

经济管理类课程教材

投 资 系 列

*Investment*

**兼并与收购**

任淮秀 主编



中国人民大学出版社

经济管理类课程教材

投 资 系 列

# Investment

---

## 兼并与收购

任淮秀 主编

 中国人民大学出版社

**图书在版编目 (CIP) 数据**

兼并与收购/任准秀主编.  
北京: 中国人民大学出版社, 2004  
经济管理类课程教材·投资系列

ISBN 7-300-06060-9/F·1924

I. 兼…  
II. 任…  
III. 企业合并-高等学校-教材  
IV. F271

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2004) 第 106580 号

经济管理类课程教材·投资系列

**兼并与收购**

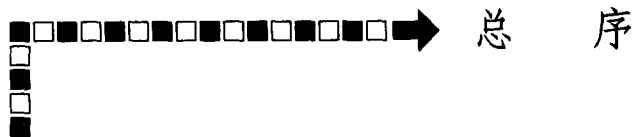
任准秀 主编

---

出版发行	中国人民大学出版社		
社 址	北京中关村大街 31 号	邮政编码	100080
电 话	010 - 62511242 (总编室)	010 - 62511239	(出版部)
	010 - 82501766 (邮购部)	010 - 62514148	(门市部)
	010 - 62515195 (发行公司)	010 - 62515275	(盗版举报)
网 址	<a href="http://www.crup.com.cn">http://www.crup.com.cn</a> <a href="http://www.ttmnet.com">http://www.ttmnet.com</a> (人大教研网)		
经 销	新华书店		
印 刷	北京宏伟双华印刷有限公司		
开 本	787×980 毫米 1/16	版 次	2004 年 10 月第 1 版
印 张	23.75 插页 1	印 次	2004 年 10 月第 1 次印刷
字 数	437 000	定 价	28.00 元

---

**版权所有 侵权必究 印装差错 负责调换**



## 总 序

投资是一种相对独立的社会经济活动，是社会和经济发展的基本推动力之一。投资对促进经济增长的重要性在西方传统经济学中早有论述，现代西方经济学中的投资理论更是在不断更新发展。迄今为止，散见于国内外出版的各种书籍中关于投资的定义就有数十种之多。由于人们所处的社会环境和经济发展阶段的不同，以及各自所研究的领域和思考问题的角度不同，各种关于投资的定义存在诸多的分歧。从这个角度我们可以看出，投资在学界引起的争议和在现实生活中所扮演的角色是多么的重要。

从不同的角度和以不同的标准对投资进行分类，可以发现投资涉及的经济活动和交易行为在社会再生产中是多方面的，几乎遍布所有的生产活动。按投资主体分，通常可以分为个人投资、

企业投资、政府投资和外国投资，其中个人投资和企业投资合称为民间投资，与政府投资相对应；按投资的性质分，可以分为固定资产投资与流动资产投资；按投资的方向分，可以分为生产性投资和非生产性投资，也可以分为第一产业投资、第二产业投资和第三产业投资；按融资手段和目的分，可以分为直接投资和间接投资；按投资的对象分，可以分为实业投资、金融投资（证券投资）和产权投资；按投资的时间期限分，可以分为短期投资、中期投资和长期投资等等。不同的分类对考察投资的实际经济效益、改进投资策略和促进投资发展具有重要的现实意义。

在中国，投资活动对社会和经济的发展起着重要的推动作用。自从新中国成立以来，投资建设对国民经济体系的建立和完善、人民生活水平的提高和综合国力的增强一直都起着关键性作用。特别是改革开放以后，全社会固定资产投资更是迅猛增长，2003年中国全社会固定资产投资为42 643.42亿元，比2002年同期增长28.4%，2003年全年资金来源合计为45 801.79亿元，比2002年同期增长34.7%，利用外资总额为2 176.60亿元，其中外商直接投资额为1 593.85亿元，比2002年同期增长33.5%。2003年外国对华直接投资达527亿美元，成为世界上吸引外资最多的国家。投资活动的快速增长为国民经济保持高速、稳定的增长提供了坚实的基础，在投资活动的带动下，2003年GDP实现了9.1%的增长速度。

2004年国务院先后颁发了《国务院关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》和《国务院关于投资体制改革的决定》，针对我国资本市场发展的现状、存在的问题提出了具有战略意义的指导意见，并且从深化投资体制改革、促进投资健康发展的角度出发，进一步规范政府投资、鼓励企业自主投资，以此促进经济的发展。

政府的鼓励和经济的发展使得投资活动的发展日新月异，而这也对既要掌握深厚理论功底又要有比较丰富的实践经验的投资人才提出了更高的要求。回顾改革开放以来，我国投资改革走过的历程，可以发现：虽然投资领域进行了一系列改革，基本形成了投资主体多元化、资金来源多渠道、投资方式多样化、项目建设市场化的新格局，但是，一些深层次的矛盾和问题还没有得到根本解决，例如，企业的投资决策权没有完全落实，市场配置资源的基础性作用尚未得到充分发挥，特别是高素质、高水准的投资人员一直处于紧缺当中。从国家宏观角度出发，政府投资决策的科学化、民主化水平需要投资水平的进一步提高，投资的宏观调控和监管的有效性增强需要投资人才的高水平操作；从企业微观角度出发，发现经济发展过程中的投资机会，评估、判断这些机会并做出科学的决策需要投资人才的全方位考察和分析。这一切都离不开高素质投资人才的培养和教育，社会对投资人才的需求处于不断上升的过程中。随着中国经济与世界经济的交往和

融合越来越密切、频繁，外国直接投资数额不断增大，同时，中国企业对外投资也在逐渐扩散，跨国型投资人才的需求将会越来越大。

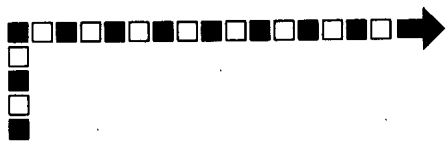
与此同时，投资活动的快速扩张也需要投资理论的正确指导和不断更新。投资学科作为一门独立的社会经济学科，其研究的范围日趋广泛，其研究的内容极其丰富。概括地说，它的主要任务就在于研究和揭示投资领域中各种经济规律的作用和表现形式；阐明按照客观规律的要求管理投资活动的原理和方法；探索投资改革与创新的途径与模式。从这一基本目标出发，投资学科研究的主要内容应该包括：投资的功能与管理体制；投资的筹集与资金的融通；投资分配与客观投资决策；投资运用与微观投资决策；投资实施与效益的评估；投资的宏观调控等等。当前，投资实务的发展使我们面临的理论问题主要有：如何确定政府对企业投资的管理制度，按照“谁投资、谁决策、谁收益、谁承担风险”的原则，落实企业投资自主权；怎样合理界定政府投资职能，提高投资决策的科学化、民主化水平，建立投资决策责任追究制度；怎样进一步拓宽项目融资渠道，发展多种融资方式；怎样培育规范的投资中介服务组织，加强行业自律，促进公平竞争；如何健全投资宏观调控体系，改进调控方式，完善调控手段；如何加快投资领域的立法进程；如何加强投资监管，维护规范的投资和建设市场秩序；如何帮助企业寻求最佳的投资机会，以最低的成本融取资金等等。这些理论内容随着投资活动的发展而不断深入，同时投资活动的发展也对理论研究的深入和发展提出了更高、更为迫切的要求。

投资人才需求的扩大和投资学科理论研究的深入给投资学教材的发展提出了更严峻的挑战。正是在这一背景下，我们组织编写了投资系列教材。这套教材紧密结合当前投资发展的现实情况，充分考虑投资发展的最新态势和动向；力求从理论上高屋建瓴，进行创新探索，从实务上寻求最快融入实践的操作方法，以实例进行模拟训练，提高实际操作能力。在写作方法上，力求规范分析和实证分析相结合；在内容上，既充分吸收国外最新的理论研究成果，同时又紧跟国内改革的实践，认真总结改革实践的经验，争取做到体系完备，内容丰富。

这套教材不仅适合用作高校投资学相关专业的教学，同时，对于从事投资事业的专业人士和从事投资研究的专家学者也是不可多得的参考用书。我们希望同行专家学者和广大读者对这套教材提出宝贵意见和建议，我们将不断完善，使之为促进中国投资事业的发展做出更大的贡献。

任淮秀

2004年7月于中国人民大学



## 前 言

并购是一种因企业股权或资产发生交易而导致企业合并和企业兼并的商业行为。面对经济全球化，为了减少竞争对手、扩大市场占有率，并购已经成为跨国企业和集团在短时期内完成资产资本集中积累形成大规模生产和销售网络，或快速地进入新的经营行业与领域并迅速取得一定规模效益的最好途径。企业并购不仅是实现企业改造、产权重组、产业结构和产品结构调整的重要方式，更是实现企业资源在社会范围内重新有效配置的重要手段。如果说，企业转换经营机制主要通过企业内部改革来解决，那么，企业结构调整则主要通过企业并购来完成。随着经济全球竞争的加剧，通过并购做大、做强企业，以赢得生存、谋求发展，将成为各国企业的必然选择。

进入 20 世纪 90 年代以来，经济全球化的趋

势明显加快，各国之间的经贸联系日益紧密，与此同时，以欧盟、北美自由贸易区和东盟为代表的区域经济一体化影响日益显现。在这一背景下并购真正成为了全球性经济行为。近几年发生的全球并购事件规模和影响比以前扩大了很多，比如：德国戴姆勒公司收购美国的克莱斯勒汽车公司，美国福特汽车公司收购瑞典的沃尔沃汽车公司，英国石油公司收购美国阿莫科石油公司，菲律宾黎刹水泥公司和印尼锦石水泥厂合并等等。在这些跨国并购的浪潮中，跨国公司起着强有力的推动作用。跨国公司内在的追求利润的动机，使得它们不断开拓新的市场，而广大发展中国家存在着巨大的市场空间，并购为跨国公司迅速进入新市场，抢占战略制高点，提供了一个便捷的渠道；外在的强大竞争压力，使得跨国公司不得不通过并购提高自身的竞争实力，在全球激烈竞争中求得生存和发展。另外，在经济全球化飞速发展的今天，跨国公司的客户遍及全球，他们要求跨国公司为其提供便捷、及时的服务，而通过并购当地企业实现本土化，是跨国公司满足客户需求的重要的方式。

全球并购发展的一个重要趋势是并购领域的变化。以前的并购主要集中在传统工业领域，如今高新技术行业、新兴行业和金融业的并购重组成为热点。其中，2000年美国在线并购老牌娱乐公司时代—华纳，涉及金额1830亿美元，充分显现了新经济的魅力。全球金融业并购浪潮也是此起彼伏，1995年美国第一联合银行与美国第一保险银行合并，两个月以后美国当时排名第四的化学银行和排名第六的大通—曼哈顿银行合并，组建的新大通银行资产高达2970亿美元；日本东京银行和三菱银行合并组建“东京三菱银行”储蓄总额达530000亿日元；1998年4月花旗银行与旅行者集团宣布合并，合并金额达800亿美元；以及后来的美国国民银行与美洲银行的合并，日本第一劝业银行、富士银行和兴业银行的合并，德意志银行与德累斯顿银行的合并，大通银行与J.P. 摩根的合并等，无不显示出金融业正日益成为全球并购中的重要角色。

而在国内，近些年并购活动日趋活跃，各种并购事项常见于报端。据测算，中国的并购额在过去的5年里以每年70%的速度增长。中国已经成为亚洲乃至世界上，引人注目的并购市场，影响力也是与日俱增。根据经合组织的统计资料，2003年中国发生并购共1504例，总金额为284亿美元，而2003年全球并购总金额为13000亿美元，中国并购金额占全球并购总金额的比例不断上升。这从一个侧面表明了中国并购市场日益成为世界投资者关注的重点。

与此同时，中国企业也走出国门积极参与跨国并购。《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十个五年计划的建议》也提出了“适应跨国投资发展趋势，积极探索采用收购、兼并、投资基金和证券投资等多种方式利用中长期国外投



资”的大政方针，这为外资并购国内企业特别是作为经济排头兵的上市公司提供了政策导向，使外资并购成为外资企业和资本进入中国资本市场的先锋，成为中国证券市场国际化的重要标志。在国家鼓励“走出去”的战略指导下，中国企业海外并购也日趋活跃。截至2002年6月，中国在境外投资设立的非金融类经营机构达6700多家，根据经合组织统计资料显示，1995年从中国大陆流出的并购资金为9900万美元，而到了1997年这一金额为28.80亿美元。虽然直到近几年总金额也只有十几亿美元，但是它向世界表明了中国企业走向国际舞台，利用国内、国外两种资源，占领国内、国外两个市场的坚定决心。

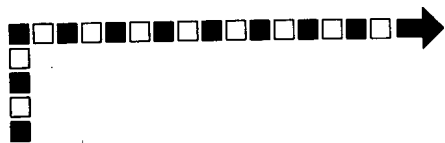
全书分3篇，共15章。第一章到第三章为基础篇，主要是从并购的概念、类型和发展趋势开始，给读者一个概述性的介绍。继而讲到并购的理论基础和历史沿革。第四章到第十一章为实务篇，先从并购的动因开始，详细分析了并购发生的各种原因，然后从目标公司选择、价值评估、融资与支付、整合、监管与法律、会计与税收，以及反并购等几个方面进行了具体的阐述，使读者能够完全清楚地掌握并购发生的过程和应该注意的相关问题。第十二章到第十五章为专题篇，分别对国有企业并购、上市公司并购、跨国并购和MBO进行了专题分析，详细介绍了这四个方面的并购情况，不仅使读者能够掌握深刻的理论知识和操作性强的实务知识，同时还从具体行业和领域的并购实例出发，详细介绍并购的全部过程，使读者能够更全面地理解并购发生的内在原因和实质。

本书由任淮秀主编，各章的编写人员有：任淮秀编写第一章、第五章、第九章和第十一章；汪涛编写第二章、第四章、第十三章；董钢编写第七章、第十五章；陈颖健编写第八章、第十章；胡小俊编写第三章、第十二章；颜晓佳编写第六章、第十四章。全书由任淮秀通读定稿。

由于时间紧迫和水平有限，书中不足之处，恳请读者批评指正。

任淮秀

2004年7月于中国人民大学



# 目 录

## 第一部分 基础篇

<b>第一章</b>	<b>并购概述</b> .....	(3)
	第一节 并购的概念 .....	(3)
	第二节 并购的类型 .....	(9)
	第三节 并购的特征与 发展趋势 .....	(14)
<b>第二章</b>	<b>并购理论基础</b> .....	(23)
	第一节 资本集中理论 .....	(23)
	第二节 交易费用理论 .....	(27)
	第三节 效率理论 .....	(31)
	第四节 代理理论 .....	(37)
	第五节 其他理论 .....	(39)

<b>第三章</b>	<b>并购的历史沿革</b> .....	(44)
	第一节 五次全球并购浪潮的特点.....	(44)
	第二节 美国的五次并购浪潮.....	(46)

## 第二部分 实务篇

<b>第四章</b>	<b>动因分析</b> .....	(63)
	第一节 并购动因的综合分析.....	(63)
	第二节 并购动因的详细分析.....	(64)
<b>第五章</b>	<b>企业发展战略与目标公司的选择</b> .....	(74)
	第一节 企业发展战略.....	(74)
	第二节 选择目标公司的一般过程.....	(83)
<b>第六章</b>	<b>价值评估</b> .....	(88)
	第一节 企业价值评估概述.....	(88)
	第二节 现金流量折现法.....	(90)
	第三节 市场法.....	(94)
	第四节 以资产价值为基础的成本法.....	(97)
	第五节 高新技术企业的价值评估——价值评估的应用之一.....	(98)
	第六节 上市公司“壳”资源价值评估 ——价值评估的应用之二.....	(103)
	第七节 价值评估需要注意的其他问题.....	(106)
<b>第七章</b>	<b>并购融资与支付</b> .....	(110)
	第一节 并购融资基础.....	(110)
	第二节 并购融资工具.....	(119)
	第三节 并购支付.....	(132)
	第四节 我国的并购融资与支付.....	(139)
<b>第八章</b>	<b>并购整合</b> .....	(149)
	第一节 战略整合.....	(151)
	第二节 管理整合.....	(154)

	第三节	人力资源整合 .....	(157)
	第四节	文化整合 .....	(162)
<b>第九章</b>		<b>并购的监管法规及法律服务 .....</b>	<b>(172)</b>
	第一节	中国并购法律综述 .....	(172)
	第二节	境外的并购法律制度 .....	(182)
	第三节	并购的法律服务 .....	(190)
<b>第十章</b>		<b>并购中的会计及税收问题 .....</b>	<b>(196)</b>
	第一节	并购会计的方法 .....	(196)
	第二节	并购商誉的处理 .....	(206)
	第三节	并购税务问题 .....	(211)
<b>第十一章</b>		<b>反并购 .....</b>	<b>(222)</b>
	第一节	反并购及其预防 .....	(222)
	第二节	反并购的经济手段 .....	(229)
	第三节	反并购的法律手段 .....	(238)

### 第三部分 专题篇

<b>第十二章</b>		<b>国有企业并购 .....</b>	<b>(249)</b>
	第一节	国有企业并购的发展历程 .....	(249)
	第二节	国有企业并购中存在的问题 .....	(255)
	第三节	国有企业并购中的政府 .....	(258)
	第四节	国有企业并购中的法律 .....	(264)
	第五节	国有企业并购的典型案例分析 .....	(271)
<b>第十三章</b>		<b>上市公司并购 .....</b>	<b>(283)</b>
	第一节	上市公司并购及其现实意义 .....	(283)
	第二节	上市公司并购发展历程分析 .....	(285)
	第三节	上市公司并购中存在的主要问题分析 .....	(287)
	第四节	完善上市公司并购的原则和措施 .....	(298)
	第五节	上市公司并购经典案例 .....	(303)

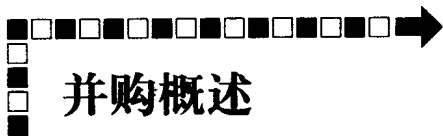
<b>第十四章</b>	<b>跨国并购专题研究</b> .....	(317)
	第一节 全球跨国并购的状况 .....	(318)
	第二节 外资并购在我国的发展历程 .....	(325)
	第三节 我国外资并购的对象分析 .....	(328)
	第四节 外资并购的模式分析 .....	(335)
<b>第十五章</b>	<b>管理者收购</b> .....	(345)
	第一节 管理者收购概述 .....	(345)
	第二节 管理者收购的组织运作 .....	(350)
	第三节 管理者收购的几个重要问题 .....	(355)
<b>参考文献</b>	.....	(366)

# 第一部分



# 基础篇





# 第一章

## 并购概述

### 第一节 并购的概念

并购 (merger & acquisition, 简称为 M&A) 是指企业间的兼并与收购, 这两者在概念上既有密切的联系又有各自的特点, 人们常常将其连在一起使用, 简称为并购。

#### 一、兼并

兼并 (mergers) 通常是指一个企业吞并其他企业或者两个及以上企业的合并行为。通常说来, 人们对兼并与合并的概念不加区分, 均称为兼并。但在理论概念上, 兼并与合并存在着一些区别:

兼并是指物体或者权利之间的融合或相互吸



收。通常说来，参与融合或相互吸收的某一方在价值或重要性上要弱于另一方。在这种情况下，融合或相互吸收之后，较不重要的一方不再独立存在。兼并在公司法上是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，而前者将不再保留法人地位，《中华人民共和国公司法》（以下简称《公司法》）将其定义为吸收合并。

合并（consolidation）是指两个或两个以上的公司依照法律程序，以一定的方式重新组合，重组后原来的公司都不再继续保持各自的法人地位，而是重新组成一个新的公司。例如，A公司与B公司合并成为C公司后，A、B两公司都失去各自的法人地位，而成为C公司的一部分。我国《公司法》将其定义为新设合并。

## 二、收购

收购（acquisitions）是指一家公司（出价者或者收购方）购买另一家公司（目标公司或被收购方）的大部分资产或证券，其目的通常是重组被收购公司的经营。

收购可以分成收购资产和收购股份（股权）两种方式。收购资产是指收购方收购目标企业的全部或者部分资产；收购股份是指收购方收购目标企业的全部或者部分股权，并使目标企业成为其全资子公司或控股子公司。如果收购方是被收购公司的管理人员或经理层，则称为管理者收购（management buyout，简称MBO），其通常采用大量借债的方式获取收购所需的资金，这是杠杆收购（leveraged buyout，简称LBO）的一种形式。

## 三、相关概念

在日常生活中，我们还会经常看到以下几个相关概念，为了便于读者理解，我们在此进行简要介绍。

### （一）接管

接管（takeover）是指在并购过程中一方完全取得另一方的控制权和经营权。取得控制权往往通过吸纳、受让或者公开收购目标公司的股份达一定比例来实现，而取得经营权则需通过控制目标公司的股东大会并改组其管理层来实现。香港《公司收购与合并守则》（中文本）将takeover译为“收购”。本书为了体现收购方对目标公司的控制，将其称为接管。