

管理科学与工程丛书 10

主编：葛新权

企业并购： 理论与实践

Principles and Practice
of Mergers
and Acquisitions

● 黄中文 杜昱
陈易安等/著



社会科学文献出版社
SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS (CHINA)

管理科学与工程丛书·10

主 编：葛新权

企业并购：理论与实践

Principles and Practice of Mergers
and Acquisitions

黄中文 杜 昱 陈易安等 / 著



社会科学文献出版社
SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS (CHINA)

管理科学与工程丛书·10

企业并购：理论与实践

著 者 / 黄中文 杜 昱 陈易安 等

出 版 人 / 谢寿光

总 编 辑 / 邹东涛

出 版 者 / 社会科学文献出版社

地 址 / 北京市东城区先晓胡同 10 号

邮政编码 / 100005

网 址 / <http://www.ssap.com.cn>

网站支持 / (010) 65269967

责任部门 / 财经与管理图书事业部 (010) 65286768

电子信箱 / caijingbu@ssap.cn

项目负责人 / 周 丽

责任编辑 / 陈 韬

责任校对 / 高 崇

责任印制 / 岳 阳

总 经 销 / 社会科学文献出版社发行部

(010) 65139961 65139963

经 销 / 各地书店

读者服务 / 市场部 (010) 65285539

排 版 / 北京鑫联必升文化发展有限公司

印 刷 / 三河市世纪兴源印刷有限公司

开 本 / 787 × 1092 毫米 1/20

印 张 / 20.4

字 数 / 340 千字

版 次 / 2008 年 12 月第 1 版

印 次 / 2008 年 12 月第 1 次印刷

书 号 / ISBN 978 - 7 - 5097 - 0522 - 3 / F · 0184

定 价 / 49.00 元

本书如有破损、缺页、装订错误，
请与本社市场部联系更换



版权所有 翻印必究

总 序

基于2003年北京机械工业学院管理科学与工程硕士学位授予权学科被批准为北京市重点建设学科，我们策划出版了这套丛书。

2004年8月，北京机械工业学院与北京信息工程学院合并筹建北京信息科技大学。

北京机械工业学院工商管理分院2004年建立了知识管理实验室，2005年建立了北京地区第一个实验经济学实验室，2005年8月主办了中国第一次实验经济学学术会议，2005年12月获得2005年度北京市科学技术奖二等奖一项，2006年4月获得北京市第九届人文社科优秀成果二等奖两项。2006年5月，工商管理分院的知识管理研究团队被批准为北京市教委人才强教计划学术创新团队；2006年10月，工商管理分院被批准为北京市哲学社会科学基础研究基地——北京知识管理研究基地。

2006年12月，北京机械工业学院工商管理分院与北京信息工程学院工商管理系、经济贸易系经贸教研室合并成立北京信息科技大学经济管理学院。2008年3月，企业管理学科被批准为北京市重点建设学科。

2008年4月，教育部正式批准成立北京信息科技大学。

经济管理学院是北京信息科技大学最大的学院。经过2007年10月学科专业调整（信息系统与信息管理专业调出）后，经济管理学院拥有管理科学与工程、企业管理、技术经济及管理、国民

经济学、数量经济学五个硕士学位授予权学科；拥有工业工程专业硕士学位授予权；拥有会计学、财务管理、市场营销、工商管理、人力资源管理、经济学六个本科专业，设有注册会计师、证券与投资、商务管理、国际贸易四个专门化方向。

经济管理学院下设五个系：会计系、财务与投资系、企业管理系、营销管理系、经济与贸易系；拥有实验实习中心，包括会计、财务与投资、企业管理、营销管理、经济与贸易、知识管理、实验经济学七个实验室；现有教授 12 人、副教授 37 人，具有博士学位的教师占 23%，具有硕士学位的教师占 70%。在教师中，有博士生导师、跨世纪学科带头人、政府特殊津贴获得者，有北京市教委人才强教计划学术创新拔尖人才、北京市教委人才强教计划学术创新团队带头人、北京市哲学社会科学研究基地首席专家、北京市重点学科带头人、北京市科技创新标兵、北京市青年科技新星、北京市政府顾问，还有国家注册审核员、国家注册会计师、大型企业独立董事、一级学术组织常务理事、证券投资专家，他们分别在计量经济学、实验经济学、知识管理、科技管理、证券投资、项目管理、质量管理和财务会计教学与研究领域颇有建树，享有较高的知名度。

经济管理学院成立了知识管理研究所、实验经济学研究中心、顾客满意度测评研究中心、科技政策与管理研究中心、食品工程项目管理研究中心、经济发展研究中心、国际贸易研究中心、信息与职业工程研究所、金融研究所、知识工程研究所、企业战略管理研究所。

近三年来，在提高教学质量的同时，经济管理学院在科学研究方面也取得了丰硕的成果。完成了国家“十五”科技攻关项目、国家科技支撑计划项目、国家软科学项目等 8 项国家级项目和 12 项省部级项目；荣获 5 项省部级奖；获得软件著作权 24 项；出版专著 16 本；出版译著 2 本；出版教材 10 本；发表论文 160

余篇。这些成果直接或间接地服务于政府部门以及企业，特别是服务于北京社会发展与经济建设。为重点建设学科“管理科学与工程”的建设与发展打下了比较坚实的基础，促进了企业管理学科建设，形成了基于知识管理平台的科技管理特色，也形成了稳定的研究团队和知识管理、科技管理、知识工程与项目管理三个学术研究方向。在北京市教育委员会科学技术与研究生建设项目、北京市重点建设学科管理科学与工程建设项目资助下，我们把建设成果结集出版，形成了这套《管理科学与工程丛书》。

“管理科学与工程”学科发展日新月异，我们取得的成果不过是冰山一角，也不过是一家之言。难免有不当甚至错误之处，敬请批评指正。这也是我们出版本丛书的一个初衷。让我们共同努力来提高中国管理科学与工程学科研究的学术水平。

在北京市教委与北京信息科技大学的大力支持与领导下，依靠学术团队，我们有信心为管理科学与工程学科建设、科学研究、人才培养与队伍建设、学术交流、平台建设与社会服务作出更大的贡献。

主编 葛新权

2008年4月于北京育新花园

前 言

并购是企业最具戏剧性和最吸引眼球的运作，同时又是一项严峻和艰辛的商业活动，更是企业发展的必由之路。名列世界500强的公司在一定意义上说均是靠收购和兼并发展起来的。在市场经济发达的国家，企业并购重组已成为扩大规模、增强实力、提高效率的重要手段。

随着中国经济实力的日益强大和产业结构的不断调整，越来越多的中国企业加大了并购步伐。在能源开采、石油冶炼、化工、电气、网络、汽车制造以及家电等诸多行业，很多励精图治的企业家无一例外地选择了扩大经营规模，进行资本运作，并购规模之大、并购频率之高，都是史无前例的。显然我们已经无可逃避地生活在一个充满了企业买卖与相互吞并的经济时代。在风生水起的并购市场，几乎每天都在上演“大鱼吃小鱼、小鱼吃虾米”，“大鱼吃大鱼、活鱼吃活鱼”，“快鱼吃慢鱼”的并购交易。

当企业踌躇满志、跃跃欲试在并购中大显身手时，为了规范上市公司的并购交易活动，国家出台了一系列法律法规。除了基本的《公司法》和《证券法》、《股票发行和交易管理暂行规定》、《上市公司章程指引》、《股份有限公司国有股权管理暂行办法》之外，中国证监会、国家税务总局等也出台了一系列规定，对公司并购的方式、程序、信息披露、协议内容等进行规范。

可见，企业并购已经成为我国经济活动中的热点问题，引起

了企业家、学者和政府相关部门的广泛关注。那么，企业为何要并购，如何进行并购，在并购过程中都需要注意哪些问题，这正是本书中要解决的疑问。

全书分为十章。第一章介绍了并购的背景知识，对并购的基本概念进行了界定，对基本的并购理论、并购动因和类型进行了归纳，并结合最新法律规定对并购程序进行了简单介绍；第二章对中外企业并购的历史进行了回顾，介绍了西方国家企业并购的五次浪潮、中国企业并购的三次浪潮和发展趋势等；第三章介绍了并购的战略决策与选择，其中重点介绍了模型选择、分拆战略；第四章介绍了目标企业的选择与审慎性调查，对选择目标企业、进行审慎性调查的方法和程序进行了概述，对业务涉及的中介机构及其文书写作要点进行了简单介绍；第五章介绍了并购的财务分析和企业价值评估，对现金流量折现法、经济利润法、相对价值法等进行了重点论述；第六章介绍了并购的会计处理和税务处理，对购买法、权益结合法下的会计处理方法、并购各个环节中的税务筹划要点进行了详细讨论；第七章介绍了并购的谈判与交易，对谈判及相关协议文书的写作要点、并购支付手段、融资方式、交易结构安排进行了总结归纳；第八章介绍了并购后的管理整合，包括战略、财务、文化、人力资源以及其他方面的整合；第九章对反并购进行了简单介绍；第十章结合现行法律法规介绍了并购中可能涉及的法律问题。

与同类图书相比，本书有以下特点：

(1) 注重基本理论的介绍，通俗易懂。本书以通俗的语言，全面介绍了关于并购的基本概念和基本理论，使读者能够较快地掌握有关并购的基本知识。

(2) 注重理论的系统性和逻辑性。本书按照并购的内在逻辑顺序，对并购各个流程、各个环节中需要解决的问题一一做了介绍，使读者能够从宏观上系统地掌握有关并购的基本理论和操作

方法。

(3) 注重各学科的融会贯通。本书将并购涉及的经济学、管理学、金融学、财政学、法学等各个学科领域的理论融会贯通,力求多角度、全方位地展现并购这一经济活动中体现的基本原理和规律。

(4) 注重理论与实践相结合。本书既注重基本理论的介绍,也援引了部分有较大影响的实际并购案例;既注重基本概念、原理的介绍,更注重并购活动实际操作过程中的具体方法、常见问题的解决之道,尤其注重结合现行最新法律法规进行讲解。

本书集并购理论、实务操作与法律法规于一体,旨在全面、系统地介绍并购知识,既具有一定的理论深度,又力求通俗易懂,既可以当作相关科研的参考资料,也可以当作企业并购的实操指南同时也有助于其他所有对企业并购感兴趣的读者提升自身的理论水平。

本书的成果实际上是集体智慧的结晶。本书写作历时三年,其间由于经济环境的变化,进行了多次大规模的修改。杜昱、陈易安在本书初稿的形成中起了主要的作用。陈易安还参与了第一次修改工作,刘亚娟参与了第二次修改工作,秦雯、杜昱又进行了对书稿的第三次修改。虽然我们努力想把工作做好,但由于水平所限,书中难免有不足之处,恳请读者批评指正。

特别感谢北京信息科技大学经济管理学院院长葛新权教授,正是由于他的不断的鼓励和催促,使我产生了一种紧迫感,从而导致了本书的顺利交稿。

本书的调研和出版获得了北京市教委科学技术与研究生建设项目以及北京市中青年骨干教师项目的资助。

在本书的出版过程中,得到了社会科学文献出版社的支持和帮助。

黄中文

2008年5月5日

目 录

前 言 / 1

第一章 并购的背景知识 / 1

第一节 并购概述 / 2

第二节 企业并购理论 / 8

第三节 并购的动因和类型 / 13

第四节 并购的一般程序 / 28

第二章 中外企业并购的历史回顾 / 50

第一节 西方国家企业并购的历史回顾 / 50

第二节 中国企业并购的历史进程 / 62

第三节 美国并购史对我国企业并购发展的借鉴 / 70

第三章 企业并购的战略选择 / 79

第一节 并购与企业战略 / 79

第二节 企业并购战略的模型选择 / 92

第三节 企业的分拆战略 / 105

第四章 目标企业的选择与审慎性调查 / 110

第一节 筛选目标企业的要点与方法 / 110

- 第二节 审慎性调查的内容与方法 / 115
- 第三节 审慎性调查中容易忽视的问题 / 130
- 第四节 并购的中介机构简介 / 137

第五章 并购的财务分析和企业价值评估 / 147

- 第一节 财务能力评价 / 148
- 第二节 企业价值评估概述 / 156
- 第三节 现金流量折现法 / 158
- 第四节 其他企业价值评估方法 / 178

第六章 并购的会计处理和税务处理 / 181

- 第一节 企业并购会计处理方法概述 / 181
- 第二节 账务处理方法及实例 / 192
- 第三节 税务筹划 / 197

第七章 谈判与交易 / 212

- 第一节 谈判的内容与技巧 / 212
- 第二节 并购的支付手段 / 243
- 第三节 企业并购的融资方式 / 255
- 第四节 跨国并购的交易结构安排 / 265

第八章 企业并购后的管理整合 / 280

- 第一节 整合的重要性和主要内容 / 280
- 第二节 战略整合 / 287
- 第三节 财务整合 / 292
- 第四节 企业文化整合 / 298
- 第五节 人力资源整合 / 314
- 第六节 其他方面的整合 / 326

第九章 反并购 / 332

第一节 反并购概述 / 332

第二节 事前的预防手段 / 335

第三节 事后应对策略 / 340

第十章 并购的法律问题 / 357

第一节 我国的并购法律 / 357

第二节 我国有关跨国并购的法律法规 / 373

第三节 产权市场上并购的法律法规 / 380

第四节 产权交易市场中并购活动的法律服务 / 383

参考文献 / 388

Contents

Foreword / 1

Chapter 1 Background Knowledge of M&As / 1

- 1.1 Overview for M&As / 2
- 1.2 Theory of M&As / 8
- 1.3 Causes & Types of M&As / 13
- 1.4 General Procedure of M&As / 28

Chapter 2 History of M&As of China and Foreign Countries / 50

- 2.1 History of M&As of Western Countries / 50
- 2.2 History of M&As of Chinese Firms / 62
- 2.3 Use for Reference of American History of M&As to China / 70

Chapter 3 Strategical Choice of M&As / 79

- 3.1 Firms' Strategy and M&As / 79
- 3.2 Models of M&As / 92
- 3.3 Divestiture Strategy of Firms / 105

Chapter 4 Selection of Target Company & Due Diligence / 110

- 4.1 Key Point & Method of Selection of Target Company / 110
- 4.2 Content & Method of Due Diligence / 115
- 4.3 Noticeable questions in Due Diligence / 130
- 4.4 Brief Introduction of M&As Intermediaries / 137

**Chapter 5 Financial Analysis of M&As & Target Company's
Value Evaluation / 147**

- 5.1 Evaluation of Target Company's Financial Ability / 148
- 5.2 Overview for a Company's Value Evaluation / 156
- 5.3 The Method for Discounted Cash Flow / 158
- 5.4 Other Methods for Making a Company's Value
Evaluation / 178

Chapter 6 Accounting & Tax of M&As / 181

- 6.1 Overview of Methods for M&As Accounting / 181
- 6.2 Examples & Methods for dealing the Items
of an Account / 192
- 6.3 Tax Arrangement / 197

Chapter 7 Negotiation & Bargaining / 212

- 7.1 Content and Technique of Negotiations / 212
- 7.2 Payment of M&As / 243
- 7.3 Financing Types of M&As / 255
- 7.4 Arrangement for Dealing Structure of Cross-border
M&As / 265

Chapter 8 Management Integration after M&As / 280

- 8.1 Importance and Main Points of Integration / 280
- 8.2 Strategic Integration / 287
- 8.3 'Financial Affairs' Integration / 292
- 8.4 Enterprise's Culture Integration / 298
- 8.5 Human's Resource Integration / 314
- 8.6 Other Integration / 326

Chapter 9 Anti-M&As / 332

- 9.1 Overview for Anti-M&As / 332
- 9.2 Defensive Strategies before M&As / 335
- 9.3 Defensive Strategies after M&As / 340

Chapter 10 The Law on the M&As / 357

- 10.1 The Law Concerned on China's M&As / 357
- 10.2 The Law and Regulations on China's Cross-border M&As / 373
- 10.3 The Law and Regulations on Property Right Market / 380
- 10.4 Legal Service on the Dealing Action of Property Right / 383

References / 388

第一章

并购的背景知识

世界历史步入 20 世纪以来，以企业为核心的市场体系进入了一个大的结构性调整阶段。企业能否适应不断变化的市场体系，成为了全球各大公司所关注的首要问题。在此转折点，各位励精图治的企业家无一例外地选择了扩大经营规模，进行资本运作，从而舍弃了前资本主义时期以家族为核心、以手工作坊式的管理为手段的经营模式。与这些企业家的理念相适应，进行企业的收购和兼并成为了他们首选策略。从那一刻起，通过收购和兼并，世界上诞生了一大批知名的跨国公司。名列世界 500 强的公司在一定意义上说均是靠收购和兼并发展壮大起来。并购是企业最具戏剧性和最吸引眼球的运作，同时又是一项严峻和艰辛的商业活动，更是企业发展的必由之路。在市场经济发达的国家，企业并购重组已成为扩大规模、增强实力、提高效率的重要手段。资料显示，全球跨国直接投资的 80% 是以并购方式实现的。如今在中国每天都有无数类似的消息朝我们袭来——“中国联想以 12.5 亿美元成功收购 IBM 的全球 PC 业务”；“中海油计划收购优尼科公司受到美国证券委员会的阻挠”；“辽海油因传将被中石油收购股价连续暴涨”……显然我们已经无可逃避地生活在一个企业买卖与相互吞并的经济时代。在风生水起的并购市场，几乎每天都在上演“大鱼吃小鱼、小鱼吃虾米”，“大鱼吃大鱼、活鱼吃活鱼”，“快鱼吃慢鱼”的并购交易。中国的企业竞争已相当激烈，它们

面临着一次又一次洗牌——中国的企业并购浪潮一次又一次地掀起。

第一节 并购概述

一 企业并购的定义

企业并购是指企业的兼并和收购 (Merger & Acquisition, 简称 M&A)。企业并购是一种特殊的交易活动, 其对象是产权。企业并购的实质是在企业控制权运动过程中, 各权利主体依据企业产权所做出的制度安排而进行的一种权利让渡行为。企业并购活动是在一定的财产权利制度和企业制度条件下进行的, 在企业并购过程中, 某一或某一部分权利主体通过出让所拥有的对企业的控制权而获得相应的收益, 另一或另一部分权利主体则通过付出一定代价而获取这部分控制权。

兼并 (Merger) 是指两家公司合并为一家公司的行为。它又分为创立兼并和吸收兼并两种情况。企业兼并不仅是一个法律概念, 也是一个经济学术语。兼并一词, 不仅在我国广泛应用, 在国外也普遍使用。兼并一词系外来词, 在英文中, 一般认为 merger 一词为兼并, 但将该词译成汉语时, 却有多种译法, 有的译为兼并, 有的译为合并, 而且具体含义也不相同。从我国多年来企业兼并的实际情况来看, 在实践中, 我们通常所说的兼并也就是合并。

创立兼并 (Statutory Merger) 指在兼并中, 兼并公司获得被兼并公司的资产和债务而继续经营, 被兼并公司即目标公司则不复存在, 相当于 $A + B = A$, B 公司被兼并到 A 公司了。此概念与新设合并有所不同。新设合并是指两家或多家公司的结合最后形成一家新公司, 原先的所有公司都解散, 只有新公司运行, 相当于 $A + B = C$ 。如在 1986 年, 计算机制造商 Burroughs 和 Sperry 合