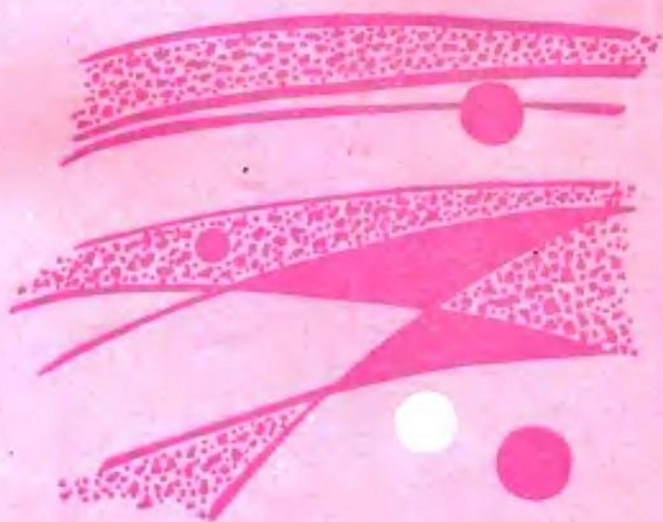


公司购并策略 与 行动指南

张远鹏 著



中国金融出版社

(京)新登字 142 号

责任编辑:左焕宓

图书在版编目(CIP)数据

公司购并策略与行动指南/张远鹏, 著.—北京:中国金融出版社,1994年10月

ISBN 7-5049-1325-1

I.公…

II.①张…

III.①企业—组织—中国—手册②企业经济—经济体制改革—中国—手册

IV.F279.21-62

出 版: 中国金融出版社
发 行: 中国金融出版社
社 址: 北京广安门外小红庙南街3号
邮 编: 100055
经 销: 新华书店
印 刷: 航空工业出版社印刷厂
开 本: 787毫米×1092毫米 1/32
印 张: 11.25
字 数: 242千字
版 次: 1995年1月第1版
印 次: 1995年1月第1次印刷
印 数: 1-3000
定 价: 9.00元

序 言

张远鹏同志著的这本《公司购并策略与行动指南》是一本实用性和操作性都很强的著作,在我国也是一本应时之作。作者在本书开头以较短的篇幅论及了有关公司购并的理论,澄清了人们对公司购并的某些模糊认识,之后便花费较多的章节来论述在公司购并操作过程中的一系列实务性问题,象如向选择购并对象,怎样制定购并策略,如何防御敌意收购,以及对购并过程中所涉及到的有关购并前审查、公司价值评估、签订收购契约、被收购公司的经营与管理及有关购并的财务会计等问题,都进行了较切实详细的说明。特别值得一提的是,在本书中作者对目前人们在公司购并活动中所十分关注的“敌意收购”和“杠杆收购”等热点问题进行了深入的论述,读后颇受启迪。总之,本书作者以年轻人特有的敏锐观察力抓住目前我国经济生活中的热点问题作为其著述选题,反映了作者的理论功底和参与精神,是可贵的。本书为广大读者、经济工作者,特别是在证券股票市场第一线工作的股份公司、证券公司的决策者们提供了一本具有研究价值和实际指导意义的著作。

这里,我想借给张远鹏同志这本书作序的机会谈一下我对目前在我国证券股票市场上发生的购并行为的粗浅看法。

一、目前公司购并案例的大量涌现是我国市场经济走向成熟的重要标志。

事实上,早在80年代中期我国就出现了大量的企业兼并事件,但那些大多是为了适应改革与发展的新形势而进行的行政性兼并,因而并不是真正市场经济意义上的公司购并,而且当时也并没有引起人们过多注目。从1993年10月起,上海发生了新中国第一起纯市场意义的股权收购事件——“宝延之争”,之后相继发生了“三山骗局”、“万申言和”以及后来的“君万风波”、“恒通控股棱光”等一系列购并案例,一时把处于低迷态势的中国股市搅得沸沸扬扬,人气大增,形成了股票市场上独具特色的“收购概念股”,同时,众多具有发展眼光的投资者也把投资方向转向以购并活动为主体的股权投资上,试图通过“公司购并”来实现企业的规模经营,产品结构的调整及经营战略的多角化。

如所周知,公司购并本身是证券市场发展到一定阶段的必然产物,也是市场经济条件下极为普遍和正常的事情。但在我国,企业自身成为交易对象,证券市场成为公司购并的重要环节,确实反映了市场经济改革的进一步深化,它对推动公司制改革,促进证券市场的规范化进程,建立和完善社会主义市场经济体制,具有重大意义。

市场经济的运行有其自身规律。企业兴衰不是靠行政命令或人为褒贬,关键是看其实力、效益和业绩。经营差或即使经营业绩尚好但实力小的企业在证券市场上随时可能被购并。大量的购并事件表明,优胜劣汰的竞争机制已从生产和

经营领域扩展到金融领域,这标志着我国证券市场发展到了一个新阶段。购并活动促使公司制企业尤其是上市公司加速学会在市场中求发展,在竞争中谋开拓。这是因为在证券市场上,上市公司也是商品,随时会有买主伸手。同时,购并活动的出现使各股份公司面临新挑战。

我国公司制改革已经取得明显成绩,但有的公司把股份制改造仅仅当作筹集资金的举措,而不重视企业经营机制的转换,还按过去计划经济的管理办法经营企业。同时,还有的上市公司不严格按股份公司章程办事,使股东会形同虚设,完全忽视中小股东在公司的经营管理和分配政策上的作用,对公司重大决策存在着透明度不高,信息披露不及时、不全面的问题。这样,一旦发生公司收购,股东们就会行使“用脚投票”的权利,抛售自己的股票,使公司决策者面临如下处境:要么被赶下台,要么改善经营管理,通过更佳的公司业绩取信于股东。从这个层次的意义讲,利用公司购并,既可避免过去靠行政命令进行改组的主观随意性,从而实现产权转移,达到生产要素的重新组合,实施资源的优化配置,又可给各上市公司以强大的竞争压力,鞭策其努力改善经营,转换机制,取得良好的经营业绩,给股东以满意的回报。

当然,这是就正常的公司购并而言的。在收购行为中出现的联手操纵和损害广大中小股东问题,需另行分析,它并不改变公司购并问题的实质。

二、我国现有的证券方面的法规严重滞后,有关规范公司购并的法规条款过于简略,实际操作性差,造成实务执行上的困难。

对于证券市场上的收购及反收购行为,我国目前仅有为

数不多的法律条款加以规定,主要集中在1993年4月颁布的《股票发行与交易管理暂行条例》(简称《条例》)及1994年7月1日才正式生效的《公司法》中。在《条例》中,有关公司收购的规定,尤其是有关信息披露方面的规定不是很具体详细的。如法人在持有上市公司5%的股权后,仅规定要向有关部门报告并予以公告,但对公告的内容不论是《条例》还是《公开发行股票公司信息披露实施细则》都未加以具体规定。相比之下,美国、英国、日本、香港等国和地区的证券市场主管机构都对公司购并作了非常详尽的规定。如香港有专门的《香港公司收购及合并守则》等规定,其中仅有关信息披露的规定就达几十条。当法人持有上市公司10%的股权以后,该守则还要求该法人披露其意图是什么,是收购还仅仅是持有,以便投资者作出决定。

另外,我国现有的有关规范公司收购的法规条款在实务操作中很难把握。如《条例》第四十七条规定,任何法人持有一个上市公司5%以上的发行在外的普通股后,其持有该种股票的增减变化每达到该种股票发行在外总额的2%时,应当自该事实发生之日起三个工作日内,向该公司、证券交易所和证监会作出书面报告和公告。法人在公告之日起二个工作日内和作出报告前,不得再行直接或间接买入或卖出该种股票。这条规定的意图很明显,是为了保护大小投资者的利益,但在实际操作中却有很多问题。由于目前我国通讯技术还不十分发达,大多数交易所没有一套完善、灵敏的监控系统,法人在持股达到5%以后,每2个百分点的变化无法及时观察到,只有等当天交易结束后才能知道又增加了百分之几,因此不可能每达到2%就及时予以公告。如在“宝延之争”过程

中,9月29日宝安持有延中百分之四点九五的股票,但9月30日一天就增加了十几个百分点,这期间上交所由于技术和程序方面的原因实际上无法进行有效的监管。

总之,目前我国证券市场方面的法律建设严重滞后的问题是很突出的。今后在加快制订《证券法》的同时,也应制订相应的操作性强的实施细则,只有这样,才能保证我国证券市场健康地发展。

三、在购并事件中如何保护广大中小股东的权益,是亟待研究完善的重大问题。

在看待公司购并对中小股东权益的影响问题上,有两种截然不同的观点:一种认为大股东进入市场大规模收购股票,并不会损害中小股东的利益,相反只能使其获益,这是因为股价会因大量收购而上涨。另一种观点认为,在购并过程中,广大中小股东完全处于被动的地位,大股东的进入或撤出所造成的股价上涨或下跌,并不是一般中小股东所能控制或预知的,而已经拥有大量股权的股东却可以依据其在公司中的地位和其本身的资金优势,对该种股票市场价格的走向施加直接的影响。这样就必然使大股东及与其有关联的人直接从中得利,而随之受害的只能是那些得不到内线消息,也没有大量运用资金的中小股东们。

事实上,我们从大量国内外购并事件中看到,虽然个别中小股东在刚开始购并发生时能得一时之利,但随着时间推移,在存在严重的内幕交易和联手操纵情况下,受到利益损害的往往还是占多数的中小股东。因此,世界各国和地区的成熟股市管理当局对如何保护购并中的中小股东利益格外重视。如美国对此有明确的法律和严格的监管,在收购中严禁内幕

交易和联手操纵股市,一经发现,必将严惩。当确认一家公司收购另一家上市公司时,必须只能用一个股票帐户进行收购,不允许关联企业和个人参与。而在香港,尽管允许关联企业(又称为“一致行动之人”,在香港《守则》中指在法人买入某上市公司股票过程中,该法人及其董事、董事的配偶及未成年子女,其分公司、子公司、联营公司,为该公司在该次过程中代理业务的证券商、投资顾问等,均可视为“一致行动之人”)介入收购活动,但必须按累加股权总数计算,当持有上市公司10%的股权以后,一致行动的每一个人都有向外报告的义务。

在我国《条例》第四十七条中也规定,任何法人直接或间接持有一个上市公司在外的5%的股权以后,应有向外界作出书面报告和公告的义务。这是为了保护中小股东的利益而采取的必要措施。但这里的任何法人“间接持有”的概念,厘定不清,过于含糊,没有详加说明,这样对可能发生的联手操作、内幕交易等违法行为的界定就会十分困难。

另外,在购并过程中,真实、全面和充分的信息披露对强化公众监督和保护广大中小股东的利益意义重大,我国目前对上市公司的信息披露要求过于简化,同时,由于目前大多交易所没有一套完备有效的信息披露和监控系统,从而无法及时报告和公告有关收购信息。同时某些新闻媒介不负责任地过早报道收购者的收购意图或制造各种互相矛盾的信息,都会严重影响投资者的决策选择,引起股市动荡,造成对投资者的利益损害。因此,今后在加强证券立法的可操作性的同时,也应加强新闻媒体对收购事件报道的管理,只有这样,才能更好地保护广大中小股东的利益。

四、如何看待公司购并过程中的委托代理关系,其资格认

定和监管也亟待完善。

通常,达到对一个公司购并成功的途径有二个:一是在公开股市中大量收购目标公司的股权来实现;二是遵循国家有关法规及股份公司章程的规定,依法行使委托代理关系来实施对目标公司股东会及董事会的控制权,从而达到控股乃至购并的目的。

关于代理人的资格问题,我国现有立法没有明确规定,国外立法对此问题的规定也不尽相同,有的国家如法国规定代理人必须是公司股东或股东的配偶,而有的国家,如瑞士、比利时等则规定除非公司章程另外规定,代理人可以不是公司股东。还有的国家法律明确规定某些人不能作为代理人,如意大利法律规定:董事、审计员、公司或其子公司的雇员、银行或其他债权机构和团体不能成为代理人。

在我国,《条例》第六十五条规定:股票持有人可以授权他人代理行使其同意权或者投票权。但这里的“他人”究竟指的是哪些人,却没具体说明,这样很容易在实务操作中造成委托代理关系的混乱,并为某些滥用代理权大开方便之门。因此今后在我国立法,特别是有关证券股票代理权问题上应有明确的规定:哪些人可以有代理权,哪些人却没有,并明确代理关系以什么样的形式存在才合法有效,加以有效监督,这样才能避免一些不应有的混乱。

同时,在代理人行使代理权控股所需的条件问题上,我国《条例》只规定征集被代理人的人数,没有涉及股份数额。事实上,在确定代理权的界限上,所代表的股份数额才是问题的核心。这是因为,在股份公司里,股东的表决权是与股票的份额成正比的,所持的股份数越多,其对公司的影响也就越大,

因而有的即使代表的股东人数再多,若其所持有的股份数额不占优势,也很难形成决定性影响力。因此,对代理人所代表的股份数额进行限定是十分必要的。我国可结合《条例》第四十六、四十七条关于个人持股不得超过5%,法人持股超过5%即需申报的规定,设计出一个合理的持股代理比例,并利用立法形式明确规定代理权的股权比例界限。

五、正确处理公司收购后目标公司职员的重新就业问题。

对此问题,作者已在该书中提出了很多切实可行的解决办法(请读者参见第14章),但我在这里还是要强调一个问题。大家知道,我国是个人口大国,劳动力资源极为丰富,相应地就业压力也十分突出。同时,长期以来,我们把无失业作为社会主义制度优越性来看待,全员就业的观念已深入人心。即使改革开放十几年来,失业也只是威胁私营、合资、外资企业的职工,国有企业的职工还没有真正体味到失业的滋味。因此,失业问题仍是我国经济领域中尚待重新认识和解决的敏感问题。

但是,公司购并本身即是一个资源重新组合再配置的过程。在这个过程中不可避免地要发生被收购公司解雇,从而造成失业的问题。那么,如何看待这个问题呢?

从公司购并的一般原则来讲,在公司购并过程中,买方公司并没有义务完全接受目标公司的职工,它能接受多少对方的职工,完全取决于自己的经营目标,生产要素的有效配置及实际需要。然而,要做到购并过程中目标公司职工的劳动就业的妥善解决,需要有两个必要的外部条件,即发达的劳动力市场和健全的社会劳动就业保障体系。这两个条件在我国目前情况下基本不存在。这样要解决收购公司后的就业问题就

相当困难,致使许多公司在谈判购并协议时把安排职工的就业作为首要谈判条件,这在国有股占比重大的股份公司里尤为突出。

我认为,我国目前公司购并过程中对被收购公司职工的就业安排,理应有利于公司购并本身的规范化发展和买方公司生产效率的提高,同时也要顾及劳动力的优化组合,尽量减少由于购并所带来的遗留问题和社会震动。目前条件下在具体的购并实务中,本着优化组合、量才选用的方针,优化录用被购并企业的职工,而目标公司在与买方签订购并协议时也应把安排本企业职工就业作为购并的附加条件。同时,在国家整体改革布局上,加快企业劳动制度改革,建立相应的劳动力市场和社会就业保障体系,使企业购并中的职工安排向购买方自主选择并考虑被收购方合理要求的方向发展。

公司购并,作为目前我国经济生活中新的热点问题,有许多问题值得经济理论界和法学界探讨。可以预见,随着我国社会主义市场经济体制的逐步建立,公司购并必将成为我国产权转让的主要形式。通过公司购并,企业在实现其资源优化配置,经营战略多角化发展的同时,也必将促使企业加快经营机制的转换,建立适合市场经济条件下的现代企业制度。

唐丰义

1994年7月4日于北京

目 录

第一篇 公司购并的理论奠基

1 何谓“购并”	3
1.1 收购在法律意义上的涵义	4
1.2 合并在法律意义上的涵义	5
1.3 收购与合并在实务操作上的差异	7
2 何谓公开收购、敌意收购	9
2.1 公开收购制度及其运作方式	10
2.2 敌意收购与友善收购	16
3 美国公司如何进行购并活动	20
3.1 美国公司购并的发展简史	20
3.2 美国公司进行购并的三个途径	22
3.3 选用收购途径时应考虑到的重要因素	25
3.4 美国杠杆收购有何特色?	28
3.5 1993 年美国 20 起最大公司购并投标	32
4 美国公司购并的操作程序	35
4.1 购并前的初步事宜	35
4.2 收购契约的安排方式	41
4.3 收购契约的制订	46
4.4 缔约后的事项	49
5 为何要进行跨国购并	50

5.1 进行跨国收购公司有什么好处?	51
5.2 跨国购并公司时会遇到的问题	57
5.3 使跨国收购获得成功的关键因素	60
5.4 跨国收购应注意哪些东道国的法规?	66

第二篇 公司购并的策略运用

6 制定购并策略的前奏——公司购并的诱因分析	73
6.1 收购公司究竟有哪些好处?	74
6.2 公司出售的动机为何?	79
7 如何寻找合适的收购对象	81
7.1 策略规划在购并中的作用	81
7.2 积极式购并型态	83
7.3 机会式购并型态	85
7.4 主动收购与被动收购的比较	88
8 如何制定购并策略	89
8.1 中心式多角化策略	90
8.2 复合式多角化策略	92
8.3 垂直式整合策略	94
8.4 水平式整合策略	97
9 防御敌意收购的策略运用	101
9.1 敌意收购的危害	101
9.2 目标公司对敌意收购的防御策略	107

第三篇 公司购并的行动指南

10 收购前要做哪些审查	115
10.1 收购前的审查	115
10.2 对目标公司营运状况的审查	117
10.3 对目标公司规章制度及有关契约的审查	119
10.4 对目标公司财务状况的审查	121
10.5 是否应接收经营不善的公司?	123
11 如何估算公司价值?	125
11.1 帐面价值调整法	126
11.2 市场比较法	129
11.3 预期收益折现法	131
11.4 估价方法的实务运用	137
12 如何协商议价与购后付款?	140
12.1 买方议价技巧与策略	141
12.2 价格谈判力量的形成与利用	143
12.3 收购条件在议价中的作用	145
12.4 收购后如何付款?	147
13 怎样签订收购契约?	152
13.1 买卖双方应签订哪些收购契约?	153
13.2 如何签订股权收购契约?	154
13.3 签订资产收购契约的要点	159
13.4 签订有关“风险分担条款”的说明	160
14 如何经营与管理被收购公司	163

14.1	收购后公司经营管理的要点	164
14.2	如何调整目标公司的经营政策	166
14.3	收购后转售图利的规划	168
14.4	对被收购公司的整合行动	169
14.5	如何处理收购后的人事问题	173
15	怎样进行公司合并?	178
15.1	如何认识合并行为?	178
15.2	公司合并的形式	180
15.3	公司合并的条件	183
15.4	如何制订公司合并协议?	184
15.5	公司合并应经过哪些法定程序?	188
15.6	公司合并的法律后果	191
16	如何搞好公司购并的财务规划.....	193
16.1	收购所需的资金投入的事前评估	193
16.2	买方公司融资政策的选择	196
16.3	收购资金的来源及其成本计算	201
16.4	采用杠杆收购时的资本结构规划	204
17	如何处理公司购并的会计问题? (上).....	207
17.1	公司购并的形式及其会计处理	207
17.2	为什么要编制控股条件下的财务报表?	211
17.3	股权取得日企业合并会计业务的处理方法	213
17.4	收买法下股权取得日合并业务的会计处理	215
18	如何处理公司购并的会计问题? (下).....	229

18.1 权益集合法下股权取得日合并业务的会计处理	229
18.2 股权取得日后合并业务的会计处理	235
18.3 有关合并报表会计问题的总结	247

第四篇 公司购并的有关法规精选

19 我国有关公司购并的法规精选	253
19.1 引言	253
19.2 我国《公司法》中有关公司合并与分立的法律条款	254
19.3 《股票发行与交易管理暂行条例》中有关公司收购的条款	256
19.4 《公开发行股票公司信息披露实施细则(试行)》中有关公司收购公告的条款	259
20 香港有关公司购并的法律规定	261
20.1 引言	261
20.2 《香港公司收购及合并守则》	262
20.3 《香港公司购回本身股份守则》	325
后记	341

第一篇

公司购并的理论奠基