

# 兼并

模拟训练  
实战操作

兼并——造就中国一代资本运营家

维高 编著

# 资本运营核心论

中

# 兼并

# 资本运营核心论

CD02/14

维高 编著

中国物资出版社

## 图书在版编目(CIP)数据

兼并:资本运营核心论/维高编著. -北京:中国物资出版社,1997.11

ISBN 7-5047-1139-X

I. 兼… II. 维… III. 企业合并-研究 IV. F273.7

中国版本图书馆 CIP 数据核字(97)第 22401 号

中国物资出版社出版

全国新华书店经销

北京时事印刷厂印刷

开本:850×1168 毫米 1/32 印张:11.5 字数:250 千字

1997 年 11 月第 1 版 1997 年 11 月第 1 次印刷

ISBN 7-5047-1139-X/F·0426

印数:1-7000 册

定价:23.80 元

CD/12, 18

# 兼并——资本运营核心论

维高 编著

中国物资出版社

## 跳跃“陷阱”

对许多尝够兼并甜头的人来说,兼并的确是一张令人眼馋的大馅饼。通过兼并,企业不仅实现了低成本扩张,而且产品成系列,市场成格局,存量变流量,很快实力倍增,喜获生机与活力。

但是,如果就此以为兼并只有歌舞升平,谈笑间樯櫓即可灰飞烟灭,那就实在肤浅天真了。许多原本颇具实力和发展潜力的企业,在兼并扩张中不慎坠入这个赏心悦目的光环遮掩下的可怕的“陷阱”,欲罢不能,进退维谷。轻则一蹶不振,步履艰难,重则伤筋动骨,销声匿迹。真可谓“成亦兼并,败亦兼并”。

兼并,一边是馅饼,一边是“陷阱”!

跌入兼并的陷阱,追根溯源在于兼并本身。由于缺乏必要的相关知识准备和行之有效的实际操作技能,致使许多兼并活动变形走样,与原始设计大相径庭。一些兼并不进行战略规划,不进行周密细致的精心组织,想当然随意行事,从一开始就埋下了失败的隐患。一些兼并不知道分析目标公司的资产债权债务状况及其出售动机,盲目收购,以为一并就灵,跌入“陷阱”,失败自然不可避免。更有甚者,认识不到兼并的复杂性和风险性,以为轻而易举即可速战速决,殊不知兼并是一个相当讲究的系统工程,它前后相连,环环紧扣,稍有不慎,

就会满盘皆输……

凡此种种,不一而足。

全面的解决方案就是超人的胆识加上科学的训练。

兼并这个现代经济魔方,玩好了,每个人都是赢家。要想快速成长,选择兼并既是机遇也是必然。在这里,信心和气魄是第一位的,商机如战机,稍纵即逝。兼并大战,需要威武强悍的战斗队。但仅凭热血方刚,赤膊上阵还不够,得失成败的关键是掌握兼并技能的技术人才。特别是那些全面熟悉兼并程序,精于兼并事务,长于思考,勇于进取的兼并人才。事实上,有一定的知识储备,有优秀的个人基本素质,进行实战型的操作训练,做好兼并是完全有可能的。

《兼并——资本运营核心论》在介绍相关兼并知识和兼并业最新发展的基础上,全面模拟实际兼并过程。从战略的制定到目标的猎取,从并前审查到并后付款,从优化结构到整合经营,无一不应对实战的要求,这里,训练就是致胜的武器。

机遇向所有的人走来;

魔方向所有的人打开;

跳跃“陷阱”,从训练开始!

编者  
1997.9

# 目 录

[ 1] 引言:跳跃“陷阱”

[ 1] **上篇:预备篇**

[ 3] **预备一:总论**

[ 5] 1. 什么是兼并?

[ 7] 2. 兼并就是收购吗?

[ 10] 3. 兼并分类

[ 21] **预备二:兼并的理论探讨**

[ 23] 1. 效率理论

[ 24] 2. 代理问题及管理主义者

[ 26] 3. 内部化理论

[ 28] 4. 价值低估理论

[ 29] 5. 市场势力论

[ 29] 6. 财富重分配理论

[ 31] **预备三:为什么要兼并——动因分析**

- [ 34] 1. 经营协同效应
- [ 35] 2. 财务协同效应
- [ 38] 3. 企业发展动机
- [ 41] 4. 市场份额效应
- [ 43] 5. 企业发展的战略动机

[ 49] **预备四:怎样兼并——程序**

- [ 51] 1. 西方企业兼并的一般程序
- [ 52] 2. 私人公司兼并程序
- [ 57] 3. 股票上市公司兼并的一般程序

[ 69] **预备五:认识你的合作伙伴——投资银行**

- [ 71] 1. 投资银行角色
- [ 75] 2. 投资银行业务
- [ 82] 3. 投资银行中介

[ 89] **预备六:跨国购并**

- [ 91] 1. 跨国购并的好处
- [ 96] 2. 跨国购并遇到的问题
- [ 99] 3. 跨国收购成功的关键
- [101] 4. 跨国收购应注意的法规

[107] **预备七:再进一步——几个专业术语**

[109] 1. 公开收购, 敌意收购

[120] 2. LBO 与 MBO

[130] 3. 公开收购要约

[135] 附:安卡莎收购华新标购要约

[147] **预备八:兼并的保障体系——法律环境**

[149] 1. 美国兼并的法律环境

[156] 2. 英国兼并的法律环境

[161] 3. 香港兼并的法律环境

[171] 4. 中国兼并的法律环境

[191] **下篇:训练篇**

[195] **训练一:怎样制定兼并战略**

[198] 中心多角化战略

[200] 复合多角化战略

[203] 垂直式整合战略

[207] 水平式整合战略

[212] 策略规划的重要性

[215] **训练二：怎样寻找合适的兼并对象**

[217] 战略规划扮演的角色

[218] 积极式购并型态

[221] 机会式购并型态

[224] 主动与被动的优劣比较

[225] **训练三：怎样判断对方的出售动机**

[227] 股东或公司发生资金困难

[228] 目标公司获利不佳

[230] 策略性投资组合的调整

[235] **训练四：兼并前要作哪些准备**

[237] 审查的含义

[239] 产业方面的审查

[240] 法律方面与契约的审查

[242] 财务方面的审查

[243] 个案的特殊性

[245] 附录：公司购并商业检查的调查清单

[257] **训练五：怎样估算目标公司的价值**

[259] 净值法

[262] 市场比较法

[263] 未来获利还原法

[267] 使用未来获利还原法应注意的问题

[271] 估算方法的实务应用

[274] 增资股与原股的差异

## [277] 训练六：怎样谈判价格

[279] 制定收购价格上限

[281] 价格谈判力量的形成

[284] 收购条件上的协商

[286] 其他注意事项

## [289] 训练七：兼并后如何付款

[291] 现金

[291] 换股

[294] 卖方融资

[296] LBO

## [299] 训练八：怎样规划自己的资本结构

[301] 收购价格与资本结构

[302] 资金投入的事前评估

[305] 资金来源的途径

[309] LBO 的资本结构规划

## [313] 训练九：怎样签定收购契约

[316] 股份收购协议的内容重点

[320] 资产收购协议的特点

[320] 风险分担的协商

[323] **训练十：怎样处理收购后的人事问题**

[325] 主管人员的派任

[326] 稳定人才与激励措施

[328] 收购后的沟通

[330] 进行人事整顿

[333] **训练十一：怎样经营被收购的公司**

[335] 接收后的经营重点

[336] 经营政策的调整

[339] 收购后转售图利的规划

[343] **训练十二：怎样整合被收购的公司**

[345] 买方制度引进的考虑

[346] 管理制度的整合

[348] 营运作业的整合

[349] 组织整合的考虑

上篇：  
预备篇

兼并是一项颇具风险又较为复杂的工作,自然需要一定的知识准备。

对兼并的解释有很多,与兼并相关的概念也不少,总论部分在透彻地阐释了这些概念后,还从多个角度给兼并作出分类。

为什么要兼并?这是业内人士反复琢磨,业外人士疑惑不解的问题,动因分析,试图给出一个完整的答案。

兼并的步骤很重要,各种不同的公司其兼并程序也不一样,了解兼并过程,才能实际操作。

投资银行在兼并过程中扮演极为重要的角色,它从事多种业务,创新多种兼并工具,是不可或缺的兼并伴侣。

全球经济的融合给兼并提供了走出国门的机会,跨国兼并成为时尚,但其涉及的诸多问题,自然与国内大相径庭,必须特别地研究。

兼并呼唤法律规范。作为兼并从业者,不可漠视法律的作用,聪明的兼并人应该熟悉它,进而规避它。

预备一：  
：

总  
论



## 一、什么是兼并？

“兼并”一词，在英文中有两个词汇，一是 annexation，一是 merger。前者指的是一个国家正式宣告对原不属于其管辖范围内的某一领土享有主权的正式行为。merger 一词的解释是：“指两家或更多的独立的企业、公司合并组成一家企业，通常由一家占优势的公司吸收另一家或更多的公司。兼并的方法：A：可用现金或证券购买其他公司的资产；B：购买其他公司的股份或股票；C：对其他公司股东发行新股票以换取其所持有的股权，从而取得其他公司的资产和负债。兼并的形式：a：横向兼并，双方公司为同一市场生产相同产品；b：扩大市场的兼并，被兼并公司为不同市场生产相同的产品；c：纵向兼并，被兼并的公司成为兼并公司的供应者或消费者。如果被兼并企业与兼并公司原有的业务无关，则新公司就称为跨行业公司。兼并的原因很多，兼并公司可能是为了减少竞争，或提高生产效率，或使其产品 and 市场多样化，或减少赋税支出。”

按照国际惯例，在市场经济中的企业兼并是企业变更和终止的方式之一，是企业竞争中优胜劣汰的正常现象，也是商品经济高度发展的产物。在西方公司法中，“企业兼并”属于合并的一种，西方公司法把合并分成吸收合并和新设合并两种形式。所谓吸收合并，就是我们所说的企业兼并。它是指在两个以上的公司合并中，其中一个公司因吸收（兼并）了其他公司而成为存续公司的合并形式。在这类合并中，存续公司仍然保持原有的公司名称，而且有权获得其他被吸收公司的资产和债权，同时承担其债务，被吸收公司从此不复存在。