

逆向思辨

——走出兼并浪潮

马宇峰 李晓佳 编著

经济管理出版社



逆向思辨

——走出兼并浪潮

马宇峰 李晓佳 编著

经济管理出版社

责任编辑 苏全义
版式设计 徐乃雅
责任校对 张晓艳

图书在版编目 (CIP) 数据

逆向思辨：走出兼并浪潮/马宇峰，李晓佳编著．北京：经济管理出版社，1999.4

ISBN 7-80118-769-5

I. 逆… II. ①张… ②刘… III. 企业合并-研究 IV. F273.7

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (1999) 第 03229 号

逆向思辨 ——走出兼并浪潮 马宇峰 李晓佳 编著

出版：经济管理出版社

(北京市新街口六条红园胡同 8 号 邮编：100035)

发行：经济管理出版社总发行 全国各地新华书店经销

印刷：国防工业出版社印刷厂

850×1168 毫米 1/32 10.25 印张 249 千字
1999 年 4 月第 1 版 1999 年 4 月北京第 1 次印刷
印数：1—6000 册

ISBN7-80118-769-5/F·731

定价：16.80 元

·版权所有 翻印必究·

(凡购本社图书，如有印装错误，由本社发行部负责调换。

地址：北京阜外月坛北小街 2 号 邮编：100836)

目 录

第一章	台前台后相煎急：兼并理论与现实	1
第一节	叶落归何处：给兼并寻根	3
第二节	兼并市场风起云涌：西方世界的五次兼并高潮	8
第三节	西学东渐：中国企业的兼并	22
第四节	兼并并非唯一：走出兼并	35
第二章	小鱼能撑死大鱼：换个角度看兼并	41
第一节	肥胖不等于不健壮	44
第二节	不可舍本逐末：手段与目标	53
第三节	兼并，不能“拉郎配”	56
第四节	司法部可以说不：垄断是兼并的又一恶果	62
第五节	新时期的“均贫富、等贵贱”：企业兼并 不能吃“大锅饭”	67

第六节	过度投机，有害无益	71
第三章	打开潘多拉魔盒：资产重组的其他形式	75
第一节	开启魔盒：兼并决非资产重组的唯一形式	78
第二节	四两拨千斤：企业租赁承包经营	87
第三节	彻底改造：用股份制重组资产	96
第四节	凤凰涅槃：破产重组初探	106
第五节	携手并肩：企业联合建立集团战略	118
第四章	兼并不是目的：资产重组工程	127
第一节	重组的势位考察：资产评估	130
第二节	重组的形象推展	135
第三节	重组后的内部建设	143
第四节	对资产重组的回顾	149
第五章	定海神针：企业核心竞争力优势	159
第一节	核心竞争力与商业竞争	162
第二节	核心竞争力	169
第三节	核心竞争力的阻碍因素	184
第四节	培养企业核心竞争力	189

第六章 终南捷径：困难企业如何走出兼并	197
第一节 笨鸟如何先飞：大型企业发展思维	199
第二节 小树如何抗拒飓风：中小企业的出路	218
第七章 孤独漫步者的遐思：名牌企业如何走出兼并	233
第一节 “出墙红杏”的尴尬：微软让步想到的	235
第二节 条条大道通罗马	248
第八章 万马齐喑的启示：走出兼并的社会环境	265
第一节 走出兼并，并不是不要兼并	268
第二节 世界 500 强企业的背后	281
第三节 中国企业步履维艰	293
第四节 市场要求我们做什么	308
结束语 走出兼并：新的长征路	317
主要参考书目	319

第一章

台前台后相煎急： 兼并理论与现实

第一节 叶落归何处： 给兼并寻根

一 企业兼并基本概念及西方兼并的基本理论

(一) 企业兼并的基本概念

在中国,曾几何时企业兼并一直被视为资本主义国家“大鱼吃小鱼”、“弱肉强食”的残酷行为和社会经济弊病。随着改革开放的日益发展与深入,优胜劣汰这一市场经济基本法则作用的日渐显著,人们开始承认并接受了企业兼并行为。由此,兼并理论的研究对于如何走出兼并是必不可少的。

按国际惯例,在市场经济中的企业兼并是企业变更和终止的方式之一,是企业竞争中优胜劣汰的正常现象,同时也是商品经济高度发展的产物。在西方公司法中,合并分成吸收合并和新设合并两种形式。吸收合并,即通常所说的企业兼并,即是指在两个以上的企业合并中,其中一个企业因吸收(兼并)了其他企业而成为存续企业的合并形式。而存续企业仍保持原有的公司名称,有权获得其他被吸收公司的资产和债权。同时承担其债务,被吸收公司从此不复存在。但要强调的是企业兼并与企业合并有着本质区别:①合并的平等性与兼并的不平等性。企业合并的双方是平等的伙伴,实力大体相等,谁也无法吃掉谁。竞争的预期结果往往是

两败俱伤。因此,合并的动机是防止双方利益受损。而企业兼并则是明显的不平等性。双方实力强弱悬殊,归属关系不平等。

②合并的无偿性与兼并的有偿性。合并过程是资产的流动或转移,是无偿性的。而兼并是资产所有权在不同产权主体之间的转让,这个转让是建立在有偿的基础之上的。

(二)西方兼并的基本理论

兼并理论产生于兼并实践。同时又对兼并实践的发展起着指导推动的作用。过去在西方国家,有关兼并的理论多种多样,不一而足。但是,当越来越多的人在关注市场和兼并行为的同时,两种基本的兼并理论便应运而生。一种理论认为,兼并是企业获得管理上而非效益上价值最大化的行为;另一种理论认为,兼并是企业获得效益上价值最大化的行为,不言而喻。这两种理论是大相径庭的。

1. 管理价值最大化初试其锋。这种理论认为企业管理本身所追求的目标就是通过良好的管理使企业产品的销售范围和销售量得到很大程度上的扩大和增加,同时还要使这种趋势得到不断增强,延续不断。可是这并不意味着良好的管理就能给企业带来良好的效益。因为管理所带来的那种趋势,只是从可见的价值上面表现出来的,而并非能从根本上真正地改善企业的整个状况。因此,企业效益是管理本身不能带来的。

西方经济学家詹森为了探索大型兼并活动的利弊。通过研究企业管理者的心态,用这种心理学的方法得出“管理者希望通过管理来扩张企业”的结论。企业兼并扩大了企业规模,增大了企业资源;管理者能控制更大范围的资产。更多的员工、更好的产供销渠道,增大了自身权力。由于销售的扩充与补偿性贸易的相反关系,企业兼并行为也影响到了补偿贸易。同时,兼并所带来的企业内部活动的加剧也使企业本身能扩大自身影响。所以,管理者的扩张动机是导致兼并产生的动力。

不过,戴维逊先生的另一研究结果表明:大型兼并的愚蠢行为将损害股东、管理者或是公众的利益。因为大型的兼并导致了企业收购以及股权剥夺的恶性循环。这种恶性循环不仅对于提高企业效益意义不大,而且损害了管理者的切身利益,违背了他们的初衷。

概而言之,关于兼并,部分经济学家认为并不能为企业带来最大价值和利润。就此意义说,兼并并非最佳的增强企业效益的行为。因而“管理价值最大化”初试锋芒的阶段也宣告结束。

2.“效益价值最大化”后来居上:从金融推动论到信息推动论。该理论认为,兼并能使企业获得最大效益。如果把它进行分类可分为:

(1)金融推动论,即企业在兼并中通过对闲置资金的重新调配及对多样化经营方式的追求而获得最大效益,实现最大价值。就兼并而言,兼并企业必须具有一定资金或是能够利用银行所提供给自己的超额资金。当然,从理论上讲,这种资金必须是超额的,但即使挤出资金进行兼并,也可看作是资金的“过剩”。那么,闲置的资金通过投入兼并行业而改变资金的用途,调配了资金在各行业的分配与投入。这种分配与投入本身就是在追求最大利润的动机推动下进行的,故而兼并行为乃是获得最大价值的行为。

(2)协同效应论,认为企业兼并后的总体效益大于原独立企业的效益,即两个企业的总体效益大于两个独立企业的效益之和,故企业兼并能提高企业劳动效率,获得最大利润,企业协同效应具体表现有:横向兼并产生规模经济,使企业获得最大利润;纵向兼并扩大区域经济环境中获取最大利润;兼并导致垄断产生,以增大了市场占有率,使企业获取了基本利润。

(3)价值最大化论,认为兼并后由于引入新的管理方法,改造被兼并企业无效而混乱的管理方法,能有效利用被兼并企业的资产,提高企业效率,使企业获得最大价值。这里强调的是企业管理

方法的改进,能促使企业获得较高的收益。

(4)信息错位论,认为信息对兼并具有很大的效益、兼并的收益,实际是信息价值的再造的结果,而不是协同效用的结果,一方面一个内部信息的泄漏,会给兼并企业带来经济上的巨大损失,而给被兼并企业的股东带来高于正常水平的收益率;另一方面兼并者由于掌握了其他市场成员得不到的信息。所以只有他才真正熟知被兼并企业的实际价值。同时,由于管理者们普遍热衷于获取涉及公司投资的选择和实施方面的信息及管理 and 补偿的规则。因此,信息在兼并中所产生的实际效益是显著的。因而信息错位论也可被称为信息推动论。

上述兼并的基本理论都是西方经济学家的一家之言,但是它们共同的研究基点便是兼并所能带来的利益价值(管理上的和效益上的)大小。不论过去或现在,国外或国内,任何企业兼并都是以追求利益最大化为出发点。

给兼并寻根:探讨兼并的原因及动机

(一)兼并方兼并的原因及动机

从兼并政策理论的研究我们可以对兼并行为的原因与动机有清楚的了解。究其动因,兼并方与被兼并方是大不相同。从兼并方来说,其主要的、直接的动因在于:

1. 希望通过兼并扩张企业,不断促使企业迅速发展,以实现企业的良好效益。在企业兼并中,特别是在脱离商业活动的情况下,最普遍的兼并动机是来自于企业家的事业心、成就感。而企业内部的积累却很难达到迅速扩张企业的目的,因此,兼并成为企业家乐于接受的一种扩张方式。

2. 希望减少竞争对手,扩大市场占有率。尽管此原因在目前这个工业高度集中的时代已大为削弱其作用,但仍是一个强有力的考虑因素。

3. 希望产生互相协作的效果,通过兼并达到“以他人之长补己之短”的目的。

4. 有的公司为减少投资风险,希望使自己的产品多样化或使自己的产品能迅速进入新的市场。

(二)被兼并方被兼并的原因及动机

对于被兼并方,由于公司规模通常较小、经营状况较差,因而他们要求兼并的动机与兼并公司的动机差别很大。

1. 由于公司大多数设备已陈旧,而公司又无力投资进行更新,从而造成公司营运困难而被兼并。

2. 由于公司的所有者企图通过被兼并,将自己的股份与规模较大的、产品多样化的、综合经营的公司的股票进行交换,以减少投资风险。

3. 由于公司的股东兼经理们已近退休年龄或因其他原因不愿使公司继续存在,在解散或兼并等方式中认为选择兼并对公司较有利。

4. 有限责任公司的股东(尤其是濒临死亡的股东)强烈希望通过兼并,把其无法分散的股份与股份有限公司的可以自由转让和出售的资产(包括股票)相交换,只有这样当有限责任公司的股东一旦死亡后留下的股票可由他的继承人很容易地以比较合理的价格出售,偿还债务。

企业兼并虽然可以使两个以上的公司在不增加财务负担,不经过解散、清算等复杂程序的情况下合为一体,扩大规模,增加了实力,提高了竞争力,但是兼并往往会造成垄断的出现,妨碍竞争,阻碍社会生产力的发展。而这种破坏性往往大于兼并所能够带来的益处很多很多,那么可以先武断地作出结论:走出兼并是历史发展的趋势,待下文分析其他原因。

第二节 兼并市场风起云涌： 西方世界的五次兼并高潮

过去,已有许多资料谈到了这个问题,并对英、美、德、日等主要西方资本主义国家的兼并浪潮进行了介绍和分析。在这里,我们暂且将美国企业兼并浪潮作为一个缩影,通过这个焦点我们则会对西方世界的兼并历史有个大概了解和回顾。

主要资本主义国家的市场经济都是从自由竞争到资本垄断,再到混合经济。美国也不例外。这期间,美国经济先后发生了五次企业兼并浪潮。而每一次企业兼并浪潮均无一例外地伴随着大公司、大集团的大规模的资产重组。于是,大企业集团成为企业兼并的重要主体,而企业兼并也由此成为大公司成长的一条重要途径。

第一次兼并浪潮:以大公司横向兼并为特征的规模重组

19世纪末20世纪初正是美国等主要资本主义国家由自由竞争阶段向垄断阶段过渡的时期。美国第一次兼并浪潮便发生在这个时期,随着生产力的发展和生产社会化程度的提高,单个资本的积聚已经无法满足社会化大生产的需要,出现了资本的积聚和集中,企业兼并作为资本集中的重要方式应运而生。

1893年美国发生了一次严重的经济危机。这是第一次兼并

浪潮所发生的另一历史背景。这次经济危机,有 642 家银行倒闭,38 000 家企业破产,156 条铁路(占当时全国铁路网的 3/4 以上)宣告破产。危机之后便是经济复苏。1898 年的美西战争及侵占殖民地,这些因素刺激了美国经济的发展,企业合并和垄断化的发展空前加速,出现了第一次兼并浪潮。

1893—1903 年 10 年间,共发生 2 864 起兼并,仅 1898—1903 年高峰期就有 2 653 家企业被兼并,涉及资产总额达 63 亿美元。

伴随着市场日趋成熟化,企业规模分散、盲目竞争问题十分突出,大公司开始追求规模效益,以适应过度竞争产品的价格和成本战。这便是美国第一次兼并浪潮的主要特征。因此以扩大企业规模为直接目的横向兼并(即生产同类产品企业之间兼并)成为第一次兼并浪潮的主要形式。

可以说,第一次兼并浪潮是五次兼并中最重要的一次。第一次兼并浪潮的结果就是家族企业开始向现代股份公司演变,各种类型的“全美国”字头的公司纷纷兴起,像美国钢铁公司、全美烟草公司、杜邦公司、美国糖业公司、美国橡胶公司等这样的现代大型股份公司。大公司的出现使美国工业具备了现代工业结构,完成了工业集中化过程。100 家最大公司控制了全美工业资本的 40%。

现在我们就看看美国第一次兼并浪潮期间的典型案例:美国钢铁公司的重组。

美国钢铁公司最初由卡内基钢铁公司和联邦钢铁公司合并而成。卡内基钢铁公司由美国钢铁大王卡内基于 1872 年创办。他最早将成本会计制度运用于生产,以此降低成本,获得最大利润。根据成本分析,卡内基又进一步改进了生产管理。此外,卡内基实行钢铁生产的全部工序“一条龙”工作法,而且还使他的钢铁生产实现从采购原料,建起平炉和炼炉,到开发新产品,拓展销售渠道一体化发展,到了 1900 年他的工厂年利润达 4 000 万美元,生产效

益逐年提高。

1898年美西战争的爆发使钢铁需求量猛增,当时控制全美铁路的“华尔街大佬”摩根便将慧眼投向钢铁生产。他起初利用融资手段将自己高层管理人员安插到两个中小企业,从而控制了这两家钢铁公司的实权。但摩根并不满足于此。1898年他合并了美国中西部的一系列中小型钢铁公司。成立了联邦钢铁公司,同时拉拢了国家钢管公司和美国钢网公司。

由此,摩根向卡内基发起了猛烈进攻。他首先使联邦钢铁公司的关系企业及摩根所属的全部铁路,一齐取消对卡内基钢铁企业的订货。但这并不很奏效。因为,卡内基在美国钢铁业中所占市场份额很大,钢铁市场没有了卡内基,会使许多相关企业蒙受损失。于是摩根扬言要与贝斯列赫姆钢铁公司联合。在权衡利弊之后,卡内基同意合并。但条件是不要合并后新公司的股票,而要具有黄金保障的新公司的债券,并且以1对1.5比率兑换。卡内基的资产由此从2亿多增加到近4亿美元,翻了一番。这一数字超过美国当时的国防预算。

1901年3月3日,摩根以广告形式声明联邦钢铁公司、全国钢铁公司、全国钢管公司、美国马口铁公司等七家公司所公开发行并出售的证券归新成立的美国钢铁公司所有。新公司将以证券偿还被合并公司的股东,而且施以重偿。这样,摩根用换股的形式成功地收购了全美3/5的钢铁企业,组建了美国钢铁公司。1901年这个公司的钢铁产量占美国市场销售量的95%。

以后,美国钢铁公司又吞并了50多个独立的黑色冶金公司、买下了大湖钢铁公司。1982年又以65亿美元买下了马拉松石油公司。

由此可见,第一次兼并浪潮是第二次产业革命的结果,是资本主义从自由竞争时期走向垄断时期的转折点,这次兼并在某种程度上说是为了形成大企业,以取得垄断地位和规模经济。而在兼

并中生存下来的大企业,支撑起了各国的工业结构,奠定了日后的产业结构的基础。

第二次兼并浪潮:以大公司为主导的产业重组

第二次兼并浪潮发生于本世纪 20 年代。在经历了 1920—1921 年经济危机之后,美国经济进入相对稳定的时期。许多新兴产业如运输工具、电机、化学行业迅速增长。美国工业生产在 1929 年超过了一战和战后初期高涨的年代,这个时期也是美国经济过热期。大量资金涌入股市,极度旺盛的证券需求使企业并购活动蓬勃发展。这些原因都促成了第二次兼并浪潮的发生。

与第一次兼并浪潮相比,第二次兼并浪潮的一个显著特征是:反垄断法的出台迫使大公司并存竞争。以扩大公司规模为主要目的横向兼并受到反垄断法的限制,大公司的纵向兼并成为企业兼并的主要形式。另外,中小企业之间的并购在股票市场的带动之下活动异常活跃。

第二次兼并浪潮中涉及公用事业、银行、制造业和采矿业的 12 000 家企业被兼并。在 1928—1929 年被兼并公司就达 2 300 家。

美国通用汽车公司的重组是第二次兼并浪潮中大公司纵向产业重组的典型案列。

通用汽车公司是由美国企业家威廉·杜兰特于 1908 年 9 月将美国 20 多家汽车公司合并成立的。

1920 年的经济危机沉重地打击了一直在拼命扩大生产规模的通用汽车公司。大批成品汽车堆积在库房,通用汽车公司的股票价格大幅度下跌。为了维持通用汽车公司的股票市价,杜兰特将所有能够获得的资金全部用来收购抛向市场的通用汽车公司股票。但最终仍无法控制公司股票下跌。

1921 年 11 月 18 日,杜兰特被迫以远低于当时的市价要求摩根公司和杜邦公司收购其公司。摩根公司发行了 3 500 万美元股