

# 资产人重组

马金辉 著

ZICHAN  
DA  
CHONGZU

——新世纪以来中国企业资产重组动向分析

南海出版公司

# 资产大重组

——新世纪以来中国企业资产重组动向分析

马金辉 著

南海出版公司

2006·海口

图书在版编目 ( C I P ) 数据

资产大重组: 新世纪以来中国企业资产重组动向分析/  
马金辉著. —海口: 南海出版公司, 2006.2  
ISBN 7-5442-3332-4

I. 资... II. 马... III. 企业管理—资产重组—研究—中国 IV. F279.2

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2006) 第 000351 号

ZICHAN DA CHONGZU

资 产 大 重 组

---

|      |                                   |
|------|-----------------------------------|
| 作 者  | 马金辉                               |
| 责任编辑 | 吴 键 蔡丽玉                           |
| 出版发行 | 南海出版公司 电话: (0898) 66568511        |
| 社 址  | 海南省海口市海秀中路 51 号星华大厦五楼 邮编: 570206  |
| 电子信箱 | nhcbgs@0898. net                  |
| 经 销  | 新华书店                              |
| 印 刷  | 海南省教育印刷厂                          |
| 开 本  | 850 毫米 × 1168 毫米 1/32             |
| 印 张  | 7.125                             |
| 字 数  | 172 千                             |
| 版 次  | 2006 年 2 月第 1 版 2006 年 2 月第 1 次印刷 |
| 书 号  | ISBN 7-5442-3332-4                |
| 定 价  | 22.00 元                           |

---

南海版图书 版权所有 盗版必究



## 作者简介

马金辉 男，1967年10月生，辽宁抚顺人。毕业于中国社会科学院研究生院，经济学硕士。拥有律师、证券师资格。曾做过公务员、执业律师、国内著名大型企业集团高级管理人员。1995年辞去政府机关公职闯海南经济特区，曾供职于国内著名企业“珠江建设集团公司”，任常务董事、副总裁；曾担任“万通集团公司”总裁助理、董事会秘书。现任教于高校。

曾代理各类经济案件百余起，其中成功代理过我国首例中外合资企业“三权”纠纷案。参与国内企业改制、购并重组达十几起，曾操作过国内首例民营企业购并上市公司的资本运作。公开出版经济学专著一部，在国内相关刊物上发表经济学、法学论文若干篇。

## 序 言

走进新世纪，我国的企业资产重组也越加如火如荼。随着我国产业结构调整力度的加大，各项改革的不断深化，市场经济的逐步确立，企业资产重组的行为也更加频繁，更富有新意，不断创新。本书对近年来国内企业所进行的资产重组的浅析论述，意在为当前的企业改革尽一点理论上的微薄之力。

从童年到成年的近 27 年里，我一直生活在辽宁抚顺这个工矿企业群集的城市里，可谓对企业“耳熏目染”，就连呼吸的空气都带有“工业颗粒”。记得还不满 26 周岁那年，我受组织部门指派，到抚顺市某事业单位挂职锻炼任副处长。在履职后，我就对该单位进行“事业单位企业化管理”改革。这在 20 世纪 90 年代初对于东北这个还处于“计划经济的坚硬堡垒”的大环境来说，着实是个震动。此次改革仅维系了半年，终因种种原因而以失败告终。但从那时起，企业的改制、重组却深入我心！也正因如此，促使我毅然辞去公职闯入当时中国改革开放的最前沿地区——海南。

在现实的工作中，我深深地感到：企业被资产化了的股份和人一样，天性就喜欢流动。一旦企业的股份被市场化配置后发生了流动，企业就被迅速“激活”，便会焕发出勃勃生机，这就是资产重组的结果。当然这一“激活”过程需要有配套的市场环境和企业家的睿智。而配套的市场环境（政策环境、法律环境等）在我国目前所处的“转轨”时期，是个不断量变的过程。每一次的量变，就是一次优化环境的过程，从而使每一次资产重组的行

为更加接近最优。正因如此，本书在记述不断变化的资产重组行为时，也深深地透出这样一个信息：我们已走进资产重组的新时代！

# 目 录

|                             |      |
|-----------------------------|------|
| 第一章 概 论                     | (1)  |
| 第二章 资产重组的概念及发展状况            | (3)  |
| 一、资产重组的概念                   | (3)  |
| (一) 资产重组定义                  | (3)  |
| (二) 企业资产重组的含义               | (5)  |
| (三) 资产重组的目的和结果              | (6)  |
| 二、我国资产重组的发展状况               | (6)  |
| 资产重组的沿革                     | (6)  |
| 第三章 企业资产重组的方式及特点            | (8)  |
| 一、企业资产重组的方式                 | (8)  |
| (一) 主要表现在收购与兼并              | (8)  |
| (二) 购并类型                    | (9)  |
| 二、证券市场企业购并                  | (14) |
| (一) 相关概念                    | (14) |
| (二) 近期上市公司购并案例              | (15) |
| 三、企业资产重组方式总的概括              | (26) |
| (一) 股权转让是资产重组的主要方式          | (26) |
| (二) 资产置换将是今后一段时间内资产重组的重要方式  | (28) |
| (三) 资产剥离性重组时常被应用            | (28) |
| (四) 整体收购兼并和受让股权是资产重组的一种普遍方式 | (29) |
| (五) 二级市场购并目前不能被广泛采用         | (29) |

|                             |             |
|-----------------------------|-------------|
| 四、国有企业重组的特点 .....           | (31)        |
| (一) 国有企业资产重组的动因、目的和内容 ..... | (32)        |
| (二) 国有企业资产重组的方式 .....       | (34)        |
| (三) 国有企业资产重组的技术操作 .....     | (38)        |
| (四) 国有企业资产重组应注意的问题 .....    | (40)        |
| (五) 国有企业兼并的变通方式 .....       | (43)        |
| (六) 国有企业资产重组案例分析 .....      | (45)        |
| 五、企业资产重组的各类风险及其防范 .....     | (52)        |
| (一) 资产重组的风险概念 .....         | (53)        |
| (二) 企业资产重组的风险防范 .....       | (53)        |
| 六、资产重组的真假相 .....            | (65)        |
| (一) 资产重组真相的特征 .....         | (67)        |
| (二) 资产重组假相的特征 .....         | (71)        |
| 七、资产重组的“武汉模式” .....         | (76)        |
| (一) 模式简介 .....              | (76)        |
| (二) 重组企业的选择 .....           | (77)        |
| (三) 重组模式的设计 .....           | (78)        |
| (四) 重组的经济效益与社会效益 .....      | (78)        |
| 八、后股权分置时代的企业重组特点 .....      | (80)        |
| (一) 国内企业重组特点 .....          | (80)        |
| (二) 外资购并国内企业特点 .....        | (81)        |
| (三) 对上市公司购并重组的深远影响 .....    | (82)        |
| <b>第四章 资产重组发展的新走向 .....</b> | <b>(86)</b> |
| 一、发展的新趋势 .....              | (86)        |
| 二、大型国有企业重组的发展方向 .....       | (87)        |
| <b>第五章 资产重组典型案例分析 .....</b> | <b>(90)</b> |
| 一、典型案例 .....                | (90)        |

|                                    |              |
|------------------------------------|--------------|
| (一) 钢铁重组——鞍本钢铁集团成立 .....           | (90)         |
| (二) 太太药业并购丽珠集团 .....               | (95)         |
| (三) “天鸿”与“城开”合并重组 .....            | (99)         |
| (四) 外资公司的中国啤酒市场整合 .....            | (100)        |
| (五) 万科收购南都房地产 .....                | (104)        |
| (六) 邮政重组 .....                     | (108)        |
| (七) 资产重组壮大钢铁航母 .....               | (111)        |
| 二、重组成功案例的分析 .....                  | (114)        |
| <b>第六章 企业进行资产重组应注意的问题 .....</b>    | <b>(117)</b> |
| 一、重组时目的不明确，舍本求末 .....              | (118)        |
| (一) 把购并重组简单地等同于规模扩张 .....          | (118)        |
| (二) 把资本运营当作主业，本末倒置 .....           | (119)        |
| (三) 资产重组盈利能力未能立即提高 .....           | (119)        |
| (四) 资产置换类资产重组的资产质量改善<br>有待观察 ..... | (120)        |
| 二、重组中政府角色定位不明确，影响重组效果 .....        | (121)        |
| 三、重组后整合不彻底，将达不到预期目的 .....          | (125)        |
| (一) 人力资源整合 .....                   | (125)        |
| (二) 资产的整合 .....                    | (126)        |
| (三) 管理方面的整合 .....                  | (127)        |
| (四) 文化整合 .....                     | (127)        |
| (五) 在整合过程中容易出现错误 .....             | (136)        |
| 四、重组缺乏健全的约束性法律、法规 .....            | (137)        |
| 五、重组应注重时效法则 .....                  | (138)        |
| <b>第七章 投资银行在我国企业资产重组中的作用 .....</b> | <b>(140)</b> |
| 一、投资银行定义 .....                     | (140)        |
| 二、投资银行和商业银行的区分 .....               | (140)        |

|                             |              |
|-----------------------------|--------------|
| 三、投资银行发挥作用的切入点 .....        | (141)        |
| 四、投资银行业务内容 .....            | (141)        |
| (一) 基础业务 .....              | (141)        |
| (二) 创意活动 .....              | (141)        |
| (三) 辅助业务 .....              | (142)        |
| 五、投资银行在企业资产重组中的作用 .....     | (144)        |
| (一) 总的作用概括 .....            | (144)        |
| (二) 投资银行的具体作用 .....         | (148)        |
| 六、资本市场是投资银行发挥作用的重要依托 .....  | (151)        |
| 七、国外投资银行的借鉴 .....           | (153)        |
| 八、投资银行发挥作用案例分析 .....        | (154)        |
| (一) 帮助公司进行资产重组并上市 .....     | (154)        |
| (二) 对上市公司进行资产重组 .....       | (155)        |
| 九、透析企业海外购并国内投资银行无作为现象 ..... | (158)        |
| <b>第八章 中国企业的海外购并 .....</b>  | <b>(161)</b> |
| 一、中国企业拉开海外购并序幕 .....        | (161)        |
| (一) TCL 跨国收购 .....          | (161)        |
| (二) 联想跨国收购 .....            | (163)        |
| (三) 中海油跨国收购 .....           | (165)        |
| (四) 海尔跨国购并 .....            | (170)        |
| 二、海外购并所遇障碍 .....            | (173)        |
| 三、制定海外收购策略 .....            | (175)        |
| (一) 积极地应对政治风险 .....         | (175)        |
| (二) 发挥所在国中介机构的作用 .....      | (177)        |
| (三) 避免盲目追随海外购并潮流 .....      | (177)        |
| (四) 鼓励民营企业的海外购并活动 .....     | (178)        |
| (五) 正视公司制度差异 .....          | (178)        |

|                                 |              |
|---------------------------------|--------------|
| 四、海外购并应注意的问题 .....              | (178)        |
| (一) 做好兼并后整合计划的准备 .....          | (178)        |
| (二) 整体有效的管理和协调 .....            | (178)        |
| (三) 不可忽视的人员整合 .....             | (179)        |
| (四) 重视企业文化的整合工作 .....           | (180)        |
| (五) 品牌效用的“双刃剑” .....            | (186)        |
| (六) 发挥融资技巧 .....                | (187)        |
| (七) 公共传播的作用 .....               | (189)        |
| (八) 实际购并中的操作难题 .....            | (191)        |
| (九) 购并重组中的风险防范 .....            | (193)        |
| 五、购并重组应注意的其他事项 .....            | (196)        |
| (一) 国际化的两种模式 .....              | (196)        |
| (二) 企业海外购并凸现的不足 .....           | (198)        |
| <b>第九章 海外资本对中国企业的购并重组 .....</b> | <b>(203)</b> |
| 一、购并现状及意义 .....                 | (203)        |
| 二、典型案例 .....                    | (204)        |
| (一) 阿塞洛收购锁定莱钢 .....             | (204)        |
| (二) 米塔尔收购华菱集团 .....             | (207)        |
| <b>参考文献 .....</b>               | <b>(211)</b> |
| <b>后 记 .....</b>                | <b>(217)</b> |

## 第一章 概 论

经济结构调整一直是困扰我国经济发展的首要问题。国家在“十五”纲要中就指出：结构调整是“十五”期间经济工作的重点，要通过上市、兼并、联合、重组等形式，在主要行业形成若干拥有自主知识产权、主业突出、核心能力强的大公司和企业集团，使之成为调整结构、促进升级的骨干和依托。与此同时，国有经济将坚持有所为有所不为的原则，逐渐从一般竞争性领域内退出。我国加入世界贸易组织后，客观上要求我国在世界范围内合理地配置资源，即充分发挥我国的优势产业，这对我国经济结构调整提出了更高、更迫切的要求。另外，进入新世纪以来，跨国公司正加快对我国市场的占领。面对强大的海外竞争对手，我国企业只有迅速发展壮大，才能更好地在未来的市场中生存，而迅速壮大的主要途径就是资产重组。

从市场的角度来说，资产重组已经成为市场广泛认同的最佳手段之一，一旦重组得以进行，原有的法人主体就会被迅速激活，因而可以顺利实现资产增值。从政策的角度来看，政府再加大对资产重组的扶植力度，尤其在税收政策、土地价格、业务特许、债务本息减免，甚至股权无偿划拨方面都营造了较大的选择空间，从而能够促成资产重组。资产重组活动是与企业经营机制的转换相结合的，不但需要引入资金、市场，更需要引入先进企业的管理和文化，从而促进其公司治理结构的改善，达到脱胎换骨的效果，建立健全符合市场经济要求的法人治理结构。而引进的先进管理制度和管理模式是建立健全科学的激励制度，培育企

业的核心竞争力，建立现代企业制度的关键。

在我国，资产重组最早活跃于证券市场，并已成为增加我国证券市场活力的重要源泉。在今后相当长的时间里，资产重组仍会是证券市场的热点问题，中国证券市场在规范中求发展，在发展中去规范，而资产重组的规范化是股市规范发展的关键。从资产重组入手，通过规范重组行为，使重组实现市场化，从而达到证券市场健康发展的目的。

进入新世纪以来，以战略资源互补的产业整合、一体化及强强联合为特征的战略性购并重组正成为市场的新特征。企业由于外部竞争压力的增强、投资理念的改变和监管力度的加大，必将引导企业管理者将资产重组走向理性操作，把获得长期发展动力作为重组的首要目的。致力于改善企业经营的实质性重组逐渐成为市场主流。

新世纪以来，资产重组活动的另一个发展趋势就是民营企业将成为资产重组的生力军，而政府主导重组活动的角色逐渐被弱化。由于我国稳定的经济增长速度和潜在的巨大市场，使得跨国公司纷纷看好加入世界贸易组织后的中国，外资对上市公司的收购从 2001 年底开始，并逐步加大介入我国资本市场的力度，截至 2005 上半年已成为市场购并重组活动的持续热点。而国内企业也于 2004 年开始走出去进行海外购并，这是经济国际一体化的必然结果，也是中国经济走强的显现。

由于资产重组活动的具体内容包罗万象，加之资产重组的信息披露制度尚待规范，就使得各种各样、或真或假的资产重组大量存在。当然，随着制度的完善、市场条件的改善，重组行为更加趋于理性，虚假重组等短期行为将丧失存活空间，实质性资产重组必成主流。新世纪资产重组行情正如火如荼。

## 第二章 资产重组的概念及发展状况

### 一、资产重组的概念

#### (一) 资产重组定义

首先要了解什么是资产重组。目前学术界对资产重组这一概念并没有一个一致的定义。在我国，资产重组一词最初的含义是对国有企业的资产或国有资产进行重组。由于国有经济中国有企业终极产权的一致性，因而单纯附属性的资产转移、分化和组合成为重组的全部内容，这种非市场化的以物为主要调整对象的重组不能称为完整意义上的企业重组，因为它的着眼点是国有经济整体结构优化，在操作上表现为国有经济体系内部国有资产的配置和管理方式的行政性调整。从总体上看，不涉及国有资产和国有企业终极产权的改变。因此，国有资产的重组不是单纯意义上某一个企业的资产的重组，也不是纯粹的微观的企业自主的市场行为，而是整个国有的资产的重组。随着非公有制经济的发育和成长，国有企业的股份制改造，企业产权的多元化，企业用人机制的改革，“重组”的内涵方才从单纯的“资产重组”过渡到企业的全部要素重组，重组方式的行政性才逐渐淡化。在中国证券市场上，资产重组又是一个与兼并、收购相关联的概念，可以看成是有关兼并、收购、托管、资产置换、借壳、买壳等行为的总称。上市公司明晰的多元化产权结构，规范的法人治理结构，更使重组成为创新企业制度、调整企业要素配置、提高企业效率的重要手段。上市公司资产重组的内容早已超越了资产的范畴，还包括国有股的无偿划拨、无资产注入的公司控制权的变化以及债

务重组等等。可见，我国证券市场常用的资产重组也并不是一个定义清楚的概念。

随着企业生存环境市场化程度的提高，企业之间作为不同利益主体之间的竞争关系的确立并日益激烈化，已经使企业之间的资产调整超越了传统的单纯的“资产”层面的重组。多元化的产权结构和资本市场的发育为产权重组提供了可能，以资本增值为目的的经营理念使资产形态的变换及业务构架的调整日趋频繁，而市场化的用人机制使人力资源配置及配置机制的调整更加便利。企业为获得和强化竞争优势而不断对自身的每一个层面、每一个构成要素进行调整。面对如此多层面的企业要素调整，以及调整方式和手段的变迁，再单纯来概括“资产重组”是不全面的。“资产重组”所要表达的是“资源的优化配置”这样一个经济学概念。<sup>①</sup>资产是构成企业的一个要件，但资产并不是企业的全部内容，因而资产重组与企业重组在实践上有相当的不同点。在实践中，企业重组的运作表现为构成企业的各种契约关系的重组。在市场经济条件下，这些契约类系以法律的形式具体体现，因而企业的重组又表现为这些法律关系的调整。公司作为依据《公司法》而设立的企业，其重组在体现一般企业重组的经济意义的同时，更多的是一种法律范畴的概念，这也是在许多场合下，人们使用兼并、收购等相对明确的有一定法律边界的词汇来具体描述重组的原因。但实际上，在大多数情况下，企业“资产重组”的内容早已超越了“资产”的范围，如企业控股权的变化，只要不发生资产的注入和剥离，对企业本身来讲并不会导致资产的重组，而只是公司所有权结构的变化。而在典型的重组方式即“净资产”置换中，它不仅涉及公司所拥有的资产的重组，

---

<sup>①</sup> 郭元晔：《资本经营》，西南财经大学出版社，1997

还涉及债务的重组。可见，市场所常用的“资产重组”不是一个边界较为分明的经济概念，而是已被市场约定俗成为一个边界模糊的、表述一切有关企业重大非经营性或非正常性变化的总称。概念的模糊在引起歧义的同时，更带来了重组运作的不规范。因此对“资产重组”有必要缩小其概念边界，回归到其描述企业内部资源的调整，或是企业之间单纯的调整、买卖、置换的行为上来。资产一般理解为企业拥有和控制的、能以货币计量的经济资源的总称。它既包括有形资产，也包括无形资产；既包括各种单一资产，也包括一组具有获利能力的资产综合体，即整体资产。

综上所述，我们将资产重组定义为：通过不同企业之间或同一企业内部的经济资源进行符合资产最大增值目的的相互调整与改变，是对实业资本、金融资本、产权资本和无形资本的重新组合。

### （二）企业资产重组的含义

企业资产重组的含义更广泛。“企业”是为降低市场交易成本而构建的一系列契约的联结，即企业以一定的契约方式代替了市场价格机制对要素的配置；企业是一个小范围的计划经济。企业是契约关系的联结，具体到某一企业身上就表现为：企业的所有者与企业的关系、企业与其拥有资产的关系、企业与雇员的关系、企业与其债权人及债务人的关系、企业与其客户的业务关系等。当“企业”方式配置资源的效率与市场方式配置资源效率出现动态变化时，就可能有必要对上述这些契约关系进行再调整，这一调整过程就是企业资产重组。由此看来，企业资产重组是一个较资产重组更为宽泛的概念，它包括了企业的所有权、资产、负债、雇员、业务等要素的重新组合和配置，以及这些要素之间互相组合和作用方式的调整。企业资产重组的最高形式即是其产权关系的调整。从近年的实践看，企业兼并、企业收购、企业公

司化改制、股份制改组，行业或地区的企业优化组合，国有资产的授权经营，企业集团的资产调整，企业的拆整，企业的破产处置等，都属于企业资产重组的范畴。

### （三）资产重组的目的和结果

资产重组的目的是企业为了获取利润及股东投资回报率最大化，充分使用管理资源以对付日益激烈的市场竞争。资产重组的结果是企业所占有的资产形态和数量的改变。企业为实现保值增值目的，必须保持合理的资本结构，资产重组是保持资本结构合理性的重要途径。

## 二、我国资产重组的发展状况

### 资产重组的沿革

由于上市公司是我国企业发育较早的法人实体，因此，上市公司资产重组的历史也就是一部我国企业资产重组的发展史。从1993年9月，国务院颁布《股票发行与交易暂行条例》后不久，“宝延事件”就开创了中国上市公司收购的先河，此后，各式各样的资产重组行为此起彼伏。我们将其大致分为如下几个阶段：

#### 1. 1990年—1993年的初始阶段

由于此时我国社会主义市场经济本身还处于试点时期，市场容量有限、法律制度和市场规则严重缺失、监管滞后，整个资本市场的资产重组不成规模。

#### 2. 1994年—1997年的启动阶段

这一阶段以国有资产和上市公司国有法人股的转让为主要特征，购并重组的动机是获取融资渠道，目标公司的选择多是处于衰退期的行业或产业周期低谷的行业，如1994年4月的珠海恒通公司控股棱光实业公司。

#### 3. 1998年—1999年的扩张阶段

体现在证券市场的上市公司重组次数大量增加，重组规模也