

现代企业领袖书库 ★★★★★



ANNEXATION & PURCHASE BARGAINING MANAGEMENT

并购交易管理



戴永良

中国财政出版社

现代企业领袖书库

并购交易管理

戴永良 主编

中国戏剧出版社

图书在版编目(CIP)数据

现代企业领袖书库/戴永良—北京:中国戏剧出版社.

2001.11

ISBN7-104-01420-9/C·68

I. 现… II. 戴… III. 企业管理—市场营销学

IV. F274

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2001)第 070934 号

现代企业领袖书库—并购交易管理 戴永良 主编

中国戏剧出版社出版

(北京海淀区北三环西路大钟寺南村甲 81 号)

(邮政编码:100086)

新华书店总店首都发行所 经销

北京金瀑印刷厂 印刷

1200 千字 850×1168 毫米 1/32 开本 63.625 印张

2001 年 11 月第 1 版 2001 年 11 月第 1 次印刷

ISBN7-104-01420-9/C·68 全六册定价:120.00 元

2001.11.10

前 言

历史不容置辩地表明,在市场经济中,受市场竞争规律所决定,大资本就是要吃掉小资本,即所谓的“大鱼吃小鱼”。而随着市场经济的发展和科学技术水平的提高,“快鱼吃慢鱼”又成了时下的新经济里颇为受人关注的现象。但无论怎样,它们的主题,都是——并购。

许多人都引用过美国著名经济学家、诺贝尔经济学奖获得者乔治·施蒂格勒曾经说过的一句话:“没有一个美国的大公司不是通过某种程度、某种方式的并购而成长起来的,几乎没有一家大公司是靠内部扩张成长起来的。”他的这段话的意思就是说,企业并购是资本扩张的重要手段。通过并购实现资源的优化配置是资本经营的重要功能之一,也是实现资本的低成本、高效率扩张,形成强大规模效应的手段,这是近一个多世纪以来世界市场经济迅速发展的重要特点。

乔治·施蒂格勒的这段话,说的是一个事实,但却揭示了一个规律。任何企业要实现扩张,仅仅靠自己的力量,通过自身的积累是不行的。有效的途径就是把别人现成的东西巧妙地拿过来,为自己的不断扩张服务。世界上许多企业的成功之路,就是这样走过来的。

目前,越来越多的跨国公司正进入我国,随着时间的推移,他们也会越来越适应我国的社会文化,呈现出全方位进入的态

势。在这种背景下,我国企业应该有紧迫感,应该在战略、策略和制度上加以重视。随着 WTO 的日益临近,我国企业必须将并购重组提上议事日程,以面对未来激烈竞争的局面。另外,随着我国社会主义市场经济体制和现代企业制度的逐步建立和完善,股份公司和有限责任公司将逐渐发展成为市场经济活动的独立主体,兼并与收购作为公司之间市场竞争的一种形式,也将在加速我国社会资本集中,优化资产存量结构和调整产业组织、产业结构中发挥越来越重要的作用。有鉴于此,介绍和研究市场经济下规范化的公司兼并与收购就成为非常重要的课题。

本书从企业并购的概念入手,在简要介绍了国内外企业并购的历史、并购动因和分类之后,用较大篇幅系统介绍了企业并购的操作程序、交易策略和运作技巧等等,同时还介绍了一些西方国家公司反兼并与反收购的对策,对实践有较强的指导意义。本书各章之后所附的案例,涉及公司兼并与收购的各个方面,也具有极强的参考价值。

世纪之交,新的机遇,新的挑战。愿企业家、投资银行家和一切关注、从事企业并购的人士一起,互相学习、取长补短,早日打造出一艘艘“中国造”的世界级企业战舰,开出国门,驶向世界!

目 录

前 言	(1)
第 1 章 企业并购概论	(1)
第 1 节 并购概述	(2)
第 2 节 西方国家并购的五次浪潮	(3)
第 3 节 我国企业的并购	(16)
案例:北京地产新播主	(29)
第 2 章 企业并购的动因和类型	(35)
第 1 节 企业并购的动因	(36)
第 2 节 并购的类型与方式	(50)
案例:石化工业大并购 BP 并购阿莫科	(61)
第 3 章 企业并购的操作程序	(68)
第 1 节 企业并购一般操作程序	(69)
第 2 节 西方上市企业并购程序	(71)
第 3 节 我国上市企业并购程序	(80)
第 4 节 西方非上市企业并购程序	(82)
第 5 节 我国非上市企业并购程序	(87)
案例:大通曼哈顿兼并 JP 摩根	(90)

第 4 章 企业并购策略	(106)
第 1 节 整合策略	(109)
第 2 节 多元化策略	(113)
案例:花旗银行并购之路	(116)
第 5 章 并购对象分析	(123)
第 1 节 并购对象选择	(124)
第 2 节 出售动机判断	(128)
案例:红色资本家抢滩港九 荣智健进军香港	(131)
第 6 章 目标企业调查	(140)
第 1 节 调查重点	(142)
第 2 节 调查清单范例	(146)
案例:科利华入主阿城钢铁的分析报告	(157)
第 7 章 目标公司估值	(170)
第 1 节 目标公司估值概述	(171)
第 2 节 账面净值法	(178)
第 3 节 成本计算法	(180)
第 4 节 市场数据法	(181)
第 5 节 未来获利贴现法	(183)
第 6 节 估价方法的实务运用	(189)
案例:新潮实业吸收合并新牟股份的财务报告	(192)
第 8 章 企业并购的支付方式	(206)
第 1 节 影响企业选择支付方式的因素	(207)
第 2 节 现金支付	(210)

第 3 节 换股收购·····	(214)
第 4 节 卖方融资与 LBO) ·····	(219)
第 5 节 混合证券收购·····	(222)
案例:上海中远——众城实业并购案 ·····	(224)
 第 9 章 收购企业融资分析 ·····	 (235)
第 1 节 收购企业的融资渠道·····	(236)
第 2 节 融资策略分析·····	(244)
第 3 节 融资成本分析·····	(246)
第 4 节 融资方式的选择·····	(247)
案例:光大国际收购香港熊谷组 ·····	(249)
 第 10 章 并购中的谈判策略 ·····	 (255)
第 1 节 影响谈判力量的因素·····	(256)
第 2 节 价格谈判·····	(257)
第 3 节 谈判技巧·····	(259)
第 4 节 谈判中其他注意事项·····	(264)
案例:大宇集团的并购悲剧 ·····	(266)
 第 11 章 并购合同的签订 ·····	 (274)
第 1 节 并购契约的基本类型·····	(275)
第 2 节 资产和股份收购合同要点·····	(276)
案例:高尔特和哈里斯的并购 ·····	(280)
 第 12 章 并购后的经营管理 ·····	 (286)
第 1 节 整合被并购的公司·····	(287)
第 2 节 并购后的运营调整·····	(294)

第3节 并购后的人力资源管理·····	(299)
案例:思科的并购·····	(304)
 第13章 反并购策略·····	 (310)
第1节 法律策略·····	(311)
第2节 管理策略·····	(315)
第3节 股票交易策略·····	(321)
案例:宝延风波——收购与反收购的情感·····	(325)

第 1 章

企 业 并 购 概 论

第1节 企业并购概述

一般来讲,企业并购包括企业兼并与收购两个方面。

兼并,英文是 Merger,含有吞并、吸收、合并之意。通常它有两个层次的含义,一是狭义的,另一是广义的。狭义的兼并是指在市场机制作用下,企业通过产权交易获得其他企业的产权,使这些企业法人资格丧失,并获得它们控制权的经济行为。广义的兼并是指在市场机制作用下,企业通过产权交易获得其他企业产权,并企图获得其控制权的经济行为。

广义兼并和狭义兼并的共同点在于:(1)兼并是一种在市场机制作用下,具有独立的法人财产权企业的经济行为,是企业对市场竞争的一种反应,而不是一种政府行为。(2)兼并是一种产权交易活动,它是一种有偿的交换,不是无偿的调拨,交易可以通过购买资产,也可以通过购买股票进行,支付手段既可以是现金,也可以是股票、债券或其他形式的回报。狭义兼并与广义兼并的主要差别在于:狭义兼并的结果是被兼并企业丧失法人资格,而主兼并企业的法人地位继续存在;广义兼并的结果是被兼并企业的法人地位可能丧失,也可能不丧失,而是被控股,主兼并企业的法人地位也不一定不丧失,因为可能兼并双方合并成立一个新设公司,其原来的企业法人地位均丧失。换言之,狭义兼并发生后,被兼并企业必定解散,主兼并企业不解散;而广义兼并后,被兼并企业可能解散,也可能不解散,同样,主兼并企业可能不解散,也可能解散,若主兼并企业也解散,往往是指兼并双方产权联合或合并在一起,新设立一个企业,重新获得一个新的法人资格,从而原来主兼并与被兼并双方的法人地位也就消失,即企业解散。

狭义的兼并相当于公司法和会计学中的吸收合并,而广义的兼并除了包括吸收合并以外,还包括新设合并与控股等形式。

收购,英文是 Acquisition,是指对企业的资产和股份的购买行为。收购涵盖的内容较广,其结果可能是拥有目标企业几乎全部的股份或资产,从而将其吞并,也可能是获得企业较大一部分股份或资产,从而控制该企业,还有可能是仅拥有较少一部分股份或资产,而作为该企业股东中的一个。

收购和广义的兼并常作为同义词使用,尤其是当兼并与收购同时使用时,泛指在市场机制作用下,企业为了获得其他企业的控制权而进行的产权交易活动。

本书所涉及的兼并与收购的主体与客体,是以现代企业制度为其组织形式的,若无特别说明,是指有限责任公司和股份有限公司,在国外,有时也称为私人公司和公众(共)公司,当然也包括上市公司。

通常,我们把主兼并或主收购的公司称为兼并公司,收购公司,进攻公司,出价公司,标购公司或接管公司等。把被兼并被收购的公司称为被兼并公司,被收购公司,目标公司,标的公司,被标购公司,被出价公司或被接管公司等。在一起兼并中,被兼并被收购的公司可能不止一家。

第 2 节 西方国家并购的五次浪潮

从资本主义经济的发展来看,特别是从资本主义由原始资本积累到自由竞争阶段,再由自由竞争阶段进入垄断阶段来看,兼并与收购是一种正常的市场行为。到目前为止,西方国家已经历了四次兼并浪潮。第一次兼并浪潮发生在 19 世纪与 20 世纪之交,在这个阶段,资本主义正由自由竞争阶段向垄断阶段过

渡;第二次兼并浪潮发生在 20 世纪 20 年代的两次世界大战之间的经济稳定发展时期;第三次兼并浪潮发生在 20 世纪的 50 年代和 60 年代的资本主义战后“繁荣”时期;第四次兼并浪潮是指从 20 世纪 70 年代至 80 年代,这一阶段,资本主义的经济正进一步发展;第五次兼并浪潮从 20 世纪 90 年代开始至今,这一阶段,企业的兼并表现出了一些新的特点。

2.1 第一次兼并浪潮

随着工业革命的进行和资本主义由自由竞争阶段进入到垄断阶段,以及社会化大生产的发展,对资本集中提出了进一步的要求。在 19 世纪与 20 世纪的世纪之交,西方国家掀起了第一次兼并浪潮。

老牌资本主义国家英国在这一时期发生了一系列的企业兼并,这些兼并大多数分布在纺织业,兼并使原先存在的效率较低的卡特尔被新设公司所取代。例如,1877 年由 11 家企业合并组成大英棉织品公司,1899 年由 31 家企业合并组成优质棉花纺织机联合体,1899 年由 46 家企业合并组成棉花印花机联合体。在其他行业,通过大规模的同行业兼并,产生了联合帕特拉水泥公司、帝国烟草公司、壁纸制造商联合体、盐业联合体和联合碱制品公司等大公司。不过,这次兼并后所形成的企业的规模,虽然在当时来看不小,但与以后的兼并企业,尤其是现代兼并企业规模相比,仍是很小的,而且这种企业也较为松散。就以优质棉花纺织机联合体而言,其雇员也不过 3 万人左右。这一时期兼并后的大企业中,以纺织业、酿造业为主,钢铁、化工和电机等新兴行业的企业仍处于较小的规模。在企业组织上,以家族型、合伙型企业组织形式为主,采用现代企业制度组织形式的占少数。

美国的兼并活动,是随着 19 世纪 60 年代开始的工业化和

证券市场的发展才活跃起来的。到 19 世纪与 20 世纪之交,掀起了第一次兼并浪潮,在这一时期(1898~1902 年),就有 2,653 家企业被兼并,其中 1899 年就有 1,000 多家。这次兼并使美国经济集中度大大提高,到 1909 年销售额在 100 万美元以上的大企业,已增加到 3,000 多个,占企业总数的 1.1%,而它们所占有的产值和雇员人数则分别占 43.8% 和 30%。其中 100 家最大的公司控制了全美近 40% 的工业资本。这次兼并浪潮产生了一些后来对美国经济结构具有深远影响的垄断组织。如美孚石油公司、美国烟草公司、美国钢铁公司、杜邦公司、爱理斯查默斯公司、阿爱纳康特铜业公司、美国橡胶公司等一批现代化的大型托拉斯组织。这些大公司是通过兼并了 5,000 多个公司而形成的。

德国在这一时期也通过兼并产生了许多垄断组织,其中包括西门子公司、克虏伯公司在内的约 600 个卡特尔。从而极大地提高了德国工业的集中度。德国雇员在 50 人以上的企业数在这一时期(约 15 年)内提高了两倍。

横向兼并是第一次兼并浪潮的重要特征。通过行业内优势企业对劣势企业的兼并,组成横向托拉斯,集中同行业的资本,使企业在市场上获得了一定的控制能力。一方面,生产规模的扩大,新技术的采用,有利于企业达到最佳的生产规模,取得规模经济效益;另一方面,兼并产生的垄断组织,降低了市场竞争的程度,垄断者可以凭借其垄断地位获得超额的垄断利润。所以,追求垄断地位,追求规模经济是本次兼并浪潮的重要动因。

证券业的发展,尤其是工业股票的上市,为兼并活动提供了新的场所,这一时期美国 60% 的兼并事件是在纽约股票交易所进行的。证券业和兼并活动的发展、也造就了一个新的经纪阶层,兼并经纪人阶层,在证券市场上,证券实际值与市场价值往

往不完全吻合,兼并经纪人就利用上升的股票价格通过对资产的重新评估而获得收益。此外,银行对兼并的参与也促进了兼并的进行,银行不仅为兼并活动提供所需的资金,而且往往也作为兼并的中介机构和顾问,在这期间,美国的 25% 的兼并得到了银行、特别是投资银行的帮助。

2.2 第二次兼并浪潮

第二次兼并浪潮发生在两次世界大战之间,20 世纪 20 年代。这个时期,第一次世界大战刚结束,资本主义世界进入了一个稳定发展时期。英、美、法、德等资本主义国家的经济有较大的增长,除了战后恢复因素外,很大程度上应归功于科学的发展,新技术的应用,以及产业合理化政策的实行。当时由于科学理论上的突破,产生了新的工业技术,导致了汽车工业、化学工业、电气工业、化纤工业等一系列新行业的诞生,而且这些新行业后来日益成为重要的工业部门。产业合理化是指采用各种新型的机器设备,自动化的流水线,实行标准化生产,其标志就是所谓的“福特制”的诞生及其广泛应用。但是这些新兴的资本密集型行业和产业合理化,都需要大量的资本,也就是在这种经济环境下,掀起了第二次兼并浪潮。

英国 20 年代的兼并,也受上述几个因素的影响。大规模生产给企业带来了规模经济效益,许多新兴产业,诸如化工、汽车、化纤、造纸和电机行业得到了长足的发展。国际市场的拓展和工业技术的开发应用,大大提高了生产和经营效率。这次兼并浪潮涉及许多新兴行业,并产生了许多著名的大公司。如电机制造业的三大企业:英国电器、GEC 和电器行业联合体是在这个时期通过兼并形成的;布斯、里沃斯、卡特布里-佛拉、金属箱公司、路卡斯、费逊及布塞姆等英国大公司也都是在这一时期兼并形成的;其中最为壮观的一次兼并发生在 1926 年,当时由四

家经过同业兼并、并已在各自的行业中占重要地位的大公司：诺贝尔工业公司、布鱼诺姆德公司、不列颠染料公司、联合碱制品公司，合并组成了 ICI 公司。

美国在第二次兼并浪潮中，兼并的数量大大超过了第一次兼并浪潮。在 1919 年至 1930 年间，有将近 19,611 家公司被兼并，涉及到公用事业、银行、制造业和采掘业。其中工业有 5,282 家，公用事业有 2,750 家，银行有 1,060 家，零售业有 10,519 家。虽然，这一阶段由于克莱顿法的作用，大企业的兼并有所减少，但因投资银行的经纪作用，繁荣的证券市场，仍然促进了兼并的发展，尤其是小型企业兼并市场极为活跃。这次兼并涉及大量的纵向兼并，对生产与消费，供给与需求起到了一定的调整作用。但也使美国的垄断化进一步提高，市场竞争进一步加剧，国民经济在一定程度上受到某些大财阀的控制。

值得注意的是这个时期德国的兼并与资本集中有了较大的变化。与其他西方国家所不同的是，德国的资本集中不是通过市场自然形成的，更大程度上是在政府调控和干预下进行的。到 20 年代末，德国由国家出资控股的国有垄断资本已占全国股份资本的 13.2%，当时为了满足希特勒国民经济军事化的需要，还实行了强制卡特尔政策，通过强制手段提高德国资本的集中度。

在第二次兼并浪潮中出现了多种兼并的形式，其中纵向兼并成为重要的兼并形式。所谓纵向兼并，是指被兼并的目标公司的产品处在兼并公司的上游或下游，是前后生产工序或生产与销售之间的关系，通过纵向兼并，使生产一体化、或生产销售一体化，这种兼并有助于生产的连续性，并能减少商品流转的中间环节，节约了销售费用，不过，这也加强了垄断，建立了更多的进入障碍，有利于获得更多的垄断利润。另外，工业资本与银行

资本开始相互兼并、渗透,成为这一阶段兼并的另一重要特征。洛克菲勒控制了美国花旗银行,摩根银行则创办了美国钢铁公司,产业资本与银行资本的互相融合,产生了一些所谓的金融寡头;其金融资本实力相当雄厚,它们在以后的美国经济中扮演了重要角色。这个时期,产生了国家干预下的企业兼并,某些国家为了一定的目的由国家出面兼并一些关系到国计民生和国家经济命脉的企业,或投资控制、参股一些企业,形成国家垄断资本。提高国家对经济的直接干预和调控能力。

2.3 第三次兼并浪潮

这次兼并浪潮发生在二次大战后,始于20世纪50年代的资本主义经济“繁荣”时期,在60年代后期形成高潮。

由于本世纪20年代末世界经济开始大衰退,以及二次大战的影响,兼并活动一度进入低谷,直到二次大战后,资本主义国家进入了50年代的经济恢复时期,兼并活动才再次活跃起来,并且在整个60年代都在稳定地增长。英国被兼并企业数量最多的时期是在60年代中叶,而兼并资产最多的年份是1968年。英国的各类联合体和大多数行业通过混合兼并日益集团化。这一时期,由于受到关贸总协定有关的关税减少规定和欧洲经济联合体及欧共体成员增加的影响,为了同海外的制造商在规模上和资源上进行竞争,英国厂商加强了其兼并活动,以谋求更大的经营规模,降低成本,获得更多的市场份额。政府在此也起了不小的作用。例如,1967年通过钢铁公司国有化形成了大奖钢铁公司;1960年成立了不列颠飞机公司;1966年成立了产业重组公司,以鼓励制造行业规模的合理化,而它所采用的形式往往是兼并。产业重组公司还促成了两次大规模的兼并,一是1967年商业运输工具制造公司和大英汽车公司合并为大莫雷兰德公司,使之成为英国最大的轿车生产商;二是同年GEC和AEI合