

并购——重组存量资本的较优选择

杨尧忠 徐前权

在我国“九五”计划和 2010 年远景目标纲要中,关于“深化经济体制改革”的部分,论述了在建立现代企业制度的过程中应该着眼于搞好整个国有经济,需要实行“搞好大的、放活小的”政策,以实现择优扶强、优胜劣汰,形成兼并破产、减员增效的机制。按照这一政策思路,据专家估计,我国预计将投入资本市场可供兼并收购的国有资产约达一万亿元之巨。理论界预测“并购”将是我国经济领域出现的新热点。为此本文拟从理论上对兼并、破产等机制及其在改革实践中起到的效应及效果作些研究。

一、兼并与破产两种重组存量资本机制的比较

兼并与破产是市场经济下优化社会存量资本结构,促进资本积累的有效经济机制。当前我国资本市场“并购”将成为新热点。所谓“并购”,是企业之间的兼并和收购的统称。兼并是指通过产权有偿转移以实现企业的合并,由于这种合并主要是通过收购产权而实现的,所以统称之谓并购。

并购是资本集中的最重要途径,它是市场经济下竞争机制作用的必然结果,也是优化资源配置、调整资本存量结构,从而加速资本积累有效的手段,因此它也是促进市场经济进一步发展的必要条件。所以兼并和破产都是市场经济发展过程中的正常现象。

从经济上看,兼并是一种优化资本结构的经济机制,其作用的结果是加速资本的积累。它通常是由那些规模大、效益好的企业并

吞那些规模小、效益差的企业,即“以大吃小”的行为;但也可以是在竞争中具有强势、优势的中小企业吃掉那些弱势、劣势的大企业的“以强凌弱”的行为;也可能是两个或两个以上的企业为了增强自身的竞争实力而以“联合”、“改组”等方式合并成为单个资本互补行为。从法律角度看,兼并则是一种平等的民事主体之间,自愿的公平的、等价有偿的以实现产权转移从而改变既定法律关系的一种法律事实。而从经济机制与法律事实相结合的角度来看,兼并又是一种产生新的经营方式的过程和结果。

我国当前由计划经济向市场经济体制转型的过程中所出现的兼并情况,从被兼并方的情况来看,大体上有这几种企业:自己提出要求被兼并的企业;资不抵债或临近破产的企业;产品滞销、依靠自身的力量转产没有条件、发展没有前途的企业。而从企业兼并的形式来看,则有这几类:一是接收式兼并。兼并方以承担被兼并方所有债权债务、职工安排以及退休人员工资、劳保为代价,从而取得被兼并方的产权,所以又称为“承担债务式”兼并;二是购买式兼并。兼并方通过对被兼并方所有债权债务进行清理,并进行清产核资、协商作价、支付产权转让费以实现产权的转移,也就是“收购式”兼并;三是控股式兼并。两个或两个以上的企业在其共同生产经营过程中,某方以其在股份比例上的优势,吸收相对企业的股份额形成事实上的依附关系而最终实现兼并的目的,这种方式也叫“吸收股份

式'兼并;四是行政式兼并。通过行政干预方法将经营不善,亏损严重企业的资产、债务、职工全部划归本系统内有经营优势的企业。

不论是兼并还是破产,在市场经济下都具有必然性,是不以人们意志为转移的社会行为。虽然对于被兼并的企业,破产的企业来说是痛苦的,但从社会角度来说,它有利于社会整体生产力水平的提高,尤其是有利于存量资源效率的提高。因不论是资本主义市场经济还是社会主义市场经济,都是必然的。兼并和破产不仅是市场机制——竞争机制作用的结果,而且也是一种优化存量资源有效配置的条件。所以说它是经济机制,因为破产或兼并对于市场主体说来是动员他们积极参与竞争,改善自身经营管理活动的外在压力,同时它又是诱导市场主体为获超额利益而形成扩张冲动的内在动力。因为激烈的市场竞争中,每个市场主体要想求得生存和发展,必须获得超额的收益,而这又须通过两种主要途径——扩大生产经营规模和优化资本的结构(含技术、产品、组织等结构)从而才可提高资本的边际收益率,进而加速资本积累,并由此形成良性循环,这就是市场主体扩张冲动的主观基础。同时另一方面某些市场主体在竞争中由于失败而沦入被淘汰的困境,其前景只有破产或被吞并,从而就为满足竞争的优势或强势市场主体在扩大规模或优化资本结构的扩张冲动,提供了以较少花费、较短时间及较低代价的机会,这就是满足优势主体扩张冲动的客观基础。而这种对于市场主体的外部压力和内在动力的机制作用结果就使得那些还处于低效率或负效率的存量资源得以迅速转化为高效的或有用的现实生产力,这就是破产、兼并机制作用的客观结果,也是它们能提高社会生产力水平的原因所在。

在市场经济演进的过程中,无论从经济还是从社会角度来看,虽然破产或兼并都可能是劣势企业发展的前景,但是两相比较,不论对于社会,还是对于优势企业或者是劣势企业,对于投资者或者是债权人,对于劳动者说来,兼并在客观作用上是一种更有效的经

济机制和当事人在利益的权衡上是一种较好的选择。

所谓“破产”,是一种法律事实。是指债务人的全部财产已不足清偿全部债务,又不能达成和解以结束债务关系时,依照法定程序,强制处理其全部财产,使所有债权人得到平等清偿,从而结束当事人之间原有的债务关系的一种司法行为。

由于这一法律事实,作为破产主体即债务人,其原有的法人地位已不再存在,而作为被破产处分的客体——财产,由于分别归属于不同的所有主体,因而这些财产的使用价值就会发生显著的变化,既可以转化为普通的商品,也可能仍作为各个生产要素。但作为生产要素既可以为新的产权主体发挥其原有功能,也可能另作其他用途。只要当被破产的财产仍作为生产要素而为多个新的产权主体在发挥其功能,这里的破产实质上已是一种零星的、分割的兼并关系了。但是被处分的财产如果是归属单个或少数债权人,他们仅把这些被处分的财产只当作财产而不当作资本来运用并将其转让给需要把这些财产当作资本运用的需求者,这时这种破产在实际上已通过“收购”的方式而实施了“间接的兼并”;因此从一定意义上来看,兼并和破产并不是完全可以彻底分开的两种法律关系,有时它们是互补的或者是可以互相转让的(资不抵债的企业为优势企业的债权人所兼并时,这种兼并就是破产的特殊形式——变相破产)。

兼并和破产虽然经济机制上相近或相似甚至相同。但作为法律关系和经济关系是有明显区别的,而这种区别引起的经济和社会后果也是有区别的。

第一,从这两种关系当事人的地位和行为性质来看:破产只能在债务人和债权人之间,既定的债务关系下发生。是结束原有债务关系的行为。债务人必然是劣势企业。但债权人可以是优势企业,也可能不是,甚至是比破产企业处境更为困难的企业。因为是既定债务关系,所以当事人的法律地位不因其经济力量的差别而可以选择。因此说破产关系

当事人的法律地位具有既定性、单向性。其行为也具有不可选择性;但是从兼并来说,当事人可以是债权人和债务人,也可以是非债务关系的当事人,既可以是原有法律关系的结束与新的法律关系产生的同时发生,也可能不是,而是分属于不同范畴的法律关系发生的。一般说来兼并是在强势或优势的企业对弱势或劣势企业之间的发生,也可能是在“强强”之间或“弱弱”之间通过“改组”“联合”而实现的兼并。因此兼并关系当事人的法律地位具有非确定性和多样性,当事人双方的行为均有较大自由度的可选择性。

第二,从这两种关系发生的经济前提及后果来看:破产关系只可能在债务人的资不抵债的情况下发生,从而破产的结果不论对于债权人还是投资者说来均是遭受损失的结果,只是在破产时机的选择上可以使受损程度上有所差别而别无其它出路。但兼并则不同,兼并通常发生在弱势企业已处于严重亏损或濒临破产的情况下,也可能在微利或低效益的情况下。因此对于被兼并企业的债权人说来也存在着减少损失或挽回损失,甚至可以获得新生的机会;而对于拟兼并他人的企业来说,可以是一种以较低代价来实现自己扩张资本的机会。因此通常的兼并对于各方当事人说来均存在着一个可供选择的比较有利的结果。兼并也可能在将被兼并企业已处于资不抵债的情况下发生,这又有两种情况,第一种情况是在法定的破产程序尚未发生,主要债权人通常出于兼并方式比破产方式来实现自己的债权更有利时才会作出兼并方式的选择。第二种情况是非债权人的强势企业以收购方式来兼并资不抵债的企业,所以这样做是因为兼并这种资不抵债的企业虽然花费稍大,但比起选择用其他方法以实现自己资本的扩张更有利时,才会作出这种抉择。这些都是兼并的特殊形式,也是兼并和破产关系互相转化,互相推动的动因。这种情况在我国改革的进程中是现实的。政府部门会对兼并企业采取许多优惠政策,象减免某些税负;土地转让时优惠作价或减免各项费征;

对富余劳力和退休职工的社会安置;给予某些特许权利,提供某种方便以作补偿;增加财政投入(给以启动资金)等等。金融部门既出于现行政策的规定也出于自身长远利益的考虑,对被兼并企业原有的债务实行挂帐停息,甚至对兼并方给以优惠贷款等等。上述特殊措施只能是兼并关系发生的外部条件,而不是内在原因。但由于它能改变这种两种关系发生所带来的后果,因而具有很强的宏观导向性。

第三,从这两种关系实现的行为方式来说:破产只可能是司法行为,不论破产申请程序由当事人的那一方提出,但其结果需要通过司法程序才能解决,破产企业的财产必须依法定程序清偿,在同一清偿程度中,权利方当事人的地位是平等的、法定的,不可能通过讨价还价来提高清偿程度,因而是一种被动行为,因为这是由于司法行为的强制性特点所决定的。但是当事人双方谁先申请运用破产程序,则是主动性行为,债权方为了尽早结束债务关系以争取沉淀了的债权早日返还便于资金的运转;也可能为了避免由于债务方隐匿,转移资财,而造成新的损失。这就是有个选择申请破产时机的主动行为问题。所以说从破产关系当事人的行为方式来讲,破产程序的申请,对当事人说来是主动行为,而一旦法定的破产程序形成,当事人的行为只可能是被动的,不可选择的;然而从兼并来看,兼并通常发生在法定程序之前,主要由双方当事人通过协商、谈判、讨价还价,因而它首先是一种经济行为,交易行为。自愿性是它的基本特征,互利性是行为的基础,只有当兼并双方当事人形成合约之后,才受法律规范的强制性约束,所以总的说来,它是一种自由度较大的,有选择余地的主动性行为。

最后,从这两种关系形成的社会后果来看,都将涉及被处分企业的财产归属和劳动力出路问题。从被破产处分的财产来说,它首先是被作为普通的商品而不是作为资本处分的,因而它可能被任意的,零星的分割的作为生产要素、消费品,甚至是废旧物资而发挥功

能;但是兼并则不同,兼并者是通过有选择的、比较利益出发来收购、接受这些财产的,其处分这些财产的出发点是其作为资本的功能。这样就有可能使这些被处分的财产保持其原有的系统生产力的功能或者可以减少这些功能的损失。甚至还可能与兼并者的原有资本相结合而形成更优的技术结构和组织结构,进而可以放大、提高其系统生产力的功能。从这点出发,兼并对于被处分的财产来说,其社会效果明显优于破产。如果从对被处分企业的劳动力来说,破产则意味着原有的劳动关系(法律关系和业缘关系)的结束,既定的劳动岗位失去,原有的劳动技能的熟练水平及熟悉的劳动条件将被改变,因而由此客观环境所形成的劳动者的归属感、积极性和主动性——生产力系统中的主观因素将被淡化甚至泯失。然而对于兼并来说,上述情况不会大面积发生,兼并对于被兼并企业的部分劳动力说来会面临上述后果,但同时对于另一部分劳动力来说,却可以因为由于兼并而引起的资本结构的优化,经营方式的变革而会带来新的机会,从而激发起全新的感觉和形成新的积极性。对于劳动力来说,兼并也显然优于破产。

综上所述,无论从社会、企业(不论是那方当事人)还是从企业的职工来说,兼并比破产是一种较优选择,作为经营者(不论是优势方还是劣势方)选择兼并是明智之举,破产只可能是无可奈何的最后抉择。

二、并购是搞好国有经济的有效方式

实践证明,搞好每个国有企业是不可能的,因为这不符优胜劣汰的市场经济规律。但从整体上来看,搞好国有经济是可能的。因为国有经济的存在和发展不仅是社会主义市场经济本质的要求,而且也是生产社会化的必然要求。但这需要以自觉运用市场经济规律为前提,然而为建立现代企业制度、优化资本结构、转变经济增长方式等,这些既是我们改革的主要内容,又是我们改革的难点所在。

从以实现经济增长方式转变为特征的整体上搞好国有经济来看,需要从两个方面着

手,一是把握新增投资的质量,即增量资产的质量优化;二是盘活存量资产。盘活存量资产就需要把现有国有资产推向市场,改变其封闭、凝滞的状态为开放、流动状态,并在流动中通过破产、兼并(联合、改组)收购等方式使之分解、重组以实现优化资本结构(含产业结构、技术结构、组织结构)的调整。可是由于我国市场体系发育程度还很低,尤其是产权市场发育尚处于初步阶段,金融市场不规范,社会保障体系不健全,相应的法制建设滞后,因而不容等待的存量资产的调整要想通过产权拍卖、破产等方式进行资本重组,则较为困难。而由于兼并机制本身的特性,在体制转型的过程中较易为我国有关当事人所接受,从而就便于实行,成为搞好国有经济的一种有效方式。

通过以兼并(含联合、改组)为主要方式从整体上来搞活国有经济,有三种比较典型的实例:(一)以地方政府为主导推进兼并收购、取得明显成效的实例。我国不少地方领导主动在本地区内推行兼并活动,或者欢迎外地企业到本市来兼并市内劣势企业。四川省德阳市,自1987年以来在市内大力推进企业的联合和兼并,使市属预算内国有企业连续7年无一亏损,全市17户市属预算内国有工业企业连年实现固定资产净值、实现工业总产值和销售收入,实现利润的连年大幅度增长。其基本经验就是搞政府主导型的兼并联营,实现优化产权结构,盘活存量资产,重组生产要素。具体工作中由政府牵线搭桥、政策引导、不搞“拉郎配”。到1993年底止,全市有235户企业被兼并,其中亏损企业29户。共有资产的2.3亿流向优势企业,3300多万元的闲置资产发挥了效益,约2900亩土地转交优势企业使用,1万多名困难企业或亏损企业职工得到了妥善安置,收入也有了明显增加。劣势企业摆脱了困境,优势企业扩大了规模,国有资产不仅没有流失而且大有增值。兼并前后相比,市属预算内国有工业企业固定资产由5.65亿增加到14亿,增值为8.4亿元。德阳市及其他一些地方政府主导推行

兼并的实践表明:一是地方政府应积极主动出面牵线搭桥,但又不宜用行政手段把几个企业捏合在一起,政府主要作用是解决在兼并过程中所出现的政策性问题,例如亏损企业的债权债务问题,人员出路问题等;二是需要企业在自愿互利的基础上进行优势互补以产生聚集效应,对那些客观上需要被兼并企业的领导人,在其主观上为了局部利益不顾大局而又有拖延意图的,要做好思想工作;三是需要有健全的政策法规,使兼并联得以健康、有序地进行,并符合国家产业结构的政策调整和优化方向;四是可以先易后难,逐步推开,先在行业内部展开,再搞跨行业,跨所有制以及跨地区的兼并、联合,并向集团化方向发展。

(二)以行业系统主导型的兼并活动。上海市纺织工业局系统取得了重要进展。上海市纺织局系统,为了全市产业结构的大调整,统筹了在系统内企业重组工作,重点在于兼并。通过几年活动,已合并企业144户,关停(破产)了7户,转产了3户。上述几类被调整的企业占全局企业和职工总数的1/5和1/8,动作是很大的。从兼并企业的类型来看:一是结合房地产开发,对地理位置好、级差收入高而企业又无发展前景的实行兼并;二是自觉打破行业部门所有制界限,支持跨行业兼并;三是在推进专业化协作和调整产品结构中对部分企业进行兼并;四是立足于治理“三废”,调整工业布局,对那些厂群矛盾突出的企业实行兼并。这些兼并的动作是适应上海市的新的发展战略目标,得到了业务部门,社会公众广泛支持,使兼并工作进行得顺利平稳。虽然这些兼并动作较大,但还是在一家一户的进行,行政手段仍占主要地位。在当前新的改革形势下,上海设想以建立现代企业制度,搞好国有资产管理体制改革为契机,把名厂、名牌、名人作为纺织工业企业兼并的骨干力量,由一家一户的调整,转变为群体调整,实现优势企业的扩张,重组现代企业组织结构。初步打算,由20家名牌企业兼并63家一般企业。如能成功实现兼并后,年销售收入可

由18.3亿增加到64.7亿元,年利税也可由1.6亿增加到5亿元。但实现这种企业群体调整,需要投入的资金和安置被减员的职工均有较大的难度。然而上述设想是很有价值和希望的,因为它与以转变经济增长方式特征的盘活资本存量的政策思路是相适应的。

(三)由优势或强势企业通过自身的扩张冲动与有关地方部门推动以实现较大规模的兼并。典型的实例是唐山市的汇达集团通过兼并得到了极大的发展。该集团原是一个只有6年发展史的国有中型煤矿企业——毕各庄煤矿。它1988年始建,1994年投产,原投资约3000万元而已。该企业通过对内加强经营管理,创较好经济效益,对外靠滚动兼并、控股以求经济发展,形成了发展企业的“汇达机制”。1993年起开始组建企业集团搞滚动式兼并,到1994年时该集团公司已成为一个拥有14家企业和经营单位,3000余名员工,资产近2亿元的企业集团,并被列入唐山市的预算内的企业。而被兼并入该集团的原该市三个濒临破产企业,均在很短时间内扭亏转盈,为唐山市国有经济的发展作出了显著贡献。上述三种类型的兼并实例,说明兼并是搞活国有经济的有效方式。

实践经验和前述理论分析表明,兼并是搞活国有经济主要的、有效的方式,这是因为:

第一,并购为搞活国民经济,搞好国有经济提供了新的思路和易于操作的选择。国有经济搞不好,国民经济就难搞活,但到1995年底时我国国有工业企业的亏损面已达43%。若随市场竞争的进一步激化,加上国家“双紧”政策的继续奉行,国企的亏损面还将进一步扩大。解决国企沉重的亏损局面现在虽然有许多新的对策,诸如依法破产、租赁、债权变股权、国家向企业注资、替企业归还逾期贷款、核销企业债务等。这些措施有的是难以具体操作,有的仍是“父爱主义”;虽能解决国有企业一时之沉重包袱,但并不能促进企业经营机制的转变,也难于优化存量资本而

发掘企业的潜力。其根本原因是因为上述多种措施和建立现代企业制度之间并未形成新的内在动力机制和外部压力机制,所以变化不大。但一旦实行兼并,情况大变:一是通过兼并优势企业给劣势企业注入了机制、资金、技术、人才,调整了领导班子,从而形成新的技术结构、产品结构和组织结构,为被兼并企业注入了新的活力。调动了企业职工的积极性;二是企业兼并,主要是把存量资本搞活,同时为了优化资本结构,建立合理的技术构成,也必须新增优质资本。这样做既能从资金上调节优势企业和劣势企业上的余缺,盘活了资金存量,减轻银行贷款压力,减少货币投放量。同时由于重整劣势企业的生产要素,生产适销对路产品,增加了社会有效供给,从而既能适应“双紧”政策的要求,又有利于抑制通货膨胀,更因扭亏可以减轻财政的负担,而又增加了国家收入。因此并购是把搞好国有经济与搞活国民经济两相联系的较佳选择。

第二,并购能将产业结构的调整和现代企业制度的建立联系起来。因而它既有利于经济效益的提高,又加快了改革的进程。搞活整个国民经济需要“抓大放小”。“抓大”就需要造就一批具有规模经济和国际竞争能力的大型企业集团以带动其他企业的发展。“放小”就要让弱势或劣势中小企业在并购活动中有参与大企业重组的机会和选择。而重组的方向一般是在国家产业政策控制下进行的,参与重组就比较易于符合国家产业政策的调控。重组资本的形式大凡是股份制方式,因此在资本重组的方向和形式上就取得了内在的联系,形成了一条兼并—→存量资本的重组—→股份制改造—→新增资本的优化及技术、产业(产品)、组织结构的调整和优化—→更高的经济效益和现代企业制度的建立。实现了产业结构的调整和现代企业制度建立间的良性互动关系。

第三,兼并比破产更有利于社会的稳定,更易减少改革成本和社会风险。改革是要花代价的,要冒风险的。原则是应处理好稳定、

改革、发展三者的关系。在资本重组方式中,破产方式具有干脆利落、简单明了、及时迅速等优点。但实际操作起来困难重重,障碍较多。主要是破产企业的债务处理和人员出路问题。从债务问题看来,银行是破产企业最大的债权人,企业破产破到底就是“破银行的产”;银行承受不起,宁可搞虚盈实亏的帐面游戏也不愿主动申请破企业的产,因为银行自身也要向商业银行转制。但如果搞兼并,企业的债务多多少少总有人出来承担,银行的风险大为降低,当然乐于支持兼并。亏损企业人员出路问题是最大的社会问题,关系到社会的稳定和我国社会主义制度本质问题。亏损企业之所以亏损就是冗员太多。有用的人才出路固然比较好找,余下的其他人员再就业就很困难了,加上社会保障机制尚不健全,企业一旦破产,人员流入街头,很易造成不稳定因素。亏损企业领导人一怕企业破产遭到职工的责难;二怕自己的“官位”丧失,宁使企业苟延残喘也不愿破产。但兼并一般说来对被并入企业职工有较多的安置机会,甚至还有更新的机会,从而把最难于安置的人数减少到可行的程度,对于被并入企业的原领导人来说,兼并可以提供一“个体面”和“重新安排”的机会,也可减少阻力。对被兼并企业的主管部门和地方政府来说,既可甩掉一个严重包袱,还有利于其所有资产损失的减少,既可以盘活存量资产,还有增加收入的机会,因而兼并把降低改革成本和减轻社会风险的压力相结合起来了,自然易为公众接受。

国家体改委等五单位对全国 69 个城市企业的调查表明:对严重亏损的企业面临破产、兼并、被拍卖、分离、其他等 5 种出路选择时。选择破产或被拍卖的企业领导人只占 31%,而选择兼并、分离及其他出路的企业领导人则占 69%。这表明在许多条件不充分具备的情况下,并购是一种实现资本结构优化,盘活存量资本的明智选择和有效方式。

(责任编辑 杨宗传)