



经济天地

防收购

——企业应重视的问题

○ 王秀麓 唐晓辉

随着企业股份制改革和证券市场的不断发展,股份制公司、上市公司的数量和范围在逐渐扩大。这一方面对于推动企业加强经营管理,上规模上档次,提高国内和国际市场竞争力等有着积极意义;另一方面也同时加大了企业发展的压力,特别是被收购的压力。这种收购还将伴随经济生活国际化的进程而逐渐趋于国际化。客观讲,收购压力对于企业来说具有双重意义:一方面它促使企业增强自我发展和保护能力,推动企业现代化进程;另一方面如果企业运作不力,则很可能被人家收购,特别是一旦被外商收购,损失的不仅仅是一家企业和一种品牌,更重要的是不利于国有资产的保护和国有经济基础的稳定扩大。因此,在企业上市增加、经济开放度提高的形势下,无论政府主管部门还是上市企业自身,都应当增强收购与防收购意识,在加强企业经营管理中提高防收购能力,在防收购运作中提高企业的现代化经营水平。

那么,哪些类型的企业容易被收

购呢?据国外一份典型调查,从收购目的看,具有以下几种情况的企业容易被收购:一是有利于收购者扩大企业规模和业务范围的企业。在收购者中持此目的者大体占50—70%左右。二是有利于收购者获得新技术新产品开发能力的企业。持此目的者占55%左右,近年来接近60%。三是具有特殊资产的企业。在收购者中持此目的者大体占13%左右。四是具有广阔市场和良好市场信誉的企业。在收购者中持此目的者大体占40—50%。五是股票的市场形象良好的企业和享受国家特殊政策优惠的企业容易被收购,等等。

众所周知,现代科技发展日新月异,企业和产品的生命周期的更新速度也在加快,对于一些大型企业特别是老企业来说,其进一步扩大规模和拓展业务领域通常要面临许多困难,而且一家企业从零开始去开拓一项本身不具备优势的业务,往往面临着事倍功半的问题。譬如,一项先进产品技术,如果直接通过收购技术拥有企业来获得,那么就可以很快实现经

济效益,如果单纯谋求自我开发,则可能在技术开发出来时,市场已经趋于饱和了。也就是说,对于意在扩大规模和业务范围,以及调整企业产品结构的企业来说,通过收购其它企业的办法,要比自己一切都从头做起更有效率和效益。这种事例在国外的公司大企业中比比皆是。譬如通用汽车公司80年代连续收购电子计算机、卫星和宇航企业,奔驰公司收购飞机和医疗器械企业,丰田公司收购电子、数控和飞机企业等。通过全额收购和收购参股,使这些大公司不仅利用新技术改造提高了企业原有生产装备和产品质量档次,而且扩大的业务领域,增强了集团企业的国际竞争力。有些企业因为拥有高新技术和特殊高级的管理人才,甚至也会成为收购的对象,这种事情也是有过先例的,占收购目的的比重甚至高达18%。这就属于特殊资产型收购概念。它还包括拥有良好的仓储和运输条件,拥有良好的房地产资源、海洋和矿山资源,具有特殊的地理位置,拥有高素质的员工队伍等,这些

都是收购者容易看中的资产,进而通过收购这些企业来改善本企业的资产结构和整体素质。一些市场占有率不高或市场开发能力欠缺的企业,收购市场信誉好或市场份额高的企业,往往是它们扩大国际市场占有率的捷径。现在国内业已有个别公司为扩大自身的国际影响和国际市场占有率,开始采取股份联合的办法,借用其它公司的市场渠道,也有一些大公司为了进军开放城市或市场渠道通达的城市,而采取了收购上市企业的行动。至于收购那些在股市中表现良好的企业,则不仅是为了获取股票升值利益,还着眼于获得该上市企业的信誉。

在收购者上述目的下,以下几种企业容易被收购成功:一是股票市价和市值总额低的企业,特别是当市场总体处于低谷状态时,一些资产结构良好、发展潜力较大的企业往往首当其冲。还有一些上市企业帐外资产较多,不动产帐面价值较低,或正在开发的新技术未能充分反映到股价上来,都会被收购者作为收购的依据。二是现金流量大、资产变现能力和借款能力强、财务体制优良的企业容易被收购。在国外就有一些大公司大集团因为自身负债大,资金运转不力,或因为急需上马大项目,要求增强公司资金筹措力量。这种公司除了通过常规的筹资手段外,已开始采用收购公司的办法,即先集中一部分自有资金或贷款,迅速收购一家筹资能力好的公司,然后再通过新的渠道扩大融资。三是从股本和企业联系结构上存在容易被收购的因素。这些因素包括不稳定股东多、单枪匹马缺少与企业集团或银行的紧密联系、企业董事会内部不团结、缺乏对股市的研究分析等。值得重视的是,现在国内股市的投机色彩依然较强,真正意义的投资行为尚需大力培育。在这种情况下,大量的持股人主要以

赚取股票价差为目的,越是股价低时,越容易抛售股票,这就为收购者提供了有利条件。至于上市企业的集团化发展和企业与银行间的紧密联系,应当说对我国企业还是相当欠缺的。所以一旦遇到市场开放,外国企业进入证券市场收购,情况将会十分严重。所以,我们的股份制企业特别是上市企业,应当放眼未来,站在国际化的高度,认真对待上市后的企业防收购问题。政府有关部门在制定相关政策时,也应予以充分注意。

防止企业被收购的对策分两方面:一方面是在日常生活中构筑防收购的企业体制和环境,另一方面是一旦成为收购者的目标时,能够迅速采取措施对抗收购。前者也叫日常反收购,后者即战时反收购。对于上市企业来说,构筑稳固的日常防收购体制尤其重要。概括起来,企业自身防御被收购的基本对策有以下四点:

(一)构筑经常性的反收购体制,最基本的作法就是保证股东特别是公司董事会的稳定。从股票市场交易中可以清楚看到,有的上市公司股票表现十分活跃,经常成为市场炒作对象。这种股票对于炒家来说自然是受欢迎的,然而对于上市公司本身来讲未必就是好事。因为你的股票被市场炒来炒去,很少有人稳定持有它,一旦被收购者选中,那么其 在市场流通的股票就很容易被集中收买,上市公司防不胜防。因此,国外一些专家在总结收购与反收购的经验教训后,普遍认为保持股东队伍的稳定是防御被收购的最基本措施。

问题是有多少稳定的股东才算具备了这一条件。很显然,这里包含两个方面:一是要有足够的实力控制股东大会,二是控制董事会的票数。因为股东大会和董事会的表决均是按照有效票数来决定的,而且股东大会表决票半数以上才能形成决议,特别是公司选举董事会成员时,

能够取得半数以上股东的支持,就可以选举产生自己信任的董事,从而也就能控制公司董事会,决定公司发展的大计。因此,上市公司必须经常拥有半数以上稳定股东,才能确保企业的安全。那么,怎样保持股东的稳定呢?通常认为多吸收与公司或公司所有者、经营者亲近的人,是最好的办法。这种办法对于一些小公司来说比较有效,但对于大的上市公司则难以操作。翻开国外一些大的上市公司股东帐簿看,其股份结构几乎都是以法人持股为主,且近些年来法人之间、企业和金融机构之间持股比重不断上升,多数公司股份的70%以上为法人持有。可见,促进股份持有的法人化是增强企业防御收购能力的重要措施。

(二)保持高股价水平。股份收购与反收购其实也是一场公司实力的较量,因为收购者最终要付出一定的资金来取得上市公司的股票,而股价越高,收购代价也就越大。所以能否保持本公司上市股票价格的高水平运行,对于阻止收购具有实质性影响,同时还起到了树立公司市场形象的作用。这里面关键的是怎样理解上市公司的股价及其高与低的水准。按通常的理解,市价高于公司资产价值的,也就是股价高了。其实远不止这些,特别是公司有形资产的价格仅仅是公司价值的一部分。一个上市公司的价值,起码应当包含有形资产和无形资产,而无形资产又包含很多,比如公司信誉、品牌、技术实力、借贷能力等如前所述的一些因素。这些因素对于持不同收购目的的公司来说,价值又有所不同。对于急需技术改造的收购者来说,被收购者的技术价值就会大于其它资产价值;对于需开发市场的收购者来说,被收购者的市场占有率就具有无与伦比的价值,这些都是股价所难以反应的。因此,上市公司如果要通过高股

价水平达到防御收购的目的,起码股价水平应远远超过公司净资产价值及其它可评估资产价值,这里面如何使公司的各种资产价值充分体现到股价上来,又显得十分重要。尽管有些资产价值的发掘和体现实际上有一定难度,但作为上市公司来说必须充分认识到它的重要性,并努力使之得到体现,比如公司的土地价值、品牌价值等,应当设法让股民了解它,对提高股价会有帮助。另外还有增加分红、配派股等办法,同样可以提高股民对公司的兴趣和信心。而这些恰恰往往不被我们的公司所重视。

(三)与银行保持密切联系,发展企业集团。无论是股票收购还是其它什么企业兼并方式,银行的态度经常起着举足轻重的作用。如果一家上市公司与银行保持密切的关系,特别是银行成为上市公司的股东时,可以说这家企业就已经存在了防御收购的天然屏障。首先,银行与多家企业发生借贷关系,是企业发展的后盾,因此,收购者的行为如果遇到银行的反对,它首先要考虑到维持好与该银行的关系。同理,在上市公司遇到被收购问题时,其它中小股东也会看关连银行的态度,如果银行支持反收购,则其它股东通常也会持同样态度。其次,对于被收购者来说,在反收购时也需要从资金资产运作上取得银行的支持,如上市公司为壮大公司规模,需要增加新股发行,兼并新的公司,也需要银行贷款。有人形容银行在防御收购中的作用是收购与被收购的分界线,足见其作用大小了。为了确立一个强有力的防御收购体系,怎样建立银企关系自然十分重要。通常情况是,上市公司应当与较具实力的银行建立紧密关系,以确保强有力的支持,与少数银行建立紧密关系,避免与多家银行保持等距离关系,以确保关键时候得到支持。

至于发展企业集团,根本目的也

在于壮大企业自身实力,增强防御收购的能力。现在有些企业过分热衷于搞对外合资,或者宁愿向外商出让股份而不愿与国内企业合作。在实际操作中则经常发生低估企业资产,造成国有资产流失的问题,合资结果又常常是外资控股。这实质上是非上市被收购问题。有些合资合作的是提高企业生产和技术水平,改进企业经营管理,拓展国际市场等,这些都是应当鼓励的,但有些合作合资却得不偿失。究其原因虽然很复杂,但有两点应当引起重视:一是观念意识上存在误区。一些企业盲目迷信外字号,往往仅仅是为了有些人多出几次国,多拿一点工资,有的则是图个减少政府“干预”,多一点个人的自主权。二是一些企业苦于在国内难以搞到资金,或企业负债多而不得不与外商合资。这两种问题一方面反映了我们的一些企业缺乏民族经济意识,另一方面也暴露出国内企业间、银企间缺乏一种有效的合作与支持机制,同时也反映了一些地方在帮助企业排忧解难方面工作还有距离。由于种种原因,在一些地方已经出现了大量企业甚至整个行业被外商廉价收购的问题,国有资产流失令人痛心。因此,应当从企业防御收购和保护发展民族工业的高度来认识发展企业集团的重大意义,企业应当首先眼睛向内寻求联合,政府有关部门应当在帮助企业排忧解难方面多下点工夫,应当积极创造条件推动国内企业的联合,促进企业集团化。

(四)充分发挥企业工会和内部职工持股会的作用。工会是企业职工的代言人,在现代企业中的作用日益增强,企业的一些重大事项要取得职工的支持,就必须得到工会的支持。因此,加强工会建设,充分发挥工会组织在联系和团结广大职工以及参与企业决策中的作用,有利于直接抵御收购行为。随着现代企业制

度改革试点的向前推进,一些股份制企业陆续试行企业内部职工持股会的办法,也就是通过企业工会代表广大职工统一管理他们所持有的股票。这种职工持股会的作用不仅是代替职工管理股票,更重要的是在强化企业防御收购体系上也有不可忽视的作用。首先,持股会将职工股统一管理起来,解决了股票被零散持有所容易产生的不稳定性问题。其次,持股会在集中职工股以后,有权代表广大职工行使其与股份相应的参与决策权,使分散的股权变成集中的表决权。第三,持股会通常是由工会或持股会负责人代行参与权的,由于行使权力的人员集中,便于公司与持股会的交流和协调,从而也就容易使持股会站在公司的立场。基于这些作用,企业在推行现代企业制度改革过程中,有必要建立健全工会组织,积极推行职工持股会的试点,并注意维持好公司决策层与它们的关系。

最后,在防御企业被收购方面,政府及政府主管部门的作用也至关重要。目前一些发达国家在外资持有本国企业股份方面均有各种限制政策。我国企业正处于向市场经济转轨过程中,一些内在的和外在的机制正在形成,有些还远未形成,企业的技术改造还有待进一步加强,企业的国际竞争力仍有一定差距。在这种情况下,在引进外资及证券市场等方面如果简单放开,缺少必要的规范,很容易带来一些不应有的消极后果。因此,怎样适应新形势,对引进外资和外商持股进行适当的规范,是新时期发展民族经济所不可避免的课题。特别是政府主管部门,在减少对企业行政干预的同时,仍需要关心企业的发展,关心和帮助企业协调各个方面的关系,协调解决技术改造和扩大生产所面临的资金问题。至于证券市场的开放,应在大力培育国内投资者群体的基础上,选择好适当时机。