

工商管理宝鉴丛书

现代企业的成长

阎鸿雁 赵群 周扬 著

012818

石油工业出版社

工商管理宝鉴丛书

顾问及编委成员

顾问：刘国光（原中国社会科学院副院长）

刘鸿儒（原中国证监会主席）

陈耕（国家石化局副局长）

陈佳贵（中国社会科学院副院长）

主编：郭道夫（中国信息报社社长）

黄文夫（中华工商时报总编辑）

副主编：王健平 吕立勤 祝合良 彭龙

编委：（以姓氏笔画为序）

王健平 吕立勤 李中斌 李辉华 祝合良

郭道夫 黄文夫 彭龙 程红 赖阳

序

中国的改革开放已经走过 20 年的风雨历程。从计划经济的转折处起步，途经有计划商品经济，在党的十四大确定了社会主义市场经济的目标后，开始进入市场经济的轨道。这些年来，市场经济已成为人们耳熟能详之词，然而却未必能知其津要。市场，说浅即是买卖场所，随进随出，或买或卖，听由自便；说深则为经济关系，人们临之如雾障，趟之似烟海，顿觉波诡云谲，扑朔迷离，难以把握自己的命运。马克思说过：任何人，包括封建帝王在内，都不能在经济关系面前发号施令。这就告诫我们，对市场，人们只能去认识它，适应它，进而把握它，驾驭它，总之要按市场规律办事，由此实现从必然王国到自由王国的飞跃。

市场有许多复杂情况有待人们去认识。

我们搞的是社会主义市场经济。对我们来说，市场经济有共性与个性两个层次之分。所谓共性指的是，社会主义市场经济终究是市场经济，而不是别的什么东西，它必须也只能具备一般市场经济所具有的共同规律，例如：资本追求利润，产、需相互衔接，供求不断变化，价格变动不居，价值决定价格，货币发行适度，企业竞争激烈，强者兼并弱者，产品换代迅速，科技不断创新，等等。个性则是，从计划经济到市场经济的转换是一个长期的、艰难的过程，其中充斥着许多较之成熟、完善的市场经济来难免有些貌合神离、似是而非的东西。这就更增加了认识和把握市场的难度。

西方发达国家的市场经济，用斯密的话来说是在一只“看不见的手”的支配下逐渐形成和发展起来的，经历了“自然历史过

程”。这样形成的市场经济，大体具备以下三个基本属性：

一是资本的逐利性。马克思给资本下的经典定义是：资本是“能带来剩余价值的价值”，其本质属性是实现价值的增殖。这就一语道破了凡资本必然追逐利润的本性。犹如没有水的自高而低的流动性就不可能形成汪洋大海一样，没有资本的逐利性就不会有市场经济的产生。其实，早在2000多年前的西汉汉武帝时代，我国伟大的文学家、史学家司马迁在其史学巨著《史记》的《货殖列传》中就曾深刻地指出：人之趋利如水之下流。自然经济下的货殖行为尚且如此，何况当今市场经济中的交易行为。

二是主体的自主性。市场主体必须有自身的独立利益，而自身独立利益的实现方式及实现程度，应是谁也不能越俎代庖、包办代替的，成败得失、盛衰荣辱，责任自负。这既是资本逐利本性的要求，也是实现资本逐利性的必要条件。无论在事实上还是逻辑上都是顺理成章的。

三是调节的自动性。在资本的逐利性和主体的自主性基础上，必然产生出市场调节的自动性来。调节是一种行为，也是一种机制。犹如人体许多生理反应（如打喷嚏、发烧等）并非都是在大脑中枢的指挥下发生的行为，而是一种下意识的反应一样。社会经济生活中的许多现象，也不都是政府指令、安排、调控的结果，而是各个资本运用者各自逐利行为相互碰撞、协调、综合、抵消之后而产生的某种结局，这就是恩格斯所说的社会历史发展的“平行四边形效应”。但是在浩瀚纷繁的社会进程中，必然还有许多在自动调节下力所不及之处，这就需要处于社会之中而又高于社会之上的政府来加以调控，尤其是社会经济发展的总体规划和重大问题的政策性规范更是这样。可见，自动调节与政府调控应是各有侧重、互为弥补的同一问题的两个不同方面，其中经济生活的自动调节应处于日常的、广泛的、基础的地位。

这样的市场经济，作为一种经济形态，是一个如同十月怀胎

的过程一样，是在某种内在必然机制的作用下渐次孕育、成长、发展、成熟起来的。新中国建立后，按照苏联模式建立起计划经济体制，经数十年的运行，发现这种管理体制不适应（或曰超越）我国现有生产力发展水平，因而不利于（或曰阻碍）现有生产力的进一步成长，于是，在邓小平同志的总体设计下，中国开始了作为再次革命的改革开放，总目标就是建立社会主义市场经济。20年，在历史的长河和一种经济形态的形成过程中，不过是一个短暂的阶段。20年中，改革开放进展迅速，业绩卓著，但作为市场经济远不成熟，尚有许多问题需要在实践中和理论上不断深化认识。

我国现今的市场经济，至少有三方面明显不足：一是资本缺乏逐利冲动；二是国有企业的机制与市场经济的要求至今未能对接，如不做市场化的根本性改造，难以成为市场经济的主体；三是政府行为在市场经济中过于宽泛，宏观调控在许多方面几乎成了对经济的直接管理，其广度和力度在一些领域与计划经济条件下并无二致，区别则主要在于实施操作层面上采用了一些市场经济的方法措施。

这是两种经济体制转轨过程中的必经阶段，不足为虑，没有这些问题反倒成了怪事。20年，时间毕竟不长。试想，计划经济原本就是由政府直接调控的经济，怎么可能设想政府可以忽地撒手不管呢？如果真这样做了，其结果不但不是进入市场经济的轨道，而且必将是后果不堪设想的天下大乱。谁这样做，谁就是历史的罪人。所以我们只能有计划有步骤地渐次实现上述具有三大基本属性的市场经济的目标。问题在于对此目标的认识是否成立。如果有人认定，社会主义市场经济的社会主义属性就在于政府直接全面地调控社会经济生活；就在于国有企业是市场经济的主体一定表现为在各个经济领域中国有企业比重占大头；就在于资本不能有太明显甚至不应有逐利的本性和冲动，而须用之于为

民造福（要问：是行为目的还是行为后果？马克思主义主张动机效果统一论。试看，计划经济时代有为民造福之目的、动机和出发点，但有无民众受福的效益和结果呢？），那么，这个问题就无法讨论下去。其实，何必讨论呢？小平同志主张不争论是非常英明的，还是让我们在实践中用“三个有利于”来做评判吧。只不过社会实践真正得出一个能反映本质的结果是须付诸时日的。在中国，50年中已绕过一些弯子，而世界在变化，在发展，留给我们做试验、走弯路的余地恐怕不会很多。

为帮助读者认识市场经济和熟悉市场化操作，石油工业出版社特推出这套《工商管理宝鉴丛书》。本丛书一套8本，由以博士为主体的中、青年学者执笔撰写，从理论与实践及共性与个性的结合上，涉及到市场经济中的市场调查，新产品开发，如何使商品畅销，怎样进行风险管理，在企业竞争、优胜劣汰原则下企业并购如何进行，企业融资经营中的风险及其应对，国外企业的成败得失及其对我们的警示，等等。这套丛书案例典型，分析精到，深入浅出，文从字顺，虚实结合，针对性强，如对读者有所裨益，则作者功莫大焉；如尚有不足之处，尤其是在成书体系上如存在不够科学、不够严谨之类的问题，则主编难辞其咎矣。尚祈各界读者教正。

郭道夫

目 录

上篇 理论篇

第一章 并购及其历史

- ⊙“并购”意指收购及合并，实质上是一种法律行为，即公司产权的转让过程。
- ⊙“公开收购”、“友好协商”、“强迫接管”……在并购过程中，总要发生这些行为。
- ⊙看别人走过的路，自己少摔跟斗：自 19 世纪末以来，西方企业已经历了四次企业兼并高潮，每次高潮都带来了资本主义经济的发展。
 - 一、何谓“并购”…………… (3)
 - 二、企业兼并的简单划分…………… (7)
 - 三、何谓公开收购、敌意收购…………… (11)
 - 四、西方企业兼并的历史过程及其特征…………… (20)

第二章 兼并类型和特征

- ⊙横向兼并、纵向兼并、混合兼并：了解企业兼并的这些通

用方式，其意义在于它石攻玉。

- ⊙企业的显著特征：拥有组织资本。
- ⊙企业抓住投资机会的首要之举在于发挥管理协同效应和财务协同效应。
 - 一、主要兼并类型的经济原理 (36)
 - 二、兼并分析框架 (44)
 - 三、管理协同效应横向兼并以及相关兼并 (50)
 - 四、财务协同效应和纯粹混合兼并 (55)
 - 五、行业生命周期的作用 (59)

第三章 兼并与要约收购理论

- ⊙兼并和其他形式的资产重组活动有着潜在的社会效益。
- ⊙信号理论是信息假说的一个重要变形，它说明特别的行动会传达其他形式的重要信息。
- ⊙代理问题：现代企业制度中保护管理者权益的普遍性问题。
- ⊙接管活动产生的一个重要原因是，代理成本超过其所带来的收益。
- ⊙提高市场份额的真正意义是，相对于同行业内的其他企业有效地扩大本企业规模并收到规模效益。
- ⊙税收原因是否会引起兼并活动，取决于是否存在获得优惠税收的可替代方法。
 - 一、效率理论 (64)
 - 二、信息与信号 (76)
 - 三、代理问题和管理主义理论 (78)
 - 四、自由现金流量假说 (82)
 - 五、市场力量 (86)
 - 六、税收方面的考虑 (88)

七、再分配提高价值 (92)

第四章 对象、策略和杠杆并购

- ⊙在并购活动中，如何找到理想的并购对象，是企业并购决策的首举。
- ⊙在并购过程中，制定科学而又行之有效的并购策略，是投资成败的关键。
- ⊙以发行高利风险债券进行杠杆融资，实行杠杆兼并收购，曾改写了华尔街的历史。
- ⊙控股公司是现代企业制度中一种极具生命力和进攻性的组织方式，在杠杆并购中的作用无可替代。

一、并购对象与策略 (97)

二、如何制定并购策略 (102)

三、兼并收购的杰作：杠杆并购与控股公司 (111)

第五章 目标公司的反收购

- ⊙兵来将挡，水来土掩，目标公司不愿俯首称臣。
- ⊙运用经济和法律手段抵制和挫败收购者的标购意图——目标企业实施反收购。
- ⊙寸土必争、抬升公司股价、帕克曼式防御、互控股份、毒丸计划……是保住公司的可利用手段。

一、最基本的战术 (131)

二、抬升本公司股价 (133)

三、帕克曼式防御 (135)

四、互控股份 (136)

五、毒丸计划 (138)

六、大部分股权被购之后 (140)

七、以退为进的调整 (142)

八、金降落和锡降落..... (145)

第六章 跨国并购

- ⊙跨国并购省时、省钱、见效快，较易打入他国市场。
- ⊙在美国 100 多家跨国公司中，进行过跨国企业收购的占 70% 以上。
- ⊙并购的潮流由欧洲转向亚洲，中国作为亚洲的一员，机遇何在？
 - 一、跨国并购方兴未艾..... (148)
 - 二、国际并购的原因..... (150)
 - 三、跨国收购的决策..... (160)
 - 四、熟悉兼并收购环境..... (166)

中篇 运作篇

第七章 目标企业的选择

- ⊙对目标企业的选择不能一相情愿，也不能强行包办。
- ⊙坚持平等的条件下，采取自愿的原则达成共识。
- ⊙出资买股式、出资控股式、资产换股式、承担债务式、协议合并、“借壳上市”、“买壳上市”、托管、杠杆兼并..... 林林总总，构成了目标选择的复杂方阵。
 - 一、选择的原则..... (183)
 - 二、选择中的复杂性..... (188)

第八章 现行产权制度下企业并购的程序

- ⊙资产 (Assets)、产权 (Property rights)，人们对它们是作何约定的？

◎并购规则：一般包括决议与合同两方面内容。

◎并购成功的前提：掌握游戏规则，遵循并购程序。

- 一、产权与资产…………… (192)
- 二、公司购并的协约与合同…………… (193)
- 三、上市公司的购并程序…………… (195)
- 四、一般企业的购并程序…………… (200)
- 五、具体执行步骤…………… (202)

第九章 企业并购中的财务问题

◎一般情况下，大部分兼并企业都要利用现金流量方法来进行财务分析和评估。

◎企业并购中价格确定与财务决策是融合在一起的。

◎债务处理：贷改投、贷改股、注资销债、债权换股权、依法冲销、横向转换、挂账停息、退税还债、债务托管……

◎买方求助于财务顾问公司，是避免经营策略失误的良方。

◎国内投资银行在企业并购中利弊共存，但前景辉煌。

◎券商：在企业并购中的机遇与挑战。

- 一、并购的动机…………… (206)
- 二、对被兼并企业的财务分析与评估…………… (207)
- 三、收购价格的确定…………… (209)
- 四、兼并收购企业的债务处理…………… (211)
- 五、企业并购中的财务顾问选择…………… (212)
- 六、国内投资银行在企业并购中的作用…………… (215)
- 七、我国券商在企业并购业务中遇到的问题…………… (219)

第十章 企业购并中的法律实务问题

◎知己知彼，百战不殆。

◎谙熟法律程序，保证交易双方权益。

⊙花大价钱聘请恪尽职守的律师与花大价钱买烂苹果，你做什么选择？

- 一、上市公司并购程序中的法律实务…………… (229)
- 二、非上市企业并购中的法律实务问题…………… (234)
- 三、我国的公司法规对企业兼并的法律规定…………… (241)

第十一章 企业并购中的外部环境

⊙市场调节不能包打天下，适当的政府干预势所难免。

⊙科斯说，只要产权界定清楚了，在交易费为零的情况下，自由的交易可以导致资源的最佳配置。

⊙有效排除财税、金融、人事制度障碍，为顺畅进行企业并购与重组创造制度条件。

- 一、政府行为的影响…………… (244)
- 二、产权制度的影响…………… (246)
- 三、财税体制障碍…………… (258)
- 四、金融体制障碍…………… (259)
- 五、人事制度障碍…………… (260)

第十二章 并购完成后企业的整合

⊙并购企业人员如何安置？优势企业职工怕吃亏，劣势企业受排挤。

⊙并购重组企业的首要任务：融合、调整兼并企业双方的生产经营内容、方式和水平。

⊙完善企业管理，重塑企业精神。

⊙鼓励员工持股，同股、同权、同利，使员工与企业同舟共济。

- 一、人员的接收…………… (261)
- 二、生产的运行…………… (263)

三、企业管理上的融合与企业文化重塑…………… (265)

四、员工持股体制…………… (266)

第十三章 企业重组所得税处理

⊙ 纳税人认定、资产计价的税务处理、减免税优惠的处理、亏损弥补的处理。

⊙ 合并的两种形式：吸收合并、新设合并。

⊙ 对企业合并、兼并、分离、股权重组、资产转让等企业重组后涉及的所得税处理问题的政策规定。

一、企业合并、兼并的税务处理…………… (276)

二、企业分立的税务处理…………… (278)

三、股权重组的税务处理…………… (279)

四、资产转让、受让的税务处理…………… (281)

五、银行呆、坏账损失营业税的抵扣…………… (282)

下篇 借鉴篇

善美集团：精彩的企业收购与重组…………… (287)

⊙ 看准时机，收购欧洲胜家，总裁丁谓堪称“公司医生”。

⊙ 重组日本山水，大力开拓低价市场。

⊙ 赤井电机俯首善美，善美扩展产品范围。

成商集团资产重组之路…………… (308)

⊙ 部分出让国有股。

⊙ 整体接受。

⊙ 国家股配股。

⊙ 租赁扩张建分厂。

⊙ 联营投资适时参股。

⊙ 先托管后购并。

三枪承债系列兼并模式…………… (314)

- ◎ 针织行业全面滑坡，发展三枪集团势在必行。
- ◎ 台湾“宜而爽”进入大陆，三枪势必加速膨胀。
- ◎ 国企发展困难重重，政府出面帮忙解围。

延中的故事：从宝延事件到北大入主

——国内二级市场收购模式…………… (328)

- ◎ 宝安敌意收购延中，延中易主。
- ◎ 北大入主延中，宝安退避三舍。
- ◎ 且看延中命运到底如何？

恒通与棱光因关联交易互利互惠

——国有股协议转让模式…………… (337)

- ◎ 恒通受让棱光国家股。
- ◎ 恒通在关联交易中受益匪浅：知名度大幅度提升，投资风险降低，现金源源不断，交易成本降低。
- ◎ 资产重组见成效，“棱光”电表显灵光。

中远收购众城实业

——抢滩登陆、实现战略目的…………… (349)

- ◎ 中远准备扩张，选定上海基地。
- ◎ “买壳”而非“造壳”，意欲何为？
- ◎ 收购后的众城业绩飙升，原因何在？

长岭集团并购黄河机电…………… (360)

- ◎ 黄河机电险被摘牌，长岭出手相救。
- ◎ 长岭缘何“背上包袱”？
- ◎ 长河集团的组建，缘何被评为中国国有资产管理十大新闻之一？

上
篇

理
论
篇



第一章

并购及其历史

一、何谓“并购”

“并购”，无论是作为法律意义上的名词，还是作为企业发展过程中实务操作的经营行为，国内人士才刚刚接触，而在国外一些市场经济比较发达的国家则早已有之。国外通常用“Acquisition and Merger”（或缩写为 A&M）来表示。Merger 在中文上是“合并”或“兼并”的意思，而 Acquisition 则指“收购”或“购买”。因此，本书中“并购”一词，意指收购及合并，当然也不排除在特定场合单指“收购”或者“合并”。

“并购”从纯粹公司实务操作意义上理解相当简单，意指透过公司当事人的买卖行为或相互协商，来重新组合、归并或创设公司的过程。但就本质而言，“并购”事实上是一种法律行为，意指公司产权的转让过程。这样，要理解“公司并购”的实质就要从法律意义上对“收购”与“合并”进行详细的了解。