

中国证券业从业人员业务培训系列教材

公司购并原理 与案例

(第二版)
第六分册

中国人民大学金融与证券研究所
中国人民大学证券业培训中心

组织编写

主编 陈共 周升业 吴晓求

中国人民大学出版社

中国证券业从业人员业务培训系列教材

公司购并原理 与案例

(第二版)
第六分册

中国人民大学金融与证券研究所 组织编写
中国人民大学证券业培训中心

主编 陈共 周升业 吴晓求

撰稿及修订 齐 斌 刘海奕 等
陈列江 汤 欣

中国人民大学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

公司购并原理与案例/陈共等主编. -2 版.

北京: 中国人民大学出版社, 1997. 12

中国证券业从业人员业务培训系列教材 第 6 分册

ISBN 7-300-02546-3/F · 798

I. 公…

II. 陈…

III. ①公司-企业合并-教材②公司-收购-教材

IV. F273.7

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (97) 第 28031 号

中国证券业从业人员业务培训系列教材

(第二版)

第六分册

公司购并原理与案例

中国人民大学金融与证券研究所

中国人民大学证券业培训中心 组织编写

主编 陈共 周升业 吴晓求

出版发行: 中国人民大学出版社

(北京海淀区路 157 号 邮编 100080)

经 销: 新华书店

印 刷: 北京市丰台区丰华印刷厂

开本: 850×1168 毫米 1/32 印张: 17.5 插页 1

1996 年 8 月第 1 版

1998 年 3 月第 2 版 1998 年 3 月第 1 次印刷

字数: 438 000

定价: 29.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

中国证券业从业人员业务培训 系列教材编委会

主 编	陈 共	周升业	吴晓求	
副 主 编	陈雨露	叶 林	董安生	
编 委	(按姓氏笔画为序)			
	方 芳	邓崇云	叶 林	龙永红
	李 焰	李向科	齐 斌	吴晓求
	陈 共	陈雨露	季冬生	周升业
	赵锡军	黄小平	董安生	

第二版修订小组

主 修 订	吴晓求			
参加修订	(按姓氏笔画为序)			
	方 芳	邓崇云	叶 林	孙 媛
	龙永红	李 焰	李向科	冯 巍
	季冬生	罗金辉	周世武	林妍英
	赵锡军	查 松	高 亮	崔 勇
	傅 敏	龚 群	董安生	魏建华

《中国证券业从业人员业务培训 系列教材》第二版前言

《中国证券业从业人员业务培训系列教材》(以下称《系列教材》)第二版的前身是原《中国证券业从业人员资格考试系列教材》第一版。该《系列教材》第一版自1996年8月问世以来,受到了广大读者和证券从业人员的普遍欢迎和较高赞誉。一年多来,中国证券市场发生了一系列重要变化,制度框架、规则体系有进一步完善,市场规模迅速扩大,市场流动性得到了明显的改善,从业人员和投资者人数不断增加,人们对证券市场的认识正在发生深刻的变化,随着国有企业改革的深化,证券市场对国民经济的作用日益明显而重要。在这样的大背景下,加强对证券业从业人员的管理,加快并实行证券业从业人员的资格考试和注册认证制度,就显得比以往任何时候都更加重要、更加迫切。

经过两年多的酝酿、起草、讨论和多次修改,1997年7月4日中国证券监督管理委员会证监机字[1997]2号文件正式对外公布了《证券业从业人员资格培训及考试大纲(试行)》(以下称《考试大纲》),这标志着我国对证券业从业人员的管理正式步入了规范化、制度化的轨道。《考试大纲》的发布,对提高我国证券业从业人员的素质,完善我国证券市场的规则体系,促进证券市场的健康发展,具有深远的意义。

根据新颁布的《考试大纲》的要求,修订后的《系列教材》在保留原有风格的基础上,对第一版的内容和体系作了全面的修改、

补充和调整，使其既完全适用于证券业从业人员的业务培训及资格考试，又不失为是一套研究性的学术著作。

为了便于证券业从业人员业务培训并兼顾资格考试的需要，《系列教材》第二版在第一版七个分册的基础上，扩展到现在的八个分册，即：《公司的设立与改组》（第一分册）；《证券市场基础知识》（第二分册）；《证券发行与承销》（第三分册）；《证券上市与交易》（第四分册）；《证券投资分析》（第五分册）；《公司购并原理与案例》（第六分册）；《海外证券市场》（第七分册）；《中国证券法规总汇》（第八分册）。其中第一分册、第二分册、第三分册、第四分册、第五分册和第八分册的部分内容为资格考试的范围，第六分册、第七分册和第八分册的部分内容虽暂不属于资格考试的范围，但仍属于业务培训的内容。从知识的连贯性、系统性、继承性和证券市场发展的角度看，我们认为，有必要保留这些暂不属于资格考试范围的内容。在《系列教材》第二版中，为了便于从业人员学习，不属于资格考试范围的，我们统一用星花（*）标出。

为了方便证券业从业人员业务培训，对照《考试大纲》学习本《系列教材》，我们特别将中国证监会发布的《证券业从业人员资格培训及考试大纲（试行）》收录在本《系列教材》第八分册中。

《系列教材》第二版的修订工作由吴晓求教授（中国人民大学财政金融学院副院长、金融与证券研究所所长、博士生导师、金融证券专家）主持，赵锡军博士、季冬生副教授、罗金辉博士（中国人民大学财政金融学院），董安生博士、叶林博士（中国人民大学法学院），李焰博士（中国人民大学工商管理学院），方芳副教授（中国人民大学证券业培训中心），李向科副研究员、邓崇云副研究员（中国人民大学金融与证券研究所），龙永红副教授（中国人民大学信息学院），傅敏（国家审计署），魏建华、冯巍（中国人民大学财政金融学院博士生），高亮（中国人民大学国际

经济系博士生), 查松(中国人民大学法学院博士生), 以及崔勇、孙媛、周世武、林妍英(中国人民大学财政金融学院硕士生)等参加了具体的修订、补充工作。中国人民大学金融与证券研究所赵曼、杨祚虎等同志做了大量事务性工作, 付出了辛勤劳动。在此一并致谢。

中国证券市场是一个年轻的、富有生命力的市场, 较高的成长性和不稳定性是其基本特征。我们将根据实际情况的变化和证券业从业人员考试的实际需要, 及时地对《系列教材》的内容进行修订、充实和完善。读者如对《系列教材》第二版有什么意见和建议, 可直接向我们反映, 电话是 010 - 62514363, 010 - 62511128。

中国人民大学金融与证券研究所

中国人民大学证券业培训中心

1997 年 9 月于北京

《系列教材》第一版序

我国的证券市场,从1981年恢复发行国库券算起,已有15年的历史。沪、深两个交易所成立至今,也有5年多的历史。这些年来,我国证券市场的发展,总的说来是健康的。它在促进社会主义市场经济的发展,建立完善的市场体系,优化资源配置,促使生产要素的重新组合,转换企业经营机制和建立现代企业制度等方面都发挥了积极的作用。我国证券市场发展所取得的成绩,主要表面在以下几个方面。

1. 我国证券市场已从地区性试点,发展成为全国性市场,市场的规范化程度不断提高。

我国证券市场从无到有,发展迅速,已从地区性试点发展成全国性市场。我国证券市场首先是从上海、深圳两市试点开始的,然后扩大到沿海部分省、市,1993年以来,逐步拓展成全国性的市场。自1990年底相继在上海、深圳设立证券交易所后,证券交易所逐步建立和健全了业务规则,采用了现代化的通讯手段,实现了证券市场的无纸化交易,初步形成了比较规范的证券交易市场。

2. 市场容量不断扩大,市场深度有所深化,市场网络初步形成,投资者队伍不断壮大。

经过5年多的发展,到1996年4月底止,我国上市公司遍布全国30个省、自治区、直辖市,达到352家,发行股票(A股)面值120亿元,上市总股本818亿元,总市值4700多亿元。包括

国库券、财政债券、金融债券、公司债券、股票、基金、认股权证等在内的证券品种，已达 20 余种。在证券市场的国际化方面，我们也取得了很大成绩。到目前为止，我国共有 23 家企业到境外直接发行上市股票，其中在香港上市（H 股）21 家，在美国上市（N 股）2 家。我们还有 7 家企业作为境外上市的预选企业。我国证券市场网络已初步形成，目前共有证券公司 97 家，证券兼营机构 333 家，证券营业部 2 000 多家，证券从业人员约 10 万人。投资者队伍不断壮大，目前已达 1 300 多万人。

3. 证券市场法制建设得到加强，初步形成了全国统一的证券市场法规体系。

目前除证券法正在抓紧制定外，我国已经制定和颁布了《公司法》、《股票发行与交易管理暂行条例》、《股份有限公司境外募集股份及上市的特别规定》、《股份有限公司境内上市外资股的规定》、《证券交易所管理暂行办法》、《禁止证券欺诈行为暂行办法》，以及《证券从业人员资格管理暂行规定》等一系列法律、法规、规章，使证券市场发展逐步走向法制化的轨道，从而规范了证券市场，保护了广大投资者的利益。

4. 根据我国的国情并结合国际规范，基本确立了我国证券市场监管的基本构架，初步形成了全国性的证券监管体系。

1992 年国务院证券委员会和中国证券监督管理委员会的成立，基本确立了我国证券市场集中监管的基本框架。各地方证券监管部门的成立和证监会授予地方证券监管部门必要的监管职责，意味着初步形成了以中央监管为主导、地方监管为辅助的全国性的证券监管体系。

我国证券市场虽然取得了很大成绩，但由于处在发展的初期，从而不可避免地存在一些问题。大致说来，主要表现在以下几个方面：（1）证券市场法规还不健全，有法不依、违法难究的现象依然存在；（2）证券市场管理体制仍有待于理顺，政出多门、管

理政策不配套的现象时有发生；（3）有些上市公司行为不规范（如随意改变股款用途），忽视经营机制的转换，信息披露缺乏真实性；（4）有些证券中介机构存在自律水准不高、风险控制不力等问题；（5）证券交易所的交易、清算与内部管理制度有待于完善；（6）监管的力度和效率也需要进一步提高；（7）证券从业人员素质不高，等等。因此，我们当前的一个重要任务，就是按照国际惯例，结合中国国情，贯彻“法制、监管、自律、规范”的总要求，通过规范化的制度建设，将我国的证券市场逐步建设成为一个运行有序、功能健全的有效率的市场。

我国证券市场规范化建设的一项重要内容，就是通过职业化教育和专业资格培训，使我们的证券从业人员具有较强的法律意识、规范的职业道德和良好的业务素质。根据国际通行的做法，对证券从业人员进行资格考试和注册认证，是提高证券从业人员素质和加强管理的一项非常重要的制度。美国、英国、日本、加拿大、新加坡、澳大利亚、韩国等证券市场较为成熟的国家，实行这种制度已经多年，取得了良好的效果。我国证券从业人员，总体上看，具有年纪轻、学历高、闯劲足的特点，因而具有很大的潜能，但由于我国证券市场发展历史较短，许多从业人员在上岗之前没有也不可能受过系统的专业教育和职业规范培训，面对证券行业这个政策性、规范性和技术性要求都很高的行业来说，他们就显得缺乏足够的理论素养、实践经验和规范意识。这种情况需要从制度上加以改变，否则，势必阻碍我国证券市场规范化建设的进程。针对这种情况，1995年4月18日，国务院证券委员会发布了《证券从业人员资格管理暂行规定》，决定在我国正式建立证券从业人员资格考试和注册认证制度，在我国证券市场规范化建设的进程中，迈出了重要一步；为提高证券从业人员的业务素质、法律意识和职业道德水准，提供了重要的制度保障。

对证券从业人员实行资格考试和注册认证制度，其目的主要

在于：(1) 通过资格考试和注册认证制度，制定从业人员的从业资格、岗位标准、管理内容和奖惩规则，使从业人员明确自己的业务职责、工作要求、评价标准和努力方向，从而使对证券从业人员的管理走向规范化、国际化和制度化；(2) 通过资格考试和注册认证制度，促使从业人员学习专业知识和相关法律、法规，提高业务水平和综合能力，从而使我国证券从业人员的总体素质达到较高的水平；(3) 通过加强从业人员的管理和提高从业人员的素质，促进我国证券市场的健康发展，保护投资者的合法权益。

根据国务院证券委员会 1995 年 4 月 18 日发布的《证券从业人员资格管理暂行规定》，对下列人员应实行资格考试和注册认证制度：

1. 证券专营机构的正、副总经理，证券兼营机构或与证券有相关业务的机构负责证券业务的副总经理；
2. 证券经营机构中内设的证券业务部门的正、副经理；
3. 证券经营机构下设的证券营业部的正、副经理；
4. 证券经营机构从事证券代理发行业务的专业人员；
5. 证券经营机构中从事证券自营业务的专业人员；
6. 证券经营机构和证券投资咨询机构中从事为客户提供投资咨询服务的专业人员；
7. 证券经营机构在证券交易所内的出市代表；
8. 证券清算、登记机构内各业务部门的正、副经理；
9. 证券投资咨询机构内设各业务部门的正、副经理；
10. 各类证券中介机构的电脑管理人员；
11. 证监会认为需要进行资格确认的其他从业人员。

从国际经验看，对证券从业人员实行注册认证制度的重要条件，就是对从业人员进行资格考试。与资格考试相适应，必须在符合条件的教学培训机构对证券从业人员进行必要的培训。培训工作是进行资格考试和实行注册认证制度的基础。要搞好培训工

作，首先必须搞好全国统一的考试培训大纲，在此基础上，编写好教材。1994年年底，中国证监会组织有关方面的专家开始研究和起草《证券业从业人员资格培训及考试大纲》（以下称简《大纲》），之后，又进行了多次修改。中国人民大学证券研究所应邀成为《大纲》（草案）的主要起草单位之一，证券研究所所长、博士生导师吴晓求教授是《大纲》（草案）的主要执笔人之一，并自始至终参加了《大纲》的修改工作。

由我们组织的这套《证券业从业人员资格考试系列教材》（以下简称《系列教材》），是根据《大纲》（修订稿）的原则和要求编写的，试图全面、系统、准确地阐释证券市场的基本概念、基本原理、基本方法和基本的运行机制，涵盖从业人员进行业务培训、资格考试和实际工作所必须掌握的知识，力图体现理论知识、实际操作、法律法规和国际惯例之间的统一。

这套《系列教材》由七个分册组成。它们是：《公司的设立与改组》（第一分册）、《证券与证券市场》（第二分册）、《证券发行与交易》（第三分册）、《证券投资分析》（第四分册）、《公司购并原理与案例》（第五分册）、《海外证券市场》（第六分册）和《中国证券法规总汇》（第七分册）。《系列教材》由中国人民大学证券研究所和中国人民大学证券业培训中心组织编写，陈共（中国人民大学证券研究所名誉所长、博士生导师、著名经济学家和财政金融专家）、周升业（中国人民大学证券研究所名誉所长、博士生导师、著名货币金融学家）和吴晓求（中国人民大学证券研究所所长、证券业培训中心主任、博士生导师、金融证券专家）三位教授任主编；董安生、陈雨露、叶林、赵锡军等四位博士、副教授协助吴晓求教授，分别参加了有关分册的修改和定稿工作。在《系列教材》编写和出版过程中，中国人民大学出版社副总编徐安琳编审、副社长邱金利副编审给予了积极支持，各分册的责任编辑尽心尽责。对于他们的辛勤劳动，我们深表谢意。

这套《系列教材》，虽然直接是为证券业从业人员业务培训并兼顾资格考试而编写的，但也可以作为高等院校财经各专业有关证券课程（如“证券投资学”）的教材。对于广大的证券投资者来说，这套《系列教材》也是其必备的参考书。

我国证券市场是一个新兴的、正在成长的市场。各方面都处在不断变动之中。我们将根据实际情况的需要和《大纲》的要求，定期修订这套《系列教材》。读者如对该《系列教材》有什么意见或建议，可直接向我们反映，以期能不断地提高这套教材的质量。

中国人民大学证券研究所

中国人民大学证券业培训中心

1996年7月于北京

公司购并原理与案例

目的与要求

本分册的主要内容包括：公司购并的一般理论、公司购并的策划与运作、公司购并中的专项问题，以及公司购并案例。通过本部分的学习，要求初步掌握公司购并的基本理论和基本要点。这部分内容对投资顾问和一级市场的从业人员有重要意义。根据《证券业从业人员资格培训及考试大纲（试行）》的规定，本分册的所有内容暂不列入资格考试的范围。

目 录

前言.....	1
---------	---

第一篇 公司购并理论基础

第一章 导论	7
第一节 购并的概念.....	7
第二节 公司购并的类型	11
第三节 公开收购要约	23
第二章 公司购并的历史	27
第一节 美国公司购并简史	27
第二节 英国公司购并简史	32
第三节 西欧和日本公司购并简史	35
第四节 我国香港特区公司购并简史	39
第三章 公司购并理论及动因分析	44
第一节 西方公司购并理论及其评价	44
第二节 公司购并动因与效应分析	50
第四章 我国的公司购并	63
第一节 我国公司购并的生长点——“宝延风波”	63
第二节 我国公司购并的特点及问题	68

第三节 我国公司购并的法律问题思考	73
-------------------------	----

第二篇 公司购并的策划与运作

第五章 公司购并的操作程序	83
第一节 公司购并的一般操作程序	83
第二节 上市公司购并程序	84
第三节 非上市公司购并程序	94
第四节 公司购并的途径	99
第五节 选择收购途径时应考虑的重要因素	101
第六章 公司购并战略分析	104
第一节 购并策略的制定	104
第二节 购并与多角化经营	105
第三节 公司购并整合策略	109
第四节 产品生命周期、经验曲线和 PIMS 方法	114
第五节 波士顿咨询公司的增长—市场占有率矩阵	118
第六节 指导性政策矩阵	120
第七章 目标公司的寻找	123
第一节 购并策划	123
第二节 积极式购并与机会式购并	126
第三节 决定购并策略的因素	130
第八章 公司购并的审查及财务评价	137
第一节 审查的意义、性质和范围	137
第二节 收购前的审查	139
第三节 对目标公司的商业审查	141

第四节	对目标公司财务审查的具体事项·····	150
第五节	收购审计和其他审核程序·····	151
第六节	收购的财务评价及实例分析·····	154
附录	公司购并商业检查的调查清单·····	157
第九章	公司购并的评估——上市公司评估·····	171
第一节	资产评估概述·····	172
第二节	账面价值调整法·····	172
第三节	收益分析·····	174
第四节	市场比较法·····	181
第五节	资本资产定价模型·····	184
第十章	公司购并的评估模型及非上市公司的评估·····	187
第一节	三种主要的估算模型·····	187
第二节	影响非上市公司评估的因素·····	191
第三节	非上市公司的评估方法·····	194
第四节	商誉及其评估方法·····	200
第十一章	公司购并的出资方式·····	203
第一节	现金收购·····	204
第二节	股票收购·····	207
第三节	综合证券收购·····	211
第十二章	收购融资及财务规划·····	214
第一节	融资政策的选择·····	214
第二节	融资渠道及其分析·····	217
第三节	融资成本分析·····	223
第四节	公司融资方式的确定·····	225