

美国MBA金融学系列教材

国际并购 与合资

—— 做好交易

*International M&A,
Joint Ventures and Beyond*

大卫·J·本丹尼尔

[美] David J. BenDaniel © 主编

阿瑟·H·罗森布鲁恩

Arthur H. Rosenbloom

 中国人民大学出版社

美国MBA金融学系列教材

国际并购 与合资 ——做好交易

*International M&A,
Joint Ventures and Beyond*

大卫·J·本丹尼尔

David J. BenDaniel

[美]

阿瑟·H·罗森布鲁恩

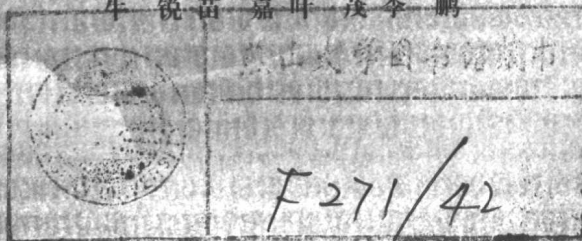
Arthur H. Rosenbloom

◎ 主编

赵锡军 王春飞 张 普 操仲春

牛 锐 苗 嘉叶 茂李 鹏

◎ 译



中国人民大学出版社



0696779

-80

key
10

图书在版编目(CIP)数据

国际并购与合资:做好交易/(美)本丹尼尔等主编;赵锡军等译.

北京:中国人民大学出版社,2001

美国 MBA 金融学系列教材

ISBN 7-300-03872-7/F·1167

I. 国…

II. ①本… ②赵…

III. 企业合并-研究生-教材

IV. F271

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2001)第 059955 号

美国 MBA 金融学系列教材

国际并购与合资

——做好交易

[美] 大卫·J·本丹尼尔 主编
阿瑟·H·罗森布鲁恩

赵锡军 王春飞 张 菁

操仲春 牛 锐 苗 嘉 译

叶 茂 李 鹏

出版发行:中国人民大学出版社

(北京中关村大街 31 号 邮编 100080)

邮购部:62515351 门市部:62514148

总编室:62511242 出版部:62511239

E-mail:rendafx@public3.bta.net.cn

经 销:新华书店

印 刷:中国人民大学印刷厂

开本:787×1092 毫米 1/16 印张:26.25 插页 1

2002 年 8 月第 1 版 2002 年 8 月第 1 次印刷

字数:592 000

定价:42.00 元

(图书出现印装问题,本社负责调换)

《美国 MBA 金融学系列教材》

编审委员会

- 学术指导** 黄 达 中国人民大学前校长，中国金融学会名誉会长，教授，博士生导师
- 陈 共 中国人民大学财政金融学院教授，博士生导师
- 王传纶 中国人民大学财政金融学院教授，博士生导师
- 周升业 中国人民大学财政金融学院教授，博士生导师
- 主 编** 安体富 中国人民大学财政金融学院院长，教授，博士生导师
- 副 主 编** (常务)
- 陈雨露 中国人民大学财政金融学院副院长，中国财政金融政策研究中心主任，教授，博士生导师，美国哥伦比亚大学富布赖特基金高级访问学者
- 副 主 编** 吴晓求 中国人民大学财政金融学院副院长，教授，博士生导师，中国人民大学金融与证券研究所所长
- 郭庆旺 中国人民大学财政金融学院副院长，教授，博士生导师
- 特邀委员** 王广谦 中央财经大学副校长，教授，博士生导师
- 刘锡良 西南财经大学校长助理，教授，博士生导师
- 马君潞 南开大学经济学院副院长，教授，博士生导师
- 殷孟波 西南财经大学金融学院院长，教授，博士生导师
- 委 员** (按姓氏笔画为序)
- 刘曼红 中国人民大学财政金融学院教授，中国人民大学风险投资研究所所长，美国康奈尔大学博士，曾任哈佛大学副教授
- 任准秀 中国人民大学财政金融学院教授，美国哥伦比亚大学访问学者
- 朱 青 中国人民大学财政金融学院财政系主任，教授，美国纽约大学访问学者
- 张洪涛 中国人民大学财政金融学院保险系主任，博士后，教授，美国加州大学访问学者

赵锡军 中国人民大学财政金融学院金融系主任，教授，博士生导师，
加拿大麦吉尔大学、荷兰尼津洛德商学院访问学者

钱 晟 中国人民大学财政金融学院院长助理，教授，博士生导师

谭荣华 中国人民大学财政金融学院教授，博士生导师，中国人民大学
财税与金融电子应用中心主任



总 序

一位获诺贝尔奖的经济学家说过, 21 世纪的人才需求标准是懂得现代科技的金融人才或懂得现代金融的科技人才。

我国加入 WTO, 中国经济与世界经济的合作和交流更加密切, 同时经济全球化的趋势将更加强劲, 资本、人才、技术的流动将进一步加速, 各国之间经济上的竞争也将更为激烈。

金融、法律和会计是中国入世之后最需要高素质国际通用人才的领域。美国是金融业最发达的国家, 华尔街金融区的精英人才大都来自美国著名大学 MBA 金融方向或者最新兴起的 MSF (金融学硕士, The Master of Science in Finance) 项目, 他们有一套成熟的教材和成功的教学方法。

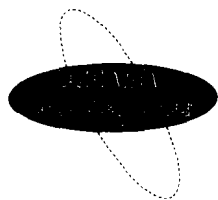
与我国经济迅速发展相联系, 我国现行的 MBA 教育的发展速度很快, 正面临人才需求巨大, 教学对象复杂, 教学层次多, 但教学手段、方法滞后和专业方向单一的严峻挑战。为了适应我国 MBA 金融学方向人才培养大发展的需要, 改变 MBA 金融学教材不适应形势发展的现状, 尽快了解国际规则, 学习发达市场经济国家的成熟做法, 我们组织翻译了这套《美国 MBA 金融学系列教材》。

本套教材的作者, 皆为美国金融学界中最著名的教授, 享有极高的声望。他们的这些教材, 经过美国及世界各地数百所大学的使用, 被证明是经典之作。在中国加入 WTO 的历史时期, 我们把这套教材献给广大读者, 希望为中国 MBA 教育的深入改革与发展做出贡献。

本套教材受到教育部高等学校优秀青年教师教学科研奖励计划项目的支持。

《美国 MBA 金融学系列教材》编审委员会

二〇〇一年十二月



本书译者前言

《国际并购与合资——做好交易》一书由美国知名教授大卫·J·本丹尼尔和阿瑟·H·罗森布鲁思主编。

本书以跨国收购、兼并交易为主体，将跨国交易的理论和方法与实践交易经验相结合，提供有关国际兼并与收购、跨国合并与交易各个层面的知识，不仅指出了交易涉及的一般性问题，而且为特定的交易面临的具体问题提供了详细的思路。本书不仅是一部经典的便于教学和科研的教科书，而且可以为企业管理层、法律与金融顾问、政府官员、投资银行家与商业银行家提供行动参考与操作指南。

本书的特点在于：

1. 紧跟时代。经济一体化进程的加快和商业竞争的日趋激烈，使得越来越多的公司采取全球化的经营战略。跨国兼并、收购与资产重组为公司扩张经营规模、调整市场结构提供了有效的渠道。20世纪90年代以来，大宗跨国兼并、收购案例层出不穷，资金运动动辄数千亿美元。而且跨国交易的深度、广度还有日趋扩大之势。在这样的背景下，探讨跨国兼并、收购以及国际合资企业相关交易等方面的书籍就体现出较强的时代气息。本书紧跟时代，从实践中提炼理论，以理论指导实践，在选材、立意上，大大超越了其他同类教材，弥补了跨国兼并、收购及其他交易理论上的空白。

2. 内容丰富。本书共七篇十五章，作者依据企业跨国交易决策过程及操作程序的内在逻辑关系，从战略规划、法律、会计与税务、融资、合资企业、定价与谈判及合并后的融合七个方面阐述了涉及战略规划、法律问题、交易方式、会计准则、税务事项、国际融资、政府协助、项目融资、国际合资企业与战略联盟、定价与谈判、财务控制、风险管理、人力资源、信息系统、文化整

合及合并后经营管理等各方面的问题。本书贯穿了跨国交易的全过程，图表清晰，案例具体，内容详尽而丰富。

3. 易于理解。本书各章节作者包括美国商学院的教授、有着 40 年以上国际交易经验的公司管理者、国际法律公司高级雇员、国际会计师事务所负责人、保险协会顾问等，他们有着丰富的交易、经营管理经验和精湛的专业知识。他们以简洁易懂的文笔，从不同角度由表及里，对纷繁复杂的跨国交易进行了系统剖析。即便是一些较为深奥的问题，也尽量做到深入浅出，使读者易于理解，便于掌握。

4. 便于教学。本书的体系设计有助于工商管理教学改革。每一部分开篇列出内容概要，章节结束时对本章内容进行总结，并列出与本章内容相关的清单。同时，各章节中穿插着案例阐释和图表说明，这样的结构安排有助于学生掌握书本内容，了解交易实际操作过程。本书有助于教师讲授和学生自学，有利于培养学生的理论基础和实务技能。

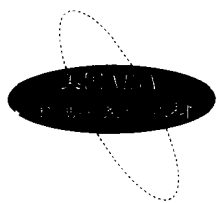
本书可作为高等院校工商管理类企业管理、财务管理、会计、金融以及法律、人力资源等专业硕士研究生的核心教材，亦可作为相关职业实务工作人员的参考书籍。

本书由赵锡军教授组织翻译，参加翻译的主要人员有赵锡军、操仲春、牛锐、苗嘉、王春飞、张菁、李鹏、叶茂。初稿译完后，由赵锡军、操仲春、牛锐进行了审校。最后，由赵锡军教授通阅全部书稿，统一全书体例和用语。

在本书翻译过程中，尽管译者付出了很大努力，对有关内容几经推敲，但由于译者水平和时间有限，译文中疏漏、错误之处难免，在此，恳请广大读者批评指正，不胜感谢。

译者

2002 年 5 月



本书作者前言

我们已经组织了一支具有丰富经验的实务工作者所组成的团队，来提供有关国际兼并与收购、跨国合并以及如何进行这方面交易的知识。我们期望本书所面向的读者，包括企业领导、法律与金融顾问、政府官员、投资银行家与商业银行家以及商学院的教授们，会将本书看做他们手中的一张导航图，一张不仅指出跨国交易中所涉及的一般性问题，而且为使用者解决某个特定交易所遇到的具体问题提供思路的导航图。如果我们成功地提供了这样一张导航图的话，那么我们的努力就没有白费。

日趋激烈的商业竞争和极高的潜在收益率使越来越多的公司将其眼光投向海外。这样一来就使得兼并与收购的全球化进程大大加快。除了在英国与美国之间不断进行的大宗并购案外（例如英国电信与MCI），一些即使在最近看来仍是天方夜谭的交易似乎也每天都在发生，例如美国向日本的巨额投资或是哈萨克斯坦以及其他前苏联地区国家的私有化进程。尽管政治关系的紧张会引起交易的减少，也尽管某些地区（如一些中非国家）相对其他地区而言，需要更长的时间才能得到这一现象给它们带来的好处。这一趋势却是非常明朗的——更多的跨国兼并与收购，合资经营、战略联盟与项目融资将会在更多的地方出现，并且，有越来越多的中小企业卷入其中。根据《兼并统计评论》（Mergerstat Review），在最近的5年中，共发生了1 127起外国企业并购美国企业的案例和2 522起美国企业并购外国公司的案例。这两个方向交易所涉及的总金额为1 250亿美元。用1 250亿美元的总额除以3 649项交易，我们得出每次交易的平均价格为3 430万美元。由此我们可以得出最近5年来美国所涉及的兼并与收购从规模来看是中等的结论。当然，必须指出，还有很多合资经营与战略联盟由于缺乏相应数据，故此未包括在以上统计中。

在此背景下，就越来越需要涉及到国际兼并与收购，合资企业及如何进行相关交易方面的书籍。而就我们所知，目前还没有专门讨论此类跨国交易的美国教科书。为了填补此项空白，在本书中，我们将讨论影响跨国交易的各主要内容。本书所涵盖的战略计划、法律、税务、会计、保险、谈判、财务、人力资源在合并后的融合等方面内容，与我们讨论国内交易所涉及的方面完全一致。对此读者不要感到惊讶，因为尽管涉及到的内容相同，但国际交易所产生问题的复杂性远非单纯的国内交易所能相比。例如，在某些司法体系下，就缺乏可以进行免税交易的特殊环境，再如，关于购买商誉问题的处理也可谓千差万别。此外我们还要考虑到时间、距离、政治风险、货币、语言以及不同文化传统的碰撞。我们希望正是由于在跨国交易中所要面对问题的复杂性才使得我们的工作变得重要。

在涉及到新兴市场国家公司的跨国并购案中，国与国之间的差异是最常被提起的。这是由于这些国家的法律、税收、会计以及商业体系的发展水平至少在目前是与西方国家不同步的。在这里，我们会发现一长串阻止交易的因素：同级政府颁布的自相矛盾的法律；不同级政府（地方和中央）颁布的相互矛盾的法律；在交易进程中法律的变化，以及在交易后颁布的法律（如反污染规定）显然都属于这种令人头痛的因素。在没有完整的商业法规和完善的破产法的国家保证贷款人的权力；在执行法律的过程中碰到的问题；许多地区所缺乏的公认的会计准则，税收制度和税收申报问题，这些问题都是令人头痛的，尽管针对不同国家而言，这类问题的表现大相径庭。在本书的某些部分（当然决不是全部）我们给出了如何在这些国家进行交易的一些对策——怎样在这些地区进行交易显然是对国际并购商智力和创造力的最大挑战。

虽然有上述的种种困难，我们还是应该满怀信心地相信，随着现代通信手段的迅速发展与市场这一概念的逐步扩大，我们的这个世界将越变越小。当我们伸出双手拥抱新千年时，越来越多的跨国并购会在这个越来越小的地球上打下自己的烙印。与我们的读者一起，我们衷心祝愿这种跨国并购将使得我们朝夕与共的地球更加繁荣与和谐。

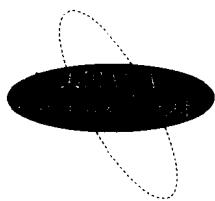
大卫·J·本丹尼尔

阿瑟·H·罗森布鲁恩

于伊沙卡，纽约（Ithaca, New York）

纽约（New York）

1997年9月



本书作者谢辞

如果没有许多人尽心竭力的工作，这一作品将不可能面世。这一谢辞，以及圆满完成任务后所取得的成就感，是我们对他们惟一的报答。

感谢帕锐科夫资本管理公司 (Patricof & co) 的奥锐塔·拉玛雷斯 (Orietta Ramirez) 先生，感谢您花费了如此多的时间来整理我们的手稿，在此其间，您注意到了无数在将原稿编辑成书时所应注意的细节。

感谢刚刚在康奈尔大学获得 MBA 学位的斯蒂芬·伊万诺夫 (Stefan Ivanov)，感谢您在我们作者的工作基础上所做的工作并且为本书编写了注释。

感谢我们的责任编辑芭芭拉·黑格 (Barbara Hague)，特别要感谢您对原文的精心编辑，以及对问题的精辟阐述与评论。

感谢约翰·韦尔 (John Will)，在本书从构想到最终的道路上，您一直在激励与鞭策我们。感谢来自各个不同行业的，我们这本书的各个章节作者，感谢你们为这本书付出的时间与聪明才智，谨以此谢辞表示我们最微不足道的感谢。非常遗憾的是，注册会计师迈克尔·南努斯 (Michael Nanus)，本书“跨国并购的会计问题”这一章的作者，在他仅完成这章初稿之后就永远地离开了我们，我们在这里还要感谢他的同事，毕马威会计师事务所的注册会计师杰弗雷·商兹 (Jeffrey Sands) 与简·皮埃尔·特伊洛特 (Jean Pierre Trouillot)。因为他们完成了对原文的修改工作，而我们把这一章看做是对迈克尔在国际兼并与收购会计问题上所付出努力的最好纪念。

最后，我们要将此书献给我们的妻子与家庭，在我们为这本书的问世而努力工作的日子里，你们为我们放弃了诸多社交与休闲的时间，而且毫无怨言。在这里，我们衷心地感谢你们。

大卫·J·本丹尼尔
阿瑟·H·罗森布鲁恩

本书作者写作分工

劳伦斯·R·纽曼，盖伊·F·迪西科：第一章 战略选择

保罗·麦卡锡：第二章 收购美国公司的法律事务 第三章 并购非美国企业法律方面的问题

迈克尔·R·南努斯：第四章 跨国并购的会计问题

戴维·R·提林哈斯特：第五章 对内并购和合资企业交易的税务问题

罗伯特·T·伯萨特，简·W·梅赛尔：第六章 收购非美国企业的税务事项

罗伊·C·史密斯：第七章 跨国兼并和收购的国际融资

肯尼斯·D·布罗迪，罗必塔·J·沃克斯曼-伦兹：第八章 在跨国融资交易中政府的协助

斯科特·L·霍夫曼：第九章 国际项目融资概览

弗拉基米尔·L·克温特：第十章 国际合资企业的性质及其在全球经济中的作用

罗伯特·F·埃宾：第十一章 国际合资企业和战略联盟的法律问题

阿瑟·H·罗森布鲁恩：第十二章 公司定价和交易谈判定价

亚历山大·E·费雪，理查德·M·因瑟拉：第十三章 跨国交易中的风险管理

卢塞尔·M·德马斯：第十四章 国际兼并与收购中的人力资源问题

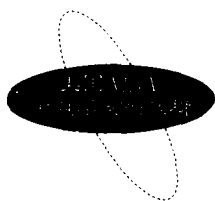
西恩塞·N·伍德，理查德·波特：第十五章 合并后的整合

International M & A, Joint Ventures & Beyond: Doing the Deal

By David J. BenDaniel and Arthur H. Rosenbloom

Copyright ©1998 by David J. BenDaniel and Arthur H. Rosenbloom

Published by John Wiley & Sons, Inc.



目 录

第一篇 计划与实施中的关键性问题

第一章	战略选择.....	3
	企业增长的需要.....	3
	公司战略.....	5
	跨国交易和交易决策.....	8
	交易战略	12
	私有化——一个新的交易机会	18
	全球化时代的合资企业和战略联盟	20
	总结	21

第二篇 法律方面

第二章	并购美国公司的法律事务	25
	法律框架	25
	组织并购活动	30
	文件	34
	并购方的基本法律问题	37
	其他法律问题	42
	组织并购工具	43
	过户	45

	美国并购法律清单	47
	清单：美国并购	47
第三章	并购非美国企业的法律问题	54
	管理框架	55
	选择并购采取的方式	58
	文件	60
	买方的主要法律考虑：审慎调查	62
	组织并购载体	67
	并购结束	69
	非美国和跨国并购的清单	71
	清单：跨国并购和其他对非美国公司的并购	71

第三篇 会计和税务领域

第四章	跨国并购的会计问题	81
	了解财务信息	81
	评估目标企业	93
	收购完成后事项	97
	控制——在财务报告和审计要求中得到证实的控制	98
	清单：评价目标企业	110
	附录 4.1 公认会计准则一览表（分国别）	118
第五章	对内并购与合资企业交易的税务问题	125
	对内的兼并和收购	125
	小结	133
	对内合资企业	133
	清单：兼并和收购	135
	清单：合资企业	139
	附录 5.1 免税、应税和混合交易	140
第六章	并购非美国企业的税务事项	148
	美国税收可获得性和税收延期	148
	美国有关外国税收抵免的条例	150
	交易形式	153
	融资事务	160
	清单：并购非美国公司时的税务问题	161

第四篇 融资方面

第七章	跨国兼并和收购的国际融资	169
	第一步.....	170
	国际债券市场.....	170
	总结.....	193
	清单：跨国收购和兼并的国际融资.....	193
第八章	在跨国融资交易中政府的协助	196
	OPIC	197
	IFC	198
	EBRD	199
	IIC	199
	EX-IM BANK	199
	与政府金融机构交易.....	200
	附录 8.1 金融投资	201
	附录 8.2 金融交易	204
	附录 8.3 联系信息	206
第九章	国际项目融资概览	208
	国际项目融资的介绍.....	209
	为项目融资.....	212
	项目风险确定和责任分配.....	214
	信用增级.....	220
	清单：国际项目融资的结构.....	223
	附录 9.1 案例：融资结构实例 1	227
	附录 9.2 案例：融资结构实例 2	228

第五篇 合资企业

第十章	跨国合资企业的性质及其在全球经济中的作用	231
	前言.....	231
	经营中的问题.....	240
	跨国合资企业及其与多边金融机构和本国政府的关系.....	242
	新兴市场 and 发达国家跨国合资企业的异同.....	243
	世界经济全球化过程中跨国合资企业的特殊作用.....	243
	清单：选择跨国合资企业地址时应考虑的风险因素.....	244
第十一章	跨国合资企业和战略联盟的法律问题	247
	传统合资企业的形式.....	247

何时建立合资企业或战略联盟·····	251
法律框架——美国和国外·····	252
构建合资企业·····	257
构建战略联盟·····	260
有关技术合资企业和战略联盟的特殊问题·····	261
清单：国际合资企业和战略联盟·····	262
附录 11.1 制造业合资企业的合伙协议 ·····	263
附录 11.2 战略联盟协议 ·····	274

第六篇 公司定价和交易谈判

第十二章	公司定价和交易谈判定价·····	295
	定价·····	295
	谈判·····	320
	清单：定价·····	326
	清单：谈判·····	330

第七篇 特别主题

第十三章	跨国交易中的风险管理·····	341
	交易性质·····	341
	业务检查·····	342
	需要关注的特别领域·····	344
	安全性及损失控制·····	345
	环境问题·····	345
	股东、董事、官员的责任·····	346
	政府的监管·····	346
	政治风险·····	347
	审慎调查报告·····	348
	小结·····	348
	清单：风险管理·····	348
第十四章	国际兼并与收购中的人力资源问题·····	351
	人力资源对国际并购的冲击·····	351
	收购前的估价·····	352
	人员战略·····	355
	补偿·····	357