

企业并购与资产重组 理论研究

胡 罡 著

国防科技大学出版社

企业并购与资产重组 理论研究

胡 昱 著

国防科技大学出版社
·湖南长沙·

图书在版编目(CIP)数据

企业并购与资产重组理论研究/胡昱著. —长沙:国防科技大学出版社,2003.4

ISBN 7-81024-985-1

I. 企… II. 胡… III. ①企业并购—研究—中国②企业管理—资产重组—研究—中国 IV. F279.21

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2003)第 056435 号

国防科技大学出版社出版发行

电话:(0731)4572640 邮政编码:410073

E-mail: gkdcbs@public.cs.hn.cn

责任编辑:李天颢 责任校对:耿筠

新华书店总店北京发行所经销

国防科技大学印刷厂印装

*

开本:850×1168 1/32 印张:10 字数:251千

2003年4月第1版第1次印刷 印数:1-1000册

*

定价:18.00元

序 言

经济全球化的浪潮不仅推动我国经济的海洋波涛汹涌，同时也激起我们思想的海洋白浪滔天。

新近在学习中共中央宣传部主编的《“三个代表”重要思想学习纲要》时，为了深入理解，我随之又阅读了当年在北京大学作访问学者时的导师——被称为“我国经济学界的‘第一指挥家’和‘第一乐手’”的萧灼基教授惠寄的《2003年经济分析与展望》、《纵论股金》两书，同时也阅读了我书柜里率先说萧先生是“我国经济学界的‘第一指挥家’和‘第一乐手’”的韩志国先生这位经济理论家兼实践家的《中国资本市场的制度缺陷》一书。

碰巧的是，正在这阅读的兴头上，金融实践家胡罡同志又送上书稿《企业并购与资产重组理论研究》，说是请我写序。

于是乎，我又从书柜里取出《企业——政府与社会》（[美]乔治·斯蒂纳、约翰·斯蒂纳著，张志强、王春香译，华夏出版社，2002年1月出版）、《货币哲学》（[德]西美尔著，陈戎女等译，华夏出版社，2002年6月出版）、《中国企业家》（宋养山养、刘肖著，福建人民出版社，2001年9月出版）、《克鲁格曼国际贸易新理论》（[美]保罗·克鲁格曼著，黄胜强译，中国社会科学出版社，2001年12月出版）、《M·MBA媒介资本市场——应用导向的分析》（赵曙光、耿强著，湖南人民出版社，2003年2月出版）、《制度经济学》（[德]柯武刚、史漫飞著，商务印书馆，2002年出版）等10多本书。还请湖南省社会科学院产业与

企业研究所的同志送来了《现代企业兼并管理》（杨德新、杨毛志、段从清著，华中理工大学出版社，1997年3月出版）、《资本运营论》（赵炳贤著，企业管理出版社，1997年1月出版）和《企业超速成长》（东方赢著，企业管理出版社，1997年7月出版）。

可是，反映经济现实的经济理论也如同经济这一“魔方”本身一样——云诡波谲，神秘莫测。于是乎我只好开头就写上“波涛汹涌”、“白浪滔天”。

至此，我又记起了英国 Stuart Crainer 在《竞争的资本——人类历史上最具影响力的 75 本商业管理著作》（项东译，茅于軾荐，中国青年出版社，2002年10月出版）的扉页上所录的汤姆·彼得斯的名言：

“这里没有答案，顶多给你几个值得一试的猜想。”

其间的原因异常复杂，正如哈佛大学昆虫学和动物学教授爱德华·O·威尔逊在《论契合》（田沼译，生活·读书·新知三联书店，2002年4月出版）的第261页所言：

“谁都知道社会科学极为复杂。它们远比物理和化学更难搞，因此，人们应该把社会科学，而不是物理学和化学称为硬科学，它们看起来好像更容易一些，因为我们可以和其他人谈论社会科学，而不用涉及到什么光子、胶子和一些基本的硫化物等。”又说“这就是社会科学的困境。因为熟悉而产生安逸，因为安逸而滋生出疏忽和错误。”

纵或是富有创造性的理论，也如这位自然科学家所说：“对一种创造的恰当回答就是——是的，当然是针对某一点而言。”（《论契合》第28页）

更何况“单靠基本的物理学法则并不能造出一架飞机，不能仅靠一般性的建立平衡理论就会实现最佳甚至平衡的经济秩序。”（《论契合》第281页）“所有数不清的历史事件和环境变化使参

数变来变去，从而限制了经济预测的准确性。”（《论契合》，第287页），经济学理论缺乏“对经济组成单位和过程的研究。”（《论契合》，第288页）

犹如唐代诗人贾岛在名诗《寻隐者不遇》中所言：“松下问童子，言师采药去。只在此山中，云深不知处。”任何理论书籍，甚而言之，任何关于某一实务的理论，我们只能这么说“大体如此”，既很深邃，又无定规。至于效果，就靠每个人自己的理解与运用了！

也正是由于这种原因，Stuact Crainer 在介绍《竞争的资本》一书时说到本尼斯（Waccen Bennis）的一句名言：“作为一位理论家，你可以很勇敢。好的理论就像好的艺术。从业者要学会折衷。”

在这里，需要经济理性，也需要经济悟性！

在这里，需要经济艺术，也需要政治艺术！

在这里，需要经济智慧，也需要管理智慧！

在这里，需要经济判断力，也需要经济想象力！

因此，我曾呼吁——中国呼唤经济操作艺术家！呼唤具有经济理性和经济悟性、经济智慧和管理智慧、经济艺术和政治艺术、经济判断力和经济想象力的经济操作艺术家！

回头一看，话题“扯”远了。这里，似乎是超出了“企业并购和资产重组”而谈的一般经济问题。好在“一般”涵于“特殊”、“特殊”表现“一般”。这样，先谈经济“一般”，再言“企业并购和资产重组”这一“特殊”也就过得去了。

关于“企业并购和资产重组”问题，如前所言，目前理论界和实业界众说纷纭，难定一尊。但“在以经济建设为中心的年代，经济话语理应成为公共话语”（朱有志主编《西方经济学基本原理》，湖南人民出版社，2001年1月版）的今天，我们不当放弃自己的“话语权”。因此，我将按“公共话语”的程式和

风格，就这个问题讲三句“话”——为何要搞？如何来搞？靠谁去搞？

一、为何要搞？

这是一个当前必须回答的问题。

对此，党的十六大报告已作了准确、科学的回答。这就是“根据世界经济科技发展新趋势和我国经济发展新阶段的要求”，为“推动经济结构战略性调整”，为“适应经济全球化和加入世贸组织的新形势，在更大范围、更广领域和更高层次上参与国际经济技术合作和竞争，充分利用国际国内两个市场，优化资源配置，拓宽发展空间”，“让一切劳动、知识、技术、管理和资本的活力竞相迸发，让一切创造社会财富的源泉充分涌流，以造福于人民”。这样，“中国特色社会主义必将进一步显示巨大的优越性”（《中国共产党第十六次全国代表大会文件汇编》，人民出版社，2002年11月版）。

二、如何来搞？

这是一个确实难以回答的问题。

如何来搞企业并购和资产重组，理论家、实践家及理论家兼实践家的智慧光芒都在“竞相迸发”。但我想，最根本的问题，还是十六大报告中表述的，“通过市场和政策引导”，在“更大程度上发挥市场在资源配置中的基础作用，健全统一、开放、竞争、有序的现代市场体系”。这里的关键词是“市场”，因为“企业并购”和“资产重组”是市场经济条件下企业进行资本扩张与收缩、协调与选择、控制与反控制的重要途径和手段，也是进行产业整合和结构调整的最便捷方式。但是，在近年来呈现的波澜壮阔、此起彼伏的发展态势中，行为的扭曲也有日益扩大的趋势。因此，呼唤企业并购和资产重组的市场化、透明化、规范化是当前关于这一活动的紧迫课题。这样，有利于消减在这一过程中的“行政化”、“虚假化”现象及其负面效应。唯其如此，其他

技术性、操作性的东西才可迎刃而解。

三、靠谁去搞？

这是一个值得着重回答的问题。

任何经济活动都是靠经济主体去搞，“主体是人”（马克思语），也就是靠“人”去搞。在非关系层面的操作视界里，这成了一句不能解决具体问题的“空话”。问题在于，在实际运作中到底靠什么“人”搞？

前面讲过，十六大报告强调“市场和政策引导”。“引导”也是“搞”。那么靠谁去表现“引导”的效用？靠能营造“市场”和规定“政策”的“人”去“引导”。需要强调的是，“引导”不是“干预”；“引导”不是“制约”；“引导”不是“凑合”；“引导”不是“寻租”……搞“企业并购和资产重组”也像搞企业的别的活动一样，要靠企业的“管理者和工人”。这里，我非常乐意推荐两位名人名言供思考这一问题时作参考——

两位企业业务流程的研究者J·佩帕德和P·罗兰说：“很大程度上是管理者和工人的思想意识决定着生产作业的状况。如果你接受事物总会出差错的观点，那么问题一定会出现；如果你认为你的产品从本质上生产成本就低不了——这是常有的情况，那么事情定会如你所想；如果你觉得交货时滞长是所在行业的特点，那么这也一定会如你所愿”（《海尔·中国制造》，颜建军、胡泳著，海南出版社，2001年3月出版）。

在此，我还乐意推荐海尔在企业并购和资产重组中的成功经验。海尔在18件兼并案中，被兼并的企业亏损数达到5.5亿元，而最终盘活资产为15.2亿元，到2000年，海尔从16年前亏147万元的小厂变成今天销售额达406亿的特大企业，实现了低成本的扩张，其成功方法用张瑞敏总裁的话来说就是“吃休克鱼”。

看来，国内成功的经验也是有的！这里，搞好“工作”的关

键还是在“人”！因此，我也和海尔总裁张瑞敏一样，喜爱日本企业管理大师土光敏夫的名言：“没有沉不了的船，没有垮不了的企业，一切取决于自己地努力，员工要三倍地努力，干部要十倍地努力”（同上）。

最后要说的是，我的上述话语都是胡罡同志激发出来。没有胡罡同志的书，我不了解关于“企业并购和资产重组”中的这么多“事”儿；没有胡罡同志的书，我就不会去看一些与之有关的别的书。更何况，胡罡同志的书是多年深入研究的结果，提出了许多建设性的建议和措施，其中有诸多经验值得学习和推广。特别值得一提的是，由于他是一位勤于学习、善于思考、敢于探索、善于总结、勇于创新金融实业家，故书中的智慧“火花”对我国金融政策的制定也具有现实的参考价值。

末了，我仍要大声疾呼——中国呼唤立足全球经济舞台的具有经济理性和经济悟性、经济智慧和管理智慧、经济艺术和政治艺术、经济判断力和经济想象力的现代经济操作艺术家！

是为序。

朱有志

2003年4月18日于浏阳河畔

目 录

第一章	WTO 框架下中国企业面临的机遇、挑战及发展对策	
第一节	WTO 带给中国企业的机遇	(1)
第二节	WTO 带给中国企业的挑战	(8)
第三节	WTO 框架下中国企业发展的对策	(12)
第二章	企业并购的外部环境分析	
第一节	一般外部环境分析	(28)
第二节	宏观环境因素分析	(30)
第三节	产业环境因素分析	(37)
第四节	竞争对手分析	(52)
第三章	企业并购的内部环境分析	
第一节	企业内部环境分析概述	(60)
第二节	企业内部环境分析方法	(62)
第三节	企业资源构成	(72)
第四节	企业核心竞争力	(76)
第五节	环境评价技术	(81)
第四章	企业并购的制度基础和方式选择	
第一节	现代企业制度下并购的制度基础	(86)
第二节	企业并购的方式及特点	(103)
第五章	现代企业制度下的并购战略	
第一节	企业并购的概念和类型	(110)

第二节	公司并购的内在动因分析·····	(121)
第三节	企业并购的外在动因分析·····	(142)
第四节	企业并购的实施·····	(152)
第五节	企业制度与企业并购·····	(170)
第六章	企业并购的宏观经济效应分析	
第一节	企业并购与社会资源配置·····	(184)
第二节	企业并购的技术进步与经济增长·····	(188)
第三节	财富效应和投资·····	(201)
第四节	企业并购与货币需求·····	(207)
第五节	企业并购对税收的影响·····	(211)
第七章	中国企业国内并购的实证分析	
第一节	中国企业并购存在与发展的必要性·····	(215)
第二节	我国企业并购的发展轨迹·····	(223)
第三节	20世纪90年代以来我国企业并购的特点·····	(228)
第四节	我国企业并购中“虚拟并购”与“泡沫经济”·····	(233)
第五节	我国企业并购中存在的问题·····	(239)
第六节	完善我国企业并购的原则与措施·····	(252)
第八章	积极推动和加快产业化结构调整升级进程	
第一节	国有经济战略性调整的意义·····	(263)
第二节	国有经济进行战略性调整必须解决的矛盾 ·····	(271)
第三节	国有经济战略性调整的措施·····	(278)
第九章	强化资产重组,加快脱困和发展步伐	
第一节	资产重组的背景和意义·····	(283)
第二节	资产重组的具体措施·····	(287)
第三节	资产重组经验与启示·····	(298)
参考文献	·····	(306)

第一章 WTO 框架下中国企业面临的 机遇、挑战及发展对策

在经济全球化、科技革命和全球产业结构调整的大背景下，中国加入 WTO，是基于对世贸组织在世界经济活动中的地位和作用，以及加入 WTO 对我国经济之利弊进行全面研究以后，所作出的理性选择。特别是欧美企业在 20 世纪 90 年代以来掀起的规模空前的并购活动，全球市场竞争更加激烈。对企业来讲，加入 WTO 不仅意味着更为激烈的国际竞争，更意味着驱动中国企业走向世界、平等参与竞争、在竞争中求得不断发展的良好机遇。

第一节 WTO 带给中国企业的机遇

加入世贸组织意味着中国已经正式成为“经济联合国”中的正式一员。在履行义务的同时，我们还将享受到相应的权利，这将使企业的发展面临许多前所未有的历史性机遇。中国加入 WTO，一方面要致力于扩大入世后接受世界经济正传递的倍数作用；另一方面也要有效抑制世界经济波动的负传递影响，以提高我国在世贸组织中的地位，加强参与权和决策权。可以预料，随着中国各级政府职能的转变，对企业的直接保护体系将让位于与世贸组织规则符合的间接保护体系。这说明加入 WTO 意味着企业自身的责任更重，必须学会使用并用好从政府部门逐渐转移出

来的各种权力，因此也就迫使企业要加快改革，完善现代企业制度，学会和加强自我保护与自我发展的各种能力。例如中国加入 WTO 在金融银行业方面对美国作出的承诺是：入世后 1 年内许可美国银行经营中国客户的外汇业务；2 年内许可经营中国企业的人民币业务；5 年内许可经营中国居民个人的人民币业务，以后每年开放 4 个城市，5 年后不再有地域上的限制，对其实行国民待遇。在这种竞争态势下，我国的金融业只能从深化改革中求生路、谋发展，在运行机制等方面尽快与国际接轨。又如保险业，美国友邦保险公司 1992 年进入我国市场后，引进了国际通行的保险营销制度，提高了中资保险公司的服务意识，促进了中国个人寿险业务的迅速发展，其中上海的总保费收入以每年 30% 以上的速度递增。加入 WTO 后，保险业进一步开放，我国的保险业必然面临更为激烈的竞争，从而促进改革并提高经营管理水平。再如汽车业，加入 WTO 后，由于国际竞争加剧，我国一些大的汽车企业将会进一步坚定走联合之路，实现规模经济，增强竞争能力，改变目前散、乱、差的生产布局（我国目前有汽车整车厂 120 多家，但前 13 家企业的总产量尚不足美国通用汽车公司的 1/4；整车厂自制率一般在 50% ~ 60%，而国外汽车厂零部件大都实行全球采购），赢得更大的发展机遇。

当前，在世界范围内，许多跨国公司都在全力推进经营战略全球化。据联合国贸发会统计，全世界跨国公司约有 4 万家母公司和遍布世界各地的 25 万家子公司，它们控制了世界生产的 40%、世界贸易的 50% ~ 60%、世界技术贸易（专利和技术转让等）的 60% ~ 70%、国际直接投资的 90% 以上。跨国公司形成了一个庞大的全球经济体系，并正在跨越民族、国家而成为国际经济活动的主体，其利益和着眼点甚至已经出现日益与民族相脱离的倾向。在此过程中，不少跨国公司看好中国市场，加速“抢滩”中国。近一两年来还掀起了一股总部迁华热潮，比如瑞士

ABB 集团、美国雪弗莱海外石油公司、德国博世公司、法国普美德斯公司等。中国加入 WTO，必将吸引更多的跨国公司来华投资以及迁址我国，其经营管理的本土化对于中国企业改革一定会提出制度、文化等方面的融合与沟通要求，处理得当，就是一种实实在在的促进、一种实实在在的深化。

如何用好加入 WTO 这次深化企业改革的大好机会呢？首先，中国企业必须认真学习和掌握各级政府修订的和新制订的法规，这是“备战”之首要，万不可忽略。据初步清理，我国现有一千多项行政审批影响企业“走出去”。一旦改革到位，制度性障碍逐步清除，企业发展的外部环境就会得以改善。其次，中国企业必须认真熟悉世贸组织运行中的基本原则，如非歧视原则、允许正当的保护原则、稳定贸易发展原则、发展中成员方特殊待遇原则、地区贸易原则、通过协商或磋商及裁决解决贸易争端的原则、在履行义务中出现大量贸易逆差和国际收支发生严重赤字以及产业受到严重伤害时可采取保障措施的原则等。中国企业必须充分了解世贸组织与本企业相关的协定与协议，如世贸组织中的反倾销协议和反补贴协议维护正当的经贸权益、利用纺织品与服装协议扩大出口、按照知识产权协定加强对知识产权的保护、根据农产品协议对农产品生产过程中实施绿色措施等。再次，中国企业必须全盘研究本企业的竞争状况，通过价值链和增值链的建立提高竞争能力，在竞争中把价格竞争与非价格竞争有机地结合起来，加强和完善行业协会等中介组织的作用。最后，有条件的中国企业还要积极利用世贸组织与贸易有关的投资措施协议，到国外投资，建立跨国企业。在全球化风起云涌的今天，跨国经营已逐步成为一种常态。跨国经营也意味着一种选择（至少是成本选择），而选择就需要眼光、需要甄别。比如德国大众公司和意大利菲亚特公司在欧洲以外地区生产的汽车已达 40%；美国福特公司生产的皇冠轿车，其外国部件占 27%；日本本田公司在

美国制造的协和轿车，其 25% 的零部件也是在海外生产的。零部件专业化生产是当前经济全球化进程中实现国际分工最具代表性的形式，这种形式既能展示各国的比较优势，又将各国的经济活动紧密联系在一起。诸如此类，都是企业改革与发展的题中应有之义。

毫无疑问，我国加入 WTO，有助于获得一个稳定、透明、可预见的多边贸易机制保障，在参与经济全球化过程中更好地趋利避害，发展自己；而且，按国际规则办事，降低关税和非关税壁垒，也有利于我国全面参与全球性生产和国际分工；同时，还有利于加强我国与跨国公司的合作，引进跨国公司的资金、技术和管理经验，利用其销售渠道和网络扩大出口。这说明，加入 WTO 既不像有些盲目乐观者所言可以轻而易举地分享经济全球化的“红利”，也不像有些悲观论者认为会导致我国民族工业、民族经济一触即溃、全军覆没。这里的关键不在于学习，而在于能否恰如其分地驾驭它。比如融入经济全球化浪潮是需要技术支撑与物质基础的，从信息技术角度看，网络化至关重要。网络一直是人类文明进程的重要标志，水网的出现使农业从游牧变为家耕，从散居过渡到城市，而工业经济的确立与发展，最重要的基础就是公路网、电网、铁路网、电话网等。在新经济、知识经济发展阶段，其核心基础则是高速、互动、共享的新一代网络，即因特网。作为人脑的延伸或人的新扩展脑库，因特网给不同国度综合国力的重新排名造就了又一次历史转折机遇，许多国家正积极通过因特网完成脱胎换骨的转变，旨在获得新一轮经济全球化中的竞争优势。因特网也能促使整个社会中的芸芸众生无一例外地融入一个巨型虚拟空间、一个无形的社会网络。正因如此，知识者与非知识者或低知识者，甚至知识丰裕国（地区）与知识欠缺国（地区）有可能都处在同一起跑线上，关键全在于信息与战略安排的得当，全在于谁能学习得更快更好。

一、加入 WTO 有利于企业国际竞争环境的改善

加入 WTO 后,我国企业产品将在世贸组织成员方的市场上享受多边的、无条件的、稳定的最惠国待遇,最惠国待遇又称正常贸易关系,本来是国际上贸易伙伴间相互给予的非福利性待遇。加入 WTO 之前,我国同许多国家相互给予最惠国待遇。但这种待遇是通过双边贸易协议的方式获得的,由于缺乏有效的组织保证,稳定性极差,一有风吹草动就可能引起这种待遇的取消。加入 WTO 使中国企业参与到一个开放的市场多边贸易体系中去,获得 WTO 成员之间商品贸易的对等地位,稳定地享受多边的、无条件的最惠国待遇。世贸组织协定的首要条款就明确规定:“一缔约方对来自或运往其他国家的产品所给予的权利、优待、特权或豁免,应当立即无条件地给予来自或运往所有其他缔约方的相同产品。”这一原则是所有成员之间实施的,只要加入世贸组织就可以享有这一待遇,而且这种待遇也不再是通过双方约定来保证,而是由世贸组织作为后盾,受到世贸组织 140 多个成员的监督。这有助于减少企业出口产品常常受到的歧视性待遇,使自身的商品在国际市场上获得更多的市场准入机会。

随着贸易规模的扩大和参与贸易的国家、地区的增多,国与国之间产生一定的分歧与争端在所难免。在中国加入 WTO 之前,中国与贸易伙伴之间产生贸易纠纷时往往是通过双边谈判的方式来解决。在这个过程中,争端解决的最终结果往往取决于国家间的实力对比,个中曲直往往由某一方的利益或标准来决定,很难具有客观性和公正性。我国是一个发展中国家,与主要贸易伙伴特别是发达国家贸易伙伴之间的经济地位是不平等的。因此,为了维护和平的国际经济环境,我们往往需要作出一定的让步甚至是局部的牺牲。回首 20 世纪 90 年代以来直到 2002 年初此起彼伏的、程度不一的贸易战,我们便不难理解这种缺乏客观性与公

正性的争端解决方式对外向型企业的发展带来了多大的消极影响。我国加入 WTO 以后，情况将发生根本变化。在 WTO 的框架下，我国与世界贸易组织成员得以按照一种一贯的原则开展贸易，按照一种旨在相互协调，而不是相互惩罚的方式来解决国家间的贸易纠纷。为了保证自身的有效运转，世贸组织规定了一套包括申请、裁决等诸环节在内的完整的争端解决机制。这种争端解决机制的规则与标准是由所有成员通过共同谈判确定并监督实施的，不仅具有公平性，而且具有权威性。它要求世贸组织各成员在共同普遍遵守规则的基础上，按世贸组织规则而不是按成员自身的贸易立法和政策措施，更不是靠强权来解决成员间的贸易争端。这不仅仅意味着在双边途径之外多了一种保护自身利益的手段，更重要的意义在于，由于有了争端解决机制，我国与贸易伙伴的经贸关系、企业与贸易伙伴之间的贸易关系不至于因贸易纠纷而恶化，从而有助于推动企业对外经贸合作走上稳定发展的轨道。

二、加入 WTO 有利于企业吸引外资和技术，推动经济的发展

目前我国经济尚处于初级发展阶段，迫切需要引进外国的资金和技术来弥补自己的不足。改革开放 20 多年来，我们吸引外资、引进技术的工作取得了一定成就，对推动经济的发展起了积极的作用。但总的来说，还有待于进一步发展。加入 WTO 后，在吸引外资和技术方面面临着良好的机遇。之所以这样说，主要有以下几个方面的原因。

首先，加入 WTO 后，市场将进一步开放。我国加入 WTO，将一揽子接受乌拉圭回合的所有协议，如与贸易有关的投资措施协议一旦付诸实施，外商投资的经营范围将进一步扩大。我们的市场，特别是服务市场将更加开放。今后，我们在保护本国服务