

(京)新登字 029 号

责任编辑:杨开修 李曙光

装帧设计:李俊杰

困境与出路

中国企业兼并与破产手册

北京思源兼并与破产咨询事务所 编著

出版:经济 管 理 出 版 社

(北京市西城区新街口红园胡同 8 号 邮政编码:100035)

新华书店北京发行所总发行 各地新华书店经销

印刷:北京新华印刷厂

850×1168 毫米 32 开 19 印张 460 千字

1993 年 8 月第 1 版

1993 年 9 月第 1 次印刷

印数: 1~10000 册

ISBN 7-80025-795-9/F·653

定价:16.50 元



To be, or not to be

— that is the question.

中央财经金融学院图书馆藏书章

总号 418023

日期 278.2 / 48

生存还是毁灭，这是一个问题。

引言

兼并破产何所图,优胜劣汰生财路

一、破产法——繁荣法

最近在北京长城饭店参加一个国际研讨会,一位老朋友敲响了我的房门:“久违了,曹兄! 4年不见,听说你受委屈了?”

我笑了:我自己并不觉得委屈,倒是中国的破产法受了委屈。

此话怎讲?

一部本应可亲可爱的企业破产法,生效4年之久,在相当一些同胞的心目中仍被视为洪水猛兽,岂不冤哉!当年改革开放之初,我国竭力吸引外资,而外商对于在中国投资的法律环境却有不少顾虑。在有关座谈会的发言中,外商流露出的顾虑之一,便是当时中国没有破产制度。在他们看来,破产法如同交通规则一

样,在经济运行中关系重大,不可或缺。没有它,正常的债权债务关系、社会经济秩序就无法维持,经济发展的安全就没有保障。正因为此,在1986年12月《中华人民共和国企业破产法(试行)》颁布时,成熟的市场经济国家的舆论对此作出了很高的评价:“破产法的立法标志着中国法律真正向市场经济国际惯例迈出了第一步”。

破产法究竟可亲可爱,还是可怕可恨?这是一个理解层次不同的问题。近10年来,我常在各地做些“兜售”破产法的工作。有的老领导半开玩笑地说:“你要破社会主义之产,第二次文化大革命首先就打倒你!”濒临破产企业的厂长也颇为不满:“我们已经资不抵债、困难重重,还要让我们破产,岂不是落井下石、雪上加霜!?”一些效益好的大公司老板则对此不屑一顾:“破产法跟我们无关,我们公司绝对破不了产!”

如果所有濒临破产的企业都视破产法为眼中钉,而未面临破产的企业则视之为多余物,那破产法在中国的命运就太可悲了。幸好并不尽然。

有一位能干的张厂长,接手了一家积欠2600万元债务、资产只有1000万元的企业,他使尽浑身解数,每年仅能赚180多万元,尚不足以偿还每年200多万元的贷款利息。想找别的企业合作或让别的企业来兼并,但人家一听说2600多万元的债务负担,便退避三舍。张厂长对我摇摇头:“这个厂神仙也没有办法!”

我说:“神仙不行,可以用破产法嘛。你们不能清偿到期债务,早已达到了破产界限,可以提出破产申请。经法院裁定,宣告破产,拍卖资产,抵偿债务,即以1000万元资产抵偿2600万元债务。除了破产法规定优先偿付的部分外,所有的债务都按破产财产总额与破产债权总额的比例1000:2600即38%的比例偿还。经法院裁定终结破产程序之后,那未能清偿的62%的债务,

便宣告豁免，你们就不必再还了。这叫依法豁免债务，你说好不好？”

张厂长把大腿一拍：“好！好！好！我真不知道破产法还有如此奥妙，简直妙极了！”

诚然，破产法妙处难与君尽说。我劝那些不能清偿到期债务、正在寻找出路的厂长、经理们，放弃不必要的惧恨情绪，翻翻破产法和这本《中国企业兼并与破产手册》，也许能为您指点迷津。

“破产法教人合法逃债，岂不是坑了我们债权人？”在座谈会上，市工商银行李行长拍案而起：“这即使合法，也不合理嘛！”

我说：“行长大人你别急。破产还债，本身就意味着资不抵债的那部分予以豁免，这既合法，又合理，还符合两千多年来商品经济的国际惯例。比如说，张厂长那儿欠贵行两千多万元贷款，他们事实上已经失去偿还能力，赖帐十年八年，再挂帐十年八年，你们也收不回一分钱本金，甚至还要继续损失相当一部分利息，同时还要承担与日俱增的货币贬值的损失。而按破产法处理，你毕竟能够收回 1000 万元，把它转而投入资金回报率较高的领域去，不比现在这样耗着强吗？”

李行长没有说话，只是点点头，陷入了沉思。

望着这位银行行长，我想起另一位银行行长说过的“贷款两部曲”。

第一部曲是申请贷款的厂长拍胸脯：“我这个项目绝对赚钱，保证连本带利按期归还，另外还能给银行的弟兄们一点小小的慰劳。”

第二部曲是项目失败了，银行贷款血本无归，厂长再次拍胸脯：“要钱没有，要命有一条！”明摆着命是不能要的，打他骂他也不行。即使知道那个资不抵债的企业在变着法子发奖金，债权人也无奈何。

但是,有了破产法,债权人就有了破产申请权。他可以向法院申请宣告债务人破产,使自己的利益得到尽可能的保护;而按照破产程序处理之后未能清偿的债务则是债权人所应承担的经济风险。破产申请提得越及时,这部分风险损失越小。债权人为了减少风险损失,就不能不加强对债务人经营状况的监督。长此以往,债权债务关系就能进入良性有序的运行轨道。这是破产处理办法的又一功德。

有些人望文生义,误认为破产法中的“破”字是动词,“产”字是名词,“破产”被理解为动宾结构,破产法就成了破坏人家财产的法。于是便产生了究竟是“破社会主义之产”,还是“破资本主义之产”的疑虑。其实,“破产”二字合起来构成一个名词,这个概念表达的是“不能清偿到期债务”这样一种状况。破产法实质上就是对于已经发生的破产(即不能清偿到期债务)状况的一种事后处理办法。

消除对破产法的误解,从破产法的工作原理和社会效果来看,我们可以得出如下一些相互关联的认识:

第一,破产法是破产还债法。人类社会只要存在商品、货币关系,就有债权债务关系,就难免会发生还不起债的情况,就需要有破产还债的办法来及时了结债权债务关系。中国历来商品经济不发达,没有破产法宝,于是就只有长期拖欠、父债子还,酿成了许许多多世代延续的债务悲剧。如果当年杨白劳能申请破产,他是断不会让喜儿去以身抵债的。

第二,破产法是破产风险法。对于债务人来说,还不起债就拉倒是不行的,他们必须承担拍卖资产、抵偿债务的风险;对于债权人来说,在债务人破产的情况下,破产债权一般只能得到部分偿还,依法豁免、未能收回的那部分债权损失,就是债权人决策失误所必须承担的风险。而风险意识的增强,无论对于债权人还是对于债务人,都是一付增智的良药。

第三,破产法是破产减灾法。人类社会不可能消灭一切天灾人祸,但需要有减少灾祸造成损失的办法。商场如战场,很少有常胜将军,胜败不仅是兵家常事,也是企业家的常事。如果一旦涉足破产事件,便陷于灭顶之灾,那当然不利于企业家的成长和经济的发展。而破产法恰恰相反,它是一个减灾之法,它使债务人不致于因债务超负荷而永世不得翻身,又使债权人能尽可能地收回一部分债款,不至于血本无归。

第四,破产法是破产保护法。它是在业已发生不能清偿到期债务事件的情况下,通过破产还债程序,一方面保护了所有的破产债权人按照破产财产与破产债权总额的比例公平受偿的权利,另一方面又为债务人提供了一条合法地甩掉债务包袱的出路,从而保护了债务人另起炉灶、重振旗鼓的权利。

第五,破产法是破产促进法,即通过优胜劣汰,促进竞争,促使市场经济的众多细胞提高效益,增强活力,合理调节资源配置。同时,促使社会经济秩序(尤其是其中的债权债务关系)向着法制化、规范化的方向发展。

大千世界,无处不有相反相成的道理。尽管有的人认为进医院是件倒霉事,但大多数人都承认,医疗事业的发达乃是人类健康的福音。摆在每个债权人、债务人(您不是前者、便是后者,甚至可能一身二任)面前的破产法似乎也是如此——不知者,仍然可能说它是破财法、倒霉法;知其奥妙者,则完全可以有把握地说,破产法实在是发财法、繁荣法!

二、兼并路——生财路

那么,兼有何奥妙呢?

俗话说,“大鱼吃小鱼”。这是对经济竞争中企业兼并现象的

通俗概括。不过它概括的只是一般情况。在特殊情况下,充满活力的小鱼,有可能把笨拙而又负伤的大鱼一口一口地吃掉。“人心不足蛇吞象”的事,有时也会变成现实。比如说,乡镇企业兼并国有企业过去是不敢想象的,而前不久北京房山县窦店镇苏村就兼并了珥春市国营药物卫生巾厂,并取得很高的经济效益。

如果要作一个理论概括,我们可以说,兼并就是一个企业通过产权交易取得其他企业的控制权,实现自身目标、扩张经济实力的一种经济行为。

这里所说产权交易的具体形式,主要包括:出资购买、承担债务、吸收股份及控股等4种。换句话说,兼并者购买了被兼并企业的全部或部分资产,相应地便取得了被兼并企业的所有权、处置权、经营决策权和收益分配权,从而增强了自身的实力。

也许有人要问:企业为什么一定要从事经济扩张呢?这是由竞争的规律所决定的。竞争的结果是优者胜、劣者汰。而优胜劣汰的过程并没有止境。优者在前一次竞争中取胜了,马上就会在更大范围内、更高层次上面临更强的竞争对手。如果不能抓紧时机扩张实力,就将在更为激烈的竞争中作为劣者而被淘汰。竞争既是竞争者谋取较大经济效益的内在需求,又是逆水行舟、不进则退的外在压力。及时扩张实力,乃是优势企业保持优势的必要条件。

企业向外部扩张实力的途径有两条:

一条是铺新摊子,从买地盖房子开始,再建新企业。这种情况在经济起飞阶段和竞争不太激烈的时期比较普遍。

另一条是收购与兼并现成的企业,适当加以更新改造。在竞争发展中,这往往是一种更为有利的选择。

走企业兼并之路的优越性,至少有以下三点:

第一,价格便宜。在一般情况下,兼并往往是优势企业对相对劣势企业的兼并。一些劣势企业之所以愿意被人兼并,正是因

为自己经营管理较差,经济效益低下,甚至入不敷出、资不抵债、濒临破产。这样的企业当然就不值钱了;用股市行话来说,这种企业股票的市场价格远远低于它的票面价值。如果新建一个机械厂需要花 2000 万元的话,那么收购一家同等规模、严重亏损的机械厂,也许只要花 200 万元甚至更少的钱。东、西德合并后,原东德一些国有亏损的企业就曾以一马克这样的象征性价格拍卖。因为这些企业已经将赚钱的机器变成了赔本的机器。这类企业的所有者根本没有财力去追加更新改造资金,政府还要被迫地不断给予财政补贴,真是苦不堪言。如此沉重的财政包袱当然是越早甩掉越好,卖价自然不可能太高。兼并者收购企业的费用,加上更新改造的费用,也比平地起高楼新建一个企业要迅捷便宜得多。或者说,将建一个新企业的钱用于兼并,则可以兼并若干个现成的企业,何乐而不为呢?

第二,投资周期短。从历史趋势来看,在企业兼并发展初期,兼并对象即被拍卖企业,几乎全都是经济效益差的企业;而在企业兼并发展到成熟阶段时,虽然兼并对象主要还是效益比较差的企业,但也有效益比较好的企业被拍卖、兼并,目的当然是追求相对更高的效益。购买这种效益好的企业,即使不一定省很多钱,也能节省很多时间。而节省时间就是节省金钱;节省时间就意味着获得了赚取高额利润的宝贵时机。比如说,颇有财力、独具眼力的某自行车厂张厂长,科学地预测到明年钢材供不应求、行情看涨,他要建一个钢铁厂得花好多年时间,也许投产之日钢材已经掉价,无利可图。这时如果能让他买进一家现成的钢铁厂,再适当追加一点投资,挖掘钢铁厂的生产潜力,到明年就正好赶上黄金收获季节了。要想抓住这种机不可失、时不再来的生财之道,唯有依靠兼并这个法宝。

第三,投资风险较小。诚然,任何投资都不可能完全没有风险,问题是要权衡利弊,比较风险之大小。兼并一个现成的企业,

同时也就把这个企业积累多年的投资经营环境、供销关系和其他公共关系中的积极因素继承下来了,而对其中的消极因素,则可以乘着更换董事长或总经理的机会,加以调整和刷新。这比建立一个新厂,从零开始摸索建立千头万绪的内外协作关系,无疑要省力方便得多。因此,这样带给企业家的风险就要小得多。不仅如此,而且一般来说,兼并一个企业,比新建一个企业的竞争环境更为有利。比如说,某地已有3家皮鞋厂,供求基本平衡,现在你要在该地投资新建第4家皮鞋厂,从而增加皮鞋市场上的供给量,造成皮鞋市场的拥挤,一开始就要面临3家对手的竞争。如果你出资购买并改造某一家皮鞋厂,那么你的竞争对手就只有两家,并且也不会一开始就由于人为造成的皮鞋市场的拥挤而增加竞争的难度。兼并者作为皮鞋市场上的生力军,可以在基本不增加皮鞋生产总量的情况下,优先将主要财力用于改进皮鞋的质量和花样翻新上去。这从宏观效益上看,显然也是有利的。

此外,尤其值得注意的是,企业兼并的发展将形成一个高效益的新产业。

到目前为止,我们所讲的兼并,兼并者购买企业都是为了把被兼并者变成自己企业的一部分。但是发展到一定阶段,兼并者也可能把自己以低价买进的亏损企业整顿改造之后,使之变成盈利企业,再以高价卖出去。并且以此为职业,专门从事企业买卖工作。这些企业买卖工作者,包括直接从事兼并活动的企业家、兼并事务的经济法律咨询人员、中介人,等等。我们不妨给他们取个专业名称,叫做“兼并商”。在第一代兼并商的拓荒过程中,一种新型产业——我们姑且把它叫作产权交易业将应运而生。

打个粗浅的比方:我们每家每户买菜做饭,都以自家人吃饱喝好为目的;而餐厅酒店却以制造美味佳肴为职业,广招天下

客。

企业买卖在国际市场上已经是一个很成熟的产业,在中国则是一个“小荷才露尖尖角”的朝阳产业。当然,企业产权交易与一般的商品买卖有很大的不同,不可能像儿童玩具商一样,今天把洋娃娃抱回家,明天就把洋娃娃摆上架。企业产权交易的方式,可以一次性出资买断,也可以通过股票、债券的买卖,取得企业的控制权。从发展趋势来看,企业产权交易与证券市场的关系会越来越紧密。

企业产权交易业最突出的特点是两高——宏观效益高、微观效益也很高。

兼并商要使自己以低价买进的企业能以高价卖出,前提就是必须改变企业的经济效益状况,使亏损企业变成盈利企业,使微利企业变成高利企业。为此,当然要在整顿改造企业中投入相当的资金和高素质人才。兼并商工作的社会效果,不仅仅表现在减少了亏损企业,增加了盈利企业,优化了企业效益结构,同时也必然会产生一种综合的宏观经济效益,即根据社会生产力发展的需要,优化企业的所有制结构、产业结构、产品结构、技术结构及其他经济结构。

兼并商只要有办法改变自己手中经营的商品——企业的“性能”,使低效益企业变成高效益企业,就有可能赚取很高的进、销差价。从某种意义上来说,这也是炒买炒卖企业的特殊效益。某些有先见之明的经济学家已经预测:中国在经历过炒地皮、炒房产、炒股票、炒债券等等之后,会逐步形成一个炒企业的热潮。不过,这个热潮来得不会那么突然、那么汹涌,竞争的余地也比较广阔。据最新统计,仅国有企业资产总存量有 22000 亿元,第一步,让其中 1/10 进入产权交易市场,也有 2200 个亿,遍布大江南北 960 万平方公里。仅仅优化这一部分经济结构,就有许多生意可做,财源丰厚着哩!有志于此者,请吧!我们愿

在此将企业兼并这样一个新的生财渠道公开奉献给广大读者和企业家们。

三、兼并破产，相得益彰

友人问我：“你们为什么老是把兼并与破产连在一起？为何所名如此、书名如此，滔滔不绝，讲演起来还是如此呢？”

答曰：既有历史的必然性，也有逻辑的必然性。

在中国大陆，有关企业兼并问题，一开始就与企业破产问题联系在一起；并且是为了掩盖企业破产问题，取代破产处理办法而提出来的。

1958年，搞“大跃进、共产风”，盲目办厂、盲目上项目。1959年全国工业企业总数猛增到31.8万个，其中有许多企业一开始就不具备生存条件。到1962年陆陆续续垮掉了38%，剩下19.7万个。那垮掉的12万个企业实际上是已经破产了，但当时意识形态上不承认社会主义社会还有“企业破产”一说，于是就叫做关停并转。其中所谓“并”者，无非是按指令性计划，将濒临破产企业强行并到盈利企业中去，以穷吃富，属于行政方式的企业合并行为。

十年改革开放中，企业的市场意识开始觉醒，企业兼并逐渐由行政方式向市场方式过渡。问题的提法有很多变化，但有一点是没变的，即兼并动机中占主导的因素，仍然是为了掩盖企业破产问题，取代破产处理办法。有的宣传品直截了当地说“企业兼并比企业破产制度更适合中国的国情。”

当然，在市场经济条件下，兼并实际上并不可能取代破产。兼并应是兼并者对自身利害得失权衡之后的一种自愿选择。它可能愿意，也可能不愿意兼并某企业。换句话说，并非所有濒临

破产的企业都能从兼并市场上找到自己的“婆家”。在 10 家濒临破产的企业中,也许有 5、6 家或 7、8 家能够被别的企业兼并。但总难免有那么一两家企业无人问津,嫁不出去,最终逃脱不了破产的命运。显然,企业兼并制度与企业破产制度是不可能相互取代的,只能各司其职。凡是关心市场经济、企业竞争、优胜劣汰和产权交易的人士,都不能不同时悉心研究兼并、破产以及二者的关系问题。

众所周知,企业破产比企业兼并所产生的社会震动程度要大得多。二者的这一区别决定了:破产制度是在企业已经达到破产界限而又别无出路的情况下,不得不采取的最后处理办法;而兼并从某种意义上讲,则是企业在被宣告破产之前为避免宣告破产的一种积极预防办法。

企业兼并与破产制度虽有明显区别,但是它们在推动市场经济发展的作用方面,却有着许多相通之外。

首先,二者都是实现优胜劣汰的重要途径。

企业破产制度是从处理特殊情况下的债权债务关系入手实现优胜劣汰的。即当劣势企业不能清偿到期债务,且不能与债权人达成和解时,通过宣告企业破产,清理和变卖其资产,分配给债权人的办法,使劣势企业彻底解体,得到淘汰,同时使优势企业在市场上得到更好的发展。

企业兼并则是从产权有偿转让入手实现优胜劣汰的。即由优势企业通过购买资产或股票等方式,接管劣势企业。劣势企业以失去产权和经营自主权、受到优势企业的控制或被优势“吃下肚去”的形式而受到淘汰,优势企业的实力则得到壮大,获得更为有利的发展条件。

其次,二者都是生产要素优化重组的重要途径。

长期以来,计划经济虽然在理论上勉强承认价值规律对于国民经济有一定程度的调节作用,但在实际政策上,对国有企业

生产资料的买卖作了极其严格的限制,使其无法进入产权交易市场。企业的存量资产不能流动,企业劳动力基本上也不能流动。生产的两大要素实际上无法根据经济发展的需要进行调节和重组。资产在沉淀,人才在浪费,企业的活力被窒息。而企业兼并和企业破产制度,通过产权交易的方式,促进企业存量资产在全社会范围内流动,并带动劳动力的流动,为市场经济的发展提供了生产要素重组的途径,大大有利于实现资源的优化配置和经济结构的全面优化。

兼并制度与破产制度不仅有共同的作用。二者之间在运行过程中还能产生互相促进、相得益彰的效果。

一方面,企业破产制度有利于保证企业兼并的健康发展。一般而言,任何企业都不愿意被别人吃掉。而破产制度的威慑力量则可以促使劣势企业及时地接受优势企业的兼并,因为如果拖延兼并,情况继续恶化,就可能达到破产界限,导致更大的损失。同时,企业破产制度的鞭策力量,也将促使优势企业在兼并市场上积极而又慎重地作出决策。它要仔细地权衡得失,准确地掂量自己的实力,把握市场的走向。如果在兼并中作出了错误的抉择,也有导致自身破产的危险。

另一方面,在一定条件下,将兼并机制引入企业破产处理过程之中,可以减少破产事件所造成的损失和震动。企业在破产处理过程中,破产财产的变卖有两种情况:一是企业全部财产包括其中的成套设备,分散出售,损失和震动是不言而喻的;二是企业全部财产,特别是其中的成套设备,整体出售,造成的社会震动就相对地小一些。

破产财产整体出售给一个购买者的情况,与企业兼并有某种共同之处,即都是通过产权有偿转让的形式,使劣势企业的生产(经营)能力整体地向优势企业集中。不同之处在于,企业兼并是企业之间自愿进行的兼并行为,产权出让者和产权购买者

双方都是具有独立地位的企业，而在破产财产整体出售的过程中，卖方不是一个具有独立地位的企业。该企业已经被宣告破产了。所以说，破产财产被一个企业整体购买，不是通常意义上的企业兼并，而是在破产处理过程中引入了兼并机制。

但在实际操作上，兼并与破产往往是联系在一起的。它们为兼并者提供了两个可以选择的方案：如果你找到的对象没有很重的债务包袱，就尽快把它兼并过来；如果它负了很重很重的债，你又不愿意承担这个债务包袱，那就不妨稍候数月，让它先办理破产宣告手续，通过破产程序处理不能清偿的债务，你就在破产财产拍卖的关键时刻把它买下来。这时的价格往往格外便宜，又不必为它承担债务。你说美不美！可惜美中不足的是，要多耗费那一刻千金的光光。

总而言之，破产前的兼并和破产后的兼并，各有利弊。对于诸如此类、超乎此类的种种难题，只有那些既通晓破产法、又深知兼并奥秘的人，才能作出最高明的选择。

亲爱的读者，如果您有志于来此问鼎，本书愿意为您效劳，而我这篇短文，只不过是为您提供一个引子。

曹思源

一九九三年六月二十日于海口

目 录

引言 兼并破产何所图 优胜劣汰生财路	曹思源	1
--------------------------	-----	---

上篇 兼 并

一、西方国家的企业兼并

1.1 企业兼并的概念	3
1.2 西方兼并理论及其评价方法	8
1.3 西方国家企业兼并的历史发展	20
1.4 西方企业兼并的程序	30

二、企业兼并在中国的发展轨迹

2.1 1949 年以前的企业兼并	56
2.2 改革前的企业兼并	72
2.3 双轨制下的企业兼并	81

三、我国企业兼并的现状与发展趋势

3.1 我国企业兼并市场活跃	88
3.2 当前企业兼并的类型及表现方式	97
3.3 企业兼并中存在的主要问题	107
3.4 我国企业兼并的市场化趋势与前景	116

四、市场化企业兼并的社会支持条件

4.1 企业兼并的市场条件	122
4.2 企业兼并的社会保障	127

4.3 政府行为对企业兼并的影响	132
4.4 企业兼并的法律环境	138
4.5 企业兼并须克服的观念障碍	146
4.6 企业兼并需与国际接轨	151
五、企业兼并操作要点(一)	
5.1 企业进入兼并市场的前提条件	161
5.2 兼并各方的利益取向	169
5.3 兼并双方的目标与伙伴选择	177
5.4 企业兼并中的专家咨询	183
5.5 企业兼并的中介	188
5.6 兼并市场的分析与预测	196
5.7 兼并的策划技巧	200
六、企业兼并操作要点(二)	
6.1 企业兼并的形式与程序	214
6.2 企业诊断与资产评估	222
6.3 兼并的交易价格与资金来源	233
6.4 兼并的成交与法律确认	244
6.5 企业兼并的财会处理与人员安置	253
6.6 企业兼并的谈判技巧	264
6.7 兼并的绩效与实现	270
结语:企业买卖——一个新兴产业在中国崛起	278

下篇 破 产

七、破产法的基本知识

7.1 债权和债务	285
7.2 破产制度	289
7.3 各国破产法的共同原理	296
7.4 国外破产制度的沿革	300