

中国证券业从业人员资格考试系列教材

第五分册

公司购并原理与案例

中国人民大学证券研究所 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

中国人民大学出版社

中国证券业从业人员资格考试系列教材

第五分册

公司购并原理与案例

中国人民大学证券研究所 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
撰稿人 齐斌 刘海奕 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 第五分册/陈共等主编

北京: 中国人民大学出版社, 1996. 7

中国证券业从业人员资格考试系列教材

ISBN 7-300-02270-7/F · 673

I. 公…

II. 陈…

III. 公司-企业合并-理论-经济师, 证券交易资格考试

IV. F276. 6

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (96) 第 10875 号

中国证券业从业人员资格考试系列教材

第五分册

公司购并原理与案例

中国人民大学证券研究所
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

(北京海淀路 175 号 邮码 100872)

经 销: 新华书店

印 刷: 中国人民大学出版社印刷厂

开本: 850×1168 毫米 1/32 印张: 16.25 插页 1

1996 年 8 月第 1 版 1996 年 8 月第 1 次印刷

字数: 403 000

定价: 25.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

主	编	陈 共	周升业	吴晓求		
副	主 编	陈雨露	叶 林	董安生		
特邀编委		徐雅萍	李 鸣	刘洪涛	吴 清	
编	委	(按姓氏笔画为序)				
		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	黄小平	
		董安生				

总 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,主要表现在以下几个方面。

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；对于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的负责证券业务的副总经理；
2. 证券经营机构中内设各证券业务部门的正、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考试培训大纲》（以下简称《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》编写过程中，中国证监会研究信息部主任徐雅萍博士、证券机构部副主任李鸣同志、研究信息部副主任刘洪涛同志和证券机构部副处长吴清同志等给予了大力支持；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对本套教材的出版给予了积极支持，各分册的责任编辑尽心尽责。对上述单位和个人，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。为了便于证券业从业人员更好地掌握有关知识，中国人民大学出版社音像部还将与该《系列教材》配套出版《中国证券业从业人员资格考试辅导》录像带和录音带。

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

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	22
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	31
第三节 西欧和日本公司购并简史	35
第四节 香港地区公司购并简史	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	98
第五节 选用收购途径时应考虑的重要因素	100
第六章 公司购并战略分析	102
第一节 购并策略的制定	102
第二节 购并与多角化经营	103
第三节 公司购并整合策略	107
第四节 产品生命周期、经验曲线和 PIMS 方法	111
第五节 波士顿咨询公司的增长-市场占有率矩阵	115
第六节 指导性政策矩阵	118
第七章 目标公司的寻找	121
第一节 购并策划	121
第二节 积极式购并与机会式购并	124
第三节 决定购并策略的因素	128
第八章 公司购并的审查及财务评价	135
第一节 审查的意义、性质和范围	135
第二节 收购前的审查	137
第三节 对目标公司的商业审查	139
第四节 对目标公司财务审查的具体事项	147
第五节 收购审计和其他审核程序	149
第六节 收购的财务评价及实例分析	151
附录 公司购并商业检查的调查清单	155

第九章 公司购并的评估——上市公司评估	168
第一节 资产评估概述	169
第二节 帐面价值调整法	169
第三节 收益分析	171
第四节 市场比较法	177
第五节 资本资产定价模型	180
第十章 公司购并的评估模型及非上市公司的评估	184
第一节 三种主要的估算模型	184
第二节 影响非上市公司评估的因素	188
第三节 非上市公司的评估方法	191
第四节 商誉及其评估方法	197
第十一章 公司购并的出资方式	199
第一节 现金收购	200
第二节 股票收购	203
第三节 综合证券收购	207
第十二章 收购融资及财务规划	210
第一节 融资政策的选择	210
第二节 融资渠道及其分析	213
第三节 融资成本分析	219
第四节 公司融资方式的确定	221
第五节 采用杠杆收购时的资本结构规划	222
第十三章 公司购并运作中的技巧	228
第一节 公关技巧	229
第二节 谈判技巧	230
第三节 投标技巧	236
第四节 收购后付款技巧	238
第十四章 公司购并合同的签订	243
第一节 收购合同	243

第二节	股权收购合同.....	244
第三节	资产收购合同.....	248
第四节	关于风险分担条款的说明.....	249
第十五章	公司购并后的经营管理	251
第一节	购并后经营管理的主要问题.....	251
第二节	对目标公司经营政策的调整.....	258
第三节	协同与整合.....	260
第四节	就业和养老金.....	263
第十六章	反收购与反兼并策略	266
第一节	反购并的法律策略.....	267
第二节	反购并的管理策略.....	270
第三节	反购并的股票交易策略.....	273

第三篇 公司购并中的专题问题研究

第十七章	公司购并中的税收问题	277
第一节	税收与购并.....	277
第二节	目标公司.....	280
第三节	目标公司股东.....	281
第四节	兼并公司.....	282
第十八章	公司购并中的法律问题	284
第一节	购并涉及的法律问题.....	284
第二节	境外国家和地区对购并的法律监管.....	289
第三节	公司购并中的法律实务.....	302
第十九章	公司购并中的会计问题	311
第一节	公司购并的形式及其会计处理.....	311
第二节	公司合并会计报表的方法.....	312
第三节	被控股公司部分股份的合并报表.....	319

第四节	联营法与合并业务的会计处理·····	320
第五节	商誉的会计处理·····	323
第六节	股权取得日后合并会计处理·····	325
第七节	有关合并会计报表问题的总结·····	331
第二十章	公司合并 ·····	333
第一节	公司合并的含义与特征·····	333
第二节	公司合并的形式·····	334
第三节	公司合并的条件·····	336
第四节	公司合并协议·····	337
第五节	公司合并的法律程序·····	339
第二十一章	公司购并与投资银行 ·····	342
第一节	投资银行概述·····	342
第二节	投资银行在公司购并中的作用·····	353
第二十二章	公司购并中的股东权益 ·····	360
第一节	收购对双方股价的影响·····	360
第二节	公司私有化对股价的影响·····	363
第三节	股民在收购中的策略·····	367
第二十三章	跨国购并及其法律环境 ·····	371
第一节	跨国购并的涵义和作用·····	371
第二节	跨国购并的法律环境·····	375
第三节	买壳上市·····	389
第二十四章	公司购并中的中介机构 ·····	396
第一节	收购经纪人与财务顾问·····	396
第二节	会计师事务所·····	401
第三节	律师事务所·····	402
第四节	投资集团·····	403

第四篇 公司购并案例精选

一、国外公司购并十例·····	405
二、美国公司合并的目标：操纵市场·····	411
三、引人注目的美国银行业兼并浪潮·····	413
四、“宝延”风波·····	416
五、光大标购玉柴法人股·····	418
六、恒通受让棱光国家股·····	421
七、君安倡议改组万科·····	426
八、北海正大假收购苏三山·····	430
九、安卡莎收购华新标购要约·····	433
十、固特异公司标购战·····	442
十一、利信达集团有限公司收购要约·····	444
十二、可口可乐与百事可乐的收购战略·····	448
十三、收购石油回收设备公司分析·····	452
十四、通用发行新型普通股·····	464
十五、英特诺斯收购贝尔可·····	465
十六、垃圾债券·····	466
十七、可转换证券在收购中的应用·····	468
十八、NORWAY 公司筹资方案选择·····	470
十九、KKR 收购雷诺·纳比斯科·····	472
二十、LBO 收购的教训·····	474
二十一、目光短浅的收购·····	476
二十二、收购伍尔沃思公司后的协同与重组·····	478
二十三、台湾宏基收购美国康点·····	485
二十四、美国联碳公司的“阵地保卫战”·····	487
二十五、尤诺卡公司的“焦土战术”·····	489

二十六、日本油墨化学工业公司的跨国收购.....	491
二十七、中资企业在香港“买壳上市”实例.....	494
二十八、华闽收购香港海裕公司要约.....	496
主要参考书目.....	502
后记.....	503