最新公司法与公司问题解决手册

ZUIXIN GONGSIFA YU GONGSI WENTI JIEJUE SHOUCE

第一卷

法律·经济大全
青苹果电子图书系列

最新公司法与公司问题解决手册

罗锐韧　主编

（第一卷）

Green Apple Data Center

前　言

在我国经济体制改革深入发展的过程中，现代企业制度的确定和发展，可以说是件举足轻重的大事。其中，1994 年，《公司法》的颁布与实施，为我国企业建立现代产权制度、组织制度和管理制度提供了重要的法律依据，同时，也从根本上保证了大中型国企股份制改革和产权重组等我国重大经济改革措施的顺利实施，对我国经济的发展具有极其重要的现实意义与战略意义。

在新的千年来临之际，我国企业也面临着新的发展契机：一方面，随着“知识经济”时代的到来，信息产业蕴育着巨大的商机，但传统的企业制度也面临着挑战；另一方面，中国的即将“入世”，给我国企业带来机遇的同时，他面临着和国际企业制度接轨的难题。为此，我国最近对《公司法》中的相关内容进行了修订。

中国人民大学罗锐韧先生主编的《公司法与公司问题解决手册》一书，从现代产权制度、现代企业组织制度、现代企业管理制度三个方面，系统地论述了公司法的基本原理，以及公司运行过程中遇到种种问题的解决办法与规范准则，具有很大的实际操作性，因此受到了广大读者的欢迎，销售量在同类图书中一直稳居第一。值此《公司法》重新修订之际，罗锐韧先生也结合近几年来研究的心得与我国公司制度方面遇到的新难题，对该书进行修订。经修订后的《公司法与公司问题解决手册》一书，结构更加合理，内容更接近企业制度改革的当前形势，具有更强的操作性，将更能满足广大读者的要求。同时，我们热忱欢迎广大读者对本书提出宝贵意见，并敬请批评指正。

本书编委会

Green Apple Data Center

目　录

第一篇　公司法释义

第一章　总　则 …… (3)

第二章　有限责任公司的设立和组织机构 …… (9)
第一节　设　立 …… (9)
第二节　组织机构 …… (15)
第三节　国有独资公司 …… (24)

第三章　股份有限公司的设立和组织机构 …… (28)
第一节　设　立 …… (28)
第二节　股东大会 …… (39)
第三节　董事会、经理 …… (43)
第四节　监事会 …… (47)

第四章　股份有限公司的股份发行和转让 …… (50)
第一节　股份发行 …… (50)
第二节　股份转让 …… (55)
第三节　上市公司 …… (58)

第五章　公司债券 …… (62)
第六章　公司财务、会计 …… (68)
第七章　公司合并、分立 …… (73)
第八章　公司破产、解散和清算 …… (76)
第九章　外国公司的分支机构 …… (82)
第十章　法律责任 …… (85)
第十一章　附　则 …… (96)

Green Apple Data Center

第二篇 公司法与现代企业制度

第一章 现代企业制度 …… (99)
第一节 现代企业制度的基本内容 …… (99)
第二节 建立现代企业制度应遵循的基本原则 …… (105)
第三节 建立现代企业制度进程中应注意的几个问题 …… (106)
第四节 建立现代企业制度的对策 …… (107)
第五节 建立现代企业制度的不同思路 …… (113)

第二章 现代企业管理制度纲要 …… (119)
第一节 现代企业组织形式及其管理制度 …… (119)
第二节 现代企业管理制度的特征 …… (120)
第三节 现代企业管理制度的内容 …… (123)
第四节 现代企业管理者 …… (126)
第五节 现代企业管理制度的环境保证 …… (127)

第三章 现代企业制度经典论述 …… (129)
第一节 市场秩序与市场立法 …… (129)
第二节 现代企业制度 …… (142)
第三节 股份制与现代企业制度 …… (156)
第四节 英美现代企业制度 …… (163)
第五节 日本现代企业制度 …… (173)

第三篇 公司运行规则

第一章 公司组织机构 …… (179)
第一节 公司组织机构的内容和原则 …… (179)
第二节 公司的决策机构 …… (179)
第三节 公司的执行机构 …… (185)
第四节 公司的监督机构 …… (188)

第二章 公司的设立 …… (190)
第一节 公司设立概述 …… (190)
第二节 公司设立条件和程序 …… (191)
第三节 公司发起人 …… (193)
第四节 公司设立登记 …… (195)
第五节 公司设立的法律责任 …… (196)

Green Apple Data Center

第三章　公司的合并与分立……（198）
第一节　公司组织变更概述……（198）
第二节　公司合并……（199）
第三节　对公司合并的控制……（203）
第四节　公司分立……（206）

第四章　公司重整……（208）
第一节　公司重整概述……（208）
第二节　公司重整的开始……（211）
第三节　公司重整的进行……（212）
第四节　重整的终了……（215）

第五章　公司破产……（216）
第一节　破产法概述……（216）
第二节　破产界限……（217）
第三节　破产债权……（217）
第四节　破产财产……（218）
第五节　破产程序……（219）

第六章　公司清算……（221）
第一节　公司清算概述……（221）
第二节　普通清算……（222）
第三节　特别清算……（224）

第七章　股份有限公司运行规则……（230）
第一节　权利能力……（230）
第二节　股　份……（231）
第三节　股　本……（237）
第四节　股　东……（238）

第八章　有限责任公司运行规则……（240）
第一节　有限责任公司基础……（240）
第二节　有限责任公司的人格事宜……（241）
第三节　有限责任公司的机关……（242）

第九章　企业股份制改组的条件与程序……（245）
第一节　企业股份制改组的目的……（245）
第二节　企业股份制改组的条件……（250）
第三节　企业股份制改组的程序……（252）

Green Apple Data Center

第四篇 公司控股经营

第一章 控股公司概述 …… (257)
第一节 控股公司基础 …… (257)
第二节 控股公司的种类 …… (260)
第三节 我国组建控股公司的意义 …… (261)

第二章 控股公司的组织 …… (263)
第一节 控股公司组建的原则 …… (263)
第二节 控股公司的成立 …… (272)
第三节 控股公司组建的途径 …… (273)

第三章 控股公司股权决策 …… (286)
第一节 控股权的意义 …… (286)
第二节 控股公司的股权决策机制 …… (288)
第三节 法人控股经营 …… (290)
第四节 法人控股的特性 …… (291)

第四章 控股公司资产管理 …… (293)
第一节 控股公司资产管理系统 …… (293)
第二节 控股公司资本结构 …… (296)
第三节 控股公司资产管理机制 …… (308)
第四节 公司购并、分立、清算业务处理 …… (311)

第五章 控股公司制度规范 …… (316)
第一节 控股公司组织制度 …… (316)
第二节 控股公司管理制度 …… (318)
第三节 控股公司章程 …… (323)

第六章 控股公司的法律规定 …… (326)
第一节 控股公司的法律含义 …… (326)
第二节 各国对控股公司的具体规定 …… (328)
第三节 我国法律中有关控股的规定 …… (331)
第四节 控股公司内母子公司关系的法律调整 …… (333)

第七章 国有控股公司 …… (334)
第一节 国有控股公司的几种模式 …… (334)
第二节 我国的国有控股公司 …… (339)
第三节 国有企业民营化 …… (344)

Green Apple Data Center

第四节　中国控股公司的跨国经营……（348）

第五篇　公司购并和产权重组

第一章　公司购并概述……（355）
第一节　收购与兼并的基本含义……（355）
第二节　公司购并的类型……（357）
第三节　公司购并的发展概况……（358）
第四节　中国企业购并概览……（360）
第五节　中国企业购并的方式与程序……（370）
第六节　中国企业收购兼并的机构……（372）

第二章　公司购并的操作程序……（375）
第一节　公司购并一般操作程序……（375）
第二节　上市公司购并程序……（375）
第三节　非上市公司购并程序……（379）
第四节　公司购并的途径……（381）
第五节　选用收购途径时应考虑的重要因素……（382）

第三章　公司购并战略分析……（383）
第一节　购并策略的制定……（383）
第二节　购并与多角化经营……（383）
第三节　公司购并整合策略……（385）

第四章　收购目标的选定……（388）
第一节　购并策划……（388）
第二节　积极式购并与机会式购并……（389）
第三节　决定购并策略的因素……（390）

第五章　公司购并的审查及财务评价……（392）
第一节　对目标公司的商业审查……（392）
第二节　对目标公司财务审查的具体事项……（395）

第六章　公司购并的出资方式……（397）
第一节　现金收购……（397）
第二节　股票收购……（398）
第三节　综合证券收购……（399）

第七章　收购融资及财务规划……（401）
第一节　融资政策的选择……（401）

Green Apple Data Center

第二节 融资渠道及其分析……(402)
第三节 融资成本分析……(405)
第四节 公司融资方式的确定……(405)
第五节 采用杠杆收购时的资本结构规划……(406)

第八章 公司购并后的经营管理 ……(408)
第一节 公司购并后的人事问题……(408)
第二节 公司购并后的经营问题……(409)
第三节 公司购并后的协同与整合问题……(409)
第四节 公司购并后的理财手段……(410)

第九章 反收购与反兼并 ……(412)
第一节 反购并的法律策略……(412)
第二节 反购并的管理策略……(413)
第三节 反购并的股票交易策略……(415)

第十章 跨国收购与跨国兼并 ……(417)
第一节 跨国收购与跨国兼并概览……(417)
第二节 跨国收购与跨国兼并的动因与影响……(418)
第三节 跨国收购与跨国兼并的基本程序……(420)
第四节 跨国收购与跨国兼并的风险与管理……(421)

第十一章 产权重组 ……(423)
第一节 产权重组的意义和目的……(423)
第二节 产权重组的基本内容和实现方式……(424)
第三节 资产和负债的划分及债权债务的处理……(425)
第四节 股份有限公司的股权设置和募股方案……(426)
第五节 产权重组实施计划……(426)

第十二章 公司购并案例精选 ……(428)
“武汉商场”兼并武汉长江板箱厂……(428)
“中信”在香港的收购活动……(429)
北海正大假收购苏三山……(431)
君安倡议改组万科……(432)
光大标购玉柴法人股……(433)
恒通受让棱光国家股……(434)
“宝延”风波……(435)
上海实业在香港成功上市……(436)
台湾宏基收购美国康点……(438)
李嘉诚的成功之道……(438)
马来西亚华人企业家郭令灿与国浩集团……(442)
中策的成功秘诀……(445)
安卡莎收购华新标购要约……(447)

Green Apple Data Center

利信达集团有限公司收购要约……（451）
美国联碳公司的“阵地保卫战”……（452）
尤诺卡公司的“焦土战术”……（453）
日本油墨化学工业公司的跨国收购……（453）
英特诺斯收购贝尔可……（454）
可口可乐与百事可乐的收购战略……（454）
固特异公司标购战……（456）
目光短浅的收购……（456）
LBO 收购的教训 ……（457）
KKR 收购雷诺·纳比斯科 ……（457）
收购伍尔沃思公司后的协同与重组……（458）
收购石油回收设备公司分析……（460）
凯德伯雷·斯彻卫普公司和里德国际集团中的管理收购……（465）
日本第一劝业银行的诞生……（469）

第六篇　公司股票与公司债券

第一章　公司的股份 ……（473）
第一节　股份的性质和特点……（473）
第二节　股份的种类……（475）
第三节　股份与有限责任公司出资及按份共有的共有财产的区别……（477）
第四节　股份的发行……（479）
第五节　新股发行……（480）
第六节　股份的转让……（480）
第七节　股份的收回、收买 ……（482）
第八节　股份的销除……（483）
第九节　股份的共有……（484）
第十节　股份的设质与抵押……（484）
第十一节　法律责任……（485）

第二章　公司股票的发行、上市与交易 ……（486）
第一节　公司股票概述……（486）
第二节　股票的发行……（495）
第三节　股票的上市交易……（498）
第四节　B 股的发行与交易 ……（501）
第五节　股票的境外上市……（502）

第三章　公司新股的发行 ……（504）
第一节　发行新股概述……（504）
第二节　不公开发行新股的程序……（505）
第三节　公开发行新股的程序……（506）

Green Apple Data Center

第四章 上市公司的收购 …… (508)
第一节 公司的并购 …… (508)
第二节 法人对上市公司股票的收购 …… (510)
第三节 上市公司对本公司股票的收购 …… (512)

第五章 公司债券概述 …… (516)
第一节 概念和意义 …… (516)
第二节 性质和特点 …… (517)
第三节 公司债券种类 …… (518)
第四节 公司债与股份、消费借贷 …… (520)
第五节 公司债券发行 …… (521)
第六节 公司债券募集程序 …… (523)
第七节 公司债券的转让、设质和丧失 …… (526)
第八节 公司债券的付息、还本和消灭 …… (527)
第九节 公司债债权人会议 …… (528)
第十节 存根簿的记载 …… (531)
第十一节 公司债债权人的受托人 …… (531)

Green Apple Data Center

第一篇　公司法释义

Green Apple Data Center

第 一 篇

Green Apple Data Center

第一章　总　　则

第一条　为了适应建立现代企业制度的需要，规范公司的组织和行为，保护公司、股东和债权人的合法权益，维护社会经济秩序，促进社会主义市场经济的发展，根据宪法，制定本法。

【释义】　本条是关于立法宗旨的规定。

公司法的制定适应了建立现代企业制度的需要。公司是一种科学的企业组织形式，公司的本质属性与现代企业制度的基本特征是一致的。因而它是现代企业制度的典型形式。企业采用公司制，能够促使产权关系明晰，有效地实现出资者所有权和法人财产权的分离，有利于依法自主经营，自负盈亏，建立科学合理的内部管理体制，以市场需求为导向组织生产和经营，提高经济效益，实现资产保值增值的目的，从企业组织形式和财产关系上实现政企分开。公司组织形式的这些特点，正是体现了现代企业制度的要求。因此，建立现代企业制度，必然要大力发展公司制企业，制定公司法适应了这种需要。

制定公司法是为了规范公司的组织和行为，保护公司、股东和全权人的合法权益。公司是最重要的市场主体，应当确立其法律地位，明确它的法定权利和责任，使它按照法律的规范组织设立，进行活动。公司独立享有全部的法人财产权，股东是出资者享有公司股权，其他经济主体在经济活动中可能成为公司的债权人，他们的合法权益都应当受到保护，制定公司法可以起到保护公司、股东和债权人合法权益的积极作用。

公司法的制定是为了维护社会经济秩序，促进社会主义市场经济的发展。社会经济秩序需要依靠法律来维护，依法规范公司的组织和行为，使它的活动纳入法制轨道，有利于形成良好的市场秩序，促进公司的发展。而促使公司依法经营，又有利于保护所有者权益，发挥经营者自主经营的积极性，对社会主义市场经济的发展具有积极的推动作用。

公司法依据宪法的原则和有关规定制定。宪法规定："国家实行社会主义市场经济"，公司法充分体现了宪法的这一原则和精神。

第二条　本法所称公司是指依照本法在中国境内设立的有限责任公司和股份有限公司。

【释义】　本条是关于公司法的调整范围的规定。

公司法调整的公司有两种类型，一是有限责任公司，一是股份有限公司。

公司是在企业发展过程中，为适应社会化大生产和市场经济的发展需要而形成的一种企业组织形式，是以资本的联合为基础设立的。公司股东作为出资人对公司债务承担责任的形式有三种：一是有限责任，即股东以出资额为限对公司债务承担责任。这种责任不仅有一定限度，而且是股东对公司的责任。股东并不直接对公司的债权人负责。二是股份有限责任，这也是一种有限责任，只是将公司的全部资本划分为等额股份，股东以其所认购的股份为限对公司债务承担责任。三是无限责任，即公司的全体股东对公司债务直接负无限清偿责任。

按照这三种责任形式可以将公司划分为有限责任公司、股份有限公司和无限公司三种类型。

从我国情况看，有限责任公司地大量存在的；股份有限公司从 1984 年开始试点，数量不断增加，这种形式的公司又最充分地体现了社会化大生产的特点，将会有更多的国有企业转换机制需要采用这种公司形式。因此，公司法以有限责任公司和股份有限公司为调整对象，是适应我国市场经济发展的需要，符合我国实际情况的。

第三条　有限责任公司和股份有限公司是企业法人。

有限责任公司，股东以其出资额为限对公司承担责任，公司以其全部资产对公司的债务承担责任。

股份有限公司，其全部资本分为等额股份，股东以其所持股份为限对公司承担责任，公司以其全部资产对公司的债务承担责任。

【释义】　本条是关于公司的法律地位和公司承担责任的形式的规定。

公司是企业法人，这是公司所具有的法律地位，也是公司的基本特征。按照民法通则的规定，法人是具有民事权利能力和民事行为能力，依法独立享有民事权利和承担民事责任的组织。确立公司的独立

Green Apple Data Center

法人地位,也就从法律上保证了公司可以独立地享有财产权及其他权利,独立地从事生产经营活动,与其他经济实体发生权利义务关系,同时也要求它独立承担责任。有限责任公司和股份有限公司都具有法人资格。

有限责任公司和股份有限公司,由于它们都具有法人资格,享有独立的法人财产权,股东出资所形成的公司财产,就成为公司所有的财产,与股东的其他财产是严格分开的。当公司发生债务责任时,股东并不直接对债权人负责,而是由公司以自己的全部资产对公司债务承担责任。股东对公司的债务所承担的责任,体现为股东对公司的出资,股东须以其全部投资,也仅以其全部投资额为限,对公司债务承担责任。具体就是:有限责任公司,股东以其出资额为限对公司承担责任,公司以其全部资产对公司的债务承担责任。股份有限公司,其全部资本分为等额股份,股东以其所持股份为限对公司承担责任,公司以其全部资产对公司债务承担责任。

第四条 公司股东作为出资者按投入公司的资本额享有所有者的资产受益、重大决策和选择管理者等权利。

公司享有由股东投资形成的全部法人财产权,依法享有民事权利,承担民事责任。

公司中的国有资产所有权属于国家。

【释义】 本条是关于股东权利和公司法人财产权的规定。

公司股东是公司投资者,公司是由股东出资设立的,股东是公司财产的所有者,因其出资而享有相应的权利。股东作为出资者享有的权利主要有:按投入公司的资本额享有的资产受益权,对公司经营和利润分配等重大问题的决策权,选举公司董事、监事等选择管理者的权利。这些权利都是由股东是公司财产所有者这个身份决定的。除这三项主要权利外,股东还享有与所有权有关的其他权利。

由股东出资形成的公司财产是一个整体,只能以公司的名义支配和使用,也就是应由全体股东统一使用,统一经营,不可以由股东以个人名义独立支配、任意分割。股东转让出资或者卖出股票,从整体上并不会减少公司财产,也不影响公司的持续存在。这正是体现了公司是独立的财产主体,享有由股东投资形成的全部法人财产权,可以依法统一支配公司的全部财产。

公司中有国有资产的,其所有权属于国家,这就明确了在公司中的国有资产,其法定所有人仍然是国家。国有资产的性质,国家对国有资产的所有权,不因投资方式的改变而改变。任何人不得侵犯国家的所有权,侵占国有资产。国家对国有资产的所有权,属于股东作为出资者对其所投入公司的财产享有的所有权,是一种股东权利,是公司全部法人财产权的一个组成部分。加强对公司财产的管理,合理加以利用,提高使用的效益,能够有效地实现国有资产的保值增值。

第五条 公司以其全部法人财产,依法自主经营,自负盈亏。

公司在国家宏观调控下,按照市场需求自主组织生产经营,以提高经济效益、劳动生产率和实现资产保值增值为目的。

【释义】 本条是关于公司经营自主权和经营目的的规定。

公司财产是公司从事生产经营活动的物质基础,也是形成公司法人财产权的前提条件。

公司所享有的全部法人财产权是一种所有权,包括对公司财产占有、使用、收益、处分的权利。公司因享有法人财产权,从而有权自主经营,获取收益,并自负盈亏,承担经营风险。

公司行使法人财产权可以支配的财产,以其全部法人财产为限,因此,公司应当以其全部法人财产,依法自主经营,自负盈亏。

国家为了保证经济持续、稳定、协调发展,必然要采取一些经济的、法律的和行政的手段,对宏观经济进行调控。即使在市场经济中,国家的宏观调控也是必不可少的。公司从事生产经营,必然要受到国家的宏观经济政策的影响,也应当接受国家的宏观调控。但是公司是具有独立法人地位的市场主体,享有法人财产权,存在自身独立的经济利益。基于公司法人财产权,公司在国家宏观调控下,有权按照市场需求自主组织生产和经营,以提高经济效益、劳动生产率和实现资产保值增值为目的。

第六条 公司实行权责分明、管理科学、激励和约束相结合的内部管理体制。

【释义】 本条是关于公司内部管理体制的规定。

公司内部管理体制与公司财产组织形式和责任形式是相适应的,构建公司内部管理体制应当符合下列要求:一是权责分明,即股东所有权,公司法人财产权、经营管理人员的自主权都要有明确的界限,权利范围明确,相应的,还要做到责任清楚。这样既有利于充分保护股东的所有权,又可以保证经营者

Green Apple Data Center

充分行使经营自主权。二是管理科学，也就是要实行科学化管理，采用科学的方法设置管理机构，不断提高经营决策水平，提高工作效率。三是激励和约束相结合，这就要使各个不同管理层次的管理者和职工的工作表现、经济利益与公司的经营效益紧密结合起来，增强他们工作的积极性，促使他们关心公司的经营与发展，同时在公司内部管理机构的设置、管理人员职责的确定上，又要建立约束机制，要保证对具有重要管理权力的机构和人员的监督和制约，以防止滥用职权、舞弊，或利用职务上的便利，侵害公司财产。

第七条　国有企业改建为公司，必须依照法律、行政法规规定的条件和要求，转换经营机制，有步骤地清产核资，界定产权，清理债权债务，评估资产，建立规范的内部管理机构。

【释义】　本是关于国有企业改建为公司的规定。

中共中央关于《国有企业改革和发展若干重大问题的决定》指出，“国有企业改革是整个经济体制改革的中心环节。建立和完善社会主义市场经济体制，实现公有制与市场经济的有效结合，最重要的是使国有企业形成适应市场经济要求的管理体制和经营机制。”推进国有企业改革和发展，必须坚持的一个重要指导方针就是要建立现代企业制度。党的十五届四中全会的决定还指出，“力争到本世纪末大多数国有大中型骨干企业初步建立现代企业制度。”所以国有企业建立现代企业制度，改建为公司，是一项重大的经济战略，也是一项重大的政治任务，必须在法律的基础上推进这一战略的实施。

国有企业改建为公司，首先必须依照法定的条件和要求，不能简单地将名称改为公司，而是要按照公司制的要求去组建登记，设立内部组织机构，并承担相应的财产责任。

国有企业改建为公司必须转换经营机制，有步骤地清产核资，界定产权，清理债权债务，评估资产。转换经营机制，是国有企业改建为公司的根本目的，也是基本要求。具体步骤是清产核资，弄清财产情况；界定产权，明晰产权关系；清理债权债务，并对国有资产进行评估。

国有企业改建为公司还要依法建立规范的内部管理机构。

第八条　设立有限责任公司、股份有限公司，必须符合本法规定的条件。符合本法规定的条件的，登记为有限责任公司或者股份有限公司；不符合本法规定的条件的，不得登记为有限责任公司或者股份有限公司。

法律、行政法规对设立公司规定必须报经审批的，在公司登记前依法办理审批手续。

【释义】　本条是关于公司设立必须符合法定条件的规定。

公司设立是公司取得法人资格的法律行为，必须符合法定条件，按照法定的程序进行。

本法对有限责任公司、股份有限公司的设立条件分别作了具体规定，设立这二种形式的公司，必须符合本法规定的条件。符合本法规定条件的，登记为有限责任公司和股份有限公司；不符合本法规定条件的，不得登记为有限责任公司或者股份有限公司。

一般情况下，只要具备了本法规定的条件，都可以登记设立公司，不需要经过审批。但是，法律、行政法规规定设立公司必须报经审批的，在公司登记前应当依法办理审批手续。

只有经过批准后，才能办理公司设立登记。

第九条　依照本法设立的有限责任公司，必须在公司名称中标明有限责任公司字样。依照本法设立的股份有限公司，必须在公司名称中标明股份有限公司字样。

【释义】　本条是关于公司名称的规定。

公司是法人，是权利义务的主体，应当有自己的名称，以明确主体的标志，明确权利义务的归属。为了使人们能够通过公司名称，了解公司的性质、责任形式，评价公司的信用，维护公司及交易相对人的合法权益，保障交易安全，维护社会经济秩序，选定公司名称应当真实反映公司的种类，主要是其责任形式。

公司名称一般由四部分构成，第一部分是公司种类。公司名称中必须标明其种类，不能只标明公司。这是法定的要求。根据本条规定，依照本法设立的有限责任公司，必须在公司名称中标明有限责任公司字样；依照本法设立的股份有限公司，必须在公司名称中标明股份有限公司字样。不是依公司法设立的经济组织，不得使用“有限责任公司”或者“股份有限公司”的名称。第二部分是具体名称。对这部分内容也应当依法确定，对于法律、行政法规禁止使用的名称，公司不得采用。比如，对国家、社会或者公共利益有损害的名称，外国国家（地区）名称，国际组织名称等，都不得作为公司名称使用。第三部分是营业种类，法律对此无强制性规定，一般要求是公司名称应当与其营业规模和营业种类相适应。第四部分是

Green Apple Data Center

公司所在地的名称。

公司的合法名称是公司的合法权益,受法律保护,公司可以不受他人妨害,将其登记名称作为营业名称使用。如果有妨害其使用者,这种妨害行为便构成侵权行为,公司可以请求妨害者排除妨害。如果公司因此而产生损失,即产生对妨害者的损害赔偿请求权。公司名称经过登记机关登记后,具有专属性,也就是公司对其名称享有专用权。一方面,排除其他公司登记、使用同一名称的权利,另一方面是停止其他公司不正当使用同一名称的权利。

第十条 公司以其主要办事机构所在地为住所。

【释义】 本条是关于公司住所的规定。

公司是法人,应当有住所,从法律上确定公司住所,主要意义在于:第一,可以据以确定诉讼管辖。我国民事诉讼法规定,对企业事业单位、机关、团体提起民事诉讼,由被诉单位所在地人民法院管辖。公司是企业的一种形式,以公司为被告的民事诉讼,归公司住所地人民法院管辖。第二,可以据以确定法律文书的送达处所。根据我国民事诉讼法的规定,人民法院送达诉讼文书时,应直接送交受送达人。直接送达法律文书有困难的,可以邮寄送达。对公司来说,无论是直接送达还是邮寄送达,均以公司住所地为受送达处所。第三,可以据以确定债务履行处所。按照民法通则的规定,履行地点不明确的债务,给付货币的,在接受给付一方的所在地履行,其他标的,在履行义务一方的所在地履行。对公司来说,其履行所在地应为其住所地。

按照民法通则的规定,法人以它的主要办事机构所在地为住所。所以,本法进一步明确,公司以其主要办事机构所在地为住所。公司住所不同于公司的一般生产经营场所,公司住所只有一个,而生产经营场所是直接从事生产经营的地点,比如,营业场所,生产车间,销售网点等都包括在内,可以有多个。

公司住所依法确定后,不得任意变更。如果需要变动,应当依法办理变更登记。

第十一条 设立公司必须依照本法制定公司章程。公司章程对公司、股东、董事、监事、经理具有约束力。

公司的经营范围由公司章程规定,并依法登记。公司的经营范围中属于法律、行政法规限制的项目,应当依法经过批准。

公司应当在登记的经营范围内从事经营活动。公司依照法定程序修改公司章程并经公司登记机关变更登记,可以变更其经营范围。

【释义】 本条是关于公司章程和公司经营范围的规定。

设立公司,必须依法制定公司章程。公司章程是关于公司组织和行为的基本规则,从形式意义上说,是记载公司组织和行为基本规则的书面文件。公司章程具有契约的性质,更严格地说,它是公司根据法律的规定和授权制定的内部规章。依法制定的公司章程,对公司及其股东、董事、监事、经理均有约束力。公司及其股东、董事、监事、经理必须遵守和执行公司章程的规定。

公司的经营范围是公司章程中的法定记载事项,制定公司章程必须规定经营范围。这体现了公司依法享有经营自主权。但是由公司章程规定的经营范围必须依法进行登记,这是对公司的经营活动要进行监督,防止公司违法经营。属于法律、行政法规规定禁止经营的项目的,公司不得经营;在经营范围中,有法律、行政法规限制经营的项目的,必须依法经过审批,未经批准不得将该项目纳入公司经营范围。

公司经营范围经依法登记后,就成为法定的经营范围,公司应当在法定的经营范围内从事经营活动,不得超越范围经营。公司在经营过程中,根据需要可以调整经营范围。调整经营范围必须符合以下要求:一是依法调整的经营范围不能超出法律、行政法规的限制,增加的内容如果属于法律、行政法规限制的项目,必须经过批准。二是调整经营范围必须依照法定程序修改公司章程,进行变更登记,从而依法变更公司经营范围。

第十二条 公司可以向其他有限责任公司、股份有限公司投资,并以该出资额为限对所投资公司承担责任。

公司向其他有限责任公司、股份有限公司投资的,除国务院规定的投资公司和控股公司外,所累计投资额不得超过本公司净资产的百分之五十,在投资后,接受被投资公司以利润转增的资本,其增加额不包括在内。

【释义】 本条是关于公司转投资有关事项的规定。

公司可以向其他有限责任公司和股份有限公司转投资。这是因为公司是法人,享有自主经营的权利,能够自行承担责任。运用自己的财产进行投资,是公司发展的正常要求,法律是允许的。公司向其他有限责任公司或者股份有限公司投资,作为出资人,

Green Apple Data Center

也是以出资额为限承担债务责任，即承担有限责任。

公司向其他有限责任公司、股份有限公司投资的，除国务院规定的投资公司和控股公司外，累计投资额不得超过本公司净资产的百分之五十。作这样的限制是为了使公司保持必要的经营资金，防止抽空资金，形成“皮包公司”。

公司进行转投资以后，在被投资公司获取利润转增资本的，不会影响公司现有的经营资金，因而接受被投资公司以利润转增资本的增加额，不包括在累计投资额之内，不受累计投资额不得超过本公司净资产百分之五十的比例限制。

第十三条　公司可以设立分公司，分公司不具有企业法人资格，其民事责任由公司承担。

公司可以设立子公司，子公司具有企业法人资格，依法独立承担民事责任。

【释义】　本条是关于有限责任公司的分公司、子公司的规定。

有限责任公司根据生产经营的需要，可以设立分公司。分公司是相对于总公司而言的，它是总公司的分支机构，也可以说是总公司的一个组成部分。分公司不论是在经济上还是在法律上，都不具有独立性。分公司的非独立性主要表现在以下方面：一是分公司不具有法人资格，不能独立享有权利、承担责任，其一切行为的后果及责任由总公司承担。二是分公司没有独立的公司名称及章程，其对外从事精力活动必须以总公司的名义，遵守总公司的章程。三是分公司在人事、经营上没有自主权，其主要业务活动及主要管理人员由总公司决定并委任，并根据总公司的委托或授权进行业务活动。四是分公司没有独立的财产，其所有资产属于总公司，并作为总公司的资产列入总公司的资产负债表中。基于上述特性，本条明确规定了分公司的法律地位，即：分公司不具有企业法人资格，其民事责任由公司承担。

有限责任公司根据生产经营的需要可以设立子公司。子公司是相对于母公司而言的，它是独立于向它投资的母公司而存在独立主体。子公司具有如下特征：一是其一定比例以上的股份被另一公司持有或通过协议方式受到另一公司实际控制。对子公司有控制权的公司是母公司。子公司的重大事务都是由母公司实际决定的。二是子公司是独立的法人。子公司在经济上受母公司的支配与控制，但在法律上，它具有独立法人资格，其独立性主要表现为：拥有独立的公司名称和公司章程；具有独立的组织机构；拥有独立的财产，能够自负盈亏，独立核算；以自己的名义进行各类经济民事活动；独立承担公司行为所带来的一切后果和责任。根据子公司的特征，本条规定明确规定子公司的法律地位，即：子公司具有企业法人资格，依法独立承担民事责任。

第十四条　公司从事经营活动，必须遵守法律，遵守职业道德，加强社会主义精神文明建设，接受政府和社会公众的监督。

公司的合法权益受法律保护，不受侵犯。

【释义】　本条是关于公司社会义务的规定。

公司作为社会经济活动的基本单位，作为民事主体，其合法权益受法律保护，同时也要求它承担一定的社会责任。

公司必须遵守法律，这是最重要的一项义务。公司的各项经营活动都必须依法进行。遵守法律，是公司开展经营活动的必要前提。

公司必须遵守职业道德。职业道德指从事某种职业活动应遵循的道德规范，是一种社会公德。公司作为一种与社会经济各个方面有广泛联系的实体，应当遵守职业道德，接受职业道德规范的约束。在法律中明确规定应遵守职业道德，道德规范成为一种法律规范，有利于促使公司形成良好的经营作风，讲求商业道德，维护社会公众利益，和经济秩序。

公司的经营活动要接受政府和社会公众的监督。公司的经营行为是否符合法律，是否符合职业道德规范，由政府和社会公众来进行监督。通过监督促使公司的行为规范化，更有效地维护国家利益、社会公众利益和公司自身的合法权益，维护市场秩序，促进公司的健康发展。

公司是独立享有权利和经济利益的法人，法律对其合法权益应当予以保护，防止其受到侵犯。侵犯公司合法权益的，应受到法律追究。

第十五条　公司必须保护职工的合法权益，加强劳动保护，实现安全生产。

公司采用多种形式，加强公司职工的职业教育和岗位培训，提高职工素质。

【释义】　本条是关于保护公司职工权益的规定。

公司职工是直接从事生产经营的劳动者，职工的合法权益应当受到法律保护。

公司在生产经营过程中，必须保护职工的合法权益，这是公司的法定义务。如果公司违反法律规定侵害了职工合法权益，就要承担相应的法律责任。保护职工的合法权益，有一项最重主要的内容就是加强劳动保护。劳动保护的基本要求是，为劳动者提供安

Green Apple Data Center

全、卫生的劳动条件,并不断加以改善,要消除和预防生产经营过程中可能发生的伤亡、职业病和其他伤害劳动者的事故,保障劳动者能以健康的体力参加生产经营活动。加强对职工的劳动保护,有利于保护社会生产力,调动劳动者的积极性,实现安全生产。根据法律的要求,公司在组织生产经营过程中,必须采取各项保护措施,对劳动者进行保护。

公司职工素质对公司的发展具有重要影响。随着公司的发展,对公司职工素质的要求也越来越高。公司必须加强职工的职业教育和岗位培训,才能适应公司发展对职工素质的要求。从职工利益来说,公司应当为职工提供接受专业知识和技能培训的机会,使职工能掌握所任岗位的基础知识、实用知识和技能技巧,胜任本职工作。将加强职业教育和岗位培训作为公司的一项法定义务,有利于促使公司积极采取措施,提高职工素质,提高劳动生产率和工作效率。

第十六条 公司职工依法组织工会,开展工会活动,维护职工的合法权益。

公司应当为本公司工会提供必要的活动条件。

国有独资公司和两个以上的国有企业或者其他两个以上的国有投资主体投资设立的有限责任公司,依照宪法和有关法律的规定,通过职工代表大会和其他形式,实行民主管理。

【释义】 本条是关于公司职工组织工会和参与管理的规定。

公司职工有权依法组织工会,开展工会活动。现行法律规定,在中国境内的企业、事业单位、机关中以工资收入为主要生活来源的体力劳动者和脑力劳动者,不分民族、种族、性别、职业、宗教信仰、教育程度,都有依法参加和组织工会的权利。所以公司职工依法组织工会是受到法律保护的。公司职工依法开展工会活动,参与管理法律规定的事务,可以更好地代表和维护职工的合法利益,并为调动职工的积极性,促进公司的发展提供支持和帮助。

公司应当依法实行民主管理。公司职工依法公司的管理,是宪法赋予的权利,根据宪法规定的原则,本法进一步作出规定,即:国有独资公司和两个以上国有企业或者其他两以上的国有投资主体投资设立的有限责任公司,通过职工代表大会和其他形式,实行民主管理。

第十七条 公司中中国共产党基层组织的活动,依照中国共产党章程办理。

【释义】 本条是关于公司中中国共产党基层组织活动的规定。

根据我国宪法的规定,国家的根本任务是,根据建设有中国特色的社会主义理论,集中力量进行社会主义建设。中国各族人民将继续在中国共产党的领导下,把我国建设在成为富强、民主、文明的社会主义国家。宪法的规定,明确指出了中国共产党在我国政治生活和经济建设中的领导地位。为了更好地发挥党的基层组织和党员在公司发展、经济建设中的作用,本法依据宪法规定的原则,对公司中党的基层组织活动作了进一步具体的规定,这就是:公司中中国共产党基层组织的活动,依照中国共产党章程办理。按照中国共产党章程规定,企业、农村、机关、学校、科研院所、街道、人民解放军连队和其他基层单位,凡要有正式党员在三人以上的,都应当成立党的基层组织。公司是企业的一种,公司中如果有正式党员三人以上的,可以成立党的基层组织。党的基层组织,根据工作需要和党员人数,经上级党组织批准,分别设立党的基层委员会、总支部委员会、支部委员会。党章还规定,党的基层组织应当保证监督党和国家的方针、政策在本企业的贯彻执行;支持厂长(经理)依法行使职权,坚持和完善厂长(经理)负责制;全心全意依靠职工群众,支持职工代表大会开展工作;

参与企业重大问题的决策;加强党组织的自身建设,领导思想政治工作和工会、共青团等群众组织。公司中的党组织应当依法按照党章进行活动。

第十八条 外商投资的有限责任公司适用本法,有关中外合资经营企业、中外合作经营企业、外资企业的法律另有规定的,适用其规定。

【释义】 本条是关于外商投资企业适用法律的规定。

在我国依法设立的外商投资的有限责任公司有三种:一种是中外合资经营企业,二是中外合作经营企业,三是外资企业。其中:中外合资经营企业全部采用有限责任公司形式,而中外合作经营企业和外资企业中,有一部分是采用有限责任公司形式。对于采用有限责任公司形式的中外合资经营企业、中外合作经营企业、外资企业,都应当适用司法,其设立组织机构的设置,财务会计,合并、分立、破产、解散和清算等,都应当遵守公司法的规定。但是我国已制定了中外合资经营企业法、中外合作经营企业法、还有一些有关这三种企业的法律规定,这三部法律以及其他有关这三种企业的法律规定,相对于公司法的规定来说,是特别规定,根据优先适用特别法的原则,对于有关中外合资经营企业、中外合作经营企业、外资企业的法律另有规定的,应当适用这些特别规定。

Green Apple Data Center

第二章　有限责任公司的设立和组织机构

第一节　设　　立

第十九条　设立有限责任公司，应当具备下列条件：

（1）股东符合法定人数；

（2）股东出资达到法定资本最低限额；

（3）股东共同制定公司章程；

（4）有公司名称，建立符合有限责任公司要求的组织机构；

（5）有固定的生产经营场所和必要的生产经营条件。

【释义】　本条是关于有限责任公司设立条件的规定。

设立有限责任公司必须具备五项条件：

第一，股东符合法定人数。按本法第二十条的规定，有限责任公司股东为二人以上五十人以下。国家以国有资产出资设立有限责任公司，股东可以为一人。

第二，股东出资达到法定资本最低限额。股东出资形成公司资本，公司资本是公司开展经营活动的物质条件，也是公司对外承担债务责任的保证。因此，对公司的股东出资规定最低限额是必要的。股东出资的最低限额是公司法定资本也就是注册资本的最低限额。这里所讲的股东出资是指股东共同出资额。

第三，股东共同制定公司章程。设立有限责任公司必须要有公司章程，公司章程应当由全体股东共同制定，体现全体股东的意志。

第四，有公司名称，建立符合有限责任公司要求的组织机构。设立有限责任公司应当依法确定公司名称，并按照法律规定建立内部组织机构。对于有限责任公司内部组织机构的设立，本法有专门规定，应按规定执行。

第五，有固定的生产经营场所和必要的生产经营条件。必要的生产经营条件包括机器、设备、技术等。

第二十条　有限责任公司由二个以上五十个以下股东共同出资设立。

国家授权投资的机构或者国家授权的部门可以单独投资设立国有独资的有限责任公司。

【释义】　本条是关于有限责任公司股东人数的具体规定。

有限责任公司以资本联合为基础，同时也具有人合的性质，股东之间要求有一定的信任关系，股东数量也应有所限定，以便于公司在进行重大的经营决策时，能够协调一致。

设立一般的有限责任公司，必须有两以上的股东，但最多不得超过五十人。股东可以是自然人，也可以是法人。只要有两个以上的投资人，不论是自然人还是法人，都可以设立有限责任公司。

国家以国有资产出资设立有限责任公司，可以由经国家授权投资的机构或者国家授权的部门作为单独的投资主体，即设立只有一个股东的国有独资有限责任公司。

境外投资者在我国设立有限责任公司的，按照外资企业法的规定，可以设立外商独资的有限责任公司。

第二十一条　本法施行前已设立的国有企业，符合本法规定设立有限责任公司条件的，单一投资主体的，可以依照本法改建为国有独资的有限责任公司；多个投资主体的，可以改建为前条第一款规定的有限责任公司。

国有企业改建为公司的实施步骤和具体办法，由国务院另行规定。

【释义】　本条是关于国有企业改建为有限责任公司的规定。

在公司法施行前已设立的国有企业，可以依法改建为有限责任公司。国有企业改建为有限责任公司，应当符合本法第十九条规定的条件。由国家授权投资的机构或者国家授权的部门作为单一股东单独投资的，可以依照本法改建为国有独资的有限责任

Green Apple Data Center

公司;国有企业吸收其他投资主体,改建为有多个投资主体的有限责任公司的,可以适用本法有关有限责任公司设立条件的一般规定。

国有企业依法改建为公司,不是简单地更换名称,而是要严格遵循法律、行政法规规定的条件和要求,切实转换经营机制,进行清产核资、界定产权,清理债权债务,评估资产,并要建立规范的内部管理体制。这项工作需要积极地、有步骤地向前推进,因此,法律授权国务院制定国有企业改建为公司的实施步骤和具体办法。

第二十二条 有限责任公司章程应当载明下列事项:

(1)公司名称和住所;

(2)公司经营范围;

(3)公司注册资本;

(4)股东的姓名或者名称;

(5)股东的权利和义务;

(6)股东的出资方式和出资额;

(7)股东转让出资的条件;

(8)公司的机构及其产生办法、职权、议事规则;

(9)公司的法定代表人;

(10)公司的解散事由与清算办法;

(11)股东认为需要规定的其他事项。

股东应当在公司章程上签名、盖章。

【释义】 本条是关于公司章程法定记载事项的规定。

公司章程是重要的法律文件,其主要内容由法律规定,是法定记载事项。公司章程的记载应当符合法定格式和要求。公司章程应当载明十一项内容:

一是公司名称和住所。公司名称是公司区别于其他公司和市场主体的标志,是法人的名称。

公司住所是其主要办事机构所在地,公司都必须有住所。载明公司的名称和住所,是标识公司,确认其权利义务归属的依据。

二是公司经营范围。这是指公司从事的行业、经营的项目的种类。在法律上又称为公司的行为能力。经营范围要依法经过登记,有些还需要依法经过审批。载明公司经营范围是明确公司开展业务活动的界限,便于政府监督管理,也便于经营管理人员执行。

三是公司注册资本。注册资本是指以货币表示的各股东认缴的出资额的总和。公司章程中应载明公司的注册资本的最低限额。

四是股东的姓名或者名称。自然人股东应载明姓名,法人股东应载明名称。这样是为了表明哪些是本公司投资者。

五是股东的权利和义务。对于股东的法定权利和义务,公司章程中应当载明,在法定的权利、义务之外,股东之间还可以依据平等自愿的原则,约定各自的权利和义务,并在公司章程中载明。在记载公司章程时,不得取消或者限制股东的法定权利,也不得免除或者减轻股东的法定义务。

六是股东的出资方式和出资额。出资方式是指出资的种类,不论股东是以货币、实物还是无形财产作为出资,都应当在公司章程中载明。出资额是指各类出资的价值金额,应当以货币表示。

七是股东转让出资的条件。由于有限责任公司具有人合的性质,股东之间具有较高程度的信赖关系,因此,股东应当约定转让出资的条件,并在公司章程中载明。

八是公司的主要机构及其产生办法、职权、议事规则。公司内部机构主要是指股东会、董事会、经理、监事会等。这些机构要依法设置。具体的产生办法应当在公司章程中载明。同时,这些机构的职权、议事程序和规则,也应依法在公司章程中作出具体规定。

九是公司的法定代表人。公司的法定代表人是法人代表,也就是公司对外发生法律关系时,由法律规定代表其作出法人意思表示的人。法定代表人应是具有完全民事行为能力的自然人。按照本法规定,公司法定代表人是董事长。

十是公司的解散事由与清算办法。股东在公司章程中应当规定解散事由和清算办法,但是这些规定不得违反法律对清算程序的规定。

十一是股东认为需要规定的其他事项。这项内容由股东根据实际需要记载。

公司章程按照法律规定的事项记载完成以后,股东应当在公司章程上签名、盖章。

第二十三条 有限责任公司的注册资本为在公司登记机关登记的全体股东实缴的出资额。

有限责任公司的注册资本不得少于下列最低限额:

(1)以生产经营为主的公司人民币五十万元;

(2)以商品批发为主的公司人民币五十万元;

(3)以商业零售为主的公司人民币三十万元;

(4)科技开发、咨询、服务性公司人民币十万元。

特定行业的有限责任公司注册资本最低限额需高于前款所定限额的,由法律、行政法规另行规定。

【释义】 本条是关于有限责任公司注册资本的

Green Apple Data Center

规定。

有限责任公司的注册资本是全体股东实际缴纳的出资额。在设立公司时，股东应确定各自认缴的出资额和公司注册资本额，并应如实足额缴付出资。按照全体股东实际出资的价值在公司登记机关申报登记的公司资要，就是公司注册资本。

设立有限责任公司，注册资本不得低于法定最低限额。这样规定有利于保证公司的资本金与其经营能力和偿债能力相适应。为了使公司资本金符合其所投资行业或者项目的规模要求，本条按行业分类对有限责任公司的注册资本的最低限额作出具体规定，这就是：以生产经营为主的公司人民币五十万元；以商品批发为主的公司人民币五十万元；以商业零售为主的公司人民币三十万元；科技开发、咨询、服务性公司人民币十万元。

考虑到除上述行业外，还会有一些特定行业需要的资本额较大，设立从事为这些行业的有限责任公司应有更高的注册资本额，本条又进一步规定，特定行业的有限责任公司注册资本最低限额需要高于前款所定限额的，由法律、行政法规另行规定。这也就是说，其他法律、行政法规规定的从事特定行业的有限责任公司的注册资本最低限额，可以高于本法规定的限额，如有这样的规定，应当执行特别规定。但其他法律、行政法规规定的特定行业的有限责任公司的注册资本最低限额，不得低于本法规定的限额。

第二十四条　股东可以用货币出资，也可以用实物、工业产权、非专利技术、土地使用权作价出资。对作为出资的实物、工业产权、非专利技术或者土地使用权，必须进行评估作价，核实财产，不得高估或者低估作价。土地使用权的评估作价，依照法律、行政法规的规定办理。

以工业产权、非专利技术作价出资的金额不得超过有限责任公司注册资本的百分之二十，国家对采用高新技术成果有特别规定的除外。

【释义】　本条是关于有限责任公司股东出资方式、出资作价及在注册资本中所占比例的规定。

对有限责任公司的出资方式，法律没有规定限制，可以用货币出资，也可以用实物、工业产权、非专利技术、土地使用权等作价出资。为了确定全体股东的出资是否达到法定的注册资本的最低限额，并计算公司注册资本总额，同时也为了确定各股东出资在公司全部注册资本中所占比例，以明确他们各自取得收益、承担风险责任的依据，对于用实物、工业产权、非专利技术或者土地使用权出资的，必须评估作价，核实财产。不得高估或者低估作价。对土地使用权的评估作价，法律、行政法规有专门规定的，应当依照有关法律、行政法规的规定执行。

以工业产权、非专利技术作价出资的金额不得超过有限责任公司注册资本的百分之二十。这样规定主要是为了保证货币、实物等有关资产占比较大的比例，防止因无形资产的贬值而影响公司的资本总额，保证公司必要的偿债能力。当然，为了鼓励以高新科学技术出资，促进科技成果转化为现实生产力，本条又作了特别规定，即：以高新科学技术出资，国家有特别规定的，以该类技术作价的注册资本比例，可以超过百分之二十。

第二十五条　股东应当足额缴纳公司章程中规定的各自所认缴的出资额。股东以货币出资的，应当将货币出资足额存入准备设立的有限责任公司在银行开设的临时帐户；以实物、工业产权、非专利技术或者土地使用权出资的，应当依法办理其财产权的转移手续。

股东不按照前款规定缴纳所认缴的出资，应当向已足额缴纳出资的股东承担违约责任。

【释义】　本条是关于股东足额缴纳出资的规定。

股东应当足额缴纳公司章程中规定的各自所认缴的出资额。这是设立公司的前提条件，也是股东的法定义务。以货币出资的，股东应当将认缴的货币资金在公司设立登记前足额存入准备设立的有限责任公司在银行开设的临时账户，由银行等金融机构代为保管。以实物、工业产权、非专利技术或者土地使用权出资的，股东应当依法办理财产权的转移手续。具体是：

股东交付实物出资，属于动产的，应当移交实物；属于不动产的，应当办理所有权转让的登记手续；股东以工业产权、非专利技术出资，应当向公司提交该项专利或者技术诀窍的技术文件资料；股东以土地使用权出资，应当向土地管理部门办理土地使用权转让登记。

股东不按照规定缴纳所认缴出资的，应当向已足额缴纳出资的股东承担违约责任。股东未按规定足额缴纳出资，就是违反了公司章程规定的出资义务，构成对其他已履行缴纳出资义务的股东违约，应当承担违约责任，支付已经支出的开办费用及占用资金的利息损失。

第二十六条　股东全部缴纳出资后，必须经法

Green Apple Data Center

定的验资机构验资并出具证明。

【释义】 本条是关于验资的规定。

设立有限责任公司,对股东缴纳的出资必须进行验资。通过验资,可以核实出资人对所提供的出资是否具有合法权利,也可以为公司登记机关审核全体股东出资是否符合本法规定的注册资本最低限额提供依据。

对股东缴纳的全部出资,都必须检验核实。验资是在股东缴纳全部出资后由法定的验资机构进行,验资机构审核检验完毕,应当出具验资证明。依法设立的注册会计师事务所、注册审计师事务所、资产评估机构等,都属于法定的验资机构,可以承担验资工作。

第二十七条 股东的全部出资经法定的验资机构验资后,由全体股东指定的代表或者共同委托的代理人向公司登记机关申请设立登记,提交公司登记申请书、公司章程、验资证明等文件。

法律、行政法规规定需要经有关部门审批的,应当在申请设立登记时提交批准文件。

公司登记机关对符合本法规定条件的,予以登记,发给公司营业执照;对不符合本法规定条件的,不予登记。

公司营业执照签发日期,为有限责任公司成立日期。

【释义】 本条是关于有限责任公司设立登记程序的规定。

公司设立登记是公司创立行为发生效力和公司法人主体资格产生的法律行为,经法定的公司登记机关核准登记注册,公司即为成立,成为具有民事权利能力和行为能力的法人,可以依法开展经营活动。

设立有限责任公司,首先要求全体股东在按照公司章程足额缴付各自认缴的出资并经法定验资机构验资后,指定代表人或者共同委托代理人向公司登记机关提交公司设立登记申请书、公司章程和验资证明等文件,办理设立登记手续。有法律、行政法规规定需要经过有关部门审批的事项的,申请人还应当在办理设立登记手续时提交有关部门的批准文件。

公司登记机关接到公司设立申请后,应当对收到的申请书及其他有关文件依照本法和其他有关法律、行政法规的规定进行审核,对符合法定条件的,应当予以登记,并发给公司营业执照;对不符合法定条件的不予登记。法律、行政法规对登记机关审核登记的期限有规定的,登记机关应当在规定的期限内办理审查登记。

公司营业执照签发日期,为有限责任公司成立日期。公司登记机关签发的营业执照是确定公司成立的法律文件,营业执照的签发日期为公司成立之日。公司自成立之日起成为独立享有权利、承担责任的法人。从公司营业执照签发之日起,公司登记机关对公司各主要事项所作登记,同时产生法律效力,对公司具有约束力。未经变更登记,公司不得擅自改变登记的主要事项。

第二十八条 有限责任公司成立后,发现作为出资的实物、工业产权、非专利技术、土地使用权的实际价额显著低于公司章程所定价额的,应当由交付该出资的股东补交其差额,公司设立时的其他股东对其承担连带责任。

【释义】 本条是关于有限责任公司股东不如实缴付出资的责任的规定。

股东在设立有限责任公司时,应当如实足额地缴付公司章程所规定的各自认缴的出资额,这是法律规定的义务。股东如果未按照公司章程的规定如实足额认缴出资,就应当对已足额认缴出资的股东依法承担违约责任。如果在有限责任公司成立后,发现股东在公司设立时所交付的实物或无形财产的价额显著低于公司章程记载的价额的,缴资不实的股东仍然应当承担缴付其差额的责任,这样规定是为了确保公司成立时注册资本的实有和充实。如何确定股东认缴的出资"显著低于"公司章程约定的价额,从国外的法律实践看,实物或无形财产的实际价额应根据公司成立前后一定时间内对该出资标的价值的综合评估额,并按照资本充实的原则来考察,如果该评估额与注册资本的价额相差比较大,影响到注册资本出现较大欠缺,或者对公司所经营的事业带来的障碍比较大,就可以视为构成"显著低于"要件。

公司设立时的其他股东对缴付该差额承担连带责任。因为足额缴付认缴的出资,保证公司资本充足,是股东有共同责任,如果注册资本出现欠缺,股东应以其财产对应缴付的公司注册资本的差额承担连带责任。

第二十九条 设立有限责任公司的同时设立分公司的,应当就所设分公司向公司登记机关申请登记,领取营业执照。

有限责任公司成立后设立分公司,应当由公司法定代表人向公司登记机关申请登记,领取营业执照。

Green Apple Data Center

【释义】　本条是关于有限责任公司设立分公司的登记程序的规定。

设立有限责任公司可以同时设立分公司。有些有限责任公司，需要在主要经营场所之外的其他地方，设立其他的经营场所或者经营机构，这就可以在设立分公司。分公司是总公司的一个组成部分，它不具有独立法人资格，没有独立的财产，资产属于总公司，管理人员都由总公司聘任，不独立享有权利、承担责任，在从事经营活动时，应当以总公司的名义进行活动。但是，分公司是有限责任公司所属的一个重要经营机构，为了便于对分公司的管理，有限责任公司设立分公司应当作为一个重要事项，在公司登记机关进行登记，并应当领取营业执照。

分公司设立登记的程序有两种：一是，设立有限责任公司的同时设立分公司的，应当由全体股东指定的代表或者共同委托的代理人，就所设分公司向公司登记机关提出设立申请，办理登记手续，领取营业执照。二是，有限责任公司成立后设立分公司，应当由公司法定代表人向公司登记机关申请登记，领取营业执照。

设立分公司涉及到按法律、行政法规规定需要经过批准的事项的，应当依法经过批准。

第三十条　有限责任公司成立后，应当向股东签发出资证明书。

出资证明书应当载明下列事项：

(1)公司名称；

(2)公司登记日期；

(3)公司注册资本；

(4)股东的姓名或者名称、缴纳的出资额和出资日期；

(4)出资证明书的编号和核发日期。

出资证明书由公司盖章。

【释义】　本条是关于股东出资证明书的规定。

出资证明书，是证明投资人已经依法履行缴付出资义务，成为有限责任公司股东的法律文件，是股东对公司享有权利、承担责任的重要依据。为了使出资证明书的记载明确、规范，保证其效力，本条对出资证明书的记载内容作出了规定。出资证明书的法定记载事项有五项：一是公司名称，这是为了明确股东是哪个公司的出资人并具有股东资格；二是公司登记日期，已经成立的有限责任公司签发的出资证明书才具有法律效力；三是公司注册资本，这是确定公司股东实缴出资的总额；四是股东的姓名或者名称、缴纳的出资额和出资日期，这项记载应当是确定履行出资义务的股东，其缴纳的出资额和出资日期；五是出资证明书的编号和核发日期。不管是从事什么行业、有多大规模的有限责任公司，都应当按照上述五项内容向股东签发出资证明书。出资证明书应当由公司盖章。只有公司盖章以后，出资证明书才产生法律效力。

第三十一条　有限责任公司应当置备股东名册，记载下列事项：

(1)股东的姓名或者名称及住所；

(2)股东的出资额；

(3)出资证明书编号。

【释义】　本条是关于有限责任公司股东名册主要内容的规定。

有限责任公司股东依据自己的出资对公司享有权利，承担责任，为了表明股东的地位，确定股东对公司的权利义务，有限责任公司应当向股东出具出资证明书，同时，有限责任公司还应当在公司住所备置股东名册。股东名册不能任意记载，其法定记载事项有三项内容：一是股东的姓名或者名称及住所；二是股东的出资额；三是股东出资证明书编号。公司备置股东名册，在出现股东转让其出资情形时，可依股东名册的记载来确定谁是对公司享有权利并承担义务的股东。

股东名册在处理各股东关系上具有三方面的效力：一是确定的效力，即实质上的权利人在尚未完成股东名册登记或者股东名册上的股东名义变更前，不能对抗公司，只有完成股东名册的登记或者名义变更后，才能成为对公司行使股东权利的人；二是推定的效力，即公司仅以股东名册上现记载的股东推定为本公司的股东，给予股东待遇；三是免责的效力，即公司依法对股东名册上记载的股东履行了通告、公告等必须履行的义务后，即可免除责任。

第三十二条　股东有权查阅股东会会议记录和公司财务会计报告。

【释义】　本条是关于股东查阅公司资料权利的规定。

股东是公司财产的所有人，对如何运用公司财产进行生产经营，拥有决定权，有权了解公司财产的使用情况及有关的经营事项，因此，对反映公司财产使用情况和经营决策的有关资料，有权进行查阅。

股东是公司股东会成员，股东会是公司的权力机构，其职权主要是，决定公司的经营方针和投资计划，选任或者更换董事、监事等高级管理人员，审批有关公司利润分配、注册资本变更、发行公司债券、

Green Apple Data Center

公司分立、合并等重大决议,修改公司章程等。股东会举行会议时,对所议事项应当进行记录,股东会会议决定事项的记录应由出席会议的股东签名。所以,股东会会议记录是关于公司重大经营决策的记录,是公司日常经营活动的依据。股东要行使经营决定权,了解公司的经营方针、发展计划和重要人事任免等情况,就需要查阅股东会会议记录。对股东的这项权利应当从法律上予以明确,并给予保障。

公司财务会计报告是综合反映公司财务状况和经营成果的书面文件,按照会计法及有关法律的规定,有限责任公司应当于每一会计年度终了时依法制作财务会计报告。财务会计报告由会计报表及财务情况说明书及会计报表附注等有关文件组成,具体包括资产负债表、损益表、现金流量表等。查阅财务会计报表,是股东了解公司财产使用情况,监督管理公司经营活动的必要前提,因而也是股东的一项必要权利。

第三十三条 股东按照出资比例分取红利。公司新增资本时,股东可以优先认缴出资。

【释义】 本条是关于股东收益权和优先认缴出资权的规定。

股东作为投资人,其投资的目的就是为了获得利润。公司的利润,在缴纳各种税款及依法提取法定公积金、法定公益金之后,并在提取股东会决议提取的任意公积金之后的盈余,是可以向股东分配的红利。股东依据自己的出资享有获取红利的权利,股东之间分取红利的比例应当与股东的出资比例一致,也就是说,股东应当按照出资比例分取红利。股东按出资比例分取红利,是其合法权益,任何人都不得非法限制或者剥夺股东的这项权利。所谓按出资比例,是指按股东出资占公司资本总额的比例。一般情况下,出资比例相同的股东,获取红利的比例相同,出资所占比例较大的股东,获取的红利比例也会较大。

有限责任公司的股东有权优先认缴公司新增资本。公司设立后,可能会因经营业务发展的需要而增加公司资本。由于有限责任公司具有人合性质,其股东比固定,股东之间具有相互信赖、比较紧密的关系,因此,在公司需要增加资本时,应当由本公司的股东首先认缴,以防止新增股东而打破公司原有股东之间的紧密关系。现有股东不认缴时,其他投资者认缴,增加新的股东。无论是现有股东还是其他投资者认缴公司新增资本,都必须遵守法律规定,履行如实足额缴付出资的义务,其出资须经法定验资机构验资并出具证明,之后要依法向公司登记机关办理变更登记,并向认缴新增资本的股东签发出资证明书。公司新增股东后,应在股东名册上作出记载。

第三十四条 股东在公司登记后,不得抽回出资。

【释义】 本条是关于股东不得抽回投资的规定。

股东的出资,是公司设立并从事生产经营活动的物质基础,股东出资形成的有限责任公司的全部法人财产,是公司对外承担债务责任的保证。所以,确保股东出资到位,是维护公司的正常经营与发展,保证公司必要的偿债能力,维护债权人利益的必要条件。同时,按本法规定,公司注册资本是全体股东实缴资本之和,公司的实有资本数额与在公司登记机关登记的注册资本金额应当是相等的。所以,股东在公司登记后,不得将自己的出资从公司中抽回,而使公司财产减少。如果违反法律规定抽回投资,股东要承担相应的法律责任。

股东不得抽回投资,是指股东不得抽回投资而减少公司资本。如果股东想撤回在公司的投资,按照本法的规定可以采取两种方式:一种方式是将其出资转让给其他股东或者以全体股东过半数同意将其出资转让给股东以外的人。在这种情况下,公司的资本不会减少,该股东在公司的出资成为受让出资人在公司的投资。另一种方式是公司的股东会经代表三分之二以上表决权的股东通过,在法定的范围内,收回其出资的金额。

第三十五条 股东之间可以相互转让其全部出资或者部分出资。

股东向股东以外的人转让其出资时,必须经全体股东过半数同意;不同意转让的股东应当购买该转让的出资,如果不购买该转让的出资,视为同意转让。

经股东同意转让的出资,在同等条件下,其他股东对该出资有优先购买权。

【释义】 本条是关于股东转让出资的权利的规定。

股东有权转让其出资。有限责任公司成立后,股东的出资虽然已经成为公司财产,但股东对公司的资本按其出资比例仍然享有财产所有权。股东对自己所享有的这部分权利,可以依法转让,因此,股东有权转让其在有限责任公司的全部或者部分出资。

股东转让出资必须符合法定程序。股东有权转让出资,但不得随意转让。股东可以向本公司的人转让出资,也可以将出资转让给本公司股东以外的人。

Green Apple Data Center

向本公司股东以外的人转让出资的时，必须经全体股东过半数同意。因为有限责任公司的股东之间具有密切、信任的关系，为本公司其他股东接受的投资人，才能成为该公司的股东，其他股东不予接纳的人，股东不应向其转让出资。为了体现大多数人的意志，同时又使股东转让出资的权利能够实现，所以规定经全体股东过半数同意即可转让出资。如果有股东不同意向某人转让出资，即不同意接受转让的人成为本公司股东，那么不同意转让的股东应当购买该转让的出资。如果表示不同意转让的股东不购买该转让的出资，视为他同意该项转让行为。这样规定有利于保证股东转让出资权利的实现。

股东转让出资时，其他股东有优先认购权。法律赋予有限责任公司股东这种优先认购权，是基本有限责任公司具有人合的性质，为了保证维持有限责任公司股东之间的信任关系。

经过半数股东同意转让的出资，可以向本公司以外的其他人转让。但是在本公司股东与本公司以外的其他人受让出资的条件相同，主要是受让出资的价值金额相同的情形下，本公司其他股东对该出资有优先认购权，也就是说本公司的其他股东有权优先购买该转让的出资。只有在本公司其他股东有购买或者所出购买条件低于公司以外的受让人所出条件的，公司以外的人才可以购买该转让的出资。

第三十六条　股东依法转让其出资后，由公司将受让人的姓名或者名称、住所以及受让的出资额记载于股东名册。

【释义】　本条是关于股东转让出资后变更股东名册的规定。

股东名册是记载股东姓名、名称和股东出资额、出资证明书编号等事项的重要法律文件，是表明股东地位，确定公司与股东关系，确认股东对公司的权利义务的凭证。所以，如果股东发生变化，应当及时变更股东名册的有关内容，否则将影响真正的股东的权益。

股东依法转让出资后，股东的姓名、名称、住所及出资额等会发生变化，各股东之间，股东与公司之间的权利义务关系也会进行相应的调整，要确立这些新的权利义务关系，就需要将根据变化的情况及时调整股东名册内容，由公司将转让出资的情况和内容在股东名册上反映出来。

股东转让出资后，需要在股东名册中作出变更的内容主要是，将新股东也就是受让人的姓名或者名称、住所以及受让的出资额。如果受让人是本公司股东，则只就受让人的出资进行调整就可以了。至于转让出资的股东，如果是转让全部出资，则将其在股东名册除名；如果是转让部分出资，只调整其出资额就可以了。

第二节　组织机构

第三十七条　有限责任公司股东会由全体股东组成，股东会是公司的权力机构，依照本法行使职权。

【释义】　本条是关于股东会的组成和性质的规定。

股东会是由股东组成的机构。之所以称作“会”，是因为其不是常设性的机构。股东参加股东会是股东作为投资人的所有者权益的重要体现。股东会的成员是全体股东，因为股东是实际出资人，并以其出资额为限对公司债务承担责任。本条强调所有股东即“全体股东”，是平等地体现股东的所有者权益。股东参加股东会是法定权利。不为公司的出资者，不能称作为公司的股东，也就是不能成为股东会成员。本条用“公司的权力机构”一词来界定股东会的性质。所谓权力机构，是指公司的一切重大问题，需要由该机构来作出决议，权力机构既区别于执行机构，不执行日常业务，也区别于监督机构和咨询机构。股东会只负责就公司的大的方面作出决议，集体行使所有者权益。股东会是以会议的形式行使权力，而不采取常设机构或日常办公的方式，是由股东会的权力性质和所有权与经营权相分离的现代公司制度的基本原理所决定的。股东会所作决定，有关公司的重大问题，法律也划定了其决定事项的范围。股东会所行使的职权，在本条第三十八条作出了明确的规定，股东会在作出决定时必须遵守，主要是不能越权。

第三十八条　股东会行使下列职权：

（1）决定公司的经营方针和投资计划；

（2）选举和更换董事、决定有关董事的报酬事项；

（3）选举和更换由股东代表出任的监事，决定有关监事的报酬事项；

（4）审议批准董事会的报告；

（5）审议批准监事会或者监事的报告；

（6）审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案；

（7）审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案；

Green Apple Data Center

(8)对公司增加或者减少注册资本作出决议;

(9)对发行公司债券作出决议;

(10)对股东向股东以外的人转让出资作出决议;

(11)对公司合并、分立、变更公司形式、解散和清算等事项作出决议;

(12)修改公司章程。

【释义】 本条是关于股东会职责的规定。

归纳起来有五个方面的内容。

(1)投资经营决定权。是指股东会有权对公司的投资计划和经营方针作出决定。公司的投资计划和经营方针是公司经营的目标方向和资金运用的长期计划,这样的计划和方针是否可行,是否给公司带来盈利并给股东带来盈利,影响股东的收益预期,决定公司的命运与未来,是公司的重大问题,应由公司股东会来作出决定。

(2)人事权。股东会有权选任和决定本公司的董事、监事,对于不合格的董事、监事可以予以更换。在现代社会竞争日益加剧的情况下,股东会拥有用人权是必须的。董事、监事受公司股东会委托或委任,为公司服务,参与公司日常经营管理活动,当然应当给予其相应的报酬。报酬事项包括数额、支付方式、支付时间等等都由股东会决定。

(3)审批权。本条规定的审批权包括两个方面:一是审批工作报告权。即股东会有权对公司的董事会、监事会向股东会提出的工作报告进行审议、批准。体现了工作责任制和股东的所有者权益。二是审批相关的经营管理方面的方案权。即公司的股东会有权对公司的董事会或执行董事向股东会提出的年度财务预算方案、决算方案、利润分配方案和弥补亏损方案进行审议,股东会认为符合要求的予以批准,反之则不予批准,而责成董事会或者执行董事重新拟定有关方案。这里当然有一个隐含的前提,就是董事会和监事会必须提交相关的方案,否则就是违法,要承担相应的法律责任。实践中确有隐瞒不报的情况。

(4)决议权。即股东会有权对公司增加或者减少注册资本、发行公司债券、股东向非股东转让出资、公司合并、分立、变更公司形式、解散和清算等事项进行决议。这里列举的几项事项都有关公司股东的所有者权益,应由公司股东会议决。其中有的事项的决议还有本法规定的程序上的限制。如公司增加注册资本或减少注册资本,公司分立、合并、解散或者变更公司形式应以代表三分之二以上表决权的股东同意作出决议。

(5)修改公司章程权。公司章程是由公司股东会在设立公司时制定的,所以应由公司股东会来修改。并需要由代表三分之二以上表决权的股东赞成通过方为有效。

第三十九条 股东会的议事方式和表决程序,除本法有规定的以外,由公司章程规定。

股东会对公司增加或者减少注册资本、分立、合并、解散或者变更公司形式作出决议,必须经代表三分之二以上表决权的股东通过。

【释义】 本条是关于股东会议事方式和表决程序的规定。

(1)股东会的议事方式和表决程序是股东会行使权力的具体途径。由于有限责任公司的人合性质,各个不同的公司往往有不同的做法,法律为保障各方面的合法权益,也有一定的法定要求。议事方式是指公司以什么方式就公司的重大问题进行讨论并作出决议。表决程序是指公司的股东会如何表决和表决时需要多少股东赞成,才能通过某一特定的决议。本法在一些条文中对股东会的议事方式和表决程序有规定。如股东会应依出资比例行使表决权,修改公司章程要代表三分之二以上表决权的股东同意通过等等,只是一些原则的规定。比较细致的规定和各个公司对具体问题的规定可以由公司股东在章程中订明。

(2)本条第二款对几项决议规定了法定的表决程序。公司增加注册资本、公司减少注册资本、公司分立、公司合并、公司解散、变更公司形式,股东会应通过表决作出决议,并必须有代表三分之二以上表决权的股东通过。是一种多数通过的方式,但是简单的过半数通过。这是法定事项,不能用公司章程或其他方式予以改变。

第四十条 公司可以修改章程。修改公司章程的决议,必须经代表三分之二以上表决权的股东通过。

【释义】 本条是关于修改公司章程程序的规定。

本条共有两方面的含义。一是公司可以修改公司章程。公司章程是公司活动的依据。公司是否修改自己的章程,法律规定由公司自己决定。公司修改章程也是一种民事活动,要依法进行,修改程序要合法,修改内容更要符合法律规定。否则,公司登记机关不予登记。二是公司修改公司章程的程序方面有法定的要求。即修改公司章程的决议要符合法定人

Green Apple Data Center

数。必须经代表三分之二以上表决权的股东同意通过。在提出修改公司章程时要有代表三分之二以上表决权的股东同意，经修订的章程也必须由代表三分之二以上表决权的股东同意。否则，修订后的章程无效，原公司章程继续有效。公司章程修改后，还应当报公司登记机关进行登记。

第四十一条　股东会会议由股东按照出资比例行使表决权。

【释义】　本条是关于股东在股东会如何行使表决权的规定。

本条共有三个方面的含义。一是股东作为股东会的成员，有权出席股东会会议。股东会会议是股东表达自己对公司的意志的场所。股东会决定有关事项，必须由股东提出自己的意见，表达自己的意志。任何单位和个人都无权阻止股东出席股东会会议，也无权阻止股东表达自己作为投资人的意志。二是股东在股东会上有表决权。股东的表决权是指股东基于投资人地位对公司的有关事项表示自己同意、不同意或放弃发表意见的权利。三是表决权的行使依本法本条的规定，按照各出资人的投资比例确定。也就是说，股东表决权的行使不是没有限制的，股东只能根据自己所持公司资本的比例的多少来表达自己的意志。出资多的表决权就多，反之就少。通常有一个计算方法。一个出资的整数计算单位规定一个表决权。

如果规定 10 元出资有一个表决权，张三这个股东出资 1000 元，就有 100 个表决权。李四这个股东出资 100 元，就只有 10 个表决权。股东按出资比例行使表决权体现的是资本的本质，也是世界各国通行的作法。

第四十二条　股东会的首次会议由出资最多的股东召集和主持，依照本法规定行使职权。

【释义】　本条是关于股东会首次会议的规定。

首次股东会是指有限责任公司第一次召开的有全体股东参加的会议。一个会议，必须有召集人和主持人，本条规定由出资最多的股东召集和主持。出资最多的股东，也就是通常所说的大股东，其出资最多，利益预期最大，第一次股东会议由其召集和主持是必要的。出资最多是指向公司实际缴付的出资最多。只认缴而未实际缴纳的出资不能计算在内。召集和主持股东会是指负责首次股东会组织工作，通知各个股东并掌握会议的进程和推动有关各项决议的通过。对首次股东会的职权，本条还作了原则规定。即依照本法规定行使职权。一般包括本法第三十八条规定的事项和其他事项，比如选任公司董事会成员等。

第四十三条　股东会会议分为定期会议和临时会议。

定期会议应当按照公司章程的规定按时召开。代表四分之一以上表决权的股东，三分之一以上董事，或者监事，可以提议召开临时会议。

有限责任公司设立董事会的，股东会会议由董事会召集，董事长主持，董事长因特殊原因不能履行职务时，由董事长指定的副董事长或者其他董事主持。

【释义】　本条是关于股东会会议的种类和召开办法的规定。

一、股东会会议共有二种。一是定期会议。一是临时会议。定期会议是指在一定时期内必须召开的会议。临时会议是一种不定期的会议，指在正常召开会议的时间之外由于法定事项的出现而召开的会议。

(2)定期会议应当按照公司章程的规定，按时召开。这就要求公司章程对定期股东会会议作出具体规定，比如是一年一次，一年两次等等，大致是每年的什么时间。临时股东会会议是一种由于法定人员的提议而召开的会议。提议的程序有三种：第一是代表四分之一以上的表决权的股东有权提议召开。第二是三分之一以上的董事有权提议召开。这里的“以上”都包括本数。监事可以提议召开。监事提议召开临时股东会会议时，可以是一人提议，也可以是数人提议。这是法律条文的限制规定。人员有限制，比例有限制。临时会议并不是随时和随便召开的会议。一般说来，只有在公司作重要决策和出现重大问题时，才能提议召开。比如，公司要很快作出重大决策，或公司出现严重亏损，或公司的董事、监事少于法定人数，或公司董事、监事有严重违法行为等情况，才能由法定人员提议召开股东会临时会议。

(3)股东会的召集和主持。本法第四十二条规定了首次股东会会议的召集和主持。是一个特例。因为当时的董事会还未产生。本条的规定，不论是股东会的定期会议或临时会议，都由董事会召集，董事长主持。董事会召集是指以董事会的名义通知会议召开，安排会务等。董事长主持是指由董事长掌握会议的进程。董事长如遇有不能主持的原因时，一般是指生病、出差在外等情况，应指定副董事长或者其他董事主持。在这里应将董事长主持股东会会议理解为一种义务，同时也是一种权利。董事长只能在董事的范

Green Apple Data Center

围内指定召集人和主持人,不能指定董事以外的其他人。董事长不指定或不能指定时,应从公司章程条款中找出补救办法。所以公司章程应对此类事项作出比较具体详细的规定。

第四十四条 召开股东会会议,应当于会议召开十五日以前通知全体股东。

股东会应当对所议事项的决定作出会议记录,出席会议的股东应当在会议记录上签名。

【释义】 本条是关于召开股东会的通知程序和会议记录的规定。

本条第一款规定,股东会会议的召开应当于十五日以前通知全体股东。有两个要点,一是要提前通知,提前的时间为十五日,目的是便于股东准备决定有关问题,也便于会议的顺利召开。二是通知方式,可以是口头的,也可以是书面的,或者是公告的方式。法律条文中没有说,告知股东即可。通知时,应将会议即将讨论的议题同时通知全体股东。每一个股东都应通知。

本条第二款对股东会会议记录作出了规定。股东会会议记录是指股东会召开会议时,对会议的主要议题和该议题的最后决定所做的书面记录。这是法定事项,公司不得违反。董事会要作出安排,董事长在主持股东会会议时也要留出相应的时间。出席股东会会议的股东也必须依法签名。股东会会议记录所记载的内容是会议的议题和结论意见。公司法这一规定的目的,一便于股东查阅会议记录,通过记录了解股东会对公司重大问题的决策。同时,也是公司经营活动的重要证据,公司执行人员有据可查,公司以外的执法机关也可以将该证据作为执法的依据。

第四十五条 有限责任公司设董事会,其成员为三人至十三人。

两个以上的国有企业或者其他两个以上的国有投资主体投资设立的有限责任公司,其董事会成员中应当有公司职工代表。董事会中的职工代表由公司职工民主选举产生。

董事会设董事长一人,可以设副董事长一至二人。董事长、副董事长的产生办法由公司章程规定。

董事长为公司的法定代表人。

【释义】 本条是关于董事会组成的规定。

本条规定有四个方面的内容。

(1)设置董事会。董事会是公司的经营决策机构,受公司股东会的委托或称委任从事经营管理活动。公司有大有小。本条根据不同公司的情况规定了董事会的组成人员少则可以三人,最多可以有十三人,各公司根据自己的情况自己选择多少人数为宜。规定单数,是为了使公司董事会在作出决定时,不至出现各占一半的僵持局面,有利于公司业务的开展。

(2)公司资本全部来源于国有资产的有限责任公司中须有职工代表。按照本条的规定,职工代表进入董事会的前提条件是因为公司全部资本来源于国有资产。有两种情况,一是通常意义上的两个或以上的国有企业投资设立的公司,一是两个或以上的国有投资主体投资设立的公司,法律规定应有职工代表。公司法作出这样的规定,是与我国宪法和其他法律相衔接,体现我国人民当家作主的法律精神,同时也有利于公司的民主化管理。进入公司董事会的职工代表应由公司职工民主选举产生。既不能任命,也不能指定。

(3)董事会应设董事长。董事会作为一个机构,也应有自己的负责人。本条规定,董事会应设董事长一人,副董事长一至二人。董事长、副董事长应是董事会成员。不是董事会成员的人不能成为董事长、副董事长,董事长、副董事长如何产生,法律未作规定,由公司股东会或公司章程确定。公司章程中应有这方面的内容。董事长、副董事长在董事会中与其他董事的法律地位是平等的,在决定公司事项时,既无加重表决权,也无最后决定权,这是理解董事会性质的关键所在,董事会内是集体行使权力,每个董事可以各负其责,但董事会共同对股东会负责。

(4)董事长为有限责任公司的法定代表人。我国民法通则规定,依照法律或法人组织章程规定,代表法人行使职权的负责人,是法人的法定代表人。本条规定,有限责任公司的董事长对外代表公司并行使职权。

第四十六条 董事会对股东会负责,行使下列职权:

(1)负责召集股东会,并向股东会报告工作;

(2)执行股东会的决议;

(3)决定公司的经营计划和投资方案;

(4)制订公司的年度财务预算方案、决算方案;

(5)制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案;

(6)制订公司增加或者减少注册资本的方案;

(7)拟订公司合并、分立、变更公司形式、解散的方案;

(8)决定公司内部管理机构的设置;

(9)聘任或者解聘公司经理(总经理)(以下简称经理),根据经理的提名,聘任或者解聘公司副经理、

Green Apple Data Center

财务负责人，决定其报酬事项；

(10)制定公司的基本管理制度。

【释义】　本条是关于董事会职权的规定。

(1)董事会具有宏观方面的决策权。本条的第(3)项规定的内容，董事会决定公司的经营计划、投资方案，直接对公司经营与发展的重要问题作出决定，体现了这方面的权力。当然，这种决策还要经过股东会的审议和批准。在经营方面是一个计划权，股东会把握方针，在投资方面是一个决定方案权，确定投资计划是股东会的权力。一般说，这一条，突出地体现了现代公司制度两权分离及所有者权益的特点。

(2)董事会具有经营管理权。本条第(4)、(5)、(6)、(7)项规定了董事会制订四种方案的权限。董事会是执行机关，对本条所提及的几种方案，只有制订或称拟订权，是否能成为公司的最后决议，需要再得到股东会的批准，董事会无最后决定权。因为这几项权限的重要，又与公司的基本现状相联系，所以由公司董事会拟订，体现公司董事会参与经营管理的权威性，又经股东会批准，体现股东的所有者权益。

(3)董事会具有管理人员、机构的权力。本条第(8)、(9)两项规定了董事会对公司经理、副经理、财务负责人的用人权，内部机构的设置权。内部机构如何设置，分几个部门，使用多少经理人员，如何管理，报酬如何，如何奖惩等，都由董事会自己作决定。法律未作规定，公司股东会也无决定权。

(4)董事会可以制定公司的基本管理制度。这是本条第(10)项规定的内容。也是对前面公司董事会决策权、经营管理权、用人权的一个补充。公司董事会在行使对人、对物、对事管理权时，可以制定规章制度，比如经理人员选任规则、合同管理制度、办公场所管理制度、公司物品管理制度等等。因为一个公司的管理工作头绪很多，董事会必须做到有章可循，所以法律允许其制定内部的工作制度。

总起来看，第一项、第二项、第三项有原则规定，体现了公司董事会与股东会的实质关系。股东会是公司的权力机构，董事会作为业务执行机构，向股东会报告工作，执行股东会的决议并向股东会负责。

第四十七条　董事任期由公司章程规定，但每届任期不得超过三年。董事任期届满，连选可以连任。

董事在任期届满前，股东会不得无故解除其职务。

【释义】　本条是关于董事任期的规定。

董事任期是指担任董事职务的时间限制，公司法规定每届法定任期最高年限为三年。是否在三年以下再确定一个任期限制，由每个公司自己在公司章程中规定。公司还可以规定任期届满需连任，可以连选连任。至于可以连任多少届，公司法中未作规定，公司可以自己根据本公司的情况，在公司章程中确定。董事有任期限制，公司股东会还不能无故解除董事职务。董事任期届满，应该退任，但董事任期届满而公司又未及时改选时，公司董事可以延长执行业务至改选后的董事就任时为止。从一般法理上看，股东会可以决议随时解任董事职务，并终止委任，但我国公司法从稳定公司管理层出发，规定董事有三年法定最高任职年限，公司股东会如果没有正当理由，不能在董事任期届满之前将其解任。当然，由于公司股东会的投资人地位，在需要的时候，提出一个正当理由解除董事职务，也是很容易的事情。这条着重在于保护董事的合法权益并为公司处理董事与股东会的关系提供一个基本规则。公司股东会在必要的时候可以解除公司董事职务，董事在必要的时候也可以主张自己的权利。

第四十八条　董事会会议由董事长召集和主持；董事长因特殊原因不能履行职务时，由董事长指定副董事长或者其他董事召集和主持。三分之一以上董事可以提议召开董事会会议。

【释义】　本条是关于董事长职权的规定。

董事长是公司的法定代表人，对外代表公司，在董事会内部除行使与其他董事一样的职权外，还有一些程序上和事务上的权利与义务。本条的规定就有关这方面的内容。董事长召集和主持董事会会议。董事会作为一个集体行使权力的机构，总要有人召集和主持会议。而召开董事会，又是公司经营的重要活动，所以本条作出规定，由董事长行使这方面的权利，承担这方面的义务。具体的作法，各公司可以根据自己的特点，作出安排。在董事长有特殊原因不能履行职务时，可以在公司章程中事先作出规定，由董事长事先指定的副董事长或其他董事履行职务。也可以由董事长临时指定副董事长或其他董事召集和主持。特殊原因在本条未作规定，一般是指因生病、出差在外等客观原因或因依法律或公司章程规定停止了职务等人为原因。对此，公司章程中可以规定出特殊原因中的具体情况，作出由董事长事先同意的由副董事长或其他董事召集、主持董事会会议的递补程序。

本条第二款规定，三分之一以上董事可以提议

Green Apple Data Center

召开董事会会议。这一规定是对董事长召集董事会会议的一个补充和制约。董事长没有召集董事会会议,或者董事对董事会会议不满意,三分之一以上董事有权提议召开董事会会议。这一规定,保障了董事会正确行使职权,也便于董事会的工作。

第四十九条 董事会的议事方式和表决程序,除本法有规定的以外,由公司章程规定。召开董事会会议,应当于会议召开十日以前通知全体董事。

董事会应当对所议事项的决定作成会议记录,出席会议的董事应当在会议记录上签名。

【释义】 本条是关于董事会会议议事方式、表决程序、会议通知和会议记录的规定。

董事会会议的议事方式和表决程序是保证董事会会议顺利进行的前提。议事方式包括讨论问题时采取什么议决方式,有效出席人数,议事议程的提出和审议规则等等。除公司法有规定的以外,都应由公司章程作出规定。比如,按议决程序分类有书面决议方式和口头决议方式,按决议通过的方式分类有举手通过、投票通过、通读无异议通过等方式,按决议事项性质分类有无须作决议的事项,一般事项和特别事项等。一般事项可用简单多数程序通过,特别事项可以用加权的多数程序通过。有关问题,各个公司可以公司法各项规定,并可以在公司章程中作出比较详细的规定。

会议通知要在十日以前通知全体董事,一方面是为了使董事有时间了解各方面的情况,作好会议前的准备工作。另一方面也可以使董事会会议能确实解决问题。

董事会会议记录的内容应包括董事会会议所议事项及讨论后所得出的结论。出席会议的董事在会议记录上签名,是为了便于今后的公司工作,以备查询,并承担相应的责任。董事在董事会会议记录上签名,既是每个董事的义务,同时,董事会会议的召集人和主持人,特别是董事长也要留出相应的时间并作出相应的事务性安排。

第五十条 有限责任公司设经理,由董事会聘任或者解聘。经理对董事会负责,行使下列职权:

(1)主持公司的生产经营管理工作,组织实施董事会决议;

(2)组织实施公司年度经营计划和投资方案;

(3)拟订公司内部管理机构设置方案;

(4)拟订公司的基本管理制度;

(5)制定公司的具体规章;

(6)提请聘任或者解聘公司副经理、财务负责人;

(7)聘任或者解聘除应由董事会聘任或者解聘以外的负责管理人员;

(8)公司章程和董事会授予的其他职权。

经理列席董事会会议。

【释义】 本条是关于有限责任公司经理设置和职权的规定。

有限责任公司设经理。经理是董事会的辅助机关。由董事会决定其人选。由董事会聘任或解聘,经理对董事会负责,向董事会报告工作。

经理的职权大致包括下列三个方面:一是日常经营管理活动的组织实施,本条第一、二两项有关这方面的规定。二是负责公司内部管理机构设置、人员配备和制定规章制度的权力。本条第(3)(4)(5)(6)七几项与此有关,这几项权力的行使,与董事会的权力有区别也有衔接。三是其他权力。本条规定经理列席董事会会议,享有公司章程和董事会特别授予的其他职权。经理列席董事会会议,只介绍情况,不参与决议。

第五十一条 有限责任公司,股东人数较少和规模较小的,可以设一名执行董事,不设立董事会。执行董事可以兼任公司经理。

执行董事的职权,应当参照本法第四十六条规定,由公司章程规定。

有限责任公司不设立董事会的,执行董事为公司的法定代表人。

【释义】 本条是关于执行董事的规定。

本条规定设立执行董事的条件是,股东人数较少和规模较小的有限责任公司。是否设立,由公司股东会决定。执行董事执行业务,只有一个人,为防止与经理的职责重复,扯皮,公司法规定执行董事可以兼任经理。由各公司自己决定。

执行董事的职权,应参照本法四十六条的规定,由公司章程规定。因为一名执行董事执行业务,与集体行使权利的董事会不同,各公司情况又不一样,所以公司法不作具体规定,而由各公司自己作规定。

公司不设董事会,只有一个执行董事,本条规定,由执行董事执行公司法定代表人职务,对外代表公司。

第五十二条 有限责任公司,经营规模较大的,设立监事会,其成员不得少于三人。监事会应在其组成人员中推选一名召集人。

监事会由股东代表和适当比例的公司职工代表组成,具体比例由公司章程规定。监事会中的职工代

Green Apple Data Center

表由公司职工民主选举产生。

有限责任公司，股东人数较少和规模较小的可以设一至二名监事。

董事、经理及财务负责人不得兼任监事。

【释义】　本条是关于监事的规定。

监事和监事会是监督董事会、执行董事和经理的机构。本条以公司规模为界，规定公司可以设立监事会或一至二名监事。有监事会的，其中的监事必须在三人以上。所谓经营规模较大，是指公司的生产规模较大，经营范围比较广等。监事会中应推选一名召集人，便于行使职权。

监事会成员由两部分人组成。一部分是股东代表，即由股东会选出的代表。另一部分是职工代表，职工代表由公司的职工民主选举产生。选举可采取推举、投票等方式产生。监事会中的股东代表与职工代表的比例关系，公司法未作规定，可由公司自己决定，但两类代表一定要有。在公司规模较小的情况下，股东会可以自己决定是设立监事会还是一至二名监事。

担任监事的人员有一个法定限制。董事、经理和财务负责人不能兼任公司监事。其道理是清楚的，因为这三种人均是公司监事监督的对象，如果同时兼任监事，起不到公司内部监督的作用，所以本条专门禁止。

第五十三条　监事的任期每届为三年。监事任期届满，连选可以连任。

【释义】　本条是关于监事的任期和连选连任的规定。

监事是公司的业务监督机构，其任务是监督本公司的董事会、执行董事或经理。法律规定监事有任期，可以防止监事任期过长，同公司的董事或经理合谋侵害公司的利益，也可防止独断专行。监事每届任期三年，是指监事被股东会选任后的任职时间，不得超过三年。连选还可以连任。即监事在任期满三年之后，股东会还可以再一次选任其为监事，并不受任期的限制。本法作出监事连选连任的规定，一是保留了股东会的遴选权，二是可以用这种办法来促使监事忠实履行自己的职责，为公司行使好监督权，三也可以维持公司监督工作的连续性。

第五十四条　监事会或者监事行使下列职权：

(1)检查公司财务；

(2)对董事、经理执行公司职务时违反法律、法规或者公司章程的行为进行监督；

(3)当董事和经理的行为损害公司的利益时，要求董事和经理予以纠正；

(4)提议召开临时股东会；

(5)公司章程规定的其他职权。

监事列席董事会会议。

【释义】　本条是关于监事会和监事职权的规定。

监事会或监事有五项职权。一是检查公司财务。包括检查公司财务会计报告，审查公司的董事会或执行董事是否执行国家财务方面的法律、法规和公司章程。审计公司财务部门是否有健全的会计资料。审核公司会计资料是否真实、记录是否准确。二是检查公司董事、经理的业务执行过程是否有违法和违反公司章程的行为，并接受公司股东会委托，就一些专门业务进行调查。监事会和监事应认真履行职务，监督公司董事会和经理的业务活动。三是要求公司董事、经理纠正侵害公司利益和股东利益的行为。公司法对公司董事、经理的业务活动有一些义务性的规定，核心内容是不得侵犯公司和股东的合法权益。如果公司监事发现此类行为，有权制止，有权要求董事、经理予以改正。四是提议召开临时股东会。临时股东会会议是在公司出现问题时召开的，当监事会或监事发现公司业务执行中的问题时，或公司董事会成员或经理人员怠于职权时，监事会或监事应有权提请召开临时股东会会议，让股东知情并作出及时的处理。五是公司章程还可以规定其他一些由监事会或监事执行的事务，比如代理公司起诉董事或执行董事。六是作为监事个人来说，监事有权列席公司董事会会议，监事列席董事会会议时，董事会或其他人不能阻挠。

第五十五条　公司研究决定有关职工工资、福利、安全生产以及劳动保护、劳动保险等涉及职工切身利益的问题，应当事先听取公司工会和职工的意见，并邀请工会或者职工代表列席有关会议。

【释义】　本条是关于公司有维护职工合法权益的义务的规定。

本条界定，职工工资、福利、安全生产、劳动保护、劳动保险以及其他一些事项是涉及职工切身利益的问题。职工工资是指职工的劳动报酬，福利是指公司对职工在生活上的照顾，如宿舍、食堂等。安全生产和劳动保护是指生产中的安全措施和设施。劳动保险现在归类为社会保险，有医疗保险、养老保险、生育保险等内容。是社会保障的一种。公司在研究这些问题时，也就是公司股东会、董事会或执行董事在研究这些问题时，要事先听取工会和职工的意

Green Apple Data Center

见,方式在法上未作规定,可以采取职工代表会,职工民主会或在工会会议上请各方面提意见。在公司领导层讨论这些问题时,也可以邀请工会或者职工代表列席会议,直接听取他们的意见。

第五十六条 公司研究决定生产经营的重大问题、制定重要的规章制度时,应当听取公司工会和职工的意见和建议。

【释义】 本条是关于公司在作出重大决策时要听取公司职工意见和建议的规定。生产经营重大问题包括公司的经营目标、投资计划、利润分配、合并分立、兼并破产等。重要的规章制度包括公司的奖励制度、工作纪律等方面的内容。公司在作出相关决定时,要就这些问题听取工会和职工代表的意见建议,这是一项义务,义务主体是公司的股东会、董事会或执行董事或经理。这样做的目的是为公司的发展打下好的基础,另一方面也有利于规章制度的执行,同时也体现职工参与民主管理。

第五十七条 有下列情形之一的,不得担任公司的董事、监事、经理:

(1)无民事行为能力或者限制民事行为能力;

(2)因犯有贪污、贿赂、侵占财产、挪用财产罪或者破坏社会主义经济秩序罪,被判处刑罚,执行期满未逾五年,或者因犯罪被剥夺政治权利,执行期满未逾年;

(3)担任因经营不善破产清算的公司、企业的董事或者厂长、经理,并对该公司、企业的破产负有个人责任的,自该公司、企业破产清算完结之日起未逾三年;

(4)担任因违法被吊销营业执照的公司、企业的法定代表人,并负有个人责任的,自该公司、企业被吊销营业执照之日起未逾三年;

(5)个人所负数额较大的债务到期未清偿。

公司违反前款规定选举、委派董事、监事或者聘任经理的,该选举、委派或者聘任无效。

【释义】 本条是关于公司董事、监事和经理的任职资格的规定。

公司的董事、监事、经理在公司决策和经营管理方面依法和章程承担了相当重大的人、财、物、产、供、销方面的职责,公司董事、监事、经理挑选得是否合适,直接影响公司的经营管理和发展前途。公司法中规定董事、监事、经理的任职资格,一方面是要使有经营管理才能的人能够进入公司的决策领导层,另一方面又保证董事会、监事会和经理能够公正、诚实地履行自己的职责。

本条规定,有以下情形之一的,不得担任公司的董事、监事和经理。一是无民事行为能力和限制民事行为能力人。我国民法对这两种人有规定,主要是年龄和身体方面的原因,使这样的人士不能辨认或不能完全辨认自己的行为;二是犯有一些特定的罪,执行期未逾一定期限,不适合担任公司的负责人。条文中所列五种罪行同经济生活密切相关,如果公司领导人有"前科",被刑事处罚的时间刚过,很难判定其是否真正改过自新。公司作为一个营利性的经济实体,从事生产经营活动,与钱物打交道,如果犯有前科的人担任公司重要职务,公司的财产就有可能受到损害,也可能使股东和债权人的利益得不到保护,或可能导致其他扰乱社会经济秩序的事情发生。至少容易使公司的信誉受到一定程度的损害。这种公司领导人经济类犯罪的污点能使人很容易联想到公司的牵连。所以法律作出特别的限制。当然法律并未限制这些人作公司的不重要的普通职员。三是担任因经营不善破产清算公司、企业的董事或厂长、经理,并应承担一定个人责任的人在该公司、企业破产清算完结之日起未逾三年,不得担任公司的领导人,其道理也是不言自明的,至少说明该人士有这样那样的不足,而且,还有可能有未尽事务,法律作出限制性规定。四是担任因违法被吊销营业执照的公司、企业的法定代表人负有个人责任,而该公司、企业自被吊销营业执照之日起未逾三年。我国有关法律,如产品质量法、食品卫生法、药品管理法等规定了吊销公司、企业营业执照的处罚,不管该公司、企业是因何原因被处罚,只要其法定代表人负有个人责任,在三年之内,该法定代表人就不能再担任公司的董事、监事和经理。所谓"个人责任",是指依法、依法人组织章程应由个人承担的法律责任或经济责任。最后一点,是对那些个人所负数额较大的债务到期未偿还的人不适合担任公司的领导人。数额较大既指绝对数额较大也可指相对于该人士正常收入而言数额较大,未能到期清偿债务,可能有未了结的民事纠纷,也可能影响公司的利益,所以法律加以限制。

对以上的几种人,公司不能选举、委派或聘用为公司的董事、监事或经理,公司坚持选举、委派或聘用的,无法律上的效力,公司并应承担相应的责任。

第五十八条 国家公务员不得兼任公司的董事、监事、经理。

【释义】 本条是关于国家公务员不得兼任公司的董事、监事和经理的规定。

国家公务员是各级国家行政机关中除工勤人员

Green Apple Data Center

以外的工作人员。现阶段我国公务员履行一定的管理国家经济的行政职能，如果在公司中兼职，容易滋生以权谋私或权钱交易的不正之风，为了防止此类问题，我国有关的人事政策均禁止国家公务员兼职于公司的领导职务，公司法是将相关的政策用法律条文的形式肯定下来，使之具有法律上的约束力。违反这一规定的公司和个人不仅仅要受到相关政策的处分，而且要立即纠正，有一定后果的，还要承担相应的法律责任。

第五十九条　董事、监事、经理应当遵守公司章程，忠实履行职务，维护公司利益，不得利用在公司的地位和职权为自己谋取私利。

董事、监事、经理不得利用职权收受贿赂或者其他非法收入，不得侵占公司的财产。

【释义】　本条是关于公司董事、监事和经理对公司的忠诚义务的规定。

董事、监事、经理作为公司生产经营管理的负责人，其活动要遵守公司章程，忠实地履行公司的职责和使命，为公司的利益而努力。公司给予董事、监事和经理相当的地位、职务和报酬，公司董事、监事、经理就应当以其知识、经验和诚意经营管理好公司的业务，为公司谋划、营利。并不得利用在公司的地位和职权为自己谋取私利。这既是法定的要求，也符合一般的常识。本条第二款还对公司领导人利用职权收受贿赂或其他非法收入、侵占公司财产的行为进行了明确的禁止，这一款，与刑法中的有关条款相衔接，起到防微杜渐的作用。

第六十条　董事、经理不得挪用公司资金或者将公司资金借贷给他人。

董事、经理不得将公司资产以其个人名义或者以其他个人名义开立帐户存储。

董事、经理不得以公司资产为本公司的股东或者其他个人债务提供担保。

【释义】　本条是关于公司董事、经理的几项义务的规定。

董事、经理不得挪用公司资金或将公司资金借贷给他人。挪用公司资金是指占用公司资金为自己或亲友所用，并不是指公司的业务活动中的资金调度和处理。董事、经理不得将公司资金借贷给他人，并不是指日常经营活动中的借支。一般说，公司董事、经理为本公司经营的需要，在财务会计许可的范围内，有权批准或直接借支公司资金去执行业务，这是不需要加以限制的。本条所称的借贷是指数目较大，非为公司业务所用，或非为其他正当目的，明显地具有个人目的，影响公司业务执行。公司董事、经理不得以其个人名义或其他人的名义开立帐户存储，是将公司的资金公款私存或他存，这样很容易造成将公司财产据为己有，损害公司、公司股东和债权人的利益。董事、经理不得以公司资产为本公司股东或者其他个人债务提供担保。根据我国担保法，公司可以以公司名义为其他公司企业和个人提供担保，这里限制的主要是董事、经理在公司业务之外私下提供的对外担保，主要也与董事、经理享有一定的公司财产处理权有关，有的公司董事、经理碍于情面，为本公司股东提供担保，实际上是相当于借公司资金给股东，由于公司财产的独立性，不能认为公司股东享有这部分财产的支配权，所以法律特别作出限制。对本公司股东以外的其他人，就更不允许私下提供担保了。

第六十一条　董事、经理不得自营或者为他人经营与其所任职公司同类的营业或者从事损害本公司利益的活动。从事上述营业或者活动的，所得收入应当归公司所有。

董事、经理除公司章程规定或者股东会同意外，不得同本公司订立合同或者进行交易。

【释义】　本条是关于董事、经理的同业禁止义务的规定。

董事、经理执行公司业务，熟悉公司内部信息，如果利用这些知识、经验和情报自营或为他人经营与其所任职公司同类的营业，很可能损害公司利益，所谓同类营业，是指经营同一行业中同一种类或相近似的业务。举例来说，建筑公司，以建筑、设计、施工为主，它的同类营业，也包括建筑材料的购买和加工。如果一个建筑公司的董事、经理，同时自己经营或者又去为他人经营一个建筑材料商店，他就很有可能营私，损害本公司的利益。是公司法所禁止的。当然，这并不排除公司兼营其他业务，这里主要限制的是董事、经理个人的行为。第二层限制，公司董事、经理不得从事损害本公司利益的活动，一般也与公司董事、经理的个人行为有关，更是与其职责相违背，各国法律也是禁止的，我国公司法予以禁止。从事上述活动，公司法规定，其所得收入应当收归公司所有。

本条第二款，限制公司董事、经理与本公司订立合同或进行交易。这种情况，在实践中常常发生。比如，一个投资人，既是公司股东，又是董事，此前曾以自己的一部分私宅出资，后来公司发展了，需要场地，可以购买该股东兼董事的另一部分紧邻的私宅，

Green Apple Data Center

如果公司章程中有规定或经过股东会同意,是合法的,如果未经过公司章程规定或股东会同意,就很有可能是该股东兼董事想谋取私利,是非法的。

第六十二条 董事、监事、经理除依照法律规定或者经股东会同意外,不得泄露公司秘密。

【释义】 本条是关于公司董事、监事和经理应保守公司秘密的规定。

董事、监事、经理作为公司的负责人,在公司经营决策和生产经营管理活动中可以了解公司的商业秘密、技术秘密等。所谓商业秘密是指不为公众所知悉,能为权利人带来经济利益,具有实用性并经权利人采取保密措施的经营信息和技术信息。技术秘密是含有技术要素的秘密。这两种秘密都是公司在竞争中不愿为外界知悉的,也是公司的无形资产。一般包括技术开发、生产和经营方面的决窍等,公司董事、监事、经理,非依法律规定,如经公司议定申报专利,或者经公司股东会同意,不得泄露。也就是不得告知不应知悉的单位和个人。

泄露的方式有口头泄露、书面泄露、实物交付方式泄露或采取用摄影、影印、复写或复印等方式泄露。违法、违反公司规章泄露公司秘密要承担相应的法律责任。

第六十三条 董事、监事、经理执行公司职务时违反法律、行政法规或者公司章程的规定,给公司造成损害的,应当承担赔偿责任。

【释义】 本条是关于公司董事、监事、经理因违法行为给公司造成损害应承担赔偿责任的规定。

公司董事、监事、经理执行公司职务,应依法进行。他们执行公司职务,应依公司章程进行,也是公司董事、监事和经理对公司忠实履行义务的一个方面。如果他们执行职务违法或违反公司章程,既要承担相应的行政法律方面的责任,在给公司造成损害时,还应承担赔偿责任,体现了现代公司制度下经理人责任制的精神。一般情况下,董事、监事与经理违法或违反公司章程给公司造成损害,与董事、监事和经理滥用职权、超越职权或者利用职权谋取私利有关,所以公司法上规定其应承担赔偿责任。

因为公司领导层既是集体领导,又各自有相当的职权,与个别人的行为相联系的问题是,共同同意或参加违法违章行为的董事、监事和经理应承担相应的赔偿责任,有时甚至是连带责任。从法理上说,董事、监事、经理有密切监督公司业务的义务,防止其他的董事、监事、经理违法、违章,也是他们对公司忠实诚信义务的内容之一。董事、监事、经理违法、违章的行为,如果是在执行公司董事会的决议,参与决议的董事,对公司应承担责任,曾经在董事会会议上表示异议的董事,如果有会议记录或其他书面材料可以证明,应可免责。

第三节 国有独资公司

第六十四条 本法所称国有独资公司是指国家授权投资的机构或者国家授权的部门单独投资设立的有限责任公司。

国务院确定的生产特殊产品的公司或者属于特定行业的公司,应当采取国有独资公司形式。

【释义】 本条是关于国有独资公司设立的规定。

国有独资公司的投资者有两大类,一是国家授权投资的机构,一是国家授权的部门。根据国家的有关规定,前者的范围较宽,在目前,包括一些投资公司、集团公司、总公司等,还有其他一些机构。国家授权的部门,通常理解为国家的政府部门如财政经济部门等。本法本条未给予明确界定,只是从主体上有一个分类。这样的投资者以国有资产单独设立的有限责任公司,即为本法所称的国有独资公司,是我国公司法上规定的有限责任公司的一种。本条第二款,又对国有独资公司加了一个范围的界定,由国务院确定的生产特殊产品的公司或属于特定行业的公司,在采取公司制时,应当采取国有独资公司的形式。前提是国务院确定的两类企业,本条中的生产特殊产品或者属于特定行业也由国务院确定,是比较典型的授权条款。本条的基本目的是为保留这些特定性质的生产经营掌握在国家手中。其他产品和其他行业的生产经营,也可以由国家授权投资的机构或国家授权的部门单独设立国有独资公司。

第六十五条 国有独资公司的公司章程由国家授权投资的机构或者国家授权的部门依照本法制定,或者由董事会制订,报国家授权投资的机构或者国家授权的部门批准。

【释义】 本条是关于国有独资公司章程制定和批准的规定。

本法第十一条规定:"设立公司必须依照本法制定公司章程"。国有独资公司也必须制定章程。其他类型的公司是由公司股东会制定章程,国有独资公司的章程,本条规定,有以下办法:一是由投资设立该公司的国家授权投资的机构制定;二是由投资设立该公司的国家授权的部门制定;三是由该公司的

Green Apple Data Center

董事会制订，也就是拟定后报投资设立该公司的国家授权投资的机构或者国家授权的部门批准。制定章程的依据仍然是公司法。

第六十六条　国有独资公司不设股东会，由国家授权投资的机构或者国家授权的部门，授权公司董事会行使股东会的部分职权，决定公司的重大事项，但公司的合并、分立、解散、增减资本和发行公司债券，必须由国家授权投资的机构或者国家授权的部门决定。

【释义】　本条是关于国有独资公司不设立股东会的规定。

一般有限责任公司由两个以上股东投资设立，公司法规定设立股东会，作为公司的权力机构，行使股东权益。国有独资公司的投资主体只有一个，国有独资公司并须接受其投资人国家授权投资的机构或者国家授权的部门的监督管理。本条明确规定，国有独资公司不设立股东会。而由董事会行使股东会的部分职权，决定公司的重大事项。也就是本法第三十八条所列举的部分职权。同时，在本条保留了一些由国有独资公司的投资人即国家授权投资的机构或者国家授权的部门决定的事项。一共有五项。公司合并，公司分立，公司解散，公司增减资本和公司发行公司债券。也就是通常公司法里所说的涉及公司所有者权益这个核心问题的几个事项的最后决定权由公司投资人来行使。符合公司法的原理与我国的实际情况。而董事会代股东会行使的几项职权，也十分重要。如决定公司的经营方针和投资计划，决定公司年度财务预算方案和决算方案，决定利润分配方案和弥补亏损方案等等，也正是这样的分权体现了我国的国有独资公司自主经营，自负盈亏的公司化的特征。

第六十七条　国有独资公司监事会主要由国务院或者国务院授权的机构、部门委派的人员组成，并有公司职工代表参加。监事会的成员不得少于三人。监事会行使本法第五十四条第一款第(1)、(2)项规定的职权和国务院规定的其他职权。

监事列席董事会会议。

董事、经理及财务负责人不得兼任监事。

【释义】　本条是关于国有独资公司监事会有关事项的规定

这一条规定的主要内容为：

(1)监事会的人员组成，主要由国务院或者国务院授权的机构、部门委派，因为是由国务院代表国家统一行使国有资产的所有权的；在监事会中有公司职工代表参加。

(2)监事会组织人数，监事会的成员不得少于三人，这样可以形成集体，法律没有规定组成人数的上限。

(3)监事会的职权，来源于两方面规定，一是法律的规定，二是国务院的规定。

(4)监事依法列席董事会会议，有利于实施监督。

(5)董事、经理及财务负责人不得兼任监事，因为董事、经理是监事会监督的对象，处于被监督的地位，不适宜于兼任监事。

本条是在 1999 年 12 月 25 日由全国人大常委会作出决定加以修改的。

第六十八条　国有独资公司设立董事会，依照本法第四十六条、第六十六条规定行使职权。董事会每届任期为三年。

公司董事会成员为三人至九人，由国家授权投资的机构或者国家授权的部门按照董事会的任期委派或者更换。董事会成员中应当有公司职工代表。董事会中的职工代表由公司职工民主选举产生。

董事会设董事长一人，可以视需要设副董事长。董事长、副董事长，由国家授权投资的机构或者国家授权的部门从董事会成员中指定。

董事长为公司的法定代表人。

【释义】　本条是关于国有独资公司董事会组成、人选和职权的规定。

一、国有独资公司必须设立董事会。董事会是公司的经营决策和执行机构。国有独资公司董事会的职权与一般有限责任公司董事会的职权基本相同。除开本法第四十六条、第四十七条规定的职权外，还由于第六十六条的授权行使股东会部分职权而比一般有限责任公司董事会的职权要大。董事会每届任期同样是三年。

(2)国有独资公司董事会的成员人数的下限是三人，上限是九人，既应满足执行日常业务的需要，又要便于议事。而且应该是单数。董事会成员中应当有职工代表，职工代表董事由公司全体职工民主选举产生。其他董事会成员由国家授权投资的机构或者国家授权的部门按照董事任期委派。职工代表董事占董事会成员的比例法上未作规定，至少一个以上，不能空出。非职工代表董事由国家授权投资的机构或者国家授权的部门更换，职工代表董事由职工通过民主选举程序更换。在任期之内，为保持董事会的相对稳定，无故不得更换董事会成员。

Green Apple Data Center

(3)国有独资公司董事会设董事长一人。可以视需要设副董事长。董事长和副董事长的产生不是通过董事互选,而是由国家授权投资的机构或者国家授权的部门在董事会成员中指定,这一点,与一般的有限责任公司不同,也是国有独资公司承担股东会部分职权这一特殊情况所决定的。

(4)国有独资公司的董事长为公司的法定代表人,对外代表公司。董事长的职权与一般有限责任公司的职权基本相同。不同的是,一般有限责任公司董事长负责主持公司的股东会会议,而国有独资公司不设立股东会,没有这项职权。

第六十九条 国有独资公司设经理,由董事会聘任或者解聘。经理依照本法第五十条规定行使职权。

经国家授权投资的机构或者国家授权的部门同意,董事会成员可以兼任经理。

【释义】 本条是关于国有独资公司经理设置、产生和职权的规定。

国有独资公司设经理。其人选由公司董事会依法聘任或者解聘。因为经理是在董事会领导下从事具体业务的管理人员,这同一般有限责任公司的情况是相同的。经理依照本法第五十条的规定行使职权,履行经理职务,向董事会负责。主要任务有如下几项:主持公司的生产经营管理工作,组织实施董事会决议;组织实施公司年度经营计划和投资方案;拟订公司内部管理机构设置方案;拟订公司的基本管理;制定公司的具体规章;提请聘任或者解聘公司副经理、财务负责人;聘任或者解聘应由董事会聘任或者解聘以外的负责管理人员;执行公司章程和董事会授予的其他职权。列席董事会会议。

国有独资公司的董事会成员经国家授权投资的机构或者国家授权的部门同意,可以兼任经理。这是从我国国有企业的实际情况出发,本着精简机构和人员的原则,提高工作效率的原则,作出的安排。同时也能减少扯皮。对一些国有独资公司,经投资人同意,由董事会成员兼任经理,不再另行设立经理或者减少经理人数。

第七十条 国有独资公司的董事长、副董事长、董事、经理,未经国家授权投资的机构或者国家授权的部门同意,不得兼任其他有限责任公司、股份有限公司或者其他经营组织的负责人。

【释义】 本条是关于国有独资公司资产转让程序的规定。

国有独资公司的董事长、副董事长和董事都是由国家授权投资的机构或者国家授权的部门委派的,国有独资公司的经理是由公司董事会任命的,董事会成员和经理是国有独资公司的经营管理者,行使国有独资公司的经营管理权,担负着使国有资产保值增值的重要任务。

这些人,既有对公司投资人应忠实服务的义务,又有国家法律规定的为国有财产的运营尽心尽力的义务。所以,必须专人专职,固定岗位,明确职责,忠于职守。除经过国家授权投资的机构或者国家授权的部门同意,不得兼任其他公司或经营组织的负责人。

与之相联系的两种情况是,国有独资公司在生产经营中,根据需要,投资设立的子公司,或者与其他经济组织共同投资设立的其他公司,国有独资公司作为法人股东需要派出经营管理者或法人代表,参加所投资公司的董事会或被任命为经理。此外国有独资公司的出资者国家授权投资的机构或者国家授权的部门也可能平行设立几个国有独资公司,为减少公司管理机构和人员设置,决定由国有独资公司的领导人兼任其他公司的董事长、董事或经理或者其他经济组织的负责人,只要经过国家授权投资的机构或国家授权的部门同意,国有独资公司的董事长、副董事长、董事、经理在两种情况下都可以兼职。

第七十一条 国有独资公司的资产转让,依照法律、行政法规的规定,由国家授权投资的机构或者国家授权的部门办理审批和财产权转移手续。

【释义】 本条是关于国有独资公司资产转让程序的规定。

国有独资公司作为有限责任公司的一种,其公司资产全部来源于国有资产,在向第三人转让时,必须遵守本条的规定。国有独资公司的资产转让与其他一般的有限责任公司股东转让其出资有所不同,因为国有独资公司只有一个股东,不存在股东之间转让出资的情况。

一般的有限责任公司的股东向股东以外的人转让出资时,必须经过全体股东过半数同意。国有独资公司不设立股东会,不存在这样的程序。而是由其出资者国家授权投资的机构或者国家授权的部门依照有关国有资产管理的法律、行政法规的规定,报经有关部门审查批准,并办理财产权转移手续。

第七十二条 经营管理制度健全、经营状况较好的大型的国有独资公司,可以由国务院授权行使资产所有者的权利。

Green Apple Data Center

【释义】 本条是关于一些大型国有独资公司由国务院授权行使资产所有者权利的规定。

根据国家的政策和有关规定，除本法规定的由国家授权投资的机构或者国家授权的部门投资设立的国有独资公司之外，具备条件的国有大中型企业，单一投资主体的可依法改建为国有独资公司。从我国的实际情况出发，一些经营管理制度健全、经营状况较好的大型的国有独资企业，在改制为国有独资公司后，有必要保持其比较大的经营决策权。本条规定，在经过国务院授权后，这些国有独资公司行使资产所有者的权利，与国家授权投资的机构或者国家授权的部门作为投资者时的职权和责任相同。

Green Apple Data Center

第三章 股份有限公司的设立和组织机构

第一节 设 立

第七十三条 设立股份有限公司,应当具备下列条件:

(1)发起人符合法定人数;

(2)发起人认缴和社会公开募集的股本达到法定资本最低限额;

(3)股份发行、筹办事项符合法律规定;

(4)发起人制订公司章程,并经创立大会通过;

(5)有公司名称,建立符合股份有限公司要求的组织机构;

(6)有固定的生产经营场所和必要的生产经营条件。

【释义】 本条是关于设立股份有限公司所应具备的法定条件的规定。

设立股份有限公司,应当具备六个法定条件:

(1)发起人符合法定人数。

股份有限公司不可能凭空自己出现,它的设立需要有一定数量的人来具体操作。这些依法筹办股份有限公司设立事务的人,即为发起人。本法第七十五条明确规定,设立股份有限公司,应当有五人以上为发起人。也就是说,本条规定的发起人符合法定人数,是指发起人应当在五人以上。发起人少于五人的,不得设立股份有限公司。

(2)发起人认缴和社会公开募集的股本达到法定资本最低限额。

所谓法定资本最低限额,是指法律规定的股份有限公司资本的最低数额。股份有限公司是典型的资合公司,其股本由股东出资的全部财产构成。由于股份有限公司的股本是公司进行生产经营的物质前提条件,为了保证公司有一定的资产从事经营,保证债权人的合法权益和社会交易的安全,所以,本条规定发起人认缴和社会公开募集的股本应当达到法定资本最低限额。

本法第七十八条明确规定了股份有限公司资本的法定资本的最低限额为人民币一千万元。对于特定行业的股份有限公司,其资本最低限额需高于一千万元的,由法律、行政法规另行规定。此外,本法第八十三条还规定,以募集设立方式设立股份有公司的,发起人认购的股份不得少于公司股份总数的百分之三十五,其余股份向社会公开募集。

(3)股份发行、筹办事项符合法律规定。

发起人为了设立股份有限公司而发行股份时,以及在进行其他的筹办事项时,都必须符合法律规定的条件和程序,不得有所违反。例如,股份有限公司的设立,必须经过国务院授权的部门或者省级人民政府批准;发起人的货币、实物、工业产权、非专利技术、土地使用权等出资符合本法的规定;向社会公开募集股份时,必须报国务院证券监督管理机构核准,并应当同依法设立的证券公司签订承销协议,通过证券公司承销其发行的股份等等。

(4)发起人制订公司章程,并经创立大会通过。

股份有限公司的章程是指记载有关公司组织和行动基本规则的文件。发起人在设立股份有限公司的过程中,必须制定公司章程,才能依此行为,否则,公司就无法成立。同时,发起人制定的章程,对于以募集设立方式设立的股份有限公司,还应当经有其他认股人参加的创立大会通过,方为有效。

(5)有公司名称,建立符合股份有限公司要求的组织机构。

公司名称是指本公司与其他公司、企业相区别的文字符号。公司名称代表了该公司,没有公司名称,该公司就无法参与经济活动,无法受到法律保护。因此,股份有限公司必须有公司名称,并应当在其名称中标明股份有限公司字样。

建立符合股份有限公司要求的组织机构是指公司必须依照本法第三章第二节、第三节、第四节的规定,建立股东大会、董事会、经理、监事会,并依法行使其职权。

(6)有固定的生产经营场所和必要的生产经营条件。

生产经营场所和生产经营条件是公司经营活动所必须的,所以,本条规定股份有限公司应当有固定

Green Apple Data Center

的生产经营场所和必要的生产经营条件，以保证公司能够正常开展经营活动，保障投资者和债权人的合法权益。

第七十四条　股份有限公司的设立，可以采取发起设立或者募集设立的方式。发起设立，是指由发起人认购公司应发行的全部股份而设立公司。

募集设立，是指由发起人认购公司应发行股份的一部分，其余部分向社会公开募集而设立公司。

【释义】　本条是关于股份有限公司的设立方式的规定。

股份有限公司由其性质所决定，在其设立之时或者设立之后都可以向社会公众发行股份，募集资金。发起人在设立股份有限公司时，以根据发起人及公司的具体情况，决定是否向社会公众发行股份。由于股份有限公司在设立时存在是否向社会公众发行股份的情况，所以，本条规定股份有限公司的设立，可以采取发起设立或者募集设立的方式。

(1)发起设立。

本条规定，发起设立是指由发起人认购公司应发行的全部股份而设立公司。也就是说，以发起设立的方式设立股份有限公司的，在设立时其股份全部由该公司的发起人认购，而不向发起人之外的任何社会公众发行股份。

由于发起设立没有向社会公开募集股份，所以，以发起设立的方式设立股份有限公司，比较简便，只要发起人认足了股份就可以向公司登记机关申请登记，但它要求各个发起人的资金比较雄厚，仅发起人就能够认购公司应发行的全部股份。

(2)募集设立。

本条规定，募集设立是指由发起人认购公司应发行股份的一部分，其余部分向社会公开募集而设立公司。也就是说，以募集设立方式设立股份有限公司的，在其设立时不仅有发起人认购公司应发行的股份，而且有广大社会公众认购公司应发行的股份。

由于募集设立涉及到广大社会公众，所以，法律对募集设立规定了较为严格的程序，以保护广大投资者的利益，保证正常的经济秩序。但由于以这种方式设立股份有限公司，发起人只需投入较少的资金，就能够从社会上聚集到大批的小股资金，从而使公司能够迅速聚集到较大的资本额，所以，在国外，以募集方式设立股份有限公司是一种比较普遍的方式。

第七十五条　设立股份有限公司，应当有五人以上为发起人，其中须有过半数的发起人在中国境内有住所。

国有企业改建为股份有限公司的，发起人可以少于五人，但应当采取募集设立方式。

【释义】　本条是关于发起人的人数及其资格的规定。

(1)发起人的法定人数。

本条规定，设立股份有限公司，应当有五人以上为发起人，也就是说，发起人的法定人数为五人以上，发起人少于五人的，不得设立股份有限公司。

规定发起人的法定人数，是国际上的惯例，因为如果发起人太少，那么，发起人就难以履行其义务，同时，也可能出现发起人利用设立股份有限公司来损害其他股东的合法权益的情况。为此，世界上许多国家都规定了设立股份有限公司发起人的最低数额。

本条在规定设立股份有限公司发起人应当为五人以上的同时，还特别规定国有企业改建为股份有限公司的，发起人可以少于五人。因为我国是社会主义国家，国有是我国国民经济的支柱，发展社会主义社会的生产力，实现国家的工业化和现代化，始终要依靠和发挥国有企业的重要作用。但由于传统体制的长期影响，加上历史形成的诸多问题等，使相当一部分国有企业不适应市场经济的要求，为此，需要对国有企业进行改革，其中的一项措施即是对国有大中型企业实行规范的公司制改革。为了使国有企业能够更好地进行公司制改革，本条对定国有企业改建为股份有限公司的，发起人可以少于五人。同时，为了使国有企业改建后的股份有限公司能够符合股份有限公司资本大众化和证券化的一般特点，本条又规定国有企业改建为股份有限公司发起人少于五人的，应当采取募集设立方式。

(2)发起人的资格。

本条规定了发起人的人数，但并未限制发起人必须是自然人还是法人、中国人还是外国人，所以，无论中自然人还是法人、中国人还是外国人，均有资格作为设立股份有限公司的发起人。当然，作为自然人的发起人，必须是具有完全行为能力的人，无行为能力或者限制行为能力的人，不得作为发起人。同时，虽然中国人和外国人都可以作为发起人，但发起人必须有半数以上的人在中国境内有住所，以便于有一定数量的人能够具体办理设立股份有限公司的各种手续，也便于国家对发起人进行管理，防止发起人利用设立股份有限公司来损害广大社会公众的利益。

Green Apple Data Center

第七十六条 股份有限公司发起人,必须按照本法规定认购其应认购的股份,并承担公司筹办事务。

【释义】 本条是关于发起人的义务的规定。

(1)发起人必须依法认购其应当认购的股份。

本法规定,采取发起设立方式的,发起人必须认购公司应发行的全部股份,采取募集设立方式的,发起人认购的股份不得少于公司股份总数的百分之三十五。设立股份有限公司的发起人,必须按照本法的规定,认购其应认购的股份。

(2)发起人必须承担公司筹办事务。

股份有限公司不可能自己设立,它的最终成立有赖于发起人对设立股份有限公司事务的筹办。如果发起人不去办理设立股份有限公司的各项事务,那么,股份有限公司就不可成立。为此,本条规定股份有限公司发起人必须承担公司筹办事务。

第七十七条 股份有限公司的设立,必须经过国务院授权的部门或者省级人民政府批准。

【释义】 本条是关于设立股份有限公司必须事先依法批准的规定。

在我国,股份有限公司出现和运营的时间还不长,对股份有限公司的管理尚缺乏经验,为了加强宏观管理,避免一哄而起滥设股份有限公司,也为了防止有人利用设立股份有限公司来损害他人利益,从而维护正常的经济秩序,本条规定股份有限公司的设立,必须经过国务院授权的部门或者省级人民政府批准。因此,发起人在创设股份有限公司时,应当根据有关规定以及将要设立的股份有限公司的经营范围和规模,将其拟设立的股份有限公司的情况报送国务院或者省级人民政府。经国务院或者省级人民政府批准以后,发起人才能设立股份有限公司,未经国务院授权的部门或者省级人民政府批准,任何人都不得设立股份有限公司。

第七十八条 股份有限公司的注册资本为在公司登记机关登记的实收股本总额。股份有限公司注册资本的最低限额为人民币一千万元。股份有限公司注册资本最低限额需高于上述所定限额的,由法律、行政法规另行规定。

【释义】 本条是关于股份有限公司注册资本的规定。

(1)股份有限公司的注册资本是在公司登记机关登记的实收股本总额股份有限公司是典型的资合公司,股东承担的是出资额范围内的有限责任,公司本身的财产不仅是公司赖以经营的物质条件,而且也是公司债权人利益的唯一担保,所以,确定和维持公司一定数额的资本,并公之于众,使他人了解和掌握公司的信用状况,对于保护债权人的利益和社会交易的安全稳定具有十分重要的意义。鉴于我国目前的一些交易规则尚未建立或健全,人们的观念还需要更新,为加强对市场的管理,减少交易风险,保证正常的经济秩序,本条规定股份有限公司的注册资本为在公司登记机关登记的实收股本总额,即公司的注册资本仅为公司通过发行股份实际收到并作为公司股本的财产总额,那么虽然由股东,但实际并未缴付的股份,不得计入公司的注册资本额中。

(2)股份有限公司的设立必须达到法定资本的最低限额。

本条规定,股份有限公司注册资本的最低限额为人民币一千万元。股份有限公司注册资本最低限额需高于上述所定限额的,由法律、行政法规另行规定。因为从事经营活动的企业组织,都必须具备基本的责任能力,能够承担与其经营活动相适应的财产义务,这既是民商法权利义务相一致、利益与风险相一致的原则的反映,也是保护债权人利益的需要。同时,股份有限公司作为资本集中的高级企业形式,也应当具有一定数的资本,以保持一定的规模,为此,本条对股份有限公司注册资本的最低限额作了规定。同时,对于一些行业的股份有限公司,从其具体情况出发,其注册资本最低限额需要高于人民币一千万元的,由法律、行政法规另行规定。

第七十九条 股份有限公司章程应当载明下列事项:

(1)公司名称和住所;

(2)公司经营范围;

(3)公司设立方式;

(4)公司股份总数、每股金额和注册资本;

(5)发起人的姓名或者名称、认购的股份数;

(6)股东的权利和义务;

(7)董事会的组成、职权、任期和议事规则;

(8)公司法定代表人;

(9)监事会的组成、职权、任期和议事规则;

(10)公司利润分配办法;

(11)公司的解散事由与清算办法;

(12)公司的通知和公告办法;

(13)股东大会认为需要规定的其他事项。

【释义】 本条是关于股份有限公司公司章程的内容的规定。

股份有限公司的章程是指记载有关公司组织和

Green Apple Data Center

行动基本规则的文件，它对公司的所有成员都有约束力。根据本条规定，股份有限公司章程的内容包括：公司名称和住所，即公司用来代表自己以区别于其他公司的文字符号以及公司的主要办事机构所在地；公司经营范围，即公司可以从事哪些经营活动的界限；公司设立方式，即公司是以发起设立的方式成立还是以募集设立的方式成立；公司股份总数、每股金额和注册资本，即公司的资本总共有多少股、每一股所代表的资本数为多少、公司登记成立时向公司登记机关登记的财产总额；发起人的姓名或者名称、认购的股份数，即自然人发起人的姓名、法人发起人的名称、各发起人所认购的股份数额；股东的权利和义务，即任何人在购买公司的股份、成为公司的股东之后所应当享受的权利和应当承担的义务；董事会的组成、职权、任期和议事规则，即董事会成员的具体数额和人员、董事会所享有的职权、每一届董事所任职时间为多长以及董事会召集、举行会议、作出决议所应遵守的准则；公司法定代表人，即代表公司行使职权的具体人员；监事会的组成、职权、任期和议事规则，即监事会成员的具体数额和人员、监事会所享有的职权、每一届监事所任职时间为多长以及监事会召集、举行会议、作出决议所应遵守的准则；公司利润分配办法，即公司对其弥补亏损和提取公积金、法定公益金后所余利润，按照股东的持股比例分配时，具体如何进行分配；公司的解散事由与清算办法，即导致公司解散的事件、情况以及公司在解散后，具体如何进行清算；公司的通知和公告办法，即公司具体通过何种方式进行通知和公告；股东大会认为需要规定的其他事项，即股东大会根据公司的具体情况，认为除上述内容外，还需要规定在章程中的一些事项。

第八十条　发起人可以用货币出资，也可以用实物、工业产权、非专利技术、土地使用权作价出资。对作为出资的实物、工业产权、非专利技术或者土地使用权，必须进行评估作价，核实财产，并折合为股份。不得高估或者低估作价。土地使用权的评估作价，依照法律、行政法规的规定办理。发起人以工业产权、非专利技术作价出资的金额不得超过股份有限公司注册资本的百分之二十。

【释义】　本条是关于股份有限公司发起人出资的规定。

(1)股份有限公司发起人出资的总类。

发起人出资的总类包括货币、实物、工业产权、非专利技术、土地使用权。在这里，货币既可以是人民币，也可以是可以自由兑换的其他国家的货币，如美元、英镑等。实物是指本身具有价值和使用价值的财产，如房屋、机器、设备、材料等。工业产权是具有工业价值的知识产权，包括专利权和商标权。非专利技术是指没有申请或者虽然申请但未获得专利的技术。土地使用权是指对国家和集体所有的土地进行使用的权利。

(2)对发起人的非货币出资必须进行评估。

由于实物、工业产权、非专利技术或者土地使用权是以物质或者权利的形态表现出来的，所以，为了确定它们在出资时所具有的价值，就需要对其进行评估作价，并对财产进行核实。同时，在对实物、工业产权、非专利技术、土地使用权进行评估作价后，还应当将其折合为股份，以确定发起人拥有公司股份的数额。

为保证发起人出资的真实性和准确性，本条规定，对作为出资的实物、工业产权、非专利技术或者土地使用权进行评估作价时，不得高估或者低估作价。土地使用权的评估作价，必须依照法律、行政法规的规定办理。

(3)对发起人无形资产出资的限制。

工业产权和非专利技术都属于无形财产，其真实价值往往很难确定，而且容易产生波动，如果无形财产在出资中所占的比例太高，就有可能影响股份有限公司资本的充实和准确。为此，本条规定，发起人以工业产权、非专利技术作价出资的金额不得超过股份有限公司注册资本的百分之二十。但应当注意的是，本法在附则中规定，属于高新技术的股份有限公司，发起人以工业产权和非专利技术作价出资的金额占公司注册资本的比例，由国务院另行规定。也就是说，对属于高新技术的股份有限公司，国务院可以规定发起人以工业产权和非专利技术作价出资的金额超过股份有限公司注册资本的百分之二十。只要国务院作出了明确的规定，属于高新技术的股份有限公司的发起人，其以工业产权和非专利技术作价出资的金额占公司注册资本的比例，就可以超过本条规定的百分之二十。

第八十一条　国有企业改建为股份有限公司时，严禁将国有资产低价折股、低价出售或者无偿分给个人。

【释义】　本条是关于防止在国有企业改建为股份有限公司中流失国有资产的规定。

国有企业资产的产权属于国家，如果有人利用国有企业改建为股份有限公司之机，将这些资产低

Green Apple Data Center

价出售,或者将国有资产低价折股,或者无偿分给个人,都必将导致国有资产的流失。

因此,国有企业在改建为股份有限公司时,首先要对其债权、债务进行清理,对其资产进行评估,并要由法定的验资机构进行验资,同时要按照国有资产的实际数额折股。为了防止国有企业改建为股份有限公司中使国有资产流失,维护国家对国有资产的合法权益,本条进一步明确规定,国有企业改建为股份有限公司时,严禁将国有资产低价折股、低价出售或者无偿分给个人。

第八十二条 以发起设立方式设立股份有限公司的,发起人以书面认足公司章程规定发行的股份后,应即缴纳全部股款;以实物、工业产权、非专利技术或者土地使用权抵作股款的,应当依法办理其财产权的转移手续。

发起人交付全部出资后,应当选举董事会和监事会,由董事会向公司登记机关报送设立公司的批准文件、公司章程、验资证明等文件,申请设立登记。

【释义】 本条是关于以发起设立方式设立股份有限公司的程序的规定。

根据本条规定,以发起设立方式设立股份有限公司的程序为:

(1)发起人认购公司应发行的全部股份。

本法规定,发起设立是指由发起人认购公司应发行的全部股份而设立公司。所以,以发起设立方式设立股份有限公司,发起人首先应当认购公司应发行的全部股份。发起人在认购公司应发行的股份时,应当采用书面的形式,即所有的发起人以书面的形式承诺购买公司章程规定发行的股份。

(2)缴纳全部股款。

发起人以书面认足公司章程规定发行的股份后,应当立即缴纳全部股款。如果发起人不是以货币出资,而是以实物、工业产权、非专利技术或者土地使用权出资,则应当依法进行评估作价,核实财产,并折合为股份,并应当依法办理财产权的转移手续,即以实物出资时,应当依法办理该实物由发起人所有转为公司所有的手续;以工业产权、非专利技术出资时,应当依法办理该工业产权、非专利技术转由公司行使的手续;以土地使用权出资时,应当依法办理土地使用权转由公司行使的手续。

(3)选举董事会和监事会。

发起人在交付全部出资以后,就应当选举董事和监事,组成公司的董事会和监事会,以健全公司的组织机构,使公司能够顺利成立,并确保公司成立以后的正常运营。

(4)申请设立登记。

发起人在选举董事会和监事会以后,董事会就应当向公司登记机关报送设立公司的批准文件、公司章程、验资证明等文件,以申请设立登记。一旦公司登记机关依法予以登记,发给公司营业执照,公司即告成立。因此,申请设立登记,意味着公司设立行为的结束。

第八十三条 以募集设立方式设立股份有限公司的,发起人认购的股份不得少于公司股份总数的百分之三十五,其余股份应当向社会公开募集。

【释义】 本条是关于以募集设立方式设立股份有限公司的发起人所应认购股份的法定最低限额的规定。

以募集设立方式设立股份有限公司,虽然在公司成立以后,发起人和其他购买该公司股份的社会公众都是该公司的股东,但由于该公司是由发起人提议设立,并由发起人具体筹办的,因此,公司是否成立,公司成立初期的运行,发起人起着至关重要的作用。为了保证公司的顺利成立和正常运营,防止发起人利用设立公司来损害其他投资者的利益,保护其他社会公众的合法权益,就应当加重发起人的责任,为些,本条规定了发起人认购股份的法定最低限额,即以募集设立方式设立股份有限公司的,所有发起人认购的股份不得少于公司股份总数的百分之三十五。在发起人认购了公司股份总数的百分之三十五以上以后,其余的股份应当依法向社会公开募集。

第八十四条 发起人向社会公开募集股份时,必须向国务院证券管理部门递交募股申请,并报送下列主要文件:

(1)批准设立公司的文件;

(2)公司章程;

(3)经营估算书;

(4)发起人姓名或者名称,发起人认购的股份数、出资种类及验资证明;

(5)招股说明书;

(6)代收股款银行的名称及地址;

(7)承销机构名称及有关的协议。

未经国务院证券管理部门批准,发起人不得向社会公开募集股份。

【释义】 本条是关于发起人向社会公开募集股份必须依法进行申请的规定。

(1)发起人向社会公开募集股份必须依法递交募股申请。

Green Apple Data Center

在1993年制定公司法时，我国的股票发行采取的是审批制，即发行股票必须经国务院证券管理部门批准。1998年，我国又制定了证券法，其中明确规定，公开发行股票，必须依照公司法规定的条件，报经国务院证券监督管理机构核准，即证券法规定的是核准制。根据新法优于旧法的原则，发起人在向社会公开募集股份时，不再是国务院证券管理部门批准，而应当是由国务院证券监督管理机构核准。未经国务院证券监督管理机构核准，发起人不得向社会公开募集股份。

(2)发起人递交募股申请时应当报送的文件。

根据本条规定，发起人依法递交募股申请时，应当报送的文件包括：批准设立公司的文件，即国务院授权的部门或者省级人民政府批准设立股份有限公司的文件；公司章程，即发起人制定的该股份有限公司的章程；经营估算书，即公司开业后的经营计划及经营状况预计文件；发起人姓名或者名称，发起人认购的股份数、出资种类及验资证明；招股说明书，即专门表达募集股份的意思并载明有关信息的书面文件；代收股款银行的名称及地址；承销机构名称及有关的协议，即承销该股份有限公司股票的证券公司的名称及有关的承销协议。

第八十五条　经国务院证券管理部门批准，股份有限公司可以向境外公开募集股份，具体办法由国务院作出特别规定。

【释义】　本条是关于股份有限公司向境外公开募集股份的规定。

为了深化企业改革，扩大开放，我国允许股份有限公司向境外公开募集股份。但我国的股份有限公司向境外公开募集股份，必须经过我国的有关主管部门批准，以维护我国金融市场的正常秩序。为此，在1993年制定公司法时，于本条专门规定，经国务院证券管理部门批准，股份有限公司可以向境外公开募集股份，具体办法由国务院作出特别规定。其后，国务院于1994年颁布了国务院关于股份有限公司境外募集股份及上市的特别规定，对股份有限公司向境外公开募集股份，作了详细、具体的规定，目前我国的股份有限公司向境外公开募集股份，应当遵守国务院的这一规定。

第八十六条　国务院证券管理部门对符合本法规定条件的募股申请，予以批准；对不符合本法规定的募股申请，不予批准。

对已作出的批准如发现不符合本法规定的，应予撤销。尚未募集股份的，停止募集；已经募集的，认股人可以按照所缴股款并加算银行同期存款利息，要求发起人返还。

【释义】　本条是关于国务院证券管理部门对募股申请的审批的规定。

1993年制定的公司法规定的股票发行是实行审批制，即发行股票必须经国务院证券管理部门批准，而1998年制定的证券法明确规定股票发行实行核准制，即公开发行股票必须报经国务院证券监督管理机构核准，根据新法优于旧法的原则，我国目前应当采取核准制，所以，发起人在向社会公开募集股份时，不再是经国务院证券管理部门批准，而应当是经国务院证券监督管理机构核准。与此相适应，本条规定的批准内容也应当理解为核准内容，即国务院证券监督管理机构对发起人报送的文件进行审查，对符合本法规定条件的募股申请，予以核准；对不符合本法规定的募股申请，不予核准。同时，证券法还规定了国务院证券监督管理机构核准的期限，即国务院证券监督管理机构应当自受理募股申请文件之日起三个月内作出决定；不予核准的，应当作出说明。

国务院证券监督管理机构对募股申请已经核准以后，又发现募股申请不符合本法的规定的，应当撤销其核准。这时，发起人还没有开始募集股份的，必须停止募集；发起人已经募集到全部或者一部分股份的，认股人可以按照所缴股款并加算银行同期存款利息，要求发起人返还。

第八十七条　招股说明书应当附有发起人制订的公司章程，并载明下列事项：

(1)发起人认购的股份数；

(2)每股的票面金额和发行价格；

(3)无记名股票的发行总数；

(4)认股人的权利、义务；

(5)本次募股的起止期限及逾期未募足时认股人可撤回所认股份的说明。

【释义】　本条是关于招股说明书的规定。

所谓招股说明书，是指专门表达募集股份的意思并载明有关信息的书面文件。为了便于广大社会公众知悉发起人、将要设立的股份有限公司及将要发行的股票的情况，了解认购股份后将会享受的权利及承担的义务等，吸引社会公众认购股份，本条规定，招股说明书的内容应当包括：发起人认购的股份数，即发起人所认购股份的总额以及每个发起人所认购的股份数额；每股的票面金额和发行价格，即股票上所载明的每一份额的股份所代表的货币数额和

Green Apple Data Center

发行股票时每一股的价格;无记名股票的发行总数,即发行的股票中有一定数量的无记名股票时,该无记名股票的总共数额;认股人的权利、义务,即认购公司股份的人所享有的权利和承担的义务;本次募股的起止期限及逾期未募足时认股人可撤回所认股份的说明,即本次募股从什么时候,到什么时候结束,并说明如果在规定的期限内公司的股份没有募足,则认股人可以撤回其所认的股份,不再作为认股人。

招股说明书除载明上述内容以外,还应当将发起人制订的公司章程,全文附在招股说明书中,不得有所遗漏。

第八十八条 发起人向社会公开募集股份,必须公告招股说明书,并制作认股书。认股书应当载明前条所列事项,由认股人填写所认股数、金额、住所,并签名、盖章。认股人按照所认股数缴纳股款。

【释义】 本条是关于向社会公开募集股份的发起人必须公告招股说明书并制作认股书的规定。

(1)向社会公开募集股份的发起人必须公告招股说明书。

招股说明书在依法经核准以后,必须向社会公众公告,才能达到吸引社会公众认购股份的目的。同时,将招股说明书公之于众,也才能使社会公众了解公司的真实情况,从而保护广大投资者的利益,防止发起人或者公司以不正当手段进行募股。

对于采取什么方式公告招股说明书,公司法中未作明确规定,但证券法明确规定,依照法律、行政法规规定必须作出的公告,应当在国家有关部门规定的报刊上或者在专项出版的公报上刊登,同时将其置备于公司住所、证券交易所,供社会公众查阅。而且证券法中也规定,证券发行申请经核准,发行人应当依照法律、行政法规的规定,在证券公开发行前,公告公开发行募集文件,并将该文件置备于指定场所供公众查阅。因此,招股说明书在依法经核准以后,应当在国家有关部门规定的报刊上或者在专项版的公报上刊登,同时将其置备于公司住所、证券交易所,供社会公众查阅。

(2)发起人应当制作认股书。

为了便于社会公众认购所发行的股份,发起人还应当制作认股书。根据本条规定,认股书的内容应当包括:发起人认购的股份数;每股的票面金额和发行价格;无记名股票的发行总数;认股人的权利、义务;本次募股的起止期限及逾期未募足时认股人可撤回所认股份的说明。

发起人依法制作认股书后,认购股份的人应当在认股书上填写所认股数、金额、自己的住所,并在认股书上签名、盖章。认股人在按要求填写好认股书以后,就应当按照其所认股数缴纳股款。

第八十九条 发起人向社会公开募集股份,应当由依法设立的证券经营机构承销,签订承销协议。

【释义】 本条是关于发行股份的方式的规定。

根据本条规定,发起人向社会公开募集股份,只能采取证券经营机构承销的方式。即发起人的募股申请,经国务院证券监督管理机构核准以后,发起人不能自己向社会公众发售股票,而应当通过依法设立的证券经营机构承销股票。在这里,依法设立的证券经营机构是指经国务院证券监督管理机构审查批准、可以经营证券承销业务的综合类证券公司。而证券公司承销股票包括指代销和包销两种方式。所谓代销是指证券公司代发行人发售证券,在承销期结束时,将未售出的证券全部退还给发行人的承销方式。所谓包销是指证券公司将发行人的证券按照协议全部购入或者在承销期结束时将售后剩余证券全部自行购入的承销方式。

发起人通过综合类证券公司向社会公开募集股份,首先应当同承销其股票的证券公司签订承销协议。根据证券法的规定,发起人与证券公司签订的承销协议应当载明下列事项:当事人的名称、住所及法定代表人姓名;代销、包销证券的种类、数量、金额及发行价格;代销、包销的期限及起止日期;代销、包销的付款方式及日期;代销、包销的费用和结算办法;违约责任;国务院证券监督管理机构规定的其他事项。同时,证券法还规定,证券公司代销、包销期最长不得超过九十日。对于这些法定应当载明的事项,发起人在与证券公司签订承销协议时,都应当在承销协议中载明。

第九十条 发起人向社会公开募集股份,应当同银行签订代收股款协议。

代收股款的银行应当按照协议代收和保存股款,向缴纳股款的认股人出具收款单据,并负有向有关部门出具收款证明的义务。

【释义】 本条是关于发起人向社会公开募集股份收取股款的方式的规定。

发起人向社会公开募集股份,虽然是通过综合类证券公司承销,但证券公司并不直接收取发售股份所得的股款。根据本条规定,证券公司承销股票所得的股款,应当通过银行代收。因此,发起人向社会公开募集股份,不仅应当与证券公司签订承销协议,

Green Apple Data Center

而且应当同银行签订代收股款的协议，由银行代发起人收取其向社会公开募集股份所得的股款。

在发起人与银行签订代收股款的协议之后，代收股款的银行就应当按照协议的规定，代发起人收取其向社会公开募集股份所得的股款，并将该股款保存在本银行。同时，代收股款的银行对向其缴纳股款的认股人，负有出具收到该认股人已经缴纳股款的单据的义务，以使该认股人能够持有已经缴纳股款的凭据；代收股款的银行还负有向有关部门出具收款证明的义务，以使有关部门能够知悉公司的资金情况，便于有关部门对证券的管理、对所收股款的审核验资。

第九十一条　发行股份的股款缴足后，必须经法定的验资机构验资并出具证明。发起人应当在三十日内主持召开公司创立大会。创立大会由认股人组成。

发行的股份超过招股说明书规定的截止期限尚未募足的，或者发行股份的股款缴足后，发起人在三十日内未召开创立大会的，认股人可以按照所缴股款并加算银行同期存款利息，要求发起人返还。

【释义】　本条是关于发行股份的股款缴足后或者到期未募足时应当如何办理的规定。

(1)发行股份的股款缴足后应当依法验资并在法定的期限内召开公司创立大会。

在招股说明书载明的本次募股的截止期限之前，发起人向社会公开募集的股份已全部发售完毕的，在所有的股款都已经缴纳到代收股款的银行以后，对存入银行的股款，必须经法定的验资机构验资并出具验资情况的证明，以保证公司资本的足额、真实、合法，防止虚假出资。在这里，法定的验资机构是指会计师事务所和审计师事务所。因为根据我国注册会计师法的规定，由注册会计师组成的会计师事务所和由依法取得注册会计师资格的注册审计师组成的审计师事务所出具的验资报告，具有法定证明的效力，所以，由注册会计师组成的会计师事务所和由依法取得注册会计师资格的注册审计师组成的审计师事务所，是法定的验资机构。

在发行股份的股款缴足并经法定的验资机构验资、出具证明以后的三十日内，发起人应当主持召开由全体认股人组成的公司创立大会，决定公司的有关事项。如果发起人在三十日内没有召开创立大会，则认股人有权要求发起人返还其所缴纳的股款以及与该股款在银行同期存款可得利息相等数额的款项。

(2)到期未募足时应当依法返还认股人所缴股款。

如果超过招股说明书规定的截止期限，发起人向社会公开募集的股份还没有全部发售完毕，则该股份有限公司不能成立。这时，认股人有权要求发起人返还其所缴纳的股款以及与该股款在银行同期存款可得利息相等数额的款项。

第九十二条　发起人应当在创立大会召开十五日前将会议日期通知各认股人或者予以公告。创立大会应有代表股份总数二分之一以上的认股人出席，方可举行。

创立大会行使下列职权：

(1)审议发起人关于公司筹办情况的报告；

(2)通过公司章程；

(3)选举董事会成员；

(4)选举监事会成员；

(5)对公司的设立费用进行审核；

(6)对发起人用于抵作股款的财产的作价进行审核；

(7)发生不可抗力或者经营条件发生重大变化直接影响公司设立的，可以作出不设立公司的决议。

创立大会对前款所列事项作出决议，必须经出席会议的认股人所持表决权的半数以上通过。

【释义】　本条是关于举行创立大会的程序及其职权的规定。

(1)举行创立大会的程序。

发起人在发行股份的股款缴足并经法定的验资机构验资、出具证明以后的三十日内，召开创立大会的，发起人首先应当在创立大会召开的十五日以前，将举行创立大会的日期，按照认股人在认股书中所填写的住所，通知各个认股人，或者将举行创立大会的日期进行公告，以便各个认股人按期参加创立大会。同时，在通知或者公告的日期举行创立大会时，应当有代表股份总数二分之一以上的认股人出席，方可举行。如果出席创立大会的认股人所代表的股份总数达不到股份总数的二分之一，则创立大会不得举行。

(2)创立大会的职权。

根据本条规定，创立大会的职权有：审议发起人关于公司筹办情况的报告；通过公司章程；选举董事会成员；选举监事会成员；对公司的设立费用进行审核；对发起人用于抵作股款的财产的作价进行审核；发生不可抗力或者经营条件发生重大变化直接影响公司设立的，可以作出不设立公司的决议。从创立大

Green Apple Data Center

会行使的职权可以看出,创立大会是股份有限公司设立过程中的决议机关。

(3)创立大会的决议程序。

创立大会召开后,所有出席会议的认股人,应当按照所持每一股份有一表决权的原则,对其职权范围内的事项进行表决。凡创立大会上表决的事项,必须经出席会议的认股人所持表决权的半数以上通过,方为有效,具有法律效力。

第九十三条 发起人、认股人缴纳股款或者交付抵作股款的出资后,除未按期募足股份、发起人未按期召开创立大会或者创立大会决议不设立公司的情形外,不得抽回其股本。

【释义】 本条是关于发起人、认股人不得擅自抽回其股本的规定。

本法明确规定,股份有限公司的注册资本为在公司登记机关登记的实收股本总额,所以,只有发起人、认股人全部、足额缴纳了股款、交付了抵作股款的出资以后,公司才能成立,否则公司不能成立。如果发起人、认股人在缴纳股款或者交付抵作股款的出资以后,又抽回其股本,实际上就等于公司应发行的股份并未全部被认购,这样成立的公司,必然是股东有虚假出资的公司,公司的实际资产也就会少于其注册资本,由此将会对债权人的利益造成损害,并危及社会交易的安全。因此,本条禁止发起人、认股人擅自抽回其股本。如果发起人、认股人需要收回其投资,则可以在股份有限公司成立以后,依法转让其所持有的股份,而不能退股。

本条规定发起人、认股人不得擅自抽回其股本,并不意味着发起人、认股人在任何时候都不能抽回其股本。因为只有在公司成立的情况下,发起人、认股人所缴纳的股款和交付的抵作股款的出资才会作为公司的资产,这时就应当禁止发起人、认股人抽回其股本。如果公司最终未能成立,如出现未按期募足股份、发起人未按期召开创立大会或者创立大会决议不设立的情况,则发起人、认股人所缴纳的股款和交付低作股款的出资,应当依法予以返还。

第九十四条 董事会应于创立大会结束后三十日内,向公司登记机关报送下列文件,申请设立登记:

(1)有关主管部门的批准文件;

(2)创立大会的会议记录;

(3)公司章程;

(4)筹办公司的财务审计报告;

(5)验资证明;

(6)董事会、监事会成员姓名及住所;

(7)法定代表人的姓名、住所。

【释义】 本条是关于申请设立登记的规定。

在创立大会依法召开并依法作出决议以后,由创立大会选举的董事会成员所组成的董事会,应当在创立大会结束后三十日以内,向公司登记机关报送法定的文件,申请设立登记,以使公司能够最终成立。至于具体应当向哪一级公司登记机关申请设立登记,根据公司登记管理条例的规定,国务院授权部门批准设立的股份有限公司和国务院授权投资的公司,应当向国家工商行政管理局申请设立登记。除此之外,依照法律的规定或者按照国务院的规定,应当由国家工商行政管理局登记的其他公司,也应当向国家工商行政管理局申请设立登记。

而省、自治区、直辖市人民政府批准设立的股份有限公司和省、自治区、直辖市人民政府授权投资的公司以及国家工商行政管理局委托登记的公司,应当向本辖区内的省、自治区、直辖市工商行政管理局申请设立登记。除上述公司以外的其他股份有限公司,则应当向本辖区内的市、县工商行政管理局申请设立登记。

根据本条规定,董事会在申请设立登记时,向公司登记机关报送的文件包括:有关主管部门的批准文件;创立大会的会议记录;公司章程;筹办公司的财务审计报告;验资证明;董事会、监事会成员姓名及住所;法定代表人的姓名、住所。此外,为了规范公司登记行为,国务院还根据公司法的规定,颁布了公司登记管理条例,其中对应当向公司登记机关报送的文件,作了更加具体、详细的规定。对于申请设立股份有限公司,公司登记管理条例规定,应当向公司登记机关提交的文件有:公司董事长签署的设立登记申请书;国务院授权部门或者省、自治区、直辖市人民政府的批准文件,募集设立的股份有限公司还应当提交国务院证券管理部门的批准文件;创立大会的会议记录;公司章程;筹办公司的财务审计报告;具有法定资格的验资机构出具的验资证明;发起人的法人资格证明或者自然人身份证明;载明公司董事、监事、经理姓名、住所的文件以及有关委派、选举或者聘用的证明;公司法定代表人任职文件和身份证明;企业名称预先核准通知书;公司住所证明。除此之外,如果公司申请登记的经营范围中有法律、行政法规规定必须报经审批的项目的,还应当在申请登记前报经国家有关部门审批,并向公司登记机关提交批准文件。董事会在申请设立登记时,应当将

Green Apple Data Center

上述文件提交齐全，以使公司能够顺利成立。

第九十五条　公司登记机关自接到股份有限公司设立登记申请之日起三十日内作出是否予以登记的决定。对符合本法规定条件的，予以登记，发给公司营业执照；对不符合本法规定条件的，不予登记。

公司营业执照签发日期，为公司成立日期。公司成立后，应当进行公告。

股份有限公司经登记成立后，采取募集设立方式的，应当将募集股份情况报国务院证券管理部门备案。

【释义】　本条是关于公司登记机关是否予以登记以及登记后所应办理的事项的规定。

(1)公司登记机关对股份有限公司的设立依法予以登记或者不予登记。

公司登记机关在接到股份有限公司设立登记的申请之后，应当依法决定是否予以登记。在公司登记机关的登记程序上，根据公司登记管理条例的规定，公司登记机关收到申请人提交的符合公司登记管理条例规定的全部文件后，发给《公司登记受理通知书》。此后，公司登记机关自发出《公司登记受理通知书》之日起三十日内，对符合公司法规定条件的，作出核准登记的决定，并应当自核准登记之日起十五日内通知申请人，发给《企业法人营业执照》；对不符合公司法规定条件的，作出不予登记的决定，并应当自作出决定之日起十五日内通知申请人，发给《公司登记驳回通知书》，不予登记。

(2)公司的成立及成立后的公告。

公司营业执照签发日期，为公司成立日期。所以，经公司登记机关核准设立登记并发给《企业法人营业执照》，公司即告成立。公司凭公司登记机关核发的《企业法人营业执照》刻制印章，开立银行帐户，申请纳税登记。

股份有限公司成立以后，应当依法进行公告。根据公司登记管理条例的规定，股份有限公司应当在其设立登记被核准后的三十日内发布设立登记公告，并应当自公告发布之日起三十日内将发布的公告报送公司登记机关备案。公司发布的设立登记公告的内容应当与公司登记机关核准登记的内容一致；不一致的，公司登记机关有权要求公司更正。

(3)采取募集设立方式成立的股份有限公司应当依法进行备案。

股份有限公司登记成立以后，对于采取募集设立方式的，还需要将募集股份的情况报法定的机构备案，以便于法定机构对募集股份工作的统一监督管理。本条规定的备案机构是国务院证券管理部门，但证券法中规定国务院证券监督管理机构依法对全国证券市场实行集中统一监督管理，而且目前在实践中对股票发行的管理机构也是国务院证券监督管理机构，因此，本条规定的法定的备案机构，在目前应当是国务院证券监督管理机构，即以募集设立方式成立的股份有限公司应当将募集股份的情况报国务院证券监督管理机构备案。

第九十六条　设立股份有限公司的同时设立分公司的，应当就所设分公司向公司登记机关申请登记，领取营业执照。

股份有限公司成立后设立分公司，应当由公司法定代表人向公司登记机关申请登记，领取营业执照。

【释义】　本条是关于股份有限公司设立分公司时应当办理登记手续的规定。

分公司是指公司在其住所以外设立的从事经营活动的机构。分公司不具有企业法人资格。根据本条规定，股份有限公司设立分公司，应当依法办理登记手续。如果是在设立股份有限公司的同时设立分公司，那么，应当就所设分公司向公司登记机关申请登记，领取营业执照。如果是在股份有限公司成立以后设立分公司，那么，就应当由公司法定代表人向公司登记机关申请登记，领取营业执照。

在具体的登记程序上，根据公司登记管理条例的规定，股份有限公司应当自作出设立分公司的决定之日起三十日内，向分公司所在地的市、县公司登记机关申请登记；对于法律、行政法规规定必须报经有关部门审批的，则应当自批准之日起三十日内向分公司所在地的市、县公司登记机关申请登记。股份有限公司在对设立分公司申请登记时，应当向公司登记机关提交下列文件：公司法定代表人签署的设立分公司的登记申请书；公司章程以及由公司的公司登记机关加盖印章的《企业法人营业执照》复印件；营业场所使用证明以及公司登记机关要求提交的其他文件。公司登记机关在收到申请人提交的上述文件之后，发给《公司登记受理通知书》，并自发出《公司登记受理通知书》之日起三十日内，作出核准登记或者不予登记的决定。公司登记机关作出核准登记决定的，应当自核准登记之日起十五日内通知申请人，发给《营业执照》。公司登记机关作出不予登记决定的，应当自作出决定之日起十五日内通知申请人，发给《公司登记驳回通知书》，不予登记。

第九十七条　股份有限公司的发起人应当承担

Green Apple Data Center

下列责任:

(1)公司不能成立时,对设立行为所产生的债务和费用负连带责任;

(2)公司不能成立时,对认股人已缴纳的股款,负返还股款并加算银行同期存款利息的连带责任;

(3)在公司设立过程中,由于发起人的过失致使公司利益受到损害的,应当对公司承担赔偿责任。

【释义】 本条是关于股份有限公司发起人应当承担的责任的规定。

在股份有限公司的设立过程中,发起人依法筹办公司设立的各种事务,发起人在公司设立过程中如何行为,直接影响到公司能不能成立,以及成立以后公司的状况。所以,发起人对设立股份有限公司,应当承担法定的责任。

(1)发起人在公司不能成立时应当承担的责任。

公司不能成立,是指发起人在筹办公司设立的各种事务之后,公司最终没有成立。公司不能成立的原因较多,概括起来,大致有四种:一是发起设立的发起人没有认足公司应发行的全部股份或者募集设立向社会公开发行的股份超过招股说明书规定的截止期限尚未募足,二是发起人未按期召开创立大会,三是创立大会决议不设立公司,四是公司的设立不符合公司规定的条件,公司登记机关不予登记。公司无论何种原因不能成立,发起人都应当承担法定的责任。

根据本条规定,发起人在公司不能成立时应当承担的法定责任有:对设立行为所产生的债务和费用负连带责任;对认股人已缴纳的股款负返还股款并加算银行同期存款利息的连带责任。也就是说,公司不能成立时,全体发起人都负有偿还因设立行为所产生的债务和费用的义务,也负有偿还认股人的股款及其银行同期存款利息的义务,对此而拥有权利的债权人、收取费用的人以及认购人可以要求发起人中的任何一个人或者几个人予以清偿、缴付、返还,被要求的发起人不得拒绝。

(2)发起人对自己过失行为应当承担的责任。

发起人在公司设立的过程中,应当尽职尽责,使公司能够顺利成立。由于在公司的设立过程所产生的债权债务,将由成立以后的公司承担,所以,如果发起人不尽职尽责,就有可能使将要成立的公司受到损害。根据民法的一般原理,行为人对自己主观上存在有过错的行为应当承担民事责任。为此,本条规定,在公司设立过程中,由于发起人的过失致使公司利益受到损害的,应当对公司承担赔偿责任。

第九十八条 有限责任公司变更为股份有限公司,应当符合本法规定的股份有限公司的条件,并依照本法有关设立股份有限公司的程序办理。

【释义】 本条是关于有限责任公司变更为股份有限公司的条件和程序的规定。

有限责任公司在经营过程中,可能会因资金需求量的增加而要求变更为股份有限公司,以便向社会公众筹集更多的资金。由于股份有限公司具有最广泛的社会性,而有限责任公司虽然具有资合的因素,但更加具有人合的因素,所以,为了保护广大社会公众的利益,在公司的设立条件和程序上,本法对股份有限公司的规定要比有限责任公司严格。为了防止有人利用设立有限责任公司相对比较宽松的条件和程序,通过先设立有限责任公司,然后再变更为股份有限公司的方式,来损害广大社会公众的利益,本条规定有限责任公司在变更为股份有限公司,首先应当符合本法规定的股份有限公司的条件,同时应当依照本法有关设立股份有限公司的程序办理。在这里,所谓符合本法规定的股份有限公司的条件,是指有限责任公司原股东应当在五人以上,其中有过半数的股东在中国境内有住所;有限责任公司经评估、验资后的净资产额和社会公开募集的股本达到法定资本最低限额;股份发行、筹办事项符合法律规定;有限责任公司的股东制订公司章程,并经创立大会通过;有股份有限公司的名称,建立符合股份有限公司要求的组织机构;有固定的生产经营场所和必要的生产经营条件。所谓依照本法有关设立股份有限公司的程序办理,是指设立股份有限公司必须经国务院授权的部门或者省级人民政府批准;依法制定公司章程;以发起设立或者募集设立的方式设立;申请设立登记并予以公告等。

第九十九条 有限责任公司依法经批准变更为股份有限公司时,折合的股份总额应当相等于公司净资产额。有限责任公司依法经批准变更为股份有限公司,为增加资本向社会公开募集股份时,应当依照本法有关向社会公开募集股份的规定办理。

【释义】 本条是关于有限责任公司依法变更为股份有限公司时如何折合股份以及如何向社会公开募集股份的规定。

(1)有限责任公司依法经批准变更为股份有限公司时应当依法将有限责任公司的资产折合为股份有限责任公司依法经批准并经法定程序变更为股份有限公司以后,其资产就成为股份有限公司的资产,有限责任公司的原股东也因此而持有由有限责任公

Green Apple Data Center

司的资产折合成的股份。

由于有限责任公司在其运营过程中，既会有资产，也会有负债，而本法规定股份有限公司的注册资本为在公司登记机关登记的实收股本总额，所以，有限责任公司的资产，在计入股份有限公司的股本时，应当减去其负债的部分，即计入股份有限公司股本的有限责任公司的资产，应当是有限责任公司的净资产，而不是其资产总额，有限责任公司的原股东所持有的股份总额，也就应当是由这些净资产折合而成的股份总额，而不应当是由有限责任公司的资产总额折合而成的股份总额。为此，本条规定，有限责任公司依法经批准变更为股份有限公司时，折合的股份总额应当相等于公司净资产额。

(2)有限责任公司依法经批准变更为股份有限公司时应当依法向社会公开募集股份。

向社会公开募集股份，关系到广大社会公众的利益，也关系到整个社会秩序的稳定，所以，有限责任公司依法经批准变更为股份有限公司，为增加资本向社会公开募集股份时，不得擅自向社会公开募集，而应当依照本法有关向社会公开募集股份的规定办理。具体说来，首先应当向国务院证券监督管理机构递交募股申请，并报送有关文件，由国务院证券监督管理机构核准；其次，应当制作并公告招股说明书；再次，应当制作认股书；最后，应当同综合类证券公司签订承销协议，同银行签订代收股款的协议。除此之外，公司的其他筹办事项也必须符合法律的规定，不得有违法之处。

第一百条　有限责任公司依法变更为股份有限公司的，原有限责任公司的债权、债务由变更后的股份有限公司承继。

【释义】　本条是关于有限责任公司依法变更为股份有限公司后的债权、债务的处理的规定。有限责任公司依法变更为股份有限公司之后，原有限责任公司就不再存在，但原有限责任公司的债权、债务不会因为原有限责任公司的不再存在而自动消失。为此，本条规定，有限责任公司依法变更为股份有限公司的，原有限责任公司的债权、债务由变更后的股份有限公司承继。即变更后的股份有限公司享受原有限责任公司的债权，变更后的股份有限公司承担原有限责任公司的债务，变更后的股份有限公司不得以自己不再是原有限责任公司为由，不承担原有限责任公司的债务。

第一百零一条　股份有限公司应当将公司章程、股东名册、股东大会会议记录、财务会计报告置备于本公司。

【释义】　本条是关于股份有限公司有关文件的置备的规定。

股份有限公司的资本高度分散，公司经营的好坏涉及千家万户的利益，因此，它的主要经营信息都应当公开、透明，以便其高度分散的股东能够依据准确的信息作出自己的判断，由此来决定是否依法转让自己所持有的股份、对股东大会决议的事项持何种态度，并依法监督公司的运营。为此，本条规定股份有限公司应当将公司章程、股东名册、股东大会会议记录、财务会计报告置备于本公司，以便于股东进行查阅，确保股东能够准确地了解有关的情况，同时也便于有关主管机构依法对公司进行必要的监督。

第二节　股东大会

第一百零二条　股份有限公司由股东组成股东大会。股东大会是公司的权力机构，依照本法行使职权。

【释义】　本条是关于股份有限公司股东大会组成及其法律地位的规定。

股份有限公司是以资本的联合为基础设立的，向公司投入了资本的出资人是公司的所有权人，这种所有权是以持有公司股份来体现的，出资者持有公司的股份，在公司这种组织形式中被称为股东。股份有限公司是由全部出资者出资设立的，即由全体股东集资而设立，同时应当由全体股东组成股东大会。也就是股份有限公司的股东大会是由全体所有权人组成，每一个股东不论其持有股份的多与少，都有权成为股东大会的组成者。

股东大会是全体股东组成的，它在公司中的法律地位，由两个因素决定，一是公司作为法人，也需要有法人临时机构，即依法设立的公司组织机构，否则难以形成公司的统一意志，是股东大会在公司的法人临时机构中处于什么位置，这一点在公司法中作出了明确规定，就是它作为公司的权力机构，体现了股份有限公司的权力属于全体股东，公司的全体出资者享有公司权力的基本规则。

股份有限公司的股东大会作为权力机构，它的职权则是依照公司法的规定来行使，这方面的规定主要是两项：一项是关于具体职权的规定，对股东大会的权力从法律上作出界定；另一项是关于行使职权的方式、程序，在公司法中作出了有关的规定。这里需要提醒读者注意的是，股份有限公司的股东依

Green Apple Data Center

法享有所有者的权利,但这种权力的体现,并不是可以直接干预公司的具体事务,而是通过股东大会来行使,所以公司法作出了有关规定,股东大会依法行使职权。

第一百零三条 股东大会行使下列职权:

(1)决定公司的经营方针和投资计划;

(2)选举和更换董事,决定有关董事的报酬事项;

(3)选举和更换由股东代表出任的监事,决定有关监事的报酬事项;

(4)审议批准董事会的报告;

(5)审议批准监事会的报告;

(6)审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案;

(7)审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案;

(8)对公司增加或者减少注册资本作出决议;

(9)对发行公司债券作出决议;

(10)对公司合并、分立、解散和清算等事项作出决议

(11)修改公司章程。

【释义】 本条是关于股东大会职权的具体规定。

股份有限公司股东大会是公司的权力机构,为所有者行使权利的规定形式,因此对其行使的职权由公司法作出具体规定,各项的主要内容是:

第一项,决定经营方针是决定公司经营的方向,应当遵循的基本原则和公司经营所要达到的基本目标,投资计划是公司资金投向的安排。这两方面都是公司的重大事项,应当由股东们决定,是所有者的基本权利。

第二项,选举和更换董事,这是所有者选择管理者的权利,董事是公司董事会的组成人员,有经营决策权,应当受到股东们的信任,并委托他们管理公司,所以,选择多少个人、有那些具体的人当董事,都应由股东大会以选举的方式决定。对于董事中有不被信任或不称职的人,也可以由股东大会加以更换,这是股东大会的权利。有些公司不经过股东大会选举而任命董事,或者不经过股东大会就更换董事,这是不符合法律规定的。对于董事们的报酬,包括是否给予报酬,给予多少报酬,以什么方式给予报酬等事项,都应当由股东们决定,而不能由董事们自己决定,所以将此作为股东大会的职权。

第三项,监事会中有股东代表身份出任的监事,他是代表全体股东利益的,并不是由某某股东派出,因此由股东大会选举。同时,作为股东代表的监事,是否有报酬,给多少报酬,以什么方式给予报酬,也应当由股东大会决定。监事的报酬事项,在公司中也不能由董事们决定,因为他们之间是监督与被监督的关系,不应彼此作出涉及利益关系的安排,所以监事的报酬由股东大会决定是适宜的。

第四项,审议批准董事会的报告,这是由于董事会由股东大会选举产生管理公司,应当向股东大会负责,向股东大会作出报告,并由股东大会进行审议,提出意见,作出评价,最后作出判断,决定是否批准。对董事会的报告,批准权在股东大会,只有经股东大会批准,董事会的工作才能得到承认。

第五项,监事会是公司的监督机构,在股份有限公司中,它对股东大会负责,因此要向股东大会作出报告,由股东大会进行审议并行使批准权。

第六项,公司的年度预算方案、决算方案是体现经营方针,反映公司经营活动及经营成果的重要文件,事关所有者的基本利益,因此需要经过股东大会审议批准。

第七项,公司的利润分配方案和弥补亏损方案,这是关系到公司的经营成果的合法分配,股东们公平地取得收益,公司的财务安排是有关公司稳定与发展的重大事项,因此,应当由股东大会审议批准。

第八项,公司注册资本是指公司依法注册的全部股份金额的总和,它的增加与减少,涉及到公司股东权益的扩大与缩减,因此这种变动需要由股东大会作出决议。

第九项,发行公司债券是由公司采用举债的办法筹集资金,这就是公司对公司债券的持有人产生了债务,这种举动会对公司的财务活动和经营情况产生大的影响,因此需要由股东大会作出决议。

第十项,公司合并、分立、解散和清除都直接关系到公司资本的重新组合,有的实行联合,有的加以分割,还有的是终结公司的经营活动,进行清理,这些行为都与股东权益有重大关系,因此应当由股东大会作出决议。

第十一项,修改公司章程,这由于公司章程是股东们的共同约定,对公司有约束力,应当经过股东大会。

第一百零四条 股东大会应当每年召开一次年会。有下列情形之一的,应当在二个月内召开临时股东大会:

(1)董事人数不足本法规定的人数或者公司章

Green Apple Data Center

程所定人数的三分之二时；

(2)公司未弥补的亏损达股本总额三分之一时；

(3)持有公司股份百分之十以上的股东请求时；

(4)董事会认为必要时；

(5)监事会提议召开时。

【释义】　本条是关于定期召开股东大会和临时召开股东大会的条件的规定。

股东大会是公司的权力机构，为保证其能够依法行使职权，就必须定期召开会议，按照股份有限公司是营利性的经济组织，但股东人数又较多、较为分散的特点，因此确定每年召开一次年会，决定公司一年中的重大事项。在一年中又可能出现若干特殊情况，需要由股东大会审议决定，因而可以召开临时股东大会，对此，公司法规定了具体的条件，以避免应当召开而不召开，或者是没有必要召开的又随意召开。召开临时股东大会条件中，董事人数不足法定人数，就是依照公司法的规定股份有限公司董事不足五人时，董事会又难于正常活动，因此需要由股东大会采取措施；关于董事人数的另一种情况为，董事人数由公司章程确定，实有人数不足三分之二时，也会使董事会难以合法地进行活动因此需要召开临时股东大会采取措施，上述两种情况只要出现其中的一种就符合召开临时股东大会的条件。公司如果亏损而又未能弥补，基金额如果达到股东总额的三分之二时，就会影响整个公司的正常运营，或者需要投资者作出决策，决定公司采取的对策，这些都是公司的重大事项，因此需要召开临时股东大会。持有公司股份百分之十以上的股东、董事会、监事会，在公司中都处于重要的位置，有重要的影响，因此在公司法中赋予了提议召开临时股东大会的权利，至于提议召开的具体理由可能是不一样的，但是提议者必须符合法定条件，持有股份少于百分之十的股东、董事个人、监事个人都无权提议召开临时股东大会。

按本条规定，股份有限公司的股东大会有年会和临时会两种，年会为一年一次，何时召开，由公司自行决定，临时会则为两次年会中间召开的股东大会。

第一百零五条　股东大会会议由董事会依照本法规定负责召集，由董事长主持，董事长因特殊原因不能履行职务时，由董事长指定的副董事长或者其他董事主持。召开股东大会，应当将会议审议的事项于会议召开三十日以前通知各股东。临时股东大会不得对通知中未列明的事项作出决议。

发行无记名股票的，应当于会议召开四十五日以前就前款事项作出公告。

无记名股票持有人出席股东大会的，应当于会议召开五日以前至股东大会闭会时止将股票交存于公司。

【释义】　本条是关于股东大会会议召集、主持和通知事项的规定。

股东大会会议的召开应当有法定的程序，以保障股东能够正确地行使权利，也保证使会议有秩序地进行。因此规定：

(1)股东大会会议的召集权属于董事会。因为股份有限公司股东人数众多，不能谁都可以召集股东大会会议，无召集权的机构和人员不能召集股东大会会议，如果股东们自发地举行会议，无法定召集人召集，也是不符合法定程序的。

(2)股东大会会议的主持。由于股东大会会议由董事会负责召集，因此规定由董事长主持，如果董事长不能履行此职务，可以由副董事长或其他董事代替，它些都是为了保证会议的组织是有秩序的。

(3)应当依照法定的期限和程序通知股东参加会议。这是董事会作为负责召集会议机构的法定职责，对股东而言是应有的权利。会议审议的事项应当事先列明，可以使股东事先有准备，有利于行使权利。因此又规定不得在召开临时股东大会时对未列明于通知的事项作出决议，以防止股东受突然提议的干扰，或者受企图操纵股东大会的影响。

(4)发行无记名股票的公司，则有一些特定的规则，应当遵守，以适应这种股票持有者的特点。

第一百零六条　股东出席股东大会，所持每一股份有一表决权。

股东大会作出决议，必须经出席会议的股东所持表决权的半数以上通过。股东大会对公司合并、分立或者解散公司作出决议，必须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过。

【释义】　本条是关于股东大会议决事项和程序的规定。

在这一条中应当注意下列重要内容：

(1)每一股份有一表决权。这是指在股东大会会议上，进行表决时，是按股东持有的股份数量来计算表决权的，每一股份为一个表决权，而不是按参加会议的股东人数来计算表决权的。这项规则所体现的是，股份有限公司是资本的联合，公司股东作为出资者按投入公司的资本数额享有所有者的权利，就是在股东大会的表决时，能享有多少表决权取决于所持有的公司股份多少，而股份的多少则取决于投入

Green Apple Data Center

公司的资东多少。至于具体到股份,它们都是被划分成等额的,每一股的权利是相同的,即同股同权。

(2)股东大会作出决议分为一般决议和特别决议,一般决议即公司法所规定的股东大会作出决议,经出席会议的股东所持表决权的半数以上通过;特别决议,就是在公司法中作出规定需要高于表决权的半数以上通过的决议,在本条中列明的公司合并、分立或者解散公司作出决议,必须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过,这就是特别决议程序,一般来说,特别决议程序适用公司中特别重要的事项,需要由更多的股东作出决定。

(3)参加股东大会并行使表决权,这是股东行使其权利的重要方式,在行使这种权利时,特点是对各个审议事项通过表决,表示同意或者不同意,以此来形成决定,体现投资者的抉择。

(4)对于召开股东大会会议,未具体规定出席会议的法定人数,这是在制定公司法时经过反复研究所采取的一种做法,就是明确规定全体股东都有参加股东大会的权利,是股东大会的法定组成人员。每次召开股东大会会议,都须依照法定程序通知各股东,至于股东是否到会则由股东自行决定,如股东决定自己不参加股东大会会议,也不委托代理人参加,则应当承认股东放弃这种权利的行为,或者说股东消极地对待股东大会会议,放弃这种权利,也应允许。因此,除以这种情况外,股东大会会议仍应当对会议持积极态度的股东举行,所以公司法规定如股东大会作出决议,则须经出席会议的股东所持表决权进行表决即可。这样,既可以使公司股东大会行使职权,又尊重了放弃权利的股东的意见。这种做法是符合实际情况的,也借鉴了一些国家的经验。

第一百零七条 修改公司章程必须经出席股东大会的股东所持表决权的三分之二以上通过。

【释义】 本条是关于修改公司章程特别决议的规定。

公司章程在股份有限公司中是重要的文件,作为公司的行为规则,具有明确的地位,即在公司法第十一条第一款中规定,设立公司必须依照本法制定公司章程,公司章程对公司、股东、董事、监事、经理具有约束力。这项规定表明,公司章程所具有的在公司中的广泛约束力,对其任何的修改都是很重要的,事项涉及到包括全体股东在内的利益关系,因此应当按照特别决议的要求进行表决。

从股份有限公司的公司章程制定过程看,也表明对其修改应当更为慎重。股份有限公司在发起设立或募集设立时,由发起人共同制定公司章程,在公司召开创立大会时,更由出席会议的认股人通过公司章程,公司创立大会结束后,更将公司章程报送公司登记机关申请设立登记,在公司设立后,公司章程即为公司共同遵守的行为规则。当然在公司这行中,也有可能对公司章程进行修改,这时就应由股东大会来行使这种权力,由于公司章程的内容是重要的,并且有长远的效力,因此应当取得大多数股东的一致同意,采用特别决议的程序,即由出席股东大会的股东所持表决权的三分之二以上通过,这是有必要的。

第一百零八条 股东可以委托代理人出席股东大会,代理人应当向公司提交股东授权委托书,并在授权范围内行使表决权。

【释义】 本条是关于股东委托代理人出席股东大会的规定。

首先,公司股东出席股东大会会议是股东的权利,必须予以尊重。但是,股东是自己去出席,还是由股东委托代理人出席,这都是允许的,公司法不仅未加限制,而且明确是可以委托代理人代表其出席的。至于股东出于什么原因包括健康原因、交通不便、时间不便等原因,而委托代表人出席的,法律上不加过问,公司也不应过问,都不影响股东委托他人出席股东大会的权利。

其次,股东委托代理人出席股东大会的,受托的代表人应当提交授权委托书,这是法定的程序,证明股东委托代表的事项,无授权委托书的则无代理权,至于一个受托的代理人是受一个股东或几个股东的委托出席股东大会,法律中也未加限制,公司法没有这方面的规定。

最后,受托代理人应当在股东的授权范围内行使表决权,这项规定一方面是对股东的,要求其在委托书中明确授权的范围,另一方面是要求代理人的,在其以所代理的股东名义行使表决权时,应当在授权范围内行使,不应越权行使,也不应擅自放弃权利。上述关于委托代理的规定,对于授权的股东和受托的代理人都是必要的。

第一百零九条 股东大会应当对所议事项的决定作成会议记录,由出席会议的董事签名。会议记录应当与出席股东的签名册及代理出席的委托书一并保存。

【释义】 本条是关于股东大会记录和资料保存的规定。

股东大会是公司股东行使权力的法定场合,对

Green Apple Data Center

大会的召开和所议事项都应有完整、准确的记录，并与有关资料一样保存，因此作出此条规定。

关于股东大会的记录，应当对会议所议事项的决定有准确无误的记载，除了事项的本身内容外，还应对会议召开时间、地点、主持人有明确的记载，记录人的姓名也应写清楚。作出会议记录后，公司法还明确规定由出席会议的董事签名，这里所指的应当是出席会议的所有董事，董事签名是由董事对记录的真实性负责，以确定记录的证明效力，它对董事而言，是一项权力，也是法定的责任。

股东大会的决定是有法律上的意义的，必须具有合法性，也应当接受股东或者与公司有利益关系的当事人查询，所以必须将有关的资料加以妥善保存，首先是会议记录，它是反映会议过程和会议结果的；第二是出席会议的股东签名册，这是会议的原始资料，也是会议参加者的记录；第三是代理出席的资料，最重要的是股东的委托书，它不仅是反映会议情况的，也反映了授权委托的股东与受托代理人之间的关系，所以有必要加以保存。

第一百一十条　股东有权查阅公司章程、股东大会会议记录和财务会计报告，对公司的经营提出建议或者质询。

【释义】　本条是关于公司股东查阅、建议、质询权利的规定。

这项规定中对公司股东查询公司基本资料的权利作出了规定，所查询的资料为公司章程、股东大会会议记录，财务会议报告。从这些资料中可以了解公司的基本情况和公司中共同约定的事项，公司股东大会的活动及其成果，公司经营状况和经营成果，对于这些内容股东加以关心是理所当然的，根据这些信息，股东可以对公司情况作出分析、判断，进而作出投资决策。这是股东作为投资者所应当享有的知情权，从公司来说是应当向股东提供的，可以帮助投资者作出决策。

股东在知悉情况的基础上，对公司的经营提出建议，是股东关心公司也是关心自身投资的积极表现，应当肯定这种权利。股东在查询公司情况的同时，也可能对公司经营提出质询，这是公司法所确立的股东权利，有利于实施股东对公司经营的监督，也有利于公司改善经营。

关于提出建议的具体方式，公司法未作规定，可以由公司自定。关于如何质询，公司法也未作具体规定，可以由公司章程作出规定，这也是公司的一种自主订立的制度。

第一百一十一条　股东大会、董事会的决议违反法律、行政法规，侵犯股东合法权益的。股东有权向人民法院提起要求停止该违法行为和侵害行为的诉讼。

【释义】　本条是关于股东有提起诉讼权利的规定。

这项规定的立足点是保持股东的合法权利不受侵犯，如果受到侵犯就有提起诉讼的权利。具体的规定为：

(1)股东大会、董事会的决议如果有违反法律、行政法规的情况，侵犯了股东合法的，股东就有权对其提起诉讼，也就是股东有权将公司和公司的董事告到法院，以维护自身的权利。

(2)股东提起诉讼，可以是单个股东提起，也可以是一群股东提起，从公司法的规定来看是未加限制，两种方式都是允许的。

(3)股东的合法权益，所包含的内容是广泛的，是以合法不合法为界线的，也可以说公司法是在广泛的范围内赋予了股东诉讼权的。

(4)股东提起诉讼的条件，是指发生侵犯股东合法权益时，该股东确实持有公司股份，具有股东身份，如果不具有这种条件，则不享有这类的诉讼权。

(5)股东提起该诉讼的目的，就是为了要求停止侵犯股东合法权益的行为，包括有关的违法行为和侵害行为。

第三节　董事会、经理

第一百一十二条　股份有限公司设董事会，其成员为五人至十九人。

董事会对股东大会负责，行使下列职权：

(1)负责召集股东大会，并向股东大会报告工作；

(2)执行股东大会的决议；

(3)决定公司的经营计划和投资方案；

(4)制定公司的年度财务预算方案、决算方案；

(5)制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案；

(6)制订公司增加或者减少注册资本的方案以及发行公司债券的方案；

(7)拟订公司合并、分立、解散的方案；

(8)决定公司内部管理机构的设置；

(9)聘任或者解聘公司经理。根据经理的提名，聘任或者解聘公司副经理、财务负责入，决定其报酬事项；

Green Apple Data Center

(10)制定公司的基本管理制度。

【释义】 本条是关于董事会组成人数和董事会职权的规定。

股份有限公司是股东较多、规模较大,以资本联合为基础设立的公司制企业,实行所有权与经营权相分离,因而受股东们的信任委托而设立董事会作为管理经营公司的决策机构,或者说董事会是由股东大会授权来直接经营管理公司的机构。由于董事会的重要工作方式是实行集体决策,因此董事会的组成人数,主要考虑了集体决策的需要和公司有大小的区别,以及管理上的习惯,其组成人数就有一个弹性,即最少不少于五人,最多不超过十九人,这样以求保证集体决策的需要和防止董事人数过多不利于运行。

董事会与股东大会的关系,主要是根据董事会是由股东大会授权经营管理公司而设立的,它们之间的法律关系是以股东大会对董事会的信托委任为基础的,并且董事是由股东大会选举产生的,因而公司法明确规定,董事会对股东大会负责。这样层次分明,可以避免因关系不明而引起的混乱。

董事会的职权,一般由三种方式确定:一是由法律规定,二是由公司章程规定,三是由股东大会作出决议。在三种方式中,法律规定是最基本的,也是最权威的,因此公司法对董事会的职权作出的规定,董事会从必须依照执行。在董事会的法定职权中:

第一项,董事会负责召集股东大会,这是它的职权,而向股东大会的报告工作,这是它的权力,但也是法定的职责,是向股东大会负责的具体表现。

第二项,执行股东大会决议,这是一项执行权,也是董事会的重要责任。

第三项,决定经营计划和投资方案,这是经营方案和投资计划的组织实施方面的决定权。

第四项,董事会是制订财务预算方案、决算方案,这里所说的制订是指提出的意思,而审议批准则是股东大会的权力。

第五项和第六项中,所用的制订方案都是指由董事会提出方案,供股东大会审议、表决,作出决定。

第七项,拟订公司合并、分立、解散的方案,是指董事会有权提出有关问题的处置方案,决定权在股东大会。

第八项,董事会是负责管理公司的,因而公司的内部管理机构由董事会决定其如何设置。

第九项,公司经理是由董事会聘任主持公司生产经营管理工作的,副经理和财务负责人也是公司的高级管理人员,应当由董事聘任,如果要予以解聘,也是董事会的权力,对于经理、包括以何种方式给予报酬、报酬的数额,都应由董事会作出决定。

第十项,公司的基本管理制度,应当考虑由公司的经营管理决策机构来制定,这是实施管理的重要方式。

公司法中关于股东大会的职权和董事会的职权从有关事项的内容来说是相同或相似的,这是难以避免的,因为这些都是有关公司经营管理的领域,但是不能因此就认为是职责不清,它们的区别主要在于是不同层次上行使权力,各自享有的权力是不同的,比如,同样是预算方案,一方是提出,一方则是审议批准,其他各项也都有所区别。

第一百一十三条 董事会设董事长一人,可以设副董事长一至二人。董事长和副董事长由董事会以全体董事的过半数选举产生。

董事长为公司的法定代表人。

【释义】 本条是关于董事长、副董事长的设置等选举,法定代表人如何确定的规定。

股份有限公司的董事会是一个集体决策的机构,并且还要对外代表公司,因此需要有人召集会议和主持会议,具体的代表董事会处理公司的对外关系,在依法履行董事会职权过程中,还需要协调董事会之间的关系,检查董事会决议落实情况,因而有必要设董事长一职,并设置副董事长的职务以协助董事长工作。

董事长和副董事长都应由选举产生,由于董事会组成人员有限,应当以全体董事为参数,达到半数以上的赞成票才能当选,这样可以保证当选的人员有一定的支持率,有利于执行职务。

董事长为公司的法定代表人,这项法律规定表明,股份有限公司作为法人,是需要有代表其享有权利和履行义务的负责人,而董事会是对外代表公司、对内管理公司的机构,因而由董事长作为法定代表人是适宜的,在公司法中作出这项规定后,凡是依法设立的公司,不应再由公司其他的负责人担任公司的法定代表人。

第一百一十四条 董事长行使下列职权:

(1)主持股东大会和召集、主持董事会会议;

(2)检查董事会决议的实施情况;

(3)签署公司股票、公司债券。

副董事长协助董事长工作,董事长不能履行职权时,由董事长指定的副董事长代行其职权。

【释义】 本条是关于董事长职权的规定。

Green Apple Data Center

董事会是以集体决策的方式来对公司经营管理的重要事项行使决策权的，它所代表的是公司全体股东的利益，因此，董事长可以行使的职权是在这个基础上确定的。董事长是董事会这个机构的选举人、主持人，他只能是代表董事会行使法律授予的职权，并不是一个个人的代表，所以对董事长的职权在法律上作出的规定。公司法所规定董事长三项职权，体现了上述的原则，凡属董事长个人名义来办理公司董事会事项的，都应防止以董事长的个人决策来代替董事会的集体决策，这也是董事长的职权与董事会职权的重要界限。

董事长需要副董事长协助工作，在不能履行职权时，公司法规定他可以指定一位副董事长代行其职权。

第一百一十五条　董事任期由公司章程规定，但每届任期不得超过三年。

董事任期届满，连选可以连任。

董事在任期届满前，股东大会不得无故解除其职务。

【释义】　本条是关于董事任期的规定。

这一条的主要内容有以下几点：

(1)董事应当有任期，这样有利于定期考核董事的工作，因为每一次选举都是对董事的信任投票，同时，实行有任期的制定可以促进选择优秀的经营管理人才，增强活力。

(2)董事的任期由公司章程规定，实际上是由股东大会决定，这是公司的权利，但是为了防止公司章程规定董事的任期过长，而又规定每层任期限定为不超过三年。

(3)连选可以连任，这是指董事任满一届后，如果再次当选还可以连任，这样有利于董事会的稳定和保持连续性，也可以保留优秀的经营管理人才。

(4)董事会任期内股东大会不得无故解除其职务，这是对依法履行职务的董事予以合法的保护，有利于董事会的成员保持稳定，也是对能忠于职守的董事作出支持，防止任意的撤换董事。有些国家规定，对无故被解除董事职务的要给予补偿，我国未作这样的规定，而是限制了更换董事的随意性，或是不正常的更换行为。

第一百一十六条　董事会每年度至少召开二次会议，每次会议应当于会议召开十日以前通知全体董事。

董事会召开临时会议，可以另定召集董事会的通知方式和通知时限。

【释义】　本条是关于召开董事会会议的规定。

董事会是公司的经营管理决策机构，召开会议集体决策是它的重要特点，为了保证公司董事会能够正常地运行，维护董事们依法履行职责的权利，应当在一年中有适当的会议次数，所以规定每年至少召开两次会议，至于多于两次则不受限制。这样是从制度上防止董事会的工作懈怠，源于形式。

对于召开董事会会议都应当按照一定的程序进行通知，在通知时限上为十天以前，可以使董事们早一点知道开会，预作安排，并有时间进行准备。通知的对象是全体董事，这项要求是会议召集者的法定的责任，也是保证所有董事的行使职权的权利。

董事会承担着经营管理公司的任务，需议决的事项是比较多的，尤其还有一些临时发生的事项，需要临时召开董事会会议，这样在通知方式和通知时限方面，都需要从实际情况出发，同时又要保证董事能够顺利地参加会议，所以允许另行制定具体办法，就是与上述通知方式和通知时限，可以有所变通，更为灵活一些。

第一百一十七条　董事会会议应由二分之一以上的董事出席方可举行。董事会作出决议，必须经全体董事的过半数通过。

【释义】　本条是关于董事会会议召开的条件和议决程序的规定。

首先，董事会作为集体决策的机构，要举行会议就必须有足够的董事人数参加。要求全体董事都一齐参加，事实上难以做到，而出席的人数过少，又会缺乏代表性，也会影响作出决议的权威性，因此公司法规定董事会召开的条件为必须有过半数以上的董事出席，这一个法定的人数，也是集体决策合法性的标志。

第二，董事会的召开，总是要作出一些决议的，如何才是有效的，公司法规定，必须经过全体董事的过半数通过。这里的关键在于不是出席会议的董事人数的过半数，而是全体董事的过半数，这样才易于统一公司的意志，反映多数股东的利益。

第一百一十八条　董事会会议，应由董事本人出席。董事因故不能出席，可以书面委托其他董事代为出席董事会，委托书中应载明授权范围。

董事会应当对会议所议事项的决定作成会议记录，出席会议的董事和记录员在会议记录上签名。

董事应当对董事会的决议承担责任。董事会的决议违反法律、行政法规或者公司章程，致使公司遭受严重损失的，参与决议的董事对公司负赔偿责任。

Green Apple Data Center

但经证明在表决时曾表明异议并记载于会议记录的,该董事可以免除责任。

【释义】 本条是关于董事会会议由本人出席,作成会议记录,董事对决议承担责任的规定。

(1)关于董事本人出席会议。

股份有限公司的董事会是受到股东大会的信任,被委托经营管理公司的,它对公司的经营活动、安排、投资决策、高级管理人员任用以及关系公司利益的其他重要事项要进行讨论,并在其职权范围内作出决定,因此董事会会议应当由股东大会选举的董事会人参加,所以如此要求,一是股东大会所信任的是董事本人;二是董事本人参加可以发挥应有的作用;三是董事会会议涉及公司利益和商业秘密等,不应让董事会成员以外的其他人直接参与决策。

董事本人应当出席董事会会议,但董事也会因故不能出席,在这种情况下不可以委托其他的人代为出席,但对这种委托,公司法作出了限制,也就是只能委托其他董事代为出席,不能委托具有董事身份以外的人员代为出席,这样有利于维护公司利益和保守公司的商业秘密。

不能由本人出席董事会时,委托其他董事代为出席应当是书面委托,并在委托书中载明授权的内容,也就是代为出席的董事只能是有多少授权就行使多少权力,未授权的部分不能越权行使,这样以法定的形式使责任清楚,并有确定性。

(2)关于会议记录。

主要内容为对所议事项的决定作为会议记录,这是法定程序,不能忽略,并且要求是准确无误的;要求出席会议的董事和记录员签名,是为了证明事实,并为记录的真实性承担法律责任。

(3)董事对决议承担责任。

这是体现董事行使权力和承担责任相联系的原则,并且这里所承担的是个人责任,并不是一种不管个人有否异议而一概由集体负责的责任,更不能是董事个人有过错而由集体承担的责任。承担责任的行为是董事会作出的决议违反了法律,行政法规和公司的章程,使公司遭受严重损失的;承担责任的人员限于是参与决议的董事;被免除责任的人员只限于是在表决时表明异议的董事,并须是记载于会议记录的,在其他场合表示异议或未记载于会议记录的,不能免除责任。

第一百一十九条 股份有限公司设经理,由董事会聘任或者解聘。经理对董事会负责,行使下列职权:

(1)主持公司的生产经营管理工作,组织实施董事会决议;

(2)组织实施公司年度经营计划和投资方案;

(3)拟订公司内部管理机构设置方案;

(4)拟订公司的基本管理制度;

(5)制定公司的具体规章;

(6)提请聘任或者解聘公司副经理、财务负责人;

(7)聘任或者解聘除应由董事会聘任或者解聘以外的负责管理人员;

(8)公司章程和董事会授予的其他职权。

经理列席董事会会议。

【释义】 本条是关于设置经理职务和经理职权的规定。

这一条的主要内容有以下几点:

(1)经理是受董事会聘任和委托的管理执行人员,因为董事会作出决策是需要有专职人员组织实施的,因而要有主持公司日常生产经营工作的执行层。它在公司的组织机构中的层次排列为:股东大会为权力机构,董事会由其选举产生并对其负责,董事会作为经营管理决策机构,聘任经理作为执行者并向其负责,这样是职责分明,层次有序的。

(2)经理作为执行者,其职权由法律规定以及由公司章程、董事会授权。经理的法定职权与股东大会、董事会的职权是衔接的并不冲突,层次分明,分工不同。经理有执行权、建议权,也有管理执行范围内一些事项的决定权。比如,股东大会决定公司的经营方针,董事会是决定公司的经营计划,而经理则是组织实施年度经营计划,他们的层次不同,对经营活动发挥的作用不同。

(3)经理依法列席董事会会议,是他的权利,也是一种责任,有利于沟通也是不同层次组织上的衔接。

第一百二十条 公司根据需要,可以由董事会授权董事长在董事会闭会期间,行使董事会的部分职权。

公司董事会可以决定,由董事会成员兼任经理。

【释义】 本条是关于董事会授权董事长代行部分职权的规定。

董事会在公司的组织机构中是一个集体决策的机构,采取会议的形式决定有关事项,但是又不能天天开会,因而在闭会期间如果出现需要紧急处理的事务或者有一些需要处理的日常事务,这是可以授权董事长进行办理的。这种授权在公司法中作出限

Green Apple Data Center

制，只能是部分职权，而不能将全部职权授出。授权充当是董事会的授权，而不能由董事长自行决定。所以有这些要求，关键是防止将董事会的集体决策演变成董事长的个人决策。

董事会的成员即董事能否兼任经理，这在公司法中没有加以限制，但是如果需兼任的，则应当由董事会决定。由于董事和经理所处的位置不同，应当注意行使职权上的不同，防止兼任的消极影响。

第一百二十一条　公司研究决定有关职工工资、福利、安全生产以及劳动保护、劳动保险等涉及职工切身利益的问题，应当事先听取公司工会和职工的意见，并邀请工会或者职工代表列席有关会议。

【释义】　本条是关于公司研究决定有关职工切身利益问题的特别规定。

这是在公司法中体现了必须关心职工切身利益的原则，并列举了有关的各个重要事项，包括职工工资、福利、安全生产、劳动保护、劳动保险等，这样可以有确定性，利于操作。对这些方面的特别规定是，公司在研究决定前，应当听取工会和职工的意见；如果召开有关会议研究决定，则应当邀请工会或者职工代表列席。这些规定是公司必须遵守的，也是保证能听取工会和职工的意见，以利于保护职工的切身利益。

第一百二十二条　公司研究决定生产经营的重大问题、制定重要的规章制度时，应当听取公司工会和职工的意见和建议。

【释义】　本条是关于公司的经营管理应当发扬民主的规定。

在公司中，职工是劳动者，熟悉生产经营管理，关心公司的运行和发展，公司中的许多重要的规章制度从制定到执行都需要有职工参与，因此，依靠职工群众的经验和智慧，调动广大职工的积极性，是管理好和经营好公司的必要条件，因此公司法中明确规定，公司研究决定生产经营的重大问题和制定重要规章制度，都应当听取工会和职工的意见和建议。这是一项法律原则，对于什么是重大问题和重要制度，采取什么形式听取意见，接受建议，可以在公司中制定具体的办法，也可以在公司章程中作出进一步的规定，进行实际的操作并切实重视职工的意见。

第一百二十三条　董事、经理应当遵守公司章程，忠实履行职务，维护公司利益，不得利用在公司的地位和职权为自己谋取私利。

本法第五十七条至第六十三条有关不得担任董事、经理的规定以及董事、经理义务、责任的规定，适用于股份有限公司的董事、经理。

【释义】　本条是关于董事、经理行为规范的规定。

公司的董事、经理担任了这项职务并依法行使自己的权力，应当对他们的行为作出规范，尤其要明确他们与委任其任职的公司之间的关系，因此规定，应当遵守公司章程，这是公司的行为准则，对董事、经理都有约束力；忠实履行职务，这就是要对公司尽职尽责，忠诚地对待全体股东的利益；维护公司利益，这就是要为公司的利益行使权力，这是董事、经理任职的出发点，也是他们的责任；董事、经理不得利用在公司的地位和职权为自己谋取私利，这是禁止性的规定，也是董事、经理应当履行的法定义务，实质上是要求董事、经理不得在公司担任职务对谋取额外的好处，更不得为了自己的利益而损害公司的利益，否则便是有失，违背了忠诚的原则。

公司法第五十七条至六十二条，是对公司负责人任职消极资格和行为规范的规定，这些条文可以直接适用于股份有限公司的有关负责人，即对董事、监事、经理的规定根据公司法中有关条款直接适用。

第四节　监事会

第一百二十四条　股份有限公司设监事会，其成员不得少于三人。监事会应在其组成人员中推选一名召集人。

监事会由股东代表和适当比例的公司职工代表组成，具体比例由公司章程规定。监事会中的职工代表由公司职工民主选举产生。董事、经理及财务负责人不得兼任监事。

【释义】　本条是关于监事会组成的规定。

股份有限公司的监事会是监督机构，是公司组织机构中不可缺少的部分，对监事会的设立，在公司法中规定的内容为：

(1)组成人数，不得少于三人，以形成一个集体，其中一人为召集人，组成人数虽然没有上限，但也不宜过多。

(2)监事会由股东代表和公司职工代表两部分组成，其具体比例由法律授权公司章程规定，职工代表所占比例应适当。

(3)职工代表应当从公司职工中民主选举产生，这样才保证有代表性。

(4)公司的董事、经理及财务负责人都是被监督的对象，因此不应担任监事。

Green Apple Data Center

第一百二十五条　监事的任期每届为三年。监事任期届满,连选可以连任。

【释义】　本条是关于监事任期的规定。

监事的任期由公司法直接规定,目的在于使担任这项职务的人员可以相对稳定地进行工作,对于行使监督权的机构也需要有较为稳定的组成人员。任期三年,意味着担任监事的人员,每三年要接受一次考核评价,决定其是否继续担任这项职务,如果是新选的,则表明也需要作新的更替与补充,这样对保证和提高监事的素质是有利的。监事的任职在一届届满之后,仍然可以连选连任,对保持监事工作的稳定性、连续性是有益的,如果监事是称职的,得到选出单位的认可,再次选举其担任监事法律是许可的,并且对连任的届数未作限制,也就是连任几届都是可以的。

第一百二十六条　监事会行使下列职权:

(1)检查公司的财务;

(2)对董事、经理执行公司职务时违反法律、法规或者公司章程的行为进行监督;

(3)当董事和经理的行为损害公司的利益时,要求董事和经理予以纠正;

(4)提议召开临时股东大会;

(5)公司章程规定的其他职权。

监事列席董事会会议。

【释义】　本条是关于监事会职权的规定。

股份有限公司监事会是公司中的监督机构,它所关注的应当是国家法律的执行,维护全体股东的利益,维护公司的利益,维护职工的合法权益。因此对其职权由公司法作出规定,在行使的职权中,检查公司的财务和监督董事、经理依法执行公司职务,遵守公司章程为重点,同时也要看到这两项监督的内容是很广泛的,涉及到了公司的主要活动,关键的环节都在监督范围之内,比如,检查公司的财务,就包括了检查公司的财务收支、资金运用、经营成果、财务会计报告的真实性、合法性等;对董事、经理执行职务的监督,也是重点明显,标准清楚,而且范围上是全面的,因为其职务行为是否合法、是否符合公司章程,这两点就是有明确的标准,可以具体进行检查对照,也包含了对董事、经理的基本要求。

监事会具有要求董事和经理纠正损害公司利益行为的权力,这也是必要的。提议召开临时股东大会,这是实施监督的一种方式,它可以将一些重要事项提交公司的权力机构进行审议决定。监事会除法定职权外,公司章程可以对其职权作出规定,这是股东大会的授权。

监事列席董事会会议,这是法定的权利和责任,有利于直接了解情况。

第一百二十七条　监事会的议事方式和表决程序由公司章程规定。

【释义】　本条是关于监事会议事和表决规则如何确定的规定。

监事会作为公司监督机构,应当根据其监督职能的需要,确定议事的方式和表决程序,这在公司法中是确定了要有这两方面的规则。但是由于这些规则是比较具体的,而且不同的公司会有一些不同要求,当然这种要求只能在保证监事会依法行使职权的前提下确定。所以授权由公司章程来规定公司监事会的议事方式,以保证监督者能正确、有效地行使权力。确定表决程序,一方面表明监事会需要以集体决策的方式作出决定,而不是个人行使监督权,个人决策;另一方面是,作出决定应当有明确、合法的程序,保证监事会中有效地形成集体的决定。对于监事会这两方面的规则授权公司章程规定,但也不排除以法律形式作出进一步的规定。

第一百二十八条　监事应当依照法律、行政法规、公司章程,忠实履行监督职责。

本法第五十七条至第五十九条第六十二条至第六十三条有关不得担任监事的规定以及监事义务、责任的规定,适用于股份有限公司的监事。

【释义】　本条是关于监事行为规范和资格条件的规定。

股份有限公司的监事是受公司股东大会的委托行使监督权的,或者是被公司职工推选参与监督机构行使职权的,他们应当维护国家的法制和公司的利益,所以监事据以实施监督的根据为国家的法律、行政法规和对公司、股东、董事、监事、经理都具有约束力的公司章程,这在公司法中有明确的规定,就成为监事实施监督的法定依据。监事必须忠实地履行职责,就是坚持依法行事,尽职尽责,不谋私利,维护公司利益。

关于监事资格条件和行为规范的要求,在公司法的其他条文中作出规定,对股份有限公司监事会可以直接适用的,在本条中加以列举,这样,表明了在公司法中对行使监督权的人员有统一的要求,如果某些条款只适用于某种特定情况而不适用于股份有限公司监事会的,则未加列举,这在适用法律上也是衔接的。适用的条款内容主要是:关于监事任职条件的限制,或称消极资格的规定,适用公司法第五十

Green Apple Data Center

七条的规定：国家公务员不得兼任股份有限公司的监事；监事应履行的义务和承担的责任。对于公司的监事来说，公司法立法的用意在于，对监事应当有严格的要求，保证其质量，促使其忠实地履行监督职责，由于其违反法律、行政法规或者公司章程的行为，给公司造成损害的，仍应承担相应的赔偿责任。这样为监事确立行为准则，也是保证监事有良好的素质，具有承担起监督职责的基本条件。

Green Apple Data Center

第四章　股份有限公司的股份发行和转让

第一节　股份发行

第一百二十九条　股份有限公司的资本划分为股份,每一股的金额相等。

公司的股份采取股票的形式。股票是公司签发的证明股东所持股份的凭证。

【释义】　本条是关于股份和股票概念的规定。

股份是股份有限公司的资本所划分成的均等的份额,是股份有限公司设立的必要条件。

股份首先是指构成资本的成分,即构成公司资本的最基本的计算单位。股份不仅仅是资本成分,而且是构成资本的均等的单位,即每一股份都代表着一定的金额,每一股的金额都完全相等;股份其次是就股东地位而言的,也称为股东权,即出资人因取得股份而取得公司股东的地位,并基于股东地位在公司中依法享有权利和承担义务;股份最后是指股东行使权利的计算标准,股东以其所持有的股份行使其权利。股东权限行使以持有股份为必要条件,股东如不持有股份,即丧失其股东权。

股票是股份有限公司在筹集资本时向出资人发行的股份凭证。股票作为一种具有法律效力的凭证,是有价证券的一种形式。它具有以下基本特征:(1)不可偿还性。股票是一种无偿还期限的有价证券,投资者认购了股票后,就不能再要求退股,只能到二级市场卖给第三者。

(2)参与性。股东有权出席股东大会,选举公司董事会,参与公司重大决策。股票持有者的投资意志和享有的经济利益,通常是通过行使股东参与权来实现的。

(3)收益性。股东凭其持有的股票,有权从公司领取股息或红利,获取投资的收益。股票的收益性,还表现在股票投资者可以获得价差收入或实现资产保值增值。

(4)流通性。股票的流通性是指股票在不同投资者之间的可交易性,股票的流通,使投资者可以在市场上卖出所持有的股票,取得现金。

(5)价格波动性和风险性。由于股票价格要受诸如公司经营状况、供求关系、银行利率、大众心理等多种因素的影响,其波动有很大的不确定性,正是这种不确定性,有可能使股票投资者遭受损失,因此,股票是一种高风险的金融产品。

第一百三十条　股份的发行,实行公开、公平、公正的原则,必须同股同权,同股同利。

同次发行的股票,每股的发行条件和价格应当相同。任何单位或者个人所认购的股份,每股应当支付相同价额。

【释义】　本条是关于股份发行基本原则的规定。

(1)公开性原则。所谓公开是指发行股份的公司的经营状况及财务会计报表等有关资料必须向社会、向证券市场的经营者和投资者公开,以保障投资者能够获得足够的分析研究资料进行分析和选择,通常公开的有关法律文件必须置备于公司和有关发行机构的营业场所等地供社会公众查阅。

(2)公平性原则。所谓公平是指股份发行中各方享有的权利和义务必须公平,包括认购股份的所有投资者的条件和机会应当是均等的,权利和义务也是均等的,即在相同的条件下和平等的机会中进行认购。

(3)公正性原则。所谓公正是指公正地对待各个要求发行股份的公司或者发起人,做到一视同仁。公正性原则具体包括:①公正地核准申请发行股份的公司。②公正地审批申请承销股份发行业务的证券经营机构。③公正地反映要求发行股份的公司的经营状况和其他有关资料。③公正地办理股票承销的业务。

(4)同股同权、同股同利原则。所谓同股同权是指同一类型的股份应当享有一样的权利;所谓同股同利是指同一类型的股份应当享有一样的利益。股份作为股份有限公司资本的组成单位,其每一股的金额必须一律相等,作为公司签发的证明股东法律地位(即所持股份)的凭证,其每一股代表的权利义务大小也必须一律相等。

Green Apple Data Center

本条第二款规定，同次发行的股票，每股的发行条件和价格应当相同。任何单位或者个人所认购的股份，每股应当支付相同价额。就充分体现了股份发行中的公平性原则的要求。

第一百三十一条　股票发行价格可以按票面金额，也可以超过票面金额，但不得低于票面金额。

以超过票面金额为股票发行价格的，须经国务院证券管理部门批准。

以超过票面金额发行股票所得溢价款列入公司资本公积金。

股票溢价发行的具体管理办法由国务院另行规定。

【释义】　本条是关于股票发行价格的规定。

股票的发行价格是股份有限公司在募集股份或增资发行新股时向投资者收取的价格。股票发行价格可以分为：①平价发行，也称之为等价发行、面额发行，即股票的发行价格与股票的票面金额相等。例如某公司股票面额为 1 元，发行时价格也是 1 元，不高于也不低于票面金额就是平价发行。②溢价发行，即股票的实际发行价格超过其票面金额。例如面额 1 元的股票按 10 元的价格发行，多收的 9 元即为溢价。需要注意的是，根据本条规定，以超过票面金额发行股票所得溢价款应当列入公司资本公积金。

股票可以按照票面金额发行，也可以按高于票面金额的价格发行，但不能以低于票面金额的价格发行，这是因为股票面额与股份总数的乘积构成公司的股本总额，如果以低于票面金额的价格发行，公司股本总额就会产生虚假，违背资本充实的原则，可能损害公司债权人的利益，所以本条禁止以低于票面金额发行股票。

由于我国的股票市场发育还不成熟，股票的供需状况也不够平衡，为了防止大量发行溢价股票可能产生的弊端，国家对股票的溢价发行需要采取必要的宏观调控手段。因此本条明确规定，以超过票面金额溢价发行股票必须经国务院证券管理部门批准，股票溢价发行的具体管理办法由国务院另行规定。

第一百三十二条　股票采用纸面形式或者国务院证券管理部门规定的其他形式。股票应当载明下列主要事项：

(1)公司名称；

(2)公司登记成立的日期；

(3)股票种类、票面金额及代表的股份数；

(4)股票的编号。

股票由董事长签名，公司盖章。

发起人的股票，应当标明发起人股票字样。

【释义】　本条是关于股票形式和股票应载明事项的规定。

股票作为股东行使股权的法律凭证，是一种要式有价证券，股票的制作和记载事项，都必须满足法律规定的要求。从这个意义上说，股票可以称为股份有限公司的一种法律文件，因此传统的股票都是采用纸面形式，即是有形的，可见的。但是，随着信息技术的发展，无纸化股票越来越显示出生命力。所谓无纸化股票，就是不再印制纸面形式的股票，而是将其输入电子计算机，以电子计算机所贮存的有关信息作为股东行使股权的法律凭证。股票交易也都通过电子计算机和现代通讯手段组成的系统进行。由于这种系统具有高效、安全、保密、费用低等特点，股票无纸化已成为世界证券市场发展的方向。本条对股票采用纸面形式或者其他无纸化的形式都作了规定，也就是说，我国股票的法定形式有两种，一是纸面形式；二是国务院证券管理部门规定的其他形式。

股票作为一种法律文件，应当载明一些法定内容。按照本条规定，股票应当载明的主要事项有：①公司名称；②公司登记成立的日期；③股票种类、票面金额及代表的股份数；④股票的编号；⑤公司盖章和董事长签名。发起人的股票，应当标明发起人股票字样。以上这些主要是对采用纸面形式股票的要求，对于无纸化股票而言，上述主要内容在电子计算机中也应有所记载和反映。

第一百三十三条　公司向发起人、国家授权投资的机构、法人发行的股票，应当为记名股票，并应当记载该发起人、机构或者法人的名称，不得另立户名或者以代表人姓名记名。对社会公众发行的股票，可以为记名股票，也可以为无记名股票。

【释义】　本条是关于记名股票和无记名股票的规定。

(1)记名股票。所谓记名股票是指在股东名册上登记有持有人的姓名或名称及住址，并在股票上也注明持有人姓名或名称的股票。股东的姓名或名称一般都写在股票背面。记名股票不仅要求股东在购买股票时需要将姓名或名称记入，而且要求股东转让股票时需向公司办理股票过户手续，除了记名股东外，任何人不得凭此对公司行使股东权。股票同为一人所有者，应记载同一本名。记名股票不得私自转让，在转让过户时，应到公司提交股票，改换持有人姓名或名称，并将转让人的姓名或名称、住址记载于

Green Apple Data Center

公司股东名册上。按照本条规定,公司向发起人、国家授权投资的机构、法人发行的股票,应当为记名股票,并应当记载该发起人、机构或者法人的名称,不得另立户名或者以代表人姓名记名。

(2)无记名股票。所谓无记名股票是指在股票上不记载持有人姓名或名称,可以任意转让的股票。任何人持有此种股票就是公司的股东,都可以凭持有的股票对公司主张股东权,享有该股票所代表的权利。这种股票所有权的特点是必须具体地占有股票本身,持有无记名股票的股东需要经常向公司提示股票,留心股东大会的消息。无记名股票的好处在于发行手续简单,易于购买和转让,不足之处在于公司对股东情况难以控制,可能导致经营风险较大。按照本条第二款规定,对社会公众发行的股票,可以为记名股票,也可以为无记名股票。

第一百三十四条 公司发行记名股票的,应当置备股东名册,记载下列事项:

(1)股东的姓名或者名称及住所;

(2)各股东所持股份数;

(3)各股东所持股票的编号;

(4)各股东取得其股份的日期。

发行无记名股票的,公司应当记载其股票数量、编号及发行日期。

【释义】 本条是关于公司发行记名股票和无记名股票应当记载事项的规定。

记名股票要求不仅在股票上需注明持有人的姓名或名称及住址,还需要在公司的股东名册上也登记有持有人的姓名或名称等事项。记名股票转让过户时,必须到公司改换持有人的姓名或名称,并将受让人的姓名或名称等事项记载于股东名册上,股东凭在公司股东名册上的记载事项行使股东权。因此,本条规定公司发行记名股票,应当置备股东名册,记载下列事项:股东的姓名或者名称及住所;各股东所持股份数;各股东所持股票的编号;各股东取得其股份的日期,以便于公司股票发行、转让时的立户、建户手续,也便于公司了解和掌握股东人数、股票流向等情况。

无记名股票不需要在公司股东名册上登记持有人的姓名和住址,谁持有此种股票就是公司的股东,可以凭持有的股票对公司主张股东权。因此,发行无记名股票的公司不需要置备股东名册。但公司仍然需要了解和掌握股票发行的基本情况,因此,发行无记名股票的公司应当将发行股票的数量、编号及发行日期登记在册,以备需要时查阅。

第一百三十五条 国务院可以对公司发行本法规定的股票以外的其他种类的股票,另行作出规定。

【释义】 本条是关于国务院可以另行规定特殊种类股票发行的授权性规定。

在我国的股份制试点过程中,根据某种特殊需要曾发行过一些特殊种类的股票。例如,为了开拓吸引外资的渠道,我国发行了人民币特种股票,即以人民币标明股票面值,以外币认购和进行交易的股票,即我们通常所说的B股,它是专供外国和香港、澳门、台湾地区投资者买卖的股票,境内投资者不得买卖。买卖时,一律以人民币计价,以外币(可兑换货币)支付,其股息红利也以外币支付。根据股票的上市地点和所面对的投资者的不同,我国的一些股份有限公司经国务院有关部门的批准还先后在境外发行了H股、N股和S股。随着改革开放的不断深入,今后还可能产生本法规定以外的其他一些特殊种类的股票,对这类股票很难由法律预先作出具体的规定。因此,为了保持法律、政策的稳定性和连续性,本法作了这条授权性的规定。

第一百三十六条 股份有限公司登记成立后,即向股东正式交付股票。公司登记成立前不得向股东交付股票。

【释义】 本条是关于公司成立后向股东交付股票时间的规定。

股票的交付,是指股份有限公司将股票交付给股东的法律行为,股票何时交付股东,直接涉及到股东权利的行使时间问题。股份有限公司必须经依法登记后才能正式成立,而股票是股份有限公司签发的证明股东所持股份的具有法律效力的凭证,因此,公司登记成立前,即使已经发行了全部或者部分股份,仍然不得向股东交付股票,因为公司尚未成立,这种凭证还无法具有法律效力。而股份有限公司登记成立后,自然应当立即向股东正式交付股票。

所以本条规定,股份有限公司向股东正式交付股票的时间为公司登记成立后,即自公司领取营业执照后马上交付。公司登记成立前不得向股东交付股票。

第一百三十七条 公司发行新股,必须具备下列条件:

(1)前一次发行的股份已募足,并间隔一年以上;

(2)公司在最近三年内连续盈利,并可向股东支付股利;

(3)公司在最近三年内财务会计文件无虚假记

Green Apple Data Center

载；

(4)公司预期利润率可达同期银行存款利率。

公司以当年利润分派新股，不受前款第(2)项限制。

【释义】　本条是关于公司发行新股必须具备条件的规定。根据本条规定，股份有限公司发行新股必须同时具备以下条件：

(1)前一次发行的股份已募足，并间隔一年以上，这是对新股发行间隔时间的要求。其中募足前一次发行的股份是再次发行新股的前提，不能募足的，说明其经营的事业前景不好，可能发生亏损，甚至丧失支付股利的能力，因此，从维护投资者的利益出发，前次发行的股份未能募足的，不得再发新股。对于前次发行的股份已募足的公司要再次发新股，必须间隔一年，这样规定的目的是让公司的股东和投资者对公司所募股份的真实用途及公司的经营业绩能够有所了解，以作出自己的投资判断，间隔时间不足一年的，不得发行新股。

(2)公司在最近三年内连续盈利，并可向股东支付股利，这是对公司经营业绩和支付股利能力的要求。如果公司所营事业在一个较长的时期内始终处于无利或者微利的状态，不仅原股东的投资收益得不到应有的回报，其他投资者对该公司的投资信心也会产生动摇。因此，要求申请发行新股的公司保持稳定的盈利纪录是非常必要的。本项规定没有连续三年盈利纪录的公司不得发行新股，仅有微利，不足以向股东支付股利的公司，也不得发行新股。但是公司用其当年利润向原股东分派新股的，可以不受本项条件的限制，因为公司的税后利润依法扣除法定公积金和法定公益金后的余额是股东应得的收益。

(3)公司在最近三年内财务会计文件无虚假记载，这是对公司财务会计文件真实性的要求。公司的财务会计文件是反映公司经营状况和资产负债情况的法定文件，主要包括资产负债表、损益表、财务状况变动表、财务状况说明书和利润分配表等。这些文件依照本法的规定必须备置于本公司，供股东查阅，以募集方式设立的股份有限公司还必须将这些文件公之于众，接受社会监督。这些文件如果有虚假记载，其危害后果十分严重。所以法律规定公司需要连续三年财务会计文件无虚假记载，方可申请发行新股。

(4)公司的预期利润率可达同期银行存款利率，这是对公司发展前景的要求。公司要发行新股必须对其所营事业进行前景预测，即其所营事业的收益是否可达同期银行存款利率，可以达到同期银行存款利率的，可以申请发行新股；不能达到同期银行存款利率的，不得发行新股。因为投资者投资的目的是要获取比同期银行存款利率更高的收益，不能满足投资者上述要求的公司是不会有人愿意为其投资的，所以公司的预期利润率能否达到同期银行存款利率是发行新股的一个重要指标。

第一百三十八条　公司发行新股，股东大会应当对下列事项作出决议：

(1)新股种类及数额；

(2)新股发行价格；

(3)新股发行的起止日期；

(4)向原有股东发行新股的种类及数额。

【释义】　本条是关于公司发行新股应当作出决议事项的规定。

按照本条规定，股份有限公司发行新股，股东大会应当对下列事项作出决议：

(1)新股种类及数额。新股是股份有限公司成立后，为募集营运资金、向原有股东分派股利或者为实现公司其他目的而发行的股份。根据不同的分类标准，公司发行的股份可分成若干种，如普通股和优先股、记名股与无记名股等等。由于不同股份设定的股东权利不同，转让条件不同，因此，对投资者的吸引力也不同。公司要想取得新股发行的成功，又不过分加重支付股利的负担，必须对公司股份的构成进行认真的分析，并根据发行新股的目的和要求，对拟发行新股的种类及数额作出合理安排。

(2)新股发行价格。股份有限公司发行新股需要确定每股的发行价格，由于发行新股的公司总希望用最小的筹资成本获取最大的资本收入，而投资者则总期望用最小的投资代价换取最大的投资收益，因此，发行新股的公司要想取得新股发行的成功，除了要对新股的种类及数额作出合理的安排外，还要确定一个能为发行新股的公司和广大投资者共同接受的发行价格。为了避免发行价格定得畸高或者畸低，股东大会应在对本公司近年来的经营业绩和发展前景以及证券市场的供求变化进行全面分析的基础上，对新股的发行价格作出决议。

(3)新股发行的起止日期，即新股开始发行的日期和停止新股发行的日期，这一期间的长短对发行新股的公司和投资者来讲都十分重要，直接影响到双方的利益。为了提高新股发行效益，股东大会应当根据当期拟发行新股的种类、数量、发行范围等情况，对新股发行的起止日期作出决议。

Green Apple Data Center

(4)向原有股东发行新股的种类及数额。原有股东是指股份有限公司发行新股前持有公司股份的股东。原有股东投入公司的资本增值后作为原有股东的权益,其中一部分以股利的形式分配给原有股东,另一部分作为法定公积金留存于公司。公司发行新股增加新的股东后,原有股东的资本积累将与新股东共享。为了维护原有股东的利益,公司可以只向原有股东发行新股,也可以同时向社会公开发行新股。公司向原有股东发行新股的种类及数额应由股东大会作出决议。

第一百三十九条 股东大会作出发行新股的决议后,董事会必须向国务院授权的部门或者省级人民政府申请批准。属于向社会公开募集的,须经国务院证券管理部门批准。

【释义】 本条是关于公司发行新股审批程序的规定。

股东大会作出发行新股的决议,是公司根据自身发展的需要作出的选择。为了加强对新股发行的宏观管理,维护社会经济秩序,本条对股份有限公司发行新股的审批程序作出具体规定,即无论采取公开发行方式或者非公开发行方式发行新股,都必须按照法定程序事先报请有关审批机关或者省级人民政府批准。按照本条规定,对于采取不同发行方式发行新股的,需要由以下部门或者机关批准:采取向原有股东配发新股或者其他非公开发行方式发行新股的,董事会必须报请国务院授权的部门或者省级人民政府批准;采取向社会公众公开募集的方式发行新股的,除必须报请国务院授权的部门或者省级人民政府批准外,还必须报请国务院证券管理部门批准。对公开发行新股实行两道审批程序是因为公开发行新股直接面对社会公众,社会影响大。为了保证新股发行的合法性,防止出现欺诈行为,维护投资者的利益,对向社会公开发行新股的公司增加一道审批程序是必要的。

对股份有限公司发行新股实行严格审批管理的目的在于:①全面掌握新股的发行总量,合理控制投资规模。②全面了解新股发行公司募集股份的运用计划,正确引导新股发行公司的投资方向,促进产业结构的优化配置。③审查新股发行公司是否具备本法规定的发行条件。对符合本法规定条件的发行申请,予以批准;对不符合本法规定条件的发行申请,不予批准。

第一百四十条 公司经批准向社会公开发行新股时,必须公告新股招股说明书和财务会计报表及附属明细表,并制作认股书。

公司向社会公开发行新股,应当由依法设立的证券经营机构承销,签订承销协议。

【释义】 本条是关于公司经批准向社会公开发行新股必须公告和制作的文件及签订承销协议的规定。

公司经批准向社会公开发行新股时,必须公告新股招股说明书和财务会计报表及附属明细表。新股招股说明书和财务会计报表及附属明细表是向社会公众介绍公司情况、指导社会公众购买公司股票的规范性文件。新股发行公司应当对其新股招股说明书和财务会计报表及附属明细表的真实性、准确性和完整性负责。新股招股说明书应当载明下列事项:①公司名称、住所及法定代表人姓名;②本次发行新股的种类、数额、每股票面金额及发行价格;③本次向原有股东发行新股的种类及数额;④筹资的目的,所筹资金的运用计划及收益和风险预测;⑤承销机构的名称、承销方式及数额;⑥新股发行的对象、时间、地点及股票的认购和股款缴纳的方式;⑦公司连续三年的经营业绩和上次所募资金的运用情况;⑧经注册会计师审核并出具审核意见的公司资产负债情况;⑨审批机关要求载明的其他事项。财务会计报表应当包括以下内容:①资产负债表;②利润表;③财务状况变动表;④利润分配表;⑤主营业务收支明细表。

公司经批准向社会公开发行新股时,应当制作认股书。认股书是发行新股的合同要约,由新股发行公司制作。新股认股书应当载明下列内容:①公司名称、住所及法定代表人姓名;②本次发行新股的种类、数额、每股票面金额及发行价格;③向原有股东发行新股的种类及数额;④本次发行新股的起止日期;⑤认股人的权利、义务;⑥国务院证券管理部门的批准文号及日期。新股认股书由认股人填写,并签名、盖章后合同即告成立。根据合同规定,认股人有义务如数缴纳股款,并享有股权。如果新股发行公司在发行期限届满后仍未募足所发行的股份,认股人有权终止合同,按照所缴股款并加算银行同期存款利息,要求新股发行公司返还。

公司向社会公众公开发行新股,应当由依法设立的证券经营机构承销,签订承销协议。

新股发行公司委托证券经营机构发行新股,应当选择依法设立的、具有良好的资信和成功的发行记录的证券经营机构作代理,并与其签订承销协议。承销协议应当载明委托代理双方的权利义务和违约

Green Apple Data Center

责任及其他与新股发行有关的重要事项。新股承销机构应当对新股发行公司的招股说明书、财务会计报表及附属明细表的真实性、准确性和完整性进行核查。发现有虚假或者误导性陈述或者重大遗漏的，不得承销；已承销的，应当立即停止销售，并采取相应的补救措施。

第一百四十一条　公司发行新股，可根据公司连续盈利情况和财产增值情况，确定其作价方案。

【释义】　本条是关于确定新股作价方案的规定。

新股的作价方案是指确定新股发行价格的方案。发行新股可以采用以下三种价格之一：

①票面价格，即股票票面载明的价格（金额）。②溢价价格，即高于股票票面金额的价格。③折价价格，即低于股票票面金额的价格。在公司连续盈利和财产增值的情况下，按股票票面价格发行新股或者按折价价格发行新股都会损害原有股东的利益。因此，很少有盈利公司按股票票面价格或者折价价格发行新股的情况，绝大多数的盈利公司都是以溢价价格作为新股的发行价格。因为公司发行新股的主要目的是为了筹资，而采用溢价价格发行新股可以降低筹资成本，获取更多的资本收入。

采用溢价价格发行新股不是溢价额定的越高越好，也不是定得越低越好。价格定得过高，会影响新股的顺利发行；价格定得过低，会影响公司的资本收入。因此如何确定新股发行价格是一件关系新股发行成败的大事。按照本条规定，公司发行新股，可根据公司连续盈利情况和财产增值情况，确定其作价方案。目前，我国有许多股份有限公司是由原国有大中型企业改建的，具有良好的资信和经营业绩，采取议价法或者竞价法确定新股的发行价格，能够非常有效地募集到大量资金。但是所得的溢价款不得直接计入公司的资本，而应列入公司的资本公积金，用于弥补亏损，扩大公司的生产经营或者依法转增公司资本。

第一百四十二条　公司发行新股募足股款后，必须向公司登记机关办理变更登记，并公告。

【释义】　本条是关于公司发行新股募足股款后必须办理变更登记并公告的规定。

我国对股份有限公司的设立实行法定资本制，要求公司章程规定的注册资本，在办理公司设立登记时一次缴足，并经公司登记机关审核批准，任何单位和个人都不得擅自变更。需要变更时，必须经股东大会决议修改公司章程，并向公司登记机关办理变更登记。未经公司登记机关批准的变更均不产生法律效力。公司经批准发行新股募足股款后，由于资本增加必然要改变公司原有的注册资本。因此，必须经股东大会决议修改公司章程，并向公司登记机关办理注册资本的变更登记手续。

公司的资本不仅是公司赖以经营的物质条件，也是公司债权人利益的物质担保，同时又是经济实力的象征。公司经批准发行新股，募足股款后，不仅公司赖以经营的物质条件得到改善，公司债权人利益的物质担保更加充实，公司的经济实力也得到进一步增强。将这些变化了的情况通过公告的方式让社会公众都知晓，将进一步增强社会公众的投资信心，也有利于公司扩大经营，加速发展，因此本条规定公司发行新股募足股款后应当进行公告，以便于让社会公众和公司的债权人了解公司的情况。

第二节　股份转让

第一百四十三条　股东持有的股份可以依法转让。

【释义】　本条是关于股份转让的规定。股份的转让是指股份有限公司的股份持有人依法自愿将自己的股份转让给他人，使他人取得该股份的法律行为。我们知道，股份的特征之一就是可转让性。持有股份的股东一旦对公司进行投资，就不能再抽回其投资，但是他却能依法通过对股票的买卖、赠与、继承等而转让他所持有的股份。除法律有特别规定外，股份有限公司不得以章程或其他方式禁止或者限制股东转让其持有的股份。股份转让在形式上是股票的转让，在实质上是股东资格和股东权利义务的转让。股份转让的成立，便意味着转让人股东资格的消灭，受让人同时即获得股东资格，凭股票对公司行使权利。

股份转让原则上是自由的，本法也保护股份的自由转让。同时，为了防止股份转让过程中可能出现的弊端，保护公司、股东和其他利害关系人的合法权益，维护股份转让的安全，本法对股份的转让也作了一些限制性规定，股东在转让股份时应当遵守这些规定。具体包括：①股东转让其股份，必须在依法设立的证券交易场所内进行。②发起人持有的本公司股份自公司成立之日起三年内不得转让。③公司董事、监事、经理所持有的本公司的股份，在任职期间内不得转让。④国家授权投资的机构持有的股份，未经国家授权的主管部门批准，不得转让。⑤除了为减

Green Apple Data Center

少公司资本而注销股份或者与持有本公司股票的其他公司合并以外,公司不得通过收购持有本公司的股票。⑥记名股票,由股东以背书方式或者法律、行政法规规定的其他方式转让。⑦无记名股票,在依法设立的证券交易场所内,由股东以将股票交付给受让人的方式转让。

总之,股东持有的股份,只要根据转让人和受让人的意愿,依照本法和其他有关法律、行政法规的规定,履行了必要的手续,转让就具有了法律上的效力,依法受到法律的保护。

第一百四十四条　股东转让其股份,必须在依法设立的证券交易场所进行。

【释义】　本条是关于股东转让股份的交易场所的规定。

证券交易场所可以分为两类:

(1)证券交易所。证券交易所是具有严格管理制度、高度专业化,有组织地进行证券买卖的场所。它在整个证券市场的构成中,占有核心地位,它不仅为股东转让股份提供了固定的场所、人员和设施,还能对股票交易进行周密的组织和严格的管理。目前我国只有上海和深圳两家证券交易所。上海证券交易所于1990年月11月26日经中国人民银行批准正式宣告成立,并在同年12月19日正式开始营业。上海证券交易所按照国际通行的会员制方式组成,为非盈利性的事业法人。上海证券交易所由会员、理事会、总经理和监事会组成,业务范围是组织管理上市证券,提供证券集中交易场所;办理证券集中交易的清算交割和证券集中过户;提供证券市场信息。深圳证券交易所于1989年11月15日开始筹建,经中国人民银行批准于1991年7月正式营业。它的组织结构、业务范围与上海证券交易所相同。

(2)其他证券交易场所。包括专营证券业务的证券公司,兼营证券业务的信托投资公司和其他金融机构。由于这些证券交易场所在证券交易所之外,故也称为场外市场。这些证券交易场所是证券交易所的重要补充。因为证券交易所的证券交易容量是有限的,证券交易所有严格的证券上市条件与标准,许多证券不能进入交易所内买卖,这就需要有可以进行买卖的交易场所。证券公司的业务范围一般有:代理证券发行业务,自营、代理证券买卖业务;代理证券还本付息和红利的支付;证券的代保管和签证;接受委托代收证券本息和红利;接受委托办理证券的登记和过户;证券贴现和证券抵押贷款、证券投资咨询。

按照本条规定,股东转让其股份,必须在依法设立的证券交易场所进行。

第一百四十五条　记名股票,由股东以背书方式或者法律、行政法规规定的其他方式转让。

记名股票的转让,由公司将受让人的姓名或者名称及住所记载于股东名册。

股东大会召开前三十日内或者公司决定分配股利的基准日前五日内,不得进行前款规定的股东名册的变更登记。

【释义】　本条是关于记名股票转让方式的规定。

根据本条规定,记名股票可以由股东以背书方式转让。背书即出让人将转让股票的意见记载于股票的背面,并签名盖章和注明日期。记名股票的受让人必须按照本法和公司章程的有关规定办理过户手续,公司要将受让人的姓名或者名称及住所记载于股票之中和记载于公司的股东名册。违反此项程序的股票转让,对公司没有效力。因为如果不依法办理股票过户手续,公司的股东名册没有变更,股权就没有真正转移,公司股东一切应享受的权利和应尽的义务,仍以原公司股东名册上的记载为有效,股票受让人的权益就无法得到保障。

按照本条规定,记名股票还可以采取法律、行政法规规定的其他方式转让,这主要是针对无纸化记名股票转让形式的规定。由于目前上海、深圳证券交易所已实现了无纸化的股票交易,这类无纸化的股票如是记名的,对这类无纸化记名股票的转让方式可以由法律、行政法规另行规定。

为了防止个别股东利用股票转让分散或集中表决权,以达到操纵股东大会的目的,同时为了使股利分配能顺利进行,以避免发生纠纷,本条还规定公司在股东大会召开前三十日内或者公司决定分配股利的基准日前五日内,不得进行转让记名股票的股东名册的变更登记,即不予办理股票转让过户手续。在该期间内所进行的股票转让,对公司没有法律效力。

第一百四十六条　无记名股票的转让,由股东在依法设立的证券交易场所将该股票交付给受让人后即发生转让的效力。

【释义】　本条是关于无记名股票转让方式的规定。

按照本条规定,无记名股票的转让方式比较简单,只要双方当事人意愿一致,由股东在依法设立的证券交易场所将该股票交付给受让人后即发生转让的法律效力。这里特别需要注意的是,无记名股票的

Green Apple Data Center

转让应当在依法设立的证券交易场所内进行，不能在上述法定场所外私下进行。因为法定证券交易场所了解发行股票公司的财务及经营状况，并对各种股票价格实行公开，当事人能够获得必要的信息，达成比较公平合理的价格，而私下转让则容易吃亏上当。此外，法定证券交易场所负有确认股权转移、鉴定股票真伪等法定责任，对转让双方权益都能有所保障。如果私下进行股票的转让，不仅发行公司和代理发行的机构不承担任何责任，最主要的是受让人的权益毫无保障，因此法律严禁在依法设立的证券交易场所外进行股票转让。

第一百四十七条　发起人持有的本公司股份，自公司成立之日起三年内不得转让。

公司董事、监事、经理应当向公司申报所持有的本公司的股份，并在任职期间内不得转让。

【释义】　本条是关于对发起人和公司董事、监事、经理转让所持有的本公司股份的限制性规定。

根据本条第一款规定，发起人持有的本公司股份，自公司成立之日起三年内不得转让。

我们知道，发起人是公司的创办者，与公司有着特殊的利害关系，规定发起人不得在公司设立登记后的一段时期内转让自己持有的本公司股份，有助于增强发起人在公司创办阶段的责任感，也防止某些人利用创办公司的名义进行违法投机活动。

按照本条第二款规定，公司董事、监事、经理应当向公司申报所持有的本公司的股份，并在任职期间内不得转让，这样规定主要是考虑：公司董事是董事会的组成成员，对内管理公司事务，对外代表公司同第三人进行交易活动，董事所持有的股份数额对其当选往往具有决定性作用，其股份又可作为董事违背义务时的担保。公司监事是监事会的组成成员，监事会是对董事会执行公司业务活动实行监督约束的机关。而公司经理则负责公司的具体经营活动，一般职权较大。公司董事、监事、经理持有股份的多少直接会影响他与公司的关系和对公司的关心注意程度，为了保证他们勤勉的为公司工作，正确履行自己的职责，防止利用所任职务损害公司及股东的利益，法律要求他们应当向公司申报所持有的本公司的股份，并在任职期间内不得转让是完全必要的。

第一百四十八条　国家授权投资的机构可以依法转让其持有的股份，也可以购买其他股东持有的股份。转让或者购买股份的审批权限、管理办法，由法律、行政法规另行规定。

【释义】　本条是关于国家授权投资的机构持有股份转让的规定。

按照本条规定，国家授权投资的机构持有的股份可以依法转让。国家授权投资的机构持有的股份，即国有股。股份的一个基本特征就是具有流通性，股东对其所持有的股份可以自由转让。这项特征对国有股来说也是应当适用的，否则就违背了同股同权的原则。国家作为投资者，向股份有限公司投入资金，就应当与其他股东享有同等的权利。此外，从价值形态上说，允许国家转让其所持有的股份，并不意味着国有资产的流失，通过转让股份，有利于落实国家产业政策、调整产业结构，实现资源优化配置，使国有资产得到保值或者增值。国家授权投资的机构持有的股份的转让需依照法律、行政法规规定办理，这是因为：①国家持有的股份的转让涉及国有资产的管理。为防止国有资产的流失，国有股必须依法转让。②我国的股票市场刚刚建立不久，尚未发育成熟，国家持有的股份数额巨大，如不经批准就可以入市流通，极易引起股市的波动，因此，国有股必须依法转让。

国家授权投资的机构持有的股份可以转让，当然也应当允许这些机构可以购买其他股东持有的股份。关于国家授权投资的机构转让或者购买股份的审批权限、管理办法，由法律、行政法规另行规定。

第一百四十九条　公司不得收购本公司的股票，但为减少公司资本而注销股份或者与持有本公司股票的其他公司合并时除外。

公司依照前款规定收购本公司的股票后，必须在十日内注销该部分股份，依照法律、行政法规办理变更登记，并公告。

公司不得接受本公司的股票作为抵押权的标的。

【释义】　本条是关于公司收购本公司股票的禁止性规定。

按照本条规定，股份有限公司不得收购本公司股票。主要是两个原因：①股份有限公司是法人，是所有权与经营权完全脱离的独立经营实体，它和股东在法律上是两个完全不同的主体，公司如收购本公司的股票，意味着它变成了自己公司的股东，使公司具有了双重身份，这会给公司管理带来一系列的问题，并使公司和其他股东的利益平衡受到破坏，导致侵犯其他股东的权益。②股份有限公司必须实行股本充实原则，亦称股本维持原则，即公司在整个存续期间必须经常维持与已发行股本总额相当的现实财产。而股份有限公司收购本公司的股票则违背了

Green Apple Data Center

股本充实原则,因为它必然会造成公司现实财产的减少,可能导致侵犯债权人权益的后果。规定本公司不得接受本公司的股票作为抵押权的标的,也是基于上述理由。

公司如果准备减少公司资本而注销股份或者与持有本公司股票的其他公司合并,可以收购本公司的股票。因为公司以收购本公司股票并加以注销的方式减少公司资本,并依法办理变更登记和公告,不违反资本充实的原则,也不会使公司具有双重身份。公司与持有本公司股票的其他公司合并后,往往需要重新核定资本,并办理变更登记和公告。只要及时注销这部分股份,也不会违反资本充实的原则和使公司具有双重身份。因此,公司为减少公司资本而注销股份或者与持有本公司股票的其他公司合并的,可以收购本公司的股票,但必须在收购后的十日内注销该部分股份,并依法办理变更登记,并公告。

第一百五十条 记名股票被盗、遗失或者灭失,股东可以依照民事诉讼法规定的公示催告程序,请求人民法院宣告该股票失效。

依照公示催告程序,人民法院宣告该股票失效后,股东可以向公司申请补发股票。

【释义】 本条是关于记名股票被盗、遗失或者灭失后如何谋取救济的规定。

我国民事诉讼法规定,按照规定可以背书转让的票据持有人,因票据被盗、遗失或者灭失,可以向票据交付地的基层人民法院申请公示催告。而记名股票就其性质而言同记名式票据相近。因此,对记名股票被盗、遗失或者灭失,股东可以依照民事诉讼法上述规定,适用公示催告程序来谋取救济。

公示催告程序,是法院根据申请人申请,以公示的方法,催促告知利害关系人申报权利,在法定期间内不申报权利的,即对其产行法律上的不利后果所适用的程序。在记名股票被盗、遗失或者灭失的情况下,股票持有人既不能向相对人主张自己的权利,也无法依诉讼程序进行民事诉讼。如果由法院采取公示的方法,催告利害关系人申报权利,在其不申报权利时产生失去权利的效果,即宣告该股票失效,可以使股票持有人达到主张权利的目的,使其权利得到保护。

记名股票被盗、遗失或者灭失,股东提起公示催告程序应当向人民法院递交申请书,写明股票的种类、票面金额、发行公司、持票人、背书人等股票的主要内容和提出公示催告申请的理由与事实。人民法院决定受理申请,应当在三日内发出公告,催促利害关系人申报权利。公示催告的期间由人民法院根据情况决定,但不得少于六十日。在公示催告期间,转让该股票的行为无效。利害关系人应当在公示催告期间向人民法院申报。没有人申报的,人民法院应当根据申请人的申请,作出判决,宣告该股票无效。依照公示催告程序,人民法院宣告股票失效后,股东可以向公司申请补发股票。

第三节 上市公司

第一百五十一条 本法所称上市公司是指所发行的股票经国务院或者国务院授权证券管理部门批准在证券交易所上市交易的股份有限公司。

【释义】 本条是关于上市公司定义的规定。

按照本条规定,上市公司具有以下三个特征:

(1)上市公司必须是已向社会发行股票的股份有限公司。即以募集设立方式成立的股份有限公司,可以依照法律规定的条件,申请其股票在证券交易所内进行交易,成为上市公司。以发起设立方式成立的股份有限公司,在公司成立后,经过批准向社会公开发行股份后,又达到公司法规定的上市条件的,也可以依法申请为上市公司。

(2)上市公司必须经国务院或者国务院授权证券管理部门批准。本法的这一规定,充分体现了党的十四届三中全会关于上市的股份有限公司,只能是少数,必须经过严格审定的精神。国务院可以直接批准上市公司,也可以授权证券管理部门批准。证券管理部门是指国务院对证券的发行、交易实施监督管理的主管机关。

(3)上市公司的股票必须在证券交易所开设交易场所公开竞价交易。证券交易所是国家批准设立的专为证券交易提供公开竞价交易场所的事业法人。在我国目前有深圳证券交易所和上海证券交易所。上市公司必须同时具备以上三个特征,缺一不可。

第一百五十二条 股份有限公司申请其股票上市必须符合下列条件:

(1)股票经国务院证券管理部门批准已向社会公开发行;

(2)公司股本总额不少于人民币五千万元;

(3)开业时间在三年以上,最近三年连续盈利;原国有企业依法改建而设立的,或者本法实施后新组建成立,其主要发起人为国有大中型企业的,可连续计算;

Green Apple Data Center

(4)持有股票面值达人民币一千元以上的股东人数不少于一千人,向社会公开发行的股份达公司股份总数的百分之二十五以上;公司股本总额超过人民币四亿元的,其向社会公开发行股份的比例为百分之十五以上;

(5)公司在最近三年内无重大违法行为,财务会计报告无虚假记载;

(6)国务院规定的其他条件。

【释义】　本条是关于股份有限公司申请股票上市条件的规定。

按照本条规定,股份有限公司申请其股票上市必须符合下列条件:

(1)股票经国务院证券管理部门批准已向社会公开发行。不论是以募集高立方式成立的股份有限公司在成立之初,发起人向社会公开募集股份,还是公司成立后增发新股,属于向社会公开募集的,均必须由国务院证券管理部门批准。

(2)公司股本总额不少于人民币五千万元。这是对上市公司资本数额的要求。股本总额又称资本总额,是指由公司章程所确定的由股东出资构成的财产总额。依照公司法的规定,股东可以用货币出资,也可以用实物、工业产权、非专利技术、土地使用权出资。股本的单位一律用货币金额表示。凡以实物、工业产权、非专利技术、土地使用权出资的必须依法评估作价。

(3)开业时间在三年以上,最近三年连续盈利。①新设立的股份有限公司要有开业三年以上的良好经营业绩,并在最近三年连续盈利而不是亏损或断续盈利。②原国有企业依法改建成为股份有限公司的,或者在公司法实施以后,国有大中型企业作为主要发起人新组建成立股份有限公司的,其原有企业的经营业绩与开业年限,可以视为股份有限公司的经营业绩与开业年限,连续计算。

(4)向社会发行股票和公司的股权分布必须达到法定的规模,以确保其公司的公众性。法定规模的具体要求是:持有股票面值达人民币一千元以上的股东人数不少于一千人;向社会公开发行的股份达公司股份总数的百分之二十五以上;公司股本总额超过人民币四亿元的,其向社会公开发行股份的比例为百分之十五以上。"不少于"、达"公司股份总数的百分之二十五以上",指法律规定的最低下限,多于、高于这一数额是允许的。

(5)公司作为法人,在最近三年内无重大违法行为,财务会计文件又无虚假记载。指公司作为一个组织没有违法行为,不是公司的负责人或者职工个人的行为。①"最近三年内"是从股份有限公司申请上市之日起向前推三年。"无重大违法行为"指公司在经营管理活动中,不存在违犯法律规定的犯罪行为或者尚未构成犯罪、但严重违法的行为。其具体表现除了公司法第十章法律责任规定的行为外,还包括其他法律规定的行为,如走私、偷税、生产或者销售伪劣商品等。②公司的财务、会计制度必须健全,财务会计文件的内容必须真实、可信,不允许伪造、变造、隐匿、擅自销毁帐簿、记帐凭证。

(6)国务院规定的其他条件。国务院出于宏观控制的需要,在法律规定的原则下,另外再规定一些具体条件。

以上条件必须同时具备,缺一不可。

第一百五十三条　股份有限公司申请其股票上市交易,应当报经国务院或者国务院授权证券管理部门批准,依照有关法律、行政法规的规定报送有关文件。

国务院或者国务院授权证券管理部门对符合本法规定条件的股票上市交易申请,予以批准;对不符合本法规定条件的,不予批准。

股票上市交易申请经批准后,被批准的上市公司必须公告其股票上市报告,并将其申请文件存放在指定的地点供公众查阅。

【释义】　本条是关于股份有限公司申请其股票上市交易有关程序的规定。

(1)股票上市交易是指股份有限公司的股票有资格在证券交易所内挂牌,进行公开竞价交易的行为。

(2)申请股票上市,要经国务院或者国务院授权证券管理部门批准,并依照有关法律、行政法规的规定报送有关文件。这是为了最大限度地保持股票市场的稳定,在一定程度上减少投资者的损失,对上市公司的资信进行审查所必须的。"有关法律、行政法规"主要是指由全国人民代表大会及其常委会审议通过的和国务院颁布的有关证券发行、交易以及证券监督、管理等方面的法律、行政法规。应当按照这些法律、行政法规的要求,向国务院或者国务院授权证券管理部门报送有关文件。

(3)国务院或者国务院授权证券管理部门依照法律和行政法规的,对股份有限公司的股票上市交易申请进行审查,对符合公司法规定条件的申请,予以批准,不符合公司法规定条件的申请,不予批准。符合公司法规定的条件包括实质性要件和形式要件

Green Apple Data Center

均要符合。实质性要件主要指前条规定的上市公司的条件;形式要件指报送的文件是否齐全、手续是否完备,程序是否合法。

(4)公开信息。股票上市交易申请经批准后,被批准上市公司必须公告其股票上市报告。公告的方式,可以将要求公布的信息刊登在全国性的报纸上或者同时刊登在证券交易所指定的地方性报刊上。在公告的同时,将申请文件存放在指定地点供公众查阅。"指定地点"是指本公司、证券交易所和国务院证券管理部门。

第一百五十四条 经批准的上市公司的股份,依照有关法律、行政法规上市交易。

【释义】 本条是关于上市公司股票交易适用法律的规定。

按投资主体划分,我国上市公司的股份可以分为国有股、法人股和社会公众股。国有股是指有权代表国家投资的部门或机构以国有资产向公司投资形成的股份,包括以公司现有国有资产折算成的股份;法人股是指企业法人或具有法人资格的事业单位和社会团体以其依法可经营的资产向公司非上市流通股权部分投资所形成的股份;社会公众股是指我国境内个人和机构,以其合法财产向公司可上市流通股权部分投资所形成的股份。不同的投资主体所持有的股份,法律和行政法规规定了不同的转让方法。本条所指经批准的上市公司上市交易的股份仅指社会公众股而言,国有股和法人股目前还不能上市交易。

按照本条规定,经批准的上市公司的股份,依照有关法律、行政法规上市交易,这就是说经国务院或者国务院授权证券管理部门批准的上市公司发行的股票上市交易,即在依法设立的证券交易场所进行公开的集中竞价交易,必须依照有关法律、行政法规的规定进行,目前调整这类股票上市交易的法律规范主要是本法和证券法,以及其他同上市交易有关的法律、行政法规。

第一百五十五条 经国务院证券管理部门批准,公司股票可以到境外上市,具体办法由国务院作出特别规定。

【释义】 本条是关于公司股票可以到境外上市的规定。

根据本条规定,国家允许我国境内公司的股票到境外上市交易。股票到境外上市的公司必须是股份有限公司。"到境外上市"也就是到中国边境以外的国家和地区进行股票上市交易。目前,我国一些公司的股票已经在美国、英国、新加坡和我国香港等地上市。自 1993 年在香港发行青岛啤酒 H 股以来,我国先后挑选了四批共 77 家境外上市预选企业,这些企业都处于各行业领先地位,在一定程度上体现了中国经济的整体发展水平和增长潜力。到 1997 年底,已经有 42 家境外上市预选企业经过改制在境外上市。随着我国经济的发展,到境外上市的公司还会逐渐增多。需要注意的是,公司股票到境外上市,必须经国务院证券管理部门批准。未经批准,任何公司和个人都无权擅自到境外募集股份。由于股票到境外上市与在国内上市不同,要遵守上市地国家或地区的法律,因此,哪些公司允许到境外上市、应具备什么条件等有关公司股票到境外上市的具体管理办法,本条授权由国务院根据股票到境外上市地的实际需要作出特别规定。

第一百五十六条 上市公司必须按照法律、行政法规的规定,定期公开其财务状况和经营情况,在每会计年度内半年公布一次财务会计报告。

【释义】 本条是关于上市公司依法定期公开其财务状况和经营情况的规定。

按照本条规定,上市公司必须按照法律、行政法规的规定,定期公开其财务状况和经营情况,这是维护投资者的合法权益及保持上市公司的公开性所必须的。这里"按照法律、行政法规的规定",主要是指公司法、证券法及财务会计方面的法律以及证券交易、财务会计等方面的行政法规。根据证券法的规定,股票上市交易的公司应当在每一会计年度的上半年结束之日起二个月内,向国务院证券监督管理机构和证券交易所提交记载以下内容的中期报告,并予公告:①公司财务会计报告和经营情况;②涉及公司的重大诉讼事项;③已发行的股票、公司债券变动情况;④提交股东大会审议的重要事项;⑤国务院证券监督管理机构规定的其他事项。股票上市交易的公司在每一会计年度结束之日起四个月内,向国务院证券监督管理机构和证券交易所提交记载以下内容的年度报告,并予公告:①公司概况;②公司财务会计报告和经营情况;③董事、监事、经理及有关高级管理人员简介及其持股情况;④已发行的股票、公司债券情况,包括持有公司股份最多的前十名股东名单和持股数额;⑤国务院证券监督管理机构规定的其他事项。中期报告和年度报告应当符合国家统一的会计制度和证券监督管理机构的有关规定,由上市公司授权的董事或者经理签字,并由上市公司盖章。

Green Apple Data Center

本条还规定，上市公司必须在每会计年度内半年公布一次财务会计报告。作出上述规定的目的在于，便于投资者及时了解公司的经营财务状况，使上市公司的经营状况随时处在社会公众的监督之下，既激励上市公司不断改善经营管理，提高经营效益，同时，又有利于投资者的投资选择。

第一百五十七条　上市公司有下列情形之一的，由国务院证券管理部门决定暂停其股票上市：

（1）公司股本总额、股权分布等发生变化不再具备上市条件；

（2）公司不按规定公开其财务状况，或者对财务会计报告作虚假记载；

（3）公司有重大违法行为；

（4）公司最近三年连续亏损。

【释义】　本条是关于暂停公司股票上市交易的规定。

按照本条规定，上市公司不符合法律规定的条件，国务院证券管理部门有权作出暂停其股票上市的决定。我们知道，股份有限公司的股票在证券交易所上市交易后，并不是一劳永逸的。如果它不能满足公司法、证券法等有关法律规定的条件，就会被暂停上市甚至终止其上市资格。所谓“暂停”是指暂时停止某公司的股票一段时间内的上市交易活动，具有“黄牌”警告的性质。暂停的时间有多长，由国务院证券管理部门根据具体情况和需要作出。

暂停公司股票上市的法定原因有：①公司股本总额、股权分布等情况发生变化不再具备上市条件，这主要是指公司已不再具备本法第一百五十二条第（2）项、第（4）项规定的上市条件。②公司不按规定公开其财务状况，或者对财务会计报告作虚假记载，这主要是指公司有违反本法第一百五十二条第（5）项和第一百五十六条等规定的行为。③公司有重大违法行为，这主要是指公司有违反本法第十章法律责任规定的行为和其他有关法律规定情节比较严重应当受到制裁的行为。④公司最近三年连续亏损，这主要是指从公司最近三年来的财务会计报告中反映出公司资产一直处于净损失的状态，说明公司经营成果不佳。只要公司有上述情形之一，国务院证券管理部门就可以决定暂停其股票上市交易。

第一百五十八条　上市公司有前条第（2）项、第（3）项所列情形之一经查实后果严重的，或者有前条第（1）项、第（4）项所列情形之一，在限期内未能消除，不具备上市条件的，由国务院证券管理部门决定终止其股票上市。

公司决议解散、被行政主管部门依法责令关闭或者被宣告破产的，由国务院证券管理部门决定终止其股票上市。

【释义】　本条是关于终止公司股票上市交易的规定。

按照本条规定，上市公司出现不符合法律规定的条件，由国务院证券管理部门决定终止其股票上市资格。所谓“终止股票上市”也就是取消股份有限公司的股票在证券交易所挂牌进行公开竞价交易的资格，这是对上市公司采取的最严厉的行政措施，即出示“红牌”罚下。

终止上市公司股票上市交易资格的法定原因可以分为两大类：①上市公司有本法第一百五十七条第（2）项、第（3）项情形之一，即公司不按规定公开其财务状况，或者对财务会计报告作虚假记载，公司有重大违法行为，被暂停上市，经查实后果严重，或者有第一百五十条第（1）项公司股本总额、股权分布等发行变化不再具备上市条件或该条第（4）项公司最近三年连续亏损被暂停上市后，在限期内未能消除暂停上市的原因。这四项情形只要有一项存在，国务院证券管理部门就有权决定终止其股票上市。

根据本条第二款的规定，公司决议解散、被行政主管部门依法责令关闭或者被宣告破产的，由国务院证券管理部门决定终止其股票上市。公司解散的原因主要有两大类：任意解散和强制解散。公司决议解散属于任意解散。依照本法的规定，有限责任公司、股份有限公司均由股东大会决议解散，国有独资的有限责任公司由董事会报国家授权投资的机构或者国家授权的部门决定解散。被行政主管部门依法责令关闭或者被宣告破产属于强制解散。不论是任意的解散还是强制的解散，其最终法律后果都是公司法人资格的消灭。既然公司已无存在的必要，国务院证券管理部门理所当然地应终止其股票上市资格。

Green Apple Data Center

第五章 公司债券

第一百五十九条 股份有限公司、国有独资公司和两个以上的国有企业或者其他两个以上的国有投资主体投资设立的有限责任公司,为筹集生产经营资金,可以依照本法发行公司债券。

【释义】 本条是关于公司债券发行主体的规定。

本法规定的公司形式分为有限责任公司和股份有限公司,本条对这两种公司作为公司债券的发行主体,其范围的规定是不同的。具体来讲,对于股份有限公司,均可以成为公司债券的发行主体;而对于有限责任公司,不是所有的公司都可以成为公司债券的发行主体,有限责任公司中仅有国有独资公司和两个以上的国有企业或者其他两个以上的国有投资主体设立的有限责任公司才可以成为公司债券的发行主体。本条作出这种区别规定的原因是:

(1)公司发行债券是一种向社会的举债行为,这种债务也同其他债务一样存在不能偿还的风险。因此,为保护认购人的利益,发行人应当具有一定的偿债能力,并且应当公开全部财产状况,使认购人可以依据准确的信息自主地作出判断。一般来说,股份有限公司有众多的股东,资本规模比较大,具有偿债的基本实力。同时,股份有限公司的财务状况必须定期公开,所以本条规定股份有限公司可以依照本法发行公司债券。这也是国外公司法的通行规范。

(2)有限责任公司股东人数少,经营规模有限,其财务状况封闭,不对外公开。所以,国外一般不允许有限责任公司发行公司债券。基于同样理由,本条没有规定所有的有限责任公司都可以发行公司债券。但是考虑到我国不少国有企业具有很大的规模并且已经发行过债券,具有较好的偿债能力。因此,本条规定国有独资公司和两个以上的国有企业或者其他两个以上的国有投资主体投资设立的有限责任公司可以依照本法发行公司债券。这一规定符合我国的实际情况,也适应我国实际经济生活的需要。

第一百六十条 本法所称公司债券是指公司依照法定程序发行的、约定在一定期限还本付息的有价证券。

【释义】 本条是关于公司债券定义的规定。

一、公司债券是公司依照法定程序发行的有价证券。即公司发行债券必须依照法定程序进行。比如本法规定公司发行债券的内部程序是由董事会制订方案,股东会作出决议。国有独资公司发行公司债券,必须由国家授权投资的机构或者国家授权的部门决定。外部程序是公司应当向国务院证券管理部门报请批准。经批准发行的,公司应当公告债券募集办法等等。

(2)公司债券是在约定期限内还本付息的有价证券。即不论公司是否盈利,在约定期限内公司负有对债权人还本付息的义务。

(3)公司债券与公司股票虽然在筹措资金的功能上基本相同,但在法律关系上两者存在以下区别:①权利的性质不同:公司债券代表的是纯粹的公司债务,债券持有人为公司的债权人,不享有对公司的经营管理权。而股票是公司股份的表现形式,股票持有人是公司的股东,有权参与公司的经营管理。②权利的内容不同:不论公司是否盈利,公司债券持有人都有权在债期届满时请求还本付息。而公司股票持有人作为股东,只有在公司有盈利时才可以分配股息红利。且在公司存续期间,股东原则上不能请求股本的返还。③风险的负担不同:在公司破产或者解散时,公司债的债权人优先于股东受偿。而股东须在公司债权人获得清偿后,才能就公司剩余财产进行分配。

第一百六十一条 发行公司债券,必须符合下列条件:

(1)股份有限公司的净资产额不低于人民币三千万元,有限责任公司的净资产额不低于人民币六千万元;

(2)累计债券总额不超过公司净资产额的百分之四十;

(3)最近三年平均可分配利润足以支付公司债券一年的利息;

(4)筹集的资金投向符合国家产业政策;

(5)债券的利率不得超过国务院限定的利率水

Green Apple Data Center

平；

(6)国务院规定的其他条件。

发行公司债券筹集的资金，必须用于审批机关批准的用途，不得用于弥补亏损和非生产性支出。

【释义】 本条是关于发行公司债券法定条件的规定。

为了保护债券认购人的利益，使公司到期能够支付公司债券的本息，具有公司债发行主体资格的公司在发行公司债时还必须符合本条规定的下列条件：

(1)发行公司债券，股份有限公司的净资产额不低于人民币三千万元，有限责任公司的净资产额不低于人民币六千万元。公司所拥有的净资产额的规模如何，是衡量公司的财产责任能力大小和公司信用程度高低的标志。因此，本条要求公司债发行主体的净资产额必须达到一定的规模。

(2)发行公司债券，公司的累计债券总额不超过公司净资产额的百分之四十。所谓“累计债券总额”包括已发行在外的尚未到期的债券与申请发行的债券总和。这项规定的目的是控制公司所举借的公司债与其净资产保持合理的比例，以保证公司有足够的偿还公司债的能力。

(3)发行公司债券，公司最近三年平均可分配利润足以支付公司债券一年的利息。公司债发行不仅需要有一定数量的净资产作为其基础，还需要公司债发行主体在经营上有良好的业绩，以确保有足够的偿债能力。而经营业绩的评定标准是营业利润达到一定水平。

(4)发行公司债券所筹集的资金投向符合国家产业政策。从我国现实情况来看，社会资金还是比较有限的，为了使公司发行债券所筹资金发挥更大的经济效益，必须接受国家宏观的产业政策的调节，这是国家加强对发行公司债券的管理，使公司债券发行服从国家总的经济宏观调控的必要措施之一。

(5)债券的利率不得超过国务院限定的利率水平。这一规定也是国家加强对发行公司债券管理的措施之一。如果公司发行债券的利率比国家所发行的债券的利率高，就会影响国家建设资金的筹措。而且公司债券利率过高，有可能导致金融秩序混乱，所以必须加以控制。

同时，国务院颁布的《企业债券管理条例》规定企业债券的利率不得高于银行相同期限居民储蓄定期存款利率的百分之四十。本条的这一规定也是与之相衔接的。

(6)公司发行债券还应当符合国务院规定的其他条件。这一项是概括性的规定，为国务院根据实际需要规定其他条件提供了法律依据。

此外，本条在规定了上述六项条件外，还规定了发行债券所筹集的资金的用途，即必须用于审批机关批准的用途，不得用于弥补亏损和非生产性支出。

第一百六十二条　凡有下列情形之一的，不得再次发行公司债券：

(1)前一次发行的公司债券尚未募足的；

(2)对已发行的公司债券或者其债务有违约或者延迟支付本息的事实，且仍处于继续状态的。

【释义】 本条是关于公司再次发行债券的限制条件的规定。

为防止随意发行公司债，保护公司债债权人的利益，对于公司债发行后再次发行公司债，需要给予一定的限制。本条规定的限制条件是：

(1)前一次发行的公司债券尚未募足的：当前一次发行的公司债券尚未被全部认购，或者虽被认购但尚未缴足认购款的情况下，公司不得开始新一次的公司债券发行。这一规定的目的在于，防止不同种类、不同单位金额、不同发行日期、不同利息率以及不同偿还办法的公司债券在同一时期内重叠发行，以至公司债券的滥发，从而维护公司债券的正常发行秩序。

(2)对已发行的公司债券或者其债务有违约或者延迟支付本息的事实，且仍处于继续状态的：当公司对已发行的到期公司债券不按约定偿还本息或拖延支付本息，或者公司对外的其他债务到期仍未偿还，造成违约事实存续的情况下，公司不得发行新的公司债券。这是因为，公司债券其特征是偿债期限届满，不论公司是否盈利，都必须按期还本付息，如果公司对前次所发债券到期不能支付本息或迟延支付本息，则表明其财务状况不佳，在这种状况存续期间，限制其发行新的公司债券是保护债权人利益的有利措施之一。同时，如果公司对所欠其他债务也存在违约情况，说明其财务和资金状况不好，有可能对其发行公司债券的偿付能力带来影响，因此，在这种情况下限制该公司发行新的公司债券，有利于保护债权人的利益。

第一百六十三条　股份有限公司、有限责任公司发行公司债券。由董事会制订方案，股东会作出决议。

国有独资公司发行公司债券，应由国家授权投资的机构或者国家授权的部门作出决定。

Green Apple Data Center

依照前二款规定作出决议或者决定后,公司应当向国务院证券管理部门报请批准。

【释义】 本条是关于发行公司债券的决议程序和审批程序的规定。

(1)关于发行公司债券的决议、决定程序。

①股份有限公司和符合本法规定可以发行公司债券的有限责任公司,应当按照本法第一百零三条第(9)项、第三十八条第(9)项的规定,在董事会制订发行方案的基础上,由公司权力机构——股东大会或股东会作出决议。本法将发行公司债券的决定权规定为股东会的职权,是因为公司债券是公司向社会公众的一种举债,一般数额比较大,而偿债的财产保证是公司股东投资形成的公司财产,直接关系到股东们在公司中的权益。所以本条规定由股东会作出决议。

②国有独资公司发行公司债券,应当由国家授权投资的机构或者国家授权的部门作出决定。

(2)关于发行公司债券的审批程序。

股份有限公司和符合本法规定可以发行公司债券的有限责任公司,在公司股东会作出决议后,国有独资公司在依照本法规定作出有关决定后,必须报请国家证券管理部门审查批准该债券发行申请。公司债券与股票都是筹集社会资金的手段,为了对公司向社会公众直接举债吸收社会资金的活动进行必要的管理,防止发行公司债券中的欺诈行为,保护债权人的合法权益,本条特别规定由国务院证券管理部门行使审批职权。

第一百六十四条 公司债券的发行规模由国务院确定。国务院证券管理部门审批公司债券的发行,不得超过国务院确定的规模。

国务院证券管理部门对符合本法规定的发行公司债券的申请,予以批准;对不符合本法规定的申请,不予批准。

对已作出的批准如发现不符合本法规定的,应于撤销。尚未发行公司债券的,停止发行;已经发行公司债券的,发行的公司应当向认购人退还所缴款项并加算银行同期存款利息。

【释义】 本条是关于发行公司债券的规模控制和审批要求的规定。

(1)对公司债券发行规模的规定:本条对公司债券的发行规模没有作出具体规定,而是授权国务院确定。确定公司债券的发行规模,其作用在于调节社会资金的流向,保持间接融资和直接融资的适当比例。因此,本条规定国务院证券管理部门在审批公司债券的发行时,不得超过国务院规定的规模。

(2)对发行公司债券审批要求的规定:即国务院证券管理部门对符合本法规定的发行公司债券的申请予以批准;对不符合本法规定的申请不予批准。符合本法规定的发行公司债券的申请是指符合本法第一百五十九条关于发行主体、第一百六十一条关于发行债券的法定条件、第一百六十三条关于发行债券的内部决议程序和审批程序、符合第一百六十五条关于提交审批的文件内容等有关规定。同时,对符合条件的,还必须在国务院确定的发行规模范围内进行批准。如果超出国务院确定的发行规模,也不能批准。

(3)对撤销批准作了规定:国务院证券管理部门在作出批准后,如发现发行公司债券的公司并不符合本法有关发行公司债券的法定条件,应当撤销已作出的批准决定。作出撤销原批准决定时,如果公司债券尚未向社会发行,应当立即停止发行;如果已经发行的,发行该公司债券的公司应当向认购人退还所缴款项并加算银行同期存款利息。

第一百六十五条 公司向国务院证券管理部门申请批准发行公司债券,应当提交下列文件:

(1)公司登记证明;

(2)公司章程;

(3)公司债券募集办法;

(4)资产评估报告和验资报告。

【释义】 本条是关于申请批准发行公司债券应提交文件的规定。

股份有限公司和符合本法规定可以发行公司债券的有限责任公司在向国务院证券管理部门申请批准发行公司债券时,应当按照本条规定提交下列文件:

(1)公司登记证明。这是指公司依法登记而领取的公司营业执照。提交公司登记证明有二个意义:一是发行公司债券的主体必须是依法设立的公司。二是以此确认该公司是否符合本法第一百五十九条的规定,只有依法成立的股份有限公司、国有独资公司和两个以上的国有企业或者其他两个以上的国有投资主体投资设立的有限责任公司,才可依本法发行公司债券。

(2)公司章程。公司章程包括了公司的经营范围、公司内部组织机构、公司注册资本、公司股份构成、出资构成等事项,有助于审批部门全面掌握公司的情况。

(3)公司债券募集办法。这是审批部门对公司发

Green Apple Data Center

行债券进行实质审查的重要依据之一。

审批部门依照本法第一百六十六条规定的要求，应当对公司债券募集办法必载事项，以及所记载内容是否符合本法规定进行审查。如果记载内容违反本法，或有遗漏事项，则不予批准。

(4)资产评估报告和验资报告。这是审批部门对公司发行债券进行实质审查的重要依据之一。按照本法第一百六十一条和第一百六十二条规定的发行债券和再次发行债券的法定条件，通过审查最新的公司资产评估报告和验资报告，来判断公司的净资产额是否达到法定的发行公司债券的最低限额，公司是否具有能够支付公司债券一年利息的能力等等。

第一百六十六条　发行公司债券的申请经批准后，应当公告公司债券募集办法。公司债券募集办法中应当载明下列主要事项：

(1)公司名称；

(2)债券总额和债券的票面金额；

(3)债券的利率；

(4)还本付息的期限和方式；

(5)债券发行的起止日期；

(6)公司净资产额；

(7)已发行的尚未到期的公司债券总额；

(8)公司债券的承销机构。

【释义】

本条是关于公司债券募集办法必载事项的规定。

(1)公司向社会公开发行公司债券，必须在国务院证券管理部门批准后，由公司制作公司债券募集办法载明决定事项，并予公告。制作和公告公司债券募集办法的法律意义在于：①它是公司为筹集资金向非特定的公司债券认购人的一种要约，表明公司将以何种条件发行公司债券，以期同意该条件的社会公众在自愿的情况下认购。②它通过如实披露公司的财产状况，向社会公众提供与发行公司债券有关的公司的最基本情况，使该债券发行贯彻公开、公正、公平的原则，避免欺诈行为。③它便于社会公众和政府有关部门对公司债券发行行为进行监督。

(2)规定了公司债券募集办法应当载明以下事项：

①公司名称。这是表明公司债券的发行人是哪一个公司，以确定该公司为债券的募集人和偿债人。

②债券总额和债券的票面金额。“债券总额”，是指当次所发行的公司债券总金额，不包括公司已发行的公司债券余额。“债券的票面金额”，是指在当次所发行债券中不同单位的票面金额。如果分为几种债券，比如同时发行记名债券和无记名债券的，则分别列出每一种债券的票面金额。

③债券的利率。公司应当在国务院限定的利率水平的范围内，自行确定其债券利率。

④还本付息的期限和方式。这是社会公众决定是否购买的重要因素，是公司对外承担偿债责任的依据，必须明确载明。

⑤债券发行的起止日期。这是表明当次发行的公司债券在某一期间正式向社会公众发行，并确定债券计息的起始期。一般情况下，大额的公司债券是由证券经营机构受托发行的，这个发行期限对承销机构有约束作用。

⑥公司净资产额。公司净资产是偿还公司债的最基本财产保证，是社会公众判断认购该公司债券风险的重要依据之一。

⑦已发行的尚未到期的公司债券总额。公司已发行的尚未到期的债券余额与当次欲发行的债券额构成该公司的公司债券总额，了解这一情况，便于掌握公司累计债券总额同公司净资产额的比例状况，是公司债券审批部门进行审查的依据之一，也是社会公众判断认购该公司债券风险的重要依据之一。

⑧公司债券的承销机构。一般情况下，总金额比较大的债券发行往往通过一些证券经营机构代为发行，为了向公司债券认购人表明公司同代为发行机构的委托关系，应在公司债券募集办法中记载受委托的证券承销机构的名称。

第一百六十七条　公司发行公司债券，必须在债券上载明公司名称、债券票面金额、利率、偿还期限等事项，并由董事长签名，公司盖章。

【释义】　本条是关于公司债券票面必载事项的规定。

公司债券是公司向公司债券认购人出具的债务凭证，因此，公司发行债券应当在债券中记载一些事项。本条要求在债券上载明的事项是从前条规定的公司债券募集办法中要求载明的事项中挑选的主要事项，具体是：公司名称、债券票面金额、利率、偿还期限等事项。这些事项记载于债券上，对公司债券发行人具有法律约束力。同时，票面上的法定事项所载内容，应当依据公司所作出的有关决议，并且同公司债券募集办法、公司债券存根簿上所记载事项的内容相一致。

公司除应在所发行债券上记载法定事项外，还

Green Apple Data Center

应当有公司董事长的签名,并加盖公司印章。

第一百六十八条 公司债券可分为记名债券和无记名债券。

【释义】 本条是关于公司债券种类的规定。

以在公司债券上是否记载债权人姓名或者名称,本条将公司债券分为记名债券和无记名债券。

(1)记名债券:记名债券应在公司债券上明确记载认购人的姓名或名称、住所,并且应在公司债券存根簿上载明公司债券持有人的姓名或者名称及住所、取得债券的日期及其债券的编号。记名债券表明只有债券上和公司债券存根簿上记载的债权人是该债券的合法持有人,才能享有和行使债权人的权利。如果债券持有人将该债券转让,必须依法相应地变更记名债券上和公司债券存根簿上的持有人名称,否则该转让不能对抗公司和第三人。

(2)无记名债券:无记名债券不记载认购人的姓名或名称及住所,公司债券存根簿上也不记载相应的事项。无记名债券依实际占有来确定其持有人,持有人即被视为债权人,可享受和行使债权人的权利。记名债券和无记名债券相比,前者的权属性稳定,灭失或损毁时可得到挂失、公示催告等法律救济;后者则便于流通,对债权人随时变现省却了繁琐的手续,也节省公司发行债券的费用。但在权属性上风险大于前者,一般不予挂失。记名债券与无记名债券的发行条件、权利都是相同、平等的,因此,无记名债券持有人为了其所持债权更加稳定,减少因无记名债券灭失、损毁等带来的风险,有权要求公司将其无记名债券改为记名债券。从国际上看,有些国家也允许债券人要求将其记名债券随时改为无记名债券。

第一百六十九条 公司发行公司债券应当置备公司债券存根簿。

发行记名公司债券的,应当在公司债券存根簿上载明下列事项:

(1)债券持有人的姓名或者名称及住所;

(2)债券持有人取得债券的日期及债券的编号;

(3)债券总额,债券的票面金额,债券的利率,债券的还本付息的期限和方式;

(4)债券的发行日期。

发行无记名公司债券的,应当在公司债券存根簿上载明债券总额、利率、偿还期限和方式、发行日期及债券的编号。

【释义】 本条是关于公司债券存根簿的规定。

(1)公司债券存根簿是公司发行公司债券的原始登记簿。其设置及记载事项必须按照法律规定。公司债券存根簿的法律意义在于,它是公司对记名债券持有人发出通知书或催告书的依据。在该记名债券转让时,具有变更债权人名义的职能。在记名债券被设定质权或抵押权时,它具有记载该债券法律状态的职能。

(2)本条对公司债券存根簿的记载事项,区分记名债券与无记名债券分别作了规定:

①发行记名债券,应当在公司债券存根簿上载明四项记载事项,即债券持有人的姓名或者名称及住所;债券持有人取得债券的日期及债券的编号;债券总额、债券的票面金额,债券的利率,债券的还本付息的期限和方式;债券的发行日期。以明确公司与公司债债权人的债权债务关系。发行记名债券的公司必须在公司债券存根簿中作如实记载,不得缺项或遗漏。

②发行无记名债券,应当在公司债券存根簿上载明债券总额、利率、偿还期限和方式、发行日期及债券的编号等六项法定事项。由于无记名债券没有特定的债权人,因此法定事项中不存在债权人的姓名、名称及住所一项。无记名债券与记名债券同时发行的情况下,公司应当按照本条第二款和第三款的规定分别记载法定事项。除法定事项外,公司可以根据本公司发行公司债券的实际需要,在公司债券存根簿中记载任意事项。

第一百七十条 公司债券可以转让。转让公司债券应当在依法设立的证券交易场所进行。

公司债券的转让价格由转让人与受让人约定。

【释义】 本条是关于公司债券转让方式与转让价格的规定。

(1)公司债券作为有价证券可以转让,转让债券是公司债券持有人的民事权利。

(2)公司债券的转让应当在依法设立的证券交易场所进行。为了维持证券交易秩序,防止欺诈等违法行为,形成管理有序的证券交易市场,无论是记名债券还是无记名债券,其持有人和受让人都应当到依法设立的证券交易场所内进行债券的转让活动。

(3)公司债券的转让价格由转让人与受让人约定。这里所说"转让价格"也就是公司债券买卖的交易价格,这一价格的形成要根据证券市场对该种债券的需求情况而确定,受该债券的发行公司经营情况和财产状况的影响。

第一百七十一条 记名债券,由债券持有人以背书方式或者法律、行政法规规定的其他方式转让。记名债券的转让,由公司将受让人的姓名或者名称

Green Apple Data Center

及住所记载于公司债券存根簿。无记名债券，由债券持有人在依法设立的证券交易场所将该债券交付给受让人后即发生转让的效力。

【释义】　本条是关于公司债券转让方式及转让效力的规定。

本条对记名债券和无记名债券的转让分别作了规定。

(1)记名公司债券持有人转让其债权时，应当将其所持记名债券交付受让人，并在债券上背书，记载转让人对受让人的转让意思。由于在证券交易中采用先进的成交。清算交割及过户手段，因此，本条第一款还规定，记名债券的转让也可以按法律、行政法规规定的其他方式转让。记名债券的转让效力是必须在公司债券存根簿上办理过户手续，由公司将受让人的姓名、名称及住所记载于公司债券存根簿上。否则，不得对抗公司或者第三人。

(2)无记名公司债券持有人转让其债权时，其转让效力的产生与记名公司债券转让不同，其转让依转让人和受让人之间意思表示和交付债券而产生效力。持有无记名债券的人即视为债权人，可以对抗公司和第三人。但这种交付必须是在依法设立的证券交易所内进行。

因为无记名债券的转让不需要背书，仅凭交付即可产生效力。为了加强国家对证券交易市场的管理，维护正常、合法的交易活动，以防止欺诈行为和产生不必要的纠纷，本条规定无记名债券的转让必须在依法设立的证券交易所内进行。

第一百七十二条　上市公司经股东大会决议可以发行可转换为股票的公司债券，并在公司债券募集办法中规定具体的转换办法。发行可转换为股票的公司债券，应当报请国务院证券管理部门批准。公司债券可转换为股票的，除具备发行公司债券的条件外，还应当符合股票发行的条件。

发行可转换为股票的公司债券，应当在债券上标明可转换公司债券字样，并在公司债券存根簿上载明可转换公司债券的数额。

【释义】　本条是关于发行可转换为股票的公司债券的规定。

(1)可转换为股票的公司债券，一般简称可转换债券，是一种特殊的公司债券，它与普通的公司债券相比较，主要区别是：普通的公司债券在约定的偿债期限届满时，发行债券的公司必须收兑债券，向债权人还本付息，解除债务关系。而可转换债券，虽然约定债券的期限，但在期限届满时，不向债权人还本付息，而是由债券持有人按照事先约定的转换办法，请求公司将其所持债券换发为股票，该债券持有人由公司的债权人转变为公司的出资人、股东。

(2)不是所有可以发行公司债的公司都可以发行可转换为股票的公司债券，只有股份有限公司中的上市公司可以发行可转换债券，其发行事项必须经公司股东大会作出决议，并且在公司债券募集办法中规定具体的转换办法。同时还必须报请国务院证券管理部门批准。由于可转换债券在期限届满时可以转换为公司股票，所以本条规定发行可转换公司债券除具备发行一般公司债券必须具备的条件外，还要同时具备股票发行的条件。

(3)上市公司发行可转换债券时，应当在该类债券的票面上标明可转换公司债券的字样，这是为了明确公司向该类债券持有人按约定换发股票的义务，并明确该类债券持有人按约定要求转换为股票的权利。同时，本条还规定，公司应当在公司债券存根簿上如实记载所发行的可转换债券的数额。

第一百七十三条　发行可转换为股票的公司债券的，公司应当按照其转换办法向债券持有人换发股票，但债券持有人对转换股票或者不转换股票有选择权。

【释义】　本条是关于可转换债券持有人权利的规定。

(1)上市公司在发行了可转换债券后，有义务按照公司债券募集办法中约定的转换方法，向债券持有人换发股票，可转换债券，其转换成股票的效力，由债券持有人依法提出转换请求时产生。转换权是以债券持有人一方的意思表示来决定，不要求发行债券的公司作承诺。

(2)可转换债券的持有人，在债券期限届满时，可以要求公司换发股票，也可以要求公司对该债券还本付息。可转换债券，与普通债券一样具有债券的一般属性，即都具有债务凭证的性质，公司有义务依该凭证向债券持有人支付本息；同时，可转换债券又有其特性，即赋予债券持有人要求公司将其所持债券换发为股票的权利，公司有义务向该债券持有人换发股票。因此，债券持有人可以根据可转换债券的这两种性质，选择处分自己的民事权利。既可以请求公司换发股票，也可以请求公司不换发股票而还本付息。

Green Apple Data Center

第六章 公司财务、会计

第一百七十四条 公司应当依照法律、行政法规和国务院财政主管部门的规定建立本公司的财务、会计制度。

【释义】 本条是关于公司依法建立财务、会计制度的规定。

(1)公司的财务、会计制度,本来属于公司内部事务,而且有相关的法律已有规定,比如会计法。在公司法中对此作专章规定的主要目的在于:

①便于公司的股东、经营者了解公司经营状况,保护股东利益:由于公司的生产经营主要由董事、理负责,因此,统一和健全财务会计制度,可以使股东全面了解公司的经营状况,防止出现侵害股东利益的行为。

②有利于公司的发展和债权人利益的保护:公司的财产是对债权人利益的唯一担保,其增减或其他变化直接影响债权人利益,所以要求公司的财务、会计制度要规范化,并对公司提取法定公积金从法律上作出强制规定,以使公司资本不断充实,防止公司倒闭,保护债权人利益。

(2)由于股份有限公司与有限责任公司在财务、会计制度方面有许多相同之处,所以本法对其作了统一规定。本条对公司财务、会计制度的规定是从总体上提出要求:公司应当依照法律、行政法规和国务院财政主管部门的规定建立本公司的财务、会计制度。即公司建立财务、会计制度应严格遵守法律、行政法规和部门规章这三个层次的有关规定。

①必须遵守的法律是指公司法、会计法及有关法律中对公司财务、会计制度的规定。

需要说明的是,我国会计法于 1999 年 10 月由九届全国人大常委会第 12 次会议进行了全面修订,于 2000 年 7 月 1 日起施行。修订后的会计法补充、完善了会计核算和会计记帐的基本制度和规则,强化了单位负责人对本单位会计工作和会计资料的真实性、完整性负责的责任制,增加了对会计人员的资格管理,加强了对会计工作的制约和监督。并且针对公司、企业会计工作的特点,对公司、企业的会计核算列专章作了特别规定。待修订后的会计法实施后,有限责任公司和股份有限公司的会计行为应当严格依照修订后的规定进行。

②必须遵守的行政法规是指国务院制定的关于公司财务、会计制度的规定。比如《企业财务通则》和《企业会计准则》等。

③必须遵守的部门规章是指国务院财政主管部门制定的有关规定。具体来讲,就是财政部根据法律、行政法规制定的关于会计核算、会计监督、会计机构和会计人员以及会计工作管理的有关制度。比如财政部制定的 13 个分行业的会计制度等。

第一百七十五条 公司应当在每一会计年度终了时制作财务会计报告,并依法经审查验证。

财务会计报告应当包括下列财务会计报表及附属明细表。

(1)资产负债表;

(2)损益表;

(3)财务状况变动表;

(4)财务情况说明书;

(5)利润分配表。

【释义】 本条是关于公司财务会计报告的规定。

财务会计报告是反映公司生产经营成果和财务状况的总结性的书面文件。它不仅是公司经营者准确掌握公司经营情况的重要手段,也是股东、债权人了解公司财产和经营状况的主要途径。本条对此作了以下规定。

(1)公司制作财务会计报告的时间是每一会计年度终了时。依据我国会计法的规定,我国的会计年度是指公历 1 月 1 日起至 12 月 31 日止。

(2)公司的财务会计报告必须经法定机构依法审查验证,即公司的财务会计报告必须经会计师事务所审计。注册会计师出具的审计报告对财务会计报告的合法性、公允性和会计处理方法的一致性等发表意见,有助于财务会计报告的使用者了解、掌握公司真实的生产经营情况和财务状况。

(3)公司的财务会计报告包括下列财务会计报表和附属明细表:

Green Apple Data Center

①资产负债表：是反映公司在某一特定时期财务状况的报表，是静态会计报表。它是根据资产、负债和所有者权益之间的相互关系，按照一定的分类标准和一定的顺序，把公司一定日期的资产、负债、所有者权益各项目予以适当排列，并且对日常工作中形成的大量数据进行整理后编制而成的。

②损益表：是反映公司在一定期间的经营成果及其分配情况的报表。损益表把一定期间的营业收入与其同一会计期间相关的营业费用进行配比，以计算出公司一定期间的净收益或者净亏损，是动态会计报表。通过损益表反映的收入、费用等情况，能够反映公司生产、经营的收益和成本费用情况，表明公司生产经营的成果。

③. 财务状况变动表：是综合反映一定会计期间内营运资金来源和运用及其增减变动情况的会计报表。是根据公司在一定时期内各种资产、负债和所有者权益的增减变化，来分析反映资金的取得来源和资金的流出用途，说明财务动态的会计报表。是沟通资产负债表和损益表的桥梁。

④财务情况说明书：主要说明公司的主产经营情况、利润实现和分配情况、资金增减和周转情况、税金缴纳情况、各项财产物资变动情况；对本期或者下期财务状况发生重大影响的事项，资产负债表编制日后至报出财务报告前发生的对公司财务状况有重大影响的事项；以及需要说明的其他事项。属于附属明细表。

⑤利润分配表：是反映公司利润分配情况和年末未分配利润情况的会计报表，是损益表的附属明细表。利润分配表分为三个层次：一是计算出当年税后利润；二是计算出可供股东分配的利润；三是计算出公司累计尚未分配的利润。

本条既规定了公司需要编制的资产负债表、损益表和财务状况变动表这三个会计报表，又规定了需要编制在附属明细表中比较重要的财务情况说明书和利润分配表，作为对上述三个会计报表的补充、说明，使公司的财务会计报告既主次分明，又内容全面，目的是便于股东理解和分析，全面了解公司的经营和财产状况。

第一百七十六条　有限责任公司应当按照公司章程规定的期限将财务会计报告送交各股东。

股份有限公司的财务会计报告应当在召开股东大会年会的二十日以前置备于本公司，供股东查阅。

以募集设立方式成立的股份有限公司必须公告其财务会计报告。

【释义】　本条是关于公司财务会计报告需送交各股东、置备于本公司及进行公告的规定。

公司的财务会计报告，是公司股东了解公司资产及生产经营情况的工具，只有掌握了这些情况，股东才可以在股东会上对公司的生产经营等诸方面有针对性地发表见解，提出建议。所以本条针对有限责任公司及股份有限公司的特点，对公司财务会计报告与股东见面作了不同规定。

(1)有限责任公司应当按照公司章程规定的期限，将财务会计报告送交各股东。依本法规定，有限责任公司的股东在50人以下，人数较少，所以本条要求有限责任公司要将财务会计报告送交各股东。至于送交的期限，本条未作强制性规定，要求按照公司章程的规定执行。所以，有限责任公司的章程应当规定在股东会召开前的多少日内将财务会计报告送交各股东。这个期限不能太短，以使股东有合理的时间去研究、分析。

(2)股份有限公司的财务会计报告应当在召开股东大会年会的二十日前置备于本公司，供股东查阅。由于股份有限公司规模大，股东人数众多，不可能象有限责任公司那样将财务会计报告一一送交各股东，所以本条要求股份有限公司要将财务会计报告在召开股东大会年会的二十日前置备于本公司，以便供股东查阅。

(3)以募集设立方式成立的股份有限公司必须公告其财务会计报告。依本法规定，股份有限公司可以采取发起设立或者募集设立的方式。发起设立是指由发起人认购公司应发行的全部股份。募集设立是指由发起人认购公司应发行股份的一部分，其余部分向社会公开募集。所以以募集方式设立的公司相对于以发起方式设立的公司，股东的范围更加广泛，遍布于整个社会。因此，本条要求募集设立的股份有限公司不仅要将财务会计报告置备于本公司，而且还要公告其财务会计报告，借助于新闻媒介，以尽可能地使广大股东看到公司的财务会计报告。

第一百七十七条　公司分配当年税后利润时，应当提取利润的百分之十列入公司法定公积金，并提取利润的百分之五至百分之十列入公司法定公益金。公司法定公积金累计额为公司注册资本的百分之五十以上的，可不再提取。

公司的法定公积金不足以弥补上一年度公司亏损的，在依照前款规定提取法定公积金和法定公益金之前，应当先用当年利润弥补亏损。

公司在从税后利润中提取法定公积金后，经股

Green Apple Data Center

东会决议,可以提取任意公积金。

公司弥补亏损和提取公积金、法定公益金后所余利润,有限责任公司按照股东的出资比例分配,股份有限公司按照股东持有的股份比例分配。

股东会或者董事会违反前款规定,在公司弥补亏损和提取法定公积金、法定公益金之前向股东分配利润的,必须将违反规定分配的利润退还公司。

【释义】 本条是关于公司税后利润如何分配的规定。

为了保护股东、职工和债权人的利益,为了公司的长远发展,本条对公司税后利润的分配作了以下规定:

(1)依法提取公积金。公积金又称储备金,是公司为了巩固自身的财产基础,提高公司的信用和预防意外亏损依照法律和公司章程的规定,在公司资本以外积存的资金。此项公积金与公司资本的性质相同,又称公司的附加资本,公积金的作用在于:第一,公司的财产实力决定公司的竞争能力,除原有资本外,公积金就是公司最主要的财产。第二,公司要扩大经营规模,在不增加资本时用公积金追加投资是一条重要的途径。第三,当公司发生亏损时,公积金可以及时弥补亏损,以使公司的运转正常。稳定。依据公积金提取的来源,可分为盈余公积金和资本公积金。盈余公积金是从公司盈余中提取的,资本公积金是指直接由资本或资产以及其他原因所形成的公积金。依据公积金的提取是否基于法律的强制性规定,公积金又分为法定公积金和任意公积金。法定公积金是依照法律规定必须提取的,由法定盈余公积金和资本公积金构成;任意公积金是由公司章程规定或经股东大会决议提取的,又称任意盈余公积金。由于二者的强制性不同,本条对法定公积金和任意公积金的提取分别作了规定。①本条规定从税后利润中提取10%的法定公积金。这是对法定盈余公积金的规定。同时,本条规定公司法定公积金累计额为公司注册资本的50%以上时,可不再提取。②本条规定公司提取法定公积金后,经股东会决议,可以提取任意公积金。任意公积金的提取不具有强制性,属于公司内部事务。许多国家的公司法都未作规定。我们进行规定的目的是让公司知悉这项公积金,如果提取,必须在提取法定公积金之后才能进行。至于是否提取,提取的比例,均由公司股东会作出决议,本条未作任何限制。

(2)从税后利润中提取5%一10%的法定公益金,法定公益金是指从公司利润中提取的用于职工福利的资金。许多国家的公司法对此未作规定。为了保护公司职工利益,我国的公司法不仅将此项制度规定为公司的法定义务,而且还规定了提取的比例,以防止公司提取过少,起不到该项制度的作用。

(3)规定了用税后利润弥补以前年度亏损的具体作法。当公司出现亏损后,可以用提取的法定公积金进行弥补,这是提取法定公积金的重要目的。当法定公积金不足以弥补上一年度公司亏损的,依本条规定应当先用当年利润进行弥补,然后再依照(1)、(2)项的规定提取法定公积金和法定公益金,由此可见,公司可以用公积金和利润两种方法弥补亏损。用利润弥补亏损,按照《企业财务通则》的规定,公司发生的年度亏损,可以用下一年的税前利润进行弥补;下一年利润不足弥补的,可以在五年内延续弥补。五年内不足弥补的,用税后利润等弥补。所以公司用利润弥补亏损有两条途径,一是用税前利润进行弥补,但最长不得超过五年,这是国家对公司的照顾。因为公司当年有利润,就应当依法缴纳所得税。为了让公司能够稳定、持续的运转,以利于其长远发展,国家允许公司在缴纳所得税前用利润弥补以前年度的亏损。二是用税后利润进行弥补。用税前利润五年内仍不足弥补的,在以后有利润的年度内,公司要先缴纳所得税,然后用税后利润进行弥补。

(4)向股东分配利润。

①向股东分配利润的前提是,必须在公司依照上述规定提取了法定公积金和法定公益金之后(如果公司股东决议提取任意公积金,还要先提取,然后分配利润)。这样规定,保障了法定公积金和法定公益金制度的落实,防止公司出现短期行为。

②分配利润的原则是,有限责任公司按照股东的出资比例,股份有限公司按照股东持有的股份比例分配。因为有限责任公司股东的出资、股份有限公司股东所持股份构成公司的注册资本,本着权利义务对等的原则,本条规定了上述分配原则。

(5)公司股东会或董事会决定在弥补亏损、提取法定公积金、法定公益金之前向股东分配利润的,必须将违法分配的利润退还。因为弥补亏损,提取法定公积金和法定公益金,直接关系到公司的经济实力和发展前景,直接涉及债权人和职工的利益,所以必须要保证这些制度的实现,违法分配的,必须退回。

第一百七十八条 股份有限公司依照本法规定,以超过股票票面金额的发行价格发行股份所得的溢价款以及国务院财政主管部门规定列入资本公积金的其他收入,应当列为公司资本公积金。

Green Apple Data Center

【释义】　本条是关于股份有限公司资本公积金的规定。

(1)依据公积金的来源,可以将公积金分为盈余公积金和资本公积金。盈余公积金是从公司的税后利润中提取的,而资本公积金是直接由资本或资产以及其他原因所形成的。两者的主要区别是:①来源不同:盈余公积金必须是在公司税后有利润时才能提取,而资本公积金不是由于公司的生产经营而产生,它是由资本、资产本身及其他原因形成的,所以不取决于公司是否有税后利润。②适用范围不同:盈余公积金适用于有限责任公司和股份有限公司,资本公积金适用于股份有限公司。③提取的数量限制不同:依本法规定,法定盈余公积金累计相当于公司注册资本的50%时,可以不再提取。而本法对资本公积金未作这方面的规定,只要符合资本公积金的构成,均要列入资本公积金。

(2)本条对资本公积金的构成作了规定。①股份有限公司按照超过股票面额的发行价格发行股份所得的溢价款:本法第一百三十一条规定,股票的发行价格,可以高于票面金额。由此所得的溢价款,不计入公司的注册资本,而是归入资本公积金,留作其它用途。②国务院财政主管部门规定列入资本公积金的其他收入。这是一种概括式的规定。具体包括:公司接受的赠与、公司资产增值所得的财产价额。因公司合并而接受其他公司资产减去负债后的金额等,本条不可能一一列举,故概括作了规定。

第一百七十九条　公司的公积金用于弥补公司的亏损,扩大公司生产经营或者转为增加公司资本。

股份有限公司经股东大会决议将公积金转为资本时,按股东原有股份比例派送新股或者增加每股面值。但法定公积金转为资本时,所留存的该项公积金不得少于注册资本的百分之二十五。

【释义】　本条是关于公司提取公积金的用途及公积金转为资本的规定。

(1)作为一项强制性的义务,本法规定公司必须在税后利润中提取法定公积金;股东会决议,可以提取任意公积金,并规定了资本公积金的来源。这些公积金具有法定用途,否则公司依法提取后而随意使用,就会使公积金制度形同虚设。从一些国家和地区的公司法来看,对法定公积金和资本公积金的用途作了规定,即弥补亏损,扩充资本。由于一些国家的公司法未规定任意公积金制度,所以也没有对其用途的规定。参照国际惯例,并结合我国实际,本条对公积金的用途作了以下规定:①弥补公司亏损:规定公积金的目的,就是为了使公司在盈利年度作些储备,一旦公司发生亏损,可以及时弥补,以使公司正常、稳定和持续发展。②扩大公司生产经营:公司要发展,就必须不断扩大营业范围和规模,在不增加资本的前提下,用公积金追加投资,是一条重要途径。③增加公司注册资本。用公积金增加注册资本,在有限责任公司是按股东的出资比例,在股份有限公司是按照股东所持股份比例分派,增加每个股东的出资额或派送新股、增加每股面值。需要说明的是,公积金包括法定(盈余)公积金、任意公积金和资本公积金三种,本条笼统规定了公积金的用途,应理解为包括这三种公积金。即这三种公积金的用途是相同的。虽然任意公积金的提取取决于公司股东会的决议,不是公司的法定义务。但是,一旦公司提取了任意公积金,就要按照本条规定的用途使用。

(2)本条对有限责任公司用法定公积金、任意公积金增加注册资本未作任何限制,但依本法第三十九条的规定,公司增加注册资本,必须经代表三分之二以上表决权的股东通过,所以有限责任公司用公积金增加注册资本,也要遵守这一规定。

(3)对股份有限公司用公积金转为资本作了以下限制:①将公积金转为资本经股东大会决议后,应当增加公司的股份数,按股东原有股份比例派送新股;或者不增加公司的股份数,在股东原有股份的基础上增加每股的面值。②股份有限公司用法定公积金转为股本时,所留存的公积金不得少于注册资本的25%,以防止公司盲目地将法定公积金转为股本,而无力弥补以后年度发生的亏损。对于资本公积金、任意公积金转为股本未作数量上的限制。

第一百八十条　公司提取的法定公益金用于本公司职工的集体福利。

【释义】　本条是关于公司法定公益金用途的规定。

关于法定公益金,许多国家的公司法未作规定。为了保护公司职工的利益,我国公司法不仅将提取法定公益金规定为公司的法定义务,而且还规定了提取的顺序和比例,地位仅次于法定公积金。本法第一百七十七条规定,公司提取法定公积金后,要提取利润的5%至10%列入公司法定公益金。且与法定公积金不同的是,本法未对法定公益金的提取总量作出限制,即只要有利润,就应当提取。这说明我国非常重视公益金制度。本条对公司提取的法定公益金的用途作了明确规定,即用于本公司职工的集体福利,如兴建宿舍,幼儿园等。

Green Apple Data Center

第一百八十一条 公司除法定的会计帐册外,不得另立会计帐册。

对公司资产,不得以任何个人名义开立帐户存储。

【释义】 本条是关于禁止公司设立非法会计帐册,禁止将公司财产以个人名义存储银行的规定。

(1)禁止私设会计帐册:在法定会计帐册之外另立会计帐册,就是私设会计帐册、设置帐外帐。具体来讲,就是在法定的会计帐簿之外另设一套或者多套会计帐簿,将一项经济业务的核算在不同的会计帐簿之间采取种种手段作出不同的反映。或者将一项经济业务不通过法定的会计帐簿予以反映,而是通过另设的会计帐簿进行核算,以达到隐瞒真实情况,损害国家和社会公众利益等非法目的。这是一种严重的违法行为。为此,修订后的会计法规定,各单位发生的各项经济业务事项应当在依法设置的会计帐簿上统一登记、核算,不得违反会计法及国家统一会计制度的规定私设会计帐簿登记、核算。本条的规定是一种原则性的规定,以起到强调的作用。

(2)禁止公款私存:有的公司为了逃避银行对公司资金往来的监管,为了使公司提取、使用现金方便,将公司财产不计入公司帐册,以个人名义存储银行,这样做,使公司在使用资金时不通过公司的财务部门,也逃避了银行对公司经济往来的监管。势必造成公司乱用资金的现象,也给一些人侵吞公司财产提供了机会,使公司财产遭受损失。在公有制经济中,实际上是国有资产的流失。因此将公司资产以个人名义存储,既损害了股东的利益,又损害了国家的利益。为了维护国家利益,保证公司财产和股东权益不受损害,本条对这种行为作了禁止性规定。

Green Apple Data Center

第七章　公司合并、分立

第一百八十二条　公司合并或者分立，应当由公司的股东会作出决议。

【释义】　本条是关于公司合并、分立由股东会作出决议的规定。

公司合并与分立，关系到公司组织的重大变更，涉及到股东的权益。因此，本条规定公司的合并、分立应当由公司股东会作出决议，因为股东会是公司的权力机构。公司权力机构的名称，在有限责任公司是股东会，在股份有限公司是股东大会。公司法关于股东会、股东大会的职权，均有对公司合并、分立作出决议的规定。本条只是笼统规定公司合并、分立由股东会作出决议，具体到作出决议的程序，还要严格按照公司法的有关规定进行。对有限责任公司关于公司合并、分立的决议，公司法第三十九条规定，必须经代表三分之二以上表决权的股东通过。对股份有限公司关于公司合并、分立的决议，公司法第一百零六条规定，必须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过。国有独资公司虽然属于有限责任公司，但其是由国家授权投资的机构或者国家授权的部门单独投资设立的，所以公司法第六十六条规定，国有独资公司的合并、分立必须由国家授权投资的机构或者国家授权的部门决定。

第一百八十三条　股份有限公司合并或者分立，必须经国务院授权的部门或者省级人民政府批准。

【释义】　本条是关于股份有限公司合并、分立须经有关部门批准的规定。

前一条规定公司合并、分立应当由公司股东会作出决议，这是对有限责任公司、股份有限公司的统一规定，且是对公司合并、分立内部决策的规定。而本条是对股份有限公司的合并、分立单独作的规定，且是对外部审批程序的规定。即股份有限公司的合并、分立，必须经国务院授权的部门或者省级人民政府批准。这主要是因为股份有限公司的经营规模相对较大，涉及的股东众多，因此，股份有限公司的合并、分立带来的社会影响较大。为了加强宏观管理，维护社会经济秩序，保护股东和债权人的利益，本条特别规定了股份有限公司的合并、分立必须经国务院授权的部门或者省级人民政府批准。这与公司法第七十七条规定对股份有限公司的设立从严掌握，要求必须经过国务院授权的部门或者省级人民政府批准的规定是相衔接的。

第一百八十四条　公司合并可以采取吸收合并和新设合并两种形式。

一个公司吸收其他公司为吸收合并，被吸收的公司解散。二个以上公司合并设立一个新的公司为新设合并，合并各方解散。

公司合并，应当由合并各方签订合并协议，并编制资产负债表及财产清单，公司应当自作出合并决议之日起十日内通知债权人，并于三十日内在报纸上至少公告三次。债权人自接到通知书之日起三十日内，未接到通知书的自第一次公告之日起九十日内，有权要求公司清偿债务或者提供相应的担保。不清偿债务或者不提供相应的担保的，公司不得合并。公司合并时，合并各方的债权、债务，应当由合并后存续的公司或者新设的公司承继。

【释义】　本条是关于公司合并形式及合并程序的规定。

(1)公司合并的形式。公司合并分为两种形式：①吸收合并，即甲公司并入乙公司，甲公司解散。②新设合并，即甲公司与乙公司合并，共同成立一个新的公司，合并各方解散。

(2)合并的程序。①合并各方要签订合并协议，这是合并的基础，是合并各方就合并涉及的有关事宜自愿达成的协议。②编制资产负债表及财产清单。资产负债表是反映公司某一特定时期财务状况的会计报表，财产清单是对公司资产的详细记录。通过资产负债表和财产清单，可以清楚了解公司的财务状况，公司拥有的各种资源及公司偿还债务的能力。

(3)通知和公告债权人。这是为了保护公司债权人利益作的规定。为了对债权人的合法权益给予充分保护，本条规定了两种方式通知债权人。一是在作出合并决议之日起十日内以通知书的形式通知债权人，二是自作出合并决议后三十日内以公告的形式

Green Apple Data Center

通知债权人,并且要至少公告三次。公告应在全国公开版发行的报纸上刊出。债权人在接到通知之日起三十日内,未接到通知书的,自第一次公告之日起有九十日内有权要求公司清偿债务或者提供相应的担保。不清偿债务或者不提供相应担保的,公司不得合并。目的是使债权人的利益能够得到充分保证。此外,本条还规定了公司合并时,合并各方的债权、债务在公司合并后的承继原则,即吸收合并的公司,被吸收方的债权、债务由吸收方承继。新设合并的,合并各方的债权、债务由合并后新设的公司承继。

第一百八十五条　公司分立,其财产作相应的分割。

公司分立时,应当编制资产负债表及财产清单。公司应当自作出分立决议之日起十日内通知债权人,并于三十日内在报纸上至少公告三次。债权人自接到通知书之日起三十日内,未接到通知书的自第一次公告之日起九十日内,有权要求公司清偿债务或者提供相应的担保。不清偿债务或者不提供相应的担保的,公司不得分立。公司分立前的债务按所达成的协议由分立后的公司承担。

【释义】　本条是关于公司分立程序的规定。

(1)公司分立是指一个公司依法定程序分为两个或者两个以上公司的法律行为,具体分为新设分立和派生分立。新设分立是将一个公司的资产进行分割,设立两个或者两个以上的公司,原公司消灭。派生分立是在不消灭原公司的基础上,将原公司资产分出一部分或者若干部分成立一个或数个公司。公司分立是一个公司依法所为的单独行为,无须与其他方协商,这是公司分立与公司合并的显著区别。无论是新设分立还是派生分立,依本条规定,都要对公司财产进行分割,分割的具体数额和办法根据股东会的决议和分立协议进行。同时,公司分立应当编制资产负债表和财产清单。

(2)公司分立的公告程序:公司的分立将引起公司财产及其债务状况的变化,直接关系债权人的利益。为了使债权人能够及时了解公司分立情况,本条规定公司要采取两种方式通知债权人。一是自作出分立决议之日起十日内书面通知债权人,这是对特定债权人的通知。二是自作出决议之日起三十日内在报纸上至少公告三次,这是对不特定的债权人的通知。债权人自接到通知书之日起三十日内,未接到通书的自第一次公告之日起九十日内,有权要求公司清偿债务或者提供相应的担保。不清偿债务或者不提供相应的担保的,公司不得分立。

此外,为了进一步保护债权人利益,本条还明确规定对于公司分立前的债务按所达成的协议由分立后的公司承担。

第一百八十六条　公司需要减少注册资本时,必须编制资产负债表及财产清单。公司应当自作出减少注册资本决议之日起十日内通知债权人,并于三十日内在报纸上至少公告三次。债权人自接到通知书之日起三十日内,未接到通知书的自第一次公告之日起九十日内,有权要求公司清偿债务或者提供相应的担保。

公司减少资本后的注册资本不得低于法定的最低限额。

【释义】　本条是关于公司减少注册资本的规定。

资本不变原则,是公司关于资本的基本原则。其含义是指公司的资本一经确定,就不得随意改变,这里所说的资本是指公司的注册资本,注册资本是股东实缴的出资,是公司登记成立时所具有的并在注册登记簿上登记的实收资本。有限责任公司和股份有限公司以其全部财产对公司的债务承担责任,虽然注册资本与公司的全部财产不是一个比值,但它在一定程度上反映了公司的财产实力,是第三人了解公司财产状况的一个重要途径,因而要求公司遵守资本不变的原则,但是,资本不变原则也不是绝对的,它是指公司的资本不得随意改变,根据公司经营状况和市场变化,经过严格的法定程序,公司的资本也是可以变化的,即可以增加注册资本或者减少注册资本。

所谓减少注册资本,是指公司资本过剩或亏损严重而减少公司的注册资本额,因为资本过剩,会导致资本在公司中的停滞,不利于充分发挥其应有的作用;公司亏损严重,注册资本额与其实有财产差额过大,公司的注册资本也就失去了它应有的表示公司信用状况的意义,同时,也会因公司连年弥补亏损而使股东得不到分红,所以,公司需要减少注册资本。由于减少注册资本直接关系到公司的发展前景,关系到公司的偿债能力,因而直接关系到广大股东和债权人的利益,所以各国的公司法都对此规定了严格的程序。本法在董事会、股东(大)会职权中已对公司减少注册资本方案的提出及决议作了规定,即公司减少注册资本的内部程序是:由董事会制定公司减少注册资本的方案,交由股东(大)会作出决议。本条又对公司减少注册资本的外部程序作了规定。

(1)必须编制资产负债表和财产清单。资产负债

Green Apple Data Center

表是反映公司一定时期资产、负债和股东权益情况的会计报表。财产清单是反映公司在一定时期的财产状况，它仔细记载公司的一切动产、不动产、债权、债务的种类和价额。编制这两个材料，就是为了让公司股东、债权人对公司的财产状况有一个全面、细致的了解，从而决定是否同意公司减少注册资本。

(2)通知和公告债权人。由于减少注册资本实际上是减少公司实有财产，缩小公司的责任范围，因而关系到债权人的利益，所以要及时通知债权人。本条规定两种通知方式，一是自作出减少注册资本的决议之日起十日内通知债权人，这种通知是公司对特定债权人的逐一书面通知。二是自作出决议之日起三十日内至少公告三次，这是公司对其不特定的债权人的通知。公告要在当地有影响的报纸上刊登。这种双保险式的通知作法，是为了让所有债权人都知道公司减资的决定。

(3)债权人有权要求公司清偿债务或者提供相应的担保。即债权人自接到通知书之日起三十日内，未接到通知的自公告之日起九十日内，有权要求公司清偿债务或者提供相应的担保。这些规定，最大限度地保护了债权人的利益。

本法对有限责任公司的注册资本和股份有限公司的注册资本的最低限额作了规定。为此，本条特别强调公司减少资本后的注册资本不能低于法定最低限额。因为有限责任公司、股份有限公司减少注册资本，只是公司资本数量的变化，其性质未发生变化、所以仍要遵守法定的公司注册资本最低限额的规定，同时，依本法规定，公司的注册资本是公司章程应载明的事项，所以公司减少注册资本后，要依法修改公司章程，并进行变更登记。

第一百八十七条　有限责任公司增加注册资本时，股东认缴新增资本的出资，按照本法设立有限责任公司缴纳出资的有关规定执行。

股份有限公司为增加注册资本发行新股时，股东认购新股应当按照本法设立股份有限公司缴纳股款的有关规定执行。

【释义】　本条是关于公司增加注册资本的规定。

由于公司增加注册资本只涉及到股东利益和公司资本的增多。不对债权人利益造成损害，所以各国公司法对公司增加注册资本的程序规定相对于公司减少注册资本的程序规定，不是那么严格、复杂，它只是属于公司内部事务，不涉及公司外部人的利益。所以不需要公告债权人这些外部程序，其适用公司成立时股东缴纳出资、股款的规定。公司增加注册资本，主要有两条途径：一是吸收外来新资本，包括增加新股东和老股东追加投资；二是用公积金扩充资本或将利润转为股本，本条所讲的增加注册资本，是指第一种形式。同时本法第三十三条规定。公司新增股东时，股东可以优先认缴出资。即老股东有优先认购权。

本条对有限责任公司、股份有限公司增加注册资本分别作了规定。①有限责任公司增加注册资本时，股东认缴新增资本的出资，按照本法设立有限责任公司缴纳出资的有关规定执行。②股份有限公司为增加注册资本发行新股时，股东认购新股应当按照本法设立股份有限公司缴纳股款的有关规定执行。具体内容前面已有解释，不再重复。

此外，本条还规定，股份有限公司增加注册资本，要相应地对公司章程进行修改并进行公司的变更登记。

第一百八十八条　公司合并或者分立，登记事项发生变更的，应当依法向公司登记机关办理变更登记；公司解散的，应当依法办理公司注销登记；设立新公司的，应当依法办理公司设立登记。

公司增加或者减少注册资本，应当依法向公司登记机关办理变更登记。

【释义】　本条是关于公司进行变更登记、注销登记、设立登记的规定。

(1)公司因合并、分立后进行相应的登记。有限责任公司、股份有限公司合并、分立后，公司成立时进行登记的事项会随之发生变化。比如吸收合并，吸收的一方会增加注册资本，被吸收的公司因此而解散。新设合并，原合并各方解散而成立一个新的公司。公司分立，一种形式是原来的公司消灭，成立两个或者两个以上新的公司。另一种形式是原来的公司保留，将其资产分出一部分或者若干部分成立一个或者数个新的公司，原来公司的注册资本要减少。所以公司的合并、分立会涉及公司增加、减少注册资本、公司解散或者新设立公司等情形。因此本条规定应当进行相应的变更登记、解散登记、设立登记。

(2)公司增加或者减少注册资本，应当依法向登记机关办理变更登记。因为公司的注册资本是公司登记成立时在登记机关登记的事项，发生变化后，也应当进行变更登记。

Green Apple Data Center

第八章 公司破产、解散和清算

第一百八十九条 公司因不能清偿到期债务,被依法宣告破产的,由人民法院依照有关法律的规定,组织股东、有关机关及有关专业人员成立清算组,对公司进行破产清算。

【释义】 本条是对公司破产清算的规定。

(1)所谓公司破产清算,是指公司不能清偿其到期债务,经法院裁定,被依法宣告破产后,以该公司全部资产依照法律的规定进行债务清偿,清偿不足的部分不再清偿的法律制度。

公司不能清偿其到期债务有两种情况:一是,公司的到期债务超过公司的全部资产,说明该公司已丧失偿债能力,应当依法宣告破产。但是,如果该公司能够借到新债以偿还旧债,应视为仍有偿债能力,可不被宣告破产。二是,公司的全部资产虽然大于其到期债务,但是可用于偿债的流动资产不足以清偿其到期债务,而变卖公司的固定资产(如厂房、设备等)用于偿债,又影响公司的存续,那么该公司应当依法宣告破产。但是,如果该公司能够就偿债问题与债权人达成延缓偿债的协议,则该公司可不被宣告破产。

(2)是否宣告公司破产事关股东和债权人利益,因此,公司不能自行宣告破产,债权人也无权宣告公司破产。依据我国法律规定,有权宣告公司破产的机关为人民法院,债权人可以向人民法院申请宣告债务人破产还债,债务人也可以向人民法院申请宣告破产还债。公司破产案件由公司(债务人)所在地人民法院管辖。

(3)公司被依法宣告破产后,有管辖权的人民法院应当依照本法、企业破产法及民事诉讼法关于企业法人破产还债程序的规定,自宣告公司破产之日起十五日内,组织股东,有关机关及有关专业人员成立清算组,接管破产公司,对该公司进行破产清算。公司的破产清算在人民法院直接组织和领导下进行。清算组对人民法院负责并报告工作。

(4)公司破产清算的具体规范不属于公司法调整的内容,人民法院处理公司破产案件可依照我国企业破产法(试行)和民事诉讼法关于企业法人破产还债程序的规定办理。

第一百九十条 公司有下列情形之一的,可以解散:

(1)公司章程规定的营业期限届满或者公司章程规定的其他解散事由出现时。

(2)股东会决议解散;

(3)因公司合并或者分文需要解散的。

【释义】 本条是对公司自行解散的规定。

(1)所谓公事解散,是相对于公司设立而言的。公司因设立而取得法人资格,因解散而终止法人资格。

(2)根据公司是否自愿解散,可以将公司解散分为自行解散和强制解散两种情况。本条是关于公司自行解散的规定。根据本条规定,公司有下列情形之一的,可以自行解散:

①公司章程规定的经营期限届满或者公司章程规定的其他解散事由出现时。这项规定有两层含义:一是,公司章程是公司的"宪法",由公司设立时的全体股东共同制定,对公司、股东、董事、监事、经理具有约束力;二是,公司的解散事由是公司章程必须载明的法定事项,一旦公司章程规定的解散事由出现时,公司应当解散。

关于应当由公司章程载明的公司解散的具体事由,本条未作规定,可以由公司设立时的全体股东共同约定后,在公司章程中载明。这项规定的好处在于公司设立时的全体股东可以根据公司所营事业的性质、规模、风险等情况,在公司设立时事先约定公司解散的事由,一旦约定的解散事由出现时,及时解散公司,避免和减少股东损失。

②股东会决议解散。股东会是公司的权力机构,有权对公司的解散事项作出决议。有限公司解散时,必须经代表三分之二以上表决权的股东通过;股份有限公司解散时,必须经出席股东大会的股东所持表决权的三分之二以上通过。股东会决议解散公司不受公司章程规定的解散事由的约束,可以在公司章程规定的解散事由出现前,根据股东的意愿决议解散公司,也可以修改公司章程,改变事先约定的解

Green Apple Data Center

散事由。

③公司因合并或者分立需要解散的。公司合并或者分立时，一个公司吸收其他公司的为吸收合并，被吸收的公司解散；二个以上公司合并设立一个新公司的为新设合并，合并各方解散；一个公司分立为若干新公司的，原有的公司解散。公司无论合并或分立，都必须由股东大会作出决议。

第一百九十一条　公司依照前条第(1)项、第(2)项规定解散的，应当在十五日内成立清算组，有限责任公司的清算组由股东组成，股份有限公司的清算组由股东大会确定其人选；逾期不成立清算组进行清算的，债权人可以申请人民法院指定有关人员组成清算组，进行清算。人民法院应当受理该申请，并及时指定清算组成员，进行清算。

【释义】　本条是对公司自行解散清算的规定。

(1)所谓清算，是指依法对宣布解散的公司的财产进行清理，收回债权，清偿债务，有剩余财产的，有限责任公司按照股东的出资比例分配，股份有限公司按照股东的持股比例进行分配，待了结公司的各种法律关系后，消灭其法人资格。

(2)根据本法第一百九十条规定，公司自行解散的情形有三种：一是，公司章程规定的经营期限届满或者公司章程规定的其他解散事由出现；二是，股东会决议解散；三是，公司因合并或者分立需要解散的。由于公司因第三种情况解散时，其债务全部由公司合并或者分立后存续或者新设立的公司承继，故不用成立清算组进行清算。因此，本条只规定公司因前两种情况解散的，应当依法成立清算组进行清算。

(3)根据本条规定，公司自行解散的，应当自公司章程规事实上的解散事由出现之日起或股东会作出解散决议之日起十五日内成立清算组。有限责任公司的清算组由股东组成，股份有限公司的清算组内股东大会确定其人选。公司逾期不成立清算组的，债权人可以申请人民法院指定有关人员(如律师注册会计师等)组成清算组进行清算，该公司所在地人民法院应当受理该申请，并及时指定清算组成员，进行清算。

本条规定股份有限公司的清算组，由股东大会确立其人选，并不排除由董事会组成清算组进行清算。因为董事会成员熟悉公司的情况，由董事会组成清算组进行清算，有利于缩短清算时间，节省清算费用，提高清算效率。但是由于董事与公司有利害关系，由董事会组成清算组也可能发生舞弊问题。为了防止出现弊端，保证清算工作顺利进行，股东大会可以根据清算工作的需要确定新的清算组人选。

(4)关于清算组成员的选任条件和任职资格，在本法未作限定。根据多数国家和地区的法律规定，法人和自然人均可出任清算人。为了提高清算效率，保护股东和债权人利益，有关公司、法院和政府主管机关，应当重视并作好清算人的选任和指派工作。

第一百九十二条　公司违反法律、行政法规被依法责令关闭的，应当解散，由有关主管机关组织股东、有关机关及有关专业人员成立清算组，进行清算。

【释义】　本条是对公司依法实行强制解散清算的规定。

(1)公司被依法强制解散与公司自行解散不同。主要区别在于：

①解散的原因不同。前者是因为违反法律、行政法规被依法令关闭；后者是经股东会决议自行解散。

②组建清算组的机关不同。前者是由有关主管机关负责组建；后者是由公司依法自行组建。

③清算报告的确认程序不同。前者的清算报告除要报公司股东会确认外，还要报有关主管机关确认，后者的清算报告只报公司的股东会确认。

(2)本条关于公司违反法律、行政法规被依法责令关闭的规定，是指某些公司严重违反法律、行政法规的规定，采用欺骗手段骗取公司设立，或者从事非法经营，损害国家和社会公众利益，或者设立后长期不开始经营，或者开始营业后自行停止营业连续达半年以上等。对有上述严重违反法律、行政法规行为的公司。由政府有关主管机关依法责令其关闭，有利于维护社会经济秩序、国家利益和社会公众利益。

被依法责令关闭的公司应当解散，由有关主管机关(如公司登记机关、有关人民政府等)组织公司股东、有关机关(如财政、税务机关等)、有关专业人员(如律师、注册会计师等)成立清算组，对被责令关闭的公司进行清算。有关清算组的职权、义务、责任以及清算公告等事项，适用本法关于公司自行解散清算的规定。

第一百九十三条　清算组在清算期间行使下列职权：

(1)清理公司财产，分别编制资产负债表和财产清单；

(2)通知或者公告债权人；

(3)处理与清算有关的公司未了结的业务；

(4)清缴所欠税款；

(5)清理债权、债务；

Green Apple Data Center

(6)处理公司清偿债务后的剩余财产;

(7)代表公司参与民事诉讼活动。

【释义】 本条是对清算组在清算期间的职权的规定。

(1)公司清算是一项十分复杂的工作,在经济上要公正地处分公司的财产,在法律上要了结公司的各项法律关系,最终消灭公司的法人资格。为了保证清算工作的顺利进行。提高清算效率,节省清算费用,维护公司和债权人的合法权益,本条规定,清算组在清算期间行使以下职权:

①清理公司财产,即对公司的资产和负债进行全面清理和核查,并在查实公司全部资产及负债的基础上分别编制资产负债表和财产清单。这里讲的公司财产是指公司的全部资产,包括公司的固定资产、流动资产和其他资产。所谓资产负债表是指全面反映公司资产、负债和股东权益的一种会计报表。其中公司总资产等于公司负债加股东权益。所谓财产清单是指公司全部资产的明细表。查清公司资产是进行清算的基础,清算组依法履行此项职权,任何单位和个人不得阻挠。

②通知或者公告债权人。由于清算越早结束对股东和债权人越有利,因此,清算组接管公司财产后应即通过报纸、电台、电视台等传媒通知或者公告债权人在法定期限内向清算组申报债权,逾期不申报的,视为放弃债权,不列入清算之列,通知和公告债权人申报债权是清算组的法定职责,清算组应当依法履行其职责。

③处理与清算有关的公司未了结的业务。主要是指公司解散前已经订立,目前尚在履行中的合同事项等。清算组在处理上述公司未了结的业务时,有权根据清算工作人的需要,对公司尚在履行的合同决定继续履行或者终止履行,但是不得开展与清算无关的新的业务。对清算组决定终止履行的合同,该公司应当承担违约责任,因此给对方造成财产损失的,应当予以赔偿。违约金和赔偿金从该公司财产中支付。清算组在处理此项业务时应当坚持三条原则:第一,作出的处理决定必须合法;第二,有利于保护公司和债权人的合法权益;第三,有利于尽快了结公司未了结的业务。

④清缴所欠税款。税款是国家财政收入的主要来源和经济建设的重要支柱,一切负有纳税义务的单位和个人均应依法履行纳税义务。在公司解散时,清算组应当对公司的纳税事宜进行清查,发现有欠缴国家税款的情况,应当报请国家有关税务机关逐项查实,并将所欠税款缴入国库。

⑤清理债权、债务。按照我国民法通则的规定,债是按照合同的约定或者依照法律的规定在当事人之间产生的特定权利和义务关系。享有权利的人是债权人,负有义务的人是债权人,债权人有权要求债务人按照合同的约定或者依照法律的规定履行义务。清算组接管公司后应即着手清理公司依法享有的债权和承担的债务,包括按照合同的约定产生的债权、债务和依照法律的规定产生的债权、债务。公司对某一当事人既享有债权又负有债务的,其债权和债务可以相互冲抵。

⑥处理公司清偿债务后的剩余财产。所谓剩余财产是指公司的财产在支付清算费用、职工工资和社会保险费用、缴纳所欠税款,清偿公司债务后余下的财产。这部分财产属于股东权益,应按股东出资比例或持股比例全数退还股东。

⑦代表公司参与民事诉讼活动。即代表公司就涉及公司民事权利义务的问题向人民法院起诉或者应诉。清算组在其职权范围内代表公司参与民事诉讼活动受法律保护。

(2)本条规定的上述职权由清算组在清算期间依法行使。清算结束后,清算组解散,清算组的上述职权即行终止。

第一百九十四条 清算组应当自成立之日起十日内通知债权人,并于六十日内在报纸上至少公告三次。债权人应当自接到通知书之日起三十日内,未接到通知书的自第一次公告之日起九十日内,向清算组申报其债权。

债权人申报其债权,应当说明债权的有关事项,并提供证明材料。清算组应当对债权进行登记。

【释义】 本条是对清算组应当依法通知和公告债权人,在法定期限内申报债权的规定。

(1)公司解散时,由清算组通告和公告债权人在法定期限内申报其债权是清算组的重要职责,也是核实债权人权利并以此为依据清偿公司债务的前提。为了顺利完成债权登记和债务清偿,避免和减少偿债纠纷,本条对清算组催告债权人申报债权的期限和方式作了限定。中清算组的成立日期应当按照下列原则确定:①公司章程对清算人事前有约定的,公司宣布解散之日为清算组成立之日。②公司章程对清算人事前没有约定或者虽有约定,但是公司在宣布解散对股东会决议另外选任清算人的,清算人选出之日为清算组成立之日。③公司章程对清算人事前没有约定,股东会决议又产生不了清算人而由

Green Apple Data Center

法院指派清算人的，法院指派的清算人产生之日为清算组成立之日。④公司被有关行政主管机关依法责令关闭的，有关行政主管机关指定的清算人产生之日为清算组成立之日。本条规定的两种催告方式（通告书和公告），对公司明知的债权人，用发通知书的方式催告；对不明知的债权人，用公告的方式催告。通知书和第一次公告应当在清算组成之日起十日内发生，并在六十日内至少在国内公开发行的报刊上公告三次。

（2）债权人应当在本条规定的期限内向清算组申报其债权，逾期不申报的，视为放弃债权。债权人超过本条规定的申报期限提出债权要求的，经清算组核实，只能就公司的剩余财产请求清偿。如果公司的剩余财产已经按照股东的出资比例或者持股比例分配完毕，超过债权申报期限提出债权要求的债权人将丧失受偿的机会。

债权人申报债权，应当就其债权产生的时间、数额、有无担保等事项作出说明，并提供相关证明材料清算组对债权人提出的债权申报应当逐一查实，并作出准确详实的登记。

（3）本条规定旨在解决三个问题。一，是明确清算组与债权人各自的责任。凡属清算组未按本条规定催报债权或者进行债权登记，给公司或者债权人造成损失的，清算组应当承担赔偿责任。凡属债权人未按本条规定申报债权的视为放弃债权。二是，通过债权申报查实公司债务，确定清偿对象和清偿数额。三是，督促清算组依法履行清算义务，债权人及时申报债权，以提高清算效率，维护公司和债权人的合法权益。

第一百九十五条　清算组在清理公司财产、编制资产负债表和财产清单后，应当制定清算方案，并报股东会或者有关主管机关确认。公司财产能够清偿公司债务的，分别支付清算费用、职工工资和劳动保险费用，缴纳所欠税款，清偿公司债务。

公司财产按前款规定清偿后的剩余财产，有限责任公司按照股东的出资比例分配，股份有限公司按照股东持有的股份比例分配。清算期间。公司不得开展新的经营活动。公司财产在未按第二款的规定清偿前，不得分配给股东。

【释义】　本条是对清算方案的制定及处分公司财产的原则的规定。

（1）清算方案是清算组据以处理公司清算事务，了结公司债权、债务的法定文件，其主要内容包括公司的资产和负债情况，财产清单，财产作价依据，债权、债务清单和债权、债务处理办法等。清算方案由清算组制定并组织实施。清算组在制定清算方案前必须对公司的财产进行清理，编制资产负债表和财产清单，通知和公告债权人在法定期限内向清算组申报其债权，在核实债权、债务的基础上确定债权、债务的处理办法。清算方案制定出来后，在公司自行组织清算的情况下，应当将清算方案报请股东会认可。国有独资公司的清算方案需报请国家授权投资的机构或者国家授权的部门认可。如果公司是被依法责令关闭的，还应将清算方案，报请政府有关主管机关认可。如果公司是由法院指派清算人组织清算的，还应将清算方案报请直接管辖的人民法院认可。清算方案未经认可不得实施。为了准确掌握公司的资产和负债情况，清算组接管公司后，公司一切与清算目的无关的经营活动必须停止，并不得开展新的经营活动。

（2）依据本条规定，清算组处分公司财产必须遵循下列原则：

①定额清偿的原则。即清算组在对公司财产进行清理、编制资产负债表和财产清单后，确认公司的财产足以抵偿公司的债务时再依法处分公司的财产，并将属于公司债权人的部分定额偿付给债权人。清算组不得在公司的财产不能抵偿公司债务的情况下处分公司的财产。清算组发现公司的财产不能抵偿公司的债务时，必须立即停止清算并向人民法院提出破产申请，公司经人民法院裁定宣告破产的，由人民法院接管公司的清算事务。

②先债权后股权的原则。即清算组必须在清偿公司全部债务后再向股东分配公司的剩余财产。清算组不得在清偿公司债务前向股东分配公司的财产。

③风险收益统一的原则。即清算组在处分公司剩余财产时必须按照股东的出资比例或者持股比例进行分配，不得违反风险与收益统一的原则处分公司的剩余财产。

清算组违反本条规定处分公司财产的行为无效。有关当事人有权要求清算组追回被分配的财产，并可以就因此所受到的财产损失请求赔偿。

第一百九十六条　因公司解散而清算，清算组在清理公司财产、编制资产负债表和财产清单后，发现公司财产不足清偿债务的，应当立即向人民法院申请宣告破产。公司经人民法院裁定宣告破产后，清算组应当将清算事务移交给人民法院。

【释义】　本条是对公司在清算过程中申请破产

Green Apple Data Center

宣告的规定。

(1)所谓破产是指债务人不能清偿其到期债务,经法院裁定后,以其全部资产依照法律的规定进行债务清偿,不足的部分不再清偿的法律制度。认定一家公司是否达到破产条件,主要看该公司能否清偿其到期债务,能够清偿的不受破产宣告,不能清偿的应当依法宣告破产。

(2)根据本条规定,公司因解散而清算必须以其财产能够清偿其债务为前提。清算组在清理公司财产编制资产负债表和财产清单后,发现公司财产不足清偿其债务时,应当立即向人民法院申请宣告该公司破产。经人民法院裁定宣告该公司破产后,清算组应当将清算事务移交给人民法院。清算组将清算事务移交给人民法院后,清算组的历史使命即告完结,该清算组应即解散,不得再以公司清算组的名义进行活动。人民法院裁定宣告公司破产后,该公司应即终止清算转入破产,由有管辖权的人民法院接管并负责处理该公司的破产事宜。

(3)本条规定公司在清算过程中发现资不抵债时,由清算组将清算事务移交给人民法院处理,有利于依靠国家强制力尽快了结公司的各种债权债务关系,使公司的债权人能够就公司的全部资产按照法律规定的顺序和比例得到及时清偿,使公司的股东及时卸去债务的重负,获得重新发展的机会。

第一百九十七条 公司清算结束后,清算组应当制作清算报告,报股东会或者有关主管机关确认,并报送公司登记机关,申请注销公司登记,公告公司终止。不申请注销公司登记的,由公司登记机关吊销其公司营业执照,并予以公告。

【释义】 本条是对注销公司登记的规定。

(1)公司的成立以公司登记机关予以办理设立登记为前提,公司的消灭也要以公司登记机关注销其公司登记为依据。注销公司登记的意义在于消灭公司的法人资格。

(2)办理注销公司登记要在结束清算以后,在此之前不予办理。目的在于保护股东和债权人利益。所谓清算结束是指公司经过清算,其未了结的业务已经了结,应收回的债权已经收回,应偿还的债务已经偿还,有剩余财产的,已经按照股东的出资比例或者持股比例分配给股东。

(3)清算结束后,清算组并不立即解散。清算组应当依照本条规定履行下列义务:①制作清算报告包括清算期间各种收支报表和财务帐册,报股东会确认。属于国有独资公司的,需报请国家授权投资的机构或者国家授权的部门确认。如果公司是被依法责令关闭的,还应将清算报告报请政府有关主管机关确认。如果是由人民法院指派清算人组织清算的,还应将清算报告送直接管辖的人民法院确认。②上述文件依法经确认后,清算应当将清算报告送公司登记机关,申请注销公司登记。③经公司登记机关核准注销公司登记后,公告公司终止。

清算组依照本条规定履行完上述义务后,清算组对清算事务不再承担责任。但是清算组有违法行为的,不在此限。如在清算过程中,因不可抗力等特别原因确实无法收回的债权,清算组决议放弃的,依法经确认后,清算组对该项放弃的债权不再承担追收的责任。但是如果清算组不是因为不可抗力等个别原因,而故意放弃公司的债权,应对由此给公司造成的损害承担赔偿责任。

(4)公司登记机关核准注销公司登记之日为公司终止之日。公司终止,清算组解散。清算组违反本条规定,不向公司登记机关报送清算报告并申请注销公司登记的,由公司登记机关吊销其公司营业执照,并予以公告。

第一百九十八条 清算组成员应当忠于职守,依法履行清算义务。

清算组成员不得利用职权收受贿赂或者其他非法收入,不得侵占公司财产。

清算组成员因故意或者重大过失给公司或者债权人造成损失的,应当承担赔偿责任。

【释义】 本条是对清算组成员的职责及其不履行职责应承担的法律责任的规定。

(1)公司解散需要依法进行清算,包括清理财产,收回债权,清偿债务,分配公司剩余财产,申请注销公司登记,公告公司终止。情况复杂,任务艰巨,需要清算组成员忠于职守,依法履行清算义务。所谓忠于职守是要求清算组成员以诚实信用的态度对待清算工作,认真负责地维护公司和债权人的合法权益。所谓依法履行清算义务是要求清算组成员严格依照法律、行政法规规定的清算原则、清算方法和清算程序处理清算事务,不得利用职权收受贿赂或者其他非法收入,不得利用清算之机侵占公司的财产。

(2)根据本条规定,清算组成员不依法履行清算义务,因故意或者重大过失给公司或者债权人造成损失的,应当承担赔偿责任。所谓故意是指清算组成员明知自己的行为会产生损害公司或者债权人利益的后果,而希望或者放任这种结果发生。如明知属于公司的一笔债权抓紧催收可以收回,而不努力催收;

Green Apple Data Center

明知在债权申报期限届满前清偿公司债务会损害部分债权人的利益，而坚持这样做等。所谓重大过失是指清算组成员处理清算事务，法律有要求其特别注意的规定，而因为疏忽大意没有对该法律规定引起注意，或者虽然注意了，但是轻信可以避免，以至发生了不该发生的法律后果。如本法第一百九十四条规定，清算组应当自成立之日起十日内通知债权人申报债权，并于六十日内在报纸上至少公告三次。而办理此事的清算组成员因疏忽大意没有办理公告，致使部分债权人未能如期申报债权等。由此给公司或者债权人造成损失的，应当承担赔偿责任。清算组成员利用职权徇私舞弊、谋取非法收入或者侵占公司财产的，依照本法第二百一十八条的规定处罚。

在法律中明确规定清算组成员的职责，有利于清算组成员忠于职守，依法履行清算义务，也有利于对公司和债权人合法权益的保护。

Green Apple Data Center

第九章 外国公司的分支机构

第一百九十九条 外国公司依照本法规定可以在中国境内设立分支机构,从事生产经营活动。本法所称外国公司是指依照外国法律在中国境外登记成立的公司。

【释义】 本条是关于外国公司可以在中国境内设立分支机构和外国公司的定义的规定。

(1)外国公司在中国境内设立分支机构从事生产经营活动,是我国实施对外开放政策和加强同国外的经济技术合作的结果,也是我国进一步对外开放的要求。允许外国公司在我国设立分支机构,有利于吸引外资,有利于学习外国企业的先进管理经验和技术,有利于我国经济的发展,可以带动我国同国外的经济、技术、文化等各个领域的合作与交流。

(2)本法所称外国公司,是指依照外国法律在中国境外登记成立的公司。外国公司的分支机构,是指外国公司依照中国法律在中国境内设立的分支机构。通常情况下,前者被称为本公司或总公司,后者被称为分公司或者本公司的分支机构。我国公司法和其他国家的公司法一样,对外国公司的分支机构作出规定,目的是为了对外国公司在本国的活动进行规范,为外国公司在本国开展生产经营活动提供法律依据,并不是为了规范外国公司本身。

(3)外国公司的分支机构具有以下特点:

①虽然外国公司的分支机构是依照中国法律在中国境内设立的,但是由于该分支机构隶属于某一外国公司,因此该分支机构与设立该分支机构的外国公司具有相同国籍。

②外国公司的分支机构不具有法人资格。外国公司的分支机构没有独立的财产,没有完整的组织机构,不能以自己的名义对外享有权利和承担责任,是该外国公司的组成部分,不具有法人资格。因此本法第二百零三条规定,外国公司属于外国法人,其在中国境内设立的分支机构不具有中国法人资格。

③设立外国公司的分支机构,必须向中国主管机关提出申请,经批准后,向公司登记机关办理登记,领取营业执照。

④外国公司的分支机构须以营利为目的,在中国境内依法开展生产经营活动。

第二百条 外国公司在中国境内设立分支机构,必须向中国主管机关提出申请,并提交公司章程、所属国的公司登记证书等有关文件,经批准后,向公司登记机关依法办理登记,领取营业执照。外国公司分支机构的审批办法由国务院另行规定。

【释义】 本条是关于外国公司在中国境内设立分支机构的批准和登记的规定。

(1)外国公司在中国境内设立分支机构须经批准和登记二项程序。为了对外国公司在我国境内设立分支机构实施必要的监督,明确外国公司在我国的法律地位,凡在我国境内设立分支机构的外国公司,都必须就该设立行为向我国主管机关申请批准。外国公司申请批准必须提交其公司章程、所属国主管机关签发的公司登记证书等文件,以明确该公司的国籍,及该外国公司的责任形式。我国主管机关对外国公司提交的有关证明文件进行审查,对符合我国法律规定的,依法予以批准。外国公司在获得设立批准后,持批准文件及有关证明文件,向公司登记机关申请办理登记手续,领取营业执照。

(2)外国公司分支机构的审批办法由国务院另行规定。本法授权国务院另行规定外国公司分支机构的审批办法,主要有以下考虑:一是本条仅规定"中国主管机关"负责对设立外国公司分支机构的申请进行审查批准,而未具体列明是哪个行政机关,需要国务院根据职权划分,在具体审批办法中加以确定。二是考虑到某些行业或地区不宜设立外国公司的分支机构,或者某些行业目前暂时不允许设立外国公司的分支机构,这些具体限制规定也需要由国务院根据我国的实际情况进行规定,并且根据情况变化进行适时的调整。

第二百零一条 外国公司在中国境内设立分支机构,必须在中国境内指定负责该分支机构的代表人或者代理人,并向该分支机构拨付与其所从事的经营活动相适应的资金。对外国公司分支机构的经营资金需要规定最低限额的,由国务院另行规定。

【释义】 本条是关于外国公司在中国境内设立

Green Apple Data Center

分支机构的条件的规定。

(1)外国公司在我国境内设立分支机构,必须在我国境内指定负责该分支机构的代表人或者代理人。外国公司在我国设立分支机构,并通过该机构从事生产经营活动,必须由设立该分支机构的外国公司的法定代表人签署授权证书或者委托书,在我国境内指定代表人或者代理人。该代表人或者代理人是该分支机构的负责人,可以是中国公民,也可以是非中国公民。

该代表人或者代理人对外代表该外国公司在中国的分支机构,参加民事活动和诉讼活动。有些国家的公司法还对分支机构的代表人或者代理人的资格条件作出一定的限定性规定,比如,应当在当地国境内有住所等。在我国,有关主管部门对外国公司的分支机构的代表人或者代表人也有一定的要求。

(2)外国公司在中国境内设立分支机构,必须向该分支机构拨付与其所从事的经营活动相适应的资金。许多国家的公司法对此项资金都有最低限额的规定,其目的是为了保障与外国在本国境内进行营业或者其他法律行为的债权人的利益。

(3)外国公司分支机构从事不同经营活动所需的最低资金额,由国务院另行规定。由于从事不同行业、不同规模的经营活动所需要的资金数量是不同的,本法对我国公司按照不同行业和经营规模分别规定了具体注册资本的最低限额,以防止经营欺诈,保障交易安全。同样的道理,外国公司在中国境内设立分支机构,应当具有的资金规模,也应当区分不同情况进行具体规定,以保证外国公司分支机构不但具有实际财产,而且其数量与其从事的经营活动相适应。

第二百零二条　外国公司的分支机构应当在其名称中标明该外国公司的国籍及责任形式。外国公司的分支机构应当在本机构中置备该外国公司章程。

【释义】　本条是关于外国公司的分支机构的名称和应当置备公司章程的规定。

(1)外国公司的分支机构的名称。外国公司分支机构的名称是该分支机构区别于其他民事主体的标志。因为其为外国公司的分支机构,因此其名称一般应当包括该分支机构所属的外国公司名称的字样。此外,根据本条的规定,该分支机构还应当标明该外国公司的国籍及责任形式。一般情况下,该公司依据哪国法律、在哪国境内登记设立,该公司即具有该国国籍。

公司的责任形式主要包括有限责任公司、股份有限公司、无限公司、两合公司等几种,外国公司的分支机构应当根据本条的规定,在其名称中对该外国公司的责任形式予以标明。

(2)外国公司的分支机构应当在本机构中置备该外国公司章程。为了加强对外国公司的分支机构的管理,便于公司登记机关、税务机关及其他有关管理机关检查分支机构的有关情况,也便于交易相对人了解公司的法律性质、内部组织机构等,外国公司的分支机构必须在其所在地置备本公司章程,以备查验或查阅。

第二百零三条　外国公司属于外国法人,其在中国境内设立的分支机构不具有中国法人资格。

外国公司对其分支机构在中国境内进行经营活动承担民事责任。

【释义】　本条是关于外国公司分支机构的法律地位的规定。

(1)外国公司的分支机构不具有中国法人资格。外国公司的分支机构具有以法律特征:①外国公司分支机构是所属外国公司的一个组成部分,是在我国设立的派出机构,它不是外国公司依据我国法律在我国境内单独登记注册的子公司法人。②外国公司的分支机构没有独立的财产,不进行独立核算,它与其总公司在财务上合为一体,其经营收入与业务、开支核算纳入总公司统一进行核算。③外国公司分支机构不具有独立公司法人的内部组织机构,一般由总公司委派代表人或者代理人作为负责人,而不实行独立的股东大会、董事会、监事会制度。④外国公司分支机构的名称不使用与其总公司相区别的独立的名称。⑤外国公司分支机构不独立承担民事责任,而是以外国公司的名义享受权利,承担义务。根据民法通则的规定,法人是指具有民事权利能力和民事行为能力,依法独立享有民事权利和承担民事义务的组织。法人应当具备下列条件:①依法成立;②有必要的财产或者经费;③有自己的名称、组织机构和场所;④能够独立承担民事责任。外国公司的分支机构不具有上述特征,不具有中国法人资格。

(2)根据外国公司的分支机构的法律特征,本条第二款的规定强调了其民事责任的最终承担者为该外国公司,即外国公司的分支机构在中国境内从事经营活动,是以外国公司的名义所进行的,由此产生的权利、义务及责任均归属于设立该分支机构的外国公司。

第二百零四条　经批准设立的外国公司分支机

Green Apple Data Center

构,在中国境内从事业务活动,必须遵守中国的法律,不得损害中国的社会公共利益,其合法权益受中国法律保护。

【释义】 本条是关于外国公司分支机构的权利、义务的规定。

(1)外国公司在我国设立分支机构的目的是为了便于开展经济业务活动,虽不是中国法人,但其所有经济活动必须符合我国经济发展的整体利益。一方面,保护其从事生产经营活动过程中的合法权益不受侵犯,另一方面要求其遵守我国法律,对其活动进行必要的监督管理,以避免其损害我国的国家、集体和公民的合法权益,维护社会公共秩序。

(2)外国公司的分支机构必须遵守中国的法律,不得损害中国的社会公共利益。外国公司的分支机构在中国境内从事业务活动,必须接受我国法律的管辖,在中国法律允许的范围内进行活动。这是我国的国家主权性质所决定的。这里所说的中国法律,包括我国的宪法和法律以及其他法律性文件。不得损害中国的社会公共利益,也是外国分支机构在我国境内从事经营活动应当遵守的一项重要原则,外国公司的分支机构不得以中国法律没有明文禁止,而从事有损于中国的社会公共利益的活动。

(3)外国公司的分支机构的合法权益受中国法律保护。外国公司的分支机构依法在中国境内从事业务活动,其合法权益当然受中国法律保护,有关行政机关应当按照法律规定,不干预其合法的经营活动,我国公民、企业和其他组织应当依法与其进行业务活动,任何单位和个人都负有不得非法侵害其合法权益的义务。对任何非法侵害其合法权益的行为,其可以要求法律上的救济。

第二百零五条 外国公司撤销其在中国境内的分支机构时,必须依法清偿债务,按照本法有关公司清算程序的规定进行清算。未清偿债务之前,不得将其分支机构的财产移至中国境外。

【释义】 本条是关于外国公司分支机构撤销清算的规定。

(1)由于外国公司的分支机构不具有中国的法人资格,不具有独立的财产,其债权、债务由该外国公司享有和承担,因此为了便于其分支机构被撤销后仍存在的债务得到应有的清偿,本条规定,外国公司撤销其在中国境内的分支机构时,必须依法清偿债务。

(2)外国公司分支机构的清算是指分支机构被撤销后,为了终结其现存的各种法律关系,了结分支机构债务,而对分支机构所发生的债权债务进行清理处分的行为。外国公司的分支机构的清算,按照本法有关公司清算程序的规定进行,主要包括成立清算组织、债权申报和登记、清理财产、债权、债务并制定清算方案、执行清算方案、制作清算报告以及注销登记等程序。

(3)外国公司对其分支机构的清算未完成之前,不得将分支机构的财产移至中国境外,以防止逃避债务,损害债权人及有关利害关系人的利益。在中国境内的外国公司分支机构的债务,实质上是该外国公司的债务,因此用于清偿分支机构债务的财产不限于该分支机构的现有财产。如果分支机构的现有财产不足以清偿所欠债务时,债务人有权向该分支机构所属的外国公司请求偿还。

Green Apple Data Center

第十章　法律责任

第二百零六条　违反本法规定，办理公司登记时虚报注册资本、提交虚假证明文件或者采取其他欺诈手段隐瞒重要事实取得公司登记的，责令改正，对虚报注册资本的公司，处以虚报注册资本金额百分之五以上百分之十以下的罚款；对提交虚假证明文件或者采取其他欺诈手段隐瞒重要事实的公司，处以一万元以上十万元以下的罚款；情节严重的，撤销公司登记。构成犯罪的，依法追究刑事责任。

【释义】　本条是关于采取欺诈手段骗取公司登记行为的处罚规定。

(1)按照本法的有关规定，我国公司登记实行实缴资本制度，本法还对各类不同性质和经营类型的公司规定了最低注册资本的限额，公司在设立时应当进行验资，并向登记机关提交有关证明文件，以保证公司设立时资本到位，保护债权人的利益，维护交易安全。公司设立登记申请人不得虚报注册资本或者提交虚假证明文件及采取其他欺诈手段隐瞒重要事实骗取公司登记。

(2)采取欺诈手段骗取公司登记行为的行政责任。①责令改正。骗取登记的公司，应当根据登记机关的责令改正决定纠正违法行为，对虚报注册资本的，应当按实际出资重新申报注册资本，或者补充出资，对提交虚假证明文件的，应当委托符合条件的中介机构根据真实材料重新制作证明文件。②对虚报注册资本的公司，处以虚报注册资本金额百分之五以上百分之十以下的罚款，对提交虚假证明文件或者采取其他欺诈手段隐瞒重要事实的公司，处以一万元以上十万以下的罚款。③对情节严重的，撤销公司登记。

(3)采取欺诈手段骗取公司登记行为的刑事责任。根据刑法第一百五十八条的规定，申请公司登记使用虚假证明文件或者采取其他欺诈手段虚报注册资本，欺骗公司登记主管部门，取得公司登记，虚报注册资本数额巨大、后果严重或者有其他严重情节的，构成虚报注册资本罪，处三年以下有期徒刑或者拘役，并处或者单处虚报注册资本金额百分之一以上百分之五以下罚金。单位犯上述罪的，对单位判处罚金，并对其直接负责的主管人员和其他直接责任人员，处三年以下有期徒刑或者拘役。

第二百零七条　制作虚假的招股说明书、认股书、公司债券募集办法发行股票或者公司债券的，责令停止发行，退还所募资金及其利息，处以非法募集资金金额百分之一以上百分之五以下的罚款。构成犯罪的，依法追究刑事责任。

【释义】　本条是关于欺诈发行股票或者公司债券行为的处罚规定。

(1)公司的招股说明书、认股书、公司债券募集办法是公司设立和向社会募集资金的重要书面文件。本法及国家有关规定对制作这些文件的内容要求都有明确具体规定，目的是为了使社会公众了解公司真实的财务和经营情况，保护投资者和社会公众利益，维护正常的市场经济秩序。如果制作虚假的招股说明书、认股书、公司债券募集办法，欺骗投资者，使投资人在不明真相的情况下作出错误的判断和选择，使投资处于高风险之中，不仅会给投资者带来重大的经济损失，还会扰乱证券市场秩序，影响社会稳定。因此，对采取欺诈手段发行股票、公司债券的行为应当予以严厉的制裁。

(2)欺诈发行股票或者公司债券行为的行政责任。①责令停止发行，并采取补救措施。即要求股票或者公司债券的发行人停止其违法发行行为，并向已购买股票或者公司债券的投资者退还所募集的资金及利息。②处以非法募集资金金额百分之一以上百分之五以下的罚款。

(3)欺诈发行股票或者公司债券行为的刑事责任。根据刑法第一百六十条的规定，在招股说明书、认股书、公司债券募集办法中隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容，发行股票或者公司债券，数额巨大、后果严重或者有其他严重情节的，构成欺诈发行股票、债券罪，处五年以下有期徒刑或者拘役，并处或者单处非法募集资金金额百分之一以上百分之五以下罚金。

单位犯本罪的，对单位判处罚金，并对直接负责的主管人员和其他直接责任人员，处五年以下有期

Green Apple Data Center

徒刑或者拘役。

第二百零八条公司的发起人、股东未交付货币、实物或者未转移财产权,虚假出资,欺骗债权人和社会公众的,责令改正,处以虚假出资金额百分之五以上百分之十以下的罚款。构成犯罪的,依法追究刑事责任。

【释义】 本条是关于公司发起人、股东虚假出资行为的处罚规定。

(1)根据本法的有关规定,设立有限责任公司,其注册资本为公司登记机关登记时全体股东实缴的出资额,并有最低资本限额的要求。股东以货币出资的,应当将其出资足额存入准备设立的有限责任公司在银行开设的临时帐户,以实物、工业产权、非专利技术、土地使用权作价出资的,应当依法办理财产权的转移手续。设立股份有限公司,除需要由发起人按照规定认购股份外,还应当向社会公众募足股份。有限责任公司的股东出资、股份有限公司发起人认购和募集的股份的股款须经法定机构验资并出具证明,方可向公司登记机关申请设立。

公司的发起人、股东不得违法规定,不交付货币、实物或者不转移财产权,以虚假出资欺骗债权人和社会公众。

(2)虚假出资行为的行政责任。公司的发起人、股东未交付货币、实物或者未转移财产权,虚假出资,欺骗债权人和社会公众的,应当责令改正,处以虚假出资金额百分之五以上百分之十以下的罚款。

(3)虚假出资行为的刑事责任。根据刑法第一百五十九条的规定,公司的发起人、股东未交付货币、实物或者未转移财产权,虚假出资,数额巨大、后果严重或者有其他严重情节的,处五年以下有期徒刑或者拘役,并处或者单处虚假出资金额百分之二以上百分之十以下罚金。单位犯上述罪的,对单位判处罚金,并对其直接负责的主管人员和其他直接责任人员,处五年以下有期徒刑或者拘役。

第二百零九条 公司的发起人、股东在公司成立后,抽逃其出资的,责令改正,处以所抽逃出资金额百分之五以上百分之十以下的罚款。成犯罪的,依法追究刑事责任。

【释义】 本条是关于公司发起人、股东抽逃出资行为的处罚规定。

(1)公司的发起人、股东在公司成立后,不得抽逃其出资。公司的发起人和股东以其出资为限,对公司债务承担有限责任,这是公司制度的最根本的特征。因此,根据本法的有关规定,公司的注册资本为公司登记机关登记时全体股东实缴的出资额,并有最低资本限额的要求。发起人、股东以货币出资的,应当将其出资足额存入在银行开设的临时帐户,以实物、工业产权、非专利技术、土地使用权作价出资的,应当依法办理财产权的转移手续。发起人、股东的出资须经法定机构验资并出具证明,方可向公司登记机关申请设立。公司的发起人、股东不得违反规定,不交付货币、实物或者不转移财产权,也不得在公司成立后,抽逃出资,以此欺骗债权人和社会公众。发起人和股东不得抽逃出资,不意味着股东在任何情况下都不能收回其出资。根据本法的有关规定,股东之间可以相互转让其全部出资或者部分出资,经全体股东过半数同意,股东也可以向股东以外的人转让其出资。经公司股东会三分之二以上表决权的股东通过,在法定范围内,决定减少注册资本,这时股东可以在决议减少部分的范围内,收回其出资的金额。

(2)发起人、股东在公司成立后抽逃出资行为的行政责任。公司的发起人、股东在公司成立后,抽逃其出资的,责令改正,处以所抽逃出资金额百分之五以上百分之十以下的罚款。

(3)发起人、股东在公司成立后抽逃出资行为的刑事责任。根据刑法第一百五十九条的规定,公司的发起人、股东在公司成立后,又抽逃其出资,数额巨大、后果严重或者有其他严重情节的,处五年以下有期徒刑或者拘役,并处或者单处虚假出资金额百分之二以上百分之十以下罚金。单位犯上述罪的,对单位判处罚金,并对其直接负责的主管人员和其他直接责任人员,处五年以下有期徒刑或者拘役。

第二百一十条 未经本法规定的有关主管部门的批准,擅自发行股票或者公司债券的,责令停止发行,退还所募资金及其利息,处以非法所募资金金额百分之一以上百分之五以下的罚款。构成犯罪的,依法追究刑事责任。

【释义】 本条是关于擅自发行股票或公司债券行为的处罚规定。

(1)任何单位和个人不得擅自发行股东或者公司债券。对股票、公司债券的发行的批准,是我国证券市场管理的一项重要制度,是保证股票、公司债券的质量,保护投资者的合法权益,保障证券市场健康、稳定,充分发挥证券市场的募集资金的功能的重要手段。根据本法的有关规定,股份有限公司发起人向社会公开募集股份时,必须国务院证券管理部门递交募股申请及有关文件,未经国务院证券管理部

Green Apple Data Center

门批准，发起人不得向社会公开募集股份。股份有限公司发行新股应当由其董事会向国务院授权的部门或者省级人民政府申请批准。属于向社会公开募集的，须经国务院证券管理部门批准。公司发行公司债券，应当向国务院证券管理部门报请批准。国有独资公司发行公司债券，还应当先由国家授权投资的机构或者国家授权的部门作出决定，再向国务院证券管理部门报请批准。任何单位和个人都应当按照法律规定的程序，报经有关部门审查批准，方可发行股票和公司债券，不得擅自发行股票或者公司债券。

(2)擅自发行股票或公司债券行为的行政责任。未经本法规定的有关主管部门的批准，擅自发行股票或者公司债券的，责令停止发行，退还所募资金及其利息，处以非法所募资金金额百分之一以上百分之五以下的罚款。

(3)擅自发行股票或公司债券行为的刑事责任。根据刑法第一百七十九条的规定，未经国家有关主管部门批准，擅自发行股票或者公司债券，数额巨大、后果严重或者有其他严重情节的，处五年以下有期徒刑或者拘役，并处或者单处非法募集资金金额百分之一以上百分之五以下罚金。单位犯上述罪的，对单位判处罚金，并对其直接负责的主管人员和其他直接责任人员，处五年以下有期徒刑或者拘役。

第二百一十一条　公司违反本法规定，在法定的会计帐册以外另立会计帐册的，责令改正，处以一万元以上十万元以下的罚款。构成犯罪的，依法追究刑事责任。将公司资产以任何个人名义开立帐户存储的，没收违法所得，并处以违法所得一倍以上五倍以下的罚款。构成犯罪的，依法追究刑事责任。

【释义】 本条是关于公司非法另立会计帐册及将公司资产以个人名义私存行为的处罚规定。

(1)非法另立会计帐册行为，俗称“二本帐”、“帐外帐”，是指公司不在依法设置的会计帐簿上对经济业务进行统一登记核算，而另外私自设置会计帐簿进行登记核算的行为。会计帐册又称会计帐簿，是指由一定格式、相互连缀的帐页组成，用来序时地、分类地全面记录和反映一个单位经济业务的会计簿籍，是会计信息的主要载体之一，主要作用是对会计凭证提供的大量分散的核算资料化简驭繁，归类整理，以全面、连续、系统地反映一个单位的经济活动，是编制单位会计报表，检查、分析和控制单位经济活动的依据。所有独立核算单位都要依法设置会计帐簿，并保证其真实、完整。各会计单位都应当在依法设置的会计帐册上统一登记核算，不得非法另立会计帐册进行会计核算。公司违反本法规定，在法定的会计帐册以外另立会计帐册的，应当责令改正，处以一万元以上十万元以下的罚款。公司非法另立会计帐册的行为，我国刑法未将其作为单独犯罪加以规定，但是公司为偷逃税款、骗取出口退税等目的，非法另立会计帐册，造成严重后果，按照刑法的有关规定，构成犯罪的，应当依照其规定分别定罪、量刑。

(2)将公司资产以任何个人名义开立帐户存储，通常被称为“公”款私存，是指对公司资产，不以公司名义开立帐户存储，而是以个人名义开立帐户存储。公司这样做，有的是为了逃避银行对公司资金往来的监管，有的是为了使公司提取现金方便，有的是逃避国家税收，有的是为了逃避债务，有的甚至是公司的某些人为个人贪污、侵占或者挪用公司资产的方便。

这种行为即可能损害股东及其债权人的利益，还有可能造成国有资产的流失，造成市场经济秩序的混乱。因此对上述行为应当给予法律制裁。根据本条的规定，将公司资产以任何个人名义开立帐户存储的，没收违法所得，并处以违法所得一倍以上五倍以下的罚款。如果是为了偷逃税款、贪污、侵占、挪用公司财产而将公司资产以个人名义开立帐户存储，按照刑法的有关规定构成犯罪的，应当按照其规定定罪处罚。

第二百一十二条　公司向股东和社会公众提供虚假的或者隐瞒重要事实的财务会计报告的，对直接负责的主管人员和其他直接责任人员处以一万元以上十万元以下的罚款。构成犯罪的，依法追究刑事责任。

【释义】 本条是关于公司提供虚假财务会计报告行为的处罚规定。

(1)财务会计报告是指公司依法向国家有关部门提供或者向社会公开披露的反映该单位财务状况和经营成果的书面文件。财务会计报告由会计报表、会计报表附注和财务情况说明书组成。财务会计报告根据经过审核的会计帐簿记录和有关资料编制。编制财务会计报告，是对会计核算工作的全面总结，也是及时提供合法、真实、准确、完整会计信息的重要环节。公司不得违反法律的规定，根据虚假的会计帐簿记录编制财务会计报告，或者凭空捏造虚假的财务会计报告，或者对财务会计报告擅自进行没有依据的修改，并向股东和社会公众提供虚假的或者隐瞒重要事实的财务会计报告。

(2)公司提供虚假财务会计报告行为的行政责

Green Apple Data Center

任。公司向股东和社会公众提供虚假的或者隐瞒重要事实的财务会计报告的,对直接负责的主管人员和其他直接责任伤员处以一万元以上十万元以下的罚款。

(3)公司提供虚假财务会计报告行为的刑事责任。根据刑法第一百六十一条的规定,公司向股东和社会公众提供虚假的或者隐瞒重要事实的财务会计报告,严重损害股东或者其他人利益的,对其直接负责的主管人员和其他直接责任人员,处三年以下有期徒刑或者拘役,并处或者单处二万元以上二十万元以下罚金。

第二百一十三条 违反本法规定,将国有资产低价折股、低价出售或者无偿分给个人的,对直接负责的主管人员和其他直接责任人员依法给予行政处分。构成犯罪的,依法追究刑事责任。

【释义】 本条是关于将国有资产低价折股、低价出售或者无偿分给个人的行为的处罚规定。

(1)根据本法第八十一条的规定,国有企业改建为股份有限公司时,严禁将国有资产低价折股、低价出售或者无偿分给个人。国有企业改建为股份有限公司时,该企业原有的资产为国有资产,包括国家无偿投入企业的固定资产、拨付的流动资金,利用银行贷款进行技术改造和基本建设而归还贷款后形成的资产以及其他资产。为了防止在改建过程中造成国有资产流失,维护国家对国有资产的合法权益,对这部分资产必须经过严格的清产核资和评估后按其市场实际价值折成股份。任何将国有资产低价折股、低价出售或者无偿分给个人的行为都是对国有资产所有权的侵害,应当按照本条的规定承担法律责任。

(2)将国有资产低价折股、低价出售或者无偿分给个人的行为的行政责任。将国有资产低价折股、低价出售或者无偿分给个人的行为的,对直接负责的主管人员和其他直接责任人员依法给予行政处分。行政处分是指根据法律、行政法规的规定,按照行政隶属关系,对犯有轻微违法行为或者违反内部纪律人员给予的一种制裁。行政处分主要有警告、记过、记大过、降级、降职、撤职、留用察看和开除等 8 种。对有本条规定的违法行为的国家工作人员,应当由其所在单位或者其上级单位或者行政监察部门根据情节轻重给予相应的行政处分。

(3)将国有资产低价折股、低价出售或者无偿分给个人的行为的刑事责任。根据刑法第一百六十九条的规定,国有公司、企业或者其上级主管部门直接负责的主管人员,徇私舞弊,将国有资产低价折股或者低价出售,致使国家利益遭受重大损失的,处三年以下有期徒刑或者拘役;致使国家利益遭受特别重大损失的,处三年以上七年以下有期徒刑。

第二百一十四条 董事、监事、经理利用职权收受贿赂、其他非法收入或者侵占公司财产的,没收违法所得,责令退还公司财产,由公司给予处分。构成犯罪的,依法追究刑事责任。

董事、经理挪用公司资金或者将公司资金借贷给他人的,责令退还公司的资金,由公司给予处分,将其所得收入归公司所有。构成犯罪的,依法追究刑事责任。

董事、经理违反本法规定,以公司资产为本公司的股东或者其他个人债务提供担保的,责令取消担保,并依法承担赔偿责任,将违法提供担保取得的收入归公司所有。情节严重的,由公司给予处分。

【释义】 本条是关于公司高级管理人员的受贿、侵占、挪用公司财产、非法提供担保等行为的处罚规定。

(1)公司董事、监事、经理的受贿行为及其处罚。公司董事、监事、经理的受贿行为,是指公司董事、监事、经理利用职权,索取他人财物或者非法收受他人财物,为他人谋取利益的行为。所谓利用职权,是指公司董事、监事、经理利用自己职务上主管、经管、负责或者参与某项工作的便利条件。索取他人财物,是指公司董事、监事、经理以为他人谋取利益为条件,向他人索要财物。非法收受他人财物,是指公司董事、监事、经理利用职权或者工作上的便利,接受他人主动送予的财物。对公司董事、监事、经理利用职权收受贿赂的,应当没收违法所得,由公司给予处分。此外,根据刑法第一百六十三条的规定,公司工作人员利用职务上的便利,索取他人财物或者非法收受他人财物,为他人谋取利益,数额较大的,处五年以下有期徒刑或者拘役;数额巨大的,处五年以上有期徒刑,可以并处没收财产。公司工作人员在经济往来中,违反国家规定,收受各种名义的回扣、手续费,归个人所有的,依照前款的规定处罚。国有公司中从事公务的人员和国有公司、企业委派到非国有公司从事公务的人员有前述行为的,依照刑法第三百八十五条、第三百八十六条有关国家工作人员受贿罪的规定定罪处罚。

(2)公司董事、监事、经理侵占公司财产行为及其处罚。公司董事、监事、经理侵占公司财产的行为,是指公司董事、监事、经理利用职权或者职务上的便利,侵吞、窃取、骗取或者以其他手段非法占有本公

Green Apple Data Center

司的财物的行为。公司董事、监事、经理利用职权侵占公司财产的，没收违法所得，责令退还公司财产，由公司给予处分。此外，根据刑法第二百七十一条的规定，公司的人员，利用职务上的便利，将本单位财物非法占为己有，数额较大的，处五年以下有期徒刑或者拘役；数额巨大的，处五年以上有期徒刑，可以并处没收财产。国有公司中从事公务的人员和国有公司、企业或者其他国有单位委派到非国有公司从事公务的人员有上述行为的，依照刑法第三百八十二条、第三百八十三条关于贪污罪的规定定罪处罚。

(3)公司董事、经理挪用公司资金的行为及其处罚。公司董事、经理挪用公司资金的行为，是指公司董事、经理利用其经手、主管本公司资金的便利条件，私自将本公司的资金挪用自己使用或者借贷给他人使用的行为。公司董事、经理挪用公司资金或者将公司资金借贷给他人的，责令退还公司的资金，由公司给予处分，将其所得收入归公司所有。此外，根据刑法第二百七十二条的规定，公司的工作人员，利用职务上的便利，挪用本单位资金归个人使用或者借贷给他人，数额较大、超过三个月未还的，或者虽未超过三个月，但数额较大、进行营利活动的，或者进行非法活动的，处三年以下有期徒刑或者拘役；挪用本单位资金数额巨大的，或者数额较大不退还的，处三年以上十年以下有期徒刑。国有公司中从事公务的人员和国有公司、企业或者其他国有单位委派到非国有公司从事公务的人员有上述行为的，依照刑法第三百八十四条有关挪用公款罪的规定定罪处罚。

(4)董事、经理非法提供担保的行为及其处罚。非法提供担保的行为，是指公司董事、经理违反本法规定，以公司资产为本公司的股东或者其他个人债务提供担保的行为。根据本法的有关规定，公司董事、经理应当遵守公司章程，忠实履行职务，维护公司利益，不得利用在公司的地位和职权为自己谋取私利，不得以公司资产为本公司的股东或者其他个人债务提供担保。公司董事、经理有上述违法行为的，应当责令取消担保，并依法承担赔偿责任，将违法提供担保取得的收入归公司所有。情节严重的，由公司给予处分。

第二百一十五条　董事、经理违反本法规定自营或者为他人经营与其所任职公司同类的营业的，除将其所得收入归公司所有外，并可由公司给予处分。

【释义】　本条是关于公司董事、经理违反竞业禁止义务的处罚规定。

(1)公司董事、经理的竞业禁止义务。公司的董事、经理作为公司的管理人员，应当忠实履行职务，不得利用在公司的地位和职权为自己谋取私利，不得从事损害本公司利益的活动。

为此，各国公司一般都规定公司董事、经理负有竞业禁止的义务，即公司董事、经理不得自营或者为他人经营与其所任职公司同类的营业，董事、经理除公司章程规定或者股东会同意外，不得同本公司订立合同或者进行交易，以减少公司董事、经理利用职务上的便利，从事损害公司利益活动的可能性。

(2)董事、经理违反本法规定自营或者为他人经营与其所任职公司同类的营业的，其所得收入归公司所有，公司或者公司的其他股东可向该董事、经理要求退还所得收入，如果该董事、经理不予退还，公司或者公司的其他股东可向人民法院提起民事诉讼要求其退还。此外，公司通过股东大会或者董事会作出决定，给予该董事或者经理以处分。此外，根据刑法第一百六十五条的规定，国有公司的董事、经理利用职务便利，自己经营或者为他人经营与其所任职公司同类的营业，获取非法利益，数额巨大的，处三年以下有期徒刑或者拘役，并处或者单处罚金；数额特别巨大的，处三年以上七年以下有期徒刑，并处罚金。

第二百一十六条　公司不按照本法规定提取法定公积金、法定公益金的，责令如数补足应当提取的金额，并可对公司处以一万元以上十万元以下的罚款。

【释义】　本条是关于公司不依法提取法定公积金、法定公益金行为的处罚规定。

(1)法定公积金是为巩固公司财产基础，加强公司信用，于股本之外而由法律规定必须保留的金额，其性质属附加资本。法定公积金的作用是，当公司发生亏损时可用以弥补亏损，使其经营活动得以正常进行，当公司需要扩大经营规模时，可用以扩大股本，追加投资。法定公益金是法律规定的于公司当年税后利润中提取的用于职工集体福利的资金。根据本法的有关规定，公司分配当年税后利润时，应当提取利润的百分之十列入公司法定公积金，并提取利润的百分之五至百分之十列入公司法定公益金。公司法定公积金累计额为公司注册资本的百分之五十以上的，可不再提取。公司的法定公积金不足以弥补上一年度公司亏损的，在依照上述规定提取法定公积金和法定公益金之前，应当先用当年利润弥补亏

Green Apple Data Center

损。公司应当按照上述规定,足额提取法定公积金和法定公益金。

(2)公司不按照本法规定提取法定公积金、法定公益金的,责令如数补足应当提取的金额,并可对公司处以一万元以上十万元以下的罚款。

第二百一十七条 公司在合并、分立、减少注册资本或者进行清算时,不按照本法规定通知或者公告债权人的,责令改正,对公司处以一万元以上十万元以下的罚款。

公司在进行清算时,隐匿财产,对资产负债表或者财产清单作虚伪记载或者未清偿债务前分配公司财产的,责令改正,对公司处以隐匿财产或者未清偿债务前分配公司财产金额百分之一以上百分之五以下的罚款。对直接负责的主管人员和其他直接责任人员处以一万元以上十万元以下的罚款。构成犯罪的,依法追究刑事责任。

【释义】 本条是关于公司合并、分立、减少注册资本或者进行清算时不按照规定通知或者公告债权人以及公司妨害清算行为的处罚规定。

(1)公司合并、分立、减少注册资本或者进行清算时不按照规定通知或者公告债权人的处罚。根据本法的有关规定,公司合并、分立、减少注册资本的,公司应当自作出合并、分立、减少注册资本决议之日起十日内通知债权人,并于三十日内在报纸上至少公告三次。公司解散的,应当由清算组在其成立之日起十日内通知债权人,并于六十日内在报纸上至少公告三次。公司未按照上述规定通知或者公告债权人的,应当责令改正,对公司处以一万元以上十万元以下的罚款。

(2)公司妨害清算行为的处罚。公司清算,是指公司破产或者因解散而依照本法的规定清理公司债权、债务的活动。公司清算的法律结果,是公司归于消灭。公司的清算活动,涉及国家、公司及其股东、公司职工、债权人、债务人等各方面的经济利益关系,为了保证清算活动的公平、公正,避免公司所欠职工工资、社会保险费用、税款及债权人的债权落空,公司的清算活动应当按照法律规定的程序进行,不得转移、隐匿财产。个人独资企业与具有法人资格的企业不同,其在因解散而清偿债务时,首先应当以属于个人独资企业的财产予以清偿。同时,由于个人独资企业不具有法人资格,没有自己独立的财产,如果其财产不能或者不能全部清偿其债务,则应以投资人的其他财产予以清偿。因此,在清算完结前,公司不得隐匿其财产,不得对资产负债表或者财产清单作虚伪记载或者在未清偿债务前分配公司财产。公司有上述妨害清算的行为的,应当责令改正,对公司处以隐匿财产或者未清偿债务前分配公司财产金额百分之一以上百分之五以下的罚款。对直接负责的主管人员和其他直接责任人员处以一万元以上十万元以下的罚款。此外,根据刑法第一百六十二条的规定,公司进行清算时,隐匿财产,对资产负债表或者财产清单作虚伪记载或者在未清偿债务前分配公司财产,严重损害债权人或者其他人利益的,对其直接负责的主管人员和其他直接责任人员,处五年以下有期徒刑或者拘役,并处或者单处二万元以上二十万元以下罚金。

第二百一十八条 清算组不按照本法规定向公司登记机关报送清算报告,或者报送清算报告隐瞒重要事实或者有重大遗漏的,责令改正。

清算组成员利用职权徇私舞弊、谋取非法收入或者侵占公司财产的,责令退还公司财产,没收违法所得,并可处以违法所得一倍以上五倍以下的罚款。构成犯罪的,依法追究刑事责任。

【释义】 本条是关于清算组及其成员违法履行职责行为的处罚规定。

(1)根据本法的有关规定,公司因被宣告破产、被责令关闭或者解散,应当由有关人员成立清算组进行清算。清算组在清算期间,清理公司财产、编制资产负责表和财产清单,制定清算方案。清算结束后,应当制作清算报告,报股东会或者有关主管机关确认,并报送公司登记机关,申请注销公司登记,公司公司终止。清算组应当履行忠实、勤勉义务,及时报送清算报告,并应当确保所报送的清算报告真实、准确,不能隐瞒重要事实或者有重大遗漏。对清算组不按照本法规定向公司登记机关报送清算报告,或者报送清算报告隐瞒重要事实或者有重大遗漏的,应当由公司登记机关责令改正。

(2)根据本法第一百九十八条的规定,清算组成员在执行清算职务时,应当忠于职守,依法履行清算义务。清算组成员不得利用职权收受贿赂或者其他非法收入,不得侵占公司财产。

清算组成员因故意或者重大过失给公司或者债权人造成损失的,应当依法承担赔偿责任。清算组成员利用职权徇私舞弊、谋取非法收入或者侵占公司财产的,还应当按照本条的规定,责令退还公司财产,没收违法所得,并可处以违法所得一倍以上五倍以下的罚款。如果清算组成员的上述行为,按照刑法的有关规定,构成犯罪的,应当依照其规定追究刑事

Green Apple Data Center

责任。

第二百一十九条　承担资产评估、验资或者验证的机构提供虚假证明文件的，没收违法所得，处以违法所得一倍以上五倍以下的罚款，并可由有关主管部门依法责令该机构停业，吊销直接责任人员的资格证书。构成犯罪的，依法追究刑事责任。

承担资产评估、验资或者验证的机构因过失提供有重大遗漏的报告的，责令改正，情节较重的，处以所得收入一倍以上三倍以下的罚款，并可由有关主管部门依法责令该机构停业，吊销直接责任人员的资格证书。

【释义】　本条是关于中介机构提供虚假证明文件和过失提供有重大遗漏的报告行为的处罚规定。

(1)公司设立应当向公司审批和登记机关提供法律规定的证明文件，其中资产评估报告、验资证明等证明文件应当由具备资格条件的资产评估、验资或者验证机构制作并提供，承担资产评估、验资或者验证的机构应当保证其所出具和提供的证明文件的真实、合法、完整，不得提供虚假的或者有重大遗漏的证明文件。

(2)中介机构提供虚假证明文件和过失提供有重大遗漏的报告行为的行政责任。根据本条的规定，承担资产评估、验资或者验证的机构提供虚假证明文件的，没收违法所得，处以违法所得一倍以上五倍以下的罚款，并可由有关主管部门依法责令该机构停业，吊销直接责任人员的资格证书。承担资产评估、验资或者验证的机构因过失提供有重大遗漏的报告的，责令改正，情节较重的，处以所得收入一倍以上三倍以下的罚款，并可由有关主管部门依法责令该机构停业，吊销直接责任人员的资格证书。

(3)中介机构提供虚假证明文件和过失提供有重大遗漏的报告行为的刑事责任。根据刑法第二百二十九条的规定，承担资产评估、验资、验证、会计、审计、法律服务等职责的中介组织的人员故意提供虚假证明文件，情节严重的，处五年以下有期徒刑或者拘役，并处罚金。

上述人员索取他人财物或者非法收受他人财物，犯前款罪的，处五年以上十年以下有期徒刑，并处罚金。上述人员严重不负责任，出具的证明文件有重大失实，造成严重后果的，处三年以下有期徒刑或者拘役，并处或者单处罚金。

第二百二十条　国务院授权的有关主管部门，对不符合本法规定条件的设立公司的申请予以批准，或者对不符合本法规定条件的股份发行的申请予以批准，情节严重的，对直接负责的主管人员和其他直接责任人员，依法给予行政处分。构成犯罪的，依法追究刑事责任。

【释义】　本条是关于有关主管部门对不符合法定条件的公司设立和股份发行申请予以批准行为的处罚规定。

(1)根据本法的有关规定，对设立有限责任公司，我国采取直接申请登记与实行审批相结合的制度。对从事一般行业的有限责任，只要符合本法规定的条件，可直接到公司登记机关申请登记注册，不须经过审批。但对从事某些特定行业和经营项目的，法律和行政法规规定须经过审批的，必须在申请登记之前办理审批手续。设立股份有限公司，由于其经营规模较大，涉及众多股东利益，对社会经济秩序有较大影响，法律要求其设立及股份发行必须经过国务院授权的机构、部门或者省级人民政府批准。对当事人的设立公司及股份发行的申请，有关审批部门应当忠于职守，恪尽职责，认真办理，不得滥用职权、玩忽职守或者徇私舞弊，对不符合本法规定条件设立公司的申请和股份发行的申请予以批准。

(2)有关主管部门对不符合法定条件的公司设立和股份发行申请予以批准行为的行政责任。

国务院授权的有关主管部门，对不符合本法规定条件的设立公司的申请予以批准，或者对不符合本法规定条件的股份发行的申请予以批准，情节严重的，对直接负责的主管人员和其他直接责任人员，依法给予行政处分。行政处分主要有警告、记过、记大过、降级、降职、撤职、留用察看和开除等8种。对有关主管部门的上述违法行为负有直接责任的人员可以由该部门或者该部门的上级部门或者监察部门视情节轻重，给予相应的行政处分。

(3)有关主管部门对不符合法定条件的公司设立和股份发行申请予以批准行为的刑事责任。

有关主管部门对不符合本法规定条件的公司设立申请和股份发行申请予以批准的，一般情况下不会构成犯罪，只有有关主管部门的工作人员在办理审批事项时有严重的渎职行为，才可能构成犯罪，主要包括二种情况：一是有关主管部门的工作人员滥用职权、徇私舞弊，对不符合本法规定条件的公司设立申请或者股份发行申请予以批准，致使公共财产、国家和人民利益遭受重大损失的，构成滥用职权罪，应当按照刑法第三百九十七条的规定予以处罚。二是有关主管部门的国家工作人员利用职务上的便利，索取他人财物的，或者非法收受他人财物，为他

Green Apple Data Center

人谋取利益的(具体到本条就是对不符合本法规定条件的公司设立申请或者股份发行申请予以批准的),构成受贿罪,应当按照刑法第三百八十五条、第三百八十六条的规定定罪处罚。

第二百二十一条 国务院证券管理部门对不符合本法规定条件的募集股份、股票上市和债券发行的申请予以批准,情节严重的,对直接负责的主管人员和其他直接责任人员,依法给予行政处分。构成犯罪的,依法追究刑事责任。

【释义】 本条是关于国务院证券管理部门对不符合法定条件的募集股份、股票上市和债券发行的申请予以批准行为的法律责任的规定。

(1)对股份募集、股票上市和债券的发行申请予以批准,是国务院证券管理部门的重要职责。根据本法的有关规定,设立股份有限公司,发起人向社会公开募集股份时,必须向国务院证券管理部门递交募股申请,提交公司章程、招股说明书、验资证明等文件。股份有限公司在发行新股时也必须报经国务院证券管理部门批准。股份有限公司的股票上市交易,股份有限公司发行债券,也应当符合本法规定的条件,并报经国务院证券管理部门批准。国务院证券管理部门在履行上述职责时,应当兢兢业业,忠于职守,不得疏忽大意,更不得滥用职权、徇私舞弊。

(2)国务院证券关理部门对不符合法定条件的募集股份、股票上市和债券发行的申请予以批准行为的行政责任。国务院证券管理部门对不符合本法规定条件的募集股份、股票上市和债券发行的申请予以批准,情节严重的,对直接负责的主管人员和其他直接责任人员,依法给予行政处分。行政处分主要有警告、记过、记大过、降级、降职、撤职、留用察看和开除等8种。对国务院证券管理部门的上述违法行为负有直接责任的人员,可以由该部门或者该部门的上级部门或者监察部门视情节轻重,给予相应的行政处分。

(3)国务院证券管理部门对不符合法定条件的募集股份、股票上市和债券发行的申请予以批准行为的刑事责任。国务院证券管理部门对不符合本法规定条件的募集股份、股票上市和债券发行申请予以批准的行为,一般情况下不会构成犯罪,只有有关主管部门的工作人员在办理审批事项时有严重的渎职行为,才可能构成犯罪,主要包括二种情况:一是国务院证券管理部门的工作人员滥用职权、徇私舞弊,对不符合本法规定条件的募集股份、股票上市、债券发行申请予以批准,致使公共财产、国家和人民利益遭受重大损失的,构成滥用职权罪,应当按照刑法第三百九十七条的规定予以处罚。二是国务院证券管理部门的国家工作人员利用职务上的便利,索取他人财物的,或者非法收受他人财物,为他人谋取利益的(具体到本条就是对不符合本法规定条件的有关申请予以批准),构成受贿罪,应当按照刑法第三百八十五条、第三百八十六条的规定定罪处罚。

第二百二十二条 公司登记机关对不符合本法规定条件的登记申请予以登记,情节严重的,对直接负责的主管人员和其他直接责任人员,依法给予行政处分。构成犯罪的,依法追究刑事责任。

【释义】 本条是关于公司登记机关对不符合法定条件的登记申请予以登记行为的法律责任的规定。

(1)公司登记机关应当依法履行登记职责。公司设立,应当符合本法规定的条件,需报经有关主管部门审查批准的,还应当报有关主管部门审查批准,公司设立登记的申请人应当向公司登记机关提交有关批准文件和证明文件。公司登记机关应当忠于职守,认真负责,审查申请人报送文件是否齐备、真实、合法,并在法定期限内作出是否登记的决定。如果公司登记机关,对符合本法规定条件的企业不予登记,则侵害了当事人的合法权益,损害了登记机关威信。如果登记机关对不符合本法规定条件的公司予以登记,特别是对从事法律、行政法规禁止经营的业务的设立申请予以登记的,或者对所从事的业务有严格条件限制,需要有关部门审查批准的设立申请审查不严,对不符合条件予以登记的,就可能会损害国家、个人和其他组织的合法权益,破坏社会经济秩序。

(2)公司登记机关对不符合本法规定条件的登记申请予以登记,情节严重的,对直接负责的主管人员和其他直接责任人员,依法给予行政处分。行政处分主要有警告、记过、记大过、降级、降职、撤职、留用察看和开除等8种。对登记机关的上述违法行为负有直接责任的人员可以由登记机关或者其上级机关或者监察部门视情节轻重,给予相应的行政处分。

(3)公司登记机关对不符合本法规定条件的公司予以登记的,一般情况下不会构成犯罪,只有登记机关的工作人员在办理公司登记事项时有严重的渎职行为,才可能构成犯罪,主要包括二种情况:一是公司登记机关的工作人员滥用职权、徇私舞弊,对不符合法律规定条件的公司予以登记,致使公共财产、国家和人民利益遭受重大损失的,构成滥用职权罪,

Green Apple Data Center

应当按照刑法第三百九十七条的规定予以处罚。二是公司登记机关工作人员利用职务上的便利，索取他人财物的，或者非法收受他人财物，为他人谋取利益的（具体到本条就是对不符合本法规定条件的公司予以登记的），构成受贿罪，应当按照刑法第三百八十五条、第三百八十六条的规定定罪处罚。

第二百二十三条　公司登记机关的上级部门强令公司登记机关对不符合本法规定条件的登记申请予以登记的，或者对违法登记进行包庇的，对直接负责的主管人员和其他直接责任人员依法给予行政处分。构成犯罪的，依法追究刑事责任。

【释义】　本条是关于公司登记机关的上级部门强令公司登记机关对不符合法定条件的登记申请予以登记的以及对违法登记进行包庇行为的法律责任的规定。

（1）公司登记机关的上级部门不得强令公司登记机关对不符合法定条件的登记申请予以登记，并不得对登记机关的违法登记行为进行包庇。这里所说的强令，是指明知其行为违反法律规定，仍强迫、命令他人从事这一违法行为。这里所说的对公司登记机关的违法登记行为进行包庇，是指公司登记机关的上级部门明知公司登记机关的行为违反法律规定，仍通过各种方式对其违法登记行为进行袒护或者遮掩。各级公司登记机关作为办理企业登记事项的行政机关，应当严格按照法律规定的条件和程序以及职责权限划分，恪尽职守，秉公行事，坚决防止放弃履行职责、不正当履行职责甚至超越职权、滥用职权等行为，登记机关的有关主管人员更不应当强迫、命令下级机关违法办理企业登记事项，或者对其违法登记行为进行包庇。

（2）对公司登记机关的上级部门强令公司登记机关对不符合法定条件的登记申请予以登记的行为，以及对公司登记机关违法登记行为进行包庇的，一般情况下应当根据有关规定，由本机关或者其上级机关或者监察部门视情节轻重，对其直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予行政处分，包括警告、记过、记大过、降级、降职、撤职、留用察看和开除等。但是，公司登记机关的上级部门的有关人员滥用职权、徇私舞弊，强令公司登记机关对不符合本法规定条件的公司予以登记，致使公共财产、国家和人民利益遭受重大损失的，则构成滥用职权罪，应当按照刑法第三百九十七条的规定进行处罚。明知登记机关的有关人员是犯罪的人，为其提供隐藏处所、财物，帮助其逃匿或者作假证明包庇的，构成包庇罪，应当按照刑法第三百一十条的规定定罪处罚。

第二百二十四条　未依法登记为有限责任公司或者股份有限公司，而冒用有限责任公司或者股份有限公司名义的，责令改正或者予以取缔，并可处以一万元以上十万元以下的罚款。构成犯罪的，依法追究刑事责任。

【释义】　本条是关于冒用有限责任公司或者股份有限公司名义行为的处罚规定。

（1）根据本法规定，有限责任公司的股东以其出资额为限对公司承担责任，公司以其全部资产对公司的债务承担责任；股份有限公司的全部资本分为等额股份，股东以其所持股份为限对公司承担责任，公司以其全部资产对公司的债务承担责任。这是有限责任公司、股份有限公司区别于其他民事主体的最本质的特征。因此，依照本法设立的有限责任公司，必须在公司名称中标明有限责任公司字样，依照本法设立的股份有限公司，必须在公司名称中标明股份有限公司的字样，以使其与其他民事主体相区别。标明公司的性质，是本法明确规定的义务。同样，不是有限责任公司或者股份有限公司的，不得在名称中标有有限责任公司或者股份有限公司的字样，也不得以有限责任公司或者股份有限公司的名义从事经营活动。

（2）对未依法登记为有限责任公司或者股份有限公司，而冒用有限责任公司或者股份有限公司名义的，由公司登记机关责令改正或者予以取缔，并可处以一万元以上十万元以下的罚款。构成犯罪的，依法追究刑事责任。这里需要指出的是，未依法登记为有限责任公司或者股份有限公司，而冒用有限责任公司或者股份有限公司名义的行为，刑法未单独规定为犯罪，如果其冒用有限责任公司或者股份有限公司名义，擅自发行股票或者有其他严惩违法行为，根据刑法的有关规定构成犯罪的，应当依照其规定定罪处罚。

第二百二十五条　公司成立后无正当理由超过六个月未开业的，或者开业后自行停业连续六个月以上的，由公司登记机关吊销其公司营业执照。公司登记事项发生变更时，未按照本法规定办理有关变更登记的，责令限期登记，逾期不登记的，处以一万元以上十万元以下的罚款。

【释义】　本条是关于公司无正当理由超过六个月未开业、自行停业六个月以上以及未按规定办理变更登记行为的法律责任的规定。

（1）依法登记是公司取得民事主体资格和企业

Green Apple Data Center

法人资格的形式条件,表明公司就得到了法律上的承认,只有经过依法登记,公司才能开始以自己的名义从事经营活动,这有利于保证公司的设立符合国家法律的统一要求,有利于国家和社会对公司的监督及维护社会经济秩序的稳定。而营业执照则是公司登记机关给核准登记的公司颁发的从事符合规定范围生产经营活动的合法凭证,取得营业执照是公司成立的标志。公司成立后就应该开业,着手开展各项生产经营活动。如果公司成立后无正当理由超过六个月未开业,或者开业后自行停业连续六个月以上,也就是说公司成立后并不进行生产经营活动,它就没有继续存在的必要。本条规定的"无正当理由"是一种原则性表述,至于何为正当理由,何为不正当理由,要靠公司登记机关根据具体情况来认定。吊销营业执照又是一种非常严厉的行政处罚,所以公司登记机关在依法履行监督管理职责执法过程中应非常慎重,应当通过深入细致的调查了解公司成立后未开业或者开业后自行停业的真实原因。公司成立后无正当理由超过六个月未开业的,或者开业后自行停业连续六个月以上的,由公司登记机关吊销其公司营业执照。即由公司登记机关强行收回公司的营业执照并予以注销,依法取消其民事主体资格。

(2)公司登记事项发生变更时,应当按照本法规定办理变更登记。公司登记事项发生变更,是指公司名称、住所、法定代表人、经营范围、经营方式、注册资本、营业期限等事项发生变更,以及公司发生分立、合并、增设或者撤销分支机构等情况。按照本法的有关规定,公司登记事项发生变更,应当依法向公司登记机关办理变更登记。公司登记事项发生变更时,未按照本法规定办理有关变更登记的,由公司登记机关责令限期登记,逾期不登记的,处以一万元以上十万元以下的罚款。

第二百二十六条 外国公司违反本法规定,擅自在中国境内设立分支机构的,责令改正或者关闭,并可处以一万元以上十万元以下的罚款。

【释义】 本条是关于外国公司擅自在中国境内设立分支机构行为的处罚规定。

(1)依照本法的规定,外国公司可以在中国境内设立分支机构,外国公司在中国境内设立分支机构,必须向中国主管机关提出申请,并提交其章程、所属国的公司登记证书等有关文件,经批准后,向公司登记机关依法办理登记,领取营业执照。外国公司在中国境内设立分支机构必须在中国境内指定负责该分支机构的代表人或者代理人,并向该分支机构拨发与其所从事的经营活动相适应的资金。本法还授权国务院对外国公司在中国境内设立分支机构的审批办法及外国公司分支机构的经营资金的最低限额作出规定。因此,外国公司在中国境内设立分支机构,应当符合法律规定的条件,并按照本法及国务院的有关规定办理审批和登记手续,方可在我国境内从事生产经营活动,不得擅自在中国境内设立分支机构,并从事有关活动。

(2)外国公司违反本法规定,擅自在中国境内设立分支机构的,责令改正或者关闭,并可处以一万元以上十万元以下的罚款。这里所说的责令改正,指的是公司登记机关或者外国公司分支机构的审批机关要求其在一定期限内,按照有关法律规定,补办审批、登记手续。这里所说的关闭,指的是公司登记机关或者外国公司分支机构的审批机构关闭外国公司分支机构的经营场所,停止其经营活动。

第二百二十七条 依照本法履行审批职责的有关主管部门,对符合法定条件的申请,不予批准的,或者公司登记机关对符合法定条件的申请,不予登记的,当事人可以依法申请复议或者提起行政诉讼。

【释义】 本条是关于当事人对有关主管部门、登记机关的审批、登记行为可以依法申请复议或者提起行政诉讼的规定。

(1)依法履行审批职责的有关主管部门及公司登记机关应当按照本法的有关规定,正确履行职责,对不符合法律规定有审批和登记申请,应当及时作出不予审批或者登记的决定,说明理由,并及时告知申请人,对符合法定条件的审批和登记申请,应当在规定的时间内作出予以批准或者登记的决定,以维护当事人的合法权益,保障国家法律的贯彻实施。如果登记机关不依法履行上述职责,当事人可以依法申请行政复议或提起行政诉讼。

(2)行政复议。所谓行政复议是指公民、法人或者其他组织认为行政机关的具体行政行为侵犯其合法权益,在一定期限内提出行政复议申请,并由行政复议机关对具体行政行为进行审查并作出处理的行政救济制度。申请行政复议主要包括以下几个环节:①提出行政复议申请。当事人应当自应当给予批准或者登记的法定期限届满之日起六十日内,向审批或者登记机关的上级机关或者其所属的本级人民政府提出行政复议申请;②受理行政复议申请。行政复议申请一般自行政复议机关负责法制工作的机构收到之日起即为受理。对不符合行政复议法规定的行政复议申请,行政复议机关应当在五日内进行审查

Green Apple Data Center

并作出不予受理的决定，书面告知申请人。③被申请人对行政复议申请进行答复。行政复议机关负责法制工作的机构应当自行政复议申请受理之日起七日内，将行政复议申请书副本或者行政复议申请笔录复印件发送被申请人。被申请人应当自收到申请书副本或者申请笔录复印件之日起十日内，提出书面答复。④行政复议机关对行政复议申请进行审查。行政复议原则上采取书面审查的办法，但是申请人提出要求或者行政复议机关负责法制工作的机构认为有必要时，可以向有关组织和人员调查情况，听取申请人、被申请人和第三人的意见。⑤作出复议处理决定。行政复议机关负责法制工作的机构应当对被申请人作出的具体行政行为进行审查，提出意见，经行政复议机关的负责人同意或者集体讨论通过后，依法作出行政复议决定行政复议机关作出行政复议决定，应当制作行政复议决定书，并加盖印章。行政复议决定书一经送达，即发生法律效力。

(3)行政诉讼。所谓行政诉讼是指公民、法人或者其他组织认为行政机关或者行政机关的工作人员的具体行政行为侵犯其合法权益，依法向人民法院提起诉讼，并由人民法院对具体行政行为进行审查并作出裁判的司法救济制度。行政诉讼主要包括以下环节：①起诉。当事人应当自应当予以批准或者登记的法定期限届满之日起三个月内，向有管辖权的人民法院提起行政诉讼。当事人不服行政复议决定的，可以在收到行政复议决定书之日起十五日内向人民法院提起诉讼。②立案。人民法院接到起诉状，经审查，应当在七日内立案或者作出裁定不予受理。③审理。人民法院应当在立案之日起五日内，将起诉状副本发送被告。被告应当在收到起诉状副本之日起十日内向人民法院提交作出具体行政行为的有关材料，并提出答辩状。人民法院应当在收到答辩状之日起五日内，将答辩状副本发送原告。人民法院应当组成合议庭，以事实为依据，以法律为准绳，对具体行政行为是否合法进行审查。合议庭审理案件一般要经过法庭事实调查、举证和质证、法庭辩论、最后陈述等程序。④判决。人民法院在对行政诉讼案件进行审理后，根据不同情况，依法作出判决。人民法院一般应当在立案之日起三个月内作出第一审判决。⑤上诉。当事人不服人民法院第一审判决的，可以在判决书送达之日起十五日内向上一级人民法院提起上诉。当事人不服人民法院第一审裁定的，有权在裁定书送达之日起十日内向上一级人民法院提起上诉。人民法院审理上诉案件，一般应当在收到上诉状之日起两个月内作出终审判决。

第二百二十八条　公司违反本法规定，应当承担民事赔偿责任和缴纳罚款、罚金的，其财产不足以支付时，先承担民事赔偿责任。

【释义】　本条是关于公司应当承担民事赔偿责任和缴纳罚款、罚金且其财产不足以支付时如何处理的规定。

(1)公司有违反本法规定的行为，可能导致要承担民事赔偿责任，同时要缴纳罚款、罚金。

公司的某一违反本法的行为，可能构成犯罪，按照刑法的有关规定被判处罚金的财产刑，可能侵犯其他公民、法人或者其他组织的财产权或者人身权，按照民事法律规范，需要承担民事赔偿责任，同时按照本法和有关法律、行政法规的规定可能被处以罚款处罚，这样就造成了民事赔偿责任、行政责任、刑事责任的竞合。

(2)公司应当承担民事赔偿责任和缴纳罚款、罚金时的处理。本条采用民事优先的原则，从加强受害人合法权益的保护出发，规定投资人以其财产先行承担民事赔偿责任。即对公司处以罚款的行政处罚或者罚金的刑事处罚，同时公司应当承担民事赔偿责任，其财产不足以支付时，先承担民事赔偿责任。所谓罚款，是指具有行政处罚权的行政机关对违法行为人作出的剥夺其一定数额金钱的行政处罚，罚金是指强制犯罪分子向国家缴纳一定数额金钱，对罪犯进行经济制裁的一种刑罚处罚方法。财产不足以支付，是指违法行为人或者犯罪人的本人财产的数额少于其应当缴纳的罚款、罚金及赔偿损失的数额之和，而不能同时支付。当公司的财产可以同时支付时，行政处罚或者刑事处罚的执行机关根据实际情况，可以先赔偿受害人的损失，也可以先执行罚款或者罚金的处罚。当作出行政处罚的机关或者人民法院在对投资人处以罚款或者判处罚金时，应当及时通知受害人，以便受害人提出赔偿损失的要求，并按本条规定的原则及时获得民事赔偿。

(3)公司用以承担民事赔偿责任的财产，应当是该公司的合法财产，对虽由其占有但属于他人的财产以及非法财产，不应当用以承担民事赔偿责任。

Green Apple Data Center

第十一章 附 则

第二百二十九条 本法施行前依照法律、行政法规、地方性法规和国务院有关主管部门制定的《有限责任公司规范意见》、《股份有限公司规范意见》登记成立的公司,继续保留,其中不完全具备本法规定的条件的,应当在规定的限期内达到本法规定的条件。具体实施办法,由国务院另行规定。

属于高新技术的股份有限公司,发起人以工业产权和非专利技术作价出资的金额占公司注册资本的比例,公司发行新股、申请股票上市的条件,由国务院另行规定。

【释义】 本条是关于两个特别事项授权的规定。

第一项,是在公司法施行前已成立的公司如何根据公司法进行规范的授权规定,这项规定在公司法实施前后已逐步付诸实行,国务院在 1994 年 6 月 24 日发布了中华人民共和国公司登记管理条例,并在 1995 年 7 月 3 日发出关于原有有限责任公司和股份有限公司依照《中华人民共和国公司法》进行规范的通知,对有关事项的实施办法作出了规定。

第二项,是关于高新技术股份有限公司的特别规定,这一规定是在 1999 年 12 月 25 日全国人大常委会作出决定增加的,它是为了支持高新技术的股份有限公司进入资本市场筹集资金而采取的法律措施。总的指导思想是,科技进步是我国经济发展的决定性因素,应当积极推动高新技术产业的加速发展。根据高新技术股份有限公司设立和上市的特点,在一些设立条件、发行新股条件、上市条件方面适当放宽,而可以由国务院另行作出规定。这方面涉及到公司法的条文为:第八十条关于工业产权、非专利技术作价出资的金额所占股份有限公司注册资本比例的规定;第一百三十七条关于公司发行新股的条件的规定;第一百五十二条关于股份有限公司股票上市条件的规定。这些规定适用于一般的股份有限公司,而高新技术的股份有限公司作为特定的公司,则由国务院另行规定,也就是另行制定的有关规则。对于高新技术的股份有限公司股票上市直接融资,全国人大常委会在关于修改《中华人民共和国公司法》的决定中提出,要坚持国家产业政策,符合高新技术要求。根据高新技术股份有限公司的特点,其上市股票在现有的证券交易所内单独组织交易系统,进行交易。

第二百三十条 本法自 1994 年 7 月 1 日起施行。

【释义】 本条是关于公司法施行日期的规定。

公司法于 1993 年 12 月 29 日由八届全国人大常委会第五次会议通过,于 1994 年 7 月 1 日起施行,这个日期是不能改变,因为已成为历史事实,有关 1999 年 12 月 25 日所作修改的内容,则是自全国人大常委会关于修改公司法决定公布之日起施行。

Green Apple Data Center

第二篇　公司法与现代企业制度

Green Apple Data Center

第　二　篇

Green Apple Data Center

第一章　现代企业制度

第一节　现代企业制度的基本内容

根据十四届三中全会《关于建立社会主义市场经济体制若干问题的决定》所确立的目标和方向，对国有企业进行改造，建立适应社会主义市场经济需要的现代企业制度，至少包括以下内容：

一、理顺产权关系，建立健全企业法人制度

完善企业法人制度是我国建立现代企业制度的首要基础。在传统的计划经济体制下，国有企业作为国家行政机构的附属物，没有独立的法人地位。国家是唯一的投资主体、运营主体和利益主体，没有形成经济主体的多元化，企业之间无法形成竞争，社会经济效益提高缓慢。在实行有计划的商品经济过程中，国家通过《全民所有制工业企业法》等形式，建立了企业法人制度，规定了厂长（经理）负责制。实践证明，这依然是一种不完整的法人制度。国有企业名义上虽有法人地位，却没有法人所必须具备的独立的财产权。企业的负责人是丫环拿钥匙，当家做不了主。企业没有自己独立的财产，或者说对自己经营的财产说了不算。在这种情况下，企业与国家的产权关系和企业之间的财产边界都不清楚，企业难以建立起财产约束机制，只能负盈不负亏，国家对企业实际上仍负有无限责任，企业还不是真正独立的法人。

完善企业法人制度，需要理顺国家与企业的产权关系，实现出资者所有权与法人财产权的分离。过去我们提出过企业所有权与经营权的分离，即国家享有所有权，企业享有经营权。现在满足于这样一种认识已经不能解决问题。我们讲出资者所有权与法人财产权的分离已经有了新的含义。首先，出资者所有权在现代企业公司制度中，它表现为股权，是以股权为表现特征的所有权，与过去那种所有权的表现形式有所不同。换句话说，国家作为所有者不再像过去那样干预企业的经营，而是退居到股东地位，以股东身份依法享有资产受益、选择管理者、做出重大决策的权利。其次，法人财产权也不是原来意义上的经营权，它表现为公司企业依法享有法人财产的占有、使用、收益和处分的权利，这四项权利是一个有机的整体，合并在一起，构成完整的法人财产权。过去讲企业的经营权是不包括收益权在内的。我们认为，法人财产权必须包括收益权。企业作为一个经济组织，必须首先有收益，然后将其收益部分每年按照一定比例交给股东。企业的经营收益与其所上缴的股权收益是两个不同的概念。不能因为有了股权收益就否定了企业的收益，它们是两个层次的收益。法人财产权从经营者的角度说，也是一种所有权。相对于市场上其他商品生产者来说，法人财产是属于本企业的；相对于本企业而言，表现为股东权益的所有权是属于出资人或国家的。同一份财产，可以出现两种权利关系，这并不矛盾，重点是把握好两种权利关系的涵义。一种是股东意义上的所有权，另一种是经营者意义上的所有权。我们把后者称之为法人财产权。

关于法人财产权，还可以从另外一个意义上加深理解。那就是：一方面，出资者将财产投入到企业当中，不能随意抽回投资，也不能对法人财产中属于自己的部分进行支配，只能以股东的身份影响企业行为，而不能直接干预企业的经营活动。另一方面，公司企业不管其拥有多少股东，其法人财产已经合为一体，分不清哪一部分是属于哪一个股东的，而必须实行统一的经营管理。由此而言，法人财产权与出资者所有权同样都是不可侵犯的，是受法律保护的。

由于企业享有独立的法人财产权，就可以解决我国的国有企业从有人负责到有能力负责的问题，实行企业民事权利能力和行为能力的统一，使其成为市场经济中完整的法人实体。

确立企业法人财产权会不会使国有资产流失，这是必须要解除的一个疑虑。应当指出，确立法人财产权和以股权为特征的出资者所有权，对国有企业来说，没有改变国家的所有者地位，而是改变了国家对国有资产的管理方式，即由资产实物形态的管理转变为资产价值形态的管理，以管理国有企业转变为管理国有资产，国有资产的总量价值并没有因此减少或流失，反而会得到更有效的保护。这对国家和

Green Apple Data Center

企业都有好处。

对国家的好处是:①国家的投资风险缩小,获利机会增大。由于确立了法人财产权和国家股权的地位,国家作为出资者对企业的经营风险,只以其出资额承担有限责任,而企业中国有资本的增值与收益则属于国家。国家在投资风险有限的情况下,可以将资本投到诸多企业中去,寻找更多的获利机会,而不把鸡蛋都放在一个篮子里。②国家可以以少量资本控制较多的社会资产,增大国有资本的辐射面。国家在资本总额有限的情况下,可以分散投资,通过国家控股方式(股权占51%以上为绝对控股,以下为相对控股),增大国有资本的控制范围,对于调整产业结构将发挥巨大作用。③有利于盘活国有资本。由于实现了价值形态管理,国有股权可以通过产权交易,促进国有资本的合理流动,优化资源配置,有利于国有资产存量的结构调整和保值增值。

对企业的好处是:②由此割断政企职责不分的脐带。国家退居股东的地位,不再扮演经营者的角色,而将经营权彻底交给企业。企业有了法人财产权,其他自主权都是与之相伴生的。不像过去那样,再由政府把权利一部分一部分地放给企业。这为企业彻底摆脱政府行政机构附属物的地位,实现自主经营奠定了基础;②法人财产权要求企业建立资本金制度和资产经营责任制,增强企业的自我约束力,使企业自负盈亏的责任落到实处;③促使企业自觉按照市场供求关系和价值规律支配、使用、处理和运作自己的资产,谋求效益的最大化,实现企业的自我发展。

以上是法人财产权"质"的界定。在实际生活中,法人财产权还具有"量"的构成。法人财产权是指法人支配的全部财产的权利。这些财产不仅有出资者的财产,还包括从银行借贷的财产。按照我国《企业会计准则》和《企业财务通则》的规定,实际上法人支配的财产由两部分构成,一部分为自有资本金,一部分为银行贷款。自有资本金由股东出资形成,属于法人自己拥有的财产;银行贷款属于法人控制的财产。股东和债权人分别享有各自不同的权益。

二、借鉴公司体制,建立新的国有企业财产组织制度

企业的产权关系,通过企业的财产组织制度具体表现出来,并受到法律保护和规范。借鉴现代公司体制,是建立新的国有企业财产组织制度的一种可行的途径。

公司是法人企业,它有别于自然人企业。公司是由两个以上股东出资构造出来的能够独立对自己经营的财产享有民事权利、承担民事责任的经济组织。公司企业具有如下一些特征:①公司企业是以盈利为目的的社团法人。按照市场经济的要求,公司要谋取利润的最大化,以获得经济效益为主要目标。社会公益性事业一般不属于公司经营范围。大陆法系将法人分为两种:社团法人和财团法人。社团法人是指由两个成员以上集合建立的法人组织。公司企业即是由两个以上股东出资设立的并以盈利为目的的社团法人。财团法人是指用于某种特定目标的专门财产组成的法人,如各种基金会、学校等,其财产以捐助为成立基础,用于特定的社会目标,并设专人来管理这些财产。②公司企业实现了股东所有权与法人财产权的分离,即不再由所有者亲自经营自己的财产,而将其委托给专门的经营者即公司法人代为经营。这是一个重大的历史进步。财产交给有经验、会管理的组织去经营,比股东自己经营,效益要好得多,提高了经营水平。并且,在公司内部形成了两上不同层次的利益主体,即股东和公司法人。③公司法人财产具有整体性、稳定性和连续性。整体性是指公司的财产不可分割,股东一旦投资到公司,就不可抽回,只能转让。这样,公司的财产不因股东的变化而出现经常性的变动,保持了一定的稳定性。同时,股东的个人生命已经不影响公司的生命,公司的法人财产具有延续性。只要公司存在,公司法人就不会丧失财产权,股东的变动不影响法人财产权的行使。因此,公司的信誉大为增高。④公司企业实行有限责任制度。这种有限责任包含两个方面:一是对股东而言,他们以其出资额为限对公司的债务承担有限责任。比如,某个由10位股东按等量投资组成的100万元的公司,出现经营亏损资不抵债时,每个股东只以其投入的10万元为限承担责任,而不用自己的其他财产去赔偿。二是对公司法人而言,它以其全部财产为限对公司的债务承担责任。公司出现资不抵债时,以其全部财产进行索赔,不牵涉公司以外他人的财产。这里讲的公司全部财产,是指公司自有资产,而不包括银行贷款(银行贷款属于负债,在公司破产时要优先清偿)。公司出现资不抵债的结果是破产,表明公司的死亡。有限责任制度一般只是到了公司破产时才体现出来。在与公司进行经营交往中,必须注意到它的有限责任性,并且考虑其有限责任程度,即公司全部财产的限额有多大。

公司有限责任制度的出现,是企业财产组织形

Green Apple Data Center

式的一个重大进步，是企业发展史上的一次飞跃，也是现代企业制度的一个重要标志。美国的一位经济学家巴特勒曾说过："有限责任公司是近代最伟大的一个发现，甚至连蒸汽机和电的发现都不如有限责任公司来得重要。"它的重要意义在于：一方面，投资者可以比较放心地把资本投给企业。即便该公司破产了，股东的损失也仅限于投资额的部分，不会连累到自己的其他财产，减轻和分散了投资风险，由此可以带来资本的大量集中，公司规模迅速地扩大，进入到各项生产和经营领域中，带来社会生产力的巨大进步。另一方面，经营者可以比较放心大胆地经营公司企业。公司作为独立的法人，其资产虽然来自股东，但经营者对股东承担的财产责任是有限的，对自己经营的全部财产责任也是有限的。这有利于经营者放开手脚，独立负责，自主经营，推动公司的快速发展。

广义地说，公司企业含无限公司，有限公司和两合公司三种形式。①无限公司。股东对公司债务负无限连带责任，公司的信用主要建立在股东本人身上，而不在公司资本身上，又称"人合公司"。无限公司对股东来说有倾家荡产的可能，对债权人来说可以减少一些债权损失。无限公司在有限责任公司诞生之前大量存在，以后越来越少，在现代社会中只有极少数信誉性公司采取无限责任公司的形式，如前面提到的某些合伙类型企业中的会计师事务所、律师事务所等，有的国家还有一些金融企业；②有限公司。它的数量最多，发展速度最快，规模最大，公司建立在资本信誉的基础上，因此称为"资合公司"；③两合公司。两合公司具有"人合"与"资合"两个特征，它由一个以上负无限责任的股东和一个以上负有限责任的股东组成。无限责任股东对公司债务负无限连带责任，有限责任股东对公司债务承担有限责任。一般说来，两合公司以无限公司特点为主，其法律地位与无限公司类同。无限公司与两合公司的数量都非常小，在现代企业制度中不具重要性（如 1980 年台湾有 25.8 万个公司，其中无限公司只有 22 家，两合公司为 12 家）。

具有代表性的公司企业是有限公司，它采取两种组织形式，一种是有限责任公司，一种是股份有限公司。二者在承担有限责任的共同基础上，又具有某些不同的特点：

有限责任公司的特点是：①股东数量较少，比较容易协调。我国《公司法》规定，有限责任公司由两个以上五十个以下股东共同出资设立。还规定，国家授权投资的机构和国家授权的部门可以单独投资设立国有独资的有限责任公司。一般说来，公司都要有两个以上的股东，才能成为规范型的公司。我国《公司法》规定的国有独资公司属一种特例，限定了投资主体只是国家，这是考虑到我国现有国情的结果。②注册资本数量不多，比较容易组建。如我国《公司法》规定有限责任公司注册资本的最低限额为：以生产经营为主的公司 50 万元；以商品批发为主的公司 50 万元；以商品零售为主的公司 30 万元；科技开发、咨询、服务性公司 10 万元。③不发行股票，权益证明不上市流通，可以在股东内部转让。如向股东以外人转让出资，尚须经半数以上股东同意。有限责任公司的设立和运作相对比较简便。(4)透明程度没有股份有限公司那么高。公司只在内部向股东汇报工作，接受股东的监督，而不采取社会公示的办法，因此利于保守商业秘密。

股份有限公司的特点是：①股东数量多。股份有限公司是指全部注册资本由等额股份构成并通过发行股票（或股权证）筹集资本的企业法人。《公司法》规定，设立股份有限公司，应当有 5 人以上为发起人。国有企业改建为股份有限公司的，发起人可以少于 5 人，但应当采取募集的方式设立，而不能由国有企业统一出资。我国的股份有限公司过去采取社会定向募集和公开募集股本两种办法，《公司法》现只保留了后一种。②注册资本金数量要求较高。《公司法》规定，股份有限公司注册资本的最低限额为 1000 万元，比有限责任公司高出 20 倍。这表明股份有限公司的资产必须达到相应的标准，一般为资产规模较大的公司，适合于资本密集型的产业。③公开向社会发行股票，股票可以依法转让或交易。持有股份有限公司股票的众多小股东，不像有限责任公司的股东那样关心公司的经营，随时可将他们手中的股票转让出去，即"用脚投票"，离此而去。因此，股份有限公司股东的资产转移比较方便灵活。④公司保持较高的透明性。向社会公开募股的股份有限公司，要定期向社会披露本公司经营状况的财务报告，以使众多的股东了解和放心。

需要说明的是，并不是所有股份有限公司都是上市公司。上市公司是指其所发行的股票可以在证券交易所上市交易的公司，它只是股份有限公司中的一小部分。上市公司要依照法律经国家有关部门批准，还必须具备某些特定条件，如我国《公司法》规定，公司股本总额不少于 5000 万元；开业时间在三年以上，最近三年连续盈利；国有大中型企业改组为

Green Apple Data Center

股份有限公司并作为主要发起人的,可以连续计算。从目前世界上许多市场经济发达国家的情况看,有限责任公司是多数,股份有限公司是少数;在股份有限公司中,上市公司是少数。例如1992年德国的有限责任公司为45万个,股份有限公司为2500个,上市公司只有200个左右。

综上所述,各种不同类型的企业,包括不同类型的公司,最根本的区别是它们的财产组织形式不同。这些财产组织形式不同的企业,分别适合于我国生产力发展的水平,在我国市场经济中分别扮演不同的角色,有其存在的必要性与合理性。从广义的范畴上说,都属于现代企业制度。从狭义的范畴上说,只有负有限责任的公司企业,有效地实现了出资者所有权与法人财产权的分离,具有资金筹集广泛、投资风险有限、治理结构科学等特点,在现代企业制度中具有典型性和代表性。我国目前提出要建立的现代企业制度,主要是指公司制度。

三、改革企业领导体制,建立新的企业内部组织结构和权力结构

企业的独立法人地位和经营运行是通过一定的组织结构和权力机构来实现的,如果按照《公司法》规定将全民所有制企业的财产组织制度改造为公司体制,那么相应的企业内部组织结构和权力机构,也就是企业的领导体制就要相应改变,要建立股东会、董事会、监事会和经理班子等分层次的组织结构和权力机构,实行规范的公司法人治理结构。不同的权力机构分别行使重大决策权、监督权和日常经营决策执行权,各司其职,各负其责,相互制衡。这样的组织结构和权力机构,有利于保障公司的整体利益,有利于实现企业经营决策的科学化、民主化和专业化。因此,新的企业领导体制有利于企业适应市场经济竞争和社会化大生产对管理专业化、科学化的客观要求。具体来讲:

1. 股东会

股东会是公司的最高权力机构。股东会由出资人或其代表的股东组成。股东会的职权可以概括为四个方面:一是人事权。公司的董事和监事由股东会选举和更换,并且决定他们的报酬;二是重大事项决策权。如批准和修改公司章程,批准公司的财务预、决策方案,决定公司的经营方针和投资计划等;三是受益分配权。股东会批准公司的利润分配方案和亏损弥补方案,以实现股东按投资比例取得收益的权利;四是股东财产处置权。如公司增加或减少注册资本,公司的合并、分立、解散或破产清算等涉及到股东财产的重大变动,须由股东会作出决议。股东会是资产所有者的代表,以维护股东权益为宗旨,保持着对公司的最终控制权。它从资产关系上对公司的董事会形成必要的制约。同时,股东会的权利仅限于此,无权干预公司的经营活动,由此股东会的权利也受到制约。

2. 董事会

董事会是公司的经营决策机构。董事会对外代表公司,由公司董事组成。按照我国的《公司法》,有限责任公司的董事会由3—13人组成,其中国有独资公司的董事会由3—9人组成,股份有限公司的董事会由5—19人组成。董事人选通常由股东推荐,经股东会选举产生。我国《公司法》特别规定,国有独资公司和两个以上的国有企业或者其他两个以上国有投资主体投资设立的有限责任公司,其董事会成员中应当有公司职工的代表。这些职工代表由公司职工民主选举产生。董事会中的职工代表人数不宜过多,1—2人比较合适。董事会设董事长一人,副董事长若干人。董事长一般为公司的法定代表人。依照《公司法》,不同类型的公司,董事长、副董事长产生的办法不尽一致。如:国有独资公司的董事长、副董事长由国家授权投资的机构或者国家授权的部门从董事会成员中指定;有限责任公司的董事长、副董事长的产生办法由公司章程规定;股份有限公司的董事长、副董事长由全体董事的过半数选举产生。

董事会对股东会负责,执行股东会的决议。董事会的主要职权是对公司的经营作出决策,包括:决定公司的经营计划和投资方案;决定公司内部管理机构的设置和基本管理制度;制定公司财务预、决算方案,利润分配和亏损弥补方案,公司增减资和发行公司债券的方案等。在人事权上,董事会负责任免公司经理、副经理、财务负责人,并决定其报酬。董事会实行集体决策,采取每人一票(在双方票数相等的情况下,有的国家规定董事长可以投两票)和简单多数通过的原则。我国《公司法》规定,董事会的决议须由全体董事过半数通过。并且,每个董事会成员对其投票要签字在案并且承担责任。董事会的决议违反法律、行政法规或者公司章程,致使公司遭受严重损失的,参与决策的董事对公司负赔偿责任。但经证明在表决时曾表明异议并记载于会议记录的,该董事可以免除责任。这就对董事的决策能力和决策水平提出要求,并且在实践中检验。

3. 总经理

Green Apple Data Center

公司总经理负责公司的日常经营管理，主持公司的生产经营管理工作。公司总经理由董事会聘任或者解聘，对董事会负责。公司总经理的职责是：组织实施董事会的决议；组织实施公司年度经营计划和投资方案；拟定公司内部的机构设置方案和管理制度及规章等。在人事权上，总经理提请董事会聘任或解聘公司副总经理和财务负责人，直接聘任或解聘其他负责管理人员。总经理是董事会决议的执行人，也是公司日常经营管理的负责人，采取一元化领导，以效率为准则。公司总经理可以从外部聘任，也可以经公司董事会决定由董事会成员兼任。

4. 监事会

监事会是公司的监督机构。监事会成员一般不得少于3人，具体数量可由公司章程规定。监事会由股东代表和一定比例的职工代表组成，职工代表由工会或职工民主选举产生（我国《公司法》和世界上许多国有的公司法都作出此类规定）。监事会中的职工代表一般为30—50%比较合适。监事会的主要职责是，对公司董事、经理执行公司职务时违反法律、法规或者公司章程的行为进行监督，防止他们滥用职权，发现其行为有损公司利益时，有权要求予以纠正，必要时可向股东报告，提议召开临时股东大会，采取解决办法。监事会检查公司的财务，可要求公司董事、总经理和财务负责人提供所需的材料。为保证监督的独立性，公司的董事、经理及财务负责人一律不得兼任监事。

上述四个方面构成了公司治理结构的主要内容。从产权关系上看，股东会对董事会是委托代理关系；董事会对总经理是授权经营关系；监事会代表股东会对财产的受托人即董事和总经理实行监督关系。这是一种纵向的财产负责关系。从职权关系上看，它们有各自不同的职权范围，这些职权是具体和明确的，行使职权的时间也不一样（如股东大会通常一年召开一次，董事会每几个月召开一次会，总经理每周或者随时召开会议），谁都不能越权行事，形成了彼此间的相互制约。这种纵向的财产负责关系与横向的职权限定关系，构成了整个公司内部的约束机制。同时，这种体制还将不同方面的利益关系统一在一个完整的利益机制下面。如：股东利益通过分取红利来体现；生产者的利益通过工资来体现；经营者的利益复杂一些，通过三个方面来解决：一是年薪。生产者可以按月、周、乃至按劳动小时或按完成产品数量计算工资，经营者的工作要通过一个经营周来计量，采用年薪制比较合适，而且年薪的数量不受国家公务员工资额的限制；二是在职消费。经营者在职期间进行各种业务往来，要请客吃饭，赠送礼品和有一些其他方面的开销，这些由公司支付的开支数额往往不小。经营者获取的是一种无形收益，增加了维系和支持个人地位的社会关系及信誉；三是奖励。包括奖金和股权奖励。奖励要与经营者的业绩紧密联系在一起，一般在事后进行。股权奖励要由股东会决定，一般不会在创办初期，而是在公司盈利后的增资扩股时。对于股票上市公司，还可以搞预期股权奖售的办法。公司的约束机制和激励机制结合在一起，构成了公司科学的治理结构。

除了上述一般性的公司组织结构以外，还有一种以德国和北欧国家为代表的模式。这种模式对我国建立国有公司很有参照价值。

这种公司组织结构将监事会设在公司之外，董事会之上，监事会代行股东会的某些职权。首先，监事会由政府主管部门的代表，银行家，企业家，各类经济学家，律师和部分工人代表组成。其次，监事会的职权包括：决定公司董事会、总裁的人选及其报酬；决定公司经营的基本方针、发展战略；批准公司业务的较大扩张与收缩（具体标准由公司章程规定）；批准公司大的组织结构的变化；监督公司的财务状况等。监事会可随时要求董事会提供有关情况报告，有权直接检查公司的文件、资产、证券及现金。这种监事会组织不同于前面所提的公司内部的监事会，它的职权比后者大得多，特别是决定董事会和公司总裁人选这项职权，使其凌架于公司董事会之上，并且行使某些相当于股东权力的重大事项决定权。尽管如此，它的职责在法律上仍有所限定，即主要是对公司的经营管理实施监督，不介入公司的经营，不参与公司的内部管理，对外不代表公司，没有侵犯公司董事会的职权。

在实行公司外部监事会体制的同时，公司内部实行董事会与经理班子合一制，不设立监事会。董事会是公司的经营决策组织，对外代表公司。董事会成员人数往往人多，全体介入公司的日常经营管理。通常由董事长兼任公司总裁，各位董事任公司的副总裁，还有一些非董事成员的公司高级副总裁。董事长如果不兼任公司总裁，公司仍需设一个最高行政长官（CEO），负责领导和指挥公司的日常经营活动，他要由监事会来任命。

这种监事会制的好处：一是它在国家与企业之间起到某种连接和协调作用。国家作为股东不可能对众多的国有公司进行直接的监督管理，监事会代

Green Apple Data Center

表股东权益对公司的重大事项行使监督权,既使国家与国有公司保持不脱节,又对每个公司有具体的组织负责。监事会还可以从中协调国家和企业的利益关系。二是它起到隔离层和缓冲带的作用。由于有了监事会,政府不直接面对公司董事会和经理班子,防止了政府的行政干预,便于公司经营者独立行使职权;三是监事会的职权限制在监督的范围内,经营决策权仍然保留在企业自身;四是监事会在企业外部,并在董事会之上,有利于监督取得成效。由此做到国家对国有公司既不过多干预,又不失控。

这种董事会与经营班子合一制的好处:一是提高公司决策效率。董事会作为公司的经营组织,既是决策人,又是执行人,了解公司情况,便于提高公司的决策效率和正确程度;二是提高公司的经营成效。在董事会集体决策的基础上,公司内部始终保持一个统一的最高行政权威,减少公司内部扯皮;三是避免董事会的短期行为。董事会对监事会负责,不由股东直接产生,也不由职工代表选举产生,他们作为一个独立的经营决策组织,公司的经营成效是其取得社会信誉和良好收入的前提。因此他们往往注重公司的长远发展和整体利益。

四、按照国际惯例,建立新的企业财务会计制度

在企业的财务关系上,具体反映企业所有者、企业法人、经营者和劳动者权益的是企业的财务会计制度。举例来说,我们现在都认识到了国有资产保值、增值的重要性,在完善承包制的过程中,把国有资产的保值增值指标逐步列入考核内容。但什么才是国有资产的保值增值呢?原有的制度偏重于考核国有资产的总值,就是看企业的资产增加没有,以资产的增加或减少来衡量资产的保值和增值,不考虑企业的负债状况。1993 年 7 月 1 日开始实行的《企业财务通则》和《企业会计准则》,明确了所有者权益的概念,确立了一种新的资产负债关系。用公式表示就是所有者权益=资产-负债。所有者权益是指企业的净资产,不是资产总值,也不是过去所说的固定资产净值。按照新的公式我们就很容易看出,企业资产增加,如果负债同样是等量增加,所有者权益就没有发生变化,如果资产增加,但负债增加量超过资产增长量,所有者权益实际上减少了。所以,新的财会制度有利于解决国有资产保值增值问题,维护所有者权益也有了保障。

此外,新的财会制度规定,资本金注入企业后不能抽回,但可依法转让。这不仅有利于保障企业的法人财产权,落实企业的经营权,还明确了产权可以进行有偿转让,资本作为资源可以进入市场。《两则》还规定,新的财会制度适用于国内各类企业,实行制造成本法和建立新的财会报表等等,这些变化,为企业间的公平竞争和客观评价企业经营效果提供了科学依据,为解决企业改革的诸多问题提供了新思路。因此,采用国际惯例,实行新的财务会计制度,不能被简单地看作是企业财务会计科目的调整。应把实施《两则》和贯彻落实《条例》结合起来,与其他制度改革配套进行,各类企业的财务会计制度要逐步统一到《两则》的规定上来,这也是建立现代企业制度的一项重要内容。

五、深化企业内部各项制度改革,建立新的企业内部管理制度

主要是根据市场经济对企业成为竞争主体的要求,改革企业的人事、劳动、分配等项管理制度;取消企业的行政级别,取消企业干部和工人的身份界限;实行全员劳动合同制,改革国家统一制定企业工资分配办法的旧的工资分配制度,使企业各项生产要素通过市场来获得,由市场机制进行调节;要切实落实企业自主用工、自主分配的经营权利,建立有效的企业内部竞争机制,使企业在遵守国家法令的前提下,能够根据市场竞争的需要和本企业的特点,自主建立其内部各项管理制度,健全科技开发、市场营销、财务管理等项制度。

六、实行政企分开,建立新型的政企关系

企业成为市场活动主体,要求实行政企分开。应根据市场经济体制及其运行机制的要求,切断企业同政府之间的行政隶属关系,建立新的政企关系。这里的核心问题就是转变政府职能,关键在于理顺政府职能,改进管理方式。政府职能不转变,企业机制难转换,这一点已成为各方面的共识。目前,我国股份制试点过程中,一些政府部门仍沿用旧体制对股份制企业进行管理,是制约股份制企业不能够从根本上转换机制的重要原因,这既说明了建立新型的政企关系的必要性,也反映了政府转变职能的困难相当大。

首先要区分政府的行政职能和国有资产所有权职能,还要区分政府国有资产所有权职能中的国有资产管理职能和经营性国有资产的运营职能。政府的行政职能是指政府作为国家政权机关,依法行使

Green Apple Data Center

对社会、经济、科学、文化等的行政管理职能，是由《宪法》确定的，包括社会管理职能和经济管理职能。政府的国有资产所有权职能，是指政府作为国有资产所有权代表相应行使的各项权能，《条例》对此已作了相应的规定，包括全部国有资产的管理职能和经营性国有资产的运营职能。

其次要明确政府行使不同职能的具体内容，转变管理方式。政府的社会管理职能和经济管理职能应是面向全社会的、全方位的管理。政府要实施全面的社会管理，尤其是要把社会保障制度的建立和加强市场法制建设纳入社会管理的重要议程，强化为经济建设服务的职能。政府对经济的管理要由直接管理经济运行转向间接调控经济运行，由着重微观管理转为主要进行宏观管理，从主要用行政手段转到综合应用经济的、法律的以及必要的行政措施来进行管理，应加强对全社会各类企业的行业管理和产业管理，切实落实国家的产业政策，提高宏观经济效益。政府的国有资产所有权管理职能和经营性国有资产的运营职能应根据市场经济的要求进行改革，将国有资产的宏观管理和国有资产的微观运营适当分离。国有资产的管理职能，应包括对经营性和非经营性国有资产的全面管理，主要是制定规章、制度，进行监督检查，提供整体运营状况的信息，组织进行资产清查、评估、办理产权转让手续等。经营性国有资产的运营职能，是指具体行使国有资本金所有权的各项权能，负责国有资产的投入、转让、收取投资收益、委托经营等。要改变国有资产所有权职能分散在不同部门手中，谁都可以行使所有权，又都不对资产的保值、增值及运营效果负责的状况，应逐步将分散在各个政府部门手中的所有权适当集中，明确行使国有资本所有权的机构拥有完整的产权权利，并使其真正承担起国有资产保值增值和追求资产收益及资本扩张的责任和义务，切实保障国家所有权。这不仅是政企分开的要求，也是理顺产权关系的客观需要。

七、实行破产制度，建立企业优胜劣汰机制

对企业来说，市场竞争机制最重要的外在强制压力就是优胜劣汰，这是竞争机制发挥作用的关键。而没有破产的竞争不是真正的竞争，不能及时淘汰劣势企业，导致所有的企业都停留在一个水平上，大家都死不了，也都活不好，从而软化了企业在竞争中加强经营管理，采用先进技术，保持发展后劲的内在冲动。因此，实行破产制度，建立有效的淘汰机制，是激励先进、鞭策落后，促进有效的市场竞争，提高社会生产力水平的关键，也是优化企业结构和经济结构，提高国民经济整体效益的根本途径，是建立新的企业制度的重要内容。主要是逐步实施《破产法》，大力推动企业兼并和企业产权转让，促进多层次、多种形式的产权流动和产权重组；通过国有存量资产的流动和重组，特别是国有股权的市场交易，积极进行国有企业组织结构和产品结构的优化调整，优化国有产权结构和国有资产的产业分布。

八、改善职工民主管理

公司坚持职工民主管理的原则，支持工会工作。国有独资公司、两个以上国有企业或者两个以上国有投资主体设立的有限责任公司，依法实行职工代表大会制度，职代会原有职权应作适当调整，使职代会和参加董事会、监事会的职工代表的职权互相衔接。其他有限责任公司和股份有限公司，已建有职代会的，原则上可继续坚持，也可以由工会代表职工实行民主管理。

公司研究决定生产经营重大问题，制订重要规章制度时，应听取工会和职工的意见和建议。研究决定涉及职工切身利益问题时，应事先听取工会和职工的意见，并邀请工会和职工代表列席会议。试行由工会代表职工与企业就工资、工时、劳动条件等进行协商，签订集体合同的制度，建立协调和稳定企业劳动关系的有效机制。

第二节　建立现代企业制度应遵循的基本原则

建立现代企业制度是我国经济体制改革进程中的一项带实践性的工作。由于经验不足，难免出现一些问题，有些方面还需要进一步改革和完善。但一些基本原则是必须遵守的。

一、竞争的原则

现代企业制度要求公司企业在生产经营过程中必须树立新的竞争意识，彻底摒弃传统体制下对政府等、靠、要的依赖心理，必须学会和掌握在激烈的竞争条件下生存、发展和延续的手段与技巧，按照市场需求组织生产经营，以提高劳动生产率和经济效益为目的，以便在优胜劣汰的竞争中获得生存和发展，对长期亏损、资不抵债的将依法实行破产。

Green Apple Data Center

二、市场的原则

近年来我国国内市场的发育是卓有成效的,一些生产要素市场和产权交易市场、金融市场、劳动力市场均已得到某种程度的开放。公司企业可以在国内市场上寻找适合企业本身条件的生产要素的吸纳和重新组合,以顺应市场经济条件下各种利益主体的交换活动的展开,沟通和调节各方面经济活动和经济利益。同时,要运行好现代企业制度,也必须有一个统一开放、运行通畅的市场体系,其存在和发展也是市场竞争和价格自发调节的前提条件,是使市场机制调节作用趋向最优的基础。

三、效益的原则

建立现代企业制度必须以效益为先,毫无疑问,公司法人的一切活动都要以最小的经济投入获得最大的收益,这是企业制度改革的根本目标。从微观上看,只有公司企业的生产投入收益达到最大,才能确保企业在市场激烈的竞争中永远立于不败之地。企业微观效益的提高是企业生存的必要条件,这也是国家宏观经济效益提高和改善的充分条件。因此,坚持效益第一的原则是建立现代企业制度、加速企业生产经营体制改革、彻底转换企业经营机制的基本目标。

四、资源有效配置的原则

社会资源和各种生产要素的合理重组是进行社会化高效生产和经营的有利保证,也是建立和运行现代企业制度的基点。资源的高效合理配置即是国家的宏观产业政策要解决的问题,也是现代企业制度要研究和注意的问题。资源的配置,说到底是宏观经济结构的问题,但其与公司企业的切身利益息息相关。企业如果违背市场规律,不恰当地运用市场的资源禀赋、盲目扩大长线产品的生产经营,即使短期内效益不错,也难以保持长期立于不败之地。一旦遇上宏观经济环境的变化,企业就很可能陷入一蹶不振的地步。因此,合理的配置资源和使用资源禀赋是企业生存发展的重要环节。

五、资产评估的原则

这是使国有企业产权关系明晰、落实企业法人财产权的重要前提条件,也可防止在现代企业制度改革过程中,国有资产的流失和被侵蚀。在过去的几十年中,我国在国有资产的管理和经营上的状况并不很清楚或很不清楚。由于产权关系虚置,人们的关切程度普遍很低,所以一方面是帐物不符、存量不清、资产流失严重;另一方面是折旧不足,更新不够,设备财产该处理的未处理,超期服役相当普遍。有些呆帐、死帐长期悬在那里不得解决等等。要通过资产的合理有效评估,摸清企业家底,为企业的日后正常运行提供准确的背景资源,保证公司财产的清晰,维护公司法人及各方面的合法权益和利益。

六、科学管理的原则

这主要表现在:一是企业的组织管理机构设置科学、高效、合理,即企业的权力机构和监督机构间权责分明、相互制约,各司其职;二是企业的内部管理体制科学合理,即有形成合力的领导体制、科学民主的决策体制、股东参与管理的民主管理制度,责任、权力和职位相对称的内部责任制度,准确反映产权关系的财务会计核算检查制度,体现效率和竞争的人力资源管理制度和利益分配制度;三是通过公司规章调节企业终极所有者、管理者和公司职员之间的关系,并成为有效的激励和约束相吻合的经营和管理机制。

第三节 建立现代企业制度进程中应注意的几个问题

一、国家参与方式

实施现代企业制度,国家要逐渐从企业的具体事务中摆脱出来,对国有大中型企业,国家在过去的几十年里投入了大量的资金、物资和人力,要通过清产核资,合理确定国家的资产份额,并据此划分国家的股本金额,企业在公司化改造后,国家以其核资后确定的份额以股本投入方式参与企业的生产经营和管理活动,国家可以控股的方式参与企业,也可以将股份卖给其他法人或个人。总的原则是要根据我国企业的实际情况,采取多种方式区别对待,如:对涉及国家安全、国防、某些特定行业、高科技和特殊产业的企业,一般可以实行控股公司,基础产业和支柱产业中的骨干企业,可以实行国家控股。竞争行为中的一般国有大中型企业,要改组成规范的有限责任公司和股份公司,但国家股要加快从这些行业中撤出来。国有中小型企业要全部改组成有限责任公司,可通过拍卖等实行产权转让。从长远看,大部分国有中小型企业的产权必须全部转让出去,大部分国有

Green Apple Data Center

大中型企业国家用参股方式进行经营和管理，国家资金的投入要用于结构调整和支持社会保障体系的建立和完善。

二、党团组织的地位

企业实行公司制后，党团组织在企业中的位置不宜过份削弱，但应围绕企业的生产经营配合工作，企业总经理和党委书记实行“一长制”，或在企业中设置党办、团办等，其职责一方面协助总经理做好党团部门的工作，另一方面检查、监督各职能部门贯彻中央和地方党团组织的工作精神，但不得影响企业的正常生产经营活动。

三、国家宏观调控问题

实行现代企业制度，国家除了对一些重点大中型公司实行参股经营外，主要通过宏观经济政策对企业进行引导和管理，例如有组织的财税体制改革、有差别的贷款利率体制、有目的的财政补贴支持政策和灵活调节的价格支持系统，这些宏观调节政策的基点在于帮助建立和培育一个完备的、统一开放的市场体系，特别是某些生产要素市场如产权交易市场、金融市场和劳动力市场、房地产市场等的开放程度要进一步加快。其原因，一是因为市场体系是转换企业经营机制必不可少的外部条件；二是因为市场体系是政府实现职能转变、实施间接调控的必要中介；三是因为市场体系是形成健全的市场机制的组织基础。当然，建立现代企业制度和完备的市场体系有一个过程，短期内国家可以利用必要的税率、利率、汇率及保持必要的货币政策等来保持经济的稳定性和连续性，以帮助国家产业政策和产业发展目标的实施，合理调节国家、企业和个人三者的利益关系；从长期来看，国家宏观调控的作用还在于保持经济的增长、社会的稳定和综合国力的提高。

四、职工的地位问题

公司职员应该成为企业的持股者，也可以不购股，完全取决于自愿程度。公司职员的政治地位平等，法律地位一样。经济地位一是根据持股份额，二是根据职位、职称和贡献大小。公司所有职员都必须接受这种现实，即根据企业发展现状和前景，随时接受在任何不景气下的裁员。要改变过去那种为了维持所谓的社会稳定要求企业不能裁减人员的观念。过去企业隐蔽性的失业造成企业效率低下，职工积极性不能发挥的状态。当然，职工的裁减、失业或企业破产机制的建立和完善要以社会失业保障体系的建立及完善为前提条件。

五、政府职能的转变问题

这是实现公司制必须提供的外部条件。政府的社会经济管理职能必须与所有者职能彻底分离。过去的几年，这种转变非常缓慢。其原因，在于来自深层次的多重障碍。最主要的就是产权关系模糊，财产最终归谁所有、谁实际占有、谁来使用、谁享受收益、归谁处置等财产权中的一系列关系不很清楚。人们认为，企业法人所有权，即法人财产权，只不过是虚拟的、名义上的所有权。因此，企业就难以独立支配法人财产，因而也就不具备法人资格，因此独立自主、自负盈亏将无从实现，政府与企业的“父子”关系就无法脱离。这种障碍不破除，政府职能当然不能彻底转变。其次就是利益障碍问题。实行公司制，公有资产由公司独立支配，政府将无权直接干预，因而传统的由政府主管部门所属企业人、财、物的状态将彻底改变。这种利益的大调整，涉及到方方面面，必须经过一个逐渐适应的过程。同时，政府对公有资产的管理与监督，也必须探讨适当的途径。

六、分配原则的兑现问题

实行公司制的优越性不仅要体现为生产效率的提高，而且要体现为参与创新者收入水平的增长。没有后者，则新体制的激励机制就显得苍白无力。要贯彻“效率优先、兼顾公平”的原则，在个人收入方面要引入竞争机制，打破平均主义，实行多劳多得，合理拉开差距。既然新税制后各类企业在税收缴纳上已处于同一起跑线上，那么，在个人收入分配上也要逐步一致起来。企业高级人才的报酬，如果由董事会根据市场价格确定，那么，畸高畸低的现象就是必然的，不可能要求整齐划一。一般职工平均工资增长率既要低于本企业劳动生产率的增长幅度，也要改变长期实行的低工资制度，并与职工生活费用价格指数适当挂钩。

第四节　建立现代企业制度的对策

建立现代企业制度是一项系统工程，我们会遇到一系列疑难问题，对此必须有清醒的估计，以便尽早研究对策，解决问题。国家体改委是具体负责实施现代企业制度试点的政府部门之一，体改所现代企业制度组经过一年多的研究，对建立现代企业制度

Green Apple Data Center

提出了一系列对策建议,兹引述如下,供参考。

一、关于理顺产权关系问题

理顺国有企业的产权关系,是转换企业经营机制的中心环节,也是建立现代企业制度的关键所在。《全民所有制工业企业转换经营机制条例》明确指出,国有企业的财产属于全民所有,即国家所有;同时指出,企业对国家授予其经营管理的财产享有占有、使用和依法处分的权利,力图从所有权与经营权分离上来理顺产权关系。《决定》重申,企业中的国有资产所有权属于国家,对国有资产实行国家统一所有、政府分级监管、企业自主经营的体制,企业拥有包括国家在内的出资者投资形成的全部法人财产权。这比之《条例》的规定,就企业自主经营权而言,承认企业拥有全部法人财产权,应当肯定,是一个质的变化。

如何具体理顺国家与企业之间的产权关系,是摆在我们面前的一个难题。它不仅涉及处理好国家与企业的关系,解决政企不分、政资不分的问题,把企业拥有的全部法人财产权落到实处;而且涉及处理好各级政府的关系,如何充分调动两个积极性的问题,既确保国有资产归国家统一所有,又充分调动地方政府监管国有资产的积极性。对此,设想采用以下三种办法解决:

1. 运用资产委托管理办法,处理好中央政府集权与地方分权的问题

我国是一个大国,拥有国有资产达3万多亿元,国有经济在国民经济中居于主导地位。这在世界上是独一无二的。毛泽东同志在《论十大关系》中精辟地指出:"中央和地方的关系也是一个矛盾。解决这个矛盾,目前要注意的是,应当在巩固中央统一领导的前提下,扩大一点地方的权力,给地方更多的积极性,让地方办更多的事情。"又指出:"我们的国家这样大,人口这样多,情况这样复杂,有中央和地方两个积极性,比只有一个积极性好得多。"这段话,对我们处理国有资产的分级管理问题仍具有指导意义。《决定》规定:"对国有资产实行国家统一所有。"这从根本上确保了国有资产属于全国人民所有的统一性。运用国有资产委托管理办法,把适宜于各级地方政府管理的国有资产委托给地方管理,则可调动中央和地方两个积极性,特别是地方的积极性。因为,要建立社会主义市场经济体制,更好地发展社会生产力,就必须在中央政府强有力的统一领导下发挥地方的积极性。我们搞财政"分灶吃饭",曾大大调动了地方政府发展生产 的积极性,但弊端是,易于导致"诸侯经济"。现在,已经实行分税制,有效地解决了这个问题。如果我们在国有资产管理上,把所有国有企业一下子都统到中央政府管理或中央政府的部门管理,肯定是管不好的。建议有关国计民生的大型、特大型企业集团,以及特殊行业的企业,由中央政府国有资产管理部门负责管理;多数企业,即非关系国计民生的企业仍由地方政府国有资产管理部门负责管理。

2. 运用"三个分开"的办法,解决好政企不分、政资不分的问题

"三个分开"是国家体改委副主任洪虎同志于1993年初提出的:"一是要把政府的行政职能和所有权职能分开";"二是政府所有权职能中,要把资产的管理职能和资产的运营职能分开";"三是资产运营职能中,要把资本金的经营和财产的经营分开"。这"三个分开",可作为处理国家与国有企业产权关系的一把钥匙。

(1)通过分开政府的行政职能和所有权职能,解决长期以来政府各部门几十条腿插足国有企业的问题。就行政职能而言,政府行政管理部门依法行使行政权利,履行行政职责,主要采取间接的办法进行宏观调控。就所有权职能而言,由政府专司国有资产管理部门依法负责管理,非主管部门不再涉足国有资产的管理。

(2)通过分开所有权职能中的资产管理职能和资产运营职能,着力采取经济的办法管好经营的资产。就资产管理职能而言,属于政府资产管理职能部门的权力,可通过综合运用行政的、法律的、经济的手段,以至采取强制的监督检查措施管理所有国有资产,但不直接干预企业的生产经营活动;就资产运营职能而言,则是由政府国有资产管理部门通过产权委托等形式,由国有资产运营经济组织行使,政府部门不直接插足到企业中去。

(3)通过分开运营资产中的资本金经营和财产经营职能,既促进资产的有效流动和产业结构的优化配置,又解决企业产权主体的虚置问题。就运营资产的资本金经营而言,属于资产运营经济组织(如投资公司、控股公司、资产经营公司)的职责,通过它们控股、参股,组织经营,以其投资收益和依照契约集中必要的企业利润,用于引导存量资产的流动,从而调整、优化产业结构。就运营资产的财产经营职能而言,属于公司企业的职责,通过公司企业内部形成的所有者、经营者、生产者有机联系的统一体,组织全

Green Apple Data Center

部法人财产的经营，从而确保国有资产的保值增值。

3. 坚持贯彻《决定》与《公司法》，不折不扣地落实企业全部法人财产权

《决定》与《公司法》规定，公司企业享有股东投资形成的全部法人财产权。这是我国企业改革史上的一大进步。但是，能否落到实处，还须做大量的、艰苦的工作，进行不懈的努力。回顾一下历史，1988 年公布的《企业法》、1992 年公布的《转机条例》，均曾明确全民所有制企业是法人——在法律上赋予法人地位，但是，一直没有落到实处。现在，我们依然而临着这样的问题。

(1)要坚持做到包括国家在内的出资者，在向企业投资、参股之后，不得从企业抽回投资，或者退股，确保企业全权运用法人财产。

(2)要坚持做到企业具有独立于包括国家在内的出资者的法人地位，成为真正意义上的法人企业。

(3)要坚持政企分离的原则，由出资人选派董事，组成董事会。出资者以委托方式将资产交董事会全权负责，由董事会聘任总经理经营管理，政府部门不直接干预企业的生产经营活动。这要作为一条法规定下来，如若干预，按情节轻重，依法从事。

不少同志提出，国有企业终极所有权归国家所有，这是无庸置疑的。《决定》和《公司法》确定了公司企业拥有法人财产权，这尽管比之《企业法》、《转机条例》所规定的经营权大大前进了一步，但从法律上来说，有较大的缺陷，担心有难以落到实处的危险。因为，从法律意义上来讲，企业财产所有权归国家所有，由国家交给企业"委托经营"；而委托经营者是不具备法人代表资格的，在法律上难以承担民事责任，承担民事责任的只能是由委托者负责。

还有同志提出，企业法人财产权实质是经营权与法人制度的结合，既然规定了"公司享有由股东投资形成的全部法人财产权，依法享有民事权利，承担民事责任"，为何不明确提出"公司享有……全部法人所有权……"？因为，按照国际上通行做法，做为公司法人，应是一个既具有法人所有权，又具有经营权的完整的产权统一体。这种法人所有权和经营权的统一性，通过董事会的职能及董事会和经营者之间的权力关系而体现的。董事会作为公司法人代表行使所有权，决定公司的一切重大经营管理活动和聘任总经理；董事会把具体执行权，即经营管理的执行权授予职业化的总经理及其经理部门，使之拥有经营管理权，从而在公司内部实现了两权分离。这是市场经济国家公司企业通行的作法。同时还提出，法人产权在物质上的最终实现是，享有收益权，即独立的剩余索取权。剩余索取权是衡量法人所有权真实性的主要指标。法人公司剩余的分配，包括两人部分：一部分是股东分红，一部分是公积金提取。前者提交给股东，后者转化为公司的内部资本，用于公司的扩大再生产，或用于弥补公司的亏损。股东分红是股权在经济上的实现形式，公积金是公司法人所有权在经济上的实现形式。公积金的不断提取，公司资产的不断壮大，必将确保法人所有权成为公司制度的牢固的产权基础。如果说，《决定》与《公司法》已确定把实质上的法人所有权称之为法人财产权，那么，不改其名，而务法人所有权之实，也是完全可行的。但必须强调，公司企业必须按国际上通行的法人所有权内涵享有独立的剩余索取权，务必依照《公司法》提足、用好公积金，以确保公司企业的收益权。这是实行现代企业制度必须坚持的一条重要法规。在这方面，如能坚持实行《公司法》第一百七十七条(提取公积金的规定)、第二百一十六条(违法罚款的规定)有关规定，公司企业法人财产权是可望得以落实的。

二、关于改革现有干部人事制度问题

要建立起现代企业制度必须改革现有干部人事制度，通过建立、健全人才市场和建立一整套科学的符合社会主义市场要求的用人机制，让经理人员脱颖而出，也让宏观经济管理人才在竞争中找到最佳岗位。经过若干年的努力，不仅形成一支高水平、职业化的企业家队伍，而且还要形成一支具有宏观经济管理知识，谙熟市场经济发展规律，善于综合运用行政、经济、法律手段，热诚为企业、为基层服务的公务员队伍。现在，人们对尽快培养、造就一支企业家队伍，在认识上是一致的；但对培养、造就一支善于推进建立现代企业制度的公务员队伍，就不显得引人重视了。其实，二者是相辅相成、相得益彰的。

最近，在西安中德现代企业制度研讨会上，一位同志的发言引人深思。他说的是，一家股份有限公司已运营两年之久，经营得颇有成效。今年初，上级机关人事部门提出："我们商议，给你们公司派个董事长。"该公司被弄得手足无措。

另有一家公司，其上级机关并未投资。该公司的资金是由多家集资和向银行贷款凑集的。由于经理人员运营得法，公司盈利连年增长。上级机关提出将其留利的 20% 上缴到机关；还提出，企业的人事、财会两部由机关人事、财会司局对口领导。

这两则实例，皆发生于今年上半年，即国务院颁

Green Apple Data Center

布《转机条例》,全国人民代表大会常务委员会通过、国家主席发布《公司法》令之后出现的。可见,只是造就企业家队伍而不相应造就公务员队伍,建立现代企业制度是难以如愿以偿的。

要造就这两支队伍,除抓好思想建设、业务建设外,必须进行制度建设,即建立起科学的干部人事制度。

1. 采取招聘选拔的办法物色国家公务员和企业经营管理人才

即改变过去那种由政府部门领导人凭其印象任命下属或企业厂长(经理)的办法为在社会上公开招聘、择优选拔的制度。

2. 招聘选拔人才,应坚持如下原则:

(1)选贤任能原则,通过公开、公平的竞争,包括组建由专家、学者参加的招考委员会,进行资格审查,书面与口头考试,品德和业绩考核,从应聘人员中择优选用人才。

(2)责权一致原则,就公务员而言,谁是部门负责人,就由谁选用,就企业经营者而言,由出资者委任董事,由董事会向社会招聘选拔总经理。

(3)连带责任原则,选用者对人才选用的结果要负连带责任。选用好的,取得优异成绩者有奖;选用不当,造成损失的要罚。

3. 对企业经营者实行有别于公务员的风险机制、激励机制,不搞行政级别化

(1)将经营者的地位、荣誉、命运同企业经营好坏联结起来。经营成功者,获得殊荣,出资者以其投资回报率给予高工薪和风险收入;经营失败,则一损俱损,出资者受到经济损失,经营者将被解聘。

(2)把企业经营者从国家干部的序列中划分出来,不再套用行政级别并以此委派政府官员到企业中充当厂长、经理或董事长。

(3)各级政府应抓紧清理过去按行政级别对企业直接管理的规章制度,及时提出符合现代企业制度要求的企业干部人事制度。要鼓励有才之士走企业家之路。凡干实业的优秀人才,在经济上享有优惠政策,在法律上得到保护。要从法规制度上解决政企不分、政府部门干扰企业生产经营活动的问题。

三、关于建立健全社会保障制度问题

现代企业制度呼唤着新型社会保障制度的建立与健全。自 1951 年 2 月国务院颁布《中华人民共和国劳动保险条例》以来,已历经了 40 多个春秋。这部《条例》曾使亿万劳动人民告别了老无所养、病无所医的悲惨历史。它对社会稳定起到了功不可没的作用。但由于《条例》带有极其深刻的计划经济的烙印,已远不适应市场经济发展的需要,势在必改。

当前,我国国有企业的离退休职工已达职工总人数的 22%,平均每 3.5 名在职职工养活 1 名退休职工。国有企业的富余职工也达 100 万人,约占职工总人数的 10%。许多人认为,不止此数,如果精打细算,企业承担的多余人员约有 15%到 20%,在这种情况下,再加上"企业办社会"的包袱,使企业如牛负重,举步维艰。

党中央、国务院十分重视建立健全社会保障制度。党的十四届三中全会《决定》明确指出:"建立多层次的社会保障体系,对于深化企业和事业单位改革,保持社会稳定,顺利建立社会主义市场经济体制具有重大意义。"又指出:"重点完善企业养老和失业保险制度,强化社会服务功能以减轻企业负担,促进企业组织结构调整,提高企业经济效益和竞争能力。"这为我国建立健全社会保障制度指出了方向,明确了重点。

在国家财政连年出现赤字的情况下,如何做到既帮助企业解脱掉冗员负担和"企业办社会"这两大包袱,又安排好退休职工和失业职工,以确保社会之稳定,这是摆在我们面前的一个亟须解决而又很难解决的问题。我们的方针应是,依照《决定》,彻底改革,因为,如果不彻底改革,不建立新型的社会保障制度,不解决企业冗员问题,国有企业就有垮下去的危险。但是,也不能急于求成,如果不把退休、失业职工安排好,就急急忙忙地减少冗员,必将影响社会稳定,企业改革、经济体制改革势必难以进行下去。因此,只能全面规划,分步实施,平稳过渡,逐步推进。

(1)总的目标应是,坚定不移地按照《决定》精神,把原有的与计划经济体制相配套的依赖"企业保障"、"企业办社会"的做法改变为与社会主义市场经济体制相适应的,由政府部门、社会组织全面负责社会保险的社会保障制度。大约用十年多时间,到 2005 年基本建立起"资金来源多渠道、保障方式多层次、权利义务相适应、管理社会化,使老有所养、病有所医、失业有所救济的社会保障体系。"有不少同志力图在 2000 年前全面建立起社会保障体系。但从现实情况看,国家财政过于紧张,企业冗员又过多,积 40 余年形成的"企业保障"为主体的保障制度,欲求 5—6 年时间改为适应市场经济体制的社会保障体系恐是不切实际的。

(2)社会保障体系的建立,必须以深化企业改革

Green Apple Data Center

为中心，同企业改革目标相一致，同企业改革进程相协调。

——在思想观念上，要摒弃“低工资、广就业”的观念。实行低工资，固然可以多就业，但从根本上造成了人们懒、散的作风，导致企业低效率、低效益，这同深化企业改革的目标，实现高效率、高效益，增强竞争力是背道而驰的。

——在改革的步骤上，对那些关系国计民生和国民经济发展前途的大型、特大型国有企业，要做为重点，先行一步。凡是企业有条件进行改制的，国家在政策上、财力上给予必要的支持，至于非竞争性的特殊企业，可将改革的步子相对放慢一些；凡有条件将企业冗员、退休职工的社会保险由政府部门、社会组织承担起来的地区，可先行一步；条件尚不具备的，可像宝钢、武钢、武石化那样，搞企业内部剥离。尽管这不能从根本上解脱企业的沉重负担，但毕竟在企业内部形成了一种竞争机制，为今后转变为政府办社会、社会组织办社会，即由“企业保障”转变为社会保障打下了基础。

——在改革的方法上，可先在一些中心城市进行试点，然后再逐步推开。在试点中，应是东西南北中都要试点。同时，要十分注意改革的协调配套，使企业改革与社会保险制度改革协调进行。

(3)要下大力量抓好企业养老、失业保险和医疗保险制度的建立与完善。

——就建立、完善养老保险制度而言，可考虑从三个方面入手：其一：实行保险金由国家、企业、个人三方合理负担，形成国家基本保险、企业补充保险、个人储蓄保险相结合的养老保险机制。其二，强化社会保险机构的服务功能，促进养老基金的社会化管理和退休人员管理的社会化，以缓解“企业办社会”的负担。其三，建立退休金调整制度。为保证退休职工的经济权益，每年要视物价上涨水平、经济发展程度相应调整退休金发放数额，以防退休职工收入下降的现象发生。

——就建立、完善失业保险制度而言，亦可考虑从三个方面入手：其一，为确保社会稳定，有必要扩大失业保险的范围和覆盖面，把失业保险由国有企业扩大到中外合资、外商独资以及集体企业。凡在职职工，均要采取“两家抬(企业、职工共同抬)”的办法，提取失业保险金。在提取比例上，国有企业可相对低一些，“三资”企业可相对高一些，集体企业取其中。其二，强化对失业保险基金的筹集、使用与管理，逐步理顺失业保险管理体制。按照唐山市的经验，最好建立起上下贯通、权责分明的管理体系。明确由劳动部门行使其行政管理，或者成立社会保障管理局统筹管理，从根本上解决“五龙治水”、“龙多助旱”的问题。其三，合理确定失业救济金发放标准与期限。失业救济金的计发标准应高于当地社会救济的水平，还应根据职工就业年限、失业原因(是企业破产还是本人过失等)来确定。

——就建立、完善医疗保险而言，由国家、企业、个人“几家抬”。其一，要根据不同情况，区别对待。像公费医疗，应以财政拨款为主，个人少量负担，其中，实行公务员制度后，工资增加者，个人适当负担，退休职工可不负担；劳保医疗，以企业支付为主，个人少量负担，个人负担的比例不大于工资总额的5%，其中，现职职工负担，退休职工可不负担，由国家财政补助。其二，制定医疗费用定额，超过定额者自负，节约者归己。其三，实行小病医疗费用自我负担为主、大病医疗费用公费支付为主(即“保大不保小”)的医疗制度。

(4)建立基本生活保障制度。对包括失业者(社会失业者、工厂厂内待业者)、低收入者建立救急济难基金，按国家规定的最低生活水准予以救助。这是一项政策性极强的工作，不可等闲视之。要求社会保险部门和工矿企业尽快建立联系制度，及时了解他们的困难，并切实帮助解决。在国家财力紧张的状况下，可先从大中城市实行起，逐步推行到中小城市以至小城镇。这是实行现代企业制度的需要，也是维持全社会安定团结的需要，要做为一件大事抓好。

(5)建立失业工人培训与再就业制度。按照社会需要对针对性地对失业工人进行培训，包括改行教育，以适应产业结构的调整，使得失业者尽早再就业。同时，通过大力发展建筑业，组织大批劳动力投入到海外的劳动力市场中去，并带动钢铁、机械、建材、石化等行业的发展，从而进一步扩大就业范围。

(6)坚持落实现有企业的用人自主权。随着社会保障体系的建立与完善，凡是有条件的地方，准许国有企业依其生产建设需要选聘、招收职工，政府部门给予支持。包括大中专毕业生、复员转业军人到企业就业，由企业同就业者双向选择，自主决定，政府部门不要干预。凡是条件不具备的地方，准许国有企业采取内部待业的办法，将冗员剥离出来。一方面，鼓励企业“开渠放水”，兴办新的经济实体，安排富余人员；另一方面，对那些一时难以安排新的工作岗位的职工，则在企业内部待业。在工资待遇上，坚持按劳分配、多劳多得、少劳少得原则，一线生产工人多得，

Green Apple Data Center

二线职工少得,内部待业者领取待业救济金。

(7)建立国家财政预算社会保障基金,在国家财政预算中专列一项资金用于失业保险与其他有关社会救济。其资金来源:一是国家当年财政收入;二是国家出让国有资产的收入。

建国以来,我国采取了低工资政策,千百万职工艰苦创业,献身于伟大的社会主义建设事业。在我国3万多亿元的国有资产中,有相当比例属于广大职工以其自身应得的收入而奉献的。今天,在建立、完善社会保障制度中,有意识地出让一批国有企业的产权,用于职工养老、职工失业救济,是完全合乎情理的。这样做,从表现上看,国有资产似乎减少了一部分,但在实际上,却使得国有企业卸下沉重的包袱,阔步前进,从而大大促进生产的发展,因而是完全值得的。

(8)在建立、完善社会保障制度过程中,要千方百计创造再就业的机会。一是盘活国有资产存量。在我国3万多亿元的国有资产中,按经营性资产约占80%估算,其中闲置或利用率不高的达30%,相当于7000亿元。如果利用60%,按8000元安置一个劳动力计算(重工业部门每提供1个就业岗位平均需要增加1万元固定资产,轻工业部门为6000元,本文按8000元计算),即可安排500多万人就业。二是积极鼓励民间投资。我国城乡居民储蓄存款余额已达1.67万亿元。采取低税赋政策,引导人民群众兴办实业。这比依靠国家花巨额资金解决失业问题要合算得多。它不仅减少了国家财政支出,而且为社会增加了财富,还起到了稳定社会的作用,可谓一举多得。三是继续引进外商投资。增加投资是解决失业问题的一条重要途径。在国家财力紧张的情况下,吸引外商投资举办符合国家产业政策的产业,既可增加税收,又可扩大就业,还可起到调整产业结构的作用,亦应加以鼓励。

四、关于解决企业债务负担沉重的问题

我国国有企业债务负担沉重,究其原因,主要是:

(1)本来属于国家投资兴办的工矿企业,以至基础设施采取了"拨改贷"办法,在资金利润率颇低的情况下,大批企业无力偿债。

(2)本来属于国家财政拨款的流动资金。由于财政困难未予拨款,加上大批企业只顾固定资产的资金投入,不顾流动资金的落实,在企业新增固定资产投产之后,为了开工生产,不得不以高利率向金融机构贷款度日,以至企业负债累累。

(3)自80年代初以来,日元、美元等外汇不断升值,人民币相应贬值,利用外资引进技术亦导致企业债台高筑。

(4)长期以来,企业税负偏重,留利较少,是一个带有普遍性的问题,导致企业无力还债。

(5)部分企业或因经营不善,或因产业结构调整,导致经济效益不佳,入不敷出。

企业负债包袱沉重,已成为一个社会性的问题,早在1990年4月,中国财政学会副会长许毅同志在《全国经济杠杆研讨会》上就提出,这个问题不解决,不利于国民经济的发展。他建议采取财政、银行、企业"三家抬"的办法,帮助企业卸掉这个包袱。尔后,许多同志建议,属于国家应投给企业的流动资金,宁可少上基建项目,也要设法补足;属于国家投资而改为贷款的,应当改回来,做为国家拨款对待,等等。

最近,我们就这个问题,向财政、银行界的专家,计划、经济部门的官员,企业主管部门的负责人和一些企业厂长、经理请教解决办法,比较一致的意见是:

其一,本应属于国家投资兴办的工矿企业,诸如铁路、电站、港口等基础设施的投资由"拨改贷"改为"贷改投"。

其二,本应属于财政拨款的流动资金改由银行贷款导致企业负债的,在财政紧张难以投入的状况下,把银行贷款改为银行投资入股。

其三,某些大型、特大型国有企业,长期以来,为国家提供重要产品、承担国家财政收入、消化失业人员稳定社会之重担,如鞍钢、太钢、兰化、太化、一重、二重等等,如今,负重累累,欠债难还,可采取特殊政策,通过减免税负,使之休养生息。

其四,破产一批,出售一批,兼并一批,借以清偿旧债,卸掉包袱。许多同志建议,一定要面对现实,从实际出发,在清产核资和评估国有资产的基础上,通过破产、出售(包括合资)、兼并的办法,可能是解除企业负债包袱的一个不可缺少的途径。

其五,坚持量力而行的原则,坚持压缩基建盘子,把有限的资金投入到投资少、收益大的技术改造工程上去,以形成良性循环。

此外,关于国有企业制度改革的模式、步骤,本文不再展开阐述"。鉴于我国国有企业情况复杂,必须区别不同行业、不同地区、不同发展水平而异,切勿一哄而起,追逐时髦。

当今,世界各国,不论社会主义国家还是资本主

Green Apple Data Center

义国家，不论发达国家还是发展中国家，绝大多数国家和地区，都有自己的国有企业。按其产业划分，可分为四类：第一类是，关系国家安全的国防军工企业或生产特殊品的企业；第二类是，邮电、通讯、铁路和城市公用事业等关系国家基础设施建设和人民生活水平、投资相对大而利润率不高的企业；第三类是，关系国家发展前途，科研投入大，建设费用多，近期不获利或获利小的高新技术产业，在西方发达工业国家有些是先由国家投资兴办。一旦形成盈利性产业方出售给私人企业经营；第四类是，竞争性、盈利性企业。

关于企业改革的模式，在我国将是：前三类企业中的部分或绝大部分以国有国营和国有独资公司的形式存在，少数可改造为股份有限公司；第四类大部分可改造为有限责任公司，少部分改造为股份有限公司，相当一部分在一个相当长的时期，或以国有独资公司形式存在，或以企业集团形式存在。

关于企业改革的步骤，要本着积极稳妥的方针逐步推进，切勿急于求成。一是要抓好思想观念的转变，统一思想认识。这是极为重要的。建立现代企业制度，既涉及经济基础的改革，又涉及上层建筑的改革，关系到亿万人民群众的切身利益，因此，要像“一五”时期宣传“一化三改”总路线那样宣传《决定》五十条，把人们的思想统一到建立社会主义市场经济体制上来。二是要切实抓好试点，包括股份制改造试点，与此相关的建立社会保障体系试点，宏观经济管理试点与改革上层建筑体制试点。这种试点应是扎扎实实、具有典型意义的，而不是华而不实、锦上添花式、没有推广价值的。三是区分不同行业、不同地区、不同企业，采取不同企业形式，逐步推进。宁可把步子放稳一些，也不要急于推开，搞“夹生饭”。我国工矿企业的固有模式长达四十余年，可谓“冰冻三尺”，非短时期可以融化得了的。企业改制，将同建立完善社会保障体系相互促进、相互协调，也得到2005年才可基本形成新的符合我国国情的形式多样的企业制度。

第五节　建立现代企业制度的不同思路

党的十四届三中全会通过的《关于建立社会主义市场经济体制若干问题的决定》明确地提出了“转换国有企业经营机制，建立现代企业制度”。这个问题已成为理论界当前研究的一个重点，现将理论界与有关部门的同志围绕如何建立适应社会主义市场经济体制的《现代企业制度》研讨观点综述如下：

一、建立现代企业制度的意义

刘国光认为，建立现代企业制度是十四届三中全会通过的《决定》制定的社会主义总体框架中的一个十分重要的梁柱和支点。建立社会主义市场经济体制，首先要有健全的市场活动主体：企业、个人（作为消费品的购买者，劳动力的提供者）、政府（是提供公共财贸的主体和重要的购买主体）。在众多的市场主体中最重要、最基本的主体应该是企业，建立现代企业制度是企业改革的大趋势。①

李直认为，建立现代企业制度，是我们党总结改革开放十五年的历史经验，按照邓小平同志建设有中国特色的社会主义理论对党的十四大提出的建立社会主义市场经济体制目标的系统化、具体化，也是打破传统企业制度，恢复企业法人地位的需要。②

张卓元认为，国有企业改革滞后，经营机制没有很好转换，至今往往还是只负盈不负亏，一直是困扰人们的最大难题。《决定》不再囿于承包制这种虽然实行多年但弊端突出即比较落后的形式，提出了建立适应市场经济发展的现代企业制度的目标，从而企业改革的思路出现一个重大转变，对深化我国经济体制改革，建立社会主义市场经济微观基础有深远历史意义。③

陈清泰认为，现代企业制度之路任重道远。目前中国的国有企业中，30％有活力，可以独立进入市场；20％的企业改造无望，只能关、停、并、转、租、包、卖、嫁接；50％的企业只有转换机制，调整结构方有出路。④ 推行现代企业制度对搞好国有大中型企业的意义在于：①有利于实现政企职责分开；②有利于规范经营者的行为；③有利于巩固公有制的地位，发挥国有经济的主导作用；④有利于国有资产的保值增值；⑤有利于同国际惯例接轨。⑤。

---

① 刘国光：《建立现代企业制度是企业改革的大趋势》，《学习与研究》1994年第2期。

② 李直：《现代企业制度初探》，《辽宁商业经济》1994年第1期。

③ 张卓元：《论决定对我国经济体制改革的重大意义》、《商业经济研究》1994年第4期。

④ 陈吭：《部委领导谈建立现代企业制度》，《税务月刊》1994年第5期。

⑤ 陈清泰：《转换企业经营机制建立现代企业制度》，《经济改革与发展》1994年第4期。

Green Apple Data Center

二、什么是现代企业制度

1. 宽派观点

洪虎认为:①现代企业制度是适应社会化大生产需要,反映市场经济体制的要求,使企业真正成为面向国际国内两个市场的法人实体和市场竞争主体的企业体制,是与生产力和生产关系都有关的制度体系。②现代企业制度的组织形式是多样化的,公司制只是典型形式,不是唯一形式。公司制的形式也是多样化的。公司型主要有三种:独资公司、有限责任公司和股份公司。③现代企业制度是具有中国特色的企业制度。④现代企业制度是社会主义市场经济体制下的一种企业体制,但也不是唯一的体制①。国家体改委生产司认为,现代企业制度是一种生产关系,主要体现企业的组织结构和各种制约的关系,城乡各行各业的各类企业,不分所有制形式,一律依法组建和登记注册、自主经营,自负盈亏,照章纳税,平等竞争。现代企业组织形式大致可规范为:有限责任公司、股份有限公司、国家独资公司、合作经营企业、股份合作企业、外资(中外合资、合作和外商独资)企业、私有企业等②。

对于宽派论点唐丰义提出了不同意见。他指出,宽派的误解在于把公司制仅看作一种组织形式,往往把具有公司称号或公司形式的企业都拉入现代企业制度的范围。比如合伙企业这种人合"公司",历史上也曾有过有限责任、无限责任的区别,还有过有限与无限结合的"两合公司",有些国家也曾在历史上囊括在《公司法》规范的对象之内,但就其实质而言,它不是现代企业制度,而是传统的自然人制度。至于外资企业、私有企业,这只是按资金来源的国别或按所有制形式来进行区分的分类方法。它们是否为现代企业制度的根本标准,也还是要看它们是否采取了规范的公司制度。私有企业可以是私人独资企业(自然人制度),也可以改组为现代公司,不能笼统地说它们是否为现代企业制度③。贺阳主张,不能认为现代企业制度是包罗万象的。那种认为现代企业制度既包括企业法人制度,又包括企业内部的管理体制和各种具体管理制度,诸如机构设置、财务会计制度、劳动用工制度、分配制度等,几乎把目前国内存在的各种企业组织形式都可以作为现代企业制度的规范的企业组织形式,这种理解是对现代企业制度认识上的一个很大误区④。贺阳指出,既然现代企业制度指的是现代公司法人制度,那么诸如有限责任制度,各种科学的管理制度管理方法等等,充其量只能是现代公司法人制度的派生物,而不应该是与之相提并论的东西⑤。

贾文德、禹政敏认为有人提出的现代企业制度就是有限责任制度,这种观点值得商榷。对企业责任应做具体分析,不同组织形式的企业其责任形式是不同的,承担有限责任的企业只限于法人企业,如有限公司和股份有限公司,而非法人企业(如个体工商户、合伙企业)对外承担的则是无限责任。只能说有限责任是现代企业制度的比较典型的责任形式,而不是企业制度的唯一形式⑥。

2. 窄派观点

吴敬琏认为,现代企业制度就是现代公司制度。现代公司与传统的企业制度相比,具有两个明显的特征:第一,公司是一个法人团体,具有法人地位。第二,公司是由一个法人治理结构来统治和管理的⑦。唐丰义认为,公司制就其实质而言,是不同于自然人企业制度的法人制度,是一种财产社会化的组织形式⑧。

吴家骏认为,绝不能把企业冠以公司的名称就可以成为现代企业制度⑨。

3. 股份合作制是否是现代企业制度

严闻广认为,股份合作制企业也是、甚至是最重要的现代企业制度,因为股份合作制企业制度与现代企业制度是相一致的。其表现为:①股份合作制企业的出资者是多元的,形成多元的股份结构,这与股份制公司是相同的;②股份制合作企业拥有法人财产权,是自主经营、自负盈亏的商品生产者和经营者,因而在经营上也就负有限责任,这与一般股份公

---

① 陈吭:《部委领导谈建立现代企业制度》,《税务月刊》1994 年第 5 期。

② 丁宝玲:《关于建立现代企业制度问题观点综述》,《改革》1994 年第 3 期。

③ 唐丰义:《把握实质是推行现代企业制度的关键》,《改革》1994 年第 3 期。

④ 贺阳:《现代企业制度不是筐》,《改革》1994 年第 3 期。

⑤ 贺阳:《现代企业制度不是筐》,《改革》1994 年第 3 期。

⑥ 贾文德、禹政敏《现代企业制度初探》,《经济社会》1994 年第 2 期。

⑦ 吴敬琏:《建立现代企业制度一定要规范化》,《上海经济研究》1994 年第 1 期。

⑧ 唐丰义:《把握实质是推行现代企业制度的关键》,《改革》1994 年第 3 期。

⑨ 吴家骏:《建立现代企业制度的若干理论问题》,《中国社会科学院研究生院学报》1994 年第 1 期。

Green Apple Data Center

司制度是相一致的；③股份合作制企业在领导体制上体现了“三权”分离、“三会”制衡的企业领导制度的原则；④股份合作制的共同占有、个人所有的产权制度比经典股份公司企业中的职工只领取工资，不分享利润的雇员制度更具有时代的先进性和优越性①。

董辅礽持有不同观点，认为股份合作企业不能成为一种规范的企业制度。因为：①产权关系混乱。各地股份合作企业设立了各种各样的股份，据说有20多种，这些五花八门的股份存在一系列问题：诸如有些股份的设置缺乏根据、许多股份的产权不清等。②分配关系混乱。这是产权关系混乱不清的必然结果。由于有些股份的来源不清；或者设置缺乏根据，股东间的利润分配也是混乱的。③股东间的权与责关系不相同。如在温州的股份合作企业中，职工只是名义上的公共积累的集体所有者，既不从中分得收益，也不承担风险。④新的政企不分。此外，有些社区的股份合作企业还存在封闭性、排他性的问题，会障碍要素的合理流动。上述种种问题还会引发其他问题：如新设立的“股份合作企业”如果按照其对收入分配的规定执行，这类企业是不可能发展的。由于产权关系不清还会引发债权债务纠纷。在那些政企合一的股份合作企业中必定会产生政企合一的种种弊病。那些社区性的股份合作企业，由于其严格的封闭性、地域性、排他性、障碍要素流动等，迟早会在市场的冲击下逐渐解体②。

4. 承包制是否是现代企业制度

有人认为，承包制与现代企业制度无缘，承包制是一种落后的过时的企业制度。冯晓明有与此不同的见解。他认为，情况并非如此，通过承包制，可以使企业达到现代企业制度的标准，并具有中国特色。理由是通过承包制①可以使企业成为自主经营、自负盈亏的法人实体；②可以使企业面向市场，按照市场需求组织生产和从事经营，以追求市场活动效益最大化为目标；③可以促使政府对企业实行间接调控和服务；④可以和我国大量的国有独资企业制度相衔接，完成向现代企业制度的平稳过渡；⑤承包制能够适应我国经济发展不平衡的特点，能够体现和保证职工当家作主，充分调动广大职工的积极性③。

三、现代企业制度的基本特征

大家普遍认为，《决定》根据国际经验，结合我国改革实践，提出了现代企业制度的五个基本特征：第一，产权关系明晰，企业中的国有资产所有权属于国家，企业拥有包括国家在内的出资者投资形成的全部法人财产权，成为享有民事权利、承担民事责任的法人实体。第二，企业以其全部法人财产，依法自主经营，自负盈亏，照章纳税，对出资者承担资产保值增值的责任。第三，出资者按投入企业的资本额享有所有权的权益，即资产受益。重大决策和选择管理者等权利。企业破产时，出资者只以投入企业的资本额对企业债务负有限责任。第四，企业按照市场需求组织生产经营，以提高劳动生产率和经济效益为目的，政府不直接干预企业的生产经营活动。企业在市场竞争中优胜劣汰，长期亏损、资不抵债的应依法破产。第五，建立科学的企业领导体制和组织管理制度，调节所有者、经营者和职工之间的关系，形成激励和约束相结合的经营机制。这个概括是迄今为止比较全面、比较准确的论述，基本的重要特征都讲到了，简练清楚。

现将大家在对《决定》五特征讨论中的不同认识概述如下。

刘国光认为，现代公司法人制度是一种现代企业制度，它的主要特征有四点：①产权关系明晰；②权利责任关系明确；③通过股东会、董事会、执行部门和监事会等公司治理机构的设置和运作，形成调节者法人代表、经营者和职工集体之间的制衡和约束机构；④便于筹集资金。为扩大生产规模，实行资本社会化创造一种好形式④。

周叔莲认为，现代国有企业制度至少有以下这些特征：①企业作为法人。对于国家授与其经营管理的财产有法人所有权，财产的最终所有权属于国家，国家作为财产所有者不再由政府机构来代表，而由经济组织来代表；②企业完全独立，彻底割断与政府的行政隶属关系；③企业以利润为生产和经营的主要目标；④企业完全自主经营，不仅有简单再生产的自主权，而且有扩大再生产的自主权；⑤企业完全自负盈亏；⑥企业有自主用工权，实行企业和职工双向选择的劳动制度；⑦企业自主分配，利润分配能够保证企业扩大再生产的需要；⑧实行股东大会—监事

① 严闻广：《股份合作制也是一种现代企业制度》，《经济学动态》1994年第5期。

② 董辅礽：《“股份合作企业”不能成为一种规范的企业制度》，《管理世界》1994年第2期。

③ 冯晓明：《建立有中国特色的现代企业制度》，《经济学动态》1994年第2期。

④ 刘国光：《建立现代企业制度是企业改革的大趋势》，《学习与研究》1994年第2期。

Green Apple Data Center

会—总经理的治理结构,并使领导体制有利于正确及时决策;⑨企业实行破产制,国家作为投资者对企业债务负有限责任;⑩企业采取公司制或其他符合社会主义市场经济要求的法律形式①。

郭元晞认为完整的现代企业制度就其主要的内涵特征来说,可以概括为:①产权明晰;②责权清楚;③权益明确;④政企分开;⑤平等竞争;⑥科学管理;⑦相互制衡;⑧法律约束②。

杨启先认为,作为一种现代企业制度应该有五方面的特征:①产权系统清晰。企业的产权组织形式必须是公司制,而不是单业主或合资企业。②法人制度健全。企业是一个法人,在建立法人财产制度的基础上,出资者对亏损只承担有限责任,企业由法人代表全权经营。③政企职责分开。企业与政府之间,只有法律关系而没有行政隶属关系,政府依法管理,企业依法进行经营。④内部管理科学。在企业内部必须建立起一套围绕市场需求为中心,以发挥人与科技的作用为重点的有效管理制度。⑤社会观念明确。不能单纯为了赚钱,而必须要有超利润的观念,既对出资者负责,也对职工、客户、供应商、消费者和社区、环保等负责③。

唐宗焜认为,现代企业制度包括三方面制度的统一:一个是财产制度,一个是责任制度,一个是组织制度。财产制度要求产权独立,责任制度要求责任边界清晰,组织制度要求职责必须分明④

四、关于法人财产支配权、法人所有权和法人财产权

对于企业产权制度大体有三种提法:第一种,法人财产支配权;第二种,法人所有权;第三种,法人财产权。

1. 关于企业法人财产支配权

按照《企业法》和《全民所有制工业企业转换经营机制条例》的规定,企业对国家授予的财产享有占有、使用和依法处分的权利。在讨论中,许多人认为这个概念表述不清,虽然《民法通则》已明确经营权是一种独立的民事财产权利,但是人们仍然把它看作是一种行政管理权限,即不触动产权关系的企业活动权。在计划经济体制下,企业是政府的附属物,给企业放权实际上是行政管理权的下放。企业作为商品生产者实际上并不具有独立的财产,因此,企业难以做到对国有资产保值增值,自负盈亏⑤。

周叔莲不赞成用法人财产支配权来代替法人所有权的提法。民法理论上所谓支配权,是指权利人可以对权利客体直接进行支配。而权利人可以有所有权,也可以没有所有权。如果使用法人财产支配权概念,那么它和企业经营权是什么关系,和法人所有权是什么关系。企业经营权和法人所有权都使企业可以对财产进行直接支配。所以,他认为现代企业对财产享有的权利,应用法人所有权而不应用支配权来界定⑥。

2. 关于法人所有权

赞成使用"法人所有权"概念的同志认为,法人所有权是现代市场经济的产物,以法人所有权即股东权这一权利结构处理企业与其出资人的法律关系,则现代各国民法、商法通例。商品交换是商品所有者彼此让渡自己的商品,因此是一种商品所有权或产权的交换。要使国有企业成为真正的商品生产者、经营者和市场主体,必须对自身的商品、自身的财产具有独立的所有权。企业享有法人所有权,作为独立的民事主体,独立从事法律行为,承担法律责任,可以摆脱出资人对企业生产经营活动的直接干预⑦。

周叔莲对有人提出的承认国有企业法人所有权会削弱甚至破坏国家所有制的质疑,作了肯定回答。他说,承认国有企业法人所有权不会削弱、破坏社会主义国有制。因为,这里不是把国家所有制变成企业所有制。在现代国有企业制度中,企业法人所有权和国家股东权是并存的,国家可以通过股东权实现对企业必要的控制,贯彻国家所有制的要求和责任。"以法人所有权——股东权"这一权利结构处理企业与其出资人的关系是市场经济国家的通例。西方资本主义国家这样做,并没有影响资本主义所有制,我们这样做,为什么会一定削弱、破坏社会主义国有制呢?另外,他认为有人说承认企业所有权,将瓦解国

① 周叔莲:《什么是企业制度》,《社会科学研究参考资料》1994 年第 9 期。

② 郭元晞:《论现代企业制度改革》,《经济体制改革》1994 年第 1 期。

③ 杨启先:《建立现代企业制度的难点与对策》,《南方经济》1994 年第 3 期。

④ 丁宝玲:《关于建立现代企业制度问题观点综述》,《改革》1994 年第 3 期。

⑤ 高尚全:《制约企业自主经营的两大难点》,《上海经济研究》1994 年第 1 期。

⑥ 周叔莲:《怎样建立现代企业制度》,《社会科学研究参考资料》1994 年第 9 期。

⑦ 高尚全:《制约企业自主经营的两大难点》,《上海经济研究》1994 年第 1 期。

Green Apple Data Center

家所有权的说法是没有根据的。迄今为止一般国有企业都还没有法人财产权。恰恰相反，只有明确了企业法人财产权，再做好其他必要工作，建立起现代国有企业制度，才能彻底解决国有资产流失问题。应该说，在社会主义市场经济条件下的国有企业中，国家的财产所有权和企业法人所有权是互为条件互相制约的，是一种共存共荣的关系。只承认国家的产权而不承认企业的产权，国家财产的保值问题也难以解决①。

3. 关于法人财产权

吴家骏认为，企业法人财产权应该理解为在出资者拥有最终所有权的同时，企业拥有法人所有权②。

周叔莲认为，《决定》中讲的企业法人财产权就是法人所有权③。

洪虎认为，企业法人财产权是企业对其全部法人财产依法拥有的独立支配和权利。同时以其全部法人财产承担民事责任④。

林凌认为，根据建立社会主义市场经济体制的要求，创立一个新的产权理论，即在保持国家及其他投资者所有权不变的前提下，使企业拥有法人财产权。这是一种终极所有权与法人财产权相分离又相结合的理论。原来意义上的两极分离是企业外部，即国家拥有法人财产权，企业拥有经营权；现在则转到企业内部分离，即董事会拥有法人财产所有权，总经理拥有法人财产经营权，政府不再介入其间。在经济运行中，企业凭借法人财产权，自主经营、自负盈亏、自我积累、自我发展；各类投资者凭借所有权取得与其投资额相一致的收益，承担以其投资额为限的有限责任。这种产权理论和制度是完全可以行得通的⑤。

陈凌认为，所谓终极所有权与法人所有权的分离，他称之为双重所有权命题。其中，“终极所有权”是一个十分不确切的概念。所有权本身是一种独享的专有权利，属于一个主体后就不能同时又属于另一个不同主体，无所谓初极、终极之分。即使在十分复杂的产权关系中，只要产权界定明晰的，就不会出现双重所有权。同时，他对“企业法人制度的实质就是确认企业拥有独立的法人财产权”的观点持不同看法。他认为，在市场经济体制中，真实的出资人所有权是构成企业法人所有权的实体，离开出资人，法律不能凭空创造企业法人的财产。没有出资人就没有、也不应有企业法人⑥。

赵晓雷指出，财产所有权与法人所有权的分离或所有权与经营权的分离，是一种产权的不规范，在理论上是不准确的。理论界多认为财产所有权和法人所有权是可以互相分离的两种权利，财产所有权体现为资产收益权，法人所有权体现为资产经营权。其实，财产所有权和法人所有权只是一种权利的不同表现形式，而不是互相分离的两种权利⑦。

李晓西认为，企业的“产权”很难与“所有权”严格加以区分，换言之，很难断言“法人财产权”绝对不同于“法人财产所有权”。西方国家公司大多承认“双重所有权”，认为在公司财产上有着股东和法人双重所有权。双重所有权讲的是抽象所有权与具体所有权的结合，取得法人资格的企业法人所有权与具体股东的股票所有权的结合。他还认为，“法人所有权”的现实意义就在于，股份制的国有企业决不仅仅享有经营权，还理所当然地享有“法人所有权”⑧。

五、建立现代企业制度的难点

大家一致认为，建立现代企业制度，需要从企业内部和外部多方面创造条件，同时又因它是一项系统大工程，因此难度不少。

杨启先认为难题有三点：①在观念上的转变明显落后于改革的实际，总是自觉不自觉地认为，国有经济就等于公有制，甚至等同于最好的公有制形式，即使现在相当多的企业已经处于资不抵债、毫无实效的境地，也宁愿采取“输血保护”的办法，使之继续维持下去，而不敢下决心对其进行制度创新与根本性的改造。②在几个重要的经济关系上都是扭曲的，即政府与企业、企业集体与劳动者个人和企业内部党政之间的关系都不顺。③在实际运行中富余人员、

---

① 周叔莲：《怎样建立现代企业制度》，《社会科学研究参考资料》1994 年第 9 期。

② 吴家骏：《建立现代企业制度的若干理论问题》，《中国社会科学院研究生院学报》1994 年第 1 期。

③ 周叔莲：《怎样建立现代企业制度》，《社会科学研究参考资料》1994 年第 9 期。

④ 丁宝玲：《关于建立现代企业制度问题观点综述》，《改革》1994 年第 3 期。

⑤ 邵昱：《产权制度改革：攻坚阶段改革的基础——访著名经济学家林凌教授》，《经济学家》1994 年第 2 期。

⑥ 陈凌：《论国有企业的法人所有权》，《经济研究》1994 年第 3 期。

⑦ 赵晓雷：《国有产权市场化的理论分析及思路选择》，《上海经济研究》1994 年第 3 期。

⑧ 丁宝玲：《关于建立现代企业制度问题观点综述》，《改革》1994 年第 3 期。

Green Apple Data Center

资金积欠、社会负担包袱沉重①。

林凌认为建立现代企业制度,从企业内部看,有几个政策上和操作上的难点。在改组过程中,需要解决的难题是:①企业的固定资产投资由拨款改为贷款后,不少企业背上了沉重的债务包袱,而形成的固定资产又归国家所有;②政府对企业的减免税,在进行产权界定时,一些地方就把减免税部分界定为国有股份,因而引起不少纠纷,③企业内部的领导体制和组织架构发生大变化,新旧体制之间必然引发种种矛盾和冲突。④在传统体制下,国有大中型企业长期担负与其性质相背离的社会职能,不堪重负。从企业外部看,政府的改革是建立现代企业制度的关键②。

吴敬琏认为,目前我国企业要进行规范化公司改造主要有三个困难:①公有产权有哪些形式,国有产权占多少比例,由谁代表掌管;②企业中的党组织、工会组织在未来公司中如何定位;③企业包袱问题:一是企业的显性负债,即银行借款是否可以考虑把它转为银行对企业持股,如果可以,那么要考虑银行参股后对企业影响及其与现代公司惯例的关系,同时也面临银行本身的改造问题。二是企业的隐性负债或离退休人员负担③。

刘国光认为,把国有企业改造为公司制的现代法人企业,是一个十分艰巨的过程。目前困扰国有企业的问题有:国有企业税务沉重,乱集资、乱摊派、乱收费严重,企业退休人员和富余人员负担越来越大,还有企业多年的历史债务包袱以及企业办的各种社会福利事业的包袱等。另外,还有需进一步研究和探讨的问题,如严防转让过程中国有资产的流失、国有资产的管理和运营方式、国有资产是统一所有分散管理还是分级所有管理等。

六、建立现代企业制度的思路

大家普遍认为,建立现代企业制度是一项艰巨复杂的任务,必须积累经验,创造条件,逐步推进。

思路之一:国家体改委提出——建立现代企业制度应在八方面创新。①健全的企业法人制度。在清产核资界定产权基础上,确定企业的法人财产权。②新的国有产权经营制度。国有产权经营机构,作为投资主体依法行使出资者的权利,享有所有者的权益,但不行使政府职能。③完善的企业组织制度。按照《公司法》和其他企业组织制度的法规,对现有国有企业,区别不同情况进行改造。④新型的企业领导体制。使权力机构、经营机构、监督机构相互分离,相互制衡,权责明确,各司其职。⑤通行的企业财务会计制度。⑥新的以劳动人事、分配为主体的内部管理制度。按照效率优先、兼顾公平的原则,由企业自主决定工资奖金分配和机构设置。⑦新型的政企关系,科学界定政府的行政职能,发展中介组织。⑧适应公司制企业的党的基层工作制度和职工民主管理制度。

思路之二:王忠禹指出要着重于"转机、转制"。①要把《条例》规定的权利不折不扣地落实到实处,同时,将出台《国有企业财产监督管理条例》,尽快建立产权明晰、责任明确的国有资产监管体制。②要把财税、金融、投资、计划体制的改革与企业改革衔接起来,让企业尽快适应改革后的新体制。③引导企业在转换内部机制、强调结构、强化内部管理上下功夫。④要有步骤地清产核资、界定产权、稳定企业法人财产占用量,减轻企业办社会负担。

思路之三:杨启先提出了根据不同类型企业,实事求是地探索采取不同办法。第一类,对大量小型国有企业,可以走拍卖转制、股份合作或国有民营的路子。第二类,对一般的中型国有企业,可以从产权入手下决心尽快理顺其既有的三大扭曲关系,使之能真正放开经营,自负盈亏。第三类,对一些大型和重要的中型国有企业,可以加强规范化的公司制改造步伐和相应的配套改革,建立并形成一套比较完善的现代企业制度。

思路之四:赵林如认为,建立现代企业制度是一项系统工程,需要方方面面同步配套地改革。在致力于现代企业制度建立的同时,还要解决现代企业经营的外部环境和创造,如进行财税体制改革,规范中央和地方的关系,进行金融体制改革、价格改革,建立市场运行规则,进行政府机构改革,转换政府职能,建立和完善社会保障制度等。

思路之五:有人认为建立现代企业制度的关键是政府"还权"于企业,政府的职责是依法限制企业的某些权利,而不是规定企业应有哪些权利。

---

① 杨启先:《建立现代企业制度的难点与对策》,《南方经济》1994 年第 3 期。

② 邵昱:《产权制度改革:攻坚阶段改革的基础——访著名经济学家林凌教授》,《经济学家》1994 年第 2 期。

③ 吴敬琏:《建立现代企业制度一定要规范化》,《上海经济研究》1994 年第 1 期。

Green Apple Data Center

第二章　现代企业管理制度纲要

第一节　现代企业组织形式及其管理制度

一、企业组织形式的划分及其对管理的影响

我们研究企业管理，首先必须明确企业管理的对象是什么。企业组织形式的不同，对于一个企业的管理制度有着重要影响。所以，研究企业管理的前提是分析企业的不同类型。

企业组织形式的划分可以有不同的角度，我认为主要从三个角度来进行划分。

第一，从国内外共同的企业历史来看，按照企业资产所有者形式的不同，可以把企业分为①独资企业；②合伙企业；③公司。这三种企业的管理分别有着不同的要求。

第二，按照企业的组成方式不同，可以把企业分为：①单厂企业，即一个工厂就是一个企业；②多厂企业，即多个工厂联合组成一个企业。多厂企业一般以公司为代表。显然，单厂企业的管理其实是工厂管理，其特征表现为单纯的生产管理。在计划经济体制下，我国的企业管理就是工厂管理。1988 年企业法公布以后，在北京召开的一个座谈会上，我明确指出 1988 年企业法实际上是部工厂法，因为它是以工厂为对象来制定的，不是一部真正意义上的企业法。我认为 1994 年 7 月颁布的公司法在一定意义上是部真正的现代企业法，因为公司是现代企业的典型代表。我们今天究竟是研究工厂管理还是研究公司管理，这个问题必须明确。当然，它们之间有一些共同点，但是也有很多的不同点。市场经济条件下的企业形态，它最有效的，最典型的表现应该是公司形态。当然，这里所指的公司不是那种行使政府管理职能的政企不分的公司，应该是符合公司法要求的真正的公司。我认为，市场经济条件下真正的企业管理是以公司管理为代表的，但是这种公司管理绝不是政府机构那一套职能。如果不明确这些基本前提，那么，我们研究的企业管理就有可能回到过去工厂管理的老路上去。

第三，按照企业的规模形态不同，可以把企业分为三类：①小企业，包括单个工厂企业、独资企业或合伙企业；②大企业，一般以公司、特别是大公司为代表；③企业集团（在欧美多称为跨国公司）。这三类企业规模不同，显然它们的管理要求也是不同的。

我们研究企业管理究竟以什么为对象，必须有一个清楚的共识或前提，这样才能很好地开展研究。各种类型的企业，它们的管理既有共同点，也有不同点。我们的研究必须抓住它们的共同点，以某一类企业为基本对象，兼顾其它类型的企业。应当明确，企业组织形式划分的三种角度，它们之间是有交叉约。企业组织形式及其划分角度对于企业管理有着极其重要的影响。

二、现代企业的含义

我们研究的企业管理应该是现代企业条件下的管理即现代管理。所谓现代企业，我认为必须具有两根支柱：一是现代技术，二是现代管理。只有拥有现代技术和现代管理的企业才能称得上是现代企业，这两根支柱缺一不可，而且相互联系。我们应该研究制订在现代技术条件下的企业管理制度，而且管理制度又要有利于企业掌握现代技术，必须把握好这个重要前提。我国过去有很多企业引进了现代技术，可是没有引进现代管理。先进的技术并不意味着先进的管理。当然，先进的管理应当是建立在现代技术基础上的管理。我们在研究制订现代管理制度的同时，应当考虑到现代技术，因为它们两者是相互联系的、现代企业不可缺少的两根支柱。而且，我们应当认识到，企业组织形式和现代企业是两个不同的概念，任何一种企业组织形式的企业都可能成为现代企业。也就是说，不管是小企业还是大公司，抑或是跨国公司，都可以成为现代企业，关键是要看它是否拥有这两根支柱。虽然企业组织形式可以是不同的，但这两根支柱却是共同的。

Green Apple Data Center

当前世界上现代企业最主要的表现,我认为一个是小企业,另一个是跨国公司。跨国公司在一个国家的社会经济活动中起着举足轻重的作用,研究企业管理必然要研究跨国公司的管理,而跨国公司的管理实质上是同公司的管理,是在一般公司管理基础上的进一步发挥。同时,小企业的管理也非常重要,西方发达国家对市场经济条件下的小企业管理就特别重视。在美国、加拿大的教科书中,小企业管理单别一章,它不跟公司管理混为一谈。我们在重点研究讨论一般大公司管理的同时,要对小企业给予强调或重视,这一点应当注意。

三、现代企业管理制度是现代企业制度的重要组成部分

现阶段我们研究企业管理是在建立现代企业制度这个改革的总体方向上来进行的,管理制度是现代企业制度的一个重要组成部分,我认为立足于这一点来看,就要处理好现代企业制度的几大内容之间的关系。前年六月份我提出现代企业制度包括三个组成部分:第一,以公司产权制度为代表的现代企业产权制度;第二,以公司组织制度为代表的现代企业组织制度;第三,以公司管理制度为代表的现代企业管理制度。在党的十四届三中全文通过的《决定》中有关现代企业制度的十大字精神当中,这三部分反映为十二个字,即"产权清晰"(产权制度要解决的问题);"权责明确"(组织制度要解决的问题);"管理科学"(管理制度要解决的问题)。另外,还有"政企分开"四个字,我认为是这三部分的基础。没有政企分开,企业产权就无法明晰,企业内部权责利就不能明确,企业科学管理就更无从谈起了。而且,政企分开也表现在这三个方面,在产权制度方面表现为政资分开;在组织制度方面表现为企业要有自己独特的组织机构和组织系统,不能套用政府的机构设置方法;在管理制度方面则表现为适应企业特性的科学管理。

现代企业制度的三大组成部分,我认为是缺一不可、相互影响的统一整体。所谓缺一不可是说,对于全国的企业而言,在任何时候这三部分都是不可或缺的。至于具体到某个企业、某个时期,哪方面作为重点,这可以因条件而变化。所以,我们要全面理解这三个部分,不能片面,不能刮风。我说得在前年六月份,我在讲话中把管理制度包括在现代企业制度里面,当时有些人还提出不同看法,那时的气氛是产权几乎压制一切。现阶段又有一种偏向,似乎是产权搞不下去了,就只抓管理。我认为,产权问题还是主要的,但不能把管理排除在外。所以,如何处理好产权制度、组织制度和管理制度三者的相互关系,需要有一个总体的思路。必须处理好三者之间的关系,否则容易导致另外一种编向,似乎今后现代企业制度中只抓管理制度了。其实,如果这样做,管理制度肯定也是搞不好的。所谓相互影响是说,管理制度搞不好,即使产权清晰了,权责明确了,也不能真正建立起现代企业制度。反之,单纯只抓管理,如果财产关系不清楚,组织机构不理顺,权责利不明确,那么,管理也不可能搞好。所谓统一整体,是说这三大部分最终都归结到现代企业制度这个问题上来,它们都是现代企业制度的有机成分。

总之,我认为《决定》中有关现代企业制度的十六个字是正确的,必须坚持下去,必须写进《95'现代企业管理制度纲要》中。再者,我还要强调,我们研究的现代企业管理制度应当以公司管理制度为代表,以真正的,一般的公司为对象、为目标。既要以政企分开为前提,又要有利于推动政企分开。同时,也要考虑到一般公司管理基础上的跨国公司管理以及小企业管理的特点。

第二节 现代企业管理制度的特征

一、现代经营观念的确立

管理改革,在一定上是观念变革。要搞好现代企业管理,首先必须确立现代经营观念。这里涉及到以下几个问题:

1. 经营的含义

英文里有个单词"Business",过去有人把它译为"企业"、"商业"或"工商"等等,我认为译为"经营"比较恰当。经营是一种从商活动,但这个"商"是广义的商,不是商业流通那个狭义的商。有一份在国际上影响很大的英文杂志《Business Weekly》,我国译为《商业周刊》,它所包含的内容不仅仅只是商业流通领域,还包括工业、金融业等领域。从这里也可以看出,"Business"与商业流通中的"商业"是有区别的。

那么,经营的确切含义究竟是什么呢?我认为,经营就是企业依据内部条件和外部环境而从事的商品经济活动,或者说市场经济活动。企业就是市场的主体,它直接从事市场活动,企业经营的一切行为都是市场经济行为。现在,很多人把经营等同于销售,其实,销售在英语里专门有"Sale"这个单词对应,经

Green Apple Data Center

营与销售绝不是等同约。经营是生产和流通的统一和结合，既不是单纯的生产，也不是单纯的流通，而是既有生产又有流通。生产经营活动这个概念是不确切的，因为生产包含在经营之中。现在还没有哪个概念能够全面准确地概括中国企业的所有市场经济行为，我试图用“经营”这个概念来概括。

2. 经营观念的内容

要搞好一个企业的管理工作，首先必须树立起经营观念。企业经营观念包括空效观念和时效观念两部分内容。

(1)空效观念。即从空间的扩展中获取经济效益的观念。因为一个企业的经营活动总是在一定的空间范围内进行的，空间包括市场、生产的地区等等，所以，企业扩展了空间，就能从中获得经济效益。空效观念具体表现为以下内容：①开放观念，就是整个企业要对外开放，既要对国内市场开放，也要对国外市场开放；②开拓观念，企业要不断开拓自己的活动空间，要不断创新；③多角经营观念，多角经营的具体内容有纵向多角经营、横向多角经营、多向性多角经营和复合性多角经营；④形势法则观念，就是一个企业要依据形势发展的客观规律来分析研究自己的经营活动；⑤联合观念，企业要善于通过与别的企业的多种形式、多种内容的联合来扩大自己的力量。

(2)时效观念。即从时间的节约中获取经济效益的观念。企业的一切行为都是节约时间的行为，时效观念的重要性在于，其实质是速度与效益的有机结合，企业经营活动既要求速度，更要求效益。时效观念具体表现为以下内容：①资金周转观念，企业的一切管理工作都要有利于企业资金周转，其中包括利息观念；②投入产出观念，怎样尽可能少的投入，尽可能多的产出，实际上是一种时间的节约；③信息传递观念，企业的信息管理非常重要，信息传递应当迅速、准确、广泛；④智力投资观念，投资了智力就等于节约了时间，高智力水平才能求得企业的更快、更大发展。

(3)空效观念和时效观念的共同点在于：①效率观念，一个企业之所以要扩展空间，节约时间，目的就是为了求得高效率，所以企业管理必须以效率为生命；②竞争观念，企业如果没有竞争观念，就不可能有空效观念和时效观念；③人才观念，对于人来说，重要的不在于数量，而在于质量，所以企业管理必须要有人才观念。

二、面向消费者

消费者是企业管理工作的出发点和归宿点，是检验企业管理工作优劣的唯一准绳。我认为市场就是消费者，面向市场就是面向消费者，寻找市场就是寻找消费者。现在很多地方所谓建立市场就是找块地皮搭几个棚子，其实那是有场无市，搞形式主义。消费者在哪里，市场就在哪里，企业管理工作就从哪里出发。企业必须找到消费者，否则，时效观念和空效观念就会成为没有意义的概念。在计划经济体制下企业管理工作是面向政府的，在市场经济法制下必须转为面向消费者。可以说，目前我国大多数企业都不尊重消费者，所以，我认为评价企业管理工作的优劣首先应当看是否尊重消费者权益，是否对消费者负责。

三、生产过程和流通过程的结合

在旧的计划经济体制下，生产与流通被人为地分割开，企业管理实际上是单纯的生产管理，研究对象主要是工业企业的生产过程。在市场经济体制下，这样来研究企业管理显然是不行的，因为企业经营是生产与流通的结合，企业必须工结合，研究管理单纯针对某一领导匠企业来进行已经落后了，例如 92 年的《全民所有制工业企业转换经营机制条例》现在看来就不符合现实要求。企业按其经营业务的内容划分为工业企业、商业企业等等，尽管这种分类本身并没有错误，但是它越来越不符合现实的需要，企业跨领域多角经营是适应市场竞争的必然。而且，具体到某个企业究竟是生产重要还是销售重要，不能一概而论，应当具体问题具体分析，中心思想是要有利于企业发展，研究企业管理工作时要注意这点。

四、内部条件与外部环境的结合

我认为，企业管理工作的目的就是要把企业有限的内部条件予以充分地利用和发挥，也就是资源配置在企业内部的最优化。企业内部条件解译为过去通常讲的“人力、财力、相力”，似乎笼统了一些，不够确切，可以用“经营要素”这个概念来描述。经营要素包括生产要素、流通手段、企业商誉和信息要素四部分。其中，生产要素包括自然物质条件(即原料、材料 、土地等)、劳动力、资本(即厂房、机器设备、必要的资金等实相形态和货币形态)、技术(即知识在生产过程中的适用，如生产工艺操作方法等)；流通手段包括销售渠道、推销方式；企业商誉包括商标、服

Green Apple Data Center

务质量、企业形象(包括企业信用等);信息要素就是统称的信息。

以上四大类共十个具体要素,它们的相互关系以及各自所占的比重可以因为企业管理状况的不同而不同。企业管理就是对这些要素的组合,企业的管理水平就表现为对它们的适用,这些要素本身也是企业实力的表现。所以,管理工作是既要增强企业活力,又要增强企业实力。增加了经营要素的数量和质量,就是增强了企业实力;在经营要素不变的条件下把企业搞活一点,就是增强了企业活力。企业的实力和活力两者既有区别,又有联系。过去一提管理工作就谈搞活企业,我认为仅有这点是不够的,现代企业还必须具有实力,要不断扩大规模,企业管理不仅要有利于在原来规模上搞活企业,还要有利于增强企业实力。

计划经济条件下的企业管理是单纯的内部管理,企业只是眼睛向内不断挖潜,一旦外部条件发生变化,就无法适应。在市场经济条件下,企业管理必须内外结合,既要眼睛向内,充分组合好其内部要素,又要眼睛向外,不断适应外部环境的发展变化。外部环境在市场经济条件下对企业的管理是非常重要的,不能认为外部环境只是政府的事,与企业无关,当然,政府有责任为企业创造良好的外部环境,但是,企业的管理工作必须善于分析外部环境,主动地适应其发展变化。对于一个企业来说,它的外部环境包括以下几个方面:

(1)历史环境。就是要回顾分析企业经营变化的历史过程。一个企业只有回顾历史,然后着眼现实,才能看到未来。不了解企业历史,不分析企业现实,是搞不好管理工作的。

(2)自然物质环境。是指企业经营过程中面临的、可资利用的各种资源,这些资源包括自然界中天然形成的自然条件,以及经过一定加工处理的各种原材料。企业应当注意在原有资源短缺的情况下,努力寻找可替代资源。

(3)政治法律环境。是指影响企业经营活动的政治、经济制度,以及一系列有关法律、法规和政策。我提倡企业应当认真分析国家法律、法规和政策的变化,企业应当把对它有利的政策充分用足,避开对它不利的政策,政府不能认为企业这是"上有政策、下有对策",如果认为有必要的话,政府可以不修改、补充政策,而不能埋怨企业,苛求企业,政府的职责就是制定和不断完善一项好的政策。企业作为一种营利组织,有理由也应当有权利从自身利益出发来分析、研究、利用、回避国家的有关法律、法规和政策。

(4)社会文化环境。是指通过社会上各类人的生活观点和态度、习惯和行为表现出来的,影响企业经营的价值观和社会信仰。例如,人们的消费观念和社会的就业观念总是不断变化的,这就会对企业管理工作造成重大影响。

(5)经济环境。是指企业经营过程中所面临的各种经济条件、经济联系及各种经济因素。虽然经营只是企业的行为,但是企业经营活动是社会经济的重要组成部分,所以经济环境对企业管理的影响更直接、更重要。经济环境有两类:①宏观经济环境,即国际经济状况和国家的国民经济状况及其形势;②微观经济状况,即企业所在的行业状况及其所处的市场类型。

企业外部环境对企业管理工作的影响既有有利的一面,也有不利的一面。企业管理应当充分利用其外部环境中的有利因素,尽量把不利因素对其造成的损失减小到最低限度,虽然它不可能排除外部的不利因素。我认为"抓住机遇、迎接挑战"这句话就能够生动地表达市场经济条件下外部环境对企业管理工作的要求,机遇就是摆在企业面前的有利因素,必须抓住;挑战就是对企业的不利因素,必须去迎接,尽可能减少其负面效应,逃避和退缩是没有用的。

另外,企业在经营过程中要承担社会责任,因为企业的存在取自于社会资源,企业的发展来自于社会对其产品及服务的不断需求。企业经营一方面要追求利润,这是企业内部条件与外部环境结合的目的;另一方面也要承担相应的社会责任,这一观点是在第二次世界大战以后才为各国企业界普遍接受。

企业责任最主要的是满足社会上六种人的利益要求。

第一,投资者。资本是最重要的企业内部要素,企业扩大资本一靠内部积累,二靠吸引社会资金(这一条途径更为重要)。投资者(即股东)不投资,就没有企业的存在和发展,投资者的目的就是获得投资利润回报,如何给投资乾以较高的投资回报率,是企业满足投资者的一个最大责任,是检验企业管理工作优劣的首要标准。

第二,顾客。企业对顾客最重要的责任是保护顾客的利益,保证提供的产品和服务不给顾客带来利益和人身安全的损害,尤其要对顾客忠诚老实,如果做不到这一点,那就是企业管理工作的最大失败。第三,债权人。企业开经营活动,必然会与社会其它组织和个人发生债权债务关系。企业对债权人的责任

Green Apple Data Center

是必须按时还债，这不仅是道义上，也是法律上的责任。第四，职工。企业管理要立足于维护职工利益，为职工提供满意的工作条件和劳动报酬。第五，政府。企业对政府的责任就是要遵守有关的法律、法规和政策。第六，社会公众。企业对社会公众承担的责任包括下列内容：提供就业机会；参与社会慈善活动；保持环境清洁，消除污染；以公平合理的价格销售产品和服务。

五、经营战略与管理方法的结合

关于企业经营，首先要有经营战略，企业管理必须树立长远的战略观念，不能总是罗列一些具体现象就事论事，不能有短期行为。其次还要重视管理方法的改进，也就是具体管理工作的改进。我认为，企业管理是企业经营的一个组成部分，应当称其为经营管理。因为“管理”这个词涉及的领域很广泛，任何有人群、有组织的地方就有管理。例如，政府称为行政管理，学校称为教学管理，医院称为医务管理。这样，就把各种组织的管理区分开来了。所以，企业经营包括两个方面，一方面是要有经营战略，当然，战略本身也是一个大管理，这取决于如何理解这个概念，从总体来说，战略也属于管理的一个部分，称为战略管理。但是，单有整体战略，没有具体管理方法，战略就得不到落实，成为空洞的毫无意义的概念。所以，还得把战略具体化，也就是另一方面的管理方法。总之，企业管理必须经营战略和管理方法相结合，两者缺一不可，谁都不能偏废。

在经营战略中，企业要有长期目标，企业长期目标包括以下几方面：

(1)经济效益的长期目标。包括：①销售额；②利润；③投资回报率；④其它经济指标。

(2)社会效益的长期目标。包括：①满足顾客，这是一个总体目标；②企业商誉；③改善环境；④扩大企业规模，提供就业机会。

(3)综合效益的长期目标。包括：①增长目标(或成长目标)，就是企业作为一个组织要不断追求自身增长，由小到大，由弱到强；②市场占有率；③科技发展；④质量，这里指整个企业的质量，包括产品和服务的质量，以及企业经营的质量。

根据以上这些目标，企业的经营战略可以分为以下几类：

(1)回避风险的战略。企业经营要尽可能回避风险，多角经营就是典型的回避风险战略。

(2)产出增长战略。就是企业要尽可能多地产出，然后扩大市场、渗透市场、占领市场。

(3)合理化战略。就是降低成本或者减少投资，但是，减少投资是在同样的产出下减少投资。

(4)竞争战略。就是企业管理工作要服从于，有利于企业在市场中的竞争。竞争战略包括市场领先战略、市场挑战战略和市场跟随战略。

以上所述就是现代企业管理制度的五大特征，从内容来看，就是企业管理工作的目标和思路。

第三节　现代企业管理制度的内容

现代企业管理制度的内容，是市场经济条件下企业管理工作不可缺少的内容，改进企业管理工作就要从建立现代企业管理制度开始。

一、销售管理制度

面向消费者是企业一切管理工作的出发点，因此销售管理对于企业管理工作尤其重要，销售管理也是我国企业的薄弱环节，尽管最近几年一直提倡加强。销售管理制度需要解决的几个问题是：

1. 市场营销职能

就是把产品和服务从生产者转移到消费者的过程中必须完成的全部工作任务。它包括：①购买；②销售；③运输；④储存；⑤产品分类，站在消费者的角度对产品进行分类，是为了方便顾客选择、购买产品；⑥筹款和付款；⑦承担；⑧收集市场信息。这八项工作为企业建立销售管理制度奠定了基础，也为设立销售管理业务部门创造了条件。另外，需要明确的是，不仅仅只是销售管理，企业所有业务管理机构的设置都应当遵循“因事设职、因职设人、人事相符、权责相当”的原则，这样才能避免目前我国很多企业的业务管理机构因人没事从而造成人浮于事或者事浮于人的状况，也避免管理人员有责无权或者有权无责的现象。

2. 市场营销组合

就是企业为实现市场营销职能而制定的市场营销策略，其内容包括：①产品；②价格，同样的产品可以制定不同的价格，这是一个定价策略；③销售渠道，同一种产品，同样的价格，可以通过不同的销售渠道进行销售；④销售方式，有广告、派员销售等。这四方面内容的组合就是要求企业销售管理制度一种良性循环，也就是一种机制。机制是制度的具体表现，要依靠制度来保证，企业制度在运行中的良性循环，就是企业良性的经营机制。企业管理工作改进的

Green Apple Data Center

结果,应该是建立起一种良性的管理机制。

3. 选择对企业有效的目标市场

企业的销售管理制度是终要有利于它选择一个有效的目标市场。选择目标市场要注意两个问题:①细分市场。就是要从巨大的市场中找到属于自己的部分。②强调国内市场和国外市场的结合。企业要树立国际市场的观念,企业管理工作应立足于国际市场。但是,国际市场、国内市场、国外市场这三个概念是有区别的,国内市场与国外市场之和就是国际市场。中国市场是国际市场的一部分,而且是重要部分,我认为,企业占领了中国市场,在一定意义上也就是占领了国际市场。

二、生产管理制度

在市场经济体制下,必须改变过去计划经济体制下那种企业管理就是单纯生产管理,一切以生产为中心的状况。但是,这并不意味着生产管理不重要,生产管理制度依然是企业管理制度的一个重要组成部分。

1. 生产管理制度的指导思想

(1)生产管理是企业经营活动的组成部分,不是企业管理的一切。经营是生产与流通的结合,生产管理制度本身就应该确立与流通相结合的观念,不能为生产而生产,应当为销售而生产,总之,生产管理必须服从于销售。

(2)生产管理制度必须把产品作为商品来对待。只有把产品作为商品来生产,才是市场经济思想指导下的生产管理。

(3)生产管理应该力求生产过程的高效率和多品种相统一。现代企业对生产管理的更高要求是在同一条生产线上,既要保证高效率,又要实现多品种。而不是通过新增生产线来实现多品种生产,尽管那也是实现多品种生产的一种手段。生产的高效率与多品种必须统一在生产过程当中,日本的汽车生产企业就是如此。

2. 生产管理制度的内容

(1)制定产品计划。在市场经济条件下,企业的计划管理不仅不能削弱,反而必须加强。这里所指的"计划"不是过去旧体制下国家对企业的指令性计划,而是企业独立制订的、反映企业利益的计划。企业的产品计划要与销售计划相协调,首先要确定产品生产的盈亏临界点,在盈亏临界点以上企业生产才能盈利,然后决是生产批量,接着进行产品开发,最后是产品说明书,要站在顾客的角度对产品进行说明。

(2)建厂计划。企业进行产品生产面临的首要任务就是工厂建设,企业的建厂计划包括两项重要内容:选择厂址和确定生产能力。企业扩大生产能力既可以通过新建工厂,也可以在原有工厂的基础上扩大。

(3)厂内布置。企业的生产管理要解决好厂内生产的合理布置,有利于生产过程的进行。

(4)库存控制。其任务就是谋求以最恰当的库存量(即最佳控制点)保证满足生产和销售需要,包括库存费用、订货制度、库存量等内容。库存控制一方面要保证供应,另一方面要占用尽可能少的流动资金。

(5)采购。主要是解决原材料的采购方式。

(6)设备维修。

(7)作业进度表。

(8)质量控制。质量控制应该属于生产管理制度的范畴,质量问题要解决在生产过程中,在生产过程之外考虑质量并不能从根本上解决问题。

(9)克服工人对机器操作单调的厌烦,丰富工人的工作内容,有利于其增强责任感,提高产品质量。

(10)保证工人的劳动安全。

三、人力资源管理制度

从总体上说,人力资源管理制度要有助于企业开发和利用人力资源。人力资源是个广义的概念,在企业范围内指企业所有的作业者和管理者。关于人力资源管理制度,主要解决以下几个问题:

(1)激励。一个企业的管理制度要有利于激励企业中的各种人完成他们的工作任务。激励包括物质鼓励和精神鼓励,激励就是给人以动机,然后由这种动机把他内在的积极性和主动性唤发出来,而不是靠外部力量去强制和调动他的积极主动性。所以,企业管理制度一定要建立起激励机制。一个人的工作绩效取决于他的知识水平、能力(包括体力、精力等)和积极性三者,绩效作为一个函数,是这三个自变量的综合表现。过去总是认为只要调动了积极性,就能把企业管理搞上去,我认为这不是科学的态度。

(2)企业领导方式。管理在企业的指挥系统中表现为一种领导与被领导的关系,领导方式对于人力资源的激励、开发和利用非常重要。

(3)职工的挑选和培训。

(4)工资制度和福利待遇。

(5)企业的所有者、管理者与工人三者之间的关

Green Apple Data Center

系，即劳资关系。

四、科技开发管理制度

企业应当拥有自己的研究开发管理体系，形成一套研究开发管理制度，从而有利于企业的研究开发工作。这里要解决的主要问题有：

(1)科技预测。就是需要企业的管理部门而不是科研部门，对与本企业有关的科技发展趋势作出预测。

(2)科学研究管理。包括开展课题研究，科研设备和科研人员的配备等管理。

(3)新技术、新产品的开发管理。过去总是把新技术、新产品的开发管理列入生产管理的范围，往往容易造成缺乏长远观点。因为生产管理主要以作业进度、计划操作为主，立足于应付现实，而新技术、新产品的开发管理则是着眼于长远的未来，它们是两种不同的思路，所以，应当把新技术、新产品的开发管理单列出来。企业应当配备一定的资金，安排一定的人员专门进行科研开发，让他们拥有相应的权利，承担相应的责任，这样才能保证企业经营的良性循环。

(4)生产技术准备和日常生产技术的管理。就是围绕着生产管理，企业需要制定一些技术准备、设计、工艺准备、试制、鉴定等的规章制度。

(5)科学技术信息管理。包括科学技术的情报系统、技术档案、技术标准的资料等。

(6)技术经济论证。企业在其管理系统中应该有强大的技术经济论证系统，为有关企业发展的科学技术方案提供经济论证和决策依据。

(7)科技人才管理。科技人才管理必须单独列出，不能作为一般的人事管理对待。

(8)技术转移和技术引进的管理。从管理工作方面来看，企业的利润由产品或服务的利润、技术的利润、资产经营的利润和外汇风险的利润四部分组成。技术的利润是通过技术商品化实现的，也就是说，通过转移技术，或者开发新技术能为企业创造利润。

五、财务管理制度

财务管理制度是企业管理制度中非常重要的组成部分，它的基础是财务会计制度。我认为，如果说前面四大管理制度还有某些中国特色的话，财务管理制度则完全是国际统一标准，这就要求我国企业建立起与国际接轨的财务会计制度，财务管理制度必须科学化。

1. 市场经济条件下企业财务管理的职能

(1)决定投资项目。投资项目需要资金，决策前必须进行财务会计评估。

(2)为确定的项目筹集所需资金。包括筹集的数量、筹集资金的来泊、筹集资金的结构，另外要分析市场上投资者的偏好，确定对企业最为有利的融资方式等等。

(3)控制资金的使用。包括会计核算过程(即会计控制)、现金流量的控制、财务报表的分析、统一控制、财务风险管理等内容。

这样就从根本上改变了计划体制下企业财务管理中算死帐、算旧帐的状况，市场经济体制下的企业财务管理应该算活帐、算新帐、算未来的帐。

2. 根据财务管理职能，企业应该配备的财务管理人员

(1)经济员。总的来说，经济员属于财务管理范畴，主要职责是分析和预测企业外部环境的变化对企业经营的影响，为企业决策者提供决策依据。

(2)财务分析员。主要职责是分析企业以及企业内部各部门的财务状况，分析资产负债表和损益表。

(3)现金管理员。主要职责是管理企业的现金，保证企业现金有足够的流动性，加速现金周转。

(4)资本预算员。主要职责是评估企业的长期投资项目，包括项目的内部条件和外部环境，分析这个项目的风险和利润。

(5)证券员(或称银行与证券员)。主要职责是力求企业的金融机构保持良好的关系，一方面要让金融机构了解企业的财务状况，取得金融机构的信任，从而获得贷款；另一方面也要了解金融机构的信贷状况，使企业寻求贷款时能够做到有的放矢。

(6)兼并员。主要职责是寻求本企业进行兼并、收购等企业产权交易活动的机会。

(7)出纳员。主要职责是掌握企业现金的流出，直接向企业的财务经理报告和负责。

(8)会计长。其负责整个企业的财务分析和会计控制，为制定财务计划提供条件，没有他的认可，企业的财务计划不能通过。

以上列举了八种财务管理人员及其职责，如果有了这八种财务管理人员，而且明确了财务管理的职能，那么，我国企业的财务管理就可以走上科学化的轨道，避免目前这种不规范的状况。

企业财务决策应该由企业领导来进行，要以企业的整体目标为依据，企业目标应当多无化和可量化，企业经营目标最终要落实到企业财务决策上。

Green Apple Data Center

第四节 现代企业管理者

一、管理者的特征及其重要地位

我认为,所有者、管理者、作业者和消费者是企业经营活动中最重要的四种人,前三种人是企业内部的,后一种人(即消费者)是企业外部的,这四种人在企业经营活动中缺一不可。只有对这四种人都给予足够的重视,企业才能经营好。

简单地说,管理者就是通过别人来做好工作的人,或者说,是对别人的工作负责的人。管理者最重要的特征是:第一,他是决策者;第二,他要对下级的工作优劣负责任。所以说,管理者的代表是企业经理,以经理为首的一个管理者系统,都被称为管理者。与管理者相对应的一个概念是作业者,工人、会计员、推销员等都是作业者。管理者与作业者的区别主要是:第一,管理者的绩效是通过别人表现出来的,管理者不能只是自己任劳任怨、埋头苦干,还要通过别人来把工作做好,而作业者的绩效完全是通过自己的工作表现出来的。第二,管理者的绩效是一种团体绩效,而作业者的绩效是一种个体绩效。这两种绩效的衡量标准不同,对管理者和作业者的要求也不同,因为他们在企业经营活动中所处的地位不同。另外必须明确,管理者在企业内部是一元化的指挥系统,不能多头领导,要坚持一个下级只有一个上级。

管理者要在企业经营中发挥好作用,首先必须处理好与所有者的关系。管理者与所有者的利益,总体上是一致的,但是,由于两者的目标函数并不完全相容,所有者追求企业利润最大化,管理者追求其管理劳动的报酬最大化以及自身人力资本的增值,这样,管理者就有可能利用掌握的权力,为了达到自己的目的而侵蚀所有者的权益。所以,管理者与所有者之间是存在着矛盾的,这就需要站在所有者的角度建立起一套对管理者的激励和约束机制。所有者在把企业交给管理者管理的同时,管理者就获得了很大的权力,形成了对企业的内部人控制,内部人控制问题是不可避免的,关键是所有者如何实现对企业内部人控制的控制,这是一个世界性的难题。

其次,管理者应当处理好与作业者的关系。在这个方面,作业者是基础。管理者水平再高,机器设备再好,作业者不认真工作,企业经营就搞不好。再次,管理者要始终把消费者的利益放在首位。

二、管理者的层次

管理者是个总体概念,它内部还分有层次,这个层次随着企业规模的大小而不同。一般来说,管理者层次可分为高层管理者、中层管理者和基层管理者三个层次。规模小的企业也可分为两个层次,无论一个企业的规模如何小,即使一个工厂,至少也有两上层次。当然,规模很大的企业也可以有四个层次。因此,管理者的层次取决于企业的规模、企业内部结构的复杂程度以及企业的管理幅度。应当明确,管理者是有层次的,对不同层次的管理者,应该有不同的具体要求,管理工作不能一般粗。

三、管理者的职能

职能就是工作的含义,管理者的职能概括起来有以下几项:第一,计划职能,即管理者做计划工作;第二,组织职能,即分工与协调;第三,指挥职能,即一元化领导,上级命令下级;第四,控制职能,即检查、监督工作。当然,国外还有管理者的五职能、六职能之说,但这四项职能是不可缺少的。这四项职能是管理者的共同职能,任何一个管理者都要遵守。不同层次的管理者,这四项职能各自所占的比重不同,例如,计划职能对高层管理者特别重要,而基层管理者主要是控制职能。而且,各项职能的具体内容也有所不同,例如,高层管理者的计划职能主要是企业经营战略计划,基层管理者的计划职能则是一般的作业进度安排计划。

四、管理者的技能

所谓管理者的技能,就是管理者应该具备的本领。包括以下内容:

(1)业务技能。管理者必须懂得生产、技术、销售、财务等方面的业务知识,这是起码要求。

(2)做人的工作的技能。管理者的工作主要是与人打交道,所以,管理者要善于与人相处,能够了解人、关心人、激励人、团结人、充分利用人的长处,去实现企业的管理目标。这就是做人的工作的技能的含义。

(3)概念形成方面的技能。就是管理者要善于通过不断变化的情况,新的形势,来综观全局,高瞻远瞩,用系统论的观点来看待企业的管理工作,要协调下属的利害关系,形成新的概念,指导管理工作的发展。也就是说,管理者不能就事论事,必须通过自己的管理实践不断形成新的概念,一句话,要不断改进

Green Apple Data Center

管理工作。当然，这种改进要通过新的概念的形成。那么，要形成新的概念，管理者就需要掌握大量的知识和信息，知识和信息的获取和积累对管理者就显得越来越重要。不拥有知识、不掌握信息的管理者是搞不好管理工作的。

以上三种技能是对所有管理者的共同要求，但是，对于不同层次的管理者，这三种技能的要求程度又有所不同。基层管理者的业务技能要求相对高一些；高层管理者则是概念形成方面的技能要求相当主同；至于做人的工作的技能，不管哪个层次的管理者都要求具备，只是具体的内容有所不同而已。

五、企业家的职业化

人们越来越认识到，中国企业经营不好，管理工作搞不好，原因在于缺乏一批企业家。企业家的职业化已成为我国企业管理工作中亟待解决的重要问题。我认为企业家目前可以寂位到董事或经理，但不是所有董事和经理都是企业家。企业家的核心是企业家必须具有创新意识和开拓精神，只有具有创新意识和开拓精神的董事和经理才具有企业家的特征，才能被称为企业家，才能把企业经营好。一个企业不可能有太多的企业家，但也不能没有企业家。我认为，从量的概念来看，一个小企业要有一个企业家，当然有两个更好；一个大公司要有三至四个企业家，但是多了也不行，没有更不行。对于企业家的要求就是必须职业化，我们既不能把企业家庸俗化，也不能没有企业家。管理者和企业家是两个既相联系又相区别的范畴，企业管理工作对他们分别有不同的要求。

第五节　现代企业管理制度的环境保证

所谓环境保证，是指企业要能够建立起现代企业管理制度，除了企业本身要努力，企业的外部也要做出努力。现代企业管理制度的环境保证包括以下内容：

一、市场体系的形成和完善

如果没有一个良好的完善的市场体系，现代企业管理制度的建立将无从谈起。孤立地抓企业管理是不可行的，没有意义的。一定要有有利于企业面向市场的一系列市场体系作为基础和保证。

二、法律制度的建立与完善

现代企业管理制度的存在与运行，必须依赖于一系列相应的法律制度的保障，这就对法律制度的建立与完善提出了要求。

三、社会保障体系的建立与完善

人力资源管理是企业管理的重要内容之一，社会保障体系的建立与完善极大地有助于企业的人力资源管理，企业管理工作的顺利进行离不开社会保障体系的支持。

四、政府职能的转变和宏观调节体系的建立

1. 政府的作用

(1)直接服务的作用。政府要为企业提供直接服务，例如，政府积极建设公共设施，以有利于企业经营活动的进行。

(2)调节和控制的作用。政府应当设立一定的机构来调节和控制企业的经营行为，尤其是对哪些处于特殊行业、经营特殊产品或服务的企业。例如，药品的质量、食品的质量、以及公平合理的价格等等就需要对其进行调节和控制。

(3)稳定和发展的作用。就是政府行为要有利于企业的稳定和发展，主要包括税率、货币供应、信贷政策、政府支出以及政府支出的对象等内容。

(4)直接帮助。就是政府对一些特殊的企业或者特别困难的企业要给予帮助。例如，对一些从事农产品或以农副产品为原料的工业企业，对一些出口企业，对一些经营困难但对社会有益的企业，对一些小企业等，政府应当给予扶持，帮助他们解决困难，健康发展。

2. 政府作用要达到的目的

(1)有利于企业管理制度的有效性。

(2)保证企业之间竞争的公平性。

(3)有利于企业经营管理的稳定性。

3. 政府调节的原则有以下几方面的内容

(1)原则上，政府不能直接经营企业。当然，政府可以经营一些特殊的企业，但应当有特殊的管理制度。现代企业管理制度的对象是那些自主经营、自负盈亏的企业。

(2)政府对企业的调节应该是间接的调节，而不是直接的管理。而且这种调节应当着重于防止企业对社会造成不利损害，有利于企业在获得利益的同时朝着向社会有利的方面发展。我认为，政府的调节

Green Apple Data Center

政策应当是事前禁止的政策,而不是计划经济条件下惯常的事前允许的政策。政府应当规定企业不能干什么,除此之外,企业就可以根据具体情况决定是否去做,当然要以不妨碍社会为前提条件。

(3)政府的调节同样也要接受法律的检查和法院制裁。将来应当建立一个专门法院来调节政府和企业的矛盾,因为建立起现代企业管理制度以后,政府和企业之间的矛盾将不可避免地经常发生,所以必须有一个专门的独立机构来进行裁决。

总之,关于政府调节,我认为,政府应当建立起一套调节的机制,包括:第一,法律机制,政府对企业的调节通过立法来实施;第二,经济手段,政府通过经济手段调节企业行为;第三,设立一些专门机构,包括某种法庭,某种社会中介服务机构,等等。这样,就使得政府调节更为主动,可以避免政府直接陷入企业管理工作的冲突当中。

Green Apple Data Center

第三章　现代企业制度经典论述

第一节　市场秩序与市场立法

概　论

党的十四大报告、“八五”计划与十年规划均把建立与完善市场制度列为我国经济发展与经济改革的最重要任务之一。这里实质上是指两项具体工作：一是建立与完善完整的市场体系。另一个则是建立与完善市场规则，以对市场进行有效的管理，以尽最大可能利用市场制度对经济发展的正作用而抑制其负作用。我国现阶段市场发育不健全的原因正源于此：一方面，我国市场体系不完全，另一方面，我国市场规则不完全；并且，较之于市场体系不完全，市场规则不完全对经济运行具有更大的破坏作用。考察市场制度发达国家的经济运行，我们可以发现：发达的市场制度并不是放纵个体私利与个体竞争，相反，它们是把市场制度的自发性与严格的科学管理相结合，以便使市场制度或经济运行机制最大限度地促进国民总福利的极值。

必须指出的是，计划与市场只有一种经济手段，而不是对一个社会的社会性质进行划分的标准：市场并不是资本主义社会所固有，计划并不是社会主义社会所固有。社会主义国家在经济改革与经济发展中，应该吸收资本主义社会中市场制度的一切精华（包括本文将要介绍的市场管理制度）而弃其糟粕。

本文借鉴发达国家市场管理经验，对今后十年乃至更长时间内建立与完善我国的市场管理制度提出了一整套建议与设想。

学术史上，有三种人曾讨论过规则：一个是自由主义经济学家，他们主要是说明经济生活中有一种天然秩序，而政府的宗旨就是制定规则维护这些秩序①；一个则是法理学家，他们主要是从法律哲学上解释经过高度抽象的规则概念②；还有一个则是历史学家，他们主要是从西欧发展史上看待曾经促进西欧资本主义发展的规则③；本文则用“交易成本”这一思想④，综合这三者的讨论，考察了一种最基本的经济规则——市场规则。

一、基本概念界定

1. 规则与原则、政策

规则（rule）、原则（principle）和政策（policy）是三个相互关联又相互区别的概念。对此作出细致研究的是法理学家，其中最重要的是美国法学家、新自然主义法学代表人物德沃金，他极为细致准确地区分了这三个概念⑤。

德沃金举出了一个案例（1889 年纽约州法院关于里格斯诉帕尔默案的判例）来说明规则与原则的

---

① 自由主义经济学家各流派主要代表主其作品有：弗兰克·奈特的《风险、不确定性和利润》、米尔顿·弗里德曼的《资本主义与自由》、莱昂内尔·罗宾斯的《经济科学的本质及其意义》、F·A·哈耶克《通向奴役的道路》、路德维希·艾哈德的《来自竞争的繁荣》、哈伯勒《繁荣与萧条》、冯·米赛斯的《社会主义共同体中的经济核算》、瓦尔特·欧肯的《国家经济学基础》、乔治·吉尔德的《财富与贫困》等。

② 有关方面的代表人物及其作品有：罗尔斯《正义论》、罗纳德·德沃金的《认真地看待权利》、哈特的《法律的概念》和《实证主义和法律与道德之分》（载《哈佛法律评论》1958 年第 71 卷第 596 页）、凯尔森的《法律与国家概念》、弗兰克《法律与现代精神》等。

③ 有关方面的最重要代表是“新史学”主义者道格拉斯·诺斯的《西方世界的兴起》、《美国经济中的交易规模测度》等。

④ “交易成本”（transcationecost）这一概念并非渊源于现代产权经济学，但现代产权经常学为它赋予了全新定义与广泛的适用性。经济思想史学者公认，这一领域最早的、最富开创性工作是罗纳德·H·科思完成的，在那两篇杰出的论文《企业的本质》（1937）与《社会成本问题》（1961）中，他奠定了现代产权经济学与法律经济学的基础。请参见科思的《企业、市场与法律》（1988）与布劳格的《世界一百名伟大经济学家》中的“科思”条。

⑤ 德沃金的代表作是《认真地看待权利》。有关德沃金基本思想观点，可参见沈宗灵的《现代西方法律哲学》第 239－251 页（法律出版社，1983 年版）。

Green Apple Data Center

区别①。帕尔默是其祖父所立遗嘱中指定财产继承人,他为了及早获得遗产而将其祖父杀死。帕尔默是否有罪呢?法院判决说:虽然按继承法字面的解释,该遗产该归帕尔默所有,但"所有的法律和契约的作用及其效果均受普通法的一般的、基本的准则控制。不应允许人们以本人的诈欺行为而得利……以本人的犯罪行为而获得财产"②。德沃金据此认为,原则("任何人不应从自己的错误中得利")不同于规则("遗嘱非经三个证人签署不得成立")③。

接着,德沃金论证了这种区别:

第一,规则是在"全部或者没有"的形式下适用的,也就是说某一规则或者有效或者无效……法律原则比较有伸缩性。例如,法律着重"任何人不应从自己错误中得利"这一原则,但并不是说法律决不允许任何人在任何情况下都不能从自己错误中得利……

第二,原则是人们在一定情况下所必须考虑的,但它本身不一定解决问题。例如,"任何人不应从自己错误中得利"这一原则指出了一个方针的根据,但它并不是一个具体的决定。④ 如果有人因某种不法行为而获得某物时,上述原则是决定法律是否允许他获得该物时所应考虑的一个依据,但在这里,也可能还要考虑其他的原则或政策,如保障产权安全的政策或限制惩罚的原则等,从而有可能允许他获得该物……

第三,在几个原则发生冲突时(例如保护消费者的原则和契约自由原则的冲突),人们在解决这种冲突时权衡几个原则相对的份量,其中一个可能作为决定的主要依据,但其它原则也是决定时所必须考虑的。与此相反,当几个规则发生冲突时,只能是一个有效,其它无效或加以修正……⑤ 而政策则是综合性的,是指促进或保护整个社会的某种集体目标的一种政治决定。也就是说,规则与原则是一种逻辑上的划分,而规则与政策则是一种理论与实践的分界。

2. 规则与市场规则

规则是对某一活动、某一事项所制订的规章与制度。它反映了某种被凝固化了的关系。无论是个体的人或群体的人的活动,都不能摆脱一定规则的制约,都要遵循规则既定的轨运动。对于一个由若干元素构成的系统来说,规则是必不可少的"软件"装置之一。它控制各元素的动作区域,从逻辑维上安排它们的行动序列,从时间维上协调它们的活动同步。一旦规则在系统内被普遍地公认与遵守,系统就有了自我生存的保护机制,能有条不紊地在稳定条件下运行,进入最佳工作状态。⑥

市场规则表现为一系列的法律、法令、法规和章程、命令等。它限制着市场的运动方向、幅度和活动序列,保证市场活动的方向性与市场活动的有效性:市场功能要充分发挥作用必须有市场运行规则作保证。这些规则是客观的,市场的运行若不能遵循这些规则就不能够保证市场功能的充分实现,尤其是不能够使市场成为有效配置资源的手段⑦。

二、市场的功能

论及市场运行规则时,首先就要论及市场的功能,因为市场运行规则是为了保护市场功能的充分实现而设计与制定的。

市场是商品交换关系的总和:它不仅包括作为实体的市场(例如百货大楼、集贸市场、证券交易所与期货市场等),更重要的是,它代表一种关系即交换关系。交换是市场的产生、发展和成熟的一切渊源,市场制度的演变也渊源于此,透过五彩斑斓、令人眩目的诸种市场现象,我们可以窥见它们在各种表象下的实质和交换关系。正因为如此,市场功能,简言之就是交换,即交换是市场功能的基石。具体来说,市场的功能主要有以下几种:

1. 满足不同的生产者与消费者对价值的共同追求

如果说,为了生存与发展,必须有使用价值的耗费因而必须有生产,或者说,生产的最初目的在于获取使用价值,那么,当生产力获得巨大发展,当人们已经不满足于单纯的使用价值时,生产的目的也就发生的"异化":追求价值的增殖与极值成为不同的

---

① 里格斯诉帕尔默案,《纽约州上诉法院判例汇编》第115卷第506页,《东北地区判例法报告》第22卷第188页(1889),《现代西方法律哲学》第243页。

② 德沃金《认承地看待权利》第23页,《现代西方法律哲学》第243页。

③ 因为帕尔默一案中遗嘱是经过了三个证人签署的,依据"遗嘱非经三人证人签署不得成立",该遗嘱应该有效,但法院却依据"任何人不应从自己的错误中得利"判决该遗嘱无效。

④ 例如法律中著名的"Lostgrant 教条"。可参见科思的《社会成本问题》中 sturges 对 Briageman 案件、Bass 对 Gregory 案件,以及科思对这两个案件的比较说明。

⑤ 转引自《现代西方法律哲学》第243—244页。

⑥ 参见杨百葵等对文官系统的分析,《西方文官系统》(四川人民出版社,1986年)。

⑦ 关于"市场功能",请参见本文的其他部分。

Green Apple Data Center

生产者与消费者的共同目标。从此，生产者的基本困难就在于：它如何通过市场，使它们各自不同的使用价值转化为共同的唯一的等价物——货币，也就是说，市场成为它们各自的私人劳动转化为社会劳动的媒介，只有成功地实行了这一转化，它们的劳动才得到社会的承认，也正是在这个基础上，社会财富才得到增长。①

市场的第二项基本功能正在如此：它实现生产者私人劳动向社会劳动的转化，从而促进社会财富的巨大增长。

2. 满足不同的生产者与消费者对不同的使用价值的追求②

人类为了生存与发展，就必须消费不同的作为纯粹意义上物品的使用价值。例如，为了生存，人需要食品、住房、医疗等，为此，人类就必须直接或间接地利用自然来生产这些不同的使用价值。在人类生产关系的最始点，每一个人是同时生产这些不同的物品的，例如他同时生产供自己使用的衣物与食品等，但随着生产力的发展，以节约社会劳动力为宗旨的社会分工的开始出现与日趋深入（实际上，社会分工的产生与演变自身就是生产力发展的一个重要原因），不同的个人开始生产不同的物品甚至开始生产不同的物品的不同部分，这时交换就成为必然：交换不仅是分工的必然结果，而且也是分工进一步深化的前提条件。这时"物品"也就取得一种新形态即"商品"或者说为交换而生产的物品。交换关系的孕育与成长，则必然会导致作为商品交换总和的市场孕育与成长，虽然最开始的市场是原始意义上的、非常不完全的市场，但它毕竟是现代市场的雏形。并且，市场的孕育与成长，又为交换关系的进一步发展提供了必要的前提，从而也就为社会分工的进一步发展提供了必要的前提，而社会分工从广度与深度的进展实质上也是社会生产力的发展乃至飞跃。

从上面对交换关系的历史考察中，我们可以强烈感受到：社会分工、交换关系与市场三者形成一个紧密的因果链条，其中交换关系既是市场产生的渊源，又是市场赖以存在的前提，是市场发挥其功能的载体，也就是说，市场的实质就是交换。

3. 它是有效配置资源的重要手段

应该说，市场的这一功能是由前两者派生出来的，或者说，前述两项的共同作用就形成了市场第三个基本功能。正因为市场既能满足生产者和消费者对价值的追求，又能满足不同生产者和消费者对不同的使用价值的追求，而使用价值和价值又是商品不可分割的两个基本方面，因而在商品的生产与消费中，形成一个天然的、奇妙的自然秩序：任何一个生产者都可以在市场上获得他所需要的资本品（即生产资料）与劳动力（即雇佣工人），它可以将它们合成一种或数种物品，然后出售给别的生产者与消费者，获得一般等价物——货币，依靠货币获得它所需要的资本品与消费品。在这整个过程中，没有任何一个人或任何一个机构来计划、指挥与控别，但千千万万生产者与消费者却能够互为协调、互为帮助、互为补充，共同创造出五彩缤纷的商品世界，社会财富也因此而获得了巨大的增长，这种自然秩序令人惊叹，社会结构亦与这种自然秩序紧密相联，而这种自然秩序的缔造者就是市场：千百万人通过市场建立了他们之间复杂的联系，由于资源追求最大的价值增殖，因而市场使资源从经济效益较低的部门转移到经济效益较高的部门，这样，通过市场这只"看不见的手"，资源在整个社会领域内将得到有效的配置，因而，市场也就成为有效配置资源的重要手段。

当然，市场在配置资源中的作用不是万能的，上述"自然秩序"有时也会发生紊乱乃至崩溃，这突出表现为资本主义经济危机③。但是，没有一种资源配置手段是万能的：另一种配置资源的重要手段——计划或曰命令——同样存在不可避免的"失灵"与

---

① 参见卡尔·马克思的《资本论》第一卷相关章节或徐禾的《政治经济学概论》前三章。

② 应该说，对使用价值的追求是市场关系的最基本立足点与最始点。戴维·佩恩在其《市场学》中开篇就写到："'市场'的最原始形态，可能仅由两人组成，当时双方都了解对方有自己需要的东西：粮食、牲畜工具，双方直接交换他们的物品，为了达成一项公平的交易，双方必须就用以交换的物品的价值和效用治商一致。"佩恩的这段话正确地概括了市场关系的最原始核心。

近年来，经济史学家和社会学家对原始文化的研究证明了我们在本文中所描述的市场运动的历史轨迹。龙建民通过对彝族集会与彝族十二兽纪日集市的考察，揭示了市场起源与市场发展的历史轨迹：远古氏族男女外婚交往中的互赠礼物发展成氏族部落间以物易物的"访问式交换"；交换反作用于氏族内部，经历了"援助式"、"馈赠式"或"访问式"交换等形式；原始共同体解体，交换便成为"碰巧性交换"；从两人偶然碰巧的聚会到无数买卖双方共同聚会交换之间历史地经历了"集会集市"的中介环节而后脱离集会形成集市。集市的进一步发展，就演变为"集期连续"、"无集期间隔"的"集市"——现代市场。请参见龙建民著《市场起源论》（云南人民出版社，1988 年）。

③ 经济史学家迄今依然把 1929 年的"大萧条"作为自由资本主义失败的例证，"大萧条"仍然是国家干涉主义者（例如凯恩斯主义者与福利国家论者）的理论主张的最好反证。

Green Apple Data Center

"失误",也同样会导致计划控制下的经济秩序(我们称之为"人为秩序")的紊乱乃至崩溃①。

上面,我们介绍了市场的三项基本功能,应指出的是,在人类历史变迁与制度演进中,这三项基本功能扮演着不同的角色。例如,在原始社会中后期市场萌芽时,市场的功能主要是第一项,这时的社会结构主要是建立在氏族社会基础上即依赖于一种血缘关系,在奴隶社会与封建社会,虽然市场的第二项功能已经发生作用,但第一项功能仍是市场的灵魂,这时的社会秩序与经济秩序或经济结构之间的关系亦很薄弱,它部分依赖于血缘关系,部分依赖于宗教制度;而直到封建社会末期,当新兴的资产阶级崛起时,追求价值增殖才成为他们求助于市场的主要目的,并且,从这个时代起,市场的第三项功能才开始发生作用并日益扮演重要角色②③。今天,在西方社会,市场的地位日益重要,这不仅是因为它日益成为有效配置资源重要手段,而且市场成为其社会制度与社会结构的基础(例如"政治市场"这一概念的出现④,正因为市场的功能在西方当今社会的重要性,资本主义国家才在另一方面被称为"市场经济国家",资本主义的社会制度才被称为"市场经济制度"。

社会主义国家由于目前生产力水平普遍较低。大都处于社会主义初级阶段,因此商品货币关系是社会主义经济发展不可逾越的阶段。只要存在商品货币关系,就必然存在市场,所以上述三项市场基本功能也必须发生作用。在社会主义国家建设初期,由于普遍忽视或不承认商品货币关系,所以市场实际上只有一种虚拟物与摆设,人们羞于以追求利润极值为社会主义企业的目标,因而市场第二功能几乎不起作用;同时,由于国民经济处于一种无所不包的计划与命令的控制之下,所以市场的第三项功能也未发生作用,在市场扮演主角的第一项功能。社会主义国家在经济改革后,由于鼓励企业在符合社会主义原则的条件下追求企业长期利润的极值,市场的第二项功能日益重要,并且,由于大大削减计划指令的覆盖面与计划指令的控制程度。由于鼓励政企分离,市场第三项功能也登上了经济舞台。展望社会主义国家经济改革与经济发展的趋势,我们可以作如下预测:在不放弃计划经济的条件下,市场的第二项和第三项功能尤其是第三项功能日益重要,社会主义应该并且能够在吸收市场经济制度的优点的基础上,创造出比资本主义更有效率的经济制度。

三、市场规则与经济秩序

在论及市场的第三项功能时,我们已经谈到了秩序,我们将市场机制下的有序结构称之为"自然秩序",将计划机制下的有序结构称之为"人为秩序"⑤。

本节试图讨论市场规则与自然秩序之间的关系(在下面的讨论中,一律将"自然秩序"简称为"秩序")。

对经济秩序作过最好研究的是德国人,即德国弗赖堡经济学家们⑥⑦。W·欧肯把经济秩序定义为"是一个具体的、实际存在的事实。它是各种实现了的形式的总体,任何时候日常经济过程都是在这些形式中具体地运行⑧。"他给经济秩序规定的任务是:使一切人的劳动时间和无计其数的物质资料时

---

① 中国总理周恩来曾深有感触地说:"经济下的浪费……是最大的浪费",它深刻地说明了下列事实:计划经济下"人为秩序"的崩溃所引致的净福利损失远较市场经济下"自然秩序"的崩溃所引致的国家净福利损失要大。中国1966年—1976年的文化大革命曾使中国国民经济面临崩溃边缘,它对国民经济与国民福利的破坏是人类历史上骇人听闻的,这就是一个最有力的佐证。

② 关于市场功能的演变,可参见亨利·皮郎著《中世纪欧洲经济社会史》(上海人民出版社1964年)与卡洛.M.奇波拉主编的五卷本《欧洲经济史》(商务印书馆1988年)。

③ 关于市场发展的历史,可参见于弗兰的《市场与集市法历史论文》(巴黎,1987年),布尔克洛的《香槟集市的研究》(巴黎1965年),戈尔德施密特的《商法通史》第一卷(斯图加特。1891年)等。

④ "政治市场"(political market)是现代公共选择学派的核心概念,布坎南(1986年诺贝尔经常学奖获得者)是该学派的公认代表人物,请参见其三本中译本著作《赤字中的民主》(北京经济学院出版社1988年)、《自由、市场与国家》(三联出版社1989年)、《经济学家应该干什么》(西南财经大学出版社,1988年)。

⑤ 参见本文第二部分末尾。

⑥ 经济史学家这样评介德国的弗赖堡经济学派:"在当代新自由主义的西方经济学家中,弗赖堡学派是最有成就的集团之一。它的学派从理论上支持了艾哈德的经济政策,创造了第二次世界大战后重建西德的'经济奇迹'。弗赖堡学派酝酿于一战后的动乱时期,形成于纳粹统治下的黑暗时代,但其创始人始终坚信理性主义科学思维的力量……写下了当代经济科学塑造人生的辉煌一页。"见左大培著《弗赖堡经济学派研究》封底的"内容提要"(湖南教育出版社,1988年)。

⑦ 弗赖堡经济学派主要代表人物是W.欧肯、弗兰茨、贝姆、汉斯.格劳斯曼—道艾尔特、弗里德里希.阿.卢茨等,其中又W.欧肯为最杰出的代表。

⑧ W.欧肯:《经济政策原理》第372页,也可参见《弗赖堡经济学派研究》第110页。

Green Apple Data Center

时互相衔接，以尽可能克服经济上的稀缺；各个计划和活动如何互相衔接，哪些需要得到满足，如何对经济实行控制，这些都取决于经济秩序。欧肯自己曾明确地把“经济秩序”与“经济控制的方式”等同起来。我们由此不难理解：经济秩序实质就是经济系统中的资源配置机制。

纵观经济思想史，我们知道，以亚当·斯密“看不见的手”为代表的古典经济理论①，十分推崇“自由放任”的经济主张，这是因为他们深信自由市场经济中存在着一种自然的、和谐的经济秩序，所以“最好的政府便是无为的政府”。正如保罗·萨缪尔森所言，“亚当·斯密的最伟大贡献在于他在经济学的社会世界抓住了牛顿在天空的物理世界中所观察到的东西，即：自行调节的自然秩序”②。但是，难道真是需要一个无为的政府吗？1920 年的大萧条粉碎了“自由放任”的梦想，人们已经感觉到政府干涉的必要。但西方诸国推行凯恩斯主义引致的“滞胀”和西欧福利国家的失败③，又引起了人们的困惑：政府在经济系统里究竟应该扮演什么角色？

我们认为，一个经济系统仅仅依靠自然规律是不能够健全运行的，还需要相应的法律规律。正如 L·米克施所言：只有把自然规律和法律规则结合起来，才能建立一个完善的经济秩序，因为光是经济的自然秩序或者光是国家的法律秩序都不足以保障一个真正有意义的经济秩序④。具体地说就是：需要由国家建立一整套法律体系来形成、维护与保障经济秩序，这一法律体系就是市场规则。也就是说没有一整套市场规则，就不能保证经济系统有效地进行，相反，只会引起严重的混乱与冲突。由此可见，市场规则减少了混乱、冲突与不确定性，从而降低了交易成本。要使经济系统健全地运行，就必须使经济系统处于良好的秩序状态，而这一良好的秩序状态又是依靠市场规则来建立、维护与保障的。

四、市场规则体系

我们已经说过，市场的渊源非常古远，在原始社会中后期就出现了，而且在奴隶社会与封建社会的某些时期还相当繁荣，例如古希腊城邦、罗马帝国中期与中国的战国时代等⑤。即使在公认为商品经济“黑暗时期”的欧洲中世纪，也存在众多的地方小市场⑥和一些较大规模的、每年一度的集市（例如著名的欧洲香槟集市）⑦。然而，现代市场，或者说成熟市场，却是与产业革命紧密相连的：产业革命不仅使市场体系日益完善，而且使市场制度日益发达，市场规则作为市场制度的一个重要组成部分也日益严密与科学。犹如足球比赛没有比赛规则一样，自由竞争没有市场规则只会引起严重混乱⑧，没有一整套严格的市场规则，那么个人私利心或曰单独个体的奋斗将很难导致整个社会福利的极值，也就是说：“自然秩序”一定不会存在。正因为如此，市场规则必然有浓厚的资本主义道德观。社会主义作为一种新的经济制度，当然也有不同于资本主义的市场规则，然而，由于社会主义经济中依然存在商品货币关系，所以社会主义保留了资本主义市场规则的反封建、反特权等进步的价值取向——封建主义、宗教主义等是发展商品经济的阻碍，因而它不仅为资本主义所反对，也为社会主义所反对；同时，社会主义有区别

---

① 亚当. 斯密说：“……每人……并不打算促进公共的利益……他以看不见的手的指导，去尽力达到一个并非他的本意想要达到的目的。”见亚当. 斯密《国民财富性质和原因的研究》第四编第二章（商务印书馆，1982 年）。

② 参见保罗. 萨缪尔森的《经济学》下册第 290 页（商务印书馆，1982 年）。

③ 参见黄范章的《福利国家及其理论——“瑞典病”研究》（1987 年）。

④ 参见《弗赖堡经济学派研究》第 28 页。

⑤ 西汉盐铁官桑弘羊曾追述了战国时的市场繁荣：“燕之涿、蓟，赵之邯郸，魏之温、轵，韩之荥阳，齐之临淄，楚之宛、陈，郑之阳翟，三川之二周，富冠海内。皆为天下名都。”（见《盐铁论. 通有》）。战国时的苏秦，这样描绘了战国时刘教临淄的繁荣：“临淄甚富而贵，其民无不吹竽鼓瑟，击筑弹琴，斗鸡走犬，六博蹋鞠者。临淄之余，车毂击，人肩摩连衽成帷，举袂成幕，挥汗成雨，家敦而富，志高而扬。”（见《战国策. 齐策》）

⑥ 亨利. 皮郎很精辟地分析了中世纪的市场与现代市场的本质差距：“……附近的农民在这时出售少量的鸡蛋、小鸡、几磅羊毛或者若干厄尔（古尺名，在法国为 54 寸——引者注）自织的粗布。人们出卖东西是以第内拉德（第内拉德，古钱名，约等于 8 便士——引者注）来计算的，即是说，出售的货物数量没有超过几个便士，从这一事实可以地了解当时交易的性质。总之，这些小集市的作用只限于满足附近居民的家庭需要……”，并且“集市对人们的吸引力，是出于人们寻乐的愿望，而不是商业的意图”，参见《中世纪欧洲经济社会史》第 10 页，联系本文第二部分的论述，我们可以很容易知道，中世纪欧洲的市场，仅限于第一项功能。

⑦ 有关香槟集市的情况，可参见布尔克洛的《香槟集市的研究》（巴黎，1865 年），巴塞曼的《香槟集市及其对信贷史贡献的研究》（莱比锡，1911 年）、萨育《13 世纪意大利银行在意大利及香槟集市上的活动》（《历史评论》1932 年第 170 期），也可参见《中世纪欧洲经济社会史》第 87－93 页。

⑧ 这一比喻，源自米尔顿. 弗里德曼的《资本主义与自由》（商务印书馆 1982 年）。

Green Apple Data Center

于资本主义的市场价值观。

市场规则在实际中表现为一系列法律规定与商业惯例。舍弃繁琐的表象,市场规则则可抽象地概括为如下几条:

1. 交易自愿

所谓交易自愿,又称"自愿规则",是指在市场上交易的双方必须出于自愿,任何一方均不得强迫对方进行交易。这是一条最基本的市场规则,这一规则与市场的内涵是紧密相关的:市场交易中只承认经济力量,而否认超越经济力量以外的其他任何力量;这一原则亦是与现代社会价值观相吻合的,个人是生而平等的,在交易中一个人没有超越其他人的特权。应该说,交易自愿规则是对奴隶制度与封建制度的否定,是社会进步表现。同时,交易自愿是保证交易有效率的前提条件。①

不遵循交易自愿规则就是所谓的"强买"或"强卖";也就是说,交易者一方不是依赖经济力量,而是依赖于行政力量、宗教力量甚至暴力。本世纪初的苏联,苏维埃政府强制农户向政府出售谷物,它们所依赖的力量就是行政力量②;在中世纪的欧洲大陆,教会强迫教民购买教会出产的物品,它们所依赖的力量就是宗教力量,至于帝国主义在其殖民地疯狂地掠夺物质和倾销产品,则更为暴力交易的佐证。

当然,所谓交易自愿并不是指"绝对的自愿"(这与下面将要介绍的另一条市场规则即"社会本位主义"紧密相关)。一般地,在事关国家利益或公众利益时,允许"强迫交易"。例如,当政府为修路而征地时,对那些在合理价格许诺下仍拒不卖地、从而影响公众利益的交易方,政府可强制购买——但无论如何,强迫交易都只能是一种例外而非常态,有关方面要十分慎重地使用这种强制力。

考察一下今天中国经济运行,我们可以很容易发现,这条最基本规则并没有很好地得到维护与遵守,这尤其表现在政府与企业以及政府与个人的交易中:在市场交易中,政府常常未摆正自己的位置。例如,在农村,政府常强制农民向政府出售农产品;在城市,政府常强制企业购买国库券。此外,一些政府部门常常凭借自己掌握的重要资源的分配权来迫使企业与个人与之进行不平等的交易……这一切都严重破坏了"交易自愿"的市场规则。所以,在今后的市场制度设计中,我们应道德强调交易自愿,让它作为一条最基本的商业道德深到每一个交易者心中。

2. 交易公开

所谓交易公开,又称"公开规则",它要求交易有相当的透明度,尤其是重大交易,在一定范围内应公开交易的整个事实与过程,不允许隐瞒交易情况。作出这种规定,是为了公开每一位交易者的各自利益关系,以保证交易的公正。

应该说,这条规则是逐渐发展起来的。在封建社会与资本主义社会早期,与法律上"个体本位主义"相吻合,交易被认为纯粹是私人之间的事务,可以不为他方知晓。但是,随着资本主义的发展,尤其是"代理制"与"法人制"的发展,使交易公开十分重要。我们以公司制度与证券市场制度为例。

第一,公司制度。

公司是现代经济最重要的企业组织形式。而公司是"代理制"与"法人制"的集中产物:公司的一切活动由公司代理人——董事与经理(两者又合称经营者)负责,这样公司的所有权(股东)与经营权(经营者)相分离。经营者作为公司的代理人被授权代表公司与它方进行交易,这时经营者完全可以利用其支配公司的地位做有损公司从而有损所有者(股东)而利自己私利的交易:例如,经营者可向它方泄露公司情报而获取酬金或者通过签订有损于公司利益的合同而获对方酬金。所以,在公司内部组织制度中,为防止这种"肮脏交易",公司章程一方面要求董事与经理履行"竞业禁止"义务,另一方面要求凡涉及经营者私人利益的交易均须向公司监事会或股东会公开全部事实;若股东会或监事会认为这种交易有损于公司利益而给予经营者不正当利益,可予以禁止③。

"法人制"与"代理制"并不是资本主义特有的法律制度,相反,它们已经广泛存在于社会主义经济制度中。我国《企业法》明确规定:我国企业是法人,企业厂长、经理是其代理人。在我国的经济体制改革中,无论是承包制还是肌份制的实施,都必然推动法人制与代理制的应用,增加其重要性;这样,交易公开原则也日益重要。可以说,近年来我国经济生活中出现的行贿受贿等恶劣事件,与我国交易不公开的性质有极大关联。为了加强交易的透明度,就有必要

① 这是法律经济学的观点,请参见 R. A. 波斯纳《法律的经济分析》(波士顿,1972 年)。

② 布哈林曾反对这种掠夺性的"产品剥夺",而他的这种反对给自己引来了杀身之祸。而历史却恰恰证明了布哈林的远见卓识,他的话"不幸而言中。"

③ 请参见甘华鸣、罗锐韧著《世界主要国家和地区公司法——按公司法体系比较》(中国经济出版社,1989 年)第二章,14 章,第 15 章与第 17 章。

Green Apple Data Center

建立与加强下列制度：

(1)建立的交易的票据制，严格控制现款现货交易，严格发票管理；

(2)要求交易方作必要交易信息披露，并且保证信息披露的真实性；

(3)严格现金与帐户管理；

(4)严格税制，严惩偷税漏税；

(5)建立官员私人财产申报制度。

第二，证券市场制度。

证券市场制度是市场制度中极为重要的一个组成部分，证券市场对经济增长与经济发展有许多意义，例如它促进了生产的社会化，促进了利息功能的发挥、强化了资本的转化与集中等。但它对经济增长与经济发展也有危害，例如扰乱金融价格、易受虚假信息干扰而大受波动、进而影响国民经济活动、容易引致投机与作弊等。那么怎样充分发挥证券市场的正面功能而最大限度地压抑其负面功能呢？交易公开制度就能有效地做到这一点。证券市场上的交易公开制度如下：

(1)一次性的交易信息公开。

若企业(发行人)欲发行证券，必须向证券业的政府主管机关① 提供招股书。招股书一般必须包括以下各项内容：第一，证券发行者的业务经营状况。规定必须附送下列文件：①发行人的财务报表(包括资产负债表、近年的损益表及资金来源与运用表)；②临时资产负债情况；③资产流动性情况。所有这些文件都必须经注册的会计师公证认可方能生效。第二，发行何种证券。包括证券的种类、数量及发行价格等；若发行无面值股，则还须注明无面值股中不计入公司股本的数额。第三，证券承包商的证券转让方式。第四，发行人(企业)、企业的负责人以及证券承包商对招股书中材料的不真实性或遗漏应负的法律责任。第五，其它事项。包括对实物出资的规定、办理出资缴付的银行与信托公司等。上述招股书须经证券业主管机关复查与存档，复查后即产生法律效果。

(2)持续性的信息公开制度。

已发行证券的公司须将公司财务报表的年报、季报及其它有关方面的发展报告在证券业主管机关存档。任何人均可以在存档处查询与翻阅，并可抄录或复印一切存档文件。

应该指出的是，交易公开原则对不同性质的交易方有不同程度的要求。还是以公司为例。例如，法律对公司中的有限责任公司较之于股份公司就有较少的公开要求；而对股票未在证券交易所上市的股份有限公司(称之为未上市公司)较之于股票已经在证券交易所上市的股份有限公司(称之为上市公司)有较少的交易公开要求②。一般地，交易者规模越大，其社会性越强，则法律对其就有越多的交易公开要求。

3. 充分竞争

充分竞争，又称“竞争规则”，它要求经济活动中存在着充分的竞争力，反对任何形式的垄断。保证充分竞争、反对垄断一般从两个方面着手：一是控制交易过程以保证充分竞争，另一方面是控制交易的结果以保证充分竞争，下面分而述之：

第一，交易程序的控制。

所谓充分竞争(Sufficent competition)，是指对每一项交易有足够的买者与卖者，“充分竞争”与经济学意义上的“完全竞争”(pure competition)有所不同，后者是指每一项交易有无数的买者与卖者；很显然，“完全竞争”更多地侧重于理论分析，而“充分竞争”则具有较大的可操作性。而交易程序的控制的实质就是保证对于每一项交易有足够的买者和卖者。为保证这一点，各国政府均制订了大量的规章制度，其中最重要的措施有如下几条：

(1)交易信息公开，即要求将交易的有关情况在一定范围内向全社会公开，而不允许只向部分人汇露交易信息，这在招标工作与股票交易中表现尤其明显。例如，招标时，尤其是政府部门或国营企业招标时，须首先依规定在有关政府公报或报刊上刊登招标通告，在收取一定费用后向每一位希望获得信息的个体平等地提供招标文件，然后由招标委员会或类似的专家评定机构从报价、工期、质量等各方面考察投标者的情况，以选择最佳的投标者。又例如，当公司设立或增加股本发行股票时，公司应将公司章程、资产负债表、盈余分配方案等情况制备成招股章程，向证券经纪人或其他公众散发，而不允许仅向少数人公布公司股票发行情况，例如公司章程和证券交易法禁止公司董事、经理及其他高级职员(称之为“内幕人士”)利用自己掌握的公司机密资料在股

① 在不同的国家和地区，证券业的政府主管机关各不相同。美国是独立于财政部的证券交易委员会，日、英、法、德则是隶属于财政部或央行的证券交易委员会，奥地利则是由财政部直接管理，意大利是“公司与证券管理委员会”，瑞士是纳股委员会，比利时与荷兰则是银行委员会。参见同上书第 87 页。

② 请参见甘华鸣、罗锐韧著《证券市场》第 6 章“证券交易所(3)：证券的上市”。

Green Apple Data Center

票交易中买进或卖出①。

(2)禁止秘密交易。所谓秘密交易,又称"串通"(Collusion),是指交易的买者与卖者暗中勾结起来结成一个利益共同体,统一价格、质量等交易技术参数,形成买方垄断或卖方垄断。

(3)禁止行业协会制定垄断政策。

(4)禁止售货搭配。例如美国的《克莱顿法》(1914年)。

(5)禁止价格歧视。例如美国的《罗伯逊——帕特曼法》(1936年)。

第二,交易结果的控制。

交易结果的控制即是对市场结构的控制。经济学把市场结构划分成四类即完全竞争、垄断竞争、寡头竞争与完全垄断。完全竞争与完全垄断是两个极端,例如从供给角度来看,即分别是无数的卖者与唯一的卖者;而垄断竞争与寡头竞争是介于二者之间,例如从供给角度来看,即分别是较多数量的卖者和几个卖者。很显然,应该鼓励完全竞争与垄断竞争、控制寡头垄断而禁止完全垄断。各国针对这一点做出了不少法律规定,主要有以下几种:

(1)企业合并的许可。许多国家公司法均规定在一定条件下,合并须经政府许可,例如,联邦德国与奥地利公司法就规定:可能导致市场垄断的合并须经政府主管机关"卡特尔事务局"许可,卡特尔事务局可禁止这种合并;而在美国与日本这一权力分别授予法院和"公正交易委员会"。

(2)企业获得其它企业参与权的许可。企业可用购买股票等方式获得另一企业参与权。在这种情况下,许多国家和地区公司法规定:当企业购买另一企业一定比例(例如10%)以上的股份时须经政府许可,尤其是当这种参与权是支配性的即形成支配性股权时②。

(3)联琐董事会的禁止。联琐董事会是指在两个或两个以上的相互竞争的公司的董事会中,大部分成员是共同的。显然这样的董事会有可能协调公司间的经营活动,以排斥其他竞争企业。显然,违背这一点,实质上也就是违背公司法中的"竞业禁业"义务。这方面最典型的是美国《克莱顿法》(1914年)。

(4)垄断企业的解散。许多国家规定:若政府主管机构认定某个企业控制了某一类商品的生产与销售的绝大部分即形成垄断地位时,政府主管机构或法院可裁决命令公司解散,分立成几个企业。例如,美国《谢尔曼法》规定,若某一企业控制了联邦或某州某种商品生产与销售的一定比例以上时,法院可宣布解散该企业,分立成若干企业③。

必须指出的是,资本主义国家虽然在反垄断、维护市场竞争方面通过了一系列立法、做了一些工作,但由于它本身就是垄断资产阶级利益的维护者,所以资本主义国家不可能真正做到维护竞争与反垄断,因而使各种反垄断机构与反垄断法形同虚设。我们仅以资本主义国家最著名的反垄断法、美国的《谢尔曼反托拉斯法》为例。1890年,美国国会迫于人民压力,通过了《谢尔曼反托拉斯法》(简称《谢尔曼法》),这是资本主义社会第一个反托拉斯法,被许多资本主义的法学家和经济学家当作为资本主义垄断制度辨护的依据之一而备受褒扬。可是实际情况如何呢?一位严肃的美国史学家作了客观的评价"……这个法令在早年的一个长时期内肯定没有发挥作用……"④。谢尔曼法之所以未发生作用,一方面是因该法案措辞模糊不清,另一方面是因为代表垄断阶级利益的统治者不愿真正实施这个法律,其中第二个原因尤其重要。从1890年至1901年的十一年间,美国务院司法部反托拉斯局曾提起过8次反垄断诉讼,但没有一次胜诉;其中最典型的是美国务院司法部诉美国制糖公司一案:1895年,美国制糖公司——一个大的垄断组织——收买了宾夕法尼亚州的与它竞争的四家糖厂,从而控制了全美95%的砂糖产量,迫于公众压力,美国政府依据谢尔曼法对其提起公诉,要求联邦法院裁决解散该公司,以保持砂糖市场的有效竞争。然而,美国联邦法院却拒绝解散美国制糖公司,理由是谢尔曼法只适用于使贸易受到妨碍的垄断,并且认为按照美国宪法的严格意义来讲,仅仅收买糖厂或炼糖并不是一种商务,⑤这是何其谬的诡辩!美国部分州也的确解散过各州的一些垄断组织,其中最著名的是1890年纽约州法院裁决解散北河制糖公司和1892年俄亥俄州法院裁决解散美孚石油公司,但有趣的是,这两件案件的判决理由都是说托拉斯的成立违反了营业执照所赋予的权利而不说这些托拉期已经构成垄断。1902年罗斯福

① 同上书第11页。

② 同上书第21章。

③ 有关美国的各种反垄断法规例如《谢尔曼法》、《克莱顿法》、《联邦贸易委员会法》、《罗宾逊—帕特曼法》、《塞勒—凯佛维尔反合并法》等,请参见邓荣霖等《美国企业管理概论》第89—92页。

④ 福克纳著《美国经济史》(下卷)第99页,商务印书馆。

⑤ 请参见《美国政府与公司涉诉案卷宗》第156页,美国政府卷,第1号。

Green Apple Data Center

总统上任后，迫于美国公众压力，的确加强过反托拉期工作，解散过一些大垄断企业，其中最引人注目的是解散美孚石油公司与美国烟草公司这两个巨型垄断企业。但仔细研究，却会发现一些有趣的现象：第一，这些公司的解散并没有达到保护竞争的目的。因为形式上虽有竞争，但实质上并没有，被肢解的公司的经营仍然保持高度的协调性。解散后的美孚石油公司股价上涨就说明了这一点；第二，在这两个案件的判决中，法院首次确认托拉期有好坏之分，从而提出了反垄断的“理性法则”。这样，本来就势单力薄的谢尔曼法就更苍白无力了，因为垄断资产阶级就可以通过其御用律师证明自己是“好”托拉期而不受法律制裁。所以正如美国法学家詹克斯所言“对这些法令和对最高法院依据这些法律所作的判决加以研究，便可以看出它们对我国工业发展趋势方面所产生的效果是比较小的，或者甚至是没有什么实际效果的”，①，也就是说，反垄断立法并未改变美国垄断资产阶级在经济上的垄断地位。相反，垄断阶级却充分利用谢尔曼法对付工人运动与工会。1894 年，普尔曼发生了铁路工人罢工运动，美国政府通过法院，颁布了禁令阻止罢工，法院颁布的禁令的理由是：依据谢尔曼法，工会的运动是企图妨碍各州之间商务的一项阴谋，因而禁止罢工。这一情形同样出现于著名的邓伯利制帽公司罢工案中，法院同样禁止罢工，并且工会会员被这样判决：谢尔曼法规定，应对在各州间举行抵制运动所引致的商业损失负一切财务责任，因而工会会员应用其私人财产来赔偿资产阶级的损失。资本主义反垄断法的阶级性何其鲜明！值得注意的是，随着国际经济竞争的加剧，资本主义反垄断立法有倒退趋势，各国纷纷扶持本国垄断阶级，反垄断法形同虚设。还是以美国为例。自 1950 年美国国会通过《塞勒－弗维尔反合并法》以来，美国迄今为止，尚未通过新的反垄断法律，相反，各届美国总统还纷纷要求国会放松对托拉斯的控制：里根当政时，就要求国会进一步修改《谢尔曼法》，提出对那些“面临国外竞争的企业”暂时放宽反垄断限制。②

我国是一个社会主义国家，为了保护人民福利，提高经济效率，就必须坚决反对垄断、维护市场竞争；社会主义的生产目的是满足人民日益增长的物质与文化需要，所以只有社会主义经济制度与社会制度才能真正做到反垄断与维护正常市场竞争。但由于我国对市场制度的结构与运行等尚不了解，所以在引入市场调节后，没有充分重视市场竞争的维护与反垄断问题，从而导致了比较严重的事实垄断，分列如下：

其一，商品专卖制度盛行。

对某些商品进行专卖，的确能够为国家提供大量的财政积累，但也形成了商品贸易的完全垄断，从而对经济生活带来了一些严重的负面影响。例如，烟草专卖制是中国实施得最为严格的专卖制度，为此，中国设立了国家烟草专卖局；但高额的烟草专卖利润，却从另一方面鼓励了严重的走私贩私，从而使烟草走私贩私成为我国最严重的走私贩私现象，国家烟草专卖局协同各方组织的多次打击取缔活动虽然减少了走私贩私量，但由此又进一步提高了烟（尤其是中国名烟与外国烟）的价格，从而引致了两种结果：第一，国内消费者被迫为相同的产品付出较先前高 20％左右的价格；第二，烟价的提高使走私贩私所可能获得的期望利润上升，从而引诱了不法之徒为追求暴利进行更猖獗的走私贩私。据广东海关统计，1991 年广东海关查获的外烟走私量较 1990 年增长近三倍即为一证。商品专卖制并不是不可以实行，但必须建立起相应的反垄断措施，从而真正保护广大人民群众的利益。从我国的烟草专卖制度来看，之所以烟草专卖制在我国有较多的负面影响，关键在于我们的专卖制度在实际生活中走了样，即由国家专卖变成了地区专卖。这样，专卖制度不仅造成了烟草贸易方面的混乱，而且给烟草工业结构也带来了严重的消极结果，其中最重要的结果之一便是卷烟产品结构不合理：由于卷烟的丰厚利税，各地均支持本地烟草生产，这样，优质名牌厂家不能够在全国范围内实现资源的最优配置，相反，名牌烟供不应求而地区一般卷烟大量积压。

其二，某些企业过于巨大。

企业规模大有利于充分实现规模经济，但企业规模过于巨大则可能形成某一行业或某一商品的事实上的垄断。近年来，我国推行的企业集团改革，较有效地克服了“大而全、小而全”的非效率资源配置情况，提高了我国企业的总体水平。然而，必须引起我们注意的是，企业集团改革可能会引致事实垄断。在这里，有必要区分的是企业规模与企业集团规模，这两者并不是等价的；企业集团规模大并不要紧，但若企业集团中的某一个或几个企业规模过于巨大，

① 参见詹克斯《托拉斯问题》（1905 年修订版）第 218 页。

② 参见景宪法《美国企业兼并风潮盛行》，载于人民日报 198 年 5 月 20 日第 7 版。

Green Apple Data Center

则事实上形成了产品或产业垄断,妨碍了新企业的市场准入,从长期观点来看,对国民经济的发展是不利的。因此,在今后的企业集团组建与管理中,要充分注意维持市场竞争。具体做法之一便是企业的股权分立或企业分立。目前我国尚未有这种做法。

其三,市场割据。

改革开放以来,地区与部门利益得到尊重与重视。但有些地区与部门,却只顾地区利益与部门利益,而置全局利益不顾,使市场割据严重,妨碍了市场正常竞争。市场割据的最典型做法是商品封锁:对紧缺的产品(其中主要是紧缺原材料),只允许进而不允许出;对销售平缓或滞销产品,只允许出而不允许进。在市场疲软时,市场割据尤其严重,从而严重地妨碍了市场竞争,不利于经济效率的提高。目前,中央正号召各地打破市场封锁,强调全国统一市场的重要性,各地也纷纷响应,情况有所好转。但必须注意的是,市场割据与我国目前实行的"财政包干制"是紧密相关的,财政包干制是市场割据的重要原因之一。因此,若想从根本上打破市场割据,必须改革财政包干制,分税制可能是一种比较理想的选择。

其四,商品搭配制盛行。

在 1989 年之前,由于总供给大大小于总需求,商品供应偏紧,商品搭配制在我国相当盛行,商品搭配的典型做法是:顾客若要买一件紧俏商品,就必须购买一定数量的相应的滞销品;毫无疑问,这严重地损害了消费者主权。1989 年之后,由于总需求被大大压缩,市场供应好转乃至出现市场疲软,商品搭配现象大量减少,但由于仍然存在产业结构不合理问题,商品搭配现象仍然存在。

其五,价格歧视严重。

由于价格尚未完全理顺,又由于供应单位尚不能完全平等地对待不同地区的不同消费主体,所以存在着严重的价格歧视。例如,个体劳动者在购货时,往往遇到比国营或集体进货者苛刻得多的价格条件。

其六,行业协会权力过于庞大。

改革开放以后,我国的企业(主要是工业企业),由改革前对部门管理的归属变成改革后对行业管理的归属。我国工业管理体制逐渐由部门管理转变为行业管理,这的确提高了管理效率。但是,某些行业协会权力过于庞大,存在着行业协会垄断价格的巨大危险性,这是应引起严重关注的问题。

可以说我国经济效率较低、市场残缺的重要原因就是缺乏充分竞争,这是在以后的改革设计与制度创新中应予以充分注意。

4. 社会本位①

所谓社会本位是指企业或个人在市场交易中要充分考虑到整个社会的综合利益。应该指出的是,社会本位原则并不是从市场发育开始就存在的,即使在资本主义市场发展史上亦如此。在资本主义早期与中期,尤其是 18 世纪的欧洲大陆,盛行着的交易规则是与社会本位相对立的个人本位制,即强调个人交易的绝对自由,这突出表现在法制史上法律对所有权的绝对处分力的认可即所有者任意处分其所有物的绝对权力,而社会本位制则是 19 世纪产业革命以来逐渐发展起来的,它的核心是:在承认所有者的所有权效能之外坚持认为所有者在行使自己的权利时应充分考虑到行为的社会效果,这就是法制史的"相对所有权论"。应该说,从个人本位制向社会本位制的过渡是历史的一个进步,它标志着人类社会结构与经济结构更加复杂,企业之间、个人之间以及个人与企业之间相互依赖关系进一步加深,由此,法律作出一系列规定,禁止或限制企业与个人从事某些交易或行为。例如,许多国家和地区均限制或禁止下述交易行为:

(1)导致危害国家安全或国家利益的行为或交易,例如向敌国输出武器等重要物质;

(2)导致破坏公共秩序与社会习俗的交易或行为;

(3)导致危害公众身心健康的交易或行为,例如出售伪劣商品、霉变食物及黄色录相等;

(4)导致环境污染、破坏生态平衡的交易或行为,例如向江河大气排放"三废"以及滥伐森林等;

(5)其它有违于公共利益(社会利益)的行为。

当然,与此相对,许多国家和地区均鼓励或支持一些能够导致社会福利有所改善的交易或行为。

应该指出的是,社会本位制的产生与发展是与法制史上"相邻关系"紧密相关的。所谓相邻关系,是指相邻的所有人或占用人对各自的土地或土地上的自然物、建筑物行使所有权或占用权时,因相互间应该给予方便或接受限制而发生的权利义务。相领关系,实质上就是对所有人或占有人的财产行使占有、使用的一种限制,它表明所有权不是绝对的与无限

① 有关"社会本位制"、"个体本位制"、"相邻制"等法律制度的介绍,要参见佟柔主编《民法概论》(修订版),也可参见本文作者的另一篇论文《促进现代经济发展的法律制度》(载于《消费时报》1991 年 4 月期)。

Green Apple Data Center

的。

社会主义国家遵循着一系列与资本主义有巨大差别的价值观与道德观，因而社会主义国家在市场运行中还须遵守一系列特别的社会规则，例如，社会主义国家禁止可能推翻或破坏社会主义制度交易或行为，社会主义企业在追求价值极值的同时应充分考虑到满足人民需要，为广大人民服务等等。对这些规则均应给予充分注意并予以遵守。而且，由于社会主义生产目的是为了满足人民群众的生活需要，因而在实现社会本位规则方面，社会主义社会应该比资本主义社会做得好得多；而资本主义社会无论怎样强调社会本位规则，都不可能真正把社会利润置于首位予以考虑。

5. 连续市场

所谓连续市场，是指在现有价格极小变动范围之内，迅速买卖成交的市场。连续市场有四种基本特征：

(1)买卖频繁；

(2)进出报价差距甚微；

(3)买卖极易完成；

(4)出售时价格波动甚微。

连续市场规则就是要求尽可能创造连续市场，以充分发挥市场的功能。

目前在经济系统和市场体系中，最具备连续市场特征的是证券市场，尤其是证券流通市场中的证券交易所。经常学家公认，证券交易所几乎具有“完全连续市场”的所有假设条件。证券交易所之所以是较理想的连续市场，是因为它具备以下几个条件：

(1)代表交易双方的会员或经纪人，集中在一起，公开进行买者的竞争与卖者的竞争；

(2)上市公司的规模较大，股份分散情况良好；

(3)上市证券是一般公众投资与投机的理想对象；

(4)上市证券可作为抵押贷款的抵押物。

我们必须注意的是，证券交易所一方面是较好的连续市场，另外一方面它又是被政府管理得最为严格的市场；或者说，证券交易所之所以成为最理想的连续市场，根本原因是政府通过立法对其进行了非常严格的管理，例如证券交易法对证券交易所的证券商、证券交易程序、证券交易方式、证券交易所的组织结构等都进行了非常严格的规定。仅举两例。

1. 证券交易所对证券上市的要求

证券是证券交易所交易的标的物，为了保证交易的连续性，证券交易所对上市证券的标准进行了严格的规定：第一，资本额。一般规定上市公司的实收资本额不得低于某一数值。这样，上市证券总价值较大，便于买卖；第二，获利能力。一般用税后净收益占资本总额的比率来反映获利能力，这一比率一般不得低于某一数值；第四，偿债能力。一般用最近一年的流动资产占流动负债的比率(即流动比率)来反映，这一比率不得低于某一数值；第五，股权分散情况。一般规定上市公司的股东人数不得低于某一数值；股东人数越多，交易就越活跃，单个股东垄断股市的可能性也就越小。

2. 证券交易所对证券商的要求

证券商是证券交易所每一笔交易的买方与卖方(与一般交易市场不一样，一般公众是无法直接在证券交易所内买卖的，他们欲买卖，则必须委托证券商)，为保证交易市场的连续性，证券交易所严格限制证券商的行为。证券商分为两类：一类是经纪人，他们直接与一般公众联系，接受公众委托后在交易所代其成交；有时经纪人也可自行买卖，但交易所禁止经纪人从事与客户委托相同证券、相同价格的买卖，而只能以高于客户委托价买进或以低于客户委托价卖出，这样就实际上保证了市场的连续性；另一类证券商是自营商，他们自行买卖证券，但交易所规定自营商有创造市场的职责，即以自有资金买进或卖出证券以防止其暴跌或暴涨，随时稳定其价格。具体方法是：某一证券有暴涨趋势时，自营商必须按其最低价买进。为保证做到这一点，交易所对自营商作出如下规定：第一，其自有持股量与自有净流动资产额不得低于某一数值。否则，自营商就无能力抑平市场；第二，自营商不得以高于前一成交价格卖出证券，以防止其压低证券价格；第三，只有在为了避免市场中断时才允许自营商自行报价。也就是说，只有当市场无报价时，才允许自营商自行报价，当市场已有报价时，自营商的报价只能仅限于已有的报价的差距之内。

从证券交易所对证券与证券商的严格规定中，我们可以知道要保证市场的连续性，就必须对市场交易进行非常严格的管理与监督，大大充实与强化市场管理。

以上简单介绍了市场的运行规则，对此，须指出以下几点：

(1)以上规则是体现众多的法律、法令、章程等中的，我们所概括的 5 条基本规则只是这些众多文件的抽象；

(2)总供给与总需求相平衡是以上市场规则赖

Green Apple Data Center

以存在的基本经济环境。这里所说的总供给与总需求相平衡只是大体的平衡而已。如果这两者严重失衡,则会导致生产者的被迫低价出售(供过于求)或消费者的被迫高价购买与消费的强制替代(求过于供)等等,就会给社会财富带来巨大浪费与破坏,也会大大增加交易费用,从而会严重地违背了述市场运行规则;并且,仅仅是总量平衡还是不够的,市场规则的正常作用还需要总量平衡基础之上的结构平衡。

(3)与市场体系不完全的市场一样,上述市场运行规则不完全的市场同样只可能是残缺的市场。从某种意义上来说,残缺市场比完全不存在市场(即传统社会主义经济模式或曰斯大林模式)对经济运行与经济发展具有更大的破坏性,因为在残缺市场情况下,既不能充分发挥市场经济的优点(例如由于决策权分散而使企业与居民信息充分,又由于劳动者物质利益与经济效益紧密相连而使劳动者得到更大、更充分的刺激等)①,又不能充分发挥计划经济的优点(例如有很强的资源配置的行政号召力及高度的统一性与纪律性等)②,相反,它极可能把市场经济与计划经济这两者的缺点结合起来。这样,如果不迅速完善市场体系与市场规则,那么"社会主义的商品经济"很可能不仅未能结合两者长处,反而可能结合两者的缺陷。东欧及我国目前经济体制改革的困难恰恰不幸证明了这一点。

五、市场管理

我们已经说过,市场功能的实现必然依赖于市场规则,而市场规则的实施与遵守又必须依赖于市场管理。

任何有组织的系统,都有自身的目的和运行程序。系统的各种运行机制在活动中应符合这些特殊的要求。但是实际上,由于种种内部的或外部的干扰,可能产生异常情况使运行偏离正常轨道,因此有必要设置一定的管理装置以便随时排除干扰,保证正常运行,即保证系统运行的有序性与方向性。管理装置需要从事两方面工作。首先,需要准确而及时地搜集、获取各种有关系统运行的信息,将这些信息与运行规划作比较,发现与判断其中违反运行规则或偏离运行方向的情况,并把信息输入有关机构;其后,系统内控制机构在收到信息后应给出必要的调整指令,以恢复系统运行的正确秩序与正确方向③。

作为一个系统的市场,也需要同样的管理装置。在实际经济运行中,一方面企业与个人在交易中均可能违反上述市场规则,这样会破坏市场这一系统运行的有效性与方向性;另一方面,不合理的市场运行规则也会导致市场的混乱,相对稳定的市场规则往往难以及时随变动的系统与变动的情况而改变,因此系统运行的惯性不可避免地会与旧的规则发生冲突,从而引起纠纷与矛盾。市场管理正是针对上述两方面的问题展开工作,它一方面要了解和处理各种违反市场系统规则的情况,另一方面要根据发展变化的情况及时地制定修和废除有关规章制度,从而进一步降低交易的成本。

市场管理的方法主要有以下三种:

(1)行政方法,这是政府直接依靠行政权威以命令的方法进行市场管理,例如国家强制对流通领域的公司进行清理整顿;

(2)法律方法,这是政府依靠国家颁布的法律、法令、规章制度等对市场依法管理,例如国家依据《合同法》对企业合同进行管理;

(3)经济方法,这是政府依靠经济杠杆对市场进行管理,例如,为抑制通货膨胀,给过热的经济进行降温。国家可授权中央银行紧缩银根,减少货币供给。

长期以来,我国市场管理多以行政方法为主,这种方法虽然也有优越性,但随着商品经济与市场的逐渐发展与成熟,它已经越来越不适应市场管理的要求;相反,法律方法与经济方法将在市场管理中扮演日益重要的角色,尤其是法律方法日趋重要,这是因为市场规则本身表现为一系列法律、法令、章程与规章制度等,所以,对市场的管理也必须基于这些法律、法令、章程与规章制度上,并且,市场管理应日趋法律化与制度化。

必须指出的是,这里我们所说的"市场管理"与我国商品经济模式"国家调节市场、市场引导企业"中的"调节市场"是两个互为联系但亦互为区别的概念。所谓调节市场,是国家作为一个经济主体、凭借它所掌握的经济力量参与市场的活动;也就是说,国家将自己所掌握一系列经济参数(货币供给量、中央

① 参见F·A哈耶克《个人主义与经济秩序》(北京经济学院出版社1988年),也可参见他的老师冯·米塞斯的一篇著名论文《社会主义共同体中的经济计算》。

② 参见奥斯米·兰格的《社会主义经济理论》(1931年)。关于两种体制优缺点的比较,可参见埃冈·纽伯格与威廉·达菲尔的《比较经济体制》(商务印书馆,1984年)。

③ 参见杨百葵等的《西方文官系统》(四川人民出版社,1986年)。

Green Apple Data Center

银行贴现率、税率、法定工资率等)按当时特定的市场状况、定量地输入到市场这一大系统内,使之能输出令人满意的调整结果,而且,这种输入——输出过程(也就是调节过程)是连续不断、反复进行的;而"市场管理"则根植于市场这一系统内部,它在于保证经济参数在市场内正常发生作用即保证市场机制发挥作用。虽然市场调节是连续不断反复进行的,但较之调节市场,它具有更多的稳定性、制度性,而具有较小的随机性和变动性。

很显然,市场管理的基本内容就是维护与变更上述四项基本的市场规则(这里的"变更"是指变更规则中不合理的部分),具体来说就是:

(1)保护交易的自愿性,禁止与制裁强制性交易;

(2)要求交易的公开性,禁止与制裁不合理地隐匿交易信息以图不正当的交易;

(3)维护交易的竞争性,禁止与制裁一切妨碍竞争以求垄断的交易;

(4)强调交易的社会性,禁止与制裁有违公共利益及社会习俗的交易;

(5)保持交易的连续性。

为了有效地进行市场管理,顺利完成市场管理的上述四项基本内容,需要设置一系列的职能机构来进行监督与管理,具体来说有如下几大类:

(1)保证交易自愿与充分竞争的机构(这两项职能常集中于一体),例如国家证券交易委员会、国家公正委员会及法院的反垄断委员会等;

(2)质量检测机构,它负责商品的质量抽查,以保证商品质量合格,不损害消费者利益,它既包括对本国产品进行检测,亦包括对外国进入本国市场的产品进行检测;

(3)计量制定与检测机构,它负责制定与检测各种计量制度与产品的标准化等工作,它包括国家计量局和国家标准局等;

(4)税务机构,它负责对个人及盈利性法人社团(主要指公司)的交易或收益征收必要的税收,以充分体现交易的社会性规则;

(5)处理交易纠纷的仲裁机构,它负责处理个人与个人之间、个人与法人之间以及法人与法人之间的交易纠纷,作出促裁。它既可以是独立的,例如独立的国家经济合同促裁委员会,也可以附属于法院,例如法院中的商事法庭或经济法院;

(6)相关的研究机构,它们负责研究市场管理的各个方面内容,以制定、修正、废除相应的、法律、法令、章程制度等,它们可以附属于上述职能机构,也可以自成体系,例如国家经济法规研究院或厂家中心等。

以上只是市场管理的众多职能管理机构中的几个主要大类,在实际制度设计中,远比这些繁多与复杂。

考察我国现阶段市场管理情况,我们可以发现有以下缺陷:

(1)职能机构不健全,例如我国目前还非常缺乏保证交易自愿性、公开性及竞争性的职能机构;

(2)职能机构分工不清、任务重叠,例如对同样的经济合同纠纷,我国至少有两家机构即工商行政管理部门和经济法院负责;

(3)职能机构对市场的管理目前还较多采用行政命令方法,而较少采用经济方法与法律方法;

(4)很多先前制定的市场法规已远远不能适应近年来我国商品经济的迅猛发展,急需修正乃至废除;同时,还要制定大批新的市场法规。

目前,我国负责市场管理的最主要的职能部门有:

(1)工商行政管理局;

(2)商检局;

(3)标准化局;

(4)税务局;

(5)经济法院。

市场管理是我国经济生活中的一个非常薄弱的环节,在今后的改革与发展中,应引起我们充分的重视。①

总而言之,市场规则是市场发挥其功能的保证;在市场制度的设计中,一定要非常注意建立一整套科学的市场规则。

至此,我们已经细致地考察了市场规则:从经济学角度而言,市场规则简化了交易程序,减少了混乱与冲突,从而有效地降低了市场交易的成本,以保障市场功能的充分发挥与实现,尤其是鼓励市场的第三项功能(资源的配置功能)的充分实现;从法学角度而言,市场规则是法律体系的一个部分,它具体表现为一系列法律与规章制度;从历史学角度而言,市

① 本文是作者近年来研究市场运行规则问题的一个集中成果。参见作者的另外三篇论文:《社会主义工业市场运行规则》(收入《社会主义工业市场》)、《市场规则简论》(载入《消费时报》1991年1月8)、《市场运行规则初探》(油印本,本科毕业论文)。

Green Apple Data Center

场规则是随着经济制度(其中主要是市场制度)的演进而演进的,即它的演进是一条历史性的轨迹。

第二节 现代企业制度

概 论

企业是社会主义市场经济的主体与基础,企业、计划和市场的关系,一直是经济学家关注的焦点。

1937 年,一名年仅 27 岁的助教发表了一篇论文《企业的本质》。54 年后,这位名叫科斯的助教凭这篇论文荣获诺贝尔经济学奖,他的这篇论文精辟地论述了企业、计划与市场的关系,并开创了法经济学与产权经济学两个新学科①。但这篇论文的命运很有意思:第一,《企业的本质》一文最早成文于 1932 年,于 1937 年发表,但直到 60 年代以后,才引起了经济学界的注意;第二,自 60 年代以后,几乎任何一篇有关产权、法律经济学与产业组织以及微观经济学基础理论(即价格基础理论)方面的论文均要用它作引证,但却很少有人真正弄通该文,因而种种引证只是一种赶时髦的漂亮工具,因而科斯无可奈何地说:"我的论文反复被引用,但却没有真正被运用"②,经济学家们似乎并未掌握科斯在《企业的本质》中运用的基本原理与基本方法。

在当今世界,企业是整个经济制度乃至整个社会制度的基石:大多数居民为企业所雇佣、大多数产品为企业所提供、企业的经济活动履盖了国民收入的绝大部分,企业对国家的政治、军事、文化等也发生了广泛的影响;然而,在传统经济学中企业却被置于一种可有可无的地位:在传统经济理论里,企业只是一种将投入品转化为产出品的组织。至于为什么存在企业、是什么决定企业的数目、是什么决定企业干什么(买什么样的投入品、卖怎样的产出品),都不为经济学家所关心,未形成传统经济学的研究范畴。企业在经济体制与社会制度中的重要性与企业在经济学和经济学家中的次要性形成一个极为鲜明的反差。传统经济学和传统经济学家始终把企业作为经济分析中的一个"黑箱",就在八十年代,一位著名的经济学家弗兰克·哈恩还把企业当作一个"影子实体"(Shadowy figure)③,这就深刻地说明了现代经济学家对企业理论的轻视与冷漠。

而科斯的《企业的本质》就是为了说明为什么会有企业以及是什么决定了企业行动的活动范围。在科斯之前,也有少数经济学家也曾关注过这个问题,试图打开企业这个黑箱,其中最著名的就是莫里斯·多布和弗兰克·奈特。他们分别用"分工论"④ 与"风险论"解释过企业出现的原因。而科斯在《企业的本质》中则用一个全新的概念"交易成本"来令人信服地解释了企业存在与扩张的原因。可以说,《企业的本质》这篇论文的理论方法就是交易成本分析方法,科斯用交易成本成功地解释了企业的本质,从而也就为产权经济学和交易成本经济学奠定了基础。

正如本文开头所言,尽管许多经济学家均阅读与引注《企业的本质》一文,但很少有人真正理解科斯的思想精髓。近年来,科斯的思想开始在中国传播,但同样有许多人并未真正读懂;并且,由于阅读与理解的偏差,导致了许多中国学者对科斯理论的误解⑤。本文的目的就是重新研究科斯的《企业的本质》与《社会成本问题》这两篇经典论文(其中又以前者为主),通过对这两篇论文的重新研究,整理出科

---

① 准确地说,产权经济学(Property Right Economics)、交易成本经济学(Transcation Cost Economics)与法律经济学这三个学科的基本体系的建立者均不是科斯。经济学家公认,威廉姆斯(O. Williamson)与诺斯(D. North)是交易成本经济学代表人物,德姆塞茨(H. Demsetz)与艾尔奇安(A. Alchian)是产权经济学代表人物,而波斯纳(R. A. Posner)则是法律经济学代表人物(其中前两门学科又统称新制度经济学)。但经济学家又公认,上述这些经济学家都是从科斯的两篇著名论文《企业的本质》与《社会成本问题》(The Problem of Social Cost)中获得启发与灵感,因而他们又把科斯推为这两个学科的共同鼻祖。以上情况,请参见马克·布劳格《现代百名著名经济学家》第 40 页"科斯"条款(北京大学出版社,1990 年)。

② 这是科斯 1972 年在纪念美国国民经济研究局成立四十周年的演讲《产业组织:对研究的一个建议》中所讲的,讲演原文可参见 V. R. Fuch 编的《产业组织方面的政策项目和研究机会》(国民经济研究局出版,1972 年)第 62 页,也可参见科斯的论文集《企业、市场与法律》(芝加哥大学出版社,1988 年)。

③ 参见弗兰克·哈恩的《一般均衡理论》,载于丹尼尔·贝尔等编辑的《经济理论的危机》(纽约:基础图书公司,1981 年)第 531 页,也可参见该书的中文版相应部分(上海译文出版社,1985 年)。

④ 最早用劳动分工论来解释企业的出现实质上是阿波特·阿瑟(A. Usher),可见其《英格兰工业化导论》(波士顿,1920 年),但对这一观点进行完善与格式化的却是莫里斯·多布,多布的观点集中于其代表作《资本主义企业与社会进步》(伦敦,1925 年)。

⑤ 最早用劳动分工论来解释企业的出现实质上是阿波特·阿瑟(A. Usher),可见其《英格兰工业化导论》(波士顿,1920 年),但对这一观点进行完善与格式化的却是莫里斯·多布,多布的观点集中于其代表作《资本主义企业与社会进步》(伦敦,1925 年)。

Green Apple Data Center

斯的企业理论与研究企业的理论方法，并试图用科斯的企业理论来解释近年来中外企业制度的变革，来说明社会主义市场经济制度运行的基本规律。

一、起　源

科斯的《企业的本质》一文发表于1937年，但至少在1932年夏天时，科斯这篇论文中的基本思想已经形成①。

科斯为什么会写出这篇观点与风格都极为独特的论文呢？应该说，科斯的思想并不是一夜之间形成的，而是他数年学习、研究、调研的结果。所以，在我们考察科斯的企业理论之前，有必要回顾一下：是什么促使科斯形成了他独特的企业理论。

还在中学时，科斯对商业就抱有浓厚的兴趣。1929年，18岁的科斯考上了经济学家的摇篮——著名的伦敦经济学院，主攻商业管理。在伦敦经济学院的头两年，科斯广泛选课，但其中没有一门是经济学方面的，花费他最多时间的是法律课，尤其是工业法律。以后几十年学术生涯表明，在伦敦经济学院对法律的钻研使科斯受益非浅，这使他形成了自己独特的学术风格：将经济系统与法律系统综合起来予以考察。

在科斯看来，经济学家与法学家研究的是同样的问题：经济学家研究的是物质与劳务的交易，试图找出最有效率的交易方式；而物质与劳务的交易对于法学家来说就是一种权利的转移，而法学家就是要找出最有效率的权利转移方式并予以维护、并格式化为各种法律。科斯的这种学术风格使他较之于一般经济学家具有更广博的知识与研究直觉。如果说，这种风格在《企业的本质》中表现尚不明显的话，另一篇使他扬名的论文《社会成本问题》②则淋漓尽致地体现了这种风格，充分表明了科斯对法律的谙熟与精通，以至于马克·布劳格评论这篇论文说"《社会成本问题》一文，一点都不象一位经济学家的论文：它不包含任何图形或方程，而是充满了律师和法官们的语录……"③ 但是，科斯对法律的偏爱，使他在头两年未得到系统的经济学训练。

但一位著名的经济学家阿诺德·普兰德(Arnold Plant)却改变了科斯的这种学习方式。1930年，普兰德来到了伦敦经济学院，开设了商业管理课程，对商业抱有浓厚兴趣的科斯选了他的课。从普兰德那儿，科斯接受了微观经济学的基础训练：他知道了生产者使其利润极值、生产者之间的竞争最终使产品价格等同于生产成本，这时的产出对消费者也最有利等基本知识。从此以后，科斯开始认真学习经济学。毫无疑问，普兰德大大影响了科斯，他不仅使科斯开始钻研经济学，而且他的一些观点也使科斯难以忘怀。例如，普兰德曾对科斯讲：政府有时候为某些特殊利益集团服务，往往是保护垄断而不是保护竞争，并且政府的调节措施往往是使事情变得更糟。普兰德的这段话使科斯终生难忘，也使科斯从学习研究经济学开始就对政府在经济系统中的作用持强烈的怀疑与反感。1981年，在洛杉矶的一次会议上，科斯曾回忆了普兰德对他的这种巨大影响力。④在普兰德的课堂上，科斯与同学们的讨论迅速提高了科斯的经济学涵养，其中最著名的是与弗拉俄的讨论，弗拉俄具有很强的分析能力，科斯从两人的讨论中获益非浅。其它同学还有卢提兹(Vera Lutz)、

---

① 1932年10月科斯被聘为邓迪(Dundee)经济与商业学院助教。科斯当时的同事布莱克(Duncan Black)回忆说，科斯抵邓迪时头脑中充满了关于企业的各种思想。1932年10月10日科斯给其密友弗拉俄(Rold Flowler)(当时的伦敦经济学院助教)的一封信证实了这一点。信件的主要内容摘录如下：

……如果存在自动竞争——每一个竞争都包括着对别人劳动的运用，物质与货币均服从于市场交易——那就没有存在组织的必要了。但事实上并不是这样。为什么呢？我发现原因是由于存在处理这些市场交易的成本……接着我问：如果消除市场交易，成本将会降低，那么为什么还存在着市场交易呢？也就是说，为什么会存在独立的企业呢？这里有两个原因：第一，市场成本不断上升直到组织边际交易的成本等同于市场交易成本，第二，交易增加的结果不一定是市场交易的再生产。这也就是说，除非消除消费者个人选择，否则是不可能消除售卖给最终消费者的成本……组织的目标是：第一，商事单位内部，在自动竞争中重新进行要素的分配；第二，在一个较市场交易成本小的情况下行动……当然，我的上述想法并不完全，但我认为这是一个好课题，它成功地将组织与成本联系在一起……

对照此信与《企业的本质》一文，我们很容易发现，在21岁时，科斯已完整地建立了他的企业理论，把《企业的本质》一文中主要内容均包括在内：把交易作为分析单位的选择、交易成本的概念、在企业内部和通过市场配置资源的差别、在企业内部组织交易的成本与市场交易成本的比较等。以上资料，参见科斯的论文《企业的本质：起源》，载于《法学、经济学与组织杂志》第四卷第一期(1988年春)。

② 《社会成本问题》载于《法学与经济学杂志》1960年10月号。

③ 《世界百名著名经济学家》第41页。

④ 参见E. W. 凯奇编的《真理的热情：1932年——1970年芝加哥大学法学与经济学纪念》，载于《法与经济学杂志》第26期(1983年)。

Green Apple Data Center

勒纳(Abba Lerner)和埃德伯格(Victor Edebery)等,后来他们都成为英国著名的经济学家。由于学业优异,科斯毕业时获得了1931～1932年的海外访问学者资格,他选择去美国进行学术研究。

科斯在美国专门研究"产业垂直和水平整合理论"(很显然,这对形成《企业的本质》一文中主要思想非常有关联)。他之所以这样做,毫无疑问是受普兰德的影响。普兰德曾经指出组织一个产业有不同的方式。科斯对此兴趣很大,在美国他将主要时间花费在对整合理论的研究中。但除此之外,科斯还对下列两个问题抱有浓厚的兴趣:第一,管理在经济体制中的作用。普兰德认为,竞争将提供经济体制一切所需的协调,在生产要素中就有一个是管理,它旨在协调经济活动。1931年10月普兰德在伦敦经济学院的就职演讲中认为消费者是经济体制中的"终极雇主"(Uitimate employer),他引用阿瑟·萨特(Salter)的话说"通常的经济体制是自我运行的"①(这段引言对科斯印象极深,以至于在《企业的本质》中他也引用了萨特的这句话)。科斯对普兰德的话将信将疑,他决定对这个问题作进一步的研究。第二,苏联的经济体制。苏联第一个五年计划从1928年开始才实施,所以在1929～1931年当科斯还是一个学生时,他很难知道苏联的计划经济是怎样运行的。当时,科斯听说过许多苏联建设的成就并亲自去苏联参观过一些工程,但仍然无法得到细致的资料。列宁曾说整个苏联经济体制就如同一个大工厂。苏联的成就引起了西方经济学界对社会主义经济制度的大辩论②。才华横溢的F·A·哈耶克在伦敦经济学院的令人激动人心的演讲深深打动了年轻的科斯,这使科斯深信自由市场制度,但他同时又心怀疑虑:西方各国也存在各种规模的工厂,为什么苏联就不能经营好苏联这个大工厂呢?当时,科斯自视为社会主义者,所以他去美国时就拜访了美国著名的社会主义者诺曼·托马斯。乍看起来科斯的政治思潮与其经济思潮是相矛盾的:他一方面坚信自由市场制度,另一方面又相信社会主义。实际上,若仔细考察当时许多经济学家的情况也就不足为奇了:他们并不认为自由市场制度与社会主义经济制度不能兼容。最著名的例子是科斯的同学阿巴·勒纳:勒纳在其名著《经济控制》前言里感谢他的老师、彻底的自由市场制度信仰者普兰德对自己的影响,但他又去墨西哥劝说托洛斯基,他坚持认为只要在充分竞争条件下使价格等同于边际成本,那么这种共产主义社会就是人间天堂。③

在美国时,科斯很少听课,虽然他也访问过不少大学,但他主要时间却是花在访问各种工厂与公司方面。在美国,科斯阅读了联邦贸易委员会(FTC)的各种调研报告以及各种介绍不同产业组织方面的书(例如Copeland对棉纺业的研究,后来科斯在《企业的本质》中引证过Copeland的研究成果)。在美国的实地考察使科斯获益非浅,使他越来越逼进那两个问题的答案。例如,科斯访问了美国著名的福特与通用汽车公司,在通用,他参观了一个名为Fisher Body的工厂,这个工厂是通用6年前购得的,通用的官员告诉他,他们获取Fisher Body的主要原因是确保工厂靠近通用的装配工厂并为装配工厂提供长期与稳定的装配件,这使科斯感觉到企业内部交易与市场交易之间的可替换性以及企业内部交易较之于市场交易的优势;在福特,科斯与公司采购部官员仔细地讨论采购合同问题,这使科斯认识到市场交易中合同技术的复杂性与合同成本的高昂性,并进一步认识到企业内化市场交易的优势。

经过苦苦的思索,科斯终于发现,只要将一种名为"交易成本"的概念纳于经济分析之中,一切问题就迎刃而解:首先,整合是企业对市场的一种替换;其次,管理是企业组织内部交易而替换市场交易的主要方式;再次,组织企业内部交易也是需要成本的,若组织企业内部交易的成本太高,交易仍将在市场上,而这时若排斥市场的话,必定降低经济效率。第一点是科斯研究整合理论的收获,第二与第三点则分别解决了科斯来美国时的两个疑惑:管理在经济体制中的作用以及苏联的经济体制。

二、企业的本质与界线

(一)前人关于企业的本质与界线的理论

在科斯之前,一些经济学家构造了关于企业的本质与界线的模型,其中最著名的是莫里斯·多布与弗兰克·奈特。

---

① 参见阿诺德·普兰德的《商业管理的趋势》,载于《经济学杂志》1932年第12期。

② 这场非常著名的辩论发生在本世纪二十年代末、三十年代初,一方代表人物是赞成社会主义经济制度的奥斯卡·兰格,另一方代表人物是奥地利经济学家米塞斯及其学生F·A·哈耶克,兰格这一时期的代表作是《社会主义经济核算》,哈耶克这时期的代表作是《价格与产量》。

③ 勒纳的观点与兰格的观点同出一辙,极为相似。在当年关于社会主义经济核算的大辩论中,与兰格一样,勒纳是拥护社会主义经济制度的主要经济学家。

Green Apple Data Center

1. 莫里斯·多布的劳动分工论

莫里斯在阿瑟的基础上推出了劳动分工论，他认为，企业存在的原因是由于劳动分工。多布指出：

（企业是）劳动分工日益复杂化的结果……这种增长的差别产生了对某种整合力量的要求，没有这种整合力量，这种差异就会陷于混乱之中；分工化经济中的整合力量十分明显……①

科斯认为十分容易反驳多布的观点：经济学家早已证明②，这种"分工化经济中的整合力量"可以存在于价格机制之中，也就是说，专业化分工即使在纯粹的市场经济条件下也不会导致混乱，因而并没有存在企业的必要。

2. 弗兰克·奈特的风险论

在科斯之前，流行最广的企业成因说当归弗兰克·奈特的风险论，他在其《风险、不确定与利润》这本名著中详细论证了这一点：

首先，奈特讨论了不存在不确定性、无风险的情形：在不存在不确定性时，每个人均对信息拥有完全的了解，这就没有管理或控制生产活动的必要，甚至连市场交易也不复存在——原材料与劳务将自动流向消费者。接着，奈特分析了存在不确定性的情形：较之于不存在不确定性，这时发生了几个显著的变化：第一，商品是为市场生产，生产者有必要预测市场需求；第二，管理工作较之于作业劳动更为重要；第三，自信与大胆的人承担风险或向谨慎者提供稳定的收入保证（这就是产业工资），前者就是企业家、后者就是产业工人。③ 总之，奈特认为不确定性意味着人们必须预测未来需要，这样就出现了这样一个企业家阶层：他们指挥别人的活动并给予别人以有保证的工资。

科斯从以下诸方面批驳了奈特的理论：第一，某些人拥有良好的判断力或较强的知识这一事实并不意味着人们必须亲自参与生产活动以获取收入，他们可以出卖其知识或建议。而事实上，现实中的企业也的确大量购买顾问的服务（例如财务顾问、技术顾问与法律顾问等）。由此，科斯设想了一个极端的情形：在那里，所有的知识与建议都能够被迅速地、符合要求地买到，拥有较好的判断力的人可以通过与生产者订立合同来获取报酬而毋需亲自参与生产；这样，无论是否存在不确定性，企业家和企业都不会存在。第二，现实经济中大部分工作是依据合同进行的，只要合同订立者本人依据合同办事，他就有保证得到一笔数额确定的报酬④，而这其中不包含任何指挥因素，所以，奈特的理论即"一个人向另一个人保证某种明确结果而不获得对后者的指挥权是不现实与不正常的"显然是错误的。第三，奈特认为，即使在不存在不确定性条件下也还有协调者，但协调者只执行一种例行公事的职能而"不负任何责任"，那么谁支付这些"不负任何责任"的协调者报酬并且为什么支付呢？奈特显然不能回答这个问题。

在批驳前人理论的基础上，科斯构造了自己的企业理论。

（二）科斯关于企业本质与界线的理论

科斯关于企业本质与界线的理论有如下若干要点：

1. 市场与企业是相互替代而不相同的交易机制

新古典经济学（即我们本文中所讲的传统经济学）可以说是一种"市场拜物教"，极为崇拜市场的力量，新古典经济学家认为，市场将提供经济体制所需的一切协调。这一点可从阿瑟·萨特爵士对经济体制的描述中清晰地看到：⑤

通常的经济体制是自我运行的。在其一般运行中，已不处于集中控制之下，也不需要集中观察。纵观整个人类活动与人类需求，供给总是被需求调节，生产总是被消费调节，这是一个自动的、弹性的、反应敏捷的过程。

然而，科斯指出，萨特只给我们描绘出经济体制

---

① 参见莫里斯·多布《资本主义企业与社会进步》第10页，相同的观点也可以在其《英格兰工业史》第1～18页中找到。

② J. B. 克拉克在其《财富的分配》中第19页（纽约：麦克米伦公司，1931年）详细地论证了这一点。而科斯认为，经济学家能够证明专业化分工不一定导致混乱，"可能是经济学的主要理论贡献"（见《企业的本质》第三节）。

③ 参见奈特的《风险、不确定性与利润》第267－270页。

④ 这里实际上是指两种情形：第一，合同订立一方按合同行事，合同订立另一方也按合同行事，毫无疑问，前者将依据合同获得一批数额已事先决定的报酬；第二，合同订立一方按合同行事，而合同订立另一方违反合同，那么依据合同法的"财务等值行为准则"（rule of financial equivalent performance），后者将向前者支付等值地因违约而给前者引致的收入减少额相同的赔偿，这样前者还是得到了事先有保证的收入。有关合同违约赔偿问题，请参见 W. Z. Hirsch 的《法学与经济学：入门分析》（纽约：学术出版社，1979年）第105－109页。

⑤ 参见 J. A. 萨特的《联合航运支配》（牛津：卡拉登出版社，1921年）第16－17页，转引于 D·H·罗伯特逊的《产业支配》修订版（伦敦：里斯伯特公司，1928年）第85页。

Green Apple Data Center

的一部分:在一个企业内部,这种描述是显然不对的。例如,在经济理论中,决定不同生产要素在不同用途之间配置的是价格机制:A 要素价格在 X 处较 Y 处高,那么 A 就从 Y 转向 X 直到 X 处与 Y 处的价格一致。而在企业内部则大相径庭。如果一个工人从 Y 部门转移向 X 部门,那么不是因为相对价格的变化,而是因为上司命令他这样做;这里起作用的不是价格机制而是一种行政命令机制。很显然,即使整个经济体制归属于价格机制支配,每一个企业内部还是有自己的企业经济计划。在科斯之前,也有经济学家注意到这个问题,但他们都是笼统地同时承认价格机制与企业家或企业的协调功能。那么什么情况下由价格机制协调,什么情况下由企业家协调呢?或者说,既然生产可以由价格机制调节,为什么又要有企业组织出现呢?科斯认为有必要回答这个问题,并且这是一个关系到企业的本质的问题。

由此,科斯推出了"交易成本"这一概念。科斯把交易成本定义为"利用价格机制的成本",也就是说,价格机制并不是免费的午餐。那么,交易成本包括哪些内容呢?科斯说,要完成一次市场交易,有必要发现谁是愿意交易者,需要有人通知人们有人愿意交易及其条件,需要处理后来演变为讨价还价的谈判,需要拟出合同,需要采取行动监督合同的实施等,这一切都构成了交易成本①。另外,每一个阶段又包括了许多具体的成本形成②。科斯认为,专家和技术的运用虽然能够减少交易成本,但永远不能消除交易成本。例如,信息专家的出现和现代广告就会减少搜寻交易对象的成本,交易所和格式合同能够减少合同成本③,但永远不能消除这些成本。并且更为重要的是,利用专家、广告、技术等本身又是要耗费成本的。最典型的例子就是广告,虽然广告大大便利了厂家的销售,但也耗费了企业巨大成本,仅美国每年的广告费即达上千亿美元。并且,还有利用价格机制的其它困难(或者说成本),而代表长期合同关系的企业则可以解决这些难题:例如,为了某些产品或劳务的供给,有人愿意订立长期合同,这是因为如果有了一个长期合同,就可以大大减少某些成本;或者是因为如果有一个长期合同就可以减少相应的风险④。

2. 企业取代市场有可能减少交易成本

由于市场交易成本的存在,企业就有可能通过市场交易内部化来减少交易成本;如果做到这一点,企业就是比市场更有效率的资源配置机制,企业就会取代市场。以雇佣工人为例。假如市场交易成本为零,那么雇主就不必长期雇佣工人,他可以天天到劳动力市场上去购买工人,但实际上市场交易成本是存在的:去购买工人,首先要知道哪儿能雇到工人,还要知道当日雇工市场相关价格情况,要讨价还价,还要冒找不到工人的危险——这一切都是成本;因此,若能长期雇佣工人,就能将市场交易内化为企业内部交易,就可以大大节约市场交易成本;这时,雇

---

① 对交易成本的划分,经济学家尚有不同看法。C·J·达赫曼把交易成本分为"寻找与信息成本、讨价还价成本以及控制与行动成本"(见达赫曼《外在性问题》,载于《法学与经济学杂志》1979 年 5 月第 1 期,总第 148 页)。而威廉姆斯进一步把市场交易成本区分为"事前交易成本"与"事后交易成本":事前交易成本是指起草、谈判和保证落实契约的成本;事后交易成本是指当事人退出某种契约关系而必须付出的成本、根据环境变化对契约关系而必须付出的成本、根据环境变化对契约关系进行调整引起的成本、解决当事人纠纷所引起的成本、为确保契约关系的长期化和连续性而付出的成本等,而这些交易成本的产生,均与交易当事人的有限理性、机会主义倾向以及行为的不确定性密切相关(参见威廉森《市场与等级结构》,1975 年)。

② 例如,合同成本就包括许多环节。法律经济学细致地探讨了合同成本。法律经济学认为,合同成本有两部分,一部分是合同订立期的交易成本(FC),它又包括两部分:第一,就合同进行讨价还价的成本(a1);第二,准备与签订合同的成本(a2);另一部分是合同履行期的成本(DC),它包括四个部分:第一,簿记成本和检查合同文件成本(b1);第二,为防止合同不能履行,合同一方采取自我保护措施所发生成本(b2);第三,合同不能履行时,合同一方采取自我保护措施而实际发生的成本(b3);第四,合同不能履行时,受害方通过司法程序寻求司法补救的成本(b4)。这样,合同成本(C)的总构成如下:

$$C=FC+DC=(a1+a2)+(b1+b2+b3+b4)$$

并且,法律经济学对合同成本的讨论并未停留在此;法律经济学认为,对于上述合同成本总构成的每一个部分,一项交易的买方与卖方都大相径庭,这主要是涉及到"谈判力量"(bargin power)问题。可参见 Hisher 的《法与经济学:入门分析》第 110—113 页(纽约:学术出版社,1972 年)。

③ 法律经济学认为,定式合同(又称格式合同)就会减少合同成本,主要是减少前期合同成本即讨价还价成本(a1)与准备合同成本(a2)。

④ 在这里,有必要再次指出合同的经济本质:合同为交易者提供了基本框架,帮助交易双方进行交易。有了合同,就大大减少了不确定性,从而减少了交易的复杂性以及由此产生的交易成本,并提高了交易效率——这样,就鼓励了各种交易,使资源转移到最有价值地方,从而提高了整个经济系统的效率与净福利。而长期合同较之于短期合同,更具有这种优势:第一,长期合同进一步减少了不确定性,进一步减少了交易的风险与复杂性,从而降低交易成本;第二,长期合同的订立避免了重复多次订立交易合同,从而大大减少了订立合同本身的成本,从而降低了交易成本。

Green Apple Data Center

主与市场的联系只有一次，他只要一次性地努力，就可以雇佣到长期劳力。而雇主对雇工的长期雇佣关系就形成了企业。因而，企业取代市场有可能减少交易成本。

3. 市场交易成本的存在决定了企业的存在

正因为企业可能节省市场交易成本，所以作为一种资源配置机制，企业就能够存在于经济体制之中。科斯认为，企业之所以产生就是因为企业在内化市场交易的过程中节省了交易成本。换言之，交易成本的节省是企业产生、存在以及替代市场机制的唯一动力。也就是说，市场交易成本的存在决定了企业的存在。

4. 企业内化市场交易是有限的

以上关于企业起源和本质的分析不可避免地引出一个相关问题，既然企业能够有效地减少市场交易成本，为什么价格机制还存在？为什么不能够把所有的经营活动都组织成一个大企业，建立一个理想中的中央计划经济？科斯是这样回答的：问题的关键在于企业内化市场交易是有限的，这种有限性表现在：当企业内化市场交易从而节省市场交易成本时，企业内部也产生了相应的成本即组织成本（或称管理成本）。因此，企业规模与界限是两种互相对立的作用力综合作用的结果：一方面，随着企业逐渐扩大，随着企业内化越来越多的市场交易，交易成本得以大大削减；但另一方面，随着企业逐渐扩大，随着企业内化越来越多的市场交易，企业组织成本却大大上升。一个企业将扩展到企业内部每次额外增加的组织成本等于通过公开市场上完成同样交易的成本或等同于在另一个企业内部组织同样交易的成本。那么，什么是组织成本呢？组织成本包括以下几个部分：第一，管理过程本身产生的管理成本，例如雇佣管理人员、购买办公用品等；第二，企业家本身在管理过程中发生的失误。必须注意的是，组织成本是限制企业规模的决定性因素，但还不是唯一的因素，随着企业规模的逐渐扩大，以下几种因素也会限制企业的规模：第一，随着企业规模扩大，生产要素的供给价格可能上升；第二，随着企业规模扩大，企业刺激动力逐渐减弱；这是因为企业内部是以行政组织方式来进行资源配置的，因此，刺激动力相对于市场来说是微弱的，这样对提高企业的交易效率不利。总之，企业规模越大，市场交易成本越低，企业内部组织成本就越高，当市场交易成本的节省正好被企业内部交易的增加抵消时，企业便不能通过扩展来增加赢利，企业规模便停止增长，企业与市场的边界也就确定了①。

必须指出的是，企业可以通过横向扩大与纵向扩大这两种方式来扩展。所谓横向扩展，就是“联合”，即先前由两个或更多企业组织的交易，现在由一个企业完成；所谓纵向扩展，就是“整合”，即先前由不同企业在市场上完成的交易，现在由一个企业完成。无论“联合”还是“整合”，其最主要动力均来自市场交易成本的节约。

总之，科斯关于企业本质与界限的理论可用以下几点予以概括：第一，市场和企业为相互替代而不相同的交易机制，因而企业可以取代市场来实现交易；第二，企业取代市场实现交易有可能减少交易成本；第三，因此，市场交易成本的存在决定了企业的存在；第四，企业在内化市场交易的同时产生额外的组织成本，当组织成本增加的数额与市场交易成本节约的数额相当时，企业的边界也趋于平衡②。

（三）科斯理论的实证支持

科斯的上述理论是建立在一个极为抽象的概念——交易成本——之上的一个严格的结构，那么这些理论是否与经济世界的现实情形与历史情形相吻合的呢？答案是肯定的，仅举数例予以证实。

1. 美国的股份公司革命

美国企业史学家钱德勒（A・D・Chandler）用美国的资料证明了科斯的理论③。钱德勒通过美国19世纪40年代到20世纪20年代美国工业化时期食品工业、烟草工业、化学工业、橡胶工业、石油工

① 美国布朗大学教授布特曼在《企业的经济本质》这本书序言中从七个方面完整地划定了企业与市场的边界：第一，市场交易者之间关系是自由和平等，企业内部关系不是自由和平等的，相反是受命令和上下级关系支配的；第二，市场交易者之间的关系是短期的，企业内部关系是长期的；第三，市场交易是一种瞬时与匿名的行为，而企业内部关系与结构则是一种社会性制度；第四，市场作为一种资源分配机制，其有效性要以能够提供所分配的资源特征的充分信息为前提，不具备这一前提则造成资源浪费与效率损失。但企业比较了解投入品特征，从而可以在企业内有效地配置资源；第五，市场强调完全竞争，而企业更强调协同合作；第六，市场交易的动机是单一的和明确的，企业中将所有者、经营者和劳动者联系在一起的激励机制则十分复杂；第七，市场活动是无计划的，而企业活动则是有计划的。

② 单伟建《交易费用经济学的理论、应用与偏颇》，载于《现代经济学前沿》第一分册第62页。

③ 参见钱德勒的《看得见的手——美国企业的管理革命》（商务印书馆，1988年）

Green Apple Data Center

业、机器制造业与肉类加工业中的大量史料,论证了现代工商企业出现的原因、时间、地点、方式与动力。他指出,当管理协调较之于市场协调能带来更低的成本与更高的利润即更高的生产力时,现代意义上的企业就会出现,即现代工商企业就会代替原始的前工业化时期传统企业。而美国法学家伯利(A·A·Berle)与美国统计学家米恩斯(G·Means)则通过对美国最大的200家非金融公司的研究表明:一旦现代工商企业的管理阶层制最终得以形成,企业管理者(即企业经理阶层)就会越来越职业化与技术化,企业经营将与企业所有相分离①;这时股东(所有者)将越来越成为一个债券持有者团体:除了定期领取股息外,他实质上并无其它所有权。并且,现代工商企业(其代表是股份公司,尤其是上市股份公司)的管理者越来越将管理者的特权持久化与制度化,使现代工商企业成为一个脱离所有者而由经营者(管理者)完全支配的永恒实体。

2. 俄国工厂制度的复兴

莫里斯·多布对俄国工业革命前后俄国工厂制度变迁的描述则进一步证实了科斯的上述理论。多布描述道:

随着农奴制的废止,工厂失去其存在的合理性(在工厂里,生产是在监工的皮鞭下进行的),到1846年后动力机械的导入才使工厂制度复兴……②

多布的描述乍看起来令人吃惊:代表资本主义精神的废除农奴制运动并未导致工厂制度的发展,相反却导致了工厂制度的衰落。然而,仔细考察俄国经济史,我们就会发现这是一种历史的必然、是科斯理论的再次印证:农奴制使价格机制无法运行,这样就需要从某种组织者那儿获得指导。然而,当农奴制废除后,价格机制就可以运行了,因而采用农奴制的工厂就必然衰落,而一旦当机器使工人聚合在同一地点后,代替价格机制才是值得的,企业因而重新出现,工厂制度因而重新复兴。俄国的例子证实了科斯的理论:劳动力不仅可以从家庭转向工厂,而且也可以从工厂转向家庭,其中的关键是利用市场协调的交易成本与利用组织协调的组织成本的比较。

3. 中国农村集体化的兴衰

1979年之前,中国农村实行的是全面的管理协调,市场协调几乎不复存在,人们称之为"大锅饭体制"③。在大锅饭体制下,由于存在高昂的管理成本(主要是其中的监测成本④),而农户又不能自由选择市场协调制度,使得中国农村经济效率极为低下。1979年之后,中国农村被赋予了更大的市场空间,并且农田分割于户、实施各种形式的以家庭为中心的承包制⑤,使监测成本急剧下降,从而极大地了促进了农村经济的发展。1984年以后,农村经济的进一步发展产生了规模经济的要求,农户已经不满足于单独家庭的封闭经营,要求一定范围内的联合化与集体化。于是,就象五十年代一样,一股集体化潮流又重新盛行于中国农村,然而农户与经济学家均公认:90年代的农村集体化已经大大异于50年代农村集体化,它是在明确农户个人对其承包土地的明确经营权(又称次级所有权⑥)的条件下的自愿联

① 参见伯利与米恩斯的《现代股份公司与私有财产》(本文作者中文译稿,未出版)。

② 参见莫里斯·多布的《革命的俄国经济发展》(纽约:E·P·达顿公司,1928年)第68页。

③ 从50年代中期开始,随着对农业、手工业与私营工商业的社会主义改造进入高潮,中国农村自由市场基本上被关闭。从此以后,虽然市场(主要是集市)在中国农村几经兴衰,但在1979年之前,中国农村缺乏真正的自由市场;并且在极端时,连集市都被予以禁止。关于中国农村市场发展史,可参见龙建民著《市场起源论》(云南人民出版社,1988年)第2—5页。

④ 所谓监测成本就是估量各个劳动者对集体产品(Team Product)——劳动者共同生产的产品——的贡献从而支付的成本。A·A·艾尔奇安和H·德姆塞茨在《生产、信息成本与经济组织》(《美国经济评论》1972年10月)中详细考察了监测成本;若能通过组织方法的改变有效地降低监测成本,则组织将进一步取代市场。

⑤ 尽管也存在家庭成员之间的纷争纭斗,但较之于其它任何情形,血缘关系使家庭成员之间充满信任感与亲情感,从而使合同成本大大降低(甚至可能为零);对家庭或家族的忠诚感激发了家庭成员忘我工作、不计报酬的行为,从而也大大降低了监测成本。因而在小规模经济条件下,家庭是最有效的生产单元。这一点为以下两点证实:首先,前工业革命时期整个人类的基本生产单元是家庭:家庭农场与家庭作坊、家庭店铺,生产职能是当时家庭的最为重要的职能之一;其次,在今天较为封闭的企业里(例如各种独资与合伙企业、无限公司与部分有限公司),家庭(更精确地说是家族)经营仍然占绝对优势地位,较之于美国,这一点在今天的欧洲更为明显。此外,农业生产的特殊性(例如监测劳动量的困难、强烈的季节变换性与气候的难以预料性等)使得家庭经营有独特优势,在今天的欧美占绝对优势地位的还是农户家庭经营的农场;并且,先进的科学技术与完善的社会服务使得家庭并不与大规模生产相矛盾。

⑥ 在中国农村,土地明确地归国家和集体所有,农户不得侵犯土地所有权。但各级乡村(集体所有者的代表)一般都赋予农户长期(例如50年以上)的土地使用权,这使得农户在相当长的时期内事实上占有、使用及收益土地,故称为土地次级所有权。而且,较长的土地使用期鼓励了农户对土地的大量投资以及对土地肥力的珍惜,避免了"拼土地"的现象。

Green Apple Data Center

合，以充分实现一定范围之内的规模经济。中国农村集体化的复兴与俄国工业革命前后工厂制度的复兴有异曲同工之妙，因而也同样从正反两个方面证实了科斯的上述理论。同时，中国农村在不改变所有权体系（即未实施私有化）前提下，通过承包制来明确产权，改变了改革前产权的高度模糊化，从而成功地提高了经济效率，这是对本文第三部分观点的一个佐证。

4. 中国乡镇企业的崛起

乡镇企业是中国农村的一种独特经济现象。乡镇企业最开始又叫社办企业，是农村集体组织或农户个人集资兴办的以工业为主的企业，绝大部分乡镇企业的产权均归属于集体（乡、镇两级）。与中国城市的国营工业与集体工业不同，中国乡镇企业从一开始就选择了市场协调，它们自市场购得所需原材料与设备、全部产品销往市场，它们没有城市工业的各种指令性计划，也没有城市工业的固定用工制度，它们依据市场经济原则建立了区别于城市工业的各种管理体制，结果大大降低了组织成本，充分利用了价格机制的优势，创造了比城市工业更高的经济效率，使得全国乡镇企业迅猛发展，在国民经济格局中的地位迅速上升：在乡镇企业发达的地区，乡镇工业比重占当地工业比重的 1/3 乃至 1/2。与乡镇企业的兴旺发达相比，尽管中国城市工业拥有较强的实力、技术水平与较好的员工素质，但由于种种行政管理束缚过大，使城市工业（主要是其中国营工业）呈现了萎缩之势，大批城市工业陷于亏损与破产之中。

（四）科斯理论的启示

科斯的上述理论给我们一定启示，它能使我们深刻地认识计划与市场的关系，使我们认识到公有产权与市场的相容性。

从兰格算起，经济学家研究计划与市场关系、研究公有产权与市场的相容性问题已逾 60 年，其间兰格、米塞斯、布鲁斯、哈耶克、锡克、里斯卡等人，无论是赞成还是反对，纷纷用各种理论来讨论公有产权与市场的相容性。例如兰格，他认为两者可以兼容，但他的论证却带有浓厚的乌托邦主义色彩：在兰格的模式中，市场关系不是经济体制内部必然的产物而是一种外部移植物，这样市场与公有产权就始终是两个互不相融的板块，公有产权与市场是相互排斥的①。而笔者认为，科斯的理论则可为解决这个问题提供一条新的思路。

科斯关于企业与市场是两种可以互相替代机制的观点包括了以下意义：第一，在任何所有权制度与所有权结构中，都存在着两种配置资源的机制；或者说，采用哪一种配置资源的机制与所有权制度与所有权结构无关；第二，决定某一商事实体或技术单元采用何种机制仅仅取决于交易成本。必须注意的是，科斯所说的第二种机制即企业机制可被视为我们通常所说的计划机制：首先，当企业家作为协调者时，在企业内部就存在着计划即企业协调计划，而当这种企业协调计划无限延伸时，就形成了中央计划（当然，正如前文所言，由于组织成本的存在，企业并不可能作这种延伸），也就是说，中央计划只不过是企业计划在更大范围内的应用；其次，与勒纳一样，科斯当时并不认为计划与市场是不能相容的②，他认为计划与市场的并存才是经济体制的正常图景，而萨特对经济体制的描述③ 则被认为是不真实的。所以，我们可以认为，科斯对企业——市场关系的选择的一切考察均适用于计划——市场关系的选择分析之中。

科斯观点的上述两层意义给我们以巨大启示：

第一，计划与市场这两种配置资源的机制并没有所谓优劣之分，利用计划与利用市场都存在着成本，计划与市场在不同的经济环境之下有不同的比较优势或比较劣势；

第二，某一个经济系统不可能完全市场化（这时的市场交易成本过高），某一个经济系统也不可能完全计划化（这时的计划组织成本过高）；

第三，经济机制的归属与经济制度（精确地说是所有权制度）并无直接联系。换言之，市场化不一定与私有制相联系：市场化不一定导致私有化，私有化也不一定导致市场化；计划化也不一定与公有制相联系：计划化不一定导致化有制，公有制也不一定导

① 兰格思想的要点是：第一，公有产权制度本身不能解决资源的最佳配置问题，而只是为资源配置最优化提供前提条件；第二，资源最佳配置的有效方式是计划模拟市场，这种计划对市场的模拟是可以在公有产权制度内能实现的；第三，计划模拟市场的途径是把价格作为参数指标，然后依据自上而下的供求信息反聘，用试错法不断调整价格，最终逐步逼近客观价格，使经济系统得以均衡；第四，通过计划摸拟市场，以国有制为典型形态的公有产权制不仅同市场经济结合起来，而且由于公有制下中央计划掌握的信息更为丰富，使这种结合能发挥市场经济长处、又能克服市场经济的缺陷。转引自莫扶民的博士论文《中外企业制度比较研究》第 24 页。

② 在本文第一部分，我们已经说过，年轻时科斯是赞成社会主义经济制度的经济学家，他自视为社会主义者。

③ 见前注 15。

Green Apple Data Center

致计划化。

上述三条结论也是与现实世界的情形相吻合的,我们可以考察几个国家与地区:

(1)南朝鲜。世界银行经济学家一致公认,中央计划搞得最好的国家不是苏联、中国等社会主义国家,而是一个资本主义小国——南朝鲜。若仔细考察南朝鲜二战后经济发展史,我们就可以知道中央计划在南朝鲜的权威。南朝鲜政府为了南朝鲜的经济发展,不惜以行政与法律手段强制企业依据中央计划办事,最典型的例子就是南朝鲜政府七十年代中期强制企业调整产业结构,使产业结构从轻型化转向重型化,大力发展重化工业。这一强制性政策当时惹得国内大财阀怨声载道,可十年后,他们就不得不佩服南朝鲜政府的远见卓识。南朝鲜在经济基础极为薄弱,在一无资金、二无资源、三无技术的情况下奋力成长为一个工业强国,成为发展中国家工业化的楷模,这与南朝鲜政府的远见卓识、与南朝鲜政府的中央计划 是密不可分的。

(2)以色列。世界银行专家公认,世界上农业集体化搞得最好的国家不是苏联,不是中国而是以色列。以色列集体农庄制的高效率成为发展经济学一再称赞的楷模。

(3)日本。日本是公认的资本主义超级经济大国,但日本政府对经济生活的干预却是强大的。日本通商产业省成了日本中央计划与政府干涉的大本营。日本人在总结自己经济腾飞的经验时,归纳的第一条就是日本政府对经济生活的干预,其中最重要的是日本的产业政策。

(4)美国。美国是世界公认的最典型的自由放任政策的市场经济国家,政府对企业干预较少。但是,即使在美国,人们也还可以随时随地看到政府计划与政府干涉的影子:从联邦储备委员会到联邦贸易委员会与美国联邦药品食品管理署,中央政府还是对经济生活进行了广泛的干预。

(5)中国。自 1949 年以来,中国是公认的社会主义制度的中央计划经济国家。从 1949—1979 年,中国实施的是一种无所不包的中央指令计划经济,结果较之于其他各国,中国经济进展不大。自 1979 年以来,中国在不放弃中央计划的前提下,大大减少了中央计划的履盖面,为经济生活腾出了更多的市场空间,使计划与市场有机地结合,有力地促进了经济的发展。十多年来,中国经济发展的成就有目共睹,观察家们公认,中国经济是世界最富活力的经济区之一。从某种意义上来说,中国的经济改革正好与科斯的交易成本理论相吻合:对于少数重点物资,中国实行中央控制;而对那些千千万万非重点物资,中国则放手让市场自由调节,这样就大幅度减少了计划成本,充分利用了相对 较便宜的价格机制。而且很重要的一点就是:中国经济系统引入市场并未导致所有制的私有化。在中国,虽然非公有制产业急剧膨胀,但公有制在中国的产权结构中仍然占绝对优势,这再一次证明了科斯的观点:私有化与市场化之间并无因果关系。

由此可见,世界各国的经济实践都证明了我们的上述观点。

前几年,国内主张中国经济实行完全的市场化,主张完全放弃中央计划,依据以上三点结论,这种主张显然是错误的:

第一,中央计划有市场不可替代的比较优势,市场机制较之于计划机制有不可避免的比较劣势;

第二,中国经济不可能完全市场化,否则市场交易成本太高,反而会压制经济的发展。尤其是,较之于发达市场经济国家,中国市场制度发育极为不健全,中国的市场交易成本将大大高于市场经济国家的市场交易成本,这时更不能盲目地提倡经济运行机制的市场化。

当然,那些主张中国要回归到 1979 年之前的经济体制的看法也是明显错误的:

第一,市场机制有中央计划不可替代的比较优势,计划机制较之于市场机制有不可避免的比较劣势。

第二,中国经济系统不可能完全计划化,否则计划组织成本太高,会降低经济效率。尤其是,中国地域广阔、人口众多,各地情况差别太大,统一的全面中央计划效率比较低下。

第三,一些人之所以主张中国回归到 1979 年之前的经济体制,是认为市场机制的导入将会导致私有制的产生与公有制的衰亡,而我们已经证明,市场机制与私有制之间并无因果关系,所以这种担心显然是多余的。

(五)科斯理论的偏颇与缺陷

如前所述,科斯上述关于企业本质与界线的理论有极大的创造性并且部分地为经济史所证实。那么,是不是说科斯的上述理论是完美无缺的呢?答案是否定的。科斯的理论的确富有创造性,但仍然是一种不成熟的理论(虽然经过了威廉姆森等人的发展),仍然存在许多缺陷与偏颇之处,分述如下。

Green Apple Data Center

1. 若干概念

(1)交易与交换。在科斯的论文中,他交替使用"交易"(transcation)与"交换"(exchange)这两个概念。在中文里,两者是等价的,但科斯却赋予它们不同的含义。科斯把交易作为一个更广泛的总体词,他把交易分为交换交易(exchange transcation)与组织交易(organized transcation)两种,但他又把相应的成本称之为交易成本(transcation cost)与组织成本(organized cost)两种,这显然与其措辞是相矛盾的,在严格的语义中会引起概念的混乱,因此建议将"交易成本"一词置换成"交换成本"(exchange cost)。在研究科斯的理论时,有人把"组织成本"置换为"企业内部交易成本",而把"交易成本"称之为"企业外部交易成本"①。我认为这是错误的,因为科斯本人明确地把"交易成本"与"市场交易成本"或"市场成本"、"利用市场完成交易的成本"等同起来,即交易成本明确是指利用价格机制的成本②。而这种对概念的误用又是由于科斯对概念的定义不清引致的。另外,必须注意的是,决不能把什么成本都归于交易成本,例如一位有名气的中国留美学者竟然把归属于生产成本的运输成本也归入交易成本之中,何其荒谬!③

(2)组织成本。科斯对交易成本的定义是清晰的,而且由于绝大多数经济学家都将注意力集中于"交易成本"这一概念之上,所以"交易成本"这一概念得到了广泛的发展。但科斯一直未明确定义交易成本的对立物——组织成本,而且从其对组织成本的相关论述中,我们可以看出一系列混乱。

因此,未精确地定义组织成本是科斯理论的一大缺陷。如果我们综观企业内生产与销售的全过程,不难发现,企业内的每一个交易过程,均包括如下环节:第一,建立组织;第二,计划;第三,指挥;第四,监测。所以组织成本相应地可包含如下几类:第一,建立组织的成本;第二,计划成本;第三指挥成本;第四,监测成本。当然,这只是对组织成本的初步归纳,更科学的归纳还有待今后的进一步研究。

2. 交易成本与企业出现

应该说企业的出现是一个复杂因素共同作用的结果,仅仅归之于交易成本是不精确的(虽然交易成本是其中最重要的因素之一),这是科斯理论的一个重大偏颇之处。例如我们可以假设存在着一个交易成本为零的世界,那么可以肯定,在这个世界里仍然必然存在着组织(自然包括作为组织之一的企业),这是因为存在着生产技术因素。很简单的情形是:当某种物品的生产必须有两个或两个以上的人共同进行时,就一定存在着两人或两人以上的协作,从而一定存在着组织——当然,这种组织可能是松散的与临时的,但一旦它变成紧密的与相对固定的组织时,就开始出现一般意义上的企业。企业出现后,随着交换经济的发展,它在两个方向进行发展:企业性质的变化与企业规模的变化。企业性质变化的顺列是:独资企业→合伙企业→无限公司→有限公司→股份公司,企业规模变化的顺列是:小型→中型→大型→巨型(当然,上述动态序列并不意味着适用于一切企业,而只表明企业的一种发展趋势)。简言之,企业性质变化主要还是企业组织结构的变化,这样,企业的发展可归因于企业组织结构与组织规模的变化。正如企业的出现一样,企业的发展可归因于交易存在及技术因素的存在。必须注意的是,企业组织结构的变化与企业组织规模的变化是紧密相关的,两者之间呈现高度的正相关性。目前,经济制度中最为发达的企业形态是大规模的现代股份公司,而经济结构最明显的特点是大规模的股份公司与小规模的下承包小企业并存④,而这形成了目前经济制度下交易成本最小的经济结构安排。所以,交易成本并不是企业出现和成长的唯一原因。

3. 企业规模

科斯认为,交易成本不仅是企业出现的唯一原因,也是决定企业规模的决定性因素。如果科斯的说法是正确的话,那么由于在公平竞争市场上各交易方都要承担相同的交易成本,所以同一行业、同一市场上的企业规模应该是相同的,而事实上并不是这样。如果我们观察现实经济世界中的各个行业,就会

---

① 见莫扶民的博士论文《中外企业制度比较研究》(油印本)第 12 页。而莫扶民在同一论文中又这样写道"交易成本就是运用价格机制所付出的成本"(第 11 页),这显然是一种自相矛盾。

② 科斯在《企业、市场与法律》(芝加哥大学出版社,1988 年)第 6 页写道:

很容易明白,为了解释为什么存在企业以及企业采取什么行动,我发现有必要引入一个新概念;在那篇论文里(指《企业的本质》——引者注),我称之为"利用价格机制的成本"、"在公开市场上利用交换完成交易的成本"或"市场成本"。在我的论文《社会成本问题》中,我用了另一个术语"市场交易成本"来表达 同样的意思——现在在各种经济文献里,这被称为"交易成本"……

③ 见单伟建《交易费用经济学:理论、应用 与偏颇》一文的"序言"与"摘要"。

④ 下承包制在日本最为盛行,它使整个经济系统充分享有规模经济与专业化的效率。

Green Apple Data Center

发现在每一个行业都是大、中、小型企业并存;并且,即使是规模相同的企业,在相同的交易成本条件下,在激烈的市场竞争中,有的企业一定会成长,相反有的企业一定会衰落或甚消失。很显然,科斯的理论无法解释上述现象。所以决定企业规模的不仅仅是交易成本,而且还有企业内部的许多因素。例如,一个企业的管理水平可能高于另一个企业,一个企业的生产技术可能领先于另一个企业,一个企业的员工素质可能高于另一个企业,一个企业可能比另一个企业拥有更多的社会关系与社会知名度,一个企业也许比另一个企业拥有某种独天得厚的生产要素条件等①。这样,在负担同样的交易成本的条件下,一个企业的生产成本可能低于另一个企业,从而使他能够以较低价格夺取更大的市场份额,或在相同价格水平条件下获取更多的经济利润——这样,这个企业就有足够的实力扩展其规模,而其对手企业则可能被迫削减其生产规模②甚或被迫倒闭。所以,交易成本并不是决定企业规模的决定性因素。

4. 雇主——雇员关系

科斯在《企业的本质》一文末尾,引用巴特的成果③,用雇主——雇员关系来说明企业雇佣劳动力的合同与企业使用物品的合同的差别,从而进一步说明企业产生的原因。科斯认为雇主——雇员关系(或称主仆关系)大大区别于一般劳务合同与货物买卖合同,而企业本质就是企业与雇员之间的这种主仆合同。而在这一点上,科斯是错误的。而事实上,正如 A·A·艾尔奇安与 H·德姆塞茨在 1972 年指出的④,买卖物品的契约与雇佣劳动的契约之间并无区别。仅举一个简例,假设甲方向乙方租用一辆车与随车司机,合同仅载明:使用车的期限、租金、违约赔偿等,那么在合同规定期限内,甲方实际上拥有对乙方的支配权:甲方可以在合同期内规定乙方几时工作、几时不工作、干什么工作以及怎样干。而上述甲乙方间只是一种类似于物品买卖的一般劳务合同,而不是雇主——雇员合同,但在这种合同中,一方还是拥有对另一方的支配权。这一事实显然是与巴特与科斯的理论相悖的。科斯晚年也终于意识到这一点,1988 年他承认道"我的论文(指《企业的本质》——引者注)主要缺点之一是我用雇主——雇员关系作企业的原型"⑤

5. 市场的两种缺陷

对这一点作过细致分析的首推单伟建。单伟建指出,由于科斯沿用的仍然是新古典经济学分析方法,所以科斯理论的标准基点仍然是纯粹不完全竞争模式。因为只有在纯粹且又不完善的市场条件下,交易成本才起决定作用,否则市场就是最佳的组织体制。但市场不完善可能以两种形式出现,一种是市场结构偏离纯粹竞争模式(从理论上来讲,偏离纯粹竞争模式的市场结构不可能达到帕累托效率状态),另一种则是交易成本的存在。现实世界是既偏离纯粹竞争又充满种种形式的交易成本。而科斯关于企业替代市场的理论主要研究对象是第二种缺陷即交易成本的存在而忽略了第一种缺陷即市场结构问题。而事实证明,市场的这种不完善性既可单独作用、也可共同作用以导致体制的变化和企业的演变;也就是说,市场结构的不完善性完全可以单独作用以决定企业的存亡及其大小;而只有当市场结构处于纯粹竞争状态即市场结构本身最优化并且在存在交易成本的条件下,交易成本才成为决定性因素。

6. 分析方法

科斯讽刺新古典经济学是一种"黑板经济学"即经济政策是在黑板上演绎运行的⑥,科斯猛烈抨击了新古典经济学不重视研究"黑箱"——每一个经济制度的实际与本质内容——的分析方法,而科斯本人力求将经济、历史与法律结合在一起,从而在分析方法上向新古典经济学提出了强有力的挑战。然而,科斯是在新古典经济学家普兰德的巨大影响之下成长起来的,深受新古典经济学大师马歇尔的分析方

---

① 典型的例子是中国的青岛啤酒与五星啤酒。生产这两个啤酒都是老字号厂家,技术水平、管理水平、员工素质等大致相等,而青岛啤酒之所以更胜于五星啤酒,关键在于它得天独厚的自然条件:著名的崂山矿泉水作原料。

② 削减生产规模可以是关闭或出卖工厂与车间,或削减部分员工,也可以是设备与员工的部分闲置。

③ 巴特在《主人与仆人》第 6 页中这样概括了主仆关系即雇主——雇员关系:

(1)仆人有责任向主人或为了主人利益向其它人提供劳务;要不然合同就是货物买卖合同或其类似物;

(2)主人有权支配仆人的工作,或是亲自,或是由其仆人或代理人进行。正是这种支配与干涉的权利才使主人有权告诉仆人几时工作(在服务时间内)、几时不工作、干工作以及怎样干,这是主仆关系中最富支配性的因素,也是使仆人与那些独立的合同订立者或仅向雇主提供劳动成果的人区分开来的支配性因素。在后种情况下,合同订立者或履行者并不是在雇主的支配下工作与实现服务:他必须计划与管理他自己的工作以使他实现合同规定的结果。

④ 参见《生产、信息成本与组织》,《美国经济评论》1972 年 10 月。

⑤ 《企业的本质:起源》末尾,载于《法学、经济学与组织杂志》1988 年春。

⑥ 见《企业、市场与法律》第 19 页。

Green Apple Data Center

法影响，因而从本质上来说他仍旧是一个新古典经济学家。这从他在《企业的本质》中对企业规模的分析中可以清晰地看到①，而科斯本人一再强调无需改变新古典经济学的体系，在《企业、市场与法律》一文开首，他就开明旨义指出：

本文中论文较之于其他论文的差别并不是本书拒绝现有的经济理论（即指新古典经济学理论——引者注）——这些理论有很强的逻辑性并得到广泛运用——而是用经济理论来考察企业、市场与法律在经济体制运行中的具体表现。②

在同一本书的序言末尾，他又再一次强调：

……我们需要一整套分析制度设计变化效果的理论体系。为做到这一点，并不必须放弃标准的经济理论（即新古典经济理论——引者注），而是意味着必须将交易成本纳入经济分析之中③ ……

科斯的分析方法是传统微观经济学的分析方法，而他分析的内容又是对传统微观经济学的挑战，所以科斯的理论给人以强烈的冲突感。传统经济学考察的是无交易成本的经济世界，经过几百年发展，传统经济学已经建立了处理零交易成本的完整体系，以为只需在这个体系中加入“交易成本”即可的想法是天真的，而且事实上也是不可能的。自 60 年代以来，许多经济学家（尤其是威廉姆森等人）一直试图将交易成本纳入传统的经济分析体系之内，而几十年的实践表明他们失败了。科斯本人一直提倡将交易成本纳入现有经济分析体系，但他又从未提出过建议即怎样将交易成本纳入分析之中，他总是有意无意地回避这个问题。科斯对这个问题的回避只能说明一点：科斯本人并没有解决这个问题的方案，或者说，科斯知道应该干什么，但却不知道怎样做。

三、企业的效率

以上，我们已经研究了科斯在《企业的本质》中的企业理论。然而，考察科斯的企业理论就不可能不研究他的另一篇成名作《社会成本问题》，在那里，科斯讨论了企业的效率问题。事实上，正如凯勒伦指出的，《社会成本问题》实质上是对《企业的本质》一文的重申，两者都是以交易成本概念为基础的④。而且，正如 Barzel 和 kochin 指出的，经济学家对《企业的本质》的兴趣反映了《社会成本问题》的影响：也就是说，经济学家是首先研究《社会成本问题》，然后才重新研究《企业的本质》一文的。⑤ 前几年，国内外经济学界大力宣传“科斯定理”，认为依据科斯定理，中国必须私有化⑥，而科斯定理的基础正是《社会成本问题》。所以，我们将细致考察科斯在《社会成本问题》中的企业理论，我们将证明：认为科斯为私有化理论提供理论基地的说法是错误的与荒谬的。

何谓“科斯定理”？“科斯定理”这个词并不是科斯本人提出来的，而是由诺贝尔经济学奖获得者乔治·施蒂格勒首先提出来的。施蒂格勒这样概括科斯定理“……在完全竞争状态下，私人成本与社会成本将一致。”⑦ 施蒂格勒对科斯定理的公式化依据科斯在《社会成本问题》中的一段结论性的话：

若假设价格体系是在无成本条件下运行，那么最终结果（它能使产值最大化）将与法律体系无关。⑧

科斯本人承认，施蒂格勒对其思想的概括是正确的。⑨施蒂格勒的话可转形成：当交易成本为零时，只要权利得到清晰界定，经济系统将自动达到帕累托状态。⑩

---

① 科斯对企业界线的分析方法与马歇尔的边际方法是一致的。马歇尔首先提出生产规模是由边际成本与边际收入相等的那一点所决定。当这两者相等时，生产规模趋于平衡，利润率达到最佳。在此点之下，边际成本就会小于边际收，企业就会盈利，就会继续扩大生产规模。因此，边际成本与边际收入相等是唯一的平衡点。

② 《企业、市场与法律》第 5 页。

③ 同上书第 30 页。

④ 典型的例子是中国的青岛啤酒与五星啤酒。生产这两个啤酒都是老字号厂家，技术水平、管理水平、员工素质等大致相等，而青岛啤酒之所以更胜于五星啤酒，关键在于它得天独厚的自然条件：著名的崂山矿泉水作原料。

⑤ 削减生产规模可以是关闭或出卖工厂与车间，或削减部分员工，也可以是设备与员工的部分闲置。

⑥ 这方面，科斯的学生、香港经济学家张五常是一个极端典型。他认为，中国经济体制改革唯一要做的事就是使经济私有化，私有化将自动使中国经济达到帕累托状态。其观点可见其《卖柑者言》、《论中国的前途》及《再论中国的前途》（香港《信报》论坛丛书）及单行本的《中国将走资本主义道路吗》（伦敦：经济事务研究所，1986 年）。

⑦ 参见乔治·施蒂格勒的《价格理论》第三版（伦敦：麦克米伦公司，1966 年）第 113 页。

⑧ 见《企业、市场与法律》第 104 页。

⑨ 见《对〈社会成本问题〉的注释》一文，载于《企业、市场与法律》

⑩ 笔者对科斯定理的转形描述是准确的。因为《社会成本问题》全文的含义就是：交易成本为零时，经济效率与权利的初始界定无关，只要明确确认物的所有权，双方都完全可以通过自由谈判达到完全相同的经济配置效率（这种自由谈判是通过公开市场交易来实现的）。相反，国内某些学者对科斯定理的概括是错误的“交易成本为零时，只要产权私有，经济系统将自动达到帕累托状态”（着重号是作者所加）。在这里只需指明这种概括的致命错误即可：权利清晰界定并不等同于产权私有。详见下文的讨论。

Green Apple Data Center

从上述科斯定理中,我们完全看不到科斯理论与那些私有化理论之间的联系!相反,有一些很有意思的结论:

第一,我们知道,近现代产业的发展(其集中表现是工业革命)是以权利界定清晰化为发轫的,美国新史学代表人物D·诺斯等十分精辟地论证了这一点①。但上述第二点的分析却揭示了一种相反的潮流即产权一定程度的模糊化。因此,笔者认为权利界定的发展趋势是这样的:权利的高度模糊化(产业革命前)→所有权高度清晰化(产业革命)→所有权一定程度模糊化(现代工业社会)。也就是说,现代产业关系的建立与发展,即依赖于产权制度的的清晰化,也依赖于产权制度一定制度的模糊化。法律制度(尤其是民法制度)是经济制度直接产物,而我们从法律制度的变迁上可直接观察到上述趋势。以所有权制度为例。从罗马法开始,当私有产权获得明确界定时②,所有权学说有两个特点:①所有权的四项基本权能(即占有、使用、收益与处分)是密不可分的,②所有权的效能是绝对的,即法律对所有权的绝对处分力的认可(所有者有任意处分其所有物的绝对权力)。上述两项基本原则就构成了"绝对所有权主义"即所有权内容的绝对完整与所有权最后追溯力的绝对权威。然而,产业革命逢勃发展后,所有权原则就发生了变化,"相对所有权主义"逐渐兴起:①首先,所有权的四项权能是可以互相分离的,所有者可以只保留其中的三项、两项甚至一项权能;②更为重要的是,所有权的效能不是绝对的而是相对的,法律否认所有权的绝对处分力。在当代西方,由于对社会本位制的日益强调③(从某种意义上来说,这正是二战后西方政府对经济生活进行干预的法律哲学基础),相对所有权主义也日益盛行;今天,最极端保守的学者也不敢否认这一点。至于法人制④、信托制、代理制⑤、时效制、相邻制等具体法律制度则是相对所有权主义的具体法律表现⑥。

第二,可能有人争辩说产权私有化是权利界定最清晰的一种形式。对此,笔者并不否认。但有两点值得思考:①科斯定理并未要求权利界定的最清晰化;②权利界定的最清晰化一定是最好的吗?对第二个问题,笔者的答案是否定的。无数事实正揭示出相反的发展倾向:随着交换经济的发展,一定程度上的权利模糊化正是提高经济效率与经济福利的一个必要条件。伯利与米恩斯曾把现代股份公司称之为"准公共股份公司"(quasi—public corporation),他们宣称:私有产权已丧失了它本来的意义,所有者正日益丧失其物。伯利还在其它的一系列著作中重申了这个论点,并把股份公司制度的演进称之为"股份公司革命"⑦。美国著名经济学家加尔布雷斯赞同这一观点并作了更高层次的哲学阐释。⑧

---

① 参见D.诺斯与R.托马斯合著的《西方世界的兴起》(华夏出版社,1989年)。他们指出:一种提供恰当个人刺激的有效制度是促使经济增长的决定性因素;而在制度性因素中,财产关系的作用最为突出:产权不确定,产业及其收入没有合法保障,或者说没有制度的保障和提供个人经营的刺激,近代工业就发展不起来。诺斯的研究有重大意义:他试图改变从某一偶然的技术革新中去寻找发生产业革命原因的习惯,而引导人们从现代产权体系和社会制度漫长的孕育过程中去寻找经济增长的原因。

② 乍看起来,这似乎与诺斯的观点相悖:罗马法是公元前后奴隶制经济的产物,而诺斯等经济史学家认为私有产权在西欧的真正建立是在中世纪末封建制度逐渐崩溃之时。然而,若仔细考察法制史,我们可以知道,公元一世纪前后的罗马民法制度在当时是一种极大的例外,而且漫长的黑暗的欧洲教会统治又抹杀了罗马法的精神;所以,当罗马法在欧洲复兴时——当以罗马法为基础的德国民法典和法国民法典(即拿破仑法典)诞生时——罗马法的精神(对私有产权绝对权威的崇拜)才在欧洲大陆得以真正发扬光大。

③ 美国法学家庞德对社会本位制下的法律制度作了精辟的概括,见其《法理学》第1卷第429—430页,也可参见沈宗灵著《现代西方法律哲学》(法律出版社,1982年)第91—92页。

④ 据考证,1804年拿破仑民法典尚无法人制,而1900年德国民法典才正式规定了法人制;也就是说,正规法人制尚不足100年,但它对经济发展的巨大推动力却是有目共睹的:它减少了资本供给者的风险,利于资本集中与资本联合(股份公司是最典型的法人)。仔细分析法人制是很有意思的:一旦资本供给者提供资本,这一资本就永恒地不属于他而属于独立的法人体;对这项资本,他仅有两项基本权利:(1)获取利息或分红(称之为收入收益);(2)转卖资产所有权(称之为资本收益),而转卖资产所有权这一行动本身并未改变法人体的资本总额与资本结构(这就是股份公司著名的"股本维持原则")。很明显,法人制已经动摇了绝对所有权论的基石。

⑤ 据说,罗马法就规定了类似代理的法律制度,但代理制的极大发展却是在资本主义社会以后。代理制的直接后果之一就是现代产业社会的经理阶层的出现。经理阶层不是资本家,他们只是一名"高级工人",是资本供给者的代理人。请参见孟氧的《论经理》,载于《外国经济与管理》1989年第3期。

⑥ 以上法律制度的含义与可参见佟柔主编的《民法原理》(修订版,法律出版社,1986年)。

⑦ 伯利是在《现代股份公司与私有财产》中提出这个名词的,除了此书外,他个人最精采的著作是《没有财产权的权力》与《股份公司革命》,它们概括股份公司制度对私有产权的"反动":它是权利界定一定制度模糊化的产物。

⑧ 参见J.K.加尔布雷斯《权力的分析》中译本(河北人民出版社,1988年)。

Green Apple Data Center

第三，按照科斯定理，当交易成本为零时，达到帕累托状态只须权利得到清晰界定即可。何谓“权利清晰界定”？所谓权利清晰界定是指法律规定对交易的标的物何方拥有自由支配的权利。这是极为自然的：若权利界定不清楚何有“交换”？依据严格的民法原理，交换者须拥有其物，否则就不为“交换”。由此可见，在交易成本为零时，帕累托状态只要求权利界定清晰化而并未要求产权私有化。

以上我们从经济与法律两个角度论证了：科斯定理并不表示在交易成本为零的情况下，私有产权是帕累托状态的必要条件或充分条件；恰恰相反，现代产权关系需要的是“准公共化”——产权关系一定程度的模糊化。经济现实证明了我们的结论。仅以近年苏联东欧局势为例。近几年，由于政治局势的变化，苏联东欧各国纷纷推出全盘私有化，企图以此拯救东欧经济；而几年的事实证明，私有化使苏联东欧经济濒于破产的边缘：物价急剧上升、生产严重下降、企业倒闭、大批工人失业；据苏联国家统计委员会主席公告，苏联 1991 年上半年 GNP 比去年同期下降了 10%，国民收入下降了 12%，工业产值下降了 6.2%；据捷克和斯洛伐克国家统计局公告，1991 年上半年消费物价较去年同期上涨 71.3%，而工业生产下降了 16.8%，目前共有 30 万人失业，占劳动力的 3.8%①。而坚持公有制、实行计划与市场有机结合的中国经济同期则保持了 7%以上的高速增长。

现在我们进一步讨论一个问题：科斯在《社会成本问题》中的理论用“科斯定理”能予以概括吗？或者说，用科斯定理来概括《社会成本问题》中的理论是正确的吗？答案是否定的。

科斯虽然承认经济学界概括的“科斯定理”是正确的，但他又说“杂志上的讨论几乎全部集中于‘科斯定理’——一个关于零交易成本的说法。这种反响令我失望……”②。因为科斯该文重点并不在于说明零交易成本情形，而在于揭示正交易成本下的制度设计。事实上，在文中，科斯只花了 1/8 强的篇幅讨论零交易成本情形（即文中第三与第四部分），其余都是讨论正交易成本对经济体制的影响。正如科斯所言：

……（《社会成本问题》）被经济文献广泛地引用与讨论，但它对经济分析的贡献要较我期望得少。有关讨论集中在文中第三与第四部分……（其中）我考察的是假设交易成本为零的情形。我这样做并不是描述在交易成本为零的世界里诸种情形，而是为稍后的讨论提供一个简单的发轫，并且我后面的分析才是重要的；弄清交易成本的基本角色，交易成本是构成经济体制的制度之一。③

在文中，科斯仔细考察了两种制度设计：一种制度里企业必须为其对他方造成的损害赔偿之责，另一种制度里企业则毋需负责。通过对这两种制度下有无交易成本的对比考察，科斯认为：若做某事的权利能够被买卖，那么无论是对生产还是对娱乐，自认为此种权利最有价值的交易方将购买这种权利；在这个过程中，权利将被获得、细分与组合，这样市场总值将会极值；但必须注意的是，在获得、细分与组合的过程中，权利新集合使产值的增额应至少能弥补实现这种集合的交易成本，只有在市场交易成本小于实施这些权利安排的价值增值时，才可能实施这种权利安排。因此，科斯得出了全文的中心结论：

权利怎样被使用决定于谁拥有权利以及权利所有者遇到什么样的合同安排，若这些安排都是市场交易的结果，那么它们将促使权利按最有价值的方式得以运用（自然，这必须扣除其中的交易成本）。这样，交易成本在决定怎样使用权利时起了重要作用。④

由此可见，如果去掉“交易成本为零”的假设，科斯定理就不能成立。而我们现实世界是充满交易成本的世界，所以科斯定理并不能适用于高交易成本的现实世界。正如施蒂格勒评论科斯定理：

交易成本为零的世界就与没有摩擦的物理世界一样奇怪。垄断者的行为被理解为与竞争者一样，保险公司也就不复存在。⑤

正如前文所言，没有交易成本，就没有企业存在的基础，没有交易成本，也就没有法律体系存在的基础；没有交易成本，构成经济体制的各种制度就没有任何目的与内容。那么，经济学家为什么迄今还大谈特谈并不适用于现实世界的科斯定理呢？这是因为科斯定理所适用的零交易成本世界是现代经济学所分析的世界，对于在其中发生的问题，经济学家处理起来也得心应手。尤其是，交易成本很难被测量，因而交易成本很难被纳入数理经济学与计量经济学模

① 参见《经济参考》1991 年 7 月 20 日。
② 《企业、市场与法律》第 15 页。
③ 同上书第 13 页。
④ 同上书第 12 页。
⑤ 参见 G. 施蒂格勒：《公共政策的法学与经济学：对学者们的一种请求》，载于《法律研究》1972 年第 1 期第 12 页。

Green Apple Data Center

型中,热衷于模型化的当代经济学家当然也就热衷于"零交易成本"假设的科斯定理了。

总之,零交易成本假设的科斯定理在现实经济世界里是失效的;并且退一步讲,即使假设科斯定理成立,科斯定理也并未要求产权的私有化——这是笔者研究《社会成本问题》的全部结论。

结束语

一位哲人认为,每一部伟大的经典之作常会引起后人的曲解与误解,这是因为,这些经典之作的伟大在于其创造性,由于它们注重创造性而往往忽略了其完整性与准确性,所以,它们给后人留下了极为广博的发展空间;如果后人正确地掌握其思想并予以发扬光大,那么这于学术进步是一件好事;反之,错误地理解其思想并错误地传播,那么这只能是学术进步的悲剧。科斯的著作也正有上述特点,所以,这尤其要求我们认真、负责、细致地研究它们而不能道听途说、人云亦云、不负责任地简化与概括等。本文只是作者一年多来研究科斯理论的初步成果,本意只在于澄清中外理论界对科斯理论的误解,并初步整理了科斯的基本思路,许多工作尚待今后进一步的研究。

第三节 股份制与现代企业制度

近年来,国有大中型企业活力问题,越来越成为企业界、理论界与政策部门关注的焦点,如何搞活国有大中型企业已成为一个急待解决的问题。经过调查分析,我们认为:股份制能增强国有大中型企业活力。

我们的大量调查研究表明:实行股份制的国有大中型企业,无论是采用有限责任公司制度还是采用股份公司制度,无论其股票是否上市,无论它们属于何种行业(工业、商业、银行业等),与不实行股份制的国有大中型企业相比,它们明显充满活力,在产值、利税、资产等各项指标方面,均明显优于未实行股份制的国有大中型企业,也明显优于它们未改组成股份制企业之前的经营业绩。

根据对深圳发展银行、金田、万科、达声、通海等5家股份公司的典型调查表明,这几家公司股份制改造以后的头一年同前一年相比,产值增长100%,实现利润增长215%,企业净资产增长87%,固定资产增长155%。深圳的股份制企业,在89、90年工业企业出现大面积效益下滑的情况下,平均资金利润率为16.77%,高于全市工业企业13.73%的平均水平。而其中五家上市公司从1988年到1990年三年中,利润平均增长多达97%,净资产平均增长1.3倍。

康佳公司是原国家外国投资管理委员会于1979年12月批准成立的全国首家中外合资电子企业,由香港三大电子集团之一的港华电子集团有限公司与深圳特区华侨城经济发展总公司合资经营,初期投资为4300万美元。经过11年发展,现有厂房3.4万平方米,下设三个生产厂,资产已经超过1亿人民币。总产量、净产值、销售收入和出口创汇比创建初期翻了11番。仅1990年销售收入就达8.38亿元,出口创汇1.07亿美元。在国务院发展研究中心《管理世界》中国企业评价中心按销售额作出的全国500家大型企业排序中,康佳1989名列第313位,1990年跃升为第108位,并为全国电子行业50家最佳经济效益企业之一。

上海延中实业股份有限公司,没有向国家要一分钱,通过向社会招股,组建了一家比较规范的股份有限公司,自1984年以来,该公司用所筹资金,又创办了2家中外合资企业,4家国内联营企业和4家商业服务部,还建造了一幢6100平方米的标准工业厂房供出租用。七年中公司资本金扩大了一倍,达到1000万元,上交税收和发放股息红利1200万元。

豫园股份有限公司1990年销售额完成22505万元,利润完成1375万元,分别比上年增长10.86%和4.83%,人均创利1万元多。上海市首家批准成立的股份制企业——飞乐音响公司1990年上交税金80.2万元,实现利润88.4万元,人均创利达2万多元。

1986年,在武汉市政府有关部门的支持下,武汉商场选择了走股份制的道路,试图以此来重构企业经营机制。经过几年实践,取得了较好的效果。试行股份制四年以来,经营机制逐步完善,经营规模不断扩大。现有营业面积1.5万平方米,自有仓库1.4万平方米,经营品种3.5万个,并在海南、深圳和广州等地设有三个分公司,全部职工2519人。1990年销售额达四亿元,是1986年的2倍,实现利税400万元,比1986年增长近一倍。

陕西省第一家股份制商业企业——解放百货公司于1986年12月将原解放百货商场更名为公司而成立。1987年至1990年公司销售额,利润平均每年7%的速度增长,4年上交税金995万元,实现利润836.69万元,是34年来实现利润总和的32.07%,

Green Apple Data Center

公司自有资金由1986年的151.38万元增长到477.7万元，流动资金增长到354.4万元，增长率分别为61.34%和51.59%。

重庆渝中信托投资股份有限公司，经人民银行批准，于1986年12月成立。其前身是全民所有制金融企业"渝中财务公司"。股份公司分两次向社会公开发行股票，其中第一次发行1000万元，第二次发行800万元，渝中公司实行股份制以来，在改革不同步、资金成本高、企业负担重的情况下，发挥了股份制企业的优点，经受了国家"双紧"方针及治理整顿严峻考验，获得了较好的效益，公司连续5年盈利。1987年到1991年，试行股份制5年，累计实现利润363.7万元，上交国家各种税费2281.3万元，股东分股红利685.9万元，企业留利81.06万元。1991年末，企业累计积累208.54万元，其中固定基金53.58万元，专用基金101.4万元，呆帐准备金54.56万元。

通过对上述实证资料的分析，我们发现，实行股份制的国有大中型企业活力表现在以下方面：

(1)产值、利税同步增长，显示了企业的健康发展；

(2)国有资产稳定增值，公有制在股份制企业里不断得到发展与壮大；

(3)企业生产的产品或提供的劳务符合市场需求，受到市场的欢迎，而市场为企业回报了高利润率与高发展速度；

(4)企业留利水平大幅度提高，企业有了自我发展的实力与潜力；

(5)企业自我约束机制开始建立。

股份制之所以增进了国有大中型企业活力，关键在于它从体制与运行机制两方面改变了传统社会主义企业微观基础，并导致了我国宏观经济管理制度的重大变革，促进了我国旧体制的彻底转型和新体制的逐步建立。具体地说，股份制从以下方面促进了国有大中型企业的活力。

1.股份制触动了传统体制深层问题

股份制是一种责、权、利界限相当清晰的制度设计，自从它诞生三百余年来，已越来越显示出它的活力与魅力，它已经超越国界与社会制度，成为一种公认的有效的产权制度。国有大中型企业采用股份制，有效地克服了旧体制下的诸种弊端，触动了传统体制深层问题，为我国社会主义经济新体制构造了一个新的微观基础；

(1)股份制清楚地界定了产权。曾获1991年诺贝尔经济学奖的罗纳德·科斯指出：被清晰界定的产权是经济系统有效率的前提条件，过去相当长的一段时间内，我国学者认为，只有私有制才能清晰界定产权，因而科斯理论被认为是私有化理论的支持。其实，这是一种对科斯理论的误解，并不是只有私有制才能清晰界定产权，公有制也有界定产 权的有效方法，这种有效方式就是建立规范化股份制。股份制最大特点是其资合基础，即以出资额为界定权利与义务的唯一标准，这样，无论资产的任何原始形态，通过转化为一定数额的出资，形成公司股权中的相应比例股份，界定了国有企业中的各方利益边界，维护了各方利益，明确了各方权利与职责范围，有效地克服了传统体制下的公有制产权关系被架空、财产权边界模糊的状态，为建立有效的交易制度及其之上的经济制度迈出了关键性第一步。

(2)股份制促进国有资产增值、维护了公有产权利益。长期以来，由于利益界定模糊，使大批国有资产在无人真正关心的情况下大量流失，使国有资产价值大大降低，严重地削弱了公有制与公有产权，而股份制则能从根本上改变上述状况，能促进国有资产增值、维护公有产权利益，从而发展与壮大公有制，股份制这一功能是基于股份制特点而具备的：第一，国有大中型企业采用股份制形式时首先必须采取的步骤就是对现有资产进行公允评估，摸清家底，为理好国有资产打下基础；另一方面，对资产的评估是依据公允市价原则进行，就能使国有资产中的土地、厂房等不动产资产项目得到迅速升值，从而使国有资产在实行股份制的第一步——资产评估时就能得到有效升值。例如，深圳康佳公司改组为股份制企业后，其厂房、土地等不动产资产就升值2900万元，使国有资产价值大幅度增加；第二，若国有大中型企业改组成股票可上市的股份制企业，那么国有资产还可以通过股票的溢价发行得到增值。由于我国股票供需关系失衡，又由于我国国有大中型企业的雄厚的人才、技术与装备基础，使得股票公开上市的国有大中型企业的股票绝大部分是溢价发行。例如深圳发展银行的几个国有大股东从股票溢价发行中获利数千万元，使其国有资产大幅度升值；第三，由于股份制较之于其它企业更有效地容纳一切社会资本，又由于其经营权与管理权的分离，使其发展速度大大超过其它组织类型企业，而国有资产可以从企业迅速扩大的规模中获得价值升值。据统计，深圳市头五家上市公司近几年利润平均增长97%，净资产则增加1.3倍，国有资产获得巨大增值。仅深圳发展

Green Apple Data Center

银行的国有股东近年就获得1.2亿元,而这大部分利润又进行了再投资,从而使国有资产进入了增值—再增值的良性循环。许多同志推行股份制之初担心股份制会使国有资产流失进而损害我国公有制,但上海、深圳等许多较早推行股份制试点的国有大中型企业的经营运行状况表明:推行股份制后、国有资产并没有流失,相反却得到大幅度增值;推行股份制后,公有制并没有得到损害与削弱,相反却得到发展与壮大。总之,股份制促进了国有资产增值并维护了公有产权的利益。

(3)股份制使企业真正做到政企分开。近年来,为了使政企分开,从政府到理论界都设计了不少方案,中央已下了不少文件;可是,迄今为止,尚无一种方案能真正使国有大中型企业政企分开,能使政府彻底摆脱对企业经营的直接干预,能使企业真正成为自主经营、自负盈亏的经营实体,而规范化股份制则能使企业真正做到政企分开。股份制这一功能是与股份制特点紧密相关的:股权是股份制制度设计中的基石,而股权又具有两个特性 即异质性与同质性,异质性与同质性这两个相互对立的性质并存于股权这一矛盾统一体中——一方面,各原始产权的所有制性质与财产形态是相异的,例如同一公司股权中就可能有现金、实物、知识产权等原始产权形式,同一公司股权中就可能有公有产权、私有产权、公私兼有产权等原始产权所有制性质,这形成了股权的异质性;另一方面,无论股权属何种所有制,也无论股权属何种具体财产形式,只要股东购买了股份,股东就永远将这一切让渡给股份制企业,在企业眼里,这一切股权都是相同的、无高低贵贱之分,这就是股权的同质性。原始产权形成股权后,股权接着运动为所有权,董事会实际上掌握这全部股权。在我国股份制企业里,属于全民所有的国有股权一旦让渡给企业,其实际支配权就掌握在由股东选举的董事会手中,代表国有资产的国有资产管理局将派员参与董事会。从形式上看参与对企业管理与国家直接任命政府官员管理企业并无本质不同,尤其是企业100%的股份属国有股权时,但实际上,两者有重大差别;国有资产管理局派出的官员是国有大中型企业的所有者,而并不必然是国有大中型企业的经营者,而事实上,随着股份公司制度的演进,所有者与经营者的职能是分离的,两者并非统一于所有者身上,或者说所有者经营自己所有的企业在现代股份公司只是一种例外而非常态,所有权与经营权分离,这时董事会行使所有者权能,它决定公司的大政方针,而国有大中型股份制企业的经营管理则全权交给总经理及其属下各行政管理系统。这样,国有大中型股份制企业就能彻底摆脱政府的直接干预,能真正成为独立自主经营的实体。总之,股份制通过独特的权利转移机制(原始产权→股权→法人股权(董事会)→经营支配权(经理)),使企业真正做到政企分开。鞍钢四年前,将其线材厂改为股份公司,不设行政领导班子,只设一名经理与两名经理助理,将职能科室与车间合并为一,真正做到政企分开,效益良好。1991年人均利税超百万元,居全国同行业之首。

(4)股份制明确了政府在经济运行中的地位。股份制明确了政府在经济运行中的地位,政府在经济运行中扮演两项基本角色:第一,政府作为全民财产(国有资产)所有权的代理者,或者说是国有资产的所有者;第二,政府负责整个经济系统的调控与管理,使整个宏观经济朝健康方向运行。政府的这两项基本角色只适用于政府拥有股权的企业,而对于没有拥有股权的企业,政府只拥有第二项基本角色。明确政府在经济运行中的地位很有意义:第一,政府将所有者职能交给独立的部门——国有资产管理局负责,其它经济部门则从繁琐的对企业经营进行干预的日常活动中脱离出来,专心于产业政策与宏观经济调控;第二,国有大中型企业的收入不再等同于政府的财政收入。国有大中型企业实行股份制后,政府可依据其两项角色从企业取得利润:一部分是法定税收,另一部分是股份分红与股份增值;这样,就从根本上明确了企业收入与政府财政收入之间的关系,有利于实行利税分流,减轻了企业上缴财政的负担,使企业有了自我积累、自我发展的能力;第三,利税分流后,国有大中型企业能够取得与其它各种企业(例如乡镇企业、中外合资经营企业)基本相同的竞争环境,鼓励了公平竞争,有利于公有制经济在市场竞争中不断发展壮大,充分显示社会主义公有制经济的优越性。

(5)股份制解决了投资资金来源问题。我国的现代化建设需要巨大的资金来源,单纯依靠政府投资是远远不够的,股份制则为解决投资资金来源问题提供了一个很好的途径。考察股份公司制度,我们会发现,股份公司最早萌芽的原因很简单:筹措巨额社会资本。风险有限的特征与股份公司独特的运行机制使股份公司很容易筹措巨额社会资本。在我国国有大中型企业推行规范化股份制,能有效地解决我国的资金缺口:第一,在保证国有产权占主导地位前提下,可以通过内部募股或公开募股的方法,吸收我

Green Apple Data Center

国居民的消费资金与外资，为国有大中型企业的技术改造与进一步发展提供坚实的资金，第二，吸收个人资金与外资，使我国投资主体多元化，能有效地降低政府投资风险，避免国有资产的浪费；第三，在保证国有产权占主导地位前提下，可以出售部分国有股权给我国公民或外国公民或组织，换取大笔现金，投资于瓶颈产业与新技术产业，有力地促进我国瓶颈产业与高新产业的发展，为整个经济系统的发展与腾飞提供 坚实的物质基础；第四，国有大中型企业通过股份制来筹措资金，能大大节约筹措资金的成本。统计计算已经表明，企业通过发行股份筹资的成本大大低于向银行借贷的成本或企业发行债券的成本。据不完全统计，深圳市头五家上市公司发行了大约 2.7 亿元股份，较之于向银行借贷或发行债券，共节约了 3000 万元资金；第五，股份制使企业获得了稳定的资金供给，使企业可以无限期地运用相对固定的资金。股份公司股东一旦向公司出资，该股东就永远不能要求公司返回其股本（除非该股东能够证明公司存在着严重的欺诈违法行为），他只能向其它个人或机构转卖转让其股权，这就是股份制中著名的“股本维持原则”。这样，较之于从银行或其它个人或机构借贷（发行债券筹资相当于从持有债券者处借贷），一方面，国有大中型企业能得到一笔长期的（甚或是无限期的）资金；另一方面，由于股本属主权资本范畴，这样就大大降低了企业的负债率，减少了企业的财务风险，为企业良好的资本结构奠定了基础。由此可见，股份制大大增强了国有大中型企业的筹资融资能力。

（6）股份制促进了产业资本与金融资本的融合。股份制的特点决定了 产业资本与金融资本的必然结合：第一，从国有大中型股份制企业组建或改组起，股份制企业就离不开银行业的协助；股份制企业需要以银行业为首的金融组织代为募集股本、发行证券，股份制企业的生存与发展，更是需要银行的贷款的积极参与；随着股份制企业的不断扩展，企业日益要求银行提供稳定的资金来源；第二，银行业为避免投放风险，追求更多的投资报酬率，也日益要求直接参入现代产业之中。事实证明，有银行业支持的股份制企业，其发展速度就快；而没有银行业支持的股份制企业，其发展速度就慢。同样，参与现代产业的银行，其力量就雄厚，而没有参与现代产业的银行，其力量就相对薄弱。这样，股份制企业与银行业的相互依赖，决定了两者必然相结合。银行在股份制企业中参股，而股份制企业也在银行业中参股，互相持股使两者利益紧密相关，也使两者互利互惠、互相帮助，促进了两者的共同提高。从经济发展史上来看，银行业随着经济发展而从产业部门内分离出来，形成一个独立的经济部门；而随着经济的进一步发展，银行业又逐渐与产业部门融合，这标志着经济系统发展水平的提高。在我国目前已设立的股份制工业企业里，就有许多银行企业持股，而在股份制银行业里，也有许多工业企业参股。在发达的市场经济制度下，这一点更加明显。例如，在香港，银行业与制造、贸易、地产等产业相融合，组成股份制企业，遍及全港，紧密地控制着香港的经济命脉。1987 年时香港上市公司共有 276 家，其中 10 家控制着 48.54％的股市，而这十家都是产融组合的大财团；在日本，举世闻名的丰田汽车公司前 10 名大股东中有 8 个是金融投资机构，这一切充分说明了股份制对产融结合的巨大促进作用。

（7）股份制促进了经济系统内资源的最优配置。股本有极强的流动性，这一特点便于资金的流出与流入，保持了资金的高度流动性，因而能有效地推动生产要素的合理流动与优化组合，促进企业之间的横向经济联合，提高了整个经济系统的资源配置效率，这表现在以下几个方面：第一，股份制使资金容易流向生产要素报酬率高的行业与企业，同时，股份制使资金流出生产要素报酬率低的行业与企业，这样能够迅速调节存量结构，为科学技术进步与产业结构的调整作出巨大贡献。第二，在市场经济条件下，生产要素报酬高的行业与企业就意味着是市场需求旺盛的行业与企业，相反，生产要素报酬率低的行业与企业就意味着是市场需求疲软的行业与企业，资金追求最大价值增值这一特征使得资金对生产要素报酬 率变化相当敏感，这样资金的流入与流出能自动地在各行业与各企业之间分配资源，使得“人尽其才、才尽其用”；第三，资金的高度流动性利于具有产业关联效应的各行业与各企业以相互持股方式结成一个共同的利益群体——企业集团，这样能有效地促进生产的社会化，形成强大的规模经济水平，打破我国产业部门中“大而全、小而全”、生产规模普遍较小的格局，使我国产业发展迈上一个新的台阶。必须注意的是，目前，我国的企业集团大多以产品成龙配套与技术协作为纽带，连接纽带很不牢固。而股份制即企业集团成员相互参股则以使成

Green Apple Data Center

员企业互为依靠,紧密结合在一起,因而股份制也是促进企业集团形成、发展与壮大的重要途径。正是股份制具有上述各种功能,股份制才促进经济系统内资源的最优配置。

(8)股份制促进了社会进步。如前所述,国有大中型企业组建或改组成股份份制,能为我国新体制构造一个崭新的微观基础,提高经济资效率。但国有大中型企业实行股份制的意义还不仅仅在于此,它对社会生活也有许多积极的影响,这些积极影响表现在下列方面:第一,股份制为各种基金组织的存在与发展提供了基础。随着我国经济体制进一步改革,住房、医疗、教育、养老等各项社会工作已逐渐从企业与政府工作中分离出来,将越来越多地由各种基金会或互助金式的财团法人来承担,如住房基金会、人寿保险基金、养老基金、义务教育基金等,要使这些基金组织顺利完成各自职责,首要的一条就是保证基金组织所拥有的资金不断得以增值。这样,国有大中型企业实行股份制就为这些基金组织的资金提供了良好的投资渠道,促进了社会公益事业的发展。根据国外情况来看,各种基金组织已持有越来越多的企业股票,这成为二战后股份制发展的最大特点之一,第二,随着越来越多的中国公民持有国有大中型企业股份,势必密切普通公众与这些企业组织的联系,也使国有大中型企业不仅在经济生活而且也在社会生活中发挥越来越重要的作用,形成独具特色的企业文化与企业权威,国有大中型企业也被赋于更多的社会责任;第三,股份制使个体或私人资本聚合起来形成巨大的社会资本。股份制的独特设计使私人或个体资本在国有大中型股份制企业中丧失其私有属性,变为社会资本的一分子,有力地将人民个人财富融入社会化大生产中,加强了个人与社会的联系,实际上充分体现了人民大众的集体所有与共同所有。实证研究表明,公有制占主导的国有大中型企业实行股份制,不会导到我国所有制结构的私有化。

2. 股份制真正转换了企业经营机制

多年来,我们一直呼唤国有大中型企业转换经营机制.然而,多年的收效甚微,所以转换企业经营机制一直流于口头,并未能真正见效。而事实上,股份制能够真正转换企业经营机制,这是实行股份制的国有大中型企业充满活力的根本原因之一。股份制从以下诸方面促进了企业经营机制的转换:

(1)股份制使国有大中型企业真正拥有了自主权。由于股份制真正做到了政企分离,股份制明确了政府在经济生活中的地位,所以国有大中型企业真正拥有了自主权,在国家政策法规允许范围之内,国有大中型企业拥有最大可能的自主权。由于在规范股份制企业制度里,国有大中型企业经营者只向股东利益代表——董事会负责,而董事会只负责企业经营的大政方针而不干涉企业的经营与管理,因而企业的经营者有了充分的自主权,实行股份制的国有大中型企业在经营方式、经营范围、产供销活动、干部任免、职员录用、劳动组合、工资报酬、劳动奖励等各方面都拥有自主权。这样在上述各方面都表现得比传统国有大中型企业灵活得多,因而这些实行股份制的国有大中型企业,能够与乡镇企业、中外合资企业等平等地参与市场竞争,享受平等竞争的权利,也承担平等竞争的义务。充分发挥国有大中型企业在改革开放与国民经济建设中的主导地位与先锋作用。必须指出的是,经理是由董事会聘任的经营专家与高级营销人员,这与传统国有大中型企业厂长、经理是政府官员有极大不同,能有效地提高企业的整体经营水平,提高企业经营决策的科学水平。

(2)股份制保证了国有大中型企业的人事自主权。人事自主权属于企业自主权之中,这里之所以要特别提及人事自主权,是因为长期以来,没有人事自主权是国有大型企业缺乏活力的重要原因。传统国有大中型企业里,实行的是终身雇佣制,这使得企业无法依据职工的工作业绩来决定职工的去留,并使得企业冗员严重、人浮于事,严重影响了国有大中型企业经济效益的提高,也是国有大中型企业较之于乡镇企业等缺乏竞争力的一个重要原因。因此,今年以来,各级领导机关和国有企业经营者大声疾呼在国有企业里破"三铁"。而对于实行股份制的国有大中型企业来说,则不存在破"三铁"问题,因为这些股份制企业在用工制度上实行招聘制,整个企业上至总经理,下至普通工作人员都是层层聘任产生的:总经理由董事会聘任,总经理以下的高级职员则由总经理聘任,普通职员与工人则由公司人事部门聘任,一旦聘任者对被聘任者的工作业绩不满意,他就可以随时解聘,有完全的自主权;所以,在实行股份制的企业里,从经理到工人都兢兢业业,认真工作,具有很强的敬业精神;就连企业董事会与董事长,也必须对企业尽忠诚、谨慎与计算义务,否则,选举他们

Green Apple Data Center

的股东将炒他们的“鱿鱼”。这种从上到下的协调敬业精神，积极促进了国有大中型企业活力的增强。

(3)股份制保证了国有大中型企业必须面向市场。股份制企业是独立法人，是自负盈亏的经济实体，实行利益共享、风险共担原则，因而保证国有大中型企业必须面向市场、以满足不断变化的市场需求为已任。第一，企业股东是企业所有者，它将承担企业的终极利益与终极风险，如果企业产品不能满足市场需求，最终必然损害股东利益，因而必然利用自己的投票表决权敦促经营者设法满足市场需求，第二，企业经营者如果不能使企业面向市场，那么企业就会亏损，这必然导致董事会对他的解聘，从而损害他的物质利益与个人荣誉，因而他必然设法让自己企业的产品适销对路；第三，同样，企业的普通职工必须勤奋、努力工作，尽量降低成本、提高劳动生产率，这样他们的个人利益与前途才有保障。所以，在国有大中型企业里，股东、经营者与职工三者的利益关系是一致的，三者都必然设法使企业面向市场、真正为市场服务，来争取企业美好的前途。

(4)股份制促进了国有大中型企业的技术进步。[①] 长期以来，我国的生产单位与科研单位存在着“两张皮”现象，似乎生产是工业企业的事，科技是科研单位的事。而股份制则有效地解决了这种“两张皮”现象，股份制企业就是使生产与科技结合在一起的最有效的企业组织形式；股份制企业是法人，是联合体，是现代企业的典型组织形式，具有比早期的单厂式企业的显著优越性；股份制企业既是现代产品的生产基地，又是现代科技的科研基地，特别是成为应用研究与开发研究的基本场所。国有大中型股份制企业资本的形成，不仅是货币、厂房、设备及其它实物，而且是专有技术、知识产权及其它无形财产。由于国有大中型企业拥有巨额资本，进而能够拥有雄厚的科技力量，吸引高水平的科技人员并从事高投入的科研活动，使生产与科技处于相互依存、相互促进的良性循环状态之中，所以股份制能有效地促进国有大中型企业的技术进步。金杯汽车股份公司实行股份制后，建立了汽车研究所与汽车工业学院，使企业科技开发能力迅速上升，短时间内开发了XY6474和XY6480等新产品，使企业技术水平上了一个新台阶。

(5)股份制使职工真正成为企业主人。目前，我国国有大中型股份制企业，都安排一定数量的内部职工股，鼓励职工积极购买企业股份，这样在国有大中型股份制企业中，职工有两项角色：首先，他们是企业的雇员；其次，他们又是企业的所有者。企业的职工将这两项角色集中在一体，使职工真正成为企业主人，唤起出他们的主人翁责任感，使他们对企业有着极大热情与积极性。上海市异型钢管厂，1991年9月由全民所有制企业改组为股份制企业，以1∶2.8的价格向社会发行了3610万元股票，其中内部职工持股800万元。1992年9月，当记者来到这个厂采访时，只见工人正紧张地劳作，工人都不愿意停下与记者交谈，陪同的同志告诉记者：现在工人们是一个萝卜一个坑，又都持有企业股份，谁都不愿意歇下来谈情况。上海市异型钢管厂是股份制增强企业职工主人翁责任感的最好例证。在发达市场经济制度下推行职工入股制的企业，也存在同样情况。美国研究人员曾作过两个调查：第一个是调查美国西北部胶合板生产企业，调查发现，实行职工入股的企业生产效率较于未实行职工入股的企业生产效率高30%；第二个调查则表明，实行职工入股的企业生产效率较之于未实行职工入股的企业生产效率高50%。国内外的经验均表明，实行职工入股制，使股份制能有效地增进职工的主人翁感，进而提高生产效率。

综上所述，股份制能增进国有大中型企业活力，那么，是不是所有的国有大中型企业都适用股份制呢？国有大中型企业又如何改组为股份制企业呢？

1.国有大中型股份制企业的组建

组建股份制企业有两种途径：新建和改组。

新建一家企业或新搞一个项目，采用多方投资或吃拼盘方式，开始就实行股份制。新建股份制企业比较容易，将现有的国有企业改组成股份制企业难度较大，有五条途径：

(1)企业扩建时吸收其它法人参股，对企业资产存量进行清产核算，将原来单一所有制企业改组为股份制企业。

(2)企业新增投资(不一定是扩建，如补充流动资金)时通过发行股票筹集资金，同时对企业资产存量进行清产核资，实现改组。

(3)在企业兼并中改组为股份制企业，这有两种

① 参见邓荣霖《发挥股份公司在科技进步中的作用》，载于《中国软科学》1992.4

Green Apple Data Center

方式:一是被兼并方将自己的资产并入兼并方,使兼并方改组为股份制企业;二是兼并方向被兼并方投资,通过控股实现兼并,将被兼并方改组为股份制企业。西方发达国家企业兼并一般都是通过股份制实现的,比较易行。企业发展不一定自己投资新建某个项目,可以通过考查论证找到能与自己优势互补的企业,到股票市场上收购它的股票直到控股,然后派人去改组它的董事会,调整它的产品结构以适应自身发展的需要。我们搞企业兼并则很困难,一味要求兼并方买下被兼并方(包括资产和债务),而兼并方往往资金有限,自顾不暇,难以达到兼并,倘若实行股份制就容易了。

(4)在发展企业集团的过程中进行股份制改组。当前,一些企业正在组建企业集团(航空系统有 4 个企业集团列入了国家 55 个大型企业集团试点的行列)。现在有一种说法,叫"十个集团九个空",这是因为集团内成员企业之间大多是以产品成龙配套和技术协作为纽带,连接纽带很不牢固。一旦核心企业的拳头产品在市场上滞销,树倒猢狲散,该集团也就寿终了。如果集团内的核心企业向其它成员企业投资,以全资子公司和控股公司作为紧密层,以参股的非控股公司为半紧密层,以只有技术协作关系的企业为松散层,以资产为纽带将核心层、紧密层和半紧密层的企业连接起来,就易理顺集团内成员企业之间的关系,稳定和壮大企业集团。

(5)将国有企业的部分存量资产作股出售,对企业进行股份制改组。目前,对增量资产搞股份制疑义不大,但对存量资产搞股份制则有不同的看法。有的同志在事实上难以接受:"将国有企业的部分存量资产卖掉,不是化公为私吗?"从实物形态看,某种国有资产表面上看是减少了,但从价值形态看,这部分国有资产仍以等值的货币形式掌握在国家手中,没有任何损失。新加坡是资本主义国家,但它也有大量的国有企业,主要分布于一般私人企业无力投资的大型基础设施如机场、码头和港口等方面。新加坡的章宜机场是世界第一流的机场,由国家投资建设。机场正式营运营利后,政府将其 30%的资产作股出售,并将收回的这部分投资再次投向高新技术产业,如生物工程等,使国有资金始终处于主导产业发展的前沿,有力地促进了国民经济的高速、持续发展。目前,我国也在努力发展高新技术产业,追赶世界先进水平,但我国面临的最大困难之一就是缺乏资金。一方面没有钱,另一方面国有资产存量已达 2.2 亿美元之多,其中相当部分在企业中闲置,造成巨大的浪费。如果将这部分资产出售,收回的资金再投到高新技术产业中,就能缓解发展高新技术产业与资金匮乏的矛盾,同时,将原持有这部分资产的企业改组成股份制企业,促进企业转换经营机制,两全其美,何乐而不为呢?国有企业如何通过出售现有的部分资产而改组成股份制企业,是需要进一步探讨的重要课题。随着改革的深化,人们一定会逐步达到共识。

2. 国有大中型企业股份制结构

由于国有大中型企业股份制改组有以上五条途径,所以就形成了国有大中型企业复杂的股权设置结构。目前,一般有以下四种:第一,设置国家股、企业股、个人股与法人股。这种设置企业股的情形一般适用于国家没有直接投资或投资很少,主要靠贷款发展起来的国有大中型企业;第二,设置国家股、个人股与法人股。这种不设置企业股的股权结构,一般适用于国家大量投资兴办的国有大中型企业;第三,设置国家股、外资股、个人股与法人股。这种设置情形一般适用于有外资入股的国有大中型企业;第四,设置国家股、个人股、法人股、集体股、私营股等。这种设置情形一般适用于国家、集体、私营企业相互参股形成的国有大中型企业。深圳深宝属第二种类型,深圳康佳则属于第三种类型,请见下表:

表 A:深宝股权结构

国家股:	65.15%
境内社会公众股:	14.91%
内部职工股:	3.17%
人民币特种股:	16.77%
合计:	100%

表 B:康佳股权结构

中方股(国家股):	36.26%
港方股(外方股):	34.83%
境内社会公众股:	19.08%
内部职工股:	2.63%
合计:	100%

Green Apple Data Center

3. 股份制在国有大中型企业中适用范围

应当强调，中国企业改革未来的方向并非全部实行股份制。我国企业众多，千差万别，不可能无一例外地都实行股份制。只有真正面向市场、充分参与竞争，做到自主经营、自负盈亏的企业才能搞股份制。

有些国有企业，如煤炭开采企业及部分加工工业企业，实行国家定价、发生政策性亏损，不宜搞股份制；涉及国家安全和国防尖端技术、稀有金属开采、国家专管等特殊企业，不宜公开经营状况，可以搞内部职工持股及公有制的法人之间相互渗股、持股，即搞有限责任公司；主要原材料、能源、交通、通讯等产业，可以搞股份有限公司，但必须实行国家控股；对技术密集型产业，应鼓励搞股份制；对军工企业，已无军品生产的可以搞股份制，既生产军品又生产民品的，民品部分可以搞股份制，但必须独立核算、自负盈亏。

不宜搞股份制的企业可实行承包制或其他经营方式，但应将利润承包改为资产承包。现在有些企业虽然在实行利润承包的同时，包资产保值增值、设备完好率等指标，但另一方面，企业负债较多，甚至资不抵债，这种现象并非少数。深圳的企业实行净资产承包，蛇口招商局的企业实行差额收益承包，解决了这个矛盾。

第四节　英美现代企业制度

概　论

十四大后，我国正大力推行股份公司制。要使股份公司制真正对企业成长、发展有促进作用，首要的一点就是搞“真正的股份制”即规范化的、符合国际惯例的股份制。所以，我们有必要了解现代市场经济制度下的股份制。本篇即介绍英美股份制。

本文是美国著名法学家 A·A·伯利为其与 G·米恩斯合著的《现代股份公司与私有财产》一书 1968 年修订版所作的序言，深刻、细致刻画了以美国为代表的英美股份制；尤其是，作者不仅从经济领域，而且从政治、文化、法律等各个领域反映了现代股份制在市场经济下的巨大影响。正因为如此，伯利与米恩斯 1932 年出版的书引致全球的一个新概念即“股份公司革命”，与 30 年代的“凯恩斯革命”遥相呼应，分别从微观与宏观两方面反映了现代市场经济制度的运行全貌与逻辑机理。

这里呈献于读者面前的《现代股份公司与私有财产》，是它三十六年前第一版的修订版。之所以对原版本进行修改，原因有二个：其一是法律和经济理论的发展；其二是包括成立“证券及交易委员会”(Securities and Exchange Commission)的法律在内的美国政府政策和措施的改变。该修订版是对过去几十年历史的纪实。

在修订版中，加了我对第一版的有关股份公司发展预测的评论，以及米恩斯博士对于 1968 年出现的股份公司集中的情况与我们最先描绘时的情况相比较所作的结论。对于《哥伦比亚法律周刊》(Columbia Law Review)允许我在序言中引述最先曾出现在其周刊物中的叙述性资料，我表示非常的感谢。

在此，我不想对经济理论的发展进行描述，也不想罗列许多说明第一版中概念的出处和资料的来源的书目和文章。如果要做这些工作，那得花相当大的精力。象现代股份公司这样的机构不仅仅影响到经济生活，因此，对它们的研究需要运用(如果这些方面的旧理论没有被变更的话)大量的新的经济和政治理论。

三十多年前，在这本书的第一版序言中我曾写道：

“大约整个国家三分之二的产业财产，通过大公共金融有限公司，在个体所有者之间的转移和流动。这种转移，给财产所有者和工人的生活以及财产占有的方式带来了巨大的变化。这一过程所引起的财产所有权和支配权的分离，几乎必然地导致了一个新的社会经济组织形式的产生。”

我和米恩斯博士曾经指出：所有权的两个标志——追逐利润企业中的风险性集体财产以及对这企业最终负有责任的管理——已经分离。因而我们提出这样的问题：

“因此，是否我们应该承认我们不能再用老的观念来经营新拥有的财产？财产的传统逻辑是否适用？能否因为一个财产所有者同时实施对其财产的支配就可以保证得到全部由该财产带来的利益，就可以必然地得出，一个放弃财产支配权的财产所有者也同样有保证地得到全部收益呢？是否可能由于这种

Green Apple Data Center

放弃根本上改变了他与他的财产之间的关系,以致于改变了逻辑上适用的该财产所有者与其财产所带来的利益之间的关系?这些问题的答案无法从法律本身得到,而必须到法律的经济和社会的背景中去寻找。"

逐渐占统治地位的股份公司形式、股份公司经营者日益增强的决策权、日益加深的股东被动地位、以及越来越不适用的(以前相当正确)古典经济学所给予的伦理的以及经济学的判断标准,是我们提出上述问题的基础。

这一修订版序言的目的,在于用过去一代人的经验和发展的结果,对这一概念的几个方面进行再评论。

一、持续的"集体资本主义"变化趋势

事实上,"集体资本主义"(也就是我们所说的"股份公司制度")逐渐地占统治地位。这一趋势正无可非议地持续进行着。股份公司的发展使股票与证券的所有权成为个人拥有其相应的用于生产的财产(这与其用于消费的财产形成对比)的主要方式。在美国,个人拥有生产性财产最重要的一大部分的农业的产值在国民经济总产值中所占的比例已显著地下降。并且,即使在农业中,股份公司也稳健地渗入。不包括农业在内,美国整个国家百分之九十以上的生产掌握在一百多万个股份公司手中。在所有这些股份公司中,经营管理在理论上已经和所有权有了差别。股份公司的董事不是财产"所有者",他们并非是股东的代理人,也没有必要听从于股东的命令。但是,这一区别本身并不是完全决定性的。从数字上看,在这一百多万个股份公司中,大部分是所有权与经营管理这两方面的结合——股东同时也是董事,或与他们有非常密切的关系,以致于决策权仍保留在股东们的手中。从数量上看,股东数目在 10,000 到 3,200,000 之间的大股份公司有一千个左右,美国电报电话公司(AT&T)便是其一。这些大公司掌握了整个国家财产绝大部分的拥有和经营。《幸福》杂志列表统计了美国 500 家最大的工业股份公司,发现他们 1963 年合计销售总额为 2450 亿美元,约占国家工业销售总额的 62%。当然,在公共服务行业,如通讯、交通和公用事业公司等,这种集中的程度更高。这些行业里有 600 到 700 家大的股份公司。这些股份公司的支配权名义上是掌握在他们"公共"股东们的手中而实际上是在他们的经理手中。所以我们提出一个不会是不公正的建议:如果将这些行业计算在内(《幸福》杂志没有将他们列入),将占有整个国家除农业之外的商品经营额的 70%。通过计算工业在国家总产值中所占的百分数,可以发现存在着一个缓慢而持续的股份公司集中的趋势。实际上这种集中的趋势比我们计算的更明显。因为,与整个经济增长相比,美国经济活动中代表个人支配性质的农业,其比例已在相对地降低。在当今的美国经济中占主要甚至主导地位的是工业。

这种变化对于美国社会财产制度的作用是非常明显的。美国个人拥有的资产有了更大的增加,按目前的计算,超过了 18,000 亿美元。更主要的是这一数目的分配。其中生产性资本——即土地或者其他投入生产的流通的财产,占相对很少的部分,虽然具体的数额并不清楚。扣除生产性资本,个人所拥有的财产的一大项目是"业主自用财产"(owner—occupied homes)(大约有 5,200 亿美元)。这些资产当然基本上是用于消费,虽然有些可能是农田和建筑物。个人所拥有财产的第二部分是耐用的消费品,占 2,100 亿美元。这些资产主要是汽车和室内家具设备,主要的也是用于为个人提供便利,而不是作为资本或其他生产性的用途。

根据 1963 年底的数据,美国用于生产过程的资本可以分为以下几部分:

股份公司的股份为 5,250 亿美元;固定的金融收入资产(包括联邦以及地方政府的债券股份公司的外国债券、人身保险价值等等)为 2,100 亿美元;流动资产为 3,600 亿美元(这部分主要是银行的现金)。这些数字表明,在个人拥有的财产中,相当于生产性资产的最大部分无疑是采用了股份公司股票这种形式。而且,个人所拥有的其余财产的相当一部分刚是他们所有的对金融机构(如银行、保险公司和其他相似机构)的债权,而这些金融机构的财产中,包括了巨大数额的股份公司的股票、证券和债券。"私人拥有"的企业由此也差不多消失了。渐渐地,人们拥有了自己的房子、自己的汽车和自己的室内用具,这些都是用于他们自己的消费。同时,人们还逐渐地拥有股票、人身保险,并具有了获得养老金、社会安全基金的权利。同时,他们还拥有了自己的工作,并领取自己的工资、薪金或佣金。

回溯到 1932 年,我们找不到类似的数据资料。

Green Apple Data Center

在F·D·Roose Velt之前，没有人对发展一个一流的社会统计资料系列感兴趣。我拥有一些原始数据，这些数据是我1934年在哥伦比亚法律学院时，整理在一本名叫《流动性债权和国家财富》(Liquid Claims and National Wealth)的小册子中。从这些数据我们可以看到，1929年国内所有的股票和债券合计额达到最高值：1007亿美元，这其中必须加上540亿美元的净流动性债权(主要是银行存款结余)和126亿美元的人身保险价值，但是当时并没有区分是个人拥有还是股份公司拥有的财产。我和我的合作者V·E·Pedsion估计，在1922年～1932年的十年中，整个国家六分之一的财富从私人手中转移到管理者，即股份公司手中。因此，我们认为：按这样的速度发展下去，四十年后我们将看到整个国家的财富将分裂，其中的大部分将由股份公司经营，虽然其"所有权"将以股票、债券和其他形式的流动性债权掌握在个人的手中。

根据至现在为止的数据可知，实际的发展速度大大超过了我的预期。粗略地概括，大多数"所有者"拥有股票、保险储蓄和养老金债权以及其他类似的财产，但他们并没有参加经营活动，相反，大多数的经理(股份公司和管理者)并不拥有这些资产。股份公司集体则掌握有合法的权力，将国家有形的生产性财产用于为其他人的利益服务。

"革命"这一词，已无可非议地用于并非是根本性的变化之中。美国不再是仅仅期待有一个发展，它正将自己融合于发展这一事实之中。

二、财产概念的出现

法学家们习惯于用古老的分类法对财产进行想象性的分类。如果财产是有形的，则它可分为"不动的"——即土地或由土地引伸出来的权利与"可动的"——具有可动性，其拥有者可以使用它、带走它、移动它或将它转移给别人等等。如果财产是无形的，则该财产是"可依法获得尚未实际占有的财产"(a close in action——即对其他人拥有债权或负有债务，或是能够得到法院保护或必须服从法院制裁的性质。)有些财产是"可转让的"，可以通过商业法规或其修正案(adaption)进法转让。所有权(proprietas)(即个人或财产拥有者与财产——可动产、不动产或债权之间的关系)被认为是确定的。

我们没有理由改变这些传统的定义。这些传统的定义很好地规定了权利、权利的转让方式、债权纠纷的处理以及在因财产转让和评价所引起的许多小麻烦的处理等。如果有变化的话，那就是"所有权"(propritas)的概念的变化。在这里我认为，一个新的财产分类已经加进了旧的理论之中。

按照我的观点，"财产"现在应该分为两种类型：(a)一类是消费性财产。(b)另一类是生产性财产——即投入于生产、加工、服务或商业等行业的财产；这些财产的拥有者打算在一定的价格下，为社会提供商品或服务，并希望由此获得收益。

就生产性财产而言，所有权现在已服从于美国在民主建设进程中所需要的文明这一全部政治上的需要。这是一个仍在进行之中且还未完成的进程。

因此，作为一个必然的结论，生产性财产已经分成两个阶层：①一部分的生产性财产，虽然不是由主动财产拥有者(active owners)管理，但其经营者通过利率、红利、得润分成等方式而使所有者获得收益。②这一阶层的生产性财产掌握和控制在被动所有者(passive owners)的代表或代理人手中，这些被动的财产所有者所做的决定必须服从于上述的政治进程。通过这一类型的财产，现在的社会发展加快了，并有可能得到继续。

当前或将来将有一些因素正在或将对消费性财产产生影响，但我们这篇文章不对这一问题进行讨论。这些因素无疑是存在的。随着人口数量的不断增加、城市化及人口密度逐渐地加大，一个人的消费性使用有可能导致另一个人消费的短缺。消费性财产的享用不仅决定于国家管理的控制，而且还决定于消费的方便性程度。汽车的使用需要公路及交通法规；除非土地使用的支配权掌握在国家手中，否则郊区的住房可能变成不能出租；在反歧视法的约束下，买卖和转让的权利有可能因而受到限制。

一般说来，现代的经济发展的影响，只是扩充了非常古老的普通法(Common Law)准则：为了不侵害别人的利益，使用你自己的财产。(Use your own property so as not to injure others)。随着闲置土地的充分利用，公路交通变得拥挤，以及随着因技术发展而不断加大心理上对他人生活的侵犯，在这种情况下，我们的基本目标是维护最大的程度的消费和自由选择。幸运的是，美国的法律的法律学校已经产生了一批这一方面逐渐壮大的专家和学者。因此，我们将我们研究的范围限制(这一词不很恰当)在经济

Green Apple Data Center

与社会发展对生产性财产的两方面作用:①管理者的生产性(经营管理)以及②被动性收入(股票的证券和所有权)。

三、财产内涵的变化

技术进步的迅速加快,必然地使得实物及有形资本的地位越来越低而组织和技术知识等因素的作用愈来愈大。组织不能简化为一个公式。技术知识从来都不可能分配到具体每个人、每个组织或每个股份公司。它是整个国家及人类的遗产的一部分。在这两方面,传统的适合于普通法新定义的财产的公式,都不能符合今天的现实。

我们必须注意到,在这一点上,"财产"这一词的词外延已有了巨大的扩充。这不只是它与它想象上的利益持有者(股东和他们不同的财产移交者)的决策权的分离,而且还在于它已经包含了一整套的概念,用于增加对支配有形财产的中心事实的说明。当商人们将工厂(不管是大是小)描述为"财产"时,他们并不仅仅是指物质形态的工厂本身,而是指包括了将近所有生产、流通、分配以及销售等所必须的设备。而且,他们所指的还包括人员的全部有机组织——没有这些组织,物质形态上的工厂将变成一堆废物。他们所指的还不仅仅是商人组织和劳动关系上的一些惯例,而包括了管理执行人员、技术专家以及销售经理和推销员组成的集团。这些关系不只是通过合同的法律作用,而且通过一个逐渐扩充的法律体系,得到逐渐的保护。这一法律体系作用于个人身上,以衡量其对中央企业(central enterprise)的忠实制度。例如,他们不能将设备、人的能力、机密性的技术资料、销售额的数据或者顾客的愿望的任何一部分出卖给别人。在财产这一内涵的扩充下,管理的各种关系的概念证实了"资本"已经深深地渗入了无形的(intangibles)领域之中。中央企业花了许多钱——数额往往相当巨大——用于建立这样的组织和技术信息系统,以及这些关系。这同时被赋予不被各人独占的权力。

对于这种扩充也存在着一个反作用。政府收集了大量的技术资料,并将这些资料提供给非中央集权控制的企业(non－statist－enterprise)使用——核能资源以及核物理知识的提供是这方面很显著的但并不是唯一的或者是最重要的例子。全部技术研究经费的将近三分之二是由联邦政府筹集的。通过大量的现代工业——读者可以马上联想到电子工业、航天工业、以及太空——卫星通讯工业——这些政府筹集资金研究开发的技术加入了股份公司迅速"爆炸"的过程。认为最早的财产是由私人企业创造的看法并非是牵张附会。但不管这一看法是对是错,这些现代工业的资产都产生于社会和中央集权控制。要将这些资产完全转变为"私人"(即非中央集权控制)所有看来是完全不可能的。这种反作用——也是一种折衷的方案——可以从下面的例子中看出来:由通讯卫星法案授权组建的通讯卫星公司(comset),其股份一半掌握在联邦政府手中,另一半掌握在私人投资者手中,象美国电话电报公司(A. T&T)这样的通讯企业对通讯卫星公司的投资比例受到很严格的限制,尽管事实上外层空间新增设备的基本作用,正在于为美国电话电报公司和其他类似的股份公司提供新的通讯手段。

早期,电磁能的发现以及它被应用于无线电广播和后来的电视,导致了一种零散的和不确定的财产新形式。这种新形式的财产是由联邦通讯委员会(the Federal Communications Commission)授予短期的独家特许证,以允许私人公司使用特定的波长。这些授予私人公司的特许波长很快发展为这样的情况:这些特许波长已无需编纂,因为它们已有完全公认的期限(即使不正确),特许公司通过更换他们的特许证,可以继续享用分配给他们的波长频率。暂时的特许权,加上他们的更换期限,形成了大小广播电台和电视台所需要的美元价格市场的基础。中央集中控制的权力因而也为"私人财产"机构所侵吞。美国通信卫星公司为此提出争议,由此而产生的法规,充分地显示出了这一变化过程的反作用,以及政府与其新发展的资产的非中央集权权使用者之间所达成的折衷方案。

"财产"这一词,当作为与法律所有权相联系或成为法律上所有权(即股份公司)的附属时,其含义就改变了——不是因为与某个工厂所有权有关的旧原则改变了,而是因为在种类及来源上,增加了与旧原则不同的相当大的比例的新内容。美国研究院(the Research Institute of America)。①在一份内部报告中这样描述:

① 1. 见 Research Institue of America, Your Business in the Next 15 years, June 30, 1964.

Green Apple Data Center

就象那些由蒸汽机的运用和电力扩散所带来的作用那样，第三次工业革命正处于引人注目的酝酿之中。创造这一革命的将是核能与热核能的的释放、电子蜕变能的产生，以及将人类从日常琐碎繁杂的决策中解脱出来的控制论和计算机的应用。到本世纪八十年代，那时候的工业世界将与今天的有很大的不同，就象今天的工业世界与19世纪的有很大的不同一样。

要想将这些论述具体化，我们得进入科幻小说这一王国。这是我们这本书所无法胜任的。然而这一描述毫无疑问是可靠的。不管科幻小说的作者如何地异想天开，事实的发展将可能在速度和范围上超乎他的想象。就今天已经达到的水平来看，昨天的科幻小说家Jules Vernes和H·G·Wellses简直就象个小孩。今天科学幻想小说的作者，其结局难道会比他们更好一些吗？

随着技术，以及技术在生产的使用中的组织的发展，财产也同样地将得到发展。“私有”，更进一步地讲，“私有化”的各个方面将逐渐地被削弱。Elisha Gray发展了原始的电讯思想，并组织了一个私人公司将这一思想投入生产性运用，同时要求私人投资者的合作，将他们的资本投入商业风险之中。今天可能有一大批的Elisha Gray和Alexander Graham Bell在大的研究所里工作，他们的研究多半是由政府筹资。因而由他们参与研究而得到的技术是政府的“财产”，它们不需要私人的投资和承担风险——虽然在以前，作为一种方面，政府也可能向私人提供参与资金，就象美国通讯卫星公司立法所做的那样。很显然的，我们正走向一个新的时代：我们将在根本上与传统的利润观分手——这甚至超出了《现代股份公司和私有财产》所预测的程度。

股份公司财产观念的转变，一部分是由金融资本来源的变化引起的。股份公司的财产主要是用于生产，而不是用于个人消费。但，更重要的是，这财产已不再是个人努力和选择的结果。这种变化是在潜移默化中形成的，即使到现在人们还不太了解其内在的涵义。

股份公司最早的是由一些投资者合伙集中他们各自所拥有的风险性资本，用于组织和经营某个企业。由于他们将收益或所得储存起来，并把它们再投入风险中，因而，他们与在土地上除草、耕种、最后出售产品的土地所有者颇为相似。按当时的经济学家们的观点，这是合情合理的。他们付出了牺牲，承担了风险并且在某种程度上，为发展产品作出了努力。大体上说，他们为社会做了有用的事，因为他们准备为生产产品付出代价。

典型地，一个成熟的股份公司并不需要投资提供者自身的资本。其产品价格的决定必须根据它所要付的税收、成本、折旧费用和除这些花费外所要达到的利润。在利润这一项上，将近有一半作为所得税上缴给联邦政府，而剩下的一半的大约60%分配给它的股东。未分配的40%加上折旧费，积聚起来用于资本积累。这不是一种“投资”现象，而是市场力量的现象。由于从法律上看股份公司具有永久的寿命。因而这一过程可以无限地进行下去。这一发展的结果是，进入某一特定产生的资本，60%以上是“内部自生”的(interna generated)，或者更准确地说，是“价格自生”的(price—generated)，因为这些资本是从顾客那里收集来的。股份公司所用资本另外的20%，是从那些主要参与这一资本积累过程的银行那儿借来的。总的来说，股份公司确实促进了个人的“储蓄”，但这仅仅占他们所用资本的20%不到，并且主要是通过中间的储蓄收集机构(如人身保险公司、信用基金、养老金信用社和储蓄银行)发行债券来收集的。

股份公司变成以上所述各种方式收集的资本的合法“所有者”，并拥有这些资本的完全决策权。股份公司因而在经济生活中形成了自己的收入与权力渠道。另一方面，股份公司的股东——最早的“投资者”的孙子或曾孙子，或者(更多的情况下)，是他们财产经过无数次转让的受让人的受让人，通过他们的股份，取得了或希望取得股份公司税后所聚集的资产以及所实现的利润的“利益所有权”。通过一个比较奇特的方式，股份公司的经营者变成了一种受托的、具有永久的资产聚集特权的无拘无束的管理者。股东是被动的受益者，这不仅仅是指对于最初的“信托财产”，而且也是指对于这一“信托财产”每年混合增加的财产。

因此，毫不意外地，我们建立了一个法律主体，用来保护和处理这一值得注意的现象。这一事实的本身或许是由于这样一个持续进行中的趋势：财产的隶属服从于生产——即主要掌握在管理者手中，服从于使用财产所需要的法律原则。这或多或少地与发展中的美国文明的期望相一致。

Green Apple Data Center

四、财产法的发展

不可避免地,普通法的法律制度趋向于使新的领域正规化,这一新的领域也包含在"生产性财产"的一般方面之内。对此普通法奉行两条主线:第一条主线(这主要不在我们这篇文章的讨论范围之内)是通过税收进行的。这一税收的原则早已建立起来了:联邦政府——及规模较小的州政府——二者都可以且必须通过直接向股份公司征税的办法占有股份公司的一部分利润。在最近减税的情况下,联邦政府现在对于利润超过 2 万 5 千美元的股份公司按大约 50%的税收税。这使得从利润的角度上看,国家完全成了股份公司的平等分股人。事实上,虽然这一过程悄无声息,但它却承认了一个根本的并且完全可以论证的经济前提。股份公司所得的利润一部分确实来自于他们自己的经营活动,但也有一部分来自于他们的市场地位以及越来越多的是来自于国家花费纳税人的金钱而开发的技术。从这个意义上来讲,美国政府是每个具体企业实际上的投资者,假如没有它的活动,这些企业即使最后能够得以幸存,但也将、或者已经不得不花费金钱和精力来为自己创造地位、维持进入市场的权力,以及促进现在是理所当然得来的技术进步。在现在这样的情况下,没有任何原因或理由来假设让全部的利润要自动地归股东所有。与之正相反,股东——他们并没有创造整个企业——不再是来自于社会的产业进步的所有利润的剩余财产(扣除生产成本与折旧之后)的获得者——这些利润的相当部分是国家支出的成果的唯一继承人。

第二条发展的主线与经营者的管理直接相联系。这来源于美国文明未来将成为的一个发展中的社会观念。这一观念开始于"最低工资立法"(minimum-wage legislation)以及 the Wagner Act,后者是依据 the Taft-Hartley Act 修订及根据 the Landrum-Griffim Act 补充的。这些法令,以及由它们而产行的逐渐宠大的判例法和行政法(case and administiative law),限制股份公司的经营者在工资及劳资关系等问题上的决策权。有趣的是这样的事实,即这些法律主要的(虽然不是普遍地)是适用于在生产和商业中创造利润的一般企业。慢慢地,在个人消费支出和个人消费和行为之间,以及在以为社会提供产品和劳务为目的的企业和一切行为均为追求预期利润的企业之间,都开始产生了差别。

我们将逐渐清楚地看到,后者是基本上由《人权法案》(the Bill of Rights)所产生的一系列条例强制发生作用的结果。这些条例的制定是为了保证企业的市场力量不被用于使那些国家自身被禁止产生或维持的条件的产生或永久化。1952 年,作者把注意力集中到这一趋势上,并写道:

由宪法产生的法律,正产生一个由政治领域到经济领域的权力大转变。虽然现在对这一新的法律主体的主要轮廓的辨别还很模糊,但它的将来肯定是很重要的。……已出现的原则是:股份公司,其本身是国家的产物,必须服从宪法规定的限制,这些限制就象国家限制自身的活动一样限制了股份公司的行为。如果人们现在看到这一法令充分地发挥作用,那么,一个拥有财产因而具有经济权力以及由此带来的法律权力的股份公司,如果拒绝提供平等的服务,在人与人之间,团体与团体之间,种族与种族之间遏制差别,在一定程度上不执行"平等保护法"或有其他违反宪法规定的限制行为,则它将接受直接的法律制裁。

这一法令已经通过高级法院在地方自治股份公司开始生效,并已推广到私人股份公司,在私人股份公司中,公司议会(Comany town)的运行,已发挥了同等的社会功能,该法令已在许多方面不断地进行扩充。

非常明显地,最近颁布的国内人权法案(Civil Rights Act)已经直接了当地进入这一领域。在其他的许多事情中,它规定某种为社会提供产品和服务或提供膳宿供应的企业不能因为种族的差异而歧视社会的任何成员。已废除的旧的条例规定,膳宿提供者或服务提供者至少可以在人种的基础上在顾客之间进行选择,并根据自己的好恶来决定是否出售商品,是否提供服务。象那些在纽约相当盛行的州立法规早已规定了这一新的条例。现在,联邦政府和州政府走到同一条路上来了。

对于投入于商业性或生产性用途之外的财产,法律没有用相同的方式来处理的。任何人都可以拒绝在自己的家里招待其他人或允许别人驾驶他的汽车。消费者个人主权是人格的表现,是不允许被人侵犯的。而投入于商业性或生产性用途的财产(我们狭义地应用这一词)则不是这样。无论是用于雇佣劳动力或用于购买商品或服务的财产,都没有资格具备

Green Apple Data Center

以前老的绝对财产支配权——用现在的词来说即决策权。发生的变化已经相当清楚了。政治主张已写进宪法并反映于《人权法案》，仔细论述了关于私人财产不容侵犯的第十四、十五修正案的制订是为了保证私人和其他财产不受侵犯的政治主张，在十八世纪社会结构比较简单的时代，国家是人权的主要威胁：《人权法案》限制了联邦政府，到第十四修正案，这种限制则扩充到对州政府。到了二十世纪后半叶，很清楚地，私人拥有的企业提供的经济工具的否定，可以使个人的自由被剥夺或被侵犯。这样的工具确实地主要是掌握在私人手中——事实上，绝大部分是由股份公司提供和掌握的。然而，它们又是生活和人格的基础。结果是，在宪法所规定的法律的司法范围内，由 1964 的《国内人权法案》这样的法规做逐渐的补充——这一法规覆盖了包括旅馆、饭点、娱乐场所，建立服务或者提供食品、汽油以及其他产品等服务在内的所有范围。虽然《国内人权法案》的范围很广泛，但并没有推广到整个商业领域，它并没有影响到所有的生产性财产，然而有一点是明确的，即使不在宪法规定的范围内，通过法规，这样的财产也将服从于那些限制，即禁止国家的干预行为，以保证个人的自由。

国家对于经营的第三个限制来自于现行的反垄断立法的阐述，特别是克莱顿法。联邦最高法院做出了这样的规定：不允许任何企图限制竞争的公司合并。笔者认为：这一政策是限制性的。强制性的竞争在某种程度上更可能削弱而不是提高生产和分配的效率。但是，不管是对于司法机构或是对于国会，这都是一个立法决定的问题。具有重要意义的事实是，这一法律力图保证生产性财产不被用于有碍于生产的地方，而要服从于古典经济学说所描述的竞争过程的条件。因而它寻求维持这样一个文明的设想，使美国人强大的思想潮流都要服从于它。确实的，这不能看成是对自由和人权的侵犯。它被看成——当然，也确实是——一个直接企图约束、控制或禁止生产性财产的某种处置以维持这样一种历史性的观念，即：高度竞争性的市场普遍地有利于人类的自由。用现代的观点来看，这一古老前提当然是可以争论的。但是，象这样一个观念的实施，无疑地对生产性财产的外置和运动产生了强制性的限制作用。对于仅用于个人消费的财产，法律并没有同样限制。虽然国家考虑到它能够控制生产和商业的结构和基础，但它并没有想要（除政策性限制外）告诉人们可以消费什么和怎么样消费，那样将构成对人们私人生活无法容忍的侵犯。

五、被动性财产的建立（The institution of passing prperty）

美国股份公司规模的增大并逐渐占据统治地位，自动地冲破了包括旧的财产观念在内的权利和特权的约束。特别是，它将个人经济拥有者的人格从企业管理者中分离出来。这些“东西”本身——包括这篇文章前面已经提到的那些无形的因素——“属于”在法律上拥有它们所有权的股份公司。具体体现在股票股份中的最终的经济利益代表着一种期望，即纳税后所得利润的一部分将变成红利而用于分配，以及在可能性相对较小的情况——公司清算时，每一股将得到可分配的剩余资产中应归于它一部分。前一个期望是相当明显的，后一个期望则由于可能性太渺茫，以致于在股份给予股东的市场价值期望中，它只占很微不足道的一部分。股票持有者具有表决权，但随着每个股份公司股票数目的的增加，这一表决权的需要程度也随之递减——事实上，随着股份公司规模的扩大，这一表决权递减到几乎没有什么作用的地步。随着股东人数的增加，每个股东发表意见的可能性变得相当有限。虽然他们具有准政治上的重要性，但却没有人注意到他们，这正如选民写信给国会一样，只是一个象征。虽然是难于付诸于行动，但是，他们到底还是拥有一份权利。这一权利使得股东可以采取行动，对付股份公司及其经营者，要求股份公司保持整体上的完整，避免公司在诸如董事或经营者的欺骗、偷窃及错误行动中可能遭受的任何损害。这种行动是很普遍的，虽然很少有股东加入它们。这样的行动对于一部分不老实及不忠诚的管理人员是一个非常有用的威慑力量。

然而，这些股份已经变得如此吸引人，以致于现在已成了个人资产拥有的主要形式。因为，通过设法进行股票交易，他们取得了“流动性财产”——即有可能在几天或几小时之内将其出售以换取现金。股票持有者，虽然不再是全部利润唯一的剩余财产继承人，但至少是一半利润的剩余财产继承人，这是一个数额相当大的财产了。（精细的估计表明，先前分红连同股票市场价值的增加，每年能使股东财产增值 8%）。被动性财产的权利和期望的建立，越来越

Green Apple Data Center

多的美国人将他们的储蓄用于这种形式的财产。1929 年,大约有一百万美国人拥有股票。到了 1967 年底,据保守的估计,股票持有者的人数已达到二千二百万至二千三百万这一数目之间。这些人们所持有的股票代表了将近三分之一美国私人所拥有的财产。按这样的趋势,人们意料二十年后,将有四千至五千万的美国人直接拥有股票。现在,个人拥有股票的市场价值总额大约占美国个人年收入的 10%到 15%以上(后者在 1967 年将超过 6000 亿美元)。我们可以预见,二十年后,个人拥有股票的总市场价值将大大超过一万亿美元这一记录。

而这仅仅是被动性财产拥有的"表面上的水平。"相当大数额的股票不是掌握在私人手中,而是掌握在信用媒介机构手中。这些机构在参与股票投资的个人之间再进行利益分配。这样的媒介机构有两大类,一类是养老信用基金机构。它们实际上是由股份公司或股份公司集团为了其雇员的利益来维持的。这些雇员们有规律分期支付的集体储蓄由养老信用基金机构来托管,最终以老年基金或其他形式的福利返还给他们。第二类是相对较小的机构群,即人们所知道的共同基金组织。这些机构购买一系列各式各样的股票,并将这一股票组合的分享权卖给那些不想直接拥有一个或更多个公司的股份,而是想同时拥有多种的股票组合的人。通过养老金信用基金,不少于(可能大大超过)二千万的雇员,已经在股份所带来的分红和在他们的养老金的市场价值两方面具有了间接的经济权——即使他们的利益是非流动性的,并且只有到退休、死亡或其他偶然的意外事件时才能收回这些财产。大约有二百万共同基金股份的拥有者同样间接地获益,他们得到现行的收益,而且可以随时将他们的股份兑换成现金。

除了这两类机构外,还有其他同样是(虽然相对不突出)股票持有者的媒介机构——人寿保险公司(在其资产投资大约有 3%是股票)以及火灾及意外事变公司(在其投资中股票占更大的比例)。比较而言,所有这些机构总计起来可能只拥有相当少部分的股票——可能在 5%～10%之间。然而它们增加的速度相当快——这在年金信托机构特别明显——这标志着,这种股票拥有的形式在以后的日子中,可能成为主要的形式。

媒介机构的意义是双重的。首先,它们大大地增加了某种程度上依赖于股票形式财产的市民的数量。其次,它们使得个人对生产性股份公司的管理和经营的影响更弱,与它们的关系脱离得更远了。

正如人们可以预料到的,法律已经转到保护这种财产形式的持有者这一边来了。这一转变自然地从最吸引股东的利益——"流动性"(可以将股票兑换成现金的特性)及市场价格等方面来着手进行。因为流动性并不取决于潜在的财产,而取决于股份的转卖,所以合法的保护主要侧重于市场交易过程。因此,事先拥有信息可以使得买者和卖者能够决定他们将要卖或买的价格。除了要求公司按期发布为公认会计准则认可的会计信息以及禁止股份公司经营者的投机行为外,证券和交易法案所制定的整个立法对于引导股份公司,几乎不需要做其他什么具体事情,甚至更直接的,这一立法涉及到对股票交易本身,以及对作为公众的股票经纪人的买者行为的管理。

在方向上和效果上,证券和交易法案的这种偏见(preoccapation),承认了这样一个新的事实:股票市场不再是象以往的古典经济学家所定义的"投资"的地方。除了在边际的程度上,它们不再配置经济资源。它们是资本流动的机制。除了在极少数和情况下,证券购买者并没有购买新的股票。他们所付出的价钱并不增加他所购买股票的股份公司的资本或资产。股票市场并不承担发行新股票的任务,一般的说也未用于这一用途(事实上是不允许使用)。通常地,有关发行新股票的法令禁止股票在利用其他方法在出售之前上市或交易。偶尔有大量新发行的股票在它们进入市场不久之后即被迅速分发的事实(人们马上可以想到美国电报电话公司在 1964 年发行新股票的情况)。但象这样的股票经营在证券交易所的活动中只占相当不起眼的比例。证券交易所,是很多年以前投资的股票,在希望现金的卖者与希望得到股票的买者之间转移的一个场所。在纽约证券交易所或其他证券交易所中进行的证券购买和出售活动,并不会对那些股票在交易所中交易的股份公司的业务运行产生严重的影响。

我们还得领会由这一事实所带来的社会经济状况。每年、每月以及每天,美元总额巨大的证券都处于买和卖的交易中。这些美元——确实是上千亿的美元——并不公开进入直接的商业性和生产性使用的渠道中。这就是说,它并不变成投入于生产性使用的"资本"。股票的出售者可能更希望购买其他的股

Green Apple Data Center

票，而不是将那些购置股票的资本投入他自己的生产业务中。

以前在哥伦比亚大学、现在执教于底特律大学的 Paul Harbrecht 博士仔细构造了这样一个理论：我们已经演化出一个新的财富占有和财富流动系统，该系统的流动性通过证券交易所来维持，但它只是在心理上与生产性工业及企业实际所依赖的资本来源和资本运用系统相联系。如果这一理论是事实的话，那么股份公司制度的作用之一，就是建立一个平行的，流动的"财产——财富"系统，在这系统中，财富在被动的财产所有者之间流动，并没有明显地促进资本形成、资本运用、资本使用以及承担风险的功能。而这些功能却是十九世纪"资本主义"制度的核心。虽然，最终对这种财富的评价，依赖于对以股票为工具的股份公司的生产性、特征及有效性的评价。但确实地，财产及财产所有者都与生产性——即商业性——的过程相分离。

现在，很清楚的，对这种财富已不能再用老的经济学准则来为之辩护，尽管新古典经济学家用热情的善感的观点来让我们相信老的体系并未改变①。证券购买者对于一个企业的储蓄并没有什么贡献，因而也不可能增加企业的规模及其经营。证券购买者不需要的承担新的或更多的经济运行的"风险"，他仅仅需要对股份公司股票增殖的可能性进行估计。他购买股票，对于除他之外的其他任何人的唯一贡献在于：对那些希望将股票兑换成现金的股东而言，他维持了股票的流动性。很显然，他不能够也不打算对公司的管理或经营的努力与服务有什么贡献。

这引起了一个社会伦理问题，这一问题到下一代人时必定要进入法律的舞台。为什么会有股东？他们对社会有什么贡献，使得他们有资格以分红及由于股份公司公积的增加而使股票市场价格增加的这两种形式来拥有产业系统的一半利润的财产继承权？股东并没有花费什么劳动，也无须花费什么精力，便得到了报酬。他们仅仅依靠股东的身份就得了利益。对于他们继承权的辩护，必须到古典经济学范围之外寻找原因。

只能在社会的背景之上寻找这种原因。在美国社会的经济中，存在——并且早先已经总是存在——一个与个人生活、个体发展、私人问题的个人答案、消费及活动的个人选择相联系的价值观。财富无疑地加上了个人追求幸福及追求自我发展的能力和范围。当人们关心他们自己的时候，也必然地给社会带来好处。但是，这种辩护不仅要依赖于财富的存在，也要依赖于财富的分配。财富分配的约束力仅决定于将财富同拥有财富的人数直接相除得到的比例数。对股东存在的辩护因而也取决于在美国所有人口中增加的财富分配。理想地看，只有当每个美国家庭的那部分用于完全实现个体发展的地位和财富完全实现时，股东的地位才能得于稳固。

只有基于这一前提，即除非是整个社会——而不仅仅是大多数的社会成员的经济境况得到改善，否则没有相应工作的责任而拥有收入及部分财富的特权就不可能得到辩护。所有有保证的每年工资收入、政府保证的最低收入以及在美国分配给作为股东的每个家庭的股份——这些便是所有能让美国人来安排他们自己的生活的各种不同的办法，而不应由盲目的经济力量、饥饿的威胁或者是由社会行政机构的强制规则来支配他们的生活。

股东大范围的分散便是达到这一目的的途径之一。

这种分散确实是正在进行之中——从统计资料上看相当的明显，而从社会伦理的角度上看则都是太慢了。从 1932 年到今天这三十几年的时间，直接股票持有者的人数翻了十倍之多。如果将通过信用媒介机构而间接拥有股票的股东数也包括在内，这间接的部分也同样有巨大的增加。然而，财富的分散一般说来仍处于初期阶段，百分之一的美国人可能

① 第一版《现代股份公司和私人财产》所提出的理论和结论，在职业经济学家中激起了活跃的、有时是热烈的争论。《经济学季刊》在 1965 年 2 月的 79 期 1—51 页中发表了三种争论的观点。这场争论由 Shorey. Reterron 教授首先发起，我进行了反驳，Carl Rayson 教授则采取了中间立场。新古典经济学家 Hervry Manne 教授在一篇题为《现代股份公司的被批评》(The Higher Criticism of the Modern Corporation)(62 Columbia Law Review 399)(1926)中攻击了我的观点。现代的书籍采纳了我和米斯博士所提出的观点，并进行更加深入的分析，例如：《现代资本主义：公共和私人权力的变动平衡》(Modern Capitalism: The Changing Balance of Public and Private Power)，Andrew Shonfiels (London：Oxford Universiry Press)；《经理资本主义的经济理论》(The Economic Theory of Managerical Capitalism)，Robin Marsis (New York: Free Rer of Glencoe，1964)；《新工业王国》(The Industrial State)，J. K. 加尔布雷斯(New York：Harper Row 1907)

Green Apple Data Center

拥有所有私人财富的25%①,而且毫无疑问地拥有了更多比例的普通股票。显然,我们还有很长的路要走。信用媒介机构,特别是养老金信托机构,他们为自己辩护不仅仅是因为他们增加了股东的利益,而且还因为他们使股东的利益合理化。通过直接的所有权,二十年前购买铁路股票的Hgm赔了本钱,购买美国电报电话公司股票的Bardolph的股权立即翻了一翻,而购买IBM公司的股票的Pistol的资本则增加到后来的五十倍。这是一个不合理的结果。养老金信托机构,可能拥有所有这些股票;它将损失及收益(后者一般比前者大)分散到大量的雇员之中。

因此,人们可能会预料到,法律将越来越鼓励股票在更大范围内的分散——不管是通过税收还是其他的手段。它将鼓励养老金信托机构及社会债券信托机构加入到股东的位置。将来总有一天,政府的社会债券基金,将不只是象现在那样全部投资于政府的债券上,而且还投资于更大范围的美国上市股票上。随着社会债券信托机构及养老金信托机构逐渐覆盖美国所有的劳动人口,虽然对股东的地位无法用老的标准来辩护,但股东的地位可能变成一个使财富分配合理化的途径,对应并且服务于美国寻求真正文明的理想。到目前为止我们得出如下结论,即被动性财产的产生有这样的一个优点:财产拥有的分配与再分配可以在不打断生产过程的情况下进行。古希伯来法典(Aneient Hebrew Law)要求每半个世纪,土地要通过一个叫"Jubilee Year"的机构来进行再分配。但是,正如人们所预料的那样,真正实行起来很困难。1848年的大革命以及今天在苏联、中国和古巴等国的革命导致了严重的生产损失,至今还没有一个国家得到恢复(虽然半个世纪以后苏联才可能最后做到这一点)。股份公司制度,伴随着合理开明的税收政策,在不断得到日益提高的生产力的帮助下,一定能达到美国人希望的任何再分配的目标。

更多的生产是需要的而且是不可避免的,对此很少有观察家能予以否认。1964年,Lyndon. B. 约翰逊总统,对所遇到的问题做了第一次试验性的探讨,大胆地坚持了这样一个命题:即"贫困"(指每年收入少于三千美元的家庭)能够而且将被消灭。如果或者当美国社会真正渴望"消灭贫困"的时候,现有的和潜在的生产能力将为美国提供足够的工具。对此,很少有人加以予怀疑。这就是说,如果问题是纯经济范畴的,那么解决问题的工具就在我们手中。然而,很明显地,在实际中我们碰到的将远远不只是经济上的问题——例如,我们将遇到教育以及自动化等方面的问题。我们能够说的只是,除非生产能力能够得到维持以及得到增加,以为解决问题筹集资金,并且,除非现在财富的技术组织能允许在不中断和阻碍生产的情况下继续其转变的过程,否则,我们不会去涉及更深的问题。而现在,上述两个条件都已具备。

虽然,二十世纪美国的经济革命的轮廓仍然模糊不清,但是,其中心内容已能辩认得出。它的推动力有五个方面:①生产力的巨大增加;②伴随着个人决策与控制权的减弱,财富大量集中化并投入生产中;③财富与它的行为管理大规模地分离;④不断增加的压力使得被动的财富更大范围地分散;⑤作为个人选择的个体生活和消费的权力的维持。

这一革命,证实了股份公司是极其重要的(虽然是中性的)手段和工具。股份公司已经变成、并且现在就已经是组织和生产的主要形式。它已经创造了,并且在继续创造一种财富的被动形式。股份公司在很大程度上已从依赖于个人的储蓄和"资本"市场的状况中解放出来。然而,就象阿拉丁的神灯(Aladdin's Lamp)的奴隶一样,股份公司必定要越来越服从美国国家的命令,体现在社会观念和具体事例上,就是法规和宪法。这种命令,随着美国人生活中价值观及他们的选择取得一致而变化和发展。

这一经济体制的革命,不再象1932年刚出版的《现代股份公司和私有财产》所说的那样只是一个可能。这一革命至少已在进行之中。从历史的语言来说,它的发展相当迅速。对这场革命,有些人感到害怕,有些人则热烈欢迎。然而,它的存在和它的向前发展,却是不可能轻易被否认的客观实在。社会的财产体系已发生了决定性的变化,任何力量都无法使之逆转。这一革命的试验性开端出现在对应的分配领域,这主要是通过税收来进行的。

六、结 论

我们已经很好地认识到,用于生产的财产,必须与美国宪法规定的政府的民主进程所制定的文明观

① 3. The Shovre of Top Wealth—holders in National Wealth 1922—56, RobertJ. Lamplan(Princeton. N. J: National Bureau of Economic Research,1962)P208。

Green Apple Data Center

念相一致。在美国的企业和股份公司中，没有人再认为他们的工厂、设备及其组织是他们自己的，因而可以随心所欲。人们逐渐地认识到集体经营以及那些主要由大的股份公司经营的业务，其实质就象是国家本身在进行经营活动一样。股份公司是基础的政治机构。它们有永久的生命力，有聚集数百亿资产并从它们的生产和产品中获取利润的能力。而这些能力使得它们成为美国社会服务供给的一部分。股份公司已非正式地成为国家本身的一个附属物。在对一个组织的"主动性——即生产性"财产实行正确的市场控制中，越来越不允许它们侵犯私人的人格和自由，越来越不准它们在就业和提供服务等方面进行人种歧视。

被动性财产——最突出的是股票——逐渐地丧失了它"资本"的功能。它从根本上变成了一种分配流动财产的方法，变成了一种聚集的目的不是为资本收入的分配渠道。股份公司也可以，也确实希望保留它的所得以用于维持和扩大它的资本和经营规模。股东们有权根据他们自己的意愿，使用他们的股票收入以及运用其股票的流动价值。这种权力作为一种安排他自己生活的合法权利而受到保护。

在我这一总结之外的更大范围中，我们这一时代的真正革命已隐约地为人所察觉。据我们现在的估计，到 1980 年全国总的生产力得翻一番（按 1960 年的美元价格计算，大约为 12000 亿美元），总的个人收入将达到 1 万亿美元。如果这一估算是正确的话，那么美国文明的整个重点将会有较大的变化。哲学上的急务（preoccupation）将变得比经济上的更为重要。什么是个人生活？个性是什么？追求个人的发展及为了达到个人的发展所做的一切是为了什么？仅仅在消费中打转将使许多人感到不满足，他们所需要的是"参与"。这就是说，从大体上看，每个人都越来越需要有一个显赫的工作。到了那时，自动化将使得那些现在提供给我们的商业性工作的数目减至最少。这就意味着国家要创造公众所需要的工作，而这些工作又与传统上所需要的商业基础无关，这可能吗？人们是否可能象 W·罗斯托所说的那样，仅仅是变得厌烦了呢？或许真会如此。但如果真是这样，那只是因为我们在美学、艺术以及在致力于理解、运用和享受科学所带来的令人激动的光辉前景和不断地探索人生意义等方面，远远地落后于经济发展的缘故罢了。但是，这样的悲剧不可能发生，因为我们的教师、艺术家、诗人和哲学家们将为下个新纪元的到来加快他们的步伐。

A·A·伯利

1967 年 12 月于哥伦比亚大学

第五节　日本现代企业制度

概　论

较之于欧美股份制，日本股份制有其独特之处。在符合国际惯例与市场经济原则前提下，日本人对股份制进行了改造，使之充满浓郁的日本文化特色。本文即系统介绍日本股份公司制特点，相信对我们建立一套既符合国际惯例、又有中国特色的股份制将大有裨益。

本文将系统介绍日本股份公司制。需要指出的是，本文不拟介绍日本股份制的全貌，而仅仅介绍日本股份制区别于欧美股份制的特色之处。

一、股份公司在日本经济体制中的地位

西方学者认为，如果说近代资本主义的精神是个人主义，是"自我中心"，那么现代或者当代资本主义的精神则是公司主义，是"公司中心"，日本经济学家奥村宏将现代资本主义称之为"法人资本主义"。股份公司（即简称公司）在日本的历史并不久远，但日本却成了世界上最发达的法人资本主义，日本与美国一样，达到了股份公司制度的极点。

从下列事实上可以看见日本股份公司在日本经济制度中的地位：

（1）社会财富集中于法人企业，占有 37.3%，且比例在不断扩大；

（2）政治捐款全部由公司或其集团提供；

（3）企业整体选举；

（4）公司对日本文化影响与独特的公司文化；

（5）日本大学成了"公司人事部下属承包机构"；

（6）其它。

除第一点外的各点证明：公司不仅支配日本的经济制度，而且对整个日本的社会结构与社会制度均有深刻的影响。

公司是一种组织，广义的组织有各种不同的目的（或称宗旨），而公司是一种盈利性社团法人，所以日本经济学家土屋守章这样写道：

Green Apple Data Center

纯粹以追求私利私欲为目的,而且得到社会和法制承认的组织体,古今中外,不外乎是股份公司。(见其《企业的社会责任》,日文版,第13页)。

日本文化的价值观与股份公司制度相结合,使公司的职员对公司拥有高度的忠诚感。奥村宏这样写到:

为了公司,什么事都可以做的逻辑是一种价值观,即对公司有利的一切皆善,对公司不利的一切皆恶。因为是为公司所做。所以无论受到怎样的处罚都不会有罪孽之感。(见其《法人资本主义》,中文版,第15页)

在这种价值观下,公司成了一个自我永存体。

二、日本股份公司特点

较之于欧美股份公司,较之于早期股份公司,当代日本股份公司有一些特点:

1. 持股的法人化

持股的法人化表现在两个互为因果的方面:

(1)私人股东的减少。二战后至60年代初,美欧日出现了一个共同的经济现象即"人民资本主义",股份大量分散到普通公众手中;但从60年代后期以来又发生逆转:私人股东持续减少,日本从先前的60%降至目前的30%以下。

(2)法人化现象。所谓持股法人化现象是指股份向金融机关以及事业公司集中,1982年达到63.7%。

持股出现这些变化是有深刻原因的。公司为获得商业控制权而争相购股,导致股价猛涨,股息率急剧下降,私人股东被迫退出股市。法人持股对经济生活有巨大影响:法人持股会使法人获得对其它法人的支配权,从而导致企业联合,加强垄断体制。正因为如此,美日等国均严格限制公司持股。但六十年代末期以后,日本的有关规定开始松懈,加之日本公司的传统(二战前在日本,公司持股是合法的),公司与金融单位持股急剧上升。

持股(法人)分两种类型:第一,单方持股;第二,相互持股。所谓相互持股是指下列情形:母公司持有子公司股份,同时子公司又持有母公司股份。相互持股有以下基本模型:

①简单相互持股:A→B→A

②连续相互持股:A→B→C…→A 环形持股

③辐射相互持股

必须注意的是:模型1、2(统称环形持股)适用于企业集团内各企业持股关系,而模型可适用于独立性企业。据斯科特说(John Scott, Corporations, Classes & Capatlitism),法人相互持股会导致"利益星座"状态(即大股东之间会达成某种默契,最终使大股东全体获得控制权)。

2. 股息与股价

可以说,在日本几乎没有以股息为目的而投资的私人股东,日本也没有首先考虑股息的经营者。例如,1981年,日本公司支付了2381万亿日元的股息,但同时又支付了33061万亿日元的交际费。在日本,股息大大低于银行定期储蓄的利率,没有一种股票股息率能达到6%的储蓄利率水平,一般只有1%左右。为什么会出现这种状况呢?

(1)股息率稳定的股息政策,区别于美国的股息稳定的股息政策。

(2)低股息率的原因。原因不外乎以下数点:①高法人持股。日本的统计数据表明,法人持股率越高的公司,其股息率越低,反之亦然。(a)法人不是为股息而是为支配权而持股的;(b)相互持股使各大股东不愿要求高股息率。②高股价。日本股价非常高,低股息率的股票也能卖得高价,所以经营者无发行高股息的动力。

3. 兼并

与美国和英国比较,在日本,虽然存在名为"公共购买股份制度"的规定,但通过包买股份兼并公司的事实际上很少发生。

在日本,为防止公司被兼并,发行公司常常做"稳定股东"的工作:请别的公司购买自己公司的股票。这样,就形成了一个有意思的悖论:本来,股份公司的原则是根据股东的多数决定来选举董事,委托他们从事经营,而"稳定股东工作"则变成经营者挑选股东了。所以奥村宏笑曰:

就如同选民选议员是民主主义,而偏偏由议员找合自己心意的人作选民一样,这真不能说是公司的民主主义。(见其《法人资本主义》中译本,84页。)

三、经营者研究

现代日本统治体制是"政、官、财"三位一体制。财界统治着日本。据和平经济计划会议《1982年版国民的垄断白本书·财界》的定义:

所谓财界,就是大企业及其经营者(财界人士)

Green Apple Data Center

们形成的经济界，通过财界各团体将其利益反映于政府制定政策之中，成为政、财、官复合体的中心，是对日本社会给予影响的权力集团。（10页，日文版）

下面分而研究。

1. 私人大股东

较之于欧美，日本私人大股东最少，是最彻底的“经营者控制”。在日本，企业的规模越大，私人大股东就越少，家族控制就难以维持。在日本出现这种现象有诸多原因，很重要 原因之一便是继承税太高：继承股票金额达5亿日元之以上者被课以税率高达75%的继承税，所以一般把继承股票处理掉，或以实物形式将股票上缴国家。此外，还有以下两点原因：第一，外部大资本家的侵入即企业的系列化；第二，私人大股东的资本增长远远赶不上公司资金增长的速度。

2. 董事与高级职员的关系

较之于美国，日本董事有以下特点：

（1）外（公司外）董事比率小；

（2）董事与经理人员无明确分工；

（3）董事分级，即董事长——副董事长——专务董事——常务董事——一般董事；

（4）董事会规模较大。

原因分析如下：公司的上层管理组织与政治制度有一个对应关系，也就是说，由于美国政治制度是彻底的三权分立，所以在公司内部，董事不能参与经营管理；反之，在日本，政府官员兼任议员，行政与立法不分，所以在公司内部，董事兼任经营管理职务。

3. 经营者与股东的关系

美国公司多以提高投资收益率（ROI）和股票价格收益率（RER）为经营目标，这说明美国公司的股东意识尚不很淡，而日本则极为淡薄。由于股东对经营者影响力较小，日本经营者也就并不把股价列为经营目标，从而有利于克服美国同行的行为短期化，以为追求长期利益而努力。

具体来说，日本公司缺乏美国公司的上述制度情形，使得经营者无提高股价的必要与动力：

（1）存在作为大股东的社会事业投资单位；

（2）股价下跌，公司有被兼并易主危险；

（3）存在经营者买卖特权制。

4. 经营者与职工

在日本公司中，日本经营者是从职工出身的。但经营者从整体上来说，是排斥职工参与经营的。

日本经营者许多源自工会干部，但其作为经营者时，并不能代表工会。

5. 经营者的决定

这里有两个问题需要考察：

（1）谁来决定经营者。一般来说是经营者选择决定经营者，但如果经营者业绩太差，法人大股东也会行使终极股东支配权。

（2）谁可以成为经营者。大部分是公司内部职工，但一般是白领职工而不是蓝领职工。公司外来者一般也是总公司和银行派来的，自各自部门逐级提升的该部门职工。日本经营者一般均是名牌大学毕业。

四、公司间相互关系的研究

Coase 和 Willams 认为：要在市场和独立企业之间寻求一种交易费用最小的组织机制，这种组织机制就是企业集团。

日本企业喜欢组成企业集团，进行公司内部交易。公司间关系是通过交易维持的，而企业集团则探索稳定的、持久的交易。

一般言之，交易的主体有四种即个人、企业、国家、其它非盈利团体。在当代，作为交易主体占压倒优势的是企业。日本企业之间交易比率越高，就越表明日本企业对外交易的依赖度较高。

企业间交易不同于市场交易。市场交易的基本形式是竞买竞卖与投标；即先有价格、质量与服务等交易条件，然后确定交易对象。而企业间交易是先确定交易对象，再确定交易条件，是一种被称为“一对一”的交易模式。

论及企业间交易时，不能不涉及一个重要概念：互惠交易或相互交易（Reciprocity or Reciprocal Business）。美国反垄断法（克莱顿法第七条）是禁止互惠交易的，而日本则予以允许。但要形成互惠交易需要有几个条件：

第一，买方和卖方必须都为垄断性市场，但不能是垄断市场。

第二，买卖双方都必须是经营的综合化。

M·米勒认为，互惠交易对市场结构有下列影响（W·F·Mueller：The Rising Economic Concentration in America：Reciprocity，Conglomeration and the New American ‘Zaibatsu’ Syskm”，Antitrust Law and Eronomics Review. Vol. r，No. 3～4）：

Green Apple Data Center

(1)使价格僵硬化,带来资源的错误分配。有效的竞争是以价格、商品质量、服务为条件进行交易;而相互交易是以其他事项(即以对方购买自己的商品为条件而出售)为条件,结果打乱了竞争秩序;

(2)阻止新的参加者;

(3)降低了产业结构和产品结构中竞争公司的集中程度;

(4)上述情况引起了整个经济的积累性结构变化。由于相互交易的生产品种类的增加,推进了企业的综合经营,复合企业的发展成为控制市场的原动力,同时,也就使整个经济的垄断化愈来愈向前发展。

上面简要介绍了日本股份公司制度的一些特点,由此可见,日本股份公司制度是不同于欧美股份公司制度的,需要进行独立的研究。

Green Apple Data Center

第三篇　公司运行规则

Green Apple Data Center

第　三　篇

Green Apple Data Center

第一章　公司组织机构

第一节　公司组织机构的内容和原则

一、公司组织机构的内容

公司组织机构是指从事公司经营活动的决策、执行和监督的公司最高领导机构。

一般说来，公司的组织机构包括三个部分的内容，即决策机构、执行机构和监督机构。

二、公司组织机构的原则

(1)在公司的组织机构中，要实行决策权、执行权和监督权三权分离的原则。

(2)要把公司组织机构成员的利益同公司经营管理的好坏紧密联系起来。

(3)公司组织机构的成员必须具备一定的素质，但对不同成员素质的要求是不同的。

第二节　公司的决策机构

一、股东大会

1. 股东

一个公司的股东是指持有该公司股票的个人或组织。

任何拥有财产的组织或个人都有资格购买公司股票而成为该公司的股东。但公司不可自为股东，否则，当公司停业解散时，属于公司的那部分股份将没有最终的所有者。

股东对公司具有一定程度的管理权和监察权，还有取得股息的受益权以及对公司资产的拥有权。股东对公司行使的控制权一般都是在股东大会上或以书面同意方式通过决议而实现的。股东通过选举而控制董事会，进而获得对公司业务的控制权。股东所拥有的管理权一般不是指股东直接管理，而是指股东通过董事会间接地参与对公司日常行政事务的领导和管理。股东还要承担一定的义务和责任。股东的权利和义务的大小完全由其所持有的股票或股份数量的多寡而定。这些权利和义务的具体内容由各公司的章程和内部细则规定。

2. 股东大会及种类

股东大会是由公司全体股东组成的决定公司重大问题的最高权力机构，是股东表达其意志、利益和要求的主要场所和工具。

(1)股东普通年会，即公司一年一次必须召开的股东大会。普通年会一般由董事会组织召开。通常由公司法对两个年会之间的间隔期限做出具体规定。如果公司超过一定的期限仍不召开会议，有管辖权的法院有权根据任何股东的请求，立即责令公司举行会议。会议的主要内容，在公司法规定的范围内，一般由各个公司的章程或内部细则具体规定。通常包括如下内容：

第一，普通权限，即经常性的只需普通决议的权限，包括：

①通过公司的年度财务预算、资产负债表、损益表以及其他会计报表；

②董事会和监察委员会成员的选任、解任及其报酬的确定；

③审议董事会和监察委员会的报告；

④分配红利，确定并宣布股息。

第二，特别权限，即需经过特别决议的权限，包括：

①公司章程或内部细则的制定和修改；

②缔结、变更和终止关于转让、出租、委托经营或与他人共同经营的契约；

③决定股份资本的增减和股票的发行；

④决定公司的改组、合并或解散；

⑤讨论并通过股东提出的各种决议草案。

第三，公司章程或内部细则规定的其他权限。

(2)股东特别大会，即在两次年会之间不定期召开的讨论决定公司重大决策问题的股东会议。通常可以采用如下三种办法召开股东特别会议：

①董事会集体通过决议或董事会签署书面同意书后由董事会召开；

Green Apple Data Center

②由法定的持有一定数目股权的股东召开。公司法一般规定股份有限公司需要根据占一定百分比的有表决权的股票持有者的要求召开股东特别会议。公司一般得在上述股东正式向董事会提交要求书后的一定期限内召开股东特别会议,否则,占上述股权四分之一的股东可以自行召开会议。

③有管辖权的法院根据自己的动议或任何一个董事或有表决权股东的申请,视情况发布命令,强行要求公司按其认为适当的方式召开股东大会。同时,法院可以拒绝任何股东的反对意见,单独行使管辖权来召开会议。

特别大会的内容往往在法律上予以明确规定。

(3)法定股东会议,即法律明确指定必须召开的股东会议。这类会议只在英国公司法中有所规定。规定要求股份有限公司在有权正式开业之日起一至三个月内,必须召开法定会议,以在尽可能早的时间内,使公司的股东们能清楚地了解这个新建公司的所有重要情况。

(4)各类别股东会议,指在公司的股票分成若干类别的情况下,由属于同一类别的股东们召开的股东会议。此类会议的程序与普通年会几乎一致。由出席会议的法定人数的多数通过的决议对该类别全体股东有效。

3. 股东大会的召集

股东大会必须有一定的机构正式召集召开。无召集权的机构召开的股东大会是不合法的,其决议无效。股东大会按召集者的不同可作如下分类:

(1)由董事会召集的股东大会;

(2)由少数股东召集的股东大会;

(3)由监察委员会召集的股东大会;

(4)由其他机构召集的股东大会。如由上级主管机关或由有管辖权的法院召集的股东大会。

股东大会召集权的划分、归属,由公司法和公司章程加以具体规定。

4. 股东大会的通知

通知必须依照公司章程的规定发出,其内容一般写明大会的地点、日期、时间及会议内容。

5. 股东大会的法定人数

参加股东大会的股东如果不满法定人数,则大会为非法。对于不同的公司和不同类型的股东大会,法定人数也各不相同,一般由公司法和公司章程加以规定。

6. 股东会议的主席

大会主席一般由董事长担任。如董事长未出席或不愿担任,则可从董事中选一人担任。若董事都不愿当选主席,则由大会从参加股东大会的股东中间选举产生。

大会主席的主要职责是:

(1)维持大会秩序;

(2)掌握会议进程;

(3)组织会议对各类决议草案进行讨论,并分别进行表决。

7. 股东大会记录

股东大会的一切记录经大会主席签名,便成为会议的证据,应予以保存。在有相反的证据以前,应该认为大会已经召开,其决议均为有效。各股东都有权得到这种记录的复本。

8. 表决信托

任何数量的股东可成立一个表决信托,其目的是把表决权或代表其股份的权利授予一个或数个受托人。所谓表决受托人,就是为股东实现表决权的代理人。股份有限公司可以任命一人以上的表决信托人。他们在会上只有表决权而无发言权。表决信托人本人通常也是股东,但必须具有行为能力。表决信托协议的最长有效期一般由公司法规定。除了在表决信托协议中有“不可撤销”的明确规定外,公司内部细则一般规定,表决信托协议是可以象代理人一样任意撤销的。如果一个股东在任命了一个表决信托代理人后,又亲自参加了股东大会,他就可以亲自投票表决。股东亲自投票表决优于信托代理人的此种权利。股东的出席并不使表决信托协议无效。但是,如果他先于表决信托代理人进行了投票,那他实际上就是暗示在此次会议上撤销了这个协议。如果一个已经任命了表决信托人的股东死亡,在公司内部细则没有其他规定的情况下,就自动撤销了表决信托协议。但是,内部细则往往规定,不管股东是否死亡或是否精神失常,表决信托依然生效。

9. 股东的控制权——股东大会的几种表决方式

股东对公司实施一定程度的控制,通常的做法是在股东大会上进行表决,或在没有开会的情况下签署书面同意(实际上也是一种表决形式)的方式实现的。股东们以什么方式来进行表决,构成了股东对公司行使控制权的关键。

(1)直接投票。在直接投票中,每股对公司的每项决议有一个表决权。这种投票方式往往造成明显的多数压倒少数股的现象,无法保护少数股权者的利益,尤其是只拥有少数股权的股东将无法选出一

Green Apple Data Center

个董事代表其特殊利益。

(2)累积投票。累积投票是指股东在决定董事人选时,每一股拥有与将当选的董事总人数相等的投票权并可以把所有这些票数集中投到其中意的人身上。通过下面的累积表决权公式,可以精确地计算出保证选举若干最理想的董事所需要的最低股票数:

$X=yn_1/(n+1)+1$

其中:X—选举一定数量董事所需的最低量股票数;

y—在股东大会上参加表决的总股数;

n_1—希望选的董事数;

n—应该当选的董事总数。

累积投票法一般只适用于在股东大会上任免董事,而且完全是为了保护少数股权者的利益,使他们有机会把其代言人选入董事会这个决策机构。其缺点是一旦董事人数在股东大会上进行表决时有所变动,尤其是董事人数减少的情况下,少数股权持有者常会出现被动情况,以致使累积投票根本无法发生作用。

(3)分类投票。分类投票是指公司发行在外的表决股为了达到其特定目的而由各类别股作为独立单位进行投票的一种方式。实行分类投票的前提是公司发行在外的股票是分成类别的。采取这种投票方式通过一项决议,必须要得到"双重"多数的同意,即不仅要得到出席股东大会的多数股权持有者的同意,而且要得到各类别股中各自多数股权持有者的同意。这种投票形式也是一种保护少数股权者利益的方式。

(4)偶尔投票。偶尔投票是指公司股票在分成两个以上类别的条件下,当发生公司章程规定的偶尔事件时,上述股票具有特定的投票权利,一俟公司的偶发事件获得解决,这类股票就又回复到原有状况的一种表决方式。

(5)不按比例投票。不按比例投票是指公司发行在外的股票分成两个以上类别股条件下,某一类别股票有比其它类别的股票更多或更少的表决权。这种投票方式比较多地发生在大型跨国公司中。

究竟各个公司在何种情况下应用何种表决方式,是简单多数通过还是三分之二多数通过,除了公司法有所限制的以外,都由公司章程或公司内部细则加以规定。

10. 股东大会决议

股东提交股东大会讨论的问题,一般都可以决议草案的形式提出。大会主席和任何其他股东可以向会议提交各种决议草案,以便进行公开讨论。决议草案经过讨论后,主席就将它提交大会表决。他首先向大会作出说明,表明该决议草案是由谁提出的,然后要求表决。表决结果当场公布。因此,股东们便当场可知道决议是否通过。如果通过的决议与公司章程或与公司内部细则相违背,则决议无效,除非再依法修改章程或细则。有的重要决议必须上报主管部门,有的还要得到法院的认可方能生效。

二、董事会

董事会是由董事组成的负责公司经营管理活动的合议制机构。在股东大会闭会期间,它是公司的最高决策机构。除股东大会拥有或授予其它机构拥有的权力以外,公司的一切权力由董事会行使或授权行使。作为合议制机构,公司的业务活动必须由全体董事组成的董事会议加议决定,任何一个董事都无权决定公司的事务,除非董事会授权他这样做。

三、董　事

1. 董事的资格

对董事的资格一般有如下的限制:

(1)关于破产者当选董事的限制。当选的董事不得在法院有"破产"的未结案。否则,该董事以董事身份进行业务或参加公司管理工作的,在法律上将被视为触犯了刑律。所以,许多公司都在其细则中规定,破产者不得被任命为董事。

(2)关于在法院有前科者当选董事的限制。凡被法院指控犯有下述罪行的,从犯罪之日起五年内,没有当选为董事或参加公司管理的资格:

①在公司的设立和管理方面严重失职而被法院判刑的;

②在公司破产时,进行欺骗性贸易,或在任公司职员时,在业务中犯有欺骗罪或逃脱对公司应承担的责任,曾被提起民事或刑事诉讼者;

③目前或过去是两个公司的董事。这两个公司都已接到法院的指令宣布清算或在五年内已相继清算,但在清算时,无力偿付其债务者;

④作为任何公司的董事或秘书,在制作利润报表时,以及在向公司管理部门报送的财务帐本中,或在其它公司法规定应呈交的文件中,一贯进行欺骗者;或在五年内至少犯有类似欺骗罪三次以上者。

(3)关于年龄的限制。年满七十岁的老人,一般不得当选为股份有限公司及其子公司的董事(尽管其子公司可能是有限责任公司)。如要任命一个超过

Green Apple Data Center

七十岁的董事,得经过特定的手续,即由股东大会通过正式的特殊决议。

(4)关于董事资格股的限制。在有些情况下,要求每个董事必须握有一个最低数额的公司股份作为担任董事的资格股。这样做,一方面,可以直接刺激他们在为公司服务过程中贡献出其最大的聪明才智和能力;另一方面,作为他们担任公司董事职务的一种质押品。如果董事玩忽职守,违反法令和股东大会的决议而擅自行动,从而给公司业务带来损失,其资格股就作为对公司的直接赔偿。董事资格股的最低额,由公司内部细则加以规定。董事在正式当选以前,无需购买资格股。在被正式任命为董事后的较短时期内(由细则规定),必须购买资格股,否则,就会被停止董事职务。如果在限期内既不能满足资格股的要求,又继续行使董事的职务,则应负刑事责任。

公司法对董事资格股的限制正在淡化,有的已经取消;有的进而规定董事不必是股东,甚至公司不得以章程规定董事必须是股东。

(5)对董事的品行和能力的要求、服从公司最高利益、勤奋和忠诚。

2. 董事的选任

董事会主要是一个工作机构,而非各股东利益集团的代表机构。所以,重要的是董事本人的素质,即他的学识、经验、才能和品德。董事的选任还应重视董事会的整体工作能力。

一个董事正式当选后,必须在注册办事处详细登记其简况,包括姓名(以及曾用名)、居住地点、国籍、所从事的专业及其在公司的具体职位。如果是股份有限公司或其子公司的董事,还必须写上其出生年、月、日,以便到时令其退休。

3. 董事的任期

公司法对于董事的任期没有什么硬性的规定,其长短一般都由公司内部细则予以规定,一般规定为三年左右。董事可以连选连任,直至因年老而退休。

4. 董事的更换

董事任期满时在股东年会上进行换届选举。当董事成员较多时,为了取代一次选举全体董事的做法,可以在公司章程中做出如下规定,即把董事分成若干个组,各组人数尽可能相等,在一次股东年会上只重新选举一组董事。这样做的好处是:第一,尽管每年的董事成员可能有变化,但董事会总人数保持不变,不影响整个董事会的分工和能力;第二,可以保持董事会成员的相对稳定性和公司政策的连续性,使董事会在吐故纳新的过程中始终保持其应有的决策效率。

公司法一般都明确规定,任何董事以至整个董事会,不论有无原因,皆可由有权表决董事人选的多数股东的表决而被撤换。此外,经监督委员会建议,在任何时候皆可由一般性会议撤销某个董事的职务。

如果一个公司的董事发生了变化,必须在更换董事后的法定期限内给工商管理局寄去一份报告书。在报告书内应详细列明董事变化的具体情况,然后由工商管理局在政府公报上登出公告,以便向公众公布董事变动的情况,避免已免职的董事继续非法从事公司的业务活动,危害第三者。

5. 董事的空额

董事会发生空额时,可由尚存的董事多数赞成票增补,尽管董事人数少于董事会的法定人数。增补的董事任期为其前任未满的任期。任何因董事数目增加而需要增补的董事职位,可由董事会决定,其任期仅到股东下一次选举董事为止。

6. 董事的责任

(1)董事以公司的名义并在公司授权的范围内与第三者订立的合同对公司有约束力。公司既可以从该合同中取得权利,也须承担由此而产生的义务,而订立的董事不负个人责任。

(2)董事不得进行欺骗。董事进行任何欺诈性的或暗中进行的交易活动而使公司蒙受损失,应由董事个人承担责任。

(3)董事不得接受贿赂。当贿赂事件发生时,公司与贿赂者之间的任何协议必须予以撤销。此外,公司可以向法院对行贿者和受贿者提出连带控告,要求获得用以贿赂的物品或由此而使公司遭受损失的赔偿。受贿董事在事发后必须向公司如数缴出其所得的贿赂,并有责任用其资格股来抵偿由于其接受贿赂而给公司造成的损失。受贿赂董事应被立即开除,而且禁止他们对在非法交易中所花费用提出任何补偿要求。

(4)董事不得越权。董事的越权行为是指董事超出法律规定或公司授权范围以外的行为。公司可以要求董事对其越权行为给公司造成的经济损失如数赔偿,而无须证明其行为是一种疏忽行为。但在下述情况下,董事不必承担责任:

①如果该董事在董事会议上仅仅投票赞成做出一项越权的支付决议,但没有投票赞成以后的对上述决议的具体实施方案;

Green Apple Data Center

②如果其他董事已经做出了上述错误的支付，该董事只是在事后表示认可的赞同；

③如果董事们都参与了越权的决议，但事实上并未实现。

(5)董事不得使自己处于与公司的利益冲突之中。董事必须对公司保持忠诚和信用，不得将自己置于职责和个人利益相冲突的地位来谋取私人的利益。具体包括：

①董事不得为了自身利益而与公司的业务相竞争；

②董事不得篡夺公司的营业机会；

③董事不得私自与公司内的一个机构做买卖。

董事为自己或第三者与公司进行的交易，必须符合下列两个条件才是合法的：第一，该董事的职务关系与利益关系为董事会所了解，而董事会表决同意上述交易；第二，该项交易对公司是公正的和合理的。

(6)对于因为董事相信了一个过去的行为还没有被怀疑的职员所提供的虚假情报，从而做出错误的判断，以及对该职员的失职行为，董事会不负责任。

7. 董事在某类情况下的责任

(1)如果董事违背公司法或公司章程，表决赞成宣布股利或以其它方式把公司的资产分配给股东，该董事与所有其他表决赞成或同意的董事，应对公司负连带责任，其数额为已支付的上述股利数额或分配的资产的价值数额，超出不违背公司规定或公司章程限制的条件下，允许支付的股利数额或分配的资产数额的部分；

(2)如果董事违背公司法的规定，表决赞成购买本公司的股份，他与所有其他表决赞成的董事应对公司负连带责任，其范围为支付上述股份的价值数额，超出在不违背公司法的条件下，所允许支付的最高数额部分；

(3)如董事在没有支付或清偿公司所有已知的债务、债款或责任，或没有为其作出足够的储备时，表决赞成在清理该公司期间把公司的资产分配给股东，则在公司上述债务、债款或责任未被支付或清偿的范围内，他与所有其他表决赞成的董事应对公司就上述已被分配的资产的价值负连带责任。

就上述事项被起诉并被判决对此负有责任的任何董事，有权向明知而又接受和收到任何上述股利或资产的股东，按他们收到的资产数额的比例，要求分担责任；并有权向表决赞成作出上述起诉事由的行动的其他董事要求分担责任。

四、董事会会议

1. 董事会的筹组会议

董事会的筹组会议也称初始董事会议。在公司设立证书颁发后，由公司章程指定的董事应召开筹组会议，其主要内容有：

(1)通过公司内部细则；

(2)任免职员；

(3)认可或处理公司成立前的业务交易。

2. 董事会议的分类

董事会议分为普通会议和特殊会议。普通会议就是定期召开的会议，召开会议的时间在公司内部细则中予以规定。特殊会议就是董事认为必要时召开的会议，公司法往往对其召开程序做出规定。

3. 董事会议的通知

在召开董事会议之前，必须给全体董事发出会议通知，这主要是指特殊会议。经全体董事同意，召集普通会议的各种手续可以从简。通知上只要注明会议召开的地点和时间就足够了，无需在上面注明会议要讨论的内容。

4. 董事会议的法定人数

法定人数，指由法律规定的参加董事会议的最低董事人数。规定董事会议法定人数的意义在于：

(1)参加董事会议的董事人数只有符合法定人数，会议才属合法；

(2)只要由出席会议的董事法定人数中的多数通过的决议，应视为整个董事会的决议，采取的行动应作为整个董事会的集体行动，因而对公司具有约束力。

法定人数并不是法定多数。法定人数可以低于简单多数，但不得少于公司董事总数的三分之一。法定人数具体为多少，由公司法、公司章程和公司内部细则做出具体规定。

5. 董事会议上的表决

董事在董事会议上表决时，每人一票，不得委托别人投票，但可以弃权，也可以不出席会议。董事在通过决议时，只需出席会议的董事法定人数的简单多数同意就有效。在投票时，万一出现僵局，董事长往往有权行使裁决权，即进行决定性的投票。

公司内部细则一般规定，禁止与决议有利害关系(不管是直接的还是间接的利害关系)的董事参与对该决议的投票表决，但该董事有权获得会议通知，有权参加会议并就将要做出决议的问题发言。

Green Apple Data Center

6. 董事会议的形式

董事会议可以在会议室进行,也可以采取电话会议或电视会议的形式。此外,董事会还可以在不召集会议(即使是电话会议)的情况下,采取集体行动。只要注明将被采取的行动的书面同意书经全体董事签署,该书面同意书就与合法的董事会议上的表决结果具有同等效力。通过电报电传方法签字也可生效。

7. 董事会议的记录

必须对董事会会议的进程和实质性内容作出记录。会议记录一旦被会议主席签署,就作为会议已经召开、记录在案的决议就是已被通过的证明。会议记录应公开,随时接受董事的审查和检阅。

五、董事会的职权

董事会的职权大致包括以下方面:

1. 股东大会

(1)股东大会的召集;

(2)批准向股东大会所作的季度、年度报告和专题报告;

(3)协调公司与股东之间的关系。

2. 执行机构

(1)挑选精明强干的经理人员尤其是总经理,并对他们的业绩加以全面的连续的考核;

(2)确定主要经理人员的报酬及奖惩;

(3)保证总经理职位的稳定过渡和替换。

3. 董事会

(1)就董事会的组成提出建议;

(2)在董事中选举董事长;

(3)规定董事的最大服务年龄;

(4)推荐、吸收新董事;

(5)批准董事与公司间的交易。

4. 财务活动

(1)提议并交股东大会批准资本结构的变动,包括新股的发行和股份的分割;

(2)债务政策的重大修改;

(3)批准全部长期贷款项目和每年短期债务的最高限额;

(4)审议公司的年度财务报告。

5. 公司目标和公司政策

(1)决定公司的长远发展目标;

(2)审议年度生产和营销计划;

(3)听取研究和开发工作的年度进展报告;

(4)定期审议、选择公司长远目标和经营战略,确定主攻方向,提出修改意见;

(5)决定公司组织机构的变动。

6. 监督控制

(1)提出需要了解的公司情况,并向有关部门要求及时提供情况;

(2)按预定的目标、政策、规划,审查执行情况;

(3)查究经营不善的原因。

7. 对外关系

在处理公共关系、公司承担的社会责任和道德方面提出指导意见。

六、董事会的内部结构

1. 董事会的人数

公司法一般不对董事会的人数作出具体规定,至多只规定最低人数和最高人数,而具体人数则由公司章程或公司内部细则加以规定。为了减少董事会内出现僵局的机会,董事的数目往往规定为奇数。

2. 内部董事与外部董事

董事从其来源看,可分为内部董事和外部董事。内部董事是指在本公司任职的董事,往往是公司的高级经理人员。外部董事是指在外单位任职而在本公司挂名的董事。他们可来自各个方面。对外部董事的一个最重要的要求是具有善于提出问题的敏锐洞察力。让外部董事参加董事会,可以扩大忠告和建议的来源,尽可能全面地考虑问题,以免决策失误。内部董事往往具有双重身份(以经理人员的身份进行执行机构的工作),以董事的身份进行决策机构的工作,如此时间一长,就容易混淆并降低两种职能的效率。所以,经理人员(除总经理外)一旦选入董事会,就应尽可能解除原有的具体经营职责,而运用自己对本公司的丰富知识和深刻了解,担负起制订政策、检查监督等董事应尽的职责。

3. 董事长

董事会作为一个合议制机构,需要一个主席来召集、主持会议。董事会的职责范围很广,工作量大,需要一个人来组织协调董事们的工作。董事会闭会期的日常工作,需要有人负责,这个人就是董事长。董事长一般由资历深厚、德高望重、经验丰富的董事担任,其主要工作是把握公司的发展方向,带领董事会制定公司的重大政策和战略。

4. 董事会的内部工作机构

大型公司董事会的工作量大、涉及面广,可以在董事会下设立若干个附属委员会,作为董事会的顾问和分支机构,负责公司某一方面的高级事务。委员

Green Apple Data Center

会的活动不能干扰公司的日常管理业务，也不受管理人员的干扰和影响。委员会的人数不宜过多，以董事为主，可以吸收少量非董事参加。一名董事可以参加若干个委员会。

董事会可以依靠其全体成员的多数决议，指定几位董事组成一个委员会，其职能由公司章程和上述决议作出规定。

各公司设立的委员会不尽相同，比较常见的有如下几个：

(1)执行委员会，又称常务委员会。它是各个委员会中最重要也是权力最大的一个委员会，在董事会闭会期间代行董事会的职权，是公司实际上的最高领导核心。它的主要任务是决定和审议公司政策，并对大量日常工作和活动作出协调性规定。执行委员会人数不多，一般为三至五人，其成员通常由正副董事长、总经理、经营管理部门和行政管理部门的副总经理组成，由董事长兼任主席。

(2)财务委员会。它的职能是代表董事会对公司财务活动作出深入细致的分析，确定财务政策，监督检查公司各部门的工作效果，协调公司各部门的财务活动，争取最大利润；对公司的决算进行审查，负责制定股利分配方案。它与执行委员会同处于公司管理层次的最高级地位。有的公司不单独设置这个委员会，而是由执行委员会来承担其职责；或把它作为一个政策研究小组，附属在执行委员会名下。

(3)审计委员会。一般由外部董事组成。作为一种成功的管理形式，几乎所有的公司都设立这一委员会。它的主要工作是：审查独立审计公司的业务能力，参与选定合格的独立审计公司；审计前与独立审计公司就审计的范围和程序进行协商讨论；复查研究审计结果，并提出有关建议。它还有责任监督、审查公司内部的财务活动，保证董事会得到的材料是可靠的。

(4)管理发展委员会，也叫公司发展委员会。它的主要职责是通过定期的经常性研究，贯彻执行正确的管理发展计划，保证公司拥有胜任干练的最高管理集团，确保各级领导的稳定继承和过渡。为此，该委员会要协助董事会判定总经理是否称职，确定其职权、任期和报酬，评价其工作成效。还应评价各副总经理、各子公司、各职能部门的主要负责人的工作表现。在吸收和选拔新董事、新经理时，委员会要确定标准，了解这些人员的兴趣、经历、能力和学识，加以研究并提交全体会议审议。

(5)人事任免委员会。负责公司高级领导备用人员的提名(一般人员的选用由人事管理部门决定)。

(6)除上述委员会以外，有的公司还设立公共政策委员会、利益协调委员会、技术委员会等。

第三节　公司的执行机构

一、公司执行机构的含义

公司执行机构是指由公司高级职员组成的具体负责公司经营管理活动的一个执行性机构。它是公司业务活动的最高指挥中心，实行首长负责制。其主要职责是贯彻执行董事会作出的决策。

二、公司职员

1. 公司职员的含义

公司职员是指在公司的组织机构里从事管理工作的人员。公司职员必须具有法律行为能力。

2. 公司职员的任免

公司的高级职员由股东大会或董事会任免。公司的一般职员，根据公司法或内部细则的规定，通常是由老资格的高级职员直接任免。任命高级职员的一般做法是，由董事会与职员签订一个聘用合同，根据合同，董事会有权从公司的最高利益出发，随时撤换其职员；但必须向被解雇者陈述原因。如果属于明显不合理的解雇，即在违反合同条款的情况下解雇职员，公司必须给予被解雇者以一定的经济补偿。如果没有其它规定，只要同担负的职务不冲突，一个职员可以同时在其它公司兼职。

3. 公司职员的任期

公司法一般都把公司职员的任期限制在一年之内，但允许公司章程或内部细则规定例外的情况，即在股东协议或董事协议中明确规定，长期保持某些职员的职位不变。只要上述职员的工作是忠诚的、有效的和胜任的，股东大会或董事会就不得随心所欲地撤换他们。

4. 公司职员的职权种类

公司职员的职权分成如下三种形式：

(1)明示权限。公司职员的明示权限是指根据公司法、公司章程、公司的内部细则或董事会的决议明确授予的法定权限。

(2)默示权限。又称可推定的权限或固有的权限，是指由公司同意给予职员的行使其职务所必须的权限。这种权限虽然不是明文授与的，但只有通过公司章程、内部细则或董事会决议的规定才能被剥

Green Apple Data Center

夺。

如果一个公司职员,特别是公司的总经理,在董事会或其上级领导没有明确授权的情况下,独自行使了职权,而且他的上述行为是十分公开的,并持续了较长的时间,董事会或其上级领导对此完全清楚,或者董事会或其上级领导确实对必须授权才能进行的业务活动予以了极大的关注以后,并没有对该职员行使上述职权予以阻止或限制,则其结果就是默认了该职员行使上述业务行为的权限,这种权限也属于默示权限。

(3)不可否认的权限。从事一项业务活动的不可否认的权限,是指公司董事会通过书面或口头的方式,或者通过任何其它行为向第三者明确作出一种表示,这种表示合理地被认为是公司已经同意授予某职员代表公司从事某项业务活动的一种权限。它包括下述三个内容:

①公司正式授权其职员从事某项业务;

②明确向第三者表明上述授权;

③公司不得否认已作出的授权。

5. 公司的经理

(1)经理的含义。经理是指负责并控制公司业务活动的职员或者是指负责并控制公司分支机构各生产部门或其它业务单位的主管人员。总经理则是负责公司全盘营业活动的经理,他有权对公司事务进行总的指导和控制,并能全权代表公司从事公司交易活动。

(2)成功的经理人员的精神特征:

①事业心。成功的经理具有很强的事业心。责任感很强。有一股对事业的献身精神。

②成就感。成功的经理有很强的成就欲望。好胜心强。有一种不达目的誓不罢休的精神。

③首创精神。成功的经理人员头脑清醒,思路开阔,敢冒风险,不安于现状,具有一股开拓精神。

④干劲。成功的经理人员干劲十足。办事雷厉风行,不空谈,不拖泥带水,有魄力。

⑤民主作风。成功的经理人员注意倾听下级的意见。

⑥顽强性。成功的经理人员知难而进,不怕失败,性格坚强。

(3)经理人员的知识结构。经理人员必须具备以下几方面的知识:

①经营管理知识,包括企业管理知识、市场营销知识、组织行为知识、领导科学知识、对外关系知识等。

②本公司的专业知识,包括本公司本行业的产品知识、生产技术知识、信息系统知识以及国内外有关本行业产品和技术发展的动向和竞争对手情况。

③法律知识,主要是公司法、商法、商标法、合同法、合营法和与经营管理有关的法律,以及具有法律意义的各种规定。

(4)总经理的职权。总经理的主要职权是:

①执行董事会制定的经营方针和计划;

②任免职员并报请董事会批准;

③代表公司签订业务合同(在一定的限额内);

④向董事会提交年度报告的分配方案;

⑤定期向董事会报告业务情况;

⑥负责管理公司的日常事务等。

在董事长缺席或失去行为能力的情况下,总经理具有董事长所拥有的一切权力并履行董事长的一切职责。

总经理的具体权限范围,一般都由公司章程或公司内部细则加以规定。

(5)副总经理的职权。每个副总经理拥有董事会或总经理授与的权力并履行相应的职责。在董事长或总经理缺席或失去行为能力的情况下,副总经理被授予上述人员的部分权力并履行他们的一切职责。副总经理的日常业务范围通常由公司内部细则规定。

(6)公司经理的任免。在股份有限公司,董事会以决议的形式,可以在任何时候免除经理(包括总经理和副总经理)的职务。在有限责任公司,经理的任免由股东会议决定。在有些情况下,法院也有权免除各类经理人员的职务。如果上述免除不公正,经理可以向法院起诉,要求公司赔偿由此而引起的各种损失。但经理因违反纪律、公司章程或公司内部细则的规定、董事会的决议或因本人的失职而造成的经济损失,要以自己的财产给予赔偿。

6. 公司秘书

(1)公司秘书的设置。公司法通常规定,每个公司,不管是股份有限公司还是有限责任公司,都必须设一个秘书。秘书是公司必不可少的行政职员。秘书只从事行政性的工作,而不承担管理职能。其总目标就是负责保证公司的业务活动符合公司法令和公司章程的规定。

对秘书的资格的限制很小。董事可以兼任秘书。秘书的数目一般只有一人,但公司可以进一步设助理秘书或代理秘书。当秘书缺席时,由助理秘书履行秘书的职权。

Green Apple Data Center

秘书人选一般都由董事会决定，公司内部细则规定由股东大会决定的除外。

(2)公司秘书的职责。秘书作为公司的高级职员，主要拥有以下职权：

①管理、保存和监督公司帐簿和帐户的记录，特别是管理和保存董事会的会议记录以及股份转让记录；

②保管和根据公司的具体指令使用公司印章；

③出席所有的股东大会、董事会议以及编制好上述会议过程的专门记录；根据董事会的指示，向全体在册股东颁发一切必要的会议通知；在催交股款、股份转让、罚款事项上与股东保持联系；

④出席其他高级职员签订重要合同的仪式，并充当签字的证人；

⑤在与公司行政有关的问题上，具有代表公司参加签订合同的不可否认的权力。但秘书无权代表公司订立有关管理事务方面的合同；

⑥代表公司监督其他职员的行为是否超越职权范围。

秘书如伪造公司簿记，篡改公司的资产负债表等有关报告书或其它文件，泄露公司的经营秘密，利用职权谋取不正当的利益，就须依法负刑事责任。

7. 公司的司库

(1)公司司库的含义。司库是负责公司资金的主要职员。

(2)公司司库的职责。司库应保管公司资金和有价证券，保存公司全面和精确的收支帐目、以公司名义在银行的所有现款和贵重财物的存折，以及由董事会指定的公司存款单据。司库还应负责公司的支付款并保存支付款的单据，在董事会的例会上或在总经理和董事会指出的任何时候向总经理和董事会员呈递司库业务活动的记录以及反映公司财务状况的帐目。

司库还可拥有董事会或总经理随时规定的其它权力并履行相应的职责。

(3)助理司库。助理司库在司库缺席或失去行为能力时应具有司库的所有权力并履行相应的一切职责。在任何情况下，凡由助理司库履行或执行应由司库履行或执行的公司指令或文件，应被视为是司库缺席或丧失行为能力的绝对证据。助理司库应履行由董事会、总经理或司库随时规定的其他职责。

8. 审计员

(1)审计和审计员。审计主要是指定期或不定期地分析、检查和证实公司或其他经济组织的资产和债务状况的一项专门工作。审计员是专门从事检查并进一步证实公司会计帐目和报告的正确性、合理性和可接受性的专业人员。审计员是公司的高级职员。

(2)强制审计。公司法一般都明确规定，凡公司的财务会计帐目和年度报告，必须经过审计员的审核才合乎法律手续。

(3)审计员的任免。一个公司可以有一至数名审计员，其任免权在股东大会，任期由公司法规定，可以连选连任。如果在股东大会上没有任命新的审计员，务必在规定的期限内把该情况通知公司的主管部门，由主管部门任命审计员来填补缺额。在某些情况下，法院可以罢免股东大会任命的审计员，并在必要时，任命新的审计员。

(4)审计员的报酬。审计员的报酬由股东大会决定，或由公司采取在股东大会上所能采取的方式来确定。如果审计员是由公司的主管部门任命的，则其报酬也应由该部门确定。

(5)审计员的资格。审计员必须受过专业训练，经过考核之后获得审计员资格。下列人员不得担任审计员：

①已是该公司的职员或服务人员；

②是该公司的合伙人；

③是一个经济团体；

④与公司有经济往来和联系的人员。

(6)审计员的职能。审计员的职能，由公司法做出规定，主要是证实、审核和纠正公司财务报表，保证公司的资产负债表、损益表以及一系列会计报表的真实性和正确性。下面是一种比较典型的规定：

①审计员必须审核和证明公司的财会帐目是按法律和公司章程的规定制作的；

②必须审核年度报告中是否包含法律所规定的情报以及对公司的事务是否给予虚假的介绍；

③必须查看公司的帐本和会计报表并就全部必要的资料和情报向董事提出询问；

④对严重影响公司存在和发展的任何事项提出报告；

⑤必须核实年度财务报表和年度报告的内容。

(7)审计员的权利。通常由公司法规定审计员的如下最基本的权利，任何公司的内部细则都不得对其进行限制：

①审计员有权在任何时候查看公司的帐目、单据、合同、会议记录以及获得在他认为与其职务有关的一切情报；

Green Apple Data Center

②审计员有权参加任何股东会议并有权获得公司在册股东有权得到的所有通知。审计员还有权听取上述会议中有关公司的一切业务活动。

(8)审计员的责任。公司法一般规定:

①审计员必须公正和诚实地履行职责并保守公司的有关秘密;

②审计员对因失职而使公司、股东或债权人蒙受损失,应承担经济赔偿的责任。

三、公司执行机构的职权

下面综述一下公司执行机构的职权:

1. 董事会

(1)贯彻执行董事会的决议、决定以及指示;

(2)定期和不定期地向董事会汇报公司的业务情况;

(3)拟定重大行动方案提交董事会审议决定;

(4)总经理向董事会提名副总经理。

2. 计划

(1)制定公司的远景规划和近期计划;

(2)寻求并确定有利的业务机会;

(3)寻求公司的发展方向和发展战略。

3. 组织

(1)设置职能参谋机构;

(2)规定各单位、各部门的职责范围;

(3)提出组织结构的变动意见;

(4)建立信息沟通网络。

4. 人事

(1)配备、任命各部门的负责人;

(2)培养、选拔领导干部;

(3)制定与实施职工培训和发展计划;

(4)调动职工的积极性,培养、激发他们的成就感。

5. 技术

(1)确定公司的技术发展战略;

(2)确定技术引进、技术改造、技术转让、技术研究和开发项目;

6. 协调

(1)处理下属单位的矛盾和纠纷;

(2)监督并纠正下属单位在执行过程中的错误和偏差;

(3)在领导工作中塑造并维持公司文化。

7. 对外关系

(1)负责或授权负责对外业务关系;

(2)代表公司处理同其它单位的业务纠纷和非业务纠纷。

四、公司执行机构和决策机构的关系

由于公司的高级经理人员是由董事会任命的,只对董事会负责,而不对股东大会负责,所以,执行机构与决策机构的关系主要表现为经理人员与董事会的关系,即管理层与决策层的关系。从表面上看,这种关系是很清楚的,但在实际工作中,却是个十分复杂的问题。这是由于:

(1)管理层的主要负责人又是决策层的成员,甚至在决策层中起主导作用;

(2)董事会只管重大的决策,使经理人员的行为具有很大的独立性;

(3)基于上述两点,便会产生一种管理层逐渐控制和操纵决策层的趋势,削弱董事会的作用。

作为对策,可以采取以下措施来加强董事会的决策地位:

(1)明确规定董事会的任务及其工作机构和个人的职责权限。同时,制定标准来评价和衡量董事会及其内部工作机构的工作成效;

(2)注意改善董事会的人员结构和智能结构。减少经理董事,增加非经理董事(包括外部董事),使非经理董事在董事会中占主导地位。对于不胜任或不再胜任工作的董事重新作出安排,吸收富有经验的专家参加董事会;

(3)除总经理外,经理董事应尽可能解除原有的具体业务工作,把工作重点放在经营决策上;

(4)总经理应同董事们经常通气,建立融洽的工作关系。

第四节 公司的监督机构

一、监督机构的设立

公司的决策权和管理权大部分集中在少数人手中,这是提高公司经营管理效率的需要。为了防止他们滥用权力,违反法律和章程,损害公司所有者的利益,所有者及股东要对他们的活动及其组织的公司业务活动进行检查和监督,这种监督权由公司的监督机构来执行。

监督机构的形式,有代表性的是由若干名监事组成的监察委员会(或称监事会)。其中每个成员具有同等的权力,但在职责上有所分工。为了做到监督独立,保证监事们站在公正的立场上,不受经营管理

Green Apple Data Center

部门的影响，监事不是由管理部门选任，而是由股东大会直接选举任命的。

二、监督机构的职权

监督机构的基本职能是监督公司的一切经营活动，抑制公司经营管理人员的违法行为，保护所有者的利益。具体包括以下内容：

（1）参加董事会，并可申诉自己的意见，但无表决权；

（2）通知经营管理部门停止其违法行为；

（3）随时调查公司的业务和财务状况，审查帐册文件，并有权要求董事会向其提供情况；

（4）有权代表公司委托律师、会计师或监察法人对业务和财务状况进行审核；

（5）审核董事会编制的提交股东大会的各种报表，并把审核意见报告股东大会；

（6）当监察委员会认为必要时（一般是在公司出现重大问题时）可以召集股东大会；

（7）当公司与董事间发生诉讼时，除法律另有规定者外，由监察委员会代表公司；

（8）当董事为自己或他人与本公司有交涉时，由监察委员会代表公司。

Green Apple Data Center

第二章 公司的设立

第一节 公司设立概述

公司设立是指因组成公司,取得法人资格而必须采取的一系列连续准备的法律行为的总称。

一、设立行为的法律性质

设立行为的内容,因公司种类不同而有所区别。一般说来,应包括下列内容:公司发起人组织公司的合意;订立章程决定公司的种类、名称、经营范围及资本总额、出资方法;认股、缴纳股款;公司所在地选择;召开创立会;推选董事、监事;为公司申请设立登记等内容。具体地说,股份有限公司设立程序比有限责任公司复杂得多。前者因股东人数众多、联系松散、变动容易,大部分股东需通过认股程序才能确立;公司的领导机关是由发起人或创立会选任。而后者股东人数较少,联系紧密,变动困难,股东在设立之初即可以章程确定;其领导机关成员亦可以章程明确。

公司设立行为通过其章程予以表现。无论什么公司设立,都必须订阅章程。章程必须以书面形式订立,所以公司订立行为是一种法律要式行为。

关于设立行为的法律性质,大致有下列几种学说:①契约说,认为各股东合意组设公司,订立章程,作出创立的决议,属于民法上的契约行为;②单独行为说,认为公司设立行为是各股东以组织公司为目的的个别单独行为的联合或偶然竞合;③共同行为说,认为各股东组织公司的行为是共同一致的行为。此外,还有所谓合同意思行为说,认为公司设立行为属于一种合同的意思行为,其内容与单独行为说大同小异。

以上几种学说,以共同行为说最足以说明设立行为的性质,最为合理,亦为学说界一般认同。

二、公司设立制度的演变

历史上关于公司设立的制度大体经历了下列阶段:

(1)自由主义。公司制度萌芽时期,各国政府对设立公司均放任自流,不加限制,不必履行法律手续便可取得合法资格。此种主义在欧洲大陆自由贸易时代颇为盛行。但因其弊端甚多,严重影响社会交易安全,现已被各国舍弃。

(2)特许主义。设立公司要经过国王或国会的特别许可。17 世纪的荷兰、英国等国家采取特许主义。然而所有公司设立皆须履行此繁杂手续,效率低下,不利于公司制度的发展。

(3)核准主义。设立公司除应具备法律规定的条件外,还必须经行政机关审核批准。此主义为 18 世纪的法、德等国采取。虽然比特许主义进步些,但差别甚微,对迅速发展的公司阻碍亦甚大。

(4)准则主义。如果设立公司,只要具备法律规定的要件,按此准则申请,公司即告成立。19 世纪末,为了适应社会经济发展的需要,各国普遍采用准则主义。但单纯的准则主义,造成了滥设公司的严重后果。

(5)严格准则主义。该主义严格规定公司成立要件并加重发起人责任,同时行政机关加强对公司的监督。但对于一些与国计民生有密切关系的公司,则仍然采取核准主义。

我国公司法第八条规定,设立公司必须符合本法规定的条件。符合本法规定的条件的,登记为有限责任公司或者股份有限公司;不符合本法规定的条件,不得登记为有限责任公司或者股份有限公司。法律、行政法规对设立公司规定必须报经审批的,在公司登记前依法办理审批手续。公司法第七十七条规定,股份有限公司的设立,必须经过国务院授权的部门或者省级人民政府批准。可见,我国公司设立是兼采准则主义与核准主义的。

三、公司设立方式

公司的设立,一般有两种方式:一是发起设立,二是募集设立。

发起设立,又称同时设立、单纯设立,即由发起人自行认购第一次发行的全部股份,即行设立,而不

Green Apple Data Center

必另行向公司内部职工和社会公众招募股份。此抑设立非常简单，是世界各国较通用的方式，如奥地利、比利时、法国、意大利、卢森堡、荷兰、瑞士等国公司法基本上都规定了这种方式。

募集设立，又称渐次设立或复杂设立，即发起人只认购一部分第一次发行的股份，其余以招募的方法来募足。发起人自行认购的股份，不得低于公司应发行股份的一定比例。我国公司法第八十三条规定，以募集方式设立股份有限公司的，发起人认购的股份不得少于公司股份总数的35%，其余股份应当向社会公开募集。此种设立程序比较复杂，适于设立规模较大的公司。目前我国国有企业股份制改制中多采用此种方式。

四、公司成立

公司成立，是指公司在实质上依公司法组织设立，以及完成申请设立登记程序，经公司登记机关审核发给执照，取得法人资格。

公司成立，须具备实体要件和程序要件。前者指组织公司须具备公司法所规定的条件：①公司组织要件，如公司组织者须决定公司的种类、名称、营业范围等；②股东要件，组织某种公司必须具备法定最低股东人数；③设立行为要件，公司取得法人资格，必须完成多种复杂的准备行为，如订立章程，发起或募集设立，召开股东会，选举董事、监事等。后者指公司成立必须履行法律规定的程序。符合公司法实体要件的设立人备具有关文件向审批机关申请，特批准后，经公司登记机关审核批准发给企业法人营业执照，公司始告成立。

五、公司设立与成立比较

公司设立与成立是两个不同的概念，不能混为一谈。主要区别有：

(1)性质不同。公司设立是指组织公司的股东、发起人的行为，这些行为有的是法律上的行为，如公司发起人订立章程、决定资本金额等；有的则不是法律行为，如公司所在地的选择行为等。然而这些行为都是基于当事人之间的平等关系发生的。公司成立则是指为使公司具备法人资格必须履行的法定生效要求，其必须履行的程序是经审批机关批准，由公司登记机关核准颁发企业法人营业执照，这是基于法律设置的国家行政行为，是具有隶属关系主体间的行为。

(2)效力不同。公司设立，是构成公司成立的前提条件，但将来是否一定能成立尚未可知。公司如果虽经设立，但未取得登记主管机关颁发的企业法人营业执照，其并未成立，不能成为权利义务主体，不是独立的法律主体。其所负债务，由各股东(发起人)依民法通则的合伙有关规定承担。另外，公司只有在成立后才有权使用公司名称，并有权排除他人使用相同或类似名称。公司虽经设立，如若不成立，不得以公司名称经营业务或从事其它法律行为，也不能对他人主张排除使用相同或类似的名称。

六、设立中公司的法律性质

从公司设立到公司正式成立，需经过一段时间。这一时期的公司，称为设立中的公司或未完成的公司。一般认为，设立中的公司是一种没有权利能力的社团，其内部关系和外部关系，如果没有法律特别规定，类推适用有关社团法人的规定。股份有限公司的发起人一般认为是设立中公司的执行机关，发起人为了设立公司而实施的法律行为，其效果归属于未来的公司；若公司不能成立，由由发起人承担。

第二节　公司设立条件和程序

一、公司设立条件

公司法人作为法律上具有人格的实体，根据我国民法通则及其它有关规定，必须具备下列条件：

公司法人必须依法成立，有自己的名称、住所、组织机构、资本金、章程，要有符合国家法律政策规定的经营范围，有必要的并与其生产经营范围相适应的经营场所和必要设施。

(一)公司名称

公司有名称，就如自然人有姓名一样，为保障公司及公司交易对方的合法权益，维护社会经济秩序，各国公司法都规定，公司必须选定自己的名称。

公司名称一般由四部分所构成。第一部分是公司种类。公司名称中应标明其是有限责任公司还是股份有限公司。第二部分是具体名称。法律对此部分内容作了一定限制。我国《工商企业名称登记管理暂行规定》第4条规定，企业不得使用下列名称：①对国家、社会或者公共利益有损害的名称；②外国国家(地区)名称；③国际组织名称；④以外国文字或汉语拼音字母组成的名称；⑤以数字组成的名称。这种限制同样适用于公司。前面两部分为法律规定必须具

Green Apple Data Center

备的部分。第三部分是营业部类,法律无硬性规定,有无此类内容均可。第四部分是公司所在地名称。除全国性公司外,公司不得使用"中国"、"中华"等字样的名称,若要使用须经国家工商行政管理局核准登记。

我国《公司登记管理条例》规定,设立公司应当申请名称预先核准。设立有限责任公司,应当由全体股东指定的代表或者共同委托的代理人向公司登记机关申请名称预先核准。设立股份有限公司,应当由全体发起人指定的代表或者共同委托的代理人向公司登记机关申请名称预先核准。申请时,应当提交下列文件:①有限责任公司的全体股东或者股份有限公司的全体发起人签署的公司名称预先核准申请书;②股东或者发起人的法人资格证明或者自然人的身份证明;③公司登记机关要求提交的其它文件。公司登记机关应自收到上述文件之日起 10 日内作出核准或驳回的决定。若决定核准的,应当发给《企业名称预先核准通知书》。预先核准的公司名称保留期为 6 个月,在此期间,不得用于从事经营活动,不得转让。

经公司登记机关核准登记的公司名称受法律保护。公司享有该名称的使用权和专用权。公司可在法律规定的范围内,将其登记名称作为营业名称使用,不受他人妨害。如受到妨害,公司有权请求妨害者排除妨害。公司若因此受到损失,还可行使损害赔偿请求权。公司名称的专用权表现在:一是排除其它公司登记、使用同一名称的权利,另一是停止其它公司不正当使用同一名称的权利。

(二)公司住所

公司与自然人一样,在法律上具有人格;自然人有住所,公司亦应有其住所。我国《民法通则》第三十九条规定,法人以它的主要办事机构所在地为住所。《公司登记管理条例》第十二条规定,公司的住所是公司主要办事机构所在地。经公司登记机关登记的公司的住所只能有一个。

公司住所属于法定住所,其确定具有重要的法律意义:

(1)据以确定诉讼管辖。我国《民事诉讼法》规定,对法人提起的民事诉讼,一般由被告住所地人民法院管辖。

(2)据以确定受送达的处所。我国《民事诉讼法》规定人民法院送达诉讼文书,对公司来说,都应以公司住所地为送达处所。

(3)据以确定债务履行处所。我国《民法通则》第八十八条规定,履行地点不明确的债务,给付货币的,在接受给付的一方的所在地履行,其它标的,在履行义务一方的所在地履行。对公司来说,此时履行地应为其住所地。

(4)据以确定登记机关。我国《公司登记管理条例》规定,公司的住所应当在其公司登记机关辖区内。换言之,开办公司必须向公司所在地的公司登记机关申请登记,此处所在地,应理解为公司住所地。

(5)据以确定行使或保全票据权利处所。《上海市票据暂行规定》第十四条规定,持票人保全或行使票据权利的行为,应当在票据关系人的营业处所及营业时间办理。票据关系人无营业处所的,应当在其居住处所办理。

(三)公司资本

公司资本作为公司设立的"物的要件",是其从事经营活动的最基本条件。是其承担权利义务的物质基础,也是对公司债权人利益的唯一担保。公司的责任能力和范围直接取决于公司资本的大小。为保护债权人的利益和社会交易的安全稳定,世界各国对公司的最低资本额大多有具体而严格的规定。达不到此要求,公司不能成立。以股份有限公司为例,奥地利规定为 100 万奥地利先令,比利时规定为 125 万比利时法朗,丹麦规定为 10 万克朗,法国规定为 10 万法国法朗(发起设立)和 50 万法朗(募集设立),德国规定为 10 万马克,意大利规定为 2 亿里拉,列支敦士登规定为 5 万瑞士法朗(对于银行为 200 万瑞士法朗),卢森堡规定为 100 万卢森堡法朗,荷兰规定为 3.5 万荷兰盾,瑞典规定为 5 万克朗,瑞士规定为 5 万瑞士法朗,美国特拉华州规定为 1000 美元。我国台湾地区公司立法则根据不同行业经营所必需的资本规定了不同的资本额,如采矿业为新台币 200 万元,汽车制造业为新台币 1 亿元等。

我国公司法规定,股份有限公司注册资本的最低限额为人民币 1000 万元。最低限额需高于上述所定限额的,由法律、行政法规另行规定。有限责任公司的注册资本,视其经营范围,不得少于下列最低限额:以生产经营为主的公司、以商品批发为主的公司分别为人民币 50 万元;以商业零售为主的公司为人民币 30 万元;科技开发、咨询、服务性公司为人民币 10 万元。特定行业的有限责任公司注册资本最低限额需高于上述所定限额的,由法律、行政法规另行规定。

Green Apple Data Center

二、公司设立程序

公司因组织形式、设立方式的不同，而有不同的设立程序。各种公司的设立程序以及不同方式的设立程序，见本书有关内容。

第三节　公司发起人

一、发起人的概念

关于发起人的概念，法律并无明文规定。学理上一般认为，发起人是指负责订立章程、筹资及为公司设立筹备行为之人；也有人简称发起人即为在章程上签名的人，而不管其在多大程度上实施了发起行为。国内也有人主张发起人即创办公司的人。其实这并未揭示发起人的真实内涵，其外延亦显得宽泛。创办公司的人很多，如律师、会计师等都在不同程度上参与了公司创办过程，但他们不是发起人，并不承担对所设立公司的义务和责任。

在国外司法实践中，法院试图给发起人一个明确定义，英国是较为典型的例子。1877 年科伯恩大法官在脱维克劳斯诉格兰脱一案中称发起人是“按照特定计划组织公司，使之得以活动，并采取必要步骤实现这一目的的人”。另外，鲍恩于 1880 年在万利·布里奇印刷公司诉格林一案中说：“发起人这个词不是法律用语，而是商业用语，它把公司赖以产生，并为商业界所熟悉的商业活动概括在一个字里。”因此能够说，不管一个人是否为发起人，那是事实上而不是法律上的问题。

尽管如此，对发起人的内涵作出法律上的界定仍是有意义的，一是明确发起人的范围，使得那些要积极创办公司而又想避免承担其应负责任的人难以逃脱社会监督，以保证交易的安全，维护社会公众利益；二是藉以明确发起人的权利义务，特别是其应负的法律责任。

我国公司法未明确发起人的概念，只是规定，股份有限公司发起人必须按照本法规定认购其应认购的股份，并承担公司筹办事务。我们认为，股份有限公司发起人必须符合下列条件：①发起人必须具有创办公司的共同意图，这是主观要件；②发起人必须从事了旨在实现该意图的创办活动，即发起行为，如订立章程、招股、召集创立会、选举董事、监事等，这是行为要件；③发起人必须在公司章程上签名盖章，这是形式要件。这就使得那些从事了创办公司的活动但并未在章程上签字的人就不能作为发起人享有权利、承担义务。据此，可以界定发起人的概念如下：发起人是指具有创办公司的共同意图，实施创办行为并在公司章程上签名的人。

二、发起人的法律地位

发起人法律地位的明确，对于其权利义务的确定直接相关。关于发起人的法律地位，学术界一般有下面几种观点：

一是无因管理说，认为发起人与公司间的关系属于一种无因管理，即公司成立后，因其管理（发起）所成立的权利义务，按照无因管理的法律原理，移归于公司。然而一般的无因管理，其管理人并无报酬请求权，而发起人却有获得报酬请求权，此学说不当之处显而可见。

二是为第三人契约说。认为发起人因发起设立而与他人间所成立的法律关系，以将来成立的公司为第三人（受益人）而订立的为第三人的契约。然而为第三人的契约，只能使第三人受益，而不可能使其负担义务。依此学说，发起人对于股份认受人所负的义务，如何转移于成立后的公司，无法解释。

三是当然继承说。认为发起人的权利义务，在公司成立的同时，由公司当然继承。然而公司未成立时，发起人的权利义务如何由公司当然继承，无法说明。

四是设立中公司机关说。认为发起人是设立中公司的机关。公司在登记前虽然不具有法人资格，但发起人订立章程，共同认购股份均构成将来公司组织中的人与物的要素的全部或部分，发起人因设立行为所取得的权利或所负担的义务，形式上属于发起人，实质上却属于公司的前身，亦即设立中的公司；从而公司一旦成立，其权利义务在形式上亦并归于公司；此种权利只为程序上归属的变更，而不能视为继承，也不能从第三人利益契约、继承、无因管理等法理予以解释。设立中的公司与设立的公司为同一体，发起人在设立期间作为设立中公司的机关亦最合理。

三、发起人人数及资格

各国法律一般都规定了发起人的最低人数，如英国、法国、卢森堡、比利时、日本规定为七人，德国规定为五人，丹麦、瑞士规定为三人，奥地利、意大利、荷兰规定为两人，列支敦士登和瑞典规定发起人为一人即可。我国台湾规定为七人。由于发起人于公

Green Apple Data Center

司设立后,即当然成为股东,所以股份有限公司最低股东数,应为发起人的最低人数。

关于发起人的资格,大多数国家没有什么限制,法人和自然人、本国人和外国人、在当地居住的人和不在当地居住的人均可作为发起人。但有的国家则有一定的限制,如丹麦公司法规定发起人中至少有两人应居住在丹麦,但是,商务大臣可以特许例外,欧洲经济共同体成员国的国民已经被特许了这种例外。瑞典公司法规定发起人必须是在瑞典居住的瑞典国民或瑞典法人,合伙公司只有在其内部的无限责任合伙伙伴都居住在瑞典境内和具有瑞典国籍时,才能成为发起人。我国台湾公司法规定,发起人须有半数以上在"国内"有住所。

我国公司法规定,设立股份有限公司,应当有五人以上为发起人,其中须有过半数的发起人在中国境内有住所。国有企业改建为股份有限公司的,发起人可以少于五人,但应当采取募集设立方式。至于发起人的其它资格条件则无限制,应该说这是很宽松的。

四、发起人的权利与义务

发起人的活动和努力是公司得以设立的前提,因此发起人理应享有许多有别于公司其它股东的权利。但为了维护社会交易安全,保护广大投资者权益,赋予其重任亦是应该的、合理的。发起人一般享有下列权利:取得股份的优先权;获得报酬等。其应履行的义务通常包括:连带认缴股款、赔偿;公司不能成立时,对设立行为所产生的债务和费用负连带责任;非在公司设立登记一年后,不得转让其股份等。

五、发起行为的范围及其性质

发起行为的目的,在于设立公司。发起行为与设立是有所区别的。前者应该属于后者的范畴,但不能概括为后者的全部。公司设立行为除包括发起行为外,还包括社会公众的认股行为、缴纳股款、募集设立时的创立会、选举董事、监事以及申请设立登记等行为。

关于发起人行为的法律性质,学理上一般认为其属于一种共同行为,是各发起人以组织公司的同一目的而进行的全体一致的合意及订立章程等行为,而不属于契约行为,当然也不属于合伙契约。虽然发起人之间负有连带认缴股款的责任,但这种连带是共同性质的连带,而不是合伙性质的连带。只有发起行为不能发生一定的结果,即公司不能成立时,发起人相互之间的关系才可依民法上合伙关系的有关规定处理,但不能因此认定发起行为属于一种合伙契约。

六、发起人订立章程

订立章程是公司设立的第一阶段程序。公司章程,是经发起人全体同意依法订立的、设立公司所必需的,是公司组织和行动的基本准则。订立后,非依法不得任意变更。订立章程必须以书面形式,其记载事项,法律有规定。故订立章程是一种要式法律行为。

关于章程的法律性质,国外部分学者认为,章程就是当事人间关于其法律行为的契约条款。大部分学者则认为,章程是某一团体的自治法规。相比而言,后一种观点较前一种观点为严密。因为章程一经订立,不仅对当事人有拘束力,对于以后参加团体的人也有拘束力。在一定条件下,对第三人也产生一定效力,也即其效力并不局限于制定章程的当事人之间。

公司章程记载事项,根据法律所规定的强制性、任意性的不同,记载与否发生法律效力的不同,可分为绝对必要事项、相对必要事项和任意记载事项。

(1)绝对必要事项。这是法定的,公司必须记载于章程。公司章程缺少其中任何一项或任何一项记载不合法,章程便不发生法律效力,亦会连带引起公司设立的无效。这些事项,一般是涉及公司根本性质的重大事项。各国公司法一般规定有:公司名称;所营事业;公司所在地;股份总额及每股金额;股东姓名及住所;公司公告方法;董事、监事的人数及任期;订立章程的年、月、日等。

(2)相对必要事项。这种事项由法律列举,听凭当事人自由决定是否记载于章程。若予以记载,即具有法律效力;如果不记载,也不影响章程本身的效力;如记载违法,则仅该事项无效,并不导致整个章程无效。这种事项一般包括:分公司的设立;股份的种类与各种特别股的权利义务;特别股东或受益人的姓名、住所及其特别收益;有关实物出资的事项,包括实物出资的种类及其折价金额等;设立费用及其支付方法;盈余分配方法;公司解散事由等。

(3)任意记载事项。这种事项法律并不列举其内容,与公司有关的、不违背法律、政策及社会公共秩序和善良风俗的事项,都可以作任意记载事项记载与章程。如予以记载即具有法律效力。但如果变更,

Green Apple Data Center

也必须履行法定的手续。如股款缴纳的方法、股东会的召集时间与地点以及股份的过户转让等可作为任意记载事项的选择。

根据我国公司法的规定，章程记载的内容仅分为两类，一类是法定记载事项；一类是任意记载事项。法定记载事项由法律列举，任意记载事项是法律列举事项中的最后一项，往往表述为“其它需要记载的事项”。

第四节　公司设立登记

一、公司设立登记的意义及目的

公司设立登记是公司设立程序的最后阶段，是指组织公司的负责人，为使公司得到法人资格，按法定程序将应登记的事项呈报主管机关审批并领取营业执照的法律制度。

设置该制度旨在巩固公司的信誉并保障社会交易的安全。根据该制度，公司的实体因章程的订立及其它法定程序的履行而形成后，即应依法定程序向主管机关申请取得法人资格，以确定公司设立的事实及内部组织和对外关系，并向社会公示。

通过法定程序注册登记后，首先，可以表明公司法人已得到法律承认，作为民事权利义务的主体，可以自己的名义进行营业活动；其次，能防止未经注册登记的非法公司进行诈骗等违法行为发生；最后，进行设立登记，有利于社会公众对公司法人的监督，维护经济秩序的稳定。

二、设立登记立法主义

关于公司设立登记，立法上有两种主义，一是设立要件主义，主张设立登记为公司成立要件之一，公司非经设立登记，不得成立；另一是对抗要件主义，认为公司设立登记仅仅是公司成立后对抗第三人的要件，并不是公司成立的要件。我国《公司登记管理条例》规定，公司经公司登记机关依法核准登记，领取《企业法人营业执照》，公司即告成立，取得企业法人资格。未经公司登记机关核准登记的，不得以公司名义从事经营活动。可见，我国采用的是设立要件主义。

三、设立登记申请

公司设立登记申请，根据《公司登记管理条例》的规定应遵守下列要求。

设立股份有限公司，董事会应当于创立大会结束后 30 日内向公司登记机关申请设立登记，并提交下列文件：①公司董事长签署的设立登记申请书；②国务院授权部门或者省、自治区、直辖市人民政府的批准文件，募集设立的股份有限公司还应当提交国务院证券管理部门的批准文件；③创立大会的会议记录；④公司章程；⑤筹办公司的财务审计报告；⑥具有法定资格的验资机构出具的验资证明；⑦发起人的法人资格证明或者自然人身份证明；⑧载明公司董事、监事、经理姓名、住所的文件以及有关委派、选举或者聘用的证明；⑨公司法定代表人任职文件和身份证明；⑩企业名称预告核准通知书；⑪公司住所证明。

设立有限责任公司，应当由全体股东指定的代表或者共同委托的代理人向公司登记机关申请设立登记。设立国有独资公司，应当由国家授权投资的机构或者国家授权的部门作为申请人，申请设立登记。法律、行政法规规定设立有限责任公司必须报经审批的，应当自批准之日起 90 日内向公司登记机关申请设立登记，逾期申请设立登记的，申请人应当报审批机关确认原批准文件的效力或者另行报批。

申请设立有限责任公司，应当向公司登记机关提交下列文件：①公司董事长签署的设立登记申请书；②全体股东指定代表或者共同委托代理人的证明；③公司章程；④具有法定资格的验资机构出具的验资证明；⑤股东的法人资格证明或者自然人身份证明；⑥载明公司董事、监事、经理的姓名、住所的文件及有关委派、选举或者聘用的证明；⑦公司法定代表人任职文件和身份证明；⑧企业名称预先核准通知书；⑨公司住所证明。法律、行政法规规定设立有限责任公司必须报经审批的，还应当提交有关的批准文件。

四、公司设立登记的审查

公司登记机关接到公司设立登记的申请公文后，发给《公司登记受理通知书》，并自发出该通知书之日起 30 日内，作出核准登记或者不予登记的决定。公司登记机关核准登记的，应当从核准登记之日起 15 日内通知申请人，发给、换发或者收缴《企业法人营业执照》或者《营业执照》。

公司登记机关接到申请人提交的文件后，主要从下列两个方面进行审查：

(1)形式上的审查。主要任务是依法审查公司法人申请登记的文件是否齐备、有无遗漏。齐备的标准

Green Apple Data Center

是公司设立登记所需文件及有关登记表格应齐全不缺。

(2)实质性的审查。形式上的审查是为实质性审查创造条件,实质性审查是形式审查的深化,是设立登记程序中最重要的、关键的环节。其主要任务是审查公司是否具备法人资格,是否符合法律规定及国家有关方针政策。审查的内容主要有:①公司是否具备法人资格,符合法人法定条件;②公司名称是否合法,是否与其它公司名称类同,专业名称与所营事业是否相符,名称使用有无限制;③公司地址是否真实,与业务是否适应,公司办公设施产权的归属;④发起人有无法定人数,是否具备资格;⑤公司章程是否符合法律规定,有无全体发起人签章;⑥董事、监事是否合格;⑦同类业务的其它公司经理有无担任本公司董事、经理的情况;⑧申请书是否由具有资格的人申请,有无逾期申请;⑨公司注册资本是否合法;⑩公司设立登记费及执照费是否如数缴纳;⑪有无其它不合规定的情况。

登记主管机关审查公司所提出的申请设立登记各事项,如认为申请事项有违反法律或不符合法定程序的,应责令其限期改正,非经改正合法的,不予登记。经审查符合法律的,予以核准设立登记,并发给《企业法人营业执照》,公司即告成立。公司凭此执照刻制印章,开立银行帐户,申请纳税登记。该营业执照是公司的合法凭证,是公司进行生产经营活动的依据。持此执照进行的经营活动为合法经营,受法律保护。否则为非法经营,要受到法律追究或制裁。

核发企业法人营业执照以后,公司要依法发表公司登记公告。登记公告是公司设立登记的必要程序,是维护公司合法权益和社会正常经济秩序的重要措施。登记公告,由工商行政管理局发表,是具有法律效力的正式文件。

五、公司登记效力

公司设立登记后可取得以下效力:

(1)确定的效力。公司经核准登记,由工商行政管理机关发给企业法人营业执照,始取得法人资格,公司权利能力亦自此开始。公司设立登记后,其章程随之得到核准,章程中所载事项,因而发生拘束力,股东的权利义务亦得到确定。公司设立登记后,始得使用公司名称,从事营业。若未经设立登记,则不能以公司名称经营业务或从事其它法律行为。否则,行为人应自负责任,行为人有两人以上的,负连带之责,主管机关并应禁止其使用公司名称。所以,公司在设立阶段,通常应该使用"某某公司筹备处"的名义。

(2)排他的效力。公司设立登记后即取得名称专用权,在一定范围内排除他人使用,不允许其它公司名称与之混同,更不允许其它公司侵犯。

(3)股份有限公司设立登记后的效力。国外公司法一般规定,股份有限公司设立登记后可以发行股票,股份亦可以转让,其中发起人的股份,在公司设立登记一年后,方能转让,以防止认股人或发起人投机取巧。

(4)公司设立登记后,有应该登记的事项没有登记,或已登记的事项有变更而不作变更登记的效力。我国台湾公司法规定,上述情形的发生,不得以其事项对抗第三人。亦即公司法对于公司的漏未登记或变更登记的事项,采取登记对抗要件主义。

第五节 公司设立的法律责任

公司的设立,特别是股份有限公司的设立,其手续非常复杂,也极易产生缺陷和弊端,发起人自始即以诈欺目的虚设公司的情况并不少见,而且股份有限公司的股份大多向社会公众招募,如果公司设立不健全,其对社会公众所造成的危害是显而易见的。为防止公司设立人凭借公司设立行为谋取不正当的利益,侵害投资公众权益,或发生其它设立欺诈行为,危害社会交易安全,各国公司法就公司设立规定了比较严厉的法律责任,特别是发起人的法律责任。

一、发起人的法律责任

严格说来,发起人的法律责任,在公司成立及公司未成立时是不一样的,下面分别予以阐述。

(一)公司成立时发起人的法律责任

(1)连带认缴股款责任。即第一次发行的股份未经认足或缴足,其未认股份或未缴的股款,发起人负连认缴的义务。因为股份有限公司的设立,实体上不仅要订立章程,而且包括认足或募足章程载明的公司设立时发行的股份数额(第一次发行的股份)及缴足股款在内,以符合资本确定原则及资本维持原则,维护交易的安全。若未具备此认缴条件,则构成公司设立的瑕疵,甚而导致公司设立的无效。果真如此,不仅辜负多数认股人对公司成立的期待,而且发起人又须重新进行设立程序,甚为不便。公司法为了避免使设立归于无效,乃至威胁认股人及其它利害关

Green Apple Data Center

系人的利益，故设立此项责任，借以弥补公司设立的瑕疵，以促进公司成立。

根据这一责任，发起人不论上述未认足股份瑕疵的轻重，均须负连带认缴的义务。因此义务而产生的发起人责任，应该由全部发起人负担，而不论发起人对于招股及催缴股款是否已经尽了善良管理人的注意。所以此种责任是无过失连带责任，即使经全体股东同意，也不能免除。

(2)损害赔偿责任。发起人的下列行为，致公司受到损害时，公司有权向发起人请求损害赔偿：①发起人所得到的特别利益、报酬或对公司所负担设立费用有滥用而致公司受损害的；②用以抵作股款的财产估价过高而致公司受损害的；③发起人负连带缴纳股款义务致公司受损害的。

构成此责任的主观要件是什么呢？学术界有两种观点，一是主张为过失责任，理由是此项损害赔偿，专属公司的内部问题，而与公司交易并无直接关系，应适用民法有关规定，发起人应就其违反善良管理人的义务负担过失责任。另一种意见主张为无过失责任，理由是此种损害关系到公司资本维持原则，因此，不问发起人对上述公司所受损害的发生有无过失，均应负赔偿责任，故亦属无过失赔偿责任。我们倾向于后一种意见。

(3)发起人在执行其职务范围内，违反法律致他人受损，是否应负赔偿责任？我们认为，发起人应与公司负连带赔偿责任。因为，根据公司法原理，公司负责人执行公司业务，如果违反法律致使他人遭受损害，对他人应与公司负连带赔偿责任。而发起人在执行其职务的范围内，即从事设立公司的必要行为，是公司的负责人。

(4)发起人依证券法的规定应负的法律责任。①发起人募集股份时，不得有虚伪、诈欺或其它足以使人误信的行为，否则对于该股份的善意取得人因此所受的损害，应负赔偿责任；②发起人募集股份时，应先向认股人交付招股说明书，否则，对于善意相对人因此所受的损害，应负赔偿责任。如果是委托证券承销商包销或代销股份，则当证券承销商于出售其所承销的股份时，应代理发起人交付招股说明书，若未交付招股说明书，则应由承销商对善意相对人因此所受损害负赔偿责任。③交付于认股人的公开说明书，其应记载的主要内容有虚伪或欠缺情况，发起人及证券承销商对于善意相对人因此所受损害，应与公司负连带赔偿责任。

(二)公司不成立时发起人的法律责任

公司不成立是指公司在进行设立过程中，因未完成设立登记，或创立会作出公司不成立的决议等情况。公司不成立时，设立中的公司即属无权利能力的社团。设立中公司不可能完成设立登记，即归于解散，并应进行清算。为确保认股人的利益，各国公司法一般都规定，公司不能成立时，凡设立中的公司所负债务及其它一切费用，应由发起人负连带责任。上述责任，一般认股人不负担，认股人属于设立中公司债权人的同一地位，有权向发起人请求返还其已缴的股款。

我国公司法第九十七条规定，发起人应当承担下列责任：①公司不能成立时，发起人对设立行为所产生的债务和费用负连带责任；②公司不能成立时，对认股人已缴纳的股款，负返还股款并加算银行同期存款利息的连带责任；③在公司设立过程中，由于发起人的过失而致使公司利益受到损害的，应当对公司承担赔偿责任。这些规定是比较合理的。

二、董事、监事的法律责任

各国公司法一般规定，董事、监事在募集设立时，有调查公司的设立经过(特别是资本实际情况)而向创立大会提出报告的义务，若违反此法定义务或作虚伪的报告，应对公司所受的损害负赔偿责任，其因此而致第三人受损害的，对于该第三人应与公司负连带赔偿责任。

另外，董事及监事急于申请公司设立登记，或申请登记时有虚伪记载的，应对公司所受损害负赔偿责任，其因此而致第三人受损害的，对于该第三人应与公司负连带赔偿责任。

三、证券承销商的法律责任

招股说明书，其应记载的主要内容有虚伪或欠缺情况，该有价证券的证券承销商，对于善意的相对人因此所受的损害，应与公司负连带赔偿责任。另外，证券承销商出售其所承销的股份时，未代理发起人交付招股说明书时，对于善意相对人因此所受损害，应负赔偿责任。

Green Apple Data Center

第三章 公司的合并与分立

第一节 公司组织变更概述

一、公司组织变更的法律特征

公司组织变更具有以下法律特征:

(一)公司股东的责任发生变更

公司由一种形态转变为另一种形态,股东或是对公司所负的责任发生变更,或是对公司的债务发生变更。股东责任发生变更,这是公司组织变更最重要的法律特征。但是,公司组织变更不一定是全部股东的责任都发生变更。

在有限公司变为股份有限公司的情况下,公司股东都是承担有限责任,但有限公司的股东仅就其出资额承担承任,股份有限公司股东仅就其所认购股份来承担责任。两者仍有区别。

(二)必须是变为另一种法定形态的公司

目前,各国大多不允许公司任意进行组织变更,只允许性质相似,即股东对外承担责任相似的公司间的组织变更,而不允许性质不同的公司间的组织变更。

一般来说,法律认可以下变更:①从有限公司变更为股份公司或从股份有限公司变更为有限公司;②从无限公司变更为两合公司或从两合公司变更为无限公司;③从股份有限公司变更为股份两合公司或从股份两合公司变更为股份有限公司。不过由于两合公司和股份两合公司已经越来越少,有些国家甚至没有规定股份两合公司的形式。所以,第三种变更已经很少见。如日本商法典仅允许前两种形式的组织变更。

(三)公司组织变更后的资本总额,不得少于变更前公司现存的资产净额

法国公司法第二百三十七条、日本有限公司法第六十四条都对组织变更后的资产要求作了规定。维持资本充实是公司法的重要原则。因此,法律不允许公司借组织变更之名,行抽逃、减少资金之实。这也是维护债权人利益,保护整个社会的交易安全的需要。

(四)必须履行法定程序

公司组织变更对公司自身、对相关公司都会带来影响。所以,各国公司法都规定组织变更必须履行一定程序。未履行法定程序而自行变更的,不产生法律效力。公司也不得以所谓公司变更对抗其他公司。

(五)公司法人资格不变

组织变更会导致公司内部组织和股东责任发生变更,但公司的法人资格并未发生变化。公司对外权利、义务不因组织变更而受影响。

二、有限责任公司变更为股份有限公司

有限责任公司变更为股份有限公司的,根据公司法第九十八条的规定,应当符合公司法规定的股份有限公司的条件,变更程序按照公司法规定的有关设立股份有限公司的程序办理。需要指出的是,从其他国家公司立法的有关规定看,有限责任公司变更为股份有限公司的,必须经股东同意,并形成股东会议决议。如日本规定:有限公司经全体会员一致同意的大会决议,可以在组织上变更为股份公司。也有的国家规定无须股东全体同意。如法国规定:有限公司可以根据成员会议代表股份资本四分之三的多数票的决议,变更成为股份有限公司。但是如果公司资产超过 500 万法朗,那么此种变更只须有代表股份资本二分之一的多数票通过即可。

我国公司法未对有限责任公司变更为股份有限公司是否要有股东同意作出规定。我们认为,公司的组织变更是公司的重要事项,对股东的利益影响也很大,所以,我国有限责任公司变更为股份有限公司的,也应经股东会同意,并形成股东会决议。

我国公司法第九十九条规定,有限责任公司依法经批准变更为股份有限公司时,折合的股份应当

Green Apple Data Center

相等于公司净资产额。有限责任公司依法经批准变更为股份有限公司，为增加资本向社会公开募集股份时，应当依照本法有关向社会公开募集股份的规定办理。

至于有限责任公司变更为股份有限公司后的财产责任承担，公司法第一百条规定，原有限责任公司的债权、债务由变更后的股份有限公司承继。

三、立法理由

公司法之所以要对公司组织变更做出规定，是因为：

(1)省略繁琐的清算手续。在公司法未明文规定组织变更前，公司若要变更组织，必须先解散公司，再进行改组，再完成设立登记，甚为复杂。所以，有些国家在公司解散事由中已不包括组织变更(见日本商法典第九十四条)。根据我国公司法第一百九十、一百九十一条的规定，公司应解散并进行清算的情形也不包括组织变更。

(2)有利于鼓励投资、发展经济。有限公司在吸收投资方面不如股份有限公司的作用明显。所以，有限公司变更为股份有限公司已越来越普遍。在资金缺乏的发展中国家，这种现象尤为明显。但是，如果没有组织变更的规定，有限公司的股东可能会因为繁琐的清算手续增加了过多的成本而放弃变更为股份有限公司。

第二节　公司合并

一、公司合并概述

公司合并是指两个以上(包括两个)公司根据规定，依照法定程序变为一个公司的法律行为。

根据合并方式的不同，公司合并可分为两类：

(1)吸收合并。吸收合并是指两个以上公司合并时，其中一个公司继续存在，其余公司消灭的合并。吸收合并一般发生在规模大、经营好、效益佳的公司与规模小、效益差的公司之间，并由前一类公司合并后一类公司。但从国际范围来看，规模小但经营佳的公司吸收规模大但效益差的公司的情况也屡见不鲜。吸收合并是主要的合并方式。

(2)新设合并。新设合并是两个以上的公司合并时，参与合并的所有公司全部消灭并共同创造一个新公司的合并。新设合并与吸收合并不同。在吸收合并的情况下，参与合并的公司总有一个公司继续存在，并继续拥有法人资格；而在新设合并的情况下，参与合并的公司都不再存续，法人资格归于消灭。

公司同意合并的动机多种多样，而且在不断变化。在有些公司合并的例子中，合并的动机是清晰可见的；而在另外一些合并中，合并的动机也许很难说得清。不过，一般来说，企业合并的动机无非是为了扩大生产规模而加强经济实力，统一相关部门以提高生产和经营的效率，或是为了挽救濒临倒闭、破产的企业。世界许多著名的大公司，如新日本制铁所、美国通用汽车公司、美国钢铁公司等，都是通过合并而发展到目前的规模的。

既然合并至少有两方，那么，影响一方合并的动机也许和相关另一方的动机不同，甚至截然相反。一个资金雄厚的大公司也许是一个停滞不前、日趋没落的企业(如烟草公司)。这种企业也许会在另外行业寻找合适的企业进行合并，以此作为其自身多样化的形式。但是这种合并对后者的吸引也许仅仅是因为能更容易地利用前者的雄厚资金。因为能得到充分的资金来源对一个企业，尤其是小企业来说，是自身能扩大实力的主要因素。

为进一步理解公司合并的概念，还有必要将之与企业兼并作些比较。企业兼并是企业法人通过购买或承担债权债务等方式，取得其他企业的产权，使其他企业法人资格消灭，或是购买其他企业的足以取得控股地位的股票，使后者成为前者子公司的法律行为。

可见，企业兼并与公司合并之间是一种交叉关系。企业兼并中的购买式兼并，都是一方企业存续，另一方企业法人资格消灭，其实质是公司合并中的吸收合并。但控股式兼并，只是被兼并方的投资主体发生了变化，被兼并方成为兼并方的附属而已。控股式兼并中被兼并方的法人资格并不消灭。所以，这种控股式兼并不属于公司法上的公司合并。公司合并中的新设合并，原合并各方的法人资格都归于消灭，故不属于企业兼并的范畴。

二、公司合并的法律特征

公司合并具有以下法律特征：

(一)公司合并是两个以上的公司合并为一个公司

单独一个公司当然谈不上合并。参与合并的公司可能属同一种类，如都是有限责任公司；也可能不属同一种类，如一方为有限公司，另一方为股份有限公司。从各国立法及学说来看，对于是否限制合并公

Green Apple Data Center

司的种类,主要有两种观点:

一是公司种类不限制主义。即不论何种公司都能自由结合,不受限制。具体地来说,不但无限公司与无限公司、有限公司与有限公司之间可以合并,而且,有限公司与无限公司之间也可以合并。如意大利和法国等即采此种主张。

二是公司种类限制主义。具体又可分为两种:

(1)限制合并公司的种类。如仅限于股份有限公司间的合并,或者仅限于股份有限公司与有限公司之间的合并。但对合并后公司采取何种形态,法律不加限制。

(2)限制合并后公司的种类。虽然各种公司可自由合并,但法律对合并后的种类作了明确规定,公司不得自行选择合并后的公司的种类。如日本商法典第五十六条第2项规定,进行合并的公司的一方或双方为股份有限公司时,合并后存续的公司或因合并而设立的公司当成为股份有限公司。有的国家还规定,未清偿公司债的股份有限公司与有限公司实行合并时,则合并后存续的公司必须是有限公司而不能是股份有限公司。正在清算中的公司与存立中的公司合并,则合并后存续的公司必须是存立公司。

有的国家对参与合并的公司,除了对公司种类有限制外,还特别规定某些行业的公司合并,需经政府的特别许可。这些需要政府特殊批准的行业,一般都与国民经济有重大关系。如银行、铁路、航空、电力等部门。对参与合并一方为外国公司的情况,各国法律规定不一。有的是未附条件的允许,有的是附条件的允许,也有的则明确规定不允许。法国规定,法国公司依照法律可以与外国公司合并。卢森堡规定,如果其他国家的法律有相应的规定,卢森堡的股份有限公司可以与外国的股份有限公司合并。德国则规定,公司不得与外国公司合并。

(二)公司合并必须履行法定程序

公司合并对公司自身来说,涉及到责任变更、股东转移、资产变化等一系列重大事项。对社会来说,公司合并则涉及到社会资源的配置、劳动力的转移,以及整个社会的经济秩序。所以,各国法律都规定公司合并必须履行法定程序。我国民法通则第四十四条第1款规定:企业法人分立、合并或者有其他重要事项变更,应当向登记机关办理登记并公告。法国和德国公司法都规定,公司的合并必须办理商事注册手续并予以公告才能发生法律效力。对于未经法定程序自行合并的,法律不承认其效力。

(三)公司合并的行为属于法律行为

公司合并是根据法律规定实施的行为,是合法行为。由于公司合并是两个以上的公司的行为,所以,公司合并又是一种双方甚至多方法律行为,合并行为的当事人都是公司;公司合并又是组织的法律行为,而非公司的董事或经理的行为。

三、公司合并的程序

虽然各国公司法都规定公司合并必须履行法定程序,但由于立法指导思想以及经济发展水平的差异,在合并程序的具体规定上仍有不同,有的宽松,有的严格。

确定合并的程序是宽还是严,必须全面考虑合并的正负效应。如果合并的正效应大于负效应,也就是合并对经济发展的促进作用大于它对经济发展的阻碍作用,合并程序就应简单、宽松些,以鼓励公司合并;如果合并的负效应大于正效应,也即合并对经济发展的阻碍作用大于它对经济发展的促进作用,合并程序就应严格一些,以限制公司间的合并。

根据我国公司法及其他法律的规定,公司合并主要应履行下列程序:

(一)订立合并合同,并编制资产负债表及财产清单

公司合并时,应由各当事公司的代表订立合并合同。在合并合同中,除了必须记载法定事项外,还可以记载双方约定的不违反法律的事项。一般来说,合并合同应主要包括下列内容:

(1)合并各方的名称、住所;

(2)合并后存续公司或新设公司的名称、住所;

(3)合并各方的资产状况及其处理办法;

(4)合并各方的债权债务处理办法;

(5)存续公司或新设公司因合并而增资所发行的股份总数、种类和数量;

(6)合并各方认为需要载明的事项。

为了保证合并合同的合法性,有的国家还规定合并合同必须公证,否则无效。

(二)通过合并决议

合并当事公司的代表签订合并合同,是代表公司对外所进行的法律行为。合并决议是由公司的股东大会对是否兼并或被兼并作出的决议。各国公司法中都规定公司合并要经过股东大会表决形成决议。如德国公司法规定:公司的合并要取得转让公司

Green Apple Data Center

和受让公司双方股东大会同意。如果是股份有限公司，需要有四分之三多数票的同意，合并契约必须采用公证形式。意大利公司法规定：合并须经双方特别股东大会作出决议。我国公司法第一百零四条、一百零六条规定，公司的合并要由股东大会作出决议，并由出席的股东所持表决权的三分之二以上通过。

法律之所以规定合并合同要由股东大会通过，是因为公司是由股东投资组建的。公司合并对当事公司来说都是重要的组织变更行为，它涉及到股东的利益，股东当然有权对是否合并表示自己的意见。公司合并合同在股东大会上获得通过是合并合同生效的要件，故合并合同是附有停止条件的多方团体行为，应于条件具备时才能生效。

合并决议要由股东大会作出。由于股东年会每年召开一次，所以，公司合并决议一般在股东临时会上作出。有的国家规定股东会应于开会日之前一定时间通知股东。如日本商法典第二百三十二条规定，召集股东大会应当在开会之日的两周以前通知各股东。前项通知，应当载明大会要决议的事项。我国公司法第四十四条规定，有限责任公司召开股东会议，应当于会议召开 15 日以前通知全体股东。第一百零五条规定，股份有限公司召开股东大会，应当将会议审议的事项于会议召开 30 日以前通知各股东。临时股东大会不得对通知中未列明的事项作出决议。根据《美国标准公司法》的规定，董事会通知时还应附上企业资产负债表及财产目录、合并合同的提要或副本。我们认为，《美国标准公司法》的规定能比较好地保护股东利益，因为它要求董事会尽可能提供公司合并的有关资料，以便使股东在全面了解的基础上作出自己的选择，这值得我国借鉴。

对有限责任公司与其他种类公司合并的，法律一般也要求合并决议以多数票通过。如法国公司法规定，有限公司可以与另一有限公司或股份有限公司合并，此种合并要由成员会议代表股份资本的四分之三多数票通过。值得注意的是我国台湾公司法的规定，它规定有限责任公司的合并准用无限公司合并之程序，也即要求全体股东的同意。

我国公司法未对有限责任公司、股份有限公司的合并决议作出不同规定。我们认为，尽管股东较少的有限责任公司是资合公司，但其成立与发展在很大程度上是基于股东之间的信任，故对股东较少的有限责任公司，法律可要求其合并时须征得全体股东的同意。而对股东较多的有限责任公司，由于公司的设立与发展与股东间的信任关系相对较弱，所以，公司合并时有多数票通过即可。

合并决议能得到全体股东同意的情况很少，大多数情况是合并决议只能以多数票通过。这样，在公司以多数票通过了合并以后，必然会遇到如何处理反对合并股东拥有的股份问题。为此，有些国家公司法规定，反对合并的股东拥有“收买股份请求权”，即要求公司以应有的公平价格收买自己股份的权利。

规定持异议的股东拥有“收买股份请求权”，一方面是因为投资者购买某公司的股票成为某公司的股东，往往是基于企业的经营范围、经济效益等因素的考虑。而合并是公司的重大组织变更，股东有理由对公司合并后的经济利益产生怀疑而要求公司收买自己的股份。另一方面也是基于一种法的理念，即重视对少数人权利的保护，防止多数人权利滥用而侵犯少数人的利益。

实现股份收买请求权一般须经过以下程序：

(1)股东在股东年会或特别会议进行决议之前，对大会决议合并一事，应先以书面通知公司表示反对的意思，并在召开的大会上表示不承认公司订立的合并合同。

(2)反对合并的股东，自合并决议通过之日起一定时间以内，向公司提出自己拥有股票的票面金额、种类及数量的文件、材料。有的国家还对股东提交有关文件的期限作出了规定。如根据日本商法典第二百四五条之三的规定，持异议的股东，应自决议之日起 30 天以内提出有关文件。

(3)反对合并的股东与公司就股份价格进行协商。如果股东与公司之间达成一致，则公司应当自决议之日起在一定时间以内向股东给付价款。如果自决议之日起一定时间以内，公司与股东就股份价格没有达成协议，股东可以请求有关机关决定股份的价格。国外一般是由法院决定双方所争议股份的价格。

(4)公司支付持异议股东所有的股份价款和应得的利益后，股东则交付所拥有的股票。

以上程序，主要是要求持异议股东自己去实现“收买股份请求权”。而有的国家公司法则更多地要求公司帮助股东实现以上权利。如美国标准公司法规定，合并决议生效，公司收到反对合并股东的股份收买请求后，先由公司向申请人汇出公司估计股份公正价格的款项以及任何应予计算但尚未支付的利息。同时，公司应随同汇款附寄：①公司财政年度决算资产负债表和收益表，该财政年度的期终日期不应超过汇款日期前的 16 个月之内。②公司对股份公

Green Apple Data Center

正价格的估价声明和计算利息的说明。③申请人要求增补款项的通知,并要附上有关法条的副本。如果公司没有按规定汇款,或反对合并的股东认为公司汇出的款项少于其股份的公正价款,或者利息的不确定,股东可以将本人对股份利息或股息价值的估算书寄往公司,要求公司支付差额。反对合并者超过法定期限不向公司呈送估算书的,则视为接受公司的价款。公司在接到反对合并股东的付款要求后,如果认为不能接受,应在法定期间内由公司向有关法院提出申请,由法院确定股份的公正价格及到期利息。如果公司逾期不向法院起诉,则公司应向每一个向其提出了要求但仍未解决的股东支付所要求的数额及利息。

(三)通知及公告

合并双方通过合并决议后,还应立即向债权人发出本公司已合并的通知并进行催告,允许债权人在法定期限内提出异议。我国公司法第一百八十四条第3款规定,公司应当自作出合并决议之日起10日内通知债权人,并于30日内在报纸上至少公告3次。债权人自接到通知书之日起30日内,未接到通知书的自第一次公告之日起90日内,有权要求公司清偿或提供相应的担保。不清偿债务或者不提供相应担保的,公司不得合并。

(四)向国家有关机关申请批准并办理有关工商登记手续

公司合并对经济发展有重大影响,故一般国家公司法都规定公司合并必须得到政府有关部门的批准。国外负责审批公司合并的,一般是国家的反垄断机构。相比之下,我国这方面的规定比较笼统。我国公司法第一百八十三条规定:股份有限公司合并或者分立,必须经国务院授权的部门或者省级人民政府部门批准。从该规定来看,似乎有限责任公司的合并不需要国家机关的专门批准,而且审查批准的机构有两个,哪种情况向国务院授权的部门申请批准,哪种情况向省级人民政府申请批准,并不明确。我们认为,不仅是股份有限公司的合并应得到批准,有限责任司(包括国有独资公司)、未改组成公司的企业间的合并,只要达到一定规模,都应得到国家有关部门批准,审查批准也宜由一个国家的专门部门负责。

公司合并发生后,公司的法定代表人、注册资本、经营范围往往要发生相应变化。公司应当依法向公司登记机关办理有关登记手续。办理有关手续时应向有关机关提交以下文件:

(1)合并申请书;

(2)政府授权部门的批准文件;

(3)双方股东会同意合并的决议;

(4)合并合同;

(5)存续公司的章程;

(6)经注册会计师验证的合并前各方的资产负债表、利润表以及注册会计师的查帐报告等。

因合并中各方的命运不同,合并登记的类别也不同。合并后存续公司应当申请变更登记;合并后解散的公司,应进行注销登记;因合并新设立的公司,应当申请设立登记。

四、公司合并的法律后果及公司合并的无效

因合并而消灭的公司构成公司法上的解散,其股东当然加入存续公司,消灭公司就此不须经过清算就直接归于消灭。如根据我国公司法第一百九十一条的规定,公司解散的三个情形中(指公司章程规定的营业期限届满或者公司章程规定的其他解散事由出现时、股东会议解散、因公司合并或者分立需要解散的),只有因前两项事由发生而解散的,应当在15日之内成立清算组。从中可以看出,发生第三个事项(指因公司合并或分立需要解散的)时,并不需要经过清算。我国台湾公司法第二十四条则对此直接予以规定:解散之公司除因合并、破产而解散者外,应予清算。

消灭公司在法人资格消灭后,其一切权利、义务均由存续公司或新设公司概括承受,而不必就财产、债权、债务为个别的让与承受,而且不能就其中的权利或义务之一部分以特别约定加以除外。不过,就权利的转移须依法履行特定程序始得成立生效或据以对抗第三人的,仍应履行该特定程序。例如,企业不动产应当在合并后进行登记过户。

正在进行的以消灭公司作为原告或被告诉讼,或诉讼已经结束但尚未执行的,都可继续执行,由存续公司或新设公司替代;对已到期尚未偿还的债务,或未到期的债务,存续公司或新设公司都应偿还,不得以原公司消灭为由而推诿。

因合并而消灭的公司的权利,主要包括有财产及未到期债权。具体言之,包括现有动产、不动产及混合财产、一切可以依法取得但尚未实际占有的动产、不动产以及属于它的工业产权,如专利权、商标权也应由合并后的存续公司或新设公司承受。

合并后的存续公司,其法人资格仍然存在。需要

Green Apple Data Center

指出的是，存续公司的章程会因合并而发生变更。在存续公司去登记机关办理变更登记手续时，应附送公司法第一百八十四条规定的对公司债权人发出的关于公司合并的通知及公告和已清偿债务或已提供担保的证明文件。

公司合并过程中，如果发生下列法律事实，往往可以导致合并的无效：①未经有关机关登记而自行合并，或者虽制定了合并合同但因欠缺法定条件而导致合同无效的；②通过的合并决议存在无效的原因；③未依法履行保护股东及债权人的程序；④其他法定情况，如违反反垄断法或公平交易法的合并行为。

公司合并无效如何处理，我国公司法没有规定。我们认为我国可以借鉴国外的规定，赋予有关当事人和组织向法院起诉的权利。可以向法院提起合并无效之诉的人，主要是与合并双方公司有密切关系的人，包括股东、董事、监事、清算人、不承认合并的债权人。为了不使合并公司长期处于不稳定状态，有的国家公司法还规定了起诉期间。如日本商法典第一百零五条规定，合并无效之诉，应予合并登记之日起 6 个月内提起，超过法定起诉期间，则起诉人自然丧失起诉权。不过，日本又规定，对于违反“反垄断法”的合并，公正交易委员会可以提起合并无效的诉讼。对这类诉讼一般不规定起诉期间。

法院接受合并无效的起诉后，如果认为合并无效的理由成立，则应作出合并无效的判决。合并无效的判决作出后，原来因为“合并”而消灭的公司自动复活。由于合并无效的判决没有溯及力，所以，复活公司不一定恢复到以前状态。在合并以后取得的财产，归合并后的公司共有。合并以后的债务，也由合并后的公司负连带责任。

第三节　对公司合并的控制

一、公司合并与垄断的形成

在市场经济中，公司合并必然引起生产和资本的集中，并产生规模经济效益。但当这种集中超过一定限度时就必然形成垄断，即少数大公司或若干公司的联合独占生产和市场，它们控制一个或几个部门的生产或销售，以垄断价格获取高额垄断利润。列宁就曾指出：“集中发展到一定阶段，可以说就自然而然地产生垄断。”

公司合并对经济发展的作用已得到了大多数人的认可，从中央到地方都在鼓励有条件的公司合并。但在鼓励公司合并的同时，我们也应充分认识到公司合并的负效应，早做预防。垄断对经济发展的负效应主要表现在以下几个方面：

第一，垄断会妨碍和削弱市场竞争。虽然从自由竞争发展起来的垄断并不消除竞争，但生产、资本的集中为妨碍竞争创造了条件。因为垄断形成后，垄断公司一方面可以通过操纵市场和价格获得高额利润，从而妨碍和削弱企业间的竞争；另一方面，垄断又使少数大公司达成妥协，控制市场，使其强制中小公司接受不合理的条件成为可能，这同样妨碍和削弱了公司间的竞争。

第二，垄断会使规模经济效益走向零甚至为负数。公司合并一定程度上会产生规模经济效益，但在经济生活中却存在着规模经济和竞争活力相克的矛盾，即“马歇尔冲突”(Marshall Dilemma)。1991 年诺贝尔经济学奖获得者也不认为企业规模可无限制扩大，因为规模扩大，企业内部管理成本也将增加。许多管理专家认为，企业规模大未必就一定好，因为世界经济已发生了巨大变化，传统的规模经济对于迅速变化的市场竞争来说，已不如灵活性和机敏性那样至关重要。麻省理工学院和研究员和管理顾问查尔斯·费格森说：“符合理想的是，人们希望一个能灵活地进行思考的大组织。”人们称之为大公司、小公司混合体。美国为数不多的一些公司，如强生公司、西门子公司、汉森工业公司等已在向这种大小混合体的方向发展。这应给我国那些片面追求规模的公司提供一个很好的借鉴。

第三，垄断会使公司在一定程序上减少发展生产、改造技术的积极性。企业发展生产、改进技术是整个社会生产发展、效率提高的重要条件，而要发展生产、改进技术既要有内在动力，又要有外在压力。企业间的激烈竞争，以及由竞争而导致破产的危险就是最大的外在压力。而企业一旦垄断市场后，这种外在压力就大大减小了。

第四，垄断还会造成大企业排挤小企业，有时还会使原有合理的产业结构受到破坏。即使在大企业占统治地位的发达资本主义国家，小企业在生产、服务咨询等第三产业也有着大企业不可替代的作用。而垄断造成的大企业排挤小企业的后果，一旦使产业结构受到破坏，必然会给国民经济带来严重影响。

正因为公司合并造成的垄断对经济发展有以上负效应。所以，尽管现阶段公司合并在我国形成的垄断还不是很明显，我们仍应未雨绸缪，对公司合并加

Green Apple Data Center

以积极引导,对公司合并中的垄断问题认真对待、认真研究,从法律上找到有效的对策,使我国社会主义市场真正成为"统一、开放、竞争、有序"的市场。

二、美、德两国对公司合并在法律上的控制

(一)美国的经验

19世纪末,公司合并在美国盛行,1879年美国第一个托拉斯——洛克菲勒美孚石油公司正式成立。随后在很短时间内,许多工业部门也相继成立了一批托拉斯组织。这些托拉斯组织为了获得高额利润不断挤垮和兼并中小企业,严重损害中小企业及广大消费者的利益,引起了严重的社会矛盾。这样,美国国会于1890年通过了世界上第一部反托拉斯法——《谢尔曼法》。该法第二条规定,任何人垄断或企图垄断,或与他人联合、共谋垄断州际间或与外国间的商业和贸易,是严重犯罪。可见谢尔曼法在规范公司合并时仍以合并行为是否因联合行为而限制了竞争,进而造成垄断为规范的重点,以反垄断为主要目的。但谢尔曼法本身的规定不够具体,解释伸缩性大,影响了其适用效果。为此,在总结谢尔曼法的基础上,美国于1914年几乎同时制订了《联邦贸易委员会法》和《克莱顿法》,它们是对谢尔曼法的补充和修订。其中涉及到兼并的主要是克莱顿法第七条的规定,根据该规定,凡是兼并行为会在"国内任一个部分之商务范围内,实质上降低竞争、或属有造成垄断之倾向者"都会受到本条的禁止。刚开始时,该条仅对目标公司的股票取得(全部或一部)予以限制,且解释上,其适用对象也仅限于横向合并的情形。1950年的赛勒一凯佛尔反企业合并法才将资产收购以及纵向合并与混合合并纳入其中进行规范。1976年美国又通过了哈物一斯科特一罗蒂诺法作为克莱顿法的第七条。它规定,凡是达到一定规模的公司之间的合并,必须事先向执法机关申报。达到一定规模是指合并公司和被合并公司的净销售额或总资产额分别达到1亿美元和1000万美元。1980年又通过了反垄断程序法,其中将原来法律调整的对象"公司(Corporations)"扩大到"人"(persons),这样就将合并的大型合作企业和不具备法人资格的合营企业也纳入到该法的管辖下。

1984年,美国司法部颁布了一个兼并指南,试图以一个更客观的标准来规范合并行为。这个标准就是采用Horifindaht Hirshman'Inder(HHl),这是一种平方计算法。例如,市场上有10个规模相同的企业,每个企业的市场份额就是10%,那么$HHl=10^2\times10=1000$。市场如果有5个企业,市场占有额分别为30%、20%、20%、20%、10%,那么$HHl=30^2+20^2+20^2+20^2+10^2=2200$。它确定HHl1000是安全数,即公司合并后HHl低于1000,则该合并不受干预。HHl1000～1800标志市场中度集中,如果合并后HHl在这个幅度内,只要前后比较HHl增加不到100,则该合并不受干预。HHl增加100以上则要审查合并是否对市场有重大损害。HHl1800标专市场高度集中,但如果合并后HHl仅增加了50,该合并一般也不受限制。上述测度标准主要适用横向合并。该指南认为,非横向合并对竞争的损害有限,对它提供的主要标准是"潜在的竞争"。如果合并排除了市场潜在的进入者,生产企业可以随意控制销售企业的零售价格,该合并将被禁止。

通过美国反垄断法的发展,我们可以看出,美国在早期对合并的控制是相当严的,而现在却放松多了。这与美国对垄断的态度产生变化有关。正如该指南指出的:"公司合并虽然有时会损害竞争,但总的来说能对自由企业经济发挥重要作用。因为它是对企业管理不善惩罚,能有效地推进企业资金的流动,重新调整现有的生产条件。"

(二)德国的经验

1. 有关公司合并的立法及理论

在德国,公司合并与垄断的问题是由1958年生效的《反对限制竞争法》(即卡特尔法)规范的。该法在当时并没有对合并实行控制,只是根据该法第二十三条的要求,如果公司合并的规模达到一定程度,须到联邦卡特尔局进行登记,目的是让政府了解企业集中的情况,让政府对占市场支配地位的企业进行监督。1973年,原联邦德国对《反对限制竞争法》进行了修正,引入了对合并预先控制、对合并进行干预的规模标准、控制的程序、对当事企业的法律救济以及联邦经济部长对合并发放许可证的规定等等。1976年和1980年,又先后两次对《反对限制竞争法》进行了修正。1976年的修正案引入了特别对报刊合并进行控制的内容。1980年的修正案使该法适应了新的经济形势,目的是为了提高和改进对合并的控制,防止优势企业的歧视行为,为中小企业抑制优势竞争者阻碍竞争的行为提供较好的保护。

原联邦德国之所以要对合并进行控制,并不是因为合并行为本身违法,而是因为合并会加速生产、资本集中,为大企业滥用经济力量打开方便之门,从

Green Apple Data Center

而构成对社会市场经济和竞争秩序的严重威胁。这种做法也符合原联邦德国二战后一直坚持的“社会市场经济理论”。“社会市场经济”这一概念是由阿尔马克首先提出的，其含义是“将市场自由原则和社会的平等原则相结合，同时以竞争经济为基础，使自由的创新同社会的发展相结合”。而大企业之间的合并对竞争的损害是显而易见的。1971 年原联邦政府就《反对限制竞争法》的修订草案进行说明时就明确指出：“今天，竞争政策上的第一号问题不再是订立卡特尔协议，而是企业合并。企业合并作为经济和技术的合理化措施常常是必要的，然而这同时就有必要依据竞争政策限制过度的经济集中，有效地控制市场支配地位的企业。”他们甚至认为，没有经济势力的发散，社会民主和市场经济是不可想象的事情。

2. 德国对公司合并的控制

《反对限制竞争法》第二十三条第 2 款首先明确下列情形被推定为企业合并：

(1)通过混合、重建或是其他方法取得另一企业全部或实质部分的资产；

(2)收购股份，如果收购的股份单独或与收购企业取得的股份：①相当于被收购企业 25％的资本或表决权；或是②相当于被收购企业 50％的资本；或是③根据股份公司法第十六(1)条的规定，取得另一企业的多数股权。

德国对企业合并的控制主要有以下三种途径：

第一，兼并事后报告。根据对企业合并的界定，企业合并在很多情况下都会出现，但根据第二十三条的规定，企业合并只有发生下列情况之一，才必须在企业合并完成后向联邦卡特尔局报告：①如果合并后的企业达到、或者参加合并的企业已经达到 20％或更高的市场占有率；②参加合并的企业在合并前的营业年度内共拥有 1 万名职工，或者共同销售额在 5 亿马克以上。合并双方向卡特尔局报告的重点是市场占有率、职工人数、市场销售额等情况，大多数合并报告并不遭到禁止。企业合并报告有利于卡特尔局对合并进行实质性干预。由于只有更大规模的合并才需事先登记，所以，卡特尔局一般只通过事后报告才能获悉合并情况，合并事后报告成为实质性审查的辅助手段。

第二，合并事先登记。根据第二十四 a 条的要求、下列规模的企业合并应先向联邦卡特尔局进行登记：①企业合并中有一个企业在上一营业年度销售额达 20 亿马克；②至少有两个企业在上一营业年度销售额达 10 亿克马。由于以上合并规模极大，故将来极可能遭到联邦卡特尔局的禁止。申请合并的登记一般可在 4 个月内得到联邦卡特尔局的答复。如果依法应登记的企业未登记而合并，则该合并为违法。

第三，禁止公司合并的实质性要求。《反对限制竞争法》第二十四条第 1 款规定禁止合并的实质性要件，是合并将产生或加强企业的市场支配地位。对市场支配地位，该法第二十二条是这样界定的：①它没有竞争者或没有实质性竞争；②相对竞争者而言。它属于市场支配地位。

第二十三 a 条还规定了形成或加强市场支配地位的几个重要法定推断：①年供应、销售额在 20 亿马克的企业同一个在中小企业至少占三分之二的市场上的企业合并，且合并后的企业在该市场上所占份额在 5％以上。②年销售额 20 亿马克的企业，同一个年销售额在 1.5 亿马克且已在一个或几个市场上占支配地位的企业合并。③参加合并的企业年销售额至少达 120 亿马克，且其中有两个企业的年销售额在 10 亿马克以上。

当然，如果参与合并的企业能证明合并后将产生更好的竞争条件，而且这种改善竞争的优点大于限制竞争的缺点，这种合并则不受禁止。

合并如果被禁止，有关企业可以以“合并改善了竞争条件”为由进行辨护。改善市场竞争的标志不是合并当事企业自身在某些方面所产生的竞争优势，而是指有关市场竞争结构的改善。《反对限制竞争法》赋予了合并双方企业两种可选择的法律救济措施。一种是向联邦卡特尔局所在地的西柏林州法院起诉，这时企业可以提出新的事实和证据。如果对判决不服，可再向联邦法院上诉。但企业的起诉行为不影响卡特尔局禁止合并命令的执行。另一种是请求联邦经济部长的批准。如果合并带来“整体经济的好处”和“公众利益”的好处大于限制竞争的坏处，联邦经济部长可依申请批准。不过得到经济部长批准的情况很少，到目前也只有几例。

三、我们的对策

国外对合并的控制措施，尽管不可能从根本上达到目的，但也确实在限制垄断、鼓励竞争方面起了一定作用。我国可以借鉴其他国家已经实践证明是行之有效的经验。

(一)设立专门机构承担审查公司合并的职能

国外一般都有专门机构对公司合并进行审查，

Green Apple Data Center

如美国的联邦贸易委员会和司法部,德国的联邦卡特尔局,英国的垄断与合并委员会。设立专门机构对企业合并进行审查,有助于对企业合并进行有效的控制,规范市场经济秩序,促进经济发展。

但遗憾的是,我国法律上目前还没有专门的对合并进行审查的机构,这客观上也为政府的非法干预开了方便之门。

从其他国家的立法情况看,由于合并往往会加强一方的经济力量,从而使合并方在市场上滥用经济力量成为可能,而滥用经济力量的行为被视为限制竞争行为,所以,他们一般是创设专门机构负责竞争法的执行,当然也对合并进行规范。这种做法的优点是能够保证主管机构完全独立地行使职权,不受其他部门的不当干扰,其超然的地位使其能更公正地对各种竞争行为(包括合并)作出法律上的判断。

(二)完善对公司合并的审查批准

要完善合并的审查批准,首先要确立这样一个观念:完善并不是要对每一例合并都进行调查、审查。如果真的要对每一例合并都进行审查,在实践中反而不能完善对合并的规范。现阶段合并对我国经济来说利大于弊,我国应鼓励有条件的企业合并,实现我国资产存量的重组。因此,对一些规模较小,不致于形成或加强市场垄断地位的合并,应不予干预。在确定干预或不干预的标准时,一方面我国应考虑借鉴西方国家那些经实践检验了的、切实可行的做法,如国际上比较通行的市场份额计算法、营业年度的销售额总值计算法,等等。这些方法能比较客观地反映一个企业现在的经济力量及合并后其在市场上的经济力量。另一方面,应考虑到我国国情。企业合并往往伴随着一部分工人的失业,而社会保障制度尚不完善的情况下,大量工人流散到社会,会成为不稳定因素,进而可能影响到经济的发展。因此,我国立法上可以考虑这样做,即规定当一定企业的产品在市场上的份额达到一定比例或在上一营业年度内的销售额达到一定数量时,或合并完成后使失业人数达到一定数量时,合并当事企业就必须先向合并批准机关申请同意。如果合并达不到规定的标准,则不须申请批准。

当然,并不是提交审批机构批准的合并都会被否决。符合标准的合并要求需经审批机构审查,是因为它造成垄断、严重影响竞争的可能性较大。事实上有一部分合并尽管规模较大,但因其或是客观上不会造成垄断,或是对国家的经济利益大于它对限制竞争的危害而应得到批准。

审查机构在接到合并申请后,应在法定时间内对是否允许合并作出决定。审查机构认为必要时可自行调查或要求有关部门给予协助,对不允许合并的,说明理由。

(三)制定中小企业保护法

今天,中小企业作为一国经济乃至全球经济的重要组成部分,受到越来越多国家的重视。因为让适量的中小企业存在和发展是开展竞争、反对垄断的有效手段。美国甚至认为:"不促进和发展小企业实际的潜在能力,就谈不上实现国家安宁和经济繁荣。"美国这样认为是有其道理的。在美国 70 年代,雇员在 100 人以下的公司提供了 80%的新的就业机会。在 1981～1982 年的经济衰退时,中小企业创造了 280 万份新工作,超过了大公司丧失的近 170 万份工作。

在日本,中小企业的产品出厂额占到制造产品出厂额的 51.3%。在衣、食和住中,分别有 80%、90%、和 30%以上是由中小企业提供的。从中也可以看出中小企业与人们的生活关系很密切、在国民经济中起着重要作用。

所以,不少国家,尤其是一些发达国家都制定了《中小企业保护法》或类似法案,对中小企业加以特别保护。

我国要对中小企业加以保护,除了上面提到的一些原因外,还因为我国目前生产力发展水平需要中小企业的存在。与较低的生产力水平相适应,中小企业自有其生存理由和空间。

在我国,应当借鉴他国经验,制订适合我国的《中小企业保护法》,以确保市场上有充分的竞争。

第四节 公司分立

一、公司分立的概念和特征

公司分立,是指一个公司依据法律、法规的规定,分成两个或两个以上公司的行为。其特征是:

(1)公司分立是一个公司分成两个或两个以上公司的行为。通过分立,公司数量增加,公司规模缩小。

(2)公司分立是一个公司作出决定的行为。它不需要与任何第三者协商,但在内部有时也需协商,形成某种协议。

Green Apple Data Center

(3)公司分立必须依法进行。分立行为属于法律行为,会引出原公司主体的变更、资产的转移等后果,不能不依法实施。

二、公司分立的形式

公司分立有两种形式:存续分立;解散分立。

(一)存续分立

存续分立,是指公司将其一部分财产或营业依法分出去,成立一个或几个新公司的行为。新公司取得法人资格,原公司也继续保留法人资格。如甲公司,分出部分财产或营业,成立乙公司、丙公司。甲是存续公司,乙、丙成为新设公司。

(二)解散分立

解散分立,是指公司以其全部财产依法分别成立两个或两个以上的新公司,并解散原有公司的行为。解散分立时,以原有公司的法人资格消灭为前提,成立新公司。如甲公司,分出全部财产,成为乙公司、丙公司。甲公司解散,乙、丙两公司取得法人资格。

三、公司分立的程序

(1)股东会决议。公司分立应由股东会作出决议。无论是有限责任公司的分立,还是股份有限公司的分立,均应由其股东会以特别决议形式作出决议。国有独资公司的分立应由国家授权投资的机构或者国家授权的部门决定。分立决议或决定的内容大体包括:①分立后存续公司或新设公司的名称;②分立的条款和条件;③资产或股份的划分及归属;④有关存续公司章程更改的说明以及新设公司的安排;⑤其他条款。

(2)政府批准。股份有限公司分立,必须经国务院授权的部门或者省级人民政府批准。其他公司的合并,一般不需要政府批准。

(3)编制资产负债表及财产清单。

(4)内部协议。分立协议大体涉及下列内容:①分立后各公司的资本金的确定;②股权或股份的安排;③债权、债务的处理,剩余债务的分担;④新设公司的住所;⑤进行分立的具体时间等。

(5)股东会批准协议。

(6)通知或公告债权人。公司应当自作出分立决议之日起 10 日内通知债权人,并于 30 日内在报纸上至少公告 3 次。债权人自接到通知书之日起 30 日内,未接到通知书的自第一次公告之日起 90 日内,有权要求公司清偿债务或者提供相应的担保。不清偿债务或者不提供相应的担保的,公司不得分立。

(7)申请登记。公司分立后,应向公司登记机关申请有关登记。在存续分立中,存续的公司,应依法办理变更登记;新设公司,应依法办理设立登记。在解散分立中,解散的公司,应依法办理注销登记;新设的公司,应分别依法办理设立登记。同时,对上列登记,依法予以公告。

Green Apple Data Center

第四章 公司重整

所谓公司重整,是指陷入经营、财务困境,出现破产原因或有破产原因出现危险的公司企业,若有重整之可能及有经营价值的,利害关系人可以向法院申请,对该公司实施强制整顿,使其重新复兴和法律制度。我国目前还未建立这项制度,但是正面临大量企业陷入困境又不能都破产的两难选择,推行这一重整制度就显得十分必要。重整制度是如何产生的?适用范围是什么?公司如何进行重整?它与破产整顿有何区别?本章的阐述会使读者对此有比较全面的了解。

第一节 公司重整概述

一、公司重整的法律特征

公司重整具有如下法律特征:

(1)公司重整为非诉讼事件。公司重整的目的在于挽救已陷入困境的公司,使之继续经营免于破产,而不在于审理债权是否受到清偿。在公司重整期间,虽也对债权、股东权于实体上予以变动,但是为了达到重新振兴公司的目的,而非重新确定债权债务关系。换言之,公司重整不以利害关系人与公司是否有争议为前提,只要符合重整申请的条件,即可申请公司重整。申请公司重整的利害关系人和被申请重整的公司并无利益上的冲突,它们的目的是一致的,都是为了公司的继续存在。

(2)公司重整具有和解契约性质。公司重整由债权人和股东组成关系人会议,重整计划应由关系人会议中有表决权的债权人和股东就债权和股权相互让步协调之后,予以通过。可见,公司重整具有和解性质。

(3)公司重整具有强制契约的性质。重整计划由关系人会议以特别决议的方式予以通过,经法院裁定许可后,即对所有公司的关系人具有拘束力,少数反对重整计划的意见不能影响重整计划的效力,重整计划对少数持反对意见的公司关系人同样有强制效力。

(4)公司重整具有团体契约的性质。公司重整,应由负责对公司实施强制治理的重整人制订重整计划,并提请关系人会议审议表决,公司重整能否进行,取决于关系人会议,即应由有表决权的债权人的三分之二和股东的三分之二以上多数同意。债权人的表决和股东的表决均属集体的法律行为,具有团体契约性质。

二、公司重整的历史沿革

公司重整制度,源于 1867 年的英国铁路公司法。1929 年英国于公司法中明定管理人制度,建立一般公司的整理程序。1949 年再修订公司法并明确规定"整理与重整"(Arrangement and Reconstruction)。但是公司重整制度的正式确立,则始于美国。美国公司重整制度来自联邦法院"衡平法上的原理",并依靠判例法发展而成。该项制度对于防止企业的解体,谋求企业的维持,收效显著。财产管理人在法院监督下,继续经营,免于强制执行,使公司得以再生。美国于 1933 年破产法中增加"债务人救济法"一章,1934 年又增加规定其他公司重整的法定程序,正式命名为公司重整(Corporate Reorgantation)。1938 年美国对破产法进行全面修改,对公司重整也作了大的变动,加强政府对重整的控制,使一般投资大众的利益受到保护。

日本于 1938 年仿照英国管理制度,在商法中规定公司整理程序,并于 1940 年实施。二战后,又仿效英国破产法中的"公司重整",制定了社会更生法,于 1952 年公布施行。

我国台湾公司法原无公司重整的规定,在公司不能清偿到期债务时,只能依破产法规定宣告破产。1962 年 11 月,台湾唐荣铁工厂股份有限公司因资金周转失灵,向银行借款遭到拒绝,转向台湾"政府"求救,由于该公司系台最大钢铁企业,一旦破产,将对经济产生重大影响。于是台"政府"用行政命令方式对该公司加以整顿救济。此事过后,为建立固定的制度,协助可重建的企业,并促进工商发展,于是仿效英美法例,在公司法中增设"公司重整"内容。时至

Green Apple Data Center

今日，公司重整制度已成为和和解制度一样防止大企业破产的强有力的法律制度。

三、公司重整的意义

商品生产的历史是竞争的历史，有竞争就有失败者。为解决失败者与其他债权人之间的纠纷，以及债权人之间为了各自的利益的实现而竞相要求债务人清偿债务所形成的特殊纠纷，自古罗马时代就建立了破产制度。破产制度对于商品经济的发展及债权人利益的保护具有积极作用。但另一方面，破产必将导致工人的失业。尤其在现代社会，分工越来越细，相互间协作程度相当紧密。在此情况下，企业经营的成败，已不仅是企业本身或投资者个人的问题，而与社会公众利益相联系。例如某一公司的倒闭，不单它的工人面临失业，若其产品为社会大众所需要，或者具有争取外汇收入的价值，则社会国家均受其累。而且由于一个公司的倒闭，极有可能引起与其有业务往来的企业发生连锁性倒闭。于是，为维护社会公众利益和稳定经济秩序，应对某些企业的破产加以预防，和解制度应运而生。但是单纯的和解制度也有不足之处：和解制度只反映债权人与债务人的外部关系，而不触及债务企业的内部管理，缺少债务企业在破产压力下重新发展的措施；对有担保的债权人缺乏法律约束力；尤其是和解能否完成，完全取决于债权人的意志，债权人则从自身的利益出发，对社会利益不甚重视；债务企业在和解过程中完全是被动的，政府的干预程度很有限。而公司重整制度则弥补了和解制度的不足之处，公司重整制度从社会公众利益出发，充分发挥债权人和债务人的主观积极性，使债权人与股东利益协调一致，维护公司事业，使行将破产的公司，有重振旗鼓、趋向复兴的机会，使社会经济安定免于影响，同时国家通过法律途径对公司重整活动积极干预，也反映了私法公法化的世界经济立法趋势。

我国公司法业已颁布，破产法也早已施行，但公司法、破产法中均未规定公司重整制度。其实，我国更需要建立重整制度。因为，受传统计划体制的影响，我国相当多的企业缺乏资金，领导体制不顺，市场竞争能力差。不关闭、不破产，又难以生存；关闭了，破产了，对社会又会带来很大的压力。在这种情况下，如果经过企业债权人和股东的协商努力，尽力挽救，是可以使企业获得新生的。既然如此，为何不先求重整之道呢?!

四、公司重整的立法原则

公司重整是公司法中的一项独立的法律制度，有其特有的立法原则。

（一）自动自救原则

自动意指在公司因财务困难，暂停营业，或有停业危险时，法律允许规定的公司利害关系人提出重整申请，而不是由公司主管机关主动移请法院重整。法院非依公司利害关系人申请，不得主动裁定公司重整，以符合自动原则。所谓自救原则，是指公司重整是公司自我挽救的途径，它是一种经济活动，政府无法就所有待整理的公司一一予以重整。所以，公司经重整而免于破产，仍需依赖本身的力量，在债权人的协助下，自救自助完成重整工作。

（二）协议和解原则

重整计划的实施，必须先经关系人会议的审议通过，关系人会议由全体债权人，包括有担保债权人以及有其他优先权债权人、一般债权人和股东组成。关系人会议成员的利益是一致的，都是为了维持公司的继续经营。为此，各人须作出适当让步，达到一致意见，重整才可能顺利进行。

（三）积极干涉原则

公司重整，虽基于公司利害关系人申请而受理，但法院受理后，即应以监督地位，依照职权进行适当的处置。法院受理重整申请，应依职权，将申请书副本，移送公司主管机关，征询其意见，作为裁定重整许可与否的参考。同时，法院还应依职权对公司进行调查，然后裁定是否允许重整。重整过程中，法院始终享有监督权，对重整过程中的重大事项进行裁决。美国对公司重整采取干涉主义。依美国破产法规定，公司重整申请认可前，法院将管理属于公司的财产，为保护债权人利益，可任命收益管理人，进行必要的保全处分。

（四）免责主义原则

即公司重整完成后，凡公司重整计划中所未规定的事项，重整后的公司不必再负担任何义务，均免除其责任。如我国台湾公司法规定公司重整完成后，对于已申报的未受清偿部分除依重整计划处理，移转重整后公司承受者外，其请求权消灭，未申报的债权同样如此。至于公司重整裁定之前，公司的破产、

Green Apple Data Center

和解、强制执行及因财产关系所生之诉讼等程序,即失去其效力。

五、公司重整的对象

公司重整的目的在于以积极方法协助濒临倒闭的企业,重新振兴,保证经济的稳定。但一国的公司数量众多,如果都申请公司重整,则又将破坏经济生活中优胜劣汰的竞争规律,会使重整失去其本身意义。因此,适用公司重整的企业必须具备一定的条件,首先是该企业的成败足以对经济生活产生一定的影响,和社会大众利益相关。

我国台湾公司法规定,只有股份有限公司,且该公司已公开发行股票或公司债券,才能申请公司重整。这是因为,在台湾,大规模企业都采取股份有限公司形式。而其他诸如有限责任公司之类的组织,均不适于大规模企业经营,纵使其经营不善,依优胜劣汰原则已无扶持之必要,与投资大众、社会经济影响也不深,故不宜适用公司重整。只有规模大、影响深、涉及面广的股份有限公司才有重整必要。

但是大陆和台湾情况并不完全相同。在大陆,股份经济仅在前几年刚刚兴起,目前还是试点阶段。为了保证改革的稳定性,股份制一开始并不都在大中型企业全面推行,而是选择了一些规模并不大,对整个社会经济生活难以产生相当影响的企业进行试点。时至今日,虽有不少大中型企业已完成股份制改造,但终究数量有限。至于能公开发行股票或公司债券的股份有限公司更是屈指可数。因此,大陆的公司重整对象的确定,不能照搬台湾的规定,而应以企业的规模大小,对社会经济生活的影响程度来确定适用公司重整的对象,以防止与国计民生、社会利益密切联系的大中型企业破产为公司重整制度的首要目标。具体而言,在大陆目前可以适用公司重整的企业主要包括两类:

(1)从企业规模上讲,属于大中型企业的公司。大中型企业事关国计民生和社会的长治久安,实行破产预防意义重大。大中型企业的标准,财政部在1984年曾有规定。随着经济发展,企业规模今非昔比,以前的标准也难再适应,须重新界定。从防止企业破产造成大量工人失业的角度来看,企业人数应成为能否适用重整的独立标准。一般而言。职工人数在3000人以上,企业注册资本在5000万元以上的企业可适用重整制度。

(2)从企业存在的社会价值上看,属于对社会经济领域影响较深的企业,以防止因其破产造成"多米诺骨牌效应"。在我国,主要是一些"瓶颈"产业,如基础工业、材料工业、能源工业等,以及创汇企业、银行等。这些企业属国家重点保护企业,其规模有大有小,但都有极高的存在价值,也应成为适用公司重整的对象之一。

六、公司重整与破产整顿的区别

公司重整和破产整顿有许多相同之处。如两者的直接目的都在于防止公司破产,两者在性质上均为非诉讼事件等。但公司重整和破产整顿属不同概念,存在着根本区别。

(1)两者的根本目的不同。公司重整的根本目的在于维持公司的继续存在,防止因该公司破产对社会带来不良后果,也就是说,公司重整的出发点是整个社会的利益。而破产整顿的根本目的在于恢复公司的偿债能力,使债权人能得到比适用破产程序所能得到的更大利益,其出发点是债权人的利益。

(2)适用范围不同。公司重整的对象为具有一定规模或存在价值的企业,所有公司利害关系人均可申请。而破产整顿只能由被申请破产的债务人企业申请。

(3)发生的时间和条件不同。公司重整可发生在破产申请之前,由董事会一定数额的董事或占公司股份总额一定比例的股东,及占公司债总额一定份额的债权人直接向法院申请重整,法院裁定允许后即进入重整程序。而破产整顿只能发生在破产申请为法院受理后,由企业主管部门向债权人会议提出和解协议,和解协议经债权人会议三分之二以上有表决权的债权人同意后,才能进行破产整顿程序。

(4)两者债权的处置不同。在公司重整中,限制别除权人和国家税款的优先受偿权。有财产担保的债权人(别除权人)不能单独优先受偿,而债务人企业或重整人也可申请税务机关减税或免税,或缓缴,以使企业复兴更生。而在破产整顿中,因别除权人不是债权人会议成员,因此和解协议不能影响其权利的行使,税收亦然。

(5)两者的意思机关不同。在公司重整中,本无联系的债权人和股东,在公司出现破产原因或有出现破产原因危险时,双方利益都会受损,因而能在重整中相互协作组成关系人会议,共同承担损失,并参与重整事务,共谋公司复兴。如重整开始后,记名股东被限制转让股票,债权人也不得个别请求受偿等。而在破产整顿中,由债权人组成债权人会议,作为企业意思机关,股东及别除权人虽可参加债权人会议,

Green Apple Data Center

但没有表决权。

(6)两者的法律后果不同。公司重整申请被驳回或重整失败,都不能使公司直接进入破产程序。而和解协议未被债权人会议通过,或者破产整顿失败,则导致公司直接进入破产程序。

第二节　公司重整的开始

一、公司重整的申请

公司重整的开始,采取当事人申请主义,即法院一般不得依职权直接作出公司重整的裁定,而应以利害关系人的申请为前提。有权向法院提出公司重整申请的利害关系人是指与公司存亡有直接利害关系的人。具体包括:

(1)董事会。董事会作为公司的经营执行机构,对公司的经营状况最为了解,每个董事的利益与公司息息相关,因此经绝对多数的董事(台湾规定为三分之二以上)同意,董事会可作出特别决定,无须股东大会通过,直接向法院申请公司重整。

(2)股东。股东是公司的投资者,公司一旦破产,将导致其投资不复存在,而他们中的大多数并不直接参与公司经营管理。因此在公司经营状况恶化,可能影响其合法权益时,法律赋予其向法院申请公司重整的权利。但有权提出申请的股东受一定条件的限制(台湾规定为持续 6 个月以上持有已发行股份总数的 10%以上股份的股东)。在大陆,国有资产管理部门代表国家行使国有资产投资权,若国有资产占公司资产总额一定比例,国有资产管理部门也有权申请公司重整。

(3)债权人。如果债权人的债权已达到公司债总额的一定比例,为保证公司的偿债能力,也可申请公司重整。债权人申请与前两种主体申请的不同之处在于:法院应将债权人申请书副本交给该公司,该公司若能证明其偿债能力,便可否决债权人重整申请。

利害关系人向法院申请公司重整,须向法院递交申请书,由被申请重整公司所在地人民法院受理。申请书应载明下列事项:①申请人的姓名、住址及申请资格证明;②公司名称、住址及法定代表人;③申请重整的原因和事实;④公司经营范围及业务状况;⑤公司的资产负债、损益及其他财务状况;⑥对于公司重整的意见。

二、公司重整申请的受理

法院收到公司重整申请书后,应按法定程序予以审查。

(1)形式审查。审查申请人是否具有申请主体资格、申请书内容是否完备及公司是否已被申请破产或解散等。

(2)实体审查。即审查申请公司重整的原因。申请公司重整的原因是公司因财务困难、暂停营业或有暂停营业的危险,同时该公司依合理财务费用负担标准仍有经营之价值。

(3)征询主管机关意见。法院应将重整申请书副本送公司主管机关及证券管理机关征询其对公司重整的意见。主管机关的意见仅供法院参考,不具有拘束力。

(4)法院的调查。法院应选派法官或选任具有专门知识、经营经验而非公司利害关系人的人员赴被申请重整的公司进行调查,以确定公司真实确切的经营状况和财务状况,调查完毕后将情况向法院汇报。

(5)如果申请人是股东或债权人,应立即将申请书副本和受理通知送达公司,要求公司负责人在特定时间内提供资产负债表、损益表、债权债务清册、股东名册等资料。

在法院裁定是否允许重整之前,公司尚未丧失其经营业务和管理、处分财产的权利,为防止公司隐匿、转移财产或对个别债权进行优惠性清偿,以及继续错误投资等行为,导致公司状况进一步恶化;也为防止知情股东或公司董事、高级管理人员迅速转让股票,使股价下跌,造成公司财产贬值,影响大多数投资者利益,法院有必要在对申请进行调查期间,对公司财产采取保全措施。保全措施可依利害关系人申请或法院主动提起而发生。

通过对被申请重整公司的调查和综合各方意见,法院对重整申请应作出裁定:

(1)对于符合形式要件和实质要件的申请,裁定允许重整。

(2)对于不符合条件的申请,裁定驳回重整申请。驳回重整申请的情况主要有:①申请程序不合法,如申请人并非利害关系人或申请书内容不完备,限期补正而未补正;②公司已被宣告破产,或当事人之间已达成和解协议;③公司已没有继续经营价值;④公司已被解散进入清算程序;⑤利害关系人申请公司重整的目的在于逃避债务。

Green Apple Data Center

三、公司重整裁定的法律效力

法院裁定允许公司重整申请后,即进入重整程序。法院应在法定期限内公告准予公司重整的裁定。公告的事项包括:①选任重整监督人。法院作出重整裁定时,应选任对于公司业务具有专门知识的人为重整监督人,监督重整活动。重整监督人一经选任,其地位与法院分离,独立行使监督权;②权利申报期限、审查期限及场所、权利人怠于申报权利的法律后果;③第一次利害关系人会议的日期和场所;④选任重整人,公告其姓名、办公地点及地址。

法院应将裁定书及公告事项及时以书面形式通知重整监督人、重整人、已知的债权人和股东及主管机关。

法院依法准予公司重整申请的裁定,具有法律效力:

(1)公司经营权及财产管理处分权的转移。重整裁定书送达公司后,公司经营权和财产管理处分权由重整人在监督人和法院监督下接管,公司股东会、董事会及监事会应停止一切职权活动,有义务回答重整人及监督人的询问,将公司帐册交付重整人,违反者将承担相应的法律责任。

(2)成立利害关系人会议。利害关系人会议是由重整债权人和股东为参加重整程序而组织的议事机构,为重整期间公司的意思机关。

(3)中止对公司的强制执行程序。这是程序的中止,是法定中止,不具有溯及效力。在裁定终止重整后,原各项程序仍可继续进行。但若重整完成,则各项程序丧失其效力。

(4)债权及股权的行使受到限制。公司重整裁定前成立的债权,在公司重整裁定后,非依重整程序不得行使权利,但在裁定后成立的债权,却不应受重整程序的限制。在公司重整期间,股东权受到限制,股东成为公司利害关系人,非依重整程序,记名股票不得转让。

第三节 公司重整的进行

一、重整期间的机关

公司重整期间,原董事会、监事会、股东会均停止行使职权,而由重整人、重整监督人、关系人会议负责公司事务。公司重整期间的机关具体有:

(一)重整人

重整人为公司原董事会职权停止后实际执行重整工作而设立的执行机关,负责重整期内公司事务的经营管理。

关于重整人的人选,我国台湾公司法规定由原公司董事充任,日本《会社更生法》规定必须从适于履行该职务者中选任,韩国《会社整顿法》则规定应从无利害关系人中选任。就我国而言,重整人的选任原则应是唯贤是举。无特殊情况下一般可由公司原董事充任,因其熟悉公司具体状况,便于开展业务。但如有以下几种情形时则可另选:①法院认为由原董事充任不适当的。如,公司濒临破产原董事应负主要责任,或公司债权人对原董事已失去信任,或董事已丧失重整决心或工作能力缺乏等,这些情况下法院可以排除原董事而另选重整人。②关系人会议表决结果主张另选的,可以提出候选人名单申请法院裁定。③重整人在重整期间执行职务有违法行为或其他损害公司利益行为的,重整监督人可以申请法院解除其职责而另选。

公司重整人有公司业务的经营管理权及财产的管理处分权,其职责主要有:接管公司财产、业务、财务及其档案记录;申请法院进行保全处分;拟定重整计划提交关系人会议表决并在法院认可后组织执行;在一些重要场合列席备询;召集重整后的股东会等。重整人执行重整事务,在台湾受重整监督人监督,在日本则受法院监督。日本《会社更生法》还对重整人违反义务作出规定:"如果财产管理人放松善良管理人的注意执行职务时,对利害关系人负连带赔偿责任。"此处的财产管理人即重整人,责任甚严。

(二)重整监督人

重整监督人是公司重整期间的监督机关,由法院选任,选任对象一般为对公司业务经营具有专门经验、知识者,或金融机构、会计组织,可以是自然人也可以是法人。在我国,如果重整公司系国家投资公司,为维护国有资产免受不合理损害,国有资产管理部门可以向法院推荐监督人的人选,经许可后参与监督活动。重整监督人受法院监督并可由法院按其工作情况随时撤换,重整监督人在重整期间主要行使下列职权:①监督重整人执行重整计划情况;②召集除第一次以外的关系人会议并任主席;③向法院申请解除严重不合格的重整人职务;④对一些重大事宜行使事先许可权,如营业行为以外的公司财产

Green Apple Data Center

处分、公司权利的抛弃或让与、重要或中长期契约的签订或废止、公司重大人事变更、重整活动中的诉讼或仲裁的进行、公司业务或经营方式的变更、对外举债等。这些重大事宜如留待关系人会议决定则可能延误时机，影响重整工作，故一般授予重整监督人事先许可权；⑤询问公司业务、财务状况的权利。此外，重整监督人还负责重整公司的一系列申请、申报、公告、通知、登记、审查、造册等具体事宜。

（三）关系人会议

公司重整期间，关系人会议取代股东会成为公司最高意思机关。关系人会议由债权人、股东组成，是非常设性机构。与股东会不同，关系人会议有债权人参加，故与单纯的股东为参与公司事条、行使股权而召开的股东会不同。关系人会议与公司破产、和解程序中的债权人会议亦不同。债权人会议目的在于保护债权人利益，股东并无参加余地，而关系人会议则兼顾股东、债权人及其他利害关系人的利益，相互妥协、互谅互让以谋取共同利益。

各国一般规定，第一次关系人会议由法院在裁定重整时决定其召开日期、场所。召开时间在股权、债权申报届满后若干天，如台湾规定为 15 天。此后的关系人会议由重整监督人召集并任主席。有必要时即可召开，一般以三次为原则，如日本。如果重整监督人不召集的，重整人或占一定比例（人数或财产额）的债权人或股东可以向重整监督人并进而可向法院申请召集关系人会议。股东或债权人不能出席的可以委托他人参加。

关系人会议的主要任务是：①听取公司业务、财务报告以及检查人、重整人对重整的意见；②审议及表决重整计划；③通过或否定原重整人并提出候选人名单；④对重整监督人的事先认可行为予以追认及决定其他有关重要事项等。关系人会议通过重整计划应以出席会议的绝对多数赞成方生效，普通决议半数通过即可。重整人及其他公司负责人在会议期间应列席备询，但除兼为公司股东或债权人外，无表决权，重整监督人作为会议主席亦然。

上述三机关为公司重整期间必设机关，重整结束后即行终止。除此之外，法院于裁定重整前，尚可任命一临时机关——检查人。检查人是法院受理重整申请时选任的具有专门经验、学识而又非公司利害关系人的法人或自然人，负责调查公司是否有重整价值并提出报告，以供法院参考。检查人在法院驳回重整裁定或做出重整裁定并列席第一次关系人会议以后，职权即告终了，因此不将其列作公司重整期间必设机关。

二、重整前、重整后债权及股权的界定

公司重整目的之一在于兑现公司权利人的权利，这些权利表现为：重整前债权、重整后债权以及股权。

（一）重整前债权

重整前债权又称重整债权，指重整裁定前成立的、可以强制执行的、对公司财产上的请求权。并非所有重整裁定前成立的债权都构成重整债权，它专指已按法院公告向重整监督人申报，并可依重整程序受偿的债权。

下列债权虽成立于重整裁定前，但不列入重整债权：

（1）取回权。可分为一般取回权和特殊取回权两种。前者指因租赁、承揽、寄托等关系成立的由重整公司占有但又非属公司所有的财产，重整裁定后，原财产所有人可以通过重整人取回；后者指出卖人取回权，即买受公司裁定重整时，出卖人已将货物发送而买受人尚来收到的，在买受公司尚未付清全价或未经重整人清偿全价的情况下，出卖人可以解除买卖契约取回原标的物。

（2）抵消权。债权人对于债务人（重整公司）在裁定重整时也负有债务的可以予以抵消。如债权人的债权按重整程序处理，则只能从公司财产中受不完全清偿，而其对所欠重整公司的债务却要负完全的清偿责任，显属不公平。但抵消权只能适用于重整裁定前成立的债权债务。

（3）重整公司在重整裁定前受到的罚金、罚款亦不列入重整债权，以保护重整债权人少受损害。

债权人应在法院裁定重整公告所规定的申报期限内，提出足以证明其权利存在的文件，并向重整监督人申报，经重整监督人初步审查后制作清册申报法院，由法院进一步审查确定。未于规定期限内申报的，债权归于消除。但未申报如是基于不可抗力或其他法定事由的，则可以在申报届满后一定期限内补办申报。重整债权一经确认，债权人便可以以重整债权人身份参与关系人会议，享受权利承担义务。

（二）重整后债权

重整后债权指公司裁定重整后，为维护公司业务运转所发生的债以及为进行重整程序所发生的费

Green Apple Data Center

用的统称,如:公司借款;因业务合同、劳务合同所生之债;因不当得利所生的返还请求权;执行重整计划的费用;重整机关的报酬;重整中发生的诉讼或仲裁费用、支出以及其他重整裁定后发生的债务。重整后债权有优先于重整前债权而受清偿的效力,享有随时清偿及足额清偿的权利,并且该效力不因裁定终止重整而受影响。重整后债权除产生原因有异外,其他诸如程序、效力、清偿等类同于公司在正常情况下所产生的债的行为。

(三)股权

即股东权,系基于股东地位而享有的对公司的共益权及自益权的总称。有限责任公司因股东人数有限,申报及审查程序比较简单,法院可采用通知方式送达有关申报事项。股东收到通知后如无正当理由未在期限内申报的,可按自动放弃权利处理。在股份有限公司中,记名股票申报以股东名册的记载为准并须提交股票,无记名股票申报以股票为其权利证明。无正当理由逾期不报者,视同放弃权利。股权申报后的审查类同于重整债权,股权一经确认,股东、出资人便可以参与关系人会议,行使表决、审议权。

三、重整计划及其执行

重整计划是整个重整活动的核心。重整的进行实质就是执行重整计划的过程。重整计划由谁拟订,各国(地区)规定不一。日本规定公司及关系人都可向法院提交重整计划。台湾则规定由重整人拟定。相比较而言,由重整人拟定较为合理。关系人往往因追逐自身利益的实现而难以做到顾全大局,而重整人是重整事务的具体执行机关,并且多由原公司董事充任,对公司现状、弊端最为了解,由其制订的重整计划应当较关系人更切合公司实际,也更便利于重整人执行。即使重整人不是公司董事,法院依职权确认的重整人也是经验丰富、富有实效者。

重整计划的拟定应当遵循下列原则:①公正原则。重整计划应当公平兼顾公司、股东、债权人三方利益,同类性质的权利人之间应一律平等。②可行性原则。公司重整受一定期限限制,重整计划的具体内容应当是可以在重整期限内实现的,否则便失去意义。③期限原则。公司重整有期限约束,重整计划的拟定应充分贯彻限期完成原则。在我国,公司是财产独立、经营独立、责任独立的法人,国家投入公司的资产在重整中应当与其他股权一视同仁,不能以行政方式干预保护,也不能任意被剥夺。公司重整人应尽善良管理人的义务,尽量以公平合理方式避免国有资产流失。

重整计划的内容包括:①重整债权人或股东权利的变更。公司重整,需要各方面互相妥协让步。重整债权或股权可以采用缩减或抛弃方法进行变更。如担保的舍弃、利息的免除、股东股份的减少等。权利的让步应按普通股股权、优先股股权、无担保重整债权、有担保或有优先权的重整债权的顺序进行。股权应先于重整债权让步。②公司营业的变更。如改变经营方向、舍弃原部分业务等。③公司财产的处理。如对公司不必要的财产予以变卖。④公司章程的变更。⑤债务清偿方法及资金来源。⑥公司资产的估价标准、方法。⑦公司员工的调整或裁减。⑧新股或公司债的发行。⑨其他需要记载的事项。

这里应注意一点:公司重整期限一般较短。公司重整期间所为的权利申报、公告、章程变更、发行新股或公司债等程序如仍按正常期限办理显属不可能,因此应当允许进行适度的期限缩减变更。

重整计划拟定后应提请第一次关系人会议审查。重整人及公司负责人须列席备询。关系人会议表决方式有两种:一为普通方式,即以出席会议关系人的人数的绝对多数或所占股权、债权比例的绝对多数通过;二为分组行使表决权。即按股权、债权不同类别分普通股股权、优先股股权、有担保重整债权、优先重整债权、无担保重整债权进行分组行使表决权,并经各组表决权总额的绝对多数通过。相对而言,第二种方式更有利于保护少数股东及债权人的优先权。上述两种方式中,如果重整公司已无净资产,股东不得行使表决权。重整计划经关系人会议表决通过后,由重整监督人提交法院认可,经认可的重整计划对公司及关系人均产生拘束力。其中有给付内容的可以强制执行。法院认可时应先征询公司主管机关的意见。除非该重整计划有危害社会公众利益或违法事宜,法院一般应予认可。因为重整计划既经关系人会议通过,则债权人、股东(或出资人)、公司间已达成一致,不予认可,反而可能不利于社会经济秩序的稳定。

重整计划如未得到关系人会议通过,法院可以裁定重整人进行修改而后再提交关系人会议审查。如仍未能获通过,法院可以采取以下措施:①征询公司主管机关意见(如有国家股份的,应同时征询国有资产管理部门意见)。如果认为该公司已无重整价值的,法院可以裁定终止重整。②如果该公司虽濒临破

Green Apple Data Center

产但该行业或产品对国计民生有重大意义的，法院可以责成重整人修正重整计划。对于不同意重整计划的股东或债权人可以采取将其权利转移至重整后的公司，或先按公正合理原则予以清偿，以使重整计划得以顺利通过。

重整计划经关系人会议通过、法院认可后交付重整人执行，并报有关主管机关备案。重整人应尽善良管理人的义务，受重整监督人监督指导，于期限内完成重整计划。

第四节　重整的终了

一、重整的终止

公司重整的终了指公司重整程序的结束。按效果不同分终止和完成两种。重整的终止指重整计划未经完成而重整程序已经结束的情况。公司进入重整程序是以恢复公司活力为目的的。但在具体执行中，往往因不得已的种种情况导致重整计划未能付诸实施或虽付诸实施但未能在期限内执行完毕或因意外情况执行中断。

具体说来，促成公司重整终止的原因有：

(1)重整计划未获通过。重整人提出的重整计划未获关系人会议通过，经修改后仍未获通过者，法院在征询公司主管机关意见后认为公司确无重整价值的，依法院裁定终止重整。重整的施行需要公司、债权人、股东或出资人三方妥协让步。如三方互不退让而该公司又无甚重整价值的，则应当尽快解决纠纷，没有必要拖延期限，浪费人力物力。

(2)重整计划未获法院认可。重整计划如有危害国家、社会事项、损害他人利益或有其他严重违法行为，而重整人、关系人会议又不予修正的，法院可不予认可。未获认可，重整工作无法进行，重整程序即告终止。

(3)重整计划不能执行。不能执行有两种情况：一为客观不能，如因火灾造成公司厂房、设备等财产的全部或大部分损失，法院可以直接根据申请裁定终止重整。二是条件不能，如重整公司计划发行的新股、公司债无人问津，导致无法募足资金，重整无法进行。这种情况下，法院可以根据申请责令关系人会议对重整计划重新审查。如审查结果仍无能力解决，而主管机关又认为无重整价值的，法院可以裁定终止重整。

(4)重整计划无须执行。如执行中出现第三人承担全部债务以代为清偿，则重整程序因全部重整债权人的退出而归于终止。

重整终止后，因为执行重整而采取的各种措施如保全、紧急处分等即失去效力，公司恢复重整前状况。原破产、和解、强制执行程序以及有关财产方面的诉讼继续进行，原公司股东会、董事会、监事会恢复职能，重整权利申报时因未申报而归于消灭的债权、股权恢复权益。但终止裁定没有溯及力，重整人在重整期间为执行职务所为的各种行为继续有效，并且重整后债权的优先受偿权不受终止裁定的影响。

公司经法院裁定终止重整后，法院是否可依职权宣告破产，各国规定不一。依我国民事诉讼法规定，企业法人破产界限为“严重亏损、无力清偿到期债务”，并由债务人或债权人向人民法院申请宣告破产。鉴于重整公司并非都清偿不能，而且破产程序只能由债权人、债务人提起，我国法院不宜直接在裁定终止重整后宣告该公司破产，而应当给股东、出资人、债权人、公司选用适当方式了结纠纷的机会。

二、重整的完成

公司在限定期限内完成重整计划，达到重整目的的为重整的完成。重整的完成是公司、债权人、股东或出资人在重整期间同心一致、互谅互让、共同努力的结果，表明原濒临破产的公司得以拯救，社会因此减少了动荡因素。

公司重整完成后，已申报的债权、股权根据重整计划的有关规定，未受清偿或缩减部分的权利消灭，未申报的债权及未申报的无记名股东权也归于消灭，但重整计划规定由重整后的公司承受的那部分债权除外。消灭仅指请求权的消灭，就债权、股权本身而言还是客观存在的，只不过债权人或原股东已失去要求公司履行义务的权利，公司不再承担偿还债务或实现股权的义务。但如果公司自愿清偿该部分债务或承认该股权，则清偿与承认行为均属有效。此外，公司重整裁定前的破产、和解、强制执行程序及有关财产的诉讼也归于消灭。公司既然已恢复活力，则破产和解程序就无进行的必要；至于债权，如上文所述，或已得到清偿，或归于消灭，或由重整后的公司承受，上述程序均失去继续进行的必要。

公司重整完成后，由重整人召集临时股东会，选任新的董事会、监事会。在将公司业务、财务移交新的董事会、监事会后，原重整机关，包括重整人、监督人、关系人会议即告解散，由新的董事会、监事会向主管机关申请重新登记，报请法院裁定重整完成，并领导公司业务继续发展。

Green Apple Data Center

第五章 公司破产

破产是指债务人不能清偿到期债务,为保护多数人的利益,使之能得到公平满足而设置的一种诉讼程序。对偿债不能的公司实行破产,其法律依据有哪些?破产过程中有哪些法律问题需要解决?破产债权、破产财产等如何处置?执行什么样的程序?读者通过本章的阅读,可以掌握概貌。

第一节 破产法概述

一、破产的法律特征

破产具有下列法律特征:

(1)债务人不能清偿到期债务。这里有三个要素:①债务的存在。这是债务人陷入破产的前提;②该债务的标的必须是金钱或能以金钱计算的利益;③该债务应是到了支付期限的债务。

(2)存在两个以上的债权人。如果只有一个债权人,采用一般的民事执行程序即可清偿债务;当存在多数债权人时,如果仍采用一般的民事执行程序,就会出现债权人对债务人的财产竞相请求执行的情形,不利于纷争的解决。

(3)使债权人得到公平满足。公平满足,是指将债务人的财产,按照一定的程序和比例,公平合理地分配给各债权人;不能受偿的部分也由各债权人公平分担。

(4)按诉讼程序处理。从破产申请到破产宣告,从债权登记到财产清理,从破产财产分配到破产终结,有关当事人的活动均应在法院的主持和监督下按照法定的程序进行。

二、破产法及破产立法的现状

破产法是调整基于破产事件而发生的债权债务关系的法律规范的总称。具体言之,破产法是规定债务人不能清偿债务时,对其宣告破产,并强制执行其全部财产,使各债权人得到公平受偿,或者与债权人达成和解协议进行整顿过程中所发生的各种关系的法律规范。我国现行的破产法适用于企业法人的破产,当然包括公司的破产。

新中国的破产立法是在80年代中期正式提出的。随着思想的解放和理论讨论的深入,社会主义市场经济的规律被越来越多的人所认识。企业法人破产,作为实际经济生活中存在着的客观事实,也被越来越多的人所接受。通过立法承认破产,并加以处理,不仅无碍社会主义制度优越性的发挥,相反,将有力地增强人们在发展市场经济的条件下保护国家和人民的财产,保护债权人和债务人的权益,改善企业经营管理者的责任心,提高企业在竞争中的发展能力和应变能力,促进企业进步和社会主义经济秩序的建立。对部分经营不善造成严重亏损的企业依法实行破产淘汰,还有利于减轻国家负担,有利于调整产业结构,使经济活动走上良性循环的轨道。

经过较长时间的酝酿讨论,我国第六届人大常委会第十八次会议于1986年12月2日通过了《中华人民共和国企业破产法(试行)》(简称《破产法》),这部法律仅适用于全民所有制企业。1991年4月9日第七届全国人大第四次会议通过的《中华人民共和国民事诉讼法》,对全民所有制企业以外的企业法人破产还债程序也作了专章规定。这两个法,是我国目前企业法人破产最直接的法律依据。另外,最高人民法院于1991年11月7日发布了《关于贯彻执行〈中华人民共和国企业破产法(试行)〉若干问题的意见》。

由于破产法仅适用于全民所有制企业,而民事诉讼法虽将破产适用范围扩大到所有企业法人,但并没有规定详细程序,故有必要对现有法律进行整理,制定一部较为系统的《中华人民共和国破产法》。这项工作正在抓紧进行。

三、破产法的基本原则

破产法的基本原则,是贯穿于破产法的全部规

Green Apple Data Center

范并对执行破产法具有指导作用和约束力的一般准则。它主要包括：

(1)国家干预原则。破产还债活动要在法院的主持和监督下进行。必要时，行政主管、监察、审计、检察等部门也要参与，以保证破产活动和程序的顺利进行，追究有关人的破产责任。

(2)保护债权人、债务人合法权益的原则。破产法赋于债权人、债务人广泛的权利，这些权利不仅包括一系列实体性权利，而且包括一系列程序性权利，以确保债权人、债务人法律地位的平等和各自权益的实现。

(3)破产与和解、整顿相结合的原则。破产法在规定破产清算程序的同时，规定了和解、整顿程序。破产使企业解体；和解以防止破产为目的，通过减、缓、免债务，给企业以再生之希望；整顿使企业再生复兴，把预防破产希望变为现实。三者结合，构成了具有我国特色的积极预防破产制度。

(4)妥善安排破产企业职工重新就业，保障其基本生活需要的原则。对破产企业的职工作出适当安排，给以生活出路，这是社会主义破产法律的性质所决定的。为保障破产企业职工待业期间的基本生活需要，国务院于 1986 年 7 月 12 日颁布了《国营企业职工待业保险暂行规定》。

第二节　破产界限

一、破产界限的概念

破产界限，亦称破产原因或破产事实，是指法院在何种情况下可宣告债务人破产的状态，也是法院判断是否宣告债务人破产的标准和理由。

破产界限是破产程序开始的实质性要件。只有符合这一实质要件，债权人或债务人才能提出破产申请，法院才能依法受理并开始破产程序。《破产法》第三条第 1 款规定："企业因经营管理不善造成严重亏损，不能清偿到期债务的，依照本法规定宣告破产。"《民事诉讼法》第一百九十九条规定："企业法人因严重亏损，无力清偿到期债务，债权人可以向人民法院申请宣告债务人破产还债，债务人也可以向人民法院申请宣告破产还债。"可见，我国法律规定的破产界限是"清偿不能"。

二、清偿不能的构成要件

所谓"清偿不能"，是指企业法人欠缺清偿能力，即对于已到清偿期限，而且已受清偿请求之债务的全部或主要部分，处于全面地、长期地不能清偿的财产状态。清偿不能的构成要件是：

(1)欠缺清偿能力。清偿能力，不仅包括财产，而且包括信誉、技术等其他因素。企业法人即使财产不足，但如果有良好的信誉或优良的技术，仍可以其信誉筹措款项或以其技术创造或换取财产，因而仍有清偿债务之潜在能力，不属于清偿不能。非因经营管理不善造成严重亏损的企业、公用企业和与国计民生有重大关系的企业，虽财产不足偿债也无偿债的潜在能力，但政府有关部门给予资助或者采取其他措施帮助清偿债务的，应视为具有清偿能力。

(2)对已到清偿期限的债务欠缺清偿能力。债务已到清偿期限，是指法定、约定或可推定的债务清偿期限已经届满，并且债权人已请求履行债务。如果清偿期限届满，而债权人与债务人就偿债期限达成新的协议，包括破产程序开始后达成和解协议的，清偿期限以重新约定的为准。

(3)全面地欠缺清偿能力。清偿不能，并非指对次要的局部的债务不能清偿，而是指对其全部或主要部分债务不能清偿。

(4)长期地欠缺清偿能力。债务不能清偿的状态须是持续性的。如果仅仅是由于一时筹集资金有困难而不能清偿债务，不能认为是清偿不能。《破产法》规定：如果债务人提供担保，自破产申请之日起 6 个月内清偿债务的，不予宣告破产。

以上四个要件必须同时具备，缺少任一要件，均不能认定企业法人即债务人达到破产界限。

第三节　破产债权

一、破产债权的概念及特征

所谓破产债权，是债权人所享有的能够依据国家强制力通过破产程序从债务企业的财产中受到清偿的权利。它是一种不同于一般债权的债权债务关系。一般债权发生的根据可以由合同约定，也可以依照法律的规定，而破产债权发生的根据是债务人濒临破产、清偿不能这一法律事实。一般债权是取得破产债权的前提条件，破产债权则是基于破产宣告前的原因而发生的破产财产上的请求权，它只有依照破产程序，经过债权申请，才能从破产财产中得到清偿。破产债权具有以下四个特征：

(1)破产债权是相对权。所谓相对权，亦称相对

Green Apple Data Center

人权,是指特定人之间的权利义务关系,即破产债权人只享有要求债务人履行一定义务的权利。基于所有权而享有的实物担保请求权以及返还请求权等,不属于破产债权。

(2)破产债权是财产上的请求权。破产债权人权利所指向的对象是金钱或可用金钱计算的标的。单纯身份上的权利,如以债务人的某种行为为标的的请求权,不属于破产债权。但是,因为债务人作为或不作为已转化为损害赔偿债权的,则成为破产债权。

(3)破产债权必须是基于破产宣告前的原因发生的请求权。也就是说,债权人行使请求权的依据是在破产宣告前确已存在的债权债务关系。如果是破产宣告后发生的债权债务关系,则不能列入破产债权。

(4)破产债权必须是对可以强制执行的财产的请求权。不能强制执行的债权如劳务之债、已超过诉讼时效而债务人仍表示愿意履行之债等不属于破产债权。

二、破产债权的范围

《破产法》第 30 条第 1 款规定:"破产宣告前成立的无财产担保的债权和放弃优先受偿权利的有财产担保的债权为破产债权。"第 31 条又规定:破产宣告时未到期的债权,视为已到期债权,但利息算到破产宣告时为止。第 32 条第 2 款还规定,有财产担保的债权,其数额超过担保物的价款的,未受清偿的部分,作为破产债权。第 26 条第 2 款规定:"清算组决定解除合同,另一方当事人因合同解除受到损害的,其损害赔偿额作为破产债权。"根据这些规定,《破产法》中的破产债权的范围应包括以下几项:

(1)破产宣告前成立的无财产担保的债权。

(2)有财产担保,但放弃优先受偿权的债权。

(3)附期限的债权。

(4)有财产担保,其数额超过担保物的价款而未受清偿的部分债权。

(5)损害赔偿金。

从国外的破产立法来看,破产债权还应包括这样几项:①连带之债中的债务人破产时,债权人所享有的债权;②保证人被宣告破产时,债权人所享有的债权;③因票据关系而产生的破产债权。④附条件的债权。

《破产法》还对不得为破产债权的债权作出明确规定。这些债权是:①债权人参加破产程序的费用;②破产宣告后的利息;③因破产宣告而解除合同的违约金等。

三、债权人会议

债权人会议是由法院召集的,由全体债权人参加并行使权利的决议机构。它的职权主要是:①审查有关债权的证明材料,确认债权有无财产担保及其数额;②讨论通过和解协议草案;③讨论通过破产财产的处理和分配方案。

债权人会议的决议由出席会议的有表决权的债权人的过半数通过,并且其所代表的债权数,必须占无财产担保债权总额的半数以上,但是通过和解协议草案的决议,必须占无财产担保债权总额的 2/3 以上。债权人会议的决议,对于全体债权人均有约束力。

第四节 破产财产

一、破产财产的概念及特征

所谓破产财产,亦称破产财团,是依照破产法的规定宣告破产时,为了满足所有破产债权人的共同需要而组织管理起来的破产企业的全部财产。它具有以下四个特征:

(1)破产财产是以清偿破产债权为目的的财产。它是一项特别财产,是专门依照破产程序向全体破产债权人进行清偿的破产企业的财产总和。

(2)破产财产是由破产企业占有、管理或者为其所有的财产。在破产宣告后,这些财产脱离破产企业管理处而转变为破产清算组掌握控制。

(3)破产财产的构成是由法律确定的。《破产法》第 28 条规定:"破产财产由下列财产构成:①破产宣告时破产企业经营管理的全部财产;②破产企业在破产宣告后至破产程序终结前所取得的财产;③应当由破产企业行使的其他财产权利。"

(4)破产财产须是可供扣押的财产。从维护公共利益和保护债务人的权利出发,不能扣押的财产不能作为破产财产。对破产企业来说,法院不能按照民事执行程序予以扣押的物品,主要是指保卫部门的枪支弹药、涉及国家机密的文件及技术资料等。另外,破产企业的工会的财产,破产企业管理的学校、医院、幼儿园的财产能否作为破产财产有待立法进一步明确。

Green Apple Data Center

二、与破产财产相关的几个概念

破产财产是由法律加以概括规定的，在破产程序进行中，破产财产的数量往往处于不确定状态。因此，有必要搞清楚与破产财产相关的几个概念。

(1)取回权。在破产宣告时，由破产企业经营管理的财产并非全部属破产企业所有，如他人寄存、寄售物品，或破产企业租赁他人的财物，其所有权属于他人，当企业被宣告破产时，所有权人有权通过清算组取回。这种由所有权人行使的权利，称为取回权。

(2)追回权。在法院受理破产案件前6个月至破产宣告之日的期间内，破产企业有《破产法》第35条所列侵害破产债权人利益的不法民事行为时，清算组有权向法院申请认定行为无效，并追回财产。这种由清算组行使的权利称为追回权，亦称否定权或撤销权。当清算组行使追回权后，追回财产并入破产财产。

(3)别除权。不依破产程序而能从破产企业的特定财产上得到优先受偿的权利，称为别除权。《破产权》第32条第1款规定："破产宣告前成立的有财产担保的债权，债权人享有就该担保物优先受偿的权利。"只要在破产宣告前破产企业已经以自己的特定财产向债权人设定了担保，并且担保关系合法有效，那么，债权人就可以对担保债权的财产，依法行使别除权。

(4)抵销权。破产债权人在破产宣告前，对破产企业负有债务的，享有在破产清算前以其债权充抵其债务的权利，这种由破产债权人享有的权利称为抵销权。《破产法》第33条规定："债权人对破产企业负有债务的，可以在破产清算前抵销。"但是，在破产宣告后，破产债权人对破产企业所欠的债务，不得用来抵销。破产债权人在知道债务人已停止支付或已提出破产申请这一事实后，其对破产人所负的债务也不得用来抵销。

三、破产财产的管理

破产财产是由破产清算组(管理人)负责管理的。所谓破产清算组，是在债务人被宣告破产后管理处分财产的权利被剥夺，其所有的财产构成破产财产，而由法院组织成立的对破产进行管理处分的临时性机构。根据《破产法》的规定：清算组成员由人民法院从企业上级主管部门、政府财政部门等有关部分和专业人员中指定。清算组可以聘任必要的工作人员。

清算组的职责主要是：①接管破产企业。这里既包括接管破产企业的全部财产，又包括接管破产企业的所有帐册、文书、资料和印章；②调查和了解破产企业的债权债务情况；③实施必要的保全措施；④接受破产企业的债务人或财产持有人所清偿的债务或交付的财产；⑤决定是否继续履行破产企业未履行的合同；⑥对破产企业的财产进行清理、估价和变卖；⑦制订分配方案；⑧分配财产；⑨参与民事诉讼活动；⑩向债权人会议汇报工作，对人民法院负责并报告工作。

第五节　破产程序

一、破产申请的提出与受理

破产申请的提出，是当事人请求法院宣告债务人破产所作出的意思表示。根据法律规定，有权提出破产申请的当事人是指债权人和债务人。

对于债权人来说，提出破产申请，是他的一项法定权利。这里所说的债权人必须是有可能在破产财产中受偿的人。取回权人、别除权人没有提出破产申请的权利。

对于债务人来说，提出破产申请，既是他的权利，也是他的义务。破产程序开始无疑与债务人本身有重大利害关系。当债务人确认自己素质太差，没有恢复能力，继续经营将造成更大亏损时，应主动申请破产以防止企业财产减少，这对自己和债权人都是有利的。《破产法》规定，债务人可以申请破产。由于全民所有制企业的特殊性，债务人必须经其上级主管部门的同意，才能提出破产申请。

破产申请人提出申请，应向法院提交有关证据或资料。债权人应当提供关于债权数额、有无财产担保以及债务人不能清偿到期债务的有关证据。债务人应当说明企业亏损的情况，提交有关的会计报表、债务清册和债权清册。

法院接到破产申请后，应即进行审查。审查包括两方面的内容，一是审查一般破产要件，即债务人有无破产能力，申请人有无诉讼能力、申请权以及法定代表人和诉讼代理人资格，法院有无管辖权，破产申请提出时有无破产障碍等。二是审查破产界限存在与否，申请人所述情况是否属实等。经审查，具备破产要件的，应决定接受破产申请，并开始对破产案件进行审理；不具备破产要件的，应驳回申请。

法院受理破产案件后，就做好以下几项工作：①

Green Apple Data Center

破产保全处分;②确定第一次债权人会议召开的日期;③通知有关当事人并公告;④登记申报的债权;⑤调查。

法院受理破产案件之日起,对债务人财产的其他民事执行程序应当中止;债务人除非正常生产经营所必需,对部分债权人的清偿应当停止。

二、和解与整顿

在破产法上,和解是在债权人申请债务人破产的情况下,由债务人与全体债权人就企业整顿和延期清偿债务或者减少债务数额等达成协议,从而中止破产程序的一种制度。根据法律规定:企业由债权人申请破产的,在人民法院受理案件后3个月内,被申请破产的企业的上级主管部门可以申请对该企业进行整顿。整顿申请提出后,企业应当向债权人会议提出和解协议草案。

债务人与债权人会议达成和解协议的,经人民法院认可后,由人民法院发布公告,中止破产还债程序。和解协议自公告之日起具有法律效力。

在破产法上,整顿是债务人为履行其与债权人会议达成的和解协议,在人民法院的监督和上级主管部门的主持下,采取必要的措施恢复生机,以最终清偿债务,免遭破产的一种制度。整顿是在和解的基础上进行的,但和解则又以整顿方案可行为前提。

被申请破产的企业进行整顿的,应草拟整顿方案,经职代会讨论后,提交人民法院和债权人会议审查。整顿方案的内容通常包括:①企业面临破产的原因分析;②改善经营管理的措施;③调整或组建新的领导班子;④扭亏增盈的办法;⑤经营范围与方式的调整;⑥整顿的期限、目标和步骤等。

整顿期间,企业整顿的情况应定期向债权人会议报告,同时,应向企业职代会报告,并听取意见。整顿期限不得超过两年。

在整顿过程中,法院发现债务人不执行和解协议,或财务状况继续恶化,债权人会议申请终结整顿,或者严重损害债权人利益的行为,应裁定终结整顿。

经过整顿,企业能够按照和解协议清偿债务的,法院应当终结对该企业的破产程序并且予以公告;整顿期满,企业不能按照和解协议清偿债务的,法院应当宣告企业破产,并且依法重新登记债权。

三、破产宣告

破产宣告是受理破产案件的法院,依法裁定和宣布债务人破产的一项程序。根据《破产法》第23条的规定,有下列情形之一的,宣告企业破产:①符合法定破产要件,且不存在整顿申请的;②整顿遇障碍而不能继续进行的;③整顿期满,未达到预期目的的。

企业被宣告破产,破产清算程序即行开始,并产生一系列法律效力。债务人成为破产人,债务人的财产成为破产财产。法院成立清算组,接管破产企业。破产债权人所拥有的未到期债权视为已到期。破产债权人不依破产程序,不得行使其对破产财产的权利。破产企业的债务人和财产持有人应向清算组清偿债务或交付财产。第三人对破产财产有请求或争议时,应向清算组提出。对破产企业未履行的合同,由清算组决定解除或继续履行。破产企业原则上应停止生产经营活动。破产企业的法定代表人停止行使职权,在破产程序终结前,应根据法院或者清算组的要求进行工作,不得擅离工作岗位。

四、破产清算

破产清算是破产宣告后,清算组在有关当事人的参加下,对破产企业的财产依法进行保管、清理、估价、处理和分配,了结破产企业债务的活动与程序。

清算组在对破产财产进行清理的基础上提出分配方案,经债权人会议讨论通过,报请法院裁定后执行。

破产财产优先拨付破产费用后,按照下列顺序清偿:①破产企业所欠职工工资和劳动保险费用;②破产企业所欠税款;③破产债权。破产财产不足清偿同一顺序的清偿要求的,按照比例分配。

五、破产终结

破产终结是指破产企业无破产财产可分或破产财产分配完毕,由破产清算组提请法院结束破产程序,并向破产企业原登记机关办理注销登记的程序。破产终结产生两方面的法律效力:①破产企业解散;②破产债权人未得到清偿的债权不再清偿。

Green Apple Data Center

第六章　公司清算

公司清算是终结解散公司法律关系，消灭被解散公司法人资格的程序。引起公司清算的缘由是什么？公司清算有哪些种类？每一种清算的具体程序是怎样的？如何操作？这些问题将在本章的论述中逐一解答。

第一节　公司清算概述

一、公司清算的原因

世界主要国家的公司法大多规定，公司除因合并或破产的原因解散外，因其他原因解散的，都应进行清算。只有通过清算程序，查清公司财产，核实公司的债权和债务并作出妥善的处理，以终结或解散公司现存的法律关系，处理被解散公司的剩余财产，才能使被解散的公司完全丧失其法人资格。

导致公司进行清算的直接原因是公司的解散。引起公司解散的情况各国（地区）的公司法均有明确规定。

日本公司法规定公司解散的事由有：①存在期间届满，章程所定解散事由的发生；②全体股东或股东大会的同意；③公司合并；④公司仅余一人时；⑤公司受破产宣告；⑥经审判命令解散。

我国台湾公司法规定，股份有限公司有下列情形之一的，应予以解散：①公司章程所定的解散事由；②公司所营事业已成就或不能成就；③股东会为解散之决议；④有记名股票之股东不满七人；⑤与他公司合并；⑥破产；⑦解散的命令或裁判。

我国公司法规定，导致公司解散的事由有：①公司被依法宣告破产；②公司章程规定的营业期限届满或者公司章程规定的其他解散事由出现；③股东会决议解散；④因公司合并或者分立需要解散的；⑤公司被依法责令关闭。

可见，各国（地区）公司法对公司解散事由的规定是基本一致的。但要注意的是，并非所有导致公司解散的事都会要求公司进行清算。公司若是因合并、破产而解散，就不宜适用公司法中有关公司清算的规定。这是由于在公司合并的情况下，所解散公司的权利和义务，已由存续或新设立的公司概括承受，对过去的法律关系没有进行清算的必要；而在公司破产的情况下，则应按破产程序的规定对公司进行破产清算。为此，我国台湾公司法规定："解散之公司，除因合并、破产而解散者外，应进行清算。"日本公司法也规定："……未定有公司财产的处理方法时，除公司合并和破产的情况外，应根据第 121 至 135 条的规定进行清算。"我国公司法规定公司被依法宣告破产的，应对公司进行破产清算，但并未强调公司清算与破产清算在法律上的不同。

二、公司清算的种类

公司清算可分为任意清算和法定清算两类，法定清算还可进一步分为普通清算和特别清算。

（一）任意清算

任意清算是适用于人合公司（无限公司和两合公司）的一种公司清算程序。在任意清算中，清算可以按照公司章程所定或全体股东的意见进行，可以不按法律规定的方法处置公司财产。如日本公司法规定，无限公司解散后，财产的处理方法，可以由章程或以全体股东的同意进行，但公司因股东仅余一人或经审判命令而解散时则不能适用任意清算。同时，如果公司债权人提出异议的，公司应当进行偿还或提供相当的担保，或者以使债权人能得到偿还为目的，将与所欠债权人的债务相当的财产委托给信托公司代管；进行任意清算时，如果有冻结股东股份的，还要取得持有该股份的股东的同意，如这类股东不同意时，冻结股东股份者可在不侵害公司债权人的情况下，向公司请求支付相当该股份的金额。法律之所以认可人合公司的任意清算，是因为人合公司的股东相互间有着依赖关系，并且公司的无限责任股东即使在公司解散后，也对公司的债权人负无限责任。因此，实行任意清算不会侵害公司债权人或一部分股东的合法权益。

我国公司法未对人合公司作出规定，故任意清

Green Apple Data Center

算也无相应的规定。

(二)法定清算

法定清算是指必须按法律规定的程序进行的清算。任何公司都可适用法定清算程序。资合公司(股份有限公司和有限责任公司)只能实行法定清算。这是由于资合公司的股东对公司债权人只承担有限责任,股东间信赖关系较弱,为保护债权人利益,达到清算的目的,法律不允许其任意清算。

法定清算又分为普通清算和特别清算。公司通常实行的是普通清算;当公司实行普通清算产生显著障碍,或公司债务超过其资产有不实之嫌时,公司就必须实行特别清算。特别清算这种程序自始至终都置于法院的严格监督和管理之下,必要时法院可以实行特别的强制处分。

三、公司清算的意义

公司的解散是使公司法人资格消灭的法律行为。但公司解散事由出现而必须解散时,公司的法人资格并不是即时消灭的。这是由于公司是依法程序设立且以营利为目的的社团法人,与自然人有着严格的区别。除了因合并而解散者外,没有概括转移权利义务的方法,因而都需要实行清算或破产清算程序,由公司的清算人代理公司尽快了结公司的未了事务,及时收取债权和清偿债务。在债务清偿后尚有剩余财产的,由清算人按公司各股东持有的出资或股份的比例,向股东分配剩余财产。清算人在将剩余财产分配完毕后,即刻制成清算报告书,请求公司股东会承认。股东会承认该报告后,清算人还应到公司注册登记机关进行清算完结登记。至此,公司的法人资格才归于消灭。由此可见,公司法对公司清算程序加以详尽的规定,既能有效保护公司的债权人及股东的合法权益,又能维护现存的社会经济秩序的稳定。

我国的公司制度尚处于起步阶段,目前对部分国有企业的公司改组,国家有关部门出于种种考虑,通常是选择经济效益好、实力雄厚的企业进行试点,对真正意义上的公司进行脱盘清算还极少见。有关部门对公司清算也未能予以足够的重视。公司法对于公司清算的规定过于原则和粗略,不便于实际操作。随着我国社会主义市场经济体制的逐步完善和发展,公司的增多和市场竞争的日趋激烈,公司清算必将大量增加。因此,结合国外有关立法经验,加强对公司清算的比较研究,以完善我国公司清算法律制度,具有极强的现实意义。

第二节 普通清算

普通清算程序是最常用的公司清算程序,各国(地区)公司法对普通清算皆有详细的规定。

一、公司的清算机构

被解散的公司,在公司清算的范围内,视其尚未被解散,公司法人的资格视为存续。但公司的权利能力,仅局限于清算的范围内,凡以营业为前提的所有法律,即不再适用。除了为实现清算所能被允许暂时经营业务的情形外,公司不得再经营其他业务。此时,除以清算人取代公司董事会而为清算机构外,公司原有的股东仍然是公司的最高权力机关,监察人继续行使对公司的监察权限。

我国公司法规定,公司解散时,应在 15 日内成立清算组,有限责任公司的清算组由股东组成,股份有限公司的清算组由股东大会确定其人选;逾期不成立清算组进行清算的,债权人可以申请人民法院指定有关人员组成清算组,负责进行清算。

二、清算人的选任和解任

(一)清算人的选任

根据选举产生清算人的方式不同,清算人一般可分为以下几种:

(1)法定清算人。公司以董事充任清算人的,即为法定清算人。由于董事熟悉公司的业务和现状,有利于清算的顺利进行。

(2)章定清算人。是指公司章程指定的公司解散时的清算人。

(3)选任清算人。公司章程中未定有清算人的,由股东会选举产生的清算人即为选任清算人。

(4)选派清算人。不能以上述三种方式选定清算人时,法院可依利害关系人的申请而选派清算人。

日本公司法第一百二十一条至一百二十二条规定,清算人可以是法定的,或选任的或由法院选派的;德国公司法第二百六十五条规定,清算人可以是法定的,也可以是章定的或选任的,还可以是由法院选派的。我国公司法规定,清算组成员可由公司股东充任,也可由股东大会确定其人选,还可由人民法院和清算公司的上级主管部门选派指定清算组的组成人选。

Green Apple Data Center

（二）清算人的资格限制

有些国家和地区的公司法认为清算人因其在执行职务中是对解散公司的代理，对其资格的限制应适用民法中有关代理人资格的限制规定。通常，如有下列情形之一者，不得被选为清算人：

（1）未成年人；

（2）被禁止治产的人；

（3）被剥夺公民权力尚未恢复其权力的人；

（4）受破产宣告尚未复权的人；

（5）曾任清算人而被法院解除者。

我国现有的公司法规对此虽未作明确规定，但为了保证公司清算的顺利进行，对清算人的资格应明确规定。

（三）清算人的解任

清算人解任的方式一般有两种：

（1）决议解任。公司清算人，除由法院选派的外，可以由股东会以普通决议的方式通过决议解任。

（2）申请解任。法院可因监察人或持有法定期限以上且共持有的股份数额在已发行股份总额中占法定百分比以上股份股东的申请，将有关清算人解任。如日本公司法第四百二十六条规定："法院因继续持有 6 个月以上已发行股份总数的 3%以上的股东的请求，可以解任清算人。"

我国公司法对清算人的解任未作规定，这与我国公司制度不发达、公司清算的情形在目前极为少见有关。今后应逐步予以完善。这样既利于实际操作，也利于清算人进行有效的法律监督，以充分保护各方当事人的合法权益。

（四）清算人就任解任的申报

基于清算人在公司清算中的重要地位和作用，各国公司法均规定清算人在就任或解任时，应向公司所在地的法院申报，并向社会各界公告，便于公司的债权人了解清算人的情况。如果清算人违反此项规定，将受到一定的处罚。如我国台湾公司法第三百三十四条规定："①清算人，应于就任后 15 日内将其姓名、住所或居所及就任日期向法院申报并公告；②清算人之解任，由监察人于股东会决议后，15 日内向法院申报并公告；③清算人由法院选派的，应公告之，解任也同。"

我国公司法无类似的规定，有待今后完善。

三、清算人的职责

参照各国公司法的规定，清算人的职责主要是：

（一）了结现务

公司解散后，对外停止营业。一切对外未了结的事务，均须予以结束。为了结现务，清算人应检查公司的财产情形，造具资产负债表及财产目录，送经监察人审查后，提请股东会请求承认，并即送报法院。

（二）收取债权

公司解散后，对第三人有债权的，应即时收取。不能立刻收取的，或予转让，或予折价，由清算人酌情处理。如需要提起诉讼请求偿还的，清算人应立即代表公司，进行诉讼。

（三）清偿债务

（1）公告通知催报债权。清算人于就任后，应迅速进行公告，催告债权人于法定期间内申报其债权，并应申明逾期不申报者，不列入清算内。但为清算人所明知者，不在此限。公告应登载于本公司所在地区的主要报纸之上显著部位。债权人为清算人所明知的，清算人应分别通知并限其申报。

我国公司法规定，清算组应当自成立之日起 10 日内通知债权人，并于 60 日内在报纸上至少公告三次。债权人应当自接到通知书之日起 30 日内，未接到通知书的自第一次公告之日起 90 日内，向清算组申报其债权。债权人申报其债权，应当说明债权的有关事项，并提供证明材料。清算组应对债权进行登记。

（2）清偿期间。从原则上讲，应在申报债权期限届满后，再行清偿。清算人不能在债权申报期限内，对某个或某些债权人进行清偿。但是，对于有担保的债权，取得法院许可后，不受此限制；如果公司的财产确足以清偿全部债务，经法院许可，也可先行清偿部分债权。

（四）申请破产

如果公司财产不足清偿其债务时，清算人应立即申请宣告破产。破产经法院宣告，并选任破产管理人后，清算人应移交其事务予破产管理人。清算人将事务移交予破产管理人后，其职务即终了。

Green Apple Data Center

(五)分派剩余财产

公司财产在清偿公司债务后尚有剩余的,清算人应将剩余之财产按各股东的股份比例分摊给股东。如有逾期未申报债权的,该债权人享有就剩余财产请求清偿的权利,但必须在剩余财产分配给各股东前才能有效行使该项权利。

我国公司法规定,公司财产能够清偿公司债务的,分别支付清算费用、职工工资和劳保费用、缴纳所欠税款,清偿公司债务。若尚有剩余财产的,有限责任公司按照出资比例分配,股份有限公司按照股东持有的股份比例分配。

(六)召开股东会

清算人就任后,应检查财产请股东会承认;并于在分派剩余财产后,清算完结时,亦应造册送审,并召开股东会向其提请承认。

我国公司法规定,清算组于清算期间行使下列职权:①清理公司财产,分别编制资产负债表和财产清单;②通知或者公告债权人;③处理与清算有关的公司未了结的业务;④清缴所欠税款;⑤清理债权、债务;⑥处理公司清偿债务后的剩余财产;⑦代表公司参与民事诉讼活动。

四、清算的完结

清算完结是指清算人在清偿公司债务,并分派完毕剩余财产后,清算即行结束。从公司决议解散,清算人就任时起,究竟要多久时间应予清算完结,法律对此应有规定。我国台湾公司法第三百三十四条规定:"清算人应于6个月内完结清算,不能于6个月内完结时,清算人得申述理由,申请法院展期。"这可有效促使清算人积极履行其清算职务,保障公司清算的及时进行和早日清结。

清算完结通常有以下几个步骤:

(1)造具表册,送审提请认可。清算完结时,清算人应在法定期间内,造具清算期内收支表、损益表,连同各项簿册,送经监察人审查后,提请股东会认可。

(2)检查帐簿。股东会另行选派检查人,检查各项簿册是否真实准确,以防止监察人初步审查的疏忽不实。

(3)承认决议并报法院。对清算人提出的清算期内的收支表及损益表,经审查属实后,股东会应于普通决议承认后的法定期限内,向法院申报。

(4)责任的解除。簿册经股东会承认后,视为公司已解除清算人的责任。但清算人有不法行为者例外。

(5)文件之保存。公司应自清算完结申报法院之日起,将各项簿册及文件,保存一定的年限(各国大多定为10年)。其保存人由清算人及利害关系人申请法院指定。保存文件的目的是为了今后有纠纷发生时,当事人能有据可查。

(6)发现财产的重新分派。清算完结后,如发现尚有可供分派的公司财产时,利害关系人(公司债权人和股东)可向法院提出申请,由法院选派清算人对所发现的财产进行分配。该选派的清算人并不局限于原清算人。分派的先后顺序,自应依公司法的有关规定。对发现财产重新分派的请求权,不受期间的限制。

我国公司法规定,公司清算结束后,清算组应当制作清算报告,报股东会或有关主管机关确认,并报送公司登记机关,申请注销公司登记,公告公司终止。我国的公司法对清算的完结仅作了简略的规定,对清算完结的期限、清算文件的保存、清算人责任的解除、发现财产的重新分派等均未有规定,这是我国公司立法有待完善的。

第三节 特别清算

一、特别清算的概念

特别清算是指在普通清算的过程中,如果有显著的障碍使普通清算难以继续进行,或公司负债超过资产而有不实之嫌时,法院根据债权人、清算人、监察人或股东的申请,或依职权,命令公司开始的一种有别于普通清算的清算程序。

公司法中设立特别清算程序的目的,是为了当已解散清算的公司,进行普通清算发生严碍时,由法院介入作直接、积极的监督,运用公共的力量加以干涉;并让公司债权人有权参与协定,以谋求清算的顺利完结,充分保护债权人的权益。特别清算中,未作专门规定的事项一般准用普通清算的有关规定;专门另予规定的事项,如加重清算人职责、减小清算人的权限、依法停止强制执行或破产程序的执行、法院在认为必要时可自行进行公司财产调查等等,应按专门的规定执行。特别清算有浓厚的公共力量干涉的色彩,哼有强制清算的性质。这与普通清算中法院仅处于间接监督的地位,由公司自行清理,且无债权

Green Apple Data Center

人介入的情形，有很大的不同。

二、特别清算的要件

（一）实体要件

公司进行特别清算的实体要件通常是公司的普通清算发生显著障碍或公司负债资产超过资产有不实之嫌的。如日本公司法第四百三十一条规定："对于完成清算，认为有显著障碍的情形时，法院根据债权人、清算人、监察人或股东的申请，或依职权，可以命令公司开始特别清算。认为公司负债超过资产而有不实之嫌的，也相同。"在理解特别清算的实体要件时，应注意以下几点：

（1）所谓发生显著的障碍，是指不能依清理方针顺利完结清算。常见的障碍有两种：一种是法律上的事实障碍，如对公司财产已进行强制执行查封程序，公司财产已不再由公司占有，公司无法予以处分；另一种是事实上的障碍，如处分的公司财产无法变现或出售时无人问津，又无法以现物抵偿公司之债的情形。

（2）负债超过资产，有不实的嫌疑。例如，债权是相互勾结申报的假债权；或虽有债权但其数额不真实；或资产的估价不真实，致使帐面上资产超过负债的；或虽然资产超过负债，但由于对现有的债务提供担保而形成资不抵债的情形，致使债权的性质有不实之嫌的，均属于这种情况。

（3）发生特别清算的原因事实，必须是在公司已经开始普通清算，在清算过程中发现的。因此特别清算必定是发生在普通清算之后。只有在普通清算程序的进行中发现有特别清算的原因事实，才能开始特别清算程序。

（二）程序要件

特别清算程序必须是由法院依职权或因债权人、清算人、股东或监察人的申请而开始。

（1）依职权而开始。公司解散后的清算，如发生显著障碍，必将使债权直接受损失，间接影响到社会的稳定。因此法律授权法院可依职权而开始特别清算程序，以加强对公司清算的监督。对不正常的清算，及时将之导入正轨，以保护债权人及股东的利益，维护社会经济秩序的稳定。

（2）依申请而开始。有权申请开始特别清算的人，仅限于债权人、股东、清算人和监督人。如果是因为公司负债有超过实际资产之嫌而申请法院命令开始特别清算的，其申请人只能是清算人。

（3）特别清算的效果。特别清算是由于普通清算中发生显著障碍而开始的，此时即便有强制执行或破产程序存在，为保障特别清算的进行，针对被清算公司的强制执行或破产程序应停止进行。如我国台湾公司法第三百三十五条规定："本法关于破产、和解及强制执行程序当然停止之规定，于特别清算时准用之。"

三、特别清算的机关

公司在普通清算程序中，执行清算事务的机关是公司清算人；公司在清算的范围内，视为尚未解散，故公司的股东会和监察人仍然是特别清算中公司的权力机关和监察机关。惟在特别清算中，才有债权人参与清算，以债权人会议为债权人的意思表示机构，对清算人提出的协定进行决议，这就使得原股东会、监察人的地位，变得无足轻重，形同虚设，但也并非不存在，只是股东会对清算人提出的协定不再享有决议权。特别清算中的监督权，是由债权人会议选任监理人代表债权人行使，公司原监察人自无监察的必要。法院尚可依申请或依职权选任检查人以检查公司财产，该检查人在其职务范围内，亦属公司的负责人。

（一）清算人——特别清算的执行机关

清算人的选任与解任与普通清算相同。但如有重大事由时，法院有权解任清算人。何种事由才能算是大事由，由法院酌情决定。清算人有缺额或有必要增加名额时，由法院选任。日本公司法第四百三十五条，我国台湾公司法第三百三十七条对此均有类似规定。

特别清算中的清算人除享有普通清算中清算人的职权外，还由于特别清算的情况有其特殊性，并有债权人的参与，因此各国公司法对清算人的职务都有所加重。通常，特别清算人的特别职务有：

（1）申请保全处分。清算人有权在法院命令开始特别清算前，申请法院就公司的财产、公司负责人的财产进行保全处分，还可申请法院禁止记名股份的转让。

（2）报告清算事务及财产状况和申请检查。法院可随时命令清算人对清算事务及财产状况进行报告；视公司财产的状况，清算人也可在必要时申请法院命令检查公司的业务及财产。

（3）召集债权人会议。清算人在清算中，认为有

Green Apple Data Center

必要时可召集债权人会议。

(4)通知优先债权人、别除权人列席和参加债权人会议。在召集债权人会议时,应依法通知优先债权人或别除债权人列席会议,征询其意见。清算人认为有达成协定的必要时,必须通知优先债权人和别除债权人参加债权人会议。

(5)制作提供有关报表,陈述意见。清算人应制作公司业务、财产状况的调查书,资产负债表,及财产目录,提交给债权人会议。对清算的实行方针、预定事项等,应陈述意见。

(6)提出达成或变更协定的建议。清算人在征询监理人的意见后,可向债权人会议建议达成协定;如果在协定的执行中遇有必要时,清算人可向债权人会议提出变更协定的建议。

(7)负责执行经认可后的协定。协定经债权人会议表决通过并经法院批准后,由清算人负责具体执行。对公司债务的清偿,除协定另有约定外,应依其债权额的比例进行偿付,但依法可行使优先受偿权或别除权的债权应先受偿。

在特别清算中,不仅法院积极干预,债权人也参加监督,故对清算人享有的执行清算事务的权限,是基于具体情况的需要,在保障债权获偿的前提下而定的,清算人的权限往往都受到一定的限制。根据日本、我国台湾等国家和地区公司法的规定,清算人进行下列各款之一情形的,应征得监理人的同意方可行动;双方达不成一致意见的,应召集债权人会议进行决议:

(1)公司财产之处分。公司财产包括公司的有形财产、无形财产、动产、不动产等。处分是指法律上的处分和事实上的处分。公司的营业,包括将资产负债转让给他人的,也包括在法律的处分范围内。

(2)借款。借款是指清算需要用款,而公司无法支付时,清算人可对外举债,但应先征得监理人的同意。

(3)提起诉讼。诉讼指的是民事诉讼,不包括强制执行在内。普通清算中,清算人为执行清算职务,有代表公司为诉讼上或诉讼外一切行为的权力。但在特别清算中,此项权限是受到限制的,必须事先征得监理人的同意。受限制的仅是提起诉讼。如果是因为财产关系而代表公司应诉为被告的,虽也涉及公司权益,间接影响债权人的利益,然而原则上不必事先征得监理人的同意。

(4)成立和解或仲裁协议。和解的成立,必须是当事人双方互为让步时方能达成;订立仲裁协议,约定由仲裁人对纠纷进行裁决,均牵涉到公司权益,影响债权的受偿,故有先征得监理人同意的必要。

(5)权利的抛弃。权利的抛弃同样也涉及公司权益及影响债权的受偿,因此清算人不得擅自抛弃公司的权利。

各国公司法在对特别清算人的权限进行限制的同时,为便于清算人顺利和及时地进行清算,还规定了权限受限的例外情况。通常,清算人所为的行为如果其涉及的标的价值,是在公司资产总值千分之一以下的,因其数量不多,影响不大,可不予限制。如因情况紧急,要求及时作出决定的,清算人在经法院同意后,对必须由债权人会议讨论的决议,可紧急为之,不视为是违法。

清算人如果违反了对其权限的限制规定,将与公司一道,对善意第三人因之所受的损失负连带责任。

(二)特别清算中的债权人机关

1. 债权人会议

债权人通常有以下三种召集方式:①清算人在清算过程中,如果认为有必要可以召集债权人会议。什么样的情形才是有必要,由清算人视具体情况予以判定。②占有公司明知的债权总额法定比例(如日本规定为 10%)以上的债权人,可以书面形式记明事由,请求清算人召集债权人会议。计算债权总额时,应将依法得行使优先受偿权或别除权的债权除外。③债权人请求清算人召集会议而清算人不于法定期间(如我国台湾公司法规定为 15 天)内确定开会日期或没有进行召集会议的通知和公告的,债权人报经法院批准后,得自行召集会议。

债权人会议的召集通常有以下几个步骤:①在开会日的法定日期前(日本规定为 2 周,台湾规定为 10 天)通知各有关债权人;②对于持有无记名证券的债权人,应在开会日的法定日期(如台湾规定为 15 天)前进行公告;③通知及公告召开债权人会议的事由;④持有无记名证券的债权人,除非于开会日的法定时间(如台湾规定为 5 天)前将其证券交存清算人的,不得出席会议。

债权人会议的成员,一般包括:

(1)召集人。指清算人,或自行召集会议的少数股东,召集人一般并非是会议主席的当然人选;

(2)出席人。指公司的普通债权人,不包括特别除权人和优先受偿人。虽是普通债权人,但如果其未依期限申报债权,且其不为清算人所明知的,也不得

Green Apple Data Center

出席会议。

(3)主席。债权人会议的主席由谁担任,一般法律均未作明确规定。通常情况下,除第一次会议是由清算人召集而由清算人担任主席外,其余的债权人会议,应以由债权人会议选任的监理人担任会议主席为妥。

(4)列席人。会议召集人应通知依法行使优先受偿债权或别除权的债权人列席会议,并征询他们的意见,但列席人不享有表决权。公司的董事和债权人会议选任的监理人,一般也都是会议的列席人。

债权人会议是债权人的意思表示机构,是特别清算中的必设机关,其享有以下职权:①通知优先债权或别除权人列席会议并征询意见;②审核清算人提交给会议的公司业务及财产状况调查书、资产负债表和财产目录;③听取清算人对清算实行的方针和预定事项的意见陈述,并听取监理人反对清算人有关行为的意见和理由;④选任及解任清算监理人;⑤通过决议许可清算人能为被监理人反对进行的重要行为;⑥审议、变更及表决由清算人提出的协定建议。

债权人会议对一般事项的决议,以出席债权人的过半人数及其所代表的债权总额超过总债权数额的一半的同意即可;至于对协议的议决,因其关系重大,应进行特别决议。如我国台湾公司法第三百五十条规定,对协定的议决,应由享有表决权的债权人的过半人数同意,且其代表的债权额不少于公司总债额的75%时方才通过执行。

债权人会议议决的事项,应作成议事录,由会议主席签名、盖章,并在会后的法定期间内,将议事录复本分发给各债权人。同时还应送交给公司、清算人和法院。在议事录上应记明会议的时间和地点,主席的姓名,表决的方法,议事的主要经过及其结果。同时,议事录原本应与主席、债权人的签名簿,代理出席的委托书一道交由清算人保存。

2. 监理人

监理人是监督清算人严格依法进行清算的督查机关。

各国(地区)公司法一般规定监理人是由债权人会议经普通决议选举产生的,债权人会议也可随时将其解任。经决议后产生的监理人,应获得法院的认可方能任职。监理人一般是从具有专门学识经验的人中选任的,故不要求监理人必须是公司债权人。相反,以无利害关系的第三人担任监理人更为合适。至于监理人的人数,法律一般不加限制,由债权人会议决定。

监理人是代表债权人监督清算事务执行的监督机关,它并非是必设机构。其设立与否,由债权人会议决定。其职权是:①对清算事务和协定的执行进行监督;②清算人作出处分财产等重要行为前应先征得监理人的同意;③对清算人提出的达成或变更清算协定的建议,接受咨询并提供意见;④列席债权人会议并陈述意见。

(三)检查人——特别清算中的检查机关

法院于特别清算程序中,有权依职权或有关人员的申请,在公司财产状况有进行检查的必要时,选任对公司业务具有专门学识和经营经验的非利害关系人为检查人,检查公司的业务及财产。下列人员有权申请法院选派检查人:①公司清算人和监理人;②连续一定时期持有公司股份,且其持有的股份占已发行的股份总额一定比例以上(如日本规定为3%以上)的股东;③曾经是特别清算申请人的债权人;④占有公司明知债权总额一定比例(如日本规定为10%)以上的债权人。

检查人的职责主要是对下列事项进行检查并将结果报告法院:

(1)公司负责人应否负责的法律事实。包括:①公司经理人是否违反法律、章程或股东会、董事会的决议,或逾越其法定权限,致公司权益受损,其是否负有责任的事实;②有否未认足第一次发行的股份,及已经认购而未缴足或撤回后,应由发起人连带认缴的,而未尽连带认缴责任的事实;③发起人对公司设立事项,是否怠忽职守致使公司受损而应负连带赔偿责任的事实及设立登记前所负债务的连带责任事实;④董事会执行业务违反法令、章程及股东会的决议,致使公司受损害,参与决议的董事应否负赔偿责任的事实;⑤监察人因怠忽监察职务致公司受损害,应否负赔偿责任的事实。

(2)有无对公司及相关人的财产进行保全处分的必要。为行使公司所受损害的赔偿请求权,检查人对于发起人、董事、监察人、经理人的财产,应检查有无进行保全处分的必要。

检查人的职权主要有:

①检查权。检查人有权对与公司业务或财务有关的一切簿册、文件及财产进行检查;②询问权。公司的董事、监察人、经理人或其他职员,对检查人就公司业务财务状况提出的询问,有答复的义务。

检查人是公司特别清算程序中的非必设的检查

Green Apple Data Center

机关,其在执行职务的范围内是清算公司的负责人。检查人应以善良管理人之主意,执行其职务。其报酬由法院视其职务的繁简予以确定。如果检查人在执行职务中,因违反法院命令使公司权益受损时,检查人应对公司所受的损失承担赔偿责任。

四、特别清算的监督

特别清算是在进行普通清算时,因发生显著障碍,如不变更清算程序和加强对公司的干涉,即会使债权人利益和社会公益受到损害的情形下开始的。因此,各国公司法大多规定由法院依职权或依利害关系人的申请作出开始特别清算的命令后,法院必须积极加强监督,以充分保护债权人的权益。监督的方式有:选派清算检查人对清算进行监督;对公司财产作出必要的保全处分或破产决定。法院对清算进行监督的具体内容是:

(1)对清算人、检查人、监理人的人选进行审核。法院有权选任、解任清算人,选任检查人,对债权人会议选任或解任监理人的决议有最后裁决权。

(2)法院可在必要情况下,采取相应的处分措施。例如,据检查人报告的情况认为有必要时可对公司财产采取保全处分:禁止记名股份的转让;禁止解除发起人、董事、监察人、经理人或清算人的责任;撤销对发起人、董事、监察人、经理人或清算人的责任解除,但如果是于公司特别清算开始一定时间(多为一年)以前已经合法地卸除有关职务的人员不在此限;对因发起人、董事、监察人、经理人或清算人的责任所引起的公司损害赔偿请求权的查定;如果发起人、清查人、监察人、经理人、董事对公司受到损害负有责任时,法院于必要时对他们的财产采取保全处分措施等。

上列各项处分措施,如果在公司特别清算前有采取的必要时,法院可依职权或利害关系人的申请进行必要的处分。

(3)命令报告及作必要的调查。法院可随时命令清算人就清算事务及财产状况进行报告。法院还可依职权随时对其他清算事务进行必要的调查及监督。

(4)许可清算人在紧急情况下采取重要行动,包括清算人处分公司的财产,或向外借款,提起诉讼,或成立和解及仲裁契约和权利的抛弃。一般情况下,上述行为的采取均是属于债权人会议决议的事项,如情况紧急不能等待时,经法院许可,清算人可直接为上述行为。

(5)命令检查公司的业务财产。

(6)达成或变更特别清算协定的认可。

(7)达不成协定,或协定实际上是不能执行时,法院可依职权宣告公司破产。

五、特别清算的协定

(一)协定的概念

协定,是公司在特别清算中,清算人为消除使清算难以为继的障碍,向债权人会议提出的清算计划,请求会议决议以达到终结清算的意思表示。

协定是清算人请求债权人会议作出让步的意思表示。只有经债权人会议通过该协定时方能达成清算和解的契约。因此,协的本质仅是公司清算人提出的要约,唯在债权人会议通过后,才始成立契约。协定是否可行,由债权人会议最后议决。协定如经多数债权人同意后即告成立,具有强制和解性。协定一旦成立,即便是反对该协定的债权人也将受其约束。协定经债权人会议通过后,还必须经法院认可。

(二)协定的提出

协定通常是由清算人在征询监理人的意见后,向债权人会议提出。因为监理人是由债权人会议选任的,事先向其征询,或许可促进清算人与债权人双方缩小彼此间的差距,易于达成协定。但如果不向监理人征询,或虽向其征询却未获支持时,也无碍于清算人提出协定。

清算协定一般应包括下列内容:债权获得清偿的比例;清偿的期限;有可供担保的,其担保事项;以及如何排除实行清算的障碍。如果障碍产生的原因是由于有优先权人或别除权人行使权利时,还应记明请优先债权人或别除权人共参协定,商量如何进行补救等。

(三)协定的通过及认可

协定的内容与债权人的权益有极大关系,故对协定的决议必须采取特别决议的形式进行,以示慎重。日本公司法第四百五十条规定:"通过协定时,应当有可以行使表决权的债权人过半数出席,以可以行使表决权的债权人持有债权总额的 3/4 以上债权的债权人的同意进行决定。"我国台湾公司法第三百五十条也规定:"协定之议决,应有得行使表决权之债权人的过半数出席,及得行使表决权之债权额 3/4 以上之同意行之。"

Green Apple Data Center

协定经债权人会议决议通过后，尚须报送法院经其核准认可，方始发生法律效力。这是由于协定的内容及条件公平与否，如有担保，其担保是否相当，法院对此应进行审核并作出认可或否决的裁定。

协定一经法院认可，对于一切债权人（除优先债权人和别除权人外）均产生法律效力。普通债权人，即便是在债权会议上反对协定的，仍受到协定的约束。作此规定的目的，是为了促使特别清算程序的早日终结。

（四）协定不可能

协定的不可能，即清算人提出的协定被债权人否决，阻碍清算继续的事由已无法排除，故不再有进行清算的必要。此时法院可依职权宣告公司破产。

（五）协定的执行

协定生效后，由公司清算人按协定的内容和条件进行清算。协定执行完后，特别清算即告终结。

在协定的执行中，如遇有必要，债权人也可通过决议来变更协定的内容。变更的协定经债权人会议通过，报法院批准后，协定的变更即发生效力。

如果协定在实际上是难以执行的，也没有再进行清算的必要。此时由法院宣告公司破产，进入破产程序。

Green Apple Data Center

第七章 股份有限公司运行规则

第一节 权利能力

股份公司具有人格,具有权利能力,具有充任法律关系主体、享有权利、承担义务的资格(并且,股份公司还具有行为能力和侵权行为能力。这里不赘述)。

股份公司的权利能力始于公司成立核准登记之时,终于公司清算完结之时。

一、权利能力的限制

股份公司的权利能力受到一些限制,这些限制表现在三个方面,即性质上的限制、法律上的限制、目的上的限制。

1. 性质上的限制

股份公司作为法人,不具备自然人的自然生命体,因此,凡以自然人的身体存在和身份存在,如性别、年龄、生命、身体、亲属关系等为前提的权利,如婚姻权、继承权、生命权、身体自由权、受抚养权等,股份公司不得享有。除此之外,股份公司的权利与自然人相同,不但享有财产权,包括物权、债权、无体财产权,而且享有人格权,如名誉权、名称权,以及社员权、受馈赠权等。

2. 法律上的限制

股份公司的权利能力受到法律的限制,主要有下列内容:

(1)股份公司不得作其他公司的无限责任股东或合伙事业的合伙人;

(2)股份公司作其他公司的有限责任股东时,其全部投资金额,除以投资为专业者外,不得超过本公司实际已收股本的一定比例;

(3)股份公司因扩充生产设备而增加固定资产,其所需资金不得以短期债款支付;

(4)股份公司的资金,除法律另有规定者外,不得贷与股东或其他个人;

(5)股份公司除依法律或公司章程规定以保证为业务者外,不得作经营保证人。

3. 目的上的限制

股份公司不得经营登记范围以外即公司的目的事业以外的业务。

二、权利能力的基本内容

股份公司的权利能力的基本内容,即基本权利如下:

(1)除公司章程有期限规定者外,公司作为法人永久存在;

(2)以公司名义起诉和应诉、控告和辩护;

(3)具有自己的印章,并可以任意使用之,随时改变之;

(4)以各种方式获得、占有、使用、经营、处置不论位于何处的动产和不动产;

(5)以各种方式处置其全部或任何部分财产;

(6)贷款资助其职员;

(7)以各种方式获得、占有、使用、经营、处置股份、其他权益、债务;

(8)签订合同、获得贷款、发行票据、债券、亦为其债务提供担保;

(9)向他人贷款、投资或再投资,并获得担保;

(10)开展业务活动,进行营业,建立办事处;

(11)选举或委任公司的行政人员和代理人,明确其职责,确定其报酬;

(12)为经营和管理公司事务而制定和修改公司章程和内部细则;

(13)为公共福利、慈善、科学和教育目的而捐款;

(14)从事政府认为合法的、由董事会决定的任何业务活动;

(15)制定和实行对公司董事、职员和雇员全体或任何个人的抚恤计划及利润分享计划、股份红利计划、购股权计划等鼓励计划;

(16)充当任何其他公司的发起人、股东、董事、监事;

(17)具有并行使为实现公司宗旨的全部必要或有利权利。

Green Apple Data Center

第二节　股　份

一、股份的含义

股份公司的股份具有两个方面的含义。其一，股份是构成股本（股份资本）的成分，并且是股本的计量单位，也就是说，股本由股份构成，股本的总额就等于全部股份金额的总和。其二，股份是股东的权利义务（简称股东权）的来源，并且是股东的权利义务的计量单位，也就是说，股东的权利义务来源于其所拥有的股份，每个股东的权利义务在全部股东的权利义务中的相对地位等于这个股东所拥有的股份在全部股份中所占的比例。

股份的第二个方面的意义根源于依存于第一个方面的意义，第一个方面的意义是原因，第二个方面的意义是结果。因为股东的权利义务由于出资而产生，而股东的出资又以认购股份来进行，所以，既然股份是构成股本的成分，是股本的计量单位，那么股份当然也就是股东的权利义务的来源，是股东的权利义务的计量单位。

股份既然是股本的计量单位，是股东的权利义务的计量单位，所以它具有不可分性。股份虽然不能分割，但可以为数人所共有。

二、股份的性质

1. 股份一律平等

作为构成股本的成分，每个股份所代表的股本额一律平等。不论对于面额股份还是无面额股份，都表现为每个股份所代表的股本额在股本总额中所占的比例相等，而对于面额股份，则还表现为每个股份的面额相等。

作为股东的权利义务的来源，每个股份所代表的股东权利义务相等，就是说，每个股份所代表的股东权利义务的种类相同，并且每个股份所代表的股东权利义务的大小相等。除法律有特别规定外，公司不得以任何方式剥夺或限制任何股份所代表的股东的权利义务。这里所谓的特别规定，是指法律对拥有一定比例以上股份的股东和特别股股东的权利义务予以一定限制。即使是受到一定限制的特别股，同一种类的特别股的每一个股份所代表的股东权利义务也还是相等的。

2. 股份可以自由转让

股份公司是典型的资合公司（资合公司是以资本为合作基础的公司，与以人为合作基础的人合公司相对应），以资本为其信用基础，股东的个人信用则无关紧要，股东之间的人身关系也极为松散，因此，股份可以自由转让。除法律有特别规定外，公司不得以章程或其它方式禁止或限制转让。

3. 股份表现为有价证券

股份表现为股票这种有价证券，以表彰股东的权利义务并便于股份的流通。

三、股份的种类

可以依据不同的标准对股份进行分类。下述各种分类是相容的。

1. 依据盈余分配请求权及剩余财产分配请求权的不同分类

依据股份所代表的股东权中的盈余分配请求权及剩余财产分配请求权的不同，股份可以分为普通股、优先股、劣后股。这种分类实际上是以普通股的权利为基础的。上述权利优先于普通股的为优先股，劣后于普通股的为劣后股。

（1）普通股。普通股是享有股东的基本权利（参见“股东的权利义务”）的股份。普通股构成公司的基本股份。

（2）优先股。优先股是在盈余分配上或/和剩余财产分配上（即在盈余分配上，或者剩余财产分配上，或者盈余分配上且剩余财产分配上）的权利优先于普通股的股份。当然，这种优先是有一定限度的，并且在通常情况下，优先股的表决权要加以限制甚至加以剥夺。

依据权利优先的内容，优先股可以分为盈余分配优先股、剩余财产分配优先股、盈余分配且剩余财产分配优先股。

第一，盈余分配优先股。盈余分配优先股是在公司分配盈余时优先于普通股的优先股。

（1）依据是否累积分配盈余分类。依据是否累积分配盈余，盈余分配优先股可以分为累积优先股和非累积优先股。

①累积优先股。如果公司当年分配的盈余达不到规定累积优先股的股利，其不足部分累积起来在以后年度分配盈余时补足，未补足时不得分配普通股股利。

②非累积优先股。非累积优先股只以公司当年分配的盈余为限，即使没有达到规定的股利，其不足部分以后年度也不再补足。

（2）依据是否参加分配超额盈余分类。依据是否

Green Apple Data Center

参加分配超额盈余,盈余分配优先股可以分为参加优先股和非参加优先股。

①参加优先股。如果公司当年分配的盈余很多,先分配了规定的参加优先股股利,并且普通股也分到了与参加优先股相同的股利,在此以后还有超额盈余,那么,参加优先股再与普通股一起参加超额盈余的分配。

参加优先股又可分为全部参加优先股和部分参加优先股,前者参加全部超额盈余的分配,后者只参加部分超额盈余的分配。

②非参加优先股。非参加优先股的股利只以规定的股利为限,即使还有超额盈余也不再参加分配。

第二,剩余财产分配优先股。剩余财产分配优先股是在公司解散后清算中分配剩余财产时优先于普通股的优先股。

第三,盈余分配且剩余财产分配优先股。盈余分配且剩余财产分配优先股是在公司分配盈余时优先于普通股、并且在公司解散后清算中分配剩余财产时也优先于普通股的优先股。这类优先股既具有盈余分配优先股的特点,又具有剩余财产分配优先股的特点,所以这类优先股也存在上面盈余分配优先股中所讲到的各种分类情况。

2. 劣后股

劣后股是在盈余分配上或/和剩余财产分配上劣后于普通股的股份。劣后股由于上述权利劣后于普通股,即使发行也乏人问津,所以主要是供发起人作为特别利益之用。

3. 依据表决权的有无分类

依据股份所代表的股东权中的表决权的有无分类,股份可以分为有表决权股和无表决权股。

(1)有表决权股。有表决权股是有表决权的股份。普通股和劣后股一般是有表决权股。

(2)无表决权股。无表决权股是没有表决权的股份。优先股一般是无表决权股。

4. 依据是否预先规定公司可以将其收回分类

依据是否预先规定公司可以将其回收,股份可以分为可收回股和不可收回股。

(1)可收回股。可收回股是预先规定公司可以将其收回的股份。

(2)不可收回股。不可收回股是预先没有规定公司可以将其收回,即不可收回的股份。

5. 依据是否预先规定股东可以将其转换为其他种类股份分类

依据是否预先规定股东可以将其转换为其他种类股份,股份可以分为可转换股和不可转换股。

(1)可转换股。可转换股是预先规定股东可以将其转换为其它种类股份的股份。就是说,转换股股东享有将其转换为其他种类股份的权利。

(2)不可转换股。不可转换股是预先没有规定股东可以将其转换为其它种类股份,即不可转换为其他种类股份的股份。

6. 依据股票是否记载股东姓名分类

依据股票是否记载股东姓名,股份可以分为记名股和无记名股。这种分类与股份所代表的股东权的内容没有关系。

(1)记名股。记名股是股票记载股东姓名的股份。

(2)无记名股。无记名股是不记载股东姓名的股份。

7. 依据股票是否记载一定的金额分类

依据股票是否记载一定的金额,股份可以分为面额股和无面额股。这种分类也与股份所代表的股东权的内容没有关系。

(1)面额股。面额股是股票记载一定金额的股份。

(2)无面额股。无面额股是股票不记载一定金额,而仅记载其所代表的股份数,以表示其占公司股本总额的一定比例的股份。

四、股份的发行

1. 股份发行的含义

股份发行是公司为了募集股本而出售或分配自己的股份的行为。

股份的发行可以分为设立发行和发行新股两类。设立发行是公司在设立过程中发行股份,这是公司第一次发行股份;发行新股是公司在成立之后发行股份,这是公司在第一次发行股份以后的各次发行。

设立发行已在前面介绍过了,这里不再重复。这里主要介绍发行新股。

2. 发行新股的种类

(1)依据发行目的的不同分类。依据发行目的的不同,发行新股可以分为通常发行和特殊发行。

通常发行。通常发行是指以筹集资金为目的的发行新股。

在通常发行情况下,必定要招募认股人并使之缴足股款,从而公司因发行新股而增加现实财产。

特殊发行。特殊发行是指不是以筹集资金为目

Green Apple Data Center

的，而是基于其他目的的发行新股。特殊发行的事由如下：

①分派盈余；

②职工分红；

③公积拨充股本；

④资产增值抵充；

⑤转换公司债转换为股份；

⑥减少股本；

⑦吸收合并其他公司。

在特殊发行情况下，发行新股的对象已属确定，并且新股股款以公司既有的财产充当，不发生招募认股人的问题，从而公司并不因发行新股而增加现实财产。

(2)依据是否增加股本分类。依据是否增加股本，发行新股可以分为不增加股本的发行和增加股本的发行。

①不增加股本的发行。不增加股本的发行是指在章程所确定的股本总额范围内所进行的发行新股。

在不增加股本的发行的情况下，不须修改章程，不须由股东会作出决议，发行的结果使公司的现实财产增加，而股本总额仍在章程所确定的范围之内。

②增加股本的发行。增加股本的发行是指在章程所确定的股本总额已经发行完毕以后所进行的发行新股。

在增加股本的发行的情况下，必须修改章程，必须由股东会作出决议，发行的结果不但使公司的现实财产增加，而且使股本总额增加。

3. 发行新股的方式

依据是否向社会公众募集，发行新股的方式可以分为两种，一种是不公开发行，一种是公开发行。

不公开发行是指发行新股时，由原有股东认足所发行股份的全部，若未认足，其未认足部分由特定人协议认购，而不向社会公众募集。公开发行是指发行新股时，由原有股东认领所发行股份的一部分，其余部分向社会公众募集。

是采取不公开发行方式，还是采取公开发行方式，原则上由公司自行选择。但法律也可能有些特殊规定，比如公司所经营的事业不宜由公众投资者必须采取不公开发行方式，公司所经营的事业以由公众投资为宜者必须采取公开发行方式等。

不难看出，不公开发行类似于发起设立，公开发行类似于募集设立。

4. 发行新股的禁止

法律对不公开发行新股基本未作限制和禁止，但对公开发行新股则作有一些禁止的规定。

公司有下列情形之一者，不得公开发行优先股：

(1)对于已经发行的优先股的约定股息，未能按期支付者；

(2)最近三年的课税后平均净利，开业不足三年者，所有开业年度的课税后的平均净利，不足以支付已经发行的优先股及拟发行的优先股的股息之和者。

公司有下列情形之一者，不得公开发行新股(包括优先股、普通股、劣后股)：

(1)资产不足抵偿债务者；

(2)连续二年有亏损者，但依其事业性质需有较长准备时间者，或具有健全的营业计划，确能改善营利能力者，不在此限。

5. 发行新股的程序

发行新股的程序的具体内容，不公开发行与公开发行不尽相同。不公开发行的程序是：

(1)董事会作出发行新股的决议。董事会对发行新股作出决议。该决议应以特别决议进行。决议中，应就拟发行新股的数额、种类、发行的方式以及发行的条件等加以决定。

(2)董事会备置认股书。董事会备置认股书，以供认股人认股之用。

认股书应载明下列事项：

①章程的绝对必要记载事项(但订立章程的年月日除外)和一般的相对必要记载事项；

②章程所载股份总数中已经发行的数额及其金额，或增加股本后股份总数中已经发行的数额及其金额；

③发行新股的总额、每股金额及其他发行条件；

④最近三年的营业计划书、资产负债表、财产目录、损益表、盈余分派或亏损弥补的议案等各项表册，开业不足三年者，所有开业年度的这些表册；申请日期已逾年度六个月者，应另送上半年的资产负债表；

⑤营业计划书；

⑥发行特别股者，其种类、总额及每股金额；

⑦代收股款的银行或其他机构的名称和地址；

⑧有承销(包销或代销)机构者，其名称及约定事项；

⑨关于发行新股的董事会议事录；

⑩证券管理机关规定的其他事项；

⑪股款缴纳日期。

Green Apple Data Center

(3)董事会通知原有股东行使优先认股权。在商洽由特定人认购股份一定期限之前,董事会公告通知原有股东并专函通知原有记名股股东,按照原有股份比例尽先分认,并声明逾期不认购者丧失其权利。

(4)原有股东认领股份。原有股东应在通知所定期限内认领股份。认股时应在认股书上填写所认股份的数量、金额及认股人的住所或居所,签名盖章。股东可以以公司事业所需要的财产出资,股东以财产出资者,并应在认股书上加载其姓名及其财产的种类、数量、价格或估价的标准、公司核给的股数。股份超过票面金额发行时,认股人应在认股书上注明所认缴的金额。认股人填写此项记载后,有照所填认股书缴纳股款的义务。

如果原有股东持有股份按比例有不足一股者,可以合并共同认购或归并一人认购。

(5)特定人认领股份。如果原有股东未认足所发行股份的全部,其未认足部分由特定人协议认购。这个特定人既不限定其身份,也不限定其人数,自然人或法人均可,通常多为资力雄厚的金融机构,或拥有公司事业所需财产的人。

特定人认领股份的条件应由公司与特定人协议确定,其价格和发行条件不必与原有股东相同。

特定人认领股份应填写认股书,这与原有股东认领股份相同。

(6)认股人缴纳股款。认股人(包括原有股东和特定人)缴纳股款,应交付给认股书所指定的代收股款的银行或其他机构。股款应一次缴足,股份超过票面金额发行时,应按发行价格缴纳,其溢价额应与股款同时缴纳。

认股人应在交付股款的同时,交付认股书。代收机构收款后,应向缴纳人交付经由发行公司签名盖章的股款缴纳凭证。

认股人应在认股书所载的股款缴纳日期缴纳股款,认股人拖欠应缴的股款时,董事会应催告认股人在一定期限内照缴,并声明逾期不缴者丧失其权利。董事会已进行过催告,而认股人逾期不照缴者,即丧失其权利,其所认领的股份董事会可以另行募集,如果因此而造成了损害,董事会可以请求损害赔偿。

董事会在股款缴纳期限内未能收足股款者,已缴纳的认股人可以催告董事会在一定期限内收足股款,逾期未收足时,可以撤回其所认领的股份,由公司返还其股款并加给法定利息。

(7)改选董事、监事。新股股款收足后,董事会应即召集股东会改选董事、监事。如果董事会拖延不召集股东会改选 ,监事认为必要时,可以召集股东会改选。如果监事也不召集股东会改选,持有新股总额一定比例以上的股东(不论是原有股东还是新股东)以书面请求召集股东会改选,董事会应即召集股东会改选。

这里的所谓改选是指增额性改选,并非原有董事、监事任期届满当然改选。召集股东会改选董事、监事,应在召集事由中列举,不得以临时动议提出。

(8)董事、监事申请发行新股的变更登记。在发行新股结束后一定期限内,董事、监事应向政府主管机关申请进行发行新股的变更登记。申请由半数以上董事及至少一名监事提出。

申请登记的事项如下:

①修改后的章程及其修改条文对照表;

②发行新股的总额;

③增加股本的发行者,关于增加股本的股东会议事录;

④关于发行新股的董事会议事录;

⑤决议发行新股的年月日;

⑥新股股款收足的年月日;

⑦增加股本或发行新股后的股东名簿;

⑧增加股本或发行新股后的董事、监事名单;

⑨发行特别股者,其种类、总额及每股金额。

(9)发行新股票。

公司应于收到核准变更登记执照之日起一定期限内,对认股人凭股款缴纳凭证交付股票,并应于交付前公告。

公司依法作成的股票,应由三名以上董事签名盖章,并经证券管理机关签证后才能发行。

6. 公开发行的程序

(1)董事会作出发行新股的决议。与不公开发行相同。

(2)董事、监事申请公开发行新股的审核。董事、监事向政府主管机关及证券管理机关申请进行公开发行新股的审核,经核准后才能公开发行新股。申请由半数以上董事及至少一名监事提出。

申请审核的事项如下(另外还须加具公开说明书):

①公司名称;

②章程所载股份总额、已经发行的数额及金额;

③发行新股的总额、每股金额及其他发行条件;

④最近三年的营业计划书、资产负债表、财产目录、损益表、盈余分派或亏损弥补的议案等各项表

Green Apple Data Center

册，开业不足三年者，所有开业年度的这些表册；申请日期已逾年度六个月者，应另送上半年的资产负债表；

⑤营业计划书；

⑥发行特别股者，其种类、总额及每股金额；

⑦代收股款的银行或其他机构的名称和地址；

⑧有承销（包销或代销）机构者，其名称及约定事项；

⑨关于发行新股的董事会议事录；

⑩证券管理机关规定的其他事项。

（3）董事会备置认股书。在政府主管机关及证券管理机关核准后一定期限内，发起人备置认股书，以供认股人认股之用。认股书应载明的事项与不公开发行相同，另外加记政府主管机关及证券管理机关核准文号及年月日。

（4）董事会通知原有股东行使优先认股权。与不公开发行相同，但通知应在向社会公众公告招股一定期限之前进行。

（5）原有股东认领股份。与不公开发行相同，但不能以财产出资。

（6）董事会公告招股。在政府主管机关及证券管理机关核准之后一定期限内，董事会将核准的各款事项，加记政府主管机关及证券管理机关核准文号及年月日，向社会公众公告，邀约社会公众认领股份。但营业报告书、财产目录、议事录、与承销或代销机构的约定事项，可以免予公告。

（7）应募人认领股份。应募人认领股份应填写认股书，这与原有股东认领股份相同。

（8）认股人缴纳股款。与不公开发行相同，但不能以财产出资。

（9）改选董事、监事。与不公开发行相同。

（10）董事、监事申请发行新股的变更登记。与不公开发行基本相同。不同之处在于，申请登记的事项要加上政府主管机关及证券管理机关核准公开发行新股的通知。

（11）发行新股票。与不公开发行相同。

五、股份的适法取得、销除

1. 适法取得

股份的适法取得是指公司依照法律规定将自己的某些股份收回或收买。

公司原则上不得将自己的股份收回或收买，但法律规定有一些特殊情况，在这些特殊情况下，公司可以将自己的某些股份收回或收买。

（1）收回的条件。公司可以收回自己的股份的条件如下：

①在股东清算或受破产宣告时，如果该股东于清算或破产宣告前对公司欠有债务，公司可以按市价收回其股份，以抵偿其所欠公司的债务；

②公司对其所发行的特别股，可以以盈余或发行新股的股款收回，但不得损害特别股股东按照章程所享有的权利。

（2）收买的条件。公司可以收买自己的股份的条件如下：

①当股东会对某些重大事项作出决议时，股东在决议前已以书面通知公司反对该项行为，并在决议时表示反对者，可以请求公司以当时公平价格收买其持有的股份，公司应收买。这些重大事项是：缔结、变更或终止关于出租全部营业、委托经营或与他人经常共同经营的契约；让与全部或主要部分的营业或财产，同时决议解散者除外；受让他人全部营业或财产，对公司营运有重大影响者。

②当公司与他公司合并时，股东在股东会开会前或开会中，以书面表示异议或口头表示异议经记录者，可以放弃表决权，而请求公司按当时公开价格收买其持有的股份，公司应收买。

公司适法取得的股份，如果未予消灭，则继续存续，但其股东权处于休止状态，公司不得自己行使。并且，这些股份必须在取得之日起一定期限内按市价出售，逾期未出售者，视为未发行股份。

2. 销除

股份的销除是指公司将某些股份予以消灭。

（1）依据是否违反股东的意思而进行分类。依据是否违反股东的意思而进行分类，股份的销除可以分为强制销除和任意销除。强制销除是指不经股东同意并且公司不须取得股份而进行的销除，任意销除是指经过股东的同意并且由公司取得自己的股份而进行的销除。

（2）依据是否支付对价分类。依据是否支付对价，股份的销除可以分为有偿销除和无偿销除。有偿销除是指支付对价的销除，无偿销除是指不支付对价的销除。

公司销除股份，必须遵循减少股本的规定，并且，在强制销除的场合，应依股东所持股份的比例销除。

六、股份的转让、设质、丧失

股份的转让、设质、丧失均以股票为载体，就是

Green Apple Data Center

说,股份的转让、设质、丧失都表现为股票的转让、设质、丧失。

1. 转让

股份的转让,是指让与人股东将其股东权转移于受让人,让与人丧失股东资格,受让人取得股东资格。

股份可以自由转让,公司不得以章程或其他方式禁止或限制转让。

但是,法律对股份的转让设有一些禁止或限制的规定。这些规定如下:

(1)除某些特殊情况下,公司不得将自己的股份收回、收买,即公司不能作为自己的股份的受让人;

(2)在公司设立登记前,不得转让股份;

(3)发起人的股份,在公司设立登记后一定期限内,不得转让。

(4)转让的方法。①记名股的转让。记名股的转让由持有人背书交付股票进行,一经背书交付,在当事人间即生转让的效力,并可以以其转让对抗第三人。但是,非将受让人的姓名或名称记载于股票,并将受让人的姓名或名称及住所或居所记载于股东名簿,不得以其转让对抗公司,即受让人不得向公司主张享有出席股东会及分派股息或红利的权利(但受让人当然享有向公司请求更换股东名义的权利)。

就是说,记名股的转让由持有人背书交付股票进行,这是转让的成立要件;同时,应将受让人的姓名或名称记载于股票,并将受让人的姓名或名称及住所或居所记载于股东名簿,才能以其转让对抗公司,这是转让的对抗要件。

②无记名股的转让。无记名股的转让以交付股票进行,一经交付,即生转让的效力,并可以以其转让对抗第三人及公司。

2. 设质

股份的设质,是指以股份作为设质的标的。

股份可以自由设质,公司不得以章程或其他方式禁止或限制设质。

但是,法律对股份的设质有一些禁止和限制的规定。这些规定如下:

(1)公司不得将自己的股份收为质物;

(2)在公司设立登记前,不得将股份设质。

设质的方法包括两种:(1)记名股的设质。记名股的设质由出质人背书交付股票进行,一经背书交付,在当事人间即生设质效力,并可以以其设质对抗第三人。但是,非将质权人的姓名或名称记载于股票,并将质权人的姓名或名称及住所或居所记载于股东名簿,不得以其设质对抗公司。

就是说,记名股的设质由出质人背书交付股票进行,这是设质的成立要件;同时,应将质权人的姓名或名称记载于股票,并将质权人的姓名或名称及住所或居所记载于股东名簿,向公司申请质权设定的登记,才能以其设质对抗公司,这是设质的对抗要件。

(2)无记名股的设质。无记名股的设质以交付股票进行,一经交付,即生设质的效力,并可以以其设质对抗第三人及公司。

3. 丧失

股份,无论其为记名股还是无记名股,若因股票遗失、被盗或灭失等原因而丧失者,其股东可以请求法院进行公示催告,俟法院公示催告期届满后,如果在催告期间内无人申报权利,则可请求法院进行宣告股票无效的除权判决,而凭该判决向公司请求另行补发新股票。

七、股 票

股票是表彰股东权的有价证券。

股票表彰具有财产价值的股东权,至少股东权的转移与股票的占有存在着不可分离的关系,所以是有价证券。由于股东权的发生与股票的占有并无关系,但是,在无记名股票,股东权的行使和转移均与股票的占有存在不可分离的关系,在记名股票,股东权的行使与股票的占有并无关系,而股东权的转移则与股票的占有存在不可分离的关系,所以,股票是不完全的有价证券。

股票证明已经发生的股东权,并非创设股东权,所以是证权证券。

股票必须作成法定形式,并记载法定事项,所以是要式证券。

依据是否记载股东姓名,股票可以分为记名股票和无记名股票。

(1)记名股票。记名股票是记载股东姓名的股票。

(2)无记名股票。无记名股票是不记载股东姓名的股票。

依据是否记载一定金额,股票可以分为面额股票和无面额股票。

(1)面额股票。面额股票是记载一定金额的股票。

(2)无面额股票。无面额股票是不记载一定金额,而仅记载其所代表的股份数,以表示其占公司股

Green Apple Data Center

本总额的一定比例的股票。

股票应依次编号，作成法定形式，并载明下列各款事项：

(1)公司名称；

(2)设立登记或发行新股变更登记的年月日；

(3)发行股数及每股金额；

(4)本次发行股数；

(5)发起人股票应载明发起人股票字样；

(6)特别股股票应载明其特别种类的字样；

(7)股票发行的年月日。

八、股东名簿

股份公司应备置股东名簿，用以记载有关股东及股票的事宜。股东名簿应于申请设立登记前编制。公司成立后，应将股东名簿备置于本公司或其股务代理机构。股东及债权人可以检具利害关系证明文件，指定范围，随时请求查阅或抄录。

股东名簿应将所有股票依次编号，并载明下列各款事项：

(1)股东的姓名或名称及住所或居所；如为无记名股票，以载明无记名字样替代此款记载；

(2)股东的股数及其股票号数；

(3)发行股票的年月日；

(4)发行特别股者，注明其特别种类的字样。

第三节　股　本

一、股本的含义

股份公司的股本(全称为股份资本)是指公司章程所确定的由股东认购股份出资所构成的财产总额。由于股本是在公司章程中公开声明的财产总额，所以股本也叫名义资本。

股本又是公司在设立登记时所填报的财产总额，所以又叫注册资本；股本又是政府主管机关允许董事会通过发行股份筹集的财产总额，所以又叫核准资本或授权资本。

股份总数可以一次全部发行，也可以分期发行。公司已经发行(即股东已经认领)的股份，叫做已发行股份，尚未发行的股份叫做未发行股份。已发行股份的金额总和叫做已发行股本。如果股份全部都已发行，那么已发行股本总额就等于股本总额，否则，就小于股本总额。

已发行股份可能已经全部收到股款，也可能尚未全部收到股款。公司已经收到(即股东已经缴纳)股款的股份，叫做已收到股份，尚未收到(即股东尚未缴纳股款)的股份叫做未收到股份。已收到股份的金额总和叫做已收到股本。如果已发行股份全部都已收到，那么已收到股本总额就等于已发行股本总额，否则，就小于已发行股本总额。

股本、已发行股本、已收到股本的关系为：股本≥已发行股本≥已收到股本。

另外，公司实际拥有的资本叫做实有资本。实有资本与股本、已发行股本、已收到股本都不是一回事。实有资本与现实财产也不是一回事。

二、对股本的法律规定

在股东有限责任原则下，股东对公司债务不负任何责任，公司债务完全以公司财产清偿，公司财产是公司债权人的唯一担保。所以，为了保护公司债权人和维护公司信用，公司必须确实保有公司的现实财产。而由于股本是一定不变的计算上的数额，所以公司必须确实保有的现实财产的数量就以股本为衡量标准，公司必须至少保有与股本金额相当的现实财产。因此，股本可以说是公司债权人的最低限度的担保额，是衡量公司信用的标准。

同时，股本是公司经营的物质条件，是公司成立、生存和发展的物质条件。

因此，法律对股本作出了严格的规定，主要有最低股本额的规定和股本三原则的规定。

1. 最低股本额

从事经营活动的股份公司，必须具备基本的责任能力，而公司的责任能力直接取决于公司股本额的大小，因此，法律规定公司必须达到一个最低股本额，以使公司的责任能力达到一个最低限度。同时，这也促使股份公司发挥集中资本的优势，利用规模经济性。

应该注意的是，法律关于最低股本额的规定，不但是指股本总额必须达到最低股本额，而且是指已发行股本总额也必须达到最低股本额。

2. 股本三原则

这里所谓的股本三原则，严格地说，应该称为折衷式授权股本制下的股本三原则。

股本三原则是对股本的法律规定的核心和基本出发点，其他各种具体规定都是这三个原则的体现和反映。这三个原则的总的意图，首先是要保证股本的真实、可靠，防止欺诈、投机，保护债权人的利益；其次又要便于公司迅速成立，避免造成资金在公司

Green Apple Data Center

内的闲置和浪费,在公司章程所定股本总额范围内发行新股时,不至遇到繁琐的增加股本程序。

(1)股本确定原则。股本确定原则是指公司在设立时,必须在公司章程中明确规定股本总额,并且,必须由股东认足股本总额的一定比例,就是说,第一次已发行股本总额必须达到股本总额的一定比例,否则公司不能成立。

在公司成立时,第一次已发行股本总额就代表现实财产,股本确定原则的目的是确保公司在成立时就具备稳固的现实财产基础。

(2)股本维持原则(又叫股本充实原则)。股本维持原则是指公司在存续中,必须经常维持与已发行股本总额相当的现实财产,以具体财产充实抽象股本。

在公司成立后,现实财产会由于公司营业的盈余或亏损而高于或低于已发行股本总额;即使公司成立后没有营业,也会因财产的无形贬损而使现实财产低于已发行股本总额。这样,公司就无法按已发行股本总额所表示的范围承担责任。股本维持原则的目的正是为了防止由于现实财产的减少而导致公司责任范围的缩小,保护债权人的利益,同时也防止股东对盈余分配的过高要求,保证公司营业的正常发展,保护股东的未来利益。

为此,法律定有许多具体规定,例如,禁止公司低于票面金额发行面额股,股东的实物出资如果估值过高则必须补足,公司必须在弥补亏损和提取法定公积后才能分配盈余,等等。

(3)股本不变原则。股本不变原则是指股本总额一经公司章程规定,即不得随意变动,如要变动,则必须履行严格的法定的增加股本或减少股本的程序(这个程序当然包括修改章程)。对已发行股本总额来说,如果要增加,在已发行股本总额与拟增加发行股本总额之和小于或等于股本总额的情况下,只要董事会决议即可进行,在已发行股本总额与拟增加发行股本总额之和大于股本总额的情况下,则必须履行严格的法定的增加股本程序;如果要减少,不得减少至低于法律规定的最低股本额,在不低于法律规定的最低股本额的情况下,只要董事会决议即可进行。

股本不变原则的目的是配合股本维持原则,防止由于股本总额及已发行股本总额的减少而导致公司责任范围的缩小,保护债权人的利益。实质上,股本不变原则是股本维持原则的进一步要求,如果没有股本不变原则的限制,股本总额及已发行股本总额可以随意变动,那么,现实财产一旦减少,公司就相应减少股本总额及已发行股本总额,以符合股本维持原则的要求,这样,股本维持原则也就没有什么实际意义了。

第四节 股 东

一、股东的含义

股份公司的股东是指股份的持有者。股东是作为社团法人的股份公司的组成成员,即社员。

股东与发起人、认股人不同。发起人是指在公司成立前参与公司设立活动的人,由于发起人必须认购一定比例股份,因而在公司成立后,发起人即当然成为股东。认股人是指除发起人外认购股份的人,公司设立过程中的认股人在公司成立后即成为股东,公司发行新股过程中的认股人在新股发行程序结束后即成为股东。总之,发起人和认股人都由于认购股份而成为股东。

二、股东资格的取得和丧失

不言而喻,股东资格的取得基于股份的取得,股东资格的丧失基于股份的丧失。

1. 股东资格的取得

股东资格的取得有原始取得和继受取得两种方式。

原始取得是指由于认购股份而取得股东资格,包括在公司设立时认购股份及公司成立后发行新股时认购股份。

继受取得是指由于在股份的转让中受让股份(这是最主要的),接受馈赠、继承股份,在公司合并时调换股份而取得股东资格。

2. 股东资格的丧失

股东资格的丧失分为绝对丧失和相对丧失两种情况。

绝对丧失是指由于股份的销除,以及公司解散(除因合并事由者外)而丧失股东地位。

相对丧失是指由于在股份的转让中出让股份、在公司合并时调换股份、在公司减少股本时销除股份而丧失股东资格。

三、股东的权利义务

股东的权利义务,简称股东权,是指股东对公司的法律地位,是股东基于股东资格对公司享有的权

Green Apple Data Center

利和承担的义务。股东权既不是物权，也不是债权，而是一种社员权，股东由于参加公司这个社团法人而成为社员，基于社员资格而享有权利承担义务。

股东的权利义务与股东资格有不可分离的关系，从而与股份有不可分离的关系，不能与股份分离而单独转让、出卖或扣押。

股东的权利可作如下分类。

1. 依据权利行使的目的分类

依据权利行使的目的的不同，股东的权利可分为自益权和共益权。这是最基本的分类。

(1)自益权。自益权是指股东直接以自己的利益为目的而行使的权利。

自益权包括下列内容：

①盈余分配请求权；

②剩余财产分配请求权；

③建设股息分配请求权；

④股份收买请求权；

⑤新股认购权；

⑥股份转让权；

⑦股东名册记载变更请求权等。

(2)共益权。共益权是指股东直接以公司的利益为目的(当然间接地也是为自己的利益)而行使的权利。

共益权包括下列内容：

①股东会表决权；

②查阅帐册权；

③法院撤销股东会违法决议的请求权；

④董事会纠正违法行为的请求权；

⑤召集临时股东会的请求权；

⑥政府主管机关召集临时股东会的请求权；

⑦法院检查公司业务及财务状况的请求权；

⑧法院解任董事、监事、清算人的请求权；

⑨法院裁定重整或裁定解散的请求权；

⑩监事对董事或董事对监事起诉的请求权。

2. 依据权利行使的方式分类

依据权利行使的方式的不同，股东的权利可分为单独股东权和复数股东权。

(1)单独股东权。单独股东权是指持有一个股份的股东就可以行使的权利。

单独股东权包括下列内容：全部自益权；共益权中的股东会表决权，查阅帐册权，法院撤销股东会违法决议的请求权，董事会纠正违法行为的请求权。

(2)复数股东权。复数股东权是指须由持有一定比例的股份的股东(可以是数个股东，也可以是一个股东)才能行使的权利。

复数股东权包括下列内容：除股东会表决权，查阅帐册权，法院撤销股东会违法决议的请求权，董事会纠正违法行为的请求权以外的其他全部共益权。

3. 依据权利是否可以被剥夺或限制分类

依据权利是否可以被剥夺或限制，股东的权利可分为固有权和非固有权。

固有权是指不能用公司章程或股东会决议予以剥夺或限制的权利。固有权包括下列内容：除股东会表决权以外的其他全部共益权；自益权中的股份收买请求权，新股认购权，股份转让权。

非固有权是指可以用公司章程或股东会决议予以剥夺或限制的权利。非固有权包括下列内容：共益权中的股东会表决权；除股份收买请求权，新股认购权，股份转让权以外的其他全部自益权。

股东的义务就是出资，即股东应按其认购股份的份额向公司缴纳股款。

事实上，股东资格的原始取得以认领股份成为认股人(广义，含发起人)，然后作为认股人缴纳股款为必要条件，因此，一经成为股东，就已经履行了缴纳股款的义务，就不再承担义务了。所以，严格地说，上述义务并非股东的义务，而是认股人的义务。

四、股东平等原则

股东平等原则是指公司对各个股东的权利义务给予平等的待遇。不过，实质上这里所说的股东平等是股东在股份面前平等，即公司对各个股东的每一个股份的权利和义务给予平等的待遇，不得对任何一个股东的任何一个股份以歧视待遇，因而每个股东都拥有每种性质的权利，但是，每个股东所拥有的每种性质的权利义务在全体股东中所处的相对地位(即权利义务的大小)等于其所拥有的股份在全部股份中所占的比例，并非每个股东不论股份多少，其权利义务都相等。总之，股东平等原则实质上就是股份一律平等性质的人格化。

除法律有特别规定外，公司不得以任何方式剥夺或限制任何股东的权利义务。这里所谓的特别规定，是指法律对拥有一定比例以上股份的股东和特别股股东的权利义务予以一定限制。即使对受到一定限制的特别股来说，同一种类的特别股股东的权利义务也还是平等的。

Green Apple Data Center

第八章 有限责任公司运行规则

第一节 有限责任公司基础

一、有限责任公司的含义

有限责任公司是由数额有限的股东组织、股东就其出资额为限对公司负责的公司。

上述概念包括以下含义:

(1)有限责任公司是公司的一种。

有限责任公司是公司的一种,也是营利性社团法人,是民事权利主体,有权利能力。

(2)有限责任公司的股东数额有限。

股份有限公司的股东数额只有最低限额而无最高限额,有限责任公司的股东数额既有最低限额又有最高限额,所以在这个意义上,"有限责任股东数额有限"是指其有最高限额。

(3)有限责任公司股东就其出资额为限对公司负责。

这就是有限责任与间接责任原则,与股份有限公司相同。

总而言之,有限责任公司具有人合公司与资合公司的双重性质:在股东关系上(主要表现为公司内部关系),有限责任公司偏重于人合公司色彩;在股本上,有限责任公司偏重于资合公司色彩。

二、股 本

有限责任公司因具有资合性,其股东责任与股份有限公司一样同属间接有限责任,因此,为保护公司债权人的利益,适用于股份有限公司的最低股本额规定和股本三原则规定,同样适用于有限责任公司。

1. 股本确定原则

有限责任公司必须在公司章程中载明股本总额,且公司股本总额应由各股东全部缴足,不得分期支付。

2. 股本维持原则

有限责任公司在分派盈余时,应先提取法定数额的法定盈余公积。此外,有限责任公司尚可提取特别盈余公积。

3. 股本不变原则

有限责任公司不能减少股本总额(这一点较股份有限公司更严格),有限责任公司可以增加股本,但须首先履行法定程序。

有限责任公司的最低股本额,由主管机关视不同行业性质用命令方式规定。

三、股 东

有限责任公司的成员,称为股东。

1. 股东资格的取得与丧失

(1)股东资格的取得与丧失。股东资格的原始取得有下述情形:

①设立原始取得。即公司设立时,参与公司设立而取得的;

②增加股本原始取得。在公司增加股本时,原有股东虽然同意公司增加股本,但又不想对股本增加部分出资,那么经全体股东同意,可由新股东参与从而获得股东资格。

(2)继受取得。这是指基于继承、遗赠、公司合并或出资的转让而取得股东资格。

(3)绝对丧失。公司解散时,股东资格因此而绝对丧失。

(4)相对丧失。出资转让、公司合并时的出资调换等引致股东资格的相对丧失。

必须注意的是,由于有限责任公司不能减少股本,所以,与股份有限公司不同,有限责任公司股东不可能因为注销出资额或除名而丧失股东资格。

2. 股东权

股东权是有限责任公司股东基于股东资格而对公司的法律地位,又称股东权利义务。

(1)自益权。有限责任公司股东自益权有:

①盈余分派请求权;

②剩余财产分派请求权;

③当少数股东(或称持异议股东)转让其出资时的优先受让权;

Green Apple Data Center

④其它。

(2)公益权。有限责任公司股东的公益权主要有：

①表决权；

②监察权；

③申请法院选派检查人权；

④对董事所造具会计表册异议权；

⑤其它。

股东义务仅有一种即出资义务。

3. 股单

股单是有限责任公司股东出资的凭证，是一种证明文书而非有价证券，这一点区别于股份有限公司。

(1)股单的记载事项。股单应载明下列事项：

①公司名称；

②设立登记的日期；

③股东名称及其出资额；

④发行股单的日期。

股单由全体董事签名盖章。

(2)股单的发行。有限责任公司有发行股单义务，发行时间必须是在公司设立登记(即公司成立)之后。

(3)股单的转让。在公司设立登记前，股单不能转让；在公司设立登记后，股单可以转让，但必须将受让人名称记于股单上并将受让人的名称及住所记于股东名簿上。

4. 股东名簿

股东名簿是有限责任公司必须备置的、用以记载有关股东及股单事宜的名册。有限责任公司有在本公司设置股东名簿的义务。

股东名簿应记载下列事项：

(1)各股东出资额及其股单号数；

(2)各股东名称与住所；

(3)缴纳出资的日期。

公司股东转让其出资时，若未变更股东名簿的相应记载，则不得以其转让对抗公司。

5. 出资转让

有限责任公司具有浓厚封闭性色彩，有维持股东相互间密切关系的必要，所以其股东出资的转让不能完全自由，这一点区别于股份有限公司。

股东非经其他全体股东法定多数同意，不得转让其出资一部或全部。对于这种转让，持异议少数股东有优先受让权。同意转让后，公司章程相关记载事项要作相应变更。

而作为公司董事的股东非经其他全体股东同意，不得转让其出资一部或全部。

6. 出资设质

有限责任股东的出资，具有财产价值，又可以转让(虽然其转让受到一定限制)，所以可以是质权的标的物。

股份有限公司股份设质的规定大致适用于有限责任公司。有限责任公司股东出资设质后，股东依然享有股东身份，将来质权人行使其质权并不破坏有限责任公司的封闭性；因此，股东设质其出资时，毋需其他股东同意；但股东设质时，必须在股单上记载质权人姓名，并对股东名簿上相关事项作相应变更。

质权人享有下列权利：

(1)优先受偿权。质权人对其质权标的的出资有优先受偿权：当出质人在债权期限届满而未能清偿债务时，质权人可拍卖质权标的物而得以清偿。

(2)盈余分派收取权。由于质权人有收取孳息的权利，所以质权人有收取盈余分派的权利。

(3)剩余财产分派收取权。公司清算时，股东对于剩余财产有请求权，因此质权人有收取剩余财产分派的权利。

第二节　有限责任公司的人格事宜

一、设　立

有限责任公司是一种非公众性、封闭性的公司，所以其设立方式以发起设立为限，其设立程序亦较简单。

1. 设立方式

公司设立方式以发起设立为限，不得采用募集设立方式。

2. 设立程序

全体股东同意后，可订立公司章程，签名盖章，置于本公司，人手一份。章程记载事项如下：

(1)绝对必要记载事项

(2)相对必要记载事项

(3)任意记载事项

任何不违反法律或公共秩序和社会习俗的事项。

设立人应一次缴足其出资额而不能分期支付。如何缴纳则由设立人自行规定。设立人可以以现金出资，也可以以现物出资。若现物有市价，则以市价为准；若现物无市价，则由公正的有关专家或团体予

Green Apple Data Center

以评定其价值。

现物出资人应与现金出资人一样同时履行出资义务。现物出资人可先转移其现物的所有权,等公司成立后,再补办转移登记手续。

3. 申请人

有限责任公司设立登记的申请人为全体董事,也可以为其代理人,但代理人仅限于会计师及律师且须出具委托代理书。

4. 申请期限

有限责任公司应在订立章程后的法定期限内提出设立登记申请。

5. 申请程序

有限责任公司申请登记时,应由全体董事或其代理人备具申请书,连同法定必备文件一起,送达注册登记机关。同时,公司还应缴纳法定数额的注册登记费和营业执照费。所谓法定必备文件是指包括下列事项的文书:

(1)章程绝对及相对必要记载事项;

(2)缴足出资的证件(例如银行存款证书、现物所有权转移证书等);

(3)以现金之外财产抵缴股款者,其姓名及财产的种类、数量、价格或估价的标准;

(4)公司章程;

(5)经会计师签证的资产负债表;

(6)新设合并申请登记者,其对公司债权人的通知与公告,对公司债权人清偿或提供担保的证明文件。

注册主管机关收到前述各种文书及法定费用后,应派员到申请公司进行检查,其检查事项有:

(1)公司名称是否与已注册登记公司名称相同或相似?公司名称与所营事业是否相合?名称使用有无限制?

(2)法定必备文件是否齐全?

(3)各种注册登记费用是否如数缴足?

(4)法律规定须先经所营事业主管机关许可的业务,有无许可证明?

(5)申请书是否由全体董事申请?

(6)申请是否逾期?

(7)股东是否符合法定人数?是否法定多数以上是本国居民,在国内有住所且出资额超过公司股本法定多数额?如有未成年股东,则是否附具法定代理人同意书?

(8)章程是否符合公司法规定?是否经全体股东签章?

(9)董事是否公职人员?若为公职人员,是否符合相关法律规定?

(10)同类业务的其他经理人担任本公司董事,是否依照竞业禁止原则,辞去了他公司经理人职务?

(11)有无其他不合规定事项。

注册主管机关检查上述各项后,若认为有违反法律或不合法定程序者,应令其更正,否则不予以登记。

二、修改章程

有限责任公司修改章程,须经全体股东一致同意方可,这一点远较股份有限公司严格。

由于股本规模是公司章程绝对必要记载事项,所以股本规模的变化,也属于修改章程之列。但必须注意两点:

(1)与股份有限公司不同,有限责任公司不能减少股本,所以其股本规模变化仅指其增加股本;

(2)严格地说,有限责任公司修改章程须全体股东一致同意,但从实用角度出发,在涉及公司增加股本或公司股东转让出资时,法律一般允许只要达到法定多数股东同意即可决定增加股本或转让出资,并对章程作相应修正。

股份有限公司修改章程的其它规定适用于有限责任公司,在此不再赘述。

第三节 有限责任公司的机关

一、意思机关

有限责任公司一般设股东会作为意思机关。

1. 须全体股东同意事项

下列事项须全体股东一致同意方可:

(1)董事任免;

(2)公司组织变更;

(3)董事出资的转让;

(4)特别盈余公积的提取;

(5)变更章程、合并与解散;

(6)有限责任公司清算时,将公司营业(包括公司资产负债关系)转让给他人;

(7)章程规定的其他事项。

2. 须法定多数股东同意事项

下列事项须法定多数股东同意即可:

(1)增加股本;

(2)非董事股东出资的转让;

Green Apple Data Center

(3)经理人的委任、解任与报酬;

(4)清算人的选任及解任。

若章程无特别规定,则原则上有限责任公司行使其表决权时,无论出资多少,每一股东有且只有一个表决权。从有关表决权规定来看,有限责任公司人合色彩较浓。

二、业务执行机关

有限责任公司的董事是公司法定必备的业务执行机关,有限责任公司必须设置法定数额的董事代表公司;当有限责任公司董事有数人时,可设置董事长,但不设置董事会。

1. 概念、人数与任期

有限责任公司的董事是有限责任公司法定、必备、常设的业务执行机关。

有限责任公司董事人数有最低限额与最高限额。董事人数是有限责任公司章程绝对必要记载事项。

有限责任公司董事任期由公司自行规定,可连选连任。有限责任公司董事任期是有限责任公司章程绝对必要记载事项。

2. 资格

(1)积极资格。董事须有股东资格,且在被选任时具有股东资格。并且,代表公司的董事须是本国居民,在国内有其住所。

(2)消极资格。①犯有某些罪行尚未结案者,或犯有某些罪行服刑期满后未逾一定期限者,不能担任董事;②无行为能力和限制行为能力人,不能担任董事;③从事某些特殊职业的人,如军人、公务员、公证人、律师等,除非法律另有规定,不能担任董事;

④受破产宣告尚未复权者,不能担任董事。

3. 选任与退任

(1)选任。董事的姓名是公司章程绝对必要记载事项,而只有全体股东同意才能订立公司章程并签名盖章,所以有限责任公司首任董事的选任须经全体股东一致同意方可。公司成立后欲改选董事时,由于要修改公司章程,所以也应经全体股东同意。因而,除非发生了委托终止事由或董事发生了"董事消极资格"的各项事项,如果原任董事不同意退任,则其它股东无法加以改选。

(2)退任。退任事由如下:

若董事死亡、任期届满等时,董事即自动退任。董事可以辞职,但不得无故辞职;其他股东也不得无故使其退任。

董事就任后,若发生了"消极资格"所列各款事项时即应解任,应由主管机关撤销其董事登记。

若全体股东同意改选董事时,董事即因新董事就任而退任。

董事退任应申请变更登记,否则不得以此事项对抗第三人。有限责任公司因修改章程申请登记时,应加具修正的章程及其修正条文对照表。

4. 报酬

除非章程另有规定,董事不得向公司请求报酬,即董事属无偿委任,这一点不同于股份有限公司董事的有偿委任。

5. 权限

(1)业务执行权。这是董事对内权限。

董事在执行业务时,要遵守法律、章程及股东决议。

当一个公司设有一名以上董事时,应以法定多数董事意见为准。

(2)公司代表权

这是公司对外权限。

当一个公司设有一名以上董事时,若未设董事长,则全体董事代表公司,非全体董事一起签名,无代表公司效力。

6. 义务

由于有限责任公司董事是无偿委任,所以董事在处理公司事务时,应依据公司指示和法律规定,对公司业务同对自己业务一样注意;但当董事接受报酬时(这是极少情形,可由公司章程自行规定),董事则承担善良管理人义务。

并且,有限责任公司董事还承担计算义务:

(1)董事因处理公司事务所收取的金钱、物品及孳息,应交于公司;

(2)董事以自己名义为公司取得的权利应移交给公司;

(3)董事代收公司款项时,若未按期缴纳给公司,或挪用公款谋私利,均应加付法定利息;若对公司有损害,还应负赔偿责任;

(4)其他计算义务。董事不得为自己或他人从事与公司同类业务的营业行为,但经全体股东同意或章程另有规定者例外。

(5)办理公司登记义务。有限责任公司设立、登记、增加股本及因合并而变更登记时,由全体董事申请;其他事项由代表公司的董事(包括董事长)申请;有限责任公司变更组织成股份有限公司时,由变更组织后半数以上董事及一人以上监事共同申请。

Green Apple Data Center

(6)在股单上签字义务。公司股单,由全体董事签名盖章。

(7)报告公司亏损及宣告公司破产义务。

(8)造具会计表册义务。

三、监督机关

有限责任公司一般不设监事作为监督机关,这是因为其规模较小,组织结构也要相应简单。有限责任公司的监督机关是其非董事股东。

有限责任公司任何非董事股东即不执行业务的股东都可以行使监察权。

非董事股东主要有以下权利:

(1)可随时就公司营业情形提出质询;

(2)可随时查阅财产文件、帐簿与会计表册;

(3)持续法定时期(通常为一年)持有公司股本法定数额以上(通常为10%以下)的股东,可申请法院选派检查人,检查公司业务帐目及财产情形。

Green Apple Data Center

第九章　企业股份制改组的条件与程序

第一节　企业股份制改组的目的

一、股份制改组概述

1992 年 5 月，国家体改委、国家计委、财政部、中国人民银行和国务院生产办联合印发了《股份制企业试点办法》。此后，国家体改委又会同有关部门制定并印发了《股份有限公司规范意见》和《有限责任公司规范意见》，并相继出台了《股份制试点企业国有资产管理暂行规定》等 15 个配套性文件。在此基础上，1993 年 12 月第八届全国人大常委会第五次会议通过了《中华人民共和国公司法》。这样，我国国有企业改革便进入了一个以规范化股份制试点为特点的新阶段。

根据上述相关法律和法规的规定，我国企业试行股份制主要有两条途径：一是新组建股份制企业；二是将现有企业有选择地改造为股份制企业，国有企业、集体企业、私有企业，均可以改组为有限责任公司和股份有限公司，统称为企业的股份制改组。其中，由于国有企业改组为股份制具有程序复杂、涉及面广等特点，所以，在近期内，对部分现有国有企业进行股份制改造将是我国实行股份制的主要形式。

股份制是商品经济发展的必然产物。准确地说，股份制是商品经济条件下，为适应社会化大生产而产生并逐步完善的一种现代企业财产组织制度。我国现有企业的股份制改组，与西方发达国家股份公司产生与发展的过程相比，在一定意义上说就是走了一条相反的道路。股份公司这一企业制度在西方的产生与发展是与筹集资本、分散风险密切联系在一起的，虽然这一企业制度也具有产权明确，责任有限，经营机制完善，有利于筹集资本和分散风险等优点，但其产生与发展的最初动因主要是它有利于筹集资本，分散风险。而我国现有企业股份制改组是在企业已经建成，资本已经集中起来的基础上进行的。国有企业当初是按照计划经济体制的要求建立的，其生产经营和管理模式都与计划经济紧密联系在一起，可以这样说，没有原来的国有企业，就没有计划经济体制，而没有计划经济体制，也就没有原来的国有企业。传统的国有企业具有政企职责不分的特点，政府直接或间接管理企业，企业又代行政府的许多职能；同时，传统国有企业也带有产权不明晰的特点，企业既不自主经营，又不自负盈亏，造成了国有企业既缺乏自我约束的机制，又缺乏自我成长的能力。随着经济的发展和改革的深入，传统国有企业体制的弊端越来越明显、尖锐，它与社会主义市场经济之间的冲突也越来越公开化，因此，我国国有企业股份制改组的主要动因，不仅在于筹集资本、分散风险，更主要的在于通过股份制改组明确产权，塑造出真正的市场竞争主体，以适应社会主义市场经济发展的要求。

股份制为什么会成为我国大多数企业财产组织制度改革的必然选择？显然，这首先是因为我国确立并保持了发展社会主义市场经济的改革方向。具体说来，其原因主要有以下两个方面。

(1)市场经济的发展，要求解决资金分散占有与集中需要的矛盾。随着生产的社会化、商品社会化的发展，客观上要求扩大生产规模，建设一批需要巨额投资的大企业、大工程。这是生产力发展的必然要求，又是生产力发展的必要条件。我国虽然实行了生产资料的社会主义公有制，但在市场经济条件下，仍然存在着各个地区、部门、集团、企业和个人之间分散占有资金与社会化大生产规模经济要求的矛盾。社会主义经济建设中，资本分散占有与集中需要的矛盾，要求通过股份制的方式加以解决。同其他集资形式比较起来，它具有长期利用、共担风险的特点，

Green Apple Data Center

有利于提高资金的使用效益。

(2)通过股份制改组,可以使原有的国营企业在社会主义市场经济条件下成为独立的商品生产者,自主经营,自负盈亏。

国有企业能否自主经营当然要以政企职能分开为前提条件,如果做不到这一点,国有企业仍然是政府行政部门的附属物,政府办企业,企业办社会,那么也就谈不到企业的自主经营。但是,我们应当看到,政企职能分开只是国有企业能否自主经营的一个因素,影响国有企业能否自主经营的另一个重要因素则是国有资产管理体制。在计划经济体制下,政府对国有企业的管理与国家对国有企业中国有资产的管理是合为一体的,换而言之,在原国有企业中,政府(或国家)的两重身分合并,没有分开:一是政府作为管理者的身分,二是国家作为所有者或者投资者的身分。通过股份制改革,随着政企的分开,政府作为管理者与国家作为所有者或者投资者的身分分离了。政府作为管理者,并不直接干预企业的生产经营活动,只是要求企业遵守法律法规,通过税收、财务等渠道对企业进行管理;国家作为所有者或投资者,则根据国家在改组后的国有企业中的股权的多少,按股权派出自己的代表,在董事会内部的会议上表达自己的意见,以影响公司的决策。

企业自负盈亏也是一个长期困扰我国国有企业的难题,我国虽然也采取了一系列的措施,但收效甚微。在计划经济体制下,国有企业作为行政部门的附属物,企业本身不负盈亏,国家把一切国有企业的盈亏都包揽在自己身上,导致国有企业缺乏竞争机制,这是国有企业经济效益低下和缺乏自我成长能力的主要原因。走向市场经济后,自负盈亏问题成了摆在国有企业面前的一个不可回避的问题。通过股份制改组,可以解决国有企业的自负盈亏问题,理由是:第一,国有企业改组为股份制企业之后,投资主体明确了,产权界定了,企业的自负盈亏无非是指投资者既负盈又负亏,即企业盈了,投资者按照投资的份额取得利润;企业亏了,投资者也按照投资的份额承担损失。第二,股份制企业,不管是有限责任公司还是股份有限公司,都实行有限责任制,即投资者对自己所投资的企业承担有限责任,于是在企业亏损累累而无法继续经营时,企业可以破产还债,企业的"负亏"问题也就得以解决。第三,由于产权界定了,所以单个企业(尽管是由国家控股的股份制企业)的财产就同整个国有资产分离了,单个企业的亏损是单个企业自身的问题,不牵涉到单个企业以外的国有资产。这就是说,整个国有资产不为某个股份制企业中的国家股担负连带责任,于是就有条件实现企业的自负盈亏。

二、股份制改组的目的

国有企业的股份制改组,既是我国搞活大中型国有企业的热点问题,也是一个难点问题,在我国理论界和实践界,对于国有企业股份制改组能够达到什么目的,发挥什么作用,有两种截然不同的看法:一种看法认为,股份制改组可以包治百病;另一种看法认为,股份制改组无非是为企业筹资,为职工分点红,解决不了什么大问题。其实,这两种观点都有失偏颇,企业的股份制改组,绝不是包治百病的灵丹妙药,但也绝不是仅仅集点资,分点红,它确实可以解决我国经济发展和深化改革中遇到的若干重大问题。我国股份制改组的目的,大致可以概括成下列几点。

1. 筹集资金

筹集资金是企业股份制改组的一般目的。

所谓"一般目的",是指国有企业,私有企业,国内企业,国外企业,无论什么性质的企业进行股份制改组,所追求的共同目的,这就是筹集资金。

股份公司这一企业制度的产生与发展是与筹集资本、分散风险密切联系在一起的。现代企业制度,从最终形态上划分,可以分为私营独资企业、合伙企业和公司三种,这三种企业形态,分别与不同的社会生产力发展水平相适应,三者并存发展。但就现代化的大生产而言,股份制更是一种灵活高效的筹集资金的手段。换言之,股份制的产生就是为了在广泛的社会范围内筹集资金。随着技术的进步,生产工具也在不断地进步,由使用手工工具进行生产,发展到使用现代化大机器进行生产。生产工具进步的结果,提出了一个新的要求,即开办企业需要巨额资金,特别是资金密集型产业的出现,需要投入巨额资金才能开办一个达到规模经济的企业,而独资企业、合伙企业由于其资本有限,无法满足现代化大生产发展的需要。而通过发行股票,能够在短时期内把分散在社

Green Apple Data Center

会上的闲散资金集中起来，达到社会化大生产、大规模经营所需要的巨额资本量，在历史上，股份公司筹集资金的功能对工业的发展起了不可估量的作用。

在我国，对国有企业进行股份制改组，更主要的目的在于通过股份制改组明确产权，塑造出真正的市场竞争主体，以适应社会主义市场经济发展的要求。但是，不可否认，在我国发展股份制，筹集资金也是一个重要目的。

加快国民经济建设需要资金，而国家现在却缺少资金，这是一个现实矛盾。解决这个矛盾，就需要把老百姓手中的消费资金转化为建设资金，实现这种转化，主要有两种渠道，即直接融资与间接融资。

直接融资形式是指由需要借入资金的单位直接向有剩余资金的单位借入现金，或者向后者出售股票和债券。而间接融资形式是指由有剩余资金的单位将资金转交给金融机构，再由金融机构把资金贷给需要借入资金的单位。过去，在计划经济体制下，我国的融资渠道仅有一条——间接融资形式。从理论上说，直接融资形式与间接融资形式各有长处和不足。在经济发展中，二者通常并存，互相补充。只偏重这一种融资形式而摒弃另一种融资形式，是不明智的，也是对一国经济的发展不利的。一般说来，采取间接融资的长处主要是：能以较低的筹资成本把社会上的闲散资金吸收到金融机构手中，再通过金融机构投入经济效益较好的、需要资金的单位，这样，资金利用率高，资产流动性较大，投资风险也较小。而直接融资的长处则主要表现于：对持有剩余资金的单位来说，可以获得比间接投资较多的收入，但持有剩余资金的单位为此承担的投资风险也较大；对需要借入资金的单位来说，则可以较迅速地筹集到所需要的资金，而不至于受到金融机构的限制，但需要借入资金的单位为此需要支付较高的筹资成本。直接融资的这些长处和不足，成为需要借入资金的单位和持有剩余资金的单位在间接融资与直接融资之间作出选择的主要依据。

企业发行股票是直接融资的形式之一，直接融资在我国之所以成为可能，有两方面的根据：一是改革开放10多年来，国民收入的分配格局已经发生了根本性的变化，全国城乡居民储蓄存款和居民手中持有的现金日益增多，社会上闲散资金的增多，为通过发展股份制筹集资金提供了物质基础；二是国家已经明确，我国的所有制结构是以公有制为主体的多种经济成分并存，这为个人投资提供了政策保障。在客观需要的基础上又有了实际可能，才使通过股份制筹集资金得以实现。

2. 转换经营机制

转换经营机制，是国有企业股份制改组的特殊目的，也是国有企业股份制改组的根本所在。

所谓“转换企业经营机制”，简单地说，就是要使企业从传统计划经济体制下转轨到市场经济体制下，使企业从政企不分转向政企分开，使企业成为具有自主经营、自负盈亏、自我约束与成长的机制的商品生产者，只有转换了企业的经营机制，企业才能适应市场经济环境。全民所有制企业活力如何，是一个关系到国民经济全局，巩固社会主义制度的重大问题。增强企业活力的根本出路在于转换经营机制。转换经营机制的目标，是实现真正意义上的企业自主经营、自负盈亏。

增强国有企业的活力，转换经营机制，实现国有企业自主经营、自负盈亏，最关键的一点就在于要明确产权关系。因为从根本上说，无论是负盈还是负亏，都是对所有者而言的，都必须以拥有对财产的所有权为基础，因此，要使企业自负盈亏，必须把企业实际上放在所有者的位置上。问题在于，我们要坚持全民所有制，又怎么能把企业放在所有者的位置上呢？这是一个深层次矛盾，股份制提供了解决这个矛盾的办法，这就是最终所有权归全民，法人所有权归企业，企业在法人财产的基础上自负盈亏，政府作为全民的代表，以股东的身分，以对每个企业的投资额为限承担有限责任。股份制的这一原理，在西方国家已运用了几百年，实践证明在股东众多、股权分散的情况下，企业是可以在法人财产的基础上自负盈亏的，我们把它借用过来，加以改造，就可以解决全民所有制与企业自负盈亏的矛盾，使企业经营机制转换闯过这一难关。

3. 有利于所有权与经营权的分离

劳动者与生产资料的结合，有利于调动不同层次劳动者的积极性，使企业的动力机制不断完善和健全。股份制的基本特征是，资产的所有权和经营权相分离。当人们购买股票成为股东并对股份公司的

Green Apple Data Center

财产具有所有权时,真正的职能资本掌握在股份公司手中,留在股票持有者手中的股票只不过是一种能够获取股利的权利凭证。这一特征也反映在社会主义股份制中。在社会主义股份企业中,股东由不同层次的劳动者构成,股东只享有股票的所有权和分红权,而不能直接经营企业。任何经营者也不可能成为生产资料的所有者。所以,只有股份制才能真正实现所有权和经营权的分离。在这里,国家所有权明确地表现为国家的股权,从一般管理职能中分离出来,为政府有效地管理国民经济提供了更好的条件。更重要的是,这种分离使股份制企业能够摆脱国家机关在经营管理方面对企业的直接干预,使企业真正处于商品生产经营者的地位,发挥自己的主动性和积极性,在市场竞争中不断改善经营管理。当企业中的劳动者也是企业的股东即资产所有者时,他们既是生产资料的所有者,又是企业的劳动者,在这里,劳动者和生产资料实现了直接的结合。这种结合有利于提高劳动者的主人翁责任感,并使职工的主体地位得以巩固和完善。在这两种结合中不同层次的劳动者的积极性都能得到充分发挥,这样,就能使企业的动力机制不断健全和完善。

4. 协调利益关系

协调利益关系,是我国发展股份制的特殊目的。

经过 10 多年的改革,在我国已经形成了投资主体和利益主体多元化的格局,这与过去国家是唯一的投资主体和利益主体相比较,是一种历史的进步,也是改革的成果。但两个多元化也带来了新问题,主要是新增投资使用分散,重复建设,重复生产,现有生产要素也不能流动,其结果是严重影响着经济结构的调整和优化。

为了解决这个问题,迫切需要找到一种办法协调各方面的利益关系,并在利益协调的基础上,把分散的资金集中起来使用,使现有的生产要素超越部门和所有制的界限合理流动,重新组合。实践证明,股份制是协调利益关系的一种有效办法。股份制有利于协调地方、部门、企业之间的利益关系,促进产业结构的调整和企业集团的发展。股份制不仅使企业的全部资产有明确的归属,而且可以划分为较小份额,便于资产在全社会范围内流动,为调整产业结构提供良好的条件。有利于突破部门、地区和所有制界限,协调利益,推动企业集团的发展,调整不合理的企业结构。

发展股份制本来应当达到以上目的,但以当前的实际情况看却未能尽如人意。主要问题是有相当一部分企业改组为股份公司后,在转换经营机制方面没有实质性的进展。也就是说,股份制改组的这个重要目的并未完全实现。发生这种情况的直接原因,是相关体制改革不配套。国有企业改组为各种形式的股份公司,要求与企业运行相关的计划体制、流通体制、分配体制、价格管理体制、投资管理体制、劳动人事管理体制等,相应地进行改革,只有这样,才能使企业真正做到自主经营、自负盈亏,在转换经营机制上取得实质性进展。当前的实际情况是,国有企业虽然已经改组为股份公司,甚至是上市公司,但政府仍然沿用原管理国有企业的一套体制、制度和办法去管理股份公司,在这种情况下,企业当然也就做不到真正意义上的自主经营、自负盈亏,转换经营机制也就不可能有实质性的进展。

进一步研究,为什么相关体制不能配套改革?原因可能是多方面的,其中一个很重要的原因,就是发展股份制的指导思想有问题,目标有偏差。普遍的表现是,单纯为集资而进行股份制改组,忽略了转换经营机制这个重要目标。当然,为集资而搞股份制并不错,因为股份制本身就有集资的功能。问题在于如果为集资搞股份制,其结果必然是集资到手便认为大功告成,至于如何利用这个有利时机改革相应体制,以求得转换经营机制上的突破,根本就没有考虑,在这种情况下,当然就谈不上配套改革了。

由以上情况看来,行为的偏差来源于目标的偏差,股份制改组要达到预期的目标,必须由企业和各级政府从端正指导思想做起,一定要把股份制改组看作是为国有企业转换经营机制创造条件、奠定基础的重要举措和机会,并在此前提下,借企业股份制改组的契机,搞好各项体制的配套改革。

三、股份制改组中企业组织形式的选择

国有企业的股份制改组虽然有筹集资金,明确产权,转换经营机制,协调利益关系的功能,但是,我们也应当清醒地看到,国有企业的股份制改组,并不是包治百病的灵丹妙药。股份制改组一定要从企业自身的实际出发,慎重行事,不能盲目地一哄而起。

Green Apple Data Center

原则上，凡是有条件改组为有限责任公司的，就着手改组为有限责任公司，这是大多数。少数企业可以改组为股份有限公司，其中极少数则有可能成为上市公司。剩下的只是某些特定行业的企业，它们将来究竟采取何种企业组织形式，要视具体情况再定。因此，国有企业股份制改组时首先遇到的一个问题就是企业组织形式的选择。

企业在股份制改造前，首先要求确定进行改造的目标，即选择哪一种股份制企业的组织形式。选择企业的组织形式，既要注意企业的环境，更要注意企业的自身特点，例如：国有企业进行股份制改组，必须从政府管理和企业两个角度来考虑。

根据我国公司法的规定，具有现代企业制度特点的公司企业分为有限责任公司和股份有限公司两种形式。从财产的组织形式来看，这两种公司形式都属于股份制企业，因此，它们都是我国企业股份制改组过程中可供选择的企业组织形式。这两种公司形式各有利弊，从这两种公司形式的组建来看，有限责任公司是人合兼资合的公司，它既重视公司资本额的确定与充实，又兼顾股东相互间的信用，其股东人数有限，法定最低资本额也比较低，由拥有一定财力和能力并相互信任的个人即可联合组成。这就使财力并不雄厚的个人，也能获得充分的投资机会，从事中小型企业的经营。因此，它克服了股份有限公司的人数众多、组织松散的缺点。它的组建比较容易，因为它拥有的股东较少，不需要发行股票，因而只需要搞好股权结构的设置，对出资方资产的评估（如果出资方是以实物出资），公司章程的制定，公司组织结构的建立等环节的工作。但是，由于有限责任公司股东人数有限，使得资金筹措不如股份有限公司范围广阔，有限责任公司既不发行股票，又不允许随便转让出资，从而影响了公司的发展和人员的积极性，因此，有限责任公司不适于大企业采用。而股份有限公司的组建则不同，它除了要努力搞好上述有限责任公司所要进行的工作外，还要根据股份有限公司的不同类型做好一些其他工作，具备一些特殊的条件，因为股份有限公司又分为发起设立成立和募集设立成立的两种，其中募集设立中又包括社会募集和定向募集两种，因此，股份有限公司比较复杂，如果有企业股份制改组中需要采取这种形式，就要对它的各种类型进行认真的分析和考察。

在股份有限公司中，发起设立的股份有限公司，由于不涉及到向社会公众或内部职工募股，除了股权证可在法人之间进行转让外，与有限责任公司并无太大差别。同时，也由于政府规定，国家大型建设项目方可采用发起设立形式，所以很少有这种形式。而现在股份制改组中比较多见的两种形式是社会募集的股份有限公司和定向募集的股份有限公司。

定向募集公司比较典型的做法是由原企业向少数法人定向募集股份，同时向企业内部职工募集股份，因此，也有人称之为内部公司。这类公司的特征是，不向社会公开发行股票，采用记名股权证形式；企业内部职工持有股权证，严格限定在本企业内部转让；内部公司在转为社会公开发行股票时，其内部职工持有的股权证，应换发成股票，按规定进行转让和交易。这种形式从这几年试点的情况看，存在着一些问题：一是越范围发行，有的将“内部职工”定义为“市内”甚至“省内”职工，内部股权证流入社会；二是黑市交易猖狂，有些甲省的股权证在乙省进行交易；三是对上市的压力很大，许多内部公司及股民误认为内部公司成立一年以后即可向社会募集，成为公募公司，向证券主管机关施加上市压力。此外，内部公司由于缺乏社会监督，也存在瓜分公有资产的现象。因此，对于内部公司存在一个使之积极稳妥走规范化道路的问题。当然，作为定向募集的股份制改组企业而言，通过改组可以募集资金，还可有利于增强企业的凝聚力，如果条件成熟，还有可能改造成为公开发行股票的公司。由于这种形式目前是由省（自治区、直辖市）人民政府的体改部门会同有关部门来审批，也没有额度限制，因此，是比较容易改造成功的。此外，这种形式对企业本身还有一些应具备的特殊要求。

向社会公开募股的股份有限公司是目前企业和职工最有兴趣，但控制最紧的一种形式。社会募集公司的特征是：发起人的认购与社会公众认购有时间先后的顺序，故又称逐次设立；募集程序比较复杂，具体步骤不限于认足股份、缴纳股款和选择公司机构，故称复杂设立。由于社会募集公司直接影响公众利益，尤其是在证券市场发育过程中，故需要通过试点来逐步积累经验。从我国股市发展的实际情况来

Green Apple Data Center

看,要严格遵循规范化和稳妥试点的原则。如果发展过快,又不规范,最后难免造成证券市场的混乱甚至崩溃。因此,我国对开展这种形式的股份制设立和改组进行了比较严格的规范。主要表现在以下几个方面。

一是有规模额度的控制。全国股份制改组企业向社会募股额度不得超过政府核定的范围。发行规模由证券委提出建议,计委平衡后报国务院批准,分地区、分部门的年度规模,由国家计委会同证券委下达。各省、自治区、直辖市及计划单列市和国务院可在国家下达的规模内,各选择一两个经过批准的股份制企业,进行公开募股试点,从地域上看,对广东、河南、福建三省的政策稍宽,社会募集公司可以稍多一些,其他地方目前只能选择一两家,各行业部门也只能选择一两家。

二是对企业的条件有较高的要求。社会募集公司不仅政府管得紧,对企业的要求也高。一般来说,企业股份制改组并申请公开发行股票,应具备下列条件:①企业生产经营符合国家产业政策;②其发行的普通股限于一种,同股同权;③发起人认购的股本数额不少于公司拟发行的股本总额的35%;④在公司拟发行的股本总额中,发起人认购的部分不少于人民币3000万元;⑤向社会公众发行的部分不少于公司拟发行的股本总额的25%,其中公司职工认购的股本数额不得超过拟向个人发行的股本总额的10%;⑥发起人在近3年内没有重大违法行为;⑦发行前1年末,净资产在总资产中所占的比例不低于30%,无形资产在净资产中所占比例不高于20%;⑧近3年连续盈利。以上条件只是企业可以申请公开发行股票的必要条件,能否批准,主要还要看地方和部门的额度情况。

综上所述,国有企业要进行股份制改组首先要根据自身情况和在本行业或本地区的地位确定改造的目标,也就是要选择好股份制企业组织形式。如果目标定得不合适,往往会半途而废或事倍功半,这是国有企业股份制改组中必须重视的问题。

第二节 企业股份制改组的条件

目前,我国调整股份制公司的法律除公司法外,还有一些行政法规及规范性文件。因此,我国国有企业股份制改组,不仅要符合公司法规定的条件,而且还要符合有关行政法规、政策规定的条件。本节将分别介绍公司法及有关法规政策规定的国有企业股份制改组的条件。

一、公司法规定的条件

1. 设立有限责任公司应当具备的条件

(1)股东符合法定人数。有限责任公司的股东的法定人数为2个以上50个以下,这与公司法颁布前原有关法律的规定有所不同。国家体改委制订的《有限责任公司规范意见》第九条规定,公司股东人数为2个以上30个以下,因特殊需要超过30人的,须经政府部门批准,但最多不得超过50个。《私营企业暂行条例》第九条规定,有限责任公司股东人数为2人以上30人以下,超过30人的,应向工商行政管理机关作专项申报,请求批准同意,对最高上限未作规定。现行公司法则将股东人数范围明确加以确定,取消特批程序,更有利于公司设立的规范化和实际操作。

(2)股东出资达到法定最低资本限额。根据公司经营范围的不同,公司法对其规定了不同的最低资本限额:以生产经营为主的公司(不少于人民币50万元;以商品批发为主的公司,不少于人民币50万元;以商品零售为主的公司不少于人民币30万元;以科技开发、咨询服务为主的公司,不少于人民币10万元。同时,公司法还规定,特定行业需要高于上述规定者,由法律、行政法规另行规定。

(3)股东共同制定公司章程。这里包括两层意思:第一,设立有限责任公司必须制订公司章程;第二,章程必须由股东共同制定。因为公司章程作为公司组织、活动的准则,对全体股东均有约束力;同时,公司股东人数有限,具备共同制定的条件,故以共同制定的形式通过章程。

(4)有公司名称,建立符合有限责任公司要求的组织机构。

(5)有固定的生产经营场所和必须的生产经营条件。

2. 股份有限公司设立的条件

(1)发起人符合法定人数。这里的法定人数是指发起人应为5人以上,而且过半数者在中国境内有住所;国有企业改组为股份有限公司的,发起人可少

Green Apple Data Center

于5人。

(2)发起人认缴和社会公开募集的股本达到法定资本最低限额,即人民币1000万元。

(3)股份发行、筹办事项符合法律规定,包括履行必要的审批程序,法律规定应当具备的文件均已具备且符合法定要求等。

(4)发起人制订公司章程,并经创立大会通过,章程具备法定必备事项。

(5)有公司名称,建立符合股份有限公司要求的组织机构,如股东大会、董事会、经理、监事会等。

(6)有固定的生产经营场所和必要的生产经营条件。

二、国家行政法规规定的条件

国务院有关部门正在根据公司法的要求,研究制定国有企业改建为股份公司的具体办法。其中对国有企业改组为有限责任公司或股份有限公司提出了如下要求:

(1)完成清产验资;

(2)有明确的出资者;

(3)经占出资额2/3以上的出资者同意;

(4)净资产不得低于总资产的30%;

(5)最大股东出资比例不得超过总股本的75%;

(6)参加社会养老失业保险。

此外,还规定某些生产特殊产品的企业改建为公司时,必须是国家独资公司:

(1)从事机密尖端技术研究、生产的企业;

(2)以生产军工产品为主的企业;

(3)特殊矿产资源企业;

(4)承担国家重要战备物资储备任务的企业;

(5)市政公用事业的企业。

也就是说,以上这些类型的企业,不准改建为多个股东的股份公司。

三、国家政策规定的条件

国务院有关部门正在研究制定设立股份有限公司中贯彻国家产业政策的暂行规定。其中,既明确了重点支持设立股份有限公司的领域,也明确了暂不能设立股份有限公司的领域,还明确了设立股份有限公司时国家股必须控股的领域。

1. 暂不设立股份有限公司的领域

目前暂不能设立股份有限公司的领域有:

(1)涉及国家安全、国家秘密的领域;

(2)军工生产、科研项目;

(3)空中交通管制系统;

(4)邮电部系统邮电通讯业务经营企业;

(5)冶金矿山开采、化学矿山开采;

(6)涉及具有战略意义的稀有、贵金属开采;

(7)黄金开采及冶炼;

(8)我国特有的珍贵畜禽品种和牧草品种繁育及兽用生物制品制造;

(9)重点保护的动植物资源的开发利用;

(10)森林资源及野生动物类型等自然保护区建设;

(11)从事基础性、公益性工作的地质矿产单位;

(12)会计师事务所;

(13)律师事务所;

(14)证券交易所;

(15)国家规定的其他领域。

2. 国家必须控股的领域

国有企业改建为股份有限公司时,国有股必须控股的领域有:

(1)交通、通信业中,主要铁路干线,重要铁路支线;大中型航运企业;对国计民生和军事有重要意义的港口、高等级公路、特大型桥梁;大中型汽车运输企业(相对控股);机场飞行区(包括跑道、滑行道、停机坪)及候机楼;航空运输企业;邮电部系统大中型邮电设备制造企业。

(2)能源工业中,电网企业、供电企业,大中型水利、电力生产企业,核电企业;大中型煤炭企业、大中型油气田、小型油田(相对控股);油气管道输送企业。

(3)重要原材料工业中,特大型、大型钢铁企业;中型有色金属企业(相对控股);大型化肥、无机盐、农药、轮胎、民用胶片、催化剂企业;大型炼油、石油化工、化纤及化纤原料企业;大型浮法玻璃、万吨级及以上窑拉丝玻璃纤维企业;日产2000吨及以上水泥熟料的大型企业(相对控股);大中型化学药品原料、制剂制造、中药制造、中药材加工企业。

(4)加工工业中,特大型机构制造企业,大型机

Green Apple Data Center

械制造企业(相对控股),大型电力设备制造企业;特大型电子企业,大型电子企业(相对控股),国家重大信息化工程企业;大型铁路机车、车辆制造、修造企业;大型造船及船用配套设备生产企业;大型民用飞机制造企业;大型航天产品制造企业;国际商用运载火箭制造企业;大型制糖、制盐企业、卷烟生产企业。

(5)其他行业中,勘察设计、城市公用事业、外经贸企业,大中型水利引水企业、大中型林业工业企业,国家规定的其他领域。

四、《股票发行与交易管理暂行条例》规定的条件

国有企业改组为上市公司时,除必须符合公司法、改组法规和产业政策规定的条件和要求外,还要符合国务院颁布的《股票发行与交易管理暂行条例》第八、九条规定的下述条件。

(1)其生产经营符合国家产业政策。股份有限公司的生产经营领域不属于国家产业政策限制发展的领域,如投资生产已经供大于求的行业,而是国家产业政策允许和鼓励发展的领域。

(2)其发行的普通股限于一种,同股同权。股份有限公司要公开发行的普通股只能有一种。普通股又称"标准股份",这种股份的股东权利一律平等。股份有限公司必须保证普通股股东同股同权,在普通股中不得再有权利差异。

(3)发起人认购的股本数额不少于公司拟发行的股本总额的35%。在公司拟发行的股本总额中,发起人认购的股本数额不少于35%。发起人不是一家,这里所说的发起人认购的股本数额比例是指几家发起人认购股本的总和所占的比例。发起人认购的股本数额不能少于公司拟发行的股本总额的35%,少于这个比例,就不能公开发行股票。

(4)在公司拟发行的股本总额中,发起人认购的部分不少于人民币3000万元,但是国家另有规定的除外。发起人认购的股本数额不能少于人民币3000万元。这与第三项条件是双重条件。第三项条件是指发起人认购的股本在股本总额中应占的比例,而第四项条件是指发起人认购的股本以人民币计算应达到的绝对数额。如果发起人认购的股本的数额达到了第三项要求中的35%的比例,但绝对数额不足人民币3000万元,也不符合条例。当然,国家另有规定的除外。按照第四项条件,公开发行股票的股份有限公司必须是具有相当资本规模的公司。

(5)向社会公开发行的部分不少于公司拟发行股本总额的25%,拟发行股本超过人民币4亿元的,中国证监会按照规定可以酌情降低向社会公众发行部分的比例,但最低不少于公司拟发行股本总额的10%。股份有限公司拟发行的股本总额在人民币4亿元以下的,向社会公众发行的部分不少于股本总额的25%。这里所说的社会公众,是指不特定的社会上的自然人。公司发行的股本总额超过4亿元的,证监会可以酌情降低向社会公众发行的部分的比例,但最低不得少于股本总额的10%。

(6)发起人在近3年内没有重大违法行为。所谓没有重大违法行为,是指作为发起人者,在公司设立之前的3年以内,没有因偷税、走私、欺诈等重大违法行为受到制裁的记录。

(7)发行前1年末,净资产在总资产中所占比例不低于30%。企业的总资产等于负债加净资产,总资产减去负债就是净资产,净资产是由企业所有权人的投资和企业纯利润两部分组成。在其他条件相同时,企业的负债和净资产的比例,往往能反映企业的经营状况的好坏。企业的净资产还表明企业对债务的清偿能力。要求企业净资产在总资产中所占比例不低于30%,是让股东投资有一定的安全性。

(8)近3年连续盈利。企业近3年要连续盈利,这是表明企业经营较好的条件。如果企业1年盈利,有一定的机遇性,但连续3年盈利,则就不能单靠机遇了,这表明企业经营方针和经营管理能力等处于较佳状态。

以上四方面的条件,公司法和《股票发行与交易管理暂行条例》已经发布并执行。其他的文件,尚未最后正式公布执行,其中的要求在最后形成正式文件时还有可能修改,以正式文件为准。

第三节 企业股份制改组的程序

国有企业改组为有限责任公司、股份有限公司是一个十分复杂和艰巨的问题。国有企业改组为有限责任公司、股份有限公司的实施步骤和具体办法,公司法要求国务院另行规定。目前,这个办法正在制定过程中,因此,这里只能根据国有企业股份制改组

Green Apple Data Center

试点工作的具体实践经验，对国有企业股份制改组的程序作一概括。由于国有企业股份制改组既可以改组为有限责任公司，又可以改组为股份有限公司，并且股份有限公司中又分为境内上市公司和境外上市公司两种形式，这里将分别概述改组为有限责任公司的一般程序、改组为境内上市公司的一般程序和改组为境外上市公司的一般程序。对于国有企业改组为股份制企业的程序中具体应注意的问题，将在后面详细说明。

一、改组为有限责任公司的一般程序

有限责任公司改组程序较为简单，一般是订立章程、申请验资、审批和办理登记。具体程序如下：

(1)提出申请。国有企业改组为有限责任公司，必须提出改组的申请报有关部门批准。通常情况下是由准备改组为有限责任公司的国有企业提出申请，经国务院或省、市、自治区政府授权部门批准。

(2)募集股本。改组为有限责任公司的申请经国务院或省、市、自治区政府授权部门批准以后，申请设立有限责任公司的企业应当根据政府批准的股本规模募集股本，通常采用个别募集的方法进行。

(3)召开出资人会议。募集的股本达到预计的规模后，应当召开出资人会议，签订出资人协议。

(4)按照出资人协议约定的时间，资金到位认缴股本。用实物资本和无形资产入股的，应进行资产评估并经有关部门确认。

(5)请具有资格的验资机构进行验资，并出具验资证明。

(6)申请设立登记文件的准备。改组为有限责任公司的企业，应当按照公司登记管理条例的要求，准备申请注册登记的有关文件，在收到政府批准改组文件之日起 90 日内提出申请设立登记。

(7)召开股东会，通过公司章程，选举董事会和监事会。

(8)申请设立登记。向公司登记机关申请设立登记，需提交以下文件：

①设立登记申请书；

②全体股东指定代表或委托代理人的证明；

③公司章程；

④具有法定资格的验资机构出具的验资证明；

⑤股东的法人资格证明书或自然人身份证；

⑥载明公司董事、监事、经理的姓名、住所的文件及有关委派、选举或聘用的证明；

⑦公司法定代表人任职文件和证明；

⑧企业名称预先核准通知书；

⑨公司住所证明；

⑩政府批准改建为有限责任公司的文件。

一经登记注册，即标志着有限责任公司依法设立。

二、改组为境内上市公司的一般程序

(1)提出改组为上市公司的申请，并经政府授权部门批准，取得公开发行股票的额度。

(2)选聘转制辅导机构，开始转制辅导。

(3)制定改制的总体方案，并得到政府有关部门的认可。

(4)选聘中介机构，开好第一次协调会。

(5)提出发行股票的申请，并获复审批准。

(6)提出上市申请，并得到证券交易所的承诺。

(7)发行股票，编制股东名册。

(8)召开创立大会，通过公司章程，选举董事会、监事会。

(9)创立大会后 30 日以内，董事会向公司登记机关申请设立登记，设立登记后发给公司营业执照，标志着股份有限公司依法设立。

(10)进行上市辅导。通常由担任上市保荐人的证券商担任辅导机构。

(11)股票在证券交易所挂牌上市。

三、改组为境外上市公司的一般程序

(1)提出改组为境外上市公司的申请，逐级审查，经国务院证券委批准。

(2)选聘转制辅导机构，进行转制辅导。

(3)制定改制总体方案，并得到国务院有关部门的认可。

(4)聘请中介机构，准备发行和上市申请。除与境内上市相同的中介机构外，还需增加：上市公司的境外律师、境外承销商，境外承销商的境内外两个律师、境外资产评估机构，此外，会计师事务所需要中外合作的会计师事务所。

(5)设立公司。在境内上市是先发行股票，后设立公司，但境外上市则是先设立公司，后发行股票。

Green Apple Data Center

不过,这时设立的公司只是国家一个股东以发起方式设立的股份有限公司。

(6)申请登记注册,然后发给公司营业执照,标志着股份公司依法设立。

(7)提出增资扩股并向社会募集股份的申请,经国务院有关部门批准。

(8)提出发行股票和上市申请。如果是在境内外同时上市,还需同时向中国证监会提出发行股票的申请,并得到复审批准;向境内证券交易所提出上市申请,并得到承诺;向境外的证券交易所提出上市申请,并得到批准。如果境外是在香港和美国两地公开募股并上市,还需同时向两地证券监管当局提出上市申请,并得到批准。

(9)发行股票。到境外发行股票,发行方案需事先征得中国证监会同意。通常有推介活动,以保证发行成功。如还在境内发行股票,可与境外发行有一定的时间间隔,但不得超过 15 个月。

(10)开始上市辅导。通常由承担境内上市保荐人的证券商担任辅导机构。

(11)股票挂牌上市。至此,一家国有企业即成为一家在境外上市的股份有限公司。

Green Apple Data Center

第四篇　公司控股经营

Green Apple Data Center

第　四　篇

Green Apple Data Center

第一章　控股公司概述

第一节　控股公司基础

一、控股公司的概念

控股公司(holding company),又名“持股公司”、“股权公司”,其基本内涵是,通过占有一定份额股本(通常占有控股地位),进而达到控制和掌握其他公司重大经营决策权和管理权的目的。

控股公司主要通过收购其他公司的股票、债券,或向其他公司投资入股,或建立新公司等办法来实现其控制其他公司、达到掌握运用更多企业资本的目的。一般来说,一个公司需要持有另一个公司50%以上的股份,才能控制这个公司。但现实情况是,由于股权的日益分散化,往往使实现控股权的持股比例大大降低。要达到控制其他公司的目的,不必拥有这些受控公司的大部分股票,只要拥有足够的投票权股,比如30～40%,就能影响该公司的董事会,从而达到控制其经营和管理的目的。在一些股东人数成百上千万的大公司,控股权的持股比例甚至仅为百分之几。如美国电话电报公司现有250万股东,一个基金会作为一个最大的股东,其持股量只有5%左右,但这个基金会的代表在公司决策中起着主要作用。

控股公司是国外普遍采用的一种产权经营组织形式。除私营部门的控股公司以外,相当一部分国家也采用控股公司形式来管理国有企业。国有控股公司是依据国家有关法律组建的具有特殊法人地位的经济实体。由国家授仅在一定范围内代表国家行使国有资产所有权。它不同于一般的直接从事商品生产的企业,而是通过控股的形式,从事企业的产权(股权)管理和经营,或以参股、控股的形式去推动该集团的商品经营。国有控股公司是在新加坡、意大利、奥地利以及一些发展中国家被广泛采用,对推动和调控这些国家的经济发展起到了重要作用。

在我国,控股公司是伴随着国有资产产权管理体制改革出现的新现象。党的十四届三中全会《决定》明确提出国有企业改革的方向是建立现代企业制度。产权明晰化是建立现代企业制度的核心。按《公司法》的规定,由国家授权的有关机构和有关部门,作为国有资产产权的代表。明年,经济体制改革的重点是推进以建立现代企业制度为主要内容的国有企业改革。构建国有资产产权经营组织被提到了重要的议事日程。由此,在理论界和实际工作部门出现了“控股公司”、“国有产权经营机构”、“国有产权运营机构”、“国有资产投资主体”、国家授权投资的机构或国家授权的部门等种种不同的提法。这里有必要对这些概念作一分析和说明。

“控股公司”是国际上通行的一种产权经营和管理组织形式。其基本内涵有以下几点:

第一,“控股公司”反映了母公司对子公司或关联公司的持股(参股、控股)关系,换句话说,控股公司具有界定清晰的所有权“嵌套”关系(层级所有关系)。在控股公司的所有权结构中,母公司对于下属的全资子公司或控股、参股公司具有所有权,而子公司又对自己下属的全资、控股、参股公司具有所有权。……这样便出现了一层套一层的“嵌套”式的所有权关系,而每一层级的所有权关系都是清晰的。

第二,控股公司具有一般公司组织的共性,同样实行公司治理结构。控股公司实行董事会制。政府部门遵循市场经济的原则,不干预控股公司日常经营活动,仅通过人事任命等手段来保证控股公司贯彻政府意图。控股公司的董事长由政府任命,董事会聘任总经理。董事会负责制定控股公司重大经营方针、发展战略、独立经营,自主决策。

第三,控股公司对下属公司实行分层次管理方式。母公司只管理第一层次的子公司,委派产权代表参加子公司的董事会。第二层次的子公司由第一层

Green Apple Data Center

次的子公司进行管理,母公司不再进行直接管理。通过分层管理,控股公司的股权管理活动得以逐级延伸。

第四,控股公司具有严密的财务管理制度。控股公司实行财务合并报表制度;下属公司每年必须向母公司提交上年度生产经营状况报告和下年度财务预算;母公司对公司进行财务监督,定期查帐,检查其资金运用、利润核算等情况。

"国有资产产权经营机构"和"国有资产产权运营机构"是近几年来人们在研究探索我国国有资产管理体制改革模式和国有产权制度改革时提出来的一个理论概念。传统的国有资产管理体制产权不清,管理混乱。为了解决传统国有资产管理体制的突出问题,人们设计出三个层次的国有资产管理体制。其中,中间层次便是国有资产产权经(运)营机构,它作为政府与企业之间的中介,代表政府具体行使国有资产产权经营和管理职能。目前,深圳、泉州、上海、内蒙古等地正相继建立了三个层次的国有资产管理模式。

"国有资产投资主体"和"国家授权投资的机构或国家授权的部门"是《公司法》和国务院正在组织起草的《关于选择百家企业进行建立现代企业制度试点的方案》中所采用的概念。这两个概念是最近一、二年伴随着现代企业制度试点而提出来的新概念。现代企业制度试点,首先要求必须明确产权关系。根据政府的社会经济管理职能与国有资产所有者职能分开的原则,政府部门不宜充当国有资产产权代表,为此就有必要构建新的国有资产投资主体。《公司法》规定 ,由国家授权投资的机构或者国家授权的部门,作为国有资产产权的代表。后来,国务院组织起草的《关于选择百家企业进行建立现代企业制度试点的方案》及其第一个配套文件《关于确定试点企业国有资产投资主体的办法》进一步把"国有资产投资主体"即"国家授权投资的机构或国家授权的部门"具体划分为国有投资公司、国有控股公司、国有资产经营公司和企业集团四种形式。

对于上述四种形式,有人认为它们之间仅仅是名称上的区别,也有人认为是实质性的区别。持前一种意见的人主张,用广义的国有控股公司来统一表述各种类型的国有资产投资主体。持后一种意见的人则进一步指出了它们各自的区别。例如有人认为,国家投资公司是指政府创办的综合性投资公司或专业性投资公司,主要适用于以政府投资为主的交通、能源、重要原材料等资金需要量大、投资回收期长的基础性产业,以及风险比较大的高新技术产业;国家控股公司是指全国性、区域性行业总公司改组形式的有限责任公司,主要适用于需要由政府控股的垄断性或不完全竞争性行业;国有资产经营公司是指政府投资设立、组建的有限责任公司,主要适用于政府参股的完全竞争性行业。

应该承认,"控股公司"、"国有资产产权经(运)营机构"、"国有资产投资主体"这几个概念的出发点和侧重点均不同。国有资产投资主体是从"谁出资,谁拥有产权"的原则出发,强调企业中国有资产的出资关系;国有资产产权经(运)营机构是从国有资产管理体制改革目标出发,强调产权运营机构的功能和作用;控股公司则是从资产联结纽带出发,强调国有产权组织和管理。笔者认为,统一采用"控股公司"概念为宜。

这样一来有以下好处:一是避免概念混乱;二是符合国际惯例,比较规范;三是"控股公司"概念既可以反映母公司对子公司的出资者关系,又可以反映母子公司的资产组织与运作过程,从而克服了"国有资产投资主体"概念只反映出资者关系不反映产权经营与管理和"国有资产产权经(运)营机构"只反映产权运作不反映出资者关系的弊端。

二、控股公司的性质

关于控股公司的性质定位,理论界和实际工作部门存在不同看法。一种观点认为,控股公司应是"准政府",类似新加坡的法定机构,承担政府和企业双重职能;另一种观点认为,控股公司不应承担政府行政职能,只能是一般的企业法人;第三种观点认为,控股公司既非"准政府",又非一般公司法人,而是特殊法人。本人基本同意第三种观点。理由如下:

首先,控股公司缘何不是"准政府"?控股公司是介于政府和一般生产经营性国有企业之间,从事国有资产产权经营,以盈利为目的,具有法人地位的经济实体。控股公司按照市场经济原则开展经营活动,独立经营,自主决策,自负盈亏,以国有资产优化配置和提高国有资产运营效益,确保国有资产保值增

Green Apple Data Center

值为目标，并相应地承担产权经营风险。控股公司的上述特点决定了它应当是企业性质，而不是准政府。

控股公司不能是“准政府”的另一个理由是，如果控股公司同时具有政府行政职能，它很可能成为加强政府干预的有效手段，成为多余的管理层，延长决策过程，降低经营效率。

最后，控股公司的政府性质违背了我国国有企业改革政企分开和政府两种职能分开的原则，其结果，控股公司变成行政性“翻牌公司”。实践证明，这种翻牌公司已经遭到基层法人企业的强烈反对。

那么，为什么说控股公司又不同于一般的企业法人？应该承认，控股公司和一般的生产经营性企业具有共同点，比如二者都是具有法人地位的经济实体，自主经营，自负盈亏，自担风险。政府部门不能干预公司的日常经营活动，公司董事会负责制定公司发展战略和经营方针等重大决策。公司按照市场经济原则开展经营活动，以追求利润最大化为目的。但是，同时也应该看到，控股公司除了具有一般法人企业的上述特点外，还有自己的一些独特特征。控股公司一般具有特殊的法律地位，其设立程序、资本金来源、组织形式、人事任免、财务管理、审计监督等均不同于一般的公司法人。控股公司的特殊法人性质，具体表现在以下几个方面：

第一，控股公司具有特定的法律地位，受特别调整，不完全适用于《公司法》。根据国外的经验，国有控股公司大多适用特别法。特别法一般都由议会制定，如奥地利工业控股股份公司受 1986 年 4 月奥国民议会颁布的奥地利“国有化工业法”调整；英国“1975 年工业法”具体规定了英国国有企业局的职能、目的和权力；加拿大皇冠母公司受联邦“财政管理法”调整，等等。个别国家如意大利对该国三家国有控股公司（伊里公司、埃尼公司和埃菲姆公司）逐个立法。但也有例外，新加坡政府对控股公司没有专门立法，政府控股公司依据公司法成立并运作。德国的萨尔茨吉特机械设备公司是德国联邦政府独资的控股公司，采用的也是私法规定的法律形式，服从和私人企业相同的管理方式和组织形式。尽管如此，国外控股公司一般都服从于特别法调整，这是一个普遍现象。

第二，国有控股公司的资本金来源与一般法人公司不同。国有控股公司的资本是经国家授权在一定范围内代表国家行使国有资产所有权，其资本直接反映为“国家资本金”，而不象一般的公司企业其资本均反映为“公司法人资本金”。国外将控股公司的资本金称为捐赠基金（Endowment funds）或留本资金。例如，意大利伊里公司 1988 年末的留本资金为 220935.8 亿里拉。

第三，国有控股公司采用国有独资公司组织形式。其资本百分之百地来自政府出资，不能有政府以外的其他出资者。但可以是中央政府和地方政府联合出资，或者两个或两个以上的省、市政府出资，联合创立一家国有控股公司。国外国有控股公司除个别采取有限责任公司（如新加坡淡马锡控股公司）和股份有限公司（如法国埃尔夫、阿奎坦股份公司）外，绝大多数采取国有独资公司形式。如意大利伊里公司、英国国有企业局、比利时国家投资公司、奥地利工业控股股份公司都是国有独资公司。

第四，国有控股公司董事会成员的任命与一般公司企业不同。一般公司董事会成员由股东大会选举产生，总经理由董事会聘任。国有控股公司董事会成员一般由政府任命。例如，意大利伊里公司董事长和副董事长由内阁总理在听取内阁意见后提名，并由总统发布总统令任命。伊里公司总经理一开始也由内阁总理颁布法定文件任命，后改由国家参与部部长颁布法定文件任命。新加坡政府控股公司董事会成员由政府部门专门成立的“董事咨询和委任会议”负责任命。其他国家的情况也大都如此。

第五，控股公司的财务会计、审计有一定的特殊性。控股公司在利润分配制度、成本核算制度、税收制度和财务报表方面都有一些特殊规定。如前所述，控股公司的财务报表上的“实收资本”科目，反映为百分之百的“国家资本金”。一般企业中的国有资产均反映为“法人资本金”。控股公司特别是纯粹控股公司的成本费用项目不同，其补偿方式也不同。纯粹控股公司从下属公司收取的红利或公司管理费用补偿成本费用。控股公司如承担政策性目标，可享有政府补贴或税收减免。此外，控股公司一般要向政府甚至议会定期提交年度财务报告、季度报告等。政府部门也可以经常检查控股公司及其下属公司的财务经营状况。

Green Apple Data Center

以上特征决定了控股公司既非政府,又非一般企业法人,而是从事国有资产产权经营的特殊法人。

值得注意的是,控股公司的特殊法人地位并不是一成不变的。战后,西方国家为了解决国有企业效率低,财政负担沉重问题,纷纷改革国有资产管理体制。对于国有控股公司,战后许多国家都倾向于尽可能地依照《公司法》来规范和调整国有企业的行为。新加坡淡马锡控股公司、德国萨尔茨吉特机械设备公司以及巴基斯坦国家化肥有限公司都受《公司法》调整。有些国家如奥地利,对工业控股公司本身的行为适用于特别法调整,但同时强调其下属子公司适用于《公司法》。从发展趋势看,控股公司的组织形式也可以多样化。随着国有企业盈利目标和政策性目标的划分,对于竞争性的国有企业,在条件成熟的前提下,其控股公司也可以采取有限责任公司和股份有限公司形式。其行为服从于私法调整。国外国有控股公司的这些发展趋势,我们在研究控股公司问题时应加以注意。

第二节 控股公司的种类

控股公司,根据不同的划分标准,可以分为不同种类。

一、纯粹控股公司和混合控股公司

纯粹控股公司和混合控股公司是根据控股公司本身是否直接从事商品生产或经营活动来划分的。纯粹控股公司是指只单纯从事股权收购和控制活动,而本身并不从事生产经营活动的公司。纯粹控股公司设立的唯一目的是为了掌握子公司的股份。混合控股公司除了从事股权控制活动外,本身也进行直接的生产经营活动,其参股、控股往往更多地是出于其自身经营活动发展(如多角化经营、跨地区以至跨国经营等)的需要。企业集团的核心企业大多数属于此种类型。

二、综合性控股公司和专业性控股公司

综合性控股公司和专业性控股公司是根据控股公司规模大小、结构复杂程度和经营范围的不同进行划分的。综合性控股公司规模庞大,结构复杂,管理层次多,跨部门、跨行业,多元化经营。专业性控股公司通常指经营范围集中在一个产业部门的公司。关于综合性控股公司和专业性控股公司的典型例子是意大利工业复兴公司(又名伊里公司)。该公司是一家国有综合性控股公司,下辖13家专业性控股公司,它们分别是:机械行业的芬麦卡尼卡集团(FINMECCANICA)、电子和电讯行业的斯台特集团(STET)、海运业的芬马雷集团(FINMARE)、建筑行业的伊达斯达特集团(ITALSTAT)、食品行业的斯麦集团(SME)、信息行业的芬谢尔集团(FINSIEL)、开发新兴产业的斯皮集团(SPI)、钢铁行业的伊尔瓦—芬西得集团(ILVA—FIN—SIDER)、造船行业的芬康提耶利集团(FINCA—NTIERI)、从事设备安装工程的意大利麦皮提集团(TIALIMPIANTI)、空中运输业的阿利塔尼亚集团(ALITALIA)、意大利广播电视集团公司(RAI)以及尚未纳入部门集团并从事多种经营的素芬集团(SOFIN)。意大利工业复兴公司的资产组织结构图如下:

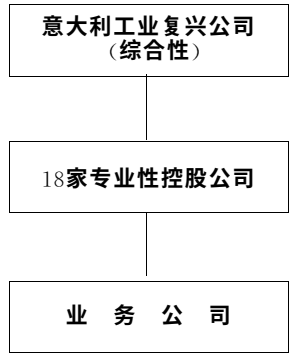

图 4.1.1 意大利工业复兴公司的资产组织结构

Green Apple Data Center

国外综合性控股公司还有1970年建立的瑞典国家控股公司、奥地利工业控股公司、1965年建立的赞比亚工业与采矿有限公司、1967年建立的加纳工业控股公司等。

三、生产经营型、产权管理型和投资重组型控股公司

依据控股公司形成的方式及其职能和作用，控股公司可分为生产经营型、产权管理型和投资重组型三种。

生产经营型控股公司主要是国有大中型企业在其经营发展过程中，通过创办或购买股票方式建立子公司而逐步形成的。其目的在于扩大经营范围，开拓经营领域，形成具有强大竞争实力的企业集团。例如，意大利国家参与制系统中的三大企业集团（伊里集团、埃尼集团和埃菲姆集团）是国外国有大型企业集团的典型代表。其中，伊里集团居意大利大型工业集团之首，在意大利经济中起着举足轻重的作用。生产经营型控股公司还有法国的雷诺汽车公司、德国的萨尔茨吉特机械设备公司和大众汽车公司、墨西哥石油公司等。

产权管理型控股公司主要是充当政府机构和国有企业之间的中介，行使管理国家参股、控股企业的职能。新加坡政府控股公司是典型的产权管理型控股公司。政府控股公司依据公司法成立并运作，完全由政府投资并拥有，代表政府对所属国有企业控股，以盈利为目的。其中，淡马锡控股公司是新加坡最大的控股公司，该公司最初成立的目的是为了持有和管理政府的资产和投资，它的职能是对国有企业（即政府控股或持有股份公司）实施产权管理。

投资重组型控股公司是政府为了实现某一政策目标而建立的。其目的是通过购买私营企业股票、提供信贷等方式来挽救衰弱企业，进行工业重组或实现其他政策目标。例如，比利时国家投资公司、英国国有企业局等。比利时国家投资公司组建于1962年。当时建立国家投资公司的原因是，本世纪50年代比利时经济出现了相对停滞。为了刺激工商企业的复苏和发展，振兴比利时经济，政府建立了国家投资公司，通过它向私营企业临时参股（当时，政府规定，国家投资公司对企业的参股比率不得超过企业资本的80%），拯救病态企业。英国国有企业局是另一家典型的重组型控股公司。它是在1973－75年世界性经济危机后英国经济衰退的历史背景下建立的。根据1975年工业法，英国国有企业局具有双重职能：一是依据国家的产业政策和地区经济发展政策，向高技术企业、出口导向型企业、中小企业和高失业地区提供资金；二是通过向暂时遇到财务困难但又有长远发展前途的企业参股、促进现有工业企业重组。国有企业局先后接管和购买了50家企业的股份，并向42家企业提供了贷款，在促进原有企业的改造、重组和风险高技术企业的发展方面发挥了积极作用。

四、中央所属控股公司和地方所属控股公司

依据控股公司隶属于政府的级别，可分为中央所属控股公司和地方所属控股公司。前面所述的均为中央政府所属控股公司。但也有地方政府所属控股公司，如加拿大SGF公司是魁北克省政府拥有全部股权的一家控股（母）公司。公司的宗旨是根据魁北克省政府的经济政策，按照增长和盈利的基本要求来开发这个省具有战略地位的工业发展项目。

五、国有控股公司和私人资本控股公司

根据控股者归属，控股公司可分为国有控股公司和私人资本控股公司。国有控股公司是指政府投资并拥有股份的控股公司。通常，国有控股公司为政府独资公司，其主要任务是从事对下属国有企业的产权经济和管理职能。私人控股公司一般为私人大财团控股的公司。需要加以说明的是，国有控股公司是本章研究对象。如果没有特殊说明，下文所称控股公司，一律系指国有控股公司。

第三节　我国组建控股公司的意义

控股公司是社会主义市场经济条件下的国有资产产权经营和管理的重要组织形式。建立和发展控股公司是社会主义市场经济发展的必然要求。针对我国原有的国有资产管理体制，组建控股公司具有如下重要意义：

一、有利于明晰产权关系

在传统体制下，国有资产名义上归国家所有，国

Green Apple Data Center

务院代表国家具体行使国有资产的所有权。国有资产的所有权似乎是清楚的。但是,政府各部门在具体行使对国有企业管理权的过程中,各部门的职责分工和权利划分并不清楚,造成国有资产多头管理,产权关系混乱。组建控股公司,可以理顺国有企业的产权关系,使产权关系明晰化。因为控股公司作为投资主体,对下属国有企业行使出资者的权利,即产权受益、重大决策和选择管理者等权利。控股公司与下属子公司是投资者与被投资者的关系。政府和企业之间的关系以资产纽带取代了过去的行政纽带。产权关系十分清晰。

二、有利于实现政企分开

政企如何才能真正分开?首先是政资分开,即政府的社会经济管理职能和资产所有者职能分开。其次是国有资产的行政管理和产权经营分开。第三是国有企业所有权与经营权分开。为此,有必要组建控股公司。控股公司作为政府和企业之间的"隔离带",可以有效地缓冲政府对企业的直接行政干预。政府部门不能再象过去那样直接管理国有企业。政府部门只能管到控股公司这一层。再由控股公司具体行使对下属企业的产权管理职能。采用控股公司形式,可以说,即保障了所有者的权利,又避免了政企不分,落实了企业法人财产权。

三、有利于提高国有资产的运营效益

现行的国有资产管理体制和办法,实际上是部门、地方行政条块分割,着重实物形态管理,国有资产凝固化。控股公司是一个跨地区、跨行业、跨所有制的经济组织,它可以在更大范围内和更广阔的区域内组织国有资产的流动和配置。控股公司变国有资产的实物形态管理为证券化、价值形态的管理。它通过收购和转让股权,引导国有企业资金的流向,在宏观上提高存量国有资产的经营使用效益。

四、有利于建立健全国有资产运营体系

控股公司作为经济实体,按市场经济原则从事产权经营和管理活动,以追求国有资产优化配置和效益最大化为目标。控股公司对政府产权管理部门承担国有资产保值增值的责任,依法向下属企业收取产权收益,纳入国有资产经营预算。这些都有利于实现国有资产的保值增值。

总之,组建控股公司是国有资产管理体系的重要一环,它直接关系到社会主义市场经济体制的建立,也关系到现代企业制度的改革试点,对于我国社会主义市场经济的发展具有重要意义。

Green Apple Data Center

第二章　控股公司的组织

第一节　控股公司组建的原则

运用控股公司形式来管理众多的国有企业，在我国是一个新事物，缺乏实践经验。在国外，人们对控股公司也是议论纷纷，褒贬不一。这说明，控股公司这种产权经营和管理组织形式有利也有弊，如果设计不好，很可能弊大于利。针对我国传统国有企业管理体制下，政企不分，政资不分，企业缺乏经营自主权等种种弊端，新组建的控股公司，其规范化运作非常重要。为此，控股公司的组建和运作必须遵循以下原则：

一、政府的社会经济管理职能与国有资产所有者职能分开的原则

党的十四届三中全会通过的《关于建立社会主义市场经济体制若干问题的决定》明确提出，国有资产产权管理必须“按照政府的社会经济管理职能和国有资产所有者职能分开的原则，积极探索国有资产管理和经营的合理形式的途径。”政府两种职能（即社会经济管理职能和国有资产所有者职能）分离，既是国有资产管理体制改革的关键，也是控股公司组建过程中必须遵循的首要原则。

1. 政府两种职能分开的理论依据

政府社会经济管理职能和国有资产所有者职能之所以要分开，从根本上说，是因为他们是两种不同的职能，应当由两个主体分别行使。

第一，两种职能产生的依据不同。所有者职能产生的依据是财产权；社会经济管理职能产生的依据是政权。马克思曾经指出：“在我们面前是两种权力：一种是财产权，也就是所有者的权力，另一种是政治权力，即国家的权力”。财产权即国家所有权和行政权是两种不同性质的权力。国家所有权是由国家对财产所享有的占有、使用、收益和处分权构成的，是依据民法所确认的一种财产权形式。所有权的客体是国有资产。行政权是依据行政法规定的权力，由国家各级行政机关发布法规、命令、采用强制手段实行的。既然如此，由财产权和行政权这两种不同性质的权力产生的政府的社会经济管理职能和财产所有者职能也是不同的，因而应当分开。

第二，两种职能行使的范围不同。政府作为所有者，其行使职能的范围仅限于有国有资产的企业，不论这些企业是在国境之内，还是在国境之外；作为社会经济管理者，其行使职能的对象是全社会，其职能范围遍及各种不同的所有制企业，但仅限于国境之内。

第三，行使两种职能的实际工作内容不同。作为所有者，主要是管理和经营国有资产；作为社会经济管理者，则主要是管理包括经济活动在内的各种社会活动。

第四，两种职能所追求的目标不同。作为所有者，追求的主要是经济（商业）目标，是盈利目标，实现国有资产的保值和增值；作为社会经济管理者，追求的主要是社会目标，是整个宏观经济的稳定和社会经济秩序的稳定以及保障社会就业等。

第五，行使两种职能的手段不同。行使所有者的职能，主要是通过控制产权，从内部去影响企业行为，从而贯彻所有者的意图；行使社会管理者职能，则是利用政权发布各种法规、指令，从外部约束企业行为。

从以上五个方面可以看出，政府的社会经济管理职能和国有资产所有者职能是两种不同职能，它们各自的性质、管理目标和行使方式是不同的，因此，政府两种职能应该分开。将政府两种职能混在一起，不可避免地会带来许多矛盾。我国传统的经济管理体制即如此。在传统体制下，中央人民政府既是国家政权的社会经济管理者，同时又是全民所有制资产（即国有资产）所有权的代表者。政府部门集社会

Green Apple Data Center

经济管理职能和国有资产所有权管理职能于一身。其结果带来一系列矛盾和弊端:

第一,造成政企不分。政府作为社会管理者,是企业的"婆婆",作为所有者,同时又是企业的"老板"。政府通过双重权力,干预企业生产经营活动。这是造成政企职责不分,对企业管得过多、统得过死的一个重要根源。在这种情况下,企业既不能自主经营,更不能自负盈亏。改革开放以来,为了实现政企分开,转换企业经营机制,政府制定了许多政策和措施。从1979年扩大企业自主权开始,到1992年颁布《全民所有制工业企业转换经营机制条例》。但至今,企业的经营自主权也没有得到全面落实,政企仍然处于难分状态。这除了财税体制不合理等问题外,根本原因就在于国有资产产权管理体制的改革,始终没有沿着政府的社会经济管理职能与国有资产所有者职能分开的方向进行。因此,政企不分的根源在于政资不分。只要政府继续集两种职能于一身,政企就不可能完全分开,从而企业经营机制也就难以转换。

第二,用社会目标冲击盈利目标。各级政府面对国有企业具有双重身份,既是行政管理者,又是所有者。这样,在日常管理活动中,难以分清所有者行为与行政管理者行为的边界,其结果,一方面用行政手段行使所有者职能,另一方面以所有者权能达到行政目的。后者主要表现在用社会目标冲击盈利目标,如国家作为社会管理者,要求企业承担安排就业、稳定物价等种种社会责任。这不仅直接影响企业经济效益的提高,而且对企业经济效益的状况,也难以做出正确的评价。

第三,所有者职能也会冲击行政职能。在两种职能不分的情况下,各级政府的经济管理部门,大部分精力用于管理国有企业,甚至只能管到预算内企业、归口企业。对其他经济成分的企业则无力顾及,调控不力。这是所有者职能影响或冲击社会管理者职能的具体表现。

第四,混淆了两种预算资金的界限。依靠政权职能,通过税收集中的资金,其性质属于恩格斯讲的"社会扣除",应纳入政府公共预算,主要用于维持国家机器的正常运转和社会发展所必需的无偿投入。依靠所有者职能,通过上交利润和股利分红等集中的资金,其性质是资本收益,应纳入国有资本建设性预算,主要用于再投入。这两种预算应分开,避免混收、混用、混管。

总之,现行国有产权管理体制种种弊端的根本原因在于政资不分。克服这些弊端和解决上述矛盾的出路也在于政府两种职能分离。

2. 政府两种职能分开的具体实现形式

现在,人们对于国有产权制度改革必须实行政府的社会经济管理职能和国有资产所有者职能分开这一点已达成共识。这两种职能应由不同的部门和机构分别行使。但是,对于政府两种职能如何分开,理论界和实际工作部门都存在不同的观点,因而,两种职能分开的实现形式有不同选择。归纳起来,主要有以下四种:

(1)在全国人民代表大会层次上分开,即脱离于国务院之外,建立隶属于全国人民代表大会的国有资产专职管理机构,由它承担国有资产所有权管理职能。政府不再承担所有者管理职能,只承担社会经济管理职能。

持这种观点的主要是一些著名经济学家,如厉以宁、王珏、吴敬琏、邓荣霖等。厉以宁认为,国家财产是全体人民的财产,全体人民的财产应当归全体人民的代表来管理。因此,国家国有资产管理机构应当设置在全国人民代表大会之下。具体地说,就是在全国人民代表大会之下设立全民财产委员会,在各省市人民代表大会之下也设立全民财产委员会。国务院、省市政府以及下属各部、厅、局不再负责对国有财产的具体管理。也就是,政府管理经济,但不管理国家资产,而人民代表大会下的全民财产委员会管理国家资产,而不管理经济。根据厉以宁的设想,建立了全民财产委员会后,国家国有资产管理局作为负责管理国有资产的机构从国务院机构中退出,并入全民财产委员会,由全国人民代表大会领导;或者,在全民财产委员会之下设立国有资产管理机构,主持国有资产的管理工作。

著名经济学家吴敬琏认为,应在全国人民代表大会之下成立公有资本经营委员会(由人民代表大会常务委员会选举产生)。其意义在于,保证所有权与行政权的分离,并在每一级上建立起明确的制衡关系。从中央这一级看,国务院是国家的最高行政当局,它负责制定发展国有经济的重大战略方针,制定

Green Apple Data Center

基本规则；而公有资本经营委员会的主要作用在于，组织持股机构的董事会，并对其工作绩效进行评价和监督。这样把两种职能分开，有利于相互制衡。在地方这一级，同样可以形成地方政府和地方人大常委公有资本经营委员会之间的制衡关系。吴敬琏强调，把公有资本经营委员会设于人大常委会之下，主要是考虑到人大常委会是民选机构，因而可以更广泛地接受人民群众的监督；委员会实行表决机制，不是一个人说了算，也不容易形成串谋。这样就可以在一定程度上防止和减少不受约束的不良行为的发生。

中央党校王珏教授也主张在全国人大常务委员会下面设立全民（国有）资产委员会，国有资产管理局作为它的具体执行机构，以使政财分开。他认为，政府作为上层建筑性质的机构，没有必要去监管财产权。否则，违背了马克思的基本理论。

中国人民大学工经系主任邓荣霖教授指出，在行业部门层次上搞“政资分开”，显然不行。在财政部内“政资分开”也不行，因为国有资产问题主要不是财政问题。在国务院层次上，“政资分开”问题可能也很难解决。因此，“政资分开”最好的方案可能是在全国人大这个层次。

以上这些观点在一部分专家学者中有一定的代表性。

（2）在政府内部即国务院层次上实行双重职能分离。这种方案的主要内容是：国务院既是政权代表，又是产权代表，仍集双重职能于一身。在国务院之下，成立国有资产管理部门，作为国务院行使所有者职能的部门；经济主管部门作为国务院行使社会管理职能的部门。这种观点主要是政府部门和大公司的一些负责人的观点。例如，深圳市投资管理公司和上海石化股份有限公司的同志认为，在全国人大层次上实行“政资分开”的方案可能不太现实。国有资产涉及的机构，如果又负责国有资产的管理和经营等具体工作，谁来监管它都是问题。因此，“政资分开”比较现实可行的方案可能还是在国务院层次上。

主张在政府层次上实行“政资”分开，还有以下几点理由：一是十四届三中全会《决定》已经明确了社会经济管理职能和国有资产所有者职能在政府层次上分开。这是符合我国国情的。我国政府多年管理经济，集中了大批人才，只要理顺关系，分开两种职能，分别运转是能够管好国有资产的。二是政府现行的管理职能实际上可以分作两大类，每一大类都应有相应的管理体系，即社会经济管理体系和国有资产产权管理体系。从客观发展规律看，政府的社会经济管理职能可以而且应该分散到政府的不同部门进行管理；而国有资产所有者职能则应集中到一个权威的专司国有资产产权管理的机构进行管理。

目前，深圳、上海等地两种职能分开都是在政府层次上，即在市政府下成立国有资产管理委员会，代表政府行使所有权职能。

（3）在财政部内实行“政资分开”，即财政部内设国有资产专职管理机构，代表国务院行使国有资产所有者职能，其他政府部门承担社会经济管理职能。

这种方案的具体设想是，人大行使国有资产所有权，政府行使国有资产管理权。国务院成立一专门机构具体承担政府的国有资产综合管理职能。根据国际惯例，国有资产综合管理职能应由财政部承担。财政部及其部长就国有资产总量经营状况对国务院和总理负责。财政部内设国有资产管理局，负责制定国有资产管理的法规和政策，并负责竞争性国有资产和垄断性资产的具体管理职能，就国有资产的经营状况对财政部长负责。其它国家宏观经济综合部门均不再承担国有资产管理职能。

（4）在行业管理部门内部实行“政资分开”，即由各行业管理部门作为国务院在本行业中的国有资产所有者代表，分别设专职国有资产管理机构，对所属国有企业行使所有者职能。

目前，在中央部委和一些地方行业主管部门已经开始试点。具体做法是将行业管理部门“一分为三”，即一部分职能转入行业协会，一部分职能转入综合经济管理部门，产权管理职能转入专业性的国有资产产权经营机构。

上述四种方案相比较，越是在高层次上设立国有资产管理机构，两种职能分开就越彻底，也就越能有效地解决现行国有资产管理体制中存在的各种弊端和矛盾。但同时，与现行体制的差别也越大，改革的难度也会随之增大。看来采取逐步推进的做法，可能是比较现实的选择。现行体制实际上是由主管部门在管理国有资产，现在谈在人大下面设国有资产

Green Apple Data Center

管理机构是不可能的。目前比较可行的办法一是强调国有资产专职机构的职能,二是以现有的机构为基础,逐步提高它的规格。第一步是提高地方国有资产管理机构的规格,具体来说,地方国有资产管理局的规格不应只放在副厅级,应提高为正厅级;第二步再争取提高国家局的规格。随着行业管理部门转移职能,在条件成熟时,按十四届三中全会的精神在政府层次上实行两种职能分开,即在国务院下面设立国有资产管理委员会。

3. 政府两种职能适当分开的原因

政府双重职能在政府部门机构设置和管理权责上分开,并不意味着二者在管理活动中的绝对分离,而只能是相对分离。原因主要有以下几点:

第一,社会主义国家政权的性质,决定了国家既是社会经济的管理者,同时又是国有资产的所有者。社会经济管理职能和国有资产所有者职能都是国家职能的一部分,二者之间既相对分离,又是统一的。两种职能最后到国务院是合一的。

第二,从政府管理经济的目标看,虽然社会经济管理和所有者管理是两种不同职能,但它们所服务的根本目标是一致的,都是为了促进实现社会经济资源的优化配置,最大限度地维护国家利益,发展国民经济。因此,政府双重职能之间的关系是"协作关系",而不只是"分离"关系。"协作"是出于保证实现政府管理目标的需要;"分离"则是出于努力提高政府管理效率的需要。"分离"只有在它能够更好地起到提高"协作"效率时,才具有可行性。从这个意义上说,实行政府双重职能分开,其着眼点是为了建立二者之间更为科学的分工协作关系。

第三,国有经济在国民经济中处于主导地位,是国家对全社会经济活动实行统一管理的重要手段和物质基础。国有资产管理本身有一个如何适应与配合国家经济管理的职责,而政府对社会经济管理职能的实施也有一个如何有效地依靠和发挥国有经济作用的问题。

第四,从管理手段的运用看,政府既可以以社会经济管理者的身份,也可以以资产所有者的身份来管理社会经济。如果过份强调政府双重职能绝对分离,分别建立各自一整套相互独立的组织体系,不仅会造成机构庞杂,而且必然带来整体管理上的低效率。

由此可见,政府两种职能之间是对立统一的关系,两种职能处在政府职能同一个统一体中,即相对分离,又是统一的。片面地强调两种职能的"绝对分离",或者将政府两种职能相混同,都是不对的。

4. 政府两种职能分开的难点

从当前实际情况看,政府两种职能分开的难点主要有三个:一是观念转变;二是配套改革;三是知识结构的调整。这三个方面的问题交织在一起,使得两种职能分开的改革方向虽然早已明确,但至今收效甚微。

对于社会管理的职能部门来说,首先从思想观念到实际工作,必须由只管预算内企业、全民企业、归口企业,转变到统管全社会各种所有制企业的经济活动。第二,要管好全社会各种企业的经济活动,用过去的一套直接调控办法是不行的,必须转为间接调控。第三,要管好全社会各种企业的经济活动,必须由微观管理转向宏观管理。第四,宏观管理和微观管理,直接调控和间接调控,各自有着不同的内容和规律,需要不同的知识和本领。随着职能的转变,政府经济工作部门的领导干部和工作人员的知识结构必须进行调整。过去我们熟悉的一套微观管理、直接管理的知识和本领,已无用武之地了;过去不熟悉的一套宏观管理、间接调控的知识和本领,必须尽快学会和掌握。第五,随着职能的转变,权力结构和利益结构都将有所调整,这又反过来影响思想观念的转变。

对于所有者职能部门来说,首先要明确,国有资产管理部门是政府机构,不能直接经营国有资产,应当通过经营国有资产的公司,实现资产增值的任务。第二,国有资产的管理部门和经营机构,不能象现在主管部门那样作为企业的上级去管企业,而是作为企业的股东,影响企业的生产经营活动。第三,不能期望把现在综合部门和企业主管部门的职能,全部移交给国有资产管理部门,而应当有一套全新的管理内容和方法,也需要一套全新的知识和本领。

总的来说,在两种职能分开的过程中,无论是政府部门还是产权部门,都必须转变自己的观念,调整自己的知识结构,并在此基础上建立一套新的管理体制和一套新的管理内容和方法。否则,两种职能分

Green Apple Data Center

开不可能顺利进行；分开之后也不可能高效率的运转。

5. 政府两种职能分开需要正确处理好的几个关系

(1)国有资产所有者管理职能与行业管理职能的关系。行业管理职能是政府社会经济管理职能的一个重要组成部分。政府双重职能分开，最重要的就是要实行国家的资产所有者管理职能与行业管理职能的分开。在传统体制下之所以出现国有资产宏观配置上的行政"条块"分割，之所以出现对国有企业经营活动的种种行政干预和保护，之所以无法实现对国有资产的统一管理，其主要原因，就是因为各级政府的各个行业管理部门都同时承担了对直属企业的所有者管理职能与行业管理职能，由此使得名义上的企业国家所有制变成了实际上的"部门所有制"。要想克服这些弊端，就必须从管理职能上割断政府行业管理部门与其直属企业的责权利联系，把这部分国有资产所有者管理职能，从政府行业管理部门职能中分离出来，由专门的国有资产管理部门来统一行使。例如，制造业特别是轻工各行业，由于其产品品种繁多，行业之间由于企业联合、企业多样化经营等原因，经济活动交叉相当普遍，在原有体制下，行政"条块"分割现象极为严重。同时，这些行业经济活动竞争性较强，行业组成中国有企业只占一部分，行业管理过程中"主管"与"统管"的矛盾相当突出。对于这类行业的国有企业，应该主要由国有资产管理部门行使所有者管理职能。这样做既有利于加强国有资产经营的监督和管理，也有利于解决"主管"与"统管"的矛盾，保证政府行业管理职能的有效实施。

值得注意的是，国有资产所有者管理职能从政府行业管理部门中分离出来以后，有一个如何在行业经济发展中发挥国有企业主导作用的问题，这就要求通过某种方式使这两种管理职能在机构分离基础上实现新的结合。这种新的结合对于不同行业来说可以有不同的方式。例如，像铁路、邮政、航空、电力这类产品单一，生产上与其他行业交叉不大，基本由国家垄断经营或具有自然垄断性技术特点的行业，即使在原有体制下，其行政"条块"分割矛盾也不突出，而主要是政企职责不分，企业经营自主权太小、经济活力不足的问题。而且，这类行业具有规模经济效益大，国有资产集中度高，对国民经济发展全局影响大等技术经济特点，行业组成主要是少数大型国有企业，甚至是单一的行业性垄断公司。对于这类行业的国有企业，国有资产管理部门可以委托其政府行业管理部门行使部分或大部分所有者管理职能，如任命企业领导，审批企业投资计划，实行行政监督等。

(2)国有资产管理职能与社会经济综合宏观调控职能的关系。社会经济管理职能的一个重要组成部分是综合计划管理职能。它主要由国家计委承担。随着计委转变职能，国有资产管理部门与国家计委的关系主要是关于国家预算中新增国有资产投资的管理问题。人们通常也称之为国有资产的"增量"管理与"存量"管理的关系问题。

从国有资产优化配置要求看，国有资产管理部门应该对国有资产的"存量"与"增量"实行统一管理，以保证"存量"效益的最大发挥和"增量"投资效益的最佳化。从社会资源优化配置要求看，国有资产的"增量"使用，不仅要考虑国有资产本身配置的变化，还要考虑社会经济发展的需要，有一个与国家产业政策实施的配套问题。因为国有资产的新增投资往往是国家调整产业结构和地区结构的重要手段。由此可见，国有资产"增量"管理既要保证国有资产"存量"的有效利用，又要保证国家产业政策的有效实施，单独由哪一部门管理，都不利于投资效益的最佳化。所以，较好的办法是建立由多个部门参加的部际委员会，通过部际委员会来统一协调管理。

社会经济管理职能的另一个组成部分是国家社会经济宏观调控职能，它分别由财政和银行来承担。国有资产管理部门与财政部门的关系主要是关于国有资本收益管理问题。党的十四届三中全会《决定》提出，要改进和规范复式预算制度，建立政府公共预算和国有资产经营预算。从长远看，国有资产经营预算与政府公共预算应逐步实现分收、分管、分用。值得注意的是，政府两种预算分开，主要表现为预算编制及管理体制分开，而不是两个预算主体彻底分开。国家预算主体仍然是一个，即财政部。

国有资产管理部门与银行的关系，主要涉及到对金融性国有企业的管理问题。金融性国有企业包

Green Apple Data Center

括专业银行、保险公司、信用社等企业性国有金融组织,它们的经济功能与非金融性国有企业不同。非金融性国有企业主要是为社会提供商品或劳务。从社会经济整体运行看,它们是国家社会经济宏观调控的对象。金融性国有企业则不同。它们不仅仅承担为社会提供劳务的商业性经营职能,而且是国家从价值总量上对社会经济运行实施宏观调控的手段,尽管它们同时也是国家社会经济调控的对象。但是,这种调控比国家对非金融性国有企业的调控要更为直接,否则它们也无法起到国家宏观经济调控工具的作用。还应该看到,在我们国家,金融行业同样具有国家垄断经营和自然垄断的性质。因此,对于金融性国有企业,国有资产管理部门不宜直接管理,而是通过委托有关政府部门并参与其中进行管理,这样可能达到的效果更好。

(3)国有资产所有者管理职能与社会经济监督管理职能的关系。国家社会经济监督管理职能分别由国家统计、监察、工商、价格、标准、税收、司法、审计等职能部门承担。显然,对于这些部门来说,它们本身基本上不管理或者管理极少数的国有企业,因此,与国有资产管理部门也基本不存在企业管辖职能上的交叉。在原有体制下,这些部门虽然既执行了国有资产所有者监督管理职能,也执行了政府社会经济管理者监督管理职能,但是,并没有因此而影响到国有资产的优化配置。所以,对于这些部门,不需要实行双重职能分开,而是由国有资产管理部门予以委托管理,并且通过建立相应的组织、制度联系,加强部门之间的协作,以保证国有资产管理工作的有效开展。

二、出资者所有权与企业法人财产权分离的原则

组建控股公司的目的在于,在政府与国有企业之间架起一"隔离带",缓冲政府对企业的行政干预,达到实现政企职责分开的目的。因此,不干预企业经营自主权,落实企业法人财产权,同时,维护所有者权益,成为组建和运作控股公司的一项重要原则。

1. 出资者所有权与企业法人财产权相分离原则的基本内容

依据十四届三中全会《决定》,出资者所有权与企业法人财产权相分离原则的基本内容是:企业中的国有资产所有权属于国家,企业拥有包括国家在内的出资者投资形成的全部法人财产权,成为享有民事权利、承担民事责任的法人实体;企业以其全部法人财产,依法自主经营,自负盈亏,照章纳税,对出资者承担资产保值增值的责任;出资者按投入企业的资本额享有所有者的权益,即资产受益、重大决策和选择管理者等权利;企业破产时,出资者只以投入企业的资本额对企业债务承担有限责任。

2. 出资者所有权与企业法人财产权相分离原则的提出

在我国,出资者所有权与企业法人财产权相分离,是在原来"两权分离"即所有权与经营权分离的基础上提出的。这一原则的提出,不仅是我国经济体制改革理论的一次重大突破,而且是国有企业改革实践的一个重大突破。

所有权与经营权分离即两权分离理论是自1984年以来指导我国经济体制改革的重要理论基础,也是进行国有资产管理体制改革的重要依据。沿着两权分的改革思路,我国先后或同时实行了承包制、租赁制以及股份制等方面的改革,进行了全民所有制多种实现方式的有效探索。

然而,近年来沿着两权分离思路所进行的改革出现了许多不尽如意的地方,如企业行为严重短期化,国有资产损失浪费、流失问题严重,国有企业效益较低等等,所有这些问题不解决必将影响我国国民经济持续、稳定地发展,也威胁到社会主义经济基础的巩固,更不利于国有经济的发展壮大。这样,就引起了人们对两权分离理论的重新思考。

人们对两权分离问题提出诘难,主要有以下几方面:

一是两权分离不能解决旧体制中政企不分的弊端。由于国家是所有者,企业只是经营者,作为所有者的国家完全有理由对企业的生产经营活动进行干预,包括直接任命企业的干部,指挥企业的生产,甚至规定产量、品种、价格和销售地点。这样,政企职责很难分开。企业经营自主权时大时小,时放时收,不能落实。扩权的经济依据不易说清,有较大的弹性。

二是两权分离的改革思路没有触及国有企业受行政干预的根源,即政府同时承担行政管理职能和所有者职能。

Green Apple Data Center

三是企业失去了作为市场经济主体承担自负盈亏的责任。既然企业财产的所有权属于国家，企业只不过是经营者，所以企业的全部盈利都应当归国家，国家可以全部取走，而如果企业有亏损，那么也应当由国家来弥补。假如企业在经营中负债累累，以致资不抵债，这时债主就有理由向作为所有者的国家索取债款，于是国家就对企业经营承担了无限责任。

四是两权分离理论没有触及所有权与经营权分开后经营权如何有效运转问题。两权分离并不等于企业内部经营机制的根本转变。

由此可见，只要我们依然停留在"国家拥有所有权，企业只有经营权"的思路上，企业的自主经营、自负盈亏全都无法实现、有限责任制也是一句空话。而把企业的财产经营权改为企业法人财产权，这些难题也就迎刃而解了。因此，对两权分离改革思路提出质疑的人认为，为了理顺产权的关系，构造现代企业法人制度，必须把两权分离思路再向前推进一步，将国家所有权分立为最终所有权与企业法人所有权。用新的两权分离改革思路去取代原来的所有权与经营权分离的改革思路。

持这种观点的同志认为，企业法人所有权较企业经营权相比，更加符合建立企业法人制度和发展社会主义市场经济的要求，在下述几个方面较企业经营权有所突破：

(1)实现了国家财产与企业法人财产的分立。国家仅以最初投资的一笔资产承担有限责任，而不管企业在若干年经营存续期内经营规模有多大，负债有多少。企业以自己的名义独立对外活动和从事商品交换活动。这样就满足了商品经济要求不同财产权主体的条件。

(2)区分了国家作为所有者行使最终所有权管理的对象和企业作为法人行使法人财产权的对象。前者只对国有资本及其权益行使所有权管理，后者则对构成企业法人的全部财产行使权利。

(3)从法律上保护了企业法人财产权的完整性和不可侵犯性，奠定了建立企业法人制度的基础。国家作为所有者不直接拥有企业法人财产，而只能依据产权关系，对投入资本及其权益进行监管。

(4)拓宽了企业财产权的内涵和外延。从经营财产的范围来看，企业财产权的客体不仅仅是国家授予其经营管理的财产，构成企业法人的全部财产(包括投入资本和企业负债)都是企业法人所有权的对象。从法人行使财产的权利来看，国家最终所有者不直接干预企业法人独立地占有、使用和处置其资产，企业以独立的主体资格自主经营。

3. 出资者所有权与企业法人财产权的关系

出资者所有权与企业法人财产权相分离的原则，要求正确处理好出资者所有权与企业法人财产权的关系。这里，需注意以下几点：

(1)企业法人财产权与出资者所有权是紧密相关的。在现代企业中，资本来源分散化、多元化，乃至社会化，导致企业的整体资本所有权不再归属于某一单个出资人，而属于出资人群体的集合，这一集合组成一个新的产权主体——企业法人财产权。企业法人财产权是作为出资人整体所有权的体现，是出资人所有权的一种表现形式。真实的出资人所有权是构成企业法人财产权的实体。离开了出资人，法律不能凭空创造企业法人财产权。任何企业法人的设立，都必须要有出资人真实的资本财产投入。没有出资人，也就没有企业法人。因此，那种企业法人财产权可以脱离出资人所有权而独立存在的观点是值得商榷的。我国国有企业制度的症结，就在于没有明确出资人所有权与企业法人财产权的关系，并使之规范化。其中最突出的一点是国有企业出资者虚置，没有具体的、与切身利益相关的出资者主体来有效地维护、承担和行使所有权。国有企业产权关系模糊，出资人与债权人混淆，导致许多政府机构都以所有者身份来管企业。而当企业亏损以至破产时，却搞不清楚应由谁来承担什么样的责任和破了哪一个具体出资者的产。因此，不解决国有企业出资者身份问题，只是把原来就是法人的国有企业再冠以"真正的法人"，并再三强调法人财产权的独立性，并不能真正解决国有企业面临的种种问题。

(2)法人财产权的相对独立性。说法人财产权与出资者所有权的密切相连的。这并不等于说法人财产权和出资者所有权就是一回事。其实，企业法人财产权具有相对独立性。这主要表现在：

第一，独立的财产权。根据公司法中的资本不变原则，出资者一旦投资入股就不能抽回资本，出资者对现实资本的占有支配权就一次性地让渡给法人公

Green Apple Data Center

司,法人公司因此而形成了自身独立的财产。严格意义上讲,出资者只能说他拥有该公司的股权而不是财产权,由出资者投资形成的现实资本现在成了只有法人公司才能实际占有的对象,成了法人公司的财产。

第二,独立的经营管理权。法人公司既然拥有独立的财产,那么,它也拥有对自己财产的独立经营管理权。可以自己确定经营目标,法人公司可以象自然人那样占有、支配和依法处置公司资产,可以分配和使用资产收益。它还可以与其他法人或自然人发生各种社会经济关系,并独立承担一切法律后果。因此,法人公司的经营管理权是独立的和完整的。

总之,出资者所有权与企业法人财产权之间的关系是既密切相关,又相对独立。在实践中,要把保障出资者所有权与落实企业法人财产权结合起来。

4. 关于企业法人财产权问题的争论

对"企业法人财产权",目前有不同叫法。有的称为"企业法人产权";有的称为"企业法人所有权",等等。对于法人财产权的内涵,也存在不同的解释。

第一种观点认为,企业法人财产权,就是指马克思所说的经济所有权,是由法律所有权代表者授予的,它可以分解、分享、转让。

第二种观点认为,企业法人财产权是指企业对国家授予其经营管理的财产享有占有、使用和依法处分的权利。这个表述与《全民所有制工业企业转换经营机制条例》关于企业经营权的表述完全一致。

第三种观点认为,企业法人财产权是指企业对国家授予其经营的资产享有占有、使用、收益(或初始收益)和处分四项权利。持这种观点的人认为,企业法人财产权应包括收益权。

除上述争论外,在"企业法人财产权"与"企业法人所有权"是不是同一个概念上,也存在不同看法。一种观点认为,财产权与所有权是同一个概念。财产权是指所有权,所有权也是指财产所有权。无论用"企业法人所有权",还是用"企业法人财产权",都是指"企业法人财产所有权",是同一个意思。

与此相反的观点认为,企业法人财产权与企业法人所有权是两个不同概念。企业法人所有权概念难于定义,也难以与国家所有权相区别,违背了一物不能有二主的民法原则,容易在财产权上造成混乱。同时,如果在企业这个层次上,提出法人所有权的概念,那么势必会引出地方所有权和部门所有权的概念,导致全民所有制财产的肢解,动摇社会主义的基础。因此,建议还是提"企业法人财产权",这样更为准确。

三、促进国有资产优化配置和合理利用的原则

国有资产的优化配置包括国有资产存量调整和国有资产增量的调整。国有资产存量是指国家已投入社会经济活动的各类国有资产的总称。国有资产存量按其参与社会再生产过程的状态,可分为两类:一类为正在参与社会再生产的国有资产存量;另一类为暂时退出了社会再生产过程,处于闲置状态的国有资产存量。经济发展规律表明,国有资产存量要随着生产社会化的发展和科学技术进步,不断地进行新的优化组合,以充分发挥其潜力。在国有资产管理中,要通过国有资产存量的流动和调整,提高国有资产的营运效益,使国有资产在合理流动中最大限度地挖掘其潜力,取得最好的整体经济效益。

国有资产增量是相对于国有资产存量而言的,是指在一定时期内,社会新投入的其最终所有权归国家所有的国有资产。国有资产投资是形成国有资产增量的基本方式。国有资产增量与存量有着密不可分的联系。从循环往复的社会再生产过程来考察,国有资产的存量是由增量转化而来的。资产增量只要一形成生产能力,进入创造产品或劳务的社会生产过程,就实际上转化为资产存量了。另一方面,资产增量的主要资金来源是由存量所提供的用于积累的收入部分。资产存量营运的效益越高,所带来的剩余产品越多,可用积累和扩大资产规模的增量资金来源就越多。由此可见,存量和增量是辩证统一的关系。

国有资产存量和增量的总和即为国有资产总量。据统计,截止 1993 年底,我国国有资产总量为 34950 亿元。如此庞大的国有资产是社会主义市场经济的物质基础,也是进一步发展和繁荣社会主义市场经济的关键。在社会主义市场经济条件下,企业的一切生产要素都要纳入市场运行的轨道,根据生产经营的需要,来重新组合或优化资产的再配置。但是,由于历史的原因和旧的经济体制的原因,我国产

Green Apple Data Center

业结构不尽合理，国有资产存量配置方面存在不少问题，主要有：一是产业之间的比例不协调，第三产业比重过低，投资积累所形成的存量主要集中在第二产业；二是产业内部特别是第二产业内部，结构失衡矛盾更为突出；三是大量机器设备不能充分利用，成为闲置资产，四是资产运营效益过低。企业组织结构微型化，国有资产相当一部分分散在小企业中，其运营效益受到企业规模的影响。此外，由于地方利益的刚性和对经济结构的宏观调控不力，造成地区产业结构"趋同化"，重复投资、重复建设现象严重，浪费了大量国有资产。

优化产业结构的前提条件是资产存量流动。而资产存量的流动又主要取决于以下三个方面：

一是企业是否拥有对资产存量的支配权和处置权；二是代表国家终极所有权的政府如何实现对国有资产的管理；三是资产存量流动的市场机制是否健全。过去十几年的改革，主要围绕减税让利，减轻国有企业负担，适当下放企业的经营权。这些改革，无论从经济发展的角度看，还是从塑造国有企业市场主体的角度看，都属于浅层次的。要真正实现产业结构的大调整，全面提高资产运营效益，必须要着眼于资产存量的流动和重新优化配置。

国有资产存量的流动，不但需要产权关系的明晰化，收益分配的规范化，还必须建立起新的国有资产管理体制，打破部门分割、地区分割、企业分割的局面。重塑国有资产管理体制的基本思路是：政企职责分开，真正落实企业法人财产权，同时，成立国有资产产权运营机构，由它承担起对国有产权进行经营和管理的职能。组建控股公司，有利于调整产业结构，促进国有资产的合理流动，优化国有资产配置。理由有以下几点：

第一，控股公司变国有资产实物形态管理为证券化价值形态管理，而证券化的资产形态为产权流动和资产集中，进行规模生产、合理配置资源提供了有利条件。在股票市场机制完善的条件下，国家可以通过控股公司购入或出售企业股票，较快地使国有资本在不同行业、不同企业之间进行转移，实现产业结构的调整。

第二，控股公司是一个跨部门、跨地区、跨所有制的经济组织，它可以在更大范围内运用资本，在更广阔的区域内组织国有资产的流动的配置。

第三，控股公司是法人实体，遵循市场经济原则运作，如由董事会进行重大决策，聘请有能力的人担任董事和经理，实行财务自我约束等，这必然会提高国有资产的运营效益。

四、防止垄断，公平竞争的原则

在社会主义市场经济条件下，国有资产管理的核心是经营或产权经营问题，也就是国有资产保值、增值的问题。这就要求国有资产管理必须以市场为依托，遵循或借助于市场规律和市场机制来实现管理目标。市场经济的一条重要原则是竞争，防止垄断。控股公司是具有法人地位的经济实体，享有独立的经营自主权。控股公司也有一个平等参与市场竞争的问题。因此，防止垄断，公平竞争，也是组建控股公司的一项重要原则。

在传统体制下，国有资产一方面按照部门原则纵向管理，割断了社会经济各部门、各企业之间的横向经济联系；另一方面国有资产按照行政隶属关系，在地区之间进行分割，从而每一个部门和地区各自形成一个彼此封闭、独立的系统，资产只能在本"条条"或本"块块"内流动，以保证"肥水不流外人田"。在这种条块分割体制下，国有资产很难在部门、地区、企业之间合理流动，使资源得不到合理有效地利用。为了打破传统体制下国有资产条块分割、封闭式管理的局面，新组建的控股公司应实行跨行业、跨部门、跨地区、多元化经营。同时，在同一行业或部门应组建两家以上的控股公司，避免一家垄断行为，鼓励控股之间展开竞争，这样才能保证控股公司按照商业原则，实现利润最大化。

从国外的情况来看，不少国家为了提高国有企业的效率，越来越强调国有企业和私营企业平等参与市场竞争的重要性。一些成立控股公司的国家也注意强调控股子公司依据《公司法》成立并运作，和私人企业平等参与市场竞争。新加坡淡马锡控股公司本身就是依据一般公司法成立并运作的。这说明，把竞争机制引进国有企业的生产和经营活动中去，是世界各国搞活国有企业，改变国有企业低效率运转的一项重要举措。

Green Apple Data Center

第二节 控股公司的成立

如前所述,控股公司是依据特别法成立并运作的,是特殊法人,其设立程序、组织形式、审计监督等均不完全适用于《公司法》。

一、国家授权投资机构设立的条件

国家授权投资机构由省以上人民政府以国有资产授权设立。

设立国家授权投资机构必须具备以下条件:

(1)有一定数额直属的全资企业、控股企业、参股企业或集团成员企业,并与之有内在的经济或技术联系;

(2)各类直属企业或集团成员企业的国有资产净额合计不得低于五亿元。

(3)设立后有利于产业、产品结构调整和跨地区、跨行业经营,能够显著提高国有资产整体运营效益;

(4)其他。

二、国家授权投资机构设立的程序

设立国家授权投资机构,属于政府主管部门管理的,应当由组建单位向主管部门提出申请,报同级国有资产管理部门会同经贸、体改、财政部门批准;属于政府直接管理的,应当由组建单位向同级国有资产管理部门提出申请,经同级国有资产管理部门会同经贸、体改、财政部门审核同意,报同级人民政府批准。

组建单位提出申请时应同时报送机构组建方案。组建方案的内容包括:

(1)组建单位和拟列入授权范围的全资子公司、控股子公司、参股子公司的基本情况及国有资产的数额、分布、结构情况,并附资产负债表、损益表、财务状况变动表等财务报表;

(2)要求授权运营的理由及可行性研究报告;

(3)加强产权约束和转换企业经营机制的设想和措施;

(4)调整产业结构和产品结构,优化配置国有资产,实行跨地区、跨行业经营,提高国有资产整体运营效益的初步规划;

(5)其他有关事项。

组建单位提出的申请报国有资产管理部门会同经贸、体改、财政部门或同级人民政府批准后,由同级国有资产管理部门作为授权方下达批准设立的文件,明确其运营国有资产的范围、数额、持股子公司的名称和持股比例,以及相应的权利和义务。

国家授权投资机构应当制定章程。章程载明如下事项:

(1)名称和住所;

(2)注册资本额(应当是其当时全资子公司、控股子公司、参股子公司以及自身直接占有国有资产净额的总和);

(3)全资子公司、控股子公司、参股子公司的名称和占有的国有资产价值额;

(4)权利和义务;

(5)组织机构;

(6)财务管理制度;

(7)其他。

国家授权投资机构的章程经同级国有资产管理部门批准后生效。

国家授权投资机构的工商登记依工商行政管理机关的规定进行。

三、国家授权投资机构设立的方式

国家授权投资机构的设立方式包括新组和改组两种。所谓新组,就是新成立一个机构从事国有资产的产权管理。新组机构和优点在于,可以打破旧的框框,有利于明确机构的职责、权限和利益,有利于规范化运作。但新组机构可能遇到的困难是,与现行体制摩擦大,某些人员经营工作经验不足,组建经费缺乏等。

所谓改组,就是以现有的机构为基础,通过对现有机构的改造成为国有资产授权投资机构。例如,将一些直属企业较多的专业经济部门改建为投资控股公司;将一些对所属企业实际行使部分出资者权利的行业性总公司改组为投资控股公司等等。改组方式的优点是,组建费用低,可以充分利用机构原有的设施和人员。但不足之处是,容易受旧体制和旧的管理方式的影响,有可能变为"翻牌公司"。

在组建控股公司方式的思路上,目前理论界和实际操作部门提出了三种思路:一是自下而上。控股

Green Apple Data Center

公司的组织基础是现代企业制度，应先从企业转机建制入手，对一些企业经济部门、行业性总公司所属的国有企业进行公司化改造，在明确产权关系的基础上，设立控股公司。二是自上而下。由政府将部分企业国有资产所有权管理职能授予控股公司行使，双方形成母子公司关系。三是上下结合的方式。即政府对控股公司的授权与基层国有企业的股份制改造同步进行，推动控股公司的建立。

这三种组建方式各有利弊。自下而上方式有利于规范化运作，但时期太长，而且先有“儿子”后有“老子”，父子之间的矛盾大。自上而下方式，有利于明确产权关系，但由于基层企业没有转换机制，控股公司可能徒有虚名。上下结合方式可以避免前两种方式的弊端，但要注意处理好两者之间的关系和协调配合问题。笔者认为，控股公司的具体组建方式不应刻求一致，可以探索多种方式并存。对一些技术经济联系紧密，母公司管理能力强的专业经济部门或集团公司，采取自上而下方式较好。青岛益青总公司就是如此，他们的转制基本上是成功的。对于那些母子公司关系比较松散的，可采用上下结合方式。一方面国家授权母公司成为投资控股公司，另一方面，加强对基层企业的公司化改造，由母公司统一行使国有资产的产权管理职能，从长远看，有些企业未纳入上述两种方式，随着这些企业的公司化改造的完成，也有可能采取自下而上的方式组建某个控股公司。

总之，控股公司组建方式各种各样。应根据我国国有企业转机建制的实际过程和各部门、各个企业的具体情况，选择各自适合的组建方式。

四、控股公司设立的步骤和方法

控股公司的组建和设立应当有领导、有步骤地进行。在国家国有资产产权管理体制改革总体方案确定之前，各省、自治区、直辖市可以进行探索、试点，但试点在现阶段不宜太宽，且要事先报国务院及各级政府批准。切忌一哄而上。在总结试点经验的基础上，再逐步加以推广。

第三节　控股公司组建的途径

组建控股公司是一项全新的工作。考虑到我国的现状，可以通过以下途径组建国有控股公司：一是对直属企业较多的专业经济部门在剥离其政府行政职能以后，授权其行使所属企业国有资产所有权管理职能，组成控股公司；二是将一些对所属企业实际行使部分出资者权利的行业性总公司，政府授予其产权管理职能，改组成为控股公司；三是将一些有条件的大型企业集团，通过国有资产授权经营，使集团的核心企业（集团）成为控股公司；四是对经济实力强的各类投资公司，通过存量国有资产授权或增扩股的方式进行改造，使它们成为控股公司；五是扶持一些大型、特大型企业，使之发展成为投资控股公司。这里着重介绍关三种控股公司组建的途径。

一、专业经济部门改组成为控股公司

政府部门转变职能是深化国有企业改革，建立现代企业制度的关键环节。在社会主义市场经济条件下，专业经济部门的出路何在？目前，全国有些地方结合政府机构改革，将专业主管部门改组成为控股公司，从而使专业主管部门转体成为控股公司的组建途径之一。

1. 各地主管部门改组成为控股公司的基本做法

目前，深圳、上海、青岛、北京、天津等地相继进行了将企业主管部门改组成为控股公司的改革试点。由于企业主管部门转体是深化企业改革过程中出现的一大新问题，缺乏操作经验，控股公司的建立和运作缺乏法律依据，因此，各地做法差异很大，但归纳起来，大致有以下几个共同特点：

（1）控股公司的建立与政府改革和政府部门转变职能相结合。深圳是特区，改革开放率全国之先。早在 1987 年深圳市第三次机构改革中，深圳市就撤消了一部分专业主管局，改组成为集团（总）公司，如赛格集团的前身是电子工业局，莱·英达集团则是由轻工业局改组而成的。与此同时，1987 年 7 月，深圳市在全国率先成立了国有资产投资控股公司，作为代表市政府管理企业市属国有资产的机构和市属国有控股公司。其后，深圳市依照新加坡的作法，成立了经济发展局和贸易发展局，统管全市的工业、商业、外贸和旅游。经济发展局和贸易发展局相当于内地的经委、财办、商业局、外贸局和旅游局。

但是，当时的改革并不彻底。改组后的企业集团（总）公司对下属企业仍行使部分行政管理职能，经

Green Apple Data Center

发局、贸发局也充当了一部分行政主管的角色。这说明深圳市企业主管部门改革尚不彻底。1993年,党的十四届三中全会上《决定》明确提出了建立现代企业制度的改革目标。1993年底,深圳市委、市政府提出把政企分开作为94年深圳市企业制度改革的重点和头等大事来抓。经过8个多月紧锣密鼓的工作,94年8月18日,《深圳市企业无行政主管部门改革实施办法》经过反复酝酿和论证,终于出台了。同年11月1日,深圳市正式实施企业无主管。企业与行政主管部门脱钩。原先的行政主管部门转为行业管理部门,面向全行业企业制定政策、规划和标准,为所有企业提供服务。实行了企业无行政主管后,企业由行政部门管理转为由产权机构(控股公司)管理,"老板"取代了"婆婆"。

自93年起,上海开始了将原企业主管局改组成为国有资产经营管理公司的改革试点。其具体做法是,原来工业局所承担的行政管理、资产管理、行业管理职能,按照政府机构改革的原则一分为三:以后局机关行使行政管理职能;国有资产经营管理公司是企业,按授权行使资产管理职能;分流出去的一部分人组成的社会中介机构,属于事业单位,行使行业管理和其他社会服务职能。目前,上海由原政府主管局转变而来的资产经营公司有两家,分别是上海纺织局改制的上海市纺织国有资产经营管理公司和上海仪表局改制的上海仪表国有资产经营管理公司。

与深圳的做法不同,上海在国有资产经营管理公司运作初期仍保留了主管局,由它承担起行政管理和行业管理职能。资产管理职能则由资产经营公司承担。

青岛市对企业主管部门的转体改制,也经历了较长时间的探索和酝酿。自国务院确定青岛市作为机构改革试点城市后,青岛市逐步形成了把机构改革与国有资产管理体制改革融为一体的改革思路。从1991年开始,市委、市政府提出要按照转变政府职能的政企分开、政资分开的要求,结合国有资产管理体制改革,对企业主管部门进行转体改制。1992年,先在市一轻局进行了试点。今年以来,青岛市按照党的十四大和十四届三中全会关于建立社会主义市场经济体制和加强国有资产管理的要求,加快了对企业主管部门转体改制的步伐。到目前为止,已先后撤消了市一轻局、商业局、物资局、化学石油工业公司、橡胶工业公司和公路运输总公司6个企业主管部门,分别组建了青岛益青实业总公司、商业资产经营公司、物资资产经营公司、化工资产经营公司4个资产经营公司和青岛橡胶集团公司、交运集团公司两个集团性公司。这一批主管部门改组成立的国有资产运营机构,受市政府委托,运营国有资产。

在行业管理职能的分离上,青岛的做法是,在撤消企业主管部门的同时,设立行业管理办公室。作为过渡,多数行业办主任由资产经营公司经理兼任,这一点与上海的做法有点相似。行业管理办公室有的仍设在资产经营公司内;有的则挂靠市经委。

(2)专业主管部门改组成为控股公司是国有资产管理体制改革的重要一环。绝大多数地方企业主管部门转体是和建立新的国有资产管理体制结合起来的。除个别地方外,深圳、上海等地现均已建立起了三个层次的国有资产管理体制。第一个层次是市国有资产管理委员会,它作为国有资产所有者的代表,是国有资产管理的最高决策机构。国资委一般由市委、市政府主要领导出任正副主任,市政府有关部门的一把手任委员。国资委的主要职责是:①贯彻国务院、省政府有关国有资产管理的政策法规;②代表国家行使该市管辖的国有资产的终极所有权,并授权或委托控股公司行使国有资产产权经营和投资职能;③对国有控股公司确定国有资产保值、增值指标,并负责对投资经营活动进行监督、考核和奖惩;④依照法定程序,决定任免控股公司的领导人等。

为了保证国有资产管理委员会有效地行使职能,一般在市国资委之下设立国有资产管理办公室,作为国资委的职能部门和日常办事机构。

第二个层次是控股公司。它作为国有资产产权运营主体,由市国有资产管理委员会授权,经营市属国有资产。控股公司的性质是特殊法人。它与基层企业的关系是投资与被投资、股东与企业法人的关系。控股公司的职能是受政府委托对国有全资、控股、参股企业行使股东权,确保国有资产的保值增值。

第三个层次是企业,包括国有全资、控股和参股企业。它们拥有法人财产权,是直接从事商品生产、经营的经济实体和市场竞争主体。

在三个层次的国有资产管理体系中,控股公司

Green Apple Data Center

这一中间层次十分重要，它是联结政府与企业的桥梁，也是缓冲政府对企业行政干预的“隔离带”。

青岛虽没有建立国有资产管理委员会，但新的国有资产管理经营体制也分为三个层次：一是市国有资产管理局，统一行使国有资产管理职能；二是结合企业主管部门转体，组建一批国有资产运营机构，受市政府委托，运营国有资产；三是直接从事生产和经营的企业，依法占有国有资产运营机构和其他出资者投资形成的全部财产，享有法人财产权。青岛的做法是，实行国有资产委托运营，青岛市人民政府作为国有资产授权委托方，委托有关运营机构，行使国有资产产权管理职能。市国有资产管理局具体行使委托方国有资产监督、管理的职责。

(3)在企业主管部门改组的初期，各地的一个普遍做法是，一个行业部门只改组为一家国有资产经营公司。

2. 关于完善企业主管部门转体的建议

(1)企业主管部门改组成为国有资产经营公司在数量上要严格限制，不可随意扩大和普遍化。在企业主管部门转体过程中，人们对控股公司要有一个清醒的认识，不要把控股公司的作用过于神化。世界银行研究报告认为，采用控股公司方式来管理国有企业，既有长处，又有短处。如果设计不好，控股公司很可能弊大于利。这就要求我们在实际操作中，要严格限制企业主管部门改组为控股公司的数量，并非所有行业或企业都要采用控股公司管理模式。在现阶段，可以选择少数城市试点，但试点面不宜太宽，切忌一哄而上。

(2)企业主管部门转体要注意避免简单地把主管局变成公司，仍沿用老办法管理国有企业，成为“翻牌公司”。前面已经提到，各地主管部门改组过程中存在着主管部门变成行政性公司的潜在危险。以上海市专业主管部门改造为例，为了在过渡期处理好发展与稳定的关系，专业主管部门仍然保留，且主管局与国有资产经营公司的正职可以兼任。国有资产经营公司的行政性职能并没有怎么削弱，与各委、办之间仍保持原有关系。青岛市企业主管部门改组成为国有产权运营机构后，行业管理办公室仍设在国有资产经营公司内，资产经营公司仍承担部分政府职能和行业管理职能。笔者认为，行业管理办公室如果较长时间设在国有资产运营机构内部，双重职能一肩挑，会导致“翻牌公司”的危险。此种办法的过渡时间应尽量缩短。

此外，目前，原主管局下属企业绝大多数尚未进行公司制改组，资产经营公司与子公司(企业)的资产纽带关系尚未建立起来。即使少数已进行公司制改组的企业，股权结构单一，这也使专业主管部门很可能对下属企业仍沿用旧的行政性管理方式，从而滑变为“翻牌公司”。

为了避免国有资产经营公司的行政化倾向，应加快政府综合部门的改革，由它们承担起政府职能；同时，要尽快把行业管理职能分离出去，使资产经营公司的目标单一化，只管资产的保值增值。

(3)行业主管部门改组成为资产经营公司应避免独家垄断。各地主管部门改组的一个普遍做法是，一个行业主管局只改组为一个国有资产经营公司，国有资产近似封闭，缺乏流动性，这不利于同行业之间展开竞争，也不利于国有资产的优化组合。国有资产经营公司建立以后，要采取开放性经营，防止出现行业垄断行为。一是设立的资产经营公司要尽可能超过一个，且放开行业准入限制。在试点阶段，行业国有资产经营公司可拥有本行业由政府划拨授权的较大股权资产，但一段时期以后，必须对行业最高持股比例有所限制。二是要鼓励各国有资产经营公司相互参股，向多元化方向发展，实现股权形式多样化，股权结构合理化。三是要允许现有国有企业与国有资产经营公司之间的自由组合。

深圳在几年国有资产管理体制改革的实践中认识到，作为中间层次的国有资产经营公司不宜独家垄断经营，应在同行业选择一些具备条件的大型集团公司进行国有资产授权经营，构造多个国有资产经营公司，形成相互竞争、相互促进的局面。为此，深圳市今年选择了深圳市建设(集团)公司等几家进行授权经营试点。

(4)采取多种形式盘活存量资产。行业主管部门改组成为国有资产经营公司以后，遇到的一个首要问题是对下属企业进行结构调整，资产重组。无疑，结构重组需要大量的资金投入。而现有企业大多背上了沉重的历史包袱，普遍存在着资金短缺、存量资产难以盘活、增量资产无法配置的问题。空壳企业

Green Apple Data Center

多。针对这种状况,各地因地制宜采取了不同的解决办法。北京一轻大胆地提出了"退二进三"(退出原来第二产业占用的黄金地段,发展第三产业)、"退四进二"(到郊区四环路以外在新的起点上发展高水平的第二产业)的战略。以原北京市火柴厂的土地使用权作价入股(4700 万股),成立了一轻总公司控股的鸿运置业股份有限公司。该公司的职能有三:一是为优化北京一轻国有资产存量配置筹集启动资金;二是通过滚动开发保障一轻资产增值、产业转移战略的实施;三是统筹规划一轻系统企业的房地产开发。北京鸿运置业股份有限公司将对一轻三环路以内和三环沿线的 32 家企业分三批进行改造。据统计,鸿运置业股份有限公司已对一轻系统 14 个企业预投资金 7000 万元,使这些企业经济效益明显提高。

青岛市益青实业总公司是原青岛市第一轻工业局改组成立的国有资产经营公司。和北京一轻一样,青岛益青总公司也采取了退二进三(退出第二产业进入第三产业)、退三进二(退出第三产业再进入第二产业),二、三产业并举的发展战略。此外,青岛益青还采用部分出让、全资出让、合作嫁接等方式向外商出让股权,充分利用外资改造老企业,盘活存量资产,优化资产配置。目前,益青总公司所有企业都已与外商进行了接触,其中有一半企业与外商签定了意向书,有三分之一的企业已经签约。仅目前签约项目,合同利用外资 1.3 亿美元(折合人民币 1.14 亿元),实际利用外资 9000 万美元(折合人民币 8 亿元)。

应该肯定,在当前国有企业缺乏活力,大量资产在企业中滞死的情况下,北京、青岛两地为盘活存量资产作出了积极有效的探索,它们的经验值得其它省市学习和借鉴。除此以外,笔者认为,企业国有资产的流动和重组是一个十分复杂、艰难的工作,单靠哪一种办法难以奏效。应在对企业资产进行产权界定、清产核资和资产评估的基础上,采取多种形式盘活企业存量资产。相关企业资产实行合并、重组,一些效益差、亏损企业转、租、卖,严重亏损企业实施破产。除引进外资外,更主要的是挖掘和开发现有资产的潜力。

(5)妥善解决好富余职工的安置问题。企业主管部门转体遇到的另一个难点是富余职工的安置问题。在这方面,青岛市益青总公司采取"养一批、走一批、安置一批"的办法,对原机关人员进行妥善分流。所谓养一批是指把一批年龄大但尚未达到离退休年龄的老同志,让他们提前退休,由政府养起来。为此,青岛市政府颁发了《关于市级企业主管部门转体有关问题的处理意见》,规定,企业主管部门转体时,对距国家规定离退休年龄相差 5 年(含 5 年)以内的机关人员,经本人申请,按干部管理权限,经主管部门批准,可以办理退养手续,脱离现职。退养后继续享受行政机关在职人员的工资福利待遇。待达到国家规定的退休年龄,再正式办理离退休手续。安置一批就是将一批机关人员安置到企业中去。为解决企业富余职工安置问题,北京一轻总公司专门成立了京轻劳务开发公司,以转岗培训为重点,做好职工分流工作。该公司成立一年来,现已制定了火柴厂职工转岗培训实施方案和 14 个工种的培训计划。笔者认为,解决企业转制过程中富余人员安置问题,最根本的出路在于,建立健全社会保障体系,完善待业保险制度,实施再就业工程。将企业富余人员的安置由企业负担变成由社会、个人、企业三者共同负担。

(6)建立健全国有资产产权运营机构的法律体系。目前,各省市国有产权运营机构的建立和运作缺乏法律依据,运作不规范,这给实际操作带来很大困难。因此,建议抓紧制定《国有资产法》,用法律的形式确认国有资产产权运营机构的法律地位。在近期《国有资产法》不能出台的情况下,可由有关部门制定《国有资产产权运营机构规范意见》,以规范国有产权运营机构的行为,促进其健康发展。

二、全国行业性总公司改组成为控股公司

1. 行业性总公司的现行体制

现有的全国行业性总公司共有 8 家,它们分别是:有色工业总公司、电子工业总公司、兵器工业总公司、汽车工业总公司、石油化工总公司、船舶工业总公司、煤炭工业总公司和石油天然气总公司。8 大总公司是在 80 年代,为了适应改革开放的需要,加快上述行业发展而成立的。特别是 1988 年国务院机构改革,当时,一些政府部门改组为行业性总公司。例如,最早的一家行业性总公司——中国船舶工业总公司于 1982 年由原第六机械工业部改组而来。随后,1983 年,国务院决定将原来分别由原石油部、化

Green Apple Data Center

工部、纺织部、轻工部和商业部管理的炼油、化工化纤等生产和销售企业统一划归由新成立的中国石油化工总公司管理。1988 年 4 月，有色金属工业从冶金部划分出来，自成体系，成立了中国有色金属总公司。同年，原石油部撤消以后，国家决定将陆上与海上石油分开管理，陆上成立中国石油天然气总公司，统一负责经营管理全国陆地（包括岛屿、海滩）石油、天然气的勘探、开发、生产建设。

八大行业性总公司均为国务院批准成立的经济实体性公司，在国家计委中实行计划单列，统一对国家承担经济责任，具体来说，在财务上由总公司一个口子对财政部承包。表 4.2.1 反映了 8 大行业性总公司的基本情况。

表 4.2.1　8 大行业性总公司简表（1991 年数）

公司名称	建立时间（年）	总资产（亿元）	净资产（亿元）	销售额（亿元）	职工数（万人）	直属企业（个）	科研院所等（个）
有色工业总公司	1983	600	200			151	300 多
电子工业总公司	1990			98		46	68
兵器工业总公司	1988				80.9	273	58
汽车工业总公司	1991		13			16	8
石油化工总公司	1983	1084	494	823	97	44	22
船舶工业总公司	1983				30	91	38
煤炭工业总公司	1988						
石油天然气总公司	1988	2000			150	20	51

行业性总公司的现行体制，主要有以下几个特点：

第一，从总公司的职能来看，既有政府行政管理职能，又有企业经营管理职能。

八大行业公司都是由政府部门改组成立的，受政府委托，程度不同地承担了一些行政职能，享有一定的行政权力，尽管在实际执行中，有的职权行使了，有的没有到位，有的执行不了。例如，按照规定，石油化工生产建设的统筹规划由石化总公司负责，而实际上仍由国家计委行使。另一方面，这些行业性总公司又是经济实体，行使着企业经营管理职能。行业性总公司双重职能不分，可以从中央关于八大公司职能的有关文件中看出。以石化总公司为例，其职能按中央[8317]号文件中的规定，主要有五条：①受国务院委托，负责全国石油化工的生产建设和进出口业务的统筹规划，研究提出有关方针政策，经国务院批准后实施；②对直属企业的人财物、产供销、内外贸实行集中领导，统一经营管理；③总公司是独立的计划单位，对所属企业的计划、财务、物资、劳资等实行统一管理；④企业的领导干部，由总公司与企业所在地方党委、人民政府协商调动、任免，以总公司为主；⑤负责原油加工、石油化工综合利用、石油产品和以石油为原料的化工产品、合成纤维单体的生产和销售等。

第二，总公司对所属企业实行人财物、产供销、内外贸集中管理模式，往往统得过死，企业经营自主权很难落实。一是在工资分配方面，有的总公司对下属企业职工收入的增长在不超过劳动生产率和经济效益增长的原则下挂钩提取的工资总额之外，还增加了一个工资计划管理。二是企业无论盈亏，共吃总公司“一锅饭”。有些行业的盈利企业因而负担较重，企业实际留利很少。三是对企业日常工作仍然干预较多，从生产进度、发放债券、岗位工资、装置达标，到食堂、疗养院的规范化管理和优秀班组长的评选

Green Apple Data Center

等等都要管。四是一些总公司用行政命令硬性取消了原来独立厂家的法人资格,使这些厂原有的经营渠道被打乱,经济利益受到损害。例如,一万多人的南京炼油厂,划入金陵石化公司后,不仅取消了帐号,厂名也改了,挫伤了企业和职工的积极性和进取心。五是一些总公司下设的地方公司多是地方工业厅局的翻牌,在协调中央企业与地方的关系时,增加了环节,使企业又多了一个"婆婆"。

第三,在财务关系上,总公司既是下属企业的行政主管单位,因而对全公司的国有资产拥有管辖权,又是下属企业国有资产的所有者,拥有资产的所有权。总公司作为所有者代表,对财政实行总承包,与财政统一结算。在总公司内部,总公司对下属企业也实行承包。下属企业除上交所得税外,还要向总公司上交一定比例的利润。在资金的使用、支配上,企业的投资决策须报总公司批准。

国家组建行业性总公司的最初目的是为了改变原来这些行业发展中条块分割、多头领导、分散管理的状况。这一改革有利于国家重要资源和其他生产要素在全国范围内的优化配置和合理利用,有利于集中发展这些行业的生产,有利于推进全行业的科技进步和国产化,也有利于国家通过总公司实现对行业的宏观调控。

但是,这些脱胎于政府机构的行业性总公司在实际运行过程中存在许多矛盾和问题。一方面,总公司与国家之间的关系没有理顺。总公司名义上是经济实体,但国家并没有真正把它当作经济实体来对待,总公司本身的经营自主权得不到落实。总公司与经济主管部门职责分工不清,大权实际上还是掌握在具有审批权的部门手里。有的总公司反映,经济主管部门多头管理,相互扯皮,办事效率低。另一方面,总公司与下属企业的关系没有理顺。在总公司与政府之间的关系没有理顺的前提下,其与企业的关系也很难理顺。总公司作为经济实体,自身的自主权不充分,如果经营权全部放到企业,便感到形同虚设。如果总公司进行自主权的"二次分配",就难免截留企业的权力。显然,行业总公司的现行体制已经远远不适合社会主义市场经济发展的需要,必须进行根本性的改革。我们认为,按照社会主义市场经济要求改革行业性总公司的现行体制,要求做到明确总公司对国家的权利、责任和利益,同时,与基层企业建立起产权纽带关系。控股公司不失为行业性总公司的改革方向。

2. 行业性总公司改组成为控股公司的基本思路

国务院几年前确定了100家企业进行现代企业制度试点。中国石化总公司、中国有色总公司和航天总公司被列为全国三家控股公司试点单位。这说明,行业性总公司改组成为控股公司试点已进入启动阶段。

(1)总公司改组的目标模式。行业性总公司改组的目标模式是控股公司,这是三家试点单位达成的共识。但在具体做法和控股公司的组织形式上,各试点单位有所差异。中国有色金属工业总公司的设想是把总公司改组成为国家全资公司,计划从1995年起,用2—3年时间完成。中国石化总公司向控股公司过渡的设想分为近期和远期两个目标。近期目标是理顺产权关系,首先把总公司改组成为接受国家委托进行国有产权管理和产权投资,主要从事国有资本经营的国家独资的控股公司。同时根据改革发展的实际情况,逐步对所属企业进行以有限责任公司和股份有限公司为主要形式的公司制改组,建立并完善总公司与企业之间以产权联结的母子公司关系,落实国有资产保值增值的责任,为振兴石化工业打好体制基础。远期目标是随着总公司实力的进一步增强,逐步扩大非银行金融业务和国际化经营,并将总公司本身改造成为国家占绝对控股地位的股份制控股公司,更多更好地利用国内外社会资金,加速发展石油化工、建设支柱产业,使石化总公司尽快发展成为具有强大竞争能力和实行跨国经营的混合型控股公司。

(2)改组后总公司的性质与职能。总公司改组为控股公司,首先应该明确总公司是受国家委托管理全系统国有产权、经营国有资本的经济实体,是特殊法人。总公司作为国有产权的运营主体,对企业进行投资、控股或参股,对国家承担国有资产保值增值责任。

总公司改组为控股公司,其基本职能将发生根本性变化。总公司不再承担政府行政职能,行业管理职能也将剥离出去。总公司的职能主要有以下几个

Green Apple Data Center

方面：

一是国有产权管理的职能。作为国有产权的委托经营者和企业性经济实体组织，总公司将主要依据国有资产保值增值和资产收益最大化的原则，对所负责经营的国有资产进行产权管理和调整。管理的重点是价值形态的产权管理和资产的流动、盘活。

二是决定重大投资的职能。主要包括制定总体发展规划和投资战略方针；运用多种融资手段和资本经营的收益积累，在国家批准的范围内向可带来较高收益回报的项目和领域作出投资决策；对被控股的子公司，则通过该公司的董事会引导被控股公司的投融资决策行为。

三是选择管理者的职能。对被控股子公司的重要人事任免有决定权。按照持股比例和法定程序，委派股东代表，选派或推荐董事会、监事会人员，批准董事长人选和批准董事会对总经理的任免，并对总公司委派或批准任命的管理者进行考核、监督。

四是审计、监督的职能。即对被控子公司依法进行审计和监督，包括纪律监督、审计监督、安全监督，以保护国有资产的全部合法权益不受侵犯，督促被控股子公司依法经营、照章纳税，强化系统内的约束监督机制。

五是协调服务的职能。要按照总体发展战略和集团化经营的原则，对被控股子公司的重要生产经营活动进行综合协调，帮助处理好互相关系和解决生产经营中的困难，提高整体经济效益。要不断完善系统内的各种专业服务体系，为被控股子公司提供信用担保、资金融通和技术、信息、人才、咨询、采购、运输、进出口、安全保险等专业服务，以及其他市场中介服务，逐步提高服务的社会化、专业化水平，增强集团化经营的内部凝聚力。

(3)控股公司的领导体制。控股公司是从事产权管理职能的经济实体，应实行董事会领导下的总经理负责制。这既符合国际惯例，又有利于集体决策。

董事会是有效管理国有控股公司的一个重要组织形式。它的主要作用是作为政府与企业之间的缓冲器。世界银行研究报告认为，董事会具有三个重要作用：

①制定和批准战略计划和政策，包括制订和评价企业战略计划、审议企业发展方向以及向企业主要负责人和管理层提供战略性指导。具体来说，是指股息政策、中长期超额贷款、大于正常贸易需要的短期贷款、超出某些限定的大笔资金支付、发行股票、企业部门或主要资产的关闭或出卖、企业收购、合资以及企业主要负责人和高级管理层的薪水增加和奖金发放。通过制定重大决策，董事会可以发挥制约企业主要负责人的经营权力的作用，虽然，一般来说，这些决策都以企业管理层的建议为依据。

②评价企业实绩。董事会通过定期召集会议，审议批准战略计划和年度预算以及分析讨论企业管理人员在董事会会前提交的定期和特别报告，评价企业管理人员在发展和执行战略计划方面的能力，并审查他们实现既定目标的实绩。

③任免企业主要负责人。董事会有权任免企业主要负责人和批准任命由企业主要负责人推荐的企业高级管理人员。

要使董事会的上述作用得到真正发挥，需要注意以下几点：

第一，应明确界定董事会的权利界区，防止董事会滥用权力。一方面作为所有者，政府部门必须保证董事会具有其执行职责的充分权力。如果政府将本应由董事会决定的战略规划接管过来，并卷入具体业务经营，就会出现问题。董事会提供战略规划指导和有效控制的主要作用，就会被乱指导或无指导、弱控制或无控制以及反应迟钝和政治性强的决策所代替。另一方面，董事会也同样应保证企业管理人员具有执行其职责的必要权力。董事会主要管大的方针政策，不能管企业管理人员最具体的行动步骤。

第二，应尽力减少董事会的政治色彩。虽然董事会必须代表所有者(政府)，但它的成员可以来自政府以外的部门，因为董事应具有各种技能、独立的观点和经验。此外，以固定任期聘用独立的外部董事，可以保证企业代表的连续性，避免政府频繁更迭的影响。然而，这并不意味着董事会不反映政府的宏观要求和可以违反有关国有控股公司的法规。减少董事会政治色彩的另一个方法是，直接代表所有者的政府官员不应参加董事会。在这方面，一些市场经济发达的国家的经验是：虽然控股公司董事会成员由政府挑选、任命，但并不直接派政府官员担任控股公司董事，而是由政府从社会上公开招聘。例如，加拿

Green Apple Data Center

大 SGF 公司(魁北克省政府拥有全部股权的一家控股母公司)董事会由 13 名董事组成,其中,绝大多数来自金融机构和工业公司的主要管理人员以及不同行业具有很高技能的职业管理人员。只有一名董事是魁北克省政府工商技术部副部长。SGF 公司董事会成员中除 1 名政府官员外,其余成员均由魁北克省政府从社会公开招聘、择优录用。由董事会选举产生董事会主席。总经理和其他高级管理人员由董事会从社会公司招聘。德国虽然没有建立国有控股公司,但德国国有企业监事会(国有企业最高决策机构)成员的组成值得借鉴。德国国有企业监事会由资产所有人即政府的代表和工会代表组成。政府代表由财政部选定。但是,政府有明确的规定:国有企业最高负责人以及下属公司的经理人员都不能出身于政府机关,而必须是工商界人士,一般要求在经营较好的公司长期工作过。这一规定被称为企业直接经营管理者非政府官员化原则。

第三,董事会成员的报酬。为了吸引具有丰富经验和非凡能力的人参加董事会,支付给国有企业董事会成员的董事费应该与该国私营部门支付给董事会成员的费用水平相同。新加坡的做法是,国有企业董事会中的政府代表兼职不兼薪,薪金由政府支付。

从我国的实际情况出发,总公司改组为控股公司后应仍设党组。同时应设立监事会。监事会成员的三分之一由总公司机关和被控股子公司的职工代表担任,其余三分之二由国家各有关部门推荐并经国务院批准的人员或社会上有关专业的专家担任。监事会的职责是监督、评价控股公司的资本经营效益和总经理领导班子成员的经营业绩,并可向国务院提出任免及奖惩的建议。党组的设立按党的有关规定执行。

(4)改组后总公司与企业的关系。行业性总公司改组为控股公司以后,要按照建立现代企业制度的要求,理顺总公司与所属企业的关系,建立起以产权联结为主要纽带的母子公司关系。对现有直属企业要进行清产核资和资产评估,核实各企业占用的国有资产数额,按有关规定计算国有资本金,明确总公司所拥有的国有产权,并以产权登记或出资证明的方式建立总公司与企业的产权联结关系。企业作为包括国家出资所形成的全部法人财产的主体,拥有法人财产权,享有相应权益,承担相应的责任、义务。总公司对企业按持股比例行使资产受益、重大决策和选择管理者的权利,不干预企业的日常生产经营活动。

3. 行业性总公司改组为控股公司遇到的难点问题与对策

(1)观念转变问题。产权改革是深层次的改革,观念转变非常重要。观念不转变,由此带来角色不到位。首先是政府部门的角色不到位。现在,政府部门对企业的管理依然过多;其次是总公司作为出资者行使股东权利的角色不到位;最后是子公司的经营者的角色不到位。子公司习惯于把自己摆在所有者的位置上。因此,当务之急是观念转变。观念不转变,总公司控股公司改组难以推进。建议国家多出台一些有关的政策法规,加强舆论宣传,多组织学习,以使人们的思想尽快适应新的形势。

(2)政府部门对行业性总公司多头管理问题。在现行体制下,政府部门对行业性总公司实行多头管理。例如,有色总公司目前对上有 16 口。对上这么多口,没办法搞控股公司。建议加快政策综合经济管理部门的改革,解决总公司对上多个口子的问题。最好是由一家政府机构专门管理控股公司的事务。

(3)资本金问题。行业性总公司改组为控股公司遇到的一个普遍问题是资本金问题。控股公司资本金,从现有资产构成看,应包括过去由国家拨款建设形成的资产,近几年来拨改贷、基本建设经营基金投入形成的资产以及历年利润留成中用于生产发展的部分。以中国有色总公司为例,过去国家拨款形成的净资产及其收益形成的资产共计约 204 亿元,拨改贷借款余额 41 亿元,基本建设经营基金 20 亿元,金银发展基金 8 亿元。上述几项合计 273 亿元。这部分资金可作为控股公司的国家资本金,控股公司对这部分资本金拥有所有权。

但是,现实情况是老企业拨改贷资金由国家开发银行支配。计委和开发银行的想法是,老企业拨改贷、基本建设基金贷款不能笼统地都转作投资,要有选择性。对确实需要国家扶持,符合国家产业政策的,可转作投资。因此,对这一块资金的处理上,各部门还存在分岐意见。应加强协调,解决控股公司的资本金问题。

Green Apple Data Center

(4)合理解决企业富余人员和企业办社会问题。目前,全国行业性总公司普遍存在人员过多和企业办社会现象。组建控股公司必须解决富余人员安置和企业办社会问题。建议加快社会保障制度改革,将由控股公司负担的离退休人员转为由社会保障体系负担。同时,将企业承担的社会服务职能剥离出去。减轻企业的负担,为企业转机建制创造有利条件。

(5)控股公司合并财务报表问题。控股公司应实行合并报表。子公司在当地分别缴纳所得税后,其税后利润不再重复交纳所得税。也可以,母公司将子公司之间的盈利和亏损相抵后,统一计交所得税。但实行新的财务会计准则后,基层企业直接对财政进行清算,控股公司统一财务报表并未形成。建议国家有关部门尽快制定有关控股公司财务管理的法规,解决合并报表问题。

三、企业集团改组为控股公司

1. 我国企业集团概况

企业集团是指以一个实力雄厚的企业为核心,以产权联结为纽带;通过产品、技术、经济契约等多种方式,把多个企业、事业单位联结在一起、具有统一经营活动功能的企业群体。企业集团具有以下几个特征:

(1)企业集团成员企业间以产权为联结纽带,即集团核心企业与紧密层企业、半紧密层企业间形成控股、参股关系,而非一般联营或松散联合体关系。

(2)企业集团必须有一个起主导作用的核心企业(控股母公司),它具有投资中心的功能,统一进行投资决策,统一运用资金。企业集团核心企业有较强的经济实力和产品、技术、管理、信息、融资等优势,能够对集团公司统一经营活动起主导和控制作用。

(3)企业集团成员企业均为独立法人企业。企业集团则是这些法人企业的联合体,是一群法人主体的集合。

(4)企业集团具有多层次的组织机构。按产权联结程度,成员企业分为集团母公司、控股层(紧密层)企业、参股层(半紧密层)企业、松散协作企业。企业集团以产权为纽带形成母子组织结构。

我国企业集团的发展时间很短,从孕育、创建到初步发育成型,不过 10 多年的历史。企业集团是改革开放以后出现的一种新的企业联合组织,是发展社会主义市场经济和社会化大生产的产物。据统计,到 1992 年底为止,全国冠以企业集团名称的经济合体已经有 2600 多家。

企业集团在中国出现的时间虽然不长,但在国民经济建设中已经发挥了重要作用,显示出强大的生命力。

第一,促进了企业组织结构的调整。由于旧的经济体制形成了我国企业组织结构的不合理,一是"大而全"、"小而全",专业化协作水平低;二是各地区过分的分散、重复。因此,大多数企业生产不能达到合理的经济规模,经济效益差。组建企业集团,对调整和优化企业组织结构起了重要作用。例如:以中国第一汽车制造厂、第二汽车制造厂为核心形成的"解放"、"东风"两大汽车集团,把三四百个中小企业联合起来,组织专业化协作,使中型卡车生产都达到了十几万辆的规模,打破了上百家汽车生产厂低水平重复生产的局面。

第二,推动了生产要素的合理流动和优化配置。目前我国生产要素配置存在以下不合理现象:一些企业资金不足,设备不够,而另一部分企业资金或设备闲置,由于没有合理流动,造成重复建设。组建企业集团,通过兼并、承包、租赁和政划转等形式促使生产要素合理流动和优化配置。如吉林化学工业公司,它是一个生产化工原材料的工厂,为了发展深加工,兼并、承包了 25 个化工、医药企业,使那些低效益运行的存量资产得到了充分的利用,节省了投资。

第三,增强了市场竞争能力。单个企业经济实力相对单薄,组建企业集团。形成科研、开发、生产、销售、服务等综合功能,发挥集团的群体优势,增强了市场竞争能力。如我国几个电站设备集团,过去电机厂、汽轮机厂、锅炉厂等都各自独立经营的,现在组成企业集团,依靠集团的整体力量,组织成套出口,取得了较好的效果。

第四,有利于改善和加强宏观调控。我国企业数量多,规模小,企业组织的集中度太低,给国家的宏观调控带来困难。组建了企业集团,政府通过集团公司了解企业和行业的情况,并通过集团公司的政策引导,影响一大批中小企业的经济活动,提高了国家宏观经济调控的有效性。

但总的来说,目前我国企业集团发展还处于初

Green Apple Data Center

创阶段,企业集团的组织结构和功能还不健全;企业集团的内部管理还不完善;发展企业集团的外部环境还有待改善。

首先,从企业集团的结构功能来看,存在的主要问题:一是大多数企业集团经济实力还比较小,作为母公司的集团公司,固定资产在10亿元以上的只有20多家,不到10%,1亿~10亿元的占1/3左右,其他就更小了。由于集团公司经济实力小,不能更好地发挥投资中心功能。二是与集团公司紧密联合的企业,特别是靠资产作为联结纽带的企业太少。紧密层企业在10个以上的占40%左右,一半以上的企业集团,紧密层企业数是在3个以上10个以下。而且紧密层企业资产占集团公司加紧密层企业资产总和的比重也不大。从分布来看,多数是在同一地区、同一行业的。三是资产联结纽带薄弱。集团公司与成员企业之间以资产纽带为主,初步建立起母子公司关系的只占40%左右,一半以上的企业集团,集团公司与紧密层企业之间靠的是政府划转集团公司管理,或者采用承包、租赁的办法。

其次,存在的问题是企业集团内部管理问题,即企业集团内部应该建立一种什么样的管理体制,集团公司对紧密层成员企业在投资、生产经营、财务等方面如何处理集权与分权的关系 尚缺乏经验。目前有两种倾向:一种是集团公司对成员企业集权过多,统得太死,影响了成员企业的积极性,影响了经营的灵活性。另一种倾向是集团公司分权过度,企业集团无法实现统一的发展战略和发展规划,成了一盘散沙,企业集团起不到它应起的作用。

第三,发展企业集团的外部环境有待改善。如要使企业集团进入国际市场,没有自营进出口权不行,而我国企业需要经营批准才能享有自营进出口权。又如跨地区发展紧密层企业,在固定资产投资、技改、信贷、劳动、工资等许多方面与现行体制按条块分割发生矛盾。这些都需靠进一步深化改革来解决。

解决企业集团矛盾的出路在于,按照控股公司模式来规范企业集团母公司与下属子公司的关系,明确集团公司作为产权运营主体和投资主体的地位,落实企业法人财产权。

企业集团改组为控股公司,一方面需要实行企业集团国有资产授权经营,另一方面需要对现有企业进行公司化改造。

2. 企业集团国有资产授权经营

(1)企业集团国有资产授权经营的历史背景。企业集团发展过程中遇到的种种矛盾和碰撞促使人们去寻找解决问题的办法。为了解决企业集团成员企业间的产权重组问题,原东风汽车公司于1989年向刚刚成立的国家国有资产管理局提出:能否由国家根据市场需求和集团发展的需要,以国有资产所有者的身份,以授权经营方式实现企业间的产权重组。即由国家授权集团公司持有其他企业的股权(所有权),相当于国家直接投资于集团公司,集团公司又分别投资设立的成员企业。由此集团公司与成员企业间构成母子公司间的产权关系。与此同时,理论界和实际工作部门也开始展开了对企业集团授权经营的研究。早在1987年,由国家体改委体改所与重型汽车公司共同组织的"企业集团问题联合研究组"的研究报告《重汽:发展企业集团的第二种模式》中就曾提出:"集团(公司)应向投资中心的方向发展,并逐步转化为代表国家经营和管理国有资产的国有资产经营公司或财团"。其方式,"是将目前企业的全部财产均作为公司负债的国有资产""资产经营公司将作为重汽内部各企业的所有者而发挥作用。包括决定各企业的战略发展方向、任命企业经理、批准企业的财务预算及决算。在将集团内企业改造为股份制企业之后,则由资产经营公司依据其股份向企业董事会选派董事,由董事会行使上述职权,在这一条件下,集团(公司)就有可能对各企业的发展方向加以协调和控制。""享有自主权的企业,在某些方面则受到来自所有者方面的控制。"由此可以看出,企业集团国有资产授权经营,是针对我国最早发展的一批企业集团在十年改革实践中遇到的难以回避的问题而提出的解决问题的思路的途径。

企业集团提出授权经营设想后,曾多次向国家国有资产管理局、国家体改委、国家经贸委、国家计委汇报。国家国有资产管理局负责同志于1990年1月,在第一次全国国有资产管理工作会议所作报告中明确提出:"通过试点,探索有效、可行的国有资产管理方式,"对"竞争经营型国有资产准备采取授权管理方式,把国家计划单列的总公司、企业集团的国有资产管起来。拟选东风汽车工业联营公司、重型汽

Green Apple Data Center

车联营公司、东方电站成套设备公司、重型机械联营公司等单位进行产权管理试点。”至此，企业集团国有资产授权经营试点被正式确定了。

后来国家体改委负责同志于1991年3月3日在全国企业集团工作会议上的讲话中，也谈到企业集团国有资产授权经营问题：“目前我国大多数企业集团，核心企业与紧密层企业之间，尚未建立起以资产为联结纽带的母子公司关系”，因此，提出了用“六统一”的办法来保证实现企业集团统一的发展规划。

在这之后国务院在国发[1991]71号文件《关于选择一批大型企业集团进行试点的批复》中明确指出：“企业集团的核心企业与其他成员企业之间，要通过资产和生产经营的纽带组成一个有机的整体。核心企业与紧密层企业之间应建立资产控股关系。”“结合国有资产管理体制的改革，经国有资产管理部门授权，进行把紧密层企业的国有资产交由核心企业经营的试点。”“企业集团不同于单个企业、联营企业和一般的松散联合体，企业集团内部又有着广泛的参股控股关系，政府对现有企业的管理办法已经不能适应实际需要，各有关部门要抓紧制定对企业集团的具体管理办法，主要有：国有资产授权经营办法……。”

国家国有资产管理局、国家计委、国家体改系、国家经贸委根据国发[1991]71号文件的上述要求，联合发出国资企发[1992]50号文件《关于印发国家试点企业集团国有资产授权经营的实施办法（试行）的通知》。通知中批准国家试点的55家企业集团中的7家集团列入第一批试点。这7家企业集团是：东风汽车集团、东方电气集团、中国重型汽车集团、第一汽车集团、中国五矿集团、天津渤海化工集团、贵州航空集团。除此之外，经国家资产局与原纺织部商定，将中国纺织机构集团列入第一批试点。

国家试点企业集团国有资产授权经营的实施办法中对国有资产授权经营的含义、试点工作的组织、授权主张、授权方与被授权方职责、试点的集团公司领导体制、集团内部产权管理形式、试点审批程序等有关问题作出了较明确的规定。

企业集团国有资产授权经营实施办法实行二年多来，第一批8家企业集团已全部履行授权手续，批复了《试点方案》，各集团分别按照批复及试点方案的要求理顺内部管理关系，进行公司化改造，正逐步形成规范化的母子公司管理体制。

（2）企业集团国有资产授权经营的基本思想政治工作思路。企业集团国有资产授权经营是指国有资产管理部门将企业集团中紧密层企业的国有资产统一授权给核心企业（集团公司）经营和管理。通过建立核心企业与紧密层企业之间的产权纽带，使紧密层企业成为核心企业的全资子公司或控股子公司，从而增强集团凝聚力，发挥企业集团的整体优势。这些企业集团作为一个中介性的产权经营机构，将依法经营授权范围内的国有资产，以资产的保值和最大限度的增值为目标开发经营活动。使资产配置更加有效，生产经营更有效益。

国有资产授权经营的目的是，理顺集团内部产权关系，形成和强化资产联结纽带，进一步增强集团凝聚力，使集团的整体优势和整体效益得到充分发挥，提高国有资产的运营效率，从而确保国有资产的保值、增值。

①壮大集团核心，增强母公司的实力、完善和发展母公司的投资功能、市场经营功能和商品生产的功能。进一步强化决策体制、开发体制、经营体制。

②促进集团内部企业经营机制的转换，使两权分离在集团内部得到稳定的制度规范和组织保证，使企业真正成为自主经营、自负盈亏、自我发展、自我约束的商品生产者和经营者。

③促进集团内部企业结构和产品结构的调整，优化资源配置，扩大专业化、大协作生产，提高国有资产运营效率。

④在已成立结算中心对集团内部部分企业融通资金的基础上，进一步扩大集团内部所有企业，进而成立财务公司，开辟更多的融资渠道。

⑤为集团的生产经营多元化和国际化经营打下组织基础。培养各方面、各层次的经营管理人员、建立一支强有力的企业家队伍。

企业集团国有资产授权经营包括授权方、被授权方、授权经营合同三大要素。

企业集团授权经营的授权方是国有资产管理部门。国有资产管理部门作为国有资产所有权的代表将企业集团所辖的国有资产授权给集团公司后，拥有这部分资产的原始产权（终极所有权），行使股东

Green Apple Data Center

的权力(指企业集团股份化后)。这些权力包括:国有资产的总体处置权、财务和收益分配的审批权、经营绩效的考核权、生产经营活动的监督权、重大的人事任免权等。具体包括以下几个方面:

①制定和监督实施国有资产管理法规和各项管理制度;

②审批集团公司章程和年度财务报表;

③参与集团重大经营决策的拟定;

④审批集团企业兼并、合并及产权转让;

⑤审批集团国有资产收益分配;

⑥考核集团的国有资产运营情况;

⑦参与任免集团董事长、监事长和总经理等。

企业集团授权经营的被授权方是集团公司。企业集团公司是产权运营主体,对国有资产管理部门,具体承担国有资产的保值、增值和收益解缴的责任。企业集团,授权经营被授权方一般由国有资产管理部门颁发国有资产产权代表证书予以确认。其职责主要有:

①依照国家有关制度和法规,制定本集团国有资产管理制度和办法;

②决定集团公司的组织管理体制、机构设置和资产经营方式,享有对所辖企业国有资产经营者人事任免权;

③依据国家经济政策制定集团公司及所属企业的经营战略、发展规划、企业集团商品(产品)和劳务(交换)价格;

④审批集团公司所属企业年度财务预决算,负责集团公司及其所属企业收益分配和国有资产所有权收益上缴;

⑤决定集团一定范围内的国有资产投资活动;

⑥决定属于集团公司产权范围内的国有资产配置包括企业兼并、合并、租赁、转让等;

⑦考核所辖企业国有资产运营情况等。

授权经营合同是联结授权方和被授权方的契约性纽带。授权经营活动依法成立,任何一方不得随意变更或解除。授权经营合同必须包括以下条款:

①授权方的名称,授权时间和期限;

②被授权集团公司的名称、法定代表人姓名、法人住址;

③授权经营的国有资产的范围(一般包括集团公司所辖设在境内外的分支机构、合资子企业和控股企业、关联企业中属于该集团公司的国有资产,包括固定资产、流动资产、无形资产和其他资产)和所属企业名单;

④国有资产保值、增值、资产收益分配、利润承包数额;

⑤技术改造任务、留利使用、贷款归还;

⑥授权方和被授权方双方的权利和义务;

⑦违约责任;

⑧合同双方约定的其他事项等。

3. 企业集团公司化改造

国有资产授权经营后,为了进一步规范企业集团管理体制,理顺产权关系,应根据《公司法》和其他有关法律对集团公司和紧密层、半紧密层企业进行公司化改组,变原来公司与企业之间的承包关系或行政隶属关系为控股公司的母子公司关系。

企业集团公司化改造是指通过多种形式的股份制,建立起企业集团内部核心企业(集团公司)与其他成员企业之间的持股与被持股、控股与被控股的资产联系,并建立起与上述关系相适应的各种规范的内部组织与管理制度,从而在企业集团中形成核心企业与其他企业之间的以纵向持股为基本特征的母子公司关系,最终实现企业集团由以传统的企业组织形式为基础向以现代公司制度为基础的根本性转变。

企业集团公司化改造的性质在于:在企业集团中,用现代公司制度来取代传统的公有制企业的组织制度,在企业集团内部形成母子公司关系;在政府与企业集团之间形成政府以企业集团的核心企业(集团公司)为国有资产经营组织的国有资产授权关系。也就是说,政府授权部门代表国家将成员企业中的国有资产委托、授权给集团公司,使这部分国有资产转化为直接的集团公司的国家资本金。政府对成员企业的国有资产不再拥有直接所有权,其国家所有权的性质间接地通过政府对集团公司的直接所有权体现出来。

企业集团公司化改造的三要素:公司制改组、国有产权管理制度和以前二者为基础的分配制度。

企业集团的公司化改造要以对传统公有制企业的企业组织制度的改革作为基础。具体地说,应以各

Green Apple Data Center

种形式的公司制作为企业集团内各成员企业的基本组织制度。通过对现有集团成员企业的改造，形成母子公司关系。

国有产权管理制度的改革是企业集团公司化改造的又一个基本要素。即要改变传统的国有产权管理制度，明确集团公司对集团成员企业国有资产的法人所有权。正如前述。形成这种法人所有权可以通过政府对集团成员企业国有资产向集团公司的无偿划拨、集团公司直接投资向其他企业参股、购买现有的企业，等等。

在国有资产授权经营和对集团成员企业逐步进行公司制改革的基础之上，按照规范的股东与股份制企业之间的关系，来实施集团公司对集团成员企业国有资产的管理，规范集团公司和集团国有成员企业之间的关系及行为。除了按规范的股东与企业的关系去建立成员企业的领导制度外，更重要的是要在分配制度上明确集团公司对成员企业国有资产的受益权。

企业集团的公司化改造包括集团公司本身的公司化改造和下属企业的公司化改造。根据国家有关文件的规定，企业集团改组成的控股公司，其性质是特殊法人，服从于《国有资产法》调整，采用国有独资公司形式。由于国家是唯一股东，因此，没有必要设股东会，由董事会行使集团公司的重大决策权。集团公司董事会是公司最高层次的决策机构，董事长是集团公司法定代表人。集团公司董事会成员在母子公司高级管理人员中选聘，主要子公司的董事长由集团公司董事兼任。集团公司董事会成员应由国有资产管理部门结合干部管理权限任命。集团公司的总经理由集团公司董事会聘任。

除了对集团公司本身的公司化改造外，目前重点应放在按照《公司法》要求，对子公司的股份制改造上。在对成员企业进行清产核资、产权界定和资产评估的基础上，为理顺企业集团内部的产权关系，将紧密层、半紧密层企业改造为有限责任公司，有条件的少数企业改造为股票上市的股份有限公司。

企业集团改组为控股公司是今后我国控股公司组建的一条主要途径。应注意总结试点经验，进一步加以完善，促使其规范化。

企业集团改组为控股公司，是我国控股公司组建的一种主要方式和途径。目前，全国不少地方如深圳、广东、上海、青岛等地都十分注重选择一批具有条件的企业集团，进行国有资产授权经营，改组成为控股公司。青岛选择了八家企业集团进行授权经营试点。广东也拟组建十个以上巨型企业集团。广东将重点扶持几个以产权联结为主要纽带的跨地区、跨行业、综合性大型企业集团，将其改造为受托经营国有资产的集团公司。这 10 个以上大型企业集团资产估将达几十亿甚至上百亿。有的甚至成为跨国公司。

Green Apple Data Center

第三章 控股公司股权决策

第一节 控股权的意义

一、控股权在法律上的意义

投资某家公司并取得控制权的基本方法,是取得超过半数的股权,即控股权。

股东会是公司的意思机关,股东大会作出决议由出席会议的持半数以上表决权的股东同意通过。因此,取得超过半数的股份的"股权",应是指表决权。(《公司法》第一百零六条)。

此外,针对某些公司特别决议,要求更高的比例(我国没有要求出席比例),我国《公司法》一百零六条规定股东大会对公司合并、分立和解散公司作出决议,必须经出席会议的持 2/3 以上表决权的股东同意通过。不过,有些公司章程所订比率较高,且可增列各种法律规定以外的事项,是特别决议的重要事项。

因此,如果要取得控股公司的"绝对"控制权,则应持有比章程所订特别决议的出席股数和表决权数还多的股权。

股权并不等于表决权,公司在章程中对大股东的表决权常作出限制规定,对超过规定比例的股份的表决权要打一定折扣,或剥夺特别股股东的表决权。

基本上,若欲接收某家公司,只要取得拥有其控制权的公司的控股权即可。

二、多数股的控制地位

无论是直接收购企业股权而形成控股公司,还是共同另创母子公司,实际上都是资本的合作。合资的形成,既是资源的相互配合,又是策略上的相互需要。因此取得多数股的地位,是控股公司设立的基本关键。

1. 最大的业务控制权

控股拓展的一个基本出发点就是业务发展及配合的需要,控股体制的形成,不仅涉及利润的分享,更涉及产品形象和产销等的控制。许多国外公司,就是通过持股方式,输入其产品,借助已有的品牌或营销渠道,推出自己的产品,建立异地的产销网。

2. 最高主管的任命权

居于控股地位的股东,为了控制,可以自己派人担任最高主管,在经过少数股合资者认同下,共同管理公司,既掌握了公司的发展脉络又充分利用当地合作者的经营管理力量。避免造成由于对半持股,双方对领导权的争夺,造成组织管理成本提高;或者双方轮流担任造成人事的频繁变动。

3. 确保经营政策符合投资者利益

美国通用汽车公司与韩国大宇合资 各占 50%,每当遇到有经营政策的争议时,韩方态度强硬,不肯让步,使美方的政策无法彻底执行。此后,通用在与其它国家合作时,即坚持要取得控股地位。

4. 最大的无形资产的折价

在收购股权方式中,股价的计算上,卖方常要求包括商誉的折价。由于商誉的作用是发生在未来,所以买方可要求分期支付。甚至可约定当年度税后净利润达到某一水准后才支付。充分享受卖方无形资产的价值。

5. 有利的收购或出售价格

在股权经营中,若是收购原股东股份,则股价常为重点。经过收购而取得控股权,则双方期望价格的差距往往更大。

除了形成合资时的股份收购价格外,让出控制权一方,会争取未来基若退出合资经营的最有利出售价格。

6. 促进技术的转让

一般而言,拥有技术的一方必然要取得控股权后,才愿意转让技术,主要是为了确保技术秘密

Green Apple Data Center

(know－how)不外泄，且经由控股权的取得，才可以有更多获利的渠道，以作为技术转移的相对条件。假如是居少数股，常因为获利来源较少，即使仍转移控股公司所需技术，但一般被索取高额技术报酬金。

控股权的主体直接决定控股公司的产业发展和经营组织。

三、少数股的经营

在股权经营中，控股权的取得很重要，但不见得取得多数股地位才能取得控制权，何况没有取得控制权，而只要投资的目的达到，就可以了。

合资的目的不应是为了取得控股权，而有其更具体的策略性投资目的。假如合资的目的是为了更多的获利，则取得控制权常只是达成目的手段，控股公司不见得是最好的手段，如日本在美国的投资事业，很多因消费者要求“买美国货”的问题，为维持该合资公司仍是美国公司的形象，日方一般股权不超过50%。

少数股的利益主要表现在：

1. 经营权的取得

控股权的取得，如果是以股权是否持有过半数为准，那么在经营权与所有权分离的现代企业制度中，可能拥有控股权，却放弃了经营权。

事实上，经营权可以解释为控股公司的日常经营决策权，由于一般控股公司的董事会是负责日常重要经营决策的机关，所以只要在董事会的席位超过半数，即拥有经营权。

因此，是否拥有控股公司的控制权，主要从表决权直接或间接持有，是否超过50%而定。如果合资契约上写明由某方负责经营(占少数股或对半合资情况下)，可以称之为取得经营权，而非控股权。

一般如果合资的条件中，包括某方负责经营管理，则在人事职务权分配上，自然不会与股权持有比率相同。国内许多中外合资企业便是如此。

居少数股而取得经营权的一方，虽然在重大决策上，由于无法取得股东大会过半数的表决权而不具备控制能力，但就实质上而言，称之拥有控制权也不为过，只是要弄清“控制”的涵义。从广泛的意义上理解，控制是“用自己的意志，命令规定约束对方的行为、作法”。

2. 重大决策的否决权

一般少数股在控股公司中争取的是否决权，以确保投资权益。比如九位董事占三位，而公司章程规定特别事项的决议需七位同意，即拥有否决权。特别事项一般包括年度预算的同意，超过一定金额的资产买卖，超过某一期间的契约、投资其他公司或撤资，也可以包括新投资计划的核准、新的技术来源的核准、营业范围的变更或扩大等方面。

因此，少数股投资者可针对影响自己权益最大的特别事项，在董事会及股东会规定，必须多少比率的代表股份或人数(董事会)出席、同意，才算决议通过。

少数股利用特别事项的否决权，即可取得特别事项上与多数居“平等”的地位。

因此，在控股公司中，少数股股东在契约上争取的，即是取得特别事项的否决权，及拥有部分人事任命权；并提供关键资源，通过原材料供应、市场协助、技术授权契约及供款契约，构成影响力，达到“控制”控股公司的目的。

3. 掌握关键资源的影响力

在控股经营中的少数股合资者。也可以利用掌握控股公司经营上所需要的资源，来“控制”控股公司。这些资源主要包括生产或管理技术等、控股公司经营所需的原料和零配件、控股公司市场营销的指导或协助、甚至，另投资设立一家专门代理公司产品销售的子公司。

提供技术的一方通常会与控股公司签订技术授权契约，并可要求股权投入。一方面是因利润原因；另一方面，即使只掌握少数股，但有技术授权契约可发挥影响力，以确保相当的投资权益，同时掌握了技术的流向。

日本的综合商社在投资发展中，其股权仅占合资公司的5%到10%，但要掌握合资企业从购料开始的全部产销过程，因此日方能掌握满意的利润，而不在于盈余的分配。日本的综合商社凭借其庞大的国际销售网，虽然仅参与少额投资，却掌握该合资公司的供应和销售权，从而掌握控制权。有时综合商社虽投资较少，却常联合其它相关企业共同投资，两者股权相加，共同掌握公司的控股权。

Green Apple Data Center

第二节 控股公司的股权决策机制

控股公司是对下属企业的一种金融性控制和管理,即依从资本的逻辑。资本和人的彼此联结是控股公司的本质性特征,也是其基本的结合纽带。

一、资本参加

巨型公司支配和控制其纵向公司系列的基本手段就是凭借其手中的股权。其特征是:它并非是相互的循环性的持股,而是单方向的控股;作为支配股东的母公司依据其支配权从纵向展开系列化,即子公司、孙公司、曾孙公司……等等,因而使公司的支配权累积性扩大。由于控股公司是自上而下的一维性支配,控制系统是等级式的,在这样一个等级系列之中,母公司只要能直接控制子公司的股权,则孙公司以下的下属公司,即整个系列企业群就能全部控制。这种等级阶层式的体制,对母公司来说,是极具有经济效率的。它直接控制、管理的企业数较少,而又能间接而有效地控制整个控股公司体系。

二、股东对控股公司的股权管理

股东对控股公司的股权管理主要是通过股东大会和董事会来行使的。

股东大会除了拥有自由转让股份等消极权利外,还拥有以下股权管理职能。

(1)通过股东大会决议,增加或减少公司资本,转让公司全部或部分重要营业,租赁、委托经营本公司营业和其它公司营业。

(2)监督公司资产经营活动,包括查阅股东会,董事会会议记录和债权债务存根薄,监督制止董事进行违反章程和法令,有损于公司产权利益的活动,调查公司的业务和资产状况等。

董事会主要是通过确定公司经营战略、经营计划,利润分配,决定重要人事事项等来进行股权管理。

三、控股公司对子公司的决策管理

(1)通过股东大会形式。主要是母公司控制子公司的股东大会,通过股东大会,对子公司的经营决策实施影响。

(2)通过母公司董事会。子公司经营中的一些重大决策问题,如接受或转让重要财产、借入巨额资金等,需要经母公司董事会决议,这样可实施对子公司的产权管理。

(3)向子公司选派高层经营管理人员。

①各事业部长兼任其所管理的子公司董事长与董事等。

②派遣董事。母公司向子公司派遣部分特别是超过半数以上的董事,可对子公司董事会作出的决策给予重大影响,将母公司的意志贯彻到子公司的决策中去。

③派遣代表董事。董事会只进行重大经营业务决策,而日常执行业务一般由代表董事决定,因此代表董事权力很大。母公司通过向子公司派遣代表董事,可控制一般业务的决定权。

④派遣监察董事或审计员。母公司派驻的监察董事和审计员通过履行监察、审计职责,对子公司经营决策有相当影响。

(4)建立专职从事子公司产权管理的职能部门,审查子公司的投资、贷款、债务担保等项目,考核子公司的经营业绩,既考核子公司的经营情况(包括资产经营情况),也考核子公司对母公司的贡献。

(5)严格控制子公司资产经营活动。子公司的资本增减、下设子公司和向其它公司投资、重要建设改造、年度预决算、重大合同的签订、董事变动等,须向母公司事前报告。有些甚至将全部或部分产品的销售,资金的融通纳入到母公司活动中。

子公司的股权经营除了受母公司产权经营的影响外,也和母公司一样,作为独立法人,凭借其所持股份,通过上述途径,对本公司及其所属公司的股权进行经营管理。

从控股公司股权经营的三个层次可以看出,控股公司正是通过控制其它公司的股权,在股东大会和董事会上发挥股权优势,控制和支配子公司。控股公司可以以本公司为"母公司",被控公司为"子公司";再由"子公司"去收买并掌握其他公司的股票控制额,使之成为"孙公司",并以此类推,逐渐形成一种金字塔形层层控制体系。正是这种层层控制的产权经营方式使控股公司发展壮大起来。母子公司产权关系如图 4.3.1 所示。

Green Apple Data Center

日本的NEC公司就是一个很典型的例子。NEC公司有成员公司200多家，其中分身公司（母公司持股100%的全资子公司）占48%，事业部直辖公司占9%，独立公司占7%。此外，还拥有一批母公司持股在30%以下的股份公司及在母公司内部建立的非法人的从事生产、销售或研究开发业务的经济单位。

NEC公司的产权经营分为两个基本层次：一是以母公司董事会为中介，母公司股东对母公司资产经营活动的产权管理；二是以各子公司关联公司董事会为中介，股东母公司对子公司或关联公司的管理。NEC公司在处理与子公司、关联公司的关系时遵循以下指导思想：

（1）尊重其自主经营，并考虑集团的整体协调；

（2）母公司与各关系公司共存共荣；

（3）母公司与各关系公司相互依赖，团结一致，并建立了一整套复杂的控股公司产权经营体系。

当然，现实中控股公司的产权经营体系并非都是严格的层层控制，还存在许多交错和越级经营的现象。主要有以下两种现象：（见图4.3.1）

（1）母公司对孙公司产权的经营与控制。从法理上讲，母公司对孙公司不能实施直接控制。因为孙公司的主要持股者是子公司，只有子公司才能按法律要求实施股东权利。因此，母公司对孙公司虽然只是间接地行使权利，但可以通过子公司来贯彻母公司的意图，实施必要的控制。

（2）母子公司对共同拥有的公司的产权的经营与控制。当母子公司共同投资而持有某公司半数以上的股票时，其产权经营方式和控制方法要看母公司持股的程度。如果母公司持有其中大部分股票，则母公司可单独行使经营和控制权；如果子公司持有大部分股票，而母公司持有少量股票，则母公司只能同子公司一起或者通过子公司来经营和行使控制权。

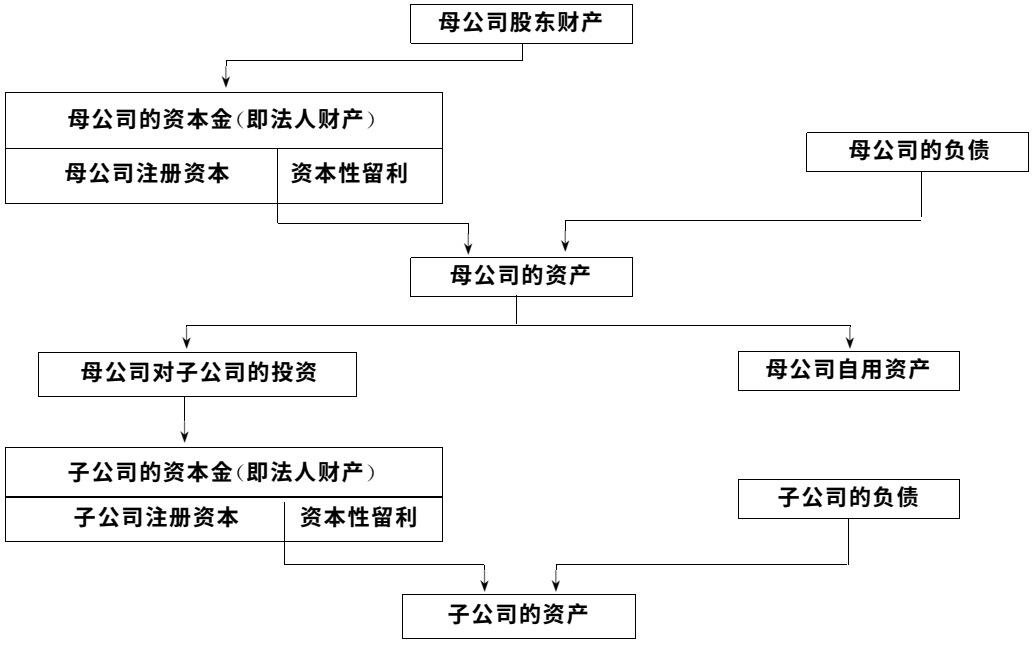

图4.3.1　公司制度基础上的母子公司产权关系

Green Apple Data Center

第三节 法人控股经营

控股公司的发展,促进了法人间的持股、控股关系,个人股东及其投机行为减少,对企业的控制和管理远远超出了金融资本领域,而依从于生产的逻辑,管理之手(企业)才在市场机制中发挥出重要的作用。

一、股份的法人持有

股份的持有,特别是法人企业之间的持有是维系控股公司存在的基本手段,它是现代企业或企业集团的各法人企业依然采用股份制的基本理由之一。依靠股份而联结成的控股公司,一方面能够发挥集团整体的组织机制,激励成员企业,彼此协力、共同奋进;另一方面,也是保护民族企业免遭国外巨型企业侵吞的有利武器。

二、股东的法人化

第二次世界大战以后,美国、日本等发达国家的证券市场的一个普遍发展趋向就是事业法人(business corporation)、机关投资家的持股比率不断不升,而个人投资家的持股比率相应地迅速下降。在日本股票市场上,个人股东的比率从1949年的69.1%一直减少到1989年的22.6%(见日本奥村宏著《法人资本主义》);据美国证券交易委员会的调查,1980年机关投资家的持股比率占全部上市企业股价的33.05%;而在英国,个人持股比率在1980年为30%,1990年就进一步下降为只有20%。可见,所谓资本市场的大众化现象事实上并没有发生。

一般地,对个人投资者来说,公司增资速度快,而个人依靠股息积累速度慢,即作为法人的公司财富的增长比个人财富的增长要快得多,故法人股东持股比率增加了。

美国曾经禁止一家公司持有另一家公司股份,但是,新泽西州在1888年的公司法中第一次允许一家公司可以购买和持有另一家公司的股份。它使美国产生了控股公司热,使第一次托拉斯运动成为可能,并因此奠定了美国现今的公司体制。

法人持有股份包括单方持股(或控股)和相互持股两种形态。

1. 单向持(控)股

母公司持有子公司或关系公司的股份就是单方持股。一般系列性企业采用这种形态。如A公司有资本金1亿元,其资本金的51%的股份在B公司手里,而C公司又拥有B公司的51%的股份,也可以控制A公司。而B公司和A公司其它股东的股东权则受到了侵害。因此,一家公司持有另一家公司的股份,就使原来出资的股东权利受到侵害。

很明显,法人变为股东的本身就使持股权概念发生了重大变化。个人投资家是作为收益证券(自益权)而进行股票投资的,而法人企业则是作为支配证券而保有股份,法人持有的股份是为了取得控制股,为企业间的联合而持股的。持有其他公司股份是为了给对方公司施加一定的影响力,使交易更加密切,强有力地支撑持续性交易。

因此,法人为了取得控制权而持有股份,就会产生企业联合,加强垄断体制,正因为如此,各国反垄断法严格限制公司持有股份和控股公司。随之,支配的概念也发生变化,成为一个对其他股东行使影响力的概念,而不仅仅是一个大股东的独裁性支配,同时由若干个大股东依靠握有股份而形成的共同支配,以及依靠相互持股的相互支配等形式都成为可能。

2. 相互持股

母公司持有子公司的股份,同时子公司又持有母公司的股份,就是相互持股。这是日本独特的持股形式。

A公司拥有其它成员企业B、C……Z公司的股分,而B公司也拥有成员企业A、C……Z公司的股份,依此类推,这样在企业集团内部全体成员企业间恰好形成一个互相持股的循环圈。

虽然每个企业没有决定性的控制权,但是将企业集团统一起来,就可作为大股东而持有控制权。然而,如果大股东之间产生对立,那么各个大股东作为控制股所持有的股份也就没有意义了。所以大股东之间会达成某种默契,最终使大股东全体获得控制权。更重要的是持股企业的股份又被别的公司所持有,集团下属公司之间在控制伙伴公司时,也被伙伴公司控制,这样就形成一个相互作用的"利益星座"。

日本的独立系企业集团(如丰田公司)采取辐射

Green Apple Data Center

形相互持股，一般是 A 公司分别与 B、C、D……各公司相互持股，而 B、C、D……各公司间没有相互持股关系。因此，独立性较强，但利益机制仍然是一样的。

第四节　法人控股的特性

不论是单向持股，还是相互持股，法人企业的持股经营，都是以取得控制权为目的。法人持股公司的形成，对股价的变动，企业的运行以及社会经济体制都将会有深远的影响。

一、股息的蜕化

股份公司制度是将股东的资金集中起来，将其作为资本进行活动，再将获得的股息分给股东。要求分配盈余权是股东的基本权利。受股东委托进行经营的经营者必须尽可能增加股息。

股票价格是股息的利息化。股东是通过银行利息和股息间的比较来投资股票的，股东成为了贷主。

但由于法人控股的机制，法人购买股票是为了控制而持有股份，而不是为了股息。这样就出现了股票价格暴涨，而股息率却在下降的现象。打破了股票投资计算标准的股息率观念，股息的意义淡薄了，法人企业不再以股息为目的或以股息为标准而购买股票，切断了股息与股票价格的关系。

股息的蜕化原因在手：一是法人控股和相对持股，使股息原来的投资意义丧失；二是股价的高涨。

企业的股权集中法人，形成法人控股的公司。法人大股东不会要求增发股息。银行大股东会要求企业减少股息以保证贷款的回收；法人控股是为了取得控制权，不要增加股息，也不会因为股息率降低而将持有的股票卖掉。

同时，由于法人间的相互持（控）股，增加的股息相互抵消，反而使单方持股的其它股东获利，造成对公司的不利，因此法人相互持股加速了股息的蜕化。一般地，相互持股越发达的企业，股息越低；而私人大股东持股比率高的公司，股息率也高。

第二个原因是增加股息，股价也不会因此而上涨，股价与股息的关系已被完全切断。

二、股价变动的机制

大企业间相互持有股份，等于相互持有的份额得到抵消，或者说等于本企业的股份得到偿还，这就在实质上减少了发行股票的数量。

同时法人股东为拥有控制权而持股，因此很少向市场抛售其所握有的股票，而法人继续大量购进股票，又使市场上的股票供求紧张，在市场供求关系的影响下，法人购买的股价大幅度上升，股息率相对下跌。

法人控股造成了股价不随公司的利润、股息或者一般市场利息率而变动，而是根据供求关系而变动状态的，股息愈发蜕化，变得与股价无关。

私人投资家因为股息率的原因已不再购买股票，只好抛出股票或只为获得价格上涨而成为投机家。本来以股息率为基准而形成的股价，也失去了基准，完全受股票供求关系的影响。股票作为支配证券的性质充分地表现出来了。

三、股票的发行机制

由于企业的法人控股经营，在筹集资金时，也较少采用发行股票的方式，而且即使是依靠发行新股来增加资本，也大多采用股东分摊或第三者分摊的方法，较少采用向社会大众广泛发行的公募方法，以保证股份非分散化、非大众化。

股东分摊是按照现有股东所握有股份的比例而分摊卖给其新发行的股份。第三者分摊是以公司的董事、监事等管理者和职工，以及有交易关系的其它公司等为第三者，而将新发行的股份分摊售出，即仅以特定的人（或企业）为购买对象的新股发行方法。

四、社会网络结构

法人控股的发展，造成了社会经济结构巨大变化。

在 80 年代，英国著名学者 J·斯科特采用社会网络分析，分别对英、美、日最大的 250 个大企业进行实证调查分析，得出结论认为，英、美、日现代大企业的所有者，已非资本家式的个人，而是形成了非个人式的所有制（system of impersonal possession），任何一个大股东（不论法人或自然人）的持股比率普遍皆在 10％以下。所有者这一概念从个人、家族向着非个人的体制转变，所有者本身业已发生变化，现代巨型企业的所有者乃是其它诸企业，其它诸企业的所有者又是另外一些企业。个人拥有并支配“自

Green Apple Data Center

己"企业的个人所有制已被非个人所有制取代,在非个人所有制中,企业必将受到企业间联结网所固有的制约(John Scoot "Capitalist Property and Financial Power")。

总之,法人持(控)股,引起了企业所有机制,股票市场乃至社会结构的深层次变化,控股经营不权是生产、资本的内在要求,而且是社会发展的趋势,必将引起社会的深刻革命!

Green Apple Data Center

第四章　控股公司资产管理

第一节　控股公司资产管理系统

控股公司的资产管理必须与企业组织机构相适应，即控股公司的资产管理是由若干分级的公司内部单位组成的系统结构。资产管理由这些内部单位分级进行。每个单位都有其十分明确的权力和职责范围。按其权力和职责范围的不同，分为投资中心、利润中心、成本中心。

一、投资中心(Investment Centre)

投资中心指对内能把握投资回收、资金积累、利润分配和再投资，对外能保证国家税收和社会效益的管理层次。一般适用于经营管理层次最高的部分，对控股公司来说，就是董事会等。投资中心负责人的权力不仅包括制订价格、确定产品和生产方法等短期经营决策权，而且还包括投资规模和投资类型等投资决策权。投资中心不仅能控制成本和收入，而且能控制占用的资产。因此，不仅要衡量其利润，而且要衡量其财产并把利润与其所占用的资产联系起来。这对公司的生存和发展至关重要。

评价投资中心业绩的指标，通常有以下三种选择：

1. 投资报酬率

这是最常见的考核投资中心业绩的指标。指公司的税前净利除以该公司所拥有的资产额。

用资产报酬率来评价投资中心业绩有许多优点：它是根据现有的会计资料来计算的，比较客观，可用于公司之间及行业之间的比较。资产报酬率可以分解为投资周转率和销售利润率的乘积，并可进一步分解为资产的明细项目和收支的明细项目，从而对整个公司的经营状况做出评价。

2. 剩余收益

许多企业采用绝对数指标来评价利润和投资之间的联系，这就是剩余收益指标。

剩余收益＝公司净利－公司资产应计报酬

＝公司净利－部门资产×资金成本率

采用剩余收益指标的一个好处，就是允许使用不同的风险调整资金成本。不同的投资有不同的风险，要求按风险程度调整其资金成本。例如，短期应收款和长期资本投资的风险有很大区别，要求有不同的资金成本。在使用剩余收益指标时，可以对不同部门或者不同资产规定不同的资金成本百分数，使剩余收益这个指标更加灵活。而投资报酬率并不区别不同资产，无法分别处理不同的资产。当然，剩余收益是绝对数指标，不便于公司之间和行业之间的比较。

3. 现金回收率

在现代的投资决策中，为使用现金流量分析方法，如果在评价业绩时又转移到收益或以收益为基础的衡量指标上(如投资报酬率和剩余收益)。显然，投资决策的评估方法和投资决策执行结果的评价方法之间存在矛盾。因此，有些公司便采用现金回收率指标。

$$现金回收率=\frac{经营现金流量}{总资产}$$

公式中的分子是年现金收入与现金支出的差额，分母是公司资产的历史成本平均值。

现金回收率最大的优点就是投资决策的评估方法和决策执行结果的评价方法是一致的。经验表明，企业的现金回收率是稳定的，并且从长期来看净现值与现金净流入总量相等，因而是一种较合适的业绩评价标准。

二、利润中心

利润中心指能同时控制生产和销售，既要对成本负责又要对收入负责，但没有责任或没有权利决定资产投资水平的管理层次。因而可以根据其利润

Green Apple Data Center

的多少来评价中心的业务成绩。控股公司内一般由总经理或执行管理委员会受董事会委任行使经营管理权,具体制定生产经营计划和利润指标。在公司内,可以按照产品、项目或制造方式设立若干利润中心,以便将公司的利润指标分解到各利润中心得以完成。这需要公司的一揽子经营计划,并由各利润中心的共同努力,通过对外降低交易成本,对内降低管理成本,来保证和提高公司整体的经营效益。

利润中心有两种类型。一种是自然的利润中心,它直接向公司外部出售产品,在市场上进行购销业务。例如,某些公司的各个事业部,每个事业部都有销售、生产、采购的职能,有很大的独立性,这些事业部就是利润中心。另一种是人为的利润中心,它主要在公司内部按照内部转移价格出售产品,例如,大型钢铁公司分成采矿、炼铁、炼钢、轧钢等几个部分。这些生产部门的产品主要在公司内部转移,它们只有少量对外销售,或者全部对外销售由专门的销售机构完成。

通常利润中心被看成是一个可以用利润衡量其一定时期业绩的组织单位。但是,并不是可以计量利润的组织单位都是真正意义上的利润中心。利润中心组织的真正目的是激励下级制订有利于整个公司的决策并努力工作。仅仅规定一个组织单位的产品价格并把投入的成本归集到该单位,并不能使该组织单位具有自主权或独立性。从根本目的上看,利润中心是指管理人员有权对其供货的来源和市场的选择进行决策的单位。一般说来,利润中心要向顾客销售其大部分产品,并且可以自由地选择大多数材料、商品和服务等项目的来源。根据这一定义,尽管某些公司也采用利润指标来计算各生产部门的经营成果,但这些部门不一定就是利润中心。把不具有广泛权力的生产或销售部门定为利润中心,并用利润指标去评价它们的业绩,往往会引起内部冲突或不能达到最优,对加强管理反而有害。

考察利润中心的利润时,首先要选择一个利润指标。通常采用可控边际贡献标准。它反映了部门经理在其权限和控制范围内有效使用资源的能力。可控边际贡献可由部门经理可控制收入扣除变动成本和可控制的固定成本得出。这样,部门经理可集中精力增加收入并降低可控制成本,而不必在分析那些他们不可控的分配来的管理费用上花费精力。

确定了利润中心的利润指标后,还应该确定利润中心之间的内部转移价格。制定转移价格的目的有两个:防止成本转移带来的部门间责任转嫁,使每个利润中心都能作为单独的组织单位进行业绩评价;作为一种价格引导下级部门采取明智的对策,生产部门据此确定提供产品的数量,购买部门据此确定所需要的产品数量。

内部转移价格有以下几种:

1. 市场价格

在中间产品存在完全竞争市场的情况下,市场价格减去对外的销售费用,是理想的转移价格。产品内在经济价值计量的最好方法是把它们投入市场,在市场竞争中判断社会所承认的产品价格。从机会成本的观点来看,中间产品用于内部而失去的外销收益,是它们被内部购买部门使用的应计成本。这里失去的外销收益并非是市场价格,而需要扣除必要的销售费用,才是失去的净收益。

如果生产部门在采用这种转移价格的情况下不能长期获利,企业最好是停止生产此产品而到外部去采购。同样,如果购买部门以此价格进货而不能长期获利,则应停止购买并进一步加工此产品,而让生产部门向外部市场销售它的产品,这样做对企业是有利的。

值得注意的是外部供应商为了能做买卖,可能先报一个较低的价格,同时期望日后抬高价格。因此,在确认外部价格时要采用可以长期保持的价格。因此在外购和内部供应无明显差别时,一般不应该依靠外部供应商,而应该鼓励利用自己内部的供应能力。

2. 协商价格

如果中间产品存在非完全竞争的外部市场,可以采用协商的办法确定转移价格,即双方部门经理就转移中间产品的数量、质量和价格进行协商并设法取得一致意见。制定协商价格时必须要有一个某种形式的外部市场,同时在谈判者之间共同分享所有的信息资源。这个条件能使协商价格接近一方的机会成本。再有,最高管理阶层要有适当的干预。

协商价格往往浪费时间和精力,可能会导致部门间的矛盾,但可以照顾双方利益得到双方认可。

Green Apple Data Center

3. 变动成本加固定费转移价格

这种方法要求中间产品的转移用单位变动成本来订价，与此同时，还应向购买部门收取固定费，作为长期以低价获得中间产品的一种报偿。这样做，生产部门有机会通过每期收取固定费来补偿其固定成本并获得利润；购买部门每期支付特定数额的固定费之后，对于购入产品只需支付变动成本，通过边际成本等于边际收入的原则选择产量水平，可以使其利润达到最优水平。

4. 全部成本转移价格

它是以全部成本或者以全部成本加上一定利润作为内部转移价格。一般不用这种方式。

三、成本中心

成本中心指不形成或者不考核其收入，而着重考核其所发生的成本和费用的管理层次。在各个利润中心之下，设立若干以单项产品、零部件、子项目或加工工序为单位的生产单元，作为基本的生产核算单位。其任务是在生产经营计划的实施过程中，采取控制手段和及时措施来维持和降低生产成本，这些成本中心是随时挖掘企业内部潜力、动态调整和降低生产成本的基础环节，也是不断提高经济效益的基本工作。

成本中心有两种类型：标准成本中心和费用中心。

标准成本中心，必须是所生产的产品稳定而明确，并且已经知道单位产品所需要的投入量的成本中心。通常，标准成本中心的典型代表是制造业工厂、车间、工段班组等。在生产制造活动中，每个产品都可以有明确的原材料、人工和间接制造费用的数量标准和价格标准。实际上，任何一种重复性的活动都可以建立标准成本中心，只要这种活动能够计量产出的实际数量，并且能够说明投入与产出之间可望达到的函数关系。因此，各类公司都可能建立标准成本中心，银行业根据经手支票的多少，医院根据接受检查或放射治疗的人数，快餐业根据售出的盒饭多少，都可以建立标准成本中心。

费用中心，适用于那些产出物不能用财务指标来衡量，或者投入和产出之间没有密切关系的单位。这些单位包括一般行政管理部门，如会计、人事、劳资、计划等；研究开发部门，如设备改造、新产品研制等；以及某些销售活动，如广告、宣传、仓储等。对于费用中心，唯一可以准确计量的是实际费用，无法通过投入和产出的比较来评价其效果和效率，从而限制无效费用的支出，因此，有人称之为“无限制的费用中心”。

对于成本中心来说，考核的主要内容是可控成本。可控成本是在特定时期一定管理层次的管理人员直接控制其发生的那些成本。

一般说来，标准成本中心的考核指标，是既定产品质量和数量条件下的标准成本。由于标准成本中心不需要作出价格决策、产量决策或产品结构决策，这些决策由上级管理部门作出，或授权给 销货单位作出。标准成本中心的设备和技术决策，通常由职能管理部门作出，而不是由成本中心的管理人员中自己决定。因此，标准成本中心不对生产能力的利用程度负责，而只对既定产量的投入量承担责任。如果标准成本中心的产品没有达到规定的质量，或没有按计划生产，则会对其它单位产生不利的影响。因此，标准成本中心必须按规定的质量，时间标准和计划来进行生产或其它活动。

费用中心的考核较困难。费用中心的业绩涉及预算、工作质量和服务水平。工作质量和服务水平的量化很困难，并且与费用支出关系密切。通常，使用费用预算来评价费用中心的业绩。一个解决办法是考察同行业类似职能的支出水平。例如，有的公司根据销售收入的一定百分比来制订研究开发费用预算。尽管很难解释为什么研究开发费与销售额具有某种因果关系，但是百分比法还是使人们能够在同行业之间进行比较。另一个方法是零基预算法，即详尽分析支出的必要性及其取得的效果，确定预算标准，还有许多企业依据历史经验来编制费用预算，这种方法缺点很明显，越是勤俭度日的管理人员，越容易面临严峻的预算压力。因此，从根本上说，决定费用中心预算水平有赖于了解情况的专业人员的判断。

从以上的分析可以看出，控股公司的资产管理是一个投资中心——利润中心——成本中心的分层宝塔式的系统化经营体系，这种资产管理的系统结构和企业组织结构紧密结合，使公司得以实施高效率的、市场导向的资产管理。

Green Apple Data Center

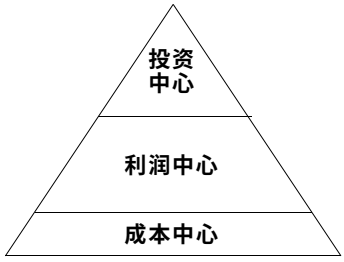

图 4.4.1 控股公司资产管理系统

第二节 控股公司资本结构

资本结构是控股公司资产管理的核心内容。资本成本和杠杆利益是资本结构决策的基本依据。资本结构决策应按照这两个依据结合一定的风险因素来进行。因此我们先考虑控股公司的资本成本和杠杆利益,然后再进行资本结构决策。最后结合一个案例分析控股公司资本结构的特点。

一、资本成本

资本成本指取得资本所必须花费的费用。投资收益率必须要大于资本成本率,才可能带来盈利。因此,资本成本率又代表着投资的"极限利率",即一个投资项目必须挣得的最低收益率。由于资金来源不同,其资金成本和风险也不同。

1. 债务成本

债务成本就是债务的到期收益率,它反映了债务风险的大小和债权人的实际收益要求。债务主要包括长期银行借款和公司债券。由于企业通过负债实际筹得的资金量可能与名义上筹得的需支付利息的资金量有差异,因此,应用实际筹资量来调整名义利息率,求得负债的税前成本。同时负债利息可作为费用处理,即利息不用上税,公司追求的是税后利润,因此,税后的资金成本率才是债务的真实成本。

债务成本的计算方法如下:

$Kd=i(1-T)$

Kd——负债的税后成本;

i——负债的实际利率;

T——所得税率。

公司发行债券往往会出现债券的折价或溢价销售情况,当票面利率低于同等风险市场债券利率时,或票面利率等同但企业信誉程度较差时,公司债券一般会折价发行;相反,可能溢价发行。折价发行时,其净收入低于票面价值(其差额为债券折价),溢价发行时,其净收入高于票面价值(其差额为债券溢价)。这也说明,负债的风险随经营状况的变化而变化。当企业经营状况好,盈利大的时候,负债的资金成本率低,风险小;相反,当企业经营状况不好,特别是亏损时,负债的资金成本率就高,风险也就越大。

2. 优先股成本

优先股成本与债务成本相似,都由每年的固定费用(优先股股利)支出决定。与债务不同的是,优先股不存在偿还本金的问题。优先股成本就是每年的股利支付额与优先股价格之比。即:

$$Kp=\frac{DIVp}{Pp}$$

Kp——优先股成本;

DIVp——优先股股利;

Pp——优先股价格。

由于优先股股利是从税后利润中支付的,所以不存在税收屏蔽问题。因此,虽然优先股的名义利率较负债利率低,但由于它只能从税后利润中支付,因此,其实际资金成本率大大高于负债的资金成本率。对公司而言,如公司因经营不善,没有利润来支付优先股股利,并不会导致企业破产。因此,与债券相比较,风险低于债券,但资金成本率却高于债券。

3. 普通股成本

普通股成本的确定要比债务成本和优先股成本困难得多。普通股成本的确定与普通股价格的确定相似,所不同的是求普通股价格是已知贴现率求价格,而求普通股成本是已知普通股价格求贴现率。普通股成本的计算方法为:

$$Pc=\sum_{t=1}^{\infty}\frac{DIVt}{(1+Ke)^t}$$

Pc——普通股价格;

$DIVt$——预期各期股利收益;

Ke——普通股成本。

从此公式中得出普通股成本。

将普通股与优先股相比较,可以看出,普通股成本大大高于优先股成本。从公司的角度看,普通股是不需要偿还的,而且如果公司经营不善,造成亏损,

Green Apple Data Center

只要还能清偿到期债务，亏损造成的结果就只是普通股东权益的减少，而不致于破产。因此，公司是用高资本成本来回避了高风险。

4. 留存收益的成本

留存收益是企业在支付股息之后的税后利润，它是企业内部形成的资金来源，实际上是普通股权益的增加。普通股持有者显然没有以股息形式取得这部分利益，但是可以从股票价值（市价）的提高中得到补偿，留存收益等于股东对企业追加了投资。

留存收益往往被认为是一种不花成本的公司资金来源。但事实上并非如此，因为至少从股东的观点来看，企业中保留的收益是可作为股利支付的，如股东获得这部分股利，就可用它进行投资获利。因此，公司保留的部分收益就涉及到一种机会成本，这种机会成本就是留存收益的成本。

公司留存收益的资本成本应按下式计算：

$Kr = i(1-b)(1-T)$

Kr—— 留存收益的成本；

i—— 普通股成本；

b—— 股利再投资的交易费用率；

T—— 所得税率。

5. 加权平均资本成本

在考虑了各种不同资金来源的资本成本后，就应考虑控股公司总的资本成本。这个成本是公司各种资本成本与该资本在企业全部资本中所占比重的乘积之和，故称为加权平均资本成本。加权平均资本成本的计算方法如下：

$$K = \sum_{i=1}^{n} WiKi$$

式中　K——加权平均资本成本；

Wi——资本 i 在全部资本中所占比重；

Ki——资本 i 的成本；

n——不同资本的数目。

例如，某公司的资本构成及相应的资本成本如下表 4.4.1 所示，则其加权平均资本成本为：

K = 60%×13.05%+10%×8.94%+20%×7.24%+10%×10.36%=11.21%

表 4.4.1　资本构成及资本成本表

资本种类	资本成本（税后）		权重	权重成本
普通股	Ke	13.05%	60%	7.83%
优先股	Kp	8.94%	10%	0.89%
债券	Kd	7.24%	20%	1.45%
留存收益	Kr	10.36%	10%	1.04%
加权平均资本	K	—	100%	11.21%

二、杠杆利益

资本结构的确定在很大程度上是要决定如何运用财务杠杆，获取杠杆利益的问题。企业要发挥杠杆的作用，获取杠杆利益，就应承担相应的风险，包括经营风险和财务风险，为此必须在杠杆利益与其风险之间作出合理的权衡。

1. 经营杠杆

（1）经营风险（Business Risks）。经营风险是指由于公司在生产经营上的原因而给企业收益（具体指息税前收益）带来的不确定性，这种风险是公司所固有的。经营风险不仅因行业而异，而且也因同行业中不同企业而异，就是同一企业在不同时间内也有很大差异。影响企业经营风险的因素很多，主要包括市场供求关系，销售价格和生产要素价格，以及企业经营管理水平，等等。从企业资产管理角度来说，经营风险主要取决于企业固定费用的利用程度。固定费用占总费用的比重越大，企业的经营风险就越大。这就是经营杠杆。

（2）经营杠杆利益。经营杠杆利益（Benefit On

Green Apple Data Center

Operation Leverage)是指在扩大经营额条件下经营成本中固定成本这个杠杆所带来的增长程度更大的利润。在一定的产销规模内,由于固定成本并不随产品销售的增加而增加,而随着销量的增长,单位销量所负担的固定成本会相对减少,从而给企业带来额外的收益,如下表 4.4.2 所示。

表 4.4.2 经营杠杆利益分析表

单位:万元

销售额	变动成本	固定成本	息税前利润
20	12.0	8	0.0
24	14.4	8	1.6
26	15.6	8	2.4
30	18.0	8	4.0

由此可见,在一定的销售规模内,固定成本保持不变的条件下,随着销售的增长,息税前利润以更快的速度增长。

为了反映经营杠杆的作用程度,估计营业杠杆利益的大小,评价经营风险的高低,需要测算营业杠杆系数。

$$\text{经营杠杆系数}=\frac{\text{销售量}\times(\text{销售单价}-\text{单位变动成本})}{\text{销售量}\times(\text{销售单价}-\text{单位变动成本})-\text{固定成本总额}}=\frac{\text{贡献毛益总额}}{\text{息税前收益总额}}$$

经营杠杆系数越高,表明经营风险越大,但同时获利的机会也越大。

假设有一个公司固定成本总额为 80 万元,变动成本率为 60%,在销售额为 400 万元时,息税前利润为 80 万元,经营杠杆系数为:

$$\frac{400-400\times60\%}{400-400\times60\%-80}=2$$

这个经营杠杆系数表明当公司销售增长 1 倍时,息税前利润将增长 2 倍;反之,当企业销售下降 1 倍时,息税前利润将下降 2 倍。

2. 财务杠杆

(1)财务风险(Financial Risks)。财务风险是指企业由于筹资等原因引起的资金来源结构的变化所造成的企业所有者收益变动的风险或者是公司偿债能力变动的风险。

首先,资金来源结构变化会引起所有者(股东)收益的变化。在投资期望收益率高于负债利息率的情况下,借入资金占总资金来源的比重越大,自有资金的收益率就越高;反之,在投资期望收益率低于负债利息率的情况下,借入资金占总资金来源的比重越大,自有资金的收益率越低。

其次,资金来源结构变化会引起公司偿债能力的变动。这种变动是由于借入资金必须要固定支付利息,公司中借入资金的比重越大,固定的费用支出也就越大,从而公司丧失现金偿付能力的可能性也就越大。公司丧失现金偿付能力,不仅可能由投资收益率低于利息率引起,而且还可能因公司资金使用不善,即变现能力弱引起。

财务风险与经营风险不一样,它不是公司本身所固有的,当公司全部资金均为自有资金时,企业的财务风险就为零。因此,对于财务风险,企业是能够加以控制的。财务风险的大小可以用财务杠杆来衡量。

(2)财务杠杆利益。财务杠杆利益(Benefit On Financial Leverage),是指利用债务筹资这个杠杆而给企业所有者带来的额外收益。在企业资本结构一定的条件下,企业从息税前利润中支付的债务利息是相对固定的,当息税前利润增多时,每一元息税前利润所负担的债务利息就会相应地降低,扣除所得税后可分配给公司所有者的利润就会增加,从而给所有者带来额外的收益。如下表所示:

Green Apple Data Center

表 4.4.3　财务杠杆利益分析表

单位:万元

息税前利润	债务利息	所得税(33%)	税后利润
15	15	0.00	0.00
16	15	0.33	0.67
24	15	2.97	6.03
40	15	8.25	16.75

由此可见,在资本结构一定,债务利息保持不变的条件下,随着息税前利润的增长,税后利润以更快的速度增加。与营业杠杆不同,财务杠杆影响公司的税后利润。

为了反映财务杠杆的作用程度,估计财务杠杆利益的大小,需要测算财务杠杆系数。

$$\text{财务杠杆}=\frac{\text{销售量}\times(\text{销售单价}-\text{单位变动成本})-\text{固定成本}}{\text{销售量}\times(\text{销售单价}-\text{单位变动成本})-\text{固定成本}-\text{利息}}=\frac{\text{息税前收益}}{\text{息税前收益}-\text{利息}}$$

财务杠杆越高,表明财务风险越大。

假设某公司全部资本为 75 万元,债务资本比率为 0.4,债务利率为 12%,所得税率为 33%。在息税前利润为 8 万元时,税后利润为 2.5 万元,则财务杠杆系数为:

$$\frac{8}{8-75\times0.4\times12\%}=1.8$$

这表示当息税前利润增长 1 倍时,普通股每股利润增长 1.8 倍;反之,当息税前利润下降 1 倍时,普通股每股利润将下降 1.8 倍。当资本结构、利率、息税前利润等因素发生一定变化时,财务杠杆系数也会变动,从而表示不同程度的财务杠杆利益和财务风险。

3. 混合杠杆(Combined Leverage)

经营杠杆用来衡量销售额变动对营业利润(EBIT)变动的影响程度,财务杠杆用来衡量营业利润变动对每股收益变动的影响程度。混合杠杆则反映销售收入变动对每股收益变动的影响程度。其计算方法为:

混合杠杆系数=经营杠杆系数×财务杠杆系数

$$=\frac{\text{销售量}\times(\text{销售单价}-\text{单位变动成本})}{\text{销售量}\times(\text{销售单价}-\text{单位变动成本})-\text{固定成本}-\text{利息}}$$

假设某公司销售量为 100,00 件,销售单价为 10 元,单位变动成本为 5 元,固定成本为 300 万元,利息支出为 100 万元。

经营杠杆系数=

$$\frac{100000\times(10-5)}{100000\times(10-5)-3000000}=2.5$$

财务杠杆系数=

$$\frac{100000\times(10-5)-3000000}{100000\times(10-5)-3000000-1000000}=2$$

混合杠杆系数=

$$\frac{100000\times(10-5)}{100000\times(10-5)-3000000-100000}=5$$

这表明,当该公司的销售量增长 1 倍时,每股收益增长 5 倍;反之,当公司的销售量减少 1 倍时,其每股收益则下降 5 倍。

由此也可以看出,在考虑财务杠杆作用后的经营杠杆作用的影响,超过了经营杠杆作用的单独影响。

经营杠杆可用来衡量企业的经营风险,财务杠杆可用来衡量企业的财务风险,混合杠杆可用来衡量企业的总体风险。混合杠杆越大,企业每股收益(EPS)随产量增长而扩张的能力越强,但风险也随之越大。因此,公司资产管理人员必须根据其可承受风险的程度,来确定合适的经营杠杆和财务杠杆。

三、资本结构

资本结构(Capital Structuer)是指公司中各种资本的构成及其关系。公司的资本结构是由企业采用筹资方式筹资而形成的。各种筹资方式及其不同

Green Apple Data Center

组合类型决定着企业的资本结构及其变化。

我们在考虑了资本成本和杠杆利益及风险后,就发现在公司资产管理中,要充分利用资本成本高低和风险的差异,用最"经济"的方法为公司确定合理的结构,使综合资本成本降至量低限度,保证股东收益最大化。

1. 负债/股权资本对负债资金成本的影响

一般而言,负债由于在税前支付利息的原因,其成本最低,而股权资本的成本最高。看似企业将负债在资本结构中的比重尽量提高,就可以最大限度地降低综合资本成本。其时,在各种资金来源中负债的风险最大,负债越高,企业面临破产的风险也就越大。如果企业破产,将发生极高的破产成本。这些成本包括:破产时以低价拍卖财产以筹集现金所发生的损失;债务纠纷所导致的公司资产价值恶化以及增加的法律诉讼费用和仲裁清理费用;面临破产时企业以牺牲长远利益来换取短期活力所造成的损失;由企业破产危机引起的经营业务方面的损失等等。

可以说,随着负债比重上升公司危机的可能性增大,债权的投资风险相应增大,因此,他们会要求更高的收益率作为对所冒风险的补偿,从而导致负债资本成本的上升。负债比重对负债成本的影响如图 4.4.2 所示:

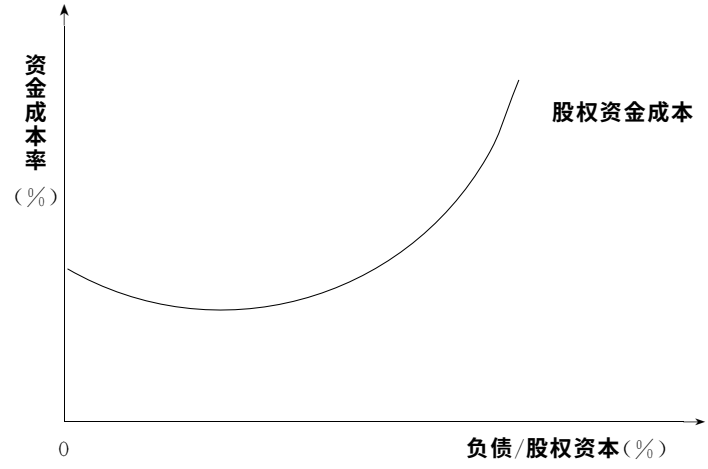

图 4.4.2 负债/股权资本对负债资金成本的影响

可以从图上发现,当负债/股权资本在某个程度以内时,负债资金成本率基本保持不变;但当超过这个程度后,会以较快的速度增长。

2. 负债/股权资本对股权资本成本的影响

同负债比重对负债资本成本的影响类似,当负债比重在某个合适的程度内,负债经营会增加股权收益,使股票市价上涨,从而导致股权资本成本下降;但在这个程度之后,负债经营会使公司破产风险增大,造成更多的人抛售股票,使公司股票供大于求,股票市价下跌,从而导致股权资本成本上升。负债比重对股权资本成本的影响如图 4.4.3 所示:

Green Apple Data Center

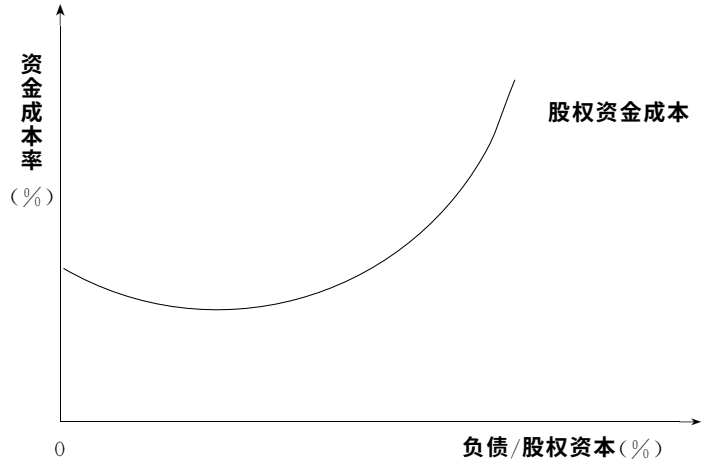

图 4.4.3　负债/股权资本对股权资金成本的影响

3. 最优资本结构的确定　　示：

负债比重对综合资本成本的影响如图 4.4.4 所

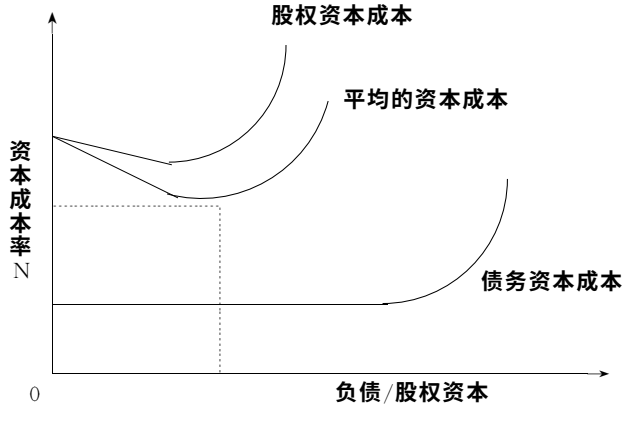

图 4.4.4　负债/股权资本对资本成本的影响

当公司资本结构在 M 点达到最优，因为与 M 点相对应的 B 点是综合资本成本最低点。当离开这一点，无论是增加负债比重还是减少负债比重，综合资本成本都会上升。公司在筹资活动中，应尽可能使公司资本结构逼近最优资本结构。因此公司资产管理人员在利用债务时，应密切注意资金市场对公司资本结构的反映，如公司普通股票、优先股票、债券的市场行情，以及借款的难易程度和利息率等等。

四、控股公司资本结构的特点

控股公司的资本不仅仅是指母公司自有的资本，还包括因母公司的产权投资活动而派生的各类子公司的资本。因此，一般地说，控股公司的资本结构至少包括以下三个层次的内容：

Green Apple Data Center

(1)控股公司自有资本在公司资产形成来源中所占的比例。通常用资产负债率等指标来反映。

(2)是控股公司自有资本中注册资本与资本性留利的相互比例,以及资本性留利的构成。

(3)控股公司的产权投资结构,即它在独资、控股或参股子公司资本构成中的比例和分布。

我们以法国的埃尔夫·阿奎坦公司为例来说明控股公司资本结构的特点。

这家公司本身的资产负债表和合并资产负债表如表 4.4.4 和表 4.4.5 所示。

表 4.4.4 埃尔夫·阿奎坦股份公司资产负债表

单位:百万法郎

			1992 年			1991 年(净值)	1990 年(净值)
			总值	累计折旧准备金	净值		
固定资产	无形资产	石油与天然气开发研究特许权、产品名、许可证及贸易市场商誉	—				
		合计	4354	4338	16	159	283
固定资产	财产·厂房与设备	土地	4	—4	4	4	4
		建筑物	30	4	26	23	23
		厂房与设备	2344	1856	488	397	398
		其他固定资产	17	5	12	5	5
		在建工程	190	—	190	172	94
		合 计	2585	1865	720	606	524
	金融资产	证券投资	49264	15574	33510	30074	28034
		对子公司贷款	24581	7675	16906	15607	13531
		其他长期投资	4566	3	4563	4477	2604
		债 权	1922	102	1890	2933	3943
		其 他	119	—	119	155	144
		合 计	80452	23354	56988	53246	48256
	固定资产合计		87461	29737	57724	54006	49063

Green Apple Data Center

			1992 年			1991 年（净值）	1990 年（净值）
			总值	累计折旧准备金	净值		
流动资产	投资	原材料及其他消耗品	25	—	25	25	23
		半成品	20	—	20	15	5
		物　　资	389	—	389	431	332
		合计	434	—	434	471	360
	现金支付		32	—	32	37	30
	应收款	应收款及票据	1094	—	1094	1272	1040
		其他	8691	15	8676	10694	10139
	有价证券	自持本公司股份	255	—	255	253	216
		其他股份	269	—	269	268	609
	现金与存款		146	—	146	579	24
	预付款		107	—	107	101	119
	流动资产合计		11028	15	11013	13675	12537
债券偿还溢价			64	—	64	106	156
未实现汇率损失			192	—	192	398	545
资产总计			98745	29152	68993	68185	62301

Green Apple Data Center

表 4.4.5 埃尔夫·阿奎坦股份公司所属集团合并资产负债表

单位:百万法郎

		以美元计算	以法郎计算		
		1992 年	1992 年	1991 年	1990 年
资产	无形资产	2448	13531	13290	11343
	财产、工厂和设备	20452	113038	110451	87621
	对子公司投资	1457	8054	6996	9734
	证券投资	3204	17706	15630	9432
	债仅、预付款及其他固定资产	1382	7639	5941	5184
	固定资产合计	28943	159968	152308	123314
资产	存货	4000	22107	22008	20729
	应收款和票据	5839	32273	32977	31897
	其他应收款	2563	14167	12823	13545
	可转换债券	679	3755	3787	3128
	现金与定期存款	3105	17160	17871	20123
	流动资产合计	16186	89462	89466	89422
	资产合计	45129	249430	241774	212736
股东权益	股本金	2329	12872	12675	12275
	溢价收入与留存收益	13522	74741	67105	57291
	外币折算调整累计	(1226)	(6778)	(3829)	(3589)
	当年净收入	1118	6177	9796	10625
	股东权益合计	15743	87012	85747	76602
长期负债	少数股东权益	3111	17192	16044	12637
	递延收入税	2845	15723	19402	16609
	长期借贷	7609	42055	35452	23661
	养老金计划和其他长期负债	3905	21586	20815	20534
长期负债与股东权益合计		33213	183568	177460	150043
流动负债	应付款和票据	4478	24749	24136	22372
	其他应付款	3853	21293	22497	23835
	长期债务中本期部分	1135	6275	3920	3768
	短期借贷	2450	13545	13761	12718
	流动负债合计	11916	65862	64314	62693
总负债与股东权益		45129	249430	241774	212736

Green Apple Data Center

埃尔夫·阿奎坦股份公司资产负债表(续)

			1992年	1991年	1990年
		股本金	12872	12675	12275
		溢价发行收入	4539	3410	1026
	准备金	法定准备金	623	400	119
		长期资本准备金	3885	3885	3885
		一般准备金	15770	14770	12770
		风险准备金	9100	9100	9100
		留存收益	947	993	713
净收入			3352	4460	5618
		投资拨款	17	17	17
		法定纳税准备金	141	141	131
股东权益合计			51246	49841	46450
准备金		坏帐准备金	3099	4158	5288
		纳税准备金	5	7	8
		准备金合计	3104	4165	5296
负债		债券	7493	4362	2661
		银行借款	1228	1293	1347
		其他货款与借款	3899	5788	4536
		应付额与票据	1034	1341	893
		应付税费	149	176	256
		应付固定资产占用费	47	62	54
		其他负债	164	244	31
递延收益			65	40	31
总负债			14079	13306	10023
未实现汇率收入			564	873	532
股东权益与负债合计			68993	68185	62301

从资产负债率指标看,在埃尔夫·阿奎坦股份公司自身资产负债表中,1992年的资产负债率为20.41%。也就是说,公司自有资本在公司资产形成中所占的比重很大,负债所占比重很小。而且,在140.79亿法郎的负债中,主要来源是公司自身发的债券,其值为74.93亿法郎,占负债总额的53.22%。来自银行及其他机构的货款或借款仅为51.27亿法郎,占负债总额的36.42%。这说明,公司自身的资金实力雄厚,筹资独立性很强。而在集团合并资产负债表中,1992年的资产负债率为65.12%。也就是说,从控股公司角度来说,负债在资产形成中所占比重较大。而且,在1624.18亿法郎的负债总额中,长期或短期借贷金额共为556亿法郎,占负债总额的34.23%。说明整个控股公司与母公司相似,在筹资方面对银行贷款的依赖性较弱,而自身的筹资能力较强。比较母公司与整个控股公司的资产负债结构,明显地表现出埃尔夫·阿奎坦公司作为控股公司的特征。

从资产结构来看,这家公司的控股经营特征也是十分明显的。例如,在公司自身的资产负债表中,固定资产为577.24亿法郎,占总资产的比重为83.67%,其中金融资产为569.88亿法郎,又占固定资产的比重为98.72%。公司房地产与设备仅为25.8亿法郎,占固定资产比重为4.48%。而公司用于投资的流动资产,只有4.34亿法郎,为公司流动资产110.13亿法郎的3.94%,为公司资产总额的0.75%。这说明金融资产特别是对外持股资产在这家公司资产中占主要部分。相反从合并资产负债表

Green Apple Data Center

中数据来看,固定资产为 1599.68 亿法郎,占总资产比重为 64.13%。其中,公司房地产与设备资 产为 1130.38 亿法郎,占固定资产的 70.60%。金融资产即证券投资与对子公司投资共为 257.60 亿法郎 ,占固定资产的 16.10%。说明从整个控股公司来看,是以资产经营为主,产权经营为辅。

从留存收益对产权投资能力的影响来说,1992 年公司对外产权投资净值总额为 380.73 亿法郎(其中证券投资为 335.10 亿法郎,股东权益为 512.46 亿法郎,对外产权投资额分别为股本和股东权益的 295.78%和 74.29%。从以上数据可知,在公司股本金不变的情况下,公司留存收益越大,其对外产权投资能力也越强。

从其产权投资范围和产权投资结构来看,从表 4.4.6 中提供的数据可知,截止 1992 年底,该公司对外产权投资总支出成本费用为 538.30 亿法郎,购得股份帐面净值总其为 381.30 亿法郎。其中国内投资占 58.61%,国外投资约占 41.39%。公司产权投资的重点在子公司。例如,在帐面股份净值中,子公司所占比重分别为 92.47%和 96.53%。埃尔·阿奎坦公司 1992 年收回的股利也相应主要来自于子公司,,其所占比重为 82.19%。从表 4.4.7 中提供的数据还反映出一个问题,即在埃尔夫·阿奎坦股份公司几乎全资控股的许多子公司中,子公司的股本往往大大小于公司的其他股东权益。也就是说,埃尔夫·阿奎坦股份公司以较小的产权投资建立了这些子公司,而只是通过留存收益的逐步扩大来增强子公司的资本实力,并不在扩股增资上作文章。这样,既不影响子公司的资本实力,又保持了自己对子公司较小的有限责任,减少了产权投资风险。同时,在法律规定的公司对外产权投资限额下,这种产权投资方式有利于扩大公司产权投资范围。

表 4.4.6 埃尔夫·阿奎坦股份公司的产权投资总体指标

单位:百万法郎

	子公司		参股公司		合计
	国内	国外	国内	国外	
帐面购股成本	21702	19266	7916	4946	53830
帐面股份净值	14446	10837	7901	4889	38073
未偿还贷款额	10379	9164	4	1588	21135
由 SNEA 提供的担保金额	642	5392	133	84	6251
1992 年 SNEA 收到的股利	1691	1148	226	389	3454
股利与帐面购股成本比率(%)	7.79	5.96	2.85	7.86	6.42

Green Apple Data Center

表 4.4.7　埃尔夫·阿奎坦股份公司的主要子公司

单位:百万法郎

管理部门	主要的子公司	股本	其他股东权益	SNEA 所持股份(%)	最近年度报告的净收益(亏损)
石油开发与生产部	埃尔夫·阿奎坦巴黎—La Defesen 公司	1055	2400	100.00	836
	埃尔夫加蓬石油公司	450	2431	56.93	301
	埃尔夫尼日利亚—拉各斯石油公司	63	23	40.00	316
	埃尔夫喀麦隆—杜阿拉—塞雷普卡公司	20	12	75.80	200
	萨夫雷克斯—巴黎—La Defesen 公司	15	64	99.99	357
	埃尔夫荷兰哈古尔 BV 碳化氢公司	12	654	100.00	128
石油精炼与市场销售部	埃尔夫安达尔法国巴黎—La Defesen 公司	1422	2032	100.00	(264)
	塞普亚—马德里—西班牙公司	2145	7027	30.68	570
	埃尔夫德国杜塞尔多夫公司	784	1407	97.17	10
	埃尔夫德国汉堡 Thyssen 石油公司	34	1	50.00	11
	埃尔夫比利时布鲁塞尔石油公司	4	153	99.55	14
医药产品部	埃尔夫巴黎赛诺菲公司	1883	9224	46.08	1245
化学产品部	埃尔夫阿托巴黎—La Defesen 公司	2830	11197	99.24	(587)
	埃尔夫·阿奎担美国惠林顿公司	727	7329	100.00	385
其他	巴黎苏伊士公司	10996	42129	3.06	①
	西班牙马德里班科中央公司	4133	—	2.01	①
	索哥拉普巴黎—La Defesen 公司	503	1422	96.94	122
	C.P.I.H 巴黎—La Defesen 公司	820	730	35.00	20
	C.C.F.—巴黎公司	1475	9842	2.31	917
	索法克斯—巴黎—La Defesen 公司	10	3485	98.64	455
	C.G.E.—巴黎公司	2495	17373	2.52	①
	巴黎帕菲兰斯公司	3138	3617	5.51	237

Green Apple Data Center

第三节 控股公司资产管理机制

前面对控股公司的资产管理做了一个基本介绍,但还有必要对控股公司资产管理的机制进行一下详细阐述,这也正是控股公司资产管理的核心所在。控股公司的资产管理机制主要体现在多数股股东权力、控股公司的负债能力、公司内部财务政策的协调以及公司内部各子公司间资金流动等方面。

一、控股公司的权力

1. 控股公司的权力分布

为了控制一家公司,就必须掌握其股份的51%(当然有许多情况无需51%)。这样,持有另一家公司51%资本的控股公司,实际上只需掌握这家公司资本的51%的51%,即26.01%,他就可以掌握多数投票权。若母公司控制某子公司51%的股份,而子公司又控制次子公司51%的股份,那么,母公司对次子公司拥有的净资产权即为13.26左右(51%×51%×51%)。

下面举一个例子来说明控股公司的这种优势。

假设某公司欲与一外国生产商讨论并签署某种产品进口和在国内分销的合同。此合同计划规定建立一个中央仓库和五个分销点。要进行这笔业务,大约需自有资金500万元;该公司进行这项业务的部门共拥有300万元。另有5家公司愿意各出资40万元,并负责他们所在地区的产品分销。为此,该公司面临两种选择:或者建立一家独立公司,或者建立一个由六家公司组成的控股公司。在独立公司中,这家公司负责此项业务的部门拥有60%的资本,其他合作者各拥有8%。在控股公司中,这个部门拥有母公司100%的资本,其它五家子公司各有40万元,而母公司在每家子公司中各投资60万元,由此控制着子公司。如表4.4.8所示:

表4.4.8 独立公司和控股公司的资本情况

单位:万元

独立公司			控股公司		
公司资本	500		母公司:公司资本	300	
			本部门投入资本	300	100%
本部门	300	60%	公司1	母公司 60	60%
				公司1 40	40%
公司1	40	8%	公司2	母公司 60	60%
				公司2 40	40%
公司2	40	8%	公司3	母公司 60	60%
				公司3 40	40%
公司3	40	8%	公司4	母公司 60	60%
				公司4 40	40%
公司4	40	8%	公司5	母公司 60	60%
				子公司 40	40%
公司5	40	8%			

独立公司结构的不利之处主要有两点:第一,拥有40%资本的五家合作者持有少数股份;其二,五家合作者之间可能相互串通,但从总体上看,他们只握有少数冻结股份。在由六家公司组的控股公司中,对母公司来说,具有多种优越性,一方面进口合同可以由掌握100%权力的控制公司(即母公司)自行商签;另一方面,母公司在每一个子公司中均掌握多数股份。虽然每个合作者在子公司中拥有的权力比在独立公司中大,但这种权力只限于他们各自所在地区的分销活动,对于进口合同的商签和其他地区的分销活动,四家子公司无权染指,这就减少了他们之间相互串通的风险。

2. 收益的分配

假设某笔进口业务的年营业额为2亿元,毛利率为4%,即800万元。所得税率为50%,分销利润为400万元。在独立公司情况下,母公司获得分销利

Green Apple Data Center

润的 60%，即 240 万元；五家合作者各获得 8%，即 32 万元。在控股公司情况下，假设母公司在补偿其职能费用后，以成本价转卖进口品，母公司负责进口产品，其子公司分销产品。每一子公司负责营业额 0.4 亿元，那么实现毛利 160 万元和税后利润 80 万元，母公司获得 80 万元的 60%即 48 万元。这样，母公司从五家子公司中共获得 240 万元，每位合作者应得 80 万元的 40%，即 32 万元，这和独立公司的情况是一样的。如果母公司作为进口合同的商签者，它要以批发商身份提取 2%的边际收入，这样，母公司实现的毛利为 400 万元，税后利润为 200 万元。每一子公司就其营业额 0.4 亿元实现 2%的毛利，即 80 万元，税后利润为 40 万元，其中，母公司所得为 60%，即 24 万元，母公司从五家子公司中共获得 120 万元。五家子公司各自取得 40 万元的 40%，即 16 万元。如表 4.4.9 所示：

表 4.4.9　股东之间的利润分配

单位：百万元

独立公司		控股公司	
		无进口业务报酬	有进口业务报酬
母公司	2.4	2.4	3.2
公司 1	0.32	0.32	0.16
公司 2	0.32	0.32	0.16
公司 3	0.32	0.32	0.16
公司 4	0.32	0.32	0.16
公司 5	0.32	0.32	0.16

二、控股公司的负债能力

公司的负债能力和银行同意安排的贷款额相适应。一般说来，一个公司的负债能力依据其自有资本、还款可能性和提供的担保而定。相反，控股公司在负债能力上具有杠杆效应。这种杠杆效应产生于控股公司的“分子化”，控股公司可以多次运用同样的永久资本、同样的不动产，担保不同的借款，从而导致定期借款额的可能增加

控股公司“分子化”有两种形式：一是耙状分子化；二是系列分子化。假设被分子化的企业 A 有不同的资产 X_1，X_2，X_3…X_n，这些资产随之转换为由公司 A（母公司）控制的各独立法人公司的财产。X_1，X_2…X_n 的净额以参与股名义重新列入母公司的资产负债表中，参与股份总额等于 X_1，X_2…X_n 之和。根据控股公司拥有的净资产来看其负债能力，公司 X 资产的分子化在理论上可使其负债能力增加一倍。事实上，如果考虑到母公司净资产（等于其各个资产之和）为 100，那么，母公司的负债能力是 100k（k 为资产乘数），子公司的负债能力是 $X_1+X_2+\cdots X_n=100k$，即总数为 200k，即负债能力为原来的 2 倍。在系列分子化情况下，杠杆效应更加明显。控股公司第一个子公司带来的资产是从总资产中扣除 X_n，即 $X_1+X_2+\cdots X_{n+1}$；第二个子公司的净资产等于 $X_1+X_2+\cdots X_{n-2}$；这样在系列最后的子公司净资产将为 X_1。在这种假设下，由 n 个公司组成的集团的负债能为原来的 $(n+1)/2$ 倍，则控股公司的负债能力为 $100k\times\frac{n+1}{2}$。当然，这种杠杆效应受到一些因素的约束，现实中杠杆效应不会如此明显，但控股公司负债能力确实要大大增加。

仍以上面的例子说明。假设银行允许的中长期贷款不能超过企业自有资本的 66.6%。另外，可以从信贷公司融通营运资金，中央仓库的建立花费 33 万元，每一个分销企业估计花费了 10 万，那么预计不动产总额为 833 万元（1,830,000+1,300,000×5）。

先计算单一公司下的筹资额。必需的不动产是 833 万元，而全体合作者拥有 500 万元。从银行可以筹集到中长期资金 333 万元（银行的贷款原则是不超过自有资本的 66.6%，即为永久资本的 40%）。

再计算控股公司的筹资额。中央仓库由母公司建设，每家子公司负责实现 1/5 的分销业务。对每一个子公司而言，必需的不动产为 130 万元，银行贷款为永久资本的 40%，即可提供的中长期贷款为 52

Green Apple Data Center

万元(1,300,000×40%),因此,必需的自有资本为78万元(1,300,000-520,000)。母公司拥有60%的自有资本,即46.8万元。而五家子公司各家拥有33.2万元。每一子公司的筹资情况如下所示:

必需的不动产 1,300,000 元
自有资本 780,000 元
其中:母公司 468,000 元(60%)
各子公司 332,000 元(40%)
中长期借款 520,000 元

对母公司而言,必需的不动产表现在两方面。一方面。建立中央仓库需183万元;另一方面,因对每一子公司的参与而需234万元(468,000×5)。因此,必需的不动产总额为417万元。银行同样可提供比例为永久资本40%的贷款,即167万元(4,170,000×40%)。其余的由发起者用自有资本抵补250万元。与独立公司相比,控股公司可利用双倍运用的自有资本和永久资本作为借款担保,所以控股公司的负债能力有所增加。如表4.4.10所示。

表4.4.10 独立公司和控股公司筹资比较

金额单位:百万元

	独立公司			控股公司		
股东筹资	发起者 子公司(每家为0.4) 合计	3 2 5	60%	母公司 子公司(每家0.332) 合计	2.5 1.56 4.06	48.8%
银行筹资(永久资本的40%)	独立公司的中长期借款	3.33	40%	子公司的中长期借款0.52×5 母公司的中长期借款合计	2.6 1.67	51.2%
合计		8.33	100%		8.33	

三、集团财务政策的协调

控股公司内部对投资决策权有一定的划分。一般说来,操作性投资和日常投资由子公司自行掌握。而战略性投资,则由母公司掌握。

控股公司的筹资决策,有两个特点。首先控股公司打破了金融统一性的原则。控股公司内的资金流动有其特殊方式,例如,股息的分配,跨公司间的贷款。这些独特方式会引起单一公司所不存在的税收问题;另一方面,子公司作出的大部分筹资决策都可能影响到母公司,例如,银行可能要求母公司为子公司的借款提供担保。因此,必须制定一个筹资政策来保证控股公司资金需求和资金来源的协调性。

一般来说,应当从控股公司每一子公司的需求额出发,综合配制筹资计划,进而评价整个公司的财务需求。公司的筹资潜力来源于两个方面:内部筹资来源和外部筹资来源。公司内部筹资决定于母公司的自由支配权,也就是说,控股公司内部筹资能力受各公司自筹资金总额水平的制约。外部资金来源(即企业负债)可以运用集团负债杠杆效应,对这种外部筹资潜力予以估价。现实控股公司负债能力一般受母公司和子公司的存款额及母公司库存现金数额的限定。

四、控股公司内各公司的资金流动

由于各子公司具有法律上的独立性,就需要解决各公司间的资本流动问题以及采用什么样的方式才能保证各公司间的资金循环问题。一般的方式有两种,即财务方式(股息分配、贷款、资本增加)和商业方式(转移价格)。现着重介绍一下控股公司内部贷款。

控股公司的子公司之间相互贷款,主要有三个优点:

(1)可以带来更高的收益。因为母公司不但能获得子公司提供的利润(如股息分配),而且能获得在子公司中存有的全部流动资产。

(2)处理程序简单、迅速,一年内可进行多次,且不论什么时候都可进行。但是当一子公司为了母公司的利益提请贷款,而这家子公司没有被100%控制的情况下,为了避免少数股东超越多数股东权力所带来的风险,就需要由贷款公司的董事会或股东大会进行决策。

(3)贷款成本按名义利率计算。对于母公司的贷款,母公司可以以股息分配方式收回一部分利息。

Green Apple Data Center

第四节　公司购并、分立、清算业务处理

公司的购并、分立和清算业务的处理，是控股公司资产管理的组成部分，尤其是购并业务的处理。

一、公司购并业务

有关购并的涵义、方式、过程等在第六章中均有详细的论述。这里只简单讲一下购并的业务过程，即包括兼并、合并和收购等。

在讲对公司购并业务的处理之前，先介绍一下控股公司的资产体系。

这是一个简单的由子公司的资产负债表合并为控股公司资产负债表的过程。公司购并有利益合并法和收购法(Pooling of Interests and Purchase)两种处理方法。这两种方法对公司购并后的资产负债表产生的影响不同。按照利益合并法，购并后只需将购并前两公司的资产负债表简单相加即可。

表 4.4.11　控股公司体系

A公司资产负债表

资产	金额（万元）	负债及权益	金额（万元）
其他资产	1 000	流动负债	200
		长期负债	1 000
股权投资	2 000	优先股票	200
		普通股票	1 600
合计	3 000	合计	3 000

B公司资产负债表

资产	金额（万元）	负债及权益	金额（万元）
其他投资	500	流动负债	300
		长期负债	800
股权投资	1 800	优先股票	200
		普通股票	1 000
合计	2 300	合计	2 300

控股公司资产负债表

资产	金额（万元）	负债及权益	金额（万元）
其他资产	400	长期负债	500
股权投资		优先股票	100
A公司(25%)	400	普通股票	400
B公司(25%)	200		
合计	1 000	合计	1 000

Green Apple Data Center

假设A公司购并了B公司,购并前后的资产负债表如表4.4.12所示。从表中可以看出,购并前A公司的资产总值为1,000,000元,B公司的资产总值为200,000元。但是由于B公司有些资产的价值在其资产负债表上未能反映出来,所以A公司实际上是花了500,000元兼并了B公司。如公司符合利益合并的要求并按此方式处理,则合并后的资产负债表如表4.4.12第(3)列所示,只要将合并前公司资产负债表的对应项目相加即可。如果公司购并是以收购方式进行的,A公司为此支付了500,000元款项,则这500,000元应记为收购价格。按照购入方式,B公司的长期资产应按其合理的市场价格重新记录,即应为300,000元,而不是帐面上的100,000元。同时,把收购价格高于资产价值的部分作为一项新的资产——商誉入帐(此处为100,000元)。购并后的资产负债表如表4.4.12第4列所示。显然,按照利益合并法,购并后A公司的资产总值为1,200,000元,而按照购入法,购并后A公司的资产总值为1,500,000元。

表4.4.12 不同合并处理方式对兼并后公司资产负债表的影响

单位:千元

	合并前		合并后	
	A公司 (1)	B公司 (2)	利益合并 (3)=(1)+(2)	购入* (4)
流动资产	300	100	400	400
长期资产	700	100	800	1000
商誉	0	0	0	100
总计	1000	200	1200	1500
负债	400	80	480	480
股东权益	600	120	720	1020
总计	1000	200	1200	1500

* 公司X收购公司Y的价格为500000元

两种购并处理方法对购并前后两公司的损益表也会产生影响。按照购入合并方式,合并后公司的资产价值增加,且有商誉项出现,这将增加公司的折旧额,同时还要发生商誉资产的摊销,因此报表中的净利润要低于利益合并方式。表4.4.13是A、B公司合并后的损益表,表中假设长期资产的增加额(200,000元)按10年直线折旧,商誉项(100,000元)按10年直线摊销。从表中不难看出,由于折旧的增加和商誉摊销项的出现,用购入合并方法处理后,公司的净利润减少。

表4.4.13 不同合并处理式对兼并后公司损益表的影响

单位:千元

	合并前		合并后	
	A公司 (1)	B公司 (2)	利益合并 (3)=(1)+(2)	购入合并 (4)
销售收入	3000.00	600.00	3600.00	3600.00
现金费用	1800.00	360.00	2160.00	2160.00
折旧	600.00	120.00	720.00	740.00
税前和息前收益	600.00	120.00	720.00	700.00
利息支出	40.00	8.00	48.00	48.00

Green Apple Data Center

	合并前		合并后	
	A 公司	B 公司	利益合并	购入合并
	(1)	(2)	(3)=(1)+(2)	(4)
税前收益	560.00	112.00	672.00	652.00
所得税(35%)	196.00	39.20	235.20	228.20
税后收益	364.00	72.80	436.80	423.80
商誉摊销	—	—	—	10.00
净收益	364.00	72.80	436.80	413.80

＊商誉摊销发生在税后

二、公司的分立业务

公司分立指公司依照法律规定、行政指令或经公司自行决策，经过一定的法律程序和其它方面的工作，分解为两个以上公司法人的行为。

公司分立可以有不同的方法。主要有以下三种。

1. 分立经营

分立经营是将原公司的某些部门或单位完全独立出去，其股票按公司股东原持股比例分配给所有股东。分立后的单位成为一个完全独立的公司法人，拥有自己的股票，并独立经营。分立经营后的公司可以按照自己的特点和与以前完全不同的管理方式独立经营，因而可能会经营得更好。但分立后的公司作为一个独立法人，需要建立一套与原公司相似的管理机构，配备管理人员，为股东提供各种服务。这些都将形成公司的额外成本。

2. 股权分立

股权分立是将新分立的部门的部分股票出售给公众，而原公司同时控制着新分立公司的相当一部分股票。这时，分立的公司作为一个独立的法人拥有自己的股票，但并没有完全摆脱原公司的控制。原公司由于持有大量分立公司的股票而成为该公司的一个主要股东，达到一定比例时，就是控股股东。

股权分立的好处之一是通过让某些部门以分立公司的名义独立经营，可以有效地激励这些部门的管理人员。独立以后，分立公司的经营业绩与原公司脱钩，其表现如何在市场上一目了然，管理人员也会更加努力工作。

股权分立在筹措资金方面也具有一定的特色。让那些技术先进但目前盈利不多的部门脱离原公司直接面对市场，吸引那些愿意对高技术、高成长率公司投资的投资者手中的资金，可能要比留在原公司内靠原公司注入资金更为有效。

3. 出售部门公司

这种做法就是将公司的某些部门出售给其它公司。虽然出售公司的某些部门实质上属于一种产权转让，但它也属于使公司的某一部分分离出去的范畴。

出售公司某些部门的决策方法是净现值法，即要比较一下出售这些部分带来的收益的现值是否大于继续经营这些部门带来的收益的现值。具体来讲，出售决策可分为以下几个步骤：

(1) 估算继续经营待出售部门所能得到的各期税后收益。估算时要考虑为使该部门继续经营所需发生的投资支出。

(2) 确定适当风险水平的贴现率 K。

(3) 计算继续经营所获税后收益的现值。

(4) 减去待出售部门现有债务的市场价值 D，得出继续经营该部门所获税后收益的净现值。

即 $NPV=\sum_{i=1}^{n}\frac{Ci}{(1+K)^i}-D$

式中 Ci——继续经营待出售部门第 i 期税后现金流；

K——贴现率；

D——待出售部门债务的市场价值。

(5) 比较继续经营该部门预期收益净现值 NPV 与出售该部门的所得收益 DP。如果：

NPV＞DP 保留该部门并继续经营

NPV＜DP 出售该部门

NPV＝DP 保留与出售等价

在考虑出售有关部门所得收益时，必须注意区分两种情况：一种是收购者将该部门的资产与债务全部买下，这时出售者所得收益 DP 为净收益，可直接与继续经营预期收益净现值 NPV 比较；另一种是收购者实际上只买下出售部门的净资产，原部门所欠债务仍留给出售者承担。这样，出售者所得收益还包括原部门所欠债务的市场价值。这时，应以所得收益减去原部门债务市场价值后得到的净收益作为

Green Apple Data Center

DP，与 NPV 比较。

4. 公司的重整业务

公司重整是一种对于因财务困难而暂停营业或面临停业危险，但仍有重建价值的股份公司，由有关人员提出申请，经过法院裁定等法定程序准予重新整顿，使公司得以维持和复兴的制度。公司重整是西方公司解决财务困难的常用手段。

在公司面临财务困难而难以生存的时刻，如果能重整成功，要比直接进行破产清算对债权人更为有利，因为债权人可以在公司复兴后收回全部债务，避免损失。但是如果公司重整失败，债权人的损失也可能因此增加。因此，进行重整的公司必须是营业状况依合理财务负担标准衡量仍有经营价值的企业。那些营业状况即使按合理财务负担标准衡量也没有经营价值的公司，不在重整之列，以免给债权人造成更大的损失。

进行重整的公司必须拟定公司重整计划。重整计划主要是就公司债权债务的清理与变更作出安排，提出未来的经营活动方案。制定重整计划中最困难的工作是对公司目前的资本结构进行调整，整顿债权债务，减少债务负担和支出，为公司复兴奠定基础。一般来讲，有三个步骤：

(1)确定重整公司目前的全部资产价值。确定重整公司的资产价值一般采用收益现值法。

(2) 在估算公司资产价值的基础上调整公司资本结构，削减债务和利息支出，为公司创造一组好的财务比率。为达到这个目的，需要将一部分债务转成优先股或普通股，归还一些债务，延长一些债务的偿还期，以减少每年需要支付的偿债基金费用，考虑到公司重整后继续经营还须借入新的债务，重整人可能希望调整后的资本结构有较低的债务比例。

(3)一旦公司新的资本结构确定下来，就要将旧的证券替换为新的证券，实行资本结构的转换。

要做好这一点，首先要把公司的各项债务和权益按索取收益的优先级别分类统计，同一级别的债务人或权益所有人在进行资本结构调整时享有同等的待遇。比如，债券所有者按面值收到新证券之后，优先股股东才能参与新证券的分配。但重整公司推出的新证券的总值，不能超过按照第一步估算出的公司资产总值。

表 4.4.14 MC 公司的资产负债状况

资产	帐面价值	清算价值
应收帐款	200 000 元	160 000 元
存货	410 000	240 000
机器与设备	240 000	100 000
厂房与建筑	450 000	200 000
资产总计	1 300 000	700 000
负债与股东权益		
负债		
应付帐款		300 000 元
用机器和设备担保的负债		200 000
优先无担保负债		400 000
次级无担保负债		200 000
负债总计		1 100 000 元
股东权益		
优先股		50 000
普通股		150 000
股东权益总计		200 000
负债与股东权益总计		1 300 000 元

Green Apple Data Center

5. 公司资产清算

在公司重整无望时，就必须终止了。终止时必须进行清算。

公司资产清算过程中最困难的一步是清算资产的估价。清算资产的价格估计除了第二节中所提及的四种方法外，也可以采用模拟拍卖法，由清算人聘请有关专业人士、购买过类似财产但不准备在本公司拍卖时购买的公司按模拟拍卖场所的竞价方法确定其最高价为其估定价值。此种方法适用于公司整体出售，以及存货、固定资产、无形资产等的估价。清算时估价许多情况都不得不采用脱手价格法，即以清算脱手价格作为财产估定价值的方法。公司清算财产要取得公平的交易价格常常比较困难，一是因为清算期有限而阻碍了市场信息的充分获得，除非稀缺物品，买主也常常在知其清算后压低价格，因此清算脱手价格往往低于市价。采用这种方法，通常是在市场价格的基础上，根据具体情况打一折扣。例如，公司某项存货的市场价格为每公斤 7 元，为脱手拟优惠 5%出售，则其估价价值为每公斤 6.65 元。

公司清算要成立清算委员会，破产清算要由法院确定清算委员会的组成。清算委员会负责公司的清算事务，包括制定清算方案，清理公司财产，编制资产负债表和财产清单；处理公司未了的业务；收取公司的债权；偿还公司的债务；解散公司从业人员；处分公司剩余财产；代表公司进行诉讼活动；等等。

我国有关法规和规定的清偿次序为：

（1）破产及清算费用；

（2）自清算之日起前三年所欠职工工资和社会保险费用；

（3）所欠税款和按国务院行政法规应缴纳的税款附加、基金等；

（4）银行贷款、公司债券及其他债务；

（5）按优先股股份面值对优先股股东分配，如（剩余财产）不能足额偿还优先股股金时，按各优先股股东所持比例分配；

（6）按各普通股股东的股份比例进行分配。

Green Apple Data Center

第五章 控股公司制度规范

第一节 控股公司组织制度

控股公司无论是采取股份有限公司还是有限责任公司形式都是以股东出资形成的法人财产为基础的法人团体。由于公司的出资人即股东很多,现代大公司甚至达到几百万,因而它们不像单个业主制企业和合伙企业,由出资者直接经营管理,而是通过一系列的制度安排,在贯彻股东意志、维护股东利益的情况下,由少数人进行管理。这一系列的制度安排,就是公司的法人治理结构。具体说,法人治理结构包括了现代公司所应具有的科学化、规范化的企业组织制度和管理制度。第一节将主要介绍组织制度,管理制度将在第二节中介绍,最后是公司章程。

控股公司的组织制度由股东大会、董事会、监事会和由高层经理人员组成的执行机构三部分组成,其中股东大会选举董事组成董事会,并将自己的资产交由董事会托管;董事会是公司的最高决策机构,拥有对高层经理人员的聘用、奖惩及解雇权;股东大会同时选举监事组成监事会,负责监督检查公司的财务状况和业务执行情况;高层经理人员组成的执行机构在董事会的授权范围内负责公司的日常经营。一般控股公司都采用股份有限公司形式。因此我们以股份有限公司为例说明。

一、股东和股东大会

股东是公司股份的持有者。股东有在册和不在册之分。在册股东是指在公司股东名册上登记其姓名、住址和其他简况的股东。非在册股东指没有在公司股东名册上登记其姓名、住址和其他简况的股东。公司股东可以是自然人,也可以是法人。而且,法律对股东的资格一般也没有什么限制,任何能够获得合法财产者都有资格认购股份而成为股东。

股东作为公司的所有者,依法对公司承担义务和享有权利。股东的义务仅限于就其所认股份出资。股东的权利分为以自己的利益为目的而行使的自益权和以自己的利益及公司的利益为目的而行使的共益权。自益权包括:股息红利分配权、剩余财产分配权、新股认购权、股票(股份)转让权等。共益权包括:出席股东大会权、表决权、请求召集临时股东会议权等。

股东权利的行使,一般是通过股东大会行使的。公司重大事项都由股东会作出决议,但股东会不是代表机构或执行结构,因此,对外它不代表公司,对内也不执行业务。

股东大会一般分为股东普通年会和股东特别会议两种。

股东普通年会,是指公司一年一次必须召开的股东大会。股东普通年会一般由董事会组织召开,其主要内容各国法律都有明确规定,一般包括:批准公司年度报告、资产负债表、损益表和其他会计报表;决定股息和红利分配方案;决定董事、监事的报酬;决定公司的重要人事任免;修改公司章程;增减公司资本;决定公司的合并或解散;讨论通过股东提出的各种决议草案。

股东特别会议,是指在两次普通年会之间不定期召开的股东大会。这种会议一般都是讨论决定公司的重大问题,其内容各国法律一般都有明确规定,例如公司的重要人事任免,公司章程的修改,公司的合并、解散等等。股东特别会议可以由董事会提议召开,也可以由法定的持有一定数量股权的股东提议召开,还可以由法院根据自己的动议或任何一个董事或者任何一个有表决权的股东的动议,发布命令召开。

召开股东大会的通知必须采取书面形式,并在开会前送到每个有表决权的股东手中。参加股东大会的股东必须达到法定人数,才能视为合法,通过的决议才能生效。各国对法定人数的要求不尽相同,计算方法也不一样。有的按股东人数的比例确定,有的按股权的比例确定。

股东大会表决的计票方法为按股计票,一股一票权利。所形成的决议,按其内容的不同可分为普通决议和特别事项决议。一般来说,关于普通事项的决议必须得到出席大会有表决权的股东半数以上投票

Green Apple Data Center

同意时，此决议方能生效。而特别会议则必须达到2/3或3/4的多数同意时，此决议才能通过。

二、董事和董事会

股份有限公司的股东人数众多，因而股东大会只能议事而不能具体管理公司事务，这就需要股东通过股东大会选出代表自己利益的、有能力的少数代表来具体负责公司的经营管理。这些由股东大会选出的代表股东来管理公司的少数人就是公司的董事，他们组成的机构即为董事会。各国法律一般规定，董事会人数应在3人以上。董事会最终人数一般是奇数。董事会选举董事长1人，必要时可增设名誉董事长和名誉董事。董事会成员实行固定任期制，大致3～5年选举一次，可以连选连任。

公司董事既可以是自然人，也可以是法人。法人作为公司董事时，必须指定一名有行为能力的自然人作为其代表。自然人作为公司董事时，除应具有行为能力外，还须具备其他一些条件。在这方面，英国的有关法律规定具有一定的代表性。这些规定包括：在法院有“破产”未结案者不得被任命为董事；被法院指控有下述罪行的，从犯罪之日起5年内不得当选为公司董事。这些犯罪包括：在公司的设立和管理方面严重失职而被法院判刑的；在公司破产时进行欺骗性贸易，或在任公司职员时犯有欺骗罪或逃脱对公司应承担的责任，曾被提起民事或刑事诉讼者；等等。

对于是否必须从公司股东中选举董事，各国法律规定有很大的不同。例如英国法律规定，公司董事必须持有一个最低数额的公司股份，日本法律则规定，公司不得在章程中规定董事必须是股东。目前，非股东董事在很多国家，特别是美国、日本已经占到很大的比例；而且实践证明，这对于改善公司经营管理具有重要意义。

董事对公司的责任也是多方面的。除了忠诚与勤勉外，同时董事必须以其合理的谨慎和技能为公司服务。所谓合理的谨慎和技能是指董事应以一位处于同他同样地位和类似环境的常人应有的谨慎态度来履行其职责，而无需显示他具有超出他实际具有的知识和经验，因此也必须认真听取有关专家的建议。

董事会作为股东大会直接选出的公司领导和决策机构，代表股东对公司实施管理，因而拥有广泛的权力，主要包括：根据公司章程和内部细则制定公司的经营目标、战略对策和管理原则；任免公司高层经理人员并决定他们的报酬与奖惩；协调公司、管理部门和股东之间的关系。

董事会议分常会和特别会议两种。常会定期召开；特别会议不定期，遇有紧急重要事项，董事长可随时召开。一般情况下，董事会会议由董事长召集并主持。会前，必须以书面形式给全体董事发出通知。董事会开会时，原则上董事应亲自出席。董事会决议可分为普通决议和特别决议。特别决议适用于特别事项和董事会向股东提出议案的事项。特别决议以2/3以上董事出席会议，出席会议的表决权过半数同意才能通过。普通决议以过半数董事出席会议，出席会议的董事表决权过半数同意即可通过。

三、监事和监事会

监事会是监督检查公司的财产状况和公司业务执行情况的公司常设机构。与董事会处于相制约的地位。监事会主要对董事会、董事长及总经理进行监督。

监事会的权力包括：

1. 业务检查监督权

监事可以随时调查公司财务状况，查核会计报表，要求董事会报告业务执行情况。董事会执行业务违法或不当时，监事有权要求其纠正。每营业年度终了时，监事有权审核董事会编制的年度报告和各种会计报表。

2. 召集股东大会权

一名监事认为必要时，即可召开股东大会，而不必经过其他人的同意。

3. 公司代表权

公司与董事之间有交涉或发生诉讼时，监事代表公司。监事需要用人协助其工作时，可以代表公司选用律师、会计师。比如监事在调查公司业务及财务状况时，可以委托律师、会计师协助。

监事会的成员即为监事。根据我国《公司法》对股份有限公司组织机构设置的规定，股份有限公司监事仅为监事会的组成成员，不享有任何独立于监事会的职权。

在早期的公司立法中，公司监督机构由股东大会选举产生，并向股东大会负责，因此，监事会成员均由股东大会选举和罢免。后来，为了使公司雇员的积极性得到更好的调动和发展，使公司得到更好的管理和发展，一些国家的公司监督机构中有了一定数量的雇员代表。我国《公司法》第一百二十四条规定，股份有限公司的监事会成员不得少于3人，由股

Green Apple Data Center

东代表和适当比例的公司职工代表组成，具体比例由公司章程规定。监事会中的职工代表由公司职工民主选举产生，而由股东代表出任的监事则由股东大会依法选举和更换。此外，监事会应在其组成人员中推选1名召集人。

监事的任职资格有以下几条限制：

(1)身份限制。股份有限公司的监事只能由本公司股东、职工代表担任，这是监督机构所代表的利益决定的；

(2) 公司董事、经理及财务负责人不得兼任监事，这是监事工作的性质决定的，也是监事正常行使职权的需要；

(3)国家公务员不得兼任监事，这是国家公务员的工作性质决定的，也是企业公平竞争的需要。

监事的义务和责任有以下几个方面：

(1)股份有限公司监事应当遵守公司章程，忠实履行职务，维护公司利益，不得利用在公司的地位和职权为自己谋取私利，不得利用职权收受贿赂或其他非法收入，不得侵占公司财产。

(2)除依法律规定或经股东会同意外，股份有限公司监事不得泄露公司秘密。

(3) 股份有限公司监事执行公司职务时违反法律、行政法规或公司章程的规定，给公司造成损失的，应当承担赔偿责任，构成犯罪的应当承担刑事责任。

我国《公司法》规定，股份有限公司监事的任期每届为3年，任期届满，可连选连任。

四、执行机构

公司的执行机构，由高层经理人员，一般包括总经理、副总经理等组成，他们是公司的雇员，受聘于公司董事会，在其授权范围内对公司事务进行管理。

由于经理隶属于董事会并辅助董事会执行业务，他拥有公司章程授予的辅助执行业务所需的一切权力。经理的权限，在其营业范围内，原则上不受限制；如公司以章程加以限制。就西方国家公司法的规定来看，经理的职权大体上包括：执行董事会确定的方针，任免公司的职员，对外代表公司签订合同，负责管理公司的日常事务等。

我国公司经理的职权包括：

(1)主持公司的经营管理工作，组织实施董事会决议；

(2) 组织实施公司年度经营计划和投资方案；

(3) 拟定公司内部管理机构设置方案；

(4) 拟定公司的基本管理制度；

(5) 制定公司的具体规章；

(6) 聘任或解聘其有权任免的人员；

(7)章程和董事会授予的其他职权。公司经理在行使职权时，不得变更股东会和董事会的决议或超越授权范围。

经理一般由董事会聘任，其任免程序和任期由公司章程规定。在我国有下列情况之一者，不能担任公司的经理：

(1)无民事行为能力者和限制民事行为能力者；

(2) 因经营管理不善被依法撤消或宣告破产企业的负有个人责任的董事、经理或厂长，自核准注销之日起未满3年者；

(3) 因有贪污、贿赂、侵占财产、挪用财产罪或者破坏社会经济秩序罪，被判处刑罚，执行期满未逾五年；

(4)担任因违法被吊销营业执照的公司、企业的法定代表人，并负有个人责任的，自该公司、企业被吊销营业执照之日起未逾3年；

(5) 个人所负数额较大的债务到期未清偿。

经理在行使职权时，也必须履行相应的义务：

(1) 对公司诚信勤勉的义务。经理必须以诚实、守信对待公司，对公司的事务应勤恳尽力，克尽职守。

(2) 不得从事与本公司有竞争或损害公司利益的活动。这是各国公司法共同为公司经理设定的竞争禁止的义务。它主要包括经理不得兼业的义务，以及不得自营或为他人经营与公司同类业务的义务。

(3)不得变更公司决议的义务。经理不得变更公司股东会和董事会的决议，或逾越其规定的界限。

以上是对股东大会、董事会、监事会、执行机构四者职能和权限的说明，事实上，在他们之间的职能与权限划分还存在着一定的灵活性，其目的都是为了明确它们之间的权力、责任和利益，从而形成它们之间有效的分工和制衡关系，以保证公司的有效运行。

第二节 控股公司管理制度

控股公司的管理制度涉及组织机构设置、劳动人事制度、财会制度、分配制度等等。组织机构设置主要在组织机构一章中介绍，这一节主要介绍劳动人事制度、财会制度和分配制度。

Green Apple Data Center

一、劳动人事制度

1. 控股公司母公司职员的聘用和解聘

控股母公司董事会主要是由股东代表组成，是以所有权为特征的组织机构，董事会成员不是企业的雇员。他们自己不直接从事企业的日常经营指挥活动，而是通过招聘、雇用一些经营管理、工程技术方面的专家即经理层人员来行使日常的决策和经营指挥权。这些被雇用的经营管理经理、工程技术专家，在公司中担任着各类高级职务，因而被称为公司的高级职员。

公司的高级职员大多可由董事会或股东会决定，董事会或股东会根据公司的经营管理需要来聘任或解聘公司的高级职员。任命高级职员的一般做法是：

(1)公司总经理由董事长或其他董事提名，董事会决定通过，由董事会与总经理签订合同正式聘用；

(2)除总经理之外的其他高级职员，一般是由公司总经理提名，由董事会决定聘任或解聘；

(3)公司的高级职员可以外聘，也可以由公司的董事会成员兼任。

公司对普通职员的招聘一般采用“公开招聘、自愿报名、全面考核、择优录取”的办法。企业采用契约式劳动用工制度招聘公司普通职员。

公司有权从自身利益出发解聘职员，但必须向被解聘者陈述原因，不合理的解聘还得给予被解聘者一定的经济损失补偿。

2. 子公司人员的聘用与解聘

子公司人员的聘用与解聘一般与母公司相同。但有些母公司也会对子公司某些关键性的高级聘员进行选派或推荐。

3. 人员培训制度

控股公司的各级职员不仅必须按照严格的素质要求和最佳结构模式加以选拔和组合，而且需要系统地进行培养和训练，以便不断提高员工的水平。

人员培训制度包括制定人才培养的长远规划、拟定各个时期和阶段的具体培训计划、采用科学的培训方法和手段等。具体来说有：

(1)提升制度。对准备提升的人员制定分步骤的提升计划，按计划由低到高相继经过若干管理职位的锻炼来培养人员。这种制度有助于逐步扩大管理人员的工作范围、增长能力和才干，也有利于加强人才培养工作的计划性。

(2)职务轮换制度。这是让人员依次分别担任同一层次不同职务或不同层次的相应职务的制度。这种方法有利于员工熟悉业务经营管理各方面的情况，尤其是对从事各项管理工作的主管来说，更是有效的培训制度。

(3)系统教育和训练制度。如定期开办短期培训班、举办知识讲座等。

二、企业工资制度

可供控股公司选择的工资制度多种多样，主要有：

1. 职务等级工资制

它是按公司管理人员和工程技术人员所从事的职务进行分类，然后再按其职务的重要性和工作复杂性等因素分别规定各职务的工资标准。一般在每一职务内又划分为若干等级，并规定每一等级的工资标准，各职务之间用上下交叉的等级来区别工资差别，即所谓的“一职数级，上下交叉”。

2. 岗位工资制

根据生产中不同岗位，分别规定不同的工资标准的一种工资制度。它适用于专业分工较细、操作比较简单而强调熟练或者劳动条件比较艰苦的岗位上。

3. 浮动工资制

把员工标准工资中的一部分(或全部)与奖金等结合在一起，按照公司经营好坏，职工劳动成果大小，有上有下地支付报酬的一种工资制度。其特征是公司经营得好，职工劳动成果大，职工获得的浮动工资份额就多；反之，就少。

4. 结构工资制

它是在等级工资制和浮动工资制结合的基础上发展而来的。它吸收了等级工资制按技术水平划分等级的长处，又吸收了浮动工资的弹性特点，根据决定工资的不同因素及其不同作用将工资划分为几个不同的部分，灵活可调地共同组成职工的劳动报酬。结构工资一般分为基本工资、技能(岗位、职务)工资、超额劳动奖励工资(又称效益工资)和津贴等几个部分。

结构工资制有利于发挥各种工资的职能，更好地发挥工资的作用。

工资形式一般有计件工资、计时工资、定额工资等基本形式，还有奖金、津贴等辅助形式。计时工资指根据职工工资等级相应的工资标准和工作时间来计量支付劳动报酬的一种工资形式；计件工资是指按照劳动者完成的合格产品的数量(或作业量)和预

Green Apple Data Center

先确定的计件单价，来计算支付工资的一种工资形式；定额工资是指以不合格产品或作业的实物量为标准，而是以其他形式的定额作为计量标准来核算支付工资的一种形式；奖金是指超额劳动的报酬；津贴是指为了补偿特殊劳动消耗、额外劳动消耗，弥补实行工资降低而实行的报酬辅助形式。

三、企业财务制度

1. 资本金制度

公司在工商行政管理部门登记的注册资金在财务制度中被称为资本金。所谓资本金制度就是调整有关资本金筹集、管理和核算以及其所有者（股东）责权利关系的制度规范的总和。资本金制度是公司财务制度的主要内容。其作用有三：

(1)资本金制度有利于保障股东权益，正确反映公司资产负债状况。建立资本金制度，明确了产权关系，体现了资本保全原则，使股东权益从制度上得到了保障。这样，就可以有效地保障公司的生存和发展。

(2)资本金制度有利于正确计量公司的盈亏，真实反映公司的经营状况。资本金实际上是公司计算盈利与否，以及盈亏多少的参照点。

(3) 资本金制度是公司实现自主经营和自负盈亏的物质条件。公司的建立和发展需要资本金，公司的融资能力更取决于公司的资本金规模和资信状况。另外，公司在市场上经营必然有风险，资本金是股份公司最终承担经营风险的最大限度。

资本金制度的内容极其丰富，主要包括以下几个方面：

(1)设立公司必须有法定的资本金，并达到国家法律规定的最低数量限额。这个最低数量限额通常在公司法或企业法中加以明确。目前，在我国从事生产经营、流通批发业务的有限责任公司的注册资本最低限额为 50 万元；从事商业零售业的为 30 万元。股份有限公司的注册资本最低限额为 1，000 万元。

(2) 公司可以采取吸收现金、实物、无形资产和发行股票等形式筹集资金。凡由于某一投资者在出资中违约，致使公司无法如期足额筹足资金的，公司或其他投资者可追究该投资者的违约责任。

(3)资本金按投资主体分为国家资本金、法人资本金、个人资本金和外商资本金等。

(4) 公司持续经营期间，除国家另有规定外，投资者不得以任何方式抽回其资本金，否则，有关部门将给予相应的制裁。

(5) 投资者按投入的资本金比例分享收益和承担经营风险，或者按照公司合同、章程、协议的规定分配收益和承担风险。

(6)公司增加或减少注册资本数额，必须办理变更登记。公司的公积金可以依照法律规定转为资本金。

2. 公司债制度

公司债是指公司依照法定条件和程序，通过发行有价证券的方式，向社会公众募集资金并约定在一定期限内还本付息的债务。

(1) 公司债的种类。按照不同的标准，可以对公司债进行不同的分类。最常见的是以公司债本金的担保方式为标准所进行的分类。

担保公司债是公司以其财产作为偿还本息的担保而发行的公司债。担保公司债主要有抵押债券、保证债券和设备债券等。抵押债券是通过抵押或留置公司的财产为担保的发行的债券。保证债券是指由一个公司发行的而由另一个公司或其他主体保证到期支付本息的债券，这在控股公司中是较常见的。一般是由子公司发行而由母公司予以保证的有价证券。当发行公司债的公司到期不能还本付息时，保证人承担连带的清偿责任。

无担保公司债是公司仅凭信用而未提供任何担保所发行的公司债。此类公司债既无财产抵押，又无他人作保。因此在发行此类债券时，往往都有附还性条款，约束或限制可能影响债务履行的行为，例如，限制该公司发行其他有价证券，要求公司留有一定的储备基金等。

(2) 公司债的发行。发行限制，我国允许发行公司债的仅限于股份有限公司和两个以上的国有企业或国有投资主体投资设立的有限责任公司。同时，发行公司债必须符合以下条件：股份有限公司的净资产额不低于人民币 3000 万元，有限责任公司的净资产额不低于人民币 6000 万元；最近 3 年平均可分配利润足以支付公司债券一年的利息。发行的程序如下：

第一步，作出决议。发行公司债必须首先由公司的有权机关作出决议。我国规定发行公司债的权力归股东会，由出席会议的股东所持表决权的半数以上通过。

第二步，审查批准。我国为加强对公司债券的管理，规定公司发行债券必须履行审批程序，未经批准，不得擅自发行或变相发行公司债券。

第三步，公布公司章程。公司发行债券应当制定

Green Apple Data Center

发行章程，发行章程应当包括公司的名称、住所、经营范围、法定代表人、公司近3年的生产经营状况和有关业务发展的基本情况、财务报告、企业自有资产净值、筹集资金的用途、效益预测、发行对象、时间、期限、方式、债券的种类及期限，债券的利率、债券总面额，以及还本付息方式等内容。

第四步，筹集债款。公司募集公司债的方式有直接募集、代销募集和承销募集等。我国规定公司发行公司债券，应由证券经营机构承销、非证券经营机构和个人不得经营公司债券的承销和转让业务。

四、公司会计制度

1. 会计报表制度

会计报表包括：资产负债表、损益表、财务状况变动表及有关附表。

(1)资产负债表。资产负债表是反映公司一定日期的资产、负债和股东（所有者）权益状况的报表。它能够提供公司在一定日期所掌握的资源、负担的债务、股东持有的权益、自身规模和偿债能力及财务前景等重要资料。资产负债表由资产、负债和股东权益三部分组成，其会计等式为资产＝负债＋股东权益。资产是过去的行为引起的，公司对其享有权利并能在未来给公司带来收益的经济资源。资产在资产负债表中按流动性质排列，主要包括流动资产、长期投资（公司向其他公司投出的期限在1年以上的资金以及购入的在1年内不准备变现或不能变现的股票和债券）、固定资产、无形资产和其他资产（如长期待摊费用）。负债是基于过去的行为，现在承诺的，要在未来向其他人给付财产或提供劳务的义务。在资产负债表中，按流动负债（公司将在1年内偿付的债务）和长期负债（偿还期在1年以上的债务）的顺序排列。股东权益是股东对公司净资产的权利。公司的净资产包括股本、盈余公积金、资本公积金、集体福利基金、未分配利润等。

(2)损益表是反映公司在一定时期内的收入、费用和净利，说明其经营成果的报表。在损益表中，公司的经营成果是以净收益（净损失）来衡量的。净收益是公司在一定时期内向客户提供商品和服务而获得的收入总额减去为提供商品和服务而发生的费用总额之后的差额，即净收益（净损失）＝收入总额－费用总额。收入是公司通过经营而获得的资金流入、债权的增加和债务的减少。费用是一定时期内为产生当期收入而开支的当期各项耗费，按与营业的项目的关系，费用可分为二类，即营业费用与非营业费用。营业费用指与当期营业收入直接相关的、经常的和正常的费用，主要包括与营业收入直接有关的商品或服务成本、销售费用和管理费用；非营业费用指与非营业收入有关的各种费用，如利息净支出、汇兑净损失和银行手续费等。

(3)财务状况变动表。财务状况变动表是根据公司一定会计期间内各种资产、负债和股东权益的增减变化，分析反映资金的取得来源和流出用途，说明财务动态的报表。它一般是根据损益表、资产负债表及其附注中的有关资料编制的，能提供资产负债表和损益表所不能提供的信息。它既能表明公司在某一会计期间内有多少资金投入使用，公司的资金从何而来，使用于何处，又能系统地揭示此会计期间内的重要理财事项，具体说明资金增减变化的原因，这样通过分析财务状况变动表，既可以了解公司的经营方针，特别是理财方针，也可以了解公司内部资金周转状况。

财务状况表要综合反映特定会计期间公司资金来源与运用及增减变动情况。其项目分为营运资金来源和营运资金运用，其中营运资金来源分为利润来源和其他来源两类；营运资金运用分为利润分配和其他用途。营运资金来源与运用的差额为当期营运资金净增加（净减少）数额。在我国，财务状况变动表可以以营运资金为基础编制，也可以以现金为基础编制。以现金为基础编制，反映公司在一定会计期间现金收入与现金支出情况的财务状况变动表称为现金流量表。

2. 会计监督制度

(1) 会计报表的社会公证制度。按有关法律规定，为保证会计报表的客观真实，公司依法按期编制的会计报表和财务情况说明书，只有经在我国注册的会计师审查、验证，并出具报告，方可向外提供；以向社会公开发行股票方式设立的公司，按规定公共的财务报告及必要的附注和说明，则必须取得注册会计师的鉴证。

(2)股东的查帐请求权制度。西方多数国家公司法都规定，持续一年以上持有公司已发行股份总额一定比例以上的股东，有权申请法院选派检查人，检查公司业务、帐目及财产情形。法院对于检查人的检查报告，认为必要时，可直接询问公司负责人，还可命令监察人召集股东大会。各国对具有查帐请求的股东资格的规定则不同，在法国，代表公司资本10％的股东即享有该项权利，而在比利时和丹麦，则分别需要20％和25％。我国现行的法律制度，针对

Green Apple Data Center

股份有限公司和有限责任公司的具体情况，分别确立了不同股东查帐请求权制度。在股份有限公司场合，公司应在股东会召开20日前将编制的年度资产负债表、利润表、财务状况变动表和其它有关附表备置于公司住所，供股东查阅。

(3)公司内部审计制度。内部审计是指公司内部机构或人员对公司的会计记录的真实性、合法性进行审查，通常由公司的审计员或审计委员会实施。审计员的主要职责为：审计和证明公司的年度帐目符合法律和章程的规定，并与实际情况一致。为此，审计员有权在任何时候查看公司的帐目、合同和会计记录，要求得到有关情报和资料。在帐目审核过程中，审计员有义务将不符合有关规定的帐目情况及时报告给董事长或监事会；在准备年度报告过程中，有权查证由董事会寄给股东的有关公司的财务状况及帐目情报的可靠性，如果他们不能证明年度报告和帐目的真实可靠性，就必须讲明理由。

3. 会计报表的公示制度

会计报表的公示制度是公司在生产经营过程中，依照法律规定将其会计报表向社会公开的一项制度。实际会计报表公示制度是公司制度的内在要求。股份有限公司所需要的大量资金要通过证券市场以发行股票的形式向社会公众募集，股东是不特定的投资者。这些股东受利益机制的驱使，要了解公司的状况。

4. 公示的方式和原则

在我国，公司主要采用以下三种方式公开其会计报表。

第一，将报表置于公司住所供股东查阅。股份有限公司应将其编制的年度资产负债表、利润表、财务状况变动表和其它有关附表等，在股东会召开20日前备置于公司住所，供股东查阅。

第二，向有关部门或单位报送会计报表。公司会计报表应按月或按年报送当地财税机关、开户银行、主管部门。

第三，公告会计报表。向社会公开发行股票的公司，应按财政部有关规定公告有关会计报表文件。

为了保证股东、债权人以及投资者能够真正了解公司的经营状况，以上述三种方式公示公司会计报表，必须遵循真实、完整和及时的原则。所谓真实，是指公司所公示的会计报表必须与自身客观实际相符，不得有任何虚假成份。如我国股份有限公司的年度会计报告必须经注册会计师验证；所谓完整，是指公司必须把能够提供给投资者判定投资价值的会计报表全部公开，如我国公司主要机关有权要求股份有限公司在公示的会计报表上载明其他应公开的事项；所谓及时，是指公司必须在法定期间内公开有关会计报表，发生重大事件必须迅速公开，如我国公司的月份报表应于月份终了后6天内报出，年度会计报表应在年度终了后四个月内报出。

我国《股票发行与交易管理暂行条例》第七十四条规定，任何单位和个人在股票发行交易过程中，作出虚假、严重误导性陈述或者遗漏重大信息的，根据不同情况，单处或者并处警告，没收非法获取的股票和其他非法所得，罚款；《禁止证券欺诈行为暂行办法》第二十一条、第二十二条规定，发行人有虚假陈述行为的，根据不同情况单处或者并处警告、责令退还非法所筹资金、没收非法所得、罚款、暂停或者取消其发行、上市资格、对与虚假陈述有关的直接责任人员根据不同情况，单处或者并处警告、没收非法所得、3万以上30万元以下的罚款、撤销其从事证券业务的许可或资格。

五、分配制度

公司分配制度是指通过公司的董事会或者执行董事会提出方案并经公司的股东会或股东大会批准以后依法将公司利润进行分割的制度。公司的分配是以公司利润的存在为前提的，公司只有存在利润时，才能够分配。否则，不能分配。公司利润是指公司在一定期间的经营成果，包括公司的营业利润、投资收益和营业外收支净额。

1. 公司分配的顺序

(1)纳税。即向国家税务机关，依法缴纳所得税。只要公司有所得，就应当纳税。

(2)弥补亏损。为保障公司应维持相当于注册资本规模的财产这一资本维持原则的基本要求，公司在本年度盈利时，应依法检查往年是否有亏损，如有亏损，必须首先用本年利润予以弥补，之后才能进入下一顺位的分配。在我国，公司还享有于所得税前利润抵补年限(5年)内，其亏损可以由下年的利润在缴纳所得税前抵补的优惠。

(3)提取法定公积金。法定公积金是属于强制性的，公司必须依法提取，它的作用主要用于弥补公司的亏损。按照《公司法》的有关规定，公司在缴纳所得税和弥补公司的前年度亏损后，应当提取10%列入法定公积金。但是，法定公积金累计总额相当于公司注册资本总额的50%时，可以不再提取。

(4) 提取公益金。法定公益金也是属于强制性

Green Apple Data Center

的，公司必须依法提取，它的作用是用于职工的集体福利设施建设。法定公益金应当在缴纳所得税和弥补公司的亏损后，提取5%～10%列入公司法定公益金。

(5)支付优先股股利。依照法律和公司章程的规定，优先股股东或多或少地放弃了作为股东的共益权，不参与公司的经营决策，也不享有公积金权益。作为权利放弃的补偿和平衡，必须减免其投资风险。因此，优先股不仅股利固定，而且其股利应于支付普通股股利前支付。

(6) 提取任意盈余公积金。在支付优先股股利后，公司还可依公司章程规定或股东会决议提取一定数额的任意盈余公积金。任意盈余公积金的顺位必须列于优先股股利之后。否则，由于优先股不享有公积金收益，公司就有可能利用任意公积金损害优先股权益。

(7)支付普通股股利。公司在完成以上各项分配后，若利润仍有剩余，即可按确定的利润分配方案向普通股股东支付股利。

2. 公积金制度

公积金是公司为了增强自身财力，扩大经营范围和预防意外亏损，依照法律从公司税后利润中提取，及依法将公司财产列入而形成的积累积金。

我国《公司法》第一百七十七、一百七十八、一百七十九条规定了公司的公积金制度。

公积金可分为以下几种：

(1)法定公积金。指依据法律规定而强制提取的公积金。法定公积金的百分率或数额由法律直接规定，公司必须遵守，不允许以章程或股东会的决议加以变通，因此，法定公积金也称为“强制公积金”。依法定公积金的来源不同，还可将其分为资本公积金和法定盈余公积金。

资本公积金指直接由资本或资产以及其他原因所形成的公积金。资本公积金一般是投资的一部分或具有其他资本的性质，主要来源有：股票超面额发行所得的净溢价额；每一营业年度内，因资产估价增值所获得的估价溢额；处分资产或出售资产的溢价收入；吸收合并其他公司所承受的资产余额；接受赠与财产的所得额等等。

法定盈余公积金指公司在弥补亏损后，分配股息前，按法定比例在税后利润中提取的公积金。我国《公司法》规定法定公积金按税后利润的10%提取，在累积额达到50%以上时可不再提取。

法定公积金的主要用途是弥补亏损和转增股本。在转增股本时，应经股东会决议，办理法定增资手续，按股东原有股份比例发给新股或增加每股面值，但转增后留存的该项公积金不得少于公司注册资本的25%。

(2)任意盈亏公积金。指根据公司章程或股东会议决议于法定公积金外自由提取的公积金。任意盈余公积金不受公司法强制性规定的限制，由各公司章程或股东会决定规定或议定。但任意公积金只能在公司提取法定公积金之后才能提取。

3. 公益金制度

法定公益金是依《公司法》规定从公司税后利润中提取，用于本公司职工集体福利的专用积累基金。《公司法》第一百七十七条、一百八十条规定，公司在提取法定公积金的同时，必须按税后利润的5%至10%提取法定公益金。公司提取的法定公益金用于本公司职工的集体福利。

第三节　控股公司章程

一、公司章程的概念和特征

根据我国有关规定，可以将公司章程的概念表述为：公司章程是公司股东依法订立的规范公司组织与活动的基本法律文件。公司章程有以下主要特征：

1. 公司章程是公司法人设立及活动的基本规则

公司法人最本质的特征是具有独立于其股东的法律人格，同时作为一个组织，公司法人必须具有与其独立法律地位相适应的组织与活动的基本规则，以此作为公司法人设立及活动的基本依据。就其内容而言，公司章程规定了公司的设立宗旨及经营范围，确定了公司资本、公司组织机构、公司利润分配原则，还规定了公司变更、终止等一系列涉及公司组织与活动的重大事项的规则。因此，公司章程是公司法人得以成立并进行活动的基础。从这个意义上讲，没有章程就无所谓公司。

2. 公司章程是具有自治法性质的公司重要文件

制定公司章程是公司全体初始股东依法作为，而当事人的最终目的在于创立公司法人。因此公司章程一旦生效，其效力就不仅局限于制定章程的当事人，而且扩展到公司本身，并由此涉及到公司成立因承认章程而加入公司的新股东。从这个意义上说，

Green Apple Data Center

公司章程已具有了公司法人自治法的性质。

3. 公司章程是公司法人组织与活动的基本规则的载体或表现形式

从这一点出发，公司章程对内是公司行为的规范性文件，对外是公司与他人关系的准则，同时公司章程还是社会公众了解公司的主要途径，是国家对公司实行管理和监督的重要内容。

可见，章程对于公司是至关重要的，是公司得以成立的基础，是公司得以生存的灵魂。因此，公司章程应力求全面反映股东意愿，以避免因章程引起纠纷，动摇公司的基础。

二、公司章程的记载事项

作为公司生存与活动的重要法律文件，公司法对公司章程的内容有严格而详细的规定。因此，公司章程的记载事项符合法律的要求是章程生效的重要条件。根据我国《公司法》对公司章程记载事项规定的不同情况，公司章程记载事项可以分为绝对必要记载事项、相对必要记载事项和任意记载事项三类。

1. 绝对必要记载事项

绝对必要记载事项是章程必不可少的事项。缺少其中的任何一项或其中任何一项记载不合法，将导致整个章程的无效。对于章程的绝对必要记载事项，各国公司法都明文予以规定，虽然针对不同的公司类型，列举的必要记载事项不尽一致，但对绝对必要记载事项的规定却基本相同，都是这类公司的性质要求章程的必备条款。例如，英国公司法第二条第4款规定，公司章程必须包括如下条款：

(1) 公司名称；

(2) 公司注册营业处；

(3) 公司的宗旨；

(4) 财产责任；

(5) 注册资本；

(6) 合作内容（包括章程签署人组建公司的意愿、各自认购的股份数额等）。

依据我国《公司法》规定，股份有限公司章程应载明下列事项：

(1) 公司名称和住所；

(2) 公司的经营范围；

(3) 公司的设立方式；

(4) 公司股份总数、每股金额和注册资本；

(5) 发起人的姓名或者名称；认购的股份数；

(6) 股东的权利和义务；

(7) 董事会的组成、职权、任期和议事规则；

(8) 公司法定代表人；

(9) 监事会的组成、职权、任期和议事规则；

(10) 公司利润分配办法；

(11) 公司的解散事由与清算办法；

(12) 公司的通知和公告办法。

2. 相对必要记载事项

相对必要记载事项也是法律列举的事项，但这些事项是否记载于章程，可由当事人自定。如果予以记载，则发生效力，如不予记载，也不影响整个章程的效力；如所记载的事项不合法，则只是该部分无效，并不导致整个章程无效。在有些国家的公司法中，相对必要记载事项主要有：发起人所得的特别利益，分公司的设立，公司年限及董事和监事的报酬等。

3. 任意记载事项

任意记载事项，是指除绝对必要记载事项和相对必要记载事项外，在不违法律的前提下，发起人或创办人认为有必要记入章程，作为共同遵守的行为规则的事项。这种事项虽可由发起人任意选择，但一经载入被核准的章程，该事项即发生效力，全体股东也要一致遵行，不能任意变更。如需变更，需修改章程，并办理变更登记。

三、公司章程的修改

公司章程对公司经营发挥着纲领性作用，所以一经制订和生效就具有相对稳定的特性，它的修改是一件很严肃的事情，非经法定事由和程序不能修改。

1. 修改章程的条件和程序

修改公司章程是股份有限公司股东大会的一项重要权力，但股东大会行使权力时必须遵循一定的条件和程序。

(1) 修改章程的条件。

依照《公司法》第一百零七条规定，股份有限公司修改公司章程，必须经出席股东大会的股东所持表决权的三分之二以上通过，才可以进行。

(2) 修改章程的程序。在我国，修改章程应当遵循的程序主要有：

——由公司董事会拟订并提出修改章程的方案；

——在股东大会召开的30天以前将方案事项通知各股东。临时股东大会不得对通知中未列明的事项作出决议；

——股东大会以出席会议的股东所持表决权的

Green Apple Data Center

三分之二以上通过决议，具体落实修改章程事项；

——由董事会将通过修改的公司章程向公司登记机关办理变更登记手续，否则，修改后的章程不能生效；

《股份制企业登记管理暂行规定》要求公司在修改一个月内向登记机关办理备案手续，否则将予以警告，同时处以10000元以下罚款，并限期补办。

——按规定办理公告事宜，例如按要求在指定报刊上公告。

2. 章程修改的内容

我国公司法第七十九条规定章程需要载明的13个方面的内容都是可以修改变更的。这里主要

(1)增加资本。增加资本是指公司为其经营所需要增加运用资金，经修改公司章程，依法增加资本的方法。它是增加运用资金的正常方式。

需要指出的是，增加资本与由子公司合并而引起的资本总额的增加的目的是不同的。增加资本的目的是为了增加运用资金。而公司的合并不是这个目的，但由于公司合并，也会使公司的资本总额发生变化，也要进行章程修改登记。

要实现增加资本，它必须要有先决条件和遵守一定的程序。第一，要增加资本，必须是在股份已募足，并间隔一年以上；第二，增加资本的行为，必须是在经过股东特别会议通过增加资本的修改方案，然后进行变更章程之后进行；第三，在发行新股增资后的一定时间内向主管机关申请变更登记。

(2) 减少资本。依照《公司法》第一百八十六条及一百八十八条第2款的规定，我国股份有限公司减少注册资本必须依法修改公司章程，并向登记机关办理变更登记。减资的办法主要包括减少股份数额和减少股份金额的形式。减少股份数额是指减少公司注册资本的构成份数，如将公司注册资本由原来的5000万股减为3000万股；减少股份金额是指减少每一股的价值量，如将原价值1元的每股减少0.20元，使每股价值为0.80元。无论采取哪种方法，都必然要引起公司注册资本总额的减少。但是，无论采取哪种方式，公司减资后的注册资本不得低于法定的最低限额。

减资程序与增资程序大致相同，也必须要经过由董事会拟定法案、股东大会决议直至申办变更登记并公告的过程，减少注册资本的行为才算有效。

但有几方面的内容是独有的，而且是至关重要的：

(1)公司减少注册资本，必须编制资产负债表及财产清单。

(2)应在规定期间内通知债权人。由于公司减资会影响到债权人的利益，所以，公司法第一百八十六条第2款规定，公司应自作出减少注册资本之日起10天内通知债权人，并在30天内至少公告3次，债权人有权就减资事项提出异议。

债权人自接到通知书之日起30天内，未接到通知书的自公告之日起90天内，有权要求公司清偿债务，或者提供相应担保。

(3)如果公司违反了通知或公告要求，或对有效期内提出异议的债权人不予理睬或以减资对减资对抗债权人，将依照公司法第二十一百七条规定承担相应的法律责任。

(4) 若借减资抽逃资金、隐匿财产、逃避债务，构成犯罪的，依法追究直接责任人员的刑事责任。

Green Apple Data Center

第六章 控股公司的法律规定

第一节 控股公司的法律含义

一、法律中控股公司的概念

从一种严格的法律观念来看，控股公司并不是法律上的概念，而仅仅是一种经济学上的概念。直到目前，世界各国中，只有极个别的国家对控股公司作出了类似有限责任公司、无限责任公司、两合公司等概念的法律规定，例如德国在其1956年《股份法》中就有明确的规定。大多数国家公司法并没有将控股公司作为单独的规范对象，有的只是略为提及，没有专章规定。

虽然在大多数国家的公司法中没有明确定义，但是由于控股公司有其自身优点，自诞生之日起发展迅猛，而且关系极易混乱。因而大多数发达资本主义国家在本国公司法中对控股公司在投资、控股等过程中均有明确的比例约束，尤其在各国的反托拉斯法、反不正当竞争法中，对控股公司的约束更为明显，这也从另一个方面反映出了控股公司的法律地位。

从以上两个方面，我们可以认为在法律上对控股公司有着两种形式的规范：一种是狭义的控股公司概念，也就是从量上对其进行限定；广义的控股公司概念，则是从严格的法律性质上予以定义。

狭义的控股公司指的是对其它公司持有股份并且达到控制界线的公司。例如在美国1935年颁布的《公共事业控股法》中有如下规定："任何公司已发行的有表决权的股票中如果有百分之十或更多的数量为另一公司所掌握时，该公司即为另一公司的被控股公司，另一公司即为该公司的控股公司"。这种规定方式为多数国家所采用，只是比例不尽相同而已。

广义的控股公司是指任何两个以上独立存在，但又有控制、投资和共同经营的公司个体。在德国股份法1956年）第十八条第1项规定，一个控制公司与一个或数个从属公司在控制公司统一管理下形成联合，即形成控股公司。

二、控股公司的特征

控股公司在法律上已经突破了普通的公司范畴，因而其除了具有普通公司的法律特征外，还有一些特殊特征：

1. 组成控制股份体系中的各公司各具有独立的法律地位

控股公司与被控股公司之间各自独立。控股公司以自己出资为限，对被控股公司负责，并对其经营进行影响。被控股公司本身的大起大落，对控股公司自身的财务和经营并不产生直接影响；另一方面，控股公司方面经营不善，也不对被控股公司有直接冲击。这种组织方式，从法律上来说，保障了市场经济运行的稳定，因而避免了出现连锁反应，严重影响经济发展。

2. 控股公司与被控股公司之间具有以下几种关系

(1)投资关系。控股公司对被控股公司来说是一种投入资本金的股东，因而两者之间的最重要关系就是资金关系。并由此而派生出了控制关系。而更多的情况则是两公司相互投资，相互控股，而将两者关系紧密起来。

(2) 两者直接或间接地同为第三者所拥有或者控制。这是在多层控股体系中，最为可能的形式。控股公司为上级母公司所控股，而其本身则对下级子公司进行控股，从而形成自上而下的控股体系。

(3) 其它利益上的特殊联系，像公司之间产品、经营上的联系。

三、控股公司和母子公司

在西方法律界中，有人将控股公司又称为母公司。但从严格的法律概念来看，这两者的意义是有一定区别的。虽然从理论上讲控股公司与母公司都是通过拥有其它公司一定数量的股票（份），从而达到控制其它公司之目的。但是从严格来说，这类公司又可分为纯粹的控股公司(Pure Holding Company)和混和控股公司（Mixed Holding Company）两类。纯

Green Apple Data Center

粹的控股公司则是指设立的目的只是为了掌握子公司的股份（票）或其它有价证券，其本身不再从事其它方面的任何业务活动的公司。有的西方国家，如卢森堡的公司法，就明确规定，所谓控股公司，就是指其唯一宗旨只是为了在本国公司或在外国公司中掺股，以及为了掌握其它公司有价证券的公司。该法律还规定，控股公司除了拥有属于公司自己的办公设施以外，不得拥有其它房地产，也不能从事任何工商业活动以及不能够直接与公众进行公开交易活动。

显而易见，以上所述的母公司是与这类纯粹的控股公司是有区别的。混和控股公司，有时也称为控股——营业公司（Holding——Operatiing Company），这类的公司除了掌握子公司的股份之外，其本身也经营自己的业务活动。在美国，很多实力雄厚的跨国公司均属于此类。例如美国的电话电报公司、福特汽车公司、杜邦公司，它们本身控制着许多小公司，形成其子公司。而本身又在各自通讯、汽车、化工领域进行具体营运。在西方国家，尤其像英法美日等发达国家，母公司这个概念主要就是指这类混和控股公司。

控股公司或母公司的共同特点是，它们都对其子公司实行严格的控制，掌握子公司的股票数额是实行此种有效控制的关键，当然还有其它形式的控制方式。但在西方国家公司法上，对母公司和子公司的不同规定，集中体现在母公司对子公司实施控制的方式，尤其是对子公司股票数额的实际掌握上。例如法国1965年的《股份有限公司法》规定：如果一个公司掌握另一个公司一半以上的股本，则后者是前者的子公司，前者是后者的母公司。而在意大利的公司法中则又是另一种类型的规定，该法规定，如果一公司被称为子公司则是指：第一，另一公司因持股的原因，能在其普通年会上控制它的主要表决股；第二，另一公司因持股的原因或因特殊的合同关系，能对其业务有决定性影响（Dominant Influnce）；第三，另一公司所拥有的孙子公司。上述所指的“另一公司”即是母公司。

类似控股公司与母公司的关联概念，子公司与被控股公司之间也有相通之处。但子公司的法律特征较之被控股公司更为明显，在西方公司法中主要表现为以下四个方面：

（1）子公司具有自己独立的公司名称和公司章程。

（2）子公司具有自己独立的行政管理机构。如果子公司采取股份有限公司的形式，它具备自己的董事会、监事会以及股东大会，只不过其它股东在子公司中处于少数股东的地位而已；如果属于中小型的有限责任公司，那么它只具有董事会。总之，子公司的行政管理机构都是独立的。

（3）子公司具有自己的资产负债表和损益表等财务报表，具有独立的财产，进行独立核算自负盈亏。

（4）子公司可以独立地以自己的名义进行各类民事法律活动，包括进行诉讼。

正是由于子公司这种独立的地位，而使母公司可以在法律上处于较有利的地位，因为多数国家的税法规定，只有当子公司利润实际汇回到母公司时，才在母公司所属国纳税，否则母公司没有义务为子公司收益向所属国交税。因而母公司可将利润大部或全部汇往处于低税率区的子公司，这样根据税法可以少交公司所得税。当然低税率地区一般也对这些子公司另有法律限制，以保证子公司的自行运转。另外，由于子公司在法律上是独立的公司，其设立一般较繁琐，而且不易维持，并受子公司所在国的影响。

四、控股公司中的国际控股公司

现代商品经济社会中，另一个与控股公司有密切联系的概念是跨国公司。因为绝大多数跨国集团公司如果不采用控股形式，将不可能形成今日这么多庞大的跨国集团。由于集团分布在各个国家经营，不可避免的要受各国法律约束，主要从以下几个方面：

（1）税法方面。跨国的控股公司如前所述，可以利用不同地区的不同税率可以谋利，但同样也为母公司的规划带来困难。不同地区的税收方式不同，税收种类不同，有的地区税种少一些，有的则多一些；税收水平不同，各国税收水平的差距从某些国家的60%到某些国家的完全免税。税收法规的复杂性不同，税收的严肃性不同。这都妨碍着跨国控股公司的统一经营。另外，由于跨国控股公司是在母国注册的经济实体，其子公司和附属机构分散在其它国家，这又涉及到一系列国际税法的问题，目前的世界贸易组织也正致力于此项工作。

（2）反垄断法方面。因为控股公司本身就是一种对其它公司实施控制的实体。这为各国反不正当竞争法、反托拉斯法所不容。自美国实施反垄断法以来，随着竞争的加剧，越来越多的国家颁布和实施了反垄断法，许多发展中国家也对此表示了极大的兴

Green Apple Data Center

趣,由于控股公司的这一特性,自然被当成首要监察对象了。

在反垄断领域,各国的法律内容和具体实践有很大的差别。美国一般执法较严格而且有力,这与美国长期的法制传统有关。跨国控股公司在欧洲的竞争行为是大胆的,在美国则一般较谨慎。

(3)外汇管制。进行跨国控股,将子公司的利润汇回,这都需要进行外汇交易。在许多外汇短缺的国家,政府对外汇的兑换、分配和使用进行严格的管理,以影响国际资本流动。例如:东道国的子公司不能将本币转换成为外汇,它就无法将其实现的利润返回母公司,这将会给跨国公司产生诸多不便。

第二节 各国对控股公司的具体规定

控股公司形式复杂、内容广泛,大多数国家虽然没有拿出明确的章节予以规范,但大多数国家的公司法中均有所涉及,且多是对母子公司的规定。

一、各国法律中对母公司和子公司的定义

1. 美国

《美国模范公司法》中规定,若某公司的每一类股份中,至少有90%已公开发行并售出的股份为另一家公司所拥有,则前者是子公司,后者是母公司。

2. 日本和英国

若某公司拥有另一家公司半数以上股本,则前者是母公司,后者是其子公司。

3. 法国

若某公司拥有另一公司半数以上股本,则前者为母公司(控股公司),后者为子公司。

若某公司拥有另一公司10%~50%股本,则它就享有在另一公司中的参与权。

4. 奥地利

凭借控制股权而对其它公司产生直接或间接影响的公司被称为支配公司(母公司);反之,受到支配的则是被支配公司(子公司)。

5. 意大利

有下列特征的公司是子公司:

(1)在此公司中的股东常会上,另一公司凭借控制股权而控制了表决结果;

(2)由于持股和契约关系的原因,此公司为另一公司所支配。

控制子公司的公司为母公司(控股公司)。

子公司只能从母公司的任意公积中取得股份,只能获得母公司的付足股份且子公司在母公司股东会上不得行使表决权。子公司违反以上规定在母公司中获得的股份须在规定期限内出售。

6. 瑞士

母公司(控股公司)是一个以参与其它公司经营管理活动为其主要目的的公司。

7. 比利时

母公司是活动集中在掌握其一家或几家比利时子公司或国外子公司的参与活动并凭借这种参与从法律和事实上享有直接指挥这些子公司的权力的被比利时法律承认的公司。

子公司是其50%股本或50%表决票数被另一比利时公司或外国公司直接或间接控制的并且被比利时法律承认的公司。

8. 丹麦

若某公司拥有另一家公司的多数股权,则前者为母公司(控股公司),后者为子公司。这一定义同样适用于前者与其子公司共同拥有后者的情形。若某公司通过其它方式如控制股权或签订契约从而对另一家公司产生支配性影响并最终拥有相当数额的股份,这时也应将前者视为母公司(控股公司),后者为子公司。

母公司和子公司一道构成集团公司。

子公司可以在其母公司中拥有股份,但在股东会上无表决权。

9. 瑞典

若某公司在另一家公司中拥有的股权超过了这些公司中半数以上的表决权范围时,前者就是母公司,后者是子公司。子公司的下属公司也是母公司的子公司。若某公司通过其它方式如控制股权或签订契约从而对后者产生支配性影响或成为后者的主要债权人,这时前者为母公司,而后者为子公司。

除非特例,子公司一般不能取得母公司的股权。

二、外国国家法律对控股和购并的限制

1. 日本的有关规定

1947年,日本首次颁布并实行了《关于禁止私人企业的独占及确保公正交易的法律》(简称:独占禁止法)。该法在控股公司的成立、持有其他企业的股份、以及高级管理者兼职等方面都有所限定,而日本的《商法》则对企业之间相互持有有所规定。

首先,关于控股公司。《独占禁止法》第四章第九条的名称为"禁止控股公司"。其第1款规定:"禁止设立控股公司"。第2款又规定:"在国内,公司

Green Apple Data Center

（含外国公司）不得成为控股公司”。即《独占禁止法》全面禁止控股公司的存在。按照该法的定义：“所谓控股公司，是以支配国内的公司的事业活动为主要事业的公司（第九条第3款）。”自从1947年独占禁止法颁布实行以来，该法历经三次修订，许多条款都作了修正，但只有第九条原封不动，未作任何修改。

从现实上看，控股公司制是日本各大企业集团的主要组织手段。日本有很多大企业拥有比自己公司资本金多数倍的其他企业的股份，这些全都是兼营事业的控股公司，但都放任自流。其中，以兼营事业为形式，实质上十分类似于纯粹的控股公司的大企业也很多。因此，可以说《独占禁止法》第九条有禁不止，形同虚设。

其次，关于股份持有。从反垄断法学上看，股份的保有促成企业之间的结合关系，它有可能排除其他事业者的事业机会，因而会有害于市场竞争机制的正常发挥。在日本，1947年的《独占禁止法》在原则上禁止非金融公司的股份持有，以及金融公司拥有其他非金融公司所发行的股份不得超过5%等。但是，1949年、1953年该法作了二次修改，其中事实上取消了对非金融公司的股份持有的限制，而且还将银行等金融公司的持股限制由5%扩大到10%。

1949年，改订的独占禁止法对非金融业的法人企业“实质性地减杀公司间的竞争，或在一定交易领域里实质性地限制竞争的场合”，则不得拥有其他公司的股份。但有一个漏洞就是持有没有直接竞争关系的其它企业的股份是可能的。1953年，又修改成“在一定的交易领域里实质性的限制竞争的场合（该法第十条第1款）”才禁止事业公司的持股。这一改正，事实上使多角化经营的事业公司的持股几乎没有任何限制。

日本商法对相互持股作了如下规定：

（1）1981年修改后的《商法》新增了对相互持股的限制（该法第二百四十一条第3款），即若A公司拥有B公司已发行的股票的25%以上时，其超过25%的部分所代表的议决权无效，也就是限制在25%以下的相互持股。

（2）《商法》还规定由母企业拥有半数以上股票的子公司不得持有其母企业的股份（《商法》二百一十一条第2款）。这样的限制实际上不是对相互持股的限制，而是与禁止持有自己公司股份的法条有关。因为日本《商法》第二百一十条规定：禁止持有自己公司的股份。子公司拥有母公司的股份，事实上等于父公司自有其股份。

2. 英国的有关规定

英国《公司法》中，一公司向另一公司出价收购时，应遵循下列规则：

（1）根据《1958年防止欺诈法》（投资）的条款。

①遵守关于分发出价收购条件通函的有关规定（第十四条）；

②遵守1960年贸易部对领有经纪人执照（处理事务的）规定的规则（第七条）。

这些规则涉及出价收购的方式和出价收购通知的内容，例如，投标者的身份，拟收购股份的市场价格。

（2）根据《1965年垄断和合并法》的条款。这项法令的目的是要扩大和改组垄断委员会，把提供的各种服务、贸易部权力的扩大和委员会对合并调查的规定，都置于它的权力范围以内。这样，两个或两个以上的企业（至少有一个是在联合王国或受在联合王国组成的公司所控制的企业），在过去六个月中已停止或将要停止其各自的营业，贸易部可将此情况提交垄断委员会调查，如果这类合并的结果将是：

①造成在联合王国境内某一个人或企业对某种商品或服务的提供或购买有四分之一以上的垄断（关于垄断现已订立《1973年公平交易法》）。根据该法，如合并的结果将使某一类商品或劳务有四分之一为某一个企业所提供或购买时，贸易部应将此案提交垄断和合并委员会；

②所接收的或将被接收的资产超过五百万英镑。

据此，垄断委员会必须在六个月内或在贸易部同意下不超过三个月的延长时间内，对该项合并是否触犯公共利益作出裁决和报告（在这种情况下，贸易部可宣告该项合并是不合法的，并不准法人团体互相结合）；或命令任何互相结合的团体解散或命令出售一部分经营事业或资产而将营业或业务分散。为了实现这种改变，贸易部可行使公司法第三条所规定的权力，例如：转让财产，调整契约，分配或更改股份或股票等，关于公司的组成或歇业，修改章程或条例，等等。

3. 美国的有关规定

（1）合并政策。美国的合并政策非常复杂。首先，在这方面存在着法律上和行政上的交叉管理权。司法部反托拉斯局和联邦贸易委员会都有权执行《克

Green Apple Data Center

莱顿法》第七条,两个机关也都颁布了具体实施企业合并政策的合并准则。其次,监督企业合并既可适用《克莱顿法》第七条,也可适用《谢尔曼法》第一条。反托拉斯局经常将《谢尔曼法》第一条与《克莱顿法》第七条一起运用。

(2)合并监督。《克莱顿法》第七条作了如下规定:

任何从事商业或从事任何影响商业活动的人,不得直接或间接地取得他人的股份或其他股份资本,受联邦贸易委员会管辖的任何人不得取得从事商业或从事任何影响商业活动的其他人资产的全部或一部分。如果这种取得行为的效果可以在本国任何地区商业的任何层次或在任何影响商业的活动方面本质上减少竞争或具有形成垄断的趋势。

……

本条规定不适于纯粹为投资而取得股份,并且不通过投票或以其它方式使用这些股份以导致或企图导致在本质上减少竞争的人。本条规定的内容也不影响从事商业或从事任何影响商业的活动的公司为了实际经营其直接的、合法的营业或为了经营其营业的自然的和合理的分支机构,或增扩部分而设立子公司,不影响公司拥有或持有其子公司的股份的全部或一部分,但以设立的子公司的效果不会在本质上减少竞争为限。

这条禁止规定包含的范围很广,包括横向合并、纵向合并和混和合并。它的核心是合并所产生的竞争效果,即要考察合并是否会导致在实质上减少竞争或形成垄断。这个问题也是适用第七条执行合并政策的关键。

1968 年,又制定了《合并准则》(merger guidelines),规定了一些详细的标准和界限,对确定横向合并、纵向合并和混合合并是否属于第七条规定的禁令之列具有决定性的意义。美国反托拉斯局的合并被颁布后,又经过了 1982 年和 1984 年两次修订。

(3)反托拉斯法的域外运用。反托拉斯法在美国域外也有运用。根据美国的反托拉斯法,如果外国公司兼并美国公司,那么应把这种合并看成是两个美国公司间的合并,理所当然地受到《克莱顿法》的制约。如果美国公司兼并外国公司,则在特定情况下也适用美国的反托拉斯法。在 1966 年的 USv. Schlitz Brewing co. 案中,美国 Schilitz 公司收购了加拿大一家酿酒公司的大部分股份。法院认为,这次收购行为排除了 Schilitz 公司与加拿大公司的美国子公司之间在美国市场上的实际的和直接的竞争,因此,根据《克莱顿法》第七条规定是非法的。

(4)《美国标准公司法》中规定的合并程序。《美国标准公司法》修正案第七十五条"子公司的合并"作了如下规定:

任何公司,如至少拥有另一公司各类别发行在外股份数目的 90%,可将该公司合并过来,而无需双方股东表决同意。但其董事会应通过决议批准载明如下述内容的合并计划:

①子公司名称及至少拥有子公司 90%的股份公司名称,亦即以后被称为存续公司的公司名称;

②把子公司股份转换为存续公司或任何其它公司的股份、债券或其它证券,或者全部地或部分地转换成现款或其它财产方式及基础。

合并计划的副本应寄往子公司的每一个在册股东。

存续公司的总经理或一名副总经理以及公司秘书或助理秘书,应代表公司签署两份合并条款,并由签署此条款的一名职员核证。该条款应载明:

①合并计划;

②子公司发行在外的各类别股份数目及由存续公司拥有的各类别股份数目;

③将合并计划副本寄往子公司股东的日期。

在将合并计划寄往子公司股东的第 30 天(包括第 30 天)后,或在全部发行在外之股份持有者放弃收到该计划权利的情况下,合并条款的复制原件应递送州务卿。如州务卿决定该条款是合法的,在公司支付了本法令规定的所有手续费及特种税后,他应:

①在每份复制原件上批注"已备案"字样,并标明备案年、月、日;

②将一份复制原件存放在其办公室备案;

③颁发合并证书,并应在该证书上附贴另一复制原件。

合并证书,连同由州国务卿将其附贴在一起的合并条款复制原件,应退还给存续公司或公司代表。

4. 德国的有关规定

在德国的《反限制竞争法》中,企业合并这一概念具有独特的意义。根据第二十三条第 2 款的规定,企业合并是指下列事实:

(1)取得财产。一个企业以兼并、改组或其他方式取得另一个企业的全部或大部分财产(第二十三条第 2 款第 1 句第 1 项)。兼并是指两家(或两家以上)公司的财产结合起来,有一家公司消失,形成一家新的公司。根据德国公司法规定,股份公司、股份两合公司、有限责任公司等资合公司均可兼并。改组

Green Apple Data Center

是指公司更改其法律形式，比如人合公司变为资合公司，资合公司变成人合公司。

(2) 取得股份。这是实践中最常见的合并形式。

根据第二十三条第 2 款第 1 句第 2 项的规定，取得股份是指购置另一企业的股份，致所购股份本身或与其他业已属于企业的股份加起来 a. 达到另一企业资本或投票权的 25%；或者 b. 达到另一企业资本或投票权的 50%；也可 c. 使企业获得《股份法》第十六条第 1 款所称的多数参股。〔注：《股份法》第十六条第 1 款：如果一个法律上独立的企业的多数股份属于另一个企业，或另一个企业享有多数投票权（多数参股），那么前者为占有多数股份的企业，后者为多数参股的企业。〕在这里，取得股份的企业只要具备 3 项要件中的任何一项，都构成企业合并。

共同企业是指同时或先后取得另一企业股份的多个企业。如果共同企业购置另一企业股份达到了上述 a、b、c 则所称规模，那么就另一企业所经营的市场而言，共同企业的购置行为也是参与购置股份的企业之间的合并。

此外订立企业合同，干部兼任等形式也被规定为企业合并。企业合并具备了一定的前提，就必须和主管当局提出申请，将合并的计划登记于簿册。根据第 24a 条第 1 款规定，在下列 5 种情形，当事人必须将合并的计划向联邦卡特尔局申请登记。

①参与合并的企业中有一个企业在上届营业年度中的营业额超过 20 亿德国马克。

②参与合并的企业中至少有两个企业在上届营业年度中的营业额分别达到 10 亿或 10 亿以上德国马克。这就是所谓的“大象婚礼”。

③根据州法的规定，合并应通过法律或其他行政行为促成；但这一适用于第二十三条第 2 款第 6 项所称的合并。

第三节　我国法律中有关控股的规定

我国的《公司法》中提出了“控股公司”一词，但还没有对控股公司做出明确的规定。这里仅就涉及控股公司的内容作一介绍。

一、转投资规定

《公司法》第十二条第 1 款规定，“公司可以向其他有限责任公司、股份有限公司投资，并以该出资额为限对所投资公司承担责任”。

《公司法》第十二条第 2 款规定，“公司向其他有限责任公司、股份有限公司投资的，除国务院规定的投资公司和控股公司外，所累计投资额不得超过本公司净资产的百分之五十，在投资后，接受被投资公司以利润转增的资本，其增加额不包括在内”。

公司法限制转投资，其目的是保护债权人的利益。在资本转让市场尚未发育成熟的情况下，转投资往往导致公司财产难以变现，影响公司的偿债能力。衡量公司偿债能力的敏感指标为速动资产（现款、可转让证券、到期债权）与流动负债（在短期内应清偿的债务）之比，一般认为，以 1∶1 的速动比率为最佳。在转投资体现为可转让股份、债权的情况下，公司财产的变现能力不是减弱，而是增强，但这种转投资超过一定比例后，债权人能否得到足额清偿受制于证券交易市场的行情。相反，如果公司通过转投资而获得的权益难以转让，债权人将不得不接收债务人在其他公司的权益而受清偿，这实际上是由债权人承担本来应当由债务人承担的投资风险。

“国务院规定的投资公司和控股公司”不受转投资限制的规定约束。但是“控股公司”的确切概念，公司法并未做规定。一般说来，控股公司是通过拥有另一个公司有表决权的多数股份来控制另一公司。

《公司法》对国务院规定的投资公司和控股公司的特殊规定在国有独资公司中也有所反映。从根本上说，国务院规定的投资公司和控股公司对国有独资公司行使的股东会的部分职权，因此其投资额不受 50%的限制，目的是在特定行业和特定企业以及在本地区经济中占有举足轻重地位的企业中要保证国家股的绝对控股地位。

二、合并与分立

1. 公司的合并

“改组（reorganization）”、“合并 Consolidation）”、“兼并（merger）”，这三个术语在外国公司法里经常交替使用。但抽象区分这些名词，似乎与现实需要关系不大，反而会使法律条文显得模糊而复杂。

根据我国《公司法》第一百八十四条第 2 款，合并分为新设合作和吸收合并两种：凡两个以上公司合并，其中一个公司存续，其他公司终止的，谓之吸收合并；凡两个以上公司合并而产生一个新的公司，合并各方随新的公司产生而终止的，谓之新设合并。

根据我国《公司法》，合并决议是股东会的法定权力范围。股份公司的合并应由“出席会议的股东所

Green Apple Data Center

持表决权的三分之二通过”。然而签订合并协议与股东会决议的顺序并未明确规定。从常理来看,合并协议的签订应先于股东会决议,只有在合并双方就合并协议主要条款达成一致意见后,交股东会表决才有实质意义。

合并程序如下:

(1)订立合并协议。合并协议应包括以下条款:

——被吸收公司和存续公司的名称、住所;

——被吸收公司拟向本公司股东会提交的解散决议草案;

——被吸收公司的股份或财产全部或部分转换为现金、证券和其他财产形式的条件;

——存续公司如何以及从何时起调整会计帐目,制作资产负债表;

——存续公司承受被吸收公司债务的声明;

——存续公司有关股东权利的安排;

——存续公司有关被吸收公司雇员退休金计划、雇佣机会的安排;

——合并协议的生效条件。

(2)持异议股东的购回股份请求权。对于被吸收公司的股东来说,这项权利来源于公司解散时的剩余资产分派权。既然股东选定的投资对象将不复存在,股东理应有收回投资的权利。至于是否接受另一公司的股份,每一股东均有权利独立选择,多数股东不能代替少数股东作出决定。

存续公司的股东是否对公司拥有购回股份请求权,取决于这项合并是否实质性地改变、限制和取消了股东原有的权利或增加了股东原有的义务。

为保障持异议股东的权利,在召开股东会之前,董事会应将合并协议的内容通知每一股东,限定行使购回股份请求权的方式、时间;持异议股东收到通知后,应以书面形式请求公司购回他持有的股份,并承诺他不会以本人拥有的全部有表决权的股份对合并协议投赞成票。

董事会收到持异议股东的书面请求之后,应当立即对之进行支付。每股净资产含量应是确定支付数额的主要标准。

(3)股东会决议。股东会对是否批准合并协议和公司章程修正草案作出决议。

股东会批准合并协议相当于民法上的“同意”,是依单方意思表示即可生效的行为。

由于购回股份请求权的存在,多数股东通过的合并决议对少数股东并没有约束力;少数股东也无权通过诉讼来请求取消或废除合并决议,除非合并决议违法。

(4)债务概括承担通知。根据《公司法》第一百八十四条第3款,自股东会作出合并决议10日内,公司应对债权人发出通知,告知合并决议内容,对债权人利益的影响和债权人的权利;自股东会作出合并决议30天内,公司应将合并协议与资产负债表在报纸上至少公告3次。

债权人接到通知的,自接到通知之日30天内,未接到通知的,自首次公告之日起90天内,请求公司清偿债务或提供相应担保。

未能清偿债务或提供相应担保的,公司不得合并。

未依法定程序,对债权人进行通知和公告的,处5万元以上、10万元以下罚款。

(5)主管机关批准。根据《公司法》第一百八十二条,如果合并一方为股份公司,合并“必须经国务院授权的部门或者省级人民政府批准”。

(6)注册登记。吸收合并,被吸收公司办理注销登记,存续公司办理变更登记。

新设合并,合并各方均应办理注销登记,新生的公司办理设立登记。

(7)合并的财务处理。在资产管理一章中已有详细论述。

2. 公司的分立

公司分立主要有以下两种形式,涉及的法律问题各不相同。

(1)设立全资子公司。A公司将一部分财产分离出去成立一个全资子公司B,A公司作为B公司唯一的股东。在A公司的资产负债表上,资产总量并不减少,只是资产形态发生变化,有形资产或无形资产减少,长期投资增加。与此同时,A公司与B公司合并公司报表。债权人利益不会因此而受影响,亦不存在A公司、B公司就债务分担比例达成协议的问题。

然而,A公司股东的权利则因此而发生变化:除非公司章程另有规定,A公司股东无从对B公司的事务行使股东权,B公司实际上由A公司董事会、经理人员控制。

《公司法》第十三条第2款规定,公司可以设立子公司,子公司具有企业法人资格,依法独立承担民事责任。

同时《公司法》也阐明了子公司和分公司的区别。《公司法》第十三条第1款规定,公司可以设立分公司,分公司不具有企业法人资格,其民事责任由

Green Apple Data Center

公司承担。

(2)设立关联公司。A 公司将一部分财产分离出去成立一个关联公司 B，B 对 A 公司股东发行股份，A 公司股东按持股比例分得 B 公司股份。A 公司的资产减少，A 公司股东则通过获得 B 公司股份而得到清偿，A 公司股东会可同时成为 B 公司股东会，股东权利没有实质性地改变。

分立和转投资存在着较大的区别，以下这两种情况属于转投资而非分立。

①公司将部分财产投入一个已经存在的公司。

②两个或两个以上的公司共同出资组建一个新公司，也属于公司的转投资，只是转投资与新公司设立同时进行而已。

第四节　控股公司内母子公司关系的法律调整

本节从公司法的角度对控股公司内母子公司关系的法律调整。

一、对控股公司与被控股公司关系的法律调整

在控股公司与被控股公司的相互关系中，由于被控股公司处在控股公司的支配之下，其在一些事项上的自主性会受到母公司的干涉。某些特定情况下，被控股公司少数股东及其债权人的利益极易受到损害。对此，一些国家的公司法以特别法律规则的形式对被控制公司少数股东及债权人的利益加以保护。如规定被控股公司少数股东为着被控股公司的利益可以向控制公司或其负债人请求赔偿；同时，被控股公司的少数股东或债权人的个人利益因控股公司本身的行为遭受损害也可以向控股公司请求赔偿。

二、对相互投资关系的法律调整

各国公司法为防止资本无限制的重复计算和相互虚增资本，保障公司小股东及债权人的利益，都对公司间相互投资比例及相互投资公司表决权的行使作了限制性规定。

我国《公司法》第十二条中规定“公司可以向其他有限责任公司、股份有限公司投资，并以该出资额为限对所投资公司承担责任”。

一些国家的公司法(如瑞典公司法)禁止母子公司之间的相互持股，即子公司不得取得母公司的股份。法国公司法也规定，如果一个股份有限公司拥有另一个股份有限公司 10%以上的股份资本，后者即不能取得前者的股份，已经取得的股份与此项限制抵触的，必须在一定期限内予以处理，这些股份没有表决权。

三、对母公司与子公司之间债务责任关系的法律调整

在母子关系中，母子公司各自作为独立法人对外承担责任，因而一般情况下并不存在母公司对子公司的债务责任问题。但在有些情况下，如母公司为了公司的整体利益，或者滥用其地位，损害了子公司少数股东及债权人的权益，母公司是否对子公司的债务承担责任，各国在立法与实践中有不同主张。

1. 母公司应对子公司债务承担责任原则

这一原则下又有两种不同的观点，一种观点把母公司与子公司作为一个整体来看待，主张在任何情况下母公司应对其全部所有或受其控制的子公司的债务承担责任。但这种观点迄今仍未被各国所接受。另一种观点在坚持有限责任的同时，主张在特殊情况下，母公司应对子公司的债务承担责任，实际是传统的有限责任原则的例外。

2. 有限责任原则

多数国家对于母子公司之间的关系仍坚持严格的有限责任原则，认为母公司与子公司的关系，适用公司法中关于股东与公司相互关系的一般规定。而股东的责任与法人的责任应完全区分开来，这意味着在一般情况下，母公司对于子公司的债务均不承担责任。

德国股份法对母公司与子公司的责任问题作了明确规定：

(1) 在母公司与子公司间以控制合同或利润转移合同等相联系的情况下，母公司必须确保子公司法定公积金的分配，并有义务弥补子公司的年度亏损。

(2)对于事实公司集团来说，允许母公司干涉子公司的事务，但必须对每个个别和确定的损害予以补偿。

Green Apple Data Center

第七章 国有控股公司

第一节 国有控股公司的几种模式

国有控股公司的主要特征是国家与公司的产权关系。国外的国有控股公司按照国家与公司的产权关系的不同,分为国家独资公司、国家直接控股公司和国家间接控股公司三种模式。一般说来,在政府与一般生产经营性企业之间,并不只存在一个层次的控股公司,而往往是多个产权经营层次。由于国家独资公司有利于强化政府对公司经营行为的产权控制,因而往往为第一个层次国有控股公司采用。另一方面,由于有限责任公司或股份有限公司比较有利于吸收社会资本和国有资本的流动,特别是当公司股票上市后,资本的流动更为灵活。因此,国家间接控股和直接控股往往被作为第一层次国有控股公司的产权经营手段,运用于第二三等下属各产权经营层次。当然,也可以直接运用于第一层次。只有根据不同产权经营层次的特点采取不同类型的公司形式。

一、国家独资公司

国家独资公司是最常见的一种国有控股公司形式。由国家出资并授权经营,以控股方式控制和掌握着若干次级控股公司进而控制大量私人企业。

我们以意大利的参与制系统为例来介绍国家独资公司及其下属公司的产权经营和组织运作。

意大利的经济管理体制有别于其他市场经济国家的最大特色在于它的“国家参与制”,即政府出面组建大型企业集团,通过国家组建的各级控股公司逐级控制企业股份。伊里、埃尼、埃菲姆三家公司构成了意大利参与制系统的支柱。

国家参与制公司的组织结构呈现明显的层次性。它的最上层是跨行业的综合性国家控股公司,中国层次是按行业组成的次级控股公司。次级控股公司又称部门控股公司,它将处于同一行业或具有相关经济活动的下属公司集中在自己之下。公司的基层是生产经营企业,它被部门控股公司所控制。

1. 政府和公司的关系

国家参与制公司是在特定历史条件下通过政府力量形成的。在20世纪30年代的大危机中,许多工业企业的倒闭直接威胁着商业银行,意大利政府为了拯救濒临破产的几家大银行及一批企业,于1933年组建了工业复兴公司。即伊里公司,此后又陆续组建了几家类似的公司。为了有效地管理这些大型公司,政府于1957年成立了专门的管理机构——国家参与部,从而形成了国家通过控股公司调节经济的“伊里模式”。国有控股公司不是政府的行政性管理机构,而是法人经营实体。但其经营方针和运营目标由政府确定。它有着特殊的运营目标:

经营活动必须服从并体现国家的宏观经济政策。在这个目标的约束下,国家参与制公司遵循市场经济的运营规则运行。

国家是这些公司的唯一所有者。其产权管理包括了国会、政府、公司及下属子公司等多个组织层次。

国家通过两层机构对国家控股公司进行管理:

(1)议会。议会成立由15名参议员和15名众议员组成的常设委员会,具体负责对国有控股公司的管理。议会对经济计划部际委员会提供的有关控股公司的投资计划和国家参与部提供的有关公司的年度报告、财务计划进行审议,以避免国有资产流失,保证国有资产增值;批准这些公司的中期计划;批准政府作出的关于这些公司的主要负责人的人事任免等。此外,议会还有权要求国家参与部提供有关国有控股公司经营的其他资料等等。

Green Apple Data Center

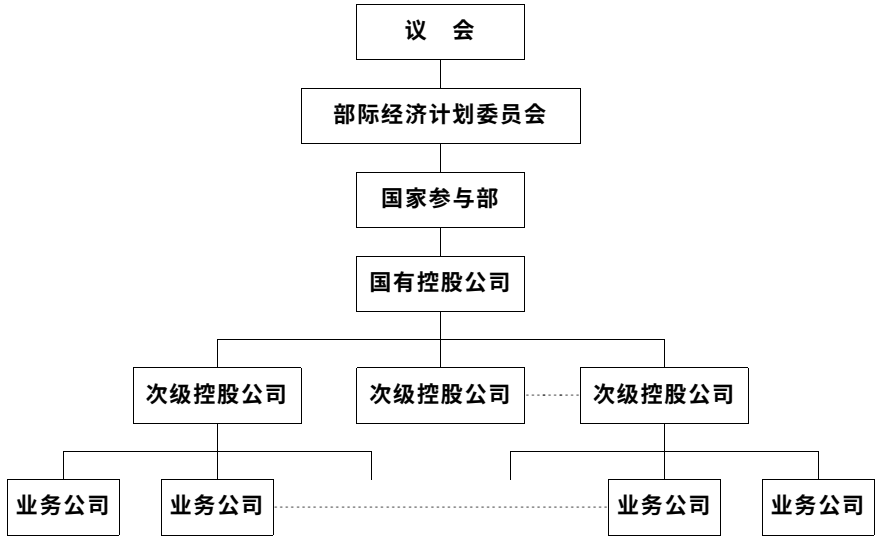

图 4.7.1　国家参与制控股公司结构

(2)政府部门。主要包括经济计划部际委员会、国家参与部和审计署等。国家参与部拥有指导和监督三大综合性国有控股公司以保证其经营活动符合政府经济政策目标的权力。国家参与部负责将国家经济战略意图下达给总部并提供必要的指导，以保证与国家经济政策和政府的各项社会目标一致；作为部际经济计划委员会的成员，参与三大公司的中期计划的制定，国家参与部下设计划和经济研究部，负责审核国家参与制公司的计划，并协调国有企业经营计划和国家经济计划的关系；审批国家参与制公司的预算和决算；制定政府向国家控股公司提供的捐赠基金的方案；主管国家参与制公司章程的修订；任命所属各控股公司的领导人。例如 ARI 的章程规定，总经理由国家参与部部长根据董事长提出的方案任命。根据法定条款并征求财政部长的意见，批准各国有控股公司收购新的企业的股份及转让或放弃现有股份。

除国家参与部外，经济计划部际委员会也参与审查国家控股公司的长期计划。国家在国有控股公司总部里安排一名国家审计署人员，监督资产的合理运用。

国家对国家控股公司没有指令性计划，只有原则性指导和建议，至于如何实现全由企业自己去运算。当然，国家也保留着行政否决权，对较大的项目和投资，国家可根据需要作出裁决。

2. 国有控股公司对下属公司的管理

国家参与制公司的组织结构是多层次的。例如，伊里公司通过 13 家控股公司控制着 600 多家业务公司。国家控股公司对下属公司的管理完全按照市场规则运作经营，并规范处理彼此间的经济关系。主要有以下几个方面：

(1) 集团总部通过规划和战略部门对下属公司经营实行控制。在国家参与制公司内，无论是总部还是二级控股公司，一般都设有规划和战略控制部门。这个部门主要负责对下属公司上报的战略、中长期规划、投资计划进行分析评估；提供并分配必要的资金；任命其下属公司的最高管理层和选择有效的组织机构和管理制度；批准部门控股公司和直属公司的年度和财务状况草案。通过上述一系列途径，国有控股公司与其主要下属公司保持一种经常性的紧密联系。例如伊里公司为了加强集团公司内部各部门公司之间的协调，组成了由公司总经理、部门控股公司和直属公司董事长和常务董事参加的集团政策和协调委员会，至少每三个月举行一次会议，讨论诸如资金、技术开发、出口和人力资源管理等有关发展战略，并讨论涉及各部门共同利益的问题。

(2)干部参与。总部派遣有关人员充当控股公司的董事。例如伊里集团下属的斯泰瓦控股公司 10 人董事会中，总部代表就占了 6 人。目前伊里总部在下属公司任高级管理职务的有 1000 人。

Green Apple Data Center

(3)投资和融资。意大利《银行法》规定,银行不能拥有工业公司的股份,因而意大利不能形成类似日本的以金融为核心的财团。这使得各成员公司在内部的投资融资一定程度上仍依赖于总部。总部的资金来源主要有四条渠道:

①来自控股公司的股息分红;

②出售下属公司股份的收入。从1983～1991年,伊里集团通过出售下属公司股票,获利110亿美元;

③转贷利率差额,国家控股公司凭借自己的信誉,可以在国际金融市场上筹措到利率优惠的资金,然后以市场利率转贷给下属公司,从中获得利率差额;

④国家提供的补贴和财政拨款,近60年来国家共向伊里集团提供180亿美元的资金。总部利用此项资金以入股或增资的方式对控股公司再投资,即加强了对下属公司的控制,又获得了相当可观的股息分红。下属公司对总部以股息分红方式上缴利润。

从意大利的国家参与制公司可以看出,这种国家独资公司有许多优点。国家独资公司代表政府行使产权管理职能,承担着对国有公司进行产权管理,以确保国有资产保值、增值的职能。它使政府得以和国有企业保持一定的距离,从而缓冲了政府对企业过多的干预。它既能实现国家对国有资产的所有权,又保证了国有企业在市场经济中按市场规则进行运作。它提出了一种政府对国有企业进行产权管理的新的组织形式。是很值得我们借鉴的。

但这种国家独资公司在组织管理上,还存在着一个一直没有解决的问题,那就是由于这些控股公司规模庞大,管理层次过多,造成了缓慢的官僚主义决策程序,从而变成了政治垄断、干预和控制的有力工具。主要表现在两个方面:第一,当重大决策业务集中到控股公司层时,会降低国有企业管理人员的积极性和素质,会出现了解市场情况和经营状况的经理人员无决策权,而有决策权的经理人员高高在上不了解基层情况的消极情况。控股公司往往成为截留国有企业自主权的关卡。可以说违背了当初设立国有控股公司的初衷;第二,控股公司掌握了过多财权,从而可以在附属公司之间行政性的转移资金,必然带来资料分配的低效率,使具有发展潜力并充满活力的企业缺乏资金,同时又不惜代价地维持那些没有活力的企业。

二、国家直接控股

国家不是全部投资而只是投入拥有控制权的股份,这种形式也是较常见的。这种国家间接控股公司一般有有限责任公司和股份有限公司两种财产组织形式。

新加坡的国有控股公司是一个较成功的范例。它和一般的国家独资控股公司不同,只是以盈利为目的,代表政府对所属国有企业控股。目前,新加坡的国有控股公司主要有四家,即:淡马锡控股公司、新加坡科技控股公司、国家发展部控股公司和新加坡医疗保健控股公司。我们主要以淡马锡控股公司为例来说明新加坡国家直接控股公司的特色。

淡马锡控股公司于1974年6月成立,是新加坡最早的国家控股公司。根据公司章程规定,这家公司采取有限责任公司的法人财产组织形式。公司法定资本为10亿元新币,其中,普通股9.5亿股,每股面值1元,优先股5000万股,每股面值1元。公司股东限制在50人以内。

淡马锡控股公司的产权经营和管理体制是在政府的管理下,通过产权投资控制第一层次的次子公司,这些次子公司再通过产权投资拥有自己的子公司。20多年来,逐步形成了一个拥有6个层次共500多家公司的大型国有企业集团。我们将分层论述。

1. 政府对国有控股公司的管理

政府对国有控股公司的管理遵循现代公司制度的规则,一般不采取行政命令方式干预国有企业经营,而是依据股权关系,向企业的董事会中选派国家股份的股权代表,通过这种形式参与决策,发挥作用,体现国家利益和政府政策的产权约束。这种管理方式最大优点在于实现了政府和企业利益的统一。一方面,企业的资产经营管理方面享有完整的自主权。另一方面,由于政府的意图主要通过董事会决议在企业日常经营活动中得到体现和贯彻,同时公司企业的经营方针和决策又通过董事会成员反映到政府部门。因此,董事会实际上就成为连接政府与国有企业产权关系的中介。

新加坡政府对国有企业的人事控制也是非常有特色的。

1911年11月,淡马锡控股公司的对公司章程中的人事安排做了如下修正:

(1)董事的任命必须符合新加坡共和国宪法第22C条规定,并要征得共和国总统的同意,否则任命无效。

Green Apple Data Center

（2）常务董事会关于公司主要经理人员的任命或辞退也与董事任命一样，必须符合新加坡共和国宪法第 22C 条规定，并经共和国总统同意。

淡马锡控股公司的董事会由 10 名董事组成，其中 8 名董事是政府有关部门的代表，2 名来自私人企业。主要由政府公务员来兼任公司董事。但这些公务员兼职不兼薪，薪金仍由政府支付。政府根据公司经营状况，可以对委派的董事实行奖惩。

2. 控股公司对下属子公司的管理

淡马锡控股公司对下属子公司的管理主要是产权管理。公司章程规定淡马锡控股公司的经营目标是通过对公司实施控股、参股与买卖公司有价证券等方式，在国内及世界各地从事作为投资和控股公司的各种经营活动。因此其主要目标是盈利。在追求盈利目标的前提下，要依据国家产业政策来决定资金投向。为了确保盈利，公司及其子公司都有选择项目的自主权。淡马锡控股公司在产权投资方式上是选择独资控股还是参股，很大程序上取决于被投资公司的业务性质。例如，对于与战略和安全有关的企业，涉及到社会发展和社区发展的旅游业规划或娱乐业规划的企业，以及合法赌博等企业，往往采取独资形式，其它企业则采用控股或参股形式。

子公司独立经营、自负盈亏，由本公司董事会负责决策与管理。母公司对子公司的管理和控制通过以下方式进行：

（1）子公司必须按期向母公司呈报本公司董事会会议备忘录；

（2）子公司必须定期向母公司呈报本公司有关投资和贷款的计划；

（3）子公司必须定期向控股公司提交本公司的月度、半年和年度财务和管理报告书；

（4）母公司作为子公司的大股东，也可以依据《公司法》，控制子公司有关股本变更，公司重组，年度预决算，委任董事等重大经营决策问题等等。

至于子公司以下各层次的企业，淡马锡控股公司主要是通过子公司逐级实施产权管理。事实上，这些子公司完全遵循市场经济原则运作，经营机制与私营企业没有区别。

总的来说，新加坡国有控股公司的产权经营体制和公司董事管理制度都是值得我们借鉴的。

三、国家间接控股公司

国家间接控股公司主要是指国有企业的股份不是由政府直接持有，而是通过国家控制的控股公司间接持有。我们前面已经介绍的法国的埃尔夫·阿奎坦公司就是一个国家间接持有的竞争性行业国有控股公司如何运营的成功例子。前面我们介绍的是这家公司的资本结构和组织结构，这里着重从国有公司角度介绍其产权经营与管理制度。

1. 政府和公司的关系

埃尔夫·阿奎坦公司的资产组织体系如图 4.7.2 所示。从图中可以看出，国家只拥有其 50.79％的股份（1992 年 12 月 31 日），而且，这 50.79％的国家股权并不是由政府直接持有，而是通过国家独资的埃拉普（ERAP）公司间接持有。因此，政府部门并没有派公务员参加董事会，作为最大股东的埃拉普（ERAP）公司，只是由公司董事长作为代表参与董事会，也没有因为该公司为最大股东而担任董事长。

但是这并不表明该公司和政府没有关系。相反，根据公司章程规定，政府可以任命 2 名委托代理人参与公司经营管理，以保证国家权力的实施。具体说，就是要保证公司与国家签订的所有协议得到履行，可以任命两名政府代表参与公司经营管理，他们可以参加董事会，可以查看公司帐目及其他有关公司文件，并可以通过指定人对公司经营实施他们认为必要的控制。

2. 控股公司对下属公司的管理与控制

从图 4.7.2 中可以看出，埃尔夫·阿奎坦对于作为集团支柱的各主要子公司，如埃尔夫·阿托化学公司、埃尔夫法国贸易公司等基本上拥有百分之百的股权。即使是上市的埃尔夫·赛诺菲公司，母公司也掌握了绝对控制权。埃尔夫·阿奎坦股份公司的产权经营层次很多，基本上分为母公司、子公司和孙公司三个层次。通过这个多层次的产权经营体系，形成了包括 800 多家企业的埃尔夫·阿奎坦集团。

埃尔夫·阿奎坦股份公司对所属集团内部的子公司的组织和管理，是按照产品系列的专业化来管理的。

Green Apple Data Center

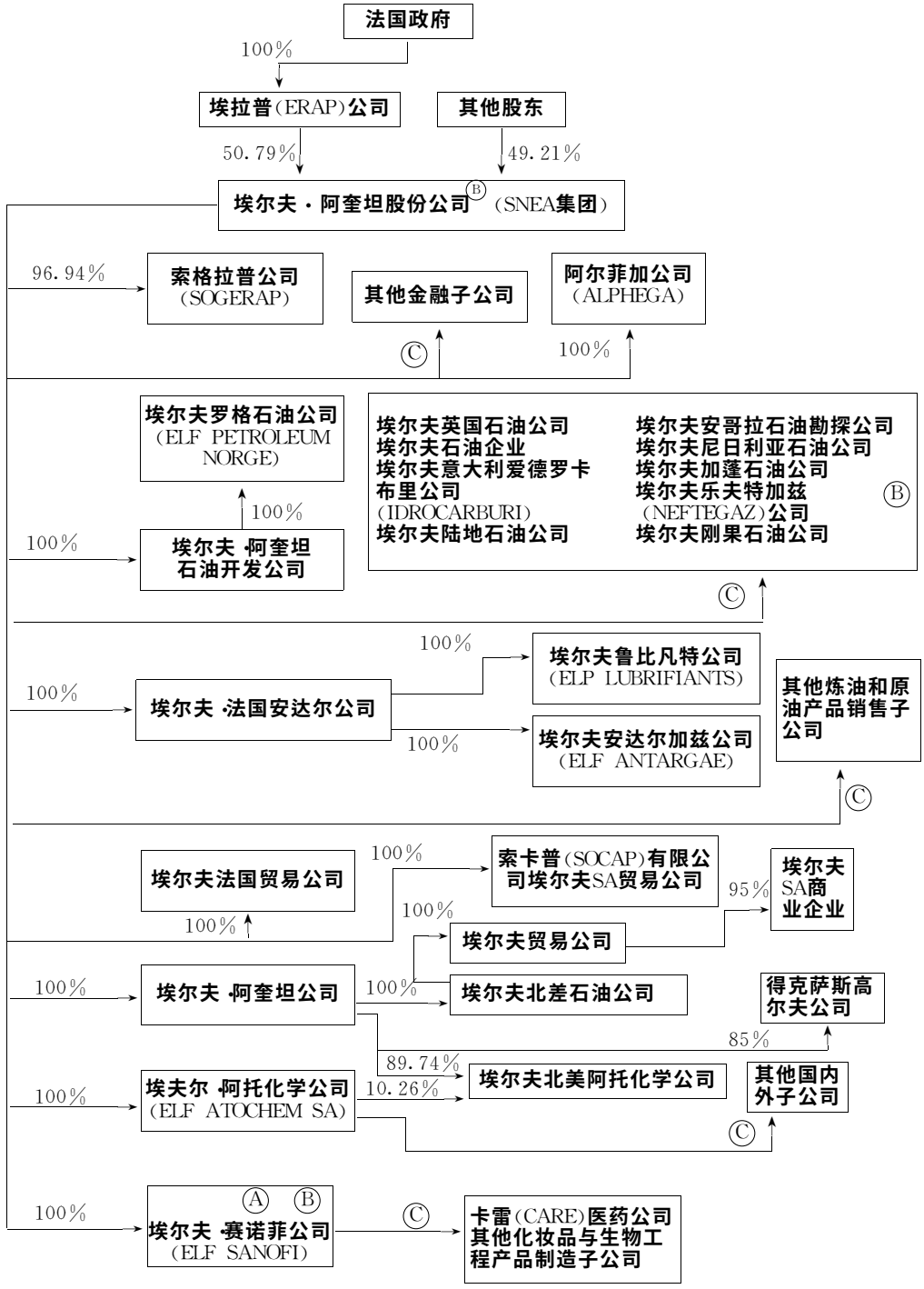

图 4.7.2 埃尔夫·阿奎坦集团的资产组织体系

注：Ⓐ包括埃尔夫·阿奎坦股份公司全资子公司萨夫雷普（Safrep）公司拥有的 14.97%股份。

Green Apple Data Center

Ⓑ为上帝公司。

Ⓒ母公司间接或直接持有这些子公司的股份一般接近 100%。

第二节　我国的国有控股公司

前两节在分析国外国有控股时我们看到国有控股公司建立的目标是提高国有资产运营效率和促进国有经济和非国有经济的融合，对我国来说也是如此。我们将先说明为什么国有控股公司是一种可行的国有资产管理模式。然后讨论几种我国的国有控股公司模式。最后讨论国有资产评估问题。

一、国有控股公司是国有资产管理的目标模式

建立独立于政府的国有资产管理系统已经得到普遍的认可和实行。但是对国有资产无论采取何种管理方法，都必然解决这样一个矛盾，即国有资产的处置者在掌握了对国有资产的处置权的同时，如何以其资产向所有者承担有限责任，即建立资产责任制和盈亏机制。因此，政府与公司之间应构成宏观调控系统，国有资产管理部与企业之间应构成资产运营系统。

我们在对意大利参与制公司等三大公司的介绍中可以看到，政府通过控股公司进行国有资产管理可以说是一种较好的形式。这样国有资产管理局可以行使对国有资产的行政性管理职能，而对一些大的公司则进行国有资产授权经营或其它方式，使之成为控股公司，行使一定范围的国有资产经营职能。这样可以较好地解决国有资产运营中政企不分的问题。这种国有资产管理模式如图 4.7.3 所示。

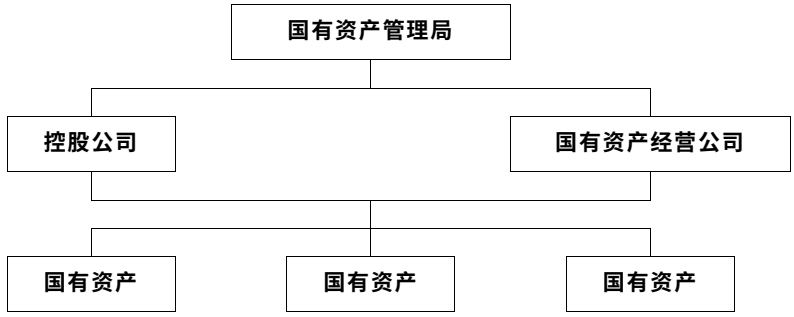

图 4.7.3　国有资产管理系统

1992 年，国家计委、国家体改委、国家经贸委、国家国有资产管理局联合发文批准 55 家试点企业集团中的 7 家集团和中国纺织机构集团进行第一批试点。使企业集团的核心企业与其它成员企业间开始建立生产经营纽带之外的产权纽带，逐步实现集团资产、经营一体化，向控股公司转化。1993 年 11 月，十四届三中全会通过的《中共中央关于建立社会主义市场经济体制若干问题的决定》中指出："按照现代企业制度的要求，现有全国性行业总公司要逐步改组为控股公司。发展一批以公有制为主体，以产权连结为主要纽带的跨地区、跨行业的大型企业集团，发挥其在促进结构调整，提高规模效益，加快新技术、新产品的开发，增强国际竞争能力等方面的重要作用。"因此，可以说国有控股公司作为一种国有资产管理的目标模式已经起步并将逐渐发展起来。

二、国有控股公司组建的几种模式

组建公有控股公司的目的在于在国有企业之间以及国有企业和非国有企业之间建立起产权纽带，变以前的行政关系和契约关系为控制和被控制的关系。国有控股公司不论采用何种模式都必须建立在现代企业制度的组织基础上，其成员的基本组织形态大多是股份有限公司或有限责任公司。股份公司制的一个重要特征是企业产权以股权形式存在，并可在不影响公司正常生产经营的前提下被转让。这客观上为企业之间在资产关系上加强联系创造了条件。这就使得实力雄厚的国有企业能够利用控股、参股的层层投资方式将一大批企业纳入自己的体系之

Green Apple Data Center

中。同时各国有企业之间也可以相互持股,不仅可以形成专业化生产和社会化协作,而且由于这种联系是建立在资产联合的基础上,企业间客观上形成了一个利益共同体。因此,国有控股公司的模式必然是多层次的、以资产关系为联结纽带的模式。

1. 垂直型

即由一家实力雄厚的国有企业作为母公司,这家国有企业可以是纯粹控股公司,也可以是混合控股公司,即既可以单纯从事产权经营,也可以兼有生产经营业务。母公司控制子公司的股份、子公司又控制孙公司,使整个公司呈现出一种自上而下单向的垂直控股结构。母公司和子公司都有统一的战略目标,对子公司实行计划控制、人事控制和财务控制。

这种垂直型控股公司的形成一般有两种形式。一种是国有资产授权经营,另一种是由国有企业分设独资企业以及企业间的兼并形成。

(1) 国有资产授权经营的意义。在传统体制下,国家与企业之间是一种政企合一的关系,企业没有经营自主权,成为政府主管部门直接控制下的一个生产单位。因此为了解决政企合一的问题,国家对许多国有企业都实行了国有资产委托经营。这种国有资产委托经营有两类公司。一是单纯的投资公司,它投资的目的是使资产增值,是单一目标;另一类是以大中型国有骨干企业为核心组建的企业集团中的集团公司,每个集团公司所经营的国有资产是一定产业范围的资产,它们经营国有资产的目的不仅是为了资产增值,还要促进产业的发展。这种国有资产委托经营关系如图 4.7.4 所示。

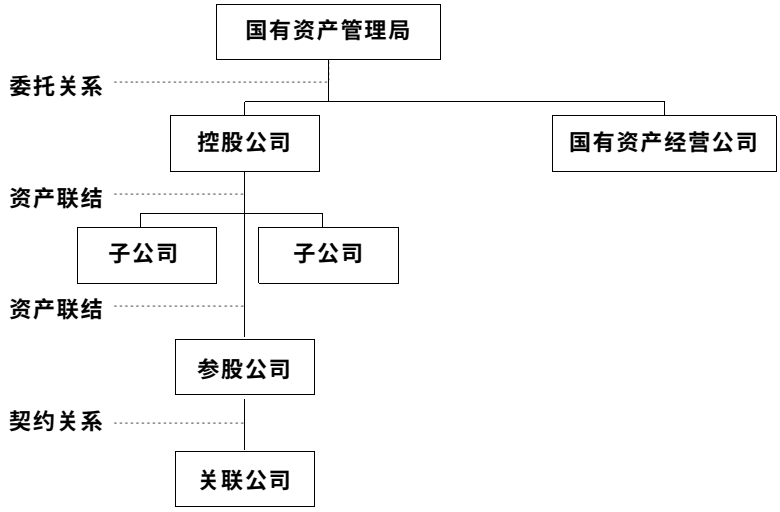

图 4.7.4 国有资产委托经营关系

在授权经营过程中,作为国有资产的具体运营者,将拥有明晰和独立的国有资产法人所有权,国家代表全民拥有国有资产的最终所有权。国有资产管理部门可以将国家关于控股公司的社会发展目标纳入授权经营合同以及通过派遣国有资产产权代表,来贯彻国家的有关政策。实行国有资产授权经营,不仅可以促使政府的社会经济管理职能与国有资产产权管理者职能分离,而且可以推动政企分开的问题。

国有资产授权经营使政府和公司的关系发生了变化。在传统体制下,国有资产所有权控制关系是单一的,全部由国家直接所有,国家基本上是使用行政手段来管理国有企业。但通过国有资产授权经营的方式组建垂直型控股公司,则被控股的企业的产权不再归国家直接持有,而是由控股公司直接持有,国家只拥有间接所有权。但国家对控股公司直接投资并直接拥有所有权,国家通过控股公司拥有了被控股企业的最终所有权。形成国家、控股公司、被控股企业的多层次的产权体系。

(2) 国有资产授权经营体制。我国从 80 年代后期,逐步开始了通过国有资产授权经营建立国有控股公司的工作。1992 年,国家已经对东风汽车集团、东方电气集团、中国重型汽车集团、第一汽车集团、

Green Apple Data Center

中国五矿集团、天津渤海化工集团、贵州航空工业集团和中国纺织机械集团等七家集团实行了国有资产授权经营。其基本做法是：由国有资产管理部门将这些企业集团中的核心企业和重要的成员企业的国有资产统一授权给核心企业，使核心企业成为控股公司，成员企业成为它的子公司。授权经营后的控股公司董事会，一般享有如下权力：决定控股公司和合资子公司的重大经营事项，并按照持股比例参与决定控股和参股子公司的重大经营事项；统一决定授权范围内国有资产的配置和管理方法；决定企业组织结构和领导体制；决定授权范围内的企业兼并、合并、股份制改组、资产交易和产权（股权）转让，或提出方案报批，控股公司将统一对国家承担授权范围内的国有资产保值增值责任。

国有资产授权经营形成的国有控股公司的母公司，实质上是一个国有资产经营公司。国有资产运营公司的性质、职责、资本与收益、管理制度等如下：

①国有资产经营公司的性质。是在国有资产管理委员会（或相应机构）的领导下，负责管理下属企业国有资产的机构；具有相对独立的企业法人资格，有对国有资产行使管理、监督和投资的权力。

②职能。受国有资产管理机构的领导和委托，以国有资产所有者的身份，对国有资产进行经营和管理；按照国家产业政策和投资重点，组织运用国有资产存量和增量，通过控股、参股，使国有资产保值增值，促进国家经济发展；对控股、参股企业，派出国有资产产权代表，参与这些企业的经营管理。

③公司资本与收益。公司资本主要包括：国有资产管理委员会授权的国有资产；银行贷款或转债为股的贷款；政府计划用于企业的财政投资；及其它。公司收益包括国有股分得的股息或红利；收缴的国有企业税后利润及其它。

④公司管理制度。国有资产经营公司实行独立核算，接受政府部门的审计监督，公司内部的管理制度主要包括资金运用管理制度、人事管理制度、岗位责任管理制度、目标分解管理制度、业绩考核奖惩制度等。

⑤组建方式。除了前面提到的对若干企业集团进行授权经营外，还有另外一种主管部门改组的方式。改组为以其所属国有企业为范围，在清产核资、明确界定产权关系的基础上，由国有资产管理机构将这些国有企业的国有资产授权给现在的企业主管部门，赋予其经营国有资产的权力和职能，调整其内部机构设置和人员编制，将其改组为国有资产经营公司。经改组设立的国有资产经营部门，为经营国有资产的资本经营公司，不再兼有行政管理职能。对企业集团也是如此，由国有资产管理部门将国有资产授权给集团公司。赋予其经营国有资产的权力和职能。

母公司对子公司的控股、参股主要是通过以下途径实现的：

①一些国有企业进行公司化改造时，母公司趁机对它们进行控股、参股，成为它们的法人股东。

②母公司对其他公司进行兼并，如为被兼并企业承担债务，购买被兼并企业的全部或者部分资产，使被兼并企业成为母公司的合资子公司，或被控股公司。

控股公司在加强资金纽带的同时，也加强了人事联系纽带。主要是通过以下三种途径实现的：

①控股公司组成理事会，作为控股公司的协调议事机构。理事会成员由主要子公司推荐，理事长一般由母公司的代表担任。理事会的主要职能是制定集团的发展目标和战略，协调各公司之间的行动。

②母公司向子公司派董事或经理。由于参股的多少不同，具体做法也不一样：对于全资子公司，其董事会成员全部由母公司委派；对控股子公司和参股公司，母公司按持股比例委派董事会成员行使股东权。

中国纺织机械集团是我国第一批试点企业。母公司为原纺织工业部所属中国纺织机械总公司。拥有全资子企业 32 家，控股企业 6 家，职工大学 1 所，同时还有参股企业 8 家。控股公司各级子公司分布在全国 18 个省市，跨 6 个工业部门，是以生产纺织、印染、化纤设备和新型纺织机构为龙头的科、工、贸全方位经营的跨地区、跨行业、多功能的全国性控股公司。国有资产授权经营的改组完成后，中国纺织机械集团改组为混合控股公司，将全资子企业由“工厂制”改组为公司制，变独家投资为投资主体多元化，建立了以资产为纽带的混合控股公司模式的母子公司体制。母公司对国家授权经营的 13.3 亿元国有资产负保值增值责任，母公司以其投资额对子公司依法享有权利，承担义务。子公司以其拥有的法人财产和根据母公司制定的资产经营责任，按照市场要求组织生产经营。母公司机构设置原则是：经营职能与管理职能适当分离，精干管理部门，充实经营事业部，强化资产监督职能，母公司成为控股中心和投资中心。中纺机集团将逐步加快壮大母公司的人才实力、资产实力和科技开发实力，集中力量研究控股公

Green Apple Data Center

司的产权经营，通过转让产权，盘活国有资产，开辟新的投资领域。同时加快母公司的外向型发展步伐，实现跨国经营。

可见，通过国有资产授权经营建立国有控股公司，不仅有利于减少行政机关对公司运营的直接干预，也保证了国有资产的顺利运行和增值，还能通过股权投资控制一大批非国有企业，进一步增强国有经济的主导地位。国家将主要对大中型国有骨干企业拥有直接的资产所有权，对于大量的中小型企业，国家不一定对其资产直接占有，而是通过大中型国有骨干企业间接占有，并由此形成中国新型的、多层次的社会主义国有资产经营体制。

③国有企业的分设与购并以及合资经营。有些国有企业在发展过程中，原来的组织机构已不适应发展的需要，特别是一些企业出于多角化经营的需要形成了一些新的企业。一般是将有关的部门或者生产单位分离出去，如把销售部门分离出去成立销售公司，把有的分厂、车间分离出去形成独立的企业。由于分离出去的新企业的资产为原企业所有，这样就自然地形成了母子企业关系。也有些企业是采取股份制的形式同其他企业合办的。财力雄厚的企业往往采取投资入股或联营的办法，在产品、技术、配套和技工贸结合等与相关企业联系纽带之外增加了产权纽带。这些企业从一开始建立就与母体企业之间存在着明确的产权纽带关系。有许多企业为了进一步扩大自己的实力和推进多元化，还通过购并将其它企业纳入自己的阵营中，如果被购并企业仍保留法人地位，则被购并企业与购并企业之间形成母子企业关系。例如浙江康恩贝公司收购全国第一家异地上市公司——浙江凤凰化工有限公司，国家股占到51%，成为凤凰公司的最大股东。

2. 法人相互持股型

这种控股公司在目前还不是我国控股公司的主要形式，但随着控股公司的进一步发展，将会成为控制实力较强的公司的主要形式。在相互持股的控股公司，母子公司关系仍然存在，但他们之间不仅是控股、持股关系，还有相互持股关系。相互持股一般是股权等额或大致相等的互换，但各自在对方的股份总额中所占有的比重是不同的。因为，母公司多为资产规模宠大，实力雄厚的大规模公司，子公司的股份不可能在它的总股份中占据控股份额。然而由于子公司实力相对较小，母公司的股份可在其总股份中占据控股份额。例如：公司A与公司B互换股份2000万股，公司A的股份总额为2亿股，公司B的股份总额为4000万股，通过双方的等额股份互换，公司A拥有的股份占公司B总股份的50%，达到了控股数量；而公司B拥有的股份仅占公司A总股分的10%，达不到控股数额。公司B成为公司A的子公司。

目前这种法人相互持股关系的建立，主要是通过以下几条途径，一条是控股公司与下属公司的相互持股，使自己成为下属公司的大股东；另一条是控股公司母公司之间相互持股，如母公司A拥有B、C母公司的股份，反过来B、C母公司也拥有A母公司的股份；第三条是通过共同投资新公司的方式，间接建立相互持股关系，不过，这种持股关系是以实体形式出现的。这三种方式可用图4.7.5表示。

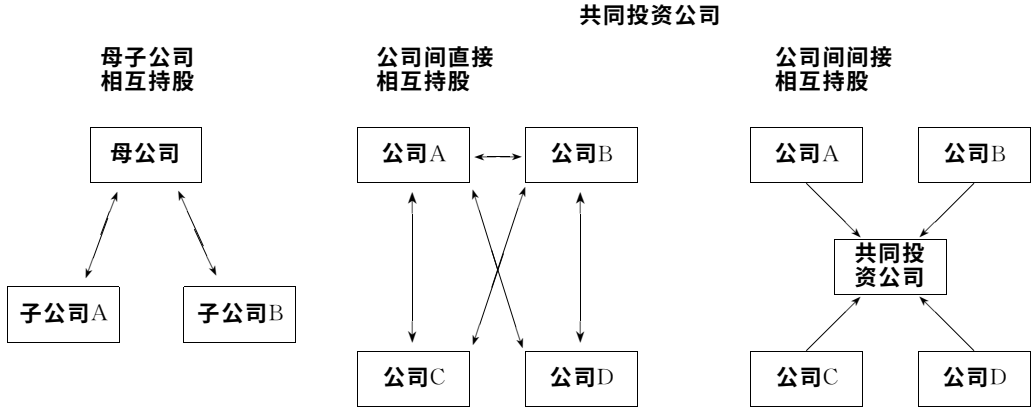

图4.7.5 法人相互持股关系

Green Apple Data Center

西方国家股份经济的实践表明，法人股在现代股份公司的股权结构中的比重是日益提高的，并且这种法人股比重提高主要表现为法人企业相互持股。日本六大企业集团就是一种典型的建立在法人环状持股基础上的企业集团。法人企业之间相互持股的局面不断发展的结果是各级所有者被架空，作为最终所有者的股东对企业家的控制力日益减弱，这大大强化经营者与企业息息相关的关系，强化了他们增强企业实力的冲动。在中国传统的体制中，经营者是依附于干部阶层的，利益不独立，其收入高低和地位升降与企业经营状况关系不大，在这种利益分配格局下，经营者不必须也不可能处处为企业着想。因此，在中国实行“经营者革命”，使经营者身份独立从而利益独立，成为真正的企业家阶层，就必须创造一个适于企业家成长和施展才能的制度环境。

在中国建立法人相互持股的控股公司，通过法人相互持股突出经营者集团的作用，有助于淡化行政干预，有助于企业家阶层的形成。在坚持由国家拥有最终所有权的前提下，确立企业法人所有权，将国有资产交由企业全权运用和经营，形成企业独立的经济利益，有利于国有资产的有效利用和增值。在这种情况下，企业可以运用自己的资产对外投资，拥有其它企业的股份，从而促进资金合理流动，形成企业法人相互持股的控股公司组织结构。这样，虽然国有企业的所有制不变，最终所有权仍由国家掌握，但相互持股之后，股东企业的法人代表——厂长（经理）就可以形成一个经营者集团，这些企业的经营者就能带着各自独立的经济利益、相互参与、相互制约、相互促进，这就可以强化经营者集团的作用，弱化行政管理部门的作用，促进政企分开和企业家阶层的形成。

相互持股虽然有利于淡化国家对企业的纵向行政约束和企业家阶层的形成，但其消极作用也是十分明显的。因此，在建立法人相互持股的控股公司时，应当建立有效的约束机制，对经营者集团的行为进行约束，这些机构大致包括建立健全管理者之间的竞争机制，使企业家成为一种具有竞争性的职位；硬化公司的财务预算约束；彻底消除企业家的行政官员属性等。

三、国有资产的评估

国有资产评估可以说是建立国有控股公司的第一步。

国有资产评估及折股有以下几个步骤：

1. 企业资产的定性分析

首先要明确企业资产的归属。由于我们讨论的是国有企业，所以，企业的全部资产应是国有资产。但是，由于历史的原因，在这些国有资产中既有中央政府投资形成的，也有地方政府投资形成的。在实行“分灶吃饭”财政体制下，地方政府的经济利益意识与行为不断增强，若不明确产权主体，将地方政府投资形成的国有资产均划归到中央政府名下，虽然有助于增强中央政府宏观调控的物质基础，但是，对地方政府来说，则是对所有权的剥夺和超经济的强制。反之，将中央政府投资形成的资产划归地方政府，则会导致对中央财政的侵蚀，也是不可取的。因此，在定性分析阶段，要明确中央政府与地方政府之间的产权边界。在此基础上，才能使中央政府与各级地方政府之间的财产相互渗透，发展多种国有资产主体控股、参股的公司。

2. 企业资产的定量评估

在确定企业财产归属的基础上，进一步进行资产量化，确定、评估企业现有资产存量中有多少是中央政府的财产，有多少是地方政府的财产，又有多少是企业财产。其量化公式为：

企业全部资产＝中央所有部分（原投入部分＋增值部分）＋地方政府所有部分（原投入部分＋增值部分）＋企业自身形成资产部分＋法人所有资产＋……

这项工作要由具有权威性的资产评估机构来进行。一般来说有两种方法，一种是先确定以某年为不变价，然后按帐面价值对国有资产进行评估。另一种方法就是将国有资产现值乘以物价上涨指数和汇率变动指数，从而得出国有资产现值，或以某年为不变价对国有资产进行评估，以保证评估、定量工作的科学性。

3. 折股

折股是建立在评估基础上的。一般有两种做法。一种是按原帐面价值评估后折股，用股票溢价发行收入来补偿评估后的资产增值损失。另一种是按第二种评估方法评估后直接入股。

在国有资产评估折股过程中，还有两个值得注意的问题就是国有土地使用权的折价入股问题和非经营性国有企业资产的处理问题。

（1）国有土地使用权的折价入股。在国家《股份制试点企业土地资产管理暂行规定》中规定：“改组

Green Apple Data Center

或新设股份制企业时，涉及的土地使用权必须作价入股。土地使用权的价格由县级以上人民政府土地管理部门组织评估，并报县级以上人民政府审核批准后，作为核定的土地资金额”。“在土地使用权出让期内，持有土地使用权的股份制企业应依法缴纳土地税费”。从实际情况看，目前存在的一个问题是，由于许多企业特别是大中型企业占用土地面积大，有的企业甚至是地处城市黄金地段，地价很高，若将土地使用权全部折价入股，企业资产价值将会成倍增长，而资产利润率相应成倍地下降，不利于国有控股公司在股票发行时吸引社会投资。因此各地有的采取不折股、仍收取占用费的方式；有的采用折股方式；有的对工业企业不折股，而对商业企业折股的区分对待方式。

对于某个具体的国有企业来说，土地使用权是否折价入股，要考虑两方面因素：

①土地使用权折价入股的好处是可以增加被改造企业中的国有资本金，还因新股份制企业不必缴纳土地租金而减少经营成本。不利之处是改造时降低了企业的资产利润率，相应弱化了股票发行的吸引力。

②土地使用权不折价入股的好处是相应强化股票发行的吸引力，但改造后新企业经营成本因要加上土地租金费用而增加，国有资本金相应减少。

因此国有控股公司发起者将在开业筹资成本和日后经营成本之间权衡考虑，而国有土地使用权的经营者将在收取红利与收取租金之间权衡考虑。

(2)非经营性国有企业资产的处理问题。在我国大中型国有企业中，“企业办社会”的现象相当普遍。在组建国有控股公司时，自然就涉及如何处理厂办学校、职工宿舍、医院、幼儿园等非经营性企业财产的处理问题。这类问题在有些地区特别是内地十分突出，政府近期内很难将这类企业负担全部承担下来。目前有以下三种方式可以考虑。

①对于食堂、车队、医院等非经济性单位，可以通过企业分立，将其改造为独立的法人单位，实行企业化经营。这些企业作为原企业的子公司，其产权可作为原企业的资产折价入股，股权为原企业所有，若原企业取消，则由国有资产管理部门或政府指定的其它机构接管。

②对于职工宿舍之类的非经营性资产，可以通过加快企业住房制度改革予以解决。

③对于学校之类难以社会化而政府又一时无力接收的非经营性单位，可以将部分国有股权委托给某些机构（如基金会、资产经营公司等），由这些机构凭借国有股权的运作收入对其进行管理。

第三节 国有企业民营化

国有企业民营化浪潮掀起于80年代，可以说世界上许多国家包括英、美、法、德等发达国家都不同程度地加入了这次浪潮，我们将首先分析兴起的原因，然后介绍几种私有化方式，最后说明对中国国有控股公司的可借鉴之外。

虽然国有企业民营化中涉及的是国有企业，但从这次浪潮的具体情况来看，多为国有控股公司。这种民营化是个多层次的范畴，它包括：

(1) 将国有控股公司中的全部国有资产向私人或法人出售，转变所有者，即私有化。

(2) 将原来的国有控股公司的部分产权让渡给私人或法人，而国家仍处于控股地位，即将国家独资公司变为国家控股公司。

(3) 将原来的国有资产股份的大部分让渡给私人或法人，国家只处于参股地位，不再拥有决策权，即转变为国家参股公司。

(4) 让渡国有资产经营权，而所有权不发生变化，包括承包和租赁等形式。

一、国有民营化的原因

(1) 各个国家为了减少财政困难，摆脱滞胀困境，70年代中期以后，许多发达国家工业生产和国民生产总值都出现了不同程度地下降。多数国家经济年增长率一直在2～3%之间徘徊。“凯恩斯主义”破产和滞胀的出现，促使新自由主义倾向得势。新自由主义主张私有财产基础上的自由市场经济，反对国家干预。在滞胀下，国有企业由于经营体制而造成的低效率高亏损十分突出，各国政府纷纷改行新自由主义政策，积极推进私有化，以摆脱财政负担。

(2) 技术革命的进一步发展和激烈的国际竞争促使许多国家采取私有化手段进行结构调整，增加高新技术产品，减少甚至淘汰传统的、丧失竞争力的产品。国有民营化正好迎合了这一目的。发展科研部门，增加高科技产业和新兴工业的比重需要大量的资金积累，出售部分国有企业或国有企业的部门股权是一种有效的筹资手段。同时，通过私有化来降低部分传统工业部门在国民经济中的地位，国家摆脱这些技术落后、效益不高、产品缺乏竞争力的企业的依赖和负担，可以集中力量发展新兴工业，从而取得

Green Apple Data Center

国际竞争的优势。

虽然各国都加入了民营化浪潮，但由于各国的具体国情，民营化的具体原因也有所不同，这就决定了其民营化模式的区别。在以下对各国模式的介绍也将涉及各种民营化的具体原因。

二、国外国有民营化的几种模式

一般来说，国有民营化大致有以下几种模式：一是国家仍有控制权，只将超出控股范围的股权出售；二是出售全部股权；三是出售大部分股权，只保留小部分股权；四是所有权仍归国家，进行政府干预或完全自主的私人企业经营。许多国家民营化时都依据各国有企业的具体情况，如规模、在行业中的地位、以国民经济的作用及经营特点等决定采用哪种模式。一般国家都同时采有用这几种途径，并将之称为“一揽子私有化。”

我们主要介绍前面已提及的意大利参与制公司之一的伊里公司和新加坡淡马锡控股公司，同时将介绍英国和日本的国有民营化情况。

1. 伊里公司

伊里公司在70年代世界性危机中开始了其民营化过程。当时公司面临着危机：

(1)公司财务实绩恶化，亏损严重。1974年，伊里公司下属服务业领域的公司和银行的盈利可以抵消甚至超过制造业（集中在造船和汽车）的亏损。1974年以后，公司就发生了全方位的亏损。造成补贴国家参与制公司的支出在政府预算中的比重大幅度上升，1976～1981年间，从10%上升到了20%。

(2)公司负债严重。由于伊里公司五六十年代投资计划和规模过大，公司自筹资金不足，而国家又没有提供足够的捐赠资金，导致伊里公司只能依靠借款，并且越来越求助于国际贷款。70年代末到80年代初，借款的平均成本从6.9%上升到12%，再上升到18%，使伊里公司的资金债务达到难以承受的水平。

伊里公司面临危机首先受国际、国内经济衰退的影响；其次是能源危机的影响，伊里公司钢铁、造船、能源部门亏损严重。私营部门纷纷调整结构，将一些不盈利的企业转嫁给伊里公司，成为伊里公司的一个额外负担。第三是受政府政策的影响。1974年以后，政府采取了最为严厉的、影响时间最长的限制伊里公司资金借贷的政策，甚至在许多情况下，连政府已许诺的资金也未能兑现。同时政府还推行反通货膨胀政策，伊里公司一些部门未能因提高成本而提高价格，进而出现严重亏损。而且政府还要求伊里公司承担越来越多的社会负担。

为了摆脱危机，伊里公司推行了民营化。伊里公司除14家较小的公司全部卖给私营公司外，还通过米兰证券交易所将一些大型子公司的股份出卖给私人投资者。1983～1985年，伊里公司已出售了资产2.8万亿里拉。1986年还出售了西尔蒂电讯安装公司、中南银行和南方阿尔法汽车厂的部分或全部股份。

伊里公司还通过让新公司在交易所上市，鼓励新的私人投资者向伊里公司参股。例如，1989年，Mediobanca公司建立时，伊里公司只控有25%的股票，其余股票在股票市场上出售。

但是我们应该注意到伊里公司的国有民营有其明确的目的，并且是和其它改革措施配套进行的，并不是为了民营化而民营化。伊里公司的目的主要有以下几方面：

①重整工业结构，发展有创新能力的高技术部门。可以说，伊里公司出售的企业或股权都服从于这一目的，被出售的公司多为非战略性部门。重整结构还包括裁减机构，以减少亏损。对于不能盈利或盈利少的部门均尽力出售。

②为发展有潜力的公司筹措资金。除了出售公司和部门股权外，伊里公司还积极吸纳私人资金，以弥补政府投资的不足。

③发展国际合作。为了增强国际竞争地位，伊里公司还积极吸收国外投资者的资本。

在这一系列明确目标下，伊里公司民营化取得了显著效果，1986年开始转亏为盈。从伊里公司的经验中我们可以看到民营化是在一个大的调整工业结构的框架下进行的，这可以说和单纯民营化存在着显著的区别。

2. 新加坡淡马锡控股公司

本世纪80年代以后，新加坡淡马锡控股公司开始进行民营化。1986年，政府专门设立了一个国有企业私营化委员会，专门研究国有企业私营化问题。以后淡马锡控股公司已经出售了如新加坡航空公司等上市公司的部分所持股份，降低了在这些公司的持股比率。主要从事国防工业的新加坡科技控股公司也从1990年起公开出售其下属子公司的部分股票，其中包括新加坡造船与工程公司，SAL工业租赁公司等。此外还有新加坡科技工业有限公司、新加坡食品工业有限公司、莱佛士有限公司、新加坡特许工业有限公司、百姓置地有限公司、新加坡地铁有限

Green Apple Data Center

公司、CDC 建筑与开发有限公司、国际工商财务有限公司等,其中一些也是淡马锡控股的直属子公司。民营化的途径是使公司股票上市挂牌,以转让、出售公司的部分或全部股份。

与伊里公司有着相似之处,淡马锡公司的民营化也服务于其总体目标。淡马锡公司的民营化目的有以下几个:

(1)调整国家和公司的关系。新加坡政府对国有控股公司私有化改革的目的,主要是为了减少政府对工商活动的不必要干预,增加证券市场的质与量,避免国家与私人企业界竞争等。国有企业上市挂牌的主要目的是为了使公司更好地受到市场力量的影响,更能自律,因而提高效率,扩展业务范围。新加坡新闻及艺术部兼教育部政务部长柯新治博士说:"政府把一些法定机构和国营机构私营化,将经营决策权利扩散给民间,能汇集更多的意见和选择,因而使自由市场的体系更稳定和健全。"

既然民营化的目的在于调整政府和公司的关系,因此民营化便有一个基本原则和限度,即:属于大公司的股份,国有股权仍保留 30%左右,小公司的股份则全部出售,但在国际工业和具有战略意义的大公司中,仍然保留国有股权占主要部分。

(2)国际化战略。淡马锡控股公司总经理林钟华说:"私营化的结果使淡马锡控股公司积累巨额现金。一个善于理财的机构决不会让这些钱闲置着,淡马锡控股公司肯定也有它新的计划,那就是在海外开辟新的投资天地。"由此可见,民营化是服从于其战略转移目的的。除了淡马锡控股公司外,其他新加坡公司也开始施行战略转移。这些国有控股公司联合新加坡的私人企业向海外发展。其目的是要支持那些有兴趣但又缺乏足够实力的私人企业共同向海外投资。这种投资不仅要求有较高的回报,而且更对新加坡经济发展具有战略意义。

淡马锡控股公司向海外投资的第一个项目,是 1989 年 6 月联合杨协成有限公司以 5200 万美元购买美国纳比斯可公司"重庆"牌食品的经营权。

3. 日本的国有民营化

70 年代以前,日本有三家全国最大的国有垄断公司,即日本电信电话公社、日本国有道公社和烟草专卖公社,并称为"三公社"。70 年代的财政危机引发了日本政府对国有企业进行改进的意图。三公社是改造的重点。1981 年,日本内阁成立了临时行政调查会,调查会先后提出了三次咨询报告,针对国营三公社存在的体制弊端勾画出了改革轮廓,开始了民营化改造过程。

日本政府推行民营化也是为了应付一系列的危机和压力。1985 年,日本长期高达 153 兆日元,加上政府担保债务,总额为 172 兆日元,为国民生产总值的 53.6%,国家财政支出的 289.2%。与此同时,财政用于三公社补贴的支出达 8900 亿日元。同时由于国际国内压力的存在和加强,巨额国际收支顺差引起欧美各国的不满,要求日本解除国有企业的垄断经营,开放市场。面对这些危机和压力,日本临时行政调查会提出了改革三原则:"适应变化、精简高效和确立国民信赖"。

日本民营化有两个显著的特点:

(1)调整政府和公司的关系。三公社在民营化以前是政府的一个机构,民营后,政府或代表政府的机构作为股东只能得到分红和上缴利润,再无其它权力。如 NTT 公司民营化前由大藏省进行管理。邮政省则主要管 NTT 的收费标准、服务种类及报酬等。国会则作为国家最高权力机构,对 NTT 的预算进行审批。民营化就是将 NTT 的资产卖给民间。民营化后,NTT 不再与国会、大藏省及通产省保持关系,只在技术开发上还与邮政省保持着密切关系。民营化后,大藏省还拥有 NTT 三分之二的股票。NTT 民营化后,利润的二分之一交给大藏省,同时大藏省可以收税,同时省去具体管理的工作。但大藏省和邮政省也派人加入 NTT 的董事会。

(2) 日本民营化不是单纯将国有企业由国家经营变为私人经营,而是使单一国有体制向发展集团公司化的方向进行改造。在出售公社股票时,实行所有权的部分让渡和所有权与经营权的分离。出售部分股权,保有部分股权。例如 NTT 的股东构成,2/3 为大藏省所拥有,同时前十名的大股东基本上都是金融机构法人持股。由此可见民营化并非就是私人化,私人化只是民营化的一部分。

为了推进集团化改造,各公社均由国家独资公司改为国家控股公司,设立了一批子公司和关联公司,形成以三公社为主体的多元经营的国有控股公司。如 NTT 公司投资和派遣人员兴办的子公司和关联公司有 300 多家,其中母公司控股 50%以上的子公司 86 家,控股 20%以上、50%以下的关联公司 62 家。母公司向所属子公司、关联公司投资总额达 770 亿日元。

日本对三大公社的民营化改造和集团化改造,提高了这些国有企业的综合服务能力,同时利用开展多元经营的优势,更有效地占领市场,迎接竞争。

Green Apple Data Center

可以说，日本民营化并不是一般人所认为的将国有企业卖给私人，而是将单一企业转变为控股公司的一种途径。它的有关经验与教训对于我国国有企业特别是大中型国有企业改为国有控股具有借鉴意义。

4. 英国国有民营化

英国国有民营化政策已经实施了 10 多年，可以说颇有成效。英国民营化的目标是促进竞争和效率，用市场力量代替政府对经济活动的直接干预。英国国有企业民营化的方式主要有三种：

第一种，将国有企业整个卖给某一私人企业；

第二种，本企业经理人员、雇员收购；

第三种，在股票市上公开出售。此外，还将原有的国家经营改为民间经营，即一揽子私有化，见图 4.7.6。

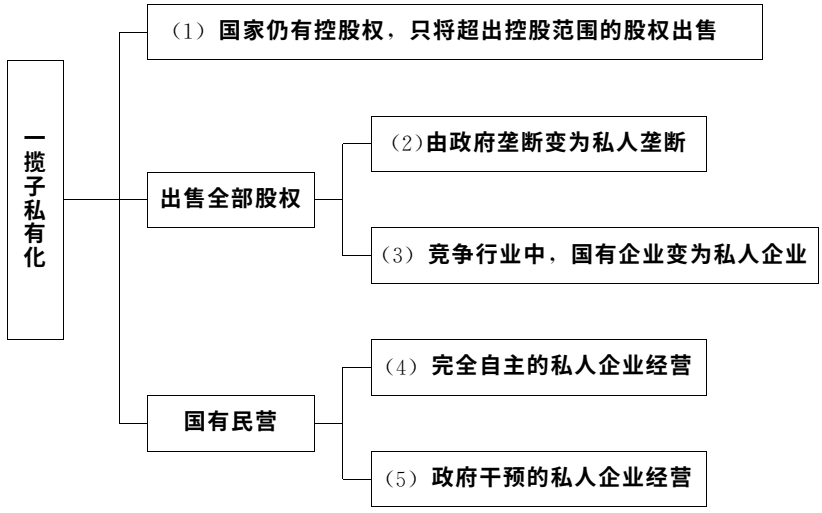

图 4.7.6　明细的一揽子私有化

英国国有企业民营化有两个显著特点：

(1)特别股权安排。政府保留一部分尚不出让的股权，以在某些行业或企业中防止“不受欢迎”的购并，所谓“不受欢迎”的购并，主要是：

①有损于国家安全；

②过渡期间，经理阶层利用私有化的机会来扩大其个人利益或有损于公众利益。

(2) 专营权安排。这是一种特许经营许可。1988 年保守党公开表示私有化“无禁区”后，英国进一步将私有化范围扩大到自然垄断性的供水、供电、煤炭和铁路部门中，为了保持政府的控制，制定了专营权安排，主要使用在交通运输部门的私有化中。例如对铁路的管理，英国将铁路分为三块：铁道和信号系统、客运系统、货运系统。铁路和信号系统仍为国有，客运和货运系统进行私有化。在客运系统中又进行了专营权安排，即政府规定某一线路或区间，例如客车车次、运行时间以及收费限价等要求后，向社会公开招标拍卖经营权，中标的公司要自置客车车厢(购买或租赁)，按政府的规定运营一定的年限，在运营期间要依照规定向国有铁道和信号系统交纳使用费。这种专营权安排既保留了自然垄断性行业的某些特点，同时由于竞争招标又保证了其经营的效率，是一种较好的经营机制。

英国的专营权安排对于我国许多关系国计民生的部门和企业的公司化改造是非常有借鉴意义的。

英国在 10 多年的民营化改造后，各方面都认为基本目标已经实现。突出表现在各公司的经营业绩上。

三、国外国有控股公司的民营化对中国国有控股公司的可借鉴之处

从以上几个模式可以看出，对中国最大的可借

Green Apple Data Center

鉴之处在于:民营化是手段不是目的,民营化要服从战略目的;民营化不是简单的私有化,不是将国有企业卖给私人。

1. 民营化是手段不是目的,民营化要服从战略目的

只有确立这样的指导思想,才能把握民营化的程度——达到战略目的。许多国家民营化的战略目的在于调整政府与公司的关系,筹集资金,结构重整或再造及经营目标转移等。可以说,这也是我国国有企业面临的问题。民营化过程中一定要结合战略目标。

许多国家民营化过程中,要十分注重政府和公司的关系,在一些重要的行业和公司中,民营化也保持控股地位,也利于国家控制。其它行业的公司则只参股或干脆出售,体现了一种战略选择。

2. 国有民营化不是简单的将国有企业卖给私人

许多国家民营化表明,许多股权转让给了法人,而不是私人。这对于中国来说也会是一种趋势,随着公司法人制度的完善,这种趋势将日趋明显。同时许多国有民营化是一种向现代公司制度转化的途径。也利于使所有权多元化。例如日本的NTT公司,在国有民营化过程中,创立了庞大的国有控股公司体系。既有助于提高国有资产的运营效率,又促进国有经济和非国有经济的结合,更有利于筹措发展资金。

国有民营化是我国国有控股公司组建与发展过程中一个不可缺少的部分,但必须坚持整体战略规划的原则。唯有此,才能有效借鉴他国模式,正确实施国有民营化。同时,在国有民营化中还要注意各种模式的比较,许多公司民营化中总结出了经验,但也有教训。

第四节 中国控股公司的跨国经营

一、中外合资经营

近十几年,中国作为一个巨大的市场,成为世界各国的投资目标,中外合资公司出现在全国各地,而且发展势头强劲。

1. 中国政府鼓励外商来华投资的政策

(1)外商投资的规模。在中国对外开放、努力吸引外资的大环境下,一般来说,外商投资规模越大越受到中国的欢迎。不过,外商投资规模大小不同,审批程序也不一样。也就是说,较小的投资规模只要经过省、市以下政府批准即可,而投资规模大的项目必然经过省、市以上甚至国务院有关部委批准。至于一定规模的投资要经过哪一级政府批准,要根据投资地区、行业、投资形式、投产后产品出口比例来定。

(2)外商投资企业的出资。《中外合资经营企业法》及实施条例规定,在合资企业的注册资本中,外国投资者的投资比例一般不低于25%,而对外商投资上限则没有规定。在1987年3月1日中国国家工商行政管理局公布的暂行规定,对合资企业的投资总额与注册资本的比例做了要求,即将投资总额分为300万美元以下、300～1000万美元、1000～3000万美元、3000万美元以上四个档次,其相应的注册资本应不少于投资总额的70%、50%、40%和1/3。

关于出资方式,合资企业法规定,合资各方可以现金出资,也可以用建筑物、厂房、机器设备或其它物料、工业产权、专有技术、场地使用权等作价出资。

(3)允许设立合资经营企业的行业。《中外合资经营企业法实施条例》中规定,允许设立合营企业的主要行业是:

①能源开发,建筑材料工业,化学工业,冶金工业;

②机械制造工业,仪器仪表工业,海上石油开采设备的制造业;

③电子工业、计算机工业,通讯设备的制造业;

④轻工业、纺织工业、食品工业,医药和医疗器械工业,包装工业;

⑤农业、牧业、养殖业;

⑥旅游和服务业。

近年来,中国继续扩大合资领域,零售商业、金融、房地产、运输、咨询等以前外商投资的"禁区"正在予以开放或部分开放,允许外商进行投资。如日本八佰伴在上海浦东合资设立大型超级市场等等。1992年,在上海、深圳、厦门、广州、珠海、汕头、海南、天津、大连、青岛和宁波等地,至少已经成立了68家中外合资金融机构。目前,中国鼓励外商优先投资的领域为农业综合开发和农业新技术项目、基础设施和基础工业、机械电子、石油化工、汽车制造和建筑业等。

2. 中外合资企业的发展状况

中国吸引外商直接投资,大体上经历了四个发展阶段和三次外商投资高潮。

(1)探索试验阶段(1979～1983年),达成协议的不多,而且谈成和开办的中外合资经营企业有90%以上设在广东省和此期间开辟的深圳、珠海、汕

Green Apple Data Center

头、厦门四个沿海经济特区。

(2) 初步发展阶段(1984～1986 年)。1984 年以来，中国放宽了外商投资的政策，此间，国务院开放了 14 个沿海城市，开放地域已扩大到长江三角洲、珠江三角洲和闽南三角地区，将审查批准外商投资企业的权力下放到省一级政府或部门。此间 1985 年出现了第一次来华投资的高潮。

(3) 调整巩固阶段(1987～1990 年)。1986 年外商投资负增长，为扭转这种局面，政府做了诸多努力。在此期间通过了一系列法规，如 1990 年 8 月颁布的《鼓励华侨和香港澳门同胞投资》的规定。1988 年出现了第二次投资高潮。

(4) 高速发展阶段(1991 年至今)。1993 年 11 月中共中央第十四届三中全会通过的《中共中央关于建立社会主义市场经济体制若干问题的决定》，阐述了中国特色市场经济的理论基础和基本框架。极大地增加了对外商来华投资的吸引力和外商投资的信心。1993 年当年“三资”企业的注册数量和协议外资金额接近于 13 年半的总和，仍是高潮又起，方兴未艾。

外商直接投资来源国家（地区）分布表如下：

表 4.7.1　外商直接投资来源国家（地区）分布表(1979～1992)

单位：亿美元

国家或地区	项目个数	实际投入金额	金额　比重（%）
香　　港	61078	208.42	60.67
日　　本	3694	38.79	11.29
美　　国	5269	31.74	9.24
台　　湾	10034	19.17	5.58
德　　国	249	4.71	1.37
法　　国	242	4.61	1.34
新加坡	1371	4.00	1.16
澳　　门	2201	4.00	1.16
英　　国	266	3.57	1.04
澳大利亚	541	2.28	0.66
其他国家和地区	5846	22.26	6.48
合计	90791	343.55	100.00

资料来源：(1) 1991 年及以前资料来源于 1992 年《中国经济年鉴》。

(2) 1992 年资料来源于《国际贸易》1993 年第 4 期。

3. 目前中外合资经营的特点

(1) 许多世界级大公司争相进入，竞争激烈。有利于并带动了中国一批企业的发展，以小汽车生产为例。

自从我国公布了汽车产业政策之后，哪家能与上海汽车工业总公司合资成立整车生产厂就成了人们关注的焦点。其中美国的两大公司通用和福特的竞争尤其引人注目。最后一场争夺上海整车项目的商战以通用公司获胜告终。

为了赢得这场争夺战，通用汽车总部和几个子公司在中国协同作战形成了一股合力。通用下属的德尔福汽车系统公司在中国的商业项目在签约前达到了 12 个，其它几个子公司也利用他们强大的实力，或同中国合资、合作，或向中国转让技术和先进的管理、销售经验。这些都说明了通用公司在中国的策略。

Green Apple Data Center

由于我国的汽车产业政策明确规定，同国外搞整车合资项目，产品的国产化率不得低于40%，1995年10月，通用公司的总裁约翰F·史密斯来华访问。在记者招待会上，他郑重宣布，通用公司的目标不仅是保证国产化率达到40%，而且会超过这个标准。这是许多有意与中国合作的公司不愿做也不敢做的承诺。因为目前我国的汽车工业还比较落后，要生产高水平的汽车，短时期内不可能有很高的国产化率。但通用公司却有坚实的基础。通用在清化大学、上海交大分别建立的通用—中国技术研究院为中国汽车提高国产化率打下了基础，更重要的是世界最大的汽车零部件制造商德尔福同中国的合作，在德尔福同中国12个合作项目中，包括了发动机管理系统、驱动轴，以及底盘零部件等的生产制造。其中在上海地区设立的零部件工厂投资超过5000万美元，年产能力达到50万套；德科国际蓄电池有限公司可以年产100万只免维护汽车蓄电池。

史密斯说，通用汽车公司将提供最先进的技术，使其与上海汽车工业(集团)总公司在中国的汽车制造及销售经验相结合，为建成具有强大国际竞争实力的汽车公司打下基础。

与此同时，在整个汽车行业内，其它国外大公司，如福特等也未放弃在中国的努力。比如福特公司在与南昌江铃公司就股票收购方面进行的新尝试，以及向中国汽车工业提供科学技术和资金等，同样产生了积极效果。

汽车行业如此，其它行业也如此。由此可见，中外合资将给中国企业带来一次升级机会。

(2)资金纽带后面是取长补短，追求共同利益。比如，1995年8月11日，日本五十铃汽车公司、伊藤忠商事株式会社以协议购买方式，一次性购入北京旅行车股份有限公司(简称北旅)不上市流通的法人股4002万股，日方获总股本75%，其中五十铃占15%，伊藤忠占10%。此举在中国证券界和汽车工业界都引起强烈反响，显然这是当事人取长补短的结果。

①北旅。1992年北旅引进了五十铃中型客车B2/3E，这是国内引进的唯一中型客车产品。但由于国产化率低，成本居高不下，造成企业资金积金，营运困难。这次日方购入股份后，将帮助提高B2/3E的国产化率，同时将于1996年4～5月份完成新产品的开发工作。同时合资后，将由日方出任总经理，也是期望日方带来先进的管理经验，使企业的技术、生产方式、质量、销售等各方面的水平得以提高。

②北京汽车工业集团总公司（简称北京公司）。北京公司是北旅的第一大股东。兼任北旅副董事长的北京公司副总经理郭新民说："我们是通过参加北旅董事会实现对资产，对企业的管理。同时，通过资产和产品两条纽带对北旅进行控制的。"从产品的角度讲，北京公司的"北京牌"旅行车产品结构将在合资中得以调整；从企业管理的角度看，如果日方参与管理，且北旅获得了成功，无疑为北京公司所有下属企业树立了一个极好的样板，这同样对提高北京汽车工业在全国的地位产生积极的影响。

③五十铃、伊藤忠。我国禁止外商在华直接进行销售，这给外商进入中国市场出了一个大难题。伊藤忠商事株式会社作为五十铃产品的中国独家代理商，两强联手进入北旅，敲动了中国市场大门，使五十铃产品在华销售顺理成章，与其他厂商相比，伊藤忠又将在销售上大显身手。

(3)中外合资的发展趋势将会创立中国的名牌。

中国长城集团就是一个这样的例子。长城集团与美国IBM公司合资创立了长城国际信息产品有限公司，他们采取了一条生产线两种品牌的做法。1995年长城国际生产的IBMPC和金长城微机总产销量已超越10万大关，这是中国微机制造工业10年来首次实现一个企业年产销微机超越10万。

进入90年代以后，一些国际知名的跨国公司纷纷进入中国，他们大多选择经营状况好，在市场上占有较大份额的国内公司作为合作伙伴。在合作过程中，这些跨国公司大多以雄厚的资金、技术力量对国内企业形成了吞并之势。长城国际的出现，一方面在世界名牌微机制造史上第一次写下了"Made in China"的铭记，使微机整机制造工业基础跨上了世界先进水平；另一方面也为自有品牌微机的发展提供了更稳定的基础。

不止在计算机行业，其它行业的许多中外合资企业也是如此。例如青岛啤酒股份有限公司于1995年初与外商洽谈成立了青岛啤酒西安有限责任公司。青岛啤酒有限公司持股55%，西安汉斯啤酒部厂持股45%，将按照青岛啤酒的生产工艺和质量要求，生产"青岛"啤酒。

(4)跨文化管理。经营合资首先要了解的是文化差距，这就中外合资企业的经营是很关键的。可以说仅有股权的融合是不够的，还需要文化的融合。图4.7.7列出了中国同其它国家的文化差距。

Green Apple Data Center

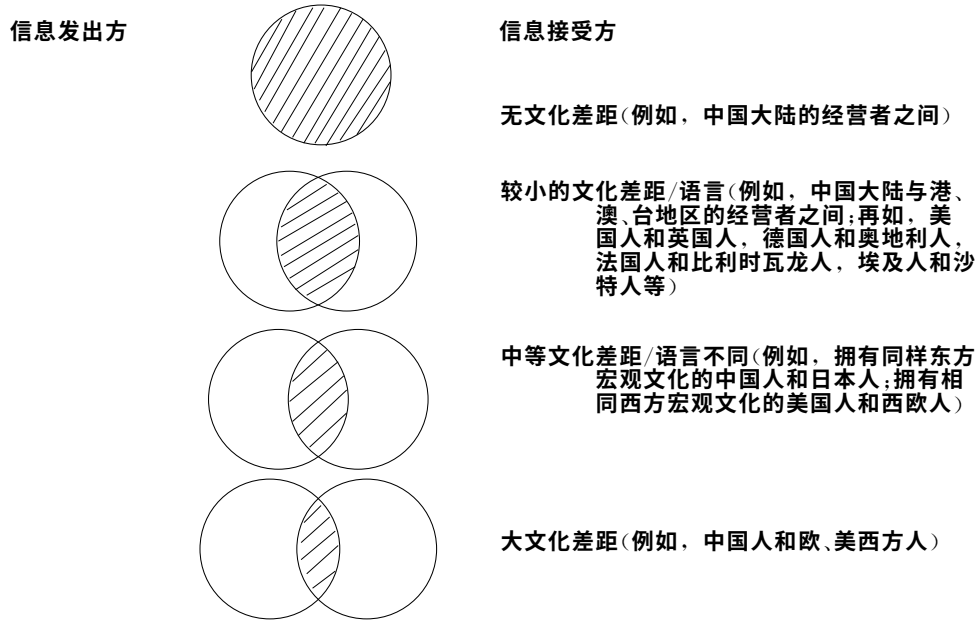

图 4.7.7　文化差距示意图

这种文化差距在中外合资企业中主要表现为管理风格上的差异。由于合资外方伙伴的文化背景不同，在华投资的适应能力不同；再加上合资中方伙伴对吸收外资、技术、管理的技能在微观上的差异，所以每个中外合资企业都会因宏观环境和双方伙伴的影响力的共同作用而形成一种“合力”而形成不同的管理风格。

决策的集中化或分散化（即向低层授权），是一个组织实施保持控制的战略的不同形式。西方的公司倾向于决策的分散化，东方的公司倾向于决策的集中化。

管理的正规化是一种实施控制的行政战略。发达国家的企业的正规化程度相对地高，发展中国家的企业的正规化程度相对地低。

人事政策和培训上的差异也是一个重要问题。当合资双方来自不同的社会文化背景和工业化程度不同的国家或地区时，双方都要考虑修正各自常规的人事和培训政策，以取得彼此间的和谐一致。

二、中国控股公司的跨国经营

中国控股公司的跨国经营基本上包括三种方式，一是在海外投资兴建独资子公司，二是收购海外公司的 100％的股权，三是采取和国外公司合资和控股的形式。一般来说，是三种方式并行，因地制宜。

如果说中外合资企业是在一种较为被动的情况下实行的国际化，那么走出国门的国际化经营，将是一个更为主动的过程。国际化已经由企业提高档次的手段变为企业走出国门涉足国外市场的目的。这一过程，就是“你中有我，我中有你”的世界性经营格局。

1. 中国控股公司跨国经营的主要目标和经营战略

(1)加强对发达国家的投资，把企业自身现有的科技和资金能力与对发达国家的部门行业及项目投资有机结合起来，既开拓了国际市场，又吸取了先进技术。

二战以来，美国一直是世界科学研究与先进技术产业的先行者，当前在计算机技术、生物工程、新材料、航空航天等大多数领域都占世界领先地位。追求美国的高技术是 80 年代后期以来外国对美国直接投资的原因。特别是西方发达国家为了在高技术领域的竞争中赶上和超过美国，都千方百计地把资本投向美国的技术密集地区和部门，以图掌握美国的高技术，装备自己的新兴产业，提高本国生产的技

Green Apple Data Center

术水平，进而控制世界新兴工业领域的生产和销售市场。

我国的一些控股公司已开始了这一方面的投资尝试，并取得了较好的投资效益。如首都钢铁公司在1987年购买了美国密斯脱工程设计公司70%的股份，其投资动机主要是为了获取该公司的工程设计技术。再如1988年中国国际信托投资公司收购了美国特拉华州的凤凰钢铁厂。又如北京第一机床厂在美国投资经营"好多数控机床有限公司"后，没有再花软件购买费就掌握了这家公司原有的先进数控技术和系统，并为国内企业进行了配套数控系统改造，同时还利用美国科技人员充足、最新电子元器件供货便捷的条件开发新型机床数控系统的研制。其他企业也有类似的成功经验。

(2) 利用我国的相对技术优势加强在海外发展中国的投资，可以采取独资或合资的形式。

如我国纺织系统在第一家海外合资企业——香港上海针织厂有限公司，利用毛里求斯是英联邦成员国，又是欧洲经济体国家联盟的成员，产品出口欧共体不需配额这一特殊关系，将在毛里求斯生产的针织衫品直接销往欧洲。

(3)积极发展对独联体、东欧国家的投资。目前，西欧、美国、日本甚至南朝鲜和台湾地区的投资者也纷纷涉足，我国有许多占相对优势的行业如家电、服装、纺织、皮鞋等行业将大有可为。

2. 中国控股公司的组织形式

(1)国外子公司结构。这种组织结构适用于刚刚开始实施跨国经营，国外子公司数量少，规模小的控股公司，基本上和在国内经营时的结构区别不大。国外子公司组织结构的特点在于国外每一子公司均无需通过任何管理上的中间环节（如地区总部或国际部等），直接向母公司总经理或董事会汇报业务。母子公司间是一种分权决策模式，子公司的海外经营活动是相对独立的，拥有很大的自主权。而母公司对海外子公司不实施直接控制，对海外子公司的管理仅限于审批子公司的投资计划等方面。海外子公司的义务只是向总公司按控股额支付股东红利。这种组织结构存在两个主要缺陷：①由于在母公司总部无负责海外事务的专门机构，子公司的经营活动往往会被母公司所忽视，子公司也不能及时了解总部的意图和有关信息，难以得到总部的资源、技术等方面的支持。②在决策方面，由于国内总部无专门机构了解和研究海外子公司的经营情况，往往会从国内经营观点做出不恰当的指令。

(2)国际事业部结构。随着海外子公司数量的增多，控股公司内母公司与子公司，各子公司之间的矛盾日渐显露。为了协调这些关系，便需要采取在总公司内设立国际事业部的组织结构。于是，母子公司之间便以正式的组织联系取代了原来的母子公司决策者之间的个人联系。此时的国际事业部在管理层级上与财务管理、生产设计、市场营销等部门并列。其主要职能是为跨国经营规划经济政策和战略设计；沟通母子公司之间、子公司之间的信息交流等等。

(3)全球性组织结构。这种组织结构有两个显著特点。一是把国内外经营决策权集中于母公司总部，在决策类型上属集权式。二是将国内外经营业务结合为一个整体。总部内部的职能层级均是按世界范围来配置的，既管理国内分支机构，又处理国外分支机构的事务，母公司来源国的业务只是公司业务系统的一个组成部分。

3. 目前中国控股公司跨国经营中存在的问题

(1)规模偏小。一般以中小项目为主，有的甚至只有几十万、几万美元，而当今发展中国家的平均水平是600万美元，显然差距较大。

(2) 实力不强。国外控股母公司多数是拥有几亿、几十亿或成百上千亿美元资本的企业，而中国控股母公司即使在国内称得上是大企业，而与国外企业相比，也仅仅是个中小企业。同时，由于我国金融业跨国经营较少，许多企业又没有自己的财务公司，再加上管理体制上的限制，使得一些控股公司的海外子公司得不到银行的支持，投资能力很差。例如1989年首钢参加智利一家钢厂1400万美元的改造项目竞争，就是由于没有得到银行支持，自己又没有融资机构筹集资金，只好放弃竞争。

(3)管理不力。控股公司对海外子公司没有一个统一有效的管理机构和一个长期的战略规划。一些海外公司仍然习惯于事无巨细都向国内请示汇报，仍然采用国内的经营管理方法，缺乏独立、灵活的国际市场应变能力。少数海外子公司甚至认为"天高皇帝远"，财务管理混乱。

(4)人才紧缺。海外子公司中相当一部人缺乏跨国经营的经验和知识。

Green Apple Data Center

第五篇　公司购并和产权重组

Green Apple Data Center

第　五　篇

Green Apple Data Center

第一章　公司购并概述

第一节　收购与兼并的基本含义

收购与兼并是现代企业实现向外扩张、增强竞争实力和战胜竞争对手的一种重要的战略手段，在西方市场经济比较发达的国家，企业间的收购与兼并已是司空见惯的现象。

企业间的收购与兼并最初是在西方发展并兴旺起来的，其具体含义则因各人的表述不同而不同，在中国大陆，其间的差异就更大一些，因此，有必要详细介绍这两个词及一些相关术语的基本概念。

一、收购

收购在英语中为 acquisition，根据美国的 ENCYCLOPEDIA AMERICANA《美国百科全书》的描述，其含义是指：获得财产的行为，也可指所获取的财产本身。对于收购（acquisition）的比较详尽的解释主要有以下几种：

台湾学者张秘在其主编的《国际贸易金融大辞典》中收录了这一词目，将其译为“收购”，意指“跨越国界收购国外市场既有厂商，是一种迅速进入市场的方法。”并且指出，“收购的好处在于管理组织结构已经建立，可立即取得现存的资源、商誉和牌子，提供快速成长。不过，许多失败的例子是因为收购公司对国外市场缺乏经验未能深入了解，或是受政治上的影响，导致接受上的困难，造成在整合的过程中，产生许多的问题”。

台湾学者谢金泉、王霍生合编的另一辞典则将其译为：①获得、取得；②买进，是指“一个有限公司用现款、债券或股票购买另一公司的股票以获得对该公司的实际控制权。”

商务印书馆出版的美国学者 D·格林沃尔德主编的《现代经济词典》中译本则将该词译为“接办”，其含义是指“一家企业接收另一家企业。接办一家公司通常通过购买其普通股份中能起支配作用的部分来实现。兼并式的接办与合并不同，合并是几个企业合并成为一个单一的联合公司。通过接办兼并一些小的企业比较容易，因为接办所需的资金就在接办企业的资源之内。联合形式在合并一些大企业时采用得比较普遍，特别是在没有新的资金注入，要将这些企业合并成为一家资本更为雄厚的公司时，更是这样。如果法律或其他限制使许多企业不能在一个时候联合起来，那么一家公司进行一系列的接办，便可能是它争取市场控制权所作的努力的一部分。”

从上面的介绍可见，不仅收购这一词的汉译多样，其有关含义的解释也各不相同。第一种解释偏重国际间的这一行为；第二种解释中介绍了这一行为的一些具体方法；第三种解释则介绍了这种行为与合并之间的差异。

本书采用了“收购”这一国内广泛引用的概念，其含义主要是指一企业通过购买和证券交换等方式获取其他企业的全部所有权或部分股权，从而掌握其经营控制权这种商业行为。

二、兼并

兼并在英语中为 merger。有关兼并（merger）的汉译解释比较多见、现选择介绍如下：

张秘主编的词典中将其译为“合并”，意指“一家或一家以上的公司被另一家公司吸收而继续经营之谓。公司合并的原因或为债务关系，或为加强竞争力量。merger 与 consolidation 虽然均为公司的合并，但有其相异之处，merger 指合并的公司中有一家继续留存经营，而其他被合并的公司则消灭，所有债权债务均由合并公司负责处理；而 consolidation 则指所有合并的公司在合并之后均消灭，并共同成立一家新的公司以处理所有公司的所有债权债务。”

《现代经济词典》将该词译为“兼并”，乃是“一家公司被另一家公司所接办，在这期间，一家公司保存下来，另一家公司则丧失了其法人实体。”在该词条下还列出了三种兼并的方法：“①甲公司可以买进乙公司的资产，或付以现款或付以它所发行的证券。②收买股权的甲公司可以买进乙公司的股票，从而变成乙公司的控股公司，但乙仍作为一个单独的公司继续营业。③甲公司的股票可以发行给乙公司的

Green Apple Data Center

所有者，而不是给乙公司本身，从而甲公司取得乙公司的资产和负债，乙公司丧失其实体；这种兼并方法称为法定兼并。兼并不同于合并，合并是组成一个新的公司，新公司成立后，原来的公司便不存在了。”

光明日报社出版的《牛津法律大辞典》中文版将merger译为“合并”，指“一项权利并入另一权利之中，这是一个广泛运用的法律原则”。并指出，“商业的合并异致两个或更多的公司联合，或者一个公司吞并另一个公司。”

这里选择国内广泛引用的”兼并“这一术语，意指一企业通过购买和证券交换等方式获取其他企业的全部或具有绝对多数发言权的股权或资产，从而使其丧失法人实体，掌握其全部或绝对多数经营管理权的这种商业行为。并且，兼并是收购的继续和完成。正因为如此，“收购”与“兼并”在书中多都放在一起使用，英语中较多见的则是M&A（即Mergers and acquisitions）。

如果收购与兼并是在不同国籍之间的企业进行，那么，书中将采用“跨国收购与跨国兼并”这一术语，英文为cross－border mergers and acquisitions，缩写作CB－M&A。

三、收购与兼并的几个相关概念

（1）强制性合并（amalgamation）。指由一外部势力（比如投资银行）将两个或更多的公司合并为一个实体。

（2）一体化（integration）。企业一体化是指若干个企业的内部资源，包括资产、人事、财务、管理等方面逐渐融合的进程。

（3）投资（investment）。指以资本、财务或劳务直接或间接投入某种企业的经营，而企图获得预期的报酬的行为。企业可以以两种方式进行投资：一种是投资创建新企业，另一种就是收购与兼并现有企业。所以，收购与兼并也只是一种企业投资的形式。

（4）杠杆（Leverage），又称debt leverage或financial leverage，在英国称为gearing。指以较低成本取得的资金融通部分的投资，以提高投资报酬率的操作方式。LBO（杠杆收购），详见本书第八章第一节。

（5）管理收购（MBO－MBI即management buy－out和management buy－in）前者是指企业的现有管理人员通过购买企业现有股东手中的股票而获得企业的所有权；后者系指企业引进一批业绩良好的企业管理能手对企业的生产经营进行整顿和改进。

（6）战略规划（strategic plan）。这种规划详细规定一公司想要在市场上做什么以及怎样去做。

（7）接管（take-over）。是由一个公司对另一个公司采取的控股活动，使一个公司变成另一个公司的附属，接管后形成新的“母——子”关系。

（8）标购（tender offer）。一公司向另一公司的股东提出按一定价格（通常稍高于市价）收购其所持股票的建议，其目的在于迅速购足一定量的股票，从而实现收购与兼并。

综上所见，有关收购与兼并的相关概念很多，但主要应注意区别收购、兼并与合并。下面以三个公式分别表示如下：

合并：A＋B＝C

收购：A＋B＝A＋aB

兼并：A＋B＝A

其含义是，在合并过程和结果当中，参与企业（如A、B）是基本上平等的，合并后将采用新的企业名称，要么是参与企业名称的合并使用，要么选择全新的企业名；在收购中，企业A为进攻性企业，A收购B之后，B成为A控制的企业（即A成为B的控股企业），此时B虽然仍保留其法人实体，但已受A的控制，“aB”中的a代表了A对B的控制系数；在兼并中，B则完全丧失法人实体，成为A的附属企业。目前也有学者将以上三类称为广义上的兼并。

收购与兼并这两个概念，既有联系，又有区别。归结起来，其联系主要表现在：第一，收购和兼并都是企业所有权的有偿转让；第二，收购与兼并产生的动因基本是一致的；第三，收购与兼并在经济运行中所产生的作用是一致的。它们之间的区别在于：第一，在兼并中，被兼并企业的整体财产归入兼并企业，被兼并企业作为经济实体已不复存在，而在收购中，被收购企业的经济实体和法人地位仍然存在；只是被收购企业的所有人将其转让给收购企业所有人了；第二，兼并后，兼并企业成为被兼并企业资产的新所有者和债务承担者，是资产、债权、债务的一并转移；而在收购中，收购企业作为被收购企业的新股东，对被收购企业的原有债务不负连带责任，收购企业只以出资的股金为限承担风险，并与被收购企业其他股东共负被收购企业的盈亏。

Green Apple Data Center

第二节　公司购并的类型与特征

企业间的收购与兼并主要涉及两方面的企业，即进攻性企业和目标企业。

进攻性企业(acquiring corporation)又称收购方企业，是指采取措施将其他企业收购与兼并的一方，一般为主动出击，故本书称其为进攻性企业。

目标企业(target corporation)是指进攻性企业拟议收购与兼并的一方；如果目标企业已被进攻性企业成功地收购与兼并，一般就称其为被收购、被兼并企业(acquired corporation)。

在实践中，可以根据不同的标准将企业间的收购与兼并作不同的分类，各自的特点也不尽相同。

一、收购与兼并的类型

1. 按照收购与兼并的动机分类

(1)战略收购。指企业出于本身发展战略的需要而采取的收购与兼并行为，它是企业发展战略中的一个重要组成部分。

(2)财务收购。指纯粹利用有利时机赚取买卖差价的一种行为，也就是人们通常说的“炒企业”。

虽然前者的历史更长远，但后者在目前也有日益发展的势头。

2. 按照企业买卖双方经营的产品与市场的关系分类

(1)横向兼并，也称水平兼并。这是一种传统的兼并形式，又可分为同行业的企业兼并和具有相同产品的企业之间的兼并。这种兼并一般是为了扩大生产规模，扩大产品在同行业中的竞争能力，控制或影响同类产品的市场。这种兼并形式可以实现企业加强实力的愿望，资源配置更为集中，可以推动社会化大生产的发展，有利于增加品种、提高质量和扩大产量，实现规模效益，但这种兼并形式很容易出现行业垄断，限制市场竞争。

(2)纵向兼并，又称垂直兼并。这是具有现实或潜在顾客关系的企业间的兼并活动，比如兼并企业的原材料供应商或产成品销售商和使用厂商。这种兼并一般是因为企业力图打通原材料、加工业及销售渠道。这种兼并会给企业创造竞争的有利条件，企业可对市场变化触觉敏锐，反应迅速。缺点在于企业的生存与发展受到市场因素的很强影响。

(3)扩大产品门类的兼并。指在生产或销售方面具有联系，但销售的产品又没有直接的相互竞争关系的企业间的兼并。例如肥皂制造厂与漂白剂制造厂的兼并。

(4)扩大市场的兼并。指生产同一种产品，但产品在不同地区的市场上销售的两个企业之间的兼并。例如华盛顿的牛奶加工企业和芝加哥的牛奶加工企业间的兼并。

(5)复合型兼并。又称混合型兼并，是产品和市场都没有任何联系的企业间的兼并，如造船公司与冰淇淋制造厂之间的兼并。这种兼并形式不是以加固企业在原有行业的地位为目的，而是以扩大企业可涉足的行业领域为目的，它既可以使企业加强对市场的抗震能力，又可以使企业实现多种经营、多渠道发展的实力组合。

以上五种兼并，各有不同的发展方向。其中，横向兼并是扩大现有经营范围规模的兼并。纵向兼并指装配厂开始自己生产零部件，零件厂开始自己生产最终产品，一般厂家开始自己销售产品。扩大产品门类的兼并是从高档产品到低档产品的完全系列化。扩大市场的兼并是开拓新市场。复合型兼并则是为了向多样化经营发展。

3. 按照企业实现兼并的方法分类

(1)以现金购买资产的兼并。指进攻性企业使用现金购买目标企业的全部或绝大部分资产而实现的兼并。

(2)以现金购买股票的兼并。指进攻性企业以现金购买目标企业的股票而控制其资产和经营管理权的一种兼并。

(3)以股票交换资产的兼并。在这种兼并中，由进攻性企业 A 向目标企业 B 发行 A 自己的股票以交换 B 所拥有的资产而实现的兼并。

(4)以股票交换股票的兼并。在这种兼并中，A 公司可直接向 B 公司的股东发行股票以交换 B 公司的大部分股票(至少要达到控制 B 公司所需的足额股票)。在这种情况下，B 公司实际上就成为 A 公司的分公司，也有人认为这是 A 公司对 B 公司的控制——如果发行的股份足以影响 B 公司的经营管理权。

4. 按照《关于企业兼并的暂行办法》分类

(1)承担债务式。即在资产与债务等价的情况下，兼并方以承担被兼并方债务为条件接收其资产。

(2)购买式。即兼并方出资购买被兼并方企业的资产。

(3)吸收股份式。即被兼并企业的所有者将被兼并企业的净资产作为股金投入兼并方，成为兼并方

Green Apple Data Center

企业的一个股东。

(4)控股式。即一个企业通过购买其他企业的股权，达到控股，实现兼并。

总之，收购与兼并的类型很多，读者也不必拘泥于以上几种，完全可以根据不同的需要而再行划分，因为分类的目的并非在于分类本身，而是为了更好地理解和应用不同的收购与兼并战略实现企业的扩张。

二、收购与兼并的特征

同直接创业新企业这种投资方式相比较，企业通过收购与兼并战略来实现扩展和发展具有以下特征：

1. 经营资源支配权的转移是收购与兼并的首要特征

在收购与兼并中，进攻性企业通过各种方式取得目标企业的经营管理权，从而控制其经营资源的支配权；在直接投资创办新企业中，企业是将社会上未使用的资源投入生产，相当于增加了社会的经营资源。

2. 投资见效快

一般来讲，通过收购与兼并其他企业而直接将其现存的资产、人力、技术等加以动用，能在较短的时间内达到获取收益的目的；而用企业内部投资的办法来扩大生产，从投资、投产到获取收益往往需要更长的时间。

3. 进入新领域比较容易

企业为了进入新的投资领域，如果是从内部投资自己经营，常常会由于没有足够的技术力量和管理经验而难以成功；收购与兼并其他企业后则可直接利用其现存的各种资源，从而避开上述因素的限制和障碍，比较容易地扩展企业原先没有的业务。

4. 影响大

企业通过内部投资来实现扩张是一个渐进的过程，其影响也是随着企业实力的增强而逐渐增加的，不会造成短时期内的巨大震动，由收购与兼并就不同了。首先，企业进行收购与兼并需要投入大量的资金，并且是要在短时期内筹集、投入，这将对资金市场带来较大影响；其次，有一些收购与兼并主要靠吸收公众手中的股份来达到目的，而公众股份非常分散，也就意味着这一行动将带来非常广泛的影响；第三，收购与兼并关系到企业的生死存亡，也直接威胁着目标企业管理人员的地位与权利，若其采取反收购与反兼并措施，其影响就会更大；另外，收购与兼并还将带来政治、文化、法律等方面的冲击。

第三节　公司购并的发展概况

关于企业收购与兼并的历史起源尚无详细考证。有学者认为，企业兼并，自古就有，认为工商活动从何时开始，兼并也就从何时开始。

下面介绍的是西方部分市场经济比较发达的国家中企业间收购与兼并的发展概况。

一、美国企业间收购与兼并的几次浪潮

一般认为，美国企业之间在本世纪有过四次收购与兼并的高潮。

第一次高潮发生在19世纪末20世纪初，大约在1897—1903年间。这次兼并高潮中虽然发生的数量不多，但由于主要是在各行业内部进行，如铁路、钢铁、矿山等工业部门，结果出现了美国钢铁公司、美国橡胶公司、国际收割机公司以及杜邦公司等大企业。其中，美国钢铁公司是美国第一家资本超过10亿元的公司，当时，美国国民经济的集中化程度大大提高。但因收购与兼并造就了许多垄断组织而遭到中小企业主的反抗，美国颁布了《反托拉斯法》之后，这一高潮便低落下来。

第二次高潮发生在20世纪20年代末和30年代初，大约在1925—1933年间。这次高潮在兼并数量上大大超过第一次，在1925——1930年间仅在工业部门中就有5000多起兼并活动。不仅如此，企业兼并的形式也开始多样化。当时的美国通用食品公司把一批生产相关产品的企业联合起来，成为美国第一大食品联合企业；美国全国奶制品公司则对各地300多家牛奶场进行了兼并。这次高潮中除了工业部门的石油、金属原料和食品等行业比较突出以外，工业部门以外的公用事业、银行业和零售商业中也发生了大量兼并。之后，这一高潮随着美国经济大萧条而降温。

第三次高潮发生在20世纪60年代中期。据统计，1960—1970年间所发生的企业兼并数目为25000多起，而且许多大型企业也已成为被收购、被兼并的对象。据介绍，在1962—1968年间，美国最大的500家企业中就有110家被兼并而除名。这一高潮无疑增强了许多垄断资本的实力，使其得以迅速扩张。

第四次收购与兼并的高潮则是从20世纪70年代后期一直延续到目前。在这一高潮中，兼并交易额

Green Apple Data Center

大幅度上升，尤其是单项交易额较大的兼并次数急剧增多。例如10亿美元以上的单项兼并交易在1979年以前很少见，但80年代，这类交易几乎每年都有几十起。在这次高潮中，企业间的混合型兼并比重相对下降，兼并对象主要转向与本行业有关的行业上。另外，在这次兼并高潮中还时常出现“以蛇吞象”的现象，例如在1985年，销售额仅为3亿美元的普兰德公司通过借债方式以17.6亿美元吞并了年销售额为24亿美元的雷夫隆公司，引起极大震动，加上经常出现的收购与兼并失败的事例，人们对其的注意正在日益增加。

二、战后日本企业间的收购与兼并

企业兼并以至于发展成为企业集团，这种情况在日本明治维新以后就有所发展。当时，西方商品经济冲击日本，一些早期从事工商业活动的资本开始聚集力量，形成了诸如三菱、三井等财阀式企业集团。在二战后初期，这类传统的企业集团根据《排除经济力量过度集中法》和《禁止垄断法》而解散。1948年，日本提出了前一法律只适用于“明显妨碍竞争”的原则，由此揭开了战后日本企业间的兼并史。

1. 战后日本企业间收购与兼并的几次高潮

1948年日本放宽上述法律限制，结果导致一些被解散了的大企业重新集结，同时也有一些中小企业开始通过相互持股等途径达成联合。当年日本就受理了309起要求合并的事件，1949年猛增为571件，增幅达45%以上。1952年日美媾和以后，美国对日政策由“打击”转向“扶植”，使得对企业兼并的限制进一步放宽。特别是经济复兴对大规模集中投资的迫切需要，使日本企业和政府都彻底认识到企业联合、兼并的重要性，并采取了一系列对策。

在上述条件下，从50年代末到70年代初的高速经济增长时期，日本掀起了战后第一次大的企业兼并潮，申请合并件数由1960年的400件猛增到1963年的997件，1969年和1972年分别高达1163件和1184件。在这个时期，日本的企业集团由战前的以财阀家族统治为核心的金字塔式的组织，转变为以相互持股、水平联合与系列化联合、大银行为核心等形式结成的多样化的集团组织。其中，除了传统的财阀集团以新的方式重新集结外，还包括各大企业之间、大企业与中小企业、中小企业之间的联合。

这次兼并高潮之后大约经历了五六年的调整期，紧接着便是一次新的兼并高潮。但即使在其间最低水平的1979年，申请合并的仍高达871件。1981年，申请合并的数量再次突破1000件，以后就一直保持在这个水平之上，1981、1985、1986和1987年分别为1040件、1113件、1147件和1215件。据分析，这次兼并高潮的兴起，主要背景是70年代日元升值及两次石油危机的冲击，迫使日本企业通过兼并的途径来实现节省能源、降低成本的目的。这与美国企业间收购与兼并的第四次高潮有一定的相似之处，但又有其自身的一些特点。

2. 日本企业间收购与兼并的特点

(1)合并规模较小。按1985年财政年度统计，日本企业兼并中80%的公司资本额在50亿日元以下。

(2) 日本企业间的兼并多数发生在母公司和子公司或附属公司之间，收购非附属公司的其它企业的情况极少。

(3) 40%以上的收购与兼并均在母公司和公共持股人之间进行，第三者(如银行及行政单位)插手受到限制。

(4) 合并中数目最多者为批发业，占37%；其次为制造业，占20%，再次为服务业，占12%。

(5) 日本企业近来进行的跨国收购与跨国兼并数量和金额增长迅速。尤其是20世纪80年代以来，日本企业从国内向国外迅速扩张，收购与兼并正日益成为越来越重要的手段。据悉，1985年日本企业收买海外企业31家，金额1071亿日元，1988年分别增加到238家和17321亿日元，分别比1985年增加了6.6倍和15.1倍。其中，收买美国企业的件数和金额在1985年分别占71%和84%，1988年分别占60%和90%；收买欧洲和澳大利亚的企业和金额在1985年分别只有9家和174亿日元，1988年分别增加到96家和1699亿日元。

三、英国企业间的收购与兼并活动

英国是颇有资格的老牌工业国家，有学者认为，企业间的兼并最早出现在英国，就大体趋势来看，本世纪以来，英国企业间的兼并活动也出现了四次高潮，并且其时间基本上同美国相近。

第一次兼并热潮发生在上世纪末到本世纪初。那次形成了一连串的多个企业的兼并，多发生在纺织品行业。但总的说来，这次兼并后形成的企业往往十分松散，配合不佳，并且在规模上也比美国现代企业兼并热潮中所形成的公司要小得多。

20年代，英国出现了本世纪第二次企业兼并高潮，对绝大多数制造行业都产生了重要影响，例如食

Green Apple Data Center

品和饮料业的尤尼莱佛和迪斯提乐斯、电机制造业的英国电器等大公司就是这一浪潮的产物。1929 年世界经济开始大衰退，企业兼并活动开始降温。

50 年代以后，企业兼并活动在英国又开始活跃起来，而且 60 年代开始进入高潮，据称，兼并数量在 1964、1965 年为最高，兼并资产价值的最高年份则是 1968 年。在这一时期，英国政府对重新构建产业结构的一系列参与活动，使得拥有一个规模更大的企业的愿望得到了强化。尤其是 1966 年成立了产业重组公司（IRC），以鼓励制造业部门规模的合理化。进入 70 年代初期，英国企业的兼并热潮开始衰退。

进入 80 年代起，企业兼并市场开始复苏，企业收购与兼并变得兴旺起来。

四、其他西欧国家的企业收购与兼并

西欧其他国家的企业兼并情况与英国大致相似，比如德国的西门子公司、戴姆勤——奔驰汽车集团、法国巴黎国民银行、瑞士联合银行等企业都曾依靠收购与兼并战略得以扩张，而且西欧兼并史上出现大量私人企业兼并国有企业的现象；此外，西欧国家发生的企业间跨国兼并活动十分频繁。据统计，欧共体国家跨国兼并交易额达 416 亿美元，约占全球兼并贸易额的 57%。上述两点形成了西欧企业兼并的特色。

五、90 年代企业收购与兼并的趋势与特点

美国的企业收购与兼并问题研究者莎伦·布兰丁在其出版的新著《收购》一书中概括了众多专家有关 90 年代企业收购与兼并发展趋势的观点，主要内容是：

（1）杠杆收购仍将对收购起较大的融资作用，但回报率将下降（80 年代为 40%，今后估计为 20—30%），证券交换的方式将更为常见。

（2）战略收购与财务收购之间的界限将逐渐模糊，因为财务收购者在更多地采用证券交换方式，而战略购买者开始利用杠杆技术的优势。

（3）美国人通过杠杆手段筹集的大约 300 亿美元将为收购与兼并活动增加活性。

（4）有关反收购的法律仍会受到关注。

（5）银行在考虑杠杆收购贷款时会更为谨慎。

（6）随着证券市场的国际化和美国受托凭证（ADRS）在美国流通性增强，通过股票市场实现兼并的情形将会增多。

（7）兼并交易中将采用更多的外国证券，因为国际资本流动性在加强。

（8）二战后起步的企业主对收购与兼并的需求在增加。

（9）机构、股东和雇员对管理决策的影响在增强。

（10）应急价值凭证（Contingent Value Rights 简写为 CVRS）的应用将会增加。应急价值凭证是企业发行的一种有价证券，如果企业在标购时股价没有达到预期水平，股东将凭此证得到额外补偿。

从上述观点和其他的有关分析中我们还可以看到，现代企业间的收购与兼并规模在日益扩大，交易金额在不断增加，尤其是跨国收购与跨国兼并发展迅速；此外，企业间收购与兼并引起的金融创新在不断出现，这是一个值得注意的重要趋势。

第四节 中国企业购并概览

一、中国企业购并的历史沿革

我国企业间的收购与兼并早已发生过，但是由于种种原因，这一战略在中国企业的现代发展道路中尚还没有显现出其强大的力量。1949 年以前，我国民族工业资本之间就经历过大规模的企业兼并历史，并由此产生了一些大的华商企业集团。如 1915 年荣氏兄弟创办的上海申新纱厂于 1917 年收买上海恒昌源纱厂，1923 年购入上海德大纱厂，1924 年租进常州纱厂，1927 年以入股方式控制上海恒大隆记纱厂，1929 年又买入英商东方纱厂，1931 年收购上海原生纱厂和三新纱厂，竞争实力和在全中国的地位大大加强。

1949 年以后对私营工商企业进行的改造，政府曾采取公私合营，试办托拉斯等途径，也带有兼并的色彩。

从 80 年代中期开始迄今，中国的企业购并大致可分为三个历史阶段：1984 年—1991 年“摸着石头过河”（起步阶段），1992 年—1995 年“潮起潮落”（发展阶段），1995 年之后走向成熟规范。

1. 起步阶段

80 年代中期以前，由于计划经济体制占主导地位，根本不存在现代意义上的企业，自然也就谈不上什么企业收购与兼并。

1984 年到 1991 年，是中国企业收购与兼并的起步阶段。在这期间，人们谨慎而又大胆地迈开了步

Green Apple Data Center

子。

1984 年 7 月，河北保定市锅炉厂（全民所有制企业）为了求得企业的发展和扩张，以承担 42 万元债务的形式兼并了连年亏损，濒于停产的保定市风机厂，成为保定市乃至全国最早发生的企业兼并的实例，实现了以有偿形式转让企业资产，合理重组生产要素的过程。当时的保定锅炉厂并未意识到此举有什么深远的影响，但是在后人眼里看来，它却是开了中国企业收购与兼并的先河，成为具有重大意义的历史事件。

之后，在 1984 年、1985 年两年，保定、武汉等市的企业兼并又有所发展，到了 1986 年和 1987 年，全国许多城市也陆续出现了这种企业兼并。

1988 年，中国的产权市场已经普遍发展，兼并与收购的方式也呈多样化。当年 5 月，武汉市率先成立了中国第一家企业兼并市场，并制订出相应的规则。一年之中，全国就有武汉、保定、南京、福州、成都、深圳等地的类似机构相继建立。

这一阶段的一个典型例子就是中国第一汽车集团公司。自 1986 年开始，“一汽”看到了国内轻型车生产规模小，布局乱，竞争力差的弊端，从开发自身系列产品，狠抓自身管理质量开始，逐渐向邻近地区辐射，以“补偿经营”等兼并联营方式，走出了一条集约优势、规模经营的集团化道路。到 1991 年底，它已经兼并了长春轻型车厂等四家企业，这比新建四个厂要节约投资 5 亿元人民币，缩短 2—3 年的建设周期。如果说出色的生产开发像跑步，那么企业兼并收购则像撑竿跳，“一汽”凭借着这一先进的资产组合手段，走在了众多企业之首。

这一时期中国企业收购与兼并状况，可以用“摸着石头过河”来概括，因为从几个方面来看，它都显示出在探索中前进、发展的特色。

（1）从兼并主体的意识看，从明显的自发性的企业兼并发展到自觉地由政府推动下的自上而下进行。中国的首家企业兼并案例中，兼并主体是在无明确的兼并意识的情况下完成了实质上的兼并。此后，这种搞活企业的有效形式为各级政府及愈来愈多的企业所认识和接受。政府开始以国有资产所有者的身份，有意识地积极介入了企业的购并，目的是减少亏损企业的数量。随着 1989 年之后治理整顿措施的展开，亏损企业数有所增加，产业、产品结构调整压力加大。为了解决这些问题，各级政府都非常重视企业购并的作用，并积极采取措施促进其发展。1989 年 2 月 19 日，我国出台了《关于企业兼并的暂行办法》和《关于出售国有小型企业产权的暂行办法》。同时，作为国有资产的上级主管部门，各级政府还有意识地运用企业兼并、收购的方式调整产业、产品结构以及企业组织结构。

（2）从兼并的规模看，呈由小到大不断扩张的趋势。在 1984 年、1985 年、1986 年几年中，企业的兼并行为尚为数不多，到 1987 年下半年才开始上升。1988 年，全国二十几个省、市、自治区、计划单列市均出现了企业兼并。兼并形式也开始多样化，同一所有制企业之间，不同所有制企业间同地区及跨地区、跨行业的企业兼并购买均已出现。到了 1988 年第四季度以后，中国的产权市场进入平稳推进时期。据不完全统计，1989 年共有 2315 户企业兼并了 2559 家企业，共转移存量资产 20.15 亿元，减少亏损企业 1204 户，减亏额 1.34 亿元。

（3）兼并的方式也在不断发展中。开始是以承担债务式和出资购买式为主，主要以保定市和武汉市的兼并实例为典型。1988 年以后，还出现了吸收股份式和参股、控股式的兼并。

2. 发展阶段

1992 年到 1995 年这四年，中国的企业购并曾经风风火火，也曾经萧条冷清。在潮起潮落之中，中国人努力地探索总结，要走一条属于中国自己的路。

1992 年，在邓小平同志南巡讲话精神的指引下，中国迎来了新一轮的改革热潮。中共十四届三中全会上，通过了《中共中央关于建立社会主义市场经济体制若干问题的决定》，基本勾画出了中国改革与发展的目标和构架。随着现代企业制度改革的深入，产权制度改革成为企业改革与发展的重头戏，而产权改革中的重要组成部分——产权市场，即企业购并市场，更获得了前所未有的发展。

1992、1993 年两年间，中国产权市场的发展主要体现在以下几个方面：

（1）规模进一步扩大。到 1993 年底，全国已有 122 家有形的产权交易市场，省一级的有 14 个。据不完全统计，累计共兼并企业 1879 个，转移资产 41.9 亿元，有 927 户企业起死回生，246.3 万职工另觅新职。

（2）从经济布局上看，地方政府已开始以高眼光，用大手笔进行企业间的重新组合，在经济结构上动大手术。上海 1988 年“财政包干”后，确定了以钢铁、化工、汽车、通讯、家电等高科技产业为新的经济增长点的方向，对夕阳工业如纺织业进行了大刀阔斧的“关、停、并、转”，先后共有 496 户企业

Green Apple Data Center

以各类形式进行产权变动，十万产业大军转岗。1993年，全国工业产值平均增长仅4—6%，而上海却高达13—14%。

(3)在企业内部机制上，企业的兼并与收购强有力地促进了国有资产管理的改革和企业的股份制改造。

在产权明晰的基础上促进企业收购与兼并健康发展。1992年2月，青岛市撤销了一轻局，成立青岛益青实业总公司，作为国有资产委托经营的机构；另设直属市经委的一轻行业管理委员会负责上下对口的行业管理。这样就彻底剥离出原一轻局的行政管理职能，理顺了该公司与政府、国有资产管理局所属企业的关系，责权分明、产权清晰，盘活了资产，提高了效益。当年原市一轻局所属企业产值增幅高达90%，新增利税则占利税总额的95%以上。除青岛市外，山东省诸城市、烟台市、广东省顺德市等珠江三角洲地区也先行了一步。

(4)从企业购并范围看，彻底打破了所有制与地区的界限，中国的产权市场开始与国际接轨。

①购并主体跨地区化、不对称化使产权市场色彩纷呈。“一汽”集团走出了东北，在西北、西南、华南、华东等地以多种形式排兵布阵，迄今已兼并17家大中型企业，成为中国最大的轻型车生产基地。此外，民营企业收购、兼并国有企业或者“小吃大”的规模倒挂案例也不鲜见。1993年9月，武汉大地集团(私营企业)一举收购了武汉火柴厂这一老牌国有企业。

②中国企业通过收购与兼并走向世界的步伐也明显加快。首钢等大企业早已“飞越太平洋”，在美国和秘鲁收购、控股当地企业。而外资进入中国产权市场之初就有横空出世，先声夺人之势。香港粤港集团以7.39亿港元收购国内颇有名的中山威力洗衣机厂70%的股份，包装后在港上市，收回的资金建立了市场销路很好的威力空调机厂。此外，中国企业也主动出击，面向国际找个“好婆家”，四川省在1993年就先行在港推出16家国有中型企业向境外出售。

两年间，中国的企业购并大步向前迈进着，国内外响起一片喝彩之声。这个新出世的婴儿在中国改革的大环境中迅速地成长起来，然而前途并不平坦。到了1994年初，藉着前两年的余威，企业购并依然呈一片蓬勃景象。4月份，海南寰岛集团出资1亿元人民币收购国有企业琼海罐头厂，完成了迄今为止中国最大的一桩企业收购。“94’中国产权流动与破产高级研讨会”上，企业兼并破产被预言迟早会成为“中国经济发展中的核裂变”。然而也不能不看到，有些地方的企业兼并不追求效益，一味地求大求全。

在这一时期，在企业收购与兼并迅猛发展的同时也出现了两种倾向，一种倾向是企业交易有拆细交易并向证券化交易发展的倾向，例如把酒店拆细成一间一间的客房，把工厂拆细成一个一个的产权单位，然后在产权交易机构中通过电脑进行炒作，试图通过这种炒作，在上海和深圳之外把当地的产权交易机构办成第三个、第四个证券交易所，这就严重扰乱了国家的金融秩序。另一种倾向是企业交易运作不规范，在执行产业政策、出让方和受让方主体的资质审查、资产评估和作价，企业职工的安置，债权债务的处理，出让企业收入的归属和使用等方面存在着混乱，如不及时加以规范，就有可能导致国有资产的流失。

到了1994年4月22日，中国国务院办公厅以特急明传电报方式禁止国有企业产权的非法交易，暂停各地新建的产权市场，要求立即加强对国有资产产权交易的管理，以此刹住了各地一哄而起的企业并购之风。政府的干预，为正在不断升温的企业购并下了一贴退烧剂，各地的产权市场开始进入了调整治理的阶段。

冷静下来的人们开始了思索，究竟是什么导致了1994年企业购并过热从而需要“急刹车”呢？除了政府的宏观调控统筹安排的考虑外，中国的企业购并和产权市场建设不能一蹴而就，一步到位的微观原因在于国有企业改革的艰巨性与复杂性。诚如1995年底中央经济工作会议决议中指出的，这项改革有赖于“着力抓好以下四个方面：一是现代企业制度试点；二是着眼于搞好整个国有经济，突出重点，分类指导；三是加快政府职能转变，推进政企职责分开；四是配套改革，包括社会保障体制建设，投资融资体制、分配体制、流通体制改革以及商业银行改革。”以上四者每一个都是一篇大文章，可见不是一年半载就能重塑出企业购并所要求的那种“产权清晰，权责明确，政企分开，管理科学”的企业微观基础的，加之企业产权问题涉及“国有资产”这一社会主义体制的经济基石，处理起来更应慎而又慎。

1995年是中国企业购并进行阶段性调整并寻求突破的一年，理论界在对中国前几年企业购并的孕育和发展的总结和反思中见仁见智，对于理解和把握中国企业购并的现状与走向都是有一定的价值。如将中国企业购并类型归纳为：国有企业之间交

Green Apple Data Center

易的保定模式（地方经委推动）、武汉模式（地方银行推动）及北京的“退二进三”模式（处于第二产业或二环路之内的企业退出第二产业或二环路，进入第三产业）等。

而1995年对中国的企业购并而言，最大的进展在于在反思中统一了思想，坚定了方向。以5、6月份中央领导人考察企改工作时的讲话到年底中央经济工作会议，贯穿全年的国企改革主题从年初的“建立现代企业制度”变奏为年底的“抓大放小”方针——重点抓好一批大型国有企业，放活其它中小型企业。不难体会到，这一过程中，中国的企业购并和产权市场也必将逐渐实现自身的定位。

3. 走向成熟规范阶段

经过十多年的孕育、成长，中国企业购并已然成形，并且正沿着一条独特的道路前进着。时至1995年，中国企业购并已具备了一定的规模，形成了几种有代表性的企业兼并收购的类型、方式，为中国企业改革开创了一条高效率的捷径。那么，在未来的改革开放事业中，中国的企业购并和产权市场又将朝着什么方向发展呢？有关方面预测，未来15年中国将形成统一、规范的产权大市场体系。

（1）中国目前存在着庞大的存量资产需要流动重组，迫切地要求发展产权市场这一资本市场形式，以提高资产运作的效率。统计资料表明，目前中国国有企业的资产负债率普遍很高（90年代初基本处于70%左右），乡镇企业也有20%左右处于亏损状态或亏损边缘。单就这两块而言，就有1.5万亿左右的资产需要盘活。而发展企业购并有利于搞活存量资产，改变增量投资方式，提高投资效益。中国企业购并发展的状况表明，通过企业买卖，可以使大量闲置或利用率很低的资产流动起来，并得到充分利用。1996年4月中国有关方面提出的《国有企业改革实施意见》中，已明确指出要“择优择强，优胜劣汰，形成兼并破产，减量增效的机制，加大国有企业兼并破产力度”。

（2）中国面临着经济增长方式的根本转变。十四届五中全会通过的关于“九五”计划和2010年远景目标的建议。强调了中国经济增长方式从粗放型向集约型的转变。而企业购并可以打破企业间资产存量的界限，增强资产的流动性和选择性，使不同的经济主体拥有的资金能够流向资金产出率高的地区、行业和企业，使实物资产向经营效率高的行业和企业集中，有利于在不扩大生产规模的情况下达到生产要素的最佳组合，实现集约化的目标；也同时有利于解决中国现存的比较严重的产业结构、产品结构等不合理的矛盾，为社会经济总量平衡创造相应的结构性基础。

在未来15年间中国将下决心对国有企业的结构、布局进行调整，任务分为三部分：

①集中力量抓好一批大型企业，将中国的经济发展、工业化程度及整体经济素质提高一个档次。

②以上述大型企业和集团带动一批中小企业，以控股参股方式形成企业群体。

③对一般小型企业实行承包经营、租赁经营、股份合作制改造以及拍卖和出售。

要完成这三部分中任何之一都离不开中国产权市场的发展和完善。

（3）从微观层次上，企业购并的发展是转换企业经营机制的启动器，是产权制度改革的加速器，有利于形成较硬的企业预算约束机制。

预算约束软化，是由旧的经济体制模式决定的。在原有的财产所有权关系下，企业有可能自负其盈，但不可能自负其亏。实行经营承包责任制，虽然能在一定程度上硬化企业预算约束，但仍不能从根本上解决问题。可能的选择是促进产权关系的界定，并在同一所有权下形成若干个经营主体，各主体之间进行企业化资产经营并展开竞争。胜者，资产将不断增值；败者，资产逐步减少以至破产。这样就形成了较强的市场约束。企业买卖也给企业经营者以较大压力，迫使其不断追求新技术，改善经营管理。只有这样才能形成较硬的企业预算约束机制，造就大批精明能干的企业家，创立新经济机制运行所需要的微观基础。

毫无疑问，在这些强大的现实力量推动下，中国企业购并将获得长足发展。前途是光明的，但是在实际工作中，重点还在规范。企业购并与产权市场的建立和发展是密不可分的。各地市场发育不平衡。运作不规范是当前产权市场中存在的主要问题。而规范的产权市场至少有以下三个条件：

第一，有一套制度化的市场行为规则。例如转让企业国有产权，要通过立项审批制度。资产评估确认制度及产权登记管理制度等等，否则对于产权这种综合性资源，特别是当主要交易对象是非上市公司企业时，极易引发国有资产的流失。

第二，要保证政府对市场的有效调控。这将体现在政府制定产业政策来引导企业购并，明确转让收入使用方向，审定中介机构资格，发挥其服务与监督职能。

Green Apple Data Center

第三，要有一个行业自律性组织，1995 年全国企业国有产权转让监管工作会议上成立的“企业国有产权转让中介机构联谊会”是类似行业自律性机构。待条件成熟时，中国将成立这方面的协会。

二、中国企业购并的主要类型

中国企业的收购与兼并，有几种较为规范的类型，也存在许多我国向市场经济转轨过程中出现的过渡方式。按 1989 年《关于企业兼并的暂行办法》规定，主要有以下四类：

1. 出资购买式

出资购买式是指兼并方通过议价或竞价方式出资购买另一企业的资产，实现兼并的方式。它一般以现金为购买条件，将目标企业整体买断，企业在完成兼并的同时，对其债务进行清偿。

1987 年 7 月，北京齿轮总厂出资 505 万元，购买了北京朝阳金属工艺制品厂，成为我国企业界首次报道的有偿兼并事例。国内新闻界，甚至美国的《华尔街日报》、《时代周刊》等都迅速作了详尽报道。企业界人士认为以此为起点，兼并将成为中国企业改革的“第三次浪潮”（前两次分别是向企业放权让利和企业承包制改革）。

这次兼并活动不仅给朝阳区政府带来了几百万元的转让收入，而且免去了对被兼并厂的每年近 20 万元的亏损补贴负担。从北京齿轮总厂看，节约了大量投资，缩短建设周期，迅速扩大了生产规模。这种出资购买的方式，适用于产权较为明晰的企业购并。随着中国企业产权制度的建立，以及大部分企业仍不是股份制企业的国情，这一方式在 90 年代以来运用越来越广。

2. 承担债务式

承担债务式是指在被兼并企业的资产与债务等价的情况下，或者该企业的净资产为负值时，另一企业以承担该企业的债务为条件接受其资产实现兼并的方式。其特点是兼并方将兼并企业的债权、债务一并吸收，被兼并企业所有资产整体归入兼并企业，法人主体消失，丧失经济实体资格。

中国首例企业兼并中，保定锅炉厂就是采取承担债务的兼并方式，整个 80 年代，约有 80％的企业兼并都是属于这一形式。这种资债相抵的实物交易方式，在企业产权界定尚不清晰的条件下不失为操作方便、切合实际的选择。随着中国现代企业制度的建立，改革的深化，这一方式也在逐步地降低其重要性。

3. 吸收入股式

吸收入股式是指将被兼并企业的净资产作为股金投入兼并方，成为兼并企业的一个股东的方式，包括资产入股式和股票交换式等形式。吸收入股式兼并发生在被兼并企业资大于债的情况下，通过兼并，被兼并企业的整体财产并入兼并企业，被兼并企业作为法人实体已不复存在，被兼并企业原来的所有者同兼并企业的所有者一起享有按股分红利和承担负债的义务。

4. 控股式

控股式是指一个企业通过购买其他企业的股票达到控股，实现收购的方式。被收购方仍为法人实体，但被改造为股份制企业。收购方作为被收购企业的新股东，对被收购企业的原有债务不负连带责任，其风险责任仅以控股出资的股金为限。控股式收购是以所占企业股份份额达到控股条件而实现对被收购企业产权的占有。

控股式收购操作灵活，节约资金，越来越被各企业自觉使用。如：江苏华鹏集团跨区收购，以 3300 万元对南京金陵建材厂实行控股，使这家停火两年多的股份制企业重开炉灶。预计这一收购方式将呈上升趋势。

三、向市场经济转轨中的特色类型

在走向市场化的进程中，中国的企业——市场的主体，为了解决各自诸多的矛盾和问题，纷纷“八仙过海，各显神通”，在以兼并收购为手段进行企业改革的道路上，形成了“百花齐放”的格局，产生了许多行之有效的、切合实际而又独具特色的新类型。这些“新品种”有的不太规范，有的还不是真正意义上的企业并购，但都是富于创造精神的积极探索，我们在此略作介绍，以使读者增进对于中国企业购并现状的了解。

1. 成都模式——先承包后兼并

这是一种为了避免企业兼并后产生剧烈震荡而采取两步到位的新方式。成都市自 1987 年以来的首批兼并企业大都经历了这个过程。这一方式是先由优势企业以投标的形式承包经营不善的劣势企业，被承包企业只实现经营权的转移，而不转移所有权，待时机成熟，承包企业能够顺利地引导被承包企业步入正轨时，再实现兼并，实现所有权的转移，而被承包企业此时才丧失法人资格。

1987 年，成都市有 9 家企业实行了法人承包，其中已有 6 家演化为企业兼并。值得一提的是“川

Green Apple Data Center

旅”对“二客”的承包、兼并。在此之前，成都第二客车厂连续两年累计亏损136万元，负债总额达650万元，642名职工中有200人待业，工厂濒临倒闭，经四川旅行车制造厂投标承包进而兼并之后，“川旅”利用其各方优势改造该厂，使闲置已久的厂房、大型设备、熟练工人的潜力迅速发挥出来，一年时间盈利182万元，200名待业职工回到生产岗位。

2. 柳州模式——先代管后兼并

这种兼并模式有些类似成都模式，其具体做法是：兼并方和被兼并方企业先不合帐，保留其法人资格，兼并方A先取得对被兼并方B的经营权，实行代管，并保证在代管期内（比如1年）使B扭转亏损，否则B有权终止合同。A所有投入都归B所有。代管合同由双方协议并经公证，代管成熟后再兼并。

柳州市作为这一模式的创立者，在优化资本结构方面已做出了突出贡献。截至1995年11月，兼并企业10户，盘活资产存量6193万元；1996年上半年进行的三户企业兼并涉及资产3443万元。这一方式的优点在于，通过代管期，保护了被兼并企业的利益，保证了企业兼并的效益，不是为了兼并而兼并，而是为了搞活企业，调整产业结构；另外，在代管期内可以使兼并双方有足够的时间相互了解，有助于协调各方关系，顺利完成兼并。

3. 租赁

租赁是一方向另一方支付租金，以取得一定期间内对另一方资产的使用权。其特点是在有限的租赁期，转移的对象是财产使用权和资产经营权。和前两种模式的相似之处在于：租赁也是财产所有权和使用权的分离，所不同的是租赁只转让企业财产的经营权，出租方仍保留法人资格。因此，从严格意义上说，租赁不能算作是企业兼并。但是这种租赁行为往往租期很长，承租企业往往通过这一形式取得了对出租企业的实际控制权，同时在客观上也有利于资产的合理流动，我们将它视作一种创新还是较为恰当的。

一个实例是全民所有制企业四川化工机械厂以缴纳租金偿还全部债务的方式，长期租赁集体企业成都制鞋模具厂，租赁期长达20年。如前文所提到的，中国对国有企业调整的任务之一便是“放小”，而租赁经营不失为搞活小型国有企业的良方。

4. 拍卖

这是企业所有者在公开市场上按一定的程序以竞价的方式出售企业的行为。拍卖有即将破产或已破产的企业拍卖两种。已破产的企业拍卖，企业法人资格实际上已经消失，此时拍卖的已不是真正意义上的企业，而是企业的资产，即企业的厂房、设备、商标等。购买者可以将这些资产并入自己的企业，也可以利用这些资产重新注册一个企业。对于即将破产的企业，或者一些小企业进行拍卖，由于其法人地位仍然存在，拍卖的对象是企业本身而不是企业的资产，这才是真正意义上的企业收购。

与租赁一样，拍卖这一形式将在小企业的改革、改制、改造中得到较为广泛的应用，北京市在80年代末，对该市小型商业企业实行拍卖，计有服务行业8家，饮食业7家，修理业5家，副食行业13家，百货业1家。上海青浦赵屯镇也在这方面作了积极大胆的尝试，他们将50多家中小企业汇总成册，公开拍卖或租赁。这些拍卖活动不仅使企业真正做到了自主经营，自负盈亏，而且搞活了地方经济，有利于当地的产品结构调整。

拍卖也为破产企业找到了一条现实的出路。中外合资天津辛普森家用电器有限公司因成本过高，自有资金少，效益不理想，在1989年3月因市场疲软产品销售困难，于1990年7月清算，资不抵债2806.2万元。最后由天津市中级人民法院经济庭裁定其进入破产还债程序，并建议采用整体拍卖的方式实现债权。1992年8月，破产的中澳合资天津辛普森家用电器有限公司的财产连同抵押物以1440万元人民币整体拍卖给中国银行天津市分行。这一案例还开了中国开放的14年的首例：中国公开拍卖破产的中外合资企业。当然，这种拍卖属于拍卖破产企业的资产，而不是拍卖企业本身。

5. 转债为股式兼并

深圳市清水河实业公司1993年的资产净值为6250万元，拖欠深圳市国际信托投资公司贷款本息4375万元，无力偿还。深圳市国际信托投资公司通过将债权转为股权，收购了深圳市清水河实业公司70%的股权，成为该公司的第一大股东。此举既解脱了清水河公司的债务包袱，可以轻装前进，又加强了深圳国际信托公司对清水河公司的监控，对两个企业的发展都带来好处。

中国不少企业的资产——负债率较高，陷于困境的企业往往回天乏术，难于偿还沉重的债务。以最大债权人身份接管债务超过或接近资产值的亏损企业可以解决企业的债务问题，变债权为股权，也不失为一条出路。值得注意的是，许多的最大债权人往往是银行，银企合资已开始成为中国许多企业扭亏搞活的有益探索。

Green Apple Data Center

黑龙江省牡丹江纺织厂贷款投资，引进帘子布生产线，1991年投产后一直未能创收，银行贷款无法偿还，企业陷入困境。1995年7月，该厂与中国投资银行率先在全国组建了银企合资企业——牡丹江银龙帘子布有限责任公司，经济效益大幅度上升。

6. 重大制度创新——企业托管

“企业托管”是关于推进国有企业改革的新思路。创办“企业托管”公司，稳妥、快速地优化资源配置，调整产业组织结构，这是为了适应我国企业庞大的资产重组改造任务的需要，也是适应舒缓处理众多陷入亏损困境的企业所造成的社会压力，有效地提高我国企业的市场竞争力的需要。

“企业托管”的基本内容是企业托管公司接受国有资产管理部门或投资机构的委托，在一定期限内，以保证受托国有资产保值增值的一定条件为前提，决定托管企业的有关国有资产重组或处置方式。受托方可以以承担一定的义务为条件，无偿受让有关企业，也可按约定条件代理出售受托资产，委托方按有关条款的规定向受托方支付一定的代理费或手续费。

作为这个重大创新的实践，1995年10月16日，深圳市广发源企业托管有限公司成立，营业范围是“为企业诊断，托管企业服务”。深圳市批准了该公司成立，该公司已管理若干起托管业务。1996年5月5日，海南椰风集团有限公司一举受托运营澄迈县咖啡厂、海南山兰玉液酒厂和海南琼州宾馆三家国有企业。椰风以700万元现金作为保证金，确保国有资本收益350万元。

7. 整体收购破产企业资产，兴办新企业

1986年12月2日《中华人民共和国企业破产法（试行）》的颁布，标志着破产制度在我国的确立，随着市场经济体制的健全，市场竞争的更加激烈，将会有越来越多的企业不得不加入到破产行列。由于中国的亏损企业太多，包袱越来越重，那些亏损严重，毫无竞争力的企业除了破产别无他途。北京、株洲、衡阳、沈阳、深圳、绍兴、南京先后纷纷传来国有企业破产的消息。

没有一部分企业的“死”，就没有多数企业的“活”，坏的企业“死”不了，好的企业也“活”不起来，因此在搞活企业的同时，也必须搞“死”一部分企业，解决国有企业只生不死的问题。这就像人的身体一样，只有将肿瘤切除，不让它争夺养分，才能使健全的肌体获得充足的养分，健康地生长。然而，企业破产后并非一死了之，破产企业的资产还可以向优势企业流动，充分发挥这部分社会资源的作用。有了产权市场，破产企业的设备可以不用一件一件地转让处理，可以通过产权市场将破产企业的资产整体转让出去，收购者可以在购买这些成套资产的基础上重新兴办一家企业，这样就较好地保存下原破产企业的生产力，减少了社会震荡，同时，优势企业可以在这些新办企业中注入它们的优秀基因，使其健康发展。需要强调的是，这时在产权市场上交易的不是破产企业，而是破产企业的资产。

1993年初，浙江绍兴第一塑料厂宣告破产，浙江漓渚铁矿总公司买走了该厂的全部资产，重新办厂，使该厂“转世投生”。同年，长春制革厂宣布倒闭，第一汽车制造厂长春齿轮厂购买了它的厂房和资产，扩大齿轮厂的生产规模。南京市第二针织厂1995年11月依法宣告破产，其资产于1996年2月在南京产权交易中心进行招标拍卖，结果由上海月兔以1652万元一举买下，1996年4月重新设厂开工，订货者已是纷至沓来。

中国的市场化改革进入了1996年，全国各地又在探索、论证新的兼并收购方式，显示出中国产权市场强大的后劲和发展前景。企业的兼并与收购在西方国家早已有之，经过了多年的实践，其操作方式、程序、法规已渐成熟。应该说，面对着这样的一个参照系，中国的企业购并的发展拥有着其有利的因素。但是各个国家有其自身独特的背景，历史的包袱给中国企业改革带来的矛盾和困难是那样错综复杂，使得我们不能完全照搬西方的那一套。而必须切合中国国情，在实践中摸索出一条在中国行得通的道路来。这就要求我们不能墨守陈规，要勇于创新，在实践中发展理论，特别要强调的是要有一付能随时适应环境的头脑，在改革开放的进程中不断地解放思想，开拓进取。

四、我国上市公司的收购

通过证券市场收购企业，是产权市场上最发达、最高级的形式。在证券市场上收购与控股在很大程度上超越了时空的局限，而且其所需资本量比较灵活，收购的只是表示资产的证券，在数量上没有整体购买大，而且收购方可以迅速地在证券市场上将买进的证券再卖出，这就避免了在实物化企业兼并中做出要么不买，要么就整个买下的抉择，充分体现了交易费用比较小、高透明度、高效率、公平等特点。在西方发达国家，通过收购股票以控制另一家公司也是产权转移的最主要、最普遍的形式。

Green Apple Data Center

虽然在西方发达国家中，在股票市场上企业的收购与控股是很普遍的，但是在中国这一高级的企业购并形式是伴随着股份制改革的不断深入，股票二级市场的逐渐成熟而发展起来的。1993 年 9 月，深圳宝安集团上海分公司通过上海证券交易所交易系统在二级市场上购进了上海延中实业股份有限公司近 18%的股份，从而成为延中公司第一大股东，实现控股目的。这一事件在国内外反响极大，成为中国股市收购兼并发展史上的里程碑。

1. 我国上市公司收购的发展过程

我国证券市场的起步虽只有不到 10 年的历史，但上市公司的购并的发展已经走过了一段艰难的历程。由于股本设置等其他方面的原因，这些购并的本质多属于合资或控股性质，其结果是使被购并的企业成为购并方控制或合资经营的单位。针对上市公司的购并，到目前为止已经历了三个明显的阶段。

（1）第一阶段——股票二级市场收购阶段。

这一阶段自 1993 年 10 月“宝延风波”始，至 1994 年 6 月海南高速公路股份有限公司持赛格达声普通股的 5%，其中还有“万科——申华”事件、“天极——小飞”事件以及“辽国发——爱使”事件。之所以称为股票二级市场购并阶段，是因为在这一阶段，购并方直接从 A 股流通市场购买目标公司的流通股。购并的目标都是公众股占极大比例的公司，其目的在于控股经营。这一阶段，中国大陆新兴的证券市场起步不久，通过公开发行股票上市的公司为数更是有限，但就在这一有限的空间里，国内股市至今已发生数起收购案例。

（2）第二阶段——国家股、法人股转让阶段。

1994 年 4 月 28 日，拥有 1. 62. 亿股，12 亿元总资产，在北京 STAQ 市场上市的珠海恒通置业公司与拥有 0. 33 亿股，总资产为 1. 19 亿元的上海棱光股份有限公司签约，决定棱光向恒通以 4. 30 元/股（市价的 1/3）转让其国家股 1200 万股（占总股本 35. 5%），恒通自此成为棱光第一大股东。棱光董事会改组，恒通控股棱光成功。

同年 6 月 3 日，上海证券交易所宣布，浙江省兰溪市财政局作为浙江凤凰股份有限公司国有股权持有人将所持凤凰公司股权中的 2660 万股国家股以 2. 02 元/股的协议价格转让给浙江康恩贝公司持有，并转为法人股。这样康恩贝公司就持有了凤凰公司 51. 01%的股份，处于绝对控股地位。

同属于这个阶段的另一些事件是一汽集团对金杯国家股的协议转让，上海汽车总公司对赣江铃国家股协议转让 5%，光大集团在 STAQ 市场上以低价标购玉柴法人股。持有玉柴可流通法人股的 86. 91%，在这个阶段，进攻方选择的是上市公司的非流通股部分，通过场外协议转让股权，对二级市场的影响较小，但对上市公司的经营和管理都带来直接影响，同时，对解决国家股法人股的流动问题也是一种探索。

在众多的上市公司中，绝大部分公司的国家股占绝对控股地位，如果仅依靠在二级市场上对流通股的购并，并不能从根本上解决大量的国有资产盘活的问题。通过场外协议转让国有股份，为合理配置国有资产，重新进行最佳组合，提供了宝贵的思路。浙江凤凰公司是兰溪市的重点工业企业，作为浙江省第一家上市公司在上海股市中过去曾有过较好的表现，被人们誉为“金凤凰”。但近几年来凤凰的经营业绩严重滑坡，其 1993 年税后利润仅完成计划的 27. 6%，每股税后利润仅 0. 032 元，这引起了股市管理层和广大股民的不满。为挽救凤凰公司的困难局面，浙江兰溪市政府牵线搭桥向康恩贝集团抛出了绣球。而康恩贝本身苦于无法上市，接到绣球，一方面能够扩大自身的经营规模，另一方面又能够达到“买壳上市”的目的，求之不得，一拍即合。

（3）第三阶段——外资协议转让法人股阶段。

1995 年 8 月，日本五十铃汽车公司与伊藤忠商事株式会社通过协议转让共持有 25%的北旅法人股，福特汽车公司购买赣江铃新发 B 股的 80%，占江铃总股本的 20%，所谓的外资购并的本质只能算外资参股的概念。但是，其深层次的影响在于为我国国有大中型企业找到一条通过协议转让股权而吸引外资并获得经营管理经验，增强经营能力的新路子，同时也证明了外资看好我国经济发展前景和巨大的市场发展潜力。关于外资收购国有企业上市公司的案例将在下一章进行分析。

2. 我国上市公司收购的意义

我国上市公司的收购仅经历了短短两三年的时间，兼并的程序尚未规范，法律尚不健全，理论界对这种资源配置方式的优劣还有争议，应该说，它的历史还刚刚开始。但是，它发展的速度甚为迅猛，从在 A 股流通市场上的收购到国家股、法人股的协议转让，以至外商的进入，都有杰出表现，并且正在显示强大的生命力。作为完善资本市场的重要一环，它有着深远的意义。

（1）收购现象体现了证券市场资源优化配置功能。

Green Apple Data Center

证券业是资本市场中最重要的金融行业之一，主要有四大功能：第一，上市企业透过发行股票，向投资者筹集资金，以增加长期股本作发展之需；第二，为投资者提供不同风险和不同回报的投资选择；第三，吸纳社会游资和国际资金；第四，发挥经济体系内资金的最大效益，达到资源的优化配置功能。上市公司的参股购并行为是源于经济利益的驱使，其资源流向获利高的行业和企业，从而更加增强此类行业和企业的竞争力，逐步淘汰技术、管理、效益差的企业，达到资源优化配置的功能。

收购使资源在不同行业和地区的流动对我国经济更有现实意义，改革后我国历次经济调整都只是对投资增量的调整，而仅仅调整增量是难以达到产业结构优化的目的。通过促进资源存量的流动，推动资源有效配置，可以在宏观调控中不增加投资规模的情况下获取可观的经济效益。同时，对于某些经营陷入困境企业的兼并，可以部分代替企业破产的功能，既优化了资源配置，扩大了收购方的经营能力，又避免了破产对社会产生的冲击。

（2）面对收购，上市公司机遇和挑战并存。

收购分为“善意收购”和“恶意收购”两种，对于上市公司来说，“善意收购”需征得股票发行公司的所有者同意，共同协商购买条件、购买价格、支付方式和收购后的企业经营情况等问题，双方需签订收购合同；而恶意收购则是在被购方不知晓的情况下，在二级市场发动突然袭击，实现公司控制权的转移。

前者如康恩贝收购凤凰。康恩贝公司可借收购扩大规模，创造影响，“买壳上市”；而对于凤凰公司而言，可以缓解公司经营中出现的资金、产品、管理上的困境，且其二级市场的强势表现也为两公司赢得了社会形象，为今后增资扩股创造了条件。这种善意购并往往发生在出现经营困难的公司身上，使其枯木逢春，这就是发展的机遇。

但是，对另外一类业绩好的但股权分散的公司来说，就是一种挑战。就在北旅、江铃事件之后，深发展的股东大会在公司章程中制订了一条新规定“每一位个人股东持有本行普通股总额的0.5%，每一法人持有本行股份达到9%并拟继续增持时，须向本行及中国人民银行报告，经批准方可超过10%。”

面对国际资本的进入，这种机遇和挑战更为明显。一方面可以吸收外来的先进技术、设备、经营管理方法，与国际接轨，另一方面，又有可能造成外国资本在行业内的垄断，对本企业的生存构成压力。

（3）从证券市场的投资者角度看，又能带来获利机会。

此次北旅和赣江铃的购并留下最深的烙印就是二级市场收购板块的炒作。北旅曾在短短的四个交易日股价从4.60元攀升至12.40元，升幅逾200%，并带动四川广华、河南神马、鞍山一工、广电股份等形成一个热点群体；深市也是赣江铃一马当先，湘中意、银广厦、豫白鸽紧随其后，大幅飚涨。南北呼应，一时之间在中国股市上刮起了一股炒作购并概念的旋风。

收购板块之所以能被热炒，有两方面因素。

第一，上市公司的收购，能够改善公司的经营情况，通过资金、技术、管理上的引进，提高上市公司的市场竞争力。这将是长期利好，因此，被收购的上市公司以其未来成长性成为投资者的争购目标。

第二，上市公司的收购涉及二级市场股权流通变化，如宝安收购延中，即是在二级市场收购，如此减少了流通筹码，强大买盘直接刺激股价扬升。

短期利好是心理性的，长远看则属实质利好，总之，上市公司的收购给投资者带来巨大的盈利机会。

3. 上市公司的收购尚存的一些问题

中国的上市公司收购还刚刚起步，年轻的生命体中存在着很多不够完善的地方，这将在今后的发展中逐步地走向规范化、制度化的轨道。

（1）国有股、法人股占上市公司股份的很大比例。

在国有股、法人股尚未流通的情况下，收购二级市场的流通股很难达到控股目的，今后收购兼并的主战场仍是国有股、法人股。而国有股、法人股的流通，一直是困扰国内股市健康发展的根本问题，此问题不解决，根本不能谈股市的规范化。如何解决这一问题，为国有股、法人股的交易形成一个集中的转让市场，为一些法人机构提供股权投资的场所，需要探索出一条路子来。

（2）外资收购。

对于外资收购，综观国际市场，特别是发展中国家证券市场，都有持股比例及行业准入性限制，以免造成外资垄断，影响国家对生产及市场的调控；另外，国有股转让过程中是否存在国有资产流失问题也需加强监管。

（3）法制建设滞后。

证券市场法制建设还处滞后阶段，目前仅有《公司法》和《股票发行与交易管理暂行条例》中有关条

Green Apple Data Center

文的规定。这对于正在不断发展中的上市公司购并来说是远远不够的；需要出台专门的法规具体规范股份转让的相关细则。

其他一些市场管理问题，诸如信息披露、内幕交易及机构坐庄等投资者关注的市场问题，也是管理层需要考虑的。

通过证券市场购并企业，将成为中国股票热、房地产热之后的又一经济热点。这一投资的形式在中国市场经济的大海中刚刚扬帆起航，未来前进的方向会怎样，还需要依靠政府、企业界、理论界共同关注，密切指导，引导其走上一条规范、切合国情的路上来。

五、中国企业购并存在的问题

要作好中国企业兼并收购这篇大文章，有必要从它在中国市场经济改革中所处的地位来提高认识。全国改革一盘棋，国有企业的改革是关键之子。“建立现代企业制度，是发展社会化大生产和市场经济的必然要求，是我国国有企业改革的方向。”而企业兼并收购是国企改革的应有之义，自然也应奉行现代企业制度的基本原则：“产权清晰，权责明确，政企分开，管理科学”。企业兼并收购的目标理应统一于国企改革的方向之中，做到明晰产权，提高效率。

当前我国的企业兼并收购的实践中，在贯彻这一目标，有机地融入改革整体方面，还存在一些问题。

1. 关于“究竟谁有权出售国有企业产权”的问题

国有资产管理局于 1994 年 6 月起草的《国有企业产权交易管理暂行办法》第八条规定：“国有企业产权的出让方必须是国家授权投资的机构或者国家授权的部门，以及对该企业直接拥有出资权的国有企业事业单位，被出让企业本身不得成为产权交易主体。”企业自己不能出卖自己，这当然是正确的。但是出资权是否就能作为所有权的根据了呢？在 1980 年，财政“分灶吃饭”以前，大部分国有企业是中央投资建设的，到了现在，这些企业中的大部分中央已不再负责，企业的人事任免、盈亏责任都下放到了地方，而且改革开放之后，地方政府也曾对一些老企业增加投资；许多新项目由中央、地方共同建设。这样一来，许多国有企业的“老板”很难在地方和中央之间划出一条明确的界限来。中央对有些企业已完全放手，却又禁止地方政府出售，禁令显得苍白无力，《国有企业产权交易管理暂行办法》第七条第二款规定：“出让地方管理的中、小型国有企业产权……，其中有中央投资的，要事先征得国家授权的部门和国家国有资产管理局的同意。”这样，不论在企业中投资的比例多少，中央对这些企业都有了否决权，形成权力上的不对称。而事实上，近年亏损重组的国有工业企业太多（仅 1994 年就有 283 万个亏损企业），要中央对那么多企业审查、核准，也是力不从心。

2. 国有企业内部仍存在权责不明、政企不分的现象

我国目前政府行业主管部门“三定”之后不管是叫行业部、行业总会、还是叫行业总公司，实际上仍兼有三种职能：政府行业管理，同行业企业协会，直属企业的国有资产经营。这三种相互矛盾的职能集中在一个机构身上，哪一项职能也发挥不好。改革仍应深入，政府行业管理或产业政策监督职能应逐步合并到政府经济综合管理部门之中；行业协会职能应从政府序列中分离出来，恢复其应有的民间性质；直属企业的国有资产经营职能，在其他两项职能分离出去以后，向国有资产投资经营公司转化，同时接受国有资产管理局的监督。如果不将这两项职能分离出去，单单设立国家投资公司、国家投股公司、国有资产经营公司以及特殊授权的企业集团，不仅素质差，而且很难摆脱原来行业主管部门的传统模式。

3. 企业的兼并收购应着眼于效率的提高，而不是只图形式

改革的最终目的在于提高资源配置的效益，提高经营效率。无论是哪一形式的做法，只要达到了这一目的，就是成功的；如果没有做到，就是失败了。企业兼并收购中有些企业盲目求大、求全，在自身实力尚不具备的情况下就去收购别的企业，结果背上了沉重的包袱；有的企业兼并之后，不注重内部资产的重组，人员的调整，机制的转换，而是为了“树立公众形象”连续地兼并更多业绩不佳的企业，以致自身积重难返，有的企业在兼并之前，不对目标企业作周密的调查，购入了负债比例极高的“烂摊子”，拖累了本企业。另外，由于政府的过多干预，地方主管部门将一些无可救药的企业“摊派”给效益较好的企业，指令其“消化掉”，这种典型的“拉郎配”行为，势必使企业背上一个大包袱。以上几种现象，都是企业在兼并收购过程中应该谨慎注意的。

4. 防止国有资产的流失

江泽民总书记 1995 年在上海、长春召开的企业座谈会上的讲话中，强调了必须按照十四届三中全会通过的《决定》中关于国有资产所有权及管理体制

Green Apple Data Center

的要求，加强国有资产的管理、监督和经营，杜绝国有资产的流失，实现国有资产的保值增值。

在国有企业的兼并和收购中，目标企业主要是非上市企业和公司。与上市公司不同，它们没有一个反映一般净资产价值的货币价值，而只反映为企业的土地使用权以及固定资产、流动资产、无形资产等，因此，并没有一个可以与之比较的标的物。基于这种特殊性，国有企业兼并收购的行为规则应该比一般的生产要素市场更为完善和严格。转让企业国有产权，首先应该到国有资产管理部门立项，报政府批准，不能由企业自行决定转让，这是立项审批制度；其次企业购并前，要进行资产评估，并经授权的国有资产管理机构或运营机构确认其现时价值和出售价格，这是资产评估及确认制度，最后企业购并后，要办理企业国有产权变更登记，这是产权登记管理制度。如果不建立这些制度，国家权益就不可能得到有效的保护，国有资产流失的现象就很可能发生。

5. 关于制定、完善相应的配套政策问题

(1)关于土地政策问题。中国产权转让是在不涉及土地所有权转让的前提下进行的，外商购买中国企业，其地上产权可永久性买断，而地产只在一定时期内转让使用权，使用权转让的年限参照批租办法。至于国内企业法人和自然人收购企业产权，只要不改变工业用地的性质，集体土地的权属不变，使用权转让年限也参照批租办法。为此建议：国家土地管理部门、国家经贸委等有关部门制订一个包括外商购买企业在内的关于集体企业产权转让中土地政策的若干规定，以利于盘活企业的存量土地。

(2)关于税收政策问题。鉴于公有制企业产权整体转让都属存量资产的流动，均系从实物形态通过交易转化为货币形态，而收购兼并的对象又大部分是亏损、微利企业，其转让收入大部分用于处理债务和安置职工生活，难以维护简单再生产。为此建议：在国家未开设资本税的情况下，能否暂免征或缓征这类企业的兼并收购税收。

(3)关于劳动力安置政策问题。这是企业购并中遇到的一个难点，为此建议：国家和地方应成立劳动力安置公司，吸纳和安置被兼并收购企业中一部分未安排的劳动力，出让方要从转让收入中拿出一定份额交劳动力安置公司，用于待业培训等费用，同时要完善待业、医疗等社会保障体系，制定相关的配套政策，以推动企业兼并收购顺利进行。

(4)关于债权债务政策问题。建议银行核销、冲销一部分坏帐进行扶持，或归还后保持原来的贷款额度，或以转让的资产作抵押，或以债权转为股权。国家在修改和完善银行法规时，应把鼓励、支持企业兼并收购的条文法律化。

(5)立法问题。关于企业兼并收购中的立法问题，要指出的两点是：一是要了解与企业购并有关的法律体系，包括民法、公司法、企业法、经济法、社会法等，了解它们如何以不同角度规范企业购并；二是要了解现行法律的不足之处，根据市场经济体制的基本原则进行弥补。

通过企业的兼并、收购激活中国企业，是一项复杂的系统工程。它作为国有企业改革的一项内容，必须妥善处理好同各方面的关系。它涉及多方利益主体，既要保证国有资产的保值、增值，又要扩大企业自主权，同时要保持、激发职工的生产积极性；它联系着众多的机构和部门，因而要努力搞好各机构、各部门之间的配合协调；它虽是对存量资产的盘活，但也引导着流量资产的流向。这就需要上至决策者下至执行人员的富于进取而又谨慎的探索，为企业改革开辟一条高效、稳妥的捷径。

第五节 中国企业购并的方式与程序

一、兼并的方式

1989年国家体改委等四机构颁布的《关于企业兼并的暂行办法》规定的四种兼并形式：购买式、承担债务式、吸收股份式、控股式。除了以上四种目前较规范的兼并形式外，现阶段中国经济生活中还存在许多创新形式，如先承包后兼并，等等。

二、兼并的程序

在中国，市场经济模式刚刚确立，企业兼并由于多种原因，还处于很不规范的状况，需要有法律来界定其合法性，规范其操作程序。企业兼并的程序因兼并方式不同而不同，大致有以下几个步骤：

1. 直接洽谈，完成兼并程序

(1)确定兼并主体。具有兼并意愿的企业，可以通过有关机构或部门，寻找目标企业，也可以自己直接洽谈，寻找目标企业。

(2)提交兼并报告。兼并方和被兼并方初步确定之后，双方各自拟就兼并报告。确定兼并的目的和意向，并经过企业的高层管理委员会通过后发布兼并信息，告知被兼并企业的债权人、债务人、合同关系人，为下一步做好准备。

Green Apple Data Center

(3)资产评估。这是企业兼并实施过程的核心环节。兼并的目的和意向明确了,才能进一步明确资产评估的目的。被兼并企业经过对其整体资产的评估,形成资产转让的底价,也就是成交价的基础。

在资产评估的同时,还要全面地、及时地进行被兼并企业的债权、债务、各种合同关系的审查、清理,以确定处理债务合同的办法。

(4)洽谈确定成交价。兼并双方通过资产评估确定资产整体价值,根据资产价值,双方进行平等谈判协商,最后形成成交价格。

(5)签订兼并协议书(合同书)。兼并价格一经确定,兼并程序便进入实质阶段,兼并双方就兼并内容达成一致意见,并签订正式兼并协议书(或兼并合同书)。协议书中应明确双方享受的权利和承担的义务,其主要内容如下:兼并双方的名称、住所、法人代表;企业兼并的性质和法律形式;兼并完成后,被兼并企业的法律地位和体制归属;兼并价格和折算标准;兼并涉及的所有资产、债务的总金额,兼并者交付转让费的资金来源、性质、方式和支付期限;被兼并方的债权、债务及各类合同的处理方式;被兼并方人员的安置及福利待遇;兼并实现后的经济管理的改造方案和劳动人事管理方案;违约责任;合同生效期限;其他事项。协议经双方法人代表签字后,报有关机构备案或审批。

(6)审批。协议签订后,经双方法人代表签字,报国有资产管理部门、工商、税务、土地局等部门审批。

(7)办理手续。企业兼并意味着企业的法人资格发生了变化。协议书(合同书)生效后,兼并双方要向工商等有关部门申请办理企业登记、企业注销、房产等变更及土地使用权转让手续。

企业兼并时,如不按规定申请变更登记,或利用兼并行为逃税,将依法受到处罚。

(8)产权交接。兼并双方的资产移交,须在国有资产管理局、银行等有关部门的监督下,按照协议(合同)办理手续,经过验收、造册,双方签证后,会计据此入帐。被兼并企业未了的债权、债务,按协议进行清理,并据此调整帐户,办理更换合同、债据等手续。

(9)发布兼并公告。这是兼并过程的最后一道程序。把兼并的事实公诸于社会,可以在公开报刊上刊登,也可以由有关机构发布,使社会各方面知道兼并事实,并调整与之相关的业务。

2. 通过产权交易市场或中介服务机构进行兼并

这种方式比自己直接找对象有许多优点:其一,选择范围较大,信息传播较及时、准确。其二,对成交价格影响较大。在产权交易市场或中介机构中,可以形成竞争性叫价,最终价格的形成不仅受资产本身的价值限制,还受资产供需关系等市场因素的左右。其三,在市场环境下兼并行为受市场约束,兼并过程中的公开性、有偿性等原则比较容易得到保证。

这种兼并的程序如下:

(1)确定兼并主体。具有兼并意愿的企业进入产权交易市场中介机构,通过登记介绍自己的资料、兼并意愿而成为兼并方或被兼并方。兼并方进行"买方登记",被兼并方进行"卖方登记"。中介机构将企业的有关资料进行归纳、整理、入网等处理。

(2)被兼并方须进行资产评估,提交资产评估报告。

(3)招标。被兼并方通过中介机构,发布招标信息,招标内容一般为:企业概况、企业资产、经营状况、债权、债务等。

(4)投标。根据招标信息,有购买或兼并该企业意愿的企业,可填写投标书,一式三份,一份交招标方,一份自留,一份交中介机构进行兼并竞争。

(5)成交价的形成。投标之后,经过考评和洽谈,由招标方经过筛选,然后宣布中标者,再经过洽谈形成最终成交价。

(6)兼并协议的签订。转让对象和价格一经确定,即可开始协商、起草正式兼并协议书。

(7)审批。正式的兼并协议书报有关部门审查。

(8)办理手续。

(9)进行产权交接。

(10)发布兼并公告。

了解不同的兼并形式的程序,恰当地选择兼并方式,减少兼并过程中的问题,尽可能避免兼并后的纠纷,只有这样兼并才能有所保障,才能给企业带来生机与活力。

三、收购的方式

由于非上市企业的收购在方式和程序上都与企业兼并差不多,就不再介绍了。这里介绍的"收购的方式"和后面将要介绍的"收购的程序",都是以上市公司为对象的,即股票市场上的收购。

在国际上收购有公开收购和杠杆收购之分,而前者又有敌意收购和善意收购两种方式。

早在30年代,美国就制定了关于公开收购或公

Green Apple Data Center

开权益的规定，即任何投资者、企业或个人在股票市场上购买某家上市公司股票，当拥有该公司5%以上股权时，就必须在10天以内向证券交易委员会报告备案，而且持股比例每变化1%，必须及时备案等。这样一来收购者就难以继续在股市上比较低价格购得此种股票，取得经营权，而必须公开地以特定的价格向股东收购大量股票，这种收购股权的方式称为tender offer，汉语意为“公开出价收购要约”或简称“公开收购”或“标购”。

敌意收购是指收购者在收购目标公司股权时虽然该收购行为遭到目标公司经营者的抗拒，而收购者仍要强行收购，或者收购者事先未与目标公司经营者协商，而突然直接公开出价收购要约者。

善意收购方式是收购者事先与目标公司经营者商议，征得同意，目标公司主动向收购者提供必要的材料等，并且目标公司经营者还劝其股东接受公开收购要约，出售股票，从而完成收购行动的公开收购。

杠杆收购又称融资收购，它是通过目标公司的大量举债来向股东买公司股权，这种收购方式只看中短期获利，是一种投机活动。

四、收购的程序

按照国家规定，任何个人不得持有一个上市公司5‰以上的发行在外的普通股，超过的部分，由公司在征得证监会同意后，按照原买入价格和市场价格中较低的一种价格收购。但是，因公司发行在外的普通股总量减少，致使个人持有该公司5‰以上发行在外的普通股的，超过的部分在合理期限内不予收购。但是，外国和香港、澳门、台湾地区的个人持有的公司发行的人民币特种股票和在境外发行的股票，不受5‰的限制。

任何法人直接或者间接持有一个上市公司发行在外的普通股达到5%时，应该自该事实发生之日起三个工作日内，向该公司、证券交易场所和证监会作出书面报告并公告。但是，因公司发行在外的普通股总量减少，致使法人持有该公司5%以上发行在外的普通股的，在合理期限内不受上述限制。任何法人持有一个上市公司5%以上的发行在外的普通股后，其持有该种股票的增减变化每达到该种股票发行在外总额的2%时，应当自该事实发生之日起三个工作日内，向该公司、证券交易场所和证监会作出书面报告并公告。法人在依照规定作出报告并公告之日起二个工作日内和作出报告前，不得再行直接或者间接买入或者卖出该种股票。

发起人以外的任何法人直接或者间接持有一个上市公司发行在外的普通股达到30%时，应当自该事实发生之日起45个工作日内，向该公司所有股票持有人发出收购要约，按照下列价格中较高的一种价格，以货币付款方式购买股票：

(1)在收购要约发出前12个月内收购要约人购买该种股票所支付的最高价格。

(2)在收购要约发出前30个工作日内该种股票的平均市场价格。

收购要约人在发出收购要约前应当向证监会作出有关收购的书面报告；在发出收购要约的同时应当向受要约人、证券交易所提供本身情况的说明和与该要约有关的全部信息，并保证材料真实、准确、完整、不产生误导。收购要约的有效期不得少于30个工作日，自收购要约发出之日起计算。自收购要约发出之日起30个工作日内，收购要约人不得撤回其收购要约。收购要约的全部条件适用于同种股票的所有持有人。

收购要约期满，收购要约人持有的普通股未达到该公司发行在外的普通股总数的50%的，为收购失败；收购要约人除发出新的收购要约外，其以后每年购买的该公司发行在外的普通股，不得超过该公司发行在外的普通股总数的5%。收购要约期满，收购要约人持有的普通股达到该公司发行在外的普通股总数的75%以上的，该公司应当在证券交易所终止交易。收购要约人要约购买股票的总数低于预受要约的总数时，收购要约人应当按照比例从所有预受收购要约的受要约人中购买该股票。收购要约期满，收购要约人持有的股票达到该公司股票总数的90%时，其余股东有权以同等条件向收购要约人强制出售其股票。

收购要约发出后，主要要约条件改变的，收购要约人应当立即通知所有受要约人。通知可以采用新闻发布会、登报或者其他传播形式。收购要约人在要约期内及要约期满后30个工作日内，不得以要约规定以外的任何条件购买该种股票。预受收购要约的受要约人有权在收购要约失效前撤回对该要约的预受。

第六节 中国企业收购兼并的机构

中国各类企业的兼并收购以及非上市公司的股权转让一般是通过各地产权交易所、交易中心。各地

Green Apple Data Center

市场是国内各类企业和外资从事企业兼并收购的重要媒介，而鉴于各地情况又有所不同，现介绍如下：

一、上海城乡产权交易所

1994 年 4 月 20 日，上海城乡产权交易所正式挂牌运营。1996 年上半年前，主要从事城乡集体企业及其他非国有经济组织的企业产权整体或部分转让，1996 年上半年后，国有企业也将纳入交易范围。交易对象有上海的，也有外地的。外资企业、国外资本都已有所参与。截至 1995 年底，共推出 2400 家企业，成交额达 18 亿元。

该所实行会员制，主要吸收有影响的经济机构、金融投资机构、大型企业和外资财团作为产权经纪公司和经纪会员，进行自营或委托代理交易。所内下设信息部、交易部、结算部、法律部等，为交易提供从资产评估到鉴证成交的“一条龙”服务，并与全国各大中城市的产权交易机构实行联网交易。需兼并收购企业的投资商不分行业、地域、所有制性质，都可入市委托进行。

1996 年 3 月，上海市委、市政府重建了产权交易机构体系。如图 5．1．1 所示：

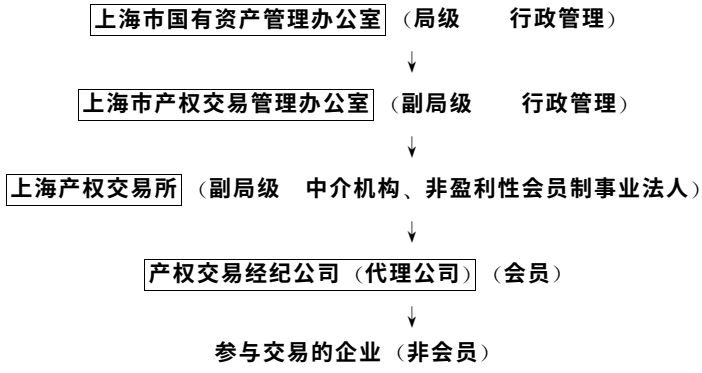

图 5．1．1　上海产权交易机构体系

上海市国有资产管理办公室统一领导产权交易工作，国资办下设上海市产权交易管理办公室，管理上海市产权交易所。场内产权交易由产权交易经纪公司代理，实行会员制。

上海市产权交易管理办公室的主要职责是：

(1)拟定产权交易市场的发展规划，报上海市国资办审批；

(2)拟定产权交易的政策和法规章条，按规定程序报批；

(3) 指导、监督和管理上海市产权交易的业务；

(4) 协调产权交易中有关部门和单位的关系；

(5)审批产权交易的方式，对上市交易产权的规模、种类进行控制；

(6) 调解重大复杂的产权交易纠纷；

(7) 查处交易中的违规行为；

(8) 审批产权交易中经理机构的资格等。

上海产权交易所的职责是：

(1) 执行有关产权交易的法规、政策；

(2) 审查产权交易主体的资格和交易条件；

(3) 组织产权交易，维护交易双方的合法权益；

(4)出具产权交易的凭证，并为产权交易提供服务；

(5) 调解产权交易纠纷。

上海产权交易所实行理事会领导下的总裁负责制。理事会成员由产权交易管理办公室、政府有关部门、有关专家学者和会员代表等共同组成，总裁由理事会聘任。

上海产权交易所实行会员制。会员分一级、二级、三级，其中一、二级会员有权使用交易席位，派遣交易员进场从事交易；三级会员有权向信息需求者提供有关产权交易的信息服务。现有会员 67 家，其中一、二级会员 54 家。

会员的资格实行审核制：首先，必须是企业法人或其他组织；其次，有 100 万元以上的注册资金，但

Green Apple Data Center

从事自营买卖产权业务的，须有500万元以上的注册资金；第三，具有章程；第四，有5名以上的专业人员（资产评估、财务会计、工程技术）。

上海的企业国有产权转让的审批制度是：

——出让中央企业国有产权的，按国家国有资产管理的规定处理；

——出让本市所辖企业国有产权的，按以下情况报批；

出让总资产5000万元以下，净资产2000万元以下，由运营机构决定；

出让总资产5000万元以上，净资产2000万元以上，由上海市国资委审批；

——向外商转让者，报有关职能部门审批。

上海城乡产权交易所在两年来积累经验的基础上，于1996年上半年将国有企业的兼并收购也纳入交易范围。此外，还将出台《关于进一步规范产权交易若干意见》，在规范操作上更上一层楼；在交易品种方面，该所1995年已开发"暂购企业定期转让"这一形式，目前还将逐渐推出股权转让回购，托管等多种形式；并拟建立全国乡镇企业产权流动、重组信息传递与自动报价系统中心。

二、深圳产权交易所

该所于1993年2月成立，是一家非盈利性机构，职能有三：一是为客户牵线搭桥，以公开挂牌交易与个别撮合相结合并以个别撮合为主；二是提供资产评估，法律咨询等综合服务，三是监督、公证、防止国有资产在企业购并中流失。目前，深圳市产权交易所正积极探索增加股权交易等新品种，让该市500多家非上市股份公司和上市公司大量国有股、法人股股权能够流动起来，进一步活跃企业兼并收购活动。

三、山东产权交易所

山东产权交易所成立于1994年，组织形式是有限责任公司，交易所是企业法人，其经营范围是：非上市股份公司的股权转让，非股份制企业的兼并收购，并为企业购并提供资产评估、经济咨询、高级培训等综合服务。

该所成立的初衷是为配合法人股的发行，由于法人股不能在证券市场转让，为减轻投资者的资金压力，产权交易所就为法人股提供了一个流通转让的"二级市场"。目前，该所交易的企业绝大多数为省内绩优企业，一共计13家。"九五"期间山东省即将出台一系列文件、措施，在搞好、搞活企业购并上将有较大动作。

四、成都产权交易中心

成都市于1987年7月成立产权交易市场，1993年8月改为"成都市产权交易中心暨四川省西南国际产权交易中心联合交易所。"该中心实行会员制管理，凡承认中心章程并缴纳会费的产权交易经营机构、证券机构均可申请成为会员。

该中心采取固定开市交易与非固定开市交易并存、整体式交易与分割式产权交易并存的做法，并提供资产评估、财务审计、产权监理、法律咨询、保险等配套服务。

该中心交易方式分成契约式交易、实物交易、产权分割式交易以及竞价拍卖三种，逐渐形成以四川为主，辐射西南以及整个南中国的多元化、立体型的企业产权交易市场网络体系，此外，1993年四川省还率先在香港首次成批推成16户国有中型企业进行买卖，领国内市场与国际接轨的风气之先。

五、武汉市产权交易中心

武汉市产权交易市场可谓中国的"元老级"市场，1988年就率先成立。1992年改建产权交易中心，1994年全市共有9家交易市场，并实现全市联网，逐步着手组建产权交易公司，目前它兼有企业兼并和闲置资产调剂两项交易形式，并提供资产评估、见证、咨询等系列服务。

其主要经营范围是：

(1)对现有好企业包装后到境内外上市，或向境内外客商出售部分或大部分股权。

(2)搞好市政府直接投资项目（包括盈利项目）的产权和股权转让。

(3)对暂亏而有发展前途的国有企业实行托管经营。

(4)对严重亏损和资不抵债企业进行兼并、出售、破产。

(5)竞价拍卖部分政府管理的资产，如土地、房产。

武汉市明确规定：凡企业兼并，必须在市场内按规定进行。该市场向所有国内外企业开放。

1985～1993年，该市共完成251对企业兼并，资产转移6亿元，目前锐意进取的武汉市产权交易中心正积极探索，进一步搞活和规范企业购并。

Green Apple Data Center

第二章　公司购并的操作程序

公司购并涉及到很多经济、政策和法律问题，如商业交易法、金融法、证券法、公司法、会计法、税法以及反不正当竞争法等，因此可以说公司购并是一项极其复杂的运作过程。本章将介绍公司购并的操作程序以及与此相关的内容。

第一节　公司购并一般操作程序

一、关于购并的董事会决议和股东决议

购并双方的公司董事会应各自通过购并的决议。其主要内容包括：①拟进行购并的公司名称；②购并的条款与条件；③把每个公司股份转换为存续公司或任何其他公司的股份、债务或其他证券，全部或部分地转换为现款或其他财产的方式和基础；④关于因购并而引起存续公司的公司章程的任何更改的声明；⑤有关购并所必需的或合适的其他条款。

新设合并决议必须载明：①拟进行联合的诸公司的名称及拟联合成立的公司名称；②联合的条款与条件；③把每个公司的股份转换为新设公司的股份、债券或其他证券，全部地或部分地转换为现款或其他财产的方式及基础；④就新设公司而言，依公司法设立的各公司章程所必须载明的所有声明；⑤被认为对拟进行合并所必需的或所合适的其他条款。

董事会将通过的决议提交股东大会讨论，并由股东大会予以批准。美国公司法一般规定在获得有表决权的多数股份持有者的赞成票后决议应被通过。德国的公司法则规定，凡股份有限公司的购并协议，需要全部有表决权的股东的 3/4 多数通过方为有效。

二、购并合同

兼并或收购各方应当签订购并合同。购并合同必须经各方董事会和股东大会的批准。购并合同应载明如下事项：①存续公司增加股份的总数、各类和数量；②存续公司对被并入公司的股东如何分配新股；③存续公司应增加的资本额和关于公积金的事项；④存续公司应支付现金给并入公司的股东的具体规定；⑤兼并各方召开股东大会批准合同的时间；⑥进行兼并的具体时间。

新设合并公司合同应包括如下内容：①新设公司发行股票的种类和数量；②新设公司的总部所在地；③新设公司对合并各公司的股东分配股份或现金的规定；④新设公司的资本额和公积金的规定；⑤合并各方召开股东大会批准该公司的时间和进行合并的具体时间。

购并合同一经股东大会批准，应在限定时间内到政府部门登记。这时存续公司应当进行变更登记，新设公司应进行设立登记。注册后，被解散的公司应进行解散登记。只有在有关政府部门登记注册后，被解散的公司应进行解散登记。只有在有关政府部门登记注册后，购并才正式生效。在德国等西欧国家，购并事项在上报商业注册处后必须予以公布。购并一经登记，因购并合同而解散的公司的一切资产和债务，概由存续或新设公司承担。

第二节　上市公司购并程序

在西方公司购并活动中，上市公司的购并活动非常活跃，是公司购并的主流。各国上市公司购并程序不完全相同，但大致可以分为以下几个阶段：准备阶段、谈判阶段、公告阶段、交接阶段、公司重整阶段。各个阶段并不是整齐划一的，而是相互交叉进行的。现以英国的上市公司收购程序为蓝本就上市公司收购全过程作一介绍。

一、聘请财务顾问

一般来说，在准备收购一家上市公司时要有一家投资银行(Investment Bank 或 Merchant Bank)提供帮助。换句话说，必须聘请投资银行担任财务顾问，为公司购并的运作提供财务咨询和建议。聘请投资银行担任财务顾问有利于处理可能产生的复杂的法律和行政管理事务。例如，准备并分发给股东们的出价文件、征求股东关于支付价值的合理的意见、参

Green Apple Data Center

与兼并的谈判、提供有关建议等。不过聘请投资银行担任财务顾问有一个前提，就是应确信该投资银行与购并各方没有任何联系和利益冲突。关于财务顾问的具体业务操作详见本书第二十五章。

二、保密和安全

当某一投资银行担任财务顾问一经确定，财务顾问就有义务提醒自己的客户关于购并的保密和安全事宜。任何一个参与购并计划并知道开价情况的人都应该保守秘密，仅在必要的情况并同样保守机密的条件下方可将机密告知他人，所有参与购并计划的人都应当小心谨慎，以便把泄漏机密的可能性减小到最低限度。另外应特别注意证据和证明的打印，要采取任何可能的预防措施以确保机密。在购并开价宣布之前，执行人不能交易本公司股票，也不得建议其他人交易该公司的股票。

三、事先在股市上收购

经验表明，在收购某个公司之前，先购买它的一小部分股份作为下一步整体报价的一个跳跃，是十分有利的。这一小部分股份或者说一定量股份可以通过第三者去谨慎地收购，一般不会影响某个公司的股票价格，但一旦这种一定量的股份收购达到或超过某公司资产的30%时，收购计划就可能泄漏或被对方发现，因此收购者需要尽快地在市场上积聚到比对方公司稍少于30%的股份，这一数量是收购审查委员会对收购一个公司全部股份进行开价所必需的。然而那时候关于大量股票购买的新规则使最初防备措施的有效性减弱，这些规则规定在任何7天的时间内最多只能购买股本的5%。英国1985年4月公布的有关股票增值的权利的修订案中规定，在任何7天的时间内收购股份的最高数额为10%。但是原有的规则能在一定范围内有效，这就使购买股票的百分比的提高不会那么迅速。

四、确定关联交易

除了收购量的限制外，收购一家公司还有些额外的限制和障碍。由出价者或被出价者的“合作团体”、“同谋者”、“一致行动人士”、“关联公司”进行的股票交易均构成关联交易，应受到限制。所以，收购方应事先对收购将产生的关联交易限制到最小程度。

五、确定报价时间

获得一定量的股份数额的潜在好处是，获得一定量的股份可以使收购方在目标公司董事会获得一个席位，这就为出价者下一步购买公司获得更多的信息，并为全面报价确定一适当的时间。国外公司法一般都规定，公司的股份登记应是公开的，且每个成员均有权得到副本。出价者可以根据记录查到是否有一些大的事业机构股东的支持，这对确定一个报价时间并使报价获得成功是必需的。

六、确定出价的方法

出价者首先应将出价提交给被出价公司的董事会即目标公司董事会。如果该步骤有一个投资银行以一个出价者名义进行，出价者的身份在一开始就应该公布。如果该出价由出价者的附属机构或出价者的“媒介物”来提出，最终的公司的身份也应宣布出来，接收出价的委员会有权确定出价者是否处于全面的、真实的出价位置上。

一个报价者如果得到被购买公司董事会的支持则成功机会就会增大。因此在提供任何形式的出价之前就会有非正式的秘密的讨论。在这种讨论中出价者将会描绘其未来的打算，其中包括出价者对现有董事会人员及高级管理人员的打算。如果董事会成员在公司被收购后能继续留在有吸引力的高级位置上，并有更好的发展机会，他们就会积极支持和欢迎公司被收购。

目标公司董事会收到出价以后，根据证券法规的规定一般要采取一些步骤。例如聘用一个投资银行为其顾问；对出价收购进行仔细讨论；发通告给自己的股东，以使股东知道收购建议的主要内容。如果报价被推荐，那么推荐信息也应该包括在发送给股东的出价者文件之中。

在一个出价被宣布之前，目标公司的股票价格如果出现一种上升的趋向，这表明存在着情报泄露，甚至内幕人士交易的可能性。如果有这种泄露发生，董事会应立即公布出来，并向股票交易所提出对目标公司股票交易停牌要求。

七、向反托拉斯的权力机构进行咨询

在一注册公司正在出价购买另一个公司的情况下，很可能会涉及到反托拉斯方面的问题。如参考垄断委员会的规定，出价者可能会希望与公平交易署进行非正式的磋商以表明其观点。这种讨论的时机

Green Apple Data Center

确定，基本上靠判断，它一般应在向目标公司提供出价前进行。如果报价受到目标公司的欢迎，则与公平交易署进行联合讨论会有一些好处。如果报价不受欢迎，目标公司自己就会找公平交易署，并指出出价者的购买违背公共利益。

八、预备性的通告

在目标公司董事会收到出价前，宣布通告的责任仅在出价者一方。在目标公司董事会收到出价之后，宣布通告的主要责任就落在公司董事会身上。他们为此应密切注意股票价格。如果出价是被推荐的，且股票交易所很可能暂停股票交易时，则可立即发布一个通告，并提出中止股票交易的请求。

九、确定的通告

只有当出价者有充分理由相信他能执行该出价时，才可以提供一个确定的具有出价倾向的通告。一旦出价者采取这一步骤，他就得遵守自己的报价诺言，出价者的金融顾问在这一方面也承担责任。例如，在英国，通告宣布以后，出价者就要做以下事情：①向公平交易署提交一个正式的合并通知；②在出价可能涉及到垄断问题时，要向欧洲经济共同体委员会提交类似的合并通知；③提出获得特定管制许可的申请，包括在国外管辖区所必须的许可。

十、出价期间的交易

在某一预定或可能的出价通告被宣布后，当事人仍可以自由交易目标公司的股票（同时遵守由未公开价格敏感信息所导致的限制规则），但需在交易日之后的第二天中午 12 点以前把交易情况报告给股票交易所、专门小组及新闻报道部门。从实际情况来说，一般必须以书面形式通知股票交易所，这样安排比较合适。合伙人进行的交易，不论是为他们自己或是为他们的投资顾问都应通报。原有的规则规定在确定通告宣布后，禁止出价者在 7 天内获得更多的目标公司股票，这个规则如今已被废除。

然而对这类交易行为仍有一些限制。一旦一个确定的通告被宣布，则要禁止一些不受欢迎的出价者，禁止他本身持有股份或股票控制权超过 30％的界限，直到对股份的全面报价的第一天结束日之后。

十一、独立等级和潜在的权益

在对股票资本确定出价的意向宣布之后，目标公司应根据出价者的要求，尽可能快的提供有关股票资本更改或认购权的细节，其中包括行使这些权力所能产生的具有投票权的股票数额。

十二、准备出价文件

正式的出价文件一般应在确定通告之日起的 28 天内寄出。这种文件将会很长且很复杂，但应使它看上去像说明书那样内容准确。出价文件的详细内容应包括：出价者聘请的购并顾问（如投资银行）的有关文件，出价者公司和目标公司的详细财务记录（包括有关营业额和利润的历史记录以及每股的净资产），使股东可以自己判断所出的价格是否公平。此外还包括资产接受和转移的形式、如何完成交易程序等。

十三、出价文件的发送

由于对出价文件的高度准确性及董事们承担责任的要求，致使证明工作极为必要，要根据事实对文件中包括的情况和责任进行严格检查。在出价文件发送前，购买公司的每一董事必须在写给投资银行及发布该文件的其他人的信中，证实他接受为其中的声明和观点所负的责任。

十四、目标公司的反应

目标公司董事会应公布它对出价的意见，并告诉它的股东由它自己独立的顾问所提供的建议的主要内容，董事会也应该对出价者、对目标公司及其雇员的声明和打算发表评论。这些意见和评论应尽可能地在出价文件发布之后的 14 天内公布，并在目标公司董事会发出的主要通知的文件中列出。有关股份持有和合同的特点的具体细节也应如此。应该注意，任何由目标公司发布的文件中表明的信息、鉴定或推荐材料，都应像购买公司一样严格遵守有关法规所要求的标准。

十五、防御策略

被出价公司的防御，除了在信函上温和地表明该报价不受欢迎外，还有其他策略。例如股份回购、诉诸法律，甚至吞食毒丸等。因此收购方还必须考虑目标公司可能做出的种种防御措施。在美国一个不受欢迎的出价者会发现，目标公司的大宗资产已被廉价出售或者被冻结，甚至其公司已准备了一个对出价公司的报价，在英国，根据《城市法规》，目标公司董事会在没有得到全体会议上的股东同意的情况下的任何有可能阻止诚意的出价，或剥夺被收购

Green Apple Data Center

公司的股东根据出价的优势进行决定的机会的行为都是被禁止的。然而对目标公司董事会来说，仍有一定的可能采取周密计划的办法，且某些城市商业银行已在帮助防卫那些不受欢迎的请求者，或至少在把价格提高到可接受的水平上的能力方面建立信誉。

十六、在出价期间的行动

一旦被购并公司已采取步骤保卫自己，或一旦有另一报价竞争者加入战斗，激烈的竞争就开始了。这通常包括发布更多的给目标公司的股东的好斗性的通知，其中重要的地方均以醒目的或带颜色的字样标出。

就出价过程中发布的信息来说，因收购而成立的专门小组应对它的顾客的财务顾问以及任何涉及到的公共关系顾问承担指导责任。就实际情况来说，这种指导一般由投资银行或从事报价事务的律师，以正式的建议备忘录形式提供。

十七、对目标公司董事会的限制

根据规则，目标公司的董事会应在出价寄出后的 30 天内，宣布交易结果、利润或红利预测、资产估价和红利支付的建议。通告的日期应尽量提前，但如果不可能的话，专门小组一般也会同意推迟。

目标公司在不经它的股东同意的情况下，根据一般责任不可以采取可以破坏这一真诚出价的行动，如果公司已为一位受欢迎的出价者提供了信息，它也有义务为不受欢迎的出价者或潜在的出价者提供相同的信息。根据规则它也应该确保股票转移能迅速登记，以便使股东可以自由行使他们的选举权以及其他权力。换句话说，目标公司应对自己的行为负责，而不应以牺牲它的股东的利益为代价采取攻击性的和不公平的防御策略。

十八、第一个结束日

出价文件要具体说明被出价公司股东的最小接受数目及应收到的日期。该日期应在出价文件被寄出后的 21 天内或更长一些时间。如果报价在那个日期被附加条件，则出价者没有义务延长它的出价日期，可以简单地让它失效。

十九、出价的延长

在一些场合下，出价者可以延长出价或修订出价，或两者均做。不管是选择了宣布无条件接受、修改或是延长之中的任何一项，收购公司在报价到期后第二个工作日的上午 8：30 以前应该进行通告，同时把情况通知股票交易所。

二十、对出价价格的修改

如果出价价格提高了，则必须提供有关细节的通知。然而不论修改与否，任何出价都不能延长到它被寄出后的第 60 天之后，在一些情况下，一个修改后的出价当然可以是强制性的。但出价者不应使自己处于这样一种境地，即当其出价被要求修改时，这个出价还处于强制性有效的状态。

二十一、终止通知

如果一个出价不是被推荐的，而且目标公司的防御战略在起作用，拉股东参加将是很困难的。股东们会在提出他们接价以前，坐在旁边观察拍卖会在什么地方停止。唯一可以迫使他们加入的事情是出价者将要采取进一步行动的迹象。出于这种原因，出价者常常会发表声明，大意是它的出价是最后的，不会提高，而且在一规定日期肯定终止。

二十二、接受的撤回

从第一个结束日起的 21 天后，出价仍未被无条件接受，那么任何已接受该报价的股东可以自由撤回他们的接受。一直到出价实际上成为或被宣布为无条件地接受的时候为止，这种撤回的权力都有效。然而如果在出价者宣布他的出价是无条件的时候，他未能遵守规则的要求，在随后的交易日下午 3：30 以前完成，已接受的股东将有 8 天时间可以确定是否撤回接受。这当然可能导致接受水平降低到低于所要求水平，因此出价者应严格信守该规则所确定的职责。

二十三、无条件接受

所有的出价者应确保接受一个足够的数目，以获得足够数量股票。出价者拥有的股票应超过来自于财产股票资本的投票权的 50%，除非出价者已经拥有或控制超过 50%的投票权。没有任何出价可以被宣布为无条件接受，除非有关的情况实际上被泄漏出去了。

二十四、股东会议

出价支付的手段是购买公司的股票。根据股票交易规则，这种购买须得到出价公司股东的同意，为

Green Apple Data Center

此出价公司应举行一个非常大会，以正式批准这项购买。这些会议上通过的决议案的内容应该全部以正式通告形式列出，附在出价文件中，除非有敌意、有争议或另外有较高的报价。在没有争议的情况下，这些会议参加的人数不会太多，一般限于董事或出价者的代理人，这样决议很容易被亲自参加会议的大多数通过。在一次需要投票的会议中，存在强烈反对或威胁的可能，出价者董事会应小心行事，通过游说那些较为重要的事业机构股东，以便获得所需要的赞成票以反击对该投票的反对。

二十五、所有条件的满足

一旦出价被无条件接受，任何还存在的先决条件（如列出股份清单）的实现一般是程式化的事情。除了得到专门小组的同意以外，所有还存在的条件都须在最初结束日的 21 天内，或者在出价被宣布无条件接受那天后的 21 天内实现，否则该出价将失效。

二十六、支付方式

假定出价已获成功，对购买公司来说，下一步就是把支付手段（不论是以现金保证的形式还是股票、债券的形式）交付给那些同意接受出价的股东。而这些股东在出价文件规定的时间期限内，已经以有效的形式交出了接受文件，并附有他们的股票证书及其他所有权文件。这最迟必须在出价成为无条件之后的 28 天内完成。

二十七、强制性购买法

1985 年的英国公司法包括如下规定：禁止股票所有者中的少数派阻挠一个公开的完全成功的出价，并且也禁止这些少数派 被排斥在一成功报价之外。如果一个出价在最初出价寄送后的 4 个月内已得到股票持有者的同意，而这些股票持有者拥有不低于出价者想要购买的股票总值的 90％的股票（不包括出价者和他的合伙当事人在出价前所拥有股票），对购买者来说下一步骤是根据通过法令向持不同意见的股东（或者那些在某些情况下已经消失、更换地址或死亡的股东）发出通知的方式，对剩下的股票采取强制性购买。

二十八、安排计划

一个出价者能实行强制性购买做法的情形并不经常发生，出价者不一定能够在 4 个月期间内获得被出价公司的 90％的股东支持。

二十九、购买后的审计

在被购买的公司已被重新组织、重新改造或与购买公司业务合为整体的时候，购买者将希望进行事后检查，以确定有关最初统计和批准的投资假定在过程结束后是否正确。

以上是对上市公司购并程度的描述，这一过程一般都是由投资顾问、律师、会计师、出价人和股东共同完成的。

第三节　非上市公司购并程序

一、意向书

这是一个有用但不是必需的步骤（法律上对此无强制规定），它能表达双方的诚意，并在以后的谈判中相互信任，以便节约时间和金钱；采取这一步骤，卖主能够使他准备透露给买主的机密不至于被外人所知。意向书中一般表示，出于双方的要求，通常需要作进一步的调查并且核准资本消耗。然而意向书又是双刃剑，收购双方往往会因为要花大力气解释意向书中不太确切的允诺过的条款，而陷入困境。因此意向书应该尽可能地简短，只要对每一方总的意向予以肯定即可。

二、调查

买方通常指派一名注册会计师（通常是他的审计师）进行调查。这能使买方得到一个专家独立作出的对被收购方财务、商业和行政事务的评价。虽然一份典型的调查报告很容易理解，但明确会计师所用术语的含义十分重要。

同时，买方的律师应当对公司的帐册（如关于借贷情况的摘要）和土地特许权（如果土地和建筑物是关键资产）作一次特别调查，并且检查所有的原始合同、保证书和许可证等。这些很可能是因公司将被收购而安排的。买方律师还希望调查卖方雇员的雇佣条件、工会的意见、工厂惯例和退休金安排等。买方律师应特别注意是否有什么关键的要约（如许可证、经销或专利许可）会因为公司被兼并而终止。每一方的退休金顾问都应该调查退休金计划的资金来源，以及考虑如何支付应付的金额。

Green Apple Data Center

三、董事会批准

如果一项收购或转让由一家独立公司，或由一个企业集团的核心公司实施，通常在签订法律上不可变更的协议之前，需要得到董事会全体成员的批准。如果买者或卖者是企业集团的附属公司，在签订合同前，也需要准备一份项目报告，取得与之有关的母公司董事会的许可。

四、政府部门批准

在英国如果收购达到垄断指控的标准，收购双方就应该考虑通知公平竞争办公室（OFT），以一种受到信任的方式与其作非正式接触，或者将收购通知呈交给 OFT 以取得国务秘书的同意。对于很大的收购交易，还需要考虑是否符合欧共体标准，是否应该向欧共体委员会提出申请，以便根据欧共体兼并管制法规得到许可。在美国则要取得证券交易委员会（SEC）的批准，并提防反托拉斯法。

五、谈判

很明显，谈判主要涉及交易的方式（股权或资产）、补偿的方式和数额（在企业转手的情况下补偿金如何在资产中分配）。然而与其他事情相比，谈判更需花费时间来统一意见的有：明确买方能够提供的特许条款和税收抵免的范围。

收购双方经常失望地发现，他们在原则上达成协议而好不容易建立起来的商誉和良好的合作势头，会因接下来在一些似乎深奥的鸡毛蒜皮小事上（有时是苛刻的）的争论不休而被毁掉了。尽管转售协议需要较长的篇幅，是个复杂的文件，但没有理由耽搁。使用现代的文字处理技术，一份原则上达成协议的合同草案能在一两天内完成；此后谈判 应该紧扣一个经过仔细计划过的时间表。

六、交换合同

在交换合同时，收购双方都必须作出承诺，从无条件交换合同之时起，买方成了公司的受益所有者。因为他此时仍有风险，出于保险的考虑，他必须确保投入足够的保险金以保护企业。

七、声明

在交换合同的时候，收购双方通常会向新闻界发表声明（根据证券交易规则也可能确实需要这样做）。根据英国 1981 年企业交易（雇佣保护）管制规则，也需要发表这样的声明。这个声明需要细心准备。雇员们不应首先从报纸上或从工会代表那里知道这桩交易，这显然非常重要。同样的道理，主要的客户和供应商应该在私下里通过电函得到通知。先召开一次高级管理层人员会议，再安排一次会议把所需要的信息传达给基层。在任何一个这样的会议上，都很可能提出关于以后雇佣情况的问题，但是即使以后没有裁员和重新安排工作的计划，作出任何一个这方面的承诺都是很明智的。

八、核准

合同交换后买主的律师一般会提出调查卖方土地的产权，或者卖方的律师自己也会提供买方所能信赖的产权证明书或报告。在通常证券交易的情况下，要求股东核准一张通知函及其特别股东大会的通知，同时代理委托书也将送到买方股东手中。这一切都在合同交换后进行。这部分程序可能要花大量的时间、精力和费用，要求收集、处理和组合大量信息。它要求每天同印刷商、专业顾问联络，无休止地召开起草会议和定期向证券交易所递交未得到认可的草稿的校样。

同时，所有合同中所要求的特别许可或权威机构许可，都是在这一阶段申请的。例如，如果收购牵涉到像保险业那样的受到管制的行业，那么获得 DTC 的许可必不可少；如果牵涉到一个持有英国在北海开采石油的特许证的企业，那就需要获得能源部的批准。交换合同以后，如果存在这种危险，即国内税务局怀疑交易的动机和效果，或者对是否会遇到减税存在某些疑问，那么还需要申请税收票据交换。在“文件对文件”（Paper for Paper）的收购中，或者在出卖拥有地产的公司时，或者在税务局有能力反对他们，认为是出于避税考虑的购并的情况下，对税收票据的交换应当是很谨慎的。

九、特别股东大会（EGM）

当需要股东核准的时候，收购方公司将举行特别股东大会，对赞成还是反对交易进行投票表决。如果将发行新股作为一部分补偿，收购方的股东还需要批准股东的增加和补偿股的发行。

十、董事会改组

这一步通常是被收购的公司召开董事会会议，通过即将离任的董事辞职和任命收购方提名的人员以改组董事会。股权证和把股票从卖方转到买方的

Green Apple Data Center

过户表格，将经过被收购方董事会的重新登记和盖章。公司的法定帐簿、被兼并证明、地契、动产和其他有关的全部文件都将上交给收购方。所有对这场交易所作的承诺，按照流动品抵押、股票贷款信托以及和双方有关的条款所要求的，都将提出并加以审查。最后，当一切检查完毕，并然有序以后，将付给卖方补偿金；若是现金补偿，通常由 买方银行用银行汇票支付。

十一、正式手续

改组后，应在限定时间内到政府部门登记；存续公司应当进行变更登记，新设公司应进行设立登记注册，被解散的公司应进行解散登记。只有在有关政府部门登记注册后，收购方正式生效。在德国等西欧国家，收购事项在上报商业注册处之后必须予以公布。收购一经登记，因收购合同而解散的公司的一切资产和债务概由存续公司或新设公司承担。

完成交易后，可能会给顾客、供应商和代理商等发出正式通知，必要的时候还将重新安排契约。报告书将存档，股权转移的凭证要存放好，以便支付印花税。

正常情况下，完成日期过后，卖方会要求买方向目标公司投入资金以偿还所有对卖方或卖方集团的其他公司欠下的债务。同样，如果目标公司的借款由卖方（或可能是卖方董事）的保证书或慰问信（Letter if Comfortable）提供担保，那么出售协议会要求买方或买方集团中的其他公司提供保证书或其他担保，以解除卖方的这些义务。所以，买方在完成收购后需要立即依靠银行，以保证履行这些承诺。买方还可以利用这个机会，向目标公司的银行家提供载有新提名人选签名的新的委任书。

就证券交易的第一类情形而言（不要求股东批准），一般在收购完成后向股东发送解释的通函，而不是在交换合同时发送。在这种情况下，通函的目的只是向股东提供信息，而不是争取他们的同意。

十二、重整

收购完毕后，买方要走的下一步是向被收购公司的全体高级管理人解释买方目前的打算和管理企业的常用方法、向谁报告工作，这都需要明确，职权也要界定清楚，新的银行委托书要填好。通常收购方的会计人员会很快解释买方将来所需的财务报告要求。只有完成了所有这些正式步骤以后，一体化的工作才正式开始，对于这些具体的操作，本书将在第十六章中详细阐述。

第四节　公司购并的途径

世界上较成熟的产权交易国家在公司购并中，买方公司常采用以下三个途径收购目标公司。

一、买方公司从目标公司的股东那里直接购买控制权或者全部股票

如果目标公司有为数不多的股东或其本身就是一个子公司，购买目标公司股票的谈判过程就比较简单，直接与目标公司的大股东进行购并谈判商议买卖条件即可，这时收购公司通常要买目标公司的全部股份，因为这样购买公司就不需要应付其他目标公司少数股东所提出的要求了。

如果目标公司是个公开发行股票的公司，收购程序就相当复杂，进行收购的买方公司就应该按照事先议定的“公开投标收购要约”规定的程序来购买大部分或全部目标公司的股票。但是在美国没有任何规定强迫买方公司收购目标公司所有的股票。

二、买方公司收购目标公司大部分或全部的财产来控制目标公司的业务

在美国没有任何法律规定买方公司在购买目标公司财产的同时也必须接收目标公司所有的负债。所以收购财产和接收负债是买卖双方洽谈交易中的重要条件。如果买方公司收购几乎全部目标公司的财产，则必须经过目标公司的股东同意。在这样的交易中，如果目标公司是一个公开发行股票的公司，两个公司就必须起草一个信息披露文件，让目标公司的股东们明确了解交易所包含的重要信息。

三、公司兼并

一般来说，兼并有三种形式。①向前兼并。进行向前兼并，买方公司与目标公司合并后，买方公司成为存续公司，而目标公司已被消灭，其独立法律形式已经不存在了，所有的财产和负债都进入买方公司。②三角兼并。进行“三角”兼并，目标公司同买方公司的一个子公司兼并后，这个子公司成为存续公司，而目标公司的独立法律形式也就不存在了，所有的目标公司的财产和负债都进入了这个子公司。③反三角兼并（Reverse Triangular）。进行反三角兼并，买方公司的子公司与目标公司合并后，目标公司也

Green Apple Data Center

变成买方公司的子公司，而原先子公司的独立法律形式不复存在。通常情况下只有用反三角兼并的方式进行兼并才保护了目标公司的独立法律形式。

在兼并交易中，买方公司可以用现金、债券或股票来购买目标公司。

第五节　选用收购途径时应考虑的重要因素

一、税收

税收在公司收购交易的后果中是相当重要的。首先，假设买方公司用现金购买目标公司的股票或资产。这样，在第一条途径中。假设目标公司的股东们有股票收益的话，他们就必须在同年付税。买方公司在购买目标公司股票的基准是买方公司的收购价值，同时目标公司财产的基准不变。

二、财务

公司购并活动对财务的影响对税收的影响不一定相同，要用不同的规则去分析。在收购交易中，所涉及的有关财务准则是比较复杂的，所以客户必须尽早请一个会计师事务所来分析交易的结构并提出他们的建议。

一般说来，进行财务处理可有两个途径：①购置法（Purchase Method），适用于一家公司简单地购买另一家公司；②股权联营法（Pooling if Interest Method），适用于两个完全平等的公司合并。如果用股权联营法，就要把目标公司和买方公司的资产负债表相加起来，这样目标公司财产的基准价值能保留下去。如果用购置法，由于收购公司像购买任何资本资产一样，必须以收购公司的现金、负债或股票偿付。如果收购公司支付的价格刚好等于目标公司的净资产价值合并后的资产负债表同股权联营法一样。如果支付价格超过目标公司净资产价值，合并后的资产价值应该增加，以反映实际支付的价格；如果支付价格低于净资产价格，资产价值应该减少。

三、转移财产

在选择收购途径中考虑相当大的因素之一，是有时需要涉及此项收购交易有关第三者的批准。在这种情况下，第二条途径困难最多。如果收购公司直接购买目标公司的财产，而很多财产受到目标公司的许多合同（包括租约、贷款抵押）的限制，为了转让目标公司的合同权力，一般必须得到合同对方的同意。有的时候，为得到第三者的批准要多花钱，因为第三者可能有不少附加条件，如必须增加租约费等。有的时候目标公司的权力是不可转让的，如政府的许可证等。如果政府不愿意再向收购公司发放一个新的许可证，收购公司就没有办法经营被收购的业务。还有的时候，根据合同的具体条件，在有些兼并形式下（如反三角兼并），目标公司的独立法律形式还存在，所以不需要新的政府许可证，也可能并不需要合同对方的同意，这时的购并就显得相对容易些。

四、接收负债

如果目标公司有相当大的或有负债（如目标公司的环境污染严重）必须清理，但目前根本不知道要花多少清理费，因此买方公司要避免接收这些债务。在这种情况下就必须选择第二条收购途径，即收购目标公司的财产。但是如果由于其他的原因，买方公司认为不能用第二条途径进行收购，而要保留目标公司的独立法人形式，可以选择第一条途径或第三条途径。在第二条途径中，买方公司只接收在收购合同中明确写出的目标公司的负债，这样双方详细谈判有关负债的责任就十分重要了。

Green Apple Data Center

第三章　公司购并战略分析

第一节　购并策略的制定

公司购并是一项有风险的业务，数百万美元的损失往往产生于战略决策上的失误。因此，每个从事这项业务的公司，为了达到购并的目标，都必须为自己制定一个切实可行的战略，以适应不断变化的各种条件。一个适用于所有公司的最好战略是不存在的，每个公司都必须根据自己在市场上的地位及其目标、机会和资源，确定一个有意义的战略。

购并的成败不在于是否完成购并交易，而在于交易完成后的经营业绩是否达到预期目的。因此在购并过程中，制定科学而又可行的购并策略与一般的投资决策一样，是投资成败的关键所在。

就企业个体而言，企业经营策略按其辐射的范围的大小大致可区分为整体策略（Corporate Stretegy）、事业部策略（Business Strategy）、功能性策略（Funtional Strategy）三个层次。购并作为企业的外部成长方式，与企业内部成长比较，在这三个层次经营策略上各有其不同的作用：①在整体策略里，乃为企业进行策略性投资组合管理的有效工具；②在事业部策略里，乃是企业进行垂直或水平的资源配置，发挥资源使用效率的有效工具；③在功能性策略里，则为提高市场竞争力及快速提高生产能力的最有效工具。若从业务的相关性而言，企业购并动机与内部成长动机一样，可分为多角与整合策略性目的。

第二节　购并与多角化经营

多角化经营是指公司的经营已超出了一个行业的范围，向几个行业的多种产品方向发展，它是公司的一种向外扩张策略。一般地说由于多角化经营可以把公司的经营风险分散于多个行业或多种产品，在一方面的损失可以在其他方面得到弥补，做到“东边不亮西边亮”，从而了降低了单一经营所面临的风险，增加了公司经营的安全性。

一家进行多角化经营的公司，有两种可以选择的途径：①公司内部在原有基础上，增加设备和技术力量，逐步向其他行业扩展；②从公司外部购并其他行业的公司，这是实现多角化经营的一条快捷途径。策略性投资组合管理促使企业为追求经营效益，不时地评估所处环境的优劣，再结合本身实力的强弱，通过资本或股权的收购或出售，将资金重新分配。在考虑长期利润的情况下，企业应出售所属的未来的前景看淡的事业，将出售所得的资金用来收购未来前景看好的事业。

因此在企业经营过程中企业决策者经常会面临这样的抉择：是原有产品（事业）继续扩张，还是把力量放在新产品（事业）或者新、旧产品两者兼而有之？这样，在企业多角化经营策略里，就有所谓中心式经营策略和复合式经营策略之分。“中心式”表明新事业与原有事业相关度高，而“复合式”则与原事业完全无关。

一、中心式多角化经营

进行中心式多角化经营，常因决策者有“自以为是”的思想，以为本身对要从事的新事业有相当了解而贸然投入，后来常因对该业的了解不够深入而发生决策失误，造成损失。或者原以为新事业与本业可以有相同的客户群体，但后来才发现，销售对象并不完全相同，而且往往新事业已有一定规模，造成“骑虎难下”的局面。这些都是采用中心式策略时应注意的问题。

基本上购并可使企业规模快速成长。例如美国宝洁公司（Proctre & Gamble）就接收过很多相关性很高的公司，经由技术支援及营销通路共同作用而使其取得市场领先地位。目前宝洁公司除在欧美许多国家收购很多公司外，还在亚洲，特别是在我国北京和广州成立了合资公司，大力开拓我国的洗涤用品市场，对宝洁公司而言每收购一家公司，可能为其

Green Apple Data Center

带来更广的产品线。德国奔驰汽车公司曾收购过AEG（电子电器制造厂）、Dornier（飞机制造厂）、MTU（飞机引擎制造厂）。奔驰收购这些企业的目的在于期望这些公司的研究开发成果可使整个集团产生更高的竞争优势，这也就是中心式多角化购并策略。然而这些购并是否真正在技术上产生效益，还要考虑到研究开发技术的协调性工作所产生的额外成本，有时这些额外成本可能抵销相当大的技术互补利益。1991年日本索尼公司以20亿美元收购美国最大唱片公司哥伦比亚唱片公司（CBS）也是一个较成功的中心式多角化收购策略的例子。

总之，中心式多角化购并是企业寻求新的收益与利润的最好途径，比内部发展和复合式收购经营风险相对较小。但是要考虑到，在选择中心多多角化购并时新的目标事业的竞争环境是否有利于收购者顺利进入。在一个竞争激烈的市场环境中，提供给收购者本身的行销、制造技艺、研究开发成果等新的目标事业能否取得相当大的竞争优势，是企业收购前要考虑的相当重要的评估项目。

二、复合式多角化经营

复合式多角化经营的基本动机，无非是为促进企业经济效益的大幅度提高，并使企业利润稳定。因此对一家大型企业而言，多角化经营的基本动机是为通过企业经营活动的跨行业、部门经营，避免资金过于集中于某产业，达到分散企业投资风险的目的。

我国深圳市最早实行股份制的企业之一的万科集团公司，近几年利用股权投资的形式，先后投资海南新能源公司、西安黄河机电股份有限公司、天津海运等股份有限公司，特别是1993年8月已投资北京王府井百货大楼、北京城乡贸易中心等22家企业7500万人民币。通过这些股权投资，开展跨行业、跨地区多角化经营，使万科集团成为国内最有实力的股份制企业之一。

应该看到，那些高科技公司，在是否进行多角化经营上面临两难处境：由于高科技产品生命周期短，一旦产品过时，存货价值几乎为零，而且如果研究开发速度跟不上市场的要求，很快就会被淘汰。若进行多角化经营，会使企业力量分散，不易集中力量跟上市场步伐；若不进行多角化会使风险过于集中，影响企业的长远发展。

事实上，从另一个角度来看，复合式多角化经营乃企业成长的必然结果。很多企业发展多角化经营，把力量界定在几个主要产业内发展，经过长期发展即可形成几个核心事业。如北京京海集团把计算机工程设备安装、办公自动化、空调器作为其主要经营项目，取得了良好的效果。美国国际电话电报公司（IT&T）的营业额从过去的7亿美元增加到目前的上百亿美元，几乎全是靠多角化接收别的企业而来的。事实上有多角化的成长中，若看好某产业具有发展前途，则可先收购一家基础不错的公司，再从内部发展成长壮大。

由于复合式多角化的收购风险高，因此应注意下列问题：①跨入的产业应是成长快、前景看好的产业；②避免到对当地税法、会计原则不熟悉的国家或地区投资；③新事业的财务控制及管理与事业相似，或者不会复杂到不易了解产业状况的地步。

企业进行复合式多角化的接收，往往将此视为一种纯粹的财务性证券投资，而不重视经营决策的参与。因此，财务分析及产业分析格外重要。在美国许多大公司从事复合式接收时，重点放在如何评估产业及谈判价格，而非在于如何去经营管理所欲收购的目标公司。

不过从另一个观点来说，不论多角化或整合型态的股权收购，只要对目标公司不具控制力，也可视为证券投资。事实上，整合型态的股权收购强调“综合效益”，而唯有控制权的取得，才得以进行业务整合行动；若未取得控制权，则只能产生某些程序的影响而已，但是即使这样也比多角化的接收更具有综合效益。

在复合式多角化购并中，有的是为了跨入新产业而采取的第一动作，有的则是往往是看好目标公司本身的投资报酬，因而即使取得百分之百的股权，亦不参与经营，因此常被视为财务性的证券投资，而且仍以投资后股价高低及股利发放所得的投资收益作为评估重点。

70年代中期以来，西方国家的许多公司开始通过收购和兼并与自己不同行业公司的方式来使自己的资产和经营分散化，试图以此来降低风险，保证收益的稳定。可以非常容易地列举出许多采用兼并和收购方式实现多角化经营的例子。例如，1982年9月，瑞典的沃尔沃汽车公司以7600万美元的代价购买了美国汉密尔顿兄弟石油公司的大量股份，获得了对该公司的控股权，目的在于以此来弥补汽车产

Green Apple Data Center

业周期性波动的不足。又如，美国的美孚石油公司在1976～1982年间，共进行了60多起收购活动，其中涉及的公司净资产达到30亿美元。70年代后期，德国的大众汽车公司在一份管理报告中是这样阐述公司的发展目标的：公司更长远的战略目标是通过兼并和收购的方式，进入那些相对于汽车产业来说增长较快的产业领域，以此来保证公司持续不断的赢利能力。以长远的战略眼光来认识通过多角化经营来平抑经济波动所造成的影响。另据《金融时报》报道，英国的帝国化学工业公司在80年代初期专门组建了一个新的高层管理班子，集中负责公司兼并和收购战略。该公司的目标是收购那些以市场为导向，具有高附加值的产业部门。公司的一位副总裁说，如果我们不积极主动地去进行购并，就不可能迅速地改变公司目前的业务模式。

从理论上讲，两个公司的现金流之间的相关性越小，兼并的结果就越能产生较强的稳定性。但在实际经济中，既存在着在多角化经营和分散风险上取得成功的例子，也存在着一些与此相反的事实。有些公司由于多角化经营而带来了经营上的困难，甚至因此而产生重大的损失。例如美国国际电话电报公司多年来一直经营得很成功，但当它买进大陆面包公司和希尔顿饭店后，对新的业务感到束手无策，结果不但没能经营好新业务，反而影响了公司本身电话业务的发展。

每个公司都面临着作出关于是通过内部发展，还是通过兼并和收购其他行业公司来实现多角化经营决策的需要。从前面所述的事例可以看出，这一决策存在着较大的风险。近年来美国一些成功公司的经验表明：搞多角化经营应有利于发挥公司原来的优势，主张用内部拓展的方式来发展相关多角化，否则匆忙地从外部购进一家与原有业务毫不相关的大公司，勉强去搞非相关的多角化经营，则可能由于吸收和消化一项完全生疏的业务非常困难，而使公司的经营最终走向失败。

第三节　公司购并整合策略

公司收购公司的动机，一般可能是基于整体策略上的需要，经由此而跨入新的具有发展前途、能给企业带来长期利益的行业，也可能基于目标公司的价格便宜，计划收购后再整个或分开出售而获得更大的利益。但是大多数都是为了收购后与本企业资源“整合”，取得综合效益，包括规模经济、获取必要的技术和产品线及市场规模的扩大。

一、垂直整合

德国BASF化学公司多年来一直致力于长期的垂直整合策略。在纤维、油墨、油漆、塑胶等产品方面，该公司均本着唯有控制生产的每一个过程，方可获长远利益的信念，投入大量资金在垂直性的投资上，从初级原料到最终产品均自行生产。在此策略下，自然接收了不少工厂。例如1985年花费1亿美元接收美国Monsanto的一座生产纤维用的中间化学品工厂。BASF认为虽然化学业的垂直性投资金额庞大，但是就长期性而言，整合产生的经济利益必然超过资本的机会成本。

垂直整合有分散风险的效用，但是常因须要大量增加固定成本及资本支出深入在某一特定行业里，这就降低了未来转换为其他产业的弹性。这样一来垂直整合反而会把投资风险集中在某一产业，这是其不利的一面。

进行垂直整合时，事前务必经过相当审慎周密的规划，在选择目标公司时千万不要过于勉强；尤其不要为了挽救目前的危急事业而贸然行事，有时激流勇退可能比愈陷愈深好。

此外，对于那些初次进行垂直整合的收购对象，若系无效率的工厂或效益不佳的营销渠道，收购后的效果也可能不佳，因而对此应三思而行，不要贸然行事。

二、上游整合

许多公司为控制货源而往上游收购公司，收购后目标公司在经营管理上因为客户稳定，销路畅通，自然营业成本降低，经济效益提高。但是在这种情况下往往会在没有竞争压力下，反而造成效率降低，使生产成本比市场竞争者还要高，从而会连带影响母公司产品竞争力。此外，上游整合也可能发生竞争上的冲突，上游整合后若与主要供应商构成竞争局面，就有可能造成供应上的危机。在市场竞争的情况下，在工业性产品方面，也可能出于技术泄密的考虑，而会终止原有商业关系。上游整合最常发生的风险是与原客户冲突，客户对供应商来说成为竞争者，会造成互相竞争，使本企业销量下降。

Green Apple Data Center

三、下游整合

美国英特尔公司（Intel）是全球计算机386CPU芯片的主要供应商。英特尔最近曾对客户限量供应，同时委托韩国金星公司生产个人电脑，因而引起全球个人电脑业的恐慌，因此美国个人电脑大厂康柏公司（Compaq），不惜冒险和美国Nexgem公司合作，自行开发386相容CPU产品，这样一来英特尔的下游整合可能会失去不少客户，造成一定销售上的损失。

一般而言，下游整合有两种型态：①原来的零配件制造商去生产产成品；②原来的成品供应商由被动的生产走向主动的行销。前者主要考虑成品生产技术问题，产成品的品质好坏常决定销售成败，因而是工业性产品行销领域；后者是市场销售渠道问题，这种消费品营销渠道的建立需大量资金及时间的投入，市场竞争更为激烈。因此当企业确定垂直整合策略时，须进一步考虑是由其内部自行创设还是收购现成事业来达到此目的。

实施决策时须考虑如下在当前竞争状况下的问题：①是否有足够时间来完成内部成长；②收购价格与自行创设相比较，何者成本较低；③与自行创设进行生产的产品相比较，接收对象的生产设备所生产的产品品质是否要好些。

四、水平式整合

水平式整合收购的动机，大致可区分为下列三种型态。

1. 扩大产品与市场规模的动机

通过购并可取得目标公司现成产品生产线，除了取得现成生产技术，其现有的产品品牌及营销渠道往往更是作收购评估时应考虑的项目。

荷兰菲利浦公司原已拥有德国格兰帝公司（Grundig）25%的股权，后来菲利浦公司又购得7%股权，共拥有32%股权，而且与拥有最大股份的格兰帝基金（Grundig Forndation）签下合约而取得经营控制权，这样使菲利浦公司在电子消费品市场上的实力大为增加。

美国GE公司以63亿美元收购RCA公司，其目的即为强化公司竞争力，以对抗日本人的竞争。RCA在国防电子业方面与GE产品相容，收购后通过整合可发挥综合效益，而RCA拥有的国家广播公司（NBC）更是赚钱的公司。在收购后，GE虽在国际市场上的利润一直下降，但其在国内由于国防电子及NBC利润丰厚，使其在财务上能支撑下去，并能适应国际市场的激烈竞争。

通过水平式整合来扩张产品线，虽然有助于强化市场地位，但是在收购的决策上须考虑收购价格及市场营销综合效益发挥的程度。此两种因素是互动的，若将来营销能力大为提高，自然投资回收期相对较短，也就可以较高价格加以收购。但是必须注意很多无法预期的因素会在收购后出现，使收购后所需的投入资金超过收购前的估计。

很多失败的收购案例可能起因于开始评估时过分乐观，一厢情愿地认为收购后会产生很高的综合收益。但后来却发现结果并非如此。而且有时在收购前以为对方产品与我方产品有互补作用，但收购后却发现并未有互补效果。

2. 强化市场竞争的动机

从另一个观点来看，购并是市场竞争常用的策略；将市场竞争者接收过来，可使市场占有率迅速扩张，降低市场竞争的压力。相对来说，收购下游代理商的垂直整合策略，只是加强对市场营销渠道的控制，短期内并不能扩大市场占有率。

例如，德国西门子公司与卡尔森集团进行资本结合，新的集团名为西门子-卡尔森。此举将可巩固西门子在美国中央系统交换机市场的地位，同时此集团也将继加拿大北方公司和美国AT&T之后，成为北美地区第三大通讯设备供应商。又如，名列世界电脑工作站第二和第三的惠普公司（HP）和阿波罗公司（Apollo）进行资本结合后，市场占有率增加30%，超过原名列第一的太阳微系统（Sun Microsystem）公司的28%。在市场竞争中，若将竞争者收购或进行资本结合，则是消除竞争的最有效策略。美国的Ray-Chem公司生产高级电线热缩套，该公司只要在本国或国外市场上发现潜在的竞争者，就会想方设法以高价诱使竞争者出售全部股权，以消灭竞争者，确立自己市场上的地位。一般在市场上若有公司对本企业产品的推广有阻碍，则该公司就是很好的购并对象。例如日本索尼公司发明数字录音机，因录音品质太好有助盗录正版音带，美国唱片公司就抵制其进入美国市场，尤其是CBS唱片公司最为反对。这样索尼公司为减少在美国市场上的阻力就买下了美国CBS唱片公司，取得在美国市场上

Green Apple Data Center

推销其产品的权力。

3. 快速取得生产设备的动机

如同市场份额的快速取得一样，生产设备的快速取得亦是许多购并行动的基本动机。许多企业在预期市场需求会扩大而自己生产能力又有限的情况下，若自行重新扩建厂房，增加设备，这不仅费时，而且新招员工的技术不熟练。这时可收购一些与自己同业的企业，不仅可利用现成的生产设备，而且工人只要稍加培训即可上岗生产。在通常情况下，为了快速取得生产设备而进行收购的目标公司，大多是经营不善、财务状况不佳的公司。这些公司为避免债务不清，通常也愿意出售其资产来偿还债务。

Green Apple Data Center

第四章　收购目标的选定

收购目标的选定是一个理智的、科学的、严密的分析过程，如何在市场经济大海中找到合适的购并对象，是企业购并决策中的首要问题；同时，在寻找目标公司时，良好的策略规划仍具有很重要的作用，它将直接影响购并公司去寻找何种目标公司作为购并对象。因此，企业在公司购并决策中要做的第一步工作是如何找到合适的收购对象，而这又与企业的整体性策略规划息息相关。

第一节　购并策划

策略规划是一种思考与想象的过程，在进行必要的调查与审核后，根据企业的现有状况与今后发展的规划，形成公司的购并策略。在策略的形成上，企业常常估计自己所处的环境存在哪些发展机会与潜在的威胁，并根据本身在市场上的优势和弱点，明确制定出企业成长目标，进而拟定出未来应采取的发展策略。

通常人们把企业成长目标分为内部成长目标和外部成长目标。内部成长目标，企业通过扩大自身的资本积累，吸收外来资金加盟经营而实现。而外部成长目标则靠寻求更广阔的市场空间，争取政府的政策优惠和特别许可而实现。而企业决定收购公司则是企业内外成长目标相互作用的结果。

公司在进行整体性策略规划里，往往因本行业前景发展有限而积极主动追求跨入其他产业，寻求另一个成长空间，因此主动地进行购并策略规划。例如，我国中关村电子一条街上的许多原来专业经营电脑的公司，面对竞争日益激烈而市场空间却日益狭窄的局面，开始向房地产、金融证券、机电、信息咨询服务等产业发展。公司也可能在短期内面临某项内部问题或外在威胁，想积极地通过购并来解决这些问题或威胁。如市场前景突然变好，而自己生产能力却显严重不足，因而寻求购并邻近市场的现成厂房设备；或者竞争者已发展出新技术，自己虽有能力但自行发展已来不及，这样也须立即想法收购拥有此种技术的公司。此外，不管是长期或短期的发展需要，企业往往追求“综合效益”，主动寻求营运上的整合，通过公司购并达到其成长的目标。但是公司也可能纯粹基于财务上的考虑而欲进行购并。如有些企业之所以收购百货公司、旅馆或银行，往往是为了资金调度上更具有弹性，或是寻找一个行业，其现金流量正好与本行业互补。

收购信息的来源（Source），一般有银行、投资银行家、会计师事务所、律师、商务经纪人、供应商、销售代表、子公司、破产处理专家、冒险投资家、经营顾问、政府相关部门及商界朋友等。借助报纸、杂志、广播等大众传播媒介搜集信息，也是行之有效的方法。

在我国，产权交易市场正逐步组建与完善，证券商、银行、会计师事务所、律师等中介组织也日益完备职能，有意收购者可通过这些机构以及信息中心、行业协会及专业调查公司搜寻目标企业信息。通过产权交易市场或中介服务机构进行收购，比自己直接搜寻对象有许多优点：①选择范围大，信息传播较及时、准确；②可以形成竞争性叫价，最终价格的形成不仅受资产本身的价格限制，还受资产供需关系等市场因素的左右；③在市场环境下，收购行为受市场约束，其公开性、有偿性等原则易受到保护。

在公司购并活动中，买卖双方对目标资产价值估计是不同的，这是由于各自利益及立场不同之故，财务顾问在协助建立“公平市值”、提供客观信息方面的作用不可低估。在评估目标公司时，一般常用以下三种方法：①与类似的上市公司比较，分析股市中为上市公司所确定的市盈率等指标，这些指标可用来估算目标公司之价值。②与类似的已被收购的公司作历史性的比较分析，可以反映出在公司购并市场上同类公司大致价值。这个价值通常真实地反映了买卖双方就控股或整体收购而提出的意愿价格。③现金流折现估值可将时间列入考虑范围。现金流量折现（OCF）主要有两项重要工作：准确的现金流量预测与买方公司资本成本估计。预测的现金流量

Green Apple Data Center

按适当比率折现，遂可算出公司现值。这三种方法在目标选择决策分析中可按具体情况灵活运用。

第二节　积极式购并与机会式购并

公司购并活动，可以采取“积极式”和“机会式”两种不同购并形式。在企业的整体性策划里，若确定要采取“外部成长”的发展战略，即会采取“积极式”的购并形态，否则一般常采取“机会式”的购并形式。

一、积极式购并

1. 积极式购并的含义

在积极式购并下，企业可根据购并的目标，制定明确的收购标准。在此标准下，企业可主动寻找筛选出几家目标公司，并开始进行个别购并洽谈。这些标准与条件一般包括：产业类别、企业规模、财务状况、地理位置、技术水平、市场地位等。另外还有一些其他标准，如不从事用人过多的行业、不从事与现有客户竞争的行业。

2. 购并标准的制定

收购标准的制定，并没有一套固定的形式，一般每个决策者针对自己企业的状况与发展目标而制定与自己关系较密切的标准；而且标准的制定，必须能切实反映出策略目标的方向。例如某家生产西服的服装公司，其属于中档西服生产者，现欲扩大规模收购其他服装企业，但在其收购标准的制定上，究竟应定位在购并中档西服生产企业上还是高档西服上呢？这就需要进行细致的考虑。若追求短期效益，则应把目标公司定在中档生产企业，以利用现成营销关系使收购公司的销售量大增。若从长远发展战略考虑，则应定在高档服装生产企业，通过逐步消化吸收，提高企业的产品档次。在短期上，对方的营销关系可能对中档品的销售产生不了帮助，且不易提高目前的产量。因此在制定标准时，应考虑到购并策划上究竟以短期目标还是以长期目标为重的问题。

此外，在制定购并标准时，除了策略性目标外，还需要制定被收购公司的价格范围标准（如要求所购的公司价值在 1 000 万元～5 000 万元的范围），要根据公司的财务状况而定。同时在企业进行跨国或跨地区收购时，还需要考虑本身是否有能力和资源去控制并经营好被收购公司。目前许多企业经营管理人才普遍不足，这样在考虑公司收购时，对所收购的公司究竟采取何种经营与控制方式，才能达到自己的购并目标就显得尤为重要。

从理论上讲，收购标准定得过于细致，会失去很多好的机会。但就整体配合性而言，定得越详细，找到的目标公司也最符合策略上的需要。因此通过利用投资银行、会计师或律师事务所等专业咨询机构的帮助，制定出明确的收购标准，才能使收购顺利进行。

一般而言，假如企业将收购标准定得明确，则不需要外界咨询机构的协助，即可很容易确定出哪几家公司是最好的收购对象，并可主动去找收购对象商谈双方交易的可行性。在主动寻找目标公司时，可能根本无一家公司欲出售，或者不愿花高价钱去收购，这样就一直谈不成，因此只好一直等待合适的被动收购机会。事实上，在某些标准下即使主动寻找到目标公司，亦可能不易谈成。例如，所制定的收购标准若是要百分之百的全额收购，不愿合资，而在一般情况下收购对象多是经营不善的公司，若要求全额收购，则价格常不易谈拢。但是若只想投资目标公司少数股份，而又想取得对方某项资源的配合补充，则业务合作的方式确定不下来，此项交易可能一直无法成交。

对于被动的机会，必须评估该目标公司是否符合既定标准，若符合，才能继续审查其财务报表的真实性和进行其他方面的审查。即使不是完全符合，但可能仍是个求之不得的好机会，为了此机会，企业即需再衡量原来所定的标准，是否值得为此机会而改变。也许整个企业内部人力资源，并不易配合整体策略的改变，因此在做此项调整时应特别予以注意。

寻找一家合适的收购对象，不论是完全的股权收购，还是仅收购部分股权而形成合资企业，开始时应设定许多标准，并且按重要性进行排列，依此标准去寻找，往往交易的成功率比较小。

二、机会式购并

机会式购并，是指企业在其整体性策略规划里，没有进行具体的购并策划，而只是在被动地得知同业间有哪家公司欲出售，或从专业购并中介机构中得到有出售公司的消息后，企业才依目标公司的状况，结合本企业的策略考虑来进行评估，以决定是否进行公司收购。

因此当企业得到收购机会时，应先评估与其既定的整体性策略的配合程度，若与其既定策略不符，则根本不必去考虑收购。

一般地说，具有强烈成长意识的企业对于被动

Green Apple Data Center

收购机会的评估，即使策略上不很配合，也应重新评估整体性策略是否可因此而改变，以掌握一个来之不易的成长机会。不过在这种机会式的规划方式下，可能会因为不是积极式规划方式，使收购活动因须调整策略性成长方面而不会很快进行。在机会式购并中，除了对机会的掌握外，还会基于市场竞争威胁的考虑，而必须对与已争夺目标市场的公司进行收购，达到统一市场的目的。

三、两种购并形式比较

一般而言，在公司购并里，在主动规划去寻求收购对象的方式下，必然花费不少时间、人力去进行筛选与评估，而所选定出的对象可能均不愿出售，因而往往开价过高。被动机会下的收购，只要卖方开的价钱不太高，交易谈成的可能性就较大。

因此，大致比较起来，主动规划下经筛选、评估所收购的公司，短期上可能价格较高，但就长期而言，由于是经公司长期性策略规划下所选出的收购对象，故策略上的配合度较高，容易产生长久性的综合效益。

不过在被动机会的收购决策里，为防范卖方提供不真实的财务信息，须花费相当多的专家费用作查证工作，而卖方若很久前开始准备出售，不仅可能财务报告不实，而且很多设备均可能缺乏保养，这些均不易在短时间内察觉，投资风险颇大，或须支付较多的专家费用去分析、消化这些风险。一般而言，经营多年的同业公司或上下游企业，不管是采取主动还是被动收购，由于对其公司了解深入，投资风险相对会减少，专家费用也较省，购并也较易成功。

第三节　决定购并策略的因素

一、公司自我评估

公司自我评估主要包括以下内容：

（1）公司的经济实力。在进行公司收购决策，选择收购对象之前，收购者都要作一番深刻的自我反省：收购公司目前资金实力如何？业务水平如何？市场上产品份额占多大？利润率高低？公众形象与资信级别如何？公司经济实力在股票市场上表现为股价高低，如果在上市公司中，某公司市盈率一直很高，公众对其股价长期看好，该公司就有实力充当收购者，否则极有可能被人收购。

（2）公司所在行业的发展前途。对所属行业的现状、前景的评估也是自我评估的重要方面。因为它将影响决策者对以下问题的决定：是继续在本行业谋求发展，还是放弃本行业发展而进入其他行业发展。

（3）公司对发展战略的考虑。发展战略考虑不同，确定的收购兼并对象亦不同。公司购并有横向购并、纵向购并、混合购并之分，是出于发展战略不同之故。

（4）科技的发展趋势及本公司在发展中会面临哪些机遇与挑战。对科技力量的考虑，也是选择目标的一个考虑因素。例如，一个急需获得技术力量上优势的公司可能会收购一些高科技产业及一些研究所。

二、备选目标的基本情况分析

（1）目标公司面临的行业环境、国内外竞争状况。

（2）目标公司拥有市场份额与实力的大小。

（3）目标公司利润水平及前景。

（4）企业所有制性质、财政隶属关系；政府对该企业或该企业所代表的行业的现状与前景所持的态度；是否会出现政府干预收购或支持收购的行动。

（5）企业净资产规模、资产、负债等情况。

（6）企业经营管理水平；管理者素质的高低。

特别要注重对目标企业产品市场需求的调查研究。这种调查主要是要搞清楚以下几方面问题：①产品的用途及发展趋势；②客户的现状及将来的分布情况；③市场的需求量和产品的销售量及其发展潜力；④企业产品市场占有率及有无开发新产品的能力；⑤企业的产品是否有替代品的威胁，其竞争情况及发展趋势；⑥产品的现行价格及今后趋势。

三、公司购并依据分析

（1）分析公司购并双方的优势与不足，包括财务经济、市场销售能力、市场分布状况、生产能力、产品质量、产品销售量、技术潜力等。要做到优势互补，扬长避短。

（2）确定公司购并的类型，通过双方工艺技术相关性判定采取何种购并方式。

（3）分析协同作用，通过分析购并后协同效应大小来决定是否进行收购。协同作用主要有两种：①功能性协同效应。例如一家推销能力很强的企业收购一家生产能力很强，但缺乏推销技能的企业，就会产生巨大功能性协同效应。功能性协同作用还可以表现于技术领域、制造工艺领域、研究和开发领域。②

Green Apple Data Center

财务性协同效应。例如：一家资金雄厚的公司收购一家具有发展潜力但资金有限的公司；从税收上考虑，一家经营得法、收入丰厚的公司收购一家有一定潜力但处于亏损状态公司，可以减少盈利额，达到减税目的。如果B公司收购S公司不采取现金支付，而采取转换公司债券或股票交换方式取得S公司股权，还可以得到减、免税的好处。

(4) 分析财力、物力设备。指收购者资金实力及筹措资金能力大小、原材料、设备等。

四、公司购并可能性分析

公司购并可能性包括两方面含义：一是目标企业自身具有被收购或兼并的可能性；二是目标价格高低及要约人（买方）承受能力大小。如果目标价格是在要约人可承受能力范围内，就有购并可能性。

(1) 目标公司本身的因素。这主要应考虑：①公司股本结构。以我国为例，股权设置分国家股、法人股、个人股、外资股。如果股权结构不合理，则可能遭到收购。如1993年9月30日开始的“宝延”风波中，延中为何遭受打击，一个主要原因是股本结构中没有国有股，法人股仅占总股数9%，而个人股占91%。②盘子小，极易受操纵。如延中实业股份有限公司注册资金2 000万元，是极易受人操纵的。目前，中国人热衷于炒“收购概念股”，列入名单的有延中、小飞乐、爱使、申华等。③大股东控股权不稳，予人以可乘之机。④公司有“宝”，或发展与盈利的潜力，或市价低于所值，或拥有可观物业等而吸引掘金者。⑤公司虽有发展前景，但经营欠进取，引起能人伸手。⑥目标公司的估价率异常低下。

公司购并决策中常用“估价率”这一术语。

$$\text{估价率}=\frac{\text{股票市值}}{\text{资产值}}=\frac{\text{股票价格}\times\text{股票数量}}{\text{资产帐面价值}}$$

如果一家公司由于股票价格低于资产而被低估了价值的话，它极有可能成为购并的首选目标。因为对方通过购买股权可以用很便宜的价格取得目标公司资产。股票价格低下，公司股票市场值也必然很低，估价率降低就会遭人接管，高估价率会使收购者望而却步。例如，英国莱德房地产公司购买多萝西帕金斯妇女服装连锁商店的股票，就是因为后者的市场值低于其资产值造成估价率偏低之故。收购者把该连锁商店拥有的地产转卖出去就从中赚到丰厚利润，剩下部分于1982年卖给了伯顿集团。由此可见，估价率与被吞并的可能性是高度相关的。库恩在研究了1969～1975年英国35 000多家公司后，得出估价率与被购并可能性之间呈逆反关系的结论，是对此最有力的证明。

(2) 对要约人而言，他有没有能力吞下这头猎物，主要取决其自身实力。主要衡量标准是目标价格。如果目标价格高于公司所能承受的最高收购价格，则对买方而言，收购可能性不太大，因为他没有必要用高昂的代价作此冒险；反之，收购可能性就大。

Green Apple Data Center

第五章　公司购并的审查及财务评价

公司收购是一个风险性很高的投资活动，能否一举收购成功，会直接影响企业今后的发展。因此买方公司在收购决策上一定要清晰地了解准备购买的到底是个什么样的公司，其现状如何。

第一节　对目标公司的商业审查

商业审查可以使收购方在收购过程开始阶段得到有关目标公司经营情况的充分信息，以便决定是否继续进行收购。它涉及收集和分析目标公司的财务和会计报告或其他可以得到的信息，通常没有独立的审核人员参加。收购方的经理人员可以参与，也可以不参与这一检查。在谈判的过程中可以就各个不同方面的问题进行一次或多次的检查。商业检查可以广泛了解目标公司业务的所有方面，它包括以下几方面：①产业信息；②营销方式；②制造和分配方式；④财务报告系统和控制；⑤劳资关系；⑥公司财务报表、会计资料和税收；⑦研究和发展（R&D）计划；⑧公益管理部门的报告要求；⑨国际业务；⑩法律问题。

除了要取得有关目标公司的信息外，收购审查也包括对其他有关信息进行检查和分析。检查和分析的范围通常取决于交易的性质和收购方的特殊需要。通常需要对会计税收准则和实务进行深入的检查，需要特别强调其中与收购相关的问题。收购方与其独立会计师在开始时就必须理解这部分审查的目的和局限性。

收购审查的重点一般包括营运状况、法律状况及财务等方面，无论是单独执行还是结合核实和审计程序来执行，都应包括以下有关目标公司的基本信息。

一、公司的背景和历史

在购并审查的开始阶段，应该收集公司的总体性质、主要设施、历史以及类似的信息。此外通常还要取得有关经理人员、董事、主要大股东和外部顾问的信息。在可能的情况下还应该包括公司的最新发展、未来的计划和主要问题等方面的信息。

二、产业分析

如果目标公司所在的行业或市场并非买方熟悉的行业或市场，则对该公司在此行业的竞争地位及本身所拥有的潜力须有详尽的了解。对此，应先依买方的策略需要调查目标公司是否符合收购标准，并在此基础上对以下因素进行分析。

（1）来自产业内和产业外的竞争和相对市场占有率；

（2）产业的销售和利润增长率（过去的和预计将来的）、影响产业增长和赢利能力的外部因素；

（3）分析该产业中的购并情况，以便确定公司合并对该产业的继续生存和增长是否是极其重要的；

（4）政府管制的程度与趋势；

（5）专利、商标、版权等对该产业内的公司来说是否重要的；

（6）成功的关键要素、进入壁垒和威胁。

三、目标公司营运状况

收购者若想利用目标公司的现有营销通道来扩展市场，则应详尽了解其现有客户特性、客户购买动机、地域分布、购买力状况与结构等关键因素；与其竞争者比较，其产品成本与质量如何；该收购对象在生产、技术、市场营销能力、管理能力及其他经营特色上，与本公司的配合程度有多高。

若目标公司主要代理某种名牌消费品的销售业务，则应注意对这种产品的代理权的控制范围及力度的大小；公司控制权转移后，代理权是否仍有效，以及代理权到期后续约的可能性大小。在业务上除了调查其利润与销售量外，更重要的是调查收购后原来有利的供应商及主要客户是否会流失，即原来的商业关系是否因与目标公司关系密切，收购后则不易维持原有关系。

在整个评估过程中，由于个别企业间收购目的

Green Apple Data Center

不同，使得评估重点会有相当大的差异。若收购目的是利用收购对象现有生产设备，则应注意：①拟收购的生产设备保养状况是否良好，是否先进而且经久耐用；②如果另设同样的工厂设备，与收购现有设备比较，将要损失多少时间？对于收购后自己不打算使用的资产，亦须判定其残值，并将资产变现所需的时间考虑在内。

在某些收购案例中，将收购与自创作比较，因此必须评估买方能从该收购对象得到哪些创设投资方式所得不到的好处。例如，经过详细调查也许会发现目标公司的营销能力没有预期的那样大，或技术水平没有想象的高，因此审查后一比较，自创更合算。当然在比较中，时间因素对自创投资而言，往往是一项难以量化的成本因素。

其实在审查的过程中，一定会发现一些未曾知晓的营运问题，买方是否能承受或能加以克服，需相当审慎的自我评估。若断定能克服这些问题，则应进一步考虑，到底还要投资多少，才能改善现状而达到正常营业。

四、财务状况审查

对收购公司财务方面的审查一般可以聘请外界会计师事务所协助进行。之所以要这样做，是因为每个最终的收购协议，都是基于卖方的状况已符合收购者事先确定的收购标准而做出的。例如，通过对目标公司的财务状况的审查，证明其财务报表的资产净值等于或高于原先议定的最低收购价格，从而说明此项收购可行。因此，财务审查的目的在于使买方确定卖方所提供的财务报表，是否公允地表达该企业的财务状况。尤其在审查过程中，发现对方财务报表有误，可迫使卖方将财务报表作重大调整，而这会影响交易条件的协商。

审查目标公司财务报表的过程，常可发现目标公司很多未披露之事。例如，通过查核该公司的律师费支出并向律师函件证实，可能会发现未被揭露的法律诉讼案件。在进行一般的财务分析，如对各种周转率（如应收帐款周转率、存款周转率等）进行分析时，可发现有无虚列财产价值或虚增收入现象。

在对资产科目的审查方面，对于应收帐款按其可收回的可能性大小，估计提取适当的呆帐准备，对存货则应注意有无提取足额的跌价、呆滞、损坏损失准备、对长期股权投资应注意所投资的公司财务状况。至于土地、建筑物、设备及无形资产（如专利权、商标、商誉等）的价值评估，可依双方事先同意的评估方式作调整。

在负债方面，对于未列示或列示不足的负债，应予调整。若有些负债早已到期未付，则应特别注意债权人法律上的追索问题，以及额外利息的支付。应交税款除帐上所列以外，买方应与卖方确定在交割前经营上所发生的额外税负，卖方应自行负责过去漏报税负而在未来发生的补税、罚金和利息的支付。此外，买方应尽可能查明任何未记录的负债，进而买方可要求卖方开立证明，保证若有未列负债出现应自行负责。

在财务的审查上，最易疏忽的是或有负债，而且很难预料其确定金额。例如，公司某车辆最近发生车祸，赔偿与否未定，金额亦不可能确定，其他如对他人的背书保证承诺等，均可能使目标公司必须负连带责任而招致额外的财务损失。

总之，最基本的财务审查工作，是通过目标公司所提供的已装饰过的财务报表，经过一定的技术分析和经验考证，评估出目标公司的真实财产价值，为以后的收购协议的签订及交易的顺利进行提供依据。

五、税收

应该对目标公司的纳税申报单和税收检查情况进行检查，通过对目标公司税收状况的检查应该使购买方确信，它们正在收购的公司的纳税义务都已正确地反映在其帐簿上。

纳税义务检查主要是了解：①出售方是否已经按照目前的税基交付了公司的所有税收；②对在收购的进展过程中和各税务主管机关将来的审计中，可能产生的未知的和预期的调整是否已经作出了充分的考虑；③这些问题的程序依目标公司的规模、出售方特殊的税收状况的复杂程度不同而应有所变化。一般需要对存档的纳税申报单进行检查和分析，特别需要注意财务报表和应税收入之间的核对，还要对由各税务主管机关所作的最新调整的报告进行检查，在检查过程中不但要注意联邦收入税问题，而且也要充分考虑州和地方的税收。

依据交易类型的不同，税收检查也应该包括税基分析和潜在的增大的可能性的评估。如果购买方正在考虑通过出售目标公司的某项资产，来为潜在的收购筹集资金，则应该仔细检查在出售那些资产时潜在的到期的税收，应该考虑到资产的税基通常小于帐面价值这一事实。

Green Apple Data Center

六、法律方面的审查

(1)必须审慎检查公司组织、章程及招股说明书中的各项条款。尤其对于重要决定应予特别注意，如合并或资产出售的同意，须百分之多少以上股权的同意才能进行的规定，以避免收购过程中受到阻碍。也应注意公司章程是否有特别的投票权的规定及限制。对股东大会及董事会的会议记录，亦应加以审查。若是资产收购，还应取得股东大会同意此项资产出售的决议文件。

(2)收购方除审查相关的文件外，还应取得目标公司主要财产清册，了解其所有权归属、使用限制及重置价格、对外投资情况及公司财产投保范围。同时，买方应从卖方取得说明其拥有产权的证明，而且卖方公司营运上使用的一些资产，若系租赁而来，则应注意此类契约的条件对收购后营运是否不利。

审查目标公司的对外书面合约，更是不可或缺的审查内容。对任何使用外界商标及专利权，或授权他人使用的权利义务的约定，应特别注意目标公司控制权改变后契约是否仍然有效。对于租赁、代理、借贷、技术授权等重要契约是否会因公司控制权的变更而使对方有权解除合约问题应予注意，并了解由此而带来的影响。

在债务方面，应审查目标公司所牵涉的重大债务偿还情况，注意其偿还期限、利率及债权人对其是否有任何限制等。例如有的公司债务契约规定维持某种负债比率，不准股权转移半数以上，否则须偿还债务。对这些契约关系中在收购后须立即偿债的压力，应及早察觉。

其他契约的审查，如厂外加工及与下游代理商、上游供应商的合作契约上权利义务的规定、员工雇佣契约及与公司工会的契约、与银行等金融机构的融资契约等也应注意，看契约是否合理，是否收购后还会有其他限制等。

目前在我国劳动工资制度的改革还没全面铺开的情况下，公司收购原有员工的工作安排、工资调整及福利待遇问题仍将是收购者面临的首选问题。在对国营企业的收购上此类问题更显棘手。另外在工资福利方面，某些公司的个别人员常享有特别待遇，对这些待遇，在收购后可否取消，或若重新订立雇佣契约是否可行，也应予以注意。

除了公司对外有关的契约、所有权的凭证、公司组织上的法律文件等均需详细调查外，对公司过去及目前所涉及的诉讼案件更应加以了解，因为这些诉讼案件会直接影响目标公司的利益。

七、人力资源和劳资关系

购买方必须对出售方管理人员的能力作出评价，特别是在购买不相关产业的公司时更应该如此。购买方应该会见目标公司的高级职员和经理人员，检查他们过去的工作经历，调查他们的背景，比较补偿金的水平和计划，因为它们在交易中经常会发生变化。

购买方应该检查工会协议、罢工历史和相关因素，以便发现存在的问题。因为有些劳工协议使得许多削减人员的计划不可能实现。还必须检查年金、利润共享和其他的雇员利益计划，以便确定对公司合并以后的业务将会产生怎样的影响。如果出售方有许多长期雇员，且在没有建立年金基金而又必须向他们支付退休金时，将会减少购买方的现金流。相反，如果目前许多年金基金有剩余的话，则会使收购费用减少。

八、市场营销

购买方应该取得并分析有关下面各种产品和营销因素的信息。

(1) 销售量、利润和产品线上的积压；
(2) 主要产品和新产品开发的介绍；
(3) 年度和月销售历史；
(4) 政府销售额；
(5) 主要顾客；
(6) 营销和销售组织，包括专门的赔偿安排；
(7) 销售计划和预测方法；
(8) 广告和促销的费用及方法；
(9) 分销渠道和战略；
(10) 顾客满意情况和购买力；
(11) 主要竞争对手的市场占有率；
(12) 产品生命周期和技术水平；
(13) 定价战略；
(14) 竞争战略；
(15) 新产品开发。

应该把公司的发展趋势与产业的平均发展水平相比较，以便确定公司的相对绩效。应该调查具有竞争性的和潜在竞争性的新产品。因为它们对目标公司未来的前途会产生不利影响。应该把市场营销情报和目前的产品销售信息与库存分析作比较，以便查明过量的和已废弃的库存。在公司收购之后再对库存进行处理可能是要花费很大代价的。

Green Apple Data Center

九、加工制造和分配

对加工制造和分配领域的检查主要包括以下各项。

(1)各生产设施(名称、分布、是自己的还是租赁的、帐面价值、公平市价、生产能力、从业员工、现有条件、目前使用情况、其他用途等)；

(2)制造过程；

(3)主要原材料供应；

(4)实物分配方式(购买、公司内部转移、向顾客的最终销售)；

(5)制造效率。

十、研究与开发(R&D)

购买方应该分析过去的R&D项目(费用和实际的或估计的利益)、当前的和将来的项目(估计的费用和利益)、R&D中使用的人员和设备、R&D的会计处理方法。

十一、报告和管理控制系统

了解出售方内部的报告和控制系统总是非常重要的，尤其是当出售方属于不同产业的公司时更是如此。收购方在收购完成以后可能在很大程度上需要依靠出售方现有的系统，因为在两个公司建立完全一致的系统通常是不可能的。这可能是由于两个公司在经营和管理概念上的不同，也可能是连接两个系统需要较高的成本。生产和原料控制系统、指挥系统都是特别重要的，因为这些系统的失效可能会严重影响到公司的正常运转。此外，基本的会计控制也是重要的，因为它们对报告的准确性和雇员欺诈产生潜在的影响。

十二、公益管理部门的报告要求

需要特别注意各公益管理部门颁布的报告要求，因为它们对公司的业务有很大的影响。忽视这些要求可能会导致巨大数额的罚款，或者陷入经营困难的境地。收购方必须确信出售方的设施遵守了各公益管理部门(如环保局、职业安全与保健管理总署等部门)颁布的各种规定和标准。

十三、国际因素

如果目标公司从事于国际贸易或其他的国际业务，那么收购方应该充分了解这些国际业务，以及它们对公司的总体业务产生什么样的影响。应该注意有关国际投资环境、贸易和投资限制、外汇管制、通货膨胀等方面的问题。虽然利润汇回对偿付收购债务是必要的，但是外汇管制或出售方的国际赋税抵免限制问题却可能阻碍了利润的汇回。

十四、可自行处理的费用

购买了可以在短期内延期付款的某些费用，如研究与开发费用、维修与维护费用等，但这样做可能会产生长期的不利影响。仔细检查这些可自行处理的费用，可以避免将来可能发生的未预期的资本费用，导致收购成本的上升。

第二节　对目标公司财务审查的具体事项

以下的财务和会计问题，在调查中是值得注意的非常重要的事项。

(1)私人公司为减少税收而低估库存品的价值。这可能会导致扭曲收益趋势和潜在的税收评估的结果。这种低估通常是通过保守的定价、过量的废品登记和不准确地清点库存数量形成的。

(2)由于没有记录废弃的库存品而产生的库存高估。这可能是由于产品过剩、销售退回和折让、技术变化、新产品开发和产品进入成熟期和衰退期而引起的，甚至在大量的LIFO储备的情况下，也会产生这一问题。

(3)诉讼。很少有公司能够避免诉讼。最常见的诉讼来自产品责任和环境侵权事件，而这些往往在收购完成之后才发现。

(4)在出售公司之前“包装”财务报表。这一手段包括递延R&D费用和维修与维护费用；“取消”库存储备或储备不足、错误估计；或估计、假设的改变(如坏帐准备、年金会计处理、销售退回和折让、购股权证、滞料和过量库存等)；存在没有披露的变化等。

(5)帐面上的不能收回的应收帐款。没有为疑帐、现金和商业折扣、过期的应收帐款、销售退回和折让提供充分的准备。

(6)经理人员品质。通常需要进行私人调查，以便得到有关经理人员的充分信息，据此，可以确定他们是否胜任工作或是否值得信任。

(7)或有税收。这是收购领域的一个非常重要的问题。大多数公司在准备纳税申报单时都倾向于具有很大的挑战性。应该仔细地检查过去年份和当年

Green Apple Data Center

的纳税申报单和税务署的报告，要注意其中的任何非常项目。

（8）某些不能变现的投资。股权投资和非证券投资只有在“长期亏损”，而不是在暂时亏损的情况下，才要求减记资产的帐面价值。在使用了放宽的调整之后，就可以避免对长期亏损的承认。

（9）未记录债务。可能包括假期工资支付、销售退回、折让和折扣、年金债务等。

（10）关系户业务。这在私人公司中经常会发生，在公司易主的情况下对公司业务有较大影响。

（11）不完善的财务控制，包括定价和成本政策不当、预算和控制制度薄弱等。

（12）主要的客户或合同，失去一个就会对公司的经营产生大的影响。

（13）对未来的重大支出的需要，这些可能包括工厂迁址或扩建，过时固定资产的重置和新产品开发。

（14）国际业务，这些可能会产生许多问题，包括劳工、管理人员、经营困难以及财务性质问题等。

（15）非正常业务和非常项目，如资产出售。这些常常会改变目前的发展趋势，应该予以确认并认真地进行评估。

Green Apple Data Center

第六章　公司购并的出资方式

在公司购并活动中，支付是完成交易的最后一个环节，亦是一宗购并交易最终能否成功的重要因素之一。在实践中，公司购并的出资方式有三种，即现金收购、股票收购和综合证券收购。其中，现金收购方式是最先被采用的，其后才出现了股票收购和综合证券收购。据美国第一波士顿公司对1981～1985年购并活动中的支付方式的分析，在这期间，约有一半以上的交易是以现金支付的，以普通股支付的每年都在20%以下且呈下降趋势，而以综合证券支付的呈逐年递增的趋势。

选择何种出资方式，要视具体情况而定。通常，兼并方首先要顾及自身的实际情况，如果兼并方是一公众公司，那么在支付方式的选择上将具有很大的灵活性，除现金之外，它们还可以更方便地选择股票、债券，或两者的结合等其他的出资方式；与此相反，私人公司一般只能用现金来进行收购，因为卖方一般不希望把自己的投资锁定在一种缺乏流动性的证券上。其次，兼并公司还要考虑到本公司股东对股本结构变化的可能反应、本公司资产的流动性和在金融市场上的融资能力等因素。最后，还应考虑目标公司的股东、管理层的具体要求和目标公司的财务结构、资本结构以及近期股价水平等，因为支付方式并不是由兼并方单方面决定的，支付方式的最后确定有赖于兼并双方的协商。

任何实施收购的企业都必须在决策时充分考虑采取何种方式完成收购。虽然可以从支付的角度来划分出资方式，但是不同的出资方式又不仅仅是支付方式上的差别。所以兼并方必须充分认识不同出资方式的差别，依据具体的情况作出正确的决策。在选择出资方式时，首先取决于兼并方希望以何种出资方式来完成收购，在此基础上选择最有利的方式。

第一节　现金收购

一、现金收购的特点

现金收购是公司购并活动中最清楚而又最迅速的一种支付方式，在各种支付方式中占很高的比例。这主要是因为：现金收购的估价简单易懂；对卖方比较有利，常常是卖方最愿意接受的一种出资方式，因为以这种方式出资，他所得到的现金额是确定的，不必承担证券风险，亦不会受到兼并后公司的发展前景、利息率以及通货膨胀率变动的影响；便于收购交易尽快完成等。

一般而言，凡不涉及发行新股票的收购都可以被视为现金收购，即使是由兼并公司直接发行某种形式的票据完成收购，也是现金收购。在这种情况下，目标公司的股东可以取得某种形式的票据，但其中丝毫不含有股东权益，只表明是对某种固定的现金支付所作的特殊安排，是某种形式的推迟了的现金支付。若从兼并方的资本使用角度看，可以认为这是一种卖方融资，即直接由目标公司的股东提供融资，而不是由银行等第三方提供。

现金收购是一种单纯的收购行为，它是由兼并公司支付给目标公司股东一定数额的现金，借此取得目标公司的所有权。一旦目标公司的股东收到对其所拥有股份的现金支付，就失去了对原公司的任何权益。这是现金收购方式的一个鲜明的特点。对于兼并公司而言，以现金收购目标公司，现有的股东权益不会因此而被“淡化”，但却是一项沉重的即时现金负担。因此，兼并方必须决定是动用公司现有的现金，还是专门筹集额外的资金来支付收购费用。在这两种方法之间进行选择的时候，需要考虑许多因素。如果现有的现金已经安排作为预期的流动资本，或者是用作内部资本投资的，那么就有必要为支付收购费用另外筹集资金，若筹集遇到困难，还可作出特殊的安排和变通，如采用延期或分期支付等卖方融资方式（这在后面还将涉及到）。

Green Apple Data Center

税务管理问题是现金收购方式所涉及的一个重要问题。目前，世界上绝大多数国家都奉行这样的税务准则，即公司股票的出售变化是一项潜在的应税事件，它涉及到投资者的资本损益，在已实现资本收益的情况下，则须交纳资本收益税。因此，若目标公司的股东接受现金收购的出资方式，就需要交付资本收益税。在延期支付的情况下，目标公司的股东滞后得到现金支付，也就意味着推迟了资本收益税的负担，直到实际得到支付的现金，方才承担资本收益税。

在公司购并交易的实际操作中，有两个重要因素会影响到现金收购方式的出价：①目标公司所在地管辖股票的销售收益的所得税法；②目标公司股份的平均股权成本，因为只有超出的部分才应支付资本收益税。例如，一宗以现金支付的收购活动发生在荷属安德烈岛，目标公司是在当地注册的，那么目标公司的股东就不会面临课征资本收益税的问题，兼并方的现金出价就是他们实际得到的数额。但如果目标公司的注册地是英国伦敦，则目标公司的股东所得到的资本收益将可能被课以 30％的所得税。因而，兼并方在以现金收购方式收购目标公司时，必须考虑到该项收购活动是否免税，因为这将对自己的出价产生重要的影响。此外，由于某种原因，目标公司的股东得到的价格可能不会高于他所拥有的股份的平均股权成本（每股净资产值），在这种情况下，接受现金支付亦不会产生任何税收负担。如果兼并方确认现金出价会导致卖方承担资本收益税，则必须考虑可能减轻这种税收负担的特殊安排。否则，卖方也只能以自己可能得到的净收益为标准，作出是否接受出价的决定，而不是以买方所支付的现金数额为依据。通常情况下，一个不会引起税收负担的中等水平的出价，要比一个可能导致有惩罚性税收的高出价更具有吸引力。

采用推迟或分期支付的方式与采用一次性付清的方式相比，有两个优点：①可以减轻现金收购给兼并方带来的短期内大量现金负担，而且以后的支付来源还可以转向目标公司的经营成果；②可以给目标公司的股东带来税收上的好处，他们通常愿意有一个减轻资本收益税的机会，而推迟支付安排可以给他们提供更大的弹性来安排其收益，从而可能支付最少的税额。

二、现金收购的影响因素

兼并方在决定是否采用现金收购方式时，应围绕兼并方的资产流动性、资本结构、货币问题和融资能力等几个方面来考虑。

（1）短期的流动性。现金收购要求兼并方在确定的日期支付一定数量的货币，立即付现必然会在资产负债表上产生现金亏空，因此有无足够的即时付现能力是买方首先要考虑的因素。

（2）中期或长期的流动性。主要是以较长期的观点看待支付的可能性，有些公司有可能在很长时间内难以从大量的现金流出中恢复过来，因此兼并方必须认真考虑现金回收率以及回收年限。

（3）货币的流动性。以上两点并没有涉及货币本身的问题。在跨国购并中，买方还须考虑自己拥有的现金是否为可以直接支付的货币或可自由兑换的货币，以及从目标公司回收的是否为可自由兑换的货币等问题。

第二节　股票收购

股票收购指的是收购方通过增加发行本公司的股票，以新发行的股票替换目标公司的股票达到收购目的的一种出资方式。

一、股票收购的特点

股票收购区别于现金收购的主要特点是：①买方不需要支付大量现金，因而不会影响兼并公司的现金状况。②收购完成后，目标公司的股东不会因此失去他们的所有者权益。只是这种所有权由目标公司转移到了兼并公司，使他们成为该扩大了的公司的新股东。也就是说，当收购交易完成之后，目标公司被纳入了兼并公司，兼并公司扩大了规模。并且扩大后的公司的股东由原有股东和目标公司的股东共同组成，但是兼并公司的原有股东应在经营控制权方面占主导地位。

由于股票收购的上述特点，因而有必要区别公司的兼并与合并。公司的合并是指两家相互独立的公司的股东同意通过替换股票组成一个扩大了的公司实体，亦即通过发行一种全新的股票，组成一家新的大公司。虽然从形式上看两者都以发行新股票为手段，同时亦保留了原股东的所有者地位，但它们之间的区别还是比较明显的：企业兼并中的买方占据主导地位，所发行的是买方本公司的股票，交易的结果是把目标公司纳入本公司，本公司保留原有的法人资格，目标公司的法人资格将不复存在；而公司合并中的双方处于对等的地位，合并中所发行的不是

Green Apple Data Center

任一交易当事人的股票，而是一个共同拥有和经营的新公司的股票，交易的结果是合并各方原有的公司消失，组成一个新的合并公司。

由于在股票收购中，目标公司的股东仍保留自己的所有者地位，因此，对兼并方而言，这种出资方式的一个不利影响是股本结构会发生变动。例如，一家上市公司采用股票收购方式来兼并另外一家股权集中的非上市公司，则可能会导致收购公司控制权发生转移的情况，即被收购的目标公司的股东通过上市公司所发行的新股票取得了对上市公司的主导性控制权。这种情况一般被称为逆向收购。对于买方而言，收购是为了取得目标公司的控制权，因而一般不允许公司的主导控制权地位为他人所得。所以逆向收购只能是公司购并中的极端现象，但在买壳上市中常常运用。尽管如此，逆向收购亦可以说明股票收购方式会给买方带来的影响：新增发的股票改变了原有的股权结构，导致了股东权益的“淡化”，股权淡化的结果甚至可能使原有的股东丧失对公司的控制权。

二、股票收购方式的影响因素

在决定是否采用股票收购方式时，一般应从以下几个方面进行考虑。

(1)兼并方的股权结构。由于股票收购方式的一个突出特点是它对原有股权比例会有重大影响，因而兼并方必须首先确定，主要大股东在多大程度上可以接受股权的淡化。

(2)每股收益率的变化。增发新股可能会对每股收益产生不利的影响，如目标公司的盈利状况较差，或者是支付的价格较高，则会导致每股收益的减少。虽然在许多情况下，每股收益的减少只是短期的，长期来看还是有利的；但不论如何，每股收益的减少仍可能给股价带来不利的影响，导致股价下跌。所以，兼并公司在采用股票收购方式之前，要确定是否会产生这种不利情况，如果发生这种情况，那么在多大程度上是可以被接受的。

(3)每股净资产值的变动。每股净资产值是衡量股东权益的一项重要标准。在某种情况下，新股的发行可能会减少每股所拥有的净资产值，这也会对股价造成不利影响。如果采用股票收购方式会导致每股净资产值的下降，兼并方需要确定这种下降是否会被原有股东接受。

(4)财务杠杆比率。发行新股可能会影响公司的财务杠杆比率。所以，兼并方应考虑到是否会出现财务杠杆比率升高的情况，以及具体的资产负债的合理水平。

(5)当前股价水平。当前股价水平是兼并方决定采用现金收购或是股票收购的一个主要影响因素。一般来说，在股票市场处于上升过程中，股票的相对价格较高，这时以股票作为出资方式可能更有利于买方，增长的新股对卖方也会具有较强的吸引力。不然的话，卖方可能不愿持有，即刻抛空套现，于是情况进一步恶化，导致股价进一步下跌。因此，兼并方应事先考虑本公司股价所处的水平，同时还应预测增发新股会对股价波动带来多大影响。

(6)当前股息收益率。新股发行往往与兼并方原有的股息政策有着一定的联系。一般而言，股东都希望得到较高的股息收益率。在股息收益率较高的情况下，发行固定利率较低的债权证券可能更为有利。反之，如果股息收益率较低，增发新股就比各种形式的借贷更为有利。因此，兼并方在收购活动的实际操作中，要比较股息收益率和借贷利率的高低，以决定采取何种出资方式。

(7)股息或货币的限制。在跨国购并中，如果兼并方要向其他国家的居民发行本公司的股票，就必须确认本国在现在和将来都不会限制股息的支付或外汇的支付。外国居民在决定接受股票收购方式之前，也需要得到这种确认。

(8)外国股权的限制。有些国家对于本国居民持有外国公司或以外币标值的股权证券实行限制，也有的国家不允许外国公司直接向本国居民发行新股。也就是说，在跨国购并中采用股票收购方式有时会遇到某些法律上的障碍，这是买方必须予以注意的。

(9)上市规则的限制。对于上市公司而言，不论是收购非上市公司还是收购上市公司，都会受到其所在证券交易所上市规则的限制。有时候，在购并交易完成以后，由于买方(上市公司)自身发生了一些变化，很可能要作为新上市公司重新申请上市。这样一来，兼并方就可能会由于某种原因自此失去上市资格。所以，作为买方的上市公司在决定采用股票收购方式完成购并交易时，要事先确认是否与其所在证券交易所上市规则的有关条文发生冲突。若有冲突，还可考虑请求证券监管部门予以豁免。

第三节　综合证券收购

在公司购并活动中，买方不仅可以采用现金收

Green Apple Data Center

购、股票收购等出资方式，而且还可以采用综合证券收购（或称混合证券收购）方式来完成购并交易。所谓综合证券收购，指的是收购公司对目标公司提出收购要约时，其出价有现金、股票、认股权证、可转换债券等多种形式证券的组合。

一、公司债券

公司债券作为一种出资方式，必须满足许多条件，一般要求它可以在证券交易所或场外交易市场上流通。与普通股相比，公司债务证券通常是一种更便宜的资金来源，而且向它的持有者支付的利息一般是可以免税的。对买方而言，它的一个好处是，可以把它与认股权证或可转换债券结合起来。

二、认股权证

认股权证（Warranty）是一种由上市公司发出的证明文件（或证权证券），赋予它的持有者一种权利，即持有人有权在指定的时间内即有效期内，用指定的价格认购由该公司发行的一定数量（按换股比率）的新股。值得注意的是，认股权证本身并不是股票，其持有人不能视为公司股东，因此不能享受正常的股东权益（如分享股息派发、投票权等），对公司现行经营政策，亦无从左右。购入认股权证后，持有人所获得的是一个换股权利而不是责任，行使与否在于他本身的决定，不受任何约束。

对收购方而言，发行认股权证的好处是，可以因此而延期支付股利，从而为公司提供了额外的股本基础。但由于认股权证上的认购权之行使，会涉及到公司未来控股权的改变，因此，为保障现行公司股东的利益，公司在发行认股权证时，一般要按控股比例派送给股东。股东可用这种证券行使优先低价认购公司新股的权利，也可以在市场上随意将认股权证出售，购入者则成为认股权证的持有人，获得相同的认购权利。

一般而言，收购公司在发行认股权证时，必须详细规定认购新股权利的条款如换股价、有效期限及每认股权证可换普通股的股数（换股比率），为保障持有人利益，此等条款在认股权证发出后，一般不能随意更改，任何条款的修订，需经股东特别大会通过方能算数。

投资者之所以乐于购买认股权证，主要原因是：①投资者对该公司的发展前景看好，因此既投资股票，也投资认股权证；②大多数认股权证比股票更便宜，一些看好该公司而无能力购买其股票的投资者只好转买其认股权证，而且认购款项可延期支付，投资者只需出少数款额就可以把认股权证转卖而获利。

三、可转换债券

可转换债券（Convertible Bonds）向其持有者提供一种选择权，在某一给定时间内可以某一特定价格将债券换为股票。可转换债券发行时应事前确定转换为股票的期限，确定所转换股票属于何种类型股票和该股票每股的发行价格（兑换价格）等。

从收购公司的角度看，采用可转换债券这种支付方式的好处是：①通过发行可转换债券，公司能以比普通债券更低的利率和较宽松的契约条件出售债券；②提供了一种能以比现行价格更高的价格出售股票的方式；③当公司正在开发一种新产品或一种新的业务的时候，可转换债券也是特别有用的，因为预期从这种新产品或新业务所获得的额外利润可能正好是与转换期相一致的。

对目标公司股东而言，采用可转换债券的好处是：①具有债券的安全性和作为股票可使本金增值的有利性相结合的双重性质；②在股票价格较低的时期，可以将它的转换期延迟到预期股票价格上升的时期。

四、其他方式

收购公司还可以发行无表决权的优先股来支付价款。优先股虽在股利方面享有优先权，但不会影响原股东对公司的控制权，这是这种支付方式的一个突出特点。

综合起来看，兼并公司在收购目标公司时采用综合证券收购方式，既可以避免支付更多的现金，造成本企业的财务状况恶化，又可以防止控股权的转移。由于这两大优点，综合证券收购在各种出资方式中的比例近年来呈现出逐年上升的趋势。

Green Apple Data Center

第七章　收购融资及财务规划

第一节　融资政策的选择

在进行公司收购时，收购方对所需筹集的资金进行事前评估，是其拟定财务规划的必经步骤。收购方进行收购所需投入的资金，通常是由收购价格、为维持被收购公司的正常运营所需的短期资金及收购目的所决定的。

收购一家公司所需支付的价格，众说纷纭。在实践中，一般将长期负债包括在收购价格中，在美国称之为全部对价（Total Consideration），投资银行也是以此价格收取“成交费用”的。在目标公司资产一定的情况下，负债愈多，净值就愈少，则买方支付给卖方的实际收购价格就愈小，有时甚至可以分文不花，就可取得全部股权，因此，目标公司若在收购前增加负债来退还股本给目标公司股东，则买方虽然可以较低价格买到目标公司，但买到的却是一家负债比率较高的公司，这样的公司对收购后开展正常的经营活动极为不利，沉重的债务负担和支付初期利息的压力甚至会导致收购者重新考虑再次出售该家公司。由此可见，收购价格与目标公司的资本结构的关系是互动的。一般而言，目标公司的长期债务合同中所规定的条件包括股利支付、重大资本支出方面与规模、最高负债比率的限制等。但是合同上有的还列有特定主要大股东转让一定股权时须立即偿还此项长期负债的规定，在这种情况下，买方就会把收购后债权人是否愿意续借此项长期贷款作为在收购决策上所考虑的最主要的收购条件，尤其是在长期负债金额过分庞大的收购案里更是如此。假如没有上述的股权转移时的强制偿还条款，收购后是否需立即偿还全部长期负债，要根据具体情况而定。若这些负债是公司债，则有的可能在发行条件上规定无法立即赎回。假如规定可以赎回，则这些公司债的利率，若比买方的资金成本还高，则买方也应予以偿还。

实践中，在收购时应考虑所要投入的资金，除了用来偿还长期负债外，还常须投入短期资金，以偿还短期负债或充当营运资金，只有这样，才能保证收购后目标公司的正常营运。故而从财务的观点看，买方所关心的并非收购价格多少问题，而是在收购中究竟需投入多少资金的现金流量的规则问题。不过，在进行目标公司未来现金流量预测以求算投资报酬率时，假如目标公司负债比率过高，买方可以该目标公司借款利率与本身资金成本作比较，而决定是否偿还负债。

此外，买方的收购动机对资金投入的多少也有影响。若买方有意长期持有目标公司且欲进行公司业务整合，一般会投入较多资金，但若是属于收购者准备买来后等待时机再行出售的话。则会减少投入资金。在目标公司的业务与买方业务独立的情况下，则会因考虑将来经营遇到的经营风险，而不投入过多资金，从而让目标公司自行举债。因此，买方资金成本若比目标公司的长期负债率还低时，买方在考虑应予偿还其长期负债时，往往会基于投资风险的考虑而不会投入过多资金给目标公司用以偿还债务。

如前所述，在实践中由于收购者的动机不同以及目标公司自身收购前的资本结构不同，造成收购时所需的长期资金投入与短期资金投入有不同的比例。例如，有的企业收购中买者只是暂时持有，待适当改造后重新出售，这样就需相当数量的短期资金才能达到目的；有的买方是为了长期持有，他就会面对目标公司的资本结构及使其持续营运，来确定收购资金的具体筹集方式。一般而言，短期融资与流动资产的资金融通有关，而长期负债则是为进行长期投资做准备。在典型公司中，流动资产所占的资金约占全部资金的40%。因此，如何合理安排资金结构，采取适当的筹资手段，就构成了企业的融资政策。公司在筹集资金时，所采取的融资政策大致可分为积极型、中庸型及保守型三种。

一、中庸型融资政策

中庸型融资政策是收购方经常采用的。它的特

Green Apple Data Center

点是对波动性资产，用短期融资的方式来筹措资金；而对永久性资产，包括永久性流动资产和固定资产，均用长期融资的方式来筹措资金，以便资产和负债的到期期间能相互配合。这种融资政策在实践中可使公司降低其无法偿还到期负债的风险。例如，某公司以500万元收购一家企业，假设该公司以10%的利率1年后还本付息的借款来筹措这笔收购资金，同时预期目标公司收购后的税后投资报酬率为15%，第1年平均折旧率为10%，则收购后第1年目标公司可为收购方带来的净现金流量为125万元，然而1年后，该公司却必须偿还或重新举债来融通的资金达550万元。这意味着该收购公司1年后的现金流入量只有125万元，而现金的流出量却达550万元。这样，买方若用短期融资办法来筹集这部分收购资金，则公司只得重新举债或将贷款展期。倘若公司重新举债失败且贷款也不允许展期，则就会给收购方造成财务危机或被迫重新出售这家企业。但是，若收购方事先确定好收购该家企业所需的投入资金结构，然后针对目标公司负债偿还期限的长短、维持正常运作所需营运资金的多少，来做好资金投入的不同还款期与借款的种类相互配合，如用短期融资来保持目标公司正常营运的波动性资金需求，用长期负债和股东权益来筹措购买该企业所需的其他资金投入，这样就不会给收购方造成财务危机，并可保持目标公司收购后的正常生产经营活动。

二、积极性融资政策

积极型融资政策的特点是公司以长期负债和权益来融通永久性资产的一部分，而余下的永久性资产和波动性资产则用短期资金来融通。假定某公司即使在生产经营的低潮时，依旧持有3000万元流动资产与6000万元的固定资产，即公司持有9000万元的永久性资产，但该公司所持有的由权益或长期负债构成的长期资金只有8000万元，则该公司就使用1000万元的短期融资来融通这部分1000万元的永久性资产。更有甚者，若此时该公司的短期融资额高达4000万元，则表明公司除了用短期融资方式来筹措流动资产所需资金外，还用短期融资的方式筹措了1000万元的固定资产所需资金。相比之下，这自然是一种更积极，但风险更大的融资政策，而且还要面临利率上涨而导致更多利息支出的风险。此类公司若能侥幸经营成功，则可赚得比一般公司要高得多的利润。但由于这类筹资方式风险极大，因而愿意冒如此大的风险来换取高额利润的公司并不多见。

三、保守型融资政策

保守型融资政策的特点是公司不但以长期资金来融通永久性资产，而且还以长期资金满足由于季节性或循环性波动而产生的部分或全部暂时性资产的资金需求。在公司淡季时，由于对资金的需求下降，此时公司可以将闲置的资金投资到短期有价证券上。通过此种方式，公司不但可以赚到若干报酬，还可以将其部分变为现金储存起来以备旺季时用。但在旺季时，除了出售公司所储存的有价证券外，仍然还要使用少量的短期信用才能筹措到足够的资金，以满足其临时性资金需要。

第二节 融资渠道及其分析

一、融资渠道

融资渠道以资金来源为标准，可分为内部融资渠道和外部融资渠道。

1. 内部融资渠道

这是指从公司内部开辟资金来源，筹措所需资金。从公司内部融资，其资金来源有以下三种。

(1)公司自有资金。公司自有资金是公司经常持有，按规定自行支配，并不需偿还的那部分资金。自有资金的特点是公司自有，不需偿还，自行支配。公司自有资金的构成主要由两部分组成：一是公司实行公司基金制、利润留成制度之前国家拨付给公司的资金；二是公司税后留利。

(2)未使用或未分配的专项基金。未使用或分配的专项基金的特点是就每一项具体的资金来说，它们只是在未使用和分配前作为内部筹资的一个来源，一俟需要使用或分配这些资金，必须及时现款支付。但从长期平均趋势看，这些专用基金可以成为公司的一项稳定和可长期使用的资金来源，因而也具有可长期占用性。这一专项基金由以下几部分组成：一是从销售收入中收回而形成的更新改造基金和修理基金；二是从利润中提取而形成的新产品试制基金、生产发展基金、职工福利基金、职工奖励基金和后备基金。

(3)公司应付税利和利息。公司应付税利和利息虽然从公司资产负债表上看，属负债性质，但它的本源还是在公司内部。这部分资金的特点是：不能长期占有，这点与自有资金不同；到期必须对外支付，这

Green Apple Data Center

一点表明它又与未使用和未分配的专用基金不同。从长期平均趋势看，它也是公司内部筹资的一个来源。

2. 外部融资渠道

这是指公司从外部开辟资金来源，向公司外的经济主体(包括公司现有股东和公司职员及雇员)筹措资金。其方式主要有：专业银行信贷资金、非银行金融机构资金、其他公司资金、民间资金、外资。

(1)专业银行信贷资金。专业银行信贷资金取之于个人储蓄和单位存款，其财力雄厚，贷款方式具有多样性，因而既有利于宏观控制，又有利于满足企业的多种需求，这是公司资金的重要筹集渠道。

(2)非银行金融机构资金(如信托投资公司、保险公司、证券公司)。由于非银行金融机构在我国刚刚形成，其资金力量比较小，但这部分资金的供应具有灵活性、方便性。这是很有前景的资金来源。

(3)其他公司资金。生产经营过程中，有些公司的资金处于闲置状态，而有些公司又急需资金。为了实现公司之间的互惠互利，急需资金的公司便可从另一公司借入资金。这种借入资金有利于促进公司之间的经济联系，拓宽公司赢利之道。

(4)民间资金。随着证券市场的发展，这一融资渠道将发挥越来越重大的作用。

(5)外资。随着中国经济的走势愈来愈被看好，必将有更多的海外资金流入中国。

二、发行有价证券融资政策分析

股份公司利用公开市场机制，发行有价证券融通资金，从经济角度看，可以直接面对投资大众，最大限度地利用社会闲散资金，并利用广大投资者之间的购买竞争来有效地降低筹资成本，同时，发行有价证券又可以提高发行公司的知名度，形成筹资公司多样化的负债结构，以避免单一化负债结构下债权人对负债人经济活动的垄断性干预，还可以利用广大债权人对债务还本付息的关心来获得各方面的有效信息。有价证券可分为普通股股票、优先股股票、债券、可转换证券、购股权证等。

1. 普通股融资

普通股是股份公司资本构成中最主要、最基本的股份，同时也是风险最大的一种股份。

(1)普通股的基本特点是其投资收益(股息和分红)不是在购买时约定，而是事后根据股票发行公司的经营业绩来确定。持有普通股的股东，享有参与经营权、收益分配权、资产分配权、优先购股权和股份转让权等。从公司的角度来看，普通股融资不必支付固定的股利给股东，且因为没有固定的到期日，无需到时偿还本金；增售普通股，有助于提高公司的信誉，使公司举债成本降低，并增加公司未来的融资能力，当公司前景看好时，普通股能以较其他证券为佳的条件销售给社会公众，这是由于普通股所提供的报酬率通常比优先股或债券的报酬率高，而且由于普通股代表公司的所有权，故相对于优先股或债券而言，它可以提供投资者一个较佳的屏障，以防止非预期性通货膨胀所造成的损失；公司发行普通股融通资金，还可以在平时维持充分的举债能力，从而一旦出现周转不灵的现象，就能及时取得资金以解决问题。

(2)普通股融资在具备上述优点的同时，也具有下列缺点。①分散了公司控制权。由于普通股股东通常都享有投票权，对外发行新股常意味着公司的部分控制权转移给新的股东。如果普通股发行太多，发行公司本身也将面临被收购的危险。例如，美国就常有公司试图通过收购流通在外普通股的方式来取得其他公司超过半数的股份，以达到接收该公司的目的。由于普通股股东可以亲自出席股东大会行使投票权，也可以使用委托书委托代理人代为行使，于是一些有收购意愿的人会出来收购委托书，然后在股东大会上投票，以推翻现有的管理当局，这便是“委托书争夺战”。②对外发行新股，容易使新股东坐享其成，即当未来公司的盈余激增，新股股东有与旧股东同样的权利。③由于普通股融资的审查成本较高且普通股的订价通常较债券或优先股低，因而普通股的承销费用通常要较优先股或债券的承销费用高。④过多的普通股融资会使公司无法达到平均资金成本为最低的最佳资本结构。⑤由于付给债权人的利息可在税前扣除，而付给股东的股利需在税后支付，因而相对而言，公司采用普通股融资越多，其缴纳的所得税也越多。

2. 优先股融资

优先股又称特别股，是股份公司专为某些获得优先特权的投资者设计的一种股票。它的主要特点：一是一般预先定明股息收益率；二是优先股股东一般无选举权和投票权；三是优先股有优先索偿权，能优先领取股息，能优先分配剩余资产。

(1)从发行公司的角度看，优先股具有以下优点。①公司可凭借发行优先股来固定融资成本，并得以将更多的未来潜在利润保留给普通股股东。②优先股一般没有到期时间和收回基金的规定，相对于

Green Apple Data Center

负债而言，它们通常不会给公司带来现金流量问题。③通过发行优先股而非普通股融资，公司普通股股东可以避免和新投资者一起分享盈余与控制权。

(2)优先股的缺点。①优先股的税后资金成本要高于负债的税后资金成本；②由于优先股股东往往负担了相当比例的风险，却只能收取固定的报酬，因而在发行效果上不如债券。

3. 债券融资

债券是公司为了筹集资本，按照法定程序发行并承担在指定时间内支付一定利息和偿还本金义务的有价证券。从法律的角度看，债券是债权、债务关系的一种凭证。债券的种类有抵押债券、信用债券、附属信用债券以及可转换债券等。

与股票相比债券具有以下特点。①期限不同。股票只付股息，不存在还本问题，故股票不存在期限问题，而债券一般都有期限，到期还本付息。②投资者拥有的权利不同。投资者购买债券投资时，他与发行者是借贷关系，投资者的权利就是到期获得本息，无权参加发行公司的经营管理，同时对公司也不承担偿还公司债务的责任。投资者购买股票进行投资时，他就成为股东，因而有权参加企业管理，并获得股利，同时还要按股承担企业经营风险的责任。③收益的保障程度不同。债券持有者所持有的债券一旦到期，则不论融资者经营状况如何，他必须向投资者支付利息。而股票的股利收入则依公司盈利状况而定，公司盈利多则可派股利也多，公司盈利少则可派股利也少。④所获收入与国家税收的关系不同。债券利息在公司缴纳所得税前支付，股息则在缴纳所得税后支付。且对于投资者来说，购买公司债的利息收入可免交个人收入调节税，而购买股票的股息收入则要缴纳个人收入调节税。

4. 可转换证券融资

可转换证券(Convertable Security)是指可被持有人转换为普通股的债券或优先股。当可转换证券被持有人转换成普通股之后，虽然不象认股证一样需要现金，但由于公司的负债比率已较前为低，故公司将更容易筹措到新的资金，其资本结构也更为健全。

由于可转换证券发行之初可为投资者提供固定报酬，这等于投资于单纯公司债或优先股；当公司资本报酬率上升、公司普通股上升时，投资者又获得了自由交换普通股的权利，故从投资者角度看，转换溢价是值得支付的，他们乐于接受收益较低的这种可转换证券。

(1)可转换证券对公司筹措资金有以下优点。①由于其具有高度灵活性，公司可依据具体情况，设计出不同的报酬率，不同的转换溢价等条件的可转换证券，以寻求最佳的长期筹资方式。②可转换证券的报酬率一般较低，这样就使可转换证券的资本成本率较低，大大减轻了公司的筹资成本，使公司获得廉价的资本供给。③由于可转换公司债和可转换优先股等可转换证券一般要转换为没有届满期的普通股，故发行可转换证券可为公司提供长期、稳定的资本供给。

(2)可转换证券对公司筹措资金存在以下缺点。①当股票市价猛涨而且大大高于普通股转换价格时，发行可转换证券反而使公司蒙受了财务损失。②当普通股市价未像预期的那样上涨时，可转换证券的转换就无法实现，这极可能断绝公司获得新的长期资金的任何来源。这是因为，证券的转换未能实现时，一方面公司几乎不可能再发行新的可转换证券；另一方面由于投资者对公司财务状况的怀疑，会导致其他非可转换证券发行的困难。③当可转换证券的转换顺利实现时，转换本身就意味着对公司原有股东参与权的压缩，也会引起对公司经营管理的干涉。

由上可见，可转换证券是一种极好的筹措长期资本的工具，常应用于与预期的未来价格相比较，目前公司普通股的市价偏低的情况下，另外也可应用于收购股息制度不同的其他企业。

5. 购股权证融资

购股权证是一种由公司发行的长期选择权，它允许持有人按某一特定价格买进既定数量的股票。购股权证通常随着公司的长期债券一起发行，以吸引投资者前来购买利率低于正常水平的长期债券。

购股权证在性质上与可转换证券有相同之处，但二者又有以下重大差别：当可转换证券被转换时，发行了新的普通股，但公司资本并未因此增加。这是由于资本在可转换证券出售的当初已经增加了，在证券转换之时发生的只是一种证券(公司债)转换成另一种证券(普通股股票)，即由债务资本转换为产权资本；而在购股权证被行使时，原来发行的公司债尚未收回，因此所发行的普通股意味着一批新的资金流入公司，这些新投入的资金可用于增加资产、清偿债务或其他有利于增加公司收益的收购活动。

由于购股权证代表了长期选择权，所以附有购股权证的债券或股票，往往对投资者有较大的吸引力。从实践看，购股权证能在下列情况下推动公司有

Green Apple Data Center

价证券的发行销售。

(1) 当公司处于信用危机边缘时，利用购股权证，可诱使投资者购买公司债，否则公司债难以售出甚至不能售出。

(2)在金融紧缩时期，一些财务基础较好的公司也可用购股权证使其公司债吸引投资者。

(3) 与可转换证券一样，对于投资者来说，购股权证也是较低的利率与次级担保的公平的替代物，投资者会因此而接受公司承诺的较低的成本。

第三节　融资成本分析

公司为了取得与使用资金而付出的代价，即为资金成本，它包括支付给股东的股利和支付给债权人的利息等。它既可以用绝对数表示，也可以用相对数表示。由于融资方式的不同，往往造成同一融资额所付出的融资成本有很大不同，为了便于比较，资金成本使用的更多的是相对数，即资金成本率，它表明每筹集 100 元的资金将要付出多大代价。

1. 融资额、成本绝对数、资金成本率之间的关系

融资成本总额＝融资总额×资金成本率

对融资成本的计算，关键是如何计算不同融资方式条件下的资金成本率。

2. 国拨资金占用费的计算

占用费总额＝占用资金总额×资金成本率

资金成本率＝平均资金利润率

3. 公司从金融机构借入资金的利息成本计算

利息总额＝借入资金总额×资金成本率

资金成本率＝借款利率

4. 公司债券融资的利息成本计算

利息总额＝融资总额×资金成本率

$$\text{资金成本率（不计税）}=\frac{\text{债券利率}}{1-\text{发行费率}}\times 100\%$$

$$\text{资金成本率（计税）}=\text{债券利率}\times\frac{(1-\text{所得税率})}{1-\text{发行费率}}\times 100\%$$

5. 公司股票融资所付股息（利）成本

股息总额＝优先股股金总额×资金成本率

$$\text{资金成本率}=\frac{\text{股息年率}}{1-\text{融资费率}}\times 100\%$$

股利总额＝普通股股金总额×资金成本率

$$\text{资金成本率}=\frac{\text{每股预期年度股利}}{\text{股票现期市价}\times(1-\text{融资费率})+\text{预期股利年均增长率}}\times 100\%$$

6. 公司税后利润作为融资时的机会成本

机会成本总额＝利润额×资金成本率

资金成本率＝当时公司的平均资金利润率

第四节　公司融资方式的确定

一、融资方式的选择

公司如何选择融资方式同其选择资本结构紧密相关。综合考虑筹资成本、政府税收、企业风险、股利政策、信息传递、资本结构等各种因素后，一般的公司倾向于按下述顺序考虑其筹资方式。

(1)在诸多筹资渠道中，企业倾向首先选择内部积累，因为这种方法具有筹资阻力小、保密性好、风险小、不必支付发行成本、为企业保留更多的借款能力等诸多优点。目前国内一些大型企业或集团内部成立财务公司，已初步具备调动自有资金进行收购的能力。

(2)如需从外部筹资，借贷、租赁等方式速度快、弹性大、发行成本低，而且容易保密，是信用等级高的企业进行收购筹资的极好途径。

(3)最后考虑发行有价证券，随着国内金融市场运作的逐渐成熟，这将越来越成为企业筹资的大渠道。在有价证券中，企业一般倾向于首先发行一般公司债券；其次是复合公司债券，如可转换公司债券；最后才是发行普通股票或配股。因为普通股票的发行成本高于债券发行成本，还会在股票市场上造成对企业不利的影响。

二、筹资决策的程序

各种渠道的筹资都有一个完整的综合决策过程。以有价证券筹资为例，其决策程序如下。

(1)种类决策。证券种类的选择是发行有价证券时最重要的决策。证券种类的选择，必须考虑到公司的资本结构：筹资公司一方面尽量利用债务资本的财务杠杆利益，另一方面又要尽量避免债务资本带来的财务风险。也就是说，筹资公司要在财务杠杆利益与财务风险之间寻求一种合理的均衡，这一均衡就是公司的最优资本结构。通过各种数量分析方法，以资本成本率为基础，可以建立起无限地接近最优资本结构的良好资本结构。

(2)期限决策。在初步确定种类之后，就应该初步确定证券的期限。筹资公司应根据自己筹措资金的目的来选择证券期限（股票除外）。

Green Apple Data Center

（3）股息与债息决策。在确定证券期限的同时，筹资公司要确定股票的股息与公司债的利息，即进行股息决策与债息决策。对于股票的股息，需要确定的是股息的种类以及股息的支付方式（又称股息政策）；对于公司债的债息，需要确定的是利息的形式、付息的频率及计息水平。筹资公司应努力寻求市场的均衡利率水平，一方面要使自己发行的证券对投资者有吸引力；另一方面又要尽量降低证券的成本。也就是说，筹资公司要在证券吸引力与公司财务负担之间寻求一种合理的均衡。

（4）发售技术决策。当以上全部选择以后，筹资公司就要确定证券的发售价格、发售对象以及发售方式。发售价格的确定基本上是被动的，它主要取决于证券发行条件确定后到实际发售时这段期间市场条件的变化情况；而发售对象与发售方式的选择则是主动的，它取决于筹资公司用资计划、对投资者的分析、对自己信用等级和销售能力的估计、对发售成本与效益的判断等一系列因素。筹资公司通过对发售技术的选择，要在保证证券卖得出的前提下，尽量降低证券发行的筹措费用以及证券的资本成本率。

第五节　采用杠杆收购时的资本结构规划

从本世纪60年代开始，纵贯整个70年代，美国企业兼并又进入一次高潮。传统的兼并方式继续存在，新的兼并手段不断地涌现。其中新出现的杠杆收购（Leveraged Buy－out，LBO）尤其引人注目。它不仅带动、推进了兼并高潮，而且在企业机制、财务结构、法律形式、金融活动等多方面产生了影响，成为80年代企业兼并中不可忽视的重要手段。

简单地说，杠杆收购就是通过增加公司的财务杠杆去完成兼并交易。从实质上看，杠杆收购就是一个公司主要通过借债来获得另一公司的产权，又从后者的现金流量中偿还负债的兼并方式。同过去的企业兼并交易相对照，杠杆收购有以下两个独特之处。

（1）在杠杆收购交易中，筹资结构发生变化。公司在杠杆收购中引起的负债主要由被兼并公司的资产或现金流量来支持和偿还，其次才是投资人（包括公司经理人员）的投资。

（2）杠杆收购的交易过程中有一个经纪人。这个经纪人在兼并交易的两方之间起促进和推动作用，并且常常是由交易双方以外的第三者来充任。而在以前的企业兼并交易中，主要是由兼并公司和被兼并公司双方的经理人员，基于其各自公司的需要来直接达成交易。

80年代，在美国，许多买方利用杠杆收购的形式来收购公司。之所以采用这种收购形式，在美国主要是基于税法上的考虑。在美国的税法里一个公司债权的利息可以算成“可扣减费用”，但是公司所分的红利是交税后的费用。一些投资者和高级管理者发现许多公司可以承担更高的债券负担，所以如果买方用很多债券来购买目标公司，买方自己则不用投资很多。假设公司将来的经营不错，在3～7年内可以偿还一部分债务，买方的投资就可以增加3～4倍。

进一步从净值投资报酬率的观点看，只要目标公司获利率大于向外举债利率，则买方股本投入越少，而目标公司对外的负债越多，则投资报酬率将越高。假如买方由众多投资人合资，期望收购后几年内增值几倍，甚至在股票上市后立即售出，则应安排较少的股本，使目标公司大量举债，而后再利用营业获利或处分资产来偿还，这样就可提高每股净值，易于在股市上转手或使目标公司符合上市标准。

因此，假如目标公司负债比率偏低，而且获利率较高且稳定，则为了提高投资回报率，应利用目标公司的资信，通过负债来筹集相当大比例的收购资金。

在杠杆收购中，什么样的公司是理想的收购对象，要视买方目的和能力而定。一般情况下，那些拥有坚强的管理核心，长期负债不多，市场占有率高，现金流量稳定，而且实际价值远高于帐面价值的公司，由于遭遇到经济萧条股价偏低，这时往往成为杠杆收购的理想对象。当然没有上述这些条件，但收购者有能力去整顿的，也可成为杠杆收购的对象。

至于杠杆收购的一般举债结构，也可分为居次债权（Subordinated Debt）和优先债权（Senior Debt）。如果公司清算，居次债权的求偿权位于优先债权之后，求偿权在居次债权之后的一般为优先股，其次为普通股。

优先债权与居次债权的差别主要在于风险承担的大小，优先债权的债权人可优先从现金及资产出售的价款中优先受偿，因此这样的债权人一般是较不愿承担财务风险的商业银行。此外，也有些要求担保品的信用机构提供此种贷款，但利率要比商业银行高。

居次债权一般是没有担保，或在某种情况下可转换为普通股的债权。在居次债权中，有的依据持有

Green Apple Data Center

人对利率的要求，又设计了排列顺序，有的投资机构接受较低利率，但要求求偿权较优先的条件，有的则要求利率高而愿接受求偿权较后面的条件，这样又可把居次债权再分为优先（Senior）与次级（Junior）。主要的居次债权人为保险公司、创业投资公司、退休基金会等。

在杠杆收购过程中，常由投资银行先借给收购者一笔“过渡性贷款”（Bridge Loan）去买股权，取得控制权后，安排由目标公司发行大量债券筹款，来偿还贷款。由于公司负债比率过高，而使信用评级低，因而发行利率一般达15%左右，也因风险过高而被称作“垃圾债券”（Junk Bond）。若后来垃圾债券卖不出去则很麻烦，目标公司须尽快售卖资产还款。至于垃圾债券在“居次债券”中的求偿顺序，视具体情况而定。

在杠杆收购中，常需要另设一家控股公司，再由此公司去合并目标公司，因此自然控股公司所借的过渡性贷款，就需要目标公司再融资以新的长期债务来替代。而在会计上，控股公司是目标公司的母公司，一旦两家公司合并后，通过资本重复部分的消除，使目标公司的股本与控股公司相同，但是目标公司的负债会再加上控股公司的负债。当然投资银行愿提供风险高的过渡性贷款，除了利率高，还可赚取安排融资的高额手续费。

实际上进行两家公司合并的时间，与取得过渡性贷款及再融资的时间并没有一定的先后关系，一般控股公司在取得过渡性贷款并完成交割后就合并。

美国80年代流行的杠杆收购，通常是通过投资银行安排过渡性贷款，买方只要出极少部分的自有资金，即可买下目标公司，目标公司以其本身资产为担保，向外界机构举债，并且还通过投资银行安排，发行高利率的“垃圾债券”及商业本票来偿还过渡性贷款。在新的资本结构里，股东占相当少的比率。

在杠杆收购的实务操作上，买方常常先设立一家“纸上公司”（Paper Company）来收购目标公司。此纸上公司的资本结构即为过渡性贷款及自有资金。通过“再融资”，该公司偿还过渡性贷款，同时利用公司法中的公司合并，将目标公司与纸上公司合并。

在美国新的资本结构里常包括员工认股（Empoyee Stock Ownership Plans，Esop）。这里的Esop类似基金，是向银行贷款来认购目标公司的股权。其还款来源则由目标公司就发给员工薪资的特定比率（最高可达25%）予以扣除，来还给银行，这对公司而言可视为薪资费用而可扣除所得。此外Esop的银行利息收入可以享受50%的免税，所以银行会给Esop低利贷款。当Esop偿还完毕后，每位员工即取得股票，当员工退休或离开时，可取回股票或卖给Esop。当有人对公司采取故意收购时，公司经营者常以此项安排来对抗。

近年来，由于美国垃圾债券市场的萎缩，目前美国的银行已很难安排出“自备一成，贷款九成”的杠杆收购了。不过对于营运状况良好而负债比率不高的目标公司，“自备五成，贷款五成”还是可行的。至于具体怎样安排目标公司的资本结构，要视具体的负债情况和公司盈利情况而定，同时还要看投资银行是否愿意配合。在目前我国商业投资银行极不发达而国有专业银行一统天下的情况下，采用杠杆收购是极为困难的。

Green Apple Data Center

第八章　公司购并后的经营管理

无论收购企业的目的是为了改善和扩大经营，还是为了套利出售，收购者都有一个共同的目的，即力争获取最大化的利润。从这个意义上来说，收购者完成收购，取得了被购并企业的经营控制权，只是走完了第一步。如何改善经营管理，提高母公司和子公司的共同业绩，以期达到利润最大化的目的，是摆在收购者面前的艰巨任务。

公司的经营管理涉及到很多方面的问题。从企业的人事政策到财务政策，从企业的生产、原材料供应到产品的销售，都需要做出恰如其分的安排。在市场竞争趋于白热化的当代经济生活中，各种管理思想、管理方法和模式可谓层出不穷，并且都各自有成功范例为佐证。企业管理者在进行经营决策的过程中，不宜墨守成规，而应充分考虑根据企业自身的条件，如何在不断发展变化的特定环境中选择一种或多种经营管理模式，以获取利润。本章讨论完成收购后，收购者对被购并企业进行经营管理的主要问题。

第一节　公司购并后的人事问题

收购者在完成公司购并之后，首先要解决的是被购并企业中人的问题。因为人是任何企业生产经营的主体，企业人才主观能动性的充分发挥，是企业能够维持生存和发展并取得优良业绩的根本保证。甚至可以说，在现代社会的市场竞争中，人才的竞争已成为当务之急。试想，如果公司购并完成后，被购并公司原有的管理人才、技术人才纷纷离去，原有的客户和资金、原材料供应者纷纷断绝与被收购公司的业务联系，甚至使其经营业绩大不如前，则可以肯定地说，此项收购为失败之举。因此，如何处理好购并后的人事问题，就成为购并公司管理层首先要考虑的问题。

根据对国内外大量企业购并案例的分析，人事问题应主要做好以下几个方面的工作。

一、被购并企业主管人员的选派

收购完成后，收购者取得了被收购企业的控制支配权。收购者可以通过定期审核各种报表资料，了解被购并企业的业务开展情况，而实现对其的控制。但这毕竟只是间接的控制，难免会使被购并企业独立性过强而留有失控之患。而选派具有专业管理才能，同时忠诚可靠的人前往被购并企业负责经营管理，可以在很大程度上避免这一隐患。特别是在买方的收购动机是着重于双方整合效果的发挥所产生的利益的情况下，这种直接的人员控制，尤其能够确保整合效果的发挥。

收购者选择委派前往担任被购并企业的主管人员，必须具备专业管理才能。这一点对避免人才流失、客源减少是至关重要的。无论是从收购者内部还是外部选聘人才，都需要不仅精明强干，而且值得信赖。在跨行业收购的情况下，如果对被购并企业的业务不很熟悉，收购者也可以考虑留用该企业原主管，而通过各种报表及时掌握该企业的经营状况，但如前所述，这种方式有较大风险。如日本企业大举进军好莱坞时，曾相继买下了米高梅、哥伦比亚和拉哥等影业公司，并且并未派员接任，而让其原主管享有充分自主权，但由于种种原因影片公司经营不善，又不得不忍痛卖掉。

二、购并后的人员沟通

企业购并完成后，被购并企业内部的工作人员往往士气不振，有离职打算。只有进行人际沟通，设法消除这种戒备和悲观的情绪才不会使人才流失。因此，在收购宣布后，收购者需派代表到被购并企业，与该企业人员进行交谈沟通，想方设法留住人才，如应让该企业员工知道股权的变化、谁是新任主管、未来经营方向如何等。还应澄清员工们的种种顾虑，如工作地点迁移状况、裁员还是扩员、福利状况等员工们关心的问题。因为人力资源在企业生存发展中的重要性，收购者在进行沟通前，必须对该企业内部人员的基本情况进行深入了解，并力争取得他们的认同，同时努力消除双方企业的文化差异所造成的障碍，共建企业文化。也只有如此，才能充分发挥整合效果，取得 $2+2>4$ 的效应。

Green Apple Data Center

三、进行必要的人事调整

在对被购并企业的人员状况有了深入详实的了解之后，就可以判断哪些员工属于企业发展必不可少的精明强干之辈，哪些员工则属于庸碌无能的冗员。一般来说，购并后企业中最可能离职的是那些富于才能的管理人员和技术人员，因为他们不管在任何职，必然都是各家公司竞相网络的对象。在作人事调整的决策时，要首先考虑留住这些人才，委以重任，并取得他们的信任和忠诚。而对那些没有能力和特长的人员，则要根据公司的实际情况，适当予以裁减。

四、稳定人才

收购后，人员离职往往是因为担心对新环境能否适应。经营权的易手，总会使未来产生一些不确定性。尤其是对那些经营状况不佳的公司而言，股权转移后，收购者为缩小营运规模经常会进行人员裁减。被购并企业的原有人员会感到现实的威胁而造成沉重的心理负担，因为失业的压力存在，会使他们始终难以安心。

这时，收购者的首要任务就是尽快解除被购并企业内部人员的后顾之忧，制定出稳定人才的政策，以便激励职员在新领导下勤奋工作。这种稳定人才的政策需要有实质性的激励措施相配合，从个人的切身利益上为该企业员工考虑，给予其优厚的任用条件。在美国，一项普遍实行的激励措施是员工认股，即让员工有机会以低于市价的价格购买本企业的股票，尤其是对那些必不可少的人才给予一定数额的“股票选择权”，使其在一定年限内均可以特定价格购买股票。当业绩优异使股价狂升时，则可行使此权利而赚取价差。如日本三菱公司就曾以高于市价 40％的每股 26 美元，收购美国钢铁公司所属的艾里斯化学公司 85％的股权，其余 15％留给原公司管理层，并要求该公司管理层的高级职员们继续留任。

总之，企业购并完成后，如何制定合理的人事政策，充分发挥员工的才能和经验，是收购者需要考虑的首要问题。

第二节　公司购并后的经营问题

购并后很容易造成的一个不利局面是和企业原有客户的关系有可能恶化。客户是企业的衣食父母，如果他们对企业产品供应的持续性以及质量、价格和服务等是否改变持怀疑态度，就很可能给原被购并企业的竞争者以可乘之机。这样，原有客户因为被购并企业的不稳定性而不再继续发订单，市场就很可能被竞争者掠夺。因此，购并后应当立即发函给主要客户，阐明收购者对该企业日后经营所将实施的政策。而原企业的业务人员理所当然地成为向客户传播公司经营思想和战略的媒介，他们应努力向客户证明，公司的产品和服务只会比原来更好，公司与客户的关系也只会比原来更好。对主要客户，可以考虑提供更优惠的条件，使客户对公司前途充满信心。

对于业绩不佳的企业，被购并后首先要处置闲置资产，对于不能一下子撤回的投资，也应逐步减少投入，或者将其转让给另一家公司；对于公司的内部组织机构要重新调整，精减不必要的部门，该撤销的撤销，该合并的合并，裁减冗员，以降低管理费用，减轻财务压力。

若购并双方是生产性质相近的企业，则购并方也可将自己的一些产品的订单交对方承担；或将双方的生产线连为一体，提高同一条生产线上上下游产品的衔接度；或者根据购并方的发展战略将对方的一些项目加以改造。例如山东渤海集团股份有限公司对济南火柴厂的购并。购并完成后，渤海集团投资逾千万元，将济南火柴厂在建的办公大楼改建成为具有三星级规格的渤海大厦；原有的占地约 3600 平方米的仓库，被用来与日资合作经营娱乐中心；地处黄金地段的得天独厚的条件，又使部分闲置场地得以出租给证券公司开办证券交易大厅。

有时，收购企业的目的在于减少竞争对手，提高市场占有率，收购者就更应该把精力放在维持销售渠道和销售网络的稳定性方面，以使购并后取得整体最优效果。同时，也可以在产品和服务的质量上多做文章，在留住原有客户的同时，吸引更多的新客户。

有时，购并目的在于套利，或者是将经营不善的企业扭亏为盈后出售，或者将其资产拆开来卖而获利。这种情况在美国尤为常见。

第三节　公司购并后的协同与整合问题

购并之后在内部管理方面的整合与协同，主要是在管理制度、经营方式及企业文化等方面的融合，主要涉及组织公司内部各项新旧业务的串连运行，

Green Apple Data Center

监控各分公司、各部门的运作，对企业内部的各种矛盾和冲突通过协商的方式加以解决。这里一个关键的问题是将收购者企业和被购并企业的企业文化融为一体，这是非常必要的，但却不可能迅速实现。因为企业文化的融合是一个涉及到多方面的复杂过程，它不仅表现在管理层的发展战略、经营思想、管理哲学等方面，也表现在企业员工的工作作风、精神风貌、对公司总体目标的认同和自觉贯彻执行等。所以收购企业的领导层在着手解决这一问题时，切勿操之过急，必须制定周密详实的计划，在企业内部和外界广泛开展宣传教育工作，使全体员工对企业文化达成共识，同时也在公众中树立良好形象。

第四节　公司购并后的理财手段

购并对双方企业来说，都是涉及大笔资产转移的重要项目，因此需要相应的理财手段相配合。许多收购者早在收购企业之前便制定出资产重组计划，以及与公司发展战略、组织管理等密切相关的理财策略。

一、套利出售

一般而言，被收购者的短期投资较少受到市场风险的影响，便于买方融资和进行财务处理，而其长期投资部分则由于周期长、回收流动性差要带来较高的市场风险和财务风险。收购者在接手资产流动比率欠佳的企业后，应妥善处置其资产，对流动性不同的资产区别对待。原则上应将不符合买方经营方向的某些资产售出，从而部分抵销筹资所引起的债务。因为在市场经济条件下，投资的唯一目的是为了获取利润，购并后如果带来亏损，就会与收购者的初衷背道而驰，因此应将成本大于收入的产品或资产售出，或伺机在企业股价升值之际，售出持股获利。反之，则可能会被亏损拖累，影响整个企业的综合利益。台湾省宏基公司或许在这方面可以提供一个因对被购并企业资产处置不当而被拖入泥潭的很好的例子。80 年代末期，宏基公司曾在 3 年中接连收购了美国 3 家亏损的高科技公司，但是由于这些公司缺少流动性强的金融性资产，而难于再继续经营。没有财务综效，却由于宏基扩展过快，反受海外企业亏损拖累以致于造成了逾 8 亿美元的巨额亏损。宏基公司在理财手段上的失误和教训，是值得认真总结的。

二、撤资方式

在有些情况下，收购者会发现，整合的结果与原来设想制定的战略规划并不相符合，或可能由于企业的外部环境骤变而使购并活动失去其原有的意义。这时，往往采用“放弃分析”方法，以决定是否撤资。

实际上，公司进行撤资的原因是多种多样的，既可能是为了处置掉那些无利可图的资产，也可能由于资产绩效无法达到公司的预定标准，也可能是需要资金来进行投资、偿债等活动，还有些是因为要避免违反某些法律规定，如美国的反托拉斯法案。

概括起来，公司撤资主要有两种方式：

（1）公司分割（Spin Off），将准备裁掉或撤销的公司分割成为一至数家独立的公司，同时允许外来资本介入，用权益转让的方式将公司股票按股东的出资比例进行分配；

（2）资产出售（Sell-Off），把打算裁撤的公司卖出，如美国的 Beatrice 公司曾一度网罗了一大批业务各异的企业。其中包括租车服务公司、装瓶厂、服装公司和食品加工厂等。在此情况下，Beatrice 的管理层毅然作出决定，卖掉这些毫不相关的部门，将自己的业务集中在乳酪和肉类等食品方面，从而保证了公司经营运作的灵活性。

在具体的实施中，撤资往往采取更为灵活的形式，如进行资产分割时，既可以保留母公司的名分，也可以将其撤销，这取决于收购者对实际情况的考虑及其决策。

三、收购后的会计处理

企业购并完成后，主要有两种不同的帐务处理方法。方法不同，对公司帐面利润、每股收益的影响也不同。

（1）联营法。把收购的各公司的资产负债表简单相加，形成一个统一的资产负债表。该方法适用于收购方向被购并企业支付股票而非现金的情况，其缺点在于合并资产负债表时没有考虑双方公司的普通股票转换率。

（2）购置法。以实际支付价格作为被购并企业的帐面价值，在此基础上再合并各方资产负债表。这种处理方法由于实际支付价格有可能背离被购并企业的帐面价值，其结果有可能与联营法的结果有所差别。这种方法对以现金和以债券、股票的支付方式均可适用。

Green Apple Data Center

一般来说，采用购置法，被购并企业的资产往往会增加，导致以后各期较高的折旧费、商誉摊销，甚至使存货帐面价值升高导致较高销售成本。但对股东来说，成本的增大却可以减少应纳税额。实际上，会计方法的选择并不完全取决于收购者，而应视具体情况而定。

Green Apple Data Center

第九章　反收购与反兼并

自70年代中期开始，美国企业界掀起“企业吞并”（Corporate Takeover），即敌意购并（Hostile Takeover）之风，对美国企业经营及相关案件的司法处理产生了巨大影响。这种企业吞并与传统上的企业合并（Mergre，Acquisition）有显著差别。对企业本身而言，传统的“企业合并”被视为企业借外力成长的一种手段，其方式或由数个小型企业合并以增加竞争力，或由一企业合并与其生产相关的企业，以加强其经营的多元化，因其目的在于谋求企业成长，故在合并手段及合并后对被收购企业的处置上较为和缓。但“企业吞并”截然不同，其目的不在于本企业的成长，而在于攫取个人财富。收购公司往往选择具有发展潜力，或拥有丰富资产，而股票价格被市场低估者，为其收购目标。收购公司的目的不在于经营目标公司，而在于掌握其控制权后将之分割并转手出售；或将目标公司的股票价格抬高，再售出其所持的股票以获暴利。在此种“野兽精神”的支配下，一批被指为“袭击者”（Raider）、“猎食者”（Predator）等的收购公司采取激烈、强暴的方式，向巨型企业发起突然袭击，往往使之措手不及，沦为被吞噬的牺牲品。

企业吞并之风席卷整个西方世界，大公司自然不肯束手待毙，于是纷纷在投资银行协助下，对潜在的和现实的购并进行积极的或消极的防御，产生了一系列反购并策略和措施。这些反购并策略主要集中在法律、管理和股票交易三个领域。

第一节　反购并的法律策略

一、诉诸反托拉斯法

反托拉斯法的目的在于反对经济活动中的垄断，保护正当竞争。它作为政府对企业购并进行管制的重要工具，必然对购并活动的发展产生重大影响，并因而也成为收购风潮中目标公司的救命稻草。

以美国为例。在美国历史上，与企业购并曾有过四次大浪潮相对应，反托拉斯行动也有过三次高潮，这些高潮与购并浪潮形成一种此消彼长的关系，并最终形成了比较完整的反托拉斯法体系。

美国的反托拉斯法律、政策主要表现为国会通过的反托拉斯法和司法部订立的兼并准则。

1.《谢尔曼法》

该法规定：“凡是限制几个州之间的贸易或商业活动的合同，以托拉斯或其他形式进行的兼并或暗中策划都是非法的”，此外“任何人对商业的任何部分实行垄断，或企图实行垄断，或暗中策划垄断”亦属违法。按照这一法案，违反上述规定者将被罚款或监禁，并按3倍的价值赔偿受害人的损失。

2.《联邦贸易委员会法》

制定该法的目的在于防止“商业中的不公正竞争和不公正的或欺骗性行为”。根据该法案，成立了联邦贸易委员会，负责执行联邦贸易委员会法和克莱顿法。联邦委员会有权调查不公正的商业行为，提供实施法令的程序，并具体决定哪些商业行为是合法的，哪些是不合法的。

3.《克莱顿法》

该法比较详细地解释了谢尔曼法所没有表述的细节，其着眼点在于防止垄断力量的形成和积聚。对兼并而言，该法第7条规定，任何公司之间的任何兼并，如果“效果可能使竞争大大削弱”，或“可能导致垄断”都是非法的。该法后来经过《罗宾逊—帕特曼法》和《塞勒—凯弗维尔法》及1980年的修正，成为美国政府管制兼并活动最主要的法令。

4.《罗宾逊—帕特曼法》

该法案对《克莱顿法》第2条进行了修正，主旨在于反对价格歧视，即反对同样的产品对不同的顾客收取不同价格。

5.《塞勒—凯弗维尔反兼并法》

该法案对克莱顿法第7条进行修正，规定若任何公司购买他公司的股票或资产可能导致竞争大大削弱或产生垄断的话，那么这种购买行为是违法的。

6.《哈特法》

Green Apple Data Center

该法案规定大规模结合需经过申报(Notification)、暂停(Waiting)与审核(Clearance)三个阶段方能实施。

7.《兼并准则》

为便于执行反托拉斯法,美国司法部每隔数年就颁布一次兼并准则,用来衡量什么样的兼并可能被批准,什么样的兼并得不到批准。

二、诉诸证券交易法

各国证券交易法一般都对取得证券发行公司股份的条件和程序作出规定,若违反此类法规的规定,就会带来法律上的不利后果。当敌意收购发动时,此类法规往往成为目标公司(尤其是上市公司)求助的对象。

如前面所述,1968 年之前的《美国证券交易法》(Securities Exchange Act,1934)对于公开收购要约(Tender Offer)没有加以规定,致使一般目标公司股东无从知悉收购公司的计划、目的,甚至不知道收购公司的真实身份。而公开收购要约的有效期间往往相当短促(常常不超过 10 天),这些股东不得不在短暂时间内,在缺乏足够资讯的情况下作出决定,从而导致损失。针对以上情况,美国国会在 1968 年通过由威廉斯参议员提出的"威廉斯法案"(The Williams Act)。该法案不仅规范了以现金向目标公司提出公开收购要约的行为,并且规范了在公开市场中直接收购目标公司股份的行为。对于采取这两种行为者,均要求其公布相应资料,并透过其他规定,设法减轻目标公司股东在面对公开收购要约时必须作出决定的压力。

美国目标公司的经营者为抗拒敌意收购,往往以收购公司违反托拉斯法、公开收购手续不完备、收购要约的公开不充分等原因提起对收购公司的诉讼。这种方法常常是目标公司在遭到收购者的突然袭击时最先想到的办法,因为一旦起诉,收购者就暂时不能继续收购攻势(如当收购有构成垄断之嫌时,即须由联邦贸易委员会具体裁决后,收购者方能作出进一步动作)。从提起诉讼到具体调查审理以至判决,一般都需要一段时间,这就为目标公司赢得宝贵时机,使之有可能聘请反收购专家,拟订反收购方案与收购者抗争。在美国企业兼并与收购史上,这样的例子不胜枚举。

在我国,1993 年 4 月 22 日由国务院颁布的《股票发行与交易管理暂行条例》第 4 章"上市公司的收购"中,对任何法人直接或间接持有一个上市公司发行在外的普通股分别达到 5%(此后增减幅度达 2%)、30%时,该法人所负有的书面报告、公告及发出收购要约等强制义务作出了规定(对于"公司收购公告"的发布,证监会于《公开发行股票公司信息披露实施细则(试行)》第 5 章"临时报告——公司收购公告"中进行了规定)。1993 年的"宝延"风波中,宝安上海公司及其关联企业即因违反此类规定,购入上市公司股票,而受到证监会处罚。

第二节　反购并的管理策略

当面临被收购的潜在危险或现实进攻时,目标公司管理层可以在管理上作一些调整,以增加收购难度或降低自身吸引力,使袭击者退却。

一、保持控股地位

保持控股地位即保持在目标公司足够比例的股份,牢牢控制公司。若为筹资不得不发行股票,则只发行限制表决权的股份。例如王安为保持在王安公司中的控制地位,就曾发行一乙种普通股,该种股票股利比一般普通股为高,但只有 10%的表决权。在适当的时机继续吃进公司股票也是良策之一,如 1993 年四五月间深圳股市低迷,深圳市投资管理公司乘机暗中吸纳发展银行股份有限公司股份,至 5 月 9 日公告,已通过二级市场购入发展 A 股 5432615 股,使原持有发展银行股份的比例由总股本的 7.79%增加到 9.8%,从而巩固了作为发展银行第一大股东的地位。

二、相互持股

为避免公司大权旁落,目标公司可选择一家关系密切的企业,双方通过互换股权的方式,相互持有对方一定比例的股份,并且承诺彼此忠诚。80 年代初,香港英资怡和集团为防范华资财团的购并企图,就采取了互控股份的办法,让怡和集团和怡和证券两公司持有怡和集团旗下置地公司 40%的股权,同时又令置地公司控制怡和集团 40%的股权。通过这种相互控股,使流通在外的双方股权都大量减少,从而不易受法控股冲击。但此类相互持股的模式应遵守有关关联企业法令的规定。

三、通过保障管理层利益提高收购方收购成本

1. 金降落伞法

Green Apple Data Center

目标公司与其高级管理人员订立雇佣合同，一旦目标公司被兼并，高级管理人员失去职位，则公司必须立即支付其巨额退休金。如美国著名的克朗·塞勒巴克公司就向其16名高级主管承诺，在他们因公司被兼并而离开之际，有权领取3年工资和全部退休保证金。该笔费用金额巨大，合计高达9200万美元，足以令任何潜在的收购公司在发动袭击之前踌躇再三。

2. 银降落伞法

目标公司承诺，如果公司落入收购者之手，则公司有义务向中级管理人员支付较金降落伞法稍为逊色的同类保证金。

3. 锡降落伞法

该法为在公司被收购后一段时间内被解雇的目标公司普通员工提供一定生活保障，他们将获得员工遣散费。

四、寻求股东支持

目标公司管理层可以广告、信函等方式向股东表明其对收购所持的反对态度，呼吁股东不要接受该项收购要约。在公开收购要约发出后，普通股东最关心的是究竟接受要约有利，还是保留目标公司的股东身份有利，这样就要求管理层在号召股东不接受收购要约时，必须针对股东最关注的事项加以描述，才能取得积极的效果。一般来说，采取该防御手段的前提是目标公司原有经营战略比较成功，而袭击者的介入可能恶化现有的经营状况。

五、毒药丸

这是美国80年代出现的一种反兼并与反收购策略，最早由瓦切泰尔·利蒲东律师事务所的律师马蒂·利蒲东于1983年提出和采用。后经美国另一位反收购专家、投资银行家马丁·西格尔完善而成。“吞食毒药丸”是指目标公司为避免被其他公司收购，采取一些会对自身造成严重伤害的行动，以降低自己的吸引力，故又称为“焦土战略”(Scorched－earth Policy)。具体有如下一些措施。

(1)将从前的债务重拟偿还时间，或在借贷合同中加入附条件条款，一旦目标公司被人收购，收购方将要面临立即偿债的难题。

(2)立即通过“降落伞”计划。

(3)出售目标公司最有吸引力的资产和部门，即“皇冠上的珠宝”(Crown Jewels)，让收购公司失去购并兴趣。

(4)资产重组(Asset Restructuring)，用收购者垂涎三尺的现金资源或者依靠大举负债来购进一些无利可图或者短时间内难见成效的资产，使目标公司变得不怎么吸引人。

(5)发行“毒丸”证券。如向值得信任的股东甚至向管理层本身发行具有两票、三票甚而更多投票权的优惠股票；发行附有股权的债券，在特定情况下(如目标公司受到袭击时)，债券持有人有权购进目标公司一定数目的股权，从而扩大公司股本，同时也改变公司股权结构，一旦遭到收购，这部分股价将稀释掉收购公司手中握有的股权。

六、甩掉包袱

目标公司经营中一些严重亏损或效益不好、前景暗淡的业务部门可能破坏掉整个公司的良好形象。这些亏损部门或业务的存在，可能会造成公司股价长期低落、股东牢骚满腹、领导层意见分歧，进而引起收购者们的注意。要摆脱被动局面，脱离险境，一个重要的办法是痛下决心甩掉包袱，及时处理掉这些部门或业务。这样做至少能收到四个良好的效果：①赢得本公司股东的支持与拥护，众志成城，抵御收购者的收购；②促使本公司股票价格上扬，增加可能的收购成本；③使收购者借以提出收购的理由不复成立；④为公司以后的良性发展打下基础。

七、修改公司章程，增加“驱鲨剂”或“反收购”条款

(1)在章程中增订“超多数”规定(Supermajority Voting)。指明凡任命或辞退董事、决定公司合并或分立、出售公司资产等事项，必须经绝大多数股东投票通过，方能付诸实施。这对一些通过发行垃圾债券筹资，然后以出售被收购企业所得资金来清偿债务的袭击者具有较强威慑力。

(2)增订“分期分级董事会”(Staggerd Board)和“辞退必须合理”(Removal with Cause)条款。在章程中规定，目标公司每年只能改选少量董事，且辞退董事必须具备合理的原因。这样一来，即使收购成功，收购者还有可能要面临一个尴尬局面，即尽管已拥有目标公司一半以上股权，但在短期内仍无法掌握它的经营权。

Green Apple Data Center

第三节　反购并的股票交易策略

一、帕克曼式防御

这是目标公司先下手为强的反收购策略。当获悉收购方有意购并时，目标公司反守为攻，抢先向收购公司股东发出公开收购要约，使收购公司被迫转入防御。实施帕克曼防御使目标公司处于可进可退的主动位置：进可使收购方反过来被防御方收购，至少也能使收购方忙于守护自己而无力再向防御方进攻；退可使本公司拥有收购公司部分股权，即使后者收购成功，防御方也能分享部分利益。但是，帕克曼式防御要求目标公司本身具有较强的资金实力和相当的外部融资能力；同时，收购公司也应具备被收购的条件，否则目标公司股东将不会同意发出公开收购要约。此种防御—进攻策略风险较大。

二、股份回购

这是指通过大规模买回本公司发行在外的股份来改变资本结构的防御方法。股份回购的基本形式有两种：一是目标公司将可用的现金或公积金分配给股东以换回后者手中所持有的股票；二是公司通过发售债券，用募得的款项来购回它自己的股票。被本公司购回的股票在会计上称为“库存股”。股票一旦大量被公司购回，其结果必然是在外流通的股份数量减少，假设回购不影响公司的收益，那么剩余股票的每股收益率就会上升，使每股的市价也随之增加。目标公司如果提出以比收购者价格更高的出价来收购其股票，则收购者也不得不提高其收购价格，这样，收购计划就需要更多资金来支持，从而导致其难度增加。实施股份回购必须考虑当地公司法对回购的态度，美国许多州的公司法认为，仅为维持目前的企业管理层对企业的控制权而取得本企业股票是违法的；但如果是维护企业现行的经营方针而争夺控制权，实质上是为了维护公司利益，则回购又是可以允许的。我国公司法明文禁止公司收购本公司的股票，但为减少公司资本而注销股份或者与持有本公司股票的其他公司合并时除外。

三、员工持股计划

美国公司多鼓励员工持有所服务的公司股份。而员工为自己的工作及前途考虑，不会轻易出让自己手中握有的本公司股票，如果员工持股数额庞大，在敌意收购发生时，目标公司则可保安全了。

四、管理层收购

管理层收购本是杠杆收购中的一种类型，有如前述，杠杆收购下的收购者利用被收购公司的资产及营运所得贷得收购资金，而被收购公司的资产价值或营运状况在一般情况下经理人员自以为最熟悉，故有相当比例的杠杆收购系由被收购公司的经理发动。管理层为了筹得收购资金，往往会设立一家新公司专事收购，并使被收购公司大量举债；管理层也可能自己出资收购，从而令被收购公司转变为合伙企业。在公司遇有敌意收购时，公司管理层出面收购自然也是解救公司的途径之一。不过管理层收购在国外屡屡为人们所反对。反对者称之不过为纸面游戏、财富的重新分配和大规模的内幕交易(Insider Dealing)。

五、财产锁定

如果目标公司管理层觉得没有能力融资买下自己所服务的公司，则可能寻找一个善意的收购者以更高的出价来提出收购，那么即使不能使袭击者知难而退，也可使他为购并付出高昂的代价。这样的善意收购者通常是与目标公司关系良好的企业，在美国称为“白衣骑士”(White Knight)。目标公司常常愿意给予白衣骑士较其他现实或潜在的收购者更为优惠的条件，如财产锁定。锁定有两种不同类型：(1)股份锁定，即同意白衣骑士购买目标公司库存股或已经授权但尚未发行的股份，或给予上述购买的选择权(Option)；(2)财产锁定，即授予白衣骑士购买目标公司主要财产的选择权，或签订一份当敌意收购发生时即由后者将主要资产售予前者的合同。

六、死亡换股

死亡换股是指目标公司发行公司债、特别股或它们的组合，以交换发行在外的本公司普通股，通过减少在外流通股数以抬高股价，并迫使收购方提升其股份支付的收购价。但这种防御手段对目标公司有一定危险性，因为其负债比例提高，财务风险增加，即使公司总市值不变，权益价值比重也会降低，但股价未见得一定会因股数减少而增加。此外，虽然目标公司股价上涨，买方收购所需股数却减少，最后收购总出价因而不变，对目标公司可能无任何好处。

总之，企业的反兼并、反收购策略可谓五花八门，随着收购兼并活动的发展，新的反兼并、反收购

Green Apple Data Center

措施也会不断涌现。值得注意的是，目标公司在制定自己的反购并计划时，一定要注意当地法律对此种计划所持的态度，履行法定的程序和步骤。因为，各国证券法均规定，目标公司管理层在安排反购并措施时，必须充分保护股东（尤其是中小股东）的合法权益不受侵犯，不得因董事、经理的一己之私而牺牲股东的利益。例如，香港《公司收购及合并守则》第4条“禁止阻挠行动”即规定：受要约公司的董事局一经接纳真正的要约，或当受要约公司的董事局有理由相信可能即将收到真正的要约时，在未得受要约公司股东在股东大会予以批准前，受要约公司的董事局在该公司事务上，不得采取任何行动，其效果足以阻挠该项要约或剥夺受要约公司股东决定该项要约利弊的机会。特别是董事局如果未取得该项批准，不得①发行任何股份；②就任何未发行股份发出或授予期权；③增设或发行、或准许增设或发行任何证券，而该等证券是附有转换为该公司股份或从购该公司股份的权利；④出售、处置或取得，或同意出售、处置或取得重大价值的资产；⑤在日常业务过程以外订立合约，包括服务合约；⑥促使该公司或其任何附属公司或联属公司购买或购回该公司的任何股份或为该等购买提供财政协助。凡该公司在此之前已有合约义务，规定采取任何该等行动或凡出现其他特别情况，必须尽早在可能的情况下咨询执行人员。在适当情况下，执行人员可能豁免须取得股东批准的一般性规定。

Green Apple Data Center

第十章　跨国收购与跨国兼并

企业的经营环境一直在不断扩展、变化，往日封闭、互相隔绝的市场正由相互开放、相互之间的联系不断加强的市场所取代。现代企业不断发展的历史已经证实：在现代开放的国际经济环境中，随着企业实力的不断增强和竞争的加剧，企业在具备一定条件后必然走向跨国经营。跨国收购与跨国兼并被许多企业选作走向国际化经营的一条捷径。

第一节　跨国收购与跨国兼并概览

一、跨国收购与跨国兼并的基本含义与原理

跨国收购与跨国兼并在英文中为 Cross－border M&A 缩写为"CB－M&A"，是指一国投资者通过股票市场及资本市场购买国外企业的股份或者是出资购买国外现有企业的资产，从而达到控制该企业的生产经营活动并从中获取利益的一种经济活动。1865 年，法国的弗里法里克·拜耳化学公司出资购买了美国纽约州爱尔班尼的苯胺工厂的股票，不久就把它吞并为自己的分厂，这一事件被认为是跨国公司对外投资的先导，也是较早发生的跨国收购事件，之后，跨国收购与跨国兼并有了迅速的发展。

在探讨跨国收购与跨国兼并的理论过程中，一般认为，托宾博士的 q 理论仍然有效，即反映在外国企业股票或资产价格上的盈利率如果大于为新建立一个跟该企业具有同样内容的企业而筹措资本所需费用的利率时，那么，收买该企业就比建立一个新企业更为有利。反之，企业进行跨国经营过程中就宁愿建立一个新企业了。收购与兼并国内企业与 CB－M&A 的不同之处在于，后者被当作对外直接投资的一种形式。

二、跨国收购与跨国兼并已成为跨国公司对外直接投资的一种重要形式

跨国公司对外直接投资主要采取两种方式：一是创建子公司，一是购买当地企业。如前所述，购买当地企业可以是通过股票市场按照市场价格收购国外企业的股票；或者乘该企业增加资本投资时以适当的价格购得其股票，也可以通过谈判方式购得国外现有企业的部分或全部资产。前者通常被称为"股权参与"或"资本参与"，后者则是纯粹的收购企业。

通过跨国收购与跨国兼并方式进行对外直接投资有许多优点，它有利于企业迅速进入海外目标市场，有利于企业利用国外企业现存的生产设备、技术工人、先进的技术和管理经验以及其品牌商标和销售渠道，能在较短的时间内推出产品，形成规模效益，从而迅速占领东道国市场。正因为如此，跨国收购与跨国兼并已发展成为企业对外直接投资的一种重要形式。

比如联合国跨国公司中心提供的资料表明，美国 187 家跨国公司在进行对外直接投资的过程中，采取跨国收购与跨国兼并方式进入东道国的比例在 1946 年以前为 23.8%，在 1946－1957 年间上升到 28.3%；1958－1967 年间则达到 41.4%，其中在这一时期，这 187 家跨国公司在加拿大的子公司数共增加了 639 家，其中有 370 家是通过跨国收购与跨国兼并方式获得的，上述比例达到 57.9%；在此之后，从 1967 年一直到 1975 年，这些公司进入发达资本主义国家的方式都以跨国收购与跨国兼并为主，上述比例均超过 50%。

80 年代以来，美国对西欧的直接投资愈来愈采取跨国收购与跨国兼并方式。据报道，仅 1989 年，美国兼并西欧企业就有 185 起，成交金额为 130 多亿欧洲货币单位，约合 150 多亿美元，占当年美国对欧洲新增直接投资的 79.5%。1992 年，美国公司收购与兼并的外国公司达 340 多家，花费 153 亿美元，比 1991 年的 82 亿美元上升了 85%。

与此同时，外国企业收购与兼并美国企业的数量与金额也在不断上升，在其对美直接投资中的地位也愈益重要，尤其是 80 年代中期以来，美元对外汇率下跌，加剧了外国厂商兼并美国企业的浪潮。据统计，1980－1987 年间，其他资本主义发达国家垄

Green Apple Data Center

断资本兼并美国企业成交总数达 2637 起，成交累计金额达 1069 亿美元，兼并成交额占对美直接投资的比重由 1980 年的 36.5%上升到 1987 年的 58.2%。到了 1993 年，外商出钱购买美国公司占其对美直接投资额的比例已达到 88%，其中，英国、加拿大和德国的投资商在投资购置美国公司的外商中名列前茅，投资额逾 160 亿美元。

由此可见，跨国收购与跨国兼并已成为现代企业走向国际市场、实现跨国经营和对外进行直接投资的一种重要形式，这在发达国家之间最为显著。

三、跨国收购与跨国兼并的特点

1. 涉及金额大

跨国收购与跨国兼并多数是世界性大型跨国企业之间为争夺市场、控制技术、垄断价格而进行的你死我活的实力较量，所以，在这一活动中所投入的人力、物力、财力都很多，涉及的交易金额不论从总体上还是从个体上都是相当巨大的。

从总体上看，1992 年，美国公司进行跨国界收购与兼并所花费的金额达 153 亿美元；1993 年，英国、加拿大和德国收购与兼并美国公司的投资额超过了 160 亿美元；此外，日本等国投入的跨国收购与跨国兼并金额也很大。据统计，1991 年，全球范围内的跨国企业兼并交易额为 544 亿美元，1992 年增长了 30%而达到 726 亿美元。其中，欧洲经济共同体成员国之间的跨国兼并交易额达 416 亿美元，比 1991 年的 231 亿美元增加近一倍。从单个案例来看，其金额之大也是非常惊人的：1988 年，法国出版商哈切特花费 11 亿美元购买了美国的两家出版公司；1989 年，美国福特汽车公司以 19 亿欧洲货币单位收购了加柯尔公司；百事可乐公司用 12 亿欧洲货币单位兼并了欧洲的史密斯——沃尔克油炸马铃薯公司；90 年代前后，日本索尼公司花费 56 亿美元买下了美国哥伦比亚影片公司和哥伦比亚广播公司的唱片公司；1992 年，香港汇丰银行购并英国米德兰银行，单项交易额就达 74 亿美元之巨。

2. 跨国收购与兼并的风险多、难度大

跨国界进行收购与兼并活动往往意味着在一个陌生的新环境中参与竞争，不仅存在着一般的经济风险，而且还会遇到货币汇率变动的风险，甚至面临不同的政治制度的限制、文化习俗的抵触及其他非经济风险，所以，跨国收购与兼并活动比起在本国境内进行的难度要大得多。

3. 跨国收购与跨国兼并的发展十分迅速

由于现代科技、信息技术和服务的不断发展，世界各国之间的信息交流、资本往来更为便捷，世界市场上的激烈竞争迫使企业之间优胜劣汰；加上世界金融市场的发展等因素，都有力地促进了跨国收购与兼并的迅速发展，其具体情况从第 1 点中已经可以显示出来。

4. 跨国收购与兼并以发达国家为主

西方资本主义发达国家市场发展比较成熟，法律制度相对完善，国家干预相对较少，企业之间自由竞争，跨国收购与跨国兼并活动发展迅速。比如美国企业进军发达国家时往往以收购、兼并当地企业为主；近来，外国企业对美国投资也越来越采取这种方式；在 1992 年全球范围的跨国企业兼并交易额中，欧共体成员国之间的交易额就达 416 亿美元，约占全球 726 亿美元的 57%；美国投资者在这一年担当了全球最为活跃的企业买主，共买进 342 家外国企业，耗资 153 亿美元。

相对说来，由于种种原因，不论是发达国家对发展中国家进行投资，还是发展中国家的企业相互间投资或对发达国家投资，采取收购与兼并方式都还比较少，估计这一趋势将会随着发展中国家经济社会的发展和实力的增强而发生逐步变化。

日本企业兼并外国公司呈现出其独特的趋向：收购与兼并的进攻性企业多数是出口外向型企业，被收购的外国公司也为同一类型；其目的主要是为了建立一个生产及销售基地。为了发展成为多样化经营的企业或推出新技术的为数较少；收购规模正在迅速扩大；像美国采取筹集或使用风险基金来进行收购的情况在日本企业的收购与兼并活动中尚未发生。

第二节 跨国收购与跨国兼并的动因与影响

跨国收购与跨国兼并风险多、难度大，但仍然在迅速地发展，其原因何在？跨国收购与兼并活动又会带来什么样的影响？这正是本节所要介绍的基本内容。

一、跨国收购与跨国兼并的动因

1. 扩展市场

企业进军国外市场可以发挥规模效应和协作效应，扩大生产规模，增加销售，降低单位产品成本，增强竞争实力，就多数跨国收购与兼并活动来看，这乃

Green Apple Data Center

是其最为主要的动机。尤其是在当今世界，发达国家区域经济一体化趋势加强，贸易保护主义有所抬头，各国企业为了进军当地市场，往往选择跨国收购与跨国兼并战略。比如日本的富士通公司为了进军欧洲市场，先后买下英国久盛不衰的国际电子计算机有限公司(ICL)80%的股份和芬兰诺奇亚数据公司等欧洲当地企业，从而得以打进欧洲计算机市场。

2. 获取对方的技术、人才等优势

现代企业的竞争已发展成为企业的人才竞争和技术竞争，因而，通过收购与兼并而获得国外企业所拥有的先进的科学技术和优秀的科研管理人才，已成为企业走向跨国收购与跨国兼并的重要动机之一，特别是企业在国内获取不到所需的技术时，这一动机就更为突出了。出于这种动因而进行的跨国收购与兼并活动不仅可以使本企业利用对方优势扎根当地市场，而且还能将所获新技术转移到国内增强企业在本地市场中的优势。

有人在分析日本索尼公司不惜数十亿美元买下哥伦比亚影片及唱片公司时认为，索尼“入侵”哥伦比亚的原因之一主要在于美国的这家电影制片业巨头能为其提供许多难得的高新技术。我国的首都钢铁公司收购美国麦斯塔工程设计公司之后，使我国钢铁工业首次获得了国外先进的轧钢和连铸技术，首钢可以直接使用该公司的 850 份图纸和缩微胶片、46 个软件包、41 项专利技术和两个注册商标，从而有助于增强首钢在重型冶金机械设备方面的设计和制造能力，提高我国钢铁企业的国际竞争力。

3. 防卫性措施

许多企业为了实现国际范围内的规模效应而不得不走向跨国收购与跨国兼并之路，这在医药工业和计算机工业表现较为明显。因为在这两个行业，新产品的开发成本如果没有国际范围的规模效应的配合，企业就难以获得成功。正是在这种情况下，制药业诞生了史克比公司，计算机业诞生了尤尼西斯公司。

在世界经济区域一体化的趋势不断加强的情况下，世界各国企业基于防卫战略而走向跨国收购与兼并的例子越来越多了。比如瑞士原先的雀巢公司为了不被排除在欧共体单一大市场之外而于 1988 年收购了英国的龙玛公司。

4. 获取国际知名商标、品牌

目前，国际上也有许多驰名的商标、品牌，他们是产品进军国际市场的得力推销员。因此，拥有驰名商标、品牌的企业往往也为许多公司所垂涎。比如格兰德首府公司于 1989 年出资数十亿美元收购了仅次于麦当劳的世界第二大快餐店白洁净(Berger—king)便是出于这种目的。

我国学者陈继勇教授认为，美国公司进军发达国家采取收购与兼并的目的在于：第一，可以迅速进入其它发达国家市场，省掉建厂时间，并利用现存的管理制度、技术人员和生产设备，扩大企业规模，增强美国垄断资本的实力；第二，可以迅速扩大产品种类，实现多样化经营，增强美国在国际市场上尤其是在其它发达国家市场上的应变能力和竞争能力；第三，可以获得被收购企业的市场份额、商标、专利及各种资产，并充分利用东道国企业在各地的销售渠道，推销其产品，并抓住有利的市场机会；第四，有利于绕过贸易保护主义壁垒，开辟和扩大市场。

日本企业兼并和收购外国企业的具体目的包括以下几点：第一，尽早获得海外生产据点；第二，尽早获得海外销售据点并扩大商品销路；第三，开拓新事业经营领域以便开展多种经营；第四，获得新技术和技术秘诀；第五，确保稳定的供货来源。

二、跨国收购与跨国兼并的影响

跨国界的收购与兼并活动往往是世界级大企业之间的争斗，会给世界各国的经济、甚至政治、文化带来很大的冲击。

1. 改变企业乃至国家经济之间的实力对比

跨国收购与跨国兼并本身是经济实力的较量，其结果往往又直接影响和改变世界性跨国企业集团以至各国之间的经济实力对比。例如日本企业在日本经济实力不断增强的有力支持下不断进行跨国收购与兼并活动，从而增强了日本企业在国际市场上的竞争实力和地位；美国企业在五六十年代的跨国收购与跨国兼并也直接导致同样的结果。

2. 加剧竞争

企业在市场竞争日益激烈的环境中走向跨国收购与跨国兼并，并由此增强了自己的实力，巩固了自己的地位。但这同样又加剧了大型跨国企业之间在市场份额、产品、技术、人员等方面的竞争，表现最突出的当然要数为了收购与兼并同一企业而竞相抬价、你争我夺的场景。

3. 产生规模经济效应和协作效应

企业进行跨国界收购与兼并之后，原材料市场和产品销售市场都大为增加，从而有利于产生规模经济效应和协作效应。

4. 非经济冲击

Green Apple Data Center

由于世界各国的政治体制、经济制度不同，世界上各民族的文化习俗、道德风尚差异很大，各国企业文化、价值观念也各具特色，因此，跨国界的收购与兼并活动除了引起经济上的变化之外，有时还会导致非经济的冲击，甚至国际关系的紧张。80年代后半期日本企业大举购买美国企业就曾一度引发美国人的抵触情结和反日倾向。

第三节 跨国收购与跨国兼并的基本程序

跨国收购与跨国兼并是一项“复杂的系统工程”，所以，在实施之前，应当首先明确这一战略的利弊，然后具体地分析本企业拟定战略的得失，制定相应的策略，及时、稳妥地进行，既不能盲目瞎干，也不要坐失良机。

一、跨国购并活动的原则

企业的跨国购并活动涉及跨国主体间的交易，关系到不同的国家、不同的文化传统、不同的经济发展阶段，比境内兼并复杂得多，因而要在相应的国际惯例的指导下，遵循一定的原则。

1. 计划原则

在购并之前，要制定出包括兼并目的、兼并审查、兼并程序、兼并后整合的完整、周密、详细的计划。制定计划是兼并活动顺利进行的前提，在跨国企业兼并的实践中，由于缺乏周密计划而告失败的企业也不在少数。1987年至1988年期间，日本有些企业趁日元对美元升值之机，未做认真分析和计划，匆匆兼并美国企业，最后不得不宣告失败。

2. 稳妥原则

要求企业在购并中要谨慎认真，稳健从事。在进行兼并收购的过程中，要顾及各方面的制约因素，把握良好的时机。既不凭经营者个人好恶，也不以某个简单的标准来评价购并的得失。在双方的具体操作过程中，会因为一些诸如语言、情绪、习惯等方面的障碍而影响谈判的顺利进行，这就必须适时灵活地处理好各种关系，以防挫伤双方的积极性。另外，也不要不顾对方政府对于购并的限制而贸然行动。

3. 融汇原则

指双方企业购并之后，要力图达到双方在重新组合的整体中的生产管理、经营思想、营销策略诸多环节的和谐一致。这是一件比较困难的事，因为双方是两个不同国家的主体，除了文化、风俗、语言等隔阂之外，各国企业还有其独特的经营风格。如何相互协调，需要共同的努力，尤其是购并方经营管理层的谋略。

4. 保留原则

指在跨国购并中对于被购并的企业原有的技术人员和经营管理人员应予以留任。保留这批人员的好处一是可以充分发挥他们的积极性和主动性，利用他们原有的熟练技能和经验，在新的企业作出更大的成绩，二是可以帮助购并方的外国企业了解被购并国的市场、文化和经营环境，对于处理好双方的关系有很大益处。

5. 技术进步原则

跨国购并的目标一般应指向国外拥有先进技术水平和优良装备的企业，使重组之后，能给本企业带来先进的人才和技术，同时带动本行业的技术发展。

6. 效益原则

这是隐含于其他原则之中的最最重要的一个原则，在这里购并方要考虑的不仅仅是本企业的短期效益，而且是长期的生存和发展。从长远利益出发。要兼顾经济效益和社会效益，东道国和本国的政治、文化、经济的综合效益。因此有时必须权衡利弊，在短期利益和长期利益发生冲突时，有必要作出理智的抉择。

二、寻找适当的收购对象

企业一旦通过以上利弊分析决定选择收购方式来实现企业的发展目标之后，所面临的首要问题就是选择一个适宜的收购目标。为此，投资者通常先拟定一个内部收购标准，并用此来衡量目标企业是否合适。收购的标准可以从以下三个方面来评价：

第一，拟定的收购投资项目预计获得多大的投资收益？何时可以获得收益？该项目应该具备什么样的现金流量和净值负债比率？

第二，目标企业的规模应为多大？

第三，对市场占有率、产品推销以及管理人员能力等方面的具体要求如何？

三、对目标企业进行评估

当收购的目标基本确定以后，进攻性企业就应组织一个由律师、会计师和经营管理人员组成的考察小组，对目标企业进行全面的考察与评估。评估的关键在于收集资料，它一般包括外部资料和内部资料。前者是指外界对目标企业的有关报道；后者是指投资者到现场考察所收集到的有关企业内部经营的

Green Apple Data Center

资料，包括各种详细的报表资料。投资者在评估目标企业时不得忽视以下几个问题的考察：

(1)被购企业在产品经营范围、技术水平、市场营销能力、管理能力和其它经营特色等方面是否与本企业相配合？配合的程度有多大？

(2)将收购方式与创建新企业方式加以比较，分析本公司采取购买方式后能够得到哪些在创建投资方式下所得不到的收益。

(3)该目标企业是否能够实现本企业在东道国的投资发展目标？

(4)在人员方面，投资者应认真分析目标企业是否拥有足够的人才，其内部劳资关系如何，劳工合同情况怎样，人员的国际化程度如何，以及如果收购后实行裁员是否会引起新的劳工问题或产生不合理的派遣费用等。

(5)在债务方面，投资者要注意目标企业原有债务的偿还期限和利率，仔细查核债权人对债务人是否有限制性规定，借债行为是否合法等。

经过以上评估，投资者便可以大致计算出目标企业的实际价值，确定双方都能够接受的具体购买价格，并估计出收购后可能出现的各项额外支出。

四、客观地评估本企业的经营实力

在收购企业活动中，投资者不仅要弄清对方出售企业的原因和目标企业的基本情况，而且要客观地评估自身的经营实力，从而明确购买者本身是否有能力克服对方的弱点，是否能改善旧企业的经营状况，从而使被收购企业在自己手中起死回生。

五、委托独立的会计师核查帐目

通过核查帐目，投资者可以确定目标企业的财务报表是否恰当地反映该企业的财务状况，从而为订立收购的交易条件提供依据，例如通过核查财务报表，可以明确其净值与原先议定的最低收购额之间的对比关系。

核查财务帐目涉及到法律、税务和会计等问题，在核查中，投资者应着重注意以下问题：

(1)应向当地税务机关查阅有关收购对象最近2—5年的档案卷宗。如果目标企业是一家公开上市公司，则可向当地证券交易机构取得有关资料，以便核实谈判过程未能发现的问题。

(2)要注意各国的会计与财务报告规则各异，财务报表上的有关数字常因多种因素的影响而有不同。

(3)核查目标企业的退休养老金提拔计划实施情况，以查明是否存在未提拔或超额提拔的养老金负担。

(4)注意当地政府对收购企业的股权规定和限制。

(5)注意收购交易对买卖双方的税赋结果。一般而言，用现金购买企业在卖方属于应税交易，对其财务会有较大的影响；而通过交换股票式的收购常常使买方不能以买价作资产评价，因而无法享受当地有利的税赋条件。因此，在成交之前，有必要请当地的税务专家研究收购交易对投资者的税赋结果。

六、慎重签订合同

在进入签订合同时期时，收购方应注意增加一些保证条款，要求被收购企业保证没有任何隐瞒的抵押或不利的租赁，以防意外事故或料想不到的税捐损失及债务等。

概括起来，跨国收购与跨国兼并的基本程序可以表示为：国内基础→国内国际中介→当地企业。

第四节　跨国收购与跨国兼并的风险与管理

企业在进行跨国收购与跨国兼并的过程中，常常会由于国内外各种不确定的消极因素的出现而给企业带来损失，因此，认清跨国收购与跨国兼并过程中的风险，并采取措施，加强风险管理，尽量减少和避免损失，在企业利用跨国界收购与兼并方式进行海外直接投资的过程中就显得十分重要。

跨国收购与跨国兼并的风险大致可以分为两大类，即经济风险和非经济风险。

一、跨国收购与跨国兼并的经济风险与管理

跨国收购与跨国兼并的经济风险是指由于这一活动进行过程中某些经济因素的不确定性而带来损失的可能性。它主要包括以下几个方面：

1. 信息错位风险

跨国收购与跨国兼并所涉及的企业距离遥远，各国的有关法规、习惯差异较大，很容易形成某些假象，掩盖目标企业的真实面目，从而给进攻性企业带来损失。通常，影响投资者对目标企业进行正确评估的不利因素包括：东道国与母国的会计标准不同，虚伪或错误的财务报表，某些隐蔽的经营问题以及不宜公开的企业内部问题等。

Green Apple Data Center

此外，企业在购买国外当地企业时，其收购费用一般以达成的协议为据，但在实际资本支出时却并非如此简单。因为投资者在接管国外企业以后，常常需要对原有的机器设备进行更新改造；需要调整或改变原企业的管理体制，使其与母公司的管理制度相适应。如果投资者只考虑收购企业的前期费用，而忽视后期的投资支出，那么，被收购、被兼并企业的正常生产经营就会遇到困难，投资收益目标就会受到影响。企业应广泛收集信息并仔细分析，做到准确评估，从而避免这类风险。

2. 汇率风险

企业进行跨国收购与跨国兼并所使用的常常是外汇，因此，在相应外汇汇率变动的情况下，企业的这一活动就可能因此而遭受损失或者丧失预期利益，这就是跨国收购与跨国兼并的汇率风险。

汇率风险又称为外汇风险，其涉及面相当广，就跨国收购与跨国兼并而言，主要有三个方面：

(1)外汇买卖风险。企业收购与兼并外国企业需要外汇，而到国际资本市场上去借入或买入外汇的过程中，汇率发生变化会增加或者减少企业的获汇成本，使企业面临外汇买卖的风险。为了减少和避免这种风险，企业应尽量缩短借入或买入外汇与支付外汇之间的时间间隔，降低其间的不确定性影响。另外还应注意“借用还一致”的原则，避免不同外汇之间套算的损失。

(2)交易风险。交易风险是指一笔交易用外币进行结算而引起的损益。在企业的跨国收购与跨国兼并过程中，这一风险主要起源于交易价格的确定到交易活动的实际进行之间存在着一定的时间差，在此期间，如果汇率发生变化，交易价格也就会不同。遇到这种情况，企业可采取提前或者推迟实际交易的进行来回避风险。

(3)会计结算风险。目标企业被收购之后，其资产、负债情况要上报总公司，但因被收购企业在会计报表中使用东道国货币单位，在上报总公司时要将其转换为总公司所要求的货币单位，在这一转换过程中也存在着汇率变动而带来的风险问题。

由于在浮动汇率制下，汇率变动有时会有利于某公司，有时会不利于某公司。为了反映这方面的风险，从事投资的公司除了编制普通的利润报表和资产负债表以外，还要编制会计结算风险表，将海外公司的所有风险头寸用一种职能货币反映出来，以便在不同的计算期之间进行比较。

3. 利率风险

利率风险主要表现在资本的筹集和运用过程中以及一定时期中利率的变动，导致收回投资、偿还贷款所面临损失的可能性。

进行跨国收购与跨国兼并所需资金比较庞大，企业一般都要到国际市场上筹集资金，所以，企业在借入资金时必须考虑资金的成本，不仅要考虑资本成本对产品的成本作用，还要考虑不同时期成本的变化，避免因利率变动而带来损失。

4. 税收风险

企业会计结算的多寡会直接影响资本、财产税，盈利的多少会影响所得税的支出，加速折旧或普遍折旧都有不同的税收要求，在不同的国家之间，情况更为明显。如果没有认真计划好，企业所得很可能会成为母国或被收购、被兼并企业所在国政府的税收收入。因此，企业在进行跨国收购与跨国兼并之后应当注意花费一部分精力合理处理有关的税收问题。

5. 其它经济风险

企业在进行跨国收购与跨国兼并的过程中除了面临以上四大经济风险之外，还会遇到通货膨胀、被购并企业的库存及固定资产折旧等风险，这些都要求企业做好预测和计算并采取相应的措施，保障跨国收购与跨国兼并后的利益。

二、跨国收购与跨国兼并的非经济风险与管理

跨国收购与跨国兼并的非经济风险是指由于这一活动进行过程中，有关的非经济因素的不确定性而带来损失的可能性。

(1)东道国的政治风险即东道国政局的变动，包括政府班子的更换、社会集团的纷争等；

(2)东道国政策变动的风险，尤其是有关土地、税收、市场以及货币汇出国境等方面政策的变动；

(3)法律风险，东道国在投资、金融、贸易、技术转移等方面如果对外来资本带有歧视性规定和限制，如股权限制，反托拉斯法等，也会影响企业跨国收购与跨国兼并的进行；

(4)文化风险，即各国各民族之间不同文化习俗、道德风尚和价值观念会对收购与兼并采取不同的态度而带来的消极影响；

(5)其他的如内乱、战争等风险。为了避免和减少以上风险，企业应做好预测，另外可以采取与当地企业或国际上其他投资者合作的方式，从而分散风险。

Green Apple Data Center

第十一章　产权重组

第一节　产权重组的意义和目的

一、产权重组的意义

产权重组，指的是企业改组为公司时将原企业的资产和负债进行合理划分，经过分立和合并等方式，对企业资产和负债重新组合及设置。

应当看到，进行改组的企业，基本上是大型的国有企业，其形成的历史比较长，在国民经济中也发挥着重要的作用。但是，这些企业基本上是在公司法颁布之前就已经存在，由于历史的原因，其资产结构、组织结构的设置，经营方式等都具有浓厚的计划经济色彩。具体表现为：

(1)党政未完全分开。企业的经营管理权是由党委及党委领导下的厂长、经理共同承担。这与公司法所要求的股东大会是权力机构，董事会是执行机构的模式是不相符合的。并且由党委领导的企业，如果在境外上市，会引起境外投资者的误解，也不符合上市地国家或地区的法律规定。

(2)政企没有完全分开。企业的生产经营并不具备完全的自主权。企业的上级主管部门往往直接对企业的具体经营活动作出指示。企业的领导的任免方式，仍然是传统的由上级主管部门任免。企业领导对上级负责，以满足上级的要求为出发点，而不是以提高企业的经营效益为出发点。此外，企业还承担了一定的指令性计划，必须按照指令的要求完成；企业生产的部分产品，受到国家定价的控制，无法根据市场所提供的供求信息灵活地变动，因而生产经营的效率也受到不同程度的影响。

(3)企业还承担着一定的社会职能。在“大而全，小而全”的思想指导下，企业还承担着“办社会”的功能，把一些本应由政府或社会完成的职能自行承担下来。例如：兴办托儿所、学校、医院，企业所在地区居民区的公共照明、公共设施由企业负担，甚至政府基层组织的经费、人员也由企业负担。这大大影响了企业的正常生产经营，降低了企业的经济效益。

(4)家底不清，会计核算落后。由于企业以完成产值为目标，没把经济效益放在首位，加上管理比较混乱，因此多数企业都存在着家底不清的状况，企业对自己拥有多少资产，结构与比例如何不摸底。企业以往所采取的会计核算方法也比较落后，难以反映资产的损益和财务状况变动详情，企业折旧太慢，无形资产的价值也很少顾及。

因此，在资产评估、财务审计的基础上对企业资产进行重组，有利于企业：

(1)转换经营机制。企业可以摆脱党政不分、政企不分的被动局面，摆脱不必要的行政干预，明确企业的产权归属，建立起自负盈亏，自主经营，以市场作为资源配置的手段，以供求决定价格的新型经营机制。

(2)提高生产效益。企业资产得到优化组合后，与生产经营无关的资产剥离出来，企业的生产效益自然会得到有效的提高。

二、产权重组的目的

产权重组具有上述的意义，而拟改组的企业进行产权重组，主要是为了达到以下的具体目的：

(1)提高资本利润率，以获得尽可能好的股票发行价格和尽可能大的市值。企业通过分立或合并等手段，在股份有限公司中保留经营性资产，这样可以提高资本利润率。

(2)避免同业竞争。在资产重组过程中，将拟改组企业的资产和业务分类进行划分和重组，避免改组后的股份有限公司与原企业的业务发生同业竞争。

(3)减少关联交易。在资产重组过程中尽量避免和减少原企业与改组后的股份有限公司发生关联交易。这符合公司法的基本要求和上市的一般规则，有利于保护公众投资者的利益。

(4)进行资产剥离。将非经营性资产与经营性资产进行划分，将非经营性资产和业务中企业所承担的政府职能部分坚决分离，对企业所承担的社会职能，采取适当、合理的方案加以解决，既防止此部分

Green Apple Data Center

资产成为企业负担，又防止损害职工的既有合法利益。

第二节 产权重组的基本内容和实现方式

一、产权重组的内容

狭义的产权重组，仅包括改组企业的资产和负债的划分及重组；广义的产权重组，还包括企业机构的设置与重组。

狭义上的产权重组的对象，包括固定资产、流动资产、长期投资和无形资产。实际上，债权债务的划分也是产权重组的重要内容（关于狭义上的资产重组将在第三节“资金和负债的划分及债权债务的处理”中详细论述）。

二、产权重组的实现方式

产权重组主要通过整体改组、分立、合并等方式完成。

（1）整体改组。整体改组是指拟改组企业将其全部资产，包括经营性资产和非经营性资产都投入股份有限公司，原企业不再存在。上海石油化工总厂即是资产整体改组的典型例子。该厂以其所有帐面国有资产净值（1991 年末数）47.0525 亿元入股，占总股本的 70.83%，由其上级部门中国石油化工总公司作为国有资产管理者行使国家股股权，原总厂消灭。

（2）分立。分立指拟改组企业根据一定的设想和原则将企业资产进行分割重组，一部分资产作为股本投入改组后的股份有限公司，一部分资产保留于原企业内。马鞍山钢铁公司是比较典型的分立例子。其重组方案包括分立和以发起方式设立股份有限公司两部分：分立部分是以马钢主要部分的净资产值用作价入股方式划入股份公司，而其他不被划入股份公司的资产和负债则保留在马钢；设立股份公司部分是由马钢作为唯一的发起人以发起方式设立股份公司，马钢更名为马鞍山马钢总公司，作为股份公司中国家股股权的唯一持有人和行使人。

（3）合并。合并是指拟改组企业与其他的拟改组企业进行合并，将资产重新组合。当然，合并也可能包括一部分资产的合并，一部分资产的分立。到目前为止，我国改组为境外上市公司的所有企业都是国有独资公司，尚没有合并改组的先例。

三、产权重组中非经营性资产的处理

由于历史原因，拟改组企业的资产结构中，非经营性资产占有相当比例。非经营性资产比例过高，往往影响企业的资本利润率，降低公司股票的吸引力，因此在资产重组中应对这部分资产进行妥善处理。

从目前的实践来看，对非经营性资产的处置原则是：第一，属于企业所承担的政府职能，通过国家建立政府机构解决；第二，属于企业所承担的社会职能，区分不同情况，根据各企业的实际特点分别解决。大致讲，主要有以下三种方式：

（1）将非经营性资产也一并折股划入股份有限公司，今后逐步解决企业不合理负担问题。上海石化改组即采用这种模式。由于历史上的原因，在改组前该厂所在地区的各项政府和社会职能均由该厂代办，经费亦由该厂承担。为使股份公司的组建与运行规范化，行使政府和部分社会职能的机构和人员应不列入股份公司范围，但鉴于操作上的实际困难，只能今后在条件成熟时，通过建立政府机构予以解决；在过渡时期仍由公司代管，其经费由改组为股份公司后新增加的上交财政收入中返回解决。

（2）将经营性资产和非经营性资产完全划开，将经营性资产折股投入股份有限公司，将非经营性资产剥离出来，或留在原企业，或组建为新的第三产业服务性单位。广州造船厂和马鞍山钢铁公司的改组都属于这种模式。以广州造船厂为例，该厂将其属下的全部经营生产性资产投入并建立股份公司，同时把非经营生产性单位（学校、医院、托婴室、技校、食堂等等），组成第三产业经营性单位，对上市公司进行有偿服务。广州造船厂把国有股股息分红一部分用于扶持第三产业，随社会保险制度的改革把这些非上市部分的非经营性单位发展成自负盈亏、自主经营的第三产业单位，企业办社会的状况得以改变。

（3）完全地将非经营性资产与经营性资产剥离，企业的社会功能分别由保险公司（或其他社会保险机构）、教育系统、医疗系统等社会公共服务系统承担，企业将非经营性资产以变卖、拍卖、赠与等方式予以处置。这种方法从理论上讲最为彻底，能最大限度改变企业办社会的局面。但由于各企业历史遗留问题较多，这样做可能会引发一些不稳定因素，因此，目前暂无此方面的实际例子可供参考。

作为总体上的要求，国家国有资产管理局于 1992 年曾发布了《〈股份制试点国有资产管理暂行规定〉的几点说明》，对非经营性国有资产折股和管

Green Apple Data Center

理问题作了说明。全民所有制企业改组为股份制试点企业时，对于原企业的非经营性单位占用的国有资产，首先应考虑同经营性资产一样折价入股。如果考虑到资产总额太大，影响企业的资本利润率，不利于吸引股东等因素，经国有资产管理部门批准，可以不折价入股，其国有资产性质不变。对于其资产不折价入股的幼儿园、医院等非经营性单位，可使其成为独立于股份制试点企业之外的经营单位，也可由国有资产管理部门委托改组后的股份制试点企业进行专项管理、有偿使用，其费用可以从股份制企业公益金中提取；情况特殊的，也可以委托其他单位代管。对于职工宿舍，则可相应进行房改，采取提高房租或出让产权等多种方法处理；其收入由国有资产管理部门或其委托单位收取，交有关部门管理。

四、组织机构的重组与设置

在企业改组为公司时，组织机构的重组与设置因资产重组的方式不同而有所不同。

(1)采取整体重组方式的，原企业不复存在。则全部组织机构都依照公司法所规定的股东大会、董事会、监事会的模式予以建立。原企业的党委、工会、团委及相关的政治思想工作机构解散，人员按其个人的实际情况安排到相关的生产、管理岗位。新的股份有限公司依法组织工会，党和团的基层组织依照有关规定建立。上海石化就是采用这种方式。

(2)采取分立或合并等方式，原企业保留的。股份有限公司则根据公司法的要求设立股东会、董事会和监事会。视具体情况，可在董事会下设若干委员会对各类生产、经营、财务方案进行调研、论证，在监事会下设纪监、审计部门；生产经营管理机构可由总经理领导的各个职能部门完成。总公司部分是国有企业，根据《中华人民共和国全民所有制工业企业法》、《全民所有制工业企业转换经营机制条例》的有关规定，设立相应的生产管理和职能机构。党、政、工、团组织也相应主要在这一部分建立。

第三节　资产和负债的划分及债权债务的处理

一、资产和负债划分的基准和基准日

作为整体重组的企业，全部资产和负债均由改组后的股份有限公司承担，故基本上不存在资产和负债的划分问题。只有在改组后原企业仍以某种形式保留的，才发生资产和负债的划分问题。

在进行资产和负债划分的时候，首先应当确定划分的基准，也就是依照何种标准进行划分。实践中有两种标准可供选择。第一种是以资产蹦性质为标准进行划分，凡经营性的资产和因生产经营活动而产生的负债划归股份有限公司。如广州造船厂的改造即以此为基准。另一种基准是以机构为标准，即划入股份公司或总公司的单位的资产和负债均随其分别转移到股份公司或保留在总公司。马鞍山钢铁厂的改组即基本上以此方式进行。不过事实上，这两种基准经常是混合采用的，表现为一方面在对单位进行划分的时候，往往是以单位是否从事生产经营活动为基准，将从事生产经营活动的单位划归股份有限公司；另一方面，即使是按单位进行划分，还有一些财产性质上属于共有，还有一些资产和负债虽属拟划入股份公司的单位所有，但从该项资产和负债的性质上讲是应保留于原企业的，或者相反，那么，都需要作必要的调整。

鉴于一个企业的资产和负债随时都在变化之中，因此，在进行境外上市公司的改组的时候，对资产和负债的划分必须确定一个基准日。一般来说，各改组单位均采用对改组企业进行会计审计和资产评估的基准日作为划分资产和负债的基准日。

二、无形资产的处理

如果截至基准日止，改组企业的无形资产已经评估形成帐面资产，则可按一般资产划分原则进行划分；若还没有形成帐目上的资产记载，则可以分别以以下方式进行。

(1)土地使用权。多数拟改组企业占用的土地均为划拨土地，土地使用权未在帐目上作为资产记载。资产重组时，可将拟由股份有限公司占用的土地及其相关的土地的使用权作价入股，将其作为无形资产反映在股份公司的帐目上。原企业一般继续以划拨土地的用地方式使用其占用的土地。

(2)专利权。专利权根据实际使用的原则进行划分。专利权划归股份有限公司的，应对其评估作价折股。

(3)商标权。商标权也根据实际使用的原则进行划分。商标权划归股份有限公司的，应对其评估作价折股。

(4)著作权。拟改组企业的著作权一般有出版物、工程技术图纸及计算机软件等。可以根据实际使用的原则进行划分。划归股份有限公司的，也应评估

Green Apple Data Center

作价折股。

应该注意的是，无形资产折股的总比例不得超过公司资本的20%。

三、投资的处理

投资包括全资附属公司、中外合资公司和国内控股公司、国内参股公司等。在资产重组时，可根据实际情况决定这些投资的处理方案，或由原企业保留，或划归股份有限公司，同时作价折股。

四、债权债务的处理

拟改组企业的债权债务主要表现为合同和债券。实践中，原企业与拟定的股份有限公司往往签订一份《分立协议》，决定债权债务的承担。对于合同，分别向合同对方当事人发出书面征求同意的函件，将所有尚未履行完毕的合同分别转入原企业或股份有限公司；债券的转让则在有关金融主管部门（人民银行）批准后登报公告，转为股份公司承担。

应当注意的是，为了保护债权人的利益，公司法规定："公司分立，其财产作相应的分割。公司分立时，应当编制资产负债表及财产清单。公司应当自作出分立决议之日起10日内通知债权人，并于30日内在报纸上至少公告3次。债权人自接到通知之日起30日内，未接到通知书的自第一次公告之日起90日内，有权要求公司清偿债务或者提供相应的担保。不清偿债务或者不提供相应的担保的，公司不得分立。公司分立前的债务按照所达成的协议由分立后的公司承担。"

第四节 股份有限公司的股权设置和募股方案

进行境外上市公司改组的企业改组为股份有限公司后，其股权设置一般为国家股、法人股、外资股和社会公众股（包括内部职工持股）。相应的，募股方案也同其股权设置有关。

一、国家股

改组后股份有限公司的国家股由划归股份公司的所有固定资产和其占用的国有土地的使用权，以及划入股份有限公司的其他资产作价折股构成。在募股方案中，应确定国家股占股份有限公司总股本的比例。

二、法人股

法人股指由其他法人单位认购的股份。在改组时，拟改组企业将对股份公司的总的资本需求作一预算，但由于发行股票受到额度的限制，则额度量与总的需求量之间的差额，需要向其他法人募集，或与其他法人共同组成发起人来解决。实践中，法人股的比例往往是在社会公众股的发行规模确定后再决定的。

三、外资股

外资股包括在香港地区上市的H股和在美国等地上市的外资股。外资股一般同时采取公募和私募两种方式，公募在股票上市地进行；私募一般利用定向配售方式发行给美国、欧洲、日本、香港地区为主的机构投资者。外资股的比例和在各地发售的具体比例需要事先在募股方案中说明。

此外，外资股还包括在国内交易所上市、供境外投资者用人民币认购和交易的B股。B股的发行和上市部分，也应在募股方案中说明。

四、社会公众股

社会公众股包括职工内部持股部分。社会公众股在股份公司总股本中的比例有待于发行规模的最终确定而定。社会公众股的募股方案一般由国内主承销商和改组企业共同草拟，报所在省、自治区、直辖市人民政府或其所属中央部委批准后再报国务院证券委审批。

第五节 产权重组实施计划

拟改组企业应当制定重组实施计划，对重组工作的程序和时间进度作出安排。一般而言，重组工作包括发起设立股份有限公司阶段和转为社会募集公司阶段。两个阶段重组工作的程序大致如下。

一、发起设立股份有限公司阶段

（1）完成会计师报告和盈利预测；

（2）向国家国有土地管理局提交《土地使用权作价入股申请》；

（3）向国家国有资产管理局提交《确认资产评估报告的申请》；

（4）向国家国有资产管理局提交《国家股作价入股的申请》；

Green Apple Data Center

(5)取得国家国有资产管理局发出的《确认资产评估报告的批文》;

(6)取得国家土地管理局发出的《土地使用权作价入股的批文》;

(7)取得国家国有资产管理局发出的《国家股股权管理的批文》;

(8)向国家经济体制改革委员会提交《设立股份公司的申请》;

(9)国家经济体制改革委员会批准设立股份有限公司;

(10)召开创立大会;

(11)向工商行政管理部门办理股份有限公司注册登记手续,取得法人执照。

二、转为社会募集公司阶段

(1)股份公司召开董事会或股东临时会通过新章程并决定增资扩股,从而将公司转为社会募集公司;

(2)向国家体改委提交《转为社会募集公司的申请》;

(3)向国务院证券委提交国内发行社会公众股(A股)和(或)境内上市外资股(B股)以及在境外上市的外资股(H股或美国、日本、新加坡等地上市股票)发行规模和方案的申请;

(4)国家经济体制改革委员会批准股份有限公司转为社会募集公司;

(5)国务院证券委批准外资股及内资股的发行规模和方案;

(6)省、自治区、直辖市政府或中央行业主管部委批准内资股及外资股的发行;

(7)中国证券监督管理委员会复审同意内资股和外资股的发行;

(8)外资股在国际上定向配售;

(9)外资股在境外上市地公开发售;

(10)内资股在国内开始发行。

Green Apple Data Center

第十二章　公司购并案例精选

“武汉商场”兼并武汉长江板箱厂

一、兼并双方企业简介

1. 进攻性企业：“武汉商场”

“武汉商场”目前已是深圳证券交易所的股票上市公司，但这一兼并事件发生在1986年。那时的武汉商场已是武汉市规模最大的全民所有制商业零售企业，也是全国十大百货商店之一，当时隶属于武汉市商委。1986年时拥有固定资产为2300万元，营业面积达1.5万平方米，职工2000余人。1986年前5年为国家提供的利税总额达5729万元，相当于国家对商场投资的14倍。1986年商场销售额突破2亿元，在当时已算是一个经济效益和社会效益比较好的企业。但是该商场的发展后劲受到极大限制，最为突出的问题是场地有限。一缺仓库：商场四处烧香，八方拜佛，好不容易找到四处场地作为自己的临时仓库，不仅零乱，而且一个月还得支付3万多元的仓租，即使这样也难以满足需要，影响了商品的及时上柜；二缺车库：商场当时拥有大小汽车40多辆，全都是四处打游击，没有一个固定的停车场，不仅每年花去6万多元的停车费，而且因日晒雨淋，严重影响了汽车的使用寿命。

2. 被兼并企业：长江板箱厂

武汉长江板箱厂当时是武汉市二轻局家具公司的一个集体所有制企业，有434名职工，另有退休工人152人，主要产品是包装木箱。由于当时木箱包装市场的变化以及木材的不断调价，使得该企业的生产难以维持。1985年，全厂勒紧裤带凑齐了70万元，上马生产钙塑板。但当1986年11月产品通过技术鉴定时，市场发生变化，生产一平方米的钙塑板便要亏损0.20元，工厂被迫停产。

该厂厂长忧心如焚，职工也牢骚满腹。在这种情况下，长江板箱厂很想找个“婆家”嫁出去，先后与多家企业洽谈，但都因各种原因未能如愿以偿。后来该厂打听到毗邻的武汉商场正在寻地发展，就凭着自己拥有一万多平方米厂房的黄金宝地主动上门，双方一拍即合。

二、兼并的程序

起初，武汉商场提出了三个方案以供选择：

第一个方案：武汉商场只租用长江板箱厂的场地，每年支付一定的租用费。

第二个方案：两家联营，不取消板箱厂法人资格。

第三个方案：两家合并，商场接收板箱厂的全部人员和债权、债务，取消板箱厂法人资格，干部职工享受商场人员的同等待遇。

经过反复讨论，协商，双方最后自愿采取了第三个方案。于是，整个兼并过程分为五个阶段进行：

1. 谈判和签订协议阶段

长江板箱厂在谈判中提出如下条件：

(1)全厂职工必须全部被接收(包括退休工人)，干部应有一定的合理安排。

(2)板箱厂的全部债权、债务都由商场承担。

(3)商场应付板箱厂的主管部门——武汉市二轻局723183.23元。其中钙塑设备投资10万元，联社资金623183.23元，需一次付清。

武汉商场则提出：

(1)板箱厂职工必须服从商场的安排。

(2)取消板箱厂的法人资格。

(3)板箱厂职工不改变其集体工性质。

此外，武汉商场还提出，可补发板箱厂职工5个月的工资，并保证他们享受商场职工同等待遇。

2. 主管部门审批阶段

根据以上条件，双方签订协议书并报各主管部门。经主管部门同意，双方于1987年1月正式合并。

3. 清理财产阶段

商场组织了一个专门交接小组到板箱厂清理财产(以板箱厂1986年12月底的财务报表为依据)。清查结果是，板箱厂固定资产净值为69万元，负债64万元，应付款139万元，应收款35万元。清理出的债权、债务全由商场接收。

Green Apple Data Center

4. 处理消化阶段

由于原板箱厂的设备对商场没有用处，商场决定拍卖部分设备。还留下一部分设备和人员，继续生产市场上有销路的产品，以充分发挥其效益。

其余的职工在培训 3 个月后再统一安排工作。培训期间只发给基本工资。由于板箱厂大都是年轻工人，接受新东西比较快，3 个月以后都基本上掌握了柜台上的营业知识。因此，职工的工作安排比较顺利。

三、兼并后的效益

双方兼并后，长江板箱厂实现了资产转移，人员、财产得到妥善安置，武汉商场有了仓库、停车场，还新增了 1000 多平方米的营业面积，双方各得其所。其效益主要表现在以下几个方面：

(1)武汉商场兼并长江板箱厂之后利用后者占地一部分做仓库，还另外开发了 1000 平方米的营业面积，可安排 200 人就业。

(2)商场退还了原来租用的仓库和车库，节约了一大笔费用。

(3)商场实际只用 72 万元就获得原来最少要付 1000 万元才能得到的土地使用权，购买效益是极好的。

(4)取得了较好的社会效益。兼并后，不仅解决了板箱厂几百人的吃饭问题，同时，扩大了营业面积，方便了人民群众的生活。

四、兼并的特点

武汉商场兼并长江板箱厂这一事件具有以下特点：

(1)兼并双方是完全自愿的，可以认为是一种友好兼并；

(2)这起企业兼并案例不仅是在不同所有制企业之间进行，而且跨越了系统和行业；

(3)兼并过程中，兼并方支付了一定的产权转让费用。

五、兼并后的反思

(1)武汉商场兼并长江板箱厂以后解决了两个企业的生存和发展问题。长江板箱厂被兼并后经过调整成为武汉商场盈利的一个来源；武汉商场更因为有了用武之地而大显身手。由此可见，兼并对于企业机制的重新构造，对于我国现阶段企业改革的进一步完善与深化，都可起到一定的促进作用。

(2)企业兼并过程中，主管部门应该减少行政干预。企业间的兼并是企业自主权的具体体现，主管部门应该尊重企业的自主权力，不能违背企业的意愿搞“拉郎配”。本例中双方自愿，所以能够顺利完成兼并过程，其事后处理也比较令人满意。

(3)国内企业之间的兼并在法律、市场建设、信息提供与交换方面还应加强，这些是企业兼并的前提条件，也是当前我国企业重新组合，实现优胜劣汰，促进竞争的一种有效手段。

“中信”在香港的收购活动

中国信托投资公司(香港)集团公司是我国实行改革开放政策后于 1985 年在香港建立的一家境外企业。此后，中信(香港)已从一家中型企业迅速发展成为大型多元化综合经营的混合型控股公司，其扩张之快令世人瞩目，其中，在香港的收购与兼并活动起着极为重要的作用。

中信(香港)在创立之初就选择了收购扩张战略，于 1985 年购进陷于破产边缘的嘉华银行，此后，这一战略的运用与效果日益突出。其中比较重大的收购活动包括有：

1987 年 2 月，出资 23 亿港元购入国泰航空公司 12.5％的股权；

1989 年初，出资 2.5 亿港元购入澳门电讯公司 20％的股权；

1989 年圣诞节前夕，出资 3.9 亿港元购入港龙航空公司的 38.3％股权；

同期宣布出资 101.5 亿港元收购香港电讯 20％的股权；

1990 年 1 月，出资 4.5 亿港元收购泰富发展公司；

1991 年 9 月，中信(香港)的中信泰富与其他人士组成财团，收购恒昌行 36％的股权；

1992 年 1 月，中信泰富宣布以每股 230 元的价格全面收购恒昌行，完成后将持有恒昌 87.12％的股份。

下面介绍其中三次比较大的收购活动：

一、收购香港电讯公司

中信(香港)经过多年考察，确认香港电讯公司盈利前景好，于是确定投资。在香港电讯股价从每股 7 元遇到 1989 年“6·4”事件后跌到 4.4 元，这是一个很好的收购时机，在没有得到国内机构担保的情

Green Apple Data Center

况下，中信（香港）决定在香港当地融资，参加这次融资的十几家银行全是外资银行，由柏克莱国际银行负责牵头。由于没有担保，银行起初不肯，后来经过多番周折，在英国大东行承诺保证香港电讯把3/4左右的利润以股息派给股东，中信承诺在半年内不再作任何大型收购后，才同意融资。

这次收购活动中，其融资具体安排包括三个部分：①为期10年的54亿港元银团贷款，利息为本港银行同业拆息加1厘，含7年宽限期；②为期5年的2.24亿美元的零息债务；③为期5年的1.54亿美元认购权证（可兑股债券）；此外还动用中信内部资金20亿港元。这样共筹资101.5亿港元，购入香港电讯2.2亿股股权。

这次收购活动最终在1990年2月14日完成，中信（香港）由此成为香港市值最大的上市公司的第二大股东，并且顺利进入香港电讯业；而且，这次收购融资被《国际金融评论》和《亚洲金融》评为1990年最佳融资项目。

二、收购泰富发展公司

虽然中信（香港）在1990年以前已在几家上市公司有所投资，但均只占少数股权，仍不能利用股份公司形式筹集资金，所以，中信（香港）一直在物色对象，期望拥有一家上市公司。

泰富发展公司成为中信（香港）的目标企业。该公司于1980年改组成立，主要经营房地产业，自1987年股灾之后，该公司虽然几经转手仍无好转。1990年初，泰富净资产为6.89亿港元。中信（香港）看准时机，筹资4.5亿港元，以每股1.5港元的价格购入其51%的股权（3.6亿多股）。按照香港证券法规定，在这种情况下，进攻性企业就要对该公司进行全面收购。但中信（香港）并不打算这样做，于是声明将在不久把股权减少到只占49%。此后，中信（香港）通过百富勤把部分泰富股权配售出去，以达到上述要求。

中信在掌握泰富后连续将其非上市公司的资产注入泰富。先后以5.5亿港元购入大角嘴中心及葵涌裕林工业区作干货及冻仓之用；发行3.1亿新股购入港龙航空公司38.3%股权；1991年6月又发行新股和可换股债券购入国泰航空12.5%的股权和澳门电讯20%的股权。

这样，泰富从单纯经营房地产业务拓展到航空和电讯，成了多元化公司，中信（香港）也将许多业务转到泰富来完成。

三、收购恒昌行

恒昌行（集团）是一家以汽车代理和贸易为主的贸易及控股投资公司。它是最大的、历史悠久的香港华资贸易行，也是一家以香港为基地，业务遍及全球的贸易公司。它所代理的汽车销售占香港总销量的4成，而且在美国、加拿大、日本、新加坡、澳大利亚等地设有分公司。恒昌经营的贸易商品品种全面，关系国计民生的粮油鱼肉及电器、汽车等均有涉足。该集团1990年营业额达100亿港元，利润10亿港元，有形资产净值超过80亿港元。从1990年底起，该行创办人自感年事已高又对前景把握不定，因此想出售股权兑换现钞，但他们并不想见到自己建立的事业被分拆开，而且还希望收购者能照顾到那些为恒昌服务了几十年的员工。

1991年，已有许多买主出价收购恒昌行。例如，当年曾有北海集团、百宁顺、周大富等组成一个有限公司发起第一次收购争夺，但未成功。1991年八九月间，中信泰富就联合李嘉诚、郑裕彤、郭鹤年和百富勤等组成财团，联手向恒昌提出以每股330港元收购，其中中信泰富占36%。

为了支付这次收购费用，中信泰富发行新股12.9亿股，每股1.55元；另发行5亿元可换股债券，持有人可在1994年8月以每股1.55元认购3.22亿股新股，该债券年息6厘。购入恒昌后，中信泰富把中环恒昌大厦出售，收回9.072亿元，出售长线投资套现2.24亿元。出售资产套现资金主要用作派发股息，包括1990年获纯利10.33亿元应派发的股息，每股派息160元，派发股息后的恒昌资产也相应缩小了。

在第一次收购完成后3个多月，正当人们预测中信泰富将恒昌业务分拆上市时，中信泰富于1992年1月13日宣布它与李嘉诚等恒昌股东达成协议，收购其手中拥有的1300万股股权，共计31亿港元，为收购恒昌，中信泰富宣布四股合并为一股，然后再发行2.92亿股新股，每股8.8元，集资25.7亿元，加上原占恒昌36%的股份所收股息，足够支付这次收购。

中信泰富收购恒昌两次共出资56亿港元，但实际出资仅44亿多港元，这主要在于中信泰富采取“以股易股”等策略；而中信泰富收购恒昌行之后，可以协助中信泰富发展中港贸易业务；此后收购港龙航空7.84%的权益，更利于沪港、京港业务的开展。

中信（香港）通过上述一系列的收购活动迅速扩

Green Apple Data Center

大了业务范围，其竞争实力也大为增强，从而成为香港企业中的姣姣者。

北海正大假收购苏三山

1993 年 11 月 6 日，海南《特区证券报》头版头条发布了“北海正大置业致函本报向社会公告收购苏三山股票”的消息，并全文刊载了广西北海正大置业有限公司致特区证券报编辑部的函件。该函声称，到 11 月 5 日下午 3 时 30 分，北海正大置业公司已经持有 250.33 万股江苏昆山三山公司股票（苏三山股票），占该公司流通股的 5.006%，并表示“将按规定程序继续收购该公司的股票。”这一报道引起了社会各界的广泛关注，并且引起了苏三山股票价格的较大波动。

证监会立即对此进行调查，并于 11 月 9 日发表谈话说：截至 11 月 9 日，中国证监会和深圳证券交易所均未收到广西北海正大置业公司购买三山股票的口头或者书面的报告；北海市工商行政管理部门没有广西北海正大置业公司的企业登记记录；深圳证券交易所和深圳证券登记公司均没有北海正大置业公司开户和交易记录。

此发言制止了进一步的“造市”，到 12 月 19 日，证监会公布了所谓“北海正大置业有限公司”大量买入江苏省昆山县三山股份有限公司股票事件，是一起精心策划的骗局。

1993 年 5 月上旬，湖南省某县物资局某干部动用其工作单位货款 100 万元在深圳某证券公司营业部以个人的名义开户从事股票交易，并于 10 月 7 日、8 日分别以 9.85 元和 9.60 元的价格买进苏三山股票共 150 万股，其后进行了一系列违法活动：10 月 18 日，该人以北海一投资公司的名义向深圳证券交易所邮寄匿名信，陈述所谓“收购苏三山”的虚假意向。11 月 2 日、5 日该人分别采取邮寄信函、发传真、打电话等手段，以所谓“北海正大置业有限公司”的名义多次向江苏省昆山县三山股份有限公司、《深圳特区报》编辑部、海南省《特区证券报》编辑部通报所谓“收购苏三山”的虚假消息，要求予以公布；在有关的信函和稿件中均盖有其本人非法雇佣他人篆刻的“北海正大置业有限公司”印章。该人于 11 月 8 日下午，当在深圳证券交易所交易的苏三山股票价格从开盘价 8.30 元升到临近收市前 11.40 元时，抛售苏三山股票 9500 股。由于中国证监会和深圳证券交易所于 11 月 8 日、9 日通过调查掌握初步事实后，采取了有力措施，制止了事态的扩展，抑制了苏三山股票价格上扬，该人于 9 日将其持有的剩余苏三山股票以 9.45 元的价格抛出。

证监会从 11 月 8 日至 27 日对所谓的“收购苏三山事件”进行了认真细致的调查，在有关方面的积极配合下，发现了大量事实，掌握了违法分子的有关证据和线索。事实表明，该人的行为已违反了我国法律法规的有关规定。国务院颁发的《股票发行与交易管理暂行条例》第 74 条规定：对以“散布谣言等手段影响股票发行、交易的”，予以处罚；第 78 条规定：对“违反本条例规定，构成犯罪的，依法追究刑事责任。”国务院证券委员会的《禁止证券欺诈行为暂行办法》第 7 条规定：“禁止任何单位或者个人以获取利益或者减少损失为目的，利用其资金、信息等优势或者滥用职权操纵市场，影响证券市场价格，制造证券市场假象，诱导或者致使投资者在不了解真相的情况下作出证券投资决定，扰乱证券市场秩序”；第 8 条规定：操纵市场行为包括以散布谣言等手段影响证券发行、交易。该人竟然不顾以上法律法规的规定，极其恶劣地欺骗社会投资公众并企图牟取暴利，严重破坏了证券市场秩序，侵害了社会投资公众的财产权益，必须受到法律的制裁。公安机关于 11 月 22 日接受报案后，立即依法立案侦查，于 11 月 24 日已将该人依法收容审查，并将依法对此案进行审理。

同时经调查核实，在此次事件中，海南省《特区证券报》编辑部在收到传真稿后，有关人员对“北海正大置业有限公司”的情况作出了并无确凿根据的肯定，对传真稿的内容没有对照有关法规进行认真的核查，对该稿中多处有悖于法律规定和证券业常识的陈述未加辨别，导致虚假信息的公开传播并造成恶劣影响。尽管该报编辑部在发现受骗后采取了一系列补救措施，但是由于该报以头版头条刊登违法分子提供的虚假消息，并加上不切实际的标题和编者按，为虚假消息的传播起到了推波助澜的作用，对证券市场和社会各界产生极坏的影响。为此，证监会建议海南省政府有关部门依照有关行政法规对海南省《特区证券报》编辑部及其有关责任人员予以处罚，处理结果应公布于众。证监会提醒各新闻单位，在报道有关证券市场新闻时，务必严格遵守国家有关法规和新闻道德，严格按照国家证券管理部门的要求，依法披露证券业信息。

Green Apple Data Center

君安倡议改组万科

1994年春，深圳股市正处于低迷市道，一件非同凡响的新事件爆发了，这便是君安万科风波。

1994年3月28日，深圳市新一代实业有限公司等4家万科主要股东授权君安证券有限公司作为财务顾问。

3月29日，万科召开第四届董事会第六次会议，新一代公司、海南省证券有限公司、中国新技术创业投资公司等与会，新一代等提出对万科现行经营状况作调整，董事会形成共识。

3月30日，君安代表新一代公司、海南省证券公司、香港俊山投资有限公司和创益有限公司（4家共持万科股份占其总股本的10.73%）召开新闻发布会，向万科全体股东倡议：对万科产业结构及董事会作重大改组。君安称此行动已事先上报深圳证券主管机关及万科董事会。君安发言人何伟解释，君安只是作为这4家公司授权委托的财务顾问处理以上提议，而君安本身没有直接或间接持有万科A股。君安曾作过万科B股的主承销商，由于后来B股市场起变化，君安公司履行承销职责，由其关联公司认购了剩下的B股。

君安总裁张国庆也在会上表示，这次只是代表股东对万科提出合理的建议行动，不会涉及万科的分红派息。张国庆还谈到，这次4家公司中原包括中国新技术创业投资公司，其持股占万科股本的2%左右，但其后来退出。

在君安公司介绍情况后，万科公司董事长兼总经理王石应记者要求发表了意见。他首先表示不希望此事给市场造成万科被收购的假象。王石认为君安对万科的研究报告具有专业水平。但是他指出，万科1993年度房地产利润有所下降，股权投资利润所占比例相应提高，是正常的市场互补行为，而万科房地产盈利水平仍维持在一个较好的水平。会议结束时，万科董事会秘书郁亮当众宣读新一代公司的声明（复印件）：新一代不参与君安此次活动。

当日深圳股市掉头向下，自187点跌至183.6点，然而万科股票上午开盘后即表现坚挺，有一定的收集行为。下午开盘不久即从12.6元跳空而起，直冲13.9元。之后虽受到大量抛盘打压有所回落，但在13元附近有较大支持，收市上升11%以上，成为当日股市上的“明星”。

3月30日，君安代表部分万科股东举行新闻发布会后，万科两次向深交所提出停牌申请，并就有关情况予以公告。深交所也接受其申请，使其A股停牌两天，B股停牌一天，让大量投资者获得知晓信息的机会，并避免了万科股价不正常波动。

3月31日，君安在《中国证券报》、《深圳特区报》上发布关于万科业务重组的改革建议，其中有许多新见解。

万科企业股份有限公司以贸易起家，目前已发展成为一家涉足房地产开发、股权投资、贸易、工业及文化产业等的多元化集团公司。1993年万科的上述各项业务全面展开，而房地产开发是预定的主营项目。但据悉，该项利润实际上并未达到预期水平。为此，君安提出“业务透明度”的概念，对多元化经营的利弊发表了与众不同的意见。

君安认为，根据现代企业管理理论，业务透明度指一家上市公司的利润来自其主营业务的比重，以及主营业务的集中程度和稳定性。在国内上市公司中，南玻被国外投资人士评为业务透明度最高的公司之一，1993年该公司90%以上利润来自单一的玻璃制品生产这一主营业务。而万科业务多元化，房地产作为主营项目的利润只占总利润的35%左右（1993年实际估认数），复杂的多元化经营结构分散了公司的资源和决策层的经营重心，已不能适应现代市场竞争。对此，倡议书提出了收缩其他业务，扩大主营项目比重的具体措施。

股权投资是万科的另一特色。万科在国内上市公司中较早进行股权投资，对公司资本积累起到积极作用。但君安认为，股权投资获利丰厚的历史即将过去，随着国内股市低迷、调整和供求关系变化，股权投资利润率也大大降低，将此带有很大随机性的业务作为主营方向已不再合理，应有一个稳妥的了结。

另外，万科1993年股权投资的重大举措之一——参股申华，亦受到君安的质疑。君安认为，万科在上海的业务比较成功且已具规模，无需参股申华即可达到进一步开拓上海的业务的目的。而“宝延”风波后参股市盈率达50倍以上的“收购概念股”申华，亦是在错误的时间选中了错误的对象，对万科没有好处。

当日下午2:00，万科召开情况说明会，否定君安起草的改革倡议并出示新一代公司的两份文件：一份是撤销对君安的授权委托，另一份是委托万科董事长王石全权代表新一代负责此次事件的善后处理工作。

Green Apple Data Center

4月1日，深圳新一代实业有限公司举行记者招待会，主要发言人张西甫宣读一份发言，声明新一代已退出授权君安的活动。

同日，在君安证券公司与部分证券商的座谈会上，发言人何伟表示：只要持有1股的股东委托我们，“改革倡议”行动就将继续。假如委托君安的股权不是法定可以提出议案的数量，君安可以发起征集股民签字授权的活动，以达到10%以上的股权要求。

4月2日，万科董事长王石得到特发公司（新一代公司的母公司）的正式授权，作为新一代（万科最大的股东）的代表处理此事，王石在记者采访时透露：新一代公司全力支持万科公司的管理层，如有必要，新一代随时准备增持万科股份。

4月4日，深交所副总经理柯伟祥约见君安证券公司总经理张国庆和万科董事长王石，希望双方就近日所谓“君万之争”本着友好合作的态度尽量努力将事态向积极的方向推进。双方均表示接受这一建议。

在随后召开的深圳上市公司股权代表座谈会上，王石和上市公司的代表讨论了这件事给上市公司、股东和股市管理层带来的各种影响。王石认为，从当天的万科股价表现上看，“君万之争”已告一段落，但类似的事情将会继续在市场上出现。以后上市公司股东向公司的管理层提意见，到底应该采取何种方式，这是一个值得探讨的问题。

自此，在管理层的出面调解下，“君万之争”没有演变成西方流行的“委托书收购战”，而以握手言和告终。

光大标购玉柴法人股

与深沪股市相比，STAQ系统（全国证券交易自动报价系统）由于开户的限制（只允许法人机构入市），一直显得默默无闻，交易清淡。尤其是1994年3月下旬，深沪股市连连下探，STAQ法人股市场也探新低，3月24日，STAQ指数最低下探74.55点，市场投资者信心极其脆弱。正在此低迷之际，STAQ中的玉柴股票开始变动起来，3月28日至4月上旬的两周中，市场交投显著放大，玉柴的日成交量最高达1826万股，每股价格也从3.18元劲升到7元，同时也带动起STAQ行情，4月8日，STAQ指数上升96.94点。

到4月15日，玉柴连续劲升三周多的谜底终于被打破：中国光大国际信托投资公司正式向STAQ系统提出申请要求标购玉柴，此时光大已持有玉柴1800多万股，占玉柴总股份的4.65%。4月18日光大以公告形式宣布：光大国投以每股不超过6.30元的价格协议标购玉柴法人股。在公告中，光大明确表示，光大购进的玉柴法人股将作为光大对玉柴的长期投资，长期持有而不再参与STAQ系统的流通。

广西玉柴机器股份有限公司是STAQ法人股市场的佼佼者，1991年税利总额2700万元，1992年是8059万元，是上年的2.98倍，1993年完成税后利润30910万元，又是上年的3.83倍；1993年计划每股税后利润是0.40元，实际实现0.79元，该公司预测1994年税后利润总额4.2亿元，每股1.10元，玉柴这样具有雄厚经济实力、利润呈几何级数连年翻番的高增长企业，在我国大型工业企业中是极为少见的。然而由于1994年开春股市低迷，如1994年3月22日收盘价只有3.20元，按1994年预测每股税后利润1.10元计，市盈率仅为2.9倍。光大寻准玉柴为投资对象，是极富长远眼光的。从玉柴的1993年度报告上看，光大在1993年12月31日前对玉柴的持股量为800万股，占其总股本的3.95%，是玉柴排名第6的大股东。4月15日，光大持股增至1813.25万股，可见其中有1000万股是在STAQ低潮之际暗中吸纳的。

光大的标购期为1994年4月18日后市至4月20日，此间玉柴暂停挂牌交易，至标购期结束，光大共持有玉柴8000万股可流通法人股中的6952.49万股，占可流通盘子的86.91%，占玉柴总股本的17.84%，成为玉柴排名第三的大股东。

光大证券部副总经理陈利明在接受记者采访时说：作为玉柴法人股的做市商，光大对玉柴公司的各种情况比较了解，并且在融资、咨询等方面与玉柴公司有过较为密切的合作。玉柴这几年发展得很快，并且盈利潜力很大，光大国投看准这一点，愿意长期投资玉柴以期获得较为稳定又较高的投资回报。陈利明强调说：“协议标购”的方式与通常的收购最主要的区别在于前者并不追求参与被购公司的管理和控股，主要的目的是获得较高的投资回报率。选择这种方式还考虑到不给法人股市场带来不必要的剧烈震荡，从而减少和避免可能会给其他中小股东带来的损失，达到正确引导投资行为的示范作用。之所以把标购协议价定在每股不超过6.30元，是综合分析玉柴公司市盈率及其他股东认购成本和市场供求状况后确定的。并且，这种方式也大大降低了收购成本。

Green Apple Data Center

另外，在标购中，作为当事双方的光大和玉柴的领导层皆对此保持低调和沉默，有关人士猜测这可能是光大事先与玉柴有所沟通，使标购消失了敌意。

STAQ 系统执委会主任章知方在充分肯定这次标购行为后指出："协议标购"方式在发达国家股市里较为普遍，这种方式引入我国证券市场，事实证明至少有几个好处：①有助于正确引导投资者的信心；②标购方式比简单的收购行为更利于市场稳定，确定协议指导价一方面可以减少股价的大幅波动，最大限度地保护全体投资者的利益，另一方面也可以使标购方大大降低购买成本，同时还给其他投资者留出了充裕的选择余地；③避免了达到总股本 5% 以后，标购方被动地完成购买目标，如果按收购规则每增加 2% 后申报一次，时间拖得太长，可能会导致市场捕风捉影的猜测，对买卖双方、对市场稳定均不利。章知方还表示，这次标购行为对系统本身的规范化建设有一定的促进作用，我们将进一步完善和细化有关规则，以适应市场迅速发展的需要。有关专家分析说，光大这次成功标购玉柴的一个显著特点是，大部分成交是在场外以协议转让方式进行的。场内的价量变化虽然也有所反映，但与沪深股市过去的宝延、万申等风波的影响均不可同日而语，市场闻风跟进者较少，股价变化也比较平稳。光大以较低的代价完成了对玉柴这样一个素质良好的企业的部分股权控制，从而开创了中国证券市场企业产权转让先河。

恒通受让棱光国家股

珠海经济特区恒通置业股份有限公司是国有法人发起成立并控股的国家体改委试点公司，成立于 1981 年 8 月，其法人股于 1992 年 7 月在全国证券交易自动报价系统挂牌交易。该公司以房地产业为核心业务，并投资航运、通讯、电子仪表、制表、纺织和影视业。1993 年 10 月，恒通与上海棱光进行初步接触，提出受让较大部分国家股的初步构想。

上海棱光实业股份有限公司于 1992 年 5 月由国有企业上海石英玻璃厂改制设立，1993 年 4 月上市。该公司是我国目前最大的半导体用硅多晶生产企业。1993 年来，公司股本 3379.9 万股，其中国家股 1979.9 万股，占 55.26%，均为上海建材（集团）总公司所持有；法人股 400 万股，占 11.83%；个人股 1100 万股，占 32.55%。

三家公司经过协商，并由国家有关部门批准，于 1994 年 4 月 28 日正式签署公司合同。在协议签署仪式上，双方联合宣布：根据国家有关政策法规规定，经有关部门批准，建材集团作为国有资产产权主体将所持有的部分上海棱光实业股份有限公司国家股有偿转让给恒通公司，转让股数为 1200 万股，转让价格为每股 4.30 元。在完成转让后，恒通公司将成为棱光实业的第一大股东，所受让的国家股将转换成法人股，占棱光实业总股本的 35.5%。

恒通公司通过这次转让，拥有的棱光公司发行在外的股份已超过 30%，根据《股票发行与交易管理暂行条例》应当向棱光公司的全体股东发出收购要约。但鉴于这次转让的股份为棱光公司发行在外股份中的不可流通部分，恒通公司向国家证监会书面申请要求豁免其全面收购义务，并得到批准。

上海建材集团和恒通公司在《关于转让上海棱光实业股份有限公司部分国家股份的公告》中透露了这次转让的有关情况。

（1）经过近 10 年的试验与发展，中国的股份制改革已进入深入发展阶段，上市公司数量逐步增加，经营业绩亦不断改善。在目前深化企业产权制度改革、确立现代企业制度形势下，如何搞活企业国有资产存量，实现国有资产的保值与增值，加快企业产业结构的调整，逐步提高上市公司素质，是当前棱光公司乃至所有上市公司所面临的重要课题。至此，建材集团、恒通公司和棱光公司已达成共识，并同意共同做出努力，在此方面进行探索。

（2）棱光公司和建材集团，自成立以来，就在以上领域内进行了积极探索。为了适应上海改革开放的需要，实现上海市政府提出的"一个龙头，三个中心"的目标，也为了实现建材集团自身的发展战略。建材集团决心在未来的经营中花大力气搞好自身产业结构、产品结构的调整。在这一基本思路出发，迫切需要盘活国有资产量，按照现代企业经营的国际惯例，充分发挥现有资产的营运效益，依靠自己的力量，在战略方向及重点项目上加大投资力度，以求获得规模经营的效益。同时，逐步使集团内各企业的资产责任进一步明晰化，产权关系进一步规范化，就本次转让的结果来看，会有条件使棱光公司作为一个股份有限公司的独立的权、责、利相应地得到明确，并最终使棱光公司成为一个依照国际惯例运作的现代企业。

（3）恒通公司自 1992 年以来，陆续在上海及其周围地区进行了多方面的投资，投资的领域包括成片开发、房地产、商业设施、通讯服务、贸易、影视、服

Green Apple Data Center

装等产业，并与上海财经大学合作开办了上海财经大学恒通工商管理学院。至1993年12月止，恒通公司在上海及其周围地区的累计投资已达3亿元以上。从进一步发展的目标考虑，恒通公司迫切需要利用上海地区良好的工业配套条件和高素质的人力资源，以进一步推动其高科技工业的发展，目前，由恒通公司研制开发成功并已经投放市场的电子式电能表正处于需要扩大生产能力的阶段，更有必要充分利用上海发展工业所具有的得天独厚的条件。恒通公司决定受让棱光公司国家股，通过棱光公司发展电子式电能表，并与建材集团携手共谋发展，是恒通公司着眼于未来长远发展的一项重大决策。

(4)从以上目的出发，经过对棱光公司的经营状况及发展前景的反复研究，为切实改善棱光公司的长期稳定发展，双方一致认为有必要对棱光公司的股份结构、投资结构进行调整，以推动棱光公司产业结构、产品结构的调整。双方一致认为，恒通公司的参与有助于棱光公司发展新的在国内国际市场上有较强竞争力、有较为广阔的市场前景的高科技工业产品。同时，双方相信在此次股份转让完成后，恒通公司与建材集团作为棱光公司的两个最大股东，各自发挥各自的优势和影响力，应当能够为实现改善棱光公司的素质、保障棱光公司各方股东的最大利益的目标做出更大的贡献。

恒通公司取得棱光第一大股东地位，实际已达成收购目标，在接受记者采访时，恒通副总经理张少杰透露准备改组董事会：棱光公司董事会11人中，大部分是原来的厂级和部门干部，不改组则很难改变公司传统的经营方法和思想。初步商定的改组方案是：董事会由9人组成，建材2人、恒通4人、1名法人股东、1名职工代表，这样在董事会上就能听到各方意见，当然这还需要提请股东大会表决。

同时在公告中还透露了恒通对棱光1994年发展计划的调整：

(1)重点发展电子式电能表，使其能够尽快成为棱光公司的主导产品。计划通过下述方式加快棱光公司在此产业中的发展：①恒通公司将其下属全资子公司珠海恒通电能仪表公司50%以上的股份转让给棱兴公司；②由棱光公司在上海投资兴办一电子式电能表的组装厂，并负责产品的国内外销售。

(2)继续发展硅多晶及石英玻璃制品。

(3)进一步发展棱光公司已有的出租车业务。

(4)与恒通公司合作，适当参与一些房地产业务。

棱光董事长吴永强对恒通的受让股权行为表示欢迎，他认为：股份制公司股权的合理调整有利于体现同股同权同利原则，通过这次置换也可把一部分沉淀的国有股资本搞活，同时棱光实业自身也有加快发展的要求，但在现有股权结构、资本条件下还无力调整产品结构，恒通置业有此实力和愿望，是一件对各方都有利的好事。

有关人士对此事件评论道：棱光公司改制以来，尽管取得了较好的经济效益，然而其主导产品硅多晶及石英玻璃制品均属高科技产品，受整个行业景气的影响，主营业务利润甚微，经营艰难，要走出困境，要调整产业结构，靠自身力量很难。恒通置业公司在这当口，愿出资买下棱光35.5%的股权，成为棱光最大股东，帮助棱光寻求新的发展，这种善意的收购，对棱光来说，称得上是雪中送炭。

同时，有关人士也指出：在棱光之前发生的三起收购、控股的事件，均发生在流通市场，耗资均在亿元以上，所控股权比例均不高，最高的宝安控股延中也不过19%。这次恒通收购棱光，每股只花4.30元，只是二级市场13元的33%。若恒通要在二级市场完成35.5%的控股比例，则违规超购，至少也要约2亿元资金，现在只花了1/4的资金，舍去了二级市场的风险，一举成为棱光的第一大股东，是一条收购、控股新捷径。

恒通的收益远非如此。将其生产主导产品的全资子公司珠海恒通电能仪表公司50%以上的股份一举转让给棱光公司，既给棱光引进了主导产品，又进一步降低了控股成本，更主要的是为其拳头高技术产品日后占领上海市场奠定了坚实的基础。恒通善意收购棱光，无异于为其日后产品上市做了一个极有效益的大广告。

美国大陆公司买香港上市公司壳子的市值已达300多亿港元，由于都是在二级市场上完成，成本相对较高。恒通开了在沪市一级市场低价协议收购上市公司壳子的先例。

“宝延”风波

宝延风波是深圳宝安集团经过详细、周密策划，在中国证券市场上实施的第一例收购事件。1993年9月29日，宝安上海公司通过场上交易，已经秘密持有延中公司股票的4.56%；在此之前，其关联企业宝安华阳保健用品公司和深圳龙岗宝灵电子灯饰公司在9月28日所持有的延中股票已分别达到了

Green Apple Data Center

4.52%和1.57%，合计持有6.09%。因此，9月29日宝安上海公司及其关联企业持有延中公司股票实际为10.65%。在已经远远超过法定报告比例的情况下，宝安上海公司于9月30日下单扫盘（无论价位多高，一概买入）。至此，宝安上海公司作出公告，其持股比例已超过5%。实际上，3个公司合计持有的延中股票已经达到17.07%。

由于宝安公司明显地违犯了《股票发行与交易管理暂行条例》第47条的规定："自法人直接或间接持有一个上市公司发行在外的普通股达到5%的那一时刻起，其有作出报告和停止买卖该种股票的义务。"因此，中国证监会、上海证券管理办公室、上海证券交易所对此事件进行了调查，并就此事件作出了结论。

中国证监会宣布决定，宝安上海公司所获延中股权有效，但该公司及其关联企业在买卖延中公司股票过程中存在着违规行为。经研究，对宝安上海公司及其关联企业作出如下处理。

（1）截至1993年9月30日，宝安上海公司及其关联企业合计持有延中公司发行在外的普通股已经达到延中公司总股本的17.07%，10月6日宝安上海公司又买入2.73%。到目前为止，宝安上海公司及其关联企业所持有的延中股票已占延中总股本的19.80%。按照《股票发行与交易管理暂行条例》第47条的规定，宝安上海公司及其关联企业最早应当于1993年11月4日方能持有上述比例的股份。据此，宝安上海公司及其关联企业在1993年11月4日以前，均不得再行买入延中股票。

（2）依照《条例》第38条的规定，股份有限公司的董事、监事、高级管理人员和持有公司5%以上有表决权股份的法人股东，将其所持有的公司股票在买入后6个月卖出或者卖出后6个月内买入，由此获得的利润归公司所有。宝安上海公司的关联企业宝安华阳保健用品公司和深圳龙岗宝灵电子灯饰公司于1993年9月30日卖给社会公众的24.60万股延中股票所获得的利润归延中公司所有。

（3）依据《条例》第74条第1款（8）项的规定，对未按照规定履行有关文件和信息的报告、公开、公布义务的宝安上海公司给以警告处分，罚款人民币100万元，对其关联企业宝安华阳保健用品公司和深圳龙岗宝灵电子灯饰公司给以警告处分。

上海实业在香港成功上市

1996年5月下旬，上海市政府在香港的窗口公司——上海实业（集团）有限公司（以下简称上海实业），通过其全资子公司——上海实业控股有限公司（以下简称上实控股），在香港上市，获得圆满成功。香港传媒广泛报道，认为是近三年来最成功的上市公司之一。

一、上海实业上市情况

上海实业1981年由上海市政府在香港注册成立。它管理上海市在香港的企业（南洋烟草、天厨味精、永发印务）并开展贸易、投资等业务。1995年，上海实业根据香港产业结构转型的新情况，按照市委、市政府将上海实业发展成为上海市政府利用国际资本市场之主要通道的要求，从原来以贸易、工业为主的经营策略，转向资本运营。以上海实业为龙头，将其在香港拥有的资产和上海的优质国有资产进行重组与包装，在香港上市，将企业推向国际市场，向国际资本市场融资。

为了使上市获得成功，上海市政府将优质企业注入上实控股。在香港，挑选经营业绩良好的企业——南洋烟草和永发印务；在上海，挑选两家有相当规模的优秀企业——上海家化和上海三维，让上实控股收购。

——1996年1月9日，上海实业在香港建立上实控股，准备成为上市公司。

——1995年11月28日，上海实业的全资附属公司与上海家化联合公司组成中外合资企业，占51%股份。1996年5月17日，上海实业将其拥有的股份转让给上实控股。

——1995年11月28日，上海实业的全资附属公司与上海三维有限公司组成中外合资企业，占51%股份。1996年5月17日，上海实业将其拥有的股份转让给上实控股。

——1996年5月17日，上海实业将其拥有的南洋兄弟烟草有限公司100%股权转让给上实控股。

——1996年5月17日，上海实业将其拥有的永发印务有限公司91.48%股权转让给上实控股。

经会计师、估值师和律师对重组后企业的资产重新评估确认，并经香港联合交易所审查通过，上实控股于1996年5月下旬正式上市。发售和配售的新

Green Apple Data Center

股为 12,900 万股,占其全部已发售股份的 25%,售价为 7.28 港元。招股结果,超额认购 159 倍,冻结资金达 260 亿港元。股市交易第一天,价位上升至 9.80 港元。嗣后几天,股市交易活跃,最高价位升至 10.4 港元。随后,价位稳定在 9.50 港元左右,比招股价上升 30%。上实控股上市集资达 13 亿港元。

二、上海实业上市收获

(1)成功地对国有企业进行兼并、收购、重组与包装,推向国际资本市场,通过资本运营,使国有资产大幅度增值。经资产重新评估,在发行新股前,公司的资产净值为 13 亿港元(其中有形资产 7.4 亿港元,无形资产 5.6 亿港元)。上市后,按目前股价计算,其市值达 49 亿港元,其中,国有资产占六成半,折合 31 亿港元,增值两倍多。换言之,上实控股通过上市,出售其三成半股份,即获得相当上市前其净资产现值的现金,使国有资产获得大幅度增值。同时,由于上市,使无形资产价值得以实现,南洋烟草生产的红双喜香烟的商标价值就达 5.6 亿港元。

(2)为上海市开拓了一条利用国际资本市场的新渠道。通过上市筹集资金,是成本较低而又能分散投资风险的融资方式。现在,国际游资很多,特别是香港,由于它的独特地位,已成为亚太地区的金融中心。世界经济的高增长地区转移到亚洲,基金都纷纷在香港寻找投资机会。我国经济建设正处于快速发展时期,所缺乏的正是资金。上海市委、市政府领导抓住机遇,通过上海实业上市,向国际资本市场筹集资金,开辟了一条新渠道。由于上海市政府承诺还要为上海实业集团及上实控股注入优质企业,而目前上实控股上市股份只占总股本的 25.8%,因此,通过此渠道向国际资本市场融资的潜力数以百亿港元计。

(3)促进了国有大中型企业经营机制的转变,推进了现代企业制度的建设。通过兼并、收购、重组与上市,上海家化和上海三维的财务制度、经营机制与国际惯例接轨,其经营管理的透明度大大提高。在兼并、收购与重组这些企业的过程中,投资银行家协调会计师、估值师及律师、精心设计,有效配合,不但加快了上市进程,而且对企业真正按现代企业制度运作起了巨大的推动作用。用企业领导的话来说,发生了一次"脱胎换骨"的变化。

(4)增强了上海实业集团的市场地位,提高了上海实业集团的经济效益。通过兼并、收购与重组国企并上市,上海实业集团由原来的"低调"变为经济界、金融界谈话的热门。香港和国外许多金融机构、财团、基金都纷纷与上海实业集团联系。上海实业集团作为上海市政府在香港和海外最大窗口和桥梁的地位,得到进一步确认,作用得到进一步发挥。由于上海实业上市的成功,最近,上海实业为上海市基建项目向外融资期限三年的 2 亿美元贷款,得到金融界的热烈响应,已获得超额认购。上海实业在为上海市服务的过程中,经济效益也得到提高。仅上实控股上市冻结资金的利息,就有 2,000 余万港元收益。

三、上海实业在香港上市成功的启示

据上海实业的领导介绍,上海实业在香港上市,是市委、市政府作出的重大战略决策,是黄菊书记、徐匡迪市长亲自布置的任务。前几年,上海市的资金主要来源之一是土地批租。但是,上海土地有限,今后如何解决资金?重要的一条是靠资本运营,向国际资本市场筹措资金。市委、市政府明确要求上海实业的发展必须与上海市的发展战略相配合,并把上海实业作为利用国际资本市场的主要商业通道,由上海实业牵头,统一规划,将市里的优质大型企业注入其中,为了尽快做好此项工作,市里选派了熟悉经济工作、擅长资本运营的同志,充实领导班子,并调集有关专家组成工作班子,精心组织,精心策划。市领导多次听取汇报,及时作出决策。正是因为市委、市政府的高度重视,才能克服思想观念上的阻力,打破部门所有制的限制,使资产重组工作顺利完成。

为了使香港和国际资本市场认识和了解上海实业,上海市政府明确表示,支持上海实业在香港上市,支持其今后的发展计划,支持在适当的时候将优质资产注入上海实业集团(包括上实控股),并保证基础设施项目的回报率不低于 15%。徐匡迪市长在访问英国期间,亲自发表演讲,介绍上海实业和上市公司。上海市和上海实业集团精心组织力量,赴美国、欧洲、新加坡等地,向有关基金、财团推荐上市公司。由于推荐工作做得好,使有的原来对中国企业兴趣不大的基金改变了看法,争相认购。

上海实业在香港成功上市,为国内成片成区域地重组大型国有企业,在保证控制权的前提下,最大限度地吸引国际资本,推进建立现代企业制度进程带了个好头。各省、市目前大都在准备以类似的模式,重组本地区部分国企,但如果仅仅是模仿,不能独辟蹊径,很难获得如此成功。

Green Apple Data Center

台湾宏基收购美国康点

1987 年宏基以 2 亿新台币的价格，收购生产微型电脑的康点(Counter－Pointer)，借以取得迷你电脑研制开发，生产的技术。根据宏基董事长施振荣的电脑金字塔理论，位于底部的个人电脑厂商若想摆脱激烈竞争，必须升级往中、大型电脑发展，而为了突破技术发展的瓶颈，收购康点是取得技术的终南捷径。在此之前，宏基曾收购美国 Sonteck 公司，使宏基比其他国内电脑公司早一年到半年熟悉 32 位元的系统环境，进而确定宏基在个人电脑技术领先者的地位。由此，成功的经验使宏基认为收购是技术移转的特效药。

然而收购之后由于管理上的问题，使康点研究人员流失，造成康点实力趋弱，而康点争取大订单失利，32 位元个人电脑(网络)对微型电脑产生严重压力，内忧外患使康点经营每况愈下，3 年的累积亏损高达 4 亿－5 亿美元，损失的巨额金额的一部分来自人员资遣费等各项费用支出。到 1989 年 6 月，宏基只好撤资，将康点与宏基科技公司(Acer Techonlogy)合并，成立宏基美国分公司(Acer American)，简称美国宏基。

究竟什么原因造成康点收购后出现的管理问题呢？从麦金塞(Mchinsey & Company)的 7S 来看，首先管理技巧(Skill)应不成问题，因为康点的总裁梁佩玲(Pauline Alhe)是美国人，而且在此之前曾担任高科技公司的行销副总裁，并因绩效佳而于 1984 年获选全美最杰出销售经理。

有人认为企业文化差异，7S 中的“共同价值观”(Shared Value)是罪魁祸首，以致造成收购后康点大部分研究人员离去。但事实证明并非如此，由于收购前宏基曾与康点员工作数次沟通，因此收购后康点员工流动率低，在撤销康点之后，这些高薪的研究人员才造成宏基沉重的人事费用负担。

宏基认为真正的失败原因在于“人员聘用”(Staffing)——成功的公司必须能够聘用有能力的人并将他们安置于适当的工作上。无论收购前后，康点皆发生人才断层的危机，因此才造成亏损。而宏基缺乏国际企业管理人才，无法派员填补此组织缺口。这印证了德鲁克所提出的收购成功条件之一，“购并后一年内，买方须有人才可替代卖方的高阶主管”。

吃一堑，长一智。1990 年 8 月宏基收购美国阿图斯(Altos Computer System)公司，对管理可行性的评估更谨慎；在评鉴阶段，宏基确信阿图斯的高阶主管对此收购表示欢迎，不致在收购后有人才流失的困扰。收购后，在刘英武的协助下，阿图斯原任总裁康威进行人事、制造与研究部门的整合，百余位研究人员仅裁掉十多名不胜任者。

李嘉诚的成功之道

李嘉诚不仅是香港首富，更是第一个成功收购老牌英资商行的香港华人，李氏自 60 年代开始看准时机，将其塑料厂的资金逐渐投入地产市场。适逢 1965 年银行风潮，1967 年暴动及 1973 年石油危机，香港物业市值暴跌，李氏趁低大量吸纳，地产上的获利使他成为富豪。他所创办的地产王国长江实业在 1972 年成为上市公司。1979 年，李氏从汇丰银行手中收购巨型英资集团和黄，打破了英资门禁森严、唯我独尊的局面。1985 年。他通过和黄收购港灯，又出任汇丰董事局副主席，锋头一时无两。

一、蓄势待发

70 年代初，香港股市和地产业非常活跃，李嘉诚从生产塑料花转到房地产后，更是显示出卓越的才能，其经营的“长江地产公司”获得长足发展。于是乘 1972 年 10 月香港股市处于牛市而挂牌上市，充分吸纳社会资金，并将从股市筹集的巨额现金投放于物业的低价收购上，结果使长实迅猛发展。

“长江公司”最初上市股票发行了 4，100 万股，每股面值 2 元，实收股本 8，200 万元。本来李嘉诚预计，可以在一年后盈利 1，250 万元，而当时由于股票上市，楼价上升，出售楼宇而取得的盈利大大超过预计数字，一年后的 1973 年，公司盈利竟达 4370 万元，比预计超出 2.5 倍。这一年中，长江公司继续采取新策略，发行新股票，吸取新资金，第二次又发行了 110 万股，价值 1，595 万元，李嘉诚利用这些募股资金，收购了位于官塘的一座巨型商业大厦，每年可增加租金收入 500 万元。此外，又和另一家名叫“利获家”的地产公司合并成“都市地产公司”，增添了属于利获家的两幢商业大厦。1974 年，长江公司再次发行新股票 1，700 万股，将“都市地产公司”的另一半股权收为己有，实际上，即是以 1，700 万新股换取了两幢商业大厦，每年又可增加租金收入 900 万元。为此，利获家地产公司的几位董事，卷入了一场商业诉讼之中，而此时，两幢大厦已被李嘉诚再次出售，并获得了数以千万计的盈利。李嘉诚的长江地产公

Green Apple Data Center

司就是这样，将股票上市，借着股票价格的上升，发新股票筹措现金，再购买房地产，这种迅速扩大公司资本的方式，是长江公司股票上市后多次运用的策略。这时，长江公司正式使用的名字是“长江实业(集团)有限公司”。

1974 年下半年至 1975 年，是香港地产业趋于衰退的时期，李嘉诚却买了几处可建高级大厦的地盘，每平方英尺价不过 99 元。1976 年，长江公司以大约每平方英尺 300 元左右的价钱售出全部住宅，盈利 1.5 亿元。

李嘉诚发行新股票集资约 1.8 亿元，在处于低潮的地产市场中发挥了重要作用。有了这笔资金，使他有机会与一些实力不足但却拥有地产的公司合作，开发物业。结果到二三年后地产业复苏，盈利甚丰。

这一时期，长江公司进行了另一项大的收购行动，与新鸿基、亨隆等地产公司联合收购港岛湾仔海傍的英美烟厂原址，建成“伊利沙白大厦”和“洛克大厦”，然后以大约每平方英尺 400 元的价格出售，获利 1 亿元。

至 1976 年终，长江实业(集团)有限公司已发行了 1.13 亿股，比上市之初的 0.42 亿股增加约 1.7 倍，资产净值更由 1.2 亿元急增至 5.3 亿元，增长近 3.3 倍。然而到此时，长江公司所运用的扩展办法仍是老一套策略的重复，其它一些地产公司也在使用，只是“长江”更善于使用股市筹措资金，所以成果比其他公司好。自 1976 年以后，李嘉诚再次扩大业务范围，规模越来越大，便不仅限于地产业了。

1977 年，长江公司又顺利地收购了永高有限公司，“永高”拥有港岛中环银行区的希尔顿酒店及印尼巴里岛的凯悦酒店，在这次交易中，许多人认为长江公司付出的价钱太高，比“永高”股票的市价高得多。但是，李嘉诚看到香港和东南亚的旅游业正在好转，在香港的希尔顿酒店有极高的房间出租率，巴里岛的凯悦酒店也正在恢复盈利。事后证明，李嘉诚收购“永高”行动是非常成功的。如果在同样地点兴建相同规模的酒店，在地价及建筑上要花几倍的价钱。

到了 1978 年，长江公司的实力已大大增强。李嘉诚已开始动脑筋，为公司在 80 年代的发展作出安排。这时候，地产市场继续保持兴旺，要在官地竟技场上投标买入官地或大量旧楼再发展已不容易。官地只作有限度供给，每次拍卖差不多都创出新高价，而同期内的股市十分呆滞，1978 年初期的股市比前两年疲弱，不少股票的市价低于其资产帐面净值。因此，长江公司决定动用大量现金，抓住机会收购其它上市公司，第一个目标是“九龙仓公司”。九龙仓与置地是怡和财团并列的两翼，在香港有上百年的经营历史，并经营码头、仓库等业务，拥有不少土地，成为一个以地产为主的综合性集团。九龙仓兴建楼宇，建成后全作出租，现金回收比较慢，盈利增长也比较慢，还要大量发行债券集资，股价十分低。1978 年初，“九龙仓”的股价不过十三四元，但每股资产帐面净值当时是十八九元，尖沙咀的地皮如果按当时同区的官地成交价(每平方英尺六七元)计算，每股平均价值 50 元左右。长江公司不动声色地大量买入“九龙仓”股票，于是种种传言不胫而走，“九龙仓”的股价也就在短短几个月内升至四五十元。

1978 年 7 月，汇丰银行介入九龙仓争夺战，从而使战争更加激烈。

李嘉诚见好就收，悄然约见与英资争杀九龙仓的另一资金雄厚的华资财团主席包玉刚，双方达成一项协议，李嘉诚手中持有的一千多万股九龙仓股票全部转卖给包玉刚；而包玉刚也将手中持有的另一老牌英资集团和记黄埔之股票转卖给李嘉诚。

这样一来，包玉刚因此取得了收购九龙仓的绝对优势，而李嘉诚在这次九龙仓争夺战中，毅然放弃最后的争夺机会，不仅加深了与世界船王之间的友谊与合作关系，而且巧妙地回避了与介入九龙仓争夺战的汇丰银行的正面冲突，为日后进一步加强与汇丰银行的联系，争夺和黄控制权打下稳固的基础。

1978 年 9 月 5 日，买入九龙仓股票 15－20％的包玉刚加入九龙仓董事会，9 月 7 日的《明报晚报》发表对李嘉诚的专访：

“由九龙仓事件发展初期起，直至真相披露前，人们爱把长江实业主席李嘉诚与九龙仓拉在一起谈论和揣测，李氏昨日接受本报记者访问之时，作了如下具澄清作用的透露。”

“据李氏称，他本人没有大手吸纳九龙仓，而长江实业的确有过大规模投资于九龙仓上的计划，是以曾经吸纳过九龙仓的股份。他本来安排买入九龙仓全部股份 30－50％，作稳健性长期投资用途，但到了吸纳约一千万股之时，九龙仓股份的市价已经急升至长实拟出的最高价以上，令原定购买九龙仓股份的整个计划脱节。结果，放弃这个投资计划，并且把略多于 1000 万股的九龙仓股票转让出来。”

在这次战役中，李嘉诚通过以 10 余元购入九龙仓股票，以 30 余元价格将九龙仓股票转卖给“上岸船王”包玉刚，一进一出间，获纯利 5900 多万港元。

Green Apple Data Center

同时李包两人还建立起深厚感情，为以后的合作打下了基础。

至此，长江公司的实力更加雄厚，李嘉诚的收购目标又指向另一家老牌英资公司——青洲英坭。使用的是同样的手法：即不动声色地在股市猛吸。这一次长江公司买入青洲英坭25%的股票，李嘉诚加入了青洲英坭公司董事局，几个月之后，长江公司和青洲英坭达成一项协议，自80年代初起，双方合作发展青洲英坭在红磡海旁的几十万平方英尺的地皮。

二、挑战大象

1979年底，李嘉诚终生引以为傲的一场战斗开始了。

1979年9月25日夜，香港中区的街道颇为黑暗，当时香港正在节约能源，而华人行21楼却灯火通明，这里，李嘉诚正在做一项重要的宣布：长江公司与汇丰银行达成协议，以每股7.1元的价格买入汇丰所持有的9,000万股"和记黄埔公司"股票，这桩交易使长江公司一举获得"和记黄埔公司"22.4%的股权。

和记黄埔有限公司的前身是属于香港第二大"行"的和记洋行，1860年由英国人在香港设立。主要经营布匹、杂货和食品，经过多次改组之后，1965年同万图企业有限公司合并并改名为和记企业有限公司，业务发展十分迅速。然而1973年受到股市狂泻和石油危机的严重影响，以至于业务一落千丈，陷入不能自拔的境地。1975年8月被香港汇丰银行以1.5亿港元收购其33.65%的股权，而成为和记最大股东。汇丰银行将和记与黄埔船坞合并，成立和记黄埔集团，经营贸易、地产、运输、金融等。当时汇丰银行曾经表示，在和记经济好转之后，汇丰银行会选择适当的时机，将其手中所持有的和记黄埔大部分股份出让。

当每股仅值5.18元的和黄股票，在一天之后由长江实业以7.1元的价格现金收购的消息发布之后，整个香港股市出现了历年来罕见的现象。第二天清早开始，一批批股民、投机者与投资者峰拥而至，倾囊购买和记黄埔、长江实业、置地公司以及汇丰银行的股票。以至于当天上午收市时间不到，恒生指数竟出现狂升25点的奇观。

长期以来，目光敏锐、捷足先登的李嘉诚一直密切注视着和记黄埔的发展，预感到和记黄埔将是一家极具发展潜力的公司。而且李嘉诚也洞悉出和记黄埔不会长期留在汇丰银行手中，因作为国际上著名的汇丰银行不会长期背上"银行操纵企业"的黑锅，汇丰银行出售和记黄埔的股权只是个时间问题。

1978年九龙仓争夺战中，知道汇丰银行正等待适当时机和合适人选准备出售和记黄埔股权的李嘉诚，通过放弃九龙仓控制权的争夺，得以与汇丰银行增进了友谊。不久，李嘉诚又以自己的精明能干、诚实从商的作风，以及日益壮大的长江实业如日中天的业绩，为汇丰银行董事局主席沈弼所欣赏，从而为急需增大实力、增强储备资金的汇丰银行，提供了一个十分具有吸引力的出售和记黄埔股权的适当时机，使李嘉诚预测到"有可能就一定可行"的强烈愿望得以顺利实现。

李嘉诚在回答记者所提出的为什么长江实业只购入汇丰银行所持有的普通股，而不再购入其优先股的问题时说："以资产的角度看，和黄的确是一间极具发展潜力的公司，其地产部分和本公司的业务完全一致。我们认为和黄的前景非常好，由于优先股只享有利息，与公司盈亏无关，又没有投票权，因此我们没有考虑。"

紧接着集中火力的李嘉诚，拿出"咬定青山不放松"的气概，对英资和记黄埔穷追不舍，继续在股市上大量吸纳和记黄埔。

1980年11月，长江实业通过整整一年不间断地吸纳，终于成功地拥有超过40%的和记黄埔股票。

1981年1月1日，身为华资财团的长江实业（集团）有限公司董事局主席兼总经理的李嘉诚，正式出任老牌英资洋行和记黄埔有限公司董事局主席。

长江实业以6.93亿港元的投资，成功地控制了价值50亿港元的老牌英资财团和记黄埔有限公司，一如当时的和记黄埔董事局主席兼行政总裁韦理所说的：

"李嘉诚此举等于用美金2,400万做订金，而购得价值10多亿美元的资产。"

而香港新闻界则更是轰动到极点，各报刊杂志纷纷用格外醒目的标题和内容，形容李嘉诚这次"蛇吞大象"式的成功收购，有如在香港上空投放了一颗原子弹，其石破天惊的能量，不仅轰动了整个香港而且更令股市狂升。其中《信报》在经济评论中说：

"这次交易可算是李嘉诚先生的一次重大胜利——购得这9,000万股和黄股票，是长江实业上市之后最成功的一次收购，较当年收购九龙仓计划更出色。李嘉诚先生不但是地产界的强人，亦成为股市

Green Apple Data Center

中炙手可热的人物。”

1981 年长江实业成功收购，以及控制和记黄埔有限公司的顺利实现，不仅使长江实业因此成为取得老牌英资财团控制权的首家华资财团，而李嘉诚也因此成为入主英资财团的首位华人。这次成功的收购兼并战。既是长江实业扩张发展的里程碑，又是英资财团地位开始下降，华资财团在香港经济中迅速崛起，并日益成为一支举足轻重之劲旅的转折点。

三、果断决策

李嘉诚的成功之道，正如记者夏萍在其《李嘉诚传》一书中所言：“善于审时度势的李嘉诚，是打赢以小胜大、以弱胜强战役的高手之中的高手。而且，他商旅生涯的发迹史，似乎就是一部以小搏大的企业兼并收购史。”1985 年，李嘉诚旗下的和记黄埔收购置地手中的港灯，也是一场漂亮的收购战。

80 年代初期，怡和系由纽壁坚执掌大权，对香港极具信心，于 1982 年收购港灯。

香港电灯公司是一只广为人知的公众公司，因而消息一经传开，该股股价急升。1982 年 4 月 26 日是（周一）最低价为 6.30 元，比上周五的 5.13 元收市价高出 1 元多，最后以 6.35 元收市，为置地收购做经纪的怡富有限公司宣布已代表置地购入港灯股份超过 22,200 万股，并继续在市场吸纳但不会超过港灯已发行股本 35%，以避免触发全面收购战。另外，怡富还在市场上以 9.40 元的价格买入 1,200 万股港灯认股证，约占发行量二成。

由于置地买入港灯的价格比市场价高 31%，市场反应良好，顺利完成控股。

当时置地表示买入港灯是用作长线投资，但是四年以后由于置地投资失误，频临破产边缘，急需现金，不得不将港灯变卖。

1985 年 1 月 22 日（星期二），和记黄埔有限公司下午宣布动用 29.03 亿港元，收购置地公司所持有的 4.5 亿港灯股份，每股做价 6.4 元，收购程序于 2 月 23 日完成，届时和黄持有港灯 34.6%股权，成为港灯的最大股东，港灯也从“英资股份”摇身一变，成为“华资股份”了。

这宗收购行动，原来李嘉诚只是在短短 16 个钟头内便作出了决定，行动之迅速令人咋舌，《信报月刊》第 95 期对收购过程有颇精彩的描述：

“1985 年 1 月 21 日（星期一）傍晚 7 时，中环很多办公室已人去楼空，街上人潮及车龙亦早已散去；不过，置地公司的主脑仍为高筑的债台伤透脑筋，派员前往长江实业兼和记黄埔公司主席李嘉诚先生的办公室，商讨转让港灯股权问题，大约 16 小时之后，和黄决定出资 29 亿元现金收购置地持有的 34.6% 港灯股权，这是中英会谈结束后，香港股市首宗大规模收购事件。

其实几年前，李嘉诚便特别注意港灯，并于 1983 年同置地主席西门·凯瑟克商谈收购事宜，但因条件不成熟，无法达成协议。在正式宣布收购半年前，市场曾传出谣言，但后来也自生自灭。

李嘉诚表示：“我们不像买古董，没有非买不可的心理。”就因这句话，结果李嘉诚以 13.5%的折让价（收购前一天的市场价为 7.4 元）买入港灯股权。和当年置地以 31%以上的溢价抢入港灯相比较，手段高低就很明显了。

四、重组企业

到 80 年代，李嘉诚将目光投向国际，进一步拓展国际业务。

1986 年 11 月，李嘉诚部署和黄与长江实业重新组织一间公司，在欧洲发行总值港币 7.8 亿元的可兑换国泰航空公司股份之债券。通过这次变相出售国泰航空公司股份，和记黄埔与长江实业在短短半年的时间内，获利高达 2.5 亿港元。

1987 年 9 月 14 日，李嘉诚在记者招待会上宣布，其控制下的四家上市公司已经集资 103 亿港元，并且已经动用其中的 29 亿收购英国大东电报局（Cable and Wireless Plc）4.9%的股权，其余用于扩建第六、第七号码头，以及兴建四号码头的货物分发中心。

同时，早已坐上执香港股市之牛耳的“股王”这把交椅的李嘉诚重新着眼于自身结构与业务的整顿，进行一系列的重组：

1987 年将港灯集团的非电力业务分拆成为嘉宏国际集团有限公司。

1988 年长江实业进一步将青洲英坭私有化。

1989 年和记黄埔将属下的安达臣大亚集团售予长实。

李嘉诚这一系列重组措施，不仅便于理顺集团内部业务分工和利润分配，而且也为今后新的投资在结构上理顺创造了条件。

1992 年他又购入加拿大赫斯基石油，现在已控制 43%股份。

在李嘉诚事业发展的过程中，值得一提的是其长期“供血者”汇丰银行，尤其在进行大规模的收购

Green Apple Data Center

行动，动辄调用上亿现金，非有银行在后面支持不可。

一如60年代汇丰银行的主席桑达士支持包玉刚财团一样，到了70年代，汇丰银行主席沈弼也给予李嘉诚大力的支持。

1979年9月，汇丰银行将香港主要英资洋行之一的和记黄埔的股权22.4%以6.39亿港币的价格卖给李嘉诚属下之长江实业。并且在这项交易中，汇丰银行没有给其他企业参与竞投的机会，以低出和记黄埔资产净值每股14.5元，即为7.10港元之价格售与长江实业。甚至汇丰银行还主动借给李嘉诚2亿港元，以资助这项交易的成功，最后，李嘉诚果然不负众望地将和记黄埔"起死回生"，逐步发展成为李嘉诚财团中拥有大量土地储备和雄厚经济实力的市值和盈利最大的公司。

1985年，李嘉诚属下之和记黄埔，一举收购香港电灯公司的大部分款项都来自汇丰，汇丰银行再一次为李嘉诚财团充当了一个主要"供血者"的角色。

1987年9月，李嘉诚财团各上市公司联合供股集资103亿港元，进行一系列重大的收购行动。其中的供股集资项目，是由汇丰银行属下的获多利财务顾问公司和美国万国宝通银行等协助策划的。

1988年10月，李嘉诚透过长江实业全面收购英资青洲英坭，再次得到了汇丰银行的支持，并由汇丰银行属下之获多利财务和加怡融资出面安排。

1989年，李嘉诚属下的和记黄埔之国际货柜筹措105亿银团贷款，也是由汇丰银行出面组织得以实施的。汇丰银行因此成为李嘉诚财团一系列重大收购行动的资金支持者。

不仅如此，李嘉诚与汇丰银行的水乳交融的密切关系一直持续到今天，李嘉诚个人就持有汇丰银行的股份，并于1980年和1985年先后两次应汇丰银行之邀出任其董事局的副主席至今。李嘉诚属下的各大上市公司的主要往来银行也是汇丰银行。得到汇丰银行大力支持的李嘉诚财团，也由此为汇丰银行提供稳定的存款基础和众多的业务机会。

80年代末期，汇丰银行在幕后支持扩张中的李嘉诚财团的基础上开始参股投资，其中特别引人注目的是1988年，汇丰银行投入巨额资金6.25亿港元，购入李嘉诚属下的和记黄埔之国际货柜5%的股权。跨入90年代以后，汇丰银行对李嘉诚财团的发展更有信心，再次表示愿意加盟其属下的如卫星电视等项目的长线投资。

五、财富估值

1993年，李嘉诚又有大动作，即于7月将亚视63.6%的股权卖给梅铎，震撼全球广播电视业界，李嘉诚将这笔交易形容为"女儿长大总要找个好婆家嫁"，结果女儿出嫁，不但没有赔上嫁妆，反而赚进原股本的6倍，嫁得还不错。他当初委托中国的长征3号火箭在1993年4月7日将"亚洲卫星一号"送上天空，不少人为他捏一把冷汗，当时没多少人认为卫视会成功，结果经过3年的披荆斩棘，卫视如今已拥有5,000万观众。

李嘉诚家族的财富有多少？

1993年底，港股在外资进入下疯狂上涨，直上12,000多点，至今仍维持10,000点以上，作为香港地产股老大的李嘉诚财富也连带猛涨。以1993年12月10日上市公司股票市值计算，李嘉诚拥有的35%长江市值为312亿（长江实业持有和记黄埔43%股权，和记黄埔又持有香港电灯35%股权），再加上持有的43%加拿大赫斯基石油（Husky）值50.75亿港元，另持有10%加拿大帝国银行普通股，市值36亿港元（未计持有的优先股），个人占温哥华万博景苑发展计划，估值60亿港元，在国内投资酒店、基建等股份值50亿港元，今年出售卫星电视63.6%，和黄和李氏各套现22.5亿元，个人持有卫视的股份仍值12亿元，手上持有现金，汇丰、和黄、合和、百富勤等股票，香港和海外物业、债券共值约150亿元，合计共值670亿元，折合86.68亿美元。李嘉诚于1994年进入世界十大富翁的行列。

马来西亚华人企业家郭令灿与国浩集团

由马来西亚华人大富豪郭令灿（Quek Leng Chan）掌管的丰隆（马）集团，除了在本国发展外，还以香港为跳板，大力进军国际市场，如今已不仅是马来西亚第三大华资集团，还成为该国第二大华资跨国公司（郭鹤年控制的郭氏兄弟公司居首）。香港上市公司国浩集团有限公司（Guoco Group Ltd），就是丰隆（马）集团向区域化、国际化发展的旗舰。

一、优质的蓝筹股

早在1977年，郭令灿就以收购方式，到香港建立了基地。当时他向英国建立银行集团购入香港道亨银行100%股权。1983年，他又收购了新马制衣上

Green Apple Data Center

市公司，易名为丰隆集团。1987 年，易名为道亨银行集团，还制定了第一个五年（1987－1992 年度）企业发展计划，并着手实施。1990 年业务扩大后，正式改称为国浩集团（原道亨银行作为其一个下属公司）。其已从初期的经营单一业务的小型银行集团，逐步向业务多元化的区域性、国际性大企业集团迈进。

国浩集团在百慕达注册，香港上市。近年来，国浩通过大量的收购活动，实力大增。良好的经营管理，使集团业绩发展很好，被《亚洲周刊》列入 1993 年国际华商（其中包括中国大陆、台湾、港澳）500 家之列，并根据 1992 年企业营业额，排名第 277 位。1993 年下半年，该集团扣除税及少数股东权益后的综合盈利达 8.13 亿港元，比 1992 年同期的盈利增 287%。现该集团总市值达 150 亿港元左右，不低于香港部分作为恒生指数成份股的公司的市值。由于国浩集团的市值高，而且业务多元化，除了道亨银行集团这一上市公司外，其在房地产、贸易和制造等方面均有业务，加上其成交额大而稳定，又深得证券界欣赏。因此，随着英资怡和控股公司宣布将撤销在香港的第二上市地位，此位将由国浩集团填补的可能性甚大。国浩集团的一个高层主要管理人员称，国浩“足以成为优质的蓝筹股，跻身于恒生指数成份股之列”。

现该集团的主要股东为大马丰隆集团（持股 27.14%）、科威特国家投资局（持股 17.22%）、李嘉诚的长江实业集团（持股 6.53%）。国浩集团的主席由丰隆（马）集团首脑郭令灿兼任，其弟弟郭令海（Quek Leng Hai）以及 1986 年就加入道亨银行的麦高祺（Werner M. M. Marowski）共同担任国浩的董事总经理。

二、向外扩展

作为大马丰隆集团拓展业务的旗舰公司，国浩集团一方面以银行与金融、房地产、制造业为主，实行业务多元化；一方面以香港为立足点，积极进军中国大陆、菲律宾、新加坡、英国等地，初步实现了向外扩展的战略目标。

（1）国浩在香港的发展。国浩在香港的业务以金融服务业，特别是银行业为主。第一个 5 年计划期间，国浩通过以 6 亿港元收购恒隆银行（1989 年），加强了道亨银行的实力。1991 年，又先后向香港主要的房地产发展商——李嘉诚的长江实业集团与利希慎家族的希慎集团配售接近 10%的股权，既提高了国浩的知名度，也对发展集团的房地产及银行融资业务起了很大作用。1992 年国浩集团又购入了以国际市场与机构客户为对象的浩威亚洲证券公司的 49%股权（1993 年美国一个著名投资银行购入其中的 9%股权，国浩现只持有 40%股权）。上述种种举措，使国浩在港有了较大发展。而第二个 5 年计划（1993－1998 年度）刚开始，国浩在香港的业务又跨了一大步：1993 年 10 月，道亨银行用 44.5 亿港元，从香港政府手中收购了香港海外信托银行，因而使国浩在香港控制了 89 家银行分行（另还拥有了 9 家海外分行）并跃升为排名香港汇丰银行及中银集团之后的香港第三大银行集团。收购完成后，国浩集团在同年 11 月就将道亨银行集团分拆上市。国浩在香港的证券业务方面，也取得可观的盈利，如浩威亚洲公司在 1993 年度除税后盈利较原预期盈利超出 50%以上，股东回报率达 44%。

（2）菲律宾是国浩集团发展的重镇之一。国浩集团合并了菲上市公司 POPI，易名为国浩控股（菲律宾）有限公司。POPI 是由菲华商联总会前理事长李永年与建南银行的吴宇宙兄弟等人于 1989 年建立起来的，主要从事房地产开发，旗下拥有 Tutuban 房地产公司，另持有 Mandane 地产公司中 30%的股权。国浩原持有 POPI 的 22%股权。而 POPI 属下的 Tutuban 公司在马尼拉最繁华地段拥有一块 22 公顷的土地，其与菲铁路局在这一地皮上合作开发综合性的商业区，现已完成部分工程。Mandane 公司也完成了在宿务附近的 191 公顷填海工程，准备建一个以商业及旅游为主的新兴现代城镇。这些房地产投资，将在今年为集团带来利润。最近，国浩控股还获得菲证券委员会的批准，发行 6 亿比索的可转换优先股。如果这些股票在 3 年后转换成普通股的话，则可为公司筹得 19.2 亿比索的资金，用来实现有关业务扩充计划。

1993 年初，国浩还与其主要控股公司丰隆（马）集团联合，跟菲律宾的商业伙伴签署了 4 项总值达 2,000 万美元的投资项目合同，生产瓷砖、塑料包装及食品、电脑软件开发等。1993 年 5 月，正逢菲面临难以吸引外资这个棘手问题之际，郭令灿、郭令海兄弟前往马尼拉拜会拉莫斯总统，向他保证会落实投资计划。由此也可见国浩在菲发展的决心。

此外，国浩还在菲开办了证券经纪业务，其 1993 年在菲的市场占有率比原来扩大了将近两倍，现为菲证券交易所内第六大证券经纪。

（3）国浩集团进军中国大陆，具有两个特点：一是与大马丰隆集团公司属下公司的制造业务配合，

Green Apple Data Center

联合投资。如国浩集团联同丰隆旗下的奥维尔工业公司，与深圳市合资设立深圳奥维尔电器有限公司，生产空调设备，去年底已投产。二是目前主要为制造业务方面的投资。国浩在中国的投资还有：1992/1993 年度，国浩的合资子公司——国浩投资（中国）有限公司在江苏宜兴设立了一家制造瓷砖的中外合资企业、在江苏中邮成立了一家生产光纤电缆的合资公司等。

国浩投资中国始于 1984 年。除制造业投资外，还与中国银行合作在福建建了福州温泉大饭店。道亨银行在上海和深圳各设有一家分行，还准备近期内在福州再建一家分行。

该集团对中国的投资持审慎而务实的态度。据国浩高层主管人员称，其对中国投资，是“基于对项目的了解与成效，才投入金钱。丰隆的制造业经验与人才，给予国浩有力的支持”。虽然领导国浩集团的郭令海与中国建立了密切关系，但估计今后短期内，国浩投资中国只能是一步一步的，而不会有很大的动作。

（4）在新加坡，国浩集团收购了第一资本机构有限公司及 Heshe Holdings Ltd 这两家当地上市公司，分别持股 53.13%、60.15%，主要经营房地产业务。到 1993 年，这两家公司为国浩带来了可观的盈利，达 20%，预料在未来 2、3 年会持续盈利。但与其他地方比较，国浩在新加坡的业务扩充活动似乎较逊色，这可能因为郭令灿考虑到此地是其伯父郭芳枫（新加坡丰隆集团）的大本营。

除上述之外，国浩于 1992 年 5 月以 840 万英镑，收购了以伦敦为基地的一家银行，易名为道亨银行（伦敦），在英国发展银行业务。国浩属下的道亨银行集团还在澳门建了 3 家分行、在开曼群岛和斯里兰卡各建有一家分行。尤其是 1993 年 5 月，国浩增加了其在大马丰隆集团属下的丰隆信贷有限公司的股权至 20%。丰隆信贷公司的子公司经营银行及财务、租赁、财务贴现、保险、证券经纪、基金管理及房地产开发等业务。该公司至 1993 年 12 月 31 日止的半年内营业额达 5.04 亿马元，税前盈利 2.068 亿马元，净利 1.277 亿马元，分别比 1992 年同期增长 489%、275%、250.1%。根据国浩 1992/1993 年的年报内之主席报告称，“该项投资使国浩得以进军亚洲另一市场，而更重要的是建立国浩的两项核心业务——金融服务及物业（即房地产）发展之间的直接联系。”这一举动，也可能意味着丰隆将逐步让国浩接收在马来西亚的一些资产，从而让这些资产国际化。

三、大赢家

国浩集团与其主要控股公司丰隆（马）集团在投资态度、管理作风等方面有很多相同之处。例如，在发展战略上，马来西亚丰隆集团近年来一改过去多是自己设立公司的方式，而主要采取兼并、收购企业的手法，来扩大集团的规模。近几年，丰隆通过兼并、收购的巧妙手法，在马来西亚收购的上市公司就有百福有限公司（经营房地产，已易名为丰隆产业有限公司）、奥维尔工业有限公司（制造冷气机）、万兴利银行（已于今年年初出售大部分股权，从中取得一亿多马元的盈利）、查力证券有限公司（股票经纪）、南洋商报有限公司（报业）、马资源企业有限公司（经营房地产，已于 1993 年出售）、麦康有限公司（以博彩业为主，已于 1993 年出售）。收购的非上市公司包括马联银行（将于今年中上市）与马联金融、国华金融、生活报集团等。而丰隆的投资策略，是要取得有关企业的控股权。香港国浩集团也是采取这种方法，兼并、收购了香港、菲律宾、新加坡等地的一些上市公司，并取得了大部分企业的控股权。国浩和丰隆集团的主要业务也都集中在银行与金融服务、房地产业、制造业三大领域。财务管理策略两者都较趋于保守，国浩倾向维持较低的杠杆比率，如总资产与股东权益比率为 7.7 倍。跟丰隆集团一样，国浩集团也注重企业管理，其高层管理人员均有一本名为《丰隆企业文化》的红色小册子，内容为郭令灿定下的 8 项“丰隆企业使命”：重视品质、信誉、团结、培育企业精神、力求进展、创新、提拔人才、创造财富以造福社会。

这一切，都与丰隆、国浩的主持人郭令灿的领导和企业管理作风、投资手法等有密切关系。

郭令灿今年 53 岁，他是新加坡丰隆集团创办人郭芳枫的侄儿。郭芳枫于 1928 年（时年 16 岁）从中国福建省同安县赴新加坡谋生，先在其姐夫的五金店打工，1940 年创立丰隆公司，并把在故乡的 3 位兄弟召来打理公司业务。战后，丰隆业务快速发展。1948 年改组成丰隆私人有限公司。1963 年，丰隆向马来西亚发展。同年，刚从英国留学归来的郭令灿，随其父郭芳来赴吉隆坡主持马丰隆公司业务。后来，郭令灿加入了马国籍，并开始发展马丰隆的业务。经过二三十年的奋斗，马来西亚丰隆集团已成为该国五大华商集团之一及跨国公司。仅上市公司在马就有 8 家、新加坡 2 家、菲律宾 2 家、香港 2 家，现总市值超过 100 亿美元。全集团员工超过 2.5 万人，每年仅员工薪金的支出就逾 3 亿马元。郭氏家族的财富

Green Apple Data Center

估计在20亿美元以上。论实力，马丰隆集团已超过了郭芳枫的新加坡丰隆集团。

郭令灿及其财务顾问以其高超的资本运营手段，被人称之为企业兼并、收购与重组的高手及股市大赢家。如1993年底，丰隆集团收购邱继炳的马联工业属下的马联银行、马联金融公司，郭通过巧妙的兼并、收购，不但"免费"享有马联银行60%的控股权及马联金融100%的股权，而且还从中套现1.67亿马元。郭重视企业管理，他亲自制定了丰隆集团的"企业使命"；鼓励各主管之间竞争，并善于提拔人才；他尊重各主管的行政与执行方式，只给他们提出意见而不作任何直接干预，但虽下放权力，却不放松监督，因而他在丰隆属下一些大型上市公司中仍担任执行董事主席；在处理财务方面，郭氏主张"零债"之管理方式，公司有关部门和人员必须积极追回外债，免使盈利受损蚀。

郭令灿是成功的企业家。但是他却一贯保持低调，不爱曝光，从不接受新闻传媒采访，不热衷社会活动。这使他成为企业界中谜一样的人物。也有人说他脾气坏、性子急、冷酷，过分讲求"在商言商"的原则。可郭令灿不为所动，他的全部精力都放在丰隆集团，他想把它扩展成一个可和日本的住友、三井商社等媲美的跨国大集团。香港国浩作为丰隆集团海外发展的旗舰，将在其中起更大的作用。

中策的成功秘诀

自1991年来，外资对华投资掀起了一个大高潮，1991—1993年间我国实际利用外国投资总额高达412亿美元，其对华直接投资发生了质的变化，不仅投资规模和技术水平有显著提高，越来越多的外资倾向于以我国国有企业尤其是大中型国有企业为投资对象予以兼并、收购与重组。

香港中策公司在短短的一年半时间内以合资控股方式收购了约300家国有企业，并在海外上市"倒卖"成功，赚钱无数。一时间，有关部门派人调研，理论界热烈讨论，国内一些机构和海外中国留学生也不甘寂寞开始效仿，想发一笔"兼并、收购、重组、上市"国企财。

一、历史背景

香港中策投资公司(China Strategy Investment Co.)的前身是本部在香港的红宝石公司，是一家以日资为主的上市公司，主要经营饮食、房地产业，原是一家亏损公司。后被黄鸿年收购并易名为中策，作为一个对华投资的壳公司。黄鸿年是印尼著名华人财团金光财团董事长黄奕聪的次子，1960年年仅12岁时被其父送回国就读于北京26中，1966年毕业，随即经受了三年文化大革命和一年山西农村插队洗礼，对中国社会有了更深层次的理解，同时结交了大量老三届学生，其中相当一部分目前担任了基层领导，为黄开始兼并、收购国企提供了方便。黄鸿年回国后协助其父经营家族产业，70年代末期大举进军新加坡股市，为黄氏家族的金光集团赢得了"过江龙"称号，黄鸿年本人也加入了新加坡籍。随着中国对外开放的步伐，黄鸿年又与中国开展了经济往来。在接受香港《资本杂志》专访时，黄称自1984年起即有志于以兼并、收购方式重组改造中国老企业。80年代末黄鸿年脱离家族财团自立门户，以香港为根据地，伺机进入中国大陆。

中策公司不仅有印尼第二大财团金光财团的背景，香港李嘉诚的和黄集团、美国投资银行摩根·斯坦利公司、日本伊藤忠商事等财团均在中策拥有相当的股份，这对于中策在国内外开展活动、提高在国际资本市场上的运作能力起着重要作用。

二、步骤与模式

中策收购我国有企业的步骤一般如下，投入资金与现有国有企业整体合资，中策占股50%以上或以参股方式取得合资企业少数股权，在参股过程中或将被参股企业并入同行业所收购的企业集团中，或再增资上项目，由参股变为绝对控股；取得被收购企业决策权后，任命新的管理层，转换企业经营机制，刺激员工争取利润的积极性；重组被收购企业，调整清理存量资产；引入资金和技术，上马新项目并推出新产品；将被收购企业股权纳于海外控股公司名下，海外上市集资，实现滚动收购。

中策公司收购中国国有企业主要有三种模式：

第一种模式是选择经济效益良好的行业骨干企业，加以控股，组成不同行业的中策企业集团，单独海外上市。在橡胶轮胎行业中，中策分别控股收购了太原双喜轮胎公司(注入499.8万美元，占股55%)、杭州橡胶厂(注入1,524.9万美元，占股51%)，将该股权纳于在百慕大注册的"中国轮胎控股公司"名下，而后以ADR方式增发新股并在美国纽约证券交易所上市，共募资1.037亿美元，随后又用所募资金收购了重庆、大连、银川等地的三个轮胎橡胶厂51%、52.5%、51%的股权，资产规模迅速扩

Green Apple Data Center

大。所收购的5家工厂中有3家是我国轮胎行业的9大定点生产厂。太原、杭州、大连、重庆的4个厂效益均不错，合资前4个厂年产轮胎达220万多条，年产值9.6818亿元，年利税0.9863亿元。其中杭州橡胶厂91年总产值4.9亿元，年产轮胎100万条，实现利税0.6755亿元。啤酒行业中，中策收购了生产“北京啤酒”的北京啤酒厂、生产“钱江啤酒”的杭州啤酒厂以及烟台等地多家啤酒厂，组建了在百慕大注册的“中国啤酒控股公司”，在加拿大多伦多招股上市成功。中策公司还策划进入医药行业，后因国家有关部门干预，未能成功。

第二种模式是一揽子收购一个地区的全部国有企业，泉州即为其典型。合资前，泉州市属国有企业37家，固定资产3亿元，占地114万平方米，职工1.4万人，离退休职工0.35万人。91年实现利税3150万元，其中利润496万元，37家企业中有13家亏损，年亏损额911万元，待业在家职工6,000人。1992年8月，中策公司与泉州市国有资产投资经营公司合资成立泉州中侨集团股份有限公司。中方以37家国有工业企业的全部厂房设备等固定资产作价投入，占股40%，中策公司出资2.4亿元占股60%，中策在中侨公司成立之日起3个月内缴付不低于20%的出资额，其余部分按合同规定两年内分期投入。合资后的中侨公司承担合资前的1.4亿元银行债务，中方向合资公司提供有关的土地使用权，合资公司5年内免缴土地使用费，第六年其申请缴纳优惠土地使用费。中方在职职工全部进入合资公司，由合资公司按泉州市政府的规定缴纳退休统筹金、福利金。已退休职工由中方负责。合资后中侨公司进行了组织结构和产品结构的调整，按照行业特点和优势互补的原则进行企业重组，启动了闲置设备和场地，93年一年实现利税5,000万元，80%的企业盈利，职工工资也相应提高。考虑到中侨公司的大量土地储备，以及泉州市民较高的收入水准、大量海外华侨因素，中侨公司未来经营房地产的收入前景十分可观。

第三种模式是一揽子收购一个地区某一行业的全部企业控股权。中策公司与大连市轻工业局签定合同，收购101家企业，中策分三年投入5.1亿元，占股份51%。后因在收购过程中遇到一系列困难，国家有关部门也进行了干预，只对其中两家实施了收购。

中策集团在92年4月到93年8月间拆资4.52亿美元购入了196家国有企业，随后又收购了一百多家，后因中国政府干预中止了部分合同。但中策在短短的时间内组建了庞大的企业帝国，考虑到增资募股吸引的大量资金及自身股票的升值，可谓获利无穷，其成功之处值得借鉴。

三、成功的关键

(1)利用最好的政治时机。黄鸿年早在84年即萌生了兼并、收购与重组国企的念头，然而当时的政治气氛并不合适，黄乃退而结网，组织了其在香港的大本营——中策公司等待时机。当92年初中国传出邓小平同志南巡讲话要点后，黄于92年3月果断出击，利用地方领导人为了赶形式、以最优的方式吸引外资的急迫心情，一举成功。

(2)利用最有利的经济时机。稍微有点经济学头脑的人均会发现，不知什么缘故，中国与世界发达国家的经济周期是相反的。外国萧条时中国兴旺，中国紧缩整顿时外国经济复苏。1992—1994年初西方经济增长缓慢，美国10年期国债收益率从91年初的9%以上降至92年初的8%左右、93年7%、94年初的6%左右，随后才上扬，国际资本相对过剩。而中国在此期间经济增长率年年高达10%以上，且中国拥有广阔的市场潜力，以中国题材为号召募集资本十分容易。中策正是利用这一特点，在中国经济刚开始复苏，但企业财务数据尚不理想之时低成本收购我国有企业，在93年中下旬国际资本市场上“中国神话”达到顶峰时增资，获取了巨额利润，集中了大量资本。

(3)收购目标选择得当。中策单个收购的国有企业一般是一些有潜力、规模和盈利条件的中型国有企业。它们已具有相当的规模、生产的管理能力，自成系统的销售网和稳定客户。固定资产不超过1亿元，年利润在1,000—1,500万元左右的中等“盘子”收购一般可在省市一级内解决，勿需上报中央。成片收购则着眼于其巨额城区土地储备。

行业选择也很有讲究。中策一般选择市场看好、需求量大、利润可观、产品进口关税高的行业进入，如啤酒、轮胎、造纸等。其它外商也选择了类似标准的包装食品、饮料、日化用品、通讯电子、制药等资金技术密集型产业进入，或选择因环保问题在国外难以发展的陶瓷、造纸、化工等行业的国有企业作为收购对象。

(4)利用中国现行法规漏洞。原中外合资法规中允许外资分期到位，中策利用此漏洞往往预付15—20%的投入就控制了国有企业，将头批企业在海外

Green Apple Data Center

上市后所获资金再投入滚动式收购。又中国法律规定外资合资方不得转让其合资股权，中策却转让了持有这些股权的海外控股公司股份，确实没有违反这一法律。同时中策利用中国对合资企业的各种优惠（如税收上的三免两减）、汇价双轨制等获利非浅。

（5）充分利用国际资本市场。前面提到中策利用中国与西方在经济周期上的时间差和不同资本市场上的成本差大发利市。应注意的是，以黄鸿年为代表的东南亚华人金融资本在70年代进军新加坡、80年代进军香港的过程中对国际资本市场已十分熟悉，在投资者心目中较有地位，中策集团的李嘉诚等股东也有这方面的影响。因此中策能在最短的时间内选择最有利的资本市场时机低成本筹资获利，分散风险。换了其他人不会取得中策如此的成功。收购企业，再利用控股公司包装上市获利是国际资本市场的惯例，至于操作成功与否则取决于当事人及其财务顾问资本运营的高超手段和信誉。

安卡莎收购华新标购要约

1994年2月21日香港《信报财经新闻》刊登安卡莎经销有限公司（新加坡）收购华新公司的标购要约，附录于后，可供参考。

香港联合交易所有限公司对本公布之内容概不负责，对其准确性或完整性亦不发表任何声明，并明确表示概不就因本公布全部或任何部分内容而产生或因依赖该内容而引致之任何损失承担任何责任。

WALSIN INTERNATIONAL HOLDINGS LIMITED

ANGKASA MARKETING (SINGAPORE) PTE. LTD.

（在香港注册成立之有限公司）华新·安卡莎经销（新）有限公司（在新加坡注册成立之有限公司）（收购人）

有条件须予披露及关连交易及由惠信亚洲有限公司（惠信亚洲，CARRINDOSUEZ ASIA LIMITED）代表收购人提出：

收购华新全部每股面值1.00港元之已发行股份（已由收购人拥有及将由收购人有条件同意收购的股份除外）的有条件现金收购建议。

一、绪言

华新及收购人各自的董事会联合宣布，已于1994年2月18日订立下列有条件协议：

（1）由（其中包括）（Ⅰ）收购人与（Ⅱ）华新丽华股份有限公司（一家在台湾注册成立的公众上市有限公司）间接拥有的全资附属公司Apse International Limited，Chery Investments Limited及Delicacy Holdings Limited（统称控权股东）订立之有条件买卖协议（股份出售协议），据此，控权股东有条件同意向收购人出售而收购人有条件同意购买118836300股股份（待售股份）（"收购事项"）。待售股份约占华新全部已发行股本56.56%。控权股东为所有待售股份的法定及实益拥有人，且不会于紧随完成（定义见下文）后持有任何股份。

（2）由华新与Walsin Hong Kong Corporation Limited（WHK，华新丽华股份有限公司一家在英属维尔京群岛注册成立的间接全资附属公司）订立的有条件出售协议（出售协议），据此，如下文所述，华新同意出售或促使出售而WHK同意购买或促使购买华新若干附属公司之已发行股本，现金代价合共80697354港元。

（3）由华新与华新国际管理有限公司（华新管理，华新一家在香港注册成立的全资附属公司）订立的有条件管理协议（管理协议），据此，华新同意委任华新管理向华新及其附属公司（华新集团）提供行政、会计及财务服务。

（4）由（Ⅰ）广国投资有限公司（华新一家在香港注册成立的全资附属公司）及华新丽华（香港）有限公司（华新丽华）；（Ⅱ）广伟发展有限公司（华新一家在香港注册成立的全资附属公司）及华新管理就分别租用中华人民共和国（中国）上海玉兰花园建兰公寓11楼A至F室及香港中环金钟道89号力宝中心百富勤大厦16楼1601室而订立的两项有条件租约协议（租约协议）。

二、股份出售协议

收购人就待售股份应付予控权股东的总代价乃按公平原则厘定，为536427058港元，等于每股待售股份4.514港元。总代价已计及华新集团于1994年2月4日的未经审核资产净值（已就华新集团权益的独立估值作出调整）及溢价186000000港元（按华新100%的股本计算），并按公平商业条款厘定。

收购人已于签署股份出售协议时支付按金53642706港元（约占总代价10%）予控权股东。余款须股份出售协议完成（完成）时支付，预期股份出售协议将于1994年4月17日（或各方书面同意的其他较后日期）或以前完成。

Green Apple Data Center

股份出售协议须待“条件”一段所述的条件达成后方可作实。

三、出售协议

根据出售协议，华新同意出售或促使出售，而WHK同意购买或促使购买下列各项：

(1)华新的全资附属公司广宜投资有限公司(广宜，一家在香港注册成立的公司)的全部已发行股本，广宜的唯一资产为香港中环金钟道89号力宝中心百富勤大厦18楼全层。

购买代价为79577453港元，乃按公平商业条款厘定，为广宜于1994年2月4日的未经审核资产净值，并已计及重估广宜拥有的物业所产生的增值55900000港元。该物业于1994年2月4日的市场估值为182000000港元。乃由独立专业物业估值师简福饴测量行及梁振英测量师行共同评定。计算重估增值时，按公平原则商讨后，只计及市场估值的95%。

(2)华新的全资附属公司广鸿发展有限公司(广鸿，一家在香港注册成立的公司)的全部已发行股本。广鸿的唯一资产为间接拥有南京兴宁房地产开发有限公司10%权益。南京兴宁房地产开发有限公司为一家由广鸿拥有20%股权的联营公司与中国南京外贸工程建设总公司在中国注册成立的合营公司，两者各占该公司50%权益，并各占位于中国南京一个占地约3700平方米的商业物业发展地盘的一半纯利。

购买代价为象征式2港元，理由为广鸿于1994年2月4日未经审核资产净值为负数。

(3)华新管理的全部已发行股本，华新管理的唯一业务为提供管理服务。现时，华新管理为一家向华新集团提供管理服务的管理公司。

购买代价为988881港元，此乃华新管理于1994年2月4日未经审核资产净值。

(4)华新的全资附属公司华新丽华(一家在香港注册成立的公司)的全部已发行股本。该公司经营买卖电缆、电线及相关产品以及机械的业务。

购买代价为131018港元，此乃华新丽华于1994年2月4日的未经审核资产净值。

WHK根据出售协议应付的总代价为80697354港元。有关代价将于出售协议完成时以现金一次支付，以作为华新的额外营运资金。

四、管理协议

管理协议的有效期由1994年4月1日起计6个月。华新的全资附属公司华新管理(亦为出售协议所述者)现时向华新集团提供管理服务，并已同意继续以其现时的部分雇员向华新集团提供行政、会计及财务服务，以便收购人更有效地履行上述职权。华新将向华新管理每月支付80000港元作为所提供服务的代价。

五、租约协议

华新的全资附属公司广国投资有限公司同意将中国上海玉兰花园建兰公寓11楼A至F室(建筑面积为7286平方英尺)租予华新丽华，租期由1994年4月1日起计两年，首年月租为7000美元，次年月租则为12600美元(按公平原则商讨后厘定)。该物业目前由华新丽华占用及使用，作为上海代办处。

华新的全资附属公司广伟发展有限公司同意将香港中环金钟道89号力宝中心百富勤大厦16楼1601室(建筑面积为3381平方英尺)租予华新管理，租期由1994年4月1日起计1年，月租为150000港元(按公平原则商讨后厘定)。该物业目前由华新占用及使用，作为其注册办事处。

华新丽华及华新管理均由控权股东的最终控股公司华新丽华股份有限公司实际拥有或控制。

六、条件

股份出售协议须待下列条件达成后方可作实：

(1)完成当日及以前的任何时间，股份仍然保持在香港联合交易所有限公司(联交所)的上市地位(只有于完成后公众人士所持的已发行股本百分比过低者属例外)，但为避免产生任何疑虑，于该段期间暂停买卖将不构成取销上市资格；

(2)完成当时或以前并无接获证券及华新事务监察委员会(证监会)或联交所的正式通知或明确指示，致使股份在联交所的上市地位将因完成或出售协议完成或因股份出售协议或出售协议的条款而被撤销或拒绝(或遭附加不寻常及繁重条件)；

(3)除控权股东及收购人及与此等一致行动的各方及根据联交所证券上市规则(上市规则)不得就此投票的人士以外的本公司股东(独立股东)在股东特别大会上批准出售协议、管理协议及租约协议，以及通过一项决议案，更改本公司的名称，使名称不包括“华新”及“丽华”的字样；

Green Apple Data Center

(4)获取证监会公司财务部执行理事(执行理事)关于出售协议的同意,以及执行理事并无于完成或之前要求根据香港《公司收购及合并守则》(《香港守则》)付出任何较 4.514 港元为高的价格,只有因购买股份或由收购人或与其一致行动各方做出的其他行动引致者除外;

(5)出售协议已签订,并在各方面成为全面条件,只有股份出售协议成为无条件所需的任何条件除外。

(6)根据马来西亚 1953 年《外汇管制法》第 8 节,股份出售协议的总代价余款获马来西亚国家银行同意或批准汇出。

上文第(2)项条件可由收购人豁免。倘任何条件未能于股份出售协议日期(或股份出售协议订约各方书面同意的较后日期)起两个月内达成(或豁免),股份出售协议订约各方的一切权利、义务及责任将会停止及终止(除有关上文所述偿还按金者外),各方之间不得进行任何索偿。完成日期将为最后须予达成的条件达成(或豁免)当日的后 3 个营业日内。

出售协议、管理协议及租约协议须待完成后方可作实。

七、收购建议

惠信亚洲将代表收购人根据《香港守则》第 26 条,按以下基准提出收购所有已发行股份(收购股份),(待售股份及已由收购人拥有及将由收购人有条件同意收购的股份除外)的有条件现金收购建议(收购建议),所收购者合共 91263700 股收购股份:

每股收购股份(收购价)　　现金 4514 港元

任何人士如接纳收购建议,将视为该(等)人士向收购人作出一项保证,即根据收购建议所收购的股份乃由任何该(等)人士出售,不受任何第三者权益、留置权、抵押、衡平权益及繁重负担所限制,并可享有其现时或日后附带的一切权利,包括有权收取于 1994 年 2 月 18 日后宣派、作出或派付的一切股息及分派。

收购建议须待完成后方可作实。

收购建议将评定所有已发行股份的总值约为 948391400 港元。收购价与股份于 1994 年 2 月 17 日(本公布刊发前的最后一个交易日)在联交所的每股收市价 4.05 港元比较,高出约 11.5%。收购价亦比 1993 年 4 月 30 日的经审核每股资产净值(根据华新最近期发表的经审核帐目计算)每股 2.53 港元高出约 78.4%,而与 1994 年 2 月 4 日的未经审核资产净值每股 3.67 港元比较,则高出约 23%。

接纳收购建议的人士须付收购建议引致的卖方价印花税,并将从根据收购建议应付的代价中扣除。

八、收购人之资料

收购人为一家在新加坡共和国注册成立的私人有限公司,其为马来西亚金狮集团关系企业成员公司合营制钢有限公司(合营制钢)的全资附属公司,与控权股东、其个别的董事、主要行政人员或主要股东,或其任何附属公司,或其他任何联系人等概无任何关连。金狮集团关系企业为马来西亚的多元化大集团,核心业务包括制造钢材、汽车及电脑产品、金融服务、物业发展、建造及投资、贸易、零售及种植场。金狮集团关系企业的 8 家公司,包括收购人的控股公司合营制钢,均在吉隆坡证券交易所(吉隆坡证交所)上市,另 2 家公司则在雅加达证券交易所(雅加达证交所)上市。根据 1994 年 2 月 17 日合营制钢的股份收市价 4.40 马来西亚林吉特(林吉特)(或按 1 林吉特兑 2.86 港元换算,约为 12.58 港元)计算,合营制钢的市值约为 27.5 亿林吉特(约为 78.7 亿港元)。根据 1994 年 2 月 17 日的股份收市价计算,在吉隆坡证交所上市的 8 家公司及在雅加达证交所上市的 2 家公司的总市值约为 48.6 亿林吉特(约为 139 亿港元)。

截至 1993 年 6 月 30 日止财政年度,合营制钢集团的经审核综合营业额为 23.3 亿林吉特(约为 66.5 亿港元),除税后盈利为 88200000 林吉特(约为 252200000 港元),而股东应占盈利为 77300000 林吉特(约为 221100000 港元)。1993 年 6 月 30 日,合营制钢的股东资金为 949900000 林吉特(约为 2716700000 港元)。合营制钢现时的董事为丹斯里拿督再因哈欣、丹斯里钟廷森、陈殷宝、丹斯里那士路丁默哈默、钟廷基及拿督钟荣锦(钟廷基的替任董事)。

1994 年 2 月 18 日,收购人的董事确认,收购人及与其一致行动的任何各方拥有或实际控制 2142000 股股份,约占已发行股本的 1%,而于前 6 个月内亦无以高于收购价的价格收购任何股份。

九、华新日后之计或及前景

根据收购人的董事现时的意向,华新的主要业务将保持不变,而华新将继续从事物业投资及证券买卖的业务。待完成后,收购人将评估华新现时持有

Green Apple Data Center

的物业组合，并决定是否需要再作收购或出售，从而改善华新的长远增长及盈利能力的合送投资机会，而此等投资或会扩展至其他方面的业务，借以进一步增加盈利。

联交所已表示，日后华新的任何收购或出售将受上市规则规定所限制。根据上市规则，联交所可要求华新就任何规模的收购或出售建议，尤其是该等收购或出售偏离华新的主要业务时，向股东发出有关的通函。联交所也有权根据上市规则将华新的一连串收购或出售合并考虑，而任何该等收购或出售在任何情况下均可能导致华新被当作申请新上市处理，且须受上市规则有关申请新上市公司的规定所限制。

十、董事的委任及辞职

完成时，控权股东承诺促使华新所有现有董事辞职，由紧随收购建议首个截止日期后首日或《香港守则》第 7.1 条适用的其他较后日期起生效。收购人将于同日委任下列 4 名新董事加入华新的董事会：

钟荣光先生，37 岁，按计划将出任华新的执行董事。钟先生修毕工商管理课程，并为特许秘书及行政人员公会附属会员。他在金融及财务连作以及制造业及物业发展方面拥有逾 12 年的经验。他是德昌实业私人有限公司的董事。德昌实业私人有限公司为一家在新加坡注册成立的公司，并为金狮集团关系企业的成员公司，主要在新加坡从事物业发展业务。他亦为在耶加达证交所上市的金狮五金工业有限公司的监理委员会成员。

朱兆平先生，44 岁，按计划将出任华新的执行董事。朱先生持有新加坡大学理学士（建筑）学位。他于 1986 年加入金狮集团关系企业，现时为金狮集团关系业务部执行董事。他亦为金狮集团关系企业在吉隆坡证交所上市的成员公司金狮置地有限公司的董事。他在物业发展及投资业拥有逾 15 年的经验。

方雪茵女士，40 岁，按计划将出任华新的非执行董事。方女士自 1982 年起为香港执业律师。她毕业于英国布兰尔大学，并在英格兰获取律师资格。方女士亦曾担任马来西亚公会在香港的荣誉法律顾问多年。

黄炯南先生，66 岁，按计划将出任华新的非执行董事。黄先生为香港居民，并为一位在商业及贸易方面拥有丰富经验的商人。他是在 1972 年成立的香港大地集团公司的创办人。他现时为大地集团的董事总经理，参与农产品、农业化学品及物业投资业务。黄先生在物业投资拥有逾 20 年的经验。

收购人亦拟在适当时候委任其他拥有有关经验及专长的人士进入华新董事会出任执行董事。

十一、上市

收购人的董事拟维持股份在联交所的上市地位，华新的新董事及收购人的董事将就此共同及个别向联交所作出承诺，将于收购建议截止后采取适当的步骤，以确保不少于 25％的已发行股份由公众人士持有。联交所已表示，倘于收购建议截止后，公众人士持有的已发行股份不足 25％，则联交所会密切监察股份的买卖。倘联交所相信股份出现或可能出现造市情况，或公众人士持有股份的数目不足以维持市场秩序，则联交所会酌情考虑暂停股份的买卖。

十二、一般资料

惠信亚洲已就收购建议获委任向收购人提供意见。惠信亚洲认为，收购人具充足财政资源，可提供收购建议获全面接纳时所需的资金。

一名独立财务顾问（独立财务顾问）将获委任，向独立董事委员会（其成员包括华新的独立非执行董事赵完旗先生）及独立股东就出售协议、管理协议、租约协议及收购建议的条款提供意见。百富勤融资有限公司已获委任向控权股东提供意见。

出售协议须予披露及关连交易。根据上市规则，管理协议及租约协议构成关连交易。因此，华新的股东将召开股东特别大会，以根据上市规则就上述交易征求独立股东的批准。此外，根据《香港守则》第 25 条第 4 项，出售协议构成一项“特别交易”。根据《香港守则》，执行理事通常会同意本项交易，独立财务顾问须作出公开声明，认为本项交易的条款为公平合理，交易并且在华新的股东大会上获得批准。

鉴于控权股东于华新拥有权益，控权股东有收购人及其联系人等将不会在建议举行的华新股东特别大会上就有关批准出售协议、管理协议及租约协议的决议案投票。

载有收购建议详情及本公布所述协议，连同独立财务顾问的意见，召开必需的股东特别大会的通告及接纳及过户表格的综合文件，将尽快送呈华新各股东。

股份已于 1994 年 2 月 18 日暂停买卖，惟预计于 1994 年 2 月 21 日复牌。

本公布中有关华新及收购人的资料分别由华新

Green Apple Data Center

有收购人的董事提供。华新及收购人各自的董事愿分别就本公布所载有关华新及收购人的资料的准确性共同及个别承担全部责任，并于作出一切合理查询后，确认就其他深知，本公布中所表达而其他须负责的意见乃经审慎周详的考虑后方始作出，而本公布亦无遗漏任何其他事项，以致本公布所载任何声明产生误导。

利信达集团有限公司收购要约

一、绪言

利信达集团有限公司（本公司）董事会宣布，于中华人民共和国（中国）注册成立之顺德市投资控股总公司（卖方）与于香港新注册成立并由本公司拥有78%权益之庆华企业有限公司（庆华）于1994年2月8日订立一项有条件买卖协议（该协议）；据此，除其他事项外，庆华将向卖方收购其于顺德特种变压器厂（目标公司）之70%权益，目标公司亦为于中国注册成立之公司（收购事项）。目标公司其余30%权益将由卖方持有。目标公司之主要资产为一家位于中国广东省顺德市大良镇红冈工业发展品之工厂。待收购事项完成后，庆华及卖方须个别将彼等各自于目标公司之70%及30%权益注入一家新成立之中外合资公司（合资公司）内。合资公司将由庆华拥有70%及卖方拥有30%股份。本公司将因此拥有合资公司之54.6%权益。卖方曾进行招标，而庆华就收购事项出价人民币280000000元。

卖方及庆华另外两位少数股东（彼等合共拥有庆华22%权益）均为独立第三者，与本公司或本公司或其任何附属公司之董事、主要行政人员及主要股东或彼等各自之联系人士概无关连。

二、代价

收购事项之代价为人民币280000000元（假定汇率为1港元＝人民币1.12元，相当于250000000港元），而上述代价可根据该协议之规定在若干情况下予以调整。庆华已于签订该协议时向卖方支付为数75000000港元（假定汇率为1港元＝人民币1.12元，相当于人民币84000000元），即代价30%作为定金。代价余额将于交易完成时支付，而有关交易预期于1994年4月26日或其后15天内完成。由于本公司拥有庆华78%权益，故本公司应支付代价其中约195000000港元。

庆华就收购事项出价竞投时，曾考虑由卖方委聘之独立人士根据卖方所提供资料而编制之合作邀请书所载下列因素：

（Ⅰ）目标公司于1993年10月31日之未经审核财务帐目显示，除税后盈利约为人民币33978000元，而资产净值为人民币43665000元，但在计及目标公司之物业与厂房设备及机器之重估后，资产净值则调整为人民币66619000元；

（Ⅱ）目标公司于截至1991年12月31日止年度之未经审核除税前及未计入非经营项目之合并纯利为人民币2175000元，而未经审核除税后及未计入非经营项目之合并纯利为人民币2175000元，至于截至1992年12月31日止年度则分别为人民币12380000元及人民币12240000元；

（Ⅲ）在中国只有4家公司制造类似目标公司所造之产品；

（Ⅳ）目标公司在中国市场之占有率约达33.3%；

（Ⅴ）目标公司发展迅速及潜力丰厚；

（Ⅵ）目标公司于1988年12月10日与于德国注册成立之May &. Christe GmBH订立一项由1988年12月10日起计为期10年之协议；据此，目标公司购入制造“Maylamid”变压器之技术，以及在中国及中国以外之特定地区出售目标公司采用上述技术制造之“Baylamid”牌变压器之权利。在上述协议届满或终止后，目标公司将有权继续采用根据上述协议转让之技术，且毋须支付任何费用。

上述合作邀请书并不包括目标公司之物业与厂房设备及机器之独立估值报告。

由庆华委聘之精算师（精算师）将对目标公司之财务进行详尽之审阅。在精算师进行之详尽审阅完成后，倘结果显示与该协议附表一及三所载目标公司于截至1993年10月31日止10个月之示经审核除税后盈利之数字相差10%或以上，则庆华及卖方将有权撤销该协议。

本公司拟以内部资金及银行融资拨款支付收购事项中其应支付之代价。庆华另外两位少数股东合共拥有庆华22%权益。将由彼等各自之内部资金拔款支付收购事项中应支付之代价。本公司董事预计两位少数股东将不会未能支付上文所述彼等各自应支付之代价。

三、条件

收购事项之条件如下：

Green Apple Data Center

（Ⅰ）该协议附表六所载之所有法律文件（包括但不限于下列各项）于 1994 年 4 月 26 日或其后 15 天内由卖方提交予庆华。

(a)中国有关部门及当局发出将卖方于目标公司之 70%权益转让予庆华之批文；

(b)中国有关政府当局发出批准成立合资公司之批文；

(c)由中国注册之合资格精算师编制目标公司之物业及资产于 1993 年 12 月 31 日之估价报告；

(d)倘法律规定，由中国顺德市有关政府部门发出关于目标公司之土地及物业作价之批文；

(e)合资公司之营业执照。

（Ⅱ）由精算师审阅目标公司于截至 1993 年 10 月 31 日止 10 个月之未经审核除税后盈利，与该协议附表一及三所载数字之相差额，并未达 10%或以上；

（Ⅲ）提交证明，显示根据目标公司与广东发展银行订立之贷款协议（贷款协议），目标公司欠广东发展银行之所有款项已悉数偿退，而抵押在广东发展银行之目标公司 15%权益已依据贷款协议解除抵押；

（Ⅳ）于完成日期或之前中国法例并无任何致使合资公司丧失两年全免及三年减半宽免所得税之改变。

除上文第（Ⅱ）项条件下，倘上文所载任何其他条件未能于 1994 年 4 月 26 日或（在适用情况下）其后 15 天之前达成，庆华将有权终止该协议。倘上文第（Ⅱ）项条件未能达成，则庆华及卖方均有权终止该协议。

四、进行收购事项之理由

本公司董事认为收购事项将增强本公司及其附属公司（本集团）之财政实力。由于庆华并无变压器业务之专门知识，在交易完成后，卖方将继续向合资公司提供有关技术之专门知识，本公司董事会预期合资公司赚取之溢利将对本集团来年之业绩作出贡献。本公司之主要业务将仍为零售及制造皮鞋。

五、一般事项

遵照香港联合交易所有限公司之证券上市规则，收购事项属于本公司之主要交易。因此，作为李子彬单位信托基金受托人之李子彬信托基金集团公司，作为李强单位信托基金受托人之李强信托基金集团公司、李子彬先生及何辉仪女士（彼等合共实际拥有本公司已发行股本约 52.45%权益）已就收购事项发出不可撤回之同意。有鉴于此，本公司毋须召开股东大会以批准收购事项。载有收购事项进一步评值之通告，将尽快寄于各股东及各持股证权持有人参阅。该通函将包括目标公司之会计师报告及目标公司物业主估值报告。

美国联碳公司的“阵地保卫战”

1984 年，美国联合碳化物公司（以下简称联碳公司）在印度博帕尔的一家工厂发生了严重的毒气泄露事件，这场致使 2000 人丧命的悲剧使公司付出了巨额赔偿，联碳公司一时负债大增，财务困难，公司股票价格下跌且一蹶不振。一家名为 GAF 的公司趁火打劫。从 1985 年夏天开始陆续购进大量联碳公司股票，1985 年 9 月，GAF 公司突然宣布它已拥有联碳公司 10%的股份，并向纽约证交所公开收购意向。此时的联碳公司本来就焦头烂额，遭此袭击，董事会、经理班子一时六神无主，只好向摩根士丹利投资银行求救，并请了一家反收购经验丰富的律师事务所共商对策。

1985 年 12 月 7 日，GAF 公司宣布出价每股 68 美元，全部支付现金收购联碳公司。这一报价遭到联碳公司董事会拒绝，董事会认为每股至少值 85 美元，GAF 出价太低。董事会考虑了三种对策：①寻找另一家乐意充当“白衣骑士”的公司，替代 GAF 收购本公司；②借助摩根士丹利等银行支持，并进行杠杆融资，反过来收购 GAF，杀个回马枪；③采取交换报价方式，以每股 85 美元（其中现金 25 美元、债券 60 美元），回购 35%的公司股票，加上本公司目前控制的股票以保住公司控制权。

一家名为 KKR 的公司愿充当“白衣骑士”，以比 GAF 公司更高的报价收购联碳公司。但其条件是要更换联碳公司现行的管理班子，这与 GAF 收购联碳进行的人事改组并无二致，对联碳公司经理们来说，无异于前门拒狼，后门入虎，理所当然遭到强烈反对。与此同时，由于联碳公司已被博帕尔毒气泄露事件伤了元气，自知资金不足，外部筹资又不易。而 GAF 公司本身的股票自从提出收购报价后不断暴涨，身份大增，联碳公司的回马枪战略实为心有余而力不足。何况即使筹得大量外部资金去杀回马枪也是风险极大，若有闪失，按照章程将追究经理们的个人责任。因此，对联碳公司来说，只剩下了第三种可能了，即采取交换报价回购股票的方式，与

Green Apple Data Center

GAF 公司在股市上争购股票。

圣诞节后，GAF 将收购报价提高到每股现金 74 美元，之后又表示如果联碳公司董事会愿友好协商，可将报价提高到每股 78 美元。此提议仍遭联碳公司董事会拒绝。但 GAF 的出价水平及全部现金支付条件对于一般股民特别是机构持股者增加了吸引力，形势对联碳公司颇为不利，GAF 收购的份额有所增加。联碳公司董事会不得不忍痛割爱，决定出售公司生产名牌产品的几家摇钱树企业，并把回购股票的份额提高到 55%，增加剩余股票的分红派息水平。

联碳公司此举使其争购能力大增，股票纷纷回购。GAF 公司感到再难为敌，于是，于 1986 年 1 月，撤回报价，放弃了收购行动。

这场历时近半年的较量以联碳公司反收购成功而告终。一家陷入财务困境的公司以经济手段挫败了全部以现金支付的收购报价，在美国企业收购战中是破天荒的第一次，被称为企业兼并史上的一个里程碑。但是在此过程中，GAF 公司顺手牵羊掠走了联碳公司 310 万股股票和每年 1.35 亿美元的潜在税前利润；投资银行、律师也从中渔利，大捞了一把，大约 7400 万美元的佣金等费用流入双方的投资银行、律师的钱包。只有联碳公司旧病未愈，又添新伤，债务增加 1 倍，摇钱树企业卖予他人，股东权益的帐面值减少了 1/4，损失惨重。

尤诺卡公司的“焦土战术”

1985 年 2 月，美沙石油公司已拥有尤诺卡公司的股票 1700 万股，股份达 9.8%，成为该公司的首席股东。美沙决心对尤诺卡进行收购。

美沙找到能提供 30 亿美元的 130 名投资家，又从商业银行贷出 10 亿美元，准备好收购金额后，在《纽约时报》上公布：以每股 54 美元收购尤诺卡 2000 万股股票。这样美沙就能取得过半数的股份，剩下的股票则以每股 54 美元的保证价格买进。

尤诺卡立即进行反击，提出以每股 72 美元买回 5000 万股的“自我股权收购报价”，但是美沙如果不先买尤诺卡的股票，他们就不买回。这实在是个妙主意，他们也知道尤诺卡的股票没有 72 美元的价值，提出这个报价，只是为了不让股东将股票卖给美沙而已。如果美沙先买，尤诺卡就以 72 美元的高价买回美沙所买剩的股票。这样一来，尤诺卡公司就陷入了濒临破产的状态，这就是所谓的“焦土战术”。不论什么样的股东，一定会在报价最高时脱手。

尤诺卡还有一招杀手锏，宣称最大股东美沙合伙公司并不在“自我股权收购”之列，这显然违反必须平等对待所有股东的法定原则。尤诺卡的报价只是做个样子罢了，他们把美沙摒除在外。又说美沙不先买，他们就不买回自己公司的股票。他们知道美沙不会最先买进，因为尤诺卡隐藏着“债务炸弹”，会因为以过高价格买进股票而导致公司倒闭。

美沙公司只有诉诸法律，向证监会(SEC)控告尤诺卡，认为根据股东平等原则，尤诺卡要买回自己公司的股票，美沙手上的股票也必须包含其中，结果经长时期的争执，法院判决美沙胜诉。

随后经过艰苦的谈判，美沙同意签订 25 年期的维持现状协定，尤诺卡同意美沙加入该公司的股权收购，美沙手上剩余的股份则保留 1 年。

这次收购战，美沙因尤诺卡的焦土战术而使其收购未能成功，但却在这场收购战中赚了几个亿的利润。

日本油墨化学工业公司的跨国收购

日本油墨化学工业公司(DIC)自创业以来就以国际眼光从事经营，历经三代首脑，都继承了“事业无国境”的经营哲学。他们提出了主导产品——印刷油墨要控制世界市场 30%的远大目标，并不断向这个目标迈进。

DIC 在打入发达国家的时候，已经考虑到，收购已建成的当地优秀企业，效果最佳，风险也最小。

该公司于 1979 年 2 月，以 7200 万美元(当时约合 140 亿日元)收购了美国的波里库罗姆公司。这个金额的规模，大体相当于当时 DIC 一年中的设备投资额。

波里库罗姆公司在胶印 PS 版生产技术和相关领域的技术开发能力方面特别出色。DIC 断定，要是由自己开发这些技术并使其企业化，至少需要 10 年的时间和 200 亿日元的资金。

DIC 充分估价了这种出色技术，围绕收购波里库罗姆公司，DIC 与法国头号化学纤维厂家罗奴·普兰公司之间，展开了国际性的公开收购大战。

公开收购大战之初，波里库罗姆公司的股价为 13 美元—14 美元，后来涨到原来的两倍左右，每股达 26 美元，结果 DIC 以每股 26 美元买下，因此，有人认为“太贵了”。

然而，波里库罗姆公司除了拥有出色的技术能

Green Apple Data Center

力以外，还是一个在美国拥有 3 个工厂，在英国和前联邦德国各有 1 个工厂的多国籍企业。由于得到了 5 个建于发达国家的生产厂点，还取得 DIC 原来没有掌握的胶印用 PS 版的生产技术，所以说，140 亿日元之多的大型收购，决不是太贵了。为了筹措收购资金，DIC 以全球性眼光，作出最佳选择，采用低息的瑞士法郎，经发行可转换公司债券，筹集到 100 亿日元。

7 年以后的 1986 年，DIC 又用 5.5 亿美元（当时约合 870 亿日元），收购了世界头号印刷油墨厂家美国的萨·凯米卡尔公司。

关于这次大型收购，最高领导层的商谈起始于 1985 年夏天，当时萨·凯米卡尔方面表示："能卖 6 亿美元就行"。那时日元与美元的汇率为 1 美元等于 250 日元，所以是一笔 1500 亿日元的大买卖。DIC 想用 3 亿—3.5 亿美元买下来。双方谈来谈去差距很大，颇费了些时日。

可是，1985 年 9 月 22 日西方五国市场协议达成以后，日元急剧升值，到了 1986 年 6 月份左右，1 美元等于 158 日元，于是双方以 5.5 亿美元（约合 870 亿日元）取得一致意见，DIC 收购了萨·凯米卡尔公司。

附带说一下，这个 870 亿日元即 5.5 亿美元的金额，几乎跟 1985 年夏天 DIC 所设想的 3.5 亿美元（以当时的汇率约合 875 亿日元）相等。

收购萨·凯米卡尔公司是当时日本企业历史上规模最大的海外大型收购，正是由于日元急剧升值促成了这次收购。它作为一个充分发挥日元升值的有益效应的无国境战略的事例，颇受世人瞩目。

DIC 收购萨·凯米卡尔公司所用资金的大部分，是靠在伦敦发行了 2.5 亿美元附有股份收买权的可转换公司债券筹措起来的，其实际利息只有 2.1%

通常，靠借钱搞了这样大宗的企业收购以后，在相当长的时期内，由于受到沉重的利息负担而影响收益能力。

然而，DIC 却不是这样，靠无国境战略在世界范围内寻找最佳方法，通过低息的可转换公司债券来筹集资金，因此，避免了利息负担的重压之苦，成功地发挥出企业收购的好处。

英特诺斯收购贝尔可

1983 年，英特诺斯公司（Inter—Norta）准备收购贝尔可石油公司（Belco Petroleum）。投资专家指出，如果英特诺斯公司使用大量的现金来收购贝尔可石油公司，则贝尔可石油公司的股金将立刻需要支付大量的资本利得税。然而，如果英特诺斯公司作为它本身的优先股来交换贝尔可石油公司的股票，以达到收购后者的目的，则此种换券交易就不必课税。这样不但可使贝尔可石油公司的股东获得固定收益证券，而且同时可使英特诺斯公司得以延缓资本利得税的支付。

本例中，英特诺斯公司实际上提供了两种优先股（纯粹优先股和可转换优先股）给贝尔可石油公司的股东选择。那些对收益较感兴趣的股东可以接受纯粹优先股，而其他较重视资本利得的股东则会选择可转换优先股。其中，纯粹优先股的收益率为 11%，而可转换优先股的收益率仅为 7.5%，但后者使持有人有机会享有资本利得。事实上，由于英特诺斯公司的普通股持续上涨，到 1985 年，该公司可转换优先股股价从 100 美元上涨到了 150 美元，年收益率约高达 30%；而由于市场利率上升，英特斯公司的纯粹优先股反而由每股 100 美元下降至 97 美元，其年收益率不到 10%。

可口可乐与百事可乐的收购战略

可口可乐能发展至仅低于万宝路的世界第二品牌，其经营战略中重要的一条便是收购。

可口可乐最早历史可追溯到 1886 年，随后，通过特约装瓶厂（几乎遍设各个国家），使其生产的软饮料得以畅销全球。直至 1960 年，该公司基本上是一家单一产品的制造商。60 年代，公司陆续兼并、购进了其他一些企业的股权，才逐步向多种经营业务发展。1960 年购进了密纽特·梅德冷冻果汁公司；1961 年又购进了邓根食品公司（主要经营咖啡业）及其他一些企业。随着多种经营业务的不断发展，不仅单纯从事一些软饮料及其他食品的生产，而且还从事其他工业生产活动。例如，1970 年购进了化学溶液公司，从而开始水净化系统的业务；1977 年又购进了普莱斯托产品公司，增加了塑料薄膜包装材料的生产业务。特别是在 1977 年购进了泰勒酿酒公司后，公司业务突飞猛进，一跃而成为美国第五大酒商。在 70 年代，该公司陆续买进了各国好多家装瓶厂，为其产品行销全球奠定了稳固基础。

到戈伊祖艾塔担任可口可乐公司总裁时，他认为要保持可口可乐的竞争优势，必须进一步增添可

Green Apple Data Center

口可乐的文化品味，加强其美国经典象征的形象，于是一再坚持公司战略应进一步向娱乐进行分化。收买哥伦比亚制片公司的决定被认为是精明之举，尤其是《幽灵爆破者》在票房上一炮打响之后。

1985 年，可口可乐公司买下了使者通讯公司的全部产权，它是几家主要的电视节目制作公司。不到一年，即 1986 年春天，他们又买下了默芜·格里芬制作公司。华尔街被戈伊祖艾塔一系列举动震动起来；同样的可口可乐股票在戈伊祖艾塔出任主席的那天以 29 美元的价格出售，而在 5 年之后要卖到 100 美元以上。在 1978 年，《商业周刊》曾经认为可口可乐公司已防止不住百事可乐的挑战，然而，现在它承认戈伊祖艾塔是“一度守旧的企业中勇于改革的经理人”。

对可口可乐的主要竞争对手来说，百事可乐曾以其富有潮流感的广告及形象步步抢占汽水市场可口可乐的地盘。同样，收购也是百事可乐增强资源优势，扩大市场份额的有效手段。

七喜(7up)是美国汽水中继可口可乐、百事可乐后的第三品牌，以其“非可乐”的市场定位而深受顾客喜爱。1986 年，百事可乐决定从菲利普·莫里斯公司收买七喜。如果收购能成功，百事可乐公司旗下的名种品牌市场占有量将超过可口可乐。

可口可乐公司急忙进行回击，立刻与市场中的第四位“佩珀博士”公司进行秘密谈判，准备收购这家公司，以对付百事可乐的挑战。这笔交易的谈判只用了不到 1 个月时间。1986 年 2 月 23 日，可口可乐公司宣布同意出 4.7 亿美元购下“佩珀博士”公司，并等待联邦反垄断机构的批准。

这两桩收购最后都没有成交。因为在反垄断机构的官员们看来，如果这两桩生意成交，那么就会有 80%的市场掌握在这两家大公司手里，结果只有将它们一并否决。

在汽水市场上，可口可乐与百事可乐保持 4:1 的比例，然而百事可乐公司却并不把自己认为是“可口可乐的竞争者”，百事可乐的总裁韦恩·卡洛威(Wayne Calloway)认为：百事可乐在美国的市场已相当成熟，而可口可乐又力量雄厚，除非不惜成本，否则要抢后者的汽水市场是极不可能的。而观世界上那些目前迅速工业化的地区，人们的饮食习惯正逐渐改变，市场潜力不可限量。于是在他的领导下，百事可乐逐渐向一家多元化的食品和饮料公司发展。目前，百事公司的制造部门每天生产价值 3000 万元的薯片和其他小食品，4300 万元的意大利藻饼、墨西哥式杂米饼和炸鸡，以及 7000 万元的百事可乐和其他饮料，饮品只占百事公司业务的 35%。

百事公司的食品工业的发展，许多是依靠收购实现的。目前百事旗下拥有塔科·贝尔(TacoBell)墨西哥式快餐店连锁店、必胜客(Pizza Hut)薄饼店以及著名的肯德基家乡鸡连锁快餐店等。这些进行国际化拓展的快餐店在中国、俄罗斯等都大受欢迎，百事可乐已成为世界上最大的快餐店集团。卡洛威充满信心地说：这些初步成功告诉我们，我们可以沿着这条路走下去，我们甚至还未真正起步呢。在美国以外，我们有施展拳脚的广阔天地。

百事通过拓展全球性业务，在 5 年时间内把海外资产增加了一倍，达到 560 亿美元。1993 年，百事先后收购了一个墨西哥餐厅连锁集团和一个同级的意大利薄饼餐厅连锁集团。

在饮品市场上，百事可乐也将收购作为一种快速攻击市场的方式。可口可乐一般与各地独立的瓶装厂商建立合作，由它提供浓缩料，由后者负责投资兴建瓶装生产线，购置运输卡车和管理销售网。这样的做法是使可口可乐用十分低的投资而获得非常高的利润。与此相反，百事可乐喜欢拥有本身的瓶装厂，这样就需要大量投资。1966 年，百事可乐与费列图·雷(Frito Lay)合并，这家庞大的食品厂使百事可乐获得了长足发展。

让我们来看百事可乐最近进行的一次“快速攻击”，这次攻击名为“沙漠风暴行动”，发生在墨西哥的蒙特雷。蒙特雷是个干旱得像沙漠一样的地区，每个居民平均每年汽水消耗量为 1114 瓶，高居世界首位，可口可乐在其市场中占九成。但该地还没有塑胶瓶装的汽水饮料，1992 年 12 月，百事可乐从(Eupo Protexa)集团手中收购蒙特雷市的百事汽水厂 49%股权，从而控制了该厂。百事可乐调入 250 辆新卡车，并运入 50 万箱新玻璃瓶，200 万个 2 公升装塑胶瓶，8000 个冷藏柜。同时要 1150 名新职员接受 16 天的严格训练。百事可乐通过收购以创纪录的速度兴建了一家新灌装厂。

4 月 27 日，收购瓶装厂 4 个月后，百事可乐在街头和广播中展开宣传攻势，两个月内，百事可乐的销售点由 6900 个，即市场的 30%，激增至 186000 个，即市场的 81%，百事可乐推出的新瓶装要比可口可乐便宜 23%，结果一下子将市场占有率提高了 3 倍，达到了 24%。

百事可乐发展食品业，目前已拥有全球快餐店 22 万家，总营业收入达 250 亿元，1993 年纯利高达

Green Apple Data Center

16亿元，普通股每股值2美元，1994年增至2.38美元。对比之下，可口可乐普通股的总市值为570亿元，几乎是百事的两倍多，而可口可乐1993年的税前利率为22%。

固特异公司标购战

固特异轮胎与橡胶公司(Good Year)在世界轮胎行业中独占鳌头。1986年，轮胎方面的营业额达90多亿美元。公司创立80多年来，通过一系列投资兼并，经营范围扩展到航空、石油、天然气及输油管线等领域，为美国工业巨头之一。80年代中期，由于油价下跌等因素，公司在石油、天然气等领域出现严重亏损，公司股票价格从每股50多美元跌至32美元，在交易所地位急剧下降，甚至超出危险警戒线。华尔街一些拥有固特异股票的机构大户早就对于固特异多角化经营大为不满，他们只希望固特异专心发展其优势的轮胎行业，股价大跌令其大为恼火。专事袭击的投资银行家戈德日·史密斯串通几个同伙在通过美林证券公司等渠道购进固特异股票达到11.5%时，致信并约见固特异董事长，戈氏扬言，固特异必须将其轮胎行业以外的航空能源等多种经营部门全部出售，否则将以每股至少49美元对余下的88.5%股份发动标购。标购成功后同样要改组固特异，恢复股价。戈氏已联系了27亿美元的银团贷款及19亿美元的垃圾债券融资，加上合伙人8亿美元，共计54亿美元的标购资金，此番威胁决非戏言。

固特异公司自然不甘按魔笛跳舞。他们联系并得到工会、所在城市的社会公众及舆论、当地政府及州政府等多种政治力量强有力的支持，甚至引致地方法律修正，允许其采用歧视性的股票回购计划，高价从戈氏以外的股民中回收2000万股股票，但这一计划将使固特异财政捉襟见肘，难以抵抗有强大金融支持的戈氏控股标购。固特异公司只好壮士断腕，自行调整经营业务，免受日后戈氏宰割。固特异陆续出售航空、石油、天然气部门，与戈氏标购威胁中的改组要求相差无几。

最终，戈氏受制于地方及州的政治、法律，且已达到初始目的，放弃了标购，按协议向固特异以每股49.5美元出售手中股票，净获9000万美元，没有吃亏。固特异幸免于难，但劫后余生，帝国瓦解，往日风采已如过眼烟云。

目光短浅的收购

1984年，LTV公司董事长雷蒙德·海在签署了收购共和钢铁公司的合约之后，曾经预言说，在他的公司里将出现成本的大量节约和效率的广泛提高。他还颇有点洋洋自得地对股东们说，LTV规模的戏剧般的扩大将不仅使它成为全国第二大钢铁生产商，而且在关键性的产品生产领域，还会坐上第一把交椅。

结果呢？规模的确很大，但并不像海所说得那样好。LTV对“共和”的收购以全国最大的破产申请案之一而告终：仅仅在这桩交易达成两年之后，LTV就诉诸《破产法》第11章的保护，并且欠下了26亿美元的债务。更加糟糕的是，它还低价售出了20亿美元的短期政府养老金债券。

海坚持认为，这场交易是为了拯救两家正在“出血”而不能单独生存的公司。他责怪这一失败是由无法预见的外部因素造成的。例如，钢的价格急剧下跌以及司法部对反托拉斯的关切，使这桩交易拖延了9个月之久。他说，如果当初知道我们现在所知道的一切，我就不认为有什么理由要进行这场收购。

但是，问题并非那么简单。钢铁问题专家、经济联合公司的唐纳德·巴尼特说，这场交易是目光短浅的。两家萎靡不振的工业公司的合并，本来应当造就一个较强的竞争者，但是，1984年钢铁工业的情况是反常的。面对外国钢铁潮水般涌入，美国钢铁业的应付办法应该是加强现代化，而不是扩大规模。而当LTV忙于收购“共和”公司的时候，其国内竞争对手却在设法“减肥”了。

多年来，LTV管理水平低劣，同样没有起到好的作用。在70年代和80年代初，LTV及其他美国钢铁生产商都没有加强在最新炼钢技术方面的投资。相反，LTV却背上大量的债务去收购从军用车辆到油田设备等。1978年曾经出现过一个“亮斑”：LTV收购莱克斯公司，获得了它下属的扬斯敦钢板与钢管公司。尽管莱克斯公司有6.59亿美元的债务，但是由于美国经济处于上升阶段，交易显示出一片兴旺的景象。这使得海盲目乐观起来，以为在共和公司问题上，他可以如法炮制。

海购股7.14亿美元，收购了共和公司。但是，他也接过了该公司7亿美元的债务，仅利息支出一项，每年将增加成本费用1.64亿美元。虽然他原本是能够从新公司的成本开支中节省出3亿美元的。但是

Green Apple Data Center

这种节省却因钢铁价格的下跌而成为泡影。

LTV 与共和之间，围绕地盘和战略问题争论不休。到 1986 年中，LTV 亏损高达 18 亿美元，只好申请按《破产法》第 11 章处理。

LBO 收购的教训

据美国《商业周刊》1991 年第 1 期的专题报道：在 80 年代，以 LBO 形式收购的公司共 2800 多家，比在纽约交易所挂牌的公司数目(1713 家)还要多。

LBO 在管理报酬的补偿方面树立了新的标准。在早期的 LBO 中，每 1 美元自有资本所承担的债务为 9 美元，管理人员占有的资本份额为 10%～20%，根据哈佛大学迈克尔·詹森的计算，LBO 中股票价值每增加 1000 美元，高级经理们的个人财产便增加 64 美元。与此相反，在那些为许多股东所拥有的上市公司里，高层管理人员在自己公司里所持有的资本份额却微不足道：公司股票价值每增加的 1000 美元，他们的个人财富平均才增加 3.25 美元。

正因 LBO 的高额利润，迫使收购者在经营管理上下功夫。哥伦比亚大学教授弗兰克在考察了大约 1000 家在 1980～1986 年卷入 LBO 收购的工厂。LBO 收购的工厂生产率要比非 LBO 收购的工厂高出 14%，同时在现金流转、营业收入和营业利润等方面，均有所改善。

但调查也发现，有些重要的财务指标，特别是资本投资未见改善，这是因为 LBO 收购的公司有大量债务需偿还，在研究开发、技术改造等方面的投入不足。调查表明，LBO 收购在公司投资第一年比行业正常水平低 36%，第二年低 33%，这就削弱了公司的长期竞争力，许多公司在收购后因此而倒闭。

LBO 收购中的高额利润使华尔街为之侧目。银行、经纪人、套利者纷纷参与角逐，使交易价格大大提高，并冲击一些周期性强和脆弱的企业。例如 1987 年收购特需科尔公司中占用资金 8.66 亿美元，经纪商从中获利 10%，但这家公司由于利息支出超过现金流量，不久便濒临破产边缘。

批评家们指出，LBO 是让少数老练的金融家发财而玩弄的危险的金融游戏，总有一天会以债务爆炸而告终。1989 年 10 月 13 日，美国华尔街股市一天狂跌 190 点，创下跌市纪录，主要原因便是联合航空公司管理层欲通过发行垃圾债券收购自己的公司(MBO 方式)失败，引起投资人失去对市场的信心，纷纷抛售联航股票，从而殃及其他股票，造成恐慌而引起股市狂跌，为 LBO 收购作出了一个最客观的评价。

KKR 收购雷诺·纳比斯科

美国 KKR 公司是世界有名的专门作杠杆收购的公司。该公司向外大量举债，专找营运绩效欠佳，但确很有发展潜力的公司，经收购由股票市场及股东个人到取得公司所有权。对于拥有资产众多而又经营不善的公司，一旦入主后，通常将部分资产出售，整顿后再以高价卖出。

KKR 其实是三位创办人姓氏第一个英文字母的组合。公司发起人之一柯柏格(Kohlberg)，在 1965 年替 Bear Stearns 工作时，已经开始进行"杠杆收购"，到 1976 年另立门户和卡拉维(Kiavis)与罗伯斯(Roberts)共同建立 KKR &CO。现在，柯柏格已脱离 KKR，另起炉灶，从事较低风险的业务。目前 KKR 实际主持人是长驻纽约的卡拉维，自成功收购雷诺·那比斯科后，他已被誉为"卡拉维之王"(KingKravis)。

KKR1988 年以 250 亿美元收购雷诺·纳比斯科(RJR)最为轰动。RJR 股价一直偏低，主要因为该公司主力产品烟草业过去有多家公司受吸烟人要求损害赔偿，而使投资人对该产业没信心。该公司最高执行主管即以 MBO 加上 LBO 方式，通过协利银行协助，以每股 75 美元要约(市价 55 美元)，其资金即以银行贷款及发行垃圾债券偿付。该主管也打算购后将出售一些资产来偿债，且已接洽过潜在买主。

但此消息传出，KKR 即以 90 美元出价参与收购竞争，股东及董事会立即宣布重新择期竞标。之后 KKR 首先将要约升至 94 美元，RJR 公司最高执行主管遂提出 100 美元竞价，KKR 后出价 106 美元，并且承诺原公司大部事业不出售，并对员工提供更多福利与保障。最后由 KKR 以 109 美元得标，成交金额为 251 亿美元。虽然该主管提出 112 美元的收购价格，但由于 KKR 上述非金钱承诺被认为相当有价值，RJR 公司落标。此案中 KKR 仅出资 15 亿美元，约 50%～70%由两家投资银行及银行团贷款，其余为垃圾债券。

此案中 RJR 股东是最大获利者，投资银行协助筹资手续费 35000 万美元，商业银行贷款比一般加收 1.4%的手续费，垃圾公司债利息则达 14.5%。但是谁是受害者?RJR 以前已发行的公司债约 55 亿美元，如今身价下跌了 20%，损失 11 亿美元，持有人

Green Apple Data Center

美国电话电报公司及大都会人寿保险公司即因此向法院控诉该公司，出售公司债前未说明与出售公司的有关事宜，违反了证券管理办法。

收购伍尔沃思公司后的协同与重组

1982 年 11 月，当帕特诺斯特国际财团从伍尔沃思的美国母公司手中收购该公司时，这位巨人已经是美国零售业中的“病夫”了。无论在供应商和英国公众的眼中，伍尔沃思公司的形象均不很佳。

经过调查和研究经营数据，公司新的领导班子认识到以下的严重问题：公司成了“陈年滥货仓库”，顾客来此的平均购货率低得令人难以接受；陈旧过时的零售观念；在 1000 多个零售商店中，不是在新兴中心地区的铺面太小，就是在衰退地区铺面太大；大约 8000 个供应商送来的是劣质商品；商业同行和传播工具并不认为本公司是一个管理良好的零售商；3 万多呆板麻木的职员服务质量低劣。

新的领导班子自 1986 年 3 月决定进行一次挽救行动，高举的大旗是：“行动集中于目标”，包括：关闭在潜力不大的地区的微利零售商店；挑选发展在新的有希望地区的网点，并调整已有商店的规模；一项耗资数百万英镑的重新装修计划：到 1987 年，已将 160 个商店全部装饰一新（营业面积共计 230 万平方英尺），其余的商店也调整了经营项目；树立新的商业观念，集中于五个繁荣的商业地区，重建在重要地区的专门连锁店的形象；将供应商减少到只有 1000 多家；经过一系列特别设计的、耗资几百万英镑的员工培训和发展计划，使企业机构和文化都发生了深刻的变化。

新领导班子认识到富有主动精神的高效率的员工在此抢救计划中的重大作用。事实上，在上述商业销售争夺战中，员工的创造力表明，优质服务往往是一个零售商战胜另一个零售商的唯一法宝；因此，公司的变革也是朝着为顾客服务，满足顾客需求方面进行的。

一、员工态度和商店管理

公司曾进行了一次回复率为 85％的服务态度调查，其结果最能说明问题：经理们不与他们的员工沟通；员工们害怕公开表示他们的想法，因担心遭到报复；售货员害伯顾客，他们是雇来的木头人，放在柜台里充数的，工作中没有信心；职员们缺乏自尊心；经理们认为他们是维护原有的制度、规程和货品的，职员们是供被驱使、指挥和用纪律约束的。

总之，伍尔沃思的管理方式是行政命令式的，靠恐惧来维持的。职员们只能按指示行事而不能问任何问题。

其结果是售货员变成敷衍塞责，觉得工作沉闷无聊。顾客自然也会清楚地感觉到的。

二、业务和人事经理的态度

在业务经理和人事经理中，也进行一类似的调查，看看他们是否认为人事工作能对公司的工作效率起重要作用。

业务经理们认为人事部门应在下列三方面更好地满足他们的要求：挑选和招收人员；训练和培养员工；总体支持和指导。

业务经理把对顾客的服务和对公司的积极作用视作人事工作是否完美的基础。如果人事部门真想为业务需要服务得好些的话，他们自身就要改进工作态度。

三、人事制度结构

伍尔沃思公司过去一贯是通过职业介绍中心招收员工。招工面谈大约 10 分钟，报到手续也只需 20 分钟。培训都是在职进行。

一直到 1985 年，伍尔沃思没有董事会一级的人负责人事工作。人事管理员向商店业务经理报告工作。大区人事经理向大区业务经理汇报工作，并在那里领工资。如果是大区人事经理成了为大区业务经理“提皮包”的人。一个区域的人事处长甚至还要向低一级的地段业务经理汇报。因此，存在的问题可归结为：人事部职能受业务部束缚，所以不能制定或掌握住自己的标准；招工和培训手续不恰当；在商店经理层中存在严重的态度问题；人事部经理本身也需要进行重新训练。

四、采用新哲学

根据以上调查的结果，伍尔沃思决定重新订立人事战略。公司对员工、对顾客的新哲学归结为一句话：“人人为人人”。在突出了三个重要性后即能实现上述目标。

（1）关心顾客：在商店里创造这样一种气氛，即顾客们感到他们在这里是受欢迎的，所以下次还想来此地购物。

（2）关心员工：充分认识到售货员的作用最为重要，因为与顾客接触首先是他们。

Green Apple Data Center

(3)关心当地社会:有必要去证明伍尔沃思公司能在当地的社会中起重要作用。

五、改组人事体制

由于1985年新的人事部长的任命,人事部门控制权就由业务经理手中转到大区人事经理那里,并且直接向人事部长负责。

向大区人事经理汇报的地区人事部门被命名为地区人事培训部门,并负有提高人员素质的特别责任。

为了提高每个商店的服务水准,增加了地区人事培训部的人手,并对原有的人事培训部人员进行了重新培训。每个人事培训部人员要负责12个商店门市部,并规定至少每7天要巡视一遍。

需要指出的是,伍尔沃思设了地区人事培训部的制度和训练了100个优秀办事员,这项工作从蕴酿到办成只花了4个月的时间。

最后,地区人事培训部的职责范围被总结为简单易记的RITA,即招工、报到、训练和教导。

六、重组管理体制

由于"行动集中于目标"的实施,伍尔沃思有必要重新改组基层商店一级的管理。

商店里的商品也进行了调整,集中在五个"目标地区"的主要商店里。管理的基层单位确定为"商业组合",即每个目标地区一个,由地区经理领导。

商店经理助理和人事经理两者的并存,分担了商店经理对员工所负的责任。这两个职位的设立,使得地区经理有了"真正"的工作,这是机构简化、职责分明的结果。

新的结构突出了个人的责任,小组工作也更有施展的余地,更自主,更开放,更利于交流。

每个零售商店都根据"行动集中于目标"计划进行了重新装修,派小组进去对员工进行新任务、新行为的特殊训练。向所有职工发放了新的漂亮的制服,换下了旧的大褂。

总的成效是所有员工都有了新的认识,明确自己的职责和在全公司今后的成功中的重要作用。员工们又都有了对自己工作的敬业精神,面对顾客也恢复了自信心。

七、经理训练

研究结果表明,经理们在本质上都是官僚主义的,体现在管理制度、商品和工作程序等方面。所以,如果伍尔沃思要实现为顾客服务的目标和使新的机构能运转,就得从根本上改变经理们的态度和提高其素质。

伍尔沃思在全公司范围内提出一个明确的口号:管理就是行事准确,领导就是正确行事。

具体的表现就是伍尔沃思在三年内将所有1200个经理——包括在总部和在商店工作的经理都分期送到亨联管理学院进行管理课程的培训。重点在于:领导与工作小组;领导和顾客;领导和业务。

这些脱产学习的课程是结合业务并专门为培训经理的领导技能而设置的。

在努力奋斗、共同胜利的旗帜下,商店和地区经理都学会了如何带领一班人工作,如何鼓励职工,如何进行双向交流。最重要的是能与各级挑选出来的代表磋商讨论问题。

八、招工与分配的新办法

根据对业务经理的调查,公司现在对招工和分配人员的工作给予了高度的重视。公司不仅为招工面试工作提供了必要的设施,还对招工面试人员作了训练。同时还做了各式高档的广告以吸引求职者。

商店或地区经理负责招工事宜,而那些聘用来的面试工作人员都已受到有关面试技能和鉴别人才的训练。

被选中的新员工第一天并不去商店,而是参加报到分配仪式,包括:

(1)伍尔沃思的欢迎会,介绍公司的商业信条和崇高的社会地位;

(2)讲明对顾客提供优质服务的重要性、售货员的职责范围以及能从公司内部其他职能部门得到的支持等。

伍尔沃思公司还出版了一本内部刊物,名叫《伍尔沃思概况》,发给所有分配工作以前的新员工。这是一本印刷精美、可读性强的材料,不仅列出了售货员工作的"行"与"禁",而且还告诉你有关化妆、仪表、饮食和公司结构、工种等情况。

九、优质计划

优质计划开始于1987年,目的是奖励公司内那些成绩和业务进展达到优秀程度的个人和集体。整个优质计划可分为两部分。

第一部分:技能与表现

E. 报到时:欢迎新员工来到伍尔沃思公司,使之认识到来本公司工作是有趣而有意义的。

Green Apple Data Center

X. 感情：帮助员工达到自我感觉良好，对顾客、对同事态度积极，从而改善整个商店的气氛。

C. 操作技能：包括处理顾客购物时的种种情况、售货技能和订购货物的技能。

E. 二次售货：鼓励职工通过更好的服务态度和更为悉心的照顾和接触，吸引顾客愿意购买更多的货品。

第二部分：商品知识

这部分训练计划包括了对商品的全面知识，教会职工如何正确处理每一种商品和在同一货区辨别各种不同商品。

L. 娱乐用品；

L. 礼品和糖果；

E. 儿童用品；

N. 美容用品；

C. 厨房用品；

E. 居室和庭院用品。

员工通过一项考试即得到一个字母。当他们达到 EXCEL 时，就会拿到奖金。当员工完成了所有三部分的训练时，就不光会拿到更多的奖金，还会得到一块“优秀”结业奖牌。

十、结果

优质计划的结果是伍尔沃思公司每周接待的 950 万顾客对公司的股务越来越满意。这是从在推行计划之前和之后进行的深入的调查中得出的结论。按周统计的顾客投诉率的统计也同样显示出这点：一年中的投诉率比前一年同期相比要减少 21%。

对位于莱斯特的零售商店装修前后的调查表明：售货员友善，有礼貌，随时恭候，乐意服务；顾客感到服务水准较以前大有提高；顾客感到售货员的制服既时髦又好看。

伍尔沃思的员工训练计划在外界也得到了承认。一些大公司如雷恩之家和哈罗兹也都受到影响，纷纷向伍尔沃思公司请教，如何为他们的员工进行类似的训练。

3 万名奋发前进的员工为伍尔沃思创造了很大的利润：自从引进了“行动集中于目标”的计划，公司的税前利润已由 1984～1985 年度亏损 500 万英镑到 1987～1988 年度盈利 4500 万英镑。

每平方英尺营业面积的销售额平均每年增长 15%。

凡进行员工培训计划的零售商店，销售额均有增加。如装修过的南港商店里，得“优秀”奖牌的员工最多，销售额增长超过了 16%。

收购石油回收设备公司分析

一、公司背景

总部设在美国伊利诺斯州奥克布鲁克的 CAMVAC 联合公司，于 1943 年开业，主要生产高度专门化的各式机床。公司由索尔·坎帕尼克(Soul Campanic)和雷蒙·瓦肯(Raymond Vaccon)两人联合成立，因而公司名称 CAMVAC 取两人姓氏首音节合并构成，下面简称“机床联合公司”。公司成立前这两位在机床或母机制造方面取得了数项专利技术，由此联合成立自己的公司专营生产。由于第二次世界大战期间机械定货空前高涨，公司业务直线上升，公司的专利技术和机器生产也为赢得战争胜利出了大力。

机床联合公司的发展史可以分成三个阶段。1943 年至朝鲜战争结束，公司主要产品即各种车床的销售额呈直线上升趋势，甚至到了 1955 年仍旧保持在 3800 万美元的高水平上。第二个阶段由 50 年代中期到 70 年代末，公司销量稳定但经营规模有所扩大，主要是通过逐步收购芝加哥地区小型车床公司实现的。母公司原有产品系列增长不算很快，1970 年销售额为 4900 万美元，仍可算作稳中有升。

80 年代初以来的近 10 年间，公司销售总额呈持续上升局面，翻了一番多。比较典型的年度 1985 年销售额达 11100 万美元。但是这种增长并不在于原来的主流产品，因为母机销售仅达 2500 万美元。第二阶段的大幅度增长主要来自经营多样化，这既与社会化大生产的经济模式发展趋势相适应，也是公司实施协调发展、多样经营的决策方针的直接结果。根据这一方针，公司逐步吞并了十几家生产各种创新型、改进型工业机器和设备的小公司，产品门类涉及机器人制造、自动化起重机及钢板锻压等。

机床联合公司购买的对象，必须是具有某一技术优势和独特产品的公司。这一类公司中有些或者资金短缺、财务困难，或者管理差劲、生产混乱，或者销售乏力、产品积压。这种情况下只要机床联合公司获悉，就会设法买下或者通过控制多数股票收购过来。

一个典型的例子是现属机床联合公司的克雷斯皮机器子公司。这家子公司原来的主人斯坦利·克

Green Apple Data Center

雷斯皮(Stanley Crespi)设计出了一种机器,能够精确地把钢板切割为极窄的钢板和板条。而在他的机器研制成功之前,窄钢板的制造只能是通过热轧钢丝的方式获得,工艺比较复杂,质量却不尽人意。按说技术先进、产品优异,理应销售畅旺,大获其利,其实不然。因为克雷斯皮既缺乏流动资金也没有管理经验,况且他本人也承认,自己的主要兴趣在于机器设计,丝毫无意于奔走推销。该公司转给机床联合公司后,后者全盘接管,利用现成渠道很快为新产品打开了市场销路,而且与本公司原有技术结合,将这种切割机配上了电子控制系统,更是成功地实现了技术飞跃,克雷斯皮先生也乐得其所,一心一意搞起了产品设计。

1. 问题背景

公司总经理莫斯比总是注意可能的收购对象,了解到印第安那州克朗在特小城(Crown Point,或意译为皇冠点镇)有家公司有意出售。这家公司生产石油回收设备,名字就叫"石油回收设备公司"。公司主人埃弗里特·曼利当初发明了这种设备并成立了专门制造公司,这时打算退休,到佛罗里达州赋闲养老。莫斯比亲自到该公司实地考察了一番,回来后指定三个下属共同负责起草一份收购报告。其中马克·惠特默主管生产,琼·塞利格负责销售。最后由唐纳德·怀特考查该公司的财务及购买价格。这三位都是公司管理部门的助理人员,执行这一任务必须向总经理直接汇报。莫斯比提出了最低要求,其中的重点是该公司的销售状况。

机床联合公司收购每一家公司的第一个要求就是该公司被接管后,其销售额必须达到机床联合公司年销售额的10%,至少必须具备达到这一指标的潜力。机床联合公司去年的年总销售额为10500万美元,这就意味着石油回收设备公司应该起码具备1100万美元的销售额。可是该公司现在的年销售额只有300万美元,它是否具有成倍扩大销量的潜力,是调查人员必须回答的首要问题。

第二个要求是利润指标要有明确规定。一般税前利润应该处于销售总额的15%到20%之间,但在许多情况下,净额利润与销售额并不总是成正比关系,因此需要有明确规定。销售金额与利润净额共同提出,往往能够发现被收购公司的市场看好,或者具有其他优势,被接管后无需立即投入大笔资金用于生产和促销宣传,这一利润要求也是可以暂缓提出或者降低要求的。

第三条要求非常重要,这就是销售额和利润率两项指标的增长潜力,存在于哪些方面,幅度多大,如何挖掘,成本多少等。一般来讲,机床联合公司要求某种特定产品的上述两项指标,应在易手后的6～10年中年增长率达到20%左右,换句话说,大约每4年就应翻一番。

最后一条是看这一产品或产品的市场地位如何,即市场需求的大小,市场占有率的高低,市场预测的好坏等。每种通过收购一家公司而获得的产品技术或产品线,必须具备某种(任意一种)竞争优势,而且不会被竞争对手很快学去复制。现代的国际市场上,即使一种新产品获得专利并形成产品系列,也往往躲避不掉被仿冒的危险。有鉴于此,要求中的优势必须是独特的、容易保护的。

因为机床联合公司自身没有产品研究和开发部门,被收购的公司必须拥有自己的科研开发部。否则,它带过来的主要产品,就应当保持至少5年时间无需在技术上做太大改进。可以认为,为了保证机床联合公司不致因体积增大而影响竞争力,这些要求都是必需的。收购或控制新的公司或收罗子公司,绝不是贪大求多,每一新进成员只能是为母公司添砖加瓦,而不是增加负担,只能是促进整体活力的发挥,而不能使机构臃肿。同时,提出这些要求,也是双方洽谈时的一种策略或艺术。

大企业所面临的危险就是生意做得太大,这和成长太快的新企业所遭遇的危险一样。理论上,大部分公司都希望在一年内能使利润增加一倍。然则实际上很少能做得到,而且大部分经营效率很好的公司也不会有这种企图。公司亏本的原因之一,就是妄想吃下大笔生意。大企业必须负担庞大的固定开支,因此往往去争取一些明知不可能赚钱的生意。公司费尽心机争取到的一项合同,经费总额可能比公司的固定开支高一倍,但对公司的利润却没有多大贡献。公司往往因为担心发生这些情况,便进行多元化经营。然而想要成功地达到多元化经营的目标,仍需要考虑许多事情。企业界的竞争是一场永无终止的竞赛。在这场竞赛中,没有人能够真正取得最后的领先优势,竞争对手永远有机会追赶上来。

惠特默等三位报告起草人深知这些要求,也知道公司总裁的雄图大略,更了解调查现场应该关注什么、放过什么。他们经过实地查访、论证后提出了一份报告。报告分为四个部分:一是石油回收行业的整体综述;二是收购对象的主要产品的简单描述;三是这种产品的长处和优势;最后是提出的建议。

2. 行业前景

Green Apple Data Center

据美国环境保护局计算，美国采油工业生产的废油，每年在12亿加仑左右。其中约有5.2亿加仑作为粗制燃油被取暖锅炉烧掉了。其余的除少部分实在无法回收以外，尚有5亿加仑的废油可供回收利用。废油其实不废，只是成分复杂，杂质较多，无法供工业使用而已。加工废油好处很多。一可以减缓环境污染；二可以充分利用资源；三可以缓解燃料、化工原料的缺乏；还可以提供就业机会。所以石油回收作为一个行业，处于方兴未艾的上升阶段。而对机床联合公司这个企业来说，首先关注的当然是该行业赚不赚钱、利润高不高，以及潜力大不大等现实问题。对此就需要走出公司，离开车间，作一番广泛的了解。

据《世界经济导报》报道，1987年世界石油储量为948.91亿吨，比上年减少0.4%；美国石油储量33.41亿吨，比上年减少12.3%；英国12.24亿吨，减少8.71%；另外，苏联、沙特阿拉伯、尼日利亚、挪威、印尼、中国等产油大国储量均有下降；只有科威特、墨西哥、伊朗等稍有上升。同年各国原油精制能力方面，意大利、法国、英国、加拿大、联邦德国、荷兰、西班牙等国均有下降。只有美国(0.5%)、日本(3.8%)、中国(2.3%)、墨西哥(6.3%)、巴西(1.2%)、沙特阿拉伯(0.9%)稍有增长。

从1986年的第三季度到1987年中期再到1988年底，世界市场西得克萨斯、阿曼、布伦特和迪拜等四种主要石油都经历了如下过程：价格跌至谷底的平均每桶10美元左右，而后爬升到20美元的高价，又降到新的最低点。1988年底到1989年春，油价转而陡涨，于4月份到达峰顶，美国西得克萨斯中质原油一度超过每桶24美元的高价，接着便急转直至下，重新开始又一个轮回。1989年以来，美国石油产量降至每日760万桶，下降5.5%，国产油从占消费总量的60%以上降至55%，为60年代以来的最低水平；英国北海油田产量每日减少70万桶～80万桶；苏联头3个月的产量比上一年同期减少32.5%。

市场波动是持续的，而且从宏观看它不受人的支配。但与行业市场密切联系的具体公司则必须准备统筹战略，尽可能做到着眼未来，临危不乱。尤其吸引惠特默等三人的是以下综合情况。美国现在是世界最大的石油精炼国，年精炼能力1987年为76290万吨(世界合计361300万吨)，又是最大的石油进口国。它有意无意在将自己丰富的石油蕴藏保存在大地深处，以待世界石油资源枯竭时再去开采。1987年美国进口原油的资金总额是470亿美元。如果减少石油进口，据估计汽油价格就将上涨约3倍，甚至会实行限量购买，而塑料制品、化工产品和尼龙服装等价格也会水涨船高。总之造成了废油加工的广阔市场，而且随着世界产油大国的石油资源的枯竭，国际上废油回收也将成为一个大市场。

以英国的北海油田为例，已探明的储量在53亿桶～154亿桶之间，约占世界总储量的2%。北海油田于60年代开始勘探、开采，1975年大规模生产，到1985年的生产高峰期，平均日产原油260万桶，1988年估计10年后日产量将下降到100万桶，20年后将降到仅仅50万桶，不用多少年英国将再次成为石油进口国。美国的情况也不容乐观。据英国剑桥大学能源研究所的一份报告讲，美国中部地区的轻油和低硫油即将枯竭，未来美国国内的原油生产将不断下降，这也正是西得克萨斯中质原油供应越来越紧张，油价始终高出迪拜、布伦特等原油的根本原因。

与此相联系的另一因素是，油价波动和油价偏低必然使得高成本油田的再生产遇到更多的困难，油田设施维修费用的减少又必然使得老油田的事故发生率明显增高。因此产生的后果显然既多又大，其中之一便是废油回收行业的机会增加、投资效益增大。另外，技术的进步也是废油回收业有利可图的一大优势。新的技术开发通过回收和利用废油废物，减少了一次性原材料、燃料的消耗，合成品和替代品与自然资源开展竞争。技术发展使得人们更好地开发地下资源，增加可使用资源，而且更好地利用已开发出来的资源。这一方面，废油回收技术理应当仁不让地先行发展，结果必将大获其利。

3. 技术特点

整个80年代，国际市场上对润滑油的整体需求增长缓慢，年增长率约在1%左右。但是由于各国炼油厂的开工不足(最好的年份1987年美国炼油厂开工率也只是90%，而这还是两伊战火纷飞、中东局势紧张的情况下)，由原油提炼厂供应的润滑油增长将会更慢，所以可以肯定这类油制品的市场价格不会随原油的下跌而降落，倒会随原油价格上涨而上涨。原因很简单：市场短缺。

石油回收技术显然极大地延长了未消耗油料的产品寿命。这种资源的经济优点在于：只需要相当于开采石油成本的一半甚至更少就可变为成品油；由于回收机器的全部工作是在现场将废油中的水分和微粒分离出去，所以这一行业的“生产机器”的寿命

Green Apple Data Center

要比采油钻探等生产机械长得多，结果必然是生产成本相对较低。另外，原油中含有大量沾染物质，它们能够降低液压油中的润滑特性和冷却特性，从而给生产机械造成严重损伤。

另外一大优势便是回收废油带来的环境效益。现场回收废油既没有泄漏原油、抛弃废油造成的巨额开支，也不会违反环境部门关于漏油污染场地的有关规定。环境保护局准备把废油也列为危险的废料，所以任何一个公司在处理废油过程中，无论是运输、加工、储存，还是回收、处置，都得严格遵守各项规定。但是，现场回收废油避免了异地回收加工必需的巨额开支，与此同时，也避开了环境保护条款。这方面现在的一个难题是，根据有关规定，如果一个公司废弃了石油，不会因为另一个公司加以回收利用而不负污染环境的责任。这种情况下，废油回收公司的废油来源也许会成为问题。不过这与“石油回收公司”的产品没有直接关系。

3. 产品特征

石油回收公司设计和生产回收设备，并不参与工业化石油回收业务。所以说公司的名称与其实际业务可能令人产生误会。该公司生产的设备有三种型号或类型。回收工艺是该公司的专利“产品”。这项工艺包括过滤、加温、真空分离等不同手段。针对客户的不同需要，石油回收公司将同一种生产工艺改造成了不同类型的回收方式，采用不同型号的机器设备。这就是以上说到“回收设备”的三种“型号”和“类型”的原因。简单地讲，石油回收公司这项已获专利的回收工艺的工作原理大概如下所述。

废油经过一道每平方英寸 100 目的滤网后流进密度加温容器，然后穿过其他过滤装置。各种过滤网筛上的微粒杂质积聚到一定程度，就会造成回收速度的自动降低。下一个环节，经过过滤的石油流进一个液体—气体分离容器，容器里面始终保持真空状态。水一类的挥发性液体沾染物受热蒸发，空气一类的气体性沾染物由真空泵抽出，剩下的便是经过净化的石油，通过抽油泵排出容器，为下一循环准备空间。

回收公司的三种产品类型中，最小的一种名叫“回收 10”，常与主要机械设备固定相连，以保证回收过程持续不断地进行下去。依据它与配套使用的机器类型，每台售价在 3500 美元～6000 美元之间。第二种回收设备是“回收 100”，它可以从固定设备上拆下，从一个地方运到另一个地方。“回收 100”每小时处理 100 加仑的石油，流率大约为 600 加仑，单机售价 25000 美元。石油回收公司正在计划生产一种定名为“回收 60”的处理机，每小时加工 60 加仑，流率每小时 300 加仑，预计售价 18000 美元。

最大的石油回收单机是“回收 2000”，是为那些在工业地区独立工作的石油回采服务公司特制的。这种机器可与卡车直接相接，售价每台 150000 美元，每小时通过能力为 2000 加仑，加工能力每小时在 300 加仑～500 加仑之间。大的原油生产现场近来出现了对回收技术的需求。他们希望在其采油联合体中增加回收机械部分。具体的体积、加工能力和单机特性将根据客户提出规格以后再定。届时石油回收公司的公司角色将主要是设计而非制造了。

4. 产品优势

使用石油回收公司的产品，第一个优势便是成本低、收益大。与开采原油相比，回收石油的成本最高也不过 1/2。换句话讲，最低的成本效益为 50%，一家使用这种机器回收了大量废油的客户报告说，与开采石油相比，它节省了 80%的投资。除了这一明显的节约之外，由于无需运输，也不需要处理开采过程中造成的废油，因而没有遭到环境保护局巨额罚款的危险，所以从这三个方面节约的成本也很可观。

另外一笔节省下的资金，直接来自污染被压到了最低限度。这样既减少了时间损失，也无需对雇员支付补偿金。石油回收设备最大限度地减少了操作人员接触废油的机会和时间，从而减少了造成人体皮肤和肺脏损伤的可能性。在劳务费用昂贵的工业化国家，由此节约的资金比率无疑构成了石油回收机械设备在市场上的又一竞争优势。

与普通的输油设施相比，废油回收无需运输，也就无需支付土地或管道使用定金、运输费、过境费等，更无必要获得有关部门的许可。石油回收公司生产的回收设备可以加工处理的油品种类很多，包括润滑油、切削油、液压油、密封油、轴承油和齿轮油等。这种回收设备不能接受的油品主要是易于爆炸的、酸度过高的，以及沸点低于华氏 300 度的某些特种油。

废油回收设备的产品优势中，还有一个便是操作方便。这类设备采用的技术无疑属于尖端精密领域，可是雇员无需特别训练便可上机操作。无数次试验、测验证明，经过该公司生产的回收设备加工的油品纯净无味，质量上乘，清除了所有的污染物质，对人体皮肤没有什么有害影响，与此同时，采用该公司回收设备的各家公司均有报告，说这种工艺和配套

Green Apple Data Center

机器寿命长，检修停工期很短，成品油质量高，油料使用量比同类产品可节省15%以上。

5. 市场潜力

这类废油回收设备的市场有两个。一是生产设备附属市场。任务是从石油开采、提炼、储存等关系密切的各类公司购买一些回收设备作为主要生产的一个附属部门。二是专业从事石油回收的公司构成的回收设备市场。在前一个市场上，石油回收公司只能销售两种型号的回收机器，如果对“回收10”定价每台5000美元，对“回收100”定价25000美元，那么只要售出2000台“回收10”或者400台“回收100”，就可取得1000万美元的可观销售总额。但实际上石油回收公司开业4年来，两种型号的回收设备销售均未超过50台。

车载回收机即“回收2000”的销售量最小，主要原因在于价格相对而言比较昂贵（每台15万美元）。4年当中总共卖出8台，去年又售掉3台。有人提出单独改变对“回收2000”的销售方法，即根据加工油品的加仑数收取工艺特许权使用费和设备使用费，可以认为是一种形式的租赁。不能说这是真正意义上的租赁，是因为涉及到已获专利的回收工艺问题，并非单纯的设备租用。假设一台车载回收机每天加工1000加仑，（实际上加工速率的设计能力为每小时300加仑～500加仑，一天加工1000加仑的假设可以说是最保守的数字），每年工作日按200个计算。如果成品油的平均价格为每加仑1.25美元，那么1年至少生产20万加仑的回收油，总收入将是25万美元。特许机使用费和设备使用费合计为每加仑回收油0.25美元。这样算来，4年时间即可收回这台“回收2000”的生产成本加利润总和，也就是正常零售的价格。

6. 服务成本

惠特默等三人发现，机床联合公司收购石油回收公司显然具有大获其利的潜力，但是如果机床联合公司设立自己的石油回收服务部，所需投资则十分巨大。据估计，1台车载回收机运转1年需的开支包括（单位：美元）：

购买卡车（25000美元，4年付清）	6250
保险费	5000
汽车行驶费用（汽油和润滑油）	10000
汽车保养	5000
许可证、过路费等	1500
司机工资＋各种补助（工资的25%）	24000＋6000
助手工资＋各种补助（同上）	15000＋3750
回收机维修费	12000
滤网及其他配件	20000

另外，还有司机和助手奖金，其计算如下：基本定额每年10万加仑，按每加仑付给司机0.05美元作为奖金；完成定额后每加仑奖0.075美元；助手奖金每加仑0.02美元。如因操作不当造成损失，损失费用的一半从两人奖金中扣除；司机兼管回收机操作。

7. 项目评估

石油回收公司现在拥有的生产设备和厂房（位于印第安那州克朗波因特）等设施远远不够，无法实现一天三班制，所需的生产量也很难取得。加工机械和多数附属设备运转状况尚好，但又远远谈不上行业理想程度。为了保证一定比例的净额赢利，（按机床联合公司兼并其他公司时的既定标准）销售总额必须达到1100万美元。为了达到这一目标，需要很快拿出大约400万美元作为投资。雇工人数需要增加50%，生产空间也需要扩大。

首先，目前的生产属于劳动密集型，生产成本达到所销产品售价的60%以上，尚不包括经营费用、销售费用等其他成本。其次，为了真正提高生产效率，工厂生产需要实现机械化，而要实现机械化，就需增加基础设备和其他机器的投资。第三，石油回收公司的雇工均未参加工会组织。一旦由机床联合公司接管过去，各类雇员就会被收进各自相应的工会中去，他们现在的平均工资为每小时5美元，加入工会后工资将会提高到每小时8.85美元～13.63美元。如不尽快采用劳动节约型设备，实现机械化、自动化，仅工资增加一项就会使产品单位售价的生产成本由60%提高到72%，公司获利的机会势必进一步减少。

在现场石油回收设备和服务的市场上，石油回收公司尚无直接竞争对手。如果算上全部同类企业的回收业务，只有石油精炼业的重油再提炼业务可以认为是竞争因素，但以加工的加仑数计算，它们总共才占这一部分市场的8%。再提炼厂家多是地方经营的小公司。就石油和废油回收设备市场而言，竞争势力似乎可以忽略不计。当然估计数字因人而异，但据现有资料可以假定，没有一家公司的市场份额超过1%。由此形成的客观结果是相当大比例的现存废油或者当粗燃料烧掉，或者非法地直接排入了水道。也有一部分回灌到了大地深处，也有的非法地

Green Apple Data Center

用于木材涂抹(以防木材腐烂)。

惠特默等三人受命进行了上述调查。公司决策人士认为资料丰富,分析得当,剩下的问题便是决策了。这一收购业务可行与否,如何协调,怎么着手等,则是下一步的事了。

凯德伯雷·斯彻卫普公司和里德国际集团中的管理收购

一、背景介绍

这里选择两个比较大的国外管理收购的案例来说明大型企业集团实施这些战略变革的可能类型。从企业经理的角度看,这些案例在财务上也是十分成功的。

凯德伯雷·斯彻卫普公司成立于1969年,是由糖果公司凯德伯雷和软饮料公司斯彻卫普合并而成。到80年代中期,凯德伯雷·斯彻卫普公司有四个分部:除了糖果分部和软饮料分部外,还有部分较小的食品、饮料和健康、卫生等方面的业务。后面的这些业务虽然还算成功,但对集团的总体绩效贡献甚微,特别是在吸引北美地区的股权投资方面,这些业务分部几乎没有带来任何收入;而当时,集团于1984年发行了美国存托凭证(ADRs),之后又发行了8000万美元的可转换债券,使得美国市场占集团总销售收入的25%。

1986年,集团总裁多米尼克·凯德伯雷要求集团计划部经理保罗·贾杰执行一项集团的战略评估任务。贾杰曾是食品和饮料分部的执行经理,其任务是考察集团将业务集中在糖果和软饮料事业上的收益究竟如何。为了在竞争中获胜——而不仅仅是生存,集团决定将对其利害关系影响不大的小业务处理掉,以便使高级管理人员把注意力集中到集团战略利益领域中来。

健康与卫生分部很快被卖给了其管理人员经营,但在食品饮料分部的处理上遇到了一系列困难,该分部的产品范围过于广阔,而且许多产品的商标中都采用了凯德伯雷的名称。虽然购买者有商标使用权,但是对于竞争者而言,因为面临改革同样产品同样顾客的商标,其吸引力大为降低。

集团得到的最初报价也令人失望,所以,贾杰请求集团同意他进行一次管理收购的尝试,后来果然取得成功,并由此诞生了一家新的企业——普莱米尔·布朗兹有限公司。

另外一个案例正好发生在上一个案例之后。

1987年,里德国际集团将其办公用品的供应业务即纸品和包装用品业务进行了重组,建立了一个单独的分部,当集团决定将未来的经营重心放在印刷业务上时,已感到继续从事纸品和包装用品的业务会降低其股票价格,其印刷业务的市盈率远远高于那些包装用品制造公司的市盈率。所以,在1988年初,集团决定把这个新设立的分部卖掉,并为外部投标者准备了一份销售说明书。该分部的管理人员也被允许参与投标,他们筹集到了所需的资金,经过谈判,最终以6亿英镑购得该业务部并成立了一个新公司——里德派克有限公司。

这两个对集团分支机构进行大规模管理收购的成功案例可以和两个失败的服务性企业收购案例进行比较。由于收购实际上并未发生,下面未披露相关公司的名称。

案例之一是关于一家国际公关咨询公司的英国分部。在经历了一段损失惨重的灾难性负增长时期之后,该公司引入了一个新的管理队伍。这些新任高级管理人员开发出新客户并去掉了那些导致亏损的因素,公司果然很快就开始盈利。但是,由于照顾到为集团海外客户服务的英国分部,仍有一个部门处于亏损状态。因为这些管理人员对集团恰如其分地照顾新客户的海外需求的能力没有信心,所以也就没有积极地去开拓潜在的服务性市场业务。在这种情况下,公司国际大集团的地位好像更像一种负债而非可以利用的资产。于是,针对目前有利可图的、处于增长中的公关业务,策划一次可令人接受的管理收购的讨论就开始了。

有关讨论在涉及到估价问题时陷入了僵局,因为集团的财务顾问们坚持要分公司管理人员支付一个包括公司资产负债表上累计亏损在内的价格。无论管理人员和他们自己的财务人员如何试图说明,那些亏损是上一届管理人员实施的战略失败的结果,因而并没有未来价值;但讨论的另一方始终坚持说,亏损代表了集团对该业务的投资,现在的管理层必须为此付出代价。这种状况使得双方在价值评估上的分歧越来越大,根本无法达成协议。最后,管理人员离开了该公司去开发他们自己的业务。这是不足为奇的,因为是他们对该公司的命运转折做出了贡献。没过多久,原来的顾客跟着他们到了新公司,集团只剩下为其自有客户服务的英国子公司的亏损业务。当然也就未能从失败的管理收购中获得任何进展。

Green Apple Data Center

第二个案例是关于一家保险经纪商，这是一家国际金融服务集团的子公司，该集团由于几次判断错误的收购而陷入了财务困境。该保险经纪公司的高层管理人员感到，他们的企业战略受到了集团强制性的短期财务经营要求的负面影响，同时作为集团的一部分，保险公司在金融市场上的形象受到了损害。结果，一项寻求管理收购的战略企图应运而生，虽然人们普遍认为集团不会同意轻易放弃这一尚有利可图的业务。除了提出策划一次管理收购之外，管理人员还提出，如果保险公司仍被要求留在集团内部，他们就有权提出一项修改过的战略计划。这项计划提出了一个积极的收购战略，其目的是扩大市场份额，填充现有保险业务和有关服务的几个空隙。这一战略所需资金显然会对集团有限的财务资源造成更大压力，但它同时也迫使集团将其注意力集中到正在对集团一些成功业务的长期发展造成损害的问题中来。集团果然拒绝了管理收购的建议，同样不出所料的是，为了防止这些主要管理者从此消沉下去或离开公司，集团同意了这些管理人员富于挑战性的收购和增长战略。

二、交易策划的关键

一旦管理人员看清了购买其所经营的业务的可能性，即使在有些案例中，这种机会是由其所有人出售该企业的决策而强加于他们身上的，关键问题就变成，收购是不是切实可行的好建议。在许多管理收购的例子中都存在着一个明显的制约因素，那就是，管理人员没有足够的资金购买其公司——这也是他们目前为什么只是管理者而非所有者的直接原因。但即使在这些管理人员开始与外部融资者进行正式的细节谈判以前，仍有一些其他的结构性限制因素需要考虑。

在我们前面介绍的两个管理收购的实际案例中，分公司的管理人员本来可以撒手不管，让本行业的其他公司或外部购买者购买其公司。这些分公司经营良好，因此，其高层管理人员凭着良好的经营管理业绩，不会仅仅因为公司所有人的变更而即刻感到什么威胁。实际上，如果集团不再视他们为集团的核心企业，他们（即分公司）在近期就得不到足够的投资。一旦新的所有人上台并为其收购付出一个可观的价格，上述状况可能会有所改善。这样，为了实现从一名职业经理到所有者的跳跃，要想通过策划管理收购来达到目的，经理人员就要有一种强烈的动机，要么是财务上的，要么是个人荣耀方面的，甚至两者都有。

一种非常普遍的重要动机是，管理人员渴望对企业的未来发展施加更高层次的控制。如果只是企业目前的所有者为另一批所有者所取代，这种渴望就无法实现。这一点对于因为资金缺乏而构思出管理收购计划的做法具有重要影响，这种收购在正常情况下对管理人员来说是可能的，如果收购所需的大量资金是以股权投资的方式引入的，那么，管理人员实际上是进行了一次以一批陌生的所有者换取一批关系密切、可能富于挑战性的投资者的交换，这种方式从与新公司的业务风险建立一种反向关系的角度来看是合适的。管理收购资金中的股权投资部分通常是由冒险的资本所有者提供的，他们要求获得与其高风险投入相一致的高收益回报。管理人员对公司实行控制的渴望意味着有必要对这种收购交易进行认真的策划，以便管理者既可以维护对企业的高度控制，同时又不使大批投资者看到的风险增加到不能接受的水平。

这种制约因素不仅要考虑到进行收购所增加的风险，同时也要考虑到进行收购所伴随的财务动机。如果收购取得成功，大多数管理人员兼所有者都希望利用这种机会大幅度增加其财富。这可以通过其持有公司股份的增值来实现，而不是靠提高薪金和奖金，后者只是增加管理人员收入的一般途径。这种通过资本收益来增加财富的可能对外部投资者具有相当大的吸引力，因为这样，使得管理人员的收益回报同投资者的回报联系了起来。换句话说，如果收购成功，管理者和投资者均会受益。但是，如果收购后企业的经营状况不尽人意，这些外部投资者可能会要求更多地参与公司管理，甚至最终更换管理层。

因此，理想的收购策划应该是管理者对所收购的公司获得有效控制，并将这种控制至少保持到取得外部投资者所预期的经营结果为止。如果取得了预期的结果，外部投资者即大部分资金的提供者就会得到相应的回报，并据此认为他们最初对该笔交易的投入是正确的；如果实际结果比预期的要好，则无论是管理者还是投资者都会得到更高的收益回报。既是管理者又是所有者的人员在上述收益中的份额提高是无可非议的，因为正是他们的良好表现才创造出这种额外收益。问题在于，如果业务进展不如人意，那又将如何？一般情况下也将由管理人员承担大部分损失，因为如果可能的话，投资者会要求补偿其投资成本。

这些不同的目标可以通过一些不同的财务结构

Green Apple Data Center

安排取得，但这些财务结构均含有某种形式的调节机制，以便根据业务的发展状况在有关各方之间调整财务收益状况和相应的股份持有额。对管理层来说，一种普通的结构是将其拥有的所有资金以普通的投票权股份（即管理者股份或发起人股份）形式注入公司。这样做不但使管理者拥有了对公司的最初控制权，而且也使外部投资者感到，管理者对公司做出了完全承诺。在通常情况下，管理者筹集上述资金要以其家庭财产为抵押，这一点突出地反映了进行收购的管理者所承受的风险状况的巨大变化。剩下的资金要通过负债和发行可转换且可赎回优先股相结合的形式筹集。

在管理收购中采用可转换、可赎回优先股是对这种财务结构如何增值的一种最好写照。只要公司支付股息，这些优先股通常是没有投票权的。因此，在股东协议中就股息支付问题，例如适当的盈利、现金流动等，规定了严格的条件。要知道，为进行收购而建立的新公司的经营条件是可以调整的，以便满足对此有兴趣者的需要。如果外部投资者有这种需要，他们可以购买一些普通优先股份而将投票权留给管理层，外部投资者将支持管理人员自主经营，以求创造更多的价值。这类优先股一般是可赎回的。如果事情发展并不顺利，外部投资者可以在管理者回收自己的投资以前得到金额的投资偿付。

以上问题的关键在于，一旦公司经营取得了某种程度的成功，比如说三年或五年以后，这类优先股转换为普通股的形式如何确定。因为在某些情况下，所有的优先股都是可赎的，但外部投资者也有权在未来适当时候认购普通股份。通常的做法是在未来某一商定的日期将公司期望值的最准确估计作为评估基础。这种最可能产出“条件下的外部投资者持有股份的价值就代表了对其投资的一种可以接受的收益率，它包括优先股股息收入和优先股转换为普通股后的预计资本收益值。这一必要的收益率反映了预见的投资风险，会受到当初管理者注入资金在全部资金中份额大小的影响。

因此，基础性评估首先要能为收购的融资者提供可以接受的回报，同时，公司股本中的剩余部分（由管理者获得）也应产生相当的收益，以便从管理层的角度来看，整个工作是值得的。只要总体的期望收益使每个人都乐于促成这笔交易，就应当对如何承担风险和收益的分配达到协议。这一点通过下列途径可以做到，要么对优先股的转换价格如何调整确立一个公式，要么授权管理层持有更多的普通股，具体数额由公司业绩确定。关键在于，该协定必须在收购发生以前制定出来，而且它不但要容易为参与各方理解，而且要包含所有可能的结果，不管这种可能性有多大。通常情况下，当所有的人主动、积极地策划这类收购时（它也可能在未来一种始料不及的、相反的情况下发生，）事先达成协议是比较容易的；但是，如果在交易达成以后，公司业绩表现很差，上述情况就可能发生，此时要达成协议也就困难得多。

还有一点要注意，这种交易越复杂，它在将来就越可能成为管理人员的一种抑制因素，因为他们要花费大量时间试图确定企业发展中的每种变化会如何影响他们的个人地位。

三、筹集资金

如果收购是“友好的”而非“敌意的”，即现在的所有者或集团的高级管理人员乐于将分公司卖给当前的管理人员，这种密切关系就会成为管理层的一种积极因素。他们或许可能同目前的企业所有者达成延期付款的协议，甚至使这些股票持有人在收购后仍保留公司很小的权益。这种协议明显地降低了收购对从外部筹集资金的需要。由于企业现有所有者对公司了解程度较深，他们不会冒昧地索取高溢价；但新的外部投资者刚刚涉足这一企业，他们可能会贸然索要高价。

与筹资者有关的另一个问题以前碰到过好几次，这就是，在对管理收购融资以前，外部投资者常想知道对方向他们提出的退出途径。如果收购获得成功，投资人获得显著的资本收益，他们通过何种途径实现其收益呢？策划了收购的管理人员为了取得公司更大的控制力，常常不希望看到如此巨额的股份被卖给他们不满意的人，这会造成企业的经营活动受到额外的干扰。但他们自己又不可能有足够资金买下这些股份，至少在没有外部融资的创业资本形式的初期不能。正如在其他形式的创业资本融资中一样，最好的退出途径就是创立上市公司，这可以让外部投资者对其持有的股份进行清算而同时不必强迫管理者也这样做。这就是在普莱米尔·布朗兹和里德派克的两个收购案例中所建议的办法，但实际上没有一个采用后面谈及的公开上市方式。另一种可能的退出途径是，一旦公司的经营战略实施了一段时期，并且其风险也降低到很低水平，就可以对公司进行再融资。如果公司经营稳定且现金流量持续良好，它就可以利用增加负债来收购外部投资者股份的办法提高债务/资本比率，但如果风险太高就

Green Apple Data Center

不应采取这种办法，有趣的是，西方最为普遍的退出途径是随后把全部业务卖给另一家公司，这一方法通常被视为贸易销售。

这种贸易销售意味着所有的股票持有人同时实现了其资本收益，但顾名思义，它也意味着管理人员失去了对公司的控制权。实际上，如果在贸易销售以后，他们仍与公司在一起，那他们就变成了纯粹“打工”的经理而非所有人身份的经理，尽管他们可能比以前富有得多。从这里也可以推论出，进行管理收购的主要动机是取得巨额财富的潜意识，而非人们广为认可的获得自主性和对公司控制权的渴望，这倒是颇具讽刺味道的。

回头看看我们上面列出的两个收购案例，或许可以解释讨论中提出的观点。1986 年 5 月，普莱米尔·布朗兹公司以 9700 万英镑的代价取得了凯德伯雷·斯彻卫普集团在英国、爱尔兰和法国的食品与饮料业务。这个数字并不意味着对该公司净资产的高额溢价，它已经等于确认的净资产额，这使得一种独特的融资结构得以形成：管理者在普通股本中共投入 33 万英镑，公司雇员持有 15％的普通股份，凯德伯雷·斯彻卫普集团有权购买 10％的股份，剩余 75％的股份由管理人员实施有效控制。因为其余的 8670 万英镑的资金是通过债务融资筹集的。

如此规模的债务水平，其利息负担显然是很沉重的，但战略上的飞速变革很快就开始大幅度减轻这种负担了，肯科咖啡（Kenco）被以 1000 多万英镑的价格卖给了通用食品公司，这个数字确实是对实际资产的高额溢价；通过裁减 20％的多余管理人员和雇员以及大幅度地削减办公费用，公司的成本降低了；尽管利息支出庞大，但由于业务状况的改善，营运资本周期缩短到 6 个月以内。最初制定的计划是在企业成立之后就将企业股票上市。实际上，随着净营运资产达到 1 亿英镑左右，公司在管理收购发生时就足以成为公开上市开司。

公司战略中的增长部分顺利实施，其中包括许多通过不断融资来进行的收购。然而，1987 年的股灾使原定 1989～1990 年度创建公司上市的前景蒙上了阴影。因此，尽管 1988 年以前的 3 年公司财务状况强劲，在选择创建公司上市的合适时机的问题上仍旧出现了分歧，特别是当人们预计已经很高的财务负债水平还会继续上升，以支持公司收购和内部发展的时候，最终结果是，一家从事食品、家具和地产的上市公司在 1989 年 5 月以不到 2 亿英镑的价格收购了普莱米尔·布罗兹公司。这笔交易的结果意味着上述公司（希尔斯顿）承接了普莱米尔·布罗兹公司巨额的未偿还债务。即从最初管理层投入的 33 万英镑发展到 3 年后的 1.5 亿英镑之间的巨大差额。

耐人寻味的是，公司最大的个人股东，管理收购发起人保罗·贾杰反对这项买卖，在协议达成以后，他立刻辞职离开了公司。

在里德派克公司的管理收购案中，投资者获得的收益并不像普莱米尔·布罗兹公司案中那样令人瞠目结舌，但给人印象也很深刻。1988 年 7 月进行的这次收购是同期英国收购案例中金额最大的一宗，总值达 6.086 亿英镑。由于和原集团公司间的关系，里德国际集团公司同意购买里德派克 6000 万英镑的优先股，并将拥有准备成立的公司 10％的普通股股份。高级管理人员投资约 200 万英镑，在公司中占有重要的但数量仍为少数的股份；此外，3000 多雇员也以普通股形式对公司注资。外部冒险投资者提供了剩余的股本金额，但由于高额营业利润（1987 年超过 5000 万英镑，1988 年为 6500 万英镑），所需融资中的相当部分可以通过举债筹集。

公司收购后的最初几年业绩相当骄人，1989 年营业利润达 7980 万英镑，1990 年达 9010 万英镑。同以前一样，最初为投资者计划的退出途径是，在经过 3 年成功的增长和重组后在股票市场上市。然而，1990 年 6 年，里德派克公司被一家瑞典的纸业包装集团 SCA 以超过 10 亿英镑的价格（包括未偿还债务）收购。由于这笔交易对里德派克公司已完全冲淡的股权资本的估价是 5.5 亿英镑，原来的股票投资者（包括里德国际集团）均收益颇丰，其中高级管理人员得到的收益几乎是他们两年前投入资本的 34 倍。

在以上两个案例中，两家公司最近的收购者对其收购行为似乎颇为满意，因而在很短的时间似乎就创造了可观的价值，有的出价者似乎开价也很低。

四、重返财务战略的金科玉律

上述两个案例突出强调了从管理收购中获得大量资本收益的可能性。但是，预期收益的获得并不能以忘记财务战略中的基本规律为代价。财务风险与企业风险应该是呈正向相关的，因而，只有低风险，发展成熟的企业才应采取高负债的策略。同时，由于风险和收益之间存在着明显的紧密关系，因此，如果因为这样一个财务战略上的巨大变化（即收购）而使企业的总风险增加，新的投资者就要求得到更高的

Green Apple Data Center

收益才肯投资。如果在公司经营业绩下降的情况下外部投资者能够想出替代性的办法，例如以具有可实现的良好价值资产作抵押，那他们就只应将其投资视为负债。

近来策划和实施的几个管理收购的案例中，这些财务战略中的基本规律都被忘记了，结果许多公司后来陷入财务困境和灾难之中，这是值得引起注意的。

日本第一劝业银行的诞生

1971 年 10 月 1 日上午 9 时，在日本东京丸之内的第一劝业银行总行，来宾云集，人群鼎沸，由第一银行和劝业银行合并而成的日本第一劝业银行在一片掌声和欢声中揭幕正式成立。当时，两家银行合并后的存款总额为四兆多日元，1976 年 3 月底，这一数字增加到接近八兆，规模接近当时的两倍，使其迅速成为日本最大的银行；1980 年，该行跻身到世界十大银行之列；1986 年，其总存款达 1800 多亿美元而高居世界各大银行之首，此后，该行一直保持世界最大银行的地位。

一、合并前两家银行概况

第一银业是日本声誉很高的古老银行，于 1873 年根据日本国立银行条令，通过组织股份公司，设立现代商业银行，作为日本第一国立银行开始营业；1896 年春转为普通银行后始改称第一银行。之后在 1912 年与日本第二十银行合并；1913 年吸收北海银行，1917 年与古河银行合并，从而成为日本五大银行之一。1943 年，第一银行与三井银行合并成立帝国银行，第二次又兼并了第十五银行，占据日本最大银行的宝座，但五年之后，第一银行和三井银行又分开，各分得一半店铺和一半资金。这样，第一银行在日本都市银行中一下子沦为中等银行。虽说这时的第一银行算是名门银行，但日子并不好过。因为银行不能满足本系统企业强烈的资金需要，削弱了这些企业的发展势头。在三菱、住友、富士等银行随着系列企业的发展而发展之机，第一银行的经营情况却停滞不前，在第一银行系统中，当时经营情况不好的企业陆续出现，以第一银行为主力银行的日本特殊钢、五十铃汽车等公司的经营已经走投无路，要解决这些问题，第一银行也感到资金不足，实力薄弱。

第一银行虽然一直为此而焦躁不安，但其本身已经处于不能自拔的境地。要摆脱这种危机就得扩大资金，较好的办法就是寻求适当对象进行合并。回靠三井是不可能的。该行曾考虑同三菱银行合并，但当时的三菱银行在日本都市银行中位居第三，第一银行排在第六位。从其实力、顾客往来关系和系列企业来看，两者都有较大差距，比如三菱银行当时的资本是 360 亿日元，第一银行是 240 亿；三菱银行发放的工资额为 119 亿，后者仅 53 亿日元；三菱银行的往来户中，代表各产业的超一流企业占压倒多数，第一银行虽有涩泽，古河系企业，但与三菱相比就显得相形见绌。从双方的这种差距中进行客观判断的结论是：纵然对等地实行合并，结果将还是第一银行为三菱银行所兼并。就这样，三菱银行与第一银行合并的想法便化为泡影。但第一银行的处境并未得到改善，其生存和发展的道路在于同一个合适的对象合并，这可以说是众人所见皆同。

日本劝业银行是 1905 年 8 月根据日本劝业银行法设立的特殊银行，从一开始，劝业银行就具有很强的国家政策性投资和贷款机关的性质，尤其是具有旨在振兴农业的投资和贷款机关的性质。根据 1921 年日本制定的劝业和农工两银行合并法，首先是十一个农工银行合并，接着进行了第二次、第三次合并，最后合并成全国农工银行，从而确立了网罗全日本分支机构的大型银行的地位。

1950 年，日本废除了特殊银行法，劝业银行遂转为普通银行，丧失了债券的发行特权。不仅如此，在停止发行债券、资金来源减少之后，还必须用劝业银行窗口所聚拢的存款来确保已发债券的资金偿还问题，因此贷出资金陷入极端不足的困境。在这种状况下，劝业银行的许多往来客户脱离后投靠其他银行，并且，劝业银行由于缺少资金而对此束手无策。

但是，劝业银行有一笔巨大的财产，那就是劝业银行在日本仍然是独家发行彩票的主办单位，这对银行来说可以带来很多的好处。因此，劝业银行对第一银行具有很大的吸引力。

二、合并中介人

第一银行和日本劝业银行都在考虑，除了合并之外，恐怕将来没有其他活路了。要合并，当然最好有一个融通双方关系的中介人，当时涩泽仓库的总经理八十岛亲义正是一位难得的中介人。

八十岛是第一银行出身，最后担任过首席常务理事，1963 年转到涩泽仓库。他熟悉第一银行的内情，与再度担任总经理的井上薰关系非常亲密。而且，八十岛是比当时的劝业银行总经理——横田郁

Green Apple Data Center

高两年的校友，两人都毕业于庆应大学，八十岛的弟弟与横田更是庆应大学的同届同学，早就交往甚密。

八十岛主动出来当月下老人。他察觉到了与自己交往很深的井上再度就任总经理后的困境，虽然心里深深感到“除了合并是找不到开辟未来的出路的”，但由于井上曾经坚决反对与三菱银行的合并，显然地，他自己不宜亲口提出新的合并计划。八十岛适时地安排了双方见面，时间是 1969 年 10 月初，地点是八十岛经常光顾的东京都内的某旅馆。席间，两家银行的最高层领导——井上和横田相当深入地交换了意见，双方都认为对方是适宜对等合并的对象。

自此之后，两人在八十岛的撮合下，每月秘密地进行一次会谈，在一次次的反复会谈中，相互加深了信赖，增强了合并的信心。大约在 1970 年 4 月，井上与横田两人之间已基本上就第一银行与劝业银行之间的合并达成了协议。

三、合并的程序

1. 进展顺利的准备工作

由于井上与横田之间已有共识，有关合并的具体协议就进展得相当顺利。就新银行的名称，井上主张原封不动地合在一起，横田很痛快地决定下来；总行设址中先在第一银行的一个地方，拟建新的总行大楼时将选择两家银行当时总行之间的某一地区，双方接受了这个意见；人事上商定由井上任董事长、横田任总经理，其他职务由两家银行公平解决。

双方为了防止消息透露破坏商谈，只秘密地同银行内部和主要往来户顺利地进行了疏通工作，然而新闻界发现动向而提前公布了合并的消息。

2. 正式公布合并

1971 年 3 月 11 日早晨，井上和横田两位总经理分别召开了临时董事会，就合并一事取得董事会的同意后，在东京内幸町的帝国饭店共同接见记者，正式发表两银行合并的消息，同时还谈到了达成协议的经过，以及新银行的性质等问题。其内容详尽地写在当时散发的《合并宗旨》里，主要包括合并的合法程序、合并的理由，并提出了以后坚持踏实可靠的经营方针。

四、合并带来的影响

银行合并的最大优点在于扩大了获得存款的第一线窗口——店铺网。当时，第一银行的店铺网集中在东京、大阪等城市，劝业银行的店铺网遍布全日本但在大城市的力量较弱，两者互相补充，成为很大的优势。其次，两家银行的合并一下子提高了其在国际上的地位。因为合并后已为日本第一大银行，在外国只要这样一提，对方很快就明白了，交易也容易达成。两家银行合并后，外国客户明显增多。第一银行和劝业银行合并后，因为大藏省批准它对外店铺的配置情况进行改变和转换，结果，第一劝业银行在海外的据点，一下子跃居东京银行之后成第二位，在国外的分支机构数也达到与上位银行并驾齐驱的地位。

日本财界大多数欢迎这次合并，这一合并在日本以外也引起相当大的反响，美国人多数认为，第一劝业银行的诞生是在国际资本市场上出现的有力的竞争者。英国伦敦则认为，日本诞生了世界上名列前茅的大银行，今后它在国际金融市场上必然会发挥强大的威力，并预示日本金融界以此为开端向大型化的方向发展，那么，日本将会依靠外汇储备的巨额积累和日元地位的提高，逐步积极地向外扩张。

五、合并后的一体化

第一劝业银行成立之后，首先提出了作为经营之本的四个观念：①为国民提供最佳服务；②向企业广泛提供丰富而优惠的资金；③作为世界性银行要对国际经济的发展作出贡献；④以尊重人的思想出发，建立具有吸引力的工作场所。

合并后的第二年春，第一劝业银行开始制定并实施第一个长达三年的长期经营计划，后来又通过连续几个长期计划而实现了经营的稳定增长。

在人事上，双方谋求平衡安排的做法，取得了较好效果，因为双方都意识到，人和是非常重要的。

从此之后，第一劝业银行走向迅速发展之路，尤其是在 1981 年其总行大楼建成，结束了往日双头银行形象，实现了两银行的完全融合。自 1986 年以后，该行在世界大银行中一直都保持领先地位。

Green Apple Data Center

第六篇　公司股票与公司债券

Green Apple Data Center

第　六　篇

Green Apple Data Center

第一章　公司的股份

第一节　股份的性质和特点

一、股份金额性

股份是股份有限公司资本的组成成分，所谓资本的组成成分就是说每股股份包含一定的数额。数额的计算方法一般有两种，一种是金额股份，一种是份额股份或叫比例股份、分数股份。金额股份是用一定的金额表示每股股份数额的大小，公司的总资本等于每股金额与股份数的乘积。份额股份以公司资本总额的一定比例如几分之几表示股份的数额，在美国、日本等国家采用份额股份的比较多。在采用金额股份的情况下，股份必须以金额来表示。

二、股份平等性

股份是计算公司资本最少的但却是相等的单位，每一股份的计算如果是用金额表示的话，每股金额应该一律相等。股份的归属者为股东，而股东有大有小，有只持有一股的股东，表示其有一股股权；也可以有一股以上的股东，拥有同股数的数个股权。但是，每一股份，即每一股权对应的金额，要求股东的出资额必须一律相等。由此而带来的每一股权的权利及义务也应该一致，不能有所差异。如果一个股东有数个股东权时，其拥有的权利与义务也成比例增加，任何一个股东都不能拥有超出其股份数以上的特别权利或被剥夺应有的权利。这就是股份的平等原则。公司法规定："同次发行的股票，每股的发行条件和价格应当相同"。股东按其持有股份的类别和份额享有权利、承担义务。股份平等原则对公司内部而言，可使公司资本的最小计算单位同一，便于计算和记帐；股东行使表决权，按股份数额计算而不是按照股东的人数进行计算，这样一视同仁；股东享有的股息和红利的分配，剩余财产的分配按股份比例进行也较为公平和方便。对公司外部而言，由于股份是均等的，发行价格和发行条件都是统一的，便于投资者核查及进行股票的自由交易。但是，由于公司可以同时发行普通股和特别股，股份平等性也要进行具体分析。

1. 特别股的优先权

公司发行的特别股如优先股可以在分派股利或公司剩余财产时取得优先权利，或者按某一定额或定率分配股利和公司剩余财产。

2. 特别股的限制表决权

特别股的股东权利与普通股股东不同。优先分配利益的特别股与一般股权的特别股不同，具有利益的优先权。按照其内容来分，有股东自益权的优先和共益权的优先。可以同时兼有两个优先权或者仅仅具有自益权的优先而没有共益权的优先，这种仅有自益权的优先的特别股为无表决权的优先股，股东无实施表决权；也可以仅有共益权的优先，但无自益权的优先，如一股可以有两个表决权。特别股的优先权及有无表决权以及行使表决权的顺序、限制一般应在公司章程中作出规定。

3. 公司章程中规定的特别股的其他权利义务

有的国家的公司法还对普通股的表决权进行了一些限制，如有的规定公司普通股的股东每股有一表决权，但当某一股东已经拥有某一公司发行股份总数的一定百分比以后，公司应以章程限制其表决权。这样，少数股份的股东的利益可以得到照顾。

三、股份的不可分性

股份作为组成公司资本的最小单位和均等单位，其每股金额一律相等，人们无法再予分割。否则，就不是最小的和均等的单位。如果把一股硬分为几个部分，势必不能维持股份金额的同一，而且也无法贯彻一股一权的原则。所以公司法仅承认股份可共有，但共有人应推定一人行使股东的权利。

四、股份有限性

股东仅就其所认股份对公司负责任；其对公司的责任，仅以缴清其股份的金额为限。公司法规定："股份有限公司，其全部资本分为等额股份，股东以其所持股份为限对公司承担责任，公司以其全部资

Green Apple Data Center

产对公司的债务承担责任。"股份有限性与无限性不同,股东对公司债务不需要负无限清偿和连带清偿责任,一旦公司资产不足以清偿债务时,全体股东或部分股东也用不着拿个人的财产清偿全部债务,这样,股份有限性有利于保护投资者的利益,减少投资者风险,故西方国家大企业普遍采用股份有限公司的组织形式。

五、股份可转让性

股份是公司资产的组成成份,股份可以自由转让,除公司法有特殊的规定以外,公司不能以章程或其它任何方式禁止或限制股份的转让。转让股份实质是公司产权的转移,公司在产权交易市场上不仅可以成为另一家公司的买主,收购别的公司的股份,而且它自身也可能被其它企业所兼并。经营好的公司将通过股份的兼并活动而不断壮大,经营差的企业则将由于产权交易的存在股份的转移而感受到更大的压力。"不兼并别人就会被别人兼并",这在产权交易市场存在的条件下是对企业的一种告诫,企业将因此而致力于提高经济效益,增强竞争能力。

六、股份证券性

经过认股并缴纳股款后,股东的资格还没有完全确定,在公司经过申请设立并经有关机关核准登记以后,认股人才开始正式成为公司的股东,取得股东权。公司经设立登记以后,认股人不得将股份撤回。股份必须通过股票这种有价证券来表现出来,股份的股数多少表示股东权的多少,每股表示一股东权,当一股东拥有许多股时,就有与股份同数的股东权,股东权通过发行公司股票体现出来。公司法规定:"公司登记成立前不得向股东交付股票。"股票应载明的事项,包括股票种类、代表的股份数、面额,股票必须经公司盖章和董事长签名,可以看出股票是载明某股东具有股东权利的凭证,而且这种凭证必须依法定方式记载,成为证券。股票与其表明的股东权利具有不可分离的关系,在无记名股票的情况下更是这样。记名股票其权利的转移,必须采用背书的方式。股票上所记载的股东权按照法定的方式使股票的持有人按照股票所记载的内容取得相应的权益。股票可以在证券市场上自由转让流通,保证了股份的可让性。

七、股份权利性

1. 股东的权利

认股人因为认股缴纳股款而取得股东的地位,所以股份的多少显示股东地位的强弱。

股东权可以表示股东对公司的法律上的地位。股份有限公司是社团法人,公司事业在法律上归公司所有,股东在名义上已丧失了其投资的所有权。但从经济上讲,公司事业仍属整个股东所有,从而股东仍是公司企业的所有人,各股东对公司事业,有按所投比例享受利益的名份,这种经济上的名份在法律上就表现为由各种权利、义务构成的公司和股东间的法律关系。即股东名义上丧失了其所投资的所有权,实际上其所有权已变形为股东权。在这个意义上来讲,股东权可以叫做所有权的变形物,只不过在股份有限公司,其企业所有与企业经营相分离,已变形为股东权的原来的所有权所具备的占有、使用、收益、处份四种权能亦随之分离。收益的权能(股息、红利)、处份的权能(股票转让、剩余财产分派)在法律上成为股东权的内容。股东权是股东根据其地位对公司享有的权利,它与股东的地位有不可分离的关系,股东权不能与股份分离而转让,也不能产生消灭时效。只有当股份出让时,转移给受让人。

2. 股东权的分类

(1)以股东行使权利的目的不同作为分类的标准。股东的权利可以分为两类:一类是股东由于保全、发展自己的公司的需要而具有的各种权利,如股东大会的出席权、表决权,董事与监事的选举权与被选举权,股东会决议诉请撤销权,董事对董事会的某一决议提出异议的权利,股东查阅表册权,临时股东会召开权,查帐申请权,代公司起诉权等等,这些都是共益权。另一类权利是就股东投资认股的个人目的而言的,是股东因为公司营利而得以按其股份的多少、比例的大小分享营利等财产分配上的权利,是股东的自益权,如盈余分配请求权,剩余财产分配请求权,新股认购权,股份转让权等等。

(2)以股东权利行使的方法作为分类标准,股东权可以分为:单独的股东权和少数的股东权。凡每一个股东单独可以行使的权利叫单独股东权,它与股东持有股份多少没有关系。如自益权属于单独股东权。共益权中决议撤销请求权、行为停止请求权等也属单独股东权。反之,凡股东持有股份必须达到公司发行股份总数的一定比例才可以行使的权利叫做少数股东权。如股东持有股份没达到一定比例,他可以集合几个股东股份合并计算,这主要是为了压制大股东的专横,保护公司的利益。但为了防止滥用,才要求持有一定比例股份才可以行使少数股东权。少

Green Apple Data Center

数股东权有共益权中请求法院裁定解散公司的权利，要求法院重整公司的权利，请求监察人对公司董事提起诉讼，或请求董事会对监察人提起诉讼等。

(3)以股东的权利能否加以剥夺为标准来划分，股东权可以分为：固有权和非固有权。凡不能依公司章程或股东会决议剥夺或限制的权利叫固有权。反之，能依公司章程或股东会决议予以剥夺或限制的权利叫非固有权。一般说来，共益权应是固有权，但特别股股东要行使表决权，公司章程可限制或剥夺。自益权一般讲是非固有权，但也有例外，股份的转让权、收买请求权、新股认购权则不能依章程剥夺和限制，也是固有权。

股东地位的高低，权利的大小决定于股份比例的多少，所以说股份具有权利性。

第二节　股份的种类

一、普通股和特别股

按照股份所带来的股东权利来划分，股份可以分为普通股和特别股。普通股是多数股东持有的权利平等无差别待遇的股份，普通股是股息随公司利润的大小而增减的股份，股份公司初次发行的股份一般均为普通股。持有普通股的股东，在召开股东大会时，股票选出董事，组成董事会，作为一个常设机构，代表全体股东决定公司的经营方针，并监督公司的业务情况。日常事务则由董事会选派的经理和其他职员处理。普通股股东享有以下权利：盈余分配权、资产分配权、表决权、选举权、优先认股权、股份转让权、对董事的诉讼权等。特别股是相对于普通股而言的，特别股股东的权益与普通股股东不同，如分配盈余或财产的优先或行使表决权的优先或限制。特别股又可以分为两种，一种是优先股，一种是后配股。

1. 优先股

优先股是公司在筹集资本时，给予认购人某种优惠条件的股份，这种优惠条件包括：优先于普通股分得股息；公司解散时，有相对于普通股优先分得剩余财产的权利；行使表决权的优先。优先股的股息一般是固定的，但也有只规定股息最高与最低限额的优先股。一般来说，发行优先股只限于公司增资时，在营运中公司财政发生困难，或不易增加普通股时，或清理公司债务时，总之，只有在公司迫不得已时，才不惜以种种优惠条件来筹集资金。对优先股还可以进一步分类：

(1)盈余分配优先股是公司分配盈余时先于普通股的优先股。这种优先股按是否累积分配盈余，可以分为：

①累积优先股。如果公司当年分配的盈余达不到规定累积优先股的股利，其不足部分累积起来在以后年度分配盈余时补足，在未补足的情况下普通股不得分配股利。

②非累积优先股。非累积优先股只以公司当年分配的盈余为限，即使没有达到规定的股权，其不足部分以后年度也不再补足。

依照是否参加分配超额盈余，盈余分配优先股可以分为：

①全部参加优先股。股东除了按规定的股利率优先分得本期股息外，还有权与普通股股东一道，共同等额地分享本期的剩余盈利。

②部分参加优先股。除了按规定的股利率优先分得本期股息外，有权以一定额度为限，与普通股一起，共同分享本期的剩余盈利。

③不参加优先股。只按规定的股利率优先分得利息，不参与剩余盈利的分配。

(2)剩余财产分配优先股：在公司解散后清算分配剩余财产时优先于普通股。

(3)盈余分配而且剩余财产分配优先股：这种优先股在公司分配盈余时先于普通股，在公司解散清算分配剩余财产时也先于普通股，兼有盈余分配优先股和剩余财产分配优先股的特点。

(4)优先表决权的优先股。

2. 后配股

是次于普通股而享受派息或分配公司剩余财产的股份，大都由股份公司赠予发起人及管理人，股东的代价为提供劳动力、名义等，而不是货币或财产等。

特别股的发行可以在公司设立之初，也可以在公司设立后，第二次及其后增加新股或资本时发行，公司发行特别股时，必须在公司章程中规定特别股分派股利、公司剩余财产的顺序、定额或者定率，规定特别股有无表决权及行使表决权的顺序、限制以及特别股的其他权利义务。

二、记名股与无记名股

按股份的股票是否记载股东的姓名分，股份可以分为记名股与无记名股。

1. 记名股

Green Apple Data Center

是将股东的姓名记载于股票之上的股份,这种股份除所有人以外,其他人不得行使其权利。公司法规定,"记名股票应当记载发起人、机构或者法人的名称,不得另立户名或者以代表人姓名记名。""公司向发起人、国家授权投资的机构、法人发行的股票,应为记名股票"。记名股,其权利并不完全依附于股票上,但如转让其股份时,必须将受让人的姓名、住所记载于公司的股东名簿及股票上,否则,不得以其转让对抗公司。

2. 无记名股

指股票上不记载股东姓名的股份,凡持有股票的人就是取得股东资格的人。无记名股份与股票具有不可分离的关系,持有股票就拥有该股份,转让股票时,股票持有人交付后即发生效力,但是无记名股份的转让应在国家证券管理部门指定的场所内进行。公司可以按照章程的规定发行无记名股票。无记名股份的持有人可以随时请求将无记名股票改为记名股票。

公司发行记名股与无记名股时,公司记录的内容也不一样。发行记名股份时,公司应当在股东名册上记载下列事项:股东的姓名及住所,各股东所持股票的种类及代表的股份数,股票编号及取得股份的日期。发行无记名股时,公司记载下股份的数量、编号及发行的日期。

公司对记名股东和无记名股东的通知或催告方式也不一样。对记名股按股东名册记载的股东住所发送通知,对无记名股东以公告的方式进行。

三、金额股和比例股

按股份是否可以以金额来表示可分为金额股和比例股。

1. 金额股

是在股票票面上表示一定金额的股份。

2. 比例股

是指在股票票面上不表示一定金额,而以比例计算其占公司资本的成数的股份。

金额股也叫做有面值股,比例股也叫无面值股。如某公司的股本总额为 100 万元,共分为 1 万股,有面值股就必须在股票上标明每股金额为 100 元,如果某人持有该公司 1 股的股票一张,票面无 100 元字样,只注明它是股份总额的一万分之一。无面值股源于美国,以后传入其他国家,公司的资产额随公司经营状况的变化而变化,而有面值股的面值总和却是一个固定的数,实际资产与票面资产的背离,使得股票面值无法表示公司资产的实在价值,给会计核算带来很大的不便,而无面值股票却克服了这一明显的弊端。

四、可收回股和不可收回股

按照股份能否被公司收回划分为可收回股和不可收回股。

1. 可收回股

指公司发行的特别股,可以由盈余或公司发行新股的收入的股款收回的股份。公司回收股份不得损害特别股的股东按照章程规定应有的权利。

2. 不可收回股

不可收回股是预先没有规定公司可以将其收回,即不可以收回公司的股份。

五、按照股份有无表决权划分

1. 一股一表决权股

原则上公司各股东,每股有一表决权,这就是一股一表决权股。

2. 限制表决权股

为了避免一股东持有公司的多数股份而有多数的表决权,从而有可能操纵公司,公司应在章程中限制其表决权以保护小股东的利益。

3. 多数表决权股

对于特定的股东所持有的股份给予每股多个表决权。这种股份给予特定股东(董事、监事)一股多个表决权,但并无任何利益分配的优先权,发行这种股票的目的在于限制外国持股人对于本国产业的支配权。这种股份的缺点是有增加董事、监事的特权,公司易被少数人控制的可能。

4. 无表决权股

是对公司的一切经营事务都无表决权的股份。无表决权股又可以分为:

(1)章程规定无表决权股。即在公司章程中,对某种股份完全剥夺其表决权。这种无表决权股份的股东之所以愿意投资,目的在于分配盈余,而不在于参与公司的管理。

(2)法定无表决权股。依照公司法规定无表决权的股份,如有的国家的公司法规定,公司持有自己的股份,即库藏股无表决权。

5. 否决权股

是只对指定的议案有否决权的股份。

Green Apple Data Center

六、依股份发行的先后划分

1. 原有股

指公司设立时发行的股份或第一次发行的股份。

2. 新股

指非公司设立时第一次发行的股份，或因增资所发行的股份。新股又可以按照发行的公开与否分为不公开发行的新股与公开发行的新股。不公开发行的新股由原有股东全部认足，或由特定人协议认购。公开发行的新股向社会公众公开发行，公司必须向国家证券管理部门报送有关文件，申请批准，并在批准后公告招股章程和财务状况文件。

七、按股款的付清与否来划分

1. 付清股

指的是股款已缴足的股份。

2. 未付清股

指股款未缴足的股份，未付清股往往发生于分期缴款的场合。

八、按股票的发行与否来划分

1. 发行股

是已经由股东认购的股份。

2. 未发行股

是尚未被股东认购的股份。

公司会计帐上，对上述二者应有区别。一般说来，未发行股的产生有两方面的原因：第一，公司初创时期，投资者少，用已募集的资本先行开业，余下股份可于公司成立后再陆续招募，这样就出现了未发行股；第二，公司增资时，须发行新股票，发行顺利与否，完全取决于公司信誉高低及社会经济状况，当公司信誉不佳，或经济不景气时，也难免有若干股份发行不出去。

九、可转换股和不可转换股

依据是否预先规定股东可以将其股份转换为其他种类股份来划分，股份可以分为可转换股和不可转换股。

1. 可转换股

可转换股是公司章程中预先规定可以将其转换为其他种类股份的股份。如可转换优先股的股东可以按一定的比例，在一定的时间内，按某种价格将优先股转换为普通股，这种价格的大小决定于普通股与优先股的价格比率。

2. 不可转换股

不可转换股是预先没有规定股东可以将其转换为其它种类股份，即不可转换为其他种类股份的股份。如不可转换优先股的股东无权将其优先股转换为普通股。

在我国进行股份制改组和推进股份制的进程中，对股份的划分又有其他的标准，而这种划分带有鲜明的中国特色。

十、按照股份的最终归属者划分

1. 国家股或者国有股

指有权代表国家投资的政府部门或机构以国有资产投入股份制企业形成的股份，包含现有已投入企业的国有资产折成的股份。各级国有资产管理机构及其所属的国有资产经营公司将作为具体的投资者持股。

2. 法人股

法人股是指企业法人以其依法可支配的资产向独立于自己的股份公司投资形成的股份，或具有法人资格的事业单位和社会团体以国家允许经营的资产向公司投资形成的股份。依据资金来源不同，法人股可分为：

(1)国有法人股。国有资产向股份公司投资形成的股份。

(2)企业法人股。是企业用自有资金投资所形成的股份。

3. 个人股

是个人购买股份有限公司的股票所形成的股份。个人股分两种：

(1)职工个人股。是本公司职工持有本公司发行的股票或股权证。

(2)社会个人股。是社会公众以个人合法财产购买的股份公司公开发行的股票。

第三节　股份与有限责任公司出资及按份共有的共有财产的区别

股份有限公司的股份总数，以实际的发行数额作为公司的资本总额。在无限公司、有限责任公司，则以各股东的出资额总数作为公司的资本总额，这里的出资额就是指股本。这两者都把公司资本总额作为公司的构成要件，但是组成公司资本总额的成份则不相同，一个叫做股份，一个叫做出资或股本，

Green Apple Data Center

一个叫做股份总额,一个叫做资本总额,二者有所不同。然而这两者具有共同点,这就是二者都是基于财产的一定人数的团体共同所有,转变为社团法人所有,使公司的共有财产转化为公司的单独所有。无限责任公司与有限责任公司股东的出资,并不像股份有限公司那样称为股份,而且,出资与按份共有的各共有人对共有财产中属于自己的应有份额也是有区别的。区别股份、出资、按份共有的共有人对共有财产的应有份额三个概念十分必要。无限责任公司、有限责任公司各股东的出资,公司法并没有特别定以名称,仅仅泛称出资。按照该公司各个股东的出资,集合在一起,构成该公司的资本总额,如果分散计算,则是各个股东的出资额,该项出资又可以叫做股本,即各股东投资入股的资本。股份、出资、应有份额的区别是:

一、性质上的区别

(1)股份有限公司的股份,是认股人包括发起人因为认股行为或股票购买人因为购买股票而取得的股东权的单位,也是公司资本的最少的均等的单位,以每股均等为必要条件,因为认股或购买而取得股票,相应取得股东权。但是股东权既不是物权,也不是债权,而是具有资合团体性质的多性能财产权。

(2)无限责任公司或有限责任公司的出资,是因为入股或接受转让、继承而取得股东权利的公司资本的成分,不是公司资本的均等单位,所以各股东的股本不必要统一均等,无限公司或有限责任公司的股东权,也是属于具有团体性质的财产权,但与股份有限公司的股东权相比,其人合的成份浓一些而资合的成份相对淡一些。

(3)按份共有财产的共有人的应有份额是就同一标的物上,拥有共有的所有权,所以它的性质与所有权相同,是一个所有权各依照其权利范围共同比例地享有,这是一种个人色彩较为浓厚的共同所有财产权,它与公司的财产并非归属于认股或受让的股东个人共同所有,而是转变为由公司法人单独所有不同。

二、取得的区别

股份的取得,在发起设立的情况下,由各发起人认足股份,缴足股款;在募集设立的情况下,由发起人和社会公众共同认足股份,缴足股款;或者是通过转让股份、继承股份而取得。出资的取得,是在设立无限责任公司或有限责任公司的时候通过原始入股或继承财产、转让股本而取得股东权。至于应有份额的取得,或者是由于当事人的买卖、赠与而共有,或者是由于法律规定而共有。

三、计算方法与作用上的区别

(1)股份为股份有限公司资本总额的最小构成单位,必须以金额计算,金额的大小必须一律相等,认股人认股以股为单位,原则上每人一股即有一表决权,每股股份一视同仁,权利义务相等,不能有差别。但一人可以认购数股,一股也可以由数人共有,一股不得再行分割,数人共有一股应推选一人行使股东的权利。

(2)出资仅仅是无限责任公司、有限责任公司资本总额的成份,而不是单位,更没有最少构成单位的含义,而且出资可以以分数计算,所以每个股东的出资,无须一律相等。出资以人为单位,不管出资的多与少,原则上讲每人仅有一表决权,有限责任公司有例外的规定,股东参加股东会按照出资比例行使表决权,每个股东的出资有多有少,所以他们的权利义务自然应该有所差别。出资不是计算公司资本的单位,对出资可以进行分割,既可以分割就不存在一股由多人共同持有的问题。

(3)应有份额是在同一标的物的一个所有权上,有数人各按其比例(如百分之几)共同享有其所有权,所以并不是就该标的物的划分、割裂,而是以分数计算行使其权利。各个共有人的应有份额,无须一律相等,可以有多少的差别。因为分数有多有少,所以各共有人间权利义务待遇也应有所不同,各按其应有份额的多少而行使使用权及收益权,共有物的处分,管理须各共有人全体同意,共同处理。共有人可以随时请求分割共有物,这与股份的不可分割不同。按份共有财产的每个共有人,对于自己的份额,有权要求分出,转让或转移。

四、表彰的工具不同

(1)股份有限公司表彰股份 的是股票,股票的性质是证权证券、有价证券,按照法定的内容发行,而且可以公开发行。

(2)有限责任公司股东的出资,以出资证明书为凭证,出资证明书应载明法定的内容,并加盖公司印章,出资证明书不是有价证券。无限责任公司各股东的出资,并不发任何证券用以表彰,仅仅以公司章程作为凭证。但不论有限责任公司还是无限责任公司,都不存在出资的公开发行问题。

Green Apple Data Center

(3)表彰应有份额权利的是所有权证书,所有权证书一般由政府制发,它与股票、出资证明书由公司发行不同。

五、责任的区别

(1)股份有限公司的股东只对公司负缴纳股款的责任,对公司以外的第三者,公司的债权人,为无责任。

(2)有限责任公司的股东,也仅就其出资额为限,对其公司负责任。但无限责任公司的股东,当公司资产不足以清偿债务时,则负无限连带清偿的责任。

(3)各共有人对第三人的义务,按其应有份额比例承担其责任,但如果是共同侵权行为时,则应负连带责任。

六、转让与分割的区别

(1)股份的转让,以自由转让为原则但必须登记在股东名簿上,不存在股份的分割问题。

(2)出资的转让,如果受让者为股东以外的人,则必须经全体股东过半数同意。不同意转让的股东应当购买该转让的出资,如果不购买该转让的出资的,视为同意转让。出资可以予以分割。

(3)应有份额的转让可以自由处理,但共有物的处理,变更应得到全体共有人的同意。各个共有人可以随时分割共有物。

第四节　股份的发行

一、股份的发行的含义

股份有限公司的设立可以采取发起设立或者募集设立的方式,发起设立由发起人认购公司应发行的全部股份,募集设立由发起人认购公司应发行股份的一部分,其余部分向社会公开募集。在发起人认足第一次股份时已经构成股份的发行,这是内部的认股,严格说来还不是公开的发行。所谓股份的发行是指发起设立时不公开认足全部股份或第一次发行的股份,以及募集设立时向外招募认股,以达到设立公司的目的的行为,是公开的或不公开的一次或分次发行,以达成筹集公司资本的目的。股份的发行还包括公司资本达一定数额以上,为增加资本的目的而公开发行股票的行为。

二、股份发行的原则

我国公司法规定了股份发行的基本原则,即必须坚持"三公""三同"原则,"三公"原则指股份发行必须公开、公平、公正,"三同"原则指股份发行必须坚持同股同利,同股同权,每一股份的股东权益必须相等。公司法还规定,"同次发行的股票,每股的发行条件和价格应当相同。任何单位或者个人所认购的股份,每股应当支付相同价额。"必须反对股份发行中的欺诈行为、操纵行为和内幕交易。

三、一次发行与分次发行

一次发行是公司发起设立时,由发起人全数认足股份总数,但可以分次缴纳股款,不必再分次发行股份。一次发行采用的是法定资本制。分次发行是准许公司在一定资本总额内,分次发行全数一次缴足的股份。股份虽然可以分次发行,但股款必须以全数一次缴足。分次发行采用的是授权资本制。分次发行可以使购股人购进股份,无需再有缴足未缴的股款的义务,增加股票的信用价值。公司资本,虽然可以分次发行,但对公司的资本仍然有最低额的限制。同次发行的股份,发行条件相同时,股票价格应当相同,以保证股份的平等性。不同次发行的股价,价格不必一律相等,可高于票面金额,至少相等于票面金额,但不得低于票面金额,而且每股金额仍然应该一律相等,不过发行价格,可以因不同次发行而有所不同,这样才无损于资本的确定不变的原则。

四、特别股的发行

特别股的发行,是股份平等原则的例外情形,是指其股权内容有别于普通股的股份的发行。包括各种优先股和后配股。我国公司法对特别股的发行尚无规定。

1. 发行条件

公司发行特别股时,应就下列事项在公司章程中作出规定:

(1)特别股分派股息及红利的顺序、定额或定率。

(2)特别股分派公司剩余财产的顺序、定额或定率。

(3)特别股的股东行使表决权的顺序、限制或无表决权。

(4)特别股权利、义务的其他事项。

2. 发行种类数量

Green Apple Data Center

公司特别股的种类,由公司章程规定,公司法对此并没有具体规定。特别股的数量,公司法也未加规定。公司的股份应当发行普通股,也可以发行特别股,总的来说,公司的股份应以普通股为主,把特别股作为特别例外的情形,以保证股份平等原则的贯彻。

3. 发行特别股的收回

公司发行的特别股,可以以公司盈余或发行新股所得的股款收回,但不能损害特别股的股东按照章程的规定应有的权利,这实质具有偿还优先股的性质。

4. 特别股权利的保障

我国公司法对此还没有具有规定,有的公司法规定,公司为保障特别股股东的权益,可以组织特别股股东会,公司章程的变更,如有损害特别股股东的权利时,除应该有代表已发行股份总数三分之二以上股东出席股东会,出席股东过半数通过外,还必须经过特别股股东会决议通过。

第五节 新股发行

一、新股发行的含义

1. 通常的新股发行

指不须变更章程,不必办理增资,无须经股东会决议的新股发行。是公司就其股份总额分次发行新股。通常的新股发行可以是公开发行或不公开发行。

2. 增资的新股发行

指必须经过变更章程,履行增加资本的程序,须经股东会决议的新股发行。即必须股份总额全部发行后,经过增加资本而发行新股。如股份总额全数发行后,以股利为增加资本的出资而发行新股;或以公债为增加资本的出资予以扩充而发行新股。

二、新股发行的条件

公司法规定,公司发行新股,必须具备下列条件:

(1)前一次发行的股份已经募足,并且间隔一年以上;

(2)公司在最近三年内连续盈利,并可向股东支付股利;公司如发生亏损,不得发行新股。

(3)公司在最近三年内财务会计文件无虚假记载;这主要是为了保护投资者的利益不受损害。

(4)公司预期利润率可达同期银行存款利率。

如果公司以当年利润分派新股,不受第 2 项的限制。

三、新股发行的程序

(1)公司发行新股时,股东大会应当对下列事项首先作出决议:

①新股种类及数额;

②新股发行价格;

③新股发行的起止日期;

④向原有股东发行新股的种类及数额。

公司发行新股,可以根据公司连续盈利情况和财产增值情况,确定其作价方案。

(2)股东大会作出发行新股的决议后,董事会必须向国务院授权的部门或者省级人民政府申请批准。属于向社会公开募集的,须经国务院证券管理部门批准。

(3)公司经批准向社会公开发行新股时,必须公告新股招股说明书和财务会计报表及附属明细表,并制作认股书。

(4)如果公司向社会公开发行新股,应当由依法设立的证券经营机构承销,签订承销协议。认购后的余额由承销人承担。

(5)公司发行新股募足股款后,向公司登记机关办理变更登记,并公告。

第六节 股份的转让

一、转让的含义与性质

股份的转让指股份所有人出让股份给受让人,使其取得股份而转移其股东权利的法律行为。股份的转让是股东权继受、取得的一种方式,股份的继受、取得并非仅仅有股份的转让一种形式,如可以通过继承而取得股份,但继承就不是法律行为,只能归于股份的继受、取得,而不能归于股份的转让。股份的转让作为一种法律行为,双方当事人必须同意让度和受让。在公司登记成立前,股份持有人不得转让股份,这是因为公司尚未登记成立,转让人本身是否已成为股东还没有确定下来,他的股款也不一定缴足,如果允许其转让,会使公司的组成成员处于不稳定的状态,也会影响公司组织的健全,这种股份转让的风险也很大。

Green Apple Data Center

二、股份转让的自由

股份的转让的自由是股份有限公司的本质。就股份所有人出让股份而言，属于投资的回收；对于受让人而言，则是资本的投入；对于公司本身而言，股款既已缴足，也不影响公司的资本总额，所以，原则上股份的转让是自由的，公司不得以章程禁止或限制。但转让股份的自由并不绝对，还有以下的限制：

(1)股东转让其股份，必须在依法设立的证券交易场所进行。

(2)发起人认购的股份，自公司成立之日起三年内不得转让。这是为了避免发起人进行投机，牟取暴利。

(3)由国家授权投资的部门或者机构持有的股份，可以依法转让，这些机构也可以购买其他股东持有的股份。转让或者购买股份的审批权限、管理办法，由法律、行政法规另行规定。

(4)公司董事、监事、经理等高级管理人员所持有的该公司股份，在任职期间内不得转让，他们必须向公司申报所持有的本公司的股份。这样可以保证公司资本的稳定性。

(5)记名股票，由股票持有人以背书方式或者以国家证券管理部门确定的方式转让。记名股票的转让，一般应将受让人的本名或名称记载在股票上，将受让人的姓名或名称及住所记载在股东名册上。如果未将受让人的姓名或者名称记载于股票，并将受让人的姓名或者名称及住所记载于公司股东名册，不得以其转让对抗公司。

(6)股东大会召开前三十日内或者公司决定分派股利的基准日前五日内，不得进行公司股东名册的变更登记。这是为了避免在股东大会开会前夕，股东的表决权被临时集中操纵；避免在分派股利前夕，受领人过度波动，使公司业务发生混乱。

三、股份转让的方式

股份转让的方式因股票为记名股票或无记名股票而有差别。

1. 无记名股票的转让

无记名股票的持票人即为股份的所有人，它的转让只需交付股票，即发生效力，但应在国家证券管理部门指定的场所内如证券交易所内进行，而不能私下里进行。

2. 记名股票的转让

有如下规定：

(1)须由股票持有人以背书方式转让，即转让人须将股票背书后，交付于受让人。

(2)须将受让人的姓名或名称记载于股票，将受让人的姓名，名称及住所再记载于公司股东名册，否则不得以其转让对抗公司。“不得以其转让对抗公司”是指在没有过户以前，转让人即使已经在股票上背书，受让人也不得向公司要求取得参加股东大会及分派股息或红利的权力。但这时受让人即股票持有人仍拥有请求股东名册变更登记的权利。“不得以其转让对抗公司”的效力纯粹发生在受让人与公司之间，即没有经过受让人的名称住所的登记，公司可以不承认其股东地位，但与出让股份的契约的效力无关。在没有登记之前，股票的转让是无效的，但在让与、受让人当事人之间的转让，仍属有效。

(3)在股东大会召开前 30 日以外，或公司决定分派股息红利的基准日前 5 日以外，才可以进行股东名册的变更登记。在股东大会的前 30 日内或派股利基准日的前 5 天内，记名股票仍可自由转让，只是受让人不得申请过户，公司也不得受理，如果公司接受其申请并办理过户手续，则不发生效力。该届股东大会仍应由股东大会开会一个月以前股东名册上记载的股东参加，并行使股东权。公司分派股息、红利的受领人仍然是基准日前 5 日前记载在公司股东名册上的各股东。

四、股份的转让与股票的转让

(1)股份为取得股东权的依据，而股票为表彰股东权的证券，对于已登记设立的公司而言，股份与股票是合二为一的，股份的转让为股东权的转移与股票的转让构成不可分离的关系，尤其对无记名股票来说更是这样。股份的转让即为股票的转让，反之亦然。

(2)股票的发行必须以公司登记设立为前提，否则所发行的股票无效。在公司登记设立以前，或者是发起认股，或者是招募股份，这时按公司法规定，股份持有人不得转让股份，但是认股人可以转让认股权。

(3)公司登记设立后，股票发行以前，则是股份的转让。公司登记设立后，不一定立即就发行股票，这时的转让只是股份的让度而无股票的转移，仍然必须在股东名册上登记受让人的姓名、名称及住所。

五、股份的非法转让

如果股东持有的股份，并没有出让，而公司擅自

Green Apple Data Center

变更股东名册,使股东丧失股权,这是一种侵权行为,应向法院起诉。

第七节 股份的收回、收买

一、含义及要素

1. 股份收回的含义

指股份的发行公司将公司盈余或发行新股所得的股款,按相适当的价格收回已发行的特别股的契约行为,或者是对已清算或已接受破产宣告的股东,就其在清算或破产宣告前所结欠公司的债务,公司按市场价格收回其股份予以抵偿。

2. 收回已发行的特别股的要素

(1)收回的标的物,为已发行的特别股。

(2)收回的付出物,以盈余或公司发行新股所得的股款为限。

(3)必须不能损害特别股的股东按照公司章程规定应有的权利。

(4)收回的价格必须适当,不然价格过高会使公司及普通股的股东权益受损。

(5)每股收回的价格应一律相等,以实现股份的公平性原则。

(6)必须得到特别股持有人的认可才能收回股份。

3. 收回已清算、破产股东的股份的要素

(1)股东必须有清算或接受破产的宣告。股东接受破产的宣告,以法院的裁定为准。

(2)必须在清算或宣告破产前,该股东有结欠公司的债务。

(3)按市场价格计算收回的股份,其价值足以抵偿股东所欠公司的债务。

4. 股份收买的含义

指在公司与反对股东双方同意的情况下,公司按一定价格付给反对股东股份的价值,反对股东交还股票给公司的行为。公司对那些反对缔结、变更或终止关于出租全部营业,委托经营或与他人经常共同经营的契约的股东,对那些反对出让全部或主要部分的营业或财产的股东,对反对受让他人全部营业或财产而对本公司的经营有重大影响的决议的股东,对反对本公司与其他公司合并而提出异议的股东,公司可以允许其请求收买股份。

5. 公司法原则上禁止股份的收买

(1)股份如允许公司收买,公司可能成为股东,公司资本为之减少,有损公司债权人的利益。

(2)股份的收买一定带来股份的出售,这容易使公司负责人有机可乘操纵股票价格,扰乱证券市场的秩序。当公司业绩欠佳时,若董事大量收买自己公司的股份,以防股价下跌,导致公司资金外流,影响公司营利能力,当公司经营情况好转时出售股票,使公司蒙受双重损失。

(3)公司为营利性的社团法人,以全体股东为构成成员,如果允许自行收买股份,无异使公司法人本身又成为自身的构成成员,公司与股东的权利义务将因此而混淆不清,势必影响公司的法人地位和各股东的权益。公司不能接受自己的股票作为抵押权的标的物,公司不能较长时间地持有自己的股票。

6. 反对股东会关于重要营业方面的决议的股份收买的要素

(1)下列为股东所反对的任一事项由董事会特别决议提出,并经股东大会决议通过,其要点已记载于通知开股东会的通知及公告上。

①缔结、变更或终止关于出租全部营业,委托经营或与他人经常共同经营的契约。

②出让全部或主要部份的营业或财产。

③受让他人全部营业或财产,对公司营业有重大影响的。

(2)在决议前,反对的股东必须以书面通知公司,表示反对意见,并在股东大会上表示反对。

(3)反对的股东在公司股东会做出决议的一定时日内,向公司书面提出收买股份的种类、数额及当时的市场价格。

(4)必须在股东与公司之间于决议日起的一定时日内达成收买的协议。

7. 反对公司与其它公司合并的股份收买的要素

(1)必须有董事会与其他公司达成合并的契约,并且在股东大会上提出来。

(2)必须股东在股东会开会前或开会中以书面表示异议或以口头表示异议,并且经过记录下来。

(3)必须该股东表示放弃表决权而请求公司按当时公平价格收买其持有的股份。

由于反对股东会关于重要营业方面的决议的股份收买和反对公司与其它公司合并的股份收买,在我国公司法中尚无具体规定。

二、公司对于依法收回或收买股份的处理

公司作为社团法人,应该以不得持有自己公司

Green Apple Data Center

的股份，同时成为自己公司的股东为原则，各国公司法都禁止公司持有自己公司的股份，但合法取得为例外的情况。股份有限公司基于资合公司的本质，公司成立后股东的出资构成公司的资本，其资本总额必须保持一定不变，为了预防公司由于取得自己公司的股份可能产生的危害公司财产的安全和投机活动，从而影响公司、股东、公司债权人以及一般投资人的利益，公司合法取得的自己公司的股份，自然不允许其长期持有，而令其必须在法定期限内出售，逾期未出售的合法取得的股份，有的公司法视为“公司未发行股份”，有的公司法上称之为“库存股份”，各国立法的规定并不一致：

(1)日本商法原则上禁止公司取得自己的股份，因为原则上否定库存股份的取得，所以规定合法取得的股份也必须在法定的期限内处理，逾期没有出售，公司就自己持有的股份不具有表决权。

(2)美国的公司法一般承认库存股份，但仍然不是公司的资产，公司对于库存股份不但没有公益权，也不得享有自益权。

(3)德国的股份法规定公司对于其库存股份不能享有任何权利。

(4)我国公司法规定，公司不得收购自己的股票，即原则上公司不能持有自己的股份，但例外的情况是公司为减少公司资本而销除股份或与持有本公司股票的其他公司合并时可以持有自己的股份，但公司合法收购的自己公司的股票，应该在十日之内将该部分股份注销，依照法律、行政法规办理变更登记，并公告。如果公司为减少资本而销除股份时收买的股票，公司又决定不销除该部分股份时，股票应在一定时日内出售。

第八节　股份的销除

一、股份销除的意义和限制

股份的销除是指股份有限公司依照减少资本的规定，减少公司章程所定的股份总额，以达到公司登记资本总额减少的目的，通过股份的销除公司已发行的部份股份消失掉了。

股份有限公司为资合公司，股份总额及资本总额由公司章程所规定，自然不能任意销除，因为股份销除的结果，使公司资本总额减少，与公司资本保持不变的原则相违背，影响公司债权人的权益，所以股份的销除，自然应受一些限制：

(1)股份有限公司销除股份，如减资时，减资后的实际资本额，不得低于主管机关所规定股份有限公司的最低资本额，即不应低于人民币一千万元。

(2)公司不是依照减少资本的规定，不得销除其股份，公司负责人违反规定销除股份时将被处以罚金。

二、股份销除的方法、程序、效果

股份销除的通常方法有：

(1)特别股的收回。

(2)减少公司章程所规定的股份总额，这是一种减少公司资本的方法。

公司只有依照减少资本的规定，才可以销除其股份，公司减少资本销除股份的程序是：

(1)股东会做出变更章程所规定股份总额的决议，股东会通过此项决议，应符合公司法或公司章程的有关规定。

(2)公司办理股份销除时，章程变更后的资本总额，以销除实际股份总额为准，并且按各股东持有的股份数比例减少。

(3)公司做出销除股份的决议后，应立即向各个债权人分别通知及公告，并指定一定的期限，声明债权人可以在此期限内提出异议。

(4)公司对于在指定期限内提出异议的债权人不予清债，不得以其减资对抗债权人。

(5)股份有限公司销除股份减资时，应在章程变更后的一定时日内，向主管机关申请减资登记，减资登记在主管机关换发营业执照之后才算完成。

(6)换发股票，公司因股份销除而换发新股票时，应在减资登记后一定的期限，通知各股东换领股票，并声明逾期不领者丧失其股东的权利，公司发行的无记名股票也应公告换发。股东在规定的期限不换领的即丧失其股东资格，公司可以将其股份拍卖，以卖得的金额偿付该股东。

股份销除的效果有：

(1)股份销除，公司应立即办理减资登记，资本总额的登记，以股份销除后实际股份总额为准，公司资本总额经此项登记以后，当然减少了。

(2)股份销除后，被销除的部份股份绝对消失了，因此该股份所有人失去股东的地位或发生股东权数的减少，这与股份的转让仅为所有者主体的变更，股份并不消失不同。

Green Apple Data Center

三、股份的销除与股份的收回的区别

1. 标的物

股份的收回限于特别,以及对已清算或已接受破产宣告的股东的股份,而股份的销除并无此限制。普通股,特别股均可以成为被销除的标的物。

2. 要素的不同

股份的收回要素,在特别股的收回中必须有盈余或发行新股的股款,在清算或破产的股东的股份收回中,必须有清算及破产宣告的事实及结欠公司债务的事实。股份的销除以减少公司资本为要素。

3. 效果的不同

股份的收回必须在一定时间以内予以出售,这时候不产生股份绝对消灭的效果,而在股份的销除中,股份一经销除,当然发生股份绝对消灭的效果。

4. 程序的不同

股份的收回无须依照减少资本的程序,而股份的销除,非依照减少资本的规定程序不同。

四、股份的销除与股份的收买的区别

1. 要素不同

股份的收买必须有反对决议的股东行使其股份收买请求权,然后公司才有收买股份的义务。而股份的销除的目的仅仅为了减少公司资本,并不具有其它的特别的原因。股份销除并非由被销除股份的股东请求,而是按法定程序,按照股东会决议的减资决定,减资办法为销除股份,对全体股东保持一律平等性,按股份数比例销除。

2. 对象不同

股份收买的对象为反对股东的股份,而销除股份的股东为全体的股东,依照股权平等的原则处理。

3. 给付不同

股份的收买为价款的给付,价格不能协议者,由法院裁定。而股份的销除可能无须任何给付,仅仅销除就产生股份绝对消灭的效果。但在有给付的情形下,则是出资的返还,而不是价格的给付,更无须由法院裁定价格。

4. 效果不同

股份的收买不产生股份绝对消灭的效果 而股份的销除发生股份绝对消灭的效果。

第九节 股份的共有

一、股份的共有

1. 共有的含义及性质

股份的共有是指数人依法律规定或依契约规定共同拥有一股份。依照法律规定的,如合伙的财产为合伙人全体共同所有;夫妇的财产及所得除特有财产外合并为共同财产,属于夫妻共同所有;继承人有数人时,在分割遗产前,各继承人对于遗产全部为共同所有,所以常见的股份共有关系表现为因合伙关系、夫妻关系、继承关系而共有股份。一股无法再予分割,股份的共有属公司共有。因为共有股份而产生的股东权,并不是纯粹的债权,也不是物权,是一种合同共有股份权。

2. 权利及义务

按照股份平等的原则,共有股份拥有的权利及行使,应该与一人单独持有股权者相同,但基于一股一权的原则,数个共有人无法共同行使一个股东权,所以为了使股东权的行使统一,各个共有人应推选出一个人来行使股东的权利。股份共有人的义务指负缴纳股款的义务,而且股份共有人对公司股款的缴纳负连带的责任。

第十节 股份的设质与抵押

一、概念

质权,是指债权人占有由债务人或第三人移交的财产,当债务人不履行债务时,可以将此财产出卖所得价金,优先得到清偿的权利。所谓股份的设质是指以股份作为质物,即作为质权的标的物。要转让的债权或其他权利,都可以作为质权的标的物,股份是财产权而且可以转让,当然可以作为质权的标的物。当以无记名股票出质时,由股票的交付就可以产生设质的效力;当以记名股票出质时,除了应该交付股票外,还应进行背书。

抵押权,是指债权人对于债务人或第三人不移转所有权,而供担保的财产,当债务不履行时,可将其卖得价金受清偿的权利。所谓股份的抵押是指以股份作为抵押权的标的物。抵押人将股份抵押后,并不丧失股份的所有权,抵押人可将股份转让给他人。

股份的设质与抵押是不同的,质权的标的物由

Green Apple Data Center

质权人占有，而抵押权的标的物由抵押人占有。

二、设质的效力

用股份作为出质物，当其所担保的债权届时未清偿时，质权人可以就股票卖得的偿金，优先受偿。质权人也有收取股份所生股息红利的权利。因为股份而滋生的一切财产权，质权人均可以享有，如股息红利分配权，公司清算时的剩余财产分派权，股份销除的补偿请求权等等，但共益权，质权人没有享受的资格。无记名股票的质权人可以将其占有的股票依法交存于公司而参加股东大会行使股东权利。

三、公司接受抵押的规定

股份虽然允许抵押，但公司不得将自家股份收为抵押物，公司法第一百四十九条明文规定："公司不得接受本公司的股票作为抵押权的标的"。如果公司员工提供其持有本公司的股票，交公司保管，并约定该员工如发生失职行为致使公司蒙受损失，以股票作为履行赔偿责任的抵押物，这就违背了公司法的规定。之所以不允许公司接受自己的股票作为抵押的标的物，其原因在于：公司作为债权人，如果接受债务人提供抵押的标的物为自己公司的股份，在债务没有得以清偿时，拍卖股份以资抵偿，如果没有人购买自己承受时，公司又成为股东，只能导致法律关系的混乱，对于公司、公司的债权人，其他股东都不利。允许公司自将股份收为抵押物，一些不法之徒可能为公司负责人串通，使公司竞相接受抵押，势必影响公司的财务及资本的结构。

四、股份设质、抵押的消灭

(1)质权、抵押权由于清偿而归消失。质权、抵押权是从属权，当其依附的原债权消失时，质权、抵押权当然消失，如抵押人已清偿债务。质权若消失后，质权人应把质物归还原债务人。

(2)质权、抵押权由于质物、抵押物的实行而归消失。抵押权人、质权人在债权已届清偿期而尚未接受清偿时，可以拍卖股票或变卖股票而接受清偿。质权人、抵押权人应在拍卖以前通知设质人、抵押人，质权人、抵押权人也可以不拍卖股票而直接向债务人请求清偿。

(3)质权人如果返还质物给设质人，则其质权亦归消失。

(4)质权因丧失占有而归消失，质权人丧失其质物的占有，质权应即消失。

第十一节　法律责任

股份有限公司如果制作虚假的招股说明书、认股书、公司债券募集办法发行股票或者公司债券的，责令停止发行，退还所募资金及其利息，处以非法募集资金金额1%以上5%以下的罚款。构成犯罪的，依法追究刑事责任。

公司的发起人、股东在公司成立后，抽逃其出资的，责令改正，处以所抽逃出资金额5%以上10%以下的罚款。构成犯罪的，依法追究刑事责任。

国务院授权的有关主管部门，对不符合公司法规定条件的股份发行的申请予以批准，情节严重的，对直接负责的主管人员和其他直接责任人员，依法给予行政处分。构成犯罪的，依法追究刑事责任。

Green Apple Data Center

第二章 公司股票的发行、上市与交易

第一节 公司股票概述

一、股票的概念、性质和特征

1. 股票的概念与性质

股票是股份公司发给股东用来证明其所入股份及其所持有股权的一种凭证。马克思曾给股票下过一个科学的定义,他说:"股票。如果没有欺诈,它们就是对一个股份公司拥有的实际资本的所有权证书和索取每年由此生出的剩余价值的凭证。"(《马克思恩格斯全集》第24卷,第387页。)

股票是有价证券之一。有价证券有时简称为证券,它是一种具有一定票面金额、代表资产所有权或债权的证书。有价证券可分为三大类,即商品证券、货币证券和资本证券。商品证券是证明有领取货物的权利的证券;货币证券是指经济活动中代替货币流通的信用工具;资本证券主要是指股票和各种债券,它代表资本投资及获取收益的权利凭证。经济生活中所讲的有价证券多是指资本证券,即股票和债券。有价证券作为资产所有权或债权的一种法律证书,即代表经济利益的一种权利,它一般可以兑换、转让和买卖。

股票是股份公司发给出资并承担经营风险的人的股份资本所有权的书面凭证,是一种有价证券。股票的持有者就是股份公司的股东。股票上详述公司与股东的约定关系,并阐明风险共担、收益共享和企业在管理上的责任与权利。

股票作为股份资本所有权证书、投资入股并取得收益的凭证,因此,就其性质来说,股票是一种资本证券,是一种虚拟资本,它代表资产所有权,既是一种集资工具,又是企业产权的存在形式。

股票的特征。股票作为一种有价证券,具有如下特征:

(1)不返还性。股票一经购买,即表明投资者已正式投资入股,不能中途将股金抽回,投资者也因成为企业的股东而享有股权所赋予的一切权利。股票的不返还性,是保证企业资产完整性和经营稳定性的基本前提。

(2)风险性。购买股票是一种风险投资,投资入股人既有按规定获得收益的权利,又承担着风险,对公司债务承担有限责任,股权所有人间"风险共担,收益共享"。股票购买者能否获得预期收益,完全取决于公司的经营状况,利大多分,利小少分,无利不分,亏损承担责任。股票收益的风险性是股票的最大特征,而与一般有价证券相区别,这也是规范化股票的基本条件。这种风险性是一种由企业竞争和投资者竞争产生的压力,有助于增强投资者和经营者的责任心。

(3)流通性。股票作为一种资本证券,是一种灵活有效的集资工具和有价证券,它不能中途返还,但可以转让、抵押和买卖流通。股票的这种灵活性和流通性是股票的优点,也是它的生命力所在。股票的流通性,既有利于确保投资者和经营者的主权,又有利于促进社会资金的有效配置和高效利用。

(4)决策性。普通股票的持有人有权参加股东大会,选举董事会,参与股份公司的经营管理决策,决策权力的大小取决于持有股票的多少。正是股票持有者的这种决策作用,使股份公司自身的运行机制建立在良性循环的基础上,使股份公司充满了活力。

(5)股票交易价格和股票票面价值不一致性。股票作为交易对象,有自己的市场价格。这个市场交易价格除了受制于企业的经营状况之外,还受本国和国外经济、政治、社会、心理等多方面因素的影响,这就使得股票价格与票面价格不一致。正是这种不一致,给公司带来强大的压力,迫使其提高经济效益,并由此产生了社会公众的资产选择行为。

2. 股票与债券的关系

股票和债券是企业或公司筹集资金的两种主要方式,二者既有联系,又有区别。了解二者的关系,有利于企业或公司正确运用不同的筹资手段。

股票与债券的联系主要表现在:

(1)两者共处于证券市场这个统一体中。股票和

Green Apple Data Center

债券是构成证券市场的两大支柱，两者都在证券市场上发行、交易，两者的活动范围和赖以发挥作用的场所，都是证券市场。

(2)两者都是为筹措资本而发行的有价证券，投资者可以凭借它们取得一定的收益，股票和债券同属资本证券，表明两者作为有价证券，可以自由流通，并在流通过程中形成相应的价格。

(3)购买股票或债券，购买者必须向发行者支付现金，购买者都要承担折本和失去利息的风险。

但是，债券作为公司、金融机构或者政府向社会公众借债的有价证券，与股票又有较大的区别，主要表现在：

(1)从投资性质上看，股票表示的是持有者对公司的所有权，股票使投资者和公司的发展及盈利能力联系起来。作为股东，可以出席股东大会，参与经营管理决策，这是债券持有者所没有的权利。而债券所表示的只是持有者对发行者的一种债权，它实质上是证券化的长期贷款，债券持有者没有参加经营的权利。

(2)从期限上看，股票没有期限，投资入股后，这一部分资金就成为股本，由集资单位长期使用，不能随便退股。而债券有一定的期限，到期一次归还本金和利息。

(3)从投资风险程度来看，股票大于债券。债券有到期日和固定利息，不论公司当年经营盈亏，债券的利息都要如期照付，债券利息计入税前的开支，所以债券风险较小。而股票没有到期日，股东如需要资金，可以在市场上将股票转让出售。股票的股息红利要看公司经营的盈亏而定，且股息红利要在税后盈利中支付，当企业经营不善发生亏损或破产时，股票投资者将无任何股息，甚至本钱也难保。所以，股票投资的风险较大。

(4)从获得报酬的先后看，债券优于股票。因为在公司派发股息之前，必须首先偿还债券利息。当公司破产清算时，首先必须偿还债券。

(5)从收益分配上看，股票的报酬有可能大大高于债券。因为风险与收益成正比，股票风险较大，当公司经营不善时，收益较低，但当公司经营景气时，股票持有者却能获得相当高的股利。而债券由于风险小，收益也小，无论公司经营情况怎样，债券利息大多是固定的，公司盈利再多，债权人也不能分享。

(6)债券一般只是单纯的投资对象，投机性很小，而股票则不但是投资对象，还有很强的投机性。股票交易价格的变动剧烈，有时猛涨，有时暴跌，而债券一般交易价格的变动幅度不大。

(7)债券变卖或转让的周转率较低，流通能力不如股票强，而股票变卖或转让的周转率较高，流通性强。

二、股票的种类

股票的种类很多，可以从不同的角度、以不同的标准对其进行不同的分类。其基本类别，主要可分为以下几种：

(1)按股东承担风险的程度和享有权利的程度的不同划分，股票可分为优先股、普通股、后分股、混合股。

①普通股。普通股是股份公司发行的无特别权利的股票，其收益随着股份公司利润的变动而变动，并且对股东权利不作限制。在公司发行的股票只有一种时，所有股票都为普通股。普通股是公司资本的基本构成部分，具有一切股票的基本性质，是常见的投资形式，又是风险最大的股权形式。普通股的股息是不稳定的，它随着企业经营好坏的变动而变动，甚至股票本身代表的资本值也会涨落。持有普通股的股东，主要可以享受以下权利：

一是公司管理权。即参与公司管理的权利，主要指在股东大会上的投票权和对公司账簿记录的检查权。普通股的股东同其他股东一样，是公司的所有者，在股东大会上有表决权，可以选举董事会。当股东认为公司账目不清时，可要求查阅有关账册，体现了股东对公司的经营管理权利。

二是优先认股权。普通股股东享有优先认股权，他可以优先购买公司新发行的股票，以保持其对公司所有权的现有比例。也可以不认购新股票，让优先认股权过期失效，或者出售优先认股权。

三是经营成果分享权。普通股是报酬最高、风险最大的一种证券。根据公司法规定，公司所获利润，必须首先支付雇员的工资、借贷者的账单、所得税、公司债债息以及优先股股息，其剩余部分才可作为红利分配给股东。一般说来，公司并不将所有盈余全部分给普通股股东，通常保留一部分盈余，以加强公司财务实力，或者维持未来股息的稳定，或者增加公司资本投入量。尽管这部分盈余没有分配给股东，但和股东的根本利益是一致的。

四是剩余资产分配权。当公司破产清算时，在按要求支付了优先债权人和优先股的股东等利益后，剩余资产可按股份数额比例，分给普通股的股东。

五是具有均等的利益分配权，领取股利。

Green Apple Data Center

另外,普通股票还有多种划分,通常是以发行者的法律地位、股票的风险程度和投资功能等为依据。在股票交易所中又将普通股划分为蓝筹股、成长股、收入股,周期性股、防守性股和投机性股等,通过这些种类的股票,可以看出公司的经营业绩和公司的实力。

②优先股。优先股是在盈余分配上或(和)剩余财产分配上(即在盈余分配上,或者剩余财产分配上,或者盈余分配上且剩余财产分配上)的权利优先于普通股的股票。

优先股的优先权主要体现在以下两个方面:一是领取股息优先。公司在给普通股股息之前,必须先给优先股付股息,股息率是事先约定的,而且是固定的,不随企业经营状况的变动而波动。

二是优先清偿权。当公司解散、改组、破产而不得不清算时,优先股持有者在取得公司资产方面,虽在债券持有者之后,但却比普通股持有者有优先权,因而其风险比债券大,比普通股小。可见,优先股兼有普通股和公司债券两重特性。

当然,优先股的这种优先权是有限度的,并且在通常情况下,优先股的表决权要加以限制甚至加以剥夺。因此,优先股也有其不利之处,如优先股一般没有对公司的经营控制权和投票权;由于它的股利率预先固定,不能享受公司利润增长的利益。

依据权利优先的具体内容,优先股还可以分为盈余分配优先股、剩余财产分配优先股、盈余分配且剩余财产分配优先股。

第一,盈余分配优先股。盈余分配优先股是在公司分配盈余时优先于普通股的优先股。

依据是否累积分配盈余,盈余分配优先股又可以分为累积优先股和非累积优先股。其中,累积优先股是指如果公司当年分配的盈余达不到规定累积优先股的股利,其不足部分累积起来在以后年度分配盈余时补足,未补足时不得分配普通股股利。累积优先股有两个特点:一是股息率固定,无论公司获利多少,它都不受影响,持这种股票的人,可以有一笔稳定的收入,二是股息可以累积,当公司营业不好,无力发放股息时,累积优先股股息可以累积下来。当公司营业好转,盈利较多时,应优先补发这些累欠的股息。至于非累积优先股只以公司当年分配的盈余为限,即使没有达到规定的股利,其不足部分以后年度也不再补足。所以,对投资者来说,累积优先股一般比非累积优先股具有更大的优越性。

依据是否参加分配超额盈余,盈余分配优先股还可以分为参加优先股和非参加优先股。参加优先股的特点是,如果公司当年分配的盈余很多,先分配了规定的参加优先股股利,并且普通股也分到了与参加优先股相同的股利,在此以后还有超额盈余,那么,参加优先股再与普通股一起参加超额盈余的分配。参加优先股股息的数额取决于每股普通股股息与每股优先股股息的差。这种股票对投资者很有利,但发行者不多。此外,参加优先股又可分为全部参加优先股和部分参加优先股,前者参加全部超额盈余的分配,后者只参加部分超额盈余的分配。至于非参加优先股,它的股利,只以规定的股利为限,即使还有超额盈余也不再参加分配。所以,参加优先股通常较非参加优先股对投资者更有利。

第二,剩余财产分配优先股。剩余财产分配优先股是在公司解散后清算中分配剩余财产时优先于普通股的优先股。

第三,盈余分配且剩余财产分配优先股。盈余分配且剩余财产分配优先股,是在公司分配盈余时优先于普通股、并且在公司解散后清算中分配剩余财产时也优先于普通股的优先股。这类优先股既具有盈余分配优先股的特点,又具有剩余财产分配优先股的特点,所以这类优先股也存在上述盈余分配优先股中所列的各种分类。

③后分股。后分股是指在普通股之后才享有股息或剩余财产分配权利和股票。这种股票一般对股票发行人发行,因此也称为发行人股或经营者股。

④混合股。混合股是将优先享受股息和后分配剩余财产这两种权利结合起来的股票。

(2)依据股份所代表的股东权中的表决权的有无分类,可以分为有表决权股和无表决权股。

①有表决权股。有表决权股是指持股者有表决权的股票。普通股一般是有表决权股。

②无表决权股。无表决权股是指持股者没有表决权的股票。优先股一般是无表决权股。

(3)依据是否预先规定公司可以将其回收,可以分为可收回股和不可收回股。

①可收回股。可收回股是指预先规定公司可以将其收回的股票。

②不可收回股。不可收回股是指预先没有规定公司可以将其收回,即不可收回的股票。

(4)依据是否预先规定股东可以将其转换为其他种类的股票,可以分为可转换股和不可转换股。

①可转换股。可转换股是指预先规定股东可以将其转换为其他种类股票的股票。

Green Apple Data Center

②不可转换股。不可转换股是指预先没有规定股东可以将其转换为其他种类的股票，即不可转换为其他种类股票的股票。

(5)依据是否记载股东姓名区分，股票可以分为记名股和无记名股

①记名股。就是在股票上载有股东的姓名，并载于公司的股东名册上的股票。记名股除原主外，其他持有人都不得行使其股权。转让时，需将受让人的姓名、住址分别记载于股票票面和公司股东名册上。若受让人的姓名只记载于股票票面上，而未载入公司股东名册，则这种股票不能生效。记名股票不得私自转让。记名股在公司设立登记后，股款尚未缴清的，以后可以分次缴清。

②无记名股。无记名股是在股票上不记载股东姓名的股票。此种股票仅凭股票所附息票领取股息，故可以自由转让。但无记名股必须在公司缴足股款之后才能发给，因为这种股票上不记载股东姓名，如允许股东缴付部分股款即发给股票，日后因不知股东姓名，就无法催缴未缴付的股款。由于无记名股存在一定的缺点，有些国家不允许发行这种股票。

(6)依据股票是否记载一定的金额，可以分为面额股和无面额股

①面额股。面额股是指股票票面上记载着金额的股票。许多西方国家在公司法中对股票最低票面值有明确规定。一般来说，股票发行价格原则上不得低于股票票面值价格。这种股票的作用，是可以确定每一股对股份公司占有多大的比例。

②无面额股。无面额股是指在股票票面上不记载金额的股票，只标明每股占公司资本总额的比例。它的价值随公司的财产增减而增减。发行无面额股，可以由公司董事会对每股规定一个价值，称为设定价值，作为公司记账的依据。

(7)A 股和 B 股。在我国，对境内自然人和法人发行的股票称为 A 种股票；对境外的法人和自然人，包括外国和我国香港、澳门、台湾地区法人和自然人发行的人民币特种股票，称为 B 种股票。

尽管股票分类的方法很多，但最为常见的是将股票划分为普通股和优先股。

三、股票的价格

股票的价格，是指股票在证券市场上的买卖价格。股票本身没有价值，只是一种凭证，它具有价格，是因为它能给其持有者带来股息收入。因此，买卖股票实际上就是购买或转让一种领取股息收入的凭证。

1. 股票的票面价值和账面价值

(1)股票的票面价值。股票的票面价值就是股票上标明的金额，它只代表入股的货币金额，是固定的。它又称股票面值，通常以每一股为单位。股票票面价值的作用主要有二：一是确定每股股票在公司总股权中占的份额；二是股票票面价值是股票市场交易价格的基础。尽管股票的市场交易价格与股票的票面价值常常脱离，但它仍是股票起售价格和市场交易价格的重要参照值。普通股股票的面值，作为股票的票面价格，一般印在股票的正面，注明每股多少元。一般的股票是标明面值的，也有不标明面值的股票，即无面额股，这种股票在票面上只注明股数，不标明金额。

股票票面价值的规定一般都记载于公司的章程中。股份公司在发行股票时，基于下列考虑，一般都要确定普通股股票的票面价值：①确定票面价值后，发行公司在出售股票所有权时，能获得公正的价格；②防止同公司内部人员有联系的投资者以较低的价格获得新股票；③确定面值可以使股票在市场交易时有一个可供参与的起售价格。

股份公司通常把股票的票面价值确定得较低，这是因为低面值的股票有以下好处：一是股票面值较低，则纳税较少；二是股票面值低，发行新股时可以有较大的弹性。如果股票面值高而市场价格低，则难以销售；相反，如果面值低而市场价格高，则易于推销。三是将股票的面值定得较低，可促使投资者将注意力集中在每股收益上，而不是集中在股票的票面价值上。

(2)股票的账面价值。股票的账面价值是一个反映每股普通股所代表的公司财产的指标，它是一个被证券分析家和其他人所使用的一个会计概念。股票账面价值的计算，是将公司资产的净值减去流通在外的优先股的总面值，再除以流通在外的普通股股数。即：

$$\text{普通股每股账面价值}=\frac{\text{净值}-\text{优先股总面值}}{\text{普通股股数}}$$

2. 股票的清算价值和内在价值、市场价值

(1)股票的清算价值。股票的清算价值是指企业清算时，每个股份所代表的实际价值。从理论上说，普通股每股的账面价值应与清算价值一致，但实际情况并非如此，只有当清算时，资产的实际出售金额与财务报表上所反映的账面价值一致时，每股的账面价值与清算价值才一致。如果考虑清算成本，则每

Green Apple Data Center

股的清算价值仍小于账面价值。在多数情况下,每股的清算价值都小于账面价值,因为在清算时,资产通常只有压低价格才能及早出售。

(2)股票的内在价值。股票的内在价值,是指股票在交易的某一时刻真正代表的价值。这只是一种理论价值,是分析家们在分析了公司的财务状况、盈利前景以及其他影响公司生产经营的因素后所得出的价值。在某种程度上,内在价值取决于分析家或投资者的个人看法。正因为这种个人看法的差别,证券的市场价格与内在价值表现出更多的不一致,投资者则设法去寻找那些内在价值大于市场价格的股票。

(3)股票的市场价值。股票的市场价值,又称市场价格,即股票价格。在成熟的股票市场上,股票价格的变动,反映了一定时期公司的经营状况和信誉程度。所以,不仅投资者十分关注股票价格,股份公司对它也极为关注。

3. 股票价格的变动及其决定因素

(1)股票价格的本质。股票作为一种能流通的有价证券,可以抵押和买卖。股票价格就是股票在市场上买卖的价格,又称股票市场。股票作为一种有价证券的凭证,它之所以有价格,能够作为买卖对象,是因为股票能够给它的持有者带来股息收入。买卖股票实际上就是购买或转让一种领取股息收入的凭证,因而一种权益的让渡或转移,是一种资本所有权和收益权的买卖。

股票价格的基础是股票的基本的投资价值。购买股票是一种投资行为,投资购买股票的目的是为了通过股票而取得收益,即期望通过股本增值、股息增加或股价上涨带来收益,这个股票的基本的投资价值,是股票价格的基础,决定着股票的基本价格。股票价格由股票投资价值决定,它直接与预期的股息和银行利率有关。因此,股票价格不外是一种收入的资本化,或者说是资本化的有价证券收入。

(2)决定股票价格的基本要素。股票价格是一个很复杂的问题,有直接决定股票价格的基本要素,还有影响股票市场价格变动的多种因素。

股票价格直接取决于两个基本要素,即股票预期的股息量和银行的利息率。可用公式表示为:

$$\text{股票价格}=\frac{\text{预期股息}}{\text{银行利息率}}$$

如一张 10 元面额的股票,预期年股息为 1 元,当时银行年利率为 5%,则这张股票的价格为 20 元。按公式计算:

$$\frac{1\text{元(预期股息)}}{5\%\text{(利息率)}}=20\text{元(股票价格)}$$

这样计算得出的股票价格,又叫理论价格,它构成股票投资价值的基础。股票的持有者按理论价格出卖股票所得的货币,如果存入银行,亦可得到同股息等额的利息,这称之为资本还原。决定股票价格的两个基本要素,任何一个变动都会引起股票价格的升降。请参看下列三个例证:

	(一)	(二)	(三)
股票面值	10 元	10 元	10 元
预期股息	1 元	5 元	5 元
利息率	5%	2%	5%
股票价格	20 元	250 元	100 元

从上述例证可以看出,股票价格与预期股息成正比,与利息率成反比。在利息率不变的情况下,预期股息量越大,股票价格越高;反之,预期股息量越小,股票价格就越低。当股票的预期股息量不变时,利息率越高,股票价格就越低;利息率越低,股票价格就越高。

股份公司发行的第一批股票,刚进入股票市场时,它的价格与股票面值大体上一致。这时的股票价格以其面值为中心波动。股票进入市场后,情况就发生了变化,这时股票的现实价格就以理论价格为中心波动。在各种因素的直接和间接影响下,股票的现实市场上的价格千变万化,股票价格也越来越脱离其票面价值。

(3)影响股票价格变动的因素。股票价格的变动是一个十分复杂的问题,它既受企业内部因素的影响,又受社会环境的影响,是企业内部和外部诸多矛盾互相影响的结果。尽管影响股票价格的因素很多,但总的可以归纳为两类:一是内部因素,二是外部因

Green Apple Data Center

素。内部因素是与公司自身有关的一些因素，外部因素是与公司无直接关系的外界因素。

第一，影响股票价格的内部因素。内部因素是由许多因素单独或交互影响形成的，如公司营业范围、发展前景、公司的信誉和营业情况等。一些有发展前途、信誉高、营业情况好的公司自然对投资者有吸引力，这些公司股票的购买者多，其股票价格就会上涨；反之，一些没有发展前途、信誉低、经营状况不好的公司对投资者就缺乏吸引力，其股票在市场上购买者较少，股票价格就会下跌。从公司本身来看，影响股票价格的内部因素主要有：利润及股利的变化、股票的新上市、股票分割、董事会监事会改选等。

①公司利润。由于股票的股利来自公司利润，因此，公司利润便成了影响股票价格变动的重要因素。一般说来，股票价格和公司利润是向同一方向发展的，在公司盈利上升时，股票价格会上升，盈利下降时，股票价格也会下降，而且股票价格的升降往往在收益变动之前发生。投资者在判断股票价格时，一般要考虑到公司的盈利水平，尤其是公司未来的盈利可能。

②股利。股票价格与股利的关系较为密切，在一般情况下，股票价格跟股利按同方向变动。公司分发股利的消息，对股票价格会发生显著的影响，公司宣布红利，将会引起股票价格上涨，公司宣布取消红利，股票价格将会下跌。

③股票的分割。一般在公司进行决算的月份宣布股票分割。在股票分割时，股票持有者所保持的股份，能得到和以前相同的股利，因而会刺激一部分人在公司决算期间，因指望得到分红和无偿支付而增加购买股票。在这期间，会有大量的股票过户，这些过户的股票退出股票市场，使市场股票量减少，股票价格也就相应上升。分割和过户手续结束后，这部分股票又回到股票市场，股票价格又将趋于稳定。

④股票的新上市。在一些成熟的股票市场上，当股票新上市时，股票价格会逐步上升。其原因一是股票发行时一般承销价格偏低，二是上市初期，购买者持续也高估股票价格。此外，新上市股票的报酬率一般高于市场一般股票的报酬率。

⑤董事会监事会改选。实力大户一般对发行公司的管理权较为重视，在董事会监事会改选前，常会逐步买进股份，以便控制董事会和监事会。在买进股份的过程中，股票价格就可能被抬高。因此，在公司宣布董事会监事会将改选时，可能会引起股票价格上升。

第二，影响股票价格的外部因素。内部因素是股票价格变动的根据，外部因素是股票价格变动的条件。影响股票价格变动的外部因素很多，概括起来主要有三种，即：经济因素、政治因素、心理因素和人为投机因素。

①经济因素。影响股票价格变动的经济因素也很多，主要有以下几个：

a. 经济形势。在经济繁荣时期，一般企业经营状况也较好，获利多，可分配的股息多，股票价格易上涨；反之，当经济萧条时，企业的经营状况一般较差，获利少，可分配的股息低或不能分配股息，股票的吸引力小，股票的价格也会下跌。国民生产总值是反映一国在一定时期经济增长总水平的综合指标，从长期看，股票价格的波动与国民生产总值的变化是基本一致的。

b. 财政收支。财政支出增加使需求扩大，会促进经济景气，引起股票价格上升；相反，财政支出减少，情况相反，股票价格也会随之下降。

c. 金融政策。中央银行金融政策的变化，会影响股票价格的变动。如果中央银行采取了宽松的信贷政策，资金宽松，会促使股市繁荣，推动股票价格上升。反之，中央银行如果实行紧缩信贷的政策，社会资金减少，股市会萎缩，造成股票价格下跌。

d. 股票供求关系。股票作为有价证券市场上的一种商品，它的买卖价格必须受股票市场上股票供求状况的影响。证券市场上某种股票的需求大于供给，该种股票的市场价格必然上涨；若供给大于需求，该种股票的市场价格自然下跌。

e. 货币供应量。货币供应量增加时，可用于购买股票的资金相应增多，股票价格就会上升；而当货币供应量减少时，用于购买股票的资金相应减少，股票价格下跌。

f. 利率与汇率。这两个指标是影响股票价格较敏感的因素，它们的升降总会造成股票价格的变化。利率上升，会引起以下几方面的变化：一是公司的借款成本增加，使利润减少；二是资金从股票市场流入银行；三是投资者评估股票价值所用的折现率也会上升。这三方面都会使股票的价值下降，从而使股票的价格也下降。当利率下降时，会出现与以上几方面的反方向变化，使股票价格上升。汇率变动，还会影响企业的利润和外国投资，本国货币升值，企业利润上升，外国投资增加，购买股票需求增加，引起股票价格上升；相反，本国货币贬值，会引起股票价格下跌。

Green Apple Data Center

g. 物价。物价变动会从两个方面影响股票价格:一是物价升降影响企业利润,导致股票价格变化;二是由于通货膨胀,影响股票价格变化。一般情况下,物价上涨时,企业的产品价格随之上涨,如果生产成本没增加多少,企业利润增加,股息增加,股票价格上升;反之,当物价下降时,股票价格会下跌。通货膨胀对股票价格的影响较为复杂,它既有刺激股票市场的作用,又有压抑股票市场的作用。通货膨胀主要是由于过多地增加货币供应量造成的,货币供应量增加,开始时能刺激生产,增加公司利润,从而增加可分派的股息,股票价格上升;但通货膨胀到一定程度时,将会推动利率上升,从而使股票价格下跌。当刺激的作用大时,股票价格走势与通货膨胀的趋势一致;当压抑作用大时,股票价格走势与通货膨胀的趋势呈反方向变化。

h. 税收政策。国家的税收政策及其调整变化,也会影响股市。如果税收政策有利于企业和投资者,则股票价格上升,如果税收政策对企业和投资者不利,可能会导致股票价格下跌。

i. 国际收支。一般来说,国际收支的赤字增加,政府为减少赤字,会实施提高中央银行贴现率的紧缩银根政策,影响整个利益水平上升,同时本国货币贬值,影响外国投资减少因而股票价格一般要下跌;反之,股票价格就会上涨。

此外,世界科学技术的进步、国际股票行情的变化等,对一国股票的价格也会产生较大的影响。

②政治因素。影响股票价格的政治因素是指足以影响股票价格变动的国内外政治活动以及政府的政策、措施、法令等,具体分析,主要有以下三个方面:

a. 国际形势的变化。当今世界各国的联系十分密切,因此,国际上的政治经济的风云变化,必然影响各国经济的发展,一些主要国家的政治经济形势的重要变化,常会影响、波及其他国家,并产生连锁反应,导致股市变化。

b. 战争。当今世界,无论是全局战争,还是局部战争,都会对股市产生直接影响。这种影响有较长时期的,有短期的,有面较广的,也有影响面较窄的。总体而言,战争产生的是不良影响,一般会造成股票价格下跌。

c. 重大政治事件。一个国家执政党的更替、政权的转移、政府领导人的更迭等重大政治事件的发生,会关系到国家的各方面政策的调整和变动,影响社会的安定,从而造成股票价格的波动。

③心理因素。投资者的心理变化对股票价格也会造成较大影响。如果投资者对股票市场的远景过分悲观,将会不顾各发行公司的盈余状况而大量抛售手中的股票,致使股票价格大跌;反之,投资者对股票市场远景乐观时,就会大量买进股票,引起股票价格上升。如果投资者对股票市场行情看不准,持观望态度,股票价格就会盘旋呆滞。在股票市场中还存在人为地渲染气氛的情况,以影响投资者的心理。

此外,人为投机因素对股票价格也有较大的影响,尽管各国都制定了许多有关的法律,但股票市场上的投机现象仍屡屡发生,严重地影响了股票价格的不规则涨跌。

四、股票价格指数

股票价格是指在证券市场上买卖股票的价格,股票市场上,每时每刻都有许多股票在进行交易。在同一时间里,这些股票的价格各异,而且随时发生着变化,有些股票价格上升,有些股票价格下降,并且涨跌幅度有大有小。就是同一种股票的价格,也是以卖出价、买入价、最价低、最高价、成交价、开盘价、收盘价等各种不同的价格出现。为了正确反映整个股市价格变化情况和趋势,有关金融研究机构编制了股票价格指数,它是表示股票市场价格变动的一种股票价格平均数,用以反映整个股市的价格起伏情况。股票价格的平均指数为投资者提供比较正确的股市行情变化情况,这对研究股票市场发展趋势,进行投资选择和进行综合经济分析是一个重要的参考数据。

1. 编制股票价格指数的一般步骤

世界各国的股票市场都有自己的股票价格指数。同一个国家不同的股票市场,也有不同的股票价格指数。不同的股票价格指数,在具体编制中,计算对象、计算方法、基期的确定虽不相同,但基本步骤和做法,却有共同性。编制股票价格指数的一般步骤为:

(1)从股票市场上选择一定比例的有代表性的股票作为计算样本。

(2)计算某一日期股票市场样本股票收盘的市价总和,再除以总股数,计算出来的商就是股票价格平均数。

(3)选定某一时间作为基期,将这一基期的股票价格平均数定为 100(称为 100 点),以后各期的股票价格平均数,同基期相比计算出的百分数,即为各时期的股票价格指数。

Green Apple Data Center

2. 股票价格指数的计算方法

股票价格指数主要有两种计算方法，即算术平均法和加权平均法。

(1)算术平均法。用算术平均法计算股票价格的平均数，就是从股票市场上选定几十种或几百种有代表性的股票作为采样股票，从采样股票中各拿出一股，以市场收盘价相加，将相加的和除以采样股票总股数，所得的商就是股票价格平均指数。其公式是：

$$\text{股票价格平均数}=\frac{\text{各组成股票的价格总和}}{\text{组成股票数}}$$

例如：某股票市场有代表性的发行量大、有影响的股票是A、B、C三种股票，收盘时的价格分别为15元、20元、25元，该股票市场的股票价格平均数为：

$$\frac{15+20+25}{3}=20$$

用上述方法计算的股票价格平均数，所反映的是各时期的股票价格水平，如果乘以基期基准100，就是各个时期的股票价格指数。

(2)加权平均法。加权平均法，就是以每种股票已发行的股数作为权数来计算其平均数。每一个股票价格指数中都包含着若干种股票，但是各种股票在市场上的交易量是不相同的，有的交易量大，有的交易量小，交易量大的股票影响也大。但用算术平均法，无法反映交易量的大小。为了克服这个缺陷，有些编制股票价格指数的机构，就采用加权平均法，这不仅考虑了股票价格，同时又考虑了股票的数量及其影响等因素。这种加权平均法的特点，就是在股票价格总和中，把每种股票的交易量考虑在内了。可用以下公式表示：

$$\text{股票价格平均数}=\frac{\text{各组成股票价格总和(包括各股交易总量)}}{\text{各组成股票股数之和}}$$

以A、B、C、D四种股票为例，其中各股票的交易数量和每股价格如下表：

股票种类	A	B	C	D
每股价格(元)	30	35	40	45
交易数量(股)	20	30	40	50

则：

$$\text{股票价格平均数}=\frac{30\times20+35\times30+40\times40+45\times50}{20+30+40+50}=39.29(\text{元})$$

以上是股票价格指数的两种基本计算方法，世界各国各种股票价格指数，具体编制时要复杂得多。股票价格指数并不是股票价格的绝对平均数，而是相对平均数，即以某日的平均数作为基期，这个基期的平均数一般定为100，以后各期的股票价格平均数同基期平均数相比较，算出各期的股票价格指数。因此，股票价格指数是以基期为基准的相对平均数。

另外，在计算和研究股票价格指数时，有两个问题需要注意：第一，“选样”问题。在成千上百种上市股票中，不可能将全部股票都作为计算对象，而只能取其中一部分有代表性的股票。选择这些股票就能较完整地反映整个市场上股票的基本情况，或某一部分的情况。第二，修正组成股票指数的内容结构问题。经济、企业、市场不是一成不变的，随着情况的变化，一些很有活力的公司衰落了，失去了代表性；一些股票实行分股，由原来一股分成两股。在这种变化了的情况下，如仍沿用原来组成股票价格数的“选样”，按老办法计算，就不能反映股票市场的真实情况。这就要及时调整、修正组成股票价格指数的“选样”，用更有活力、更有代表性的公司股票来代替那些失去代表性的公司股票。对分股的情况，采用新的计算方法，即用(新的股票价格总数)÷(旧的股票价格平均数)，折算所得的单位数为除数，除新的股票价格总数，然后得出股票价格的平均数。

3. 世界上有影响的几种股票价格指数

世界上有许多股票价格指数，其中影响较大、使用较多的，主要有道·琼斯股票价格指数、普尔股票价格综合指数、纽约证券交易所股票综合指数，伦敦金融时报的股票价格指数、日本经济新闻道式股票指数、香港恒生股票指数等。

(1)道·琼斯股票价格指数。道·琼斯股票价格指数，是国际上影响最大、使用最广的股票价格指数。它有100多年的历史，从编制起至今从未间断。道·琼斯公司是美国一家金融服务公司，道·琼斯股票价格指数是该公司创始人查理斯·道于1884年研究编制并且刊登于《每日通讯》上的股票价格指

Green Apple Data Center

数。当时仅对12种股票采用算术平均法计算,随着股市的发展,以后分别在1897年、1916年、1928年、1938年经过四次变更调整,到1938年时,股票选样数增加到65种,并且进行专业分类。到目前为止,道·琼斯股票价格指数分为四组:①工业股票价格指数。由30种有代表性的大工业公司的股票组成,其中有埃克森石油公司、通用汽车公司和美国钢铁公司等股票。②运输业股票价格指数。由20种有代表性的运输业大公司的股票组成,其中有泛美航空公司、环球航空公司及航海、铁路等公司的股票。③公用事业股票价格指数。由15种有代表性的公用事业大公司的股票组成,其中有美国电力公司、煤气公司等的股票。④综合股票价格指数。由上述三组共65种股票加以综合算出的股票价格指数。四种股票价格指数中,影响最大、用得最多的,是30种工业股票价格指数。道·琼斯股票价格指数以1928年10月1日为基期,基期平均数为100,以后各期的股票价格同基期相比计算出的百分数,就成为各期的股票价格指数。

(2)普尔股票价格综合指数。斯坦达德——普尔公司是美国最大的一家证券研究机构,它于1923年开始编制股票价格指数。最初选样的股票是233种,后来编制出两种股票指数:一是包括90种股票的价格指数,每天计算发表一次;另一种是480种股票的价格指数,每周计算和发表一次。到1957年选样股票扩大到500种,包括工商行业400种,公用事业40种,航空、铁路、公路等运输行业20种,金融、保险行业40种,采用高速电子计算机,将500种普通股票加权平均编制成一种股票价格综合指数,每小时计算和发表一次。

普尔股票价格指数以1941年至1943年为基期,基期定为100,采用基期加权平均法计算,即:

$$\text{股票价格指数}=\frac{\text{每种股票价格}\times\text{已发行数量}}{\text{基期股票市场价格}\times\text{基期股票数量}}\times 100$$

由于它以基期股票的价值为分母,以每股价格和已发行数量的总和为分子,两者相比较,实际上是较长时期内股票价格的变化趋势,而不是反映每天的变化。与道·琼斯股票价格指数相比,普尔股票价格指数的代表性大,而道·琼斯股票价格指数则代表大公司的股票。普尔股票价格指数的优点是能够反映股市的长期变化,缺点是不能灵敏地反映每天股市的变化。

(3)纽约证券交易所的股票综合指数。纽约证券交易所,从1966年开始编制和发表自己的股票价格综合指数。该指数在编制计算中,是把在纽约证券交易所上市的1570种普通股票,按价格高低分开排列,计算出股票价格综合指数。该综合指数包括四组指数:①工业股票价格指数,由1093种工业股票组成;②金融业股票价格指数,由223种股票组成;③运输业股票价格指数,由65种股票组成;④公用事业股票价格指数,由189种股票组成。该股票价格指数采用加权平均法计算,以1965年12月31日为基期,基期指数定为50,每半小时计算和发表一次。

(4)伦敦金融时报的股票价格指数。英国伦敦证券交易所公布的金融时报股票价格指数,是英国金融界著名报纸《金融时报》编制的。该股票指数包括三个股票指数:30种股票的指数;100种股票的指数;500种股票的指数。通常采用的金融时报股票指数是指第一组的30种有代表性的工业和商业股票的指数。金融时报股票价格指数,以1935年为基期,基斯指数定为100。在交易所营业时,每小时计算一次,下午5时再计算一次收盘指数。

(5)日本经济新闻道式股票指数。日本东京证券交易所是在二次大战后建立的,1950年开始模仿美国道·琼斯股票指数的加权平均法编制自己的股票价格指数。1975年5月日本经济新闻社正式向道·琼斯公司买进商标,并将它编制的股票价格指数,定名为"日本道式平均股票价格"。这种股票指数包括在东京证券交易所上市的225种股票,是日本较有代表的股票价格指数。日本东京证券交易所使用的另一个股票指数,是1969年编制的,它包括250种较活跃的、有代表性的上市股票,采用加权平均法计算,以1968年1月4日作为基期,基期指数定为100。1985年这个指数已接近1000,约为基期数的10倍。

(6)香港恒生股票指数。香港恒生股票指数是香港证券市场上历史最悠久、且较有影响的一种股票指数,它于1969年11月24日开始编制发表。香港恒生银行根据各行业具有代表性的33种股票市值进行加权计算得出。33种有代表性的股票中,金融业4种,公用事业6种,房地产业9种,其他工商、运输业14种股票。以1964年7月31日为基期,基期指数为100。恒生指数采用的是加权平均计算方法,按33种股票的每天收市价,算出当天这些上市股票的总市值,再与基期日资本总市值相比,乘以100就得出当天的指数,可用下列公式表示:

$$\text{恒生股票指数}=\frac{\text{计算日的资本总市值}}{\text{基期日资本总市值}}\times 100$$

Green Apple Data Center

目前恒生银行编制的股票价格指数每天计算3次：上午11时、中午12时、下午收盘时。由于它能及时反映情况，因此，现在人们多以恒生指数为衡量、观察香港股市变化的尺度。

(7)我国的股票价格指数。我国第一个股票价格指数出现在上海，是由工商银行上海信托投资公司采用在静安证券业务部上市的6种股票的价格编制而成的静安股票价格指数。该指数于1989年12月正式对外宣布，以1987年11月2日为基期。其特点为：第一，采用上市交易的全部股票；第二，采用平均成交价；第三，用除数变更法剔除非市场因素对股市行情的影响。该指数能较直观地标志上海股市平均价格的涨落，恰当地反映面值100元股票现在的平均市价，但难以准确表示各个股票在整个股市中的地位、影响及股市的波动率。

上海证券交易所于1990年成立后，编制了上海证券交易所股票价格指数，它以1990年12月19日为基期，以当时8种上市股票为样本，以股票发行量为权数进行编制，其计算公式为：

$$\text{本日股价指数}=\frac{\text{本日市价总值}}{\text{基期市价总值}}\times 100$$

该指数能简略地表达上海股市的波动率，且考虑了各个股票在整个股市中的地位和影响，但难以直观地看出上海目前的股价水平。

我国股票市场的第三个股票价格指数，是深圳证券交易所股票价格指数。该指数的计算公式为：

$$\text{指数}=\frac{\text{现时成份股总市值}}{\text{基日成份股总市值}}\times 100$$

深圳股票价格指数的基日为1991年4月3日，全部股票进入交易所集中交易，该日指数为100。

目前我国在上海、深圳两地发布的上海静安指数、上海证券交易所股票价格指数和深圳证券交易所股票价格指数，都是以当地上市股票为成份股计算的地方性指数，它们并不能全面反映中国股票市场的整体变化情况，仅供投资者进行参考。

第二节　股票的发行

一、股票发行市场

股票市场是股票发行与交易的网络和体系，是股票买卖的场所，随着现代经济的发展，股票市场已成为证券市场最重要的组成部分。

股票市场一般芬为股票发行市场和股票交易市场两级，也有一级市场、二级市场的说法。两级市场既有联系，又有区别；二者互为条件，相辅相成。发行市场是交易市场的前提和基础，没有发行市场就没有交易市场；交易市场则是发行市场得以持久和扩大发行的必要条件，如果没有交易市场，发行的股票就会沉淀下来，无法流动，发行市场就难以拓展。但二者的职能不同，发行市场的主要职能是发行公司募集资本，交易市场的主要职能则是保证证券的流动性，进而保持资本的流动性。

股票发行市场是股票公司通过一定方式向社会出售股票以及原始股票购买者购入股票所形成的股票交易行为。我国股票发行市场的主体，主要由股票发行者、审批机构、承销机构及投资者构成。

(1)股票发行者。我国的股票发行者必须是国家有关部门正式批准设立或改组的股份公司。

(2)股票发行审批机构。国务院证券委员会(以下简称“证券委”)是全国证券市场的主管机构，依照法律、法规的规定对全国证券市场进行统一管理。中国证券监督管理委员会(以下简称“证监会”)是证券委的监督管理执行机构，依照法律、法规的规定对证券发行与交易的具体活动进行管理和监督。

(3)证券承销机构。证券承销机构是证券发起人和投资者的中介机构。在我国，这类机构是证券公司和经批准可经营证券业务的信托投资公司。根据《证券公司管理暂行办法》的规定，证券公司的设立应该符合经济发展的需要，有不少于人民币1000万元的实收货币资本金，有熟悉证券业务的从业人员和管理人员，有固定的交易场所和合格的交易设施。证券发行除金融债券外，其他公司发行的证券都必须由承销机构代理。发行股票的面值超过人民币3000万元或预期销售金额超过人民币5000万元的，应组成承销集团联合承销。在发行人民币特种股(B股)时，承销集团还包括经审查批准的境外承销机构。

(4)股票投资人。股票投资人包括法人和自然人。法人主要包括以下几类：①证券公司和信托投资公司等经营证券业务的机构，这类法人投资证券的资金是其资本金、营运资金及其他经证券主管机关批准可用于投资证券的资金。②其他金融机构，包括保险公司、财务公司、信用合作社以及银行等，这类法人可以用自有资金和主管机关规定的可用于投资的资金进行证券投资。③各种投资基金会、社会福利基金会和退休费统筹基金会等。④各企业单位和自收自支、预算包干的事业单位，这类法人可以用自有资金和预算节余资金进行证券投资。⑤共同投资基

Green Apple Data Center

金。

自然人投资者即居民投资者,居民投资者是一个潜力巨大的投资阶层。另外,随着人民币特种股票的发行,境外投资者,包括港、澳、台地区法人和自然人、外国法人和自然人也将成为我国股票市场上的重要投资者。

二、股票发行的条件

股份公司发行股票,尤其是对社会公开发行股票,必须具备一定的条件,主要有:

(1)股票发行人必须是具有股票发行资格的股份公司,包括已经成立的股份公司和经批准拟成立的股份公司。

(2)设立股份公司申请公开发行股票,应当符合下列条件:

①其生产经营符合国家产业政策;

②其发行的普通股限于1种,同股同权;

③发起人认购的股本数额不少于公司拟发行的股本总额的35%;

④在公司拟发行的股本总额中,发起人认购的部分不少于人民币3000万元,但是国家另有规定的除外;

⑤向社会公众发行的部分不少于公司拟发行的股本总额的25%,其中公司职工认购的股本数额不得超过拟向社会公众发行的股本总额的10%;公司拟发行的股本总额超过人民币4亿元的,证监会按照规定可以酌情降低向社会公众发行的部分的比例,但是最低不少于公司拟发行的股本总额的10%;

⑥发起人在近三年内没有重大的违法行为;

⑦证券主管机关规定的其他条件。

(3)原有企业改组设立的股份公司申请公开发行股票,除应当符合上述条件外,还应当符合下列条件:

①发行前一年末,净资产在总资产中所占比例不低于30%,无形资产在净资产中所占比例不高于20%,但是证券委另有规定的除外;

②近三年连续盈利。

国有企业改组设立的股份公司公开发行股票的,国家拥有的股分在公司拟发行的股本总额中所占的比例由国务院或者国务院授权的部门规定。

(4)股份公司增资申请公开发行股票,还应当符合下列条件:

①前一次公开发行股票所得资金的使用与其招股说明书所述的用途相符,并且资金使用效益良好;

②距前一次公开发行股票的时间不少于12个月;

③从前一次公开发行股票到本次申请期间没有重大违法行为;

④证券主管机关规定的其他条件。

三、股票发行的程序

股票发行的程序一般分为以下两种情况:

1. 初次发行

在我国,采用募集设立方式成立的股份公司首次发行股票与公司的设立是同步进行的,根据《股票发行与交易管理暂行条例》的规定,申请公开发行股票,按下列程序办理:

(1)申请人聘请会计师事务所、资产评估机构、律师事务所等专业性中介机构,对其资格、资产、财务状况进行审定、评估并就有关事项出具法律意见书后,向所在地地方政府或中央企业主管部门提出公开发行股票的申请。

(2)在国家下达的发行规模内,地方政府或中央企业主管部门在收到发行申请之日起30个工作日内作出审批决定,并抄报证券委。

(3)证监会对被批准的发行申请进行复审,符合条件的,即可发行。

根据公司法的规定,发起人向社会公开募集股份时,在向有关部门递交募股申请时,要同时报送下列主要文件:

(1)批准设立公司的文件;

(2)公司章程;

(3)经营估算书;

(4)发起人姓名和名称,发起人认购的股份数,出资种类及验资证明;

(5)招股说明书;

(6)代收股款银行的名称及地址;

(7)承销机构名称及有关协议。

对于有关的报送文件,《股票发行与交易管理暂行条例》有更为详尽的规定,这些文件包括:

(1)申请报告;

(2)发起人会议或者股东大会同意公开发行股票的决议;

(3)批准设立股份公司的文件;

(4)股份公司营业执照或者工商行政管理部门颁发的股份公司筹建登记证明;

(5)公司章程或章程草案;

Green Apple Data Center

(6)招股说明书;

(7)资金运用的可行性报告,需要国家提供资金或者其他条件的固定资产项目,还应当提供国家有关部门同意固定资产投资立项的批准文件;

(8)经会计师事务所审计的公司最近 3 年或者成立以来的财务报告和由两名以上的注册会计师及其所在事务所签字、盖章的审计报告;

(9)经两名以上律师及其所在事务所就有关事项签字、盖章的法律意见书;

(10)经两名以上专业评估人员及其所在机构签字、盖章的资产评估报告,或者经两名以上注册会计师及其所在事务所签字、盖章的验资报告,涉及国有资产的,还应当提供国有资产管理部门出具的确认文件;

(11)股票发行承销方案和承销协议;

(12)地方政府或中央企业主管部门要求报送的其他文件。

被批准的发行申请送证监会复审时,除应当报送上述文件外,还必须报送地方政府或中央企业主管部门批准发行申请的文件。

2. 再次发行

再次发行也称新股发行,包括公开发行(即向社会公开招募)和非公开发行(即优先由原股东认购或协议认购)。

(1)公开发行的程序:①董事会作出发行决议;②保留发行新股总额一定比例股份,由公司职工或由他人协议认购;③就公开发行股份向主管机关提出公开发行申请,报送法定文件;④经批准后,发布募股公告或招股说明书;⑤认股人书面认股;⑥公司催缴股款;⑦改选公司董事、监事;⑧向主管机关进行发行新股的登记。

(2)非公开发行的程序:①董事会作出决议,发行新股;②新股总额一定比例由公司职工或他人协议认购,并公告或通知原有股东按原有股份比例购股;③认股人书面认股,填写所认股数、种类、金额、住所,并签名盖章;④新股募足后,公司向各认股人催缴股款;⑤董事会将募股情况报告送监事会审核;⑥向主管机关申请新股发行登记。

四、股票发行的方式

股票发行的方式很多,对股票发行方式也有多种分类方法,这里简单介绍几种主要的发行方式。

1. 自办发行和委托发行

(1)自办发行。自办发行指公司自己直接发行股票,招股集资。这种发行方式不普遍,只适用于发行风险少、手续简单的小额股票。公司自办发行,可以节省发行费用,但筹款时间较长,发行风险必须全部由自己承担。

(2)委托发行。委托发行指发行公司委托证券公司等金融机构代理发行。无论是新建公司还是老公司,在公开发行股票时,一般都委托金融机构和证券公司进行承销。由于承销方式不同,委托人和承销人之间的承销风险和权利、义务也就不同。所以,各方当事人都应根据市场条件、客观可能性和自身的需要与能力,确定承销方式。承销方式主要有代销、包销、助销三种。

代销指承销者只代理发行股票的公司发售股票,发售结束时,将收入的股金连同未销出的股票全部返还给发行者。使用这种承销方式,股票的发行风险全由发行者自行承担。承销者不承担发行风险,只承担代理发售,并收取很少的手续费、手续费一般在发行额的 5‰以下。

包销一般是指承销者将发行的股票全部包下销售。无论股票售出与否,承销者都必须在双方规定的时间内,将包销的股票金额款项如数拨付给发行者。在这种承销方式中,包销者承担了全部股票的销售风险,收取的承销费也比较高。具体包销做法也有不同,承销者可以规定按股票面值包销,也可以低于或高于股票面值。不过,其盈余或者亏损都由承销者承担。

助销指承销者自购一部分、代理发售一部分的承销方式。在具体做法上可以是承销者先代理发售股票,在发售结束时,有剩余的股票则由自己或其他金融机构全部承销。也可以是承销者先认购一部分,其余部分代理发售,发售不出去的部分可以退给发行者。这种承销方式中,承销者承担了大部分发行风险,其销售手续费也高于代销。

在股票发行中,如果数额很大,发行范围很广,一家证券公司或者金融机构难以全部承销,为了使股票尽快发售完毕,保证发行主体的用资需要,可以由一家证券公司牵头,组织有权经销有价证券的其他金融机构参加,组成证券承销团来经销。

2. 公募发行、私募发行和内部发行

(1)公募发行。公募发行是指向社会非特定单位和个人公开发行股票。公募发行的股票,除发行人认购和定向发售外,其余部分必须向社会公开发行。

(2)私募发行。私募发行是指由公司发起人全部认购股票的发行方式。

Green Apple Data Center

(3)内部发行。内部发行是指向本公司内部职工发行股票的发行方式。

3. 定向募集发行和社会募集发行

4. 平价发行、溢价发行和折价发行

平价发行即按股票面值额发行,又叫面额发行或者等价发行。溢价发行即发行价格高于股票面值额发行。折价发行即发行价格低于股票面值额发行。

股份公司发行股票时,虽有上述不同的三种发行价格,但一般多采用平价发行和溢价发行,基本不采用折价发行方式。新建股份公司一般采用平价发行股票,老公司增发股票多采用溢价发行。我国的股份公司大多是改组成立的,预期盈利一般较高,所以大都采用溢价发行方式。

5. 增资发行

增资发行是指公司为扩大经营的需要,在章程所定股份总额全部发行完毕的条件下,为增加资本而发行股份。股份公司增资发行有以下方式:

(1)有偿增资。有偿增资就是通过吸收新股份的办法增资。有偿增资也有一些不同的做法。

一是向社会公开发行新股票,实收股金使资本金增加。投资人一般用现金按照股票面值或高于面值的价格购买股票。有偿增资公开发行股票,一般是溢价发行,这样有利于维护和提高公司股票在市场上的信誉。增资发行时,为维护老股东的权益,可以给老股东以优先购买权和平价购买的价格优惠。

二是股东配股。股东配股就是股份公司对老股东按一定比例分配该公司新发股票的认购权,准其优先认购,购买价格一般是股票面值或高于面值(但低于市场价格)。股东配股时,一般要发给老股东认股权证,如果老股东放弃认股权,可将认股权证卖出。

三是向第三者配股。这种发行方式是指公司向股东以外的公司职工,尤其是高级职员、公司往来客户、银行及有友好关系的特定人员发行新股票,允许他们在特定时期内按规定价格(一般是优惠价)优先认购一定数量的股票。这种发行方式一般在下列情况下采用:当增资金额不足,未完成增资总额时;当需要稳定交易关系或金融关系,应吸收第三者入股时;当考虑到为防止股权垄断而希望第三者参与,从而使公司股权结构分散、多元化时采用这种方式。

(2)无偿增资。无偿增资指公司将增资的股票,按投资比例无偿赠给老股东,将公司的积累或分红基金转为资本。这种方式与有偿增资不同,公司的实际总资本并未增加,只是在账面上调整了资本结构。无偿增资按其资金来源可分为以下两种:

一是积累转增资。即将法定盈余公积金和资本公积金转为资本配股,按比例赠给老股东。法定盈余公积金是依据公司法的规定从纯利中按一定比例必须提留的资金。法定盈余公积金可转化为资本,也可用来弥补亏损,但不能作为红利分配。资本公积金的来源有:溢价发行股票的溢额部分;外部资产的溢价收入,兼并其他企业的资产与负债相抵的盈余部分;接受赠予的收入等。积累增资应遵循一定的规定,企业的积累基金需首先弥补历年的亏损;法定盈余公积金转增资本时,以转增后的该项公积金不少于注册资本的25%为限。对于资本公积金部分,可由股东大会决定全部或部分转为增资,但不可挪作他用。

二是红利转增资。即将当年应派发的股东红利转为增资,用新发行的股票代替现金股利,因而又叫股票派息。将红利转为增资有利于公司的发展,对老股东也有好处。公司减少了一笔现金流出,将资金保留在公司内部。股东参与了分配收益,但又免缴个人所得税,而且派息的股票一般低于市场价格。

(3)有偿增资和无偿增资相结合。有偿增资和无偿增资相结合,即公司发行新股票,配予股东,股东只需交一部分现金就可购入一定数量的新增股票,其余部分采取公司公积金和红利抵冲的做法。

第三节 股票的上市交易

一、股票交易市场

股票交易市场,也称二级市场或流通市场,是已发行在外的股票进行买卖交易的场所,投资者可将其股票在交易市场再行出售或转让,使所持的股票变现。

1. 股票交易市场的主要功能

股票交易市场主要有三种功能:

(1)为发行市场反馈信息,调节资金供求,沟通储蓄与投资的融通渠道;

(2)为在发行市场发行的股票提供流动性,促进短期闲散资金转化成长期建设资金;

(3)维持股票的合理价格,保证买卖双方的利益。

2. 股票交易市场的构成

股票交易市场的构成要素主要有:

(1)股票持有人,在此为卖方;

(2)股票投资者,在此为买方;

Green Apple Data Center

(3)为股票交易提供流通、转让便利条件的信用中介操作机构,如证券交易所或证券公司证券业务部及其交易代理点。

证券交易所是股票交易市场中最重要的组成部分,它有固定的交易场和交易时间,接受和办理符合有关法律规定的股票上市买卖,使原股票持有人和投资者有机会在市场上通过经纪人进行自由买卖、成交、结算和交割。我国具备上述条件的交易所有上海证券交易所和深圳证券交易所。为股票投资者和股票持有者代理买卖股票的中介操作机构有证券公司、证券业务部及上述两个机构下设的证券交易代理点。

二、股份上市公司和股份不上市公司

股份上市公司和股份不上市公司都是向社会公开发行股票的公众公司。二者的区别在于,股份不上市公司是指公开向社会发行股票的股份公司,因不够到证券交易所上市交易的条件,而限在证券交易柜台转让、交易股票的公司;而股份上市公司则是在证券交易所上市交易股票的公司。

股票上市的股份公司比之于股票不上市的股份公司,有许多优越性:

(1)由于股票上市要经过严格审查,达到标准、符合条件的股票才能上市,这样可以提高公司及股票的信誉。

(2)上市公司及其股票每天在报纸、电台、电视台上广泛宣传,可以提高公司及股票的知名度和资信度,有利于扩大市场,扩展业务。

(3)上市公司业务公开,透明度高,定期公布资产负债和经营状况,有利于股东和社会对企业的监督,促使企业尽其所能把企业经营好。

(4)有利于公司在更大范围内筹措资金。

(5)股票上市后有利于股权的分散化,并为股票流通创造了一个连续的市场。

(6)上市公司的业绩优劣、好坏,能迅速反映在股票的市价上,能引起经营者及时注意。

三、股票上市的条件

公司股票在交易所上市,需要具备一定的条件,一般要求公司具备一定的规模,一定的盈利能力以及一定程度的公众性质。根据我国公司法的规定,股份公司申请其股票上市必须符合下列条件:

(1)股票经国务院证券管理部门批准已向社会公开发行;

(2)公司股本总额不少于人民币 5000 万元;

(3)开业时间在三年以上,最近三年连续盈利;原国有企业依法改建而设立的,或者该法实施后新组建成立,其主要发起人为国有大中型企业的,可连续计算;

(4)持有股票面值达人民币 1000 元以上的股东人数不少于 1000 人,向社会公开发行的股份达公司股份总数的 25%以上;公司股本总额超过人民币 4 亿元的,其向社会公开发行股份的比例为 15%以上;

(5)公司在最近三年内无重大违法行为,财务会计报告无虚假记载;

(6)国务院规定的其他条件。

四、股票上市的程序

(1)申请股票上市的公司需向交易所上市部门提交以下文件:

①上市申请书;

②上市报告书;

③批准成立公司的文件;

④主管机关同意公开发行股票的审核意见书;

⑤资产评估机构或国际会计公司所出具的评估报告;

⑥国家国有资产管理局的资产评估确认书;

⑦股票发行的承销协议;

⑧招股说明书;

⑨会计师事务所注册会计师出具的验资报告;

⑩公司章程;

⑪登记注册的营业执照;

⑫会计师事务所注册会计师签证的最近三个会计年度及截至申请上市前一个月的财务报表;

⑬股东名册(软盘);

⑭本所会员署名的上市推荐书等。

(2)交易所受理公司申请股票上市后,由上市部门在 15 个工作日内提出初审意见。

(3)交易所发行上市委员会根据上市部门提出的初审意见,在 15 个工作日内核准公司申请股票上市的要求,并报证监会备案。

(4)证监会在接到交易所发行上市委员会的批准股票上市意见后,15 个工作日内不提出疑义,该批准即自动生效。

(5)股票获准上市后一周内,交易所向股票上市公司开具《上市通知书》,公司在收到《上市通知书》的三天内,将上市费用汇入交易所指定的账户。

Green Apple Data Center

(6)公司会同证券推荐人、交易所、登记公司具体商定上市事宜,并同交易所签订上市合同。

(7)在符合规定的报纸上刊登上市公告书。

(8)公司股票正式在交易所挂牌上市。

五、股票上市交易的方式

股票上市交易的方式很多,从不同的角度或按不同的标准,可以划分出不同的交易方式。

(1)按承办上市交易的经营者来划分,上市交易的方式可分为以下两种:

①自营买卖。自营买卖是指专营自营商或兼营自营商为自己买入或卖出股票的交易活动。自营买卖有两个特点。一是自营商自营买卖股票,不是为了持有股票以获得股息或红利的好处,而是为了赚取低代价买进、高价卖出的买卖差价,一般不再向客户收取手续费。二是自营商自营买卖股票所产生的风险,完全由自营商自己承担。自营商在证券交易所市场自营买卖股票,一般要受一定条件的限制。

②代理买卖。代理买卖是指专营经纪商或兼营经纪商接受股票投资者(委托人)买进或卖出股票的委托,依据买卖双方各自提出的条件,代其买卖股票的交易活动。经纪商代理客户买卖股票的业务收入主要来源于向买卖双方收取手续费(即佣金),经纪商代理买卖股票完全是根据客户的委托,因此股票买卖的风险由客户自负。

(2)股票交易按交易期限来划分,可以分为现货交易和期货交易两种。我国目前只开办股票的现货交易。若按交割时间来划分,我国目前的方式主要有当日交易和普通日交易两种。

①现货交易。现货交易也叫即期交易,即现买现卖,成交后即行办理清算交割手续,卖方必须向买方即期转移股票,买方必须向卖方即期支付现金。

②当日交易。当日交易指证券商在交易所买卖股票成交后,交易双方在成交当日就进行股票和价款的收付交割的交易。

③普通日交易。普通日交易指证券商在交易所买卖股票成交后,按交易所的有关规定,交易双方在规定的时间内进行股票和价款的收付交割的交易。

(3)按客户以何种形式委托经纪商代办买卖股票的方式划分,主要有当面委托、电话委托、电传委托、传真委托、信函委托等。

(4)按客户委托期限划分,主要有当日委托和五日委托两种。当日委托是指委托人委托经纪商代理其买卖股票的权利只限当日有效,过期失效。五日委托则是指在五个工作日内有效,过期失效。

(5)按客户委托价格条件划分,我国主要有随市委托和限价委托两种方式。随市委托是指客户委托经纪商按市价买卖股票,即经纪商可以随时根据市场价格的变动决定股票的买入或卖出。而限价委托则是指客户在委托经纪商代理买卖股票的价格条件中,确定买入股票的最高价和卖出股票的最低价,并由经纪商在买入股票的限定价格以下买进股票,在卖出股票的限定价格以上卖出股票。

六、上市公司的信息披露

上市公司的信息披露,是对上市公司监督管理的重要环节。上市公司一般影响较大,因此,各国对上市公司的管理都较为严格。上市公司的信息披露一般包括以下内容:

(1)上市公司应向证监会、证券交易所提供的文件,包括:①在每个会计年度的前 6 个月、结束后 60 日内提交中期报告;②在每个会计年度结束后 120 日内提交经注册会计师审计的年度报告。

(2)中期报告包括下列主要内容:①公司财务报告;②公司管理部门对公司财务状况和经营成果的分析;③涉及公司的重大诉讼事项;④公司发行在外股票的变动情况;⑤公司提交给有表决权的股东审议的重要事项。

(3)年度报告应包括的内容主要有:①公司简况;②公司的主要产品或主要服务项目简况;③公司所在行业简况;④公司所拥有的重要的工厂、矿山、房地产等财产简况;⑤公司发行在外股票的情况,包括持有公司 5%以上发行在外普通股的股东名单及前 10 名最大的股东名单;⑥公司股东数量;⑦公司董事、监事和高级管理人员简况、持股情况和报酬;⑧公司及其关联人一览表和简况;⑨公司近三年或者成立以来的财务信息摘要;⑩公司管理部门对公司财务状况和经营成果的分析;⑪公司发行在外债券的变动情况;⑫涉及公司的重大诉讼事项;⑬经注册会计师审计的公司最近两个年度的比较财务报告及其附表、注释。

(4)临时报告制度。当发生可能对上市公司股票的市场价格产生较大影响、而投资人尚未得知的重大事件时,上市公司应当立即将有关该重大事件的报告提交证券交易场所和证监会,并向社会公布,说明事件的实质。这里所指的重大事件是:①公司订立重要合同,该合同可能对公司的资产、负债、权益和经营成果中的一项或者多项产生显著影响。②公司

Green Apple Data Center

的经营政策或者经营项目发生重大变化。③公司发生重大的投资行为或者购置金额较大的长期资产的行为。④公司发生重大债务。⑤公司未能归还到期重大债务的违约情况。⑥公司发生重大经营性或非经营性亏损。⑦公司资产遭受重大损失。⑧公司生产经营环境发生重要变化。⑨新颁布的法律、法规、政策、规章等，可能对公司的经营产生的显著影响。⑩董事长、30%以上的董事或者总经理发生变动。⑪持有公司5%以上的发行在外的普通股的股东，他们持有该种股票的增减变化每达到该种股票发行在外总额的2%以上的事实。⑫涉及公司的重大诉讼事项。⑬公司进入清算、破产状态等。

(5)关于重大交易问题。主要指以下情况：

①非常重大交易。非常重大交易是指上市公司或其附属公司收购其他企业或资产和变卖本公司资产达到下列之一的行为：a.收购或变卖公司总资产的50%以上；b.收购或变卖资产预期纯利占公司同项纯利的50%以上；c.以发行收购占总股本的50%以上的股份为代价的收购；d.有关收购会使控股人员发生变更。

②重要交易。指上述a、b、c项中所列相对数的30%以上。

③必须揭露交易。指上述a、b、c项中所列的相对数的5%以上。

④股份交易，指以发行股份的方式收购资产的行为。

⑤关连人士交易，指发行人及其附属公司与本公司的董事、监事、高级行政管理人员及其亲属所达到的交易。

以上这些交易必须公开，并按一定程序办理。

⑥上市公司的董事、监事和高级管理人员持有该公司普通股的，应当向证监会、证券交易所和该公司报告其持股情况；持股情况发生变化的，应当自该变化发生之日起10个工作日内向上述部门作出报告。证监会应当将上市公司及其董事、监事、高级管理人员和持有公司5%以上的发行在外的普通股的股东所提交的报告、公告及其他文件及时向社会公开。

第四节　B股的发行与交易

以人民币标明股票面值，以外币认购和进行交易，专供境外的法人和自然人用外汇进行买卖的记名式股票，称作B股。它是境内居民用人民币进行买卖的A种股票的对称。B股的发行，为愿意参与中国市场的国外投资者提供了一条新的途径，同时，为我国上市公司开辟了筹集资金的新渠道，并且加速了中国资本市场的国际化。

一、B股与A股的异同

1.B股与A股的不同之处

(1)投资者不同。A股的投资者为境内公民，B股的投资者为境外公民。

(2)用来买卖的货币不同。A股用人民币进行买卖，而B股则只能用外币进行买卖。

(3)发行价格不同。同一公司的A股和B股，发行的时期不同，发行价格也不相同。

(4)依据的法规不同。B股除依据统一的《股票发行与交易管理暂行条例》外，还需依据专门的法规。

2.B股与A股的相同之处

(1)两种股票在同一证券交易所上市。

(2)两种股票的面值相同，代表的股份也相同。

(3)持有A、B两种股票的股东享有相同的权利和义务。

二、B股的发行程序

股份公司在决定发行B种股票时，一般应采取下列发行程序：

(1)物色一家国内的证券公司担任主承销商。选定的主承销商一般应具备下列条件：

①主承销商必须具备由中国人民银行及国家外汇管理局批准的B股经营资格和外汇经营许可证；

②主承销商必须拥有完善的电讯设备和一定数量的业务人员；

③主承销商必须具备一定的B股承销经验。

(2)由主承销商选定一家境外的证券商担任国际协调人，联手组织由国内外证券商参加的承销团。选定的国际协调人应具备下列条件：

①国际协调人必须具有经中国人民银行批准的B股分销商资格；

②国际协调人应与境内主承销商有合作关系；

③充当国际协调人的公司应具有一定的实力、经营规模和知名度，具有经营国际证券业务及B股的业务经验。

(3)聘请国际会计师、律师共同对发行公司进行调查研究工作，准备一份详细介绍公司资产的招股书。

Green Apple Data Center

发行B股的股份公司可以聘请自己的律师和会计师参与有关的业务,其中会计师须经有关部门核准方可进行发行B股的公司的审计。主承销商可以聘请自己的律师。国际协调人一般聘请境外的律师和会计师担任。

(4)国内的主承销商代表承销团成员签署B股承销协议。

(5)主承销商与国际协调人及承销团的其他成员签署副承销协议。

(6)进行国际分销。

三、B股的发行方式

中国的证券市场还是一个新兴的市场,国外投资者对中国的证券市场及发行企业的情况还没有太多的了解;同时,发行企业和国内证券公司对国外投资者及B股的需求情况也知之甚少。因此,目前B股都是由承销商进行包销,即无论是否发行完毕,承销商都必须在规定日期将发行资金划拨给企业,未销出部分由承销商自己买下。

四、B股发行价格的确定及发行费用

B股发行价格的确定,主要受以下因素的影响:

(1)资产增值。目前我国多数股份公司都是由国有企业改组而成,由于原有的资产部分都已程度不同地发生增值,但只是按账面净值折成股份,且土地、无形资产等没有作价。因此,新发股票的溢价一般不能低于企业原国有资产的增值倍数。

(2)未来盈利预测。未来盈利预测的主要标准是市盈率,即每股发行价格与预测每股税后利润之比。由于受国际证券市场发展不平衡的影响,市盈率也有所不同,这对B股发行价格也有一定的影响。

(3)市场。市场上B股的供求状况也是影响B股发行价格的重要因素之一。证券的发行一般要受流通市场(即二级市场)的影响,证券的二级市场是一级市场的派生物和延伸,投资者购买的股票只有在二级市场上流通性较好,才会产生购买兴趣。

此外,B股的发行价格还会受到A股价格的影响,在确定B股发行价格时,企业和证券主管部门自然要参照A股的市场表现,以免同一公司的股票价格相差太远。

B股承销拥金和费用一般为承销额的5%,通常都加入发行价格,即发行价=承销净价+承销佣金+承销费用。其中承销费用包括国际会计师费用、国际律师费用、招股说明书印刷费用以及海外游说费用等。

第五节 股票的境外上市

股票的境外上市,是指国内的股份公司向境外证券交易所提出申请,允许其在该地区公开发行股票并在该交易所挂牌交易的一系列活动。境外交易所按一定程序对公司的有关情况进行审查,合格后,方可让其股票在该地区发行并挂牌交易。目前,我国公司的境外上市主要在香港证券市场上市,因此,本节主要介绍在香港上市的有关内容。

国内企业的股票在境外交易所直接挂牌上市交易,可以加强与境外证券机构的业务交往及研究与合作,促进国内证券市场向规范化发展,可以提高企业的声望和国际地位,并且可以直接筹集外国资金,从而为企业利用外资开辟了一条新的渠道。

一、境外上市的主要途径

在国际资本市场上,可以上市集资的地方很多,目前所选择的境外资本市场主要是香港资本市场。内地企业在香港上市主要有以下途径。

(1)直接上市。直接上市是指大陆企业作为境内法人直接申请到香港联合交易所上市。采用这种途径上市时,大陆企业必须符合香港联合交易所上市规则的要求,并有相应的法律与监管合作作保证。

(2)"借壳上市"。"借壳上市"是指由大陆公司通过设立一家在香港注册的控股公司或收购某一家香港上市公司(即空壳公司)而上市。这种空壳公司是指业务少、资产有限的公司,同时,公司的股票已上市,但交易量有限。在收购空壳公司时,通常要与空壳公司的主要股东达成协议,收购其持有的股份,这种公司的主要股东一般拥有公司60%以上的股本。根据香港公司收购及合并守则的规定,买方必须按主要持股数量所支付的同一价格,提出全面收购其余已发行股票的建议,并表示将为该上市公司注入新业务。收购空壳公司及以后注入业务都必须获联合交易所在证券及期货事务监察委员会批准。

(3)由在大陆拥有资产的香港注册公司申请上市。目前很多香港上市公司在大陆拥有大量资产,这些公司名义上是香港公司上市,但实际上是在大陆投资的企业上市。这类公司在香港注册,必须遵守香港的公司法、上市规则和保障股东权益等法律规定。同时,这类公司也较为容易在香港上市。

(4)投资基金。这种投资基金是指由海外的证券

Green Apple Data Center

投资机构和投资基金管理公司，设立以大陆为特定投资对象的投资基金，筹集资金后投资于大陆企业和证券市场。投资基金通过上市，可间接实现大陆企业的上市。同时，这种投资基金要按香港联合交易所的上市规则规定申请上市。

(5)B种股票。实现B股在香港的第二上市，也是大陆企业在香港上市的途径之一，通过这种方式可以利用股权吸收外资，还可防止因股价涨跌过大而引起外汇流失。

二、申请境外上市的主要步骤

(1)审核将要向联合交易所提交的有关公司的业务情况的报告。

(2)决定是否需要将现实公司结构予以重组，以准备公司上市。

(3)申报会计师开始审核公司前三年经营业绩，以便草拟会计师报告。

(4)会计师在编制好报告后，即可开始草拟招股说明书。

(5)联合交易所在作出批准与否的决定前，要审查招股说明书的草稿及其他有关文件，并就此作出评论。

(6)在发出招股说明书前约两至三个星期内，包销商及公司会协商确定发售新股的价格。

(7)发售新股的价格确定后，就可向联合交易所正式提出上市申请，联合交易所的上市委员会将在七日之内考虑公司的上市申请。

(8)联合交易所的上市委员会会议批准公司的上市申请后，就可进行发售新股的分包销工作，然后，将公司的招股说明书公布于众。

(9)公司股份的买卖在登记认购申请结束后的两个星期后展开。

三、境外上市的参与人员和机构

(1)保荐人、承销商和经办人。保荐人的责任是保证在香港申请上市的公司符合上市条件，协调公司业务的运营和招股说明书的编制，代表公司向联合交易所提出上市申请，协调公司股份的行销。因此，委任适当的保荐人对公司顺利上市非常重要。保荐人通常作为承销商承销上市股份，若股票发行规模较大，则需组成承销团，保荐人将作为发行活动的经办人，协调承销商之间的承销工作。

(2)律师。公司必须委任获本地承认且对处理此类性质的交易有丰富经验的律师处理有关法律方面的事务。另外，包销商亦会就发售新股另行向律师咨询。

(3)申报会计师。香港法律、条例规定公司必须由一家合格的会计师事务所提交一份有关公司前五年的财务记录及目前财务状况的报告。联合交易所还规定公司必须将最少六个月或该会计期间外的盈利预测列入招股说明书内，申报会计师要协助公司编制该项预测。联合交易所倾向要求申报会计师为著名的国际会计师事务所职员。

(4)资产评估师。香港法律规定公司的资产权益必须由合格的资产估价师提交报告。

(5)收款银行及股票过户登记处。香港的上市制度规定必须委托收款银行代收及检查一切申请，并委任股票过户登记处准备所有股票及设立股东名册。

(6)股票经纪。经纪商将为公司编制研究文件，以配合其股票上市，协助公司在上市前进行股份配售或作为上市一部分的配售工作，并为发售新股提供帮助。

(7)公关公司。为确保分析家及公众人士获知有关即将上市公司及其业务的正确资料，需要公关公司进行有关的宣传工作。

Green Apple Data Center

第三章 公司新股的发行

第一节 发行新股概述

一、概念

新股发行是发行股份的一种形式,是指股份有限公司成立后,再度发行股份的行为。

新股发行与公司设立时发行股份不同,具体表现在:

(1)发行股份的时间不同。新股发行是在公司成立之后,而后者是在公司设立过程中发行股份;

(2)发行股份的目的不同。前者的目的在于筹集运营资金,后者在于筹集公司设立所需资本;

(3)发行股份的数量不同。前者没有最低数量限制,一般是依据公司的决定,后者则不得低于最低法定注册资本数额。

此外,两者的发行程序也有所差别。

二、类型

发行新股依照不同的标准,可分为多种类型,具体包括:

1. 增资发行新股和非增资发行新股

这是按照发行新股是否会增加公司形式资本为标准而进行的分类。所谓"形式资本",是指公司章程中规定的股份总额。如果公司章程规定一次发行,则形式资本就是应当发行且已经发行所获得的实有资本;如果公司章程规定分次发行,则形式资本是指公司章程规定的各次发行股份的总和。形式资本往往等于或高于实有资本,但不能低于实有资本。

(1)增资发行新股,是指股份有限公司章程规定的股份总数已经全部发行完毕以后,公司为增加其资本而另外发行的新股份。

公司无论实行授权资本制,还是实行法定资本制,都会遇到增资发行新股的问题。在授权资本制下,公司成立后依照公司章程规定多次发行股份,其总额最终达到了公司章程所规定的形式资本总额。这一阶段所发行的新股均属非增资发行新股。此后,若公司希望继续扩大资本,就必须在章程规定的形式资本外发行新有股份。这就是授权资本制下的增资发行新股。而在法定资本制下,公司设立时所发行的股份已被公司发起人和其他认购人认购完毕,经过股份的分派和缴付,公司的股本与形式资本已经相等。这时,公司若要扩大其资本,只能在公司章程规定的股份总额以外增加发行新股。这就是法定制下的增资发行新股。

(2)非增资发行新股,是指股份有限公司章程允许分次发行股份的情况下,公司成立以后,由董事会决议并在公司章程规定的股份总额范围内发行的股份。它是在授权资本制下出现的,在实行法定资本制时,不会出现这种情况的新股发行。

在公司章程允许分次发行新股时,发行首期股份的目的是使公司得以成立。首期股份以后的发行股份会增加公司的注册资本,但并不会增加公司的形式资本。所以,这种类型的发行新股被称为非增资发行新股。

(3)增资发行新股与非增资发行新股的主要区别在于:前者必须首先由股东会决议增加发行新股后才可以实施;而后者则只须经过公司董事会决议即可实施。

2. 一般发行新股与特殊发行新股

根据发行新股的主要目的是否在于筹措资金,可将发行新股分为一般发行新股和特殊发行新股。这里的"筹措资金",主要是指增加公司的实有资本。发行新股必然会导致公司注册资本的增加,但却未必会增加其实有资本。这是区分一般发行新股和特殊发行新股的意义之所在。

(1)一般发行新股,又称通常发行新股,是指以筹措资金为目的发行新股。它既能够增加公司的注册资本,也能够同时增加公司营运时的实有资本。发行新股一般都是为了增加公司的实有资本,大多情况下是采取招募更多股份的方法进行的。

(2)特殊发行新股,是指以筹措资金以外的其它目的而发行的新股。其主要类型有:

①以分派股息和红利为目的发行新股。股份有

Green Apple Data Center

限公司对其在每个营业年所获得的盈余，应当向股东分派股息和红利。但公司在应当分派盈余时，可能会缺乏资金，或者虽有资金但不宜分派。这时，公司可通过发行新股的方法，按照股东应获股息和红利的数额，向其分派新股。

②以公积金拔充资本为目的而发行新股。股份有限公司在股份总数发行完毕以后，经股东会决议后，可以把公积金的部分或全部拔充资本。拔充资本时，应按照股东原有股份的比例向其分派新股。

③以进行公司债转换为目的而发行新股。股份有限公司依照法定程序，可以将所发行的公司债的全部或部分转化为股份。公司进行公司债转换股份时，应当向原公司债权人分派相当于所转换金额的新股。

④以减少公司资本为目的而发行新股。股份有限公司依照法定的资本减少程序，可以采取减少每股金额或者同时减少每股金额和股份总数的方法，减少公司资本。在进行这种减资时，公司应当发行新股。

⑤以兼并（或吸收合并）其他公司或企业为目的而发行新股。发行新股时，应当根据股东会决议，按照股东持股比例，向股东分派新股。

（3）公开发行新股和不公开发行新股。

按照所发行的新股是否向公众公开募集进行，可分为公开发行新股和不公开发行新股。

①公开发行新股，是指股份的全部或者部分应当由社会公众认购，其余的由公司股东、职工和（或）其他特定人员认购。

②不公开发行新股，是指由公司股东、职工或者其他特定人员认购股份，而不得由社会公众认购。

③两者区别在于：不公开发行新股因不直接涉及社会公众利益，其程序可依照股东会决议进行；而公开发行新股则必须依照有关主管机关的核准进行。

三、发行新股的条件

对于股份有限公司发行新股，各国公司法都有一些具体的规定。如我国台湾公司法规定，新股发行要具备以下条件：

（1）必须经董事会特别决议。公司发行新股，应在有董事会 2/3 以上董事出席会议，并经出席董事会董事的半数以上同意决议时，方可进行。同时，增资后第一次发行的股份，不得少于所增加股份总数的 1/4。

（2）应先进行不公开发行，若经不公开发行后没有认足或协议认购时，再进行公开发行。

在我国公司法中，对公司发行新股也作了多方面的规定：

（1）首先，对公司发行新股所必须具备的条件作出以下规定

①前一次发行的股份已募足，并间隔一年以上；

②公司在最近三年内连续盈利，并可向股东支付股利；

③公司在最近三年内财务会计文件无虚假记载；

④公司预期利润率可达同期银行存款利率。

公司以当年利润分派新股，不受前款第（2）限制。

（2）公司发行新股，必须经过股东大会决议，决议的事项包括以下几方面：

①新股种类及数额；

②新股发行价格；

③新股发行的起止日期；

④向原有股东发行新股的种类及数额。

（3）此外，公司的股东大会作出发行新股的决议后，董事会还必须向国务院授权的部门或者省级人民政府申请批准。属于向社会公开募集的，必须经国务院证券管理部门批准。

第二节　不公开发行新股的程序

股份有限公司发行新股时，如果可以由公司股东、职员或者其他特定人员完全认购，就应按照不公开发行新股程序进行。不同的国家对于公司资本制的态度不同，有的采取法定资本制，有的采取授权资本制，由此，各国不公开发行新股的程序也不尽相同。通常，不公开发行新股的步骤和程序主要有下列几个方面。

一、董事会或股东会作出发行新股决议

股份有限公司发行新股，必须首先由公司董事会或股东会作出发行新股的决议。所作的决议一般应包括发行新股的总额、每股的发行价格及其他发行条件、发行新股的种类、发行新股的时间等方面的内容。

由于发行新股将对公司事务构成重大影响，因此董事会作出决议必须经法定多数的董事出席并投票，否则，不构成有效的董事会决议。

Green Apple Data Center

此外,如果公司发行新股超过公司章程所规定的最高股份总额,则决定是否发行新股的决议应当由股东会作出。也就是说,在法定资本制前提下,任何新股发行均应由股东会作出决议,董事会的决议只能提交股东会讨论、表决、决定;在授权资本制前提下,董事会在授权发行新股的范围内有权直接作出发行新股的决议,而对于授权范围以外的新股发行,也应由公司股东会作出决议。

二、发行新股的认购公告和通知

股份有限公司作出发行新股决议后,应当首先保留由职员认购的一定比例的股份。随后,公司应当通告公司股东对新股的认购。因为即使是股东会决议发行新股,也仍可能有部分股东对此不知情。为了确保股东权利的实现,必须依照公司章程规定的公告方式通知股东新股发行和认购事宜。

此外,如果公司选择了特殊发行新股方式,以公积金拔充资本而发行新股,或以分派股息和红利发行新股等情况下,就不存在职员认购股份的问题,也无须规定职员认购股份的比例。同时,如果公司决议由职员认购时,职员应当优先于公司股东取得认购新股的权利。职员的该项权利被称为"优先承购权"。职员优先承购权是与职员的特定身份相联系的,相应比例的新股只能由职员认购,当职员认购不足时,才能转由股东或其他特定人认购。职员对于行使优先承购权所获得的股份,不得随意转让给职员以外的其他人。

三、备制认股书

认股书由董事会制备,其上载明规定的主要事项,以便认股人认股时,按规定认股、签名。认股书是股东权的凭证。

四、股款的催缴与缴纳

股份有限公司在预定的发行新股总数募足时,应向认购股份的职员和股东发出催缴股款的通知。而作为新股认购人的公司职员和股东,应当在规定的期限内向公司缴纳所认购股份的股款。对于不公开发行新股的股款,一般不以现金为限。如果公司原有股东认股,或由特定人协议认购股份的,可以用公司事业所需的财产出资,抵作股款。这一点又不同于公开发行新股的股款缴纳。此外,对于溢价发行新股的,溢价额与股款应当同时缴纳给公司。

公司发行新股时,应当规定并通告缴纳股款的期限和时间。如果部分认购人逾期未缴纳股款或者撤销已作出的认购表示,则应当承担相应的赔偿责任。如果因部分认购人未缴纳股款或撤销认购表示,或者公司发行新股未获认足时,已认购并缴纳股款的股东有权要求公司同意其撤销认购,由公司退还已缴纳股款并附加利息。

五、改选公司机关

由于新股的发行和认购,可能会发生公司股份分配结构的新变化。作为资合公司性质的股份有限公司,虽然可以继续保持不变,但公司机关则须依照改造公司机关的法定程序,重新选任董事、监事等。改选公司机关必须由董事会召集股东会来决定。

六、发行新股后的变更登记

发行新股完成后,可能导致公司注册资本的变化,当然也可能派生出公司机关等登记事项的变化。因此,公司应当在发行新股以后的法定期限内,由董事会将有关变更事宜向公司登记主管机关申请登记。我国公司法第一百四十二条中规定:"公司发行新股募足股款后,必须向公司登记机关办理变更登记,并公告。"

第三节 公开发行新股的程序

股份有限公司在两种情况下会采取公开发行新股方式:一是完全依赖社会公众认购新股,不向公司职员、股东或其他特定人募集股份;二是在向公司职员、股东和其他特定人募集股份的同时,向社会公众募集新股发行的股份。否则,就应当按照不公开发行新股方式进行。

公开发行新股与不公开发行新股在程序方面有许多类似或相同之处,因此国外和我国台湾学者将这些程序称为"共通程序"或"共同程序。"但是,两者毕竟还是有所差别,公开发行新股的程序有其特殊的方面。具体来讲,公开发行新股一般包括下列程序:

一、董事会或股东会决议

这一程序与不公开发行的相类似。股份有限公司公开发行新股,应由董事会或股东会的特别决议决定。其决议应由半数以上的董事或股东出席且半数以上同意方可有效。

近年来,由于股东会的地位日益下降,董事会的

Green Apple Data Center

地位日益上升，许多国家公司法均相应规定，决议新股发行可由董事会自行决定。

我国公司法规定由股东大会作出发行新股的决议。

二、主管机关核准

该程序是公开发行新股与不公开发行新股在程序方面的主要区别。申请主管机关核准是公开发行新股的重要步骤。

由于公开发行新股是股份有限公司向社会公众募集，涉及较广，为此，新股发行时，各国公司法一般都对于须报请登记主管机关核准的文件作有列举规定。如：发行新股的数额、新股的每股金额、发行特别股的种类、数额、条件等情况。其主要目的在于维护社会公众利益，防止由于滥发新股损及投资者的利益。登记主管机关对于公开发行新股享有核准或者不予核准的权力。只有获得核准后，公司才能进行发行新股。同时，发行新股经核准后，登记主管机关也有权撤销该项核准，对于发行新股的核准被撤销以后，公司应当向股份持有人（或者称为已缴纳股款之人）退还股款并支付利息。

三、公开发行新股的禁止事项

股份有限公司设立时发行股份所受限制不多，但是，股份有限公司成立后，发行新股则依法受到多方面限制和禁止。

登记主管机关在审查发行新股时，应当特别重视公司在营运期间的经营状况。凡不符合要求或者未达到法定标准时，可以限制公司公开发行新股。

通常，当公司出现信用危机时，可以限制发行优先股股份。例如，当公司不足以支付优先股股息时，特别是在相当一段时间内不足以支付股息时，登记主管机关有权限制公司发行新的优先股股份。这种作法虽然在习惯上称为限制，但实际上就是禁止优先股的发行。

对于其他股份的发行，一般都采用禁止的称谓。属于禁止发行新股的主要情况有：

（1）公司连续两年或更长时期内处于亏损状况。

（2）公司资产不足以清偿债务。但如果亏损能够消除或者债务尚未到期，则不属禁止发行新股之列。

四、发行新股的认购公告和通知

这一程序上，公开发行与不公开发行基本相同。应当强调一下，发行新股董事会应备制认股书，例如，我国公司法第一百四十条规定："公司经批准向社会公开发行新股时，必须公告新股招股说明书和财务会计报表及附属明细表，并制作认股书。"其认股书应按法律规定记载必要的事项。例如，公司名称，新股总额，每股金额，股款缴纳方法，日期等。

五、股款的催缴和缴纳

在这一程序上，公开发行新股与不公开发行新股略有不同。公开发行新股时，一般都要求以现金缴纳股款，不得以财物充数抵款。

在发行的新股募足时，即应催促认股人按期缴纳股款。凡在规定期限内，未缴纳股款，又超过了公司公告催缴的期限，即丧失所认股份权，其所认股份得另行募集，如受损，可要求认股人赔偿。

Green Apple Data Center

第四章 上市公司的收购

第一节 公司的并购

一、公司并购的概念

所谓"并购",是兼并与收购的合称。公司的兼并与收购,既是一种经济现象,又是一种法律制度。公司并购是一种公司产权的资产性交易行为,是实现按照市场规则让渡和转移产权的一种形式。公司产权转移的形式一般有以下几种:

(1)兼并(Merger),指两家或更多的独立的公司合并组成一家公司,通常由一家占优势的公司吸收一家或更多的公司,前者依然保留自己的法人资格和公司象征,后者则失去法人资格或改变法人实体,仅作为前者的一个组成部分存在。

(2)合并(Consolidation)或混合(Amalgamation),指结合在一起的公司各自不再作为独立的经济实体,而共同构成一个新的经济实体。在法律上,合并有两种形式,即吸收合并和新设合并。吸收合并实际上就是兼并,是指一家公司吸收其他公司,被吸收公司解散,并依法办理注销登记,被吸收公司的债权和债务由存续公司承继。新设合并是指两家以上的公司合并设立一家新的公司,合并各方解散,合并各方的债权和债务由合并后新设的公司承继。

(3)接管(Takeover),指一家公司通过财务手段而取得对另一家公司的控制权,被接管公司的法人实体可以消失,也可以不消失。

(4)收购(Acquisition),指通过在证券二级市场(证券交易市场)上购买一家上市公司的股票而对该上市公司进行兼并或控制的行为。被收购公司的法人实体地位并不因收购消失。收购的对象分别为股权和资产。收购股权使收购方成为被收购公司的股东,承受该公司的一切债务。而收购资产则不使收购方成为被收购公司的股东。收购方所购得的股权数量决定其收购结果,其结果有参股,控股和全面收购。参股,即部分收购,收购方仅购得被收购公司的部分股权,在股权持有上不以达到控股为目的。而在控股收购中的收购方,则是以收购一定股份成为被收购公司的控股股东为目的的。全面收购,即收购方以全面控制被收购方为目的,收购对方公司的全部股份,被收购方(目标公司)即转化为收购公司的全资子公司,必须下市。

公司并购是在竞争规律作用下公司之间有偿转让公司产权的法律行为,其直接后果是并购公司的存续和被并购公司丧失法人资格。公司并购是为实现规模经济而进行的扩张行为,它不仅表现为量的扩张,而更重要的是表现为质的优化,有利于生产要素的合理配置,有利于实现资本经营,提高资源使用效益。

二、公司并购的方式

公司并购是并购公司通过收购债权、控股、直接出资、出股购买等多种手段取得被并购公司的所有权,从而使被并购公司失去法人资格或改变法人实体的行为。随着现代经济的发展,公司并购的方法、手段和形式不断扩展,其常见的方式有:

(1)善意收购和非善意收购。善意收购是指目标公司的经营管理者同意此项收购,并且劝其股东接受收购要约中的条件,出售股票给收购公司。善意收购是在双方自愿、合作、公开 的前提下进行的,双方可以共同磋商购买条件、购买价格、支付方式和收购后的其他事项,并签订收购要约。收购方也可以与目标公司的股东以协议方式进行股权转让,即采取协议收购的方式。非善意收购是指在遭到目标公司管理者反对和抗拒的情况下的强行收购,或者在未与目标公司管理者商议的情况下,提出公开收购要约,实现公司控制权的转移,即采取要约收购的方式。由于非善意收购会遇到一系列的困难,并带来较大风险,为取得目标公司股东的支持,收购要约中规定的收购价格必须高出市价许多,即通过高价标购的方法,才有可能取得成功。在非善意收购的情况下,收购方也会采取收购股东投票委托书的方式。股东投票委托书是由股东签署的授权他人代表其出席股东

Green Apple Data Center

会议，并代表其投票的法律文件。收购方通过说服目标公司的股东，取得股东投票委托书，对目标公司的管理层施加影响，从而完成收购或取得控制权。

(2)现金收购和换股收购。现金收购是向目标公司的股东以现金收购其股份。在善意收购的条件下，双方一般通过协商形成一个合理的收购价格。换股收购是指收购公司用本公司股票来替换目标公司股东所持有的股票。换股收购一般通过发行新股或用公司的库存股票来进行。无论对收购方股东来讲，还是对目标公司股东来讲，只有当其股票收购后的市价高于收购前的市价时，他们才愿意收购或接受收购。如果新股发行得多，则对收购发起公司股东不利，而对目标公司股东有利；如果新股发行得少，则对收购发起公司股东有利，而对目标公司股东不利。因此，新股发行数量必须使双方都能接受。在收购方用库存股票交换目标公司股票的情况下，要根据双方公司每股资产净值计算出一个换股比例进行交换。

(3)杠杆收购和管理层收购。杠杆收购是指收购方以目标公司资产作抵押，通过大规模融资借款对目标公司进行收购。负债中的大部分由收购方发行的高利风险债券组成。由于该债券使发行公司负债增加，信用降低，风险加大，故称为垃圾债券。收购成功后，收购者再用被收购公司的收益或依靠出售其资产来偿还债券本息。这种以目标公司资产和收益作为担保的融资标志着债务观念的根本性转变。“蛇吞大象”式的杠杆收购的威力主要源于这种创新的债务观。管理层收购是指由管理层本身对自己的公司进行收购，通过必须采用杠杆收购的方式才能成功。管理层收购经常被作为对抗非善意收购的一种手段。在条件允许的情况下，管理层也会采用该方式在取得公司的控制权后，再选择时机将公司以更高价格卖出。

按照公司并购的法律形式来划分，公司并购又可分为以下几种：

(1)购买式收购，即收购方出资购买目标公司的资产。收购方通过对被收购公司所有债权和债务的清理，协商作价，以现金为购买条件，支付产权转让费，将目标公司的整体产权买下，从而实现公司产权的合理转移。这种购买仅计算目标公司的整体资产价值，依此确定购买价格。实际上，购买价格是被收购公司偿还债务后的出价。因此，收购方即使承担目标公司的债务，目标公司的资产仍大于债务，从而使收购公司获得实际利益。

(2)承担债务式收购(又称接收式收购)，即在目标公司资产与债务等价的情况下，收购方以承担目标公司的债务为条件接受其资产，并取得被收购公司的产权。按照权利义务对等原则，收购公司取得目标公司财产的同时，必须履行偿还债务的责任。这种并购行为的特点是其交易不以价格为标准，而是以债务和整体产权价值之比确定。

(3)吸收股份式收购，即被收购公司将其净资产作为股金投入收购方，成为收购公司的股东，被收购公司作为法人实体不复存在。吸收股份式收购也发生在被收购公司资大于债的情况下，被收购公司所有者与收购公司一起享有按股分红的权利和承担负亏的义务。

(4)控股式收购，即一家公司通过购买目标公司的股票达到控股目的，并实现收购。被收购公司作为法人实体依然存在。收购公司作为被收购公司的新股东，对被收购公司的原有债务不负连带责任，其风险责任仅以控股出资的股金为限。因此，被收购公司债务由被收购公司以其所有或经营管理的财产为限清偿，日后破产也照此处理，与收购公司无关。这种收购方式是以所占公司股份份额为主要特征，而不以现金或债务转移为必要的交易条件，以达到控股比例为实现对被收购公司产权占有的法律依据。这种控股式收购一般是在公司运行之中发生的收购行为，而不以公司停业实现产权转移。

以上四种并购形式是基于被收购公司资产与负债的对比关系，并基于被购公司所有者是否完全放弃对被收购公司的财产所有权。在前三种并购方式的情况下，被收购公司完全丧失经济实体资格，法人主体不复存在，而在控股式收购的情况下，被收购公司只是将其部分净资产折为股份转让给收购公司，其法人主体地位仍然存在。

上市公司收购是公司并购的一种重要形式。它是一种重要的产权交易行为。从广义上讲，上市公司的收购包括两个方面：法人对上市公司股票的收购和上市公司对本公司股票的收购。在经济发达国家里，公司产权转让的交易已高度证券化，其资产的价值是通过证券价格在证券市场上的变化反映的，公司之间并购的竞争，是在证券市场上以争夺控股权的方式展开的，上市公司的收购程序是在证券市场上完成的。

Green Apple Data Center

第二节 法人对上市公司股票的收购

一、公告义务

按照英国有关法律,一名股份公司的股东和在股份公司的股权中有利益关系的人,在其持股总额等于或超过该股票发行的一定比例时,并且在所持票票拥有全权投票权的情况下,他就必须通知该公司关于其对该公司的持股权益及其增减情况,并且该公司必须保存已报告权益的记录,以备由该公司其它成员和社会大众随时查阅。当持股比例低于该公司发行股票的3%,或低于同类股票发行的3%时该股东或对该股权有利益关系的人负有通知该公司的义务,但当其持股比例等于或超出3%时,该股东或对该股权有利益关系的人就要承担公告义务。

根据我国有关法律规定,任何法人直接或间接持有一家上市公司发行在外的普通股达到5%时,除因公司发行在外的普通股总量减少而造成者外,应当从该事实发生之日起三个工作日内,向该上市公司、证券交易所和证券主管部门作出书面报告并予以公告。同时,任何法人持有一家上市公司5%以上的发行在外的普通股后,该法人持有该种股票的增减变化每达到该种股票发行在外总额的2%时,应当从该事实发生之日起三个工作日内,向该公司、证券交易所和证券主管部门作出书面报告并公告。该法人在上述两种情况下,在按照规定作出报告并从公告之日起两个工作日内和作出报告前,不得再行直接或间接买入或卖出该种股票。因此,当持有的目标公司的股份占其总股份的5%时,即应该暂告一个阶段,按照规定作出书面报告和公告。书面报告和公告仅叙述事实即可,不必陈述理由和进一步的计划。

另外,根据我国有关法律规定,任何个人(自然人)不得持有一家上市公司5‰以上的发行在外的普通股;超过部分按照原买入价格和市场价格中较低的一种价格,由该上市公司收购。因此,在我国,法律仅允许法人收购上市公司。

一般而言,在一家上市公司拥有全权股票权的股票中的权益属于应报权益,应当在确认拥有或停止拥有该权益的人是否必须给予该上市公司一项通知中被考虑进去,无论该权益的性质或附属于该股票的条件或限制如何。尤其是在上市公司股票中的财产信托关系的受益人,被认为对该股票拥有利益关系。所以,当出现以下情况时,法人或自然人可能会被认为对上市公司股票拥有应报权益:

(1)订立购买或收购股票的合同;

(2)在不作为股票持有人的情况下,享有行使或控制对附属于股票的任何权利;或者享有要求股票根据其指令向其交割的权利;或者享有或负有义务获取在股票中的权益的权利;

(3)享有由上市公司或其他人给予的一项选择权,可以通过行使选择权获取上市公司的股票,或者通过行使可转换债券上的转换权获取上市公司的股票;

(4)由于其他人行使选择权需向其出售股票而使其有义务获取上市公司的股票;

(5)在上市公司股票方面,享有如何行使股票权的权利;

(6)因为贷款提供担保而作为上市公司股票的受押人;

(7)与其他人在上市公司的股票中享有共同利益。

另外,法人或自然人的关系人在上市公司股票中的应报权益也会对该法人或自然人产生影响,被看作是其对该股票拥有利益关系。这些关系人是指自然人的亲属和与法人有利益关系的其他法人。倘若将关系人的权益也视为他(它)们的权益,不仅会对他(它)们强加一项通知上市公司的义务,而且还要将其他关系人的权益与他(它)们已有的权益合计,确定是否拥有法定比例的股票权益。如果被认为有应报权益的人是联合收购协议的一方当事人,该协议是由一些采取一致收购行动的人,并且是与目标公司股票有利益关系的人订立的,情况就更加复杂。

但是,在上市公司股票中的某些权益则被置于公告义务之外,它们既不属于应报权益,也不属于可与其他股票权益合计,并使其持有人负有应报义务的权益。这些权益有:

(1)无条件受托人或保管受托人的权益,以及其在财产信托关系下的权益;

(2)在契约型投资基金中的权益;

(3)在作为证券交易所做市商所持有的股票中的权益。

二、联合收购协议当事人的通报义务

倘若由若干人采取联合行动,通过吸收兼并的方式或通过支持未决兼并的方式,持有在上市公司

Green Apple Data Center

股票中的权益，他（它）们的法律上就被认为是一项联合收购协议的当事人，其中任何一位当事人被认为在另一位当事人有应报权益的股票中有利益关系，也同样负有通报义务。

为确保联合收购协议的当事人能够履行其向上市公司通报关于其被认为在其他当事人的股票中拥有利益关系的义务，他（它）们当中的每一位当事人都负有义务通报其他当事人的权益情况，并且还必须通报关于其他当事人在将来可能发生的，使其他当事人负有通报义务的权益情况。按照英国有关法律，关于有应报权益人情况的通报必须在该通报送达上市公司之后的两个工作日之内，发送到联合收购协议的其他当事人手中，并提供应报权益人情况的说明书。一项单独的，关于应报权益股票已登记持有人或正在成为应报权益股票已登记持有人的情况通报，也必须发送到联合收购协议的其他当事人手中。有关当事人还要因未发此类通报给该协议的其他当事人而承担法律责任。

由于通报义务仅仅是要求说明关于当事人根据联合收购协议获取权益的情况，因此，假如当事人之间订立的协议限制各自在股票上的投票权，该协议本身将不会使当事人拥有应报权益，即使在该协议订立之后，限制扩大到协议当事人获取的股票上，也不会产生应报权益，假如他（它）们没有根据协议条款或根据协议产生的保证或谅解获取股票。但如果该协议为收购提供股票或股票中的全权投票权利益，有关当事人在根据协议获取股票及其权益之后，就要遵守通报义务的要求，并且在该协议当事人没有再拥有在股票中的任何应报权益，或再根据该协议获取在股票中的权益之前，都要遵守通报义务，不论进一步的收购发生与否，也不论是否在该协议当事人或在该协议条款方面出现变化。

该项通报义务的作用在于将一名协议当事人视为在另一名协议当事人有应报权益的股票中拥有利益关系的人，并将其权益与其他当事人的权益合计，确认其权益是否达到法定比例。对一名协议当事人来说，对其他协议当事人的权益就如同是授予他（它）的权益一样，要承担向上市公司通报关于该权益的收购，处置以及发生影响适用通报义务要求的变化的义务。

三、通报程序和对股票权益的登记注册

负有通报义务的人必须在通报义务产生之后的法定期限内，以书面形式向上市公司发送通报。该通报必须详细说明该义务人所拥有利益的股票的编号，或在该义务产生前后被认为拥有利益的股票的编号，或者陈述其不再对这些股票拥有利益。如果该通报是与一项权益有关的，即发送通报的人被认为在另一个人拥有权益的股票中存在利益关系，其原因是由于其双方是一项联合收购协议的当事人，该通报也必须在发送通报的人知道应报权益之后的法定期限内被发送出去，并必须详细说明该协议其他当事人的情况，以及与该通报有关的股票的编号，并且必须说明该股票是根据与联合收购协议有关的法律规定被认为是当事人拥有权益的股票。另外，如果任何其他当事人已不再是一项联合收购协议的当事人，结果使发送通报的人也不再被认为在其他当事人的股票在拥有权益，因此发出的通报必须陈述此事的后果，并说明已不再是协议当事人的人的情况。

每一家上市公司必须保存关于其具有股票权的股票权益事项的通报内容的记录。每一份通报都必须记录在案，并且如果通报是关于某人已不再是联合收购协议的当事人的情况，该事实也必须被记录下来，以便澄清或更改有关记录。由上市公司保存的关于其股票权益的登记或记录，必须在工作时间内可由该公司成员或其他人免费查阅，并且任何成员或其他人可以要求该公司向其提供全部或部分的登记或记录的复印件。如果查阅被拒绝，可申请要求法院干涉，允许查阅或立即提供复印件。但是，有些登记或记录是不需要被公开查阅的，也不能提供复印件，例如，由上市公司的持股公司或母公司或另一家公司持有的一定比例的该公司的股本情况。这主要是为了便于公司从事海外业务。

四、收购要约

虽然世界各国关于上市公司收购的法律规定各有不同，但大致上可以分为两种类型，即强制性收购和非强制性收购。强制性收购具有两个显著特点：一是要求收购要约人按照法律规定详细披露其持股情况，并强制其发出收购要约；二是将所谓“行动一致的人”（如联合收购协议当事人）所持有的股份视为由一人持有。这一规定对执行强制收购要约和大股东的通报义务，防止联手收购行为是非常重要的。强制性收购迫使有收购意图的股东以更高的同一价格向其他所有股东收购某种股票。它对于维护证券市场的公开性、公平性和公正性具有重要意义。

我国关于上市公司收购的法律规定属于强制性收购。按照我国的有关法律规定，公司发起人以外的

Green Apple Data Center

任何法人股东直接或者间接持有一家上市公司发行在外的普通股达到30%时,应当自该事实发生之日起四十五个工作日内,向该上市公司所有股票持有人(不管是持有普通股还是特别股)发出收购要约,按照法定价格,以货币付款方式购买股票。该法人股东在发出收购要约之前,不得再行购买该种股票。

收购要约是收购上市公司股票的法人股东向特定的或不确定的上市公司股东发出的购买上市公司股票的书面的意思表示。要约中的两个重要事项是收购的价格和欲收购的数量。收购的价格将从两种价格中选择,即在收购要约发出前十二个月内收购要约人购买该种股票所支付的最高价格和在收购要约发出前三十个工作日内该种股票的平均市场价格两者中较高的一种价格。欲收购量加上已收购量不得低于被收购人发行在外普通股的50%。

在发出收购要约之前,收购要约人应向证券管理部门作出有关收购的书面报告;在发出收购要约的同时,应当向受要约人、证券交易所提供本身情况的说明和与该要约有关的全部信息,并保证材料真实、准确、完整、不产生误导。收购要约人向证券管理部门报送的上市公司收购报告书应载明下列事项:

(1)收购人的名称、住所;

(2)收购人关于收购的决定;

(3)被收购的上市公司名称;

(4)收购目的;

(5)收购股份的详细名称和预定收购的股份数额;

(6)收购的期限,收购的价格;

(7)收购所需资金额及资金保证;

(8)报送上市公司收购报告书时所持有的被收购公司股份数占该公司股份总数的比例。

收购要约人要在报送上市公司收购报告书之日起的法定期限之后,公告其收购要约。收购要约的有效期不得少于三十个工作日,自收购要约发出之日起三十个工作日内,收购要约人不得撤回其收购要约。收购要约中规定的全部条件适用于同种股票的所有持有人。收购要约发出后,在要约的有效期限内,收购人需要变更收购要约中事项的,必须事先向证券管理部门及证券交易所提出报告,并予公告,通知所有受要约人。通知可以采用新闻发布会、登报或其他传播形式。收购要约人在要约期内及要约期满后三十个工作日内,不得以要约规定以外的任何条件购买该种股票。预受收购要约的受要约人有权在收购要约失效前撤回对该要约的预受。

收购要约期满,收购要约人持有的普通股未达到该公司发行在外的普通股总数的50%的,为收购失败;收购要约人除发出新的收购要约外,其以后每年购买的该公司发行在外的普通股,不得超过该公司发行在外的普通股总数的5%。如果收购要约期满,收购要约人持有的普通股达到该公司发行在外的普通股总数的75%以上的,则该上市公司应当在证券交易所终止交易。如果收购要约期满,收购要约人持有的股票达到该上市公司股票总数的90%时,其余股东有权以同等条件向收购要约人强制出售其股票。在上市公司收购中,收购人对所持有的被收购的上市公司的股票,在收购行为发生后的法定期限内不得转让。

实行强制性收购的国家和地区还有英国和香港。英国关于上市公司收购的法律规定是为了使中小股东能够在掌握公开信息的情况下,以较高的价格将自己的股票售出,从而保护中小投资者的利益,所以,在英国关于上市公司收购的法规中的一个突出特别就是有大量的强制性收购的规定。美国是实行非强制性收购的国家。美国法律没有因一名股东持股的数量较大而强制其发出收购要约的规定,只有在投资者实际上是以大规模收购的方式向许多人发出购买股票的要求时,法律才要求其发出收购要约,按照法定程序收购某一股票。除此之外,一名股东不论持有多少股份,都没有义务向其余股东发出收购要约。在美国证券市场上发生的上市公司收购事件,大多数都是由收购人自愿发出收购要约的。

第三节 上市公司对本公司股票的收购

一、上市公司在本公司股票中的权益

上市公司收购本公司的股票,除法律规定的特殊情况外,一般为法律所禁止。这是由于当上市公司收购本公司股票时,必然导致本公司实有股本的减少,从而既损害了大多数股东的合法权益,又不利于交易安全和公司扩大经营,因此,法律对这一行为限制较严。

上市公司收购本公司的股票只有在法律明确允许的情况下才能进行。按照我国《公司法》的规定,上市公司为减少公司资本而注销股份或者与持有本公司股票的其他公司合并时,才允许上市公司收购本公司的股票。因此,在我国,上市公司对本公司股票进行收购有两个法定情由,第一个法定情由是为减

Green Apple Data Center

少公司资本而注销股份。在法定最低资本额内减少公司资本为法律所允许。减少公司资本的理由很多，我国《公司法》并未对此作出明确规定，一般而言，当上市公司资金需求量减少或公司负担过重时，都可以通过减少资本来予以解决。上市公司资本的减少就意味着公司股份总数的减少，因而就有必要由上市公司收回代表其股份的股票的一部分。因此，上市公司减少资本必然应对本公司的股票进行收购，从而达到资本、股份、股票三者的平衡。

第二个法定情由是与持有上市公司股票的其他公司合并。在公司合并时，如果其他公司持有上市公司的股票，则意味着该股票所代表的股份既是上市公司的注册资本，也是其他公司的注册资本的组成部分。如果此时上市公司在合并前不对该股票进行收购，就会导致合并后公司的注册资本与实有资本的不一致，其差额即为该股票所代表的资本数。因此，在上市公司与其他公司进行合并前，法律允许上市公司收购由其合并的其他公司的股票是非常必要的。

按照英国有关法律，对禁止上市公司收购本公司股票来说，还有一些例外情况：

(1)赎回作为可赎回股票发行的股票；

(2)没收应被支付但未被支付的股票；

(3)上市公司在其股票中的权益由第三人在该公司的财务援助下收购；

(4)上市公司在其股票中的权益是为取得对该公司债务的偿还而设定的留置权(质权)；

(5)上市公司在其股票中的权益是由其被指名人持有的，在本公司股票中的剩余权益，该被指名人是由该公司为其雇员的利益或本集团其他公司的利益而设立的雇员持股计划的受托人，或者是为其雇员或前任雇员的利益而设立的养老基金计划的受托人；对这些剩余权益，可以允许在一个不确定的时期内，被上市公司收购和保留；而且因为它们属于一项质权或抵消权，根据雇员持股计划或养老金计划的信托关系，上市公司不会被认为在其股票中拥有任何权益；

(6)上市公司依照法院的判决所进行的股票收购；法院的判决是根据上市公司向法院递交的请求书作出的，请求书的内容是关于取消对其经营目标的修改；或者是关于取消一项在公司备忘录或章程中的条款；或者是撤消将一家股份公司重新登记为私人公司的特别决议；或者是关于撤消授权一家私人公司在其资本以外购买其股票的特别决议；或者是关于对收购其股票提供财务援助的决议；或者是关于要求解除对公司事务不公正的有害处理的请求书。

在英国，上述关于一家公司可以在其股票中持有权益的例外情况，不仅适用于上市的股份公司，也适用于私人公司。倘若一家上市公司因其股票未被按发行价格支付而没收或接受退还股票，或者收购在其股票中的一项受益权益，不论该公司是直接地还是通过被指名人收购该权益，都必须在三年内处置该股票或其权益，或者取消该股票，或者相应地减少其股本发行。如果任何人在由一家上市公司提供财务援助的情况下，收购该公司的股票，并且该公司因此拥有了受益权利，该公司必须在一年内处置该股票或其权益，或者取消该股票，或者减少其股本发行。上述规定也同样适用于该公司根据雇员持股计划或雇员养老金计划在其股票中享有的剩余权益。

二、上市公司的留置权(质权)

按照英国有关法律，上市公司在本公司章程明文授权的情况下，可以因其股东对本公司的债务而对其股东的股票行使留置权或衡平法抵押权(即将财产的衡平法权益作为借债抵押担保，仍由借款人据有，但产权不过户)。这样一项由上市公司章程授予的留置权仅仅可以对那些到期应付但尚未支付的股票行使。对非股份公司，该项权力仅能够针对股东对公司的债务上。由公司章程所强加的留置权不仅与其股票有关，而且与应付利息有关，并且可以扩大到在任何情况下由该公司冲销对其股东应付红利的权力。冲销的权力仅仅适用于即期应付的债务，而留置权则可以扩大到将来到期的债务上，以便使该公司能够保留红利作为将来支付债务的担保。如果一名公司股东在信托关系上为其他人持有股票，留置权一般不会扩大到受益人欠公司的债务上，但公司章程却可能会明文将留置权扩大到这一债务上。

公司章程一般通过出售股票的方式授权强制执行其留置权。在没有公司章程明确授权的情况下，公司也会有合法的出售权，因为在任何情况下，公司都可以申请要求法院作出允许其出售股票的判决。但如果股票是部分支付的，公司章程就不能够授权没收股票，因为这会引起非法的减少股本。

从股票发行之日起，留置权就被附加在股票上，即使以后股东没有对发行公司负债。因此，留置权先于由股票产生出的任何其他权益，例如根据信托关系的受益人权益或抵押权。但是，如果在留置权生效

Green Apple Data Center

之前,股票持有人已对发行公司负债,该公司就不能够对其留置权提出优先权要求,其原因是该公司被认为处在受押人同样的位置上,抵押是为了取得所载金额和预付款,或者取得抵押产生之后支付的预付款。

三、上市公司对本公司股票权益情况的调查

按照英国有关法律,一家上市公司可以要求它所知道的,或有理由相信在该公司任何载有全权投票权的股票中拥有权益的人,或在此前三年内在这些股票中拥有权益的人陈述他们是否在其股票中具有或曾有过一项应报权益,如果他们拥有应报权益,要向该公司提供目前和在此前三年中关于其在该股票中的应报权益情况,以及他们所知道的其他权益情况,以及在其停止拥有权益之后和在此前三年之中对该股票中的任何应报权益享有权利的人的情况。由上市公司要求提供的信息情况包括享有应报权益的人的身份和他们作为当事人参加的任何联合收购协议的情况说明。此项披露要求也适用于对载有全权投票权的股票的认购权益,要求披露人必须告诉上市公司关于其拥有或曾经拥有的认购权益,以及与其他人共同拥有或曾经拥有的认购权益。但是,此项披露要求不扩大到认购可转换债券的权利,所以,一家上市公司不能够要求一名在可转换债券上有权益的人披露其自己或其他人在可转换债券转换权上的权益情况。

在上市公司关于调查本公司股票权益情况的通知中,应当规定一个该通知必须被遵守的合理时间。如果规定的时间不足以使被通知人取得并传递通知所要求的信息,该通知是无效的。因此,未能提供信息不能够被公司用来作为申请要求法院对有关股票强加限制的理由。上市公司还可能被其大股东要求其对其他股东发出要求披露现在和过去在该公司载有全权投票权的股票中的应报权益。该要求要由提出要求人以书面形式提出并签署,要说明该公司将被要求如何行使其权力,并必须对要求该公司采取调查行动提出合理的根据。该公司可以根据该要求中的条件行使其要求披露在其股票中应报权益的权力,并且根据调查结论,就其取得的信息情况准备出一份调查报告。上市公司在取得了关于在其股票中任何人的应报权益的调查情况之后,不论是该公司的调查结果还是根据其大股东的要求进行的调查结果,都必须将调查情况记人其股票权益登记,并与调查报告一并可备查阅。

倘若一家上市公司被其股东或其他人拒绝披露关于他们现在和过去在该公司载有全权投票权股票上的应报权益,该公司可以申请要求法院予以干涉。不论该公司的申诉是因为其调查要求被拒绝或被置之不理,还是应该公司要求提供的信息情况是虚假的或不完全的,法院均可受理,并且法院的干涉可以扩大到所有在该公司的受该公司调查的股票上,包括已经澄清的和尚未澄清的。如果应该公司要求提供的信息情况是不完整的,法院可将提供不完整信息视为未能按照该公司要求提供信息情况,并可能对有关股票强加法定限制。然而,法院对是否在被调查股票方面强加法定限制享有自行决定权,可能会因接受来自被调查股票的已登记持有人或对该股票拥有利益关系的人不处置其持有股票的保证而不采取对该股票强加法定限制的方式。如果法院认为强加法定限制是不必要的,因为该公司能够从其他渠道取得信息,或者如果法院认为强加法定限制会使已登记的持有人和其他拥有权益人遭受到不等比例的损害,法院可能会不采取法定限制的方式,即使它有这样做的司法裁判权。另一方面,上市公司和任何在该公司股票中有利益关系的人,可以申请要求法院终止限制。但法院只有在被要求提供的信息情况已被全部、准确地提供的情况下,才会终止限制,不得使用终止限制使被调查股票可以被出售,从而使被要求提供信息情况的人可以避免提供,或使他们可以通过在市场上收购其他股票代替被调查的股票。

四、对本公司股票收购的财务援助

法律限制上市公司或非上市公司对与本公司或其持股公司、或其母公司的股票收购给予财务援助。按照英国有关法律,禁止公司或其子公司以收购本公司股票为目的直接地或间接地提供财务援助;并禁止以解除或减轻任何人因收购本公司股票而引发的责任而直接地或间接地提供财务援助。在这里,财务援助旨指通过以下形式:

(1)赠与,担保或补偿,或者解除或放弃一项权利或义务;

(2)一项贷款或任何其他协议,根据该协议,当其他对该协议负有义务的当事人不履行其义务时,则由负有提供财务援助的该协议的当事人履行其义务;

(3)根据这一贷款或其他协议产生的债券更新(即以发行新债券更换到期的旧债券)或股权分配;

Green Apple Data Center

(4)任何其他产生减少公司净资产的财务援助，或由一家公司以非净资产给予的财务援助。

一家公司的净资产是以其资产总额减去债务总额得出来的。因此，财务援助所能采取的形式是多种多样的，其中包括免除或推迟一家公司所负的债务，免除或变更对这一债务的担保，以及在与一项购回，租用或租赁公司资产的义务相联系的出售公司资产的幌子下的贷款。对于导致公司净资产减少(缩减)的任何财务援助，存在一个如何解释的问题。如果它指的是在交易之前使公司资产被减少的任何交易，它就将包括对资产的任何处置，不论是否具备财务性质与否(例如一项投资交换)，但如果它指的是导致公司资产减少的一项交易没有全部被同等价值的资产收购所抵消，包括一项对可能遇到的资金支付的权利要求，那么它就是上述形式中的那些特定项目。

在实际操作中，更为重要的是如何对以收购股票或消除因收购而引发的责任为目的财务援助施加限制的问题。根据“与收购有关”或“以收购为目的”一词，法院可以认为公司与收购其股票的人或公司进行的对一项资产的同期购买是违反禁止提供财务援助的行为，除非该交易是在该公司正常业务范围内进行的。法院还可以认为由一家子公司对同期购买其母公司股票的人支付应由其母公司支付的一项债务也属于违反禁止提供财务援助的行为，虽然在其母公司的正常业务范围内，该债务不会由其母公司支付。假如这些类型的交易被作为提供财务援助的行为被起诉，那么就有必要证明它们卷入了向收购股票提供资金的企图，否则就不能够为诉讼提供有力的证据。另外，对它们是否进入了财务援助的定义范围也是有疑问的。由于出售和支付债务没有被特定地列入财务援助的定义范围内，所以只要它们导致了公司净资产的减少，就符合被起诉的条件。

在认定一家上市公司是否为收购其股票提供了财务援助的过程中，必须将以收购为目的的全部交易考虑进去，如果该公司的向股票出售人转让一项财务利益，如该公司向出售其股票的其母公司或持股公司补偿缴纳税金方面的损失，并且有由购买人支付的购买价格因此降低的可能性，那么任何由出售人向该公司转让的财务利益也必须被考虑进去，如该公司对出售人债务的取消或延付，或由出售人对该公司支付责任的取消或延付等。只要该公司让与的利益价值超过其接受的利益价值，就构成了该公司以收购本公司股票为目的的提供财务援助的事实。然而，以提供财务援助为目的是在认定是否违反关于禁止公司为收购其股票提供财务援助的规定中的决定性因素。探讨复杂的动机和意图可能会给审判实践提出难题，但是在理论上似乎应当这样说，即如果公司配发资金的首要目的是为了获取资产或利益，而不是为了收购本公司股票，即使它知道资金的接收者将全部地或部分地利用该资金收购本公司的股票，也可以认为其中不存在违反禁止以收购本公司股票为目的的提供财务援助的问题。

某些行为和交易是被明确排除在关于以收购本公司股票为目的提供财务援助的限制以外的，属于被准予例外的行为和交易，即使它们有利于上市公司收购本公司股票的交易，甚至有关公司准备这样去做，也不会引发出违反提供财务援助的问题。这些被排除的行为和交易是：

(1)合法宣布的红利分配；

(2)在一项财产清算中，公司资产对其债权人或股东的分配；

(3)使利润或准备金资本化的红股发行；

(4)根据一项由法院批准的计划安排，或在法律允许的范围内所采取的行动。

除以上被排除出的行为和交易之外，某些其他交易也可以从提供财务援助的法定限制中得到豁免，这些行为和交易包括：

(1)在正常业务范围内的贷款，包括作为正常业务范围内的资金借贷；

(2)以支持公司雇员持股计划为目的的财务援助；

(3)为便利公司雇员之间对本公司股票的交易而提供的财务援助。

但是，上市公司仅允许从其可分配利润中提供上述援助，以不使其净资产由此减少。

Green Apple Data Center

第五章 公司债券概述

第一节 概念和意义

公司债务是公司债的表彰凭证。要想弄懂公司债券的意义,必须了解公司债的内容和意义。

公司债是公司因需要资金,以筹集长期资金为目的,就其所需资金总额分割为多数单位金额,依法定募集程序,发行流通性有价证券(公司债券),向社会公众募集的、大量的负担的金钱债务。

公司募集资金,原则上是由股东交纳股款而实现。但在时因业务扩张及其他原因出现,往往急需大量资金。此时,公司一般以发行新股和举债方式进行资金的筹集。若以发行新股方式增加资本,扩大公司组织和业务,不仅需要经过复杂的程序,可能延误时机;同时,为以后缩减带来不便。还有,发行新股还引起公司股权结构及内部组织变动,这对公司影响极大。所以发行新股不是最优途径。如果公司以普通借贷方式对外举债,则因一般借贷数额小、期限短、利息高等显然不是很利于公司。

鉴于上述种种原因,公司法设立公司债制度,公司在法定程序下,在法定范围权限约束管理下发行公司债,大量吸收社会公众闲散游资,既达到公司筹资目的,又起到鼓励社会大众投资,促进国民储蓄,发展企业,发展经济。

公司债作为一种特殊的债包含以下含义:

一、公司债是特定公司承担的债务

我国公司法第一百五十九条规定,股份有限公司、国有独资公司和两个以上国有企业或者其他两个以上国有投资主体设立的有限责任公司,为筹集生产经营资金,可依我国公司法发行公司债券。可见,公司债的发行主体是特定公司。在国外只有股份有限公司才能发行公司债,有限公司和无限公司及合伙人公司都不能发行公司债。我国公司法允许国有独资公司、国有投资主体设立的有限公司发行公司债,这是考虑到我国现阶段的国情决定的。

二、公司债是向社会公众募集的债务

公司债是向社会公众发行的债,社会公众是债权人。从这一意义上讲,公司债属于广义上的公债的一种。但因其发行者是股份有限公司,所以与国家及地方政府和其他团体出于财政原因而发行的公债不同。

三、公司债是以筹集长期资金为目的而负担的债务

如前所述,公司债发行公司是适合于大规模经营的企业形态,往往需要巨额资金,以供经营之需。发行公司除向金融机构或私人举债及发行新股增资之外,发行公司债是公司募集资金的较佳的方式。发行公司债不但可以达到快速筹集营运资金的目的,而且可以避免一般举债及发行新股所带来的诸多不便。发行公司债对公司很有益处,所以成为公司债券发行公司筹措营运资金的常用措施。

四、公司债是发行公司就其所需资金总额分割为多数单位而负担的债务

公司债系发行公司向社会公众承担的债务,因债权人是社会公众,所以公司债务须分割以公司债券的形式实现。公司法一般都要求公司将债券每张的金额列为募集公司债时申请证券管理机关审核的事项之一,正是基于这一理由。

而且公司债券具有流通性,可依背书或交付转让,其目的是便于持有人随时收回其投资,使公众乐于购买公司债券。

五、公司债在数额上是发行公司承担的大量的、集团的债务

发行公司者只需零星小额资金,向私人或金融机构举借一般债务即可,较为迅速达其目的。当发行公司所需资金数额很大时,才有向社会公众募集,发行公司债的必要。募集大量资金时,发行公司债才成为有利的方式。而且发行公司必须全数额募足所拟

Green Apple Data Center

定募集的公司债总额，公司债募集才算成立，因此，公司债是发行公司所负担的大量的、集团的债务。

六、公司债仍是金钱债务

公司债券每张都标明金额，购买公司债券以交付金钱为其实现标志。所以公司债的标的，以金钱为限。公司债仍是金钱债，只因其具有流通性，所以与一般金钱之债不同。

七、公司债的募集有一定数额条件及用途的限制

公司债是他人资金，是发行公司承担的债务，为稳固公司基础，并为保障股东及公司债权人的利益，公司发行公司债，必须具有举债能力。此能力为举债要件，由法律所认许，并由法律限制。因此，公司债的发行在募集总额及条件、募集资金的用途甚至运用计划都要受严格管理。

第二节　性质和特点

公司债在法律上的性质如何，现在学术界说法颇多，莫衷一是。有人认为公司债的成立属于类似消费借贷的诺成或无名契约；有人认为是以买卖公司债券为标的的无名契约或买卖契约；有人认为是以公司债为标的的预约；有人认为既非消费借贷，亦非买卖契约，而仅为一种集团性的多数契约。真可谓见仁见智，各有其理，各有所据。所以研究公司债的性质，不能仅着眼于一点而不论其他，而应就各种不同的论点加以分析，明究其本质，才能达到正确的结论，抓住全貌。

一、公司债具有多数债权性

公司债，属广义上的公债的一种，其以公司为债务人，而以社会公众多数为对象，每个应募人都是债权人；同时，公司债都是整批集体发行的。就债权人为众多的社会应募者这一点论，类似于民法上的多数债权人性质；就各应募人对公司的债权内容而言，仅有数量上的不同，并不存在条件上的差别，即债权的性质相同，与民法上的多数债权人一致。然而二者又有不同，民法上所讲多数债权人所成立的债，属连带债权，而公司债，就没有连带及不可分的关系，而且公司债必定是公司对每一个应募人成立各个内容一致的多数公司债债权契约，与连带债权常由一个契约而结成不同。

二、公司债具有发行整体性及债权证券性、债权整体性

（一）发行整体性

公司债的发行，必须具有发行的要件，及一定的程序，合乎法定要件及程序的，才能发行，具体发行虽可分次实现，但仍属整体。所谓整体，指的是公司债有整批、集体的性质，发行内容的条件相同，并无差异，对债权人而言，不论利率多少，偿还期限，发行价格，提供担保等都相同，所不同的仅是各应募人认募的债券数量上的不同而已。

（二）债权证券性

公司债的发行，采用债券的形式，必须由公司制作成债券交付应募人。公司债券是公开发行的有价证券的一种，具有流通性，其记名者，采用背书方式转让，不记名者采取其他方式转让。因公司债具有流通性，属有价证券的一种，所以与一般消费借贷不同，一般消费借贷通常不必采取债券形式，不具有流通性质。

（三）债权整体性

公司债债权人为其共同的利益，在一定的条件下，可以召开债权人会议，并经有关管理机关认可公告之后，有权依其决议参与公司管理等决议。同时债权人会议也具有约束全体债权人的权利。就此而论，公司债具有一定的债权整体性。

三、公司债具有要约决定性及条件一律性

（一）要约决定性

公司债的发行，是由公司主动，而各应募人处于被动应募的地位。公司债的发行内容，不论其数额、利率、偿还方式、期限、提供担保等，均由债务人即公司债券的发行者一方决定其内容，然后依法呈请批准发行。各应募人只有缔结或不缔结（即承诺或不承诺）即认募与不认募的选择自由，但无权决定、协商、更改其内容的自由，属于附和契约者。公司债的性质之一就是如此得来。

（二）条件一律性

公司债的发行，是将公司债总额，分割为多数的

Green Apple Data Center

一定金额为认募单位的债务而进行发行的。故表彰于债券上的权利,依金额数量不同而不同,然而其他权利,如利率、偿还期、有无担保等,在每一批次都是一致的。

四、公司债具有复式契约性

公司债券的发行,因应募人应募方式的不同,而引起的法律上的性质也有差异。

(一)具有类似利息的消费借贷之诺成契约性质

应募人应募公司债券时,一般应在应募书上填写所认金额及其地址,签名盖章,并照应募书所填金额负有交款义务。经应募人填写完毕的应募书,之后交付公司或公司受托人或承销人时,因其承诺的意思表示具备而发行公司债契约,具有法律效力。就公司债内容看,系整体的借贷金钱,似与消费借贷性质相同,然而消费借贷是无偿性的,公司债则必须支付利息,消费借贷为要物契约,而公司债契约,从上述可知,有点类似于诺成契约。所以仅能认为公司债具有类似附利息的消费借贷之诺成契约性质。

(二)具有买卖契约的性质

应募人若以现金当场购买无记名公司债券时,不必填写应募书。公司债券是能流通的有价证券,可以卖买,所以公司债券也就成为买卖的标的。从公司债券属于有价证券,构成买卖标的这一点看,应募人与公司所发生的关系,同时又属于买卖有价证券的双方契约关系范畴。由于上述公司债契约结成方式各异,存在不同情况,导致法律关系不同,所以说公司债具有复式契约性。

五、公司债券具有换股选择性

公司债券种类很多,其中很重要的一类是可换股票债券。这种公司债券履行一定的程序在一定的条件下,可以转换为公司股份。这样持这类债券的债权人,有换股与否的选择权;对公司而言,公司有依规定办法,根据债权人的申请要求,换给公司股份的义务。这与公司股份不同,公司股东不得以其股份转换为公司债券。所以,公司债对债权人来说,具有换股选择性质。

公司债具有较为复杂的法律性质,同时又有较明显的特点,从公司债发行利弊来看分别如下:

1. 公司债券发行的利便特点

(1)公司债的募集,不经国务院证券管理机关核准不得发行,又有公司资产作保,所以较具安全性,以及利息率固定、定期偿还、说明资金用途、或者可转换为股票等,容易获得投资者信赖,成为社会公众投资的最佳途径之一。因此,公司债具有较安全可信的特点。

(2)公司债是企业资金证券化的途径,由此公司可迅速筹集资金,手续简便。同时公司债利率较一般消费借贷低,且有指定用途,对于公司增加经营财力十分有利,这也是公司债的特点之一。

(3)公司债券能自由转让,可以减少投资者呆滞资金的顾虑,且又可保持活期存款及质押的权利。

2. 公司债券发行的弊端特点

(1)在国外公司债的发行属董事会业务执行事项,仅由董事会特别决议决定,董事会须将募集公司债的原因及有关事项报告股东会,股东会对发行无决定权,所以容易使发行浮滥或谋私利侵害公司及股东利益的可能。鉴于此因,我国公司法第一百六十三条规定,股份有限公司、有限责任公司发行公司债券,由董事会制定方案,由股东会作出决议。

(2)公司债募集,使公司负担大量及长期负债,增加公司利息负担,若营运不当,公司营利能力又不佳,将影响公司的经营与偿债能力和信誉。

(3)公司债募集若不按既定用途使用或使用不健全,其后果将很严重,影响公众投资安全,同时公司也可能受损害。我国公司法第一百六十一条规定,发行公司债券筹集的资金,必须用于审批机关批准的用途,不得用于弥补亏损和非生产性支出。

第三节 公司债券种类

公司债券的种类很多,以不同区别标准划分可有以下几种情形:

一、记名公司债券与无记名公司债券

记名公司债券与无记名公司债券是以公司债券是否记载债权人的姓名为区分标准:

1. 记名公司债券

公司债债券上记载债权人的姓名的债券,此种公司债为记名公司债。

2. 无记名公司债券

与记名公司债相反,公司债债券上不记载债权人姓名的债券,此种公司债为无记名公司债,其持有

Green Apple Data Center

人可能随时请求改为记名公司债券。我国公司法第一百六十八条规定，公司债券可分为记名债券和无记名债券。

二、有担保公司债券与无担保公司债券

有担保公司债券与无担保公司债券，以公司债是否附有担保为区分标准：

1. 有担保公司债券

此种公司债券的发行，以公司全部或部分资产作为偿本付息的担保，故称有担保公司债券。

2. 无担保公司债券

与有担保公司债券相反，此种公司债券的发行，并无公司财产担保，仅靠公司信用作保证，故称无担保公司债券。

国外公司法一般规定，股份有限公司可以依法发行担保公司债券和无担保公司债券，但同时有限制与禁止条件约束。

三、转换公司债券与非转换公司债券

转换公司债券与非转换公司债券是以公司债是否可转换为公司股票做为区分标准：

1. 转换公司债券

公司债券的持有人，能够申请将此债券转换为公司股份，公司债债务人（股份公司）具有按一定程序将此种公司债券转换为公司股份的义务。此种公司债为转换公司债券，又称可换股公司债券。

2. 非转换公司债

与上述债券相反，此种公司债券的持有人，不得将其所有的公司债券转换为公司股份，此即非转换公司债券。

股份有限公司原则上采用非转换公司债，仅因为纳授权资本制的缘故，在特殊情形下也可运用转换公司债形式。应参考公司法具体条规以其为准则。我国公司法第一百七十二条允许发行可转换为股票的公司债券。

四、附保证公司债券与不附保证公司债券

附保证公司债券与不附保证公司债券是以是否有第三人保证为区分标准：

1. 附保证公司债券

公司债券的发行有第三人进行还本付息担保的公司债券，属于附保证公司债券。

2. 不附保证公司债券

公司债券的发行没有任何第三人进行还本付息担保的公司债券，属于不附保证公司债券。

国外公司法一般允许股份有限公司可以根据各方面情形，采用附担保公司债券或不附担保公司债券任何一种。

五、一般公司债券与利益公司债券

一般公司债券与利息公司债券的区分是以公司债债权人享有利益的不同为标准：

1. 一般公司债券

一般公司债券具有确定的利息率，以此支付利息，并有还本的确定期限。这种公司债称为一般公司债券。

2. 利益公司债券

利益公司债券不象一般公司债券那样具有确定的利息，其债权人收益的有无及多少要根据公司利益的有无而确定其利息水平，此类公司债券称为利益公司债券。

大多数公司法所规定的公司债均属于一般公司债。至于利益公司债券，当看有无规定许可采用。

六、本国公司债券与外国公司债券

本国公司债券与外国公司债券的区分标准是以公司债券的募集地论起的：

1. 本国公司债券

凡在本国募集的公司债券，均属本国公司债券。

2. 外国公司债券

凡在外国募集的公司债券，均属外国公司债券。

股份有限公司一般举借本国公司债，至于外国公司债，虽有促进本国经济发展的益处，但涉及事务繁杂，运用很少。

此外，还有证券信托公司债券，即以公司持有的股票证券及其他抵押证书交付信托公司或其他受托的金融机关，作为抵押品而发行的债券。如果公司不依约履行还本付息的义务，公司抵押的证券及其他抵押品将被变卖出售，将其金额补偿公司债债权人。

还有一种附股息公司债券，即在公司债券利息之外，为促使社会大众应募，股份公司以公司盈利的一部分付给各持券人，这种公司债就是附股息公司债券，此种公司债有些股份化特色，是类似于股份的一种公司债。

我国公司法第一百七十二条规定，上市公司经

Green Apple Data Center

股东大会决议可以发行可转换为股票的公司债券,并在公司债券募集办法中规定具体的转换办法。发行可转换为股票的公司债券,应当报请国务院证券管理部门批准。公司债券为可转换为股票的,除具备发行公司债券的条件外,还应当符合股票发行的条件。发行可转换为股票的公司债券,应当在债券上标明可转换公司债券字样,并在公司债券存根薄上载明可转换公司债券的数额。

第四节 公司债与股份、消费借贷

对于公司债的法律性质,以及公司债契约的法律性质,看法颇多,虽见仁见智,但仍使人费解,难以明了,所以对公司债与股份、消费借贷进行对比分析就成了理解公司债的一个关键性的具体问题和措施。公司债与股份、消费借贷虽有相似之处,但在实质上十分不同,这里分别论及如下:

一、公司债与股份的比较

(1)从持有人的法律身份来看:公司债所有人为社会大众、公司债的应募者,社会公众一旦应募股份有限公司的公司债,即成为公司的债权人。而股份所有者不是社会公众、公司债的募集者,他们是公司的股东,即是公司的构成分子。

公司债与股份所有人分别是公司的债权人与股东,这就使得公司债所有人对于公司不享有参与经营管理的权利。而股份所有人作为股东,对于公司则享有公司法所规定的权利和义务,如出席股东大会的权利、利用公司设备的权利,当然,股东所享权利与义务是与其所持股份数额成比例的有限权利与义务。

(2)公司债与股份虽然都采取有价证券形式运作,公司债券和股票都是有价证券,都具有流通性。但作为有价证券,公司债券与股票是有区别的,公司债券为债权证券,体现着债的关系,而股票不是债权证券,不体现债的关系,体现的是变形的所有权关系。

再者,因为有价证券,公司债券与股票的风险不同,股票风险大于公司债券。与此相一致,股票收益也大于公司债券。

(3)对于公司而言,因其股份有限所有的性质,必须发行股份,而募集公司债与否就不一定,当看公司的经营情况和资金状况而定。

从公司发行公司债和股份来看,公司债必须以金钱为限,也就是认购者必须由金钱支付,这是由公司债以筹集长期资金为目的所致。而股东出资认股,除金钱之外,还有实物财产或债权抵缴的情形。

(4)公司债券的所有人,对于公司具有利息给付的请求权,不论公司经营状况优良,既使公司发生亏损,公司债的利息仍应照常给付。对股份所有人,即股票持有者,情况就不同,公司必须有充分的盈余时,才可能分派股息和红利。

同时,公司债的利息率固定不变;而股份收益率,包括股息和红利分派率,则常随公司盈亏变动而变动。

(5)公司债享有优先于股票的权利,公司债券所有人先于股份所有人具有对公司盈余分配或剩余财产的请求清偿权利。股份持有者则相反,须于公司全部债务清偿后,始有就盈余分配或剩余财产的请求清偿权利。

(6)公司债券到期时,公司债券持有人具有请求返还的权利,而股份所有人,若非公司解散,不得申请退还股款,只能转让他人。

总而言之,公司债是股份有限公司和公众负担的金钱债务。因此,从公司立场看,公司债是他人资本,公司因公司债的发行而负担债务,应按期付息,且清偿期一到,必须返还原本。反过来,从公司债持有人角度看,公司债是公司债债权人对公司的债权,此种债权纯属普通债法上的债权,与对公司的普通债权无异。公司债债权人得以债权人的身份,居于公司之外,按期请求公司支付利息,到期收回原本,而无须考虑公司经营状况的盈亏。而股份是公司资本的构成成分,并表彰股东权,因而,就公司而言,股份是自己的资本,在公司存在延续过程中,原则上不发生返还股款的问题,且公司若无盈余,即无须分派股息及红利;就持有股份者而言,股份是表彰股东对公司的法律地位,即股东权,这一股东权具有团体法上的性格,股东作为公司构成成员,在公司内部,参与公司的经营、分享公司的利益,并承担公司的损失。

所以,公司债与股份有着完全不同的法律性质和特点。

二、公司债与消费借贷的比较

公司债,就其以金钱为借贷标的,于约定清偿期如数返回一点来看,与民法上的消费借贷无异。从公

Green Apple Data Center

司债契约角度来说就是，应募人有照应募书所填数额交款的义务，而发行公司债的公司则有支付本息的义务，这种契约关系类似消费借贷的性质。然而，公司债与消费借贷的其他性质、内容、权利义务等均有明显不同：

1. 从标的物来看

公司债以金钱为标的物，以金钱为限，不得以他物代替。消费借贷则不限于金钱，亦可以其他代替物的所有权为标的。

2. 从成立条件来看

公司债的发行须履行一定的程序，然后公开发行，当应募人在应募书上填认时；或以现金当场购买无记名公司债券时即成立。但须作成书面，采用债券形式。公司债券须有一定格式，故为要式证券，其契约为要式契约。在应募人填应募书时，契约即成立，所以不是要物契约，而属诺成契约。而消费借贷，因金钱或其他代替物的交付而生效，故为要物契约，同时，消费借贷通常不须书面要件，纵有书面，亦无一定要式，故为非要式契约。所以消费借贷的成立，比较简便单纯；公司债的发行，则较复杂。

3. 从双方当事人数看

公司债的发行，债务人仅为公司，债权人为社会公众，具有复数的特点。消费借贷契约的当事人至少每方一个即可，亦可双方均为复数。

4. 从契约性质来看

公司债契约为有偿契约、为要式契约，同时也具有诺成契约、买卖契约的性质。而消费借贷契约则为要的契约、无偿契约、非要式契约。

5. 从契约内容来看

公司债，其发行总额与每张金额内容均属一定，对不同债权人具有内容条件的一律性，仅有数量上的不同而已。而消费借贷，如债权人为多人时，其权利义务的内容条件未必一律相同。

6. 从契约合意角度看

公司债的发行是由股份有限公司决定，公司债的发行数额、利率多少、偿还期限均由作为债务人的发行公司定夺，应募人仅有认购数量的权利，故其仅有缔结与否的自由与合意，却无变更公司债契约内容的可能。对消费借贷，其标的、内容，履行条件均由契约双方协商而定，这包含着要约及承诺的合意过程：即消费借贷内容由双方互相协商达到对立双方的合意，非由一方决定其全部内容。

7. 从偿还条件方面来看

消费借贷到期偿还数额必同于原借贷数额；未定偿还期限的消费借贷，债务人应随时返回或在债权人通知条件下偿还。对公司债而言，偿还期限明确公告于债权人，公司对债权人偿还期限确定，这与消费借贷没有严格明确到期日不同。

8. 从两者权利义务方面来看

(1)公司债债权人的权利一般多于消费借贷债权人。比如，除了一般的债权人权利之外，公司债中可转换债的所有人，还享有换股选择权。同时，公司债债权人为保护自己共同利益，可以召开债权人大会，经管理机关认可，可发生执行效力。对消费借贷的债权人则无此权利。

(2)当公司债在使用方面违背规定，可能影响到社会经济、社会福利时，公司负责人必须承担刑事责任，公司亦承担民事责任。而消费借贷的债务人若不履行债务时，仅涉及社会公益而发生民事责任，不涉及刑事责任。

8. 从标的物瑕疵保护角度看

消费借贷的贷与人具有标的物瑕疵担保责任，对公司债而言，其标的物为金钱，不会发生此问题。

第五节　公司债券发行

发行公司债券是股份有限公司的特权，原则上可以由公司自己决定，公司具有自由发行权。然而，由于公司债的募集对象是社会公众，公司债涉及社会公众投资者的利益。法律为了保护公司债债权人们的利益，使其投资具有安全性，稳定社会投资心理，我国公司法对于公司债的发行作了一些必要的限制和禁止的规定。

一、发行的限制和禁止

1. 发行总额的限制

股份有限公司为资合公司，股东对外并无责任，公司资产为全部债权人提供担保。故公司债的发行总额，应根据其公司资产情况予以限定，从而达到保护债权人利益的目的。

(1)我国公司法规定，公司债券的发行总额(包括无担保公司债和担保公司债)，累计不得超过该公司净资产额的40%。

净资产额即公司现有全部资产减去全部负债及无形资产后的余额。所谓公司现有全部资产，应包

Green Apple Data Center

括:①流动资产,指现金、银行存款、有价证券、短期票据及其他在日常经营业务程序中,在营业周期或一年内可以变换为现金的资产,如应收帐款、应收票据,其他应收款、存货、预付帐款,还有其他不在上述之列的流动资产。②各种基金,指为特定用途而提存的资产(如偿债基金、改良基金、意外准备基金、福利基金等)。③长期投资,指公司为谋取控制权或投资收益,而从事的长期投资(如向企业投资,及购买长期债券等)。④固定资产,指公司所有用的有形的,使用期限在一年以上,并且价值较大的资产(如土地、房屋、机器设备等)。⑤无形资产,指公司拥有的无形的资产,如商誉、商标权、专利权、特许权、版权使用权等)。⑥延递资产,指已经发生的费用待摊项目中其应由以后各期负担的资产。如开办费、公司债折价、证券发行费、未摊销费用等。⑦其他资产,其他不属上述范围的各类资产。

所谓公司负债,应包括流动负债(应付帐款、票据,短期借款,预收帐款等)、长期负债(公司债券、长期借款等)。

(2)无担保公司债券发行总额的限制。

对此我国公司法无专门规定,国外一般规定,发行无担保公司债的总额,不得超过公司现有净资产额(即全部资产减去全部负债及无形资产后的余额)的1/2。

对于公司债券发行的限制,我国公司法第一百六十一条还规定:

①股份有限公司的净资产额不低于人民币3000万元,有限责任公司的净资产不低于人民币6000万元;

②累计债券总额不超过公司净资产额的40%;

③最近三年平均可分配利润足以支付公司债券一年的利息;

④筹集的资金投向符合国家产业政策;

⑤债券利率不得超过国务院限定的利率水平;

⑥国务院规定的其他条件。

2. 公司债券发行的禁止

(1)无担保公司债券发行的禁止。

对此,我国公司法无专门规定,国外公司法一般规定,公司有下列情形之一的,不得发行无担保公司债:

①已发行公司债而未募足的;

②对其债务或已发行的公司债有违约或者迟延支付本息的事实,已了结的即未处于继续状态的;

③最近三年的课税后的平均净利,开业不足三年者,所开业年度的课税后的平均净利,没有达到拟发行公司债应负担的年息的150%(净利即可分配利润)。

上面所列第①条是从公司债信角度设定的。公司财务健全,信用良好,因开拓业务需要资金而向外募集公司债,自然容易实现。反之,如果公司信誉差,假使发行公司债,将因无法维持债信,保障债权人利益,只能增加债务纠纷,引起社会经济不安定。

第②条规定,"未处持续状态",表明若公司对其债务或已发行的公司债有违约或者迟延事实,但若已了结的,而仍坚持不许其发行公司债的原则,未免太严酷,对公司的发展必定不利,所以此类公司仅禁止发行无担保公司债,若发行有担保公司债,因债权人利益不会受损,所以允许发行。

上述第③条规定是从公司实际偿债能力方面考虑而设定的。

(2)我国公司法规定公司债券发行的禁止。

我国公司法规定公司凡有下列情形之一者,不得发行或者再次发行公司债券(包括无担保公司债券和有担保公司债券):

①前一次发行的公司债券尚未募足的;

②对其债务或已发行的公司债券有违约或者迟延支付本息的事实,且仍处在继续状态的。

国外公司法一般还规定,最近三年的课税后的平均净利,开业不足三年者,所有年度的课税后的平均净利,没有达到拟发行公司债应负担的年息的100%者。但经银行保证发行的公司债不在此列。

股份公司债券的发行要受国务院证券管理部门的严格管理。公司债从发行核准、发行限制与禁止、发行程序等都受到法律约束。如果出现违背法规的现象要追究发行公司的民事甚至刑事责任,对之进行制裁。

作为处分违反法规而发行公司债的股份有限公司的措施有:

(1)撤销核准。

公司债的发行首先要经国务院证券管理机关核准。若公司在发行公司债过程中出现违法行为,国家证券管理部门有权而且应该立即对该公司实行撤销核准批文的措施。

当撤销核准批文后,公司须停止募集公司债,对

Green Apple Data Center

于已发行的部分，要即时清偿。

(2)追究民事责任。

公司发行公司债，凡出现下列行为之一的均须追究其民事责任。

①公司负责人发行公司债，有违反法规，或申请事项虚假，因此而对应募人或公司带来损害，经核实后，公司负责人负连带赔偿责任。

②公司发行公司债筹集的资金，未经核准而变更，用于规定事项以外，致使公司因此受到损害时，公司负责人对于公司，负赔偿责任。

(3)追究刑事责任。

公司发行公司债过程中，凡出现下列情形之一的，均追究负责人刑事责任。

①公司负责人发行公司债，其中申请事项实质上违反法规或弄虚作伪的。

②公司负责人在公司募集到资金后，未经申请核准变更而用于规定事项以外的。

(4)行政处罚。

当出现上述违反法规、资金他用等事实后，公司的某一级别以上负责人除负民事、刑事责任之外，同时还要进行行政处罚。

我国公司法第一百六十四条规定，公司债券的发行规模由国务院确定。国务院证券管理部门审批公司债券的发行，不得超过国务院确定的规模。

国务院证券管理部门对符合本法规定的发行公司债券的申请，予以批准；对于不符合本法规定的申请，不予批准。

对已作出的批准如发现不符合本法规定的，应予以撤销。尚未发行公司债券的，停止发行；已经发行公司债券的，发行的公司应当向认购人退还所缴款项并加算银行同期存款利息。

我国公司法规定，未经本法规定的有关主管部门的批准，擅自发行公司债券的，责令停止发行，退还所募资金及其利息，处以非法所募资金金额 1% 以上 5% 以下的罚款。构成犯罪的，依法追究刑事责任。

除了对公司债券发行公司的严格管理审批之外，我国公司法第二百二十一条还规定，国务院证券管理部门对不符合本法规定条件的债券发行的申请予以批准，情节严重的，对直接负责的主管人员和其他直接责任人员，依法给予行政处分。构成犯罪的，依法追究刑事责任。

第六节　公司债券募集程序

公司债券的募集程序包括以下方面：

一、股东大会作出募集公司债的决议

我国公司法规定，股份有限公司、有限责任公司发行公司债券，应由董事会制定方案，股东大会作决议。国有独资公司发行公司债券，应由国家授权投资的机构或者国家授权的部门作出决定。依照前二款规定作出决议后或者决定后，公司应当向国务院证券管理部门报请批准。

有些国家公司法规定，公司债发行的决议应由董事会决议。这样可以避免召开股东大会的一系列复杂程序，能够把握时机，及时发行而利于公司经营。但是此决议应由特别决议决定，即应由 2/3 以上董事出席，并由出席董事一半以上同意方为通过。同时，董事会决议后，应将募集公司债的原因及有关事项报告股东大会。

二、决定公司债券的募集方式

股东会(或董事会)作出发行公司债决议后，按我国公司法规定，应报国务院证券管理部门批准，但在此之前，必须决定募集方式。

公司债券的募集方式依公司是否自己向大众募集，或经由他人向大众募集可分为直接募集与间接募集两种。

1. 直接募集

直接募集是指公司直接向社会公众募集并接受应募而达到公司债发行目的，与公众结成契约关系。直接募集又称自己募集。

2. 间接募集

承接募集是指公司通过他人(证券承销商)间接向社会公众募集公司债。间接募集又称委托募集。

公司债券的募集通常都采用间接募集方式。公司委托特定人，与之订立代销或包销契约，由受托人代销或包销公司债。间接募集又可分为代销募集与包销募集两种。

(1)包销募集。

包销募集是指公司委托证券承销商承销全部公司债券总额。证券承销商，是指经国务院证券管理机关审批核准，从事证券销售业务的机构或人员。包销募集又可分为一次包销、分批包销、余额包销三种。

Green Apple Data Center

一次包销是指由证券承销商,依公司债券发行公司协议的价格,对公司所发行的公司债总额,予以全部一次承销,并一次付清价款的包销方式。一次包销对发行公司来说,最为简便快捷;而对承销商来说风险大,获利和报酬也最大,如承销期满后承销商无法全部销售协议约定的公司债券数额,余额则应由承销商自己购买。所以在这种情况下,发行公司给于承销商的价格最低,承销商获利较其他承销方式而言最高。

分批包销是指由发行公司分批发行公司债券,承销商与发行公司分批协议承销,并分批付清价款。

余额包销是指发行公司直接发行公司债券,未销售的余额,均由承销商包销。这是先采取直接发行,然后采取间接委托销售的方式。

(2)代销募集。

代销募集是指由公司直接发行公司债券,并委托证券承销商以公司名义代为募集;或由代销人以行记关系,以自己名义为公司募集。对代销募集来说,在约定的代销期届满之后,对于约定代销的公司债券未能全数销售出去时,其剩余数额的公司债券,可以退还给发行公司。

三、缔结信托契约

董事、监事约定第三人为全体公司债的债权人的受托人,与其缔结信托契约。受托人的资格以金融和信托业者为限。

四、董事、监事申请募集公司债的审批

公司董事、监事应按公司法要求向国务院证券管理部门申请进行募集公司债的审批,经批准后才能募集公司债。申请由半数以上董事及至少一名监事提出。

国外公司法规定的申请审批事项如下:

(1)公司名称;

(2)公司债总额;

(3)各种类公司债的金额;

(4)公司债的利率;

(5)公司债偿还方法及期限;

(6)利息支付方法及期限;

(7)分期缴纳公司债时其缴纳金额及其日期;

(8)公司债发行的价额及其最低价额;

(9)公司股份总数、已发行股份总数及其金额;

(10)公司资本及公司注册资本总额;

(11)资产负债表上的公司净资产额;

(12)以前已发行公司债的,其未到期的总额;

(13)发行有可转换成股份的公司债的,其转换办法;

(14)受委托发行公司债的机构的名称及有关协议。以上是我国公司法规定的事项;

(15)偿还公司债的款项的筹集计划和保管方法;

(16)募集公司债所得款项的用途及运用计划;

(17)公司最近三年的营业报告书、资产负债表、财产目录、损益表、盈余分配表及亏损弥补的议案等各项表册,开业不足三年者,所有开业年度的这些表册;申请日期已逾年度六个月的,应另选当年上半年的资产负债表;

(18)代收款项的银行或其他机构的名称和地址;

(19)公司债债权人的委托人名称及约定事项;

(20)有发行担保者,其种类、名称及证明文件;

(21)有发行保证人的,其名称及证明文件;

(22)对于以前已发行的公司债或其他债务,曾有违约或迟延支付本息的事实者、其事实及现状;

(23)董事会决议募集公司债的议事录;

(24)公司债其他发行事项或国家证券管理机关规定的其他事项。

注意,上述审核事项在实际运作时应参照有效的公司法章程而定,同时还须加具各项的公开说明书。又,能转换为股份者,其总额与已发行股份总额之和超过股本总额时;应先修改章程增加股本。又,上述申批事项各条,如有变更,应及时向有关机关申请更正,否则公司负责人将受一定处罚。

我国公司法规定的审批文件仅包括:

(1)公司登记证明;

(2)公司章程;

(3)公司债券募集办法;

(4)资产评估报告和验资报告。

五、董事会置备应募书并公开募集

我国公司法规定,发行公司债券的申请经批准后,应当公告公司债券募集办法。

公司债券募集办法中应载明下列主要事项:

(1)公司名称;

Green Apple Data Center

(2)债券总额和债券的票面金额；

(3)债券的利率；

(4)还本付息的期限和方式；

(5)债券发行的起止日期；

(6 公司净资产额；

(7)已发行的尚未到期的公司债券总额；

(8)公司债券的承销机构。

同时，董事会还应在一定时期内完成置备应募书并公开募集工作。

1. 应置备公司债应募书以利应募

应募书应载明核准的各款事项及债款缴纳日期，并加记批准发行申请的国务院证券管理机关的批准文号、年月日。在实务上，应募书上还应加载追认受托人的受托代理权。因受托人系发行公司在发行前所约定的公司债债权人的委请者，故自须经债权人事后的授权追认，以合法律要求。所以一般在应募书上应载明："凡持有本公司债债权人，不论是发行时认购，或中途购进的，对于受托契约规定受托人的权利义务，均予同意、承认；并授予有关受托事项的代理全权，此项授权，不得中途撤销。对于受托契约内容，债权人可在规定营业时间内，到本公司或受托人营业处查阅。"同时上段字样也可载明于债券内。

2. 同时公告开始募集

在置备应募书的同一期限内，董事会将核准的各款事项，加政府主管机关及国务院证券管理机关核准文号及年月日，向社会公众公告，邀约社会公众应募公司债。但营业报告书、财产目录、关于募集公司债的董事会议录、与公司债债权人的受托人的约定事项、与承销机构的约定事项，可以免于公告。

公司董事会置备应募书和公告都应在申请批准后一定期限内完成。这一期限通常是从批准通知书到达之日起 30 天内。如果公司董事会未在此期限内完成上述步骤：

(1)在手续方面，超过此期未完成置备应募书并开始募集者，应重新申请批准。

(2)在罚则方面，董事违反规定未置备应募书的；应募书所载事项有虚假不实者，都要对董事进行一定金额的责罚。

六、应募人应募公司债券

应募人应募公司债，要经填写应募书及缴款两道手续。应募人应募公司债，应在应募书上填写所认金额、数量及应募人的住所或居所，签名盖章，应募人填写此项记载后，有照所填应募书缴纳债款的义务。应募人若以现金当场购买无记名公司债券，免填上述应募书。公司债契约，以应募人填写应募书作为承诺的意思表示而成立，构成诺成契约。然而对当扬以现金购买公司债券的，当属买卖契约性质。

在向应募人交付应募书之前或同时，公司负责人应向应募人交付公开说明书。如果系委托证券承销商承销公司债券，则证券承销商应向应募人交付公开说明书。

七、董事会开列并送交应募人清册

公司债券经应募人认定之后，未缴足债款，董事会在实行请求缴款之前，将全体记名公司债应募人的姓名、住所或居所、所认金额，以及已发行无记名公司债的张数、号码、金额，开列清册，连同董、监事向证券管理机关申请审核的各款事项所定的各种文件，送交公司债债权人的委托人。

八、应募人缴纳债款

公司债券经应募人认定之后，董事会应向未缴足债款的各应募人请求缴足其所认金额。这是对公司直接募集而言的，若间接经承销商募集，则应由承销商催缴债款。

对应募人来说，应交付债款给公司或承销商，一般缴往应募书所载明的代收款项的银行或其他机构。

应募人应在向代收款项机构交付债款的同时，交付应募书。代收机构收款后，应向缴款人付交经由募集公司签名盖章的债款缴纳凭证。

应募人应在应募书所载明的债款缴纳期限内缴纳债款。应募人拖欠不缴付时，董事会应请求应募人在一定期限内缴足其所认金额，逾期不缴者丧失其权利。

九、募集不足的处理

公司债券总额，有时可能出现募集不足的现象。对间接募集来说，有证券承销商在场，无论一次包销、分批包销或余额包销，均不会发生募集不足问题。但在承销商代销和公司直接募集的情况下，很有可能出现应募不足，或应募足额而经催缴债款无结果。发生此应募不足情形，不能按普通债务的不履行

Green Apple Data Center

追究应募人。只能由公司有关人员对不足数额进行认购,否则,若不足数不多,公司应就公司债总额因应募不足作变更理由,申请更正公司债券总额。若不足数很大,则显示出发行公司本身财务状况不健全,或公司无经营价值,或其债信不足,不足以发行公司债券,而非直接募集方法的问题而已。

十、董事、监事申请登记

公司债款全数收足,即为募集公司债券结束。在此后一定期限内,公司董事、监事向国家证券管理机关申请进行公司债募集的变更登记,以示公司债募集之结束。申请登记应由半数以上董事及至少一名监事提出。

申请登记的事项如下:

(1)关于募集公司债的董事会议事录;

(2)最近的资产负债表;

(3)募集公司债业经核准与合法公告的证明文件;

(4)债款缴足的证明文书。

公司负责人员违反上述申请登记期限规定者或发行公司债有虚假的记载者,追究其民事刑事责任。

十一、发行公司债券

公司应于收到核准变更登记执照之日起一定期限内,对应募人凭债款缴纳凭证交付公司债券并应于交付前公告。

公司债券是表彰公司债债权的有价证券。公司债券表彰具有财产价值的公司债债权,至少公司债债权的转移与公司债券的占有存在不可分离的关系,所以是有价证券。由于公司债债权的发生与公司债券的占有并无关系,但在无记名公司债券,其债权的行使和转移均与公司债券的占有存在不可分割的关系,在记名公司债券,其债权的行使与公司债券的占有并无关系,而其债权的转移与公司债券的占有存在不可分离的关系,所以,公司债券是不完全的有价证券。

公司债券证明已经发生的公司债债权,又是证权证券。公司债券必须作成一定的形式,并记载法定事项,所以又是要式证券。

公司债券应记载的事项如下:

(1)公司名称;

(2)公司债的总额和每张债券的金额;

(3)公司债的利息;

(4)偿还公司债的方法和期限;

(5)能转换为股份者,其转换办法;

(6)有担保者,载明担保字样以及同意受托契约的授权字样;

(7)公司债券发行的年月日。

公司债券依是否记载其债权人姓名,可分为记名公司债券和无记名公司债券。无论各公司债券持有人随时保有申请将其所持无记名公司债券转为记名公司债券的权利,发行公司有相对的义务。

我国公司法第一百六十七条规定,公司发行公司债券,必须在债券上载明公司名称、债券票面金额、利率、偿还期限等事项,并由董事长签名,公司盖章。

公司债券内若有虚假记载时,有关公司负责人将负民事或刑事责任。

十二、撤销核准

公司债的募集必须经国务院证券管理部门核准。公司发行公司债经核准后,如发现其申请事项有违反法令、或虚假;或不实情形时,国家证券管理机关得撤销核准。所谓申请事项是指前述公司募集公司债时,董事会、监事向证券管理机关申请审核的事项各款。国务院证券管理机关在核准之后,如发现其申请事项有违反法令或虚假、或不实情形等任何一种者,得依职权或据利害关系人的申请,撤销核准。此与公司设立登记后,如发现其设立登记或其他事项有违反或虚假情形时,须候法院裁决判定后处理不同。

核准撤销后,公司债未发行者,停止募集,已发行者,立刻清偿,因发行而造成的损害,公司负责人对公司及应募人负连带赔偿责任。另处以刑罚。

公司债募集程序每一步骤都应严格遵循证券管理法规进行,以确保其发行的法律上的有效性。

第七节 公司债券的转让、设质和丧失

公司债券的转换、转让、设质和丧失均以公司债券为载体,通过公司债券的转让、设质和丧失而实现公司债的转让、设质和丧失。

二、公司债券的转让

公司债券可以自由转让,公司不得以任何方式

Green Apple Data Center

加以禁止和限制。法律对公司债券的转让没有任何禁止和限制的规定。所以，公司债券的转让遵循自由原则。我国公司法规定，公司债券可以转让。转让公司债券应当在依法设立的证券交易场所进行。公司债券的转让价格由转让人和受让人约定。

公司债券的转让因公司债券的记名与无记名而有所不同：

1. 记名公司债券的转让

记名公司债券的转让由其持有人背书之后交付记名公司债券的方式进行。一经背书交付，在当事人间即生转让的效力，并可以其转让对抗第三人。但是非将受让人的姓名或名称，记载于记名公司债券，并将受证人的姓名或名称及住所或居所记载于公司债债券存根簿，不得以其转让对抗公司，即受让人不得向公司主张享有付息的权利（但受让人当然享有向公司请求更换公司债债权人名义的权利）。

如上所述，记名公司债券的转让由持有人背书交付公司债券的方式进行，这是转让的成立要件；同时，应将受让人的姓名和名称记载于公司债券，并将受让人的姓名或名称及住所或居所记载于公司债存根簿，才能以其转让对抗公司，这是转让的对抗要件，也就是生效要件。

我国公司法规定，记名债券，由债券持有人以背书方式或者法律行政法规规定的其他方式转让。记名债券的转让，由公司将受让人的姓名或者名称及住所记载于公司债券存根簿。

2. 无记名公司债券的转让

无记名公司债券的转让，以交付债券的方式进行。非经交付，不生效力，一经交付，公司债的转让即生效，并可以以其转让对抗公司及第三人。

无记名公司债券的持有人，可以随时请求将其所持无记名公司债券改为记名公司债券。请求改为记名公司债券后，其转让按上述记名公司债券转让的规定处理。记名公司债券则并无改为无记名公司债券的规定。

我国公司法规定，无记名公司债券的转让，由债券持有人在依法设立的证券交易场所将该债券交付给受让人后即发生转让效力。

三、公司债券的设质

公司债券是有价证券，可以成为质权的标的。公司债券可以自由设质，公司不得以任何方式加以禁止或限制，法律对公司债的设质没有任何禁止与限制的规定，故公司债券的设质遵从自由的原则。

公司债券的设质方法因公司债券的记名与无记名有所不同：

1. 记名公司债券的设质

记名公司债券的设质由设定人以背书交付公司债券的方式进行，一经背书交付，在当事人间即生设质的效力，并可以其设质对抗第三人。但是，若非将质权人的姓名或名称记载于公司债券，并将质权人的姓名或名称及住所或居所记载于公司债存根簿，不得以其设质对抗公司。

如上所述，记名公司债券的设质由设定人以背书交付的方式进行，这是设质的成立要件。同时，应将质权人的姓名或名称记载于债券，并将质权人的住所或居所记载于公司债存根簿，向公司申请质权设定的登记，才能以其设质对抗公司，即设质生效，这是公司债券设质的生效要件，又是对抗要件。

2. 无记名公司债券的设质

无记名公司债券的设质以交付的方式进行，一经交付，即生设质的效力，并可以其设质对抗公司及第三人。

无记名公司债券的持有人，可以随时请求将其所持无记名公司债券改为记名公司债券。请求改为记名公司债券后，其设质按上述记名公司债券设质的办法处理。记名公司债券，则并无改为无记名公司债券的规定。

四、公司债的丧失

公司债券，无论是记名公司债券还是无记名公司债券，若因其遗失、被盗或灭失等原因而丧失者，其债权人可以请求法院进行公示催告，俟法院公示催告期届满后，如果在催告期限内无人申报权利，则可请求法院进行宣告公司债券无效的除权判决。

原公司债债券持有人可凭法院判决书向公司请求另行补发新公司债券。公司有补发公司债券的义务。

第八节　公司债券的付息、还本和消灭

一、付息

发行公司债券必须付息，这是公司债券发行不可或缺的条件之一。故不单在申请发行时须载明公

Green Apple Data Center

司债券付息的有关事项,而且公司债券上也必须载明公司债付息的有关事项。

公司债付息事项作为公司债契约所定发行要件,由发行公司自行决定。其包括公司债券的付息办法和利率多少与期限。

与一般利息性质相同,公司债券利息具有随从性,息券也单独构成让与的标的。若在一定年限内不行使其权利时,其请求权将因时效原因而丧失。

1. 利息额

公司债券的利息额依公司债券的利息率而定。

2. 付息办法

(1)分期按时付息。

对发行的附有息票(券)的公司债,债权人于规定的付息时间内,提示息要请求付息,公司付息时收回息票。息票是表彰利息给付请求权的有价证券,通常为无记名式,可与债券分离而单独转让。

(2)一次付息。

对发行时未附息票的公司债券,公司于偿还债款时,以其全部利息与债款同时一次给付。这种公司债通常折价发行,将其偿还时应付给的利息并入公司债券面额。这种付息方法很少采用。

二、公司债券的还本

公司债券的还本办法和期限,为公司债券发行不可缺少的条件之一。在公司债券申请发行时,及债券上都应载明其方法与期限。至于如何偿还、偿还期,法律并无限制,由发行公司自行决定。可以为到期一次还本,也可分期还本。债权人对此偿还内容无决定权。

公司债券偿还的方法及期限,对应募同次公司债的债权人应一律平等,不得存有差别对待的情形。

公司债券一经核准发行,其既定偿还方法和期限,不宜变更而失去债信。

1. 偿还的期限

公司不得违反公司债权人的意思随时偿还。公司债债权人也不能要求随时偿还。若发行公司提前偿还时,使公司债债权人丧失利息之利得,并且难以达到全体债权人的一致合意,所以公司与债权人双方都不得随时要求偿还。

2. 偿还的方法

(1)一次全部偿还。

在公司债偿还期届满时,一次偿还该次所发行公司债券的全部。

(2)分批分期偿还。

从公司债券发行日起,经一定期限后,每年偿还该次所发公司债债款的一部分,直到全部偿还完毕为止。

公司若逾期未履行其还本义务,会有两种后果:

①受托人得为全体债权人的利益,依受托契约的规定,处分担保财产。

②受托人或一定数量的债权人,基于共同利害关系关集债权人会议,作出处理决议。

对于公司债债权同样存在时效问题,若债权请求权在规定年限内不行使,即消灭。

三、公司债的消灭

1. 消灭的原因

公司债既然是一种债务,那么一般债务消灭的原因,如清偿(即偿还、还本)、提存、抵销、免除及混同,对公司债都适用,公司债可以由于这些原因而消灭。然而对于无记名公司债券的持有人,虽有抵销、免除的原因,仍须将公司债券交还发行公司,公司债的消灭才生效。

此外,公司债还有其他特殊的消灭原因,如收买销除和转换为股份。收买销除是指发行公司收买自己所发行的公司债,然后加以销除,致使发生混同的结果时,亦使公司债消灭。但收买销除须以债券的收回注销为条件,才使公司债消灭生效。转换为公司股份是指将可换股公司债转换为股份,当转换请求得到公司同意,并予以转换,完成转换程序之后,公司收回公司债券,公司债即为消灭。

2. 公司债消灭的登记

公司债消灭后一定期限内,董事长应向国家证券管理机关申请进行公司债消灭的登记。若部分公司债消灭,应申请部分消灭的登记。

申请登记时应加具所消灭债数的证明文件。

第九节 公司债债权人会议

一、公司债债权人会议的概念和意义

公司债债权人会议,是法定的临时的由同次公司债债权人所组成,就有关公司债债权人的共同利害关系事项而作出决议的会议团体。在实际上,可以看作是公司债债权人团体的意思表示机关。

Green Apple Data Center

公司债即由公司债发行公司与社会大众应募者依照诺成性契约行为而成立的长期债务，公司债债权人是为数众多的社会应募者。债权人具有共同的利害关系影响事项，由此便产生了团体继续性法律关系及公司债的共同管理的问题，基于公司债债权人大多数缺乏关于保护其权利的专门法律知识，为求法律保护，及共同利害关系问题的存在，应集体协议解决他们面临的共同问题，建立公司债管理制度。公司债债权人会议便是一种公司债的自治与管理机关。

公司债债权人会议包含下面几层意义：

(1)公司债债权人会议是就有关公司债债权人的共同利害关系事项作出决议的会议团体。

公司债债权人会议召集的原因，以同次发行公司债债权人所共同决定的各种影响债权人共同利害关系的事项为限，就公司债债权人共同利害关系事项作出决议，作为依团体方式处理公司债债权人与公司间关系问题的依据。所谓公司债债权人的共同利害关系事项，是指发行公司将募集所得资金用于规定用途之外，致使公司债债权人的利害共同受到损害，或者未能依约偿本还息，或者因发行转换公司债而未按债权人要求给予转换等诸如此类事项。所以从职能上讲，公司债债权人会议是有关公司债债权人的共同利害关系事项作出决议的会议团体。

(2)公司债债权人会议是由同次公司债债权人所组成的会议团体。

公司债的发行，各次的约定条件如利息率偿清日期都不同，但同次发行的都相同。从公司债债权人的共同利害关系事项角度设立的公司债债权人会议，因共同利害关系事项仅存在于同次发行的公司债债权人之间，所以其组成成员是同次公司债债权人。故从组织上来讲，公司债债权人会议是由同次公司债债权人所组成的会议团体。同次发行的公司债债权人都是其成员，并且仅限于同次发行的公司债债权人，公司股东、不同次公司债债权人和一般债权人都不在其成员之列。

(3)公司债债权人会议是临时性会议团体。

公司债债权人会议应在必要时召开，若发行公司依约履行其各项权利和义务，没有发生公司债债权人共同利害关系事项、或利害关系事项非涉及全体公司债债权人，就没有召开的必要，其利害冲突问题应由其他机构会议解决。所以，从活动时间性来讲，公司债债权人会议是临时性会议团体，不定期开会，只在必要时召开。

(4)公司债债权人会议是法定会议团体。

公司债债权人会议就有关公司债债权人的共同利害关系事项作出决议，经法院认可后，由受托人执行，对全体公司债债权人具有法律效力。所以，从设置依据和效果上讲，公司债债权人会议是受法律保护和约束的法定会议团体，公司债债权人是独立存在于公司之外的会议团体，不是发行公司机关。关于公司债债权人会议的具体设置必须依照法律的规定。

二、公司债债权人会议的性质

(1)公司债债权人会议是由同次发行的公司债债权人组成，公司股东及其他债权人不在其列。公司债债权人会议居于公司之外，是独立的临时性机构，是公司债债权人团体意思表示的决定机构。所以与股东会作为公司的意思表示的决定机构不同，无权对公司经营业务做出决议。

(2)公司债债权人会议性质单纯，权利有限，仅能就同次公司债债权人共同利害关系事项作出决议，并限于对全体同次公司债债权人有约束效力。

(3)公司债债权人会议是公司债债权人依其团体关系互相形成利害共同体，以合议性决议保护公司债债权人共同利益为其目的的社会团体。属于无权力能力社力，对于公司违约行为仅发挥管理、监视作用，其无执行权力。

三、公司债债权人会议的召集

公司债债权人会议可以由下述三种权人之一召集举行：

(1)公司债债权人之受托人；

(2)同次发行持有公司债总额达一定比例以上的公司债债权人；

(3)发行公司董事会。

公司债债权人会议的召集须参照法规所定的程序进行、或按股东临时会有关规定办理。

公司债债权人会议的召集，应在开会之日前一定期限内通知同次公司债债权人。

通知以公告形式进行，对记名公司债债权人同时要以专函通知。通知(公告和专函)必须载明公司债债权人会议召开事由和开会时间、地点。

Green Apple Data Center

四、公司债债权人会议的开会

1. 主席

公司债债权人会议可以由发行公司召集,亦可由公司债债权人的受托人或公司债债权人召集,因召集者不同,公司债债权人会议主席的任命担任也不同。

由发行公司召集的公司债债权人会议,其主席由公司的董事长担任;由公司债债权人的受托人召集的,其主席由受托人担任;由公司债债权人召集的,其主席由债权人自行推选一人担任。

2. 出席和列席

公司债债权人会议的出席者一般应是公司债债权人,但公司债债权人也可以委托代理人出席。

无记名公司债债权人必须在开会之日前一定期限内,将其公司债券交存公司,才能出席公司债债权人会议。记名公司债债权人出席会议不须提示其公司债券。

除公司债债权人及其代理人外,发行公司董事和公司债债权人的受托人可以列席公司债债权人会议。

五、公司债债权人会议的决议

1. 公司债债权人的表决权

从表决权的享有数来讲,每一公司债券最低面额有一表决权,就是说,公司债债权人享有的表决权数等于其持有的公司债数额比公司债券最低面额的倍数。但是,发行公司若自己持有的公司债,不享有表决权。

从表决权的行使来讲,公司债债权人的表决权必须由公司债债权人或其代理人出席公司债会议,在会议一行使,若公司债债权人或其代理人因故未能出席会议,不能行使其表决权,其权利以自动放弃论。另外还有所谓有自身利害关系的公司债债权人回避行使表决权的规定。

所谓有自身利害关系的公司债债权人回避行使表决权,是指公司债债权人对于会议的事项有自身利害关系从而可能与全体公司债债权人的利益发行冲突,损害全体公司债债权人的共同利益,此时有关公司债权人不得加入表决,并且不得代理其他公司债权人行使表决权。表决权回避制度是按照公司债债权人会议以全体公司债债权人的共同利害关系事项为议事主旨的原则而定,以保证会议决议充分直到保护全体公司债权人利益的目的。

2. 决议的方法

公司债债权人会议由于其本身性质而采用特别决议的方法。即,公司债债权人会议的决议,应有代表公司债债权总额 3/4 以上的债权人出席,以出席会议的债权人表决权数的 2/3 以上同意为最低限。

这里应该注意两个问题:

第一,公司自己持有的公司债券不计入公司债债权总额之内;

第二,有自身利害关系而回避行使表决权的公司债债权人所代表的公司债,其表决权不计入出席会议的债权人表决权总数之内,但这些公司债要计入出席会议的公司债债权总数之内。

3. 决议的认可、公告、效力

(1)公司债债权人会议的决议,应制成议事录,并由会议主席签名盖章。

(2)将制成议事录并由主席签名盖章的会议决议送公司所在地的法院认可。

公司债债权人会议的决议,凡有下列情形之一者,法院不予认可:

①召集公司债债权人会议的手续、或其决议方法违反法规;

②决议不以正当方法达成;

③决议显失公平;

④决议违反债权人一般利益。

(3)决议经申报法院认可后公告,对全体同次公司债债权人发生效力。

即使未出席会议的公司债债权人,或虽出席但反对决议者,均受由法院认可的公司债债权人会议决议的约束,不得有所异议。然如果决议违法、或有不当之处,自可申请法院作不予认可的裁定,或另提出撤销其决议及宣告决议无效的上诉。

公司债债权人会议的决议发生效力,是通过受托人执行而实现的。所谓决议的执行,自应依照决议的涉及范围,如催告付息还本;或通知发行公司为有关公司债的一定的作为,或不作为。但非强制执行。如受托人依决议执行,发行公司不予履行的,受托人自应依受托契约的规定,对公司提起诉讼。

4. 决议的执行

如上所述,公司债债权人会议的决议,原则上由公司债债权人的受托的执行,但也可由债权人会议

Green Apple Data Center

指定他人执行。若会议另有指定者，依指定为准。

第十节　存根簿的记载

公司债存根薄。是记载公司债债权人及债券有关事项如转换、转让、设质等的公司法定簿册。

我国公司法规定，公司发行公司债时公司应置备公司债存根簿。公司债存根薄应将所有债券依次编号，并载明有关事项。

公司债存根薄的载明事项因发行记名公司债与发行无记名公司债有所不同：

一、记名公司债券

发行记名公司债的，按我国公司法第一百六十九条规定，应当在公司债存根薄上载明下列事项：

(1)债券持有人的姓名或者名称及住所；

(2)债券持有人取得债券的日期及债券编号；

(3)债券总额，债券的票面金额，债券的利率，债券还本付息的期限和方法；

(4)债券的发行日期。

二、无记名公司债券

我国公司法规定，发行无记名公司债的，应当在公司存根薄上载明公司债的总额、利率、偿还方法、期限、发行日期及债券编号。

有的国家公司法对公司债存根薄上应载明的事项还规定有：

(1)公司债债权人的受托人的姓名或名称；

(2)公司债发行担保及保证；

(3)公司债的转换事项。

公司董事会有将公司债存根簿置于本公司或服务代理人营业处所的义务。代表公司的董事若不置备，或公司负责人在公司债存根薄内做虚假记载者，依有关法律处惩。

公司股东及公司债债权人出具利害关系证明文件，随时可以请求在指定范围内查阅或抄录公司债存根薄。代表公司的董事无正当理由不得拒绝查阅或抄录。

第十一节　公司债债权人的受托人

一、公司债债权人的受托人的概念

公司债债权人的受托人，是出于信托契约所约定，受发行公司债的公司的委托，从而有权按契约规定所载保护公司债债权人利益的人。在实际上，受托人可以看作是公司债债权人团体的执行机关。

公司债债权人受托人虽然名为公司债债权人的受托人，但并非是受公司债债权人的委托而成立，而是受发行公司的委托，在发行公司申请募集公司债时约定。

公司债债权人的受托人虽由公司约定，但是为了保护公司债债权人利益而设定的。发行公司委托受托人是公司债发行的必要程序之一，是法律出于保护债权人利益而设定的。这样同时又能为公司债的募集提供社会号召力，增加公司债募集效果。

二、公司债债权人的资格

公司债债权人的受托人以合法的金融或信托业者为限。其资格一定要严格受到有关部门法律上的验证，受托人的资格一定要经确认后，方能与发行公司订立信托契约，充任受托人。

三、公司债债权人的受托人的权限

公司债债权人的受托人自其与发行公司缔结信托契约之后，即有行使其作为受托人应有权力的权利。在公司债发行募集至消失期间内，公司债债权人具有如下权利权限：

1. 查核及监督公司履行公司债发行事项的权限

公司债债权人的受托人有查核及监督公司债发行公司履行发行事项的权利。所谓查核，是指查核公司债募集款项是否用于规定用途以外的情况、或发行中的其他虚假不实等可能导致应募人利益的情况；所谓监督是指对公司在公司债偿本付息、以及可转换公司债的转换等公司行为的监督，使其按规定进行防止损害公司债债权人利益的事情发生。

2. 取得担保物权，并实行和保管担保物权或其担保品的权限

受托人有取得公司债担保物权，并实行和保管担保物权或其担保品的权利。受托人为公司债债权

Green Apple Data Center

人取得发行公司为发行公司债而设的担保物权,包括抵押权和质权;在公司清偿期到期之前,保管担保物权或其担保品;若公司在约定偿债期到期之时,未完全按约履行其偿还义务,受托人则在公司债债权人请求或在没有请求条件下,可实行担保物权,即处分其担保品,按债权人债权数额以平等的条件清偿全体公司债债权人的债权。

3. 召集公司债债权人会议并执行其决议的权限

除发行公司董事会和持有同次发行公司债总额达一定比例以上的公司债权人之处,公司债债权人的受托人也有召集公司债债权人会议的权限。受托人在认为必要时,也即发生公司债债权人共同利害关系事项时可以召集公司债债权人会议,以保护债权人利益。公司债债权人会议的决议原则上由受托人执行。所以,受托人的重要权限之一就是召集公司债债权人会议并执行其决议的权限。

4. 公司债券发行的签证的权限

公司债券,应由国家证券管理机关或其核定的发行登记机关签证发行,这与股票发行应经签证相同。公司债券的签证可由国家证券管理机关进行,也可由其核定的发行登记机关进行。所谓发行登记机关签证,指公司债由其受托人签证,受托人签证时,应同公司负责人一道。超额签证者,应负刑事责任,以防止假冒及滥用此权。

受托人的上述职务权限应在具体契约和公司法有关条款约束界定下行施。

Green Apple Data Center