

企业兼并、收购、破产丛书

企业兼并破产案例

主编 张邦辉 季文茹 田 文



物价出版社

企业兼并破产 案例

王玉英 乔世鼎
张莉 季信茹 编著
岳莹 汪建坤

中国物价出版社

(京) 新登字第 098 号

企业兼并破产案例

编 著 · 王玉英 乔世鼎等

责任编辑 王庆人

*

中国物价出版社出版发行

全国新华书店经销

清华大学印刷厂印刷

*

787×1092 毫米 32 开 9.375 印张 208 千字

1995 年 1 月第 1 版 1995 年 1 月第 1 次印刷

印数 01—10000 册

ISBN7—80070—400-9/F·309

定价：12.00 元

目 录

一、管中窥豹	(1)
二、十朵奇葩	(1 4)
三、争奇斗艳	(2 1)
四、推波助澜	(2 7)
五、沧海一粟	(5 9)
六、兼并是需要	(7 6)
七、兼并探新路	(8 1)
八、全建制兼并	(9 1)
九、发展的里程碑	(9 8)
十、兼并开新径	(1 0 2)
十一、借水行舟	(1 0 9)
十二、蛇吞象的故事	(1 1 9)
十三、枯木逢春	(1 2 3)
十四、规范的兼并	(1 3 0)
十五、跨行业的兼并	(1 3 5)
十六、兼并, 避免了重复投资	(1 3 9)
十七、从法人承包到企业兼并	(1 4 3)
十八、“商”兼并“工”	(1 4 7)
十九、一叶知秋	(1 5 1)
二十、开天辟地	(2 2 2)
二十一、吃螃蟹的人	(2 2 8)
二十二、初试锋芒	(2 3 4)

二十三、因地制宜	(238)
二十四、流产的破产案	(243)
二十五、“老外”破产记	(247)
二十六、进退维谷	(257)
二十七、皆大欢喜	(262)
二十八、首屈一指	(269)
二十九、潇洒死一回	(278)
三十、破产风	(287)

一、管中窥豹 ——西欧国家兼并动向

美国在产业结构调整方面具有一种全球观点。许多美国企业在寻找买主时，不仅仅局限于本国，而且还会把目光投向全世界。企业兼并现象在美国异常活跃，而在欧洲情况则不尽然：欧洲企业之间的兼并活动实属罕见，然而在欧洲，生产领域中同样存在着产业结构调整的需要。

在欧洲迄今为止，一方面，在欧共体内部还存在着资本自由流动的巨大障碍，这就限制了属于不同国家的企业从事兼并活动。另一方面，每个国家都有自己的传统。在法国，传统上都是由国家进行产业调整；在德国，则是那些大银行扮演为企业兼并作媒的角色……

1992年的欧洲大金融市场，伦敦和巴黎进行的交易所制度改革，私有化浪潮……，各市场相互渗透、新型角色的闯入、欧洲对国际金融市场的依附会不会使企业兼并在这块古老大陆上时髦起来？由于历史、文化、技术……尤其是地理方面的原因，这是不大可能的。实际上，欧洲十二国注定要从各自国家的主权出发来考虑他们的工业，而美国则拥有一块属于自己的大陆。法国的情况就很典型：那里的公司比在别处更容易受到并非自愿的兼并。结果如何呢？哪怕一丁点儿兼并的风吹草动都会引起强烈反响，政府害怕本国企业尤其是私营企业落入外国人之手。

1. 山穷水尽

目前企业兼并在法国还不普遍的原因有三个方面：权势集团的份量、市场狭小和一整套不利于实行兼并的规章制度。

巴黎荷兰银行前董事长皮埃尔·穆萨解释说，直到18个月前，法国还处于完全落后的地位，同英国相比更是如此。一方面，由于法国在金融方面整体上的落后。另一方面，还有特殊的原因：例如20年前，B·S·N对圣戈班集团发起敌意兼并失败。皮埃尔·穆萨强调指出：“不管有意识还是无意识，法国的商界都得出一个结论，一家规模不大，知名度不高但很活跃的公司向一家规模比自己大，成绩平平但同权势集团联系很深的目标发起进攻违反自然规律，注定要失败。”人们于是相信“还是安分守己”为好。商界的这种落后观念确实限制了行动的余地。

此外，可供捕捞的“鱼塘”狭小。许多工业部门是袭击者无法涉足的（而在美国，兼并业务正是在这些领域大行其道）。因为这些企业当中大部分都是同一家集团的分号。许多公司都有强大的国营或私营的保护者作靠山。当人们观察一下这些公司的组织机构图时，就会发现最终都归属于诸如拉扎德·沃尔姆斯或罗斯切尔德这样一些集团；或者归属于一些家族，在他们之间，都有优先购买权的“君子协议”；或者归属于国家（国家目前还控制着石油、能源、重工业原料、运输、航空等众多部门）。另外，根本不可能吞并那些合作或互助企业。阿克萨保险集团可以安然地扮演攻击者的角色，而它本身作为互助保险机构，能免受他人的攻击。

高科技公司从本质上讲不是什么有利可图的靶子（资产不多、周期性交易），兼并能有所作为的领域主要是在豪华产

品、批发、消费品和几家工业公司……，在1986年，新闻界公布了一份可供兼并选择的名录。在这份名录中，人们总是看到这些相同的公司：阿科、B. S. N、航空燃料公司、玛代尔、英埃特·享内西、地中海俱乐部、拉法日、科贝……但是自从1985年以来市场的戏剧性变化已经使得那些潜在的“靶子”变得过于昂贵。

由于法国对企业兼并的规定十分繁冗甚至有些过分吹毛求疵，使得那些可能的兼并家们失去了信心。国家曾在很长一段时间内保留了进行干预的权力，只是到了1985年3月，社会党政府的财政部长皮埃尔·贝雷戈瓦在领导金融市场的现代化过程中，才取消了关于任何兼并都必须经财政部同意的规定。尽管如此，现行关于兼并的一整套规章制度仍然是地地道道的法律迷宫，在敌意兼并的情况下，这往往导致在法庭上没完没了的官司。因此造成企业兼并在法国异常低迷。

2. 高挂免战牌

1986年，各企业良好的金融成就促使巴黎经历了企业兼并业务方面非同凡响的一年，总共进行了12次兼并，其中一些属敌意性质，而在1985年是11次，1984年只有3次。兼并购买的总额在1986年高达610亿法郎，几乎相当于前一年的2倍。

这一次，法国的经营管理人员发现，一旦遭到袭击，他们的防御手段很少。1986年12月，B. S. N集团董事长兼总经理安东·里布德在全体股东大会上通过了第一个“法国式毒丸计划”。根据这项决议，发行了价值1.2亿法郎附带股份认购证的债券，这些证券统统留给一家专门为此成立的友好金融公司，每张债券所附的认购证都可以登记一股B·S·N股

份，如果这些认购证都投入使用，相当于在目前 380 万股的基础上新增加 120 万股份。在袭击的情况下，这将使袭击者手中的股份被释掉 23%。里布德说，不应当让国营工业遗产的宝藏落入那些吞食企业的外国袭击者之手。这番讲话出自一个把毕生精力用来建立法国最庞大的农业食品集团领导之口令人觉得有些自相矛盾，他有时就是靠敌意兼并的办法来实现这个目标的。例如新近他还兼并了一家生产饼干的企业。安东·里布德焦虑地看到，兼并的汹涌波涛摧倒了美国工业界一些“庞然大物”，他动辄提起美国彼特里斯集团被肢解的例子。他感觉受到了威胁：这已经成为他摆脱不开的烦恼。依靠投资管理机构和政府的支持，第一个法国式的“毒丸计划”在股东大会上轻易地获得了通过。

B. N. S 的董事长兼总经理率开先河。莫埃特·翰内西、阿科、地中海俱乐部等都采取了对付袭击者的防御措施。斯奇·罗西聂尔公司在 1987 年 6 月曾作了一次被法国交易所业务委员会否定的尝试：“毒丸计划”有些过于激进。莫埃特集团在 1987 年 6 月与路易·韦顿集团的友好合作并构成了对付来攻击的辅助壁垒。这无疑不是建立世界第一个豪华产品集团的首要动机（130 亿法郎的贸易额及在巴黎交易所排行第六）。

3. 软弱无力

除了上述这种“先天”的法律弱点之外，法国企业目前还面临另一些额外的风险因素：放弃汇兑管理制、非国有化、法国金融市场的国际化。当工业界领导人开始惧怕之时，倡导私有化的雅克·希拉克政府也担心法国会成为外国的企业袭击者享有特权的“狩猎场”。

一些旨在从事企业兼并的公司法国犹如雨后春笋。法国和国外的“积极投资者”靠这种办法获得了发起进攻的武器。一些热心于“现金”交易的集团建立了高达上10亿法郎的“战争储备”。

一位银行家说：“我曾参加过一些非常特别的午餐会，在那里，参加者事先就把‘蛋糕’瓜分掉了。”多数派的朋友对于即将开始的非国有化方式抱有幻想。实际上，法国政府更愿意采取一些预防性措施，当时的国库局长丹尼尔·勒贝格认为：“关于私有化问题，我们不能让那些实行非国有化的集团在其股东大会尚未建立之时处于软弱地位。”财政部考虑出一种能使“新生儿”有时间找到可靠同盟者的机制。为了他们免受（至少是暂时地）外国的威胁，爱德华·巴拉图为那些实行私有化的企业指定了一个所谓“稳定的”股东“核心”（巴黎荷兰银行18.2%，商业信贷银行30%，哈瓦斯银行20%，兴业银行20%…）。

目前，大约需要5亿法郎才能获得进入这个圈子的入场券，只有20来家集团（银行、保险公司和工业界）有资格加入这个“俱乐部”。法国金融市场的主要人士认为这种格局不会持久。

实际上，谁也不知道这种私有化以后的运动是否会服从于市场逻辑或者导致形势严重的“交叉参股”的错综复杂的局面。

巴黎一位银行家说：“私有化企业的‘核心’使我联想到一艘轮船上的压舱水，风平浪静时，它可以稳定船身，而在风暴中，它却会加快船的倾覆。以我看，从现在起的二、三年内，私有化企业会出问题。”在他看来，为了创建具有欧洲规模的干涉者，大企业的调整（例如兼并一家保险公司、一

家商业银行或投资银行是必要的。他推断说，法国政府不能在私有化以前“不发挥其股东作用”，而在私有化以后又“阻止市场去发挥这种作用”。

例如在1988年大选之后，法国政府就可能遇到一个具体问题：应不应该让拥有瑞士、比利时、卢森堡资本的布鲁塞尔·朗贝尔银行集团控制巴黎荷兰银行？有谣传说，在1987年6月，热拉尔·埃斯凯纳茨集团已经直接或间接地控制了巴黎荷兰银行，这个消息在巴黎、伦敦和纽约的可靠人士间广为流传。而布鲁塞尔·朗贝尔集团在巴黎的机构则定期地声称这个传言不可信。实际上，巴黎荷兰银行集团就是部分地通过在卢森堡注册的控股分支机构模糊不清的媒介对自身实行控制的（该集团的组织机构表从未完全透露过其复杂关系）。布鲁塞尔·朗贝尔集团和巴黎荷兰银行之间的关系已经如此“暧昧”，以至于人们猜测将来这两个实体可能会合并……。

4. 欧共体12国

这种“对外国人的惧怕”是以对欧洲人的惧怕开始的。只有法国的投资者才把巴黎保险公司联合会看成是庞然大物，实际上与德国的银行联盟甚至意大利联合银行相比，巴黎保险公司联合会只是一个中小企业，德国的银行联盟实际上拥有充足的现金在一天之内可以买下法国三家主要的保险公司。法国目前比他的邻国更加谨慎，这些邻国相继订出条例，以使自己的企业能受到保护。

在联邦德国，实行的完全是一种封闭型的制度。从形式上，不存在任何禁止兼并的规定。但这种业务实际上根本不存在，按照传统，企业的嫁娶都要由那些大银行来决定。这

些强大的金融机构在企业的股东大会上以他们掌握着股票帐户的小股东们的名义投票表决。他们就这样在企业的领导班子里发号施令。煤气和自来水公司董事长兼总经理多米尼克·玛蒂埃尔先生说：“经过6年的实践，当有人向我谈起德国的自由化时，我便当作是玩笑话。”他说，多数股东并不能当家作主，他们命中注定要和大银行的代表去谈判如何行使其多数的权力。“德意志银行说的话，就是上帝的声音。”没有德意志银行，就将一事无成，不管是谁敢和它作对，只会自寻烦恼。

例如一家法国集团在一家德国企业中占有多数的股东，他打算卖掉这些股份。于是他就会受到“友好的压力”从而把股份以低于市场价格20—25%的价格卖给德意志银行。如果他没有照此办理，而卖给了另一个买主，这家新的德国老板就会看到他的贷款水龙头一个接一个地被关掉；此外，联邦政府时刻在防备着：反卡特尔机构能够以扰乱竞争条件为借口冻结任何兼并。

在瑞士，情形更为糟糕：国家的法律使得大企业（如雀巢公司）的控制权都集中掌握在一小撮股东之手，这些股东只能是瑞士境内的常住居民。荷兰的情况也是如此，在那里，通过一股多票表决权的把戏，只需要一小部分股份便足以保证企业领导人的绝对权力。在西班牙，所有外国投资都要经部长理事会讨论。

在企业兼并方面自由的欧洲国家要算英国和比利时。在英吉利海峡那一边，外国投资者原则上有权自由地扮演进攻者的角色，而银行和某些“战略”企业则不在可攻击之列。在那里，对企业控制权的争夺（包括采取野蛮方式）颇有“美国式”的味道。但是由于存在一些令人垂涎的大型股权公司，

用一位商人的说法，比利时可能是货真价实的欧洲的“软腹部”。该国最大的股权公司比利时通用公司在1987年夏天所受的惊吓就是例证。

法国交易所业务委员会秘书长帕德里克·蒙达克说：“欧共体正在起草一份关于协调兼并规则的指示草案。即使人们能够在这方面制定一份欧洲范围内的工业结构的调整。”

5. 犹豫不决

考虑到以上这些问题，法国政府1986年赞成对控制企业领导权的规定作对进行者有利的修改。财政部甚至在1986年春天成立了一个专家小组。一位政府高级官员说：“兼并有二个主要好处。一方面，它可以活跃市场，另一方面，外来的进攻威胁促使领导人对自己的集团进行更行之有效的管理。”

这种逆向调节的意愿在私有化的过程中看来并未被保住。1986年底，财政部长对自己部门中那些热衷于改革的人大泼冷水。现在政府则完全改变了航向，同意了企业领导人们久未获准的措施。一方面，规定必须申报的所持股份占一家企业资本百分比的限额从10%降到5%。另一方面，规定所有公司可以在他们的章程里加上一条，要求任何投资者当所持的股份超过0.5%时必须申报。最后，记名股票的制度便于企业对自己的股东进行辨认。它允许企业领导要求银行向他们提供股东们照片的作法。

当实业界的反响并不热烈的时候，态度的转变更是容易的。银行家们的印象是，他们的客户成为靶子比成为袭击者的可能性更大些。另一位投资银行家说：“靠袭击的方式实现企业兼并的作法在60年代证明了它的活力。然而我们今天看到一批更有战略眼光、更具国际化思想、更善于从事管理的

‘新型老板’和管理人员正在涌现，应当赋予他们重整现代工业的手段。”

拉扎尔银行的布鲁诺·罗杰说：“我不相信标购业务的发展成为时髦是必然的和值得欢迎的。”他认为，对企业控制权的争夺在欧洲仍将是非主流的现象，特别是在法国市场上。

一位高级官员概括道，应该能够实现一种巧妙的平衡：“一些不安于现状，又有效率，但又不太过分的董事长兼总经理……，这样他们能保持一种折衷的看法。一些由法国资本家进行的企业兼并，但也要有几笔外国人做的交易，这样可以免得被人家说成是‘保护主义’。简而言之：一种“点菜”式的兼并。在这种情况下，现实主义大行其道：政府不愿触及规章制度。他们可以一一作出判断，在可能的情况下调整一下作法。

6. 保护主义

在法国，兼并业务无疑永远不会出现像美国那样的“海啸”。可能也不会达到英国那样的自由程度。但是一小撮冒险的金融家和少数大胆的企业家可能很快就要震撼老式资本主义。在1985年和1986年，人们实际上已经迈出了几步。一些投资基金管理机构受到丰厚收益的诱惑，越来越大胆地向兼并发动者提供资金。

毫无疑问，人们远未达到英国人的地步。在美国，大家看到资金经纪人在兼并当中表现出很大的自主权。在英国，投资基金管理机构会毫不犹豫地公开揭露仅为B. S. N自家保留的股票发行机制。在法国，“信用责任”的法律观念是不存在的。

然而，法国在这个领域的交易却逐渐地停留在“某些杰

出的老先生们”的高谈阔论中，人们不无犹豫地退回到这样一种想法：进行“不受欢迎”的兼并是不可能的。尽管如此，法国迟早会脱离金融的“中世纪”。人们会在那里看到因工业动机而进行的友好的或不友好的争夺产权的斗争，当然也会有一些金融与工业动机交织在一起的争夺企业所有权的事件。

在许多积极投资者看来，是到了法国企业界换换新鲜空气的时候了。一位金融家形容说，在那个圈子里，人们到处都可以看到相同面孔、相同后背、相同侧影的董事长兼总经理们。一位法国官员面对政府的无动于衷，尖锐地指出：政府开始行动方面有着相当充分的活动余地。

许多金融界人士认为非常有必要去震动一下那些认为靠政府的支持可以稳如泰山的企业领导人。众多的企业的结构是违背客观规律的。多米尼克·马蒂尼埃（从1982年到1984年曾任法国工业发展研究所董事长）强调说，某些大型企业集团如果能放弃他们那些中小企业的子公司可能更合乎逻辑些，因为这些中小企业处于这样一种官僚机构之中几乎总是不如那些独立的竞争者的经营效果好。此外，不少公司还拥有一些经营得很糟糕的不动产家业。

一位法国经纪人看到，法国的投资银行在现阶段还没有能够进行进攻性市场销售的“企业并购”业务部门。但是他强调，外国活动家的到来可能会对这些业务部门产生一些刺激作用。交易所的改革将使外国银行在1990年进入法国的金融经纪市场。

7. 袭击者和建设者

但是，从技术上讲，兼并条件尚不成熟。靠大举借债的

办法进行纯金融性的袭击而后进行美国式瓜分的做法在法国是一种“地地道道的财务灾难”。此外，现行的规章制度也不允许一家发动进攻的公司先负债，然后再用获猎物的资产去偿还银行，这被认为是“滥用权力”。

前国库局长丹尼尔·勒贝格说：“在美国体制的运转当中，存在两件有争议的事。靠发行高利风险债券提供资金的办法使投资者和金融体系都面临风险。事实表明，某些单纯为追求短期内增值的交易往往损害被兼并企业的利益。”他说国库当局不会听任这种现象蔓延。

目前，企业兼并的发起者必须支付现金或者自己的股票。这实际上就排除了那些孤立的袭击者。最活跃的投资都是工业或金融集团的首领，一般来说，“靶子”企业的主要业务活动都是他们的优势所在。尽管这些兼并的目的在于使产业结构合理化，而且是在不举借外债的情况下完成和其他人一样，卡尔洛·德·贝内戴迪拒绝这个称谓。在最近出版的《辩论》杂志上他说：“坦率地讲，我毕生的工作就是建设，如果必须把自己摆到个什么位置上的话，我看我更是个‘建设者’而不是‘袭击者’。一个袭击者买进以后是为了卖出，在我的一生中，我从来没卖出过什么。”

此外，某些交易的动机也模糊不清。要想辨别一个确实要购买一家企业的进攻者和一个只是为了尽快赚钱而虚张声势的家伙是件非常困难的事情。例如在1986年12月，一位神秘的袭击者开始追逐一家经营邮购业务的“棱堡”公司，该公司股份开始上涨。棱堡公司于是投入到一位白马骑士——“春天”集团的怀抱。后来得知，第一个进攻者是贝尔纳·阿尔诺特（一家曾兼并了布萨克集团的不动产商人），他是杜梅尼尔银行的盟友。他看到棱堡公司作为布萨克的大客户，是

一个经营管理不善的集团，其经营范围很明显是可以同自己的业务协调起来的。杜梅尼尔银行则打算通过棱堡公司的邮购系统发售自己的一套金融产品。但是贝尔纳·阿尔诺特最后还是抛出了手中握有的棱堡股票，因为随着股市上升，这笔买卖变得过于昂贵。他这一出手便大发横财，这算是讹诈金钱还是一起未遂的企业兼并呢？

金融市场现代化的实现会有弊端。但是并不能因此便限制兼并业务。这就好象“不能藉口担心摔坏了腿而不让孩子到山上去滑雪和呼吸新鲜空气。”

8. 法国特色

1985 年底阿克萨集团对天意集团发动了法国市场上第一起非自愿的企业兼并。经过 4 个月的激烈搏斗之后，他们终于战胜了强大对手：贝尔纳·帕齐兹的南方公司。

阿克萨集团是法国市场上最活跃的角色。其财务经理让·韦蒙说：“兼并是企业实现外延发展的一种不太昂贵的手段。这是使企业升级的唯一手段。”当然，马上要支付的成本很高。但假如阿克萨集团不吃掉天意集团，而达到目前的实力就必须靠自己想办法增加 45 亿法郎的营业额。在 1987 年 6 月，阿克萨集团对比利时皇家保险公司发起进攻，企图达到控制该公司的协议。但是由于在比利时遇到顽强抵抗而被迫改变初衷。一位巴黎银行界人士认为，阿克萨如果不能把最大的私营保险集团之一搞到手的话，考虑到他的财务实力，有朝一日他肯定会发动袭击。南方保险公司也是如此，由于对私有化感到失望并急于为 1992 年欧洲保险大市场作准备，该公司在 1987 年 9 月对英国艾凯提保险公司发动了一次价值 40 亿法郎的兼并。