

QIYE BINGGOU

LILUN · SHIWU · ANLI

企业并购

理论 · 实务 · 案例

干春晖 刘祥生 / 编著

立信会计出版社

企业并购 理论·实务·案例

QIYE BINGGOU LILUN·SHIWU·ANLI

干春晖 刘祥生 / 编著

立信会计出版社

图书在版编目(CIP)数据

企业并购:理论、实务、案例/干春晖,刘祥生编著.
—上海:立信会计出版社,2002.3
ISBN 7-5429-0979-7

I. 企… II. ①干… ②刘… III. 企业合并-研究
IV. F271

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2002)第 011855 号

出版发行	立信会计出版社
经 销	各地新华书店
电 话	(021)64695050×215 (021)64391885(传真) (021)64388409
地 址	上海市中山西路 2230 号
邮 编	200235
E-mail	lxaph@sh163c.sta.net.cn
出 版 人	陈惠丽

印 刷	立信会计常熟市印刷联营厂
开 本	787×960 毫米 1/16
印 张	30.75
插 页	2
字 数	612 千字
版 次	2002 年 3 月第 1 版
印 次	2002 年 3 月第 1 次
印 数	3 000
书 号	ISBN 7-5429-0979-7/F·0895
定 价	48.00 元

如有印订差错 请与本社联系

序

千春晖、刘祥生两位博士撰著的《企业并购 理论·实务·案例》，是经过多年潜心研究写成的具有较高理论水平和重要实践价值的优秀著作。

企业按照自愿、有偿的原则，兼并其他企业，是我国经济体制改革过程中，根据企业组织结构调整的经验和实际需要，涌现的企业结构调整的有效形式。并购是企业运用经营权自主作出的行为。

企业并购是市场经济的必然要求，是企业组织调整的重要方式。20世纪80年代以来，我国的企业结构经过调整，不合理现象有了改观，但是还存在不少问题。从企业规模结构看，最大的缺陷是缺乏专业化协作基础上的集中度和分散度，这是因为我国产业的集中度和分散度主要是在企业建立时确定的，企业的初始规模与现存规模虽有变化，但大多数是外延投资而不是生产要素流动和重组的结果。大企业的生产规模与经济规模相差甚远。长期以来，许多企业产品结构、组织结构不合理，一些企业生产能力过剩，产成品积压，技术落后，生产效率不高，经济效益低下，亏损严重，浪费国家资金。国有企业产权关系不明晰，存量资产难以调整，使结构不能合理化，资源不能优化配置。过去对企业结构调整主要依靠行政手段，虽然曾起到过一定作用，但随意性较大，调控能力不强，而且也不能持久。在社会主义市场经济体制下，随着企业改革的深化，企业经营机制的转换，现代企业制度的建立，企业逐步成为自主经营、自负盈亏、自我发展、自我约束的法人实体和市场竞争主体。因此，政府单纯依靠行政手段进行企业结构调整已越来越难以适应新形势的要求，往往达不到预想的目的，所以，必须把企业结构调整纳入法规轨道，通过并购等形式，建立起适应市场经济规律的有效机制，优化企业结构。

企业并购是当前国内外普遍关注的热点问题。我国企业并购开始有了突破，中共十四大明确提出：“鼓励有条件的企业联合、兼并，合理组建企业集团。”中共十五大又强调了鼓励兼并。各级政府对企业并购又作了具体规定，这在实践中已产生了积极效应。联合、兼并、收购、破产等等，也成为中国现实

经济问题研究的一个重要方面。从宏观角度看,企业并购直接服务于国民经济的战略性调整;从微观角度看,企业并购是实现战略性发展的重要方式。这一情况表明,不管人们主观意念怎样,并购已步入社会经济生活。但是,在我国要真正建立起并购机制决非一件易事。需要从理论和实践结合上,对并购中的问题,不断进行探索研究,敢于实践,总结经验,这是我国建立社会主义市场经济体制,完善并购机制提出的客观要求。这部著作,就是为了适应这个需要而撰著的。

于春晖、刘祥生两位博士,多年来,对企业兼并、收购的理论与操作,进行了全面系统的研究,出版过有关著作多部,发表过一些有关的论文,这部著作是他们在原来研究基础上又作了大量的调查研究,并根据国内外发展的新情况,共同撰著的又一新成果。著作论述了企业兼并和收购的基本理论和基本知识,反映了我国经济体制改革以来有关的新经验,概括了企业兼并和收购的操作方法,并有选择地吸收了国外有关公司兼并和收购的研究成果与方法,介绍了许多实际案例。这部著作与其他同类论著相比,有它自己的特色,融理论性、实用性、可操作性于一体,研究角度新颖,理论观点有所突破,理论与实际紧密结合。可以预料,这部著作的出版,无疑会对我国并购机制的完善,解决思想认识和工作实践问题,有针对性地制定一系列切实可行的措施办法,适时推进兼并和收购,提供理论和实践的帮助。这部著作体现了创新性与求实性的统一,强调了科学原理与科学方法在具体工作中的运用,丰富了我国有关兼并和收购方面的内容,是我国兼并和收购问题研究中的一项可贵成果。因此,我以为此书是值得推荐给广大读者的。

上海财经大学博士生导师 杨公朴

前 言

在 20 世纪 90 年代初,我研究企业并购的时候,企业并购还不是一个时髦的课题,但当我在 1995 年与刘祥生博士合作出版我们的第一部企业并购著作时,企业并购的热潮已在中国兴起。之后,并购实践的发展和读者的鼓励也直接影响了我的博士学位论文《资源配置与企业兼并》的选题,当然,博士学位论文偏重于研究企业兼并与资源配置的理论关系。近年来国内企业并购实践的新发展不仅向企业并购研究的学者提供了新的研究资料,而且也要求他们提供适应这一发展需要的理论和实务操作指导。从这几年来许多读者的来信和一些来沪向作者咨询企业并购与反并购操作问题的企业领导人中,我进一步感到了这种需求的迫切性和现实性。

近几年,不仅我国的企业并购有了长足的发展,而且西方国家也正经历着新一轮的兼并浪潮,社会经济正发生着深刻的变化。对于这一点,我在 1998~1999 年美国雷鸟国际工商管理研究生院(Thunderbird, The American Graduate School of International Management)做访问学者期间,有了更深刻的体验,它也使我有机会更深入地研究西方国家这一次兼并浪潮的成因、特点、背景以及政府对企业兼并的管理。这使我产生了撰写一本反映当前国内外企业并购理论与实践著作的冲动。我希望这本书的出版,有助于广大读者了解国内外企业并购理论与实务的最新发展。

我要特别感谢上海财经大学博士生导师杨公朴教授,感谢他为本书撰写的序言,以及多年来对我研究这一课题的关心、支持和帮助。此外,我要向上海立人投资管理股份有限公司投资研究部经理陈戈博士表示感谢,他在我撰写本书的过程中提供了重要帮助。当然,我也要感谢选修我企业并购课程的研究生和 MBA 学员,他们中的一些人帮我选编了部分案例。最后,我要衷心感谢立信会计出版社孙时平总编的支持和责任编辑徐小霞女士的辛勤工作,正是他们的支持和辛勤工作才使本书能与广大读者见面。

当然,当前企业并购的理论和实践还在不断发展之中,而且由于我们水平

有限,本书仍可能存在某些不足之处,希望广大读者批评指正。我的通信地址为:上海市国定路 777 号上海财经大学国际工商管理学院,邮政编码:200433, E-mail:chhg@sina.com。

干春晖
2002 年 2 月

作者简介

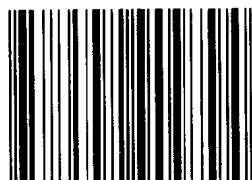
干春晖, 经济学博士, 教授, 现为上海财经大学国际工商管理学院副院长, 中国工业经济研究与开发促进会副理事长, 上海管理教学协会理事, 财政部跨世纪学科带头人。美国雷鸟国际管理研究生院访问学者, 上海市“曙光学者”。主要研究领域为产业经济学、企业并购与资产重组、企业经济学等。主要著作有《资源配置与企业兼并》(1997)、《资产经营与重组》(1998)、《管理经济学》(1998)、《生产经济学》(2000)等10多部; 在《中国工业经济》、《经济学动态》等刊物发表论文70余篇; 负责或参加研究项目20多项。

刘祥生, 经济学博士, 现任职于申银万国证券股份有限公司投资银行部, 主要从事企业并购、资产重组和证券发行等工作。著有《公司兼并与收购》、《企业资本经营理论与实务》等4部著作, 在专业刊物上发表论文10余篇。

责任编辑：徐小霞

封面设计：周崇文

ISBN 7-5429-0979-7



ISBN 7-5429-0979-7/F·0895

定 价：48.00 元

9 787542 909794 >

目 录

上篇 并购理论与实务

第一章 导论	3
第一节 兼并与收购的概念	3
一、兼并	3
二、收购	4
第二节 西方国家兼并与收购的历史回顾	4
一、第一次兼并浪潮	4
二、第二次兼并浪潮	7
三、第三次兼并浪潮	8
四、第四次兼并浪潮	10
五、第五次兼并浪潮	12
第三节 我国企业兼并	16
一、我国企业兼并的回顾	16
二、我国企业兼并的特点	18
三、我国企业兼并中存在的问题	20
四、我国企业兼并的发展趋势	21
第二章 公司兼并与收购的动因及类型	24
第一节 公司兼并与收购的动因	24
一、协同作用	24
二、降低生产能力	25
三、管理层利益驱动	25
四、谋求增长	25
五、获得专门资产	25
六、提高市场占有率	26
七、多角化经营	26

八、收购低价资产	26
九、避税	26
十、投机	27
十一、政府意图	27
第二节 公司兼并与收购的类型	27
一、横向兼并、纵向兼并和混合兼并	28
二、吸收合并和新设合并	29
三、直接资产收购	29
四、法定兼并	29
五、子公司兼并	30
六、338 交易	30
七、直接股票收购	31
八、法定反向兼并	31
九、子公司反向兼并	32
十、A 类法定兼并	32
十一、A 类法定合并	33
十二、A 类子公司兼并	33
十三、A 类子公司反向兼并	34
十四、B 类母公司股票收购	34
十五、B 类子公司股票收购	36
十六、C 类母公司资产收购	36
十七、C 类子公司资产收购	37
第三章 并购的理论分析	38
第一节 横向并购的理论分析	38
一、协同效应理论	38
二、福利权衡模型	39
第二节 纵向并购的理论分析	41
一、交易费用理论	41
二、技术经济性	42
三、消除外部环境的不确定因素	43
四、生命周期理论	43
第三节 混合并购的理论分析	44
一、资源利用理论	44

二、降低经营风险	45
第四章 公司兼并与收购的调查	46
第一节 调查的意义	46
第二节 调查的范围	47
一、对目标公司营运状况的调查	47
二、对目标公司规章制度、有关契约及法律方面的调查	47
三、对目标公司财务和会计问题的调查	48
第三节 调查的方法——商业检查	49
一、商业检查的作用	49
二、商业检查的内容	49
附 商业检查调查表	54
第五章 公司兼并与收购的战略分析	66
第一节 兼并与多角化经营	66
第二节 产品生命周期、经验曲线和 PIMS 方法	67
一、产品生命周期	67
二、经验曲线	68
三、经验曲线与市场占有率	70
四、PIMS 方法——市场战略的利润影响	70
第三节 波士顿咨询公司的增长—占有率评估	71
一、增长—占有率矩阵	71
二、在收购和兼并中的应用	73
第四节 壳牌公司的指导性政策矩阵	75
一、指导性政策矩阵	75
二、在收购和兼并中的应用	76
第六章 公司兼并与收购的评估——上市公司的评估	78
第一节 收益分析	78
一、收益和每股收益	78
二、传统的短期分析	78
三、传统的短期分析中所固有的问题	80
四、以未来收益为基础的评估	82
五、收益分析中应考虑的其他问题	84
第二节 市场模型	85

第三节 资本资产定价模型	86
第七章 公司兼并与收购的评估——非上市公司的评估	89
第一节 影响非上市公司评估的问题	89
一、非上市股票的交易市场	89
二、非上市股票的市场能力	90
三、公司和产业分析	91
第二节 非上市公司的评估方法	91
一、资产价值基础法	91
二、收益法	92
三、股利法	93
四、折现现金流量法	93
第三节 商誉和商誉的评估方法	95
一、商誉	95
二、商誉的评估方法	96
三、美国国内税务署对商誉估价的规定	96
第八章 公司兼并与收购的程序	98
第一节 我国公司兼并与收购的程序	98
一、一般企业的兼并程序	98
二、公司的兼并程序	99
三、上市公司收购的程序	99
第二节 西方公司兼并与收购的程序	102
一、公司兼并的一般程序	102
二、私人公司的兼并程序	103
三、上市公司的兼并程序	104
第九章 公司兼并与收购中的税收问题	108
第一节 目标公司的税收问题	109
一、公司税	109
二、资本收益税	110
三、封闭式公司	110
第二节 目标公司股东的税收问题	110
第三节 兼并公司的税收问题	111
一、公司税	111

二、资本收益税	111
三、其他税	111
第十章 公司兼并与收购中的财务问题	112
第一节 衡量兼并收益的财务指标	112
一、当前收益	112
二、未来收益	114
三、账面价值	114
四、市场价值	115
第二节 商誉的财务处理	116
一、商誉的性质	116
二、商誉的计价	116
三、商誉的摊销	118
第三节 兼并与收购的账户处理——购买法	118
一、商誉	119
二、购买价的分配	120
三、账面价值与税基差额的分配	122
四、财务报告书披露	125
第四节 兼并与收购的账户处理——权益联营法	126
一、权益联营法	126
二、权益联营法的应用条件	127
三、财务报告书披露	128
第十一章 西方国家对公司兼并与收购的管理	129
第一节 英国的公司兼并与收购管理	129
一、《公平交易法》(1973)	129
二、《竞争法》(1980)	132
三、《反投资舞弊法》(1958)	133
四、自律管理	133
五、兼并管理的发展	136
六、存在的问题	138
第二节 美国的公司兼并与收购管理	139
一、法律管理	139
二、1968 年《兼并准则》	140

三、《威廉姆斯法案》(1968)	140
四、《反托拉斯兼并准则》	141
五、1982 年《兼并准则》	142
六、1984 年《兼并准则》	144
第三节 其他国家的兼并与收购管理	145
一、法国	145
二、德国	146
三、日本	147
四、欧共体	148
第十二章 公司兼并与收购中的其他问题	150
第一节 就业和养老金	150
一、就业问题	150
二、养老金问题	152
第二节 谈判与顾问	153
一、谈判	153
二、顾问	154
第三节 兼并与收购的支付方式	155
一、现金支付	156
二、股票支付	156
三、综合证券支付	157
第十三章 剥离与分立	159
第一节 剥离的含义、动因及实施	159
一、剥离的含义	159
二、剥离的类型及形式	160
三、剥离的动因	160
四、剥离方案的实施	163
第二节 分立的含义、动因与效应	164
一、分立的含义	164
二、分立的动因与效应	165
第三节 非经营性资产的剥离	167
一、非经营性资产的界定	167
二、非经营性资产剥离的原则	168

三、非经营性资产剥离的几种模式	168
第十四章 反兼并与反收购对策	170
第一节 收购要约前的反收购对策	170
一、董事轮换制	170
二、绝对多数条款	171
三、双重资本重组	171
四、“毒丸”计划	171
第二节 收购要约后的反收购对策	172
一、特定目标的股票回购	172
二、诉诸法律	172
三、资产收购和资产剥离	173
四、邀请“白衣骑士”	173
五、“帕克门”战略	173
第十五章 并购后的整合	175
第一节 并购活动的整合阶段	175
一、整合的重要性	175
二、整合的不同层面	176
三、整合中存在的常见问题	181
第二节 并购整合管理	182
一、整合项目管理模式	182
二、并购引擎管理模式	187
三、整合过程中的管理要点	189
 下篇 并购案例	
案例一 宝安收购延中案	193
案例二 燕京啤酒收购山东无名和三孔酒厂	200
案例三 新长江入主华联商城	207
案例四 上海新绿公司并购辽宁金帝建设	214
案例五 联想携手赢时通	227
案例六 三九集团并购四川长征制药	236
案例七 新潮吸收合并新牟股份	244
案例八 望春花创新重组模式	253
案例九 中关村琼民源企业重组案	258

案例十 清华同方吸收合并鲁颖电子·····	267
案例十一 科利华重组阿城特钢·····	274
案例十二 龙江电力股份吸收合并黑龙江华源电力·····	286
案例十三 北大青鸟并购天桥股份·····	295
案例十四 申能股份回购案·····	301
案例十五 美的并购东芝万家乐·····	311
案例十六 青岛啤酒并购嘉士伯啤酒案·····	316
案例十七 香港长江实业集团系资产重组案·····	325
案例十八 盈动收购香港电讯·····	334
案例十九 柯达全行业收购案·····	348
案例二十 三元巨资控股卡夫·····	353
案例二十一 伊莱克斯对扎鲁斯公司的兼并与整合·····	358
案例二十二 花旗公司和旅行者集团的合并·····	365
案例二十三 沃达丰对曼内斯曼的敌意收购·····	370
案例二十四 大通曼哈顿兼并 JP 摩根案 ·····	376
案例二十五 戴姆勒—奔驰与克莱斯勒合并案·····	384
案例二十六 AOL 并购时代华纳案 ·····	391
案例二十七 摩根·斯坦利与迪安·威特的合并·····	397
案例二十八 德意志银行与德累斯顿银行合并案·····	403
附录一 中国内地企业并购法规 ·····	410
一、关于企业兼并的暂行办法·····	410
二、中华人民共和国证券法(有关上市公司收购的规定)·····	412
三、关于出售国有小型企业产权的暂行办法·····	414
四、中华人民共和国公司法(有关合并与分立的条款)·····	416
五、国有资产评估管理办法·····	421
六、国有企业财产监督管理条例(有关国有企业产权转让的规定)·····	424
七、国有企业职工待业保险的规定(关于企业兼并和产权交易中中国企业 职工待业保险的规定)·····	425
八、国有资产产权登记管理试行办法(有关企业兼并中国有资产产权登记 的规定)·····	425
九、中华人民共和国企业法人登记管理条例, 中华人民共和国公司登记管 理条例(有关企业兼并与产权交易中工商登记的规定)·····	426
十、城镇国有土地使用权出让和转让暂行条例(有关企业兼并和产权交易	