

企业基本业务

国际化操作规范丛书

企业并购

操作规范

钟复台 等/编




中国
经济
出版社
www.economyph.com

895

F-471
Z6861

企业基本业务国际化操作规范丛书

企业并购操作规范

钟复台等 编



A1037174

中国经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

企业并购操作规范/钟复台等编. —北京: 中国经济出版社,
2003.1

ISBN 7 - 5017 - 5725 - 9

I. 企… II. 钟… III. 企业合并 - 规范 IV. F271

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2002) 第 076620 号

责任编辑: 后东升

(h67@sohu. com)

封面设计: 谭雄军

企业并购操作规范

钟复台等 编

*

中国经济出版社出版发行

(北京市百万庄北街 3 号)

邮编: 100037

各地新华书店经销

三河市欣欣印刷有限公司印刷

*

开本: 880 × 1230 毫米 1/32 8.625 印张 228 千字

2003 年 1 月第 1 版 2003 年 1 月第 1 次印刷

印数: 1 ~ 5000

ISBN 7 - 5017 - 5725 - 9/F·4591

定价: 20.00 元

《企业基本业务国际化操作规范丛书》

编 委 会

钟复台	甘长江	刘昊昌	范普森	魏 伟
杨艺明	舒文娟	樊伟伟	李 路	张道深
熊婉芬	程日芳	傅珠军	赵望海	斯廉松
谭美凤	乔世荣	龙梅林	袁良喜	金耀华
沈宏昌	徐怀明	钱丹舟	林 静	马世泰
王露晓	鲁耘耕	方木黎	田良中	花永芳
汤玉升	黄宏深	孔会伯	姜本立	范宏喜
孙方圆	高克敏	沈冉由	华特欣	卫辉球
夏南星	韩得谊	尹尚连	曹立芳	郑洛宁
蒙正久	肖亚敏	牛 准	于干天	宋方士
胡今声	由晓强	熊午书	戴松衮	周亚芬
贾凤喜	林慧洲	冯伯如	罗斯点	石成军

编写说明

《企业并购操作规范》主要是向读者介绍企业并购的操作规范、技术，内容实用、可操作性强。读者如果是行业中人，读这本书，有助于自己了解这一行规范的做法，从而有所借鉴；读者如果是有志于加盟这一行的人士，或是求职者，读了这本书，有助于自己清理思路，尽快入门；对于大学生来说，在教材之外读读这类书，对自己求职择业也是有帮助的。

本书结构紧凑，语言精炼，篇幅精干，可读性强。

本书属于《企业基本业务国际化操作规范丛书》，该丛书还包括《企业采购操作规范》、《特许经营操作规范》、《企业招投标操作规范》、《特许经营操作规范》。

编 者

2002年9月

目 录

第一章 企业并购概述	(1)
第一节 并购类型及方式	(2)
一、按收购方与被收购方的关系划分	(2)
二、按收购交易的具体形式划分	(9)
三、按并购是否取得目标公司的合作划分	(10)
四、按是否利用目标公司自身资产来支付并 购资金划分	(12)
五、其他几种划分方式	(15)
第二节 企业并购动因分析	(16)
一、追求协同效应	(16)
二、追求市场份额效应	(18)
三、追求企业发展效应	(19)
四、追求财富重分配效应	(20)
第三节 企业并购中相关中介机构	(21)
一、走近中介	(22)
二、投资银行	(23)
三、会计师事务所	(26)
四、律师事务所	(28)
五、银行	(30)
六、产权交易市场	(31)

第四节 并购的程序	(32)
一、并购一般过程	(32)
二、西方企业并购程序	(34)
第二章 并购调查操作规范	(39)
第一节 尽职调查	(39)
一、尽职调查范围	(40)
二、尽职调查方式	(41)
三、调查小组	(41)
四、快速调查程序	(42)
五、递延尽职调查	(42)
第二节 收购企业自我评估	(43)
一、确定企业利益取向	(43)
二、企业的自我定位	(44)
三、企业战略计划	(45)
第三节 目标企业搜寻与调查	(46)
一、搜寻合适收购对象	(46)
二、目标企业调查	(50)
第四节 对目标公司的审计、评估	(63)
一、对目标公司的审计	(63)
二、评估	(73)
三、评估方法	(79)
四、评估参数	(86)
五、定价	(92)
六、定价时必须注意的几个问题	(97)

第三章 并购融资再融资操作规范	(101)
第一节 融资评估	(102)
一、确定融资额	(102)
二、可能筹资金额	(103)
第二节 融资方式	(106)
一、内部融资方式	(107)
二、外部融资方式	(108)
三、权益融资	(113)
四、中国金融市场现状下融资方式的选择	(119)
第三节 杠杆收购——企业并购中的融资创新	(120)
一、杠杆收购的发展	(120)
二、杠杆收购程序	(122)
三、杠杆收购方式的特点	(127)
第四节 融资决策	(131)
一、融资方式选择程序	(131)
二、再融资策略	(134)
第四章 并购交易操作规范	(139)
第一节 递交意向书	(139)
一、意向书	(139)
二、意向书的作用及执行	(140)
第二节 并购交易谈判	(143)
一、确定谈判目标	(144)
二、谈判焦点	(146)
三、谈判技巧	(148)

第三节 完成交易	(150)
一、签订并购协议	(151)
二、其他方式完成并购交易	(153)
三、并购交易的付款	(155)
四、并购陷阱及其防范	(157)
第五章 并购企业整合操作规范	(159)
第一节 整合是企业并购成功的关键	(159)
一、整合的必要性	(159)
二、整合的主要内容	(160)
三、整合决定并购的成败	(161)
四、整合的两种方式	(162)
五、整合的策略	(163)
六、整合的计划	(165)
第二节 并购企业人力资源整合	(167)
一、留住关键人才	(168)
二、确定人事结构	(169)
三、加强与被并购企业员工的沟通	(170)
第三节 并购企业管理系统整合	(172)
一、组织的整合	(172)
二、组织的结构的类型	(175)
三、企业并购整合中的组织结构	(178)
四、资源共享	(179)
第四节 财务整合和技术整合	(182)
一、财务整合	(182)
二、技术整合	(184)

第五节 文化整合与整合陷阱	(188)
一、文化整合	(188)
二、整合陷阱	(191)
第六章 企业并购会计处理操作规范	(193)
第一节 分析并购企业的财务状况	(193)
一、解读会计报表	(193)
二、分析财务指标	(197)
第二节 会计报表的合并	(199)
一、合并会计报表的范围及其标准	(199)
二、合并会计报表的业务处理	(199)
第三节 企业并购会计处理方法	(202)
一、购买法	(203)
二、股权联合法	(207)
三、股权联合法与购买法的区别	(210)
第四节 并购商誉的会计处理	(212)
一、商誉	(212)
二、商誉的计价方法	(212)
三、并购商誉会计处理方法	(214)
四、负商誉会计处理	(215)
第七章 企业并购的法律操作规范	(218)
第一节 中国企业并购的法律问题	(218)
一、关于企业并购的法律法规	(218)
二、关于企业兼并的暂行办法	(220)
第二节 企业并购的法律操作程序	(225)
一、相关法律文件	(225)

二、中国企业并购的法律程序	(227)
第三节 外国企业并购的法律监管和法律程序	(233)
一、英美对企业并购的法律监管	(233)
二、欧陆各国、日本对企业并购的法律监管	(242)
三、西方企业并购的法律程序	(246)
附录：中国法律法规中有关并购的规定	(250)

第一章 企业并购概述

企业并购，是兼并（Merger）与收购（Acquisition）的合称。在西方，两者惯于联用为一个专业术语——Merger and Acquisition，可缩写为“M&A”。

并购有最狭义、狭义与广义之分。最狭义的并购即公司法上所定义的吸收合并或新设合并。如有 A、B 两公司，A 公司吸收 B 公司为吸收合并，B 公司因之解散；A、B 公司合并设立一个新的公司，A、B 公司均解散，则为新设合并。狭义的并购指一企业欲将另一正在营运中的企业纳入其集团中或一企业借兼并其他企业来扩大市场占有率或进入其他行业，甚或将该企业分割出售以牟取利益，即除公司法上的吸收或新设合并外，尚包括股权或资产的购买（但纯粹以投资为目的而不参与营运的股权购买不包括在内），并且此种购买不以取得被购买方全部股份或资产为限，仅取得部分资产或股份亦可。狭义并购与最狭义并购的区别在于后者仅为一特定的合并模式，而前者则涵盖所有企业借外力成长的模式。所谓外力成长即为并购其他企业，以利用其既有的厂房设备、技术、员工、商誉，以扩张营运；而自力成长则泛指企业以己力扩张营业，而非利用其他企业现有人力、物力的成长方式。广义的企业并购除包括狭义的企业并购外任何企业经营权的移转（无论形式上或实质上的移转），例如一企业集团下属个别公司的重组。此种并购有别于狭义合并，其特点在于企业集团本身营运并无扩张，而企业经营权实质上可能亦未改变，仅为企业结构上的重新安排，例如将相互持股改

为控股公司模式、将子公司转变为分公司，或纯粹为减轻赋税或其他法律上因素而并购。在此种并购中，企业或企业集团业务的质或量均不变，所变者只是外部形式的“重组”。

第一节 并购类型及方式

并购企业具体采取何种并购重组方式，取决于诸多因素，如企业并购动机、市场状况、进入壁垒等。企业并购重组方式的选择对于企业并购重组成功与否，有着极其重要的影响。

一、按收购方与被收购方的关系划分

按这个标准划分可分为横向并购、纵向并购及混合并购等三大并购类型。下面，我们具体分析一下：

（一）横向并购

购并企业与被购并企业属于同一个产业部门，其产品属同一产品市场，这类企业之间的相互购并就叫横向购并。横向并购的结果是资本在同一生产、销售领域或部门集中，优势企业吞并劣势企业组成横向托拉斯，扩大生产规模以达到新技术条件下的最佳经济规模。在实质上，横向并购是两个或两个以上生产或销售相同、相似产品的企业间的并购，其目的在于消除竞争、扩大市场份额、增加并购企业的垄断实力或形成规模效应。此种并购形式在早期并购中非常流行。

横向并购是十九世纪末二十世纪初西方各国企业的主要并购方式。采取横向并购的主要目的，是通过减少竞争对手，扩大市场控制能力，获得规模经济和市场垄断利润。

横向购并有其一定的几何学和经济学基础。一个 2 米 × 2 米 × 2 米的木箱的容量是一个 1 米 × 1 米 × 1 米的木箱容量的 8 倍，但制造前一个木箱所需木材只相当于后一个木箱的 4 倍。建造一个 100 米 × 100 米的使用面积为 10 000 平方米的厂房，需要的围墙长为 100 米 × 4 = 400 米；而建一个 100 米 × 200 米，其实用面积比前一个增大一倍，但所建围墙 600 米，只需增加材料 50%。同理可知，在一定的限度内，增大企业规模，并不一定同比例地增大其管理费用、科技开发费用和其他费用，而是规模的扩大、产量的增加的比例大于每一种投入增加的比例。这样就降低了平均成本，获得了规模收益，从而为企业间的横向购并奠定了基础。

一个企业采取横向并购方式的基本条件，是收购企业需要并且有能力扩大自己产品的生产和销售，并购双方企业的产品及产品的生产和销售有相同或相似之处。

企业的横向购并还比较有利于获得 $1 + 1 > 2$ 的“协同效应”。这是因为，当企业购并行为发生后，生产要素合并重组，充分发挥优势企业的资源配置优势。这样重组后的生产组合方式就会优于原被购并方的生产组合方式，从而获得 $1 + 1 > 2$ 的“协同效应”。这也是激励企业横向购并行为的一个重要因素。

横向并购的缺点是容易破坏自由竞争，形成高度垄断的局面。为此，许多国家都密切关注并严格限制此类并购的发生。例如美国的克莱顿法（Clayton Act, 1914）第 7 条即特别针对并购行为加以规范，禁止任何不合理限制竞争或导致独占的并购。而美国司法部于 1984 年制定的并购指导原则对横向并购的管理较非横向并购要严格得多，这也反映了司法部认为非横向并购对自由竞争威胁轻微，故而专注于横向并购监管。

（二）纵向并购

纵向并购是指与企业的供应厂商或客户的合并，即优势企业将

与本企业生产紧密相关的前后顺序生产、营销过程的企业收购过来，以形成纵向生产一体化。

纵向购并是购并企业双方分属于不同的产业部门，但两者之间属前后生产工序，具有直接的投入与产出、销售与生产关系的企业之间的购并行为。所谓直接的投入产出关系，是指两个行业部门实际上是某一最终生产过程中前后相继的两个工序或两个生产环节的关系。因而，纵向企业购并又分为向前纵向购并、向后纵向购并，和向前向后双向纵向购并。

向前纵向购并，即企业向其产品的后加工方向购并；向后纵向购并，即向其产品的前加工方向购并；而向前向后双向纵向购并，即为既向前又向后加工方向购并。

纵向并购能够扩大生产经营规模，节约通用的设备、费用；也可以加强生产过程各环节的配合，利于协作化生产，还可以加速生产流程，缩短生产周期，节省运输、仓储、资源和能源等。这是它的优点。纵向并购的另一优势是较少受到各国反垄断法律规范的限制，如美国的克莱顿法虽同样适用于纵向和混合并购，但在 1984 年的结合指导原则公布后，司法部即鲜有起诉纵向并购的案例。

除此之外，纵向并购还有下列几点优势。

1. 通过将市场交易行为内部化后，市场风险减少，当企业投资于只能专用于某一企业的资产时，会有很强的资产专用性，一旦对方违约，该企业就要承担因对方违约所造成的巨大损失。减少这种风险需要付出高额的谈判成本和监督成本。当这种成本高到一定程度时，纵向并购无疑便成为该企业的最佳选择。此外，市场内部化还可以将原来的市场交易关系转化为企业内部供求调拨关系，也有助于节省交易费用。

2. 有利于设置进入壁垒。通过纵向并购，企业可以控制某一产品的销售渠道和原料渠道，从而有效阻止竞争对手的进入。例如，德国的西门子公司为阻止日本进入西欧的计算机市场，曾不惜

巨资并购一系列的西欧计算机软件和硬件公司。而且纵向并购往往会导致“连锁效应”，即当一家企业率先实行纵向并购时，即使纵向一体化不存在明显的经济效益，为防止被竞争对手所控制，其它企业出于自卫目的，也会考虑实行纵向一体化。

3. 纵向并购的风险较小。由于纵向并购双方一般是原材料供应者和产成品购买者，对彼此的生产状况往往比较熟悉，因而并购双方容易融会在一起。

纵向并购的缺点是企业发展受市场因素的影响较大。此外，纵向并购策略的实施如果不是在专业化分工协作和规模经济原则的基础上进行的，容易导致“小而全、大而全”重复建设。西方企业并购行为中的纵向并购主要发生于较大企业中，因为只有规模较大企业，才有实力在发生纵向并购后仍能保持内部专业化分工协作，而且保持最佳生产规模，使纵向并购能同时兼获横向并购的好处。

(三) 混合并购

混合并购是指既非竞争对手又非现实中或潜在的客户或供应商的企业间的并购。混合并购有三种形态：①产品扩张型并购是相关产品市场上企业间的并购；②市场扩张型并购是一个企业为扩大其竞争地盘而对它尚未渗透的地区生产同类产品的企业进行兼并；③而纯粹的兼并是那些生产和经营彼此间毫无联系的产品或服务的若干企业的兼并。

混合并购的主要目的是减少长期经营一个行业所带来的风险。此外，充分提高原材料的利用率也是选择混合并购的原因之一。随着现代科技不断发展进步，一种原材料可以应用于几个不同行业的生产，一个行业的副产品乃至废品可能是另一行业不可缺少的原材料，充分利用原材料成为混合并购的一个特点。与混合并购密切相关的是多元化经营战略，这种经营战略是当代一些跨国企业尤为青

睐的一种全球发展战略。按照多元化经营战略，跨国公司或采取合资形式，或采取兼并方式，向本企业的非主导行业投资或开辟新的业务部门，以减少经营局限性、分散投资风险以及扩大企业知名度。与横向并购和纵向并购相比，这种并购形态因收购公司与目标公司没有直接业务关系，其兼并目的往往较为隐晦而不易为人察觉和利用，有可能降低并购成本。与纵向并购类似，混合并购也被认为不易限制竞争或构成垄断，故而不常成为各国反托拉斯控制和打击的对象。

1. 混合并购的目的

一般认为，混合并购的目的主要有：

(1) 通过分散经营，减少长期经营某一行业所带来的风险。理论上，两个公司的现金流通之间的相关性越小，并购的结果就越能产生较强的稳定性。通过混合并购，企业的经济资源被投放到互无关联的市场上去，这样做可以分散风险，使企业受衰退冲击所导致的损失减少。

(2) 扩大企业自身的产业结构和技术结构，进入更具增长潜力和利润率较高的领域。

2. 混合并购的经济合理性

(1) 可以分散和降低风险

一般来说，在经济活动中某种不利的事件和情况发生的可能性越大，其风险越高，否则风险性就越低。分散和降低风险的最佳办法就是投资分散化，即将自己的资金投向互不相干的几个生产领域，以降低风险。企业间的混合并购恰恰是分散投资、将资本投向互不相干生产领域里的最佳方式。因此，随着市场经济的发展、竞争程度的加剧和市场不可预测性的增加，企业间的混合并购大大增加。

(2) 可以充分获得 $1 + 1 > 2$ 的协同效应