

资本增值企业扩张

造就企业巨人



资本魔方

企业并购

原理与经典案例

MERGER & ACQUISITION

中国城市出版社

图书在版编目(CIP)数据

资本魔方/王擘等著. -北京:中国城市出版社,
1998.1
ISBN 7-5074-0999-6

I. 资… II. 王… III. 企业合并 IV. F273.7

中国版本图书馆 CIP 数据核字(98)第 00032 号

责任编辑	张惠平
美术设计	蒋 宏
责任设计编辑	张建军
出版发行	中国城市出版社
地 址	北京市朝阳区和平里西街 21 号 邮编 100013
电 话	64235833 传 真 64238264
经 销	新华书店
印 刷	密云银河印刷厂
字 数	340 千字 印 张 16.5
开 本	850×1168(毫米) 1/32
印 次	1998 年 1 月第 1 版 1998 年 1 月第 1 次印刷
印 数	00001—15000 册 定 价 29.80 元

• 版权所有、翻印必究 •

前 言

一九九七年金秋，举世瞩目的中国共产党第十五次代表大会在北京召开。大会总结了党的十一届三中全会特别是十四大以来五年的实践经验，对我国改革开放和现代化建设跨世纪的发展作出了战略部署。在国有企业深化改革方面，十五大首先在公有制实现形式问题上进行了一次思想大解放，认为公有制实现形式可以而且应当多样化，同时肯定了股份制对公有资本的积极作用。在此基础上，党的十五大提出要把国有企业改革同改组、改造、加强管理结合起来，要着眼于搞好整个国有经济，抓好大的，放活小的，对国有企业实施战略性改组。”一方面，对国有大中型企业要按照现代企业制度的要求，实行规范的公司制改革，同时还要“以资本为纽带，通过市场形成具有较强竞争力的跨地区、跨行业、跨所有制和跨国经营的大企业集团。”另一方面，对国有小型企业，要“采取改组、联合、兼并、租赁、承包经营和股份合作制、出售等形式，加快放开搞活国有小型企业的步伐。”

党的十五大提出的国有企业改革政策，明确了今后十几年深化国有企业改革的思路 and 方向。在这场以现代企业制度

为目标，以多样化形式为途径的改革中，企业并购，这一极为复杂的企业间产权交易、资产流动重组行为必然会发挥出越来越重要的作用。

首先，国有大中型企业进行规范化的公司制改革后，其产权主体将出现多元化的局面，产权关系亦将进一步明晰化，这就为企业并购行为提供了可能。十五大报告也指出，股份制企业中“国家与集体控股，具有明显的公有性质，有利于扩大公有资本的支配范围。”公有资本扩大支配范围的途径，主要也就是企业并购行为。因此，企业并购为国有经济在国民经济中起主导作用，发挥控制力有着重要作用。

其次，国家对于放开搞活国有小企业的政策，包括改组、联合、兼并、租赁、承包经营和股份合作制、出售等方式，改组、联合、兼并、出售等形式，涉及企业财产权的部分和全部变动，也是属于企业并购行为。八十年代以来，我国的北京、南京、沈阳、无锡、成都、深圳等地出现了大量的国有小企业之间的兼并现象，前后还出现了几次浪潮，但那时的思路仍停留在传统的企业整顿中“关、停、并、转”的行政方式的层次上，操作很不规范，因此遗留问题也很多。进入九十年代，特别是党的十四大以后，随着国有企业改革思路的转变，中央提出了“抓大放小”的策略，跨行业、跨地区、跨所有制的企业并购行为才有所增加。近年来，我国证券市场也正在逐步完善、规范，国家有关法令、规定相继地出台、实施，也为我国的企业并购行为的规范创造了良好的制度环境。规范、高效的企业并购行为，有助于我国实施国有企业战略性改组中国有小型企业的放活，防止国有资产的流失。

再次，为了加强国有经济在国民经济中的主导作用和控制力，十五大提出要“以资本为纽带，通过市场形成具有较强竞争力的跨地区、跨行业、跨所有制和跨国经营的大企业集团”，企业兼并是大型企业集团形成的重要途径。过去我国组建大规模的企业集团，除经济方面的因素外，还有一个目的就是想以此“搞活每一个国有企业”，因此，企业兼并上就出现了“拉郎配”、“一言堂”、“强迫婚姻”等现象，搞僵硬的行政撮合方式。党的十五大提出的大型企业集团的形成方式，重点强调“资本”和“市场”，因此，我们在利用企业并购手段来形成企业集团时，要按照市场经济的效率原则和竞争原则，以资本而不是所有制为纽带，通过市场而不是行政命令，以搞活整个国民经济为思路。这样的并购手段，才可能加强大型企业集团的竞争力和生命力。

总之，我们必须建立规范和高效的企业并购方式，使企业并购这种高级的、规范的产权交易形式能够在公司化后的国有大中型企业和大型集团的资本运营中、国有小型企业的出路上发挥其重要的、积极的作用。随着十五大关于国有企业改革政策的实施，我国企业界和资本市场上的企业并购行为必然会越来越普遍，将会掀起一次并购的新浪潮。国有企业改革面临着一次新的机遇。

我国目前正处于从计划经济体制向社会主义市场经济体制转型时期，对大多数人而言，“企业并购”还是一个比较陌生的概念。为了让更多的人了解企业并购的有关知识，我们萌发了写作此书的想法。在经济理论界，诸多前辈对企业并购问题进行了深入的研究，为我们的写作铺设了坦途。在参考了大量国内外研究成果的基础上，我们试图采用“案例

教学”的方式，首先简要介绍企业并购的相关理论和操作的程序、方法，然后通过剖析大量的案例，总结企业并购案例中的经验和教训，重温企业并购理论和操作。通过“举一反三”的理论与实务的结合方式，最终使读者掌握企业并购的相关知识。

本书分为上、中、下三篇。上篇以市场经济和现代企业制度为背景，简要介绍企业并购理论知识和一般情况下并购的程序和策略，构画出并购的基本模型和“游戏规则”。在此基础上，我们把着力点放在本书中篇的案例分析上，目的是以实践的角度重述并购的“游戏规则”，在实践中再验证理论，寓教于“案”。下篇我们选编了一些商海中的收购实践，让读者从另一角度去体味。

本书有一定的理论性和可操作性，是一本企业并购知识的入门读物。适合于各类企业主要人员、研究机构、政府工作人员、财经类学生及有兴趣的人士阅读。

最后要特别说明的是，本书编写过程中参阅了大量的国内外资料，案例广泛取材于国内外报刊、杂志和书籍。我们尽可能对资料出处作了详细注释，以尊重原作（著）者的成果。尽管如此，仍不敢保证无疏漏。同时，对于书中的错误，责任概由作者负责。

编者

1997年10月

目 录

前 言

上篇 企业并购理论与实务

第一章 绪论	(3)
第一节 并购基本概	(3)
第二节 并购的实质	(9)
第三节 并购的分类	(14)
第四节 并购的作用	(26)
第二章 并购理论及效应分析	(31)
第一节 并购理论综述	(31)
第二节 并购效应分析	(38)
第三章 并购的主角：并购公司与目标公司	(47)
第一节 并购公司：策划与融资	(47)
第二节 目标公司：并购评估与价格确定	(66)

第四章 企业并购中的中介组织	(84)
第一节 投资银行	(84)
第二节 会计师事务所	(90)
第三节 律师事务所	(91)
第四节 兼并事务所	(93)
第五节 产权交易市场	(95)
第六节 银行	(98)
第五章 并购的操作程序	(104)
第一节 西方国家企业并购的操作程序	(104)
第二节 我国企业并购的操作程序	(119)
第六章 收购策略与反收购策略	(127)
第一节 收购策略	(127)
第二节 反收购策略	(133)

中篇 企业并购案例与分析

第一部分 西方国家企业并购案例分析	(143)
一 西方国家企业并购浪潮	(143)
二 美国波音公司兼并麦道公司	(151)
三 美国潘特里公司并购露华浓化妆品公司	(157)
四 梅西公司破产收购案	(163)
五 美国联碳公司的“阵地保卫战”	(169)

六	尤诺卡公司的“焦土战术”	(172)
七	日本油墨化学工业公司的跨国收购	(174)
八	收购石油回收设备公司分析	(178)
第二部分 香港企业并购案例分析		(185)
一	香港企业并购大事回顾	(185)
二	和黄收购港灯	(189)
三	包玉刚集团收购九龙仓	(194)
四	香港恒胜并购大陆企业案	(202)
五	中信泰富系列并购组合案	(208)
第三部分 国内企业并购案例分析		(214)
一	旧中国的企业兼并	(214)
二	改革开放后我国的企业兼并浪潮	(221)
三	深圳宝安收购上海延中	(225)
四	珠海恒通并购上海棱光及其关联交易案	(233)
五	“一汽”系列并购案	(239)
六	“中策”大举进攻	(246)
七	辽河化工集团资产重组案	(251)
八	仪征化纤并购佛山化纤	(257)
九	武汉国资经营公司资产运营案	(264)
十	深圳赛格集团内部资产重组案	(273)
十一	鲁北化工并购扩张案	(286)
十二	中国华源集团资产重组案	(295)

下篇 惊心动魄的大收购

一 华资英资世纪收购战·····	(313)
二 收购大将包玉刚·····	(329)
三 收购的至高境界·····	(343)
四 一代奇才的被收购“悲剧”·····	(365)
五 从“后台”走向“前台”的收购专家·····	(380)
六 “国企”“港资”收购大合作·····	(390)
七 买壳收购，股市“弄潮”·····	(404)
八 “收购”奇招·····	(415)
九 收购中的“艺术”·····	(436)
十 巧借收购，大展鸿图·····	(446)
十一 成功走上扩张之路的中国企业·····	(463)

附录

一 关于加强国有企业产权交易管理的通知·····	(487)
二 关于企业兼并的暂行办法·····	(489)
三 关于出售国有小型企业产权的暂行办法·····	(494)
四 关于出售国有小型企业产权财务处理的暂行规定 ·····	(498)
五 关于鼓励和支持 18 个试点城市优势国有企业兼 并困难国有工业生产企业后有关银行贷款及利 息处理问题·····	(502)
六 中华人民共和国《公司法》中有关公司合并与分 立的条款·····	(504)

- 七 国务院证券管理委员会《股票发行与交易管理
暂行条例》有关条款…………… (506)
- 八 国务院证券委《公开发行股票公司信息披露实
行细则(试行)》中有关条款 …………… (509)

上 篇

企业并购理论与实务

第一章

绪 论

第一节 并购基本概念



一、并购的常用术语

并购是一种极为复杂的企业资本运营行为，牵涉到一系列相互关联而又彼此区别的名词和术语。为了帮助理解并购的概念，我们先将这些名词和术语一一加以解释。

1. Merger

物体之间或者权利之间的融合或相互吸收，通常融合或相互吸收的一方在价值或重要性上要弱于另一方。在此种情况下，融合或相互吸收之后，重要的一方继续存在，而较不重要的一方不再独立存在。在公司法上，指一个公司被另一个公司所吸收，后者保留其名称及独立性并获取前者的财产、责任、特权和其他权利，前者则不再是一个独立的商业团体。

2. Acquisition

获取特定财产所有权的行为。通过该项行为，一方取得或获得某项财产。尤指通过任何方式获取的实质上的所有权。^①

3. Consolidation

合并行为或合并后的状态，在公司法上，指两个或两个以上的公司合并为一个新设立的公司，即 A 公司与 B 公司合并成为 C 公司。^②

4. Take Over

取得控制权或经营权——并不限于绝对的财产权利的转移。^③

5. Tender Offer

公开收购要约或标购，指一个公司径行向另一个公司的股东提出购买他们所持有的后一公司股份的要约。这种要约有时会附有要约人所能接受的股份最高与（或）最低价格。这种要约通常以报纸广告的形式或（在友好标购的情况下并首先获得后一公司的股东名册）以统一邮件的形式向后一公司的所有股东发出。这种标购的目的在于获取后一公司的控制权，在后一公司抵制收购的情况下，这种标购也常用于夺取后一公司的经营权。^④

6. Amalgamation

不同种类间，或不同因素、团体、协会、联盟或公司间

① Henry Campbell Black, Black's Law Dictionary, fifth edition, West Publishing Co. 1979, P23

② Id., P279--280

③ Id., P1304

④ Id., P1316

的联合，以形成一个同质的整体或体系。^①

7. 企业兼并

根据 1989 年 2 月 19 日国家体改委、国家计委、财政部、国家国有资产管理局联合发布的《关于企业兼并的暂行办法》第 1 条：“本办法所称企业兼并，是指一个企业购买其他企业的产权，使其他企业失去法人资格或改变法人实体的一种行为，不通过购买方式实行的企业之间的合并，不属于本办法规范。”

8. 公司合并

根据 1994 年 7 月 1 日起生效的《中华人民共和国公司法》第 184 条第 1、2、4 款的规定，公司合并可分为吸收合并和新设合并两种形式。一个公司吸收其他公司为吸收合并，被吸收的公司解散，这种情形类似于英文中的“Merger”。两个以上公司合并设立一个新的公司为新设合并，合并后各方解散，这种情形则类似于“Consolidation”。无论是吸收合并还是新设合并，合并各方的债权、债务，应当由合并后存续的公司或者新设的公司承担。

9. 上市公司的收购

根据国务院 1993 年 4 月 22 日发布的《股票发行与交易管理暂行条例》第 4 章的规定，指任何法人通过获取上市公司发行在外的普通股而取得该上市公司控制权的行为。该暂行条例第 51 条第 1 款规定，收购要约期满，收购要约人持有的普通股达到该上市公司发行在外的普通股总数的 50% 或以上的，方为收购成功。

^① Id., P72

10. 购买控股权益

指由一家企业购买另一家企业时达到控股百分比股份的合并形式。所谓控股股份，在理论上指持有表决权股份的51%以上，但在上述后一家公司有相当规模而股份又相对分散的情况下，往往30%甚至25%就构成了控股股份。

二、 并购的定义

对“并购”定义的界定是件比较困难的事。与“并购”相近的概念还有兼并、合并、收购、重组等，这些概念经常放在一起，很容易使读者混淆。我们这里将在总结归纳其他概念的基础上，提出我们自己的看法。

1. 兼并包括合并与收购

兼并，是指由两个或两个以上的独立企业联合成为单个的经济实体。只要存在独立的商品生产者，就会有兼并发生。兼并可具体划分为两种：一种称为合并；另一种称为收购。

合并，是指两家或两家以上的企业合成一个新企业，这家新企业把各组成企业的资产和人员接收过来，而后解散各组成企业。例如，A公司是由X、Y、Z三家公司合并组成，那么合并完成后就只存在新公司A，而X、Y、Z三公司则不复存在。

收购，又称并购，是指一家企业被另一家所购买，这期间，一家企业保存下来，另一家企业则丧失了法人实体。公司间的收购最为常见。收购通常有三种方法：①A公司可以买进B公司的资产，或付以现款，或付以它所发行的股票