

资本

Ziben Yuning Congshu

运营

主 编
陈 重
副主编
石庆辉



国家经贸委企业研究中心
【薛有志 著】

企业兼并与重组

法律出版社

图书在版编目(CIP)数据

企业兼并与重组/薛有志著.-北京:法律出版社,1998.9
(资本运营丛书/陈重主编)
ISBN 7-5036-2562-7

I.企… II.薛… III.企业合并 IV.F273.7

中国版本图书馆 CIP 数据核字(98)第 23269 号

出版·发行/法律出版社

经销/新华书店

印刷/民族印刷厂

开本/850×1168 毫米 1/32 印张/5.75 字数/134 千

版本/1998 年 9 月第 1 版 1998 年 9 月第 1 次印刷

印数/0,001—5,000

社址/北京市广外六里桥北里甲 1 号八一厂干休所(100073)

电话/63266794 63266796

出版声明/版权所有,侵权必究。

书号:ISBN 7-5036-2562-7/F·81

定价:9.50 元

(如有缺页或倒装,本社负责退换)

序

资本经营——现代企业经营面临的新课题

随着社会主义市场经济体制的确立,人们对资本范畴有了新的认识,越来越多的企业特别是国有企业正在按照资本经营思想,转换企业经营机制,寻求现代企业发展的新的经济增长点。

所谓资本经营,就是指把企业所拥有的各种社会资源、各种生产要素、即所拥有的各种资本,视为可以经营的价值资本,通过流动、收购、兼并、重组、参股、控股、交易、转让、租赁等各种途径优化配置,进行有效运营,以实现最大限度增值目标的一种经营管理方式。

按照资本经营理论,企业实际上是各种资本要素所构成的一个组织体,企业运行的全部目的就在于实现其资本价值的增值,企业的一切活动都必须服从于和服务于资本的增值要求;企业经营管理过程就是对企业所拥有的各种资本要素进行合理配置,促成其有效流动,优化资本结构的过程,企业资本经营的目标是要实现价值的最大增值,即追求最高的投资报酬率,企业的一切生产经营活动都是为了实现这一目标。

对于我国企业来说,资本经营既是一个崭新的课题,也是一个永恒的课题。它使中国企业管理实现了从“实物管理”走向“价值化管理”的一次飞跃。企业经营中有两个重要的战略机制,一个是内部管理型战略,另一个是外部交易型战略。内

部管理型战略的实施就是产品经营,面对的是产品市场;外部交易型战略的实施就是资本经营,面对的是资本市场。企业经营的精髓就是两种战略的有效运用。从国际上所有著名企业的发展可以看到,企业在其持续经营和长期发展过程中始终在综合运用这两种发展战略。正如美国诺贝尔经济学奖获得者、著名经济学家施蒂格勒所说:“纵观世界上著名的大企业、大集团,几乎没有哪一家不是在某种程度上以某种方式,通过资本兼并收购等资本运营手段而发展起来的,也几乎没有哪一家是完全通过内部积累发展起来的。”

在企业的发展过程中,比利润更重要的是市场份额,比市场份额更具有根本意义的是竞争优势,比竞争优势更具有深远影响的是企业发展的核心能力,即企业面对市场变化做出反应的能力。

长期以来,我国的企业由于未被置于市场环境中,外部资源的吸纳和重组依靠行政划拨,关停并转依靠行政命令,企业经营只强调内部管理。当前应特别强调企业利用外部交易型战略发展核心能力,企业核心能力的培育、企业资本经营、企业资本运营的每一个具体手段与企业的生命周期有着密切关系,对企业的持续生存与发展有着极为重要的现实意义。

为了便于我国企业尽快熟悉资本经营的理论与方法,提高企业经营的水平,国家经贸委企业研究中心组织科研单位的专家、学者、大学的老师共同编写了这套《资本运营》丛书。我相信,它的出版对帮助我国企业经营管理者的观念更新和掌握资本经营的理论、方法以及技巧能起到较大的促进作用。

袁宝华 1998.7.1.

目 录

第一章 企业兼并的基本原理	1
第一节 企业兼并的内涵.....	1
第二节 企业兼并的类型.....	6
第三节 企业兼并的动机.....	7
第二章 西方企业兼并发展史	15
第一节 美国企业兼并发展史	15
第二节 英国和德国企业兼并发展史	25
第三章 中国企业兼并实践	32
第一节 中国企业兼并的产生	32
第二节 中国企业兼并的两次高潮	36
第三节 中国企业兼并的发展趋势	41
第四章 企业兼并实务	45
第一节 兼并目标企业的选择	45
第二节 兼并的可行性研究	49
第三节 企业兼并中的资产评估	52
第五章 企业兼并的技法	58
第一节 西方企业兼并的技法	58
第二节 中国企业兼并的技法	62
第六章 企业兼并与反兼并策略	70
第一节 企业兼并策略	70
第二节 企业反兼并策略	76
第七章 矫正资源产业组织误配置的中国企业	

兼并取向	81
第一节 1949 年以来的中国资源产业组织误 配置	81
第二节 矫正资源产业组织误配置的中国企 业兼并取向	88
第八章 面向国际竞争的中国企业兼并取向	95
第一节 中国企业和中国产业面对的国际竞 争态势分析	95
第二节 面向国际竞争的中国企业兼并取向	102
第九章 促进中国企业兼并发展必须解决的几个 问题	109
第一节 职工安置问题	109
第二节 资金短缺问题	116
第三节 利益关系问题	119
第十章 企业重组	123
第一节 企业重组概述	123
第二节 企业兼并与中国企业重组	130
附录 我国几则企业兼并案例剖析	135

第一章

企业兼并的基本原理

近年来,随着经济体制改革的深入和大规模结构调整的推进,企业兼并在我国也日趋活跃,正在吸引着越来越多的企业和社会公众的关注。但目前许多人对企业兼并还存在着不同的理解,甚至对一些人而言企业兼并还是一个模糊的概念,因此,明晰企业兼并的内涵,掌握企业兼并的基本原理,无疑对推动企业兼并在我国健康发展是具有重要作用的。

第一节 企业兼并的内涵

对企业兼并的内涵,西方学者存在着多种不同的解释,我国学者也存在着观点不同的争论。了解这些解释和争论,对于我们正确认识和界定企业兼并的内涵,是大有裨益的。

一、西方关于企业兼并的概念

西方学者对企业兼并概念的解释内涵十分广泛,使用的名词和术语庞杂多样。下面对西方学者常用的一些有关企业兼并的名词和术语进行简单介绍。

1. 兼并(Merger)。兼并又称吸收合并或存续合并。权威的《大不列颠百科全书》对 Merger 的解释是:“指两家或更多的独立企业、公司合并组成一家企业,通常由一家占优势的公司吸收一家或更多的公司。兼并的方法:(1)可用现金或证券

购买其他公司的资产;(2)购买其他公司的股份或股票;(3)对其他公司股东发行新股票以换取其所持有的股权,从而取得其他公司的资产或负债。”根据《大不列颠百科全书》的诠释,兼并的一般含义是指两个或两个以上的公司通过法定方式重组,重组后只有一家占优势地位的公司继续保留其合法地位。

2. 联合(Consolidation)。联合又称新设合并或创立合并。《美国标准公司法》和《日本公司更生法》对联合的解释是“在接收几家现有公司基础上设立一家新公司。”可见,联合的含义是指两个或两个以上的公司通过合并组成一家新公司。一般情况下,参与合并的公司不再继续保留其合法地位,但有时参与合并的公司也可作为新公司的子公司而继续存在。

3. 收购(Acquisition)。收购是指一家公司在证券市场上用现金、债券或股票购买另一家公司的股票或资产,以获得对该公司的全部资产或某项资产的所有权,或获得对该公司的控制权。收购包括资产收购和股份收购两种。

4. 接管(Takeover)。接管是指某公司原来居于控股地位的股东因出售或转让股权,或者因股权持有数量被其他人超过而被取代,导致控股权位移。

5. 标购(Tenderoffer)。标购又称公开收购。一般含义是指一个公司为了获取另一公司控制权,而向另一公司的股东提出购买他们所持有股份的要约。

二、中国关于企业兼并的概念

目前国内对企业兼并存在多种不同的解释,比较有代表性的观点有三种。

1. 企业买卖论。这种观点认为,企业兼并实质上就是企业买卖。马洪认为,“把企业这一生产要素的集合体推进市场,按照商品经济原则进行买卖,就是企业买卖。”刘加隆认为,“企业兼并首先是一种商品交换活动。它的实质是:在公

开的市场上对企业控制权进行的一种商品交换活动。交换的主要内容是由各种生产要素构成的整体产品——企业。其目的是为了要获得对一个企业的控制权。”

2. 产权交易论。这种观点认为,企业兼并实质上是企业的产权交易行为。吴德庆和谢学军认为,“企业兼并的内涵可以概括为:企业兼并或是企业所有权(法律上的所有权)的转移,或是企业产权的转让。”于春晖认为,企业兼并有广狭二义。“狭义的兼并是指在市场机制作用下,企业通过产权交易获得其他企业的产权,使这些企业法人资格丧失,并获得它们经济控制权的经济行为;广义的兼并是指在市场机制作用下,企业通过产权交易获得其他企业产权并企图获得其控制权的经济行为。”刘文通认为,“所谓兼并,指的是两个或两个以上的企业,按某种条件组成一个企业的产权交易行为。而收购则是指一企业以某种条件取得另一企业的大部分产权,从而居于控制地位的交易行为。”“但是兼并和收购毕竟在定义上有很大部分是重叠的,换一个角度考察,收购也可以被看成是广义兼并行为的一种,……在一般研究中,即使不对二者作特别的区分,也不至于引起重大歧义。”1989年2月19日国家体改委、国家计委、财政部、国家国有资产管理局联合发布的《关于企业兼并的暂行办法》第一条指出:“本办法所称企业兼并,是指一个企业购买其他企业的产权,使其他企业丧失法人资格或改变法人实体的一种行为,不通过购买产权实行的企业之间的合并,不属本办法规范。”

3. 吸收合并论。这种观点认为,企业兼并实质上是企业之间的一种吸收合并。孙尚清认为,“所谓企业兼并,就是企业之间的一种吸收合并,在两个以上的企业之间,由一个企业吸收或并入其他企业。兼并者通常作为存续企业仍然保持原有的企业名称,而被兼并企业则不复存在了。”还有一些学者

如王韬光、胡海峰等人接受了《大不列颠百科全书》对企业兼并下的定义。

上述三种观点虽然从不同角度对企业兼并的概念进行了有益的探讨和界定,但都没有揭示企业兼并全部的实质。企业买卖论忽视了兼并中的所有权和所有权人;产权交易论虽然正确,但却不能解释属于同一所有者的两家企业的兼并行为,在解释我国企业兼并时这种观点的弊端尤为明显;吸收合并论虽然是国际上比较流行的企业兼并概念,但却没有涉及到企业兼并的本质——产权问题,这对我国兼并也不能做出合理的解释。

三、企业兼并概念的界定

企业兼并实质上是企业所有者的行为,而且是企业所有者的一种投资重新组合行为。企业所有者把资本要素投入企业,目的是为了获取最大化的利润。当企业所有者发现或预期自己投入某一企业中的资本与其他企业的资本要素融合能够获取更大利润的时候,便会采取以下三种措施来完成这种融合。一是投资购买其他企业的全部或部分资本要素。二是把自己创办的两个或两个以上企业的资本要素进行合并。三是与其他企业所有者协商,或者通过把一个企业并入另一个企业形式实现两个企业资本要素的融合,或者通过把两个或两个以上企业合并组成一个新企业的形式实现资本要素的融合。企业所有者投资的重新组合,必然会带来企业所有权的变化。这种所有权的变化或者表现在企业所有权交易上,或者表现在企业所有权合并上。一个企业通过购买其他企业资本要素形式进行的投资组合形成了企业所有权交易;一个企业通过并入另一个企业形式实现两个企业资本要素融合,或者两个或两个以上企业通过合并组成一个新企业形式实现资本要素融合,进行的投资组合形成了企业所有权合并。

如果上面的分析是合理的,那么从产权角度我们可以把企业兼并界定为:企业兼并是指两个或两个以上企业进行的所有权交易或所有权合并行为。它具体包括以下三个方面的内涵:

1. 企业兼并是一种吸收合并行为。吸收合并是指两家或更多的独立的企业通过产权合并组成一家企业,一般是处于劣势地位的企业被居于优势地位的企业所吸收。在吸收合并式的企业兼并中,被吸收企业解散并丧失法人地位,继续存在的企业(又称存续企业)则继续保留法人地位;被吸收企业的债权、债务由存续企业承担。

2. 企业兼并是一种收购行为。收购是指一家企业通过收购另一家企业的部分产权,从而取得另一家企业控制权或另一家企业部分业务的产权交易行为。收购式兼并包括股份收购和资产收购两种形式。股份收购是指一家企业通过收购另一家企业的部分股份,从而取得另一家企业控制权的行为。股份收购的前提是产权股份化或证券化。资产收购是指一家企业通过收买另一家企业的部分资产,从而取得另一家企业部分业务或某一方面业务的收购行为。资产作为产权的载体是资产收购的前提。

3. 企业兼并是一种新设合并行为。新设合并是指两家或两家以上的企业通过产权合并组成一家新企业的行为。一般而言,在新设合并式的企业兼并中,参与合并的各方企业解散并全部丧失法人地位,合并各方企业的全部资产、业务、债权与债务由新设企业接管。但有时根据需要,在新设企业成立后,参与合并的企业也可以不解散,经过改组后成为新设企业的全资子公司。

上述三个方面的内涵,在本文中统称为企业兼并。在本文以下对有关企业兼并问题的研究,都是围绕上述内容展开

的。

第二节 企业兼并的类型

按照不同的标准可以把企业兼并划分为不同的类型。其中按行业相互关系把企业兼并划分为横向兼并、纵向兼并和混合兼合,是国际上通行的划分企业兼并类型的方法。

一、横向兼并

横向兼并又称水平兼并。是指生产或经营相同或相似产品的企业间的兼并。横向兼并有利于实现规模经济,降低单位产品的成本;有利于消除过度竞争,扩大企业的市场份额,增加兼并企业的垄断实力,提高行业集中程度。在美国,横向兼并是早期最主要的兼并形式。在英国、德国、法国等国家,横向兼并一直是最流行的兼并形式。采用横向兼并需要有一定的条件,即兼并企业和被兼并企业的经营资源、产品以及产品的生产和销售有相同或相似之处;兼并企业有能力把兼并企业和被兼并企业的经营资源融合在一起,扩大自己产品的生产和销售。

二、纵向兼并

纵向兼并又称垂直兼并,是指处于生产和经营同一产品不同阶段的企业间的兼并,或者说是指在生产工艺或经销上有前后关联关系、买卖关系的企业间的兼并行为。纵向兼并有利于打通原材料供应和加工以及产品销售等环节的配合,便于协作化生产,节约交易费用;有利于加速生产经营流程,缩短生产周期;有利于通过对原材料和销售渠道的控制,控制竞争对手的活动或防止被竞争对手所控制。纵向兼并是现代大公司发展的必经阶段。

三、混合兼并

混合兼并是指在生产技术和工艺上没有直接的关联关系,产品也不完全相同的企业间的兼并行为。混合兼并有利于企业扩大可涉及的行业领域和经营范围,减小企业的经营风险;有利于生产不同产品的企业通过使用共同的销售渠道和营销手段如广告,扩大企业的知名度;有利于改善企业间的资金流通。但混合兼并也存在着许多弊端:很难把企业各部分融合为一个整体,容易造成各部门之间的摩擦,不利于企业的协调发展;增加了企业兼并成本如管理成本、运营成本、销售成本、合作成本等;容易造成企业力量的分散,不利于企业主业的发展。西方企业兼并发展史表明,混合兼并虽然在 60 年代和 70 年代盛行一时,但在 80 年代中后期和 90 年代其弊端也同样引人注目。

第三节 企业兼并的动机

企业兼并是在一定社会经济背景下由许多因素共同促成的。在不同国家和不同地区,因企业所面对的社会经济环境不同,所以,促使企业进行兼并的动机是不相同的。即使在同一国家和同一地区的不同时期不同条件下,企业进行兼并的动机也是有所变化的。

一、西方企业兼并的动机

追求利润最大化是企业行为的基本目标。企业兼并作为企业行为和企业经营战略的重要组成部分,其根本动机也必然是追求利润最大化。从西方企业兼并的产生看,最初的企业兼并就源于追求利润最大化的动机。同时,也正是追求利润最大化动机驱使了西方企业兼并的不断产生和发展。需要指出的是,追求利润最大化是企业兼并的一种长期动机,并不意味着每个企业每一次兼并都必须体现出这一动机。在现实

经济生活中,企业兼并追求利润最大化这一根本动机又会通过各种不同的具体形态表现出来。

1. 追求和加强垄断势力。追求和加强垄断势力是企业兼并的主要动机。上世纪末本世纪初的第一次兼并浪潮时,企业兼并的目的就是为了获取垄断地位。本世纪 20 年代第二次兼并浪潮时,企业兼并的目的是为了巩固垄断地位。第三次兼并浪潮和第四次兼并浪潮前期的企业兼并,虽然在美国出现了向垄断方向的偏离,但在英国、法国、德国等国家仍然体现着垄断的动机。第四次兼并浪潮的后期和第五次兼并浪潮的企业兼并,在西方发达国家依然体现着强劲的垄断动机,只不过这一时期加强垄断的兼并从一国范围扩展到了世界范围。

2. 追求经营协同效应。所谓协同效应是指兼并后,两个企业的总体效益要大于两个独立企业效益的算术和。经营协同效应主要指兼并提高了企业生产经营活动的效率和效益。企业兼并追求经营协同效应主要表现在追求工厂规模经济和企业规模经济两个层面上。企业兼并对工厂规模经济的效应是:通过兼并可以对工厂资产进行补充和调整,达到规模经济要求,降低生产成本,取得工厂规模经济效益。企业兼并对企业规模的效应是:通过兼并能够把许多工厂集中于一个企业之中,不仅可以取得工厂规模经济效益,而且还可以节省管理费用,营销费用等;集中足够的经费用于研究和开发,有利于迅速推出新产品,采用新技术;有利于企业绝对规模和相对规模的扩大,使企业有更大能力控制成本、价格、技术及资金,从而提高企业的生存和发展能力;有利于企业在资本市场上筹措大量资金,降低偿付债务的风险。

3. 管理层的利益驱动。在现代公司制度下,由于股东所有权与经营管理权的分离,股东因缺乏知识和经验而很少参

与甚至并不参与公司的高层管理决策,相反公司的高层管理人员却在很大程度上控制着公司的经营决策权。在公司高层管理人员的个人利益与公司发展速度和市场份额密切相关的情况下,公司高层管理人员通过兼并扩大公司经营规模,提高公司发展速度和市场销售额,可以提高公司高层管理人员尤其是总经理的威望,巩固自己的地位;可以扩大高层次管理人员对资产、职工、产销渠道的控制范围和控制权力;可以增加高层管理人员的工资报酬。简言之,公司高层管理人员对权力、地位、报酬以及自我价值实现的追求即对个人利益最大化的追求,是企业兼并产生和发展的重要动机。

4. 谋求企业外部成长。企业成长有两种基本方式,一是靠内部积累不断发展而成长,二是通过外部扩张而成长。一般而言,通过兼并实现企业外部成长比企业依靠内部积累而成长速度更快、效率更高。首先,兼并有效地降低了进入新行业的障碍。其次兼并可以大幅度减少原料来源、销售渠道和市场等方面的不确定性,降低了企业发展的风险和成本。再次,兼并不仅可以获取原有企业的生产能力和多种资产,而且还可以获取原有企业积累的有关生产经营方面的各种经验,这不仅可以降低成本,而且还可以使兼并企业很快在市场上形成竞争优势。

5. 实现多元化经营。在市场经济条件下,企业的经营环境是不断变化的,任何一项投资都是有风险的。在经营环境不确定情况下,如果企业把资金或经营事业单一地集中在某一个方面,那么一旦经营环境朝着对企业不利的方向发展,就会导致企业投资和经营的失败,把企业推向危险的境地。企业通过兼并其他行业的企业,把资金分散于不同的行业,实行多角化经营,则可以避免因经营环境对某一行业的不利变化而导致的整体失败。在实行多角化经营情

况下,当经营环境变化导致企业在某一行业的投资和经营失败时,企业还可以从其他行业的投资和经营中得到补偿,这在一定程度上降低了企业的投资和经营风险。

6. 收购低价资产。兼并企业以低于被兼并的目标企业资产价值的价格获得目标企业,以便从中谋利,也是企业兼并的动因之一。一些目标企业可能有潜在价值的土地或完全保有的地产,但这些资产在目标企业的会计帐册上却以历史成本的形式反映出来,价值被低估了。兼并企业在对目标企业的资产实际价值有了更清楚的了解基础上,在兼并完成后,再把目标企业以实际价值出售,从中谋利。还有一些企业因暂时经营管理不善而亏损。兼并企业对这些企业通过压低价格的形式进行兼并,并对其进行改组、重整和包装,然后进行出售并从中渔利。

7. 获得专项资产。目标企业所拥有的某些具有特定优势的专门资产也是引发兼并的重要动因。一些在产品或市场扩展较快但缺乏专门人才的企业,可能因为目标企业有一批有效的管理队伍或优秀的研究与开发人才可以利用,而对目标企业实施兼并。一些企业也可能因为目标企业所具有的独特销售渠道或销售网络而实施兼并。在一些特殊情况下,一个优秀的人才也可能成为兼并的动因。有的企业为了获得另一家企业的一名高级研究人员,在高薪聘用失败后,可能将该研究人员所在企业整体收购,这样的案例在西方国家已发生了多起。

8. 避税。逃避税赋也是一些企业实施兼并的重要动因。例如,处于衰落行业中的亏损企业被处于另外行业的厚利企业兼并后,厚利企业把利润在两个企业间分配,可能大量减少纳税义务。有资料表明,美国约有 9% 至 13.7% 实施兼并的企业获得了不同程度避税方面的好处。

二、中国企业兼并的动机

自 80 年代中期企业兼并在我国产生以来,经过 80 年代末期的第一次兼并高潮和 1992 年以来的第二次兼并高潮,企业兼并在我国有了突飞猛进的发展。但从我国企业进行兼并的动机来看,却是复杂的,也是多种多样的,既有企业自发性的兼并,又有政府推动的兼并,既有企业的主动兼并,又有企业的被动兼并,既有企业自主的兼并,又有企业被强迫的兼并,等等。

1. 政府及其主管部门消灭亏损企业和安置职工就业,是我国企业兼并产生和发展的主要动机。80 年代中后期企业兼并在我国产生和发展,主要不是企业从自身扩张动机出发采取的自发行为,而是各级地方政府为挽救亏损企业而采取的一个重要举措。80 年代进行的一次抽样调查表明,在被调查的 8 个省市的 557 家被兼并企业中,有 470 家是亏损企业,占所调查的被兼并企业总数的 85%,可见 80 年代,政府出于挽救亏损企业的目的是推动我国企业兼并产生和发展的主导动机。90 年代以来,随着国有企业亏损面的增大(1/3 潜亏,1/3 明亏),许多企业已经处于停产半停产状态,还有一些企业处于破产边缘或处于已经资不抵债应该破产状态。这一时期政府推动企业兼并的动机表现在两个方面,一是挽救亏损企业,二是通过兼并替代破产,以使应该破产的企业职工得到妥善安置,减少社会震荡,维持社会稳定。

2. 中央政府进行产业整合和各级地方政府组建企业集团活动,是推动我国企业兼并发展的重要原因。1997 年 11 月,中央政府决定把同处南京的生产经营过程有前后衔接关系或有关联关系但却分属不同部门主管的金陵石化公司、扬子石化公司、仪化集团有限公司、南化集团有限公司合并(参与合并的还有江苏省石油集团),组成中国东联石化集团有限公