

振兴
国有企业
研究丛书

何广亮 著

企业购并机理 与运作

贵州人民出版社

企业购并机理与运作

作 者	何广亮
责任编辑	唐流德
责任校对	金海洋
封面设计	徐学廉 陈筑培
出版发行	贵州人民出版社
社址邮编	贵阳市中华北路 289 号(550001)
电 话	(0851)6828335 6828477
印 刷	贵州新华激光照排印刷厂
开 本	850×1168mm 1/32
字 数	196 千字
印 张	8.125
版 次	1998 年 12 月第 1 版
印 次	1998 年 12 月第 1 次印刷
印 数	1—4200 册
书 号	ISBN7-221-04801-0/F·199
定 价	14.80 元

黔版图书 版权所有 盗版必究

黔版图书 印装有误可随时退换

《振兴国有企业研究丛书》

职能定位与制度创新/李 由 陆跃祥著

企银关系经济分析/姜再勇著

企业人力资源开发/胡 春 仲继银著

竞争战略与国有企业/韩朝华著

企业购并机理与运作/何广亮著

技术进步与发展趋向/李 萍著

企业活力与社会保障/陆跃祥 李长安著

现代企业与文化型管理/蓝 砚著

《振兴国有企业研究丛书》

学术指导：

卫兴华 国务院学位委员会经济学科评议组第三届成员，中国哲学社会科学经济学科规划小组成员，中国人民大学经济系教授，博士生导师。

李占祥 国家经贸委企业研究中心专家委员会委员，中国企业管理协会理事，中国人民大学工商管理学院教授，博士生导师。

杨国昌 国家教委直属高校专业设置评议委员会委员，北京师范大学经济学院教授，博士生导师。

胡乃武 北京市经济学总会副会长，中国人民大学学术委员会副主任、经济研究所教授，博士生导师。

周惠兴 中国人民大学工商管理学院企业管理学教授。

总策划：

唐流德

主 编：

王斌俊 陆跃祥

目 录

第一章	企业购并概说	(1)
一	企业购并的产生及其微观经济意义	(1)
二	企业购并的概念内涵	(6)
三	企业购并的类型	(12)
四	市场经济国家和地区企业购并的发展与实践	(18)
五	企业购并是资本运营的实质和核心	(26)
第二章	企业购并机理研究	(32)
一	购并动机及其理论分析	(32)
二	购并效应及其理论分析	(42)
第三章	企业购并的决策及其目标选择	(58)
一	企业购并战略的决策依据	(59)
二	企业购并的战略决策及其类型选择	(69)
三	企业购并的目标选择	(75)
四	企业购并的审慎性评价	(85)
五	我国企业购并行为中的决策问题	(90)
第四章	企业购并的程序及其实施	(95)
一	企业购并的程序	(95)
二	我国目前有关企业购并程序的规定	(98)
三	企业购并的组织和实施	(103)
第五章	企业购并中的财务与会计问题	(120)
一	企业购并中的财务问题	(120)

二	企业购并的融资与出资	(128)
三	企业购并的会计处理	(136)
第六章	企业购并中的法律监管	(146)
一	对企业购并进行法律监管的基本原则	(146)
二	发达市场经济国家和地区对企业购并的法律监管	(149)
三	企业购并中的几个法律问题的规范与实务	(159)
四	我国对企业购并的法律监管	(166)
第七章	跨国购并与跨国融资	(184)
一	跨国购并概述	(184)
二	跨国购并的实施步骤与风险管理	(191)
三	跨国购并的法律监管问题	(201)
四	跨国融资简介	(208)
第八章	企业购并后的经营管理	(211)
一	企业购并后的文化整合与制度整合	(211)
二	企业购并后的人事管理	(214)
三	企业购并后的经营整合	(221)
第九章	中国企业购并发展综述	(229)
一	中国企业购并的发展概况	(229)
二	我国企业购并发展的宏观经济背景和意义	(239)
三	企业购并中微观主体行为的调整与完善	(248)

第一章 企业购并概说

一 企业购并的产生及其微观经济意义

(一) 企业并购的产生

企业兼并与收购是市场经济条件下,企业通过产权交易获得其他企业全部或部分产权,并以控制其他企业、增强自身经济实力为目的的经济行为,是产权交易的最高级形态。

企业并购的历史起源无详细考证。有些学者认为,企业兼并和购买,自古就有,认为工商活动从何时开始,企业的兼并买卖也就从何时开始。因此,企业兼并买卖是伴随着经济增长的一种长期经济现象,它是产业发展、企业竞争的必然结果。^① 尽管企业兼并买卖很早就产生了,但企业兼并内涵是在变化和发展中的。在19世纪中叶以前,业主企业是典型的、占支配地位的私有企业形式,也是资本主义经济中最古老、最简单的企业形式。这种古老简单的企业制度使社会资本分割在众多资本所有者之间,企业平均规模狭小,因而市场最具有自由竞争的特征。“竞争总是以许多较小资本家的没落而告终。他们的资本一部分转移到胜利者手中,一部分归

^① 《经济增长中的企业兼并机制》,吴德庆、谢学军,转引自《企业兼并问题研究》吴德庆、邓荣霖主编,中国人民大学出版社,1992年2月版。

于消灭。”^①这种在商品经济发展的低级阶段所发生的业主企业之间的兼并买卖,都是以企业资本所有权的全部转移为特征的。

由于生产力的进步和信用制度的发展,从19世纪中叶起,股份公司迅速发展并逐渐成为现代西方经济生活中占统治地位的企业制度形式。企业兼并买卖不再是简单地归结为笼统的企业财产所有权的转移,而是包含着企业所有权(法律上的所有权)的转移和企业产权(这里指企业财产的占有和支配权)转让。我们今天谈论到企业并购,都讲的是在市场经济条件下,现代企业的兼并与买卖。这个过程从19世纪末20世纪初算起,至今已有一百多年的历史。

企业并购最初的形式是联合。资本主义最初的联合形式以规定价格和生产配额为特征,以便应付经济危机、产量增加和过剩、价格下跌等问题。如19世纪末20世纪初出现的卡特尔和辛迪加,这两种形式虽然在市场上初步联合起来,但成员企业在生产和法律上仍然保持独立性。

在联合的基础上,又出现了以资金合并、设备合并、生产和管理集中为特点的企业合并浪潮,主要形式是托拉斯和控股公司。托拉斯本身已成为一种独立的企业组织,成员企业在法律和业务上完全丧失了独立性,托拉斯的董事会掌管全部参与企业的生产销售和财务活动,原企业主要是托拉斯的股东,按照自己的股份取得股息,每个参与者只能通过拥有大量股票来取得对托拉斯的控制权,也只能通过出售股票退出托拉斯。这种合并为集中生产和集中管理、利用规模经济增加盈利和竞争力创造了条件。

托拉斯的组建使工业证券的买卖红火起来。19世纪90年代之前,美国公众交易所中的证券交易主要是对铁路和公用事业公司的股份,但托拉斯发行的证券上市以后,美国工业证券的大规模

^① 《马克思恩格斯全集》第23卷,第688页。

交易成为可能,从而为工业证券开创了一个市场价格和信息时代,托拉斯的股票与托拉斯被合法合并一样迅速地上纽约证券交易所。自此以后,通过资产转让、股票交易、协议式合并以及侵吞式兼并等各种形式、各种手段的企业并购活动在西方发达市场经济国家开始兴起。

(二) 企业购并的微观经济意义

企业兼并与收购在企业发展中具有重要的作用,它是增强企业核心能力,实现资本扩张的有效途径。它具体体现为:

1. 兼并、收购有助于迅速实现企业的规模经济效益,降低成本,提高经营效率和竞争力,以及发展后劲

企业通过兼并、收购使自己的经营规模在短时间内迅速扩张,将使企业拥有更大的能力来控制它的成本、价格、资金的来源,形成有利的竞争地位;企业规模的扩大,还将使企业有可能将产品的不同生产阶段集中在一家企业之内,一方面可以保证生产的各个环节更好的衔接,保证原材料、半成品的供应,另一方面,还可以降低运输费用、节省原材料和燃料,从而降低产品成本;同时,企业规模的扩大必然也就提高了企业创新能力和抵抗市场突变的影响。这种资本运作,既使企业原有资产得到活化,效能提高,也使企业能在更大范围内配置资源。

以 1986 年武汉商场兼并武汉长江板箱厂为例,当时的武汉商场是武汉市规模最大的全民所有制商业零售企业,也是国内十大百货商店之一。1986 年拥有固定资产为 2 300 万元,营业面积 1.5 万平方米,职工 2 000 多人。1986 年商场销售额突破 2 亿元,在当时已算是一个经济效益和社会效益比较好的企业。但是该商场的发展后劲受到极大限制,最为突出的问题是场地有限。一是缺乏仓库,企业只能四处租借,分散零乱,租金昂贵,也影响商品的及时上柜;二是缺车库,商场大小 40 多部汽车没有固定停车场,每年要花

费大量的租地停车费用,而且因日晒雨淋,汽车的使用寿命也大受影响。而当时的武汉长江板箱厂因木箱包装市场的变化和木材的不断调价,使得该企业的生产难以维持,新上马的钙塑板生产也因市场变化而处于亏损状况,企业被迫停产。武汉商场要寻地发展,武汉板箱厂很想找个“婆家”嫁出去,双方又是比邻的两家企业,所以一拍即合,武汉商场吸收合并了武汉板箱厂。武汉商场接收板箱厂的全部人员和债权、债务,板箱厂的法人资格被取消。武汉商场兼并武汉板箱厂之后,利用后者占地,即解决了仓库和车库的问题,节省了大笔租地费用;同时也扩大了营业面积 1 000 多平方米,可安排 200 多人就业。在这起兼并运作中,武汉商场实际只用 72 万元就获得原来最少要付 1 000 万元才能得到的土地使用权,扩大了企业规模,增强了企业的发展后劲。

2. 兼并、收购有助于降低企业对新行业、新市场的进入成本

当企业进入一个新行业或新市场时将面临强大的进入障碍,这种障碍包括资金、技术、行业领导者及跟随者的排斥抵制。除此之外,还有企业熟悉和适应行业和市场原有的特性、结构、战略态势、生产工艺等所要花费的学习成本,这种学习成本随企业进入的路径选择的不同而不同,甚至可能导致企业进入的失败或巨大的损失。而采取兼并、收购的方式,将使上述进入障碍降至很低,并购企业可以直接利用目标企业积累的技术及人力资源,通过对目标企业的资产重组,谋求经营战略的实现。

例如,以生产“万宝路”而著名的美国菲利普·莫里斯(Philip Morris)公司,从 60 年代起就已意识到香烟市场将会萎缩,因此有意识的将从香烟上获得的利润进行转移,兼并了一系列食品行业的企业。1969 年兼并了米纳·布鲁因啤酒公司(Miller Brewing),1987 年兼并了生产“麦氏咖啡”的通用食品公司(General Foods Corp.)。该公司充分利用了被兼并企业的原有技术和经验,先后推出了“低热量啤酒”和“低脂肪食品”,并结合自己在市场营销方

面的优势,使这两种产品很快为市场普遍接受。菲利普·莫里斯公司在1988年又以130亿美元的巨资兼并了卡夫(Kraft)食品公司,以弥补自己在食品产品品种上的不足,同时利用卡夫公司的包装、食品保鲜专长和通用食品公司良好的分销渠道,大幅度降低销售费用,使菲利普·莫里斯公司成为仅次于雀巢公司的世界第二大包装食品公司。

3. 兼并、收购同行业企业,有助于迅速扩大市场份额,大大缩短企业的成长和积累周期,形成有力的竞争优势

如世界最大的航空制造公司美国波音,于1996年12月15日,宣布兼并世界第三大航空制造公司——美国麦道,总价值达133亿美元,成为世界最大的民用和军用飞机制造企业。波音兼并麦道的行动,是适应当今航空工业技术发展要求,满足和扩大市场占有率的重大举措。1996年,波音平均每月生产8.5架737飞机,1997年1月达到10架,1997年第四季度达到21架,1997年销售收入达到了480亿美元^①。波音兼并麦道明显扩大了自己的生产规模,扩大了核心产品产量,强化提高了核心能力,在与空中客车公司的竞争中处于明显优势。

4. 与企业购并战略相关联的资本重组是企业优化资本结构和提高资源配置效率的重要手段

资本重组可以在兼并、收购的基础上进行,也可以通过拍卖、出让等手段,剔除一些经营不善、效益不好的不良资产,目的在于,提高资本运作效率,避免那些无效或低效的投资资本。

这方面最著名的例证就是美国AT&T公司的“主动分拆”式的战略重组。多年以来,AT&T一直以兼并收购为手段,大力进行资本扩张,形成了从电讯生产、服务到分配的垂直整合的庞大企业。1994年,AT&T年营业额高达750亿美元,成为美国第五大企

^① 《企业兼并风靡欧美》,《北京青年报》,1997年12月6日。

业,按股票市价计算,当年资产总值超过1 010亿美元。1995年9月,AT&T公司宣布将公司一分为三,建立分别负责电讯业务、信用卡业务、电脑业务的三家公司。负责电讯业务的公司仍称为AT&T,另一未定名的公司负责制造和销售通讯产品、系统及设备;有亏损的电脑业务由国际资讯系统公司(GIS)经营,停止制造电脑,集中经营金融、零售及通讯业使用的中型电脑系统。这次重组的目的主要在于把不同部门划分开来,便于各业务领域对市场变化作出更灵活、更具弹性的回应,并免除任何不必要的内耗和内耗成本。从资本运营的角度看,适时、适当的进行企业内部部分拆、重组,已经成为企业发展到一定规模以后,重新调整资本结构,避免缺乏战略的企业膨胀和步入多角化经营陷阱的重要举措^①。

当然,在企业购并的发展中也会产生一些消极作用和影响。一是购并引起的资本集中和扩展往往会导致企业垄断,垄断一方面会减弱企业技术进步的动力,另一方面会遏制竞争,使经济缺乏活力。二是在企业购并中常常需要筹集巨额资金,在发行债券、股票的运作过程中可能会出现一些欺诈、投机以牟取暴利的违法行为。在市场经济发展过程中,许多国家的政府对此都作出了相关的、完整的法律制度安排,以规范和约束企业购并的行为。

二 企业购并的概念内涵

(一)发达市场经济条件下的企业并购概念

企业兼并与收购是市场经济条件下,企业通过产权交易获得其他企业全部或部分产权,并以控制其他企业、增强自身经济实力为目的的经济行为,是产权交易的最高级形态。大规模的企业并购

^① 《资本运营论》,赵炳贤,企业管理出版社,1997年版。

现象产生于 19 世纪末 20 世纪初,现代公司制的建立和现代资本市场的形成,是企业并购产生和发展的前提条件。作为市场经济条件下企业资本运营的核心,企业并购的内容、方式和手段伴随着市场经济的发展而不断变化,企业并购概念的内涵也在不断扩展,呈现出多样性和复合性的特点。仅以美国为例,同企业兼并行为相对应,其概念内涵就经历了从联合到合并,再到兼并和收购的演变过程。因此,谈到企业并购概念,牵扯到一系列相互关联而又彼此区别的名词和术语,以下几个概念是比较普遍和经常使用的:

1. Merger, 中文通常翻译为兼并

该词原意是指物体之间或权利之间的融合或相互吸收,同时专指公司、企业组织之间的融合、吸收行为,其中一个公司吸收另一个公司或多个公司,前者依然保留自己的法人资格和名称,而后者则失去独立的法人资格,只是前者的一个组成部分。对 Merger 一词的这种解释,可以参见《大不列颠百科全书》,该书指出,Merger 是“指两家或更多的独立的企业、公司合并组成一家企业,通常由一家占优势的公司吸收另一家或更多的公司。兼并的方法:A. 可用现金或证券购买其他公司的资产;B. 购买其他公司的股份或股票;C. 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和负债”。商务印书馆出版的美国人 D·格林沃德主编的《现代经济词典》中将该词也译为兼并,指出“兼并”是“一家公司被另一家公司所接办,在这期间,一家公司保存下来,另一家公司则丧失了其法人实体”。在该词条下亦列出了三种兼并的方法:“(1)甲公司可以买进乙公司的资产,或付以现款或付以它所发行的证券。(2)收买股权的甲公司可以买进乙公司的股票,从而变成乙公司的控股公司,但乙仍作为一个单独的公司继续营业。(3)甲公司的股票可以发行给乙公司的所有者,而不是给乙公司本身,从而甲公司取得乙公司的资产和负债,乙公司丧失其实体;这种兼并方法称为法定兼并。”可见,兼并一词的一般含义是指

两个或两个以上的公司通过法定方式重组,重组⁴以后只有一个公司继续保留其合法地位。例如,A公司兼并B公司,其后A公司依然合法存在,B公司的法定地位则被取消,这种情况常用“A+B=A”的公式来表示。国内广泛引用的“兼并”这一术语也是从此意义上定义和使用的。

2. Acquisition,中文通常翻译为收购

根据《美国百科全书》的解释,Acquisition 是指获得财产的行为,也可指所获取的财产本身。在企业组织行为中,该词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,以获得对该公司的控制权,该公司的法人地位通常并不消失。收购可以采取两种办法,一种是资产收购,即一家公司购买另一家公司的部分或全部资产。另一种是股份收购,即一家公司直接或间接购买另一家公司的部分或全部股份,从而成为被收购公司的股东,相应地承担该公司的债务。资产收购与股份收购的区别是,资产收购中可以有选择地承受卖方的债务,尤其是原卖方企业承担的对外部经济环境的责任与义务,如对环境保护的承诺等,在购买该企业时应继续履行。资产收购行为过程中,其价金不仅限于现金,还可以包括实物、有价证券、债务免除、劳务提供等。对卖方企业来说,虽然以现金为价金是立即的收入,最有保障,但也立即发生纳税问题,因此资产收购也可采取分期付款方式。在股权收购的情况下,由于买方根据持股比率一起承担卖方的所有权益与义务,包括现有与或有负债,因此股权收购可以分为三种情况:一是参股收购,即收购方仅购得被购公司的部分股权,它以进入被购公司的董事会为目的。二是控股收购,即收购方购得被收购公司达到控股比例的股权。控股股份,理论上应持有有投票权的普通股的51%,但在被收购公司有相当大的规模,而股权又比较分散的情况下,往往控制了30%的股权,有时甚至更低一些就足以有效的控制整个公司,达到控股的目的。三是全面收购,即收购方购得被收

购公司的全部股份,被收购公司成为收购公司的全资子公司。

在西方企业购并理论中,与收购相近的概念还有“Takeover”一词,中文译为“接管(收)”,该词的一般含义是指某公司的原具有控股地位的股东(通常是该公司最大的股东)由于出售或转让股权,或者持有股权数量被他人超过而被取代的情形。此后通常该公司董事会将被改组。

3. Consolidation, 中文通常翻译为合并

合并(企业合并)是指两家以上的公司依契约及法令归并为一个公司的行为。企业合并包括吸收合并和创新合并两种形式。所谓吸收合并是指两个以上的公司合并中,其中一个公司因吸收了其他公司而成为存续公司的合并形式,也就是前述兼并的意思。所谓创新合并,是指两个或两个以上的公司通过合并创建一个新公司。即假定有企业 A 和 B 进行合并,合并后建立了新企业 C,而不是以资产扩大了的企业 A 或企业 B 的面目出现,可以用“ $A+B=C$ ”的形式来表示。

综合以上分析可知,发达市场经济条件下的企业并购概念是一个内涵十分广泛的概念。国际上通常把企业并购称为“M&A”,即英文“Merger and Acquisition”的缩写。从最简单的含义看,合并、兼并、收购三者之间具有一定的从属关系,收购是属于兼并中的一种,是一种控股式的兼并;而兼并又是属于合并中的一种,是吸收合并。收购和兼并包含在广义的合并范畴中。这三个概念都是在市场经济环境条件下,对企业产权交易和企业买卖行为内在规定性的描述,企业并购的各种形式都是为了实现企业外部扩张,谋求企业更大发展空间,扩充自己的实力。三个概念的区别主要在于企业产权交易方式、交易程度、交易规模,以及交易后企业存续形态等方面的差异。因此有的学者提出了企业购并概念有最狭义、狭义、广义之分。最狭义购并仅指吸收合并(兼并)或新设合并;狭义购并除包括最狭义购并的含义外,还包括股权和资产的购买,即

收购;而广义的购并,则指任何企业经营权的转移,包括兼并、收购和企业集团内的资产重组^①。

(二) 我国企业购并概念的产生和发展

1. 企业购并概念的产生

企业购并概念在中国的出现,是 90 年代以后随着上市公司股权收购现象的出现逐渐流行开来的。在“购并”概念流行以前,人们熟知并经常使用的概念是“企业兼并”,“企业买卖”,以及与此相联系的“产权转让”等。过去,我们长期受传统教科书的影响,通常把企业兼并视为资本主义特有的现象,并经常简单形象的称呼为“大鱼吃小鱼”,实际上是把企业兼并与资本主义之间划上了等号。随着我国社会主义经济体制改革的展开和深入,从 80 年代中期起,企业兼并现象开始在我国出现。理论界对企业兼并的认识也就有了新的发展。人们从社会主义商品经济的理论出发,开始把企业兼并作为商品经济发展过程中的必然现象来看待。因为既然要发展社会主义商品经济,生产资料自然也就是商品,那么作为生产资料和资金等各种要素组合起来的企业,自然也应该是可以买卖的商品,因而企业的买卖与兼并就是正常的现象,是商品经济发展的必然结果。由此人们对企业兼并和与此相关的概念的认识也不不断深化。1993 年 9 月,中国大陆发生了第一起证券市场上收购上市公司的事件,并由此引发了一场股市风波。从此,企业购并的概念才成为经济生活中的热门话题。

2. 国内关于企业购并概念的几种观点

首先,认为“企业兼并”是指一个企业吸收另一个或多个企业,兼并企业仍保留法人地位、被兼并企业的法人地位则消失。^② 其

^① 《公司购并原理与案例》,陈共等主编,中国人民大学出版社,1996 年 8 月版。

^② 《论企业兼并》,孙尚清,转引自马洪主编《论企业买卖》,经济日报出版社,1988 年 11 月版。

次,认为企业兼并是一种对企业控制权的商品交换活动,刘加隆在《企业兼并动因分析》一文中认为:“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的控制权进行的一种商品交换,交换的主要内容是由各种生产要素构成的整体商品——企业,其目的是为了获得一个企业的控制权(企业的控制权包括了企业的经营权、使用权和部分相对所有权)。”^① 第三,认为企业兼并是指企业所有权和企业产权的转移和转让。^② 还有的学者对企业兼并与合并的区别作了一些专门说明。

通过以上几种观点的阐释,我们可以认为:企业兼并的实质是一种企业产权转让或交易行为,其结果是企业所有权和由此引起的企业控制支配权的转移。

3. 我国《公司法》和有关企业兼并的法律法规对企业购并的表述

在我国,“企业兼并”一词作为法律术语,最早出现在1989年2月19日,原国家计委、财政部、国家国有资产管理局联合颁布的《关于企业兼并的暂行办法》中,指出:“企业兼并是指一个企业购买其他企业的产权,使其他企业失去法人资格或改变法人实体的一种行为。”1996年8月,财政部在其印发的《企业兼并有关财务问题的暂行规定》中,对企业兼并的含义也作了类似的表述,该文件指出:“企业兼并,指一个企业通过购买等有无偿方式取得其他企业的产权,使其失去法人资格或虽然保留法人资格但变更投资主体的一种行为。”在被兼并企业资产与债务基本等价的情况下,兼并方企业承担被兼并企业债务的,经批准,兼并方企业可以采取划转方式取得被兼并企业的资产。1994年6月颁布的《中华人民共和国公司法》第一百八十四条对公司合并作出了解释,该法把一

^① 《人民日报》1990年6月14日。

^② 《经济增长中的企业兼并机制》吴德庆、谢学军,转引自《企业兼并问题研究》吴德庆、邓荣霖主编,中国人民大学出版社1992年2月版。