



中财 B0115854

梁新华 吴 扬 / 著

ZICHAN
CHONGZU YU
QIYEKUOZHANG

资产重组与 企业扩张

中央财经大学图书馆

登录号

177305

分类号

F271/92

上海社会科学院出版社

责任编辑 柯 言
封面设计 闵 敏

资产重组与企业扩张

梁新华 吴 扬 著

上海社会科学院出版社出版发行

(上海淮海中路 622 弄 7 号)

各地新华书店经销 上海社科院印刷厂印刷

开本 850×1168 1/32 印张 10.125 插页 2 字数 250 千

1998 年 12 月第 1 版 1998 年 12 月第 1 次印刷

印数 1-2500

ISBN7-80618-524-0/F·407

定价:16.00 元

序

社会的进步离不开经济的发展,现代的文明不可能建立在社会经济发展落后、物质匮乏的社会形态上,因此,如何通过更为有效地配置社会资源,充分利用存量资产,以最快的速度来提高企业经济效益,增加社会财富,是每个负有独立领导责任的社会首领和企业家的第一欲望。而能引起社会财富快速增长和裂变的细胞之一——资产重组,是企业经济快速增长与扩张的最为有效的方法与途径。

当今,资产重组已成为推动社会经济发展的一个重要途径,不管是世界级大集团,如麦道-波音或众多中小企业都在试图利用资产重组来调整本身的发展战略和发展格局,通过资产重组达到充分发挥各生产要素功能,更为有效地配置社会资源。

在中国,资产重组虽然早已有之,但并没有得到社会的充分认识。在过分注重以增量资金投入推动经济增长的计划经济年代,所能做的资产重组也仅仅是用行政手段去做拼盘式资产划拨,并没有按充分发挥各生产要素或企业资产综合效益来进行。只有在改革开放后,从计划经济向市场经济转化过程中,资产重组才被人们所逐渐重视,尤其是资本市场的发展与建设,更为资产重组提供了一个十分有利的环境。目前,通过资产重组这种方式达到企业经济增长与扩张,已在社会上表现得相当活跃。

本书作者从宏观和微观两个层面对资产重组进行系统阐述,从资产重组发展历史、资产重组的理论、资产重组的方法、资产重组的类型、资产重组的手段以及资产重组的法律保证体系、资产重组中的政府行为、企业行为等方面进行深入分析。在写作过程中,

作者力求用朴素语言进行阐述并尽可能引进案例贯穿全过程,以摆脱那种单纯理论描述,或理论与实际操作相脱节的状况。

本书作者曾参与多个资产重组课题研究、方案设计及实施全过程,具有较高的理论水准和较丰富的实践经验,从而使本书对读者不仅有理论上参考价值,更具有较高的实用性。因此,本书为从事资产重组研究的理论工作者以及参与资产重组的实践工作者提供了一份较有价值的参考资料。

周振华

1998年10月

目 录

序	周振华 (1)
第一章 企业资产重组发展过程的转折及演进	(1)
第一节 计划经济体制下资产重组及主要特征	(2)
一、计划经济体制下资产重组的实质	(2)
二、计划经济体制下资产重组的特征	(3)
三、计划经济体制下资产重组的局限性	(4)
第二节 现代市场经济运行中资产重组及动因	(5)
一、现代市场经济运行中资产重组的基本内涵	(5)
二、企业资产重组的内部动因和外在此条件	(6)
三、企业资产重组的几种基本方式	(10)
四、企业资产重组的基本手段	(11)
五、企业资产重组的基本内容	(13)
第三节 经济转型期的资产重组	(15)
一、经济转型期资产重组的动因	(15)
二、经济转型期资产重组的类型	(18)
三、经济转型期资产重组的基本特征	(20)
第四节 三种资产重组扩张方式的比较与综合	(21)
一、资产重组动因与目标的差异比较	(21)
二、资产重组主体的差异比较	(23)
三、资产重组方式的差异比较	(23)
四、资产重组程序的差异比较	(25)
第二章 国内外企业资产重组的发展历程	(27)
第一节 国外企业资产重组五次浪潮及主要特征	(27)

一、发达国家五次并购浪潮的历史回顾	(27)
二、国外并购发展过程的趋势性特征	(36)
第二节 中国的企业资产重组历程	(39)
一、我国近代以来的三次重组运动	(39)
二、企业资产重组过程障碍及修正对策	(46)
第三章 经济增长与资产重组	(52)
第一节 我国工业企业资产构成及运营质量实证研究	(52)
一、工业资产的结构特征及变化趋势	(52)
二、工业资产运营质量的实证分析	(58)
第二节 产业政策、资源配置与经济增长	(67)
一、产业政策、资源配置与经济增长质量	(67)
二、区域发展政策、资源配置与经济增长质量	(71)
三、改善资源配置值得注意的发展趋势	(73)
第三节 国有企业改革、资产重组与经济增长质量	(76)
一、从分权让利、机制转换到资产重组	(76)
二、对国有企业改革举措的再思考	(79)
三、资产重组对国企改革与经济增长质量的影响	(82)
第四章 资产重组的环境及行为方式差异比较	(85)
第一节 资产重组的法律环境	(85)
一、企业资产重组相关法律	(85)
二、我国企业资产重组法律环境的分析与思考	(92)
第二节 资产重组中的市场环境	(96)
一、证券市场建设	(96)
二、产权交易市场建设	(106)
第三节 资产重组环境中的行为差异	(112)
一、资产重组中的政府行为	(113)
二、资产重组中的企业行为	(118)
三、资产重组中的经营者行为	(120)

四、政府、企业、经营者行为综合	(121)
第五章 企业资产重组的主要形式	(124)
第一节 企业收购与兼并	(124)
一、世界经济扩张和资源优化配置的重要手段	(125)
二、90 年代中国企业并购的特点与主要形式	(127)
三、企业并购的风险问题与失败教训	(132)
四、并购与企业发展战略取向	(135)
第二节 企业分拆	(137)
一、分拆的基本内涵及特点	(137)
二、分拆的基本方式	(138)
三、分拆在我国证券市场运用	(139)
第三节 股权调整	(141)
一、股票回购	(141)
二、换股	(143)
三、参股	(144)
四、上市收购	(145)
第四节 股权转让	(149)
一、公有股权的流通与转让	(149)
二、股权转让的重组形式	(153)
第五节 存量资产盘活	(157)
一、组建控股公司	(157)
二、发展企业集团	(158)
三、包装上市	(158)
四、股份改造	(161)
五、拍卖出售	(161)
六、合资合作	(162)
第六节 企业托管	(162)
一、企业托管在中国的现实价值	(162)

二、企业托管在中国的实践与运作	(165)
三、企业托管的规范与托管质量	(171)
第六章 资产重组的目标选择、财务处理与交易成本	
.....	(174)
第一节 目标企业的选择	(174)
一、目标企业特点分析	(174)
二、选择目标企业的原则	(178)
第二节 目标企业的财务处理	(183)
一、资产清查与债权债务处理	(183)
二、资产评估与审计	(186)
三、资产的接管与处理	(193)
第三节 支付方式的选择	(196)
一、现金支付	(197)
二、以现金购买股票	(198)
三、以股票换股票	(199)
四、股票换资产	(200)
五、负债挂帐	(201)
第四节 资产重组交易成本及控制	(201)
一、资产重组的交易成本	(201)
二、资产重组交易成本控制	(205)
三、资产重组边界效应估测	(208)
四、资产重组组织效能要求	(209)
第七章 企业资产重组的操作程序	(212)
第一节 企业兼并的程序	(212)
一、西方企业兼并的操作程序	(212)
二、中国企业兼并的操作程序	(215)
三、产权交易市场的兼并程序	(218)
第二节 企业收购的程序	(220)

一、上市公司收购程序	(220)
二、非上市公司收购程序	(225)
三、跨国企业收购程序	(228)
第三节 公司上市程序	(230)
一、股票的发行程序	(231)
二、上市公司条件	(234)
三、上市程序	(237)
第四节 企业托管程序	(239)
一、资产评估	(239)
二、组织招标	(239)
三、投标评审	(239)
四、查证核实	(240)
五、签订托管经营合同	(240)
六、法律公证并办理变更登记	(241)
第五节 资产重组合作伙伴选择	(241)
一、投资银行的选择	(242)
二、会计师事务所的选择	(243)
三、律师事务所的选择	(245)
第八章 资产重组的典型案例分析	(247)
典型案例之一——改制型公司的资产重组	
上海纺织控股(集团)公司的资产重组	(247)
典型案例之二——公有股转让型重组	
中远收购众城剖析	(255)
典型案例之三——流通股的收购与重组	
延中实业二次被购并	(264)
典型案例之四——股权收购与主营调整	
上海 A 实业公司股权收购与主营调整	(271)
附录 股票发行与交易管理暂行条例	(291)

第一章 企业资产重组发展过程的 转折及演进

企业如何发展？不管是从经济学最基本原理的解释，还是从国际大集团、大公司发展的历程考察，有两条基本的途径：一是企业自我滚动式发展，即通过企业自身的积累，凭借自己的技术优势、资金优势和管理优势，以赢得企业的竞争优势和市场优势，从而扩大企业的资产经营规模 and 市场份额，并向相关产品、相关产业发展。这是企业内部扩张式发展模式；另一个是企业外部扩张式发展，即通过实施收购、兼并或合并等资产重组方式，通过资本、技术、信息、人才等各种生产要素迅速向优势企业集中，实现低成本，高效率的扩张。近一个多世纪来西方国家经济高速发展证明是如此，改革开放的中国经济也在证实是如此。

通过企业的资产重组途径实现企业扩张其实质就是内部化市场交易行为，节约交易成本或市场进入成本，实现规模经济效应和战略性市场进入目标。它是企业发展和实现其战略性经营目标所普遍追求的首选方式和途径。一部企业发展史，同时也是一部企业重组史。正如美国著名经济学家、诺贝尔经济学奖获得者乔治·施蒂格勒在《通向垄断和寡占之路——兼并》一文中所说：“没有一个美国的大公司不是通过某种程度、某种方式的兼并而成长起来的，几乎没有一家大公司是靠内部扩张成长起来的。”

企业资产重组，其实质就是对企业资产（存量或增量）进行调整与整合，使企业资产能在企业生产过程中发挥最大效能。在中国，资产重组即使在传统计划经济体制下也存在，只是重组的方

式、手段、途径与市场经济体制下有所不同而已。当然,两种体制下所进行重组的结果也不尽相同。

第一节 计划经济体制下资产重组及 主要特征

传统计划经济体制下的企业资产重组是指在计划经济体制条件下,政府通过行政手段,用增量投入为主要方式,对国民经济结构、地区发展、行业结构直到对企业间的资源流动重新整合所采取的促进经济发展的一种有效形式。

从新中国诞生直到改革开放前夕,中国社会经济一直是以生产资料全民所有为主要特征,并由此形成了高度集中的计划经济体制。为使经济更加快速发展,政府采用行政手段,有计划、按比例进行资源调配及投入,不管是地区发展,或行业发展,或企业发展,在资源的分配中均采用行政、计划手段,与现在的市场经济体制下的资源配置有很大区别。

一、计划经济体制下资产重组的实质

传统计划经济体制下的企业资产重组意指在计划经济体制下,政府运用行政命令手段,通过制定具体的方针政策,对国民经济产业结构、生产要素、资源要素进行重新安排组合。它是计划经济体制下对社会经济进行管理的一种有效形式。如40-50年代苏联的重工业优先发展规划,50-60年代中国试办的托拉斯就是运用此方式进行国民经济结构的调整 and 进行经济管理的。

在以生产资料公有制为主要社会经济特征的高度集中计划经济体制下,政府是通过制订和组织并执行统一的经济计划进行国民经济的管理。这种计划的管理形式,其实是在一个社会范围内对资源与存量资产的重组。其优点能够把社会物质资源和劳动力

迅速集中于社会急需方面,保证国民经济特定的部门获得较快的发展;其弊端是否定基本生产单位相对独立的经济利益和经营管理的自主权,使企业变成国家各级行政机构的附属物,一切经济活动都直接听命于上级的指令,企业缺乏按市场需要及其对自身利益目标的追求,缺乏计划产品生产销售等经营管理活动的自主权,从而缺少发展生产的经济动力,产品与社会需求相脱节。又由于国家经济发展计划本身也只是预测性的,计划制订不可能面面俱到,因此就很容易造成国民经济的比例失调。如果这是在一个从经济比较落后进入经济发展初期的国家,其经济战略目标比较单一,而经济发展的方式又处于外延阶段,即主要靠投资新建企业来实现扩大再生产时,政府运用行政手段解决经济发展中的问题,如关、停、并、转等,是能够在较短的时间内扭转严重不合理的经济结构,从而直接、有效地集中人、财、物,保证重点战略目标的发展。而当经济发展的方式从原来的外延型为主逐渐转为内涵型为主,即要求着重从提高生产效率来实现扩大再生产时,客观上要求对传统资产重组方式进行改革,使之符合市场经济条件下的企业发展要求。

二、计划经济体制下资产重组的特征

传统计划经济体制下的企业资产重组无论是何种形式的资产重组,都是在最终所有权保持不变的格局下,对企业的人力资源、资产资源和管理形式进行行政性调整和变革。

(一) 中央高度集权

通过制定指令性计划,按比例地调整国民经济严重扭曲的结构,通过控制某一领域或压缩某一领域的生产规模,或扶持和发展另一领域,使国民经济各部门、各地区、各行业建立起一个合理的比例关系和平衡关系。其要点为:①带有全局性的、关系国计民生的、体现国家经济与社会发展战略的内容都应包括在中央统一重

点的平衡协调计划之中。②国家以财政无偿拨款的方式,扶持某一领域或行业的产业发展重点。③调整方向以地方服从中央、局部服从整体。④体现政治意志与社会经济利益双重效应。

(二) 企业缺乏自主选择

通过国家的行政组织、行政命令,对调整重组后的企业实行统一生产经营管理、组织管理、财务管理等,不存在同领域的竞争。

(三) 以增量投入为主

在传统体制下,对资产重组在很大程度上依靠增量资源投入,通过增量投入来解决结构问题,对原存量资产由于缺乏货币化的优化组合手段而只能采取维持原状的态度。

(四) 所有权搬家不易主

因为不发生所有权属转移。所以,这种重组只是一种资源的调配,不是交易,与现代的重组有着根本性质的不同。

三、计划经济体制下的资产重组的局限性

传统计划经济体制下的企业资产重组的主要动因在于纠正国民经济结构比例失衡,并依靠行政手段实施或为调整一产、二产、三产之间的结构比例,或是调整地区间的发展速度,或是为加速行业发展速度。其形式主要表现在:

(一) 不以市场为导向

其重组过程为直接导向式,即由政府主管部门统一规划,不需任何形式的中介机构,无须考虑市场供求信息。

(二) 忽视重组成本

国家直接对企业进行关、停、并、转,企业的资产、人员等由国家统一调配,不考虑重组过程的成本、风险成本等。

(三) 没有竞争风险

重组后的企业形式单一化、格式化,以定产、定量、定销为企业经营管理的统一方式,企业无需面对竞争风险。

(四) 不改变行政关系

重组后的企业以公有制一元化的产权制度为特征,受各级行政部门和管理部门的垂直领导。

第二节 现代市场经济运行中资产重组及动因

一、现代市场经济运行中资产重组的基本内涵

现代市场经济运行中的企业资产重组是指在成熟的市场经济国家,企业运用兼并、收购等手段,使两个或两个以上的企业按照市场经济基本规律结合在一起,从而使得企业的经营资源的支配权或产权随之发生转移的一种经济行为。重组方企业获得了被重组方企业资产的一部分或全部的支配权,便发生了企业间的结合。这种结合从本质上来说,是资源的一种重新配置。

在西方市场经济国家企业资产重组主要是指兼并收购理论所概括的那些经济现象。

从狭义角度考察,兼并(merger)和收购(acquisition)这两个概念还是有区别的。所谓兼并,指两家或更多的独立企业、公司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、公司以某种条件取得另一企业的大部分产权,从而属于控制地位的交易行为。可见,兼并是指一企业、公司与其他企业、公司合为一体的经济行为,而收购并非合为一体,仅属于一方对另一方的控制地位而已。

但是,这两个定义毕竟有很大部分是重叠的,换一个角度考察,收购也可以被看作是广义兼并行为的一种。所以,英文又可缩写为M&A,中文简译为“并购”。在一般研究与实用中,并不对两者作特别的区别。

现代市场经济运行中的企业资产重组作为市场经济条件下一

种优胜劣汰的机制,是西方资本主义经济发展过程中企业追逐利润最大化而自发进行的一种企业行为。对于经济发展的作用可谓是一把双刃之剑,既给社会带来巨大的经济利益,同时,也会给社会带来破坏和损害。充分予以肯定的积极作用在于:①促使资产存量流动,推动资源配置的有效性。产业结构的变动和调整需要改变原有的产业资源配置状况,企业并购恰好为这种重组提供了既快又好的方式;②促进资本和生产集中的同时有助于企业降低生产成本,迅速提高市场竞争能力,加速企业规模扩张和实力的增强;③避免社会的剧烈震动。虽然企业并购会导致部分人的失业和财产损失,但比起企业破产所造成的失业人数及财产损失要小得多,因而引起的社会震动要小得多。其负面作用主要表现在资本与生产集中的同时,也会加剧垄断的产生。而垄断又将扼制竞争,放缓或破坏经济发展,最终引发社会不稳定。

二、企业资产重组的内部动因和外在条件

(一) 企业资产重组的内部动因

现代市场经济运行中,驱使企业资产重组的主要动力源于企业内部,即对资产重组的交易成本和相关收益的比较和权衡。对重组收益的追求主要包括以下几个方面:

1. 规模经济效应

规模经济指企业生产规模的改变对产量从而对收益的影响。在新古典经济学中一个重要发现是:在大部分制成品产业中存在着规模报酬递增的现象,既规模经济。规模经济来源于大规模生产的好处,如由分工深化所造成的生产率的提高,管理费用与营销费用的降低等。又如一体化与多样化经营在市场发生突变的情况下企业保持生存等,而实现规模经济,在大多数情况下,仅仅依靠企业自身的积累是不够的,于是,通过企业资产重组,通过兼并购买等方式来实现规模经济便成了一种最可取的方法。

2. 企业成长的需要

企业长期成长的基本条件是企业所占有的市场份额,企业的市场份额越大,企业的长期成长就越可靠。然而,进入一个新经营领域的障碍往往要大于企业自身所能提供的产量。首先,企业以大规模的方式进入一个新行业,面临现有企业的激烈反应,而以小规模方式进入,却面临成本劣势;其次,用户购买转向时,企业必须支付高额转置成本;第三,某些资本密集型行业要求巨额投资、企业进入新领域时,存在较大风险,巨额筹资也有难度;第四,新企业还将面临其他一系列不利因素,如生产技术、原料途径、地理位置、销售渠道、政府的优惠政策等。在这种情况下,通过企业兼并或建立企业之间的战略联盟来控制市场份额借以防止潜在竞争者的进入,是一个极为理想的方法。

3. 优势互补,减少风险

当今科学技术在经济发展中起着越来越重要的作用,企业在成本、质量上的竞争往往转化为科学技术上的竞争。企业通过资产重组能取得在技术、市场、专利、产品、管理等方面的竞争优势,甚至包括优秀的企业文化。通过重组可以在以上几方面实现优势互补效应。同时,企业通过资产重组兼并某些与自己无关的企业实行经营多样化,可以使企业在某种产品经营上出现亏损,而可以从另一产品的盈利中得到补偿,减少企业经营风险。

4. 降低市场进入门槛

按照生产力技术规律,任何企业进入一个新的产业领域,大多数将面临资本、人才技术等方面的障碍风险和原有企业的激烈反应。因此,通过资产重组方式进入新行业,不仅缓和这一激烈反应,还有助于避免长期投资风险。

现代企业资产重组固然可带来丰厚的利润,但同时要付出相当大的成本,这种成本有时甚至是很高的。重组企业不仅要考虑重组给企业带来的潜在收益,更需要考虑重组过程中面临的种种