

企
业
购
并
导
读



E-STAR 投资顾问丛书

徐云建 宋希武 编著

资 本 手 筋

企业管理出版社

图书在版编目(CIP)数据

资本手筋:企业购并导读/徐云建等编著. —北京:企业管理出版社,1998.1

ISBN 7-80001-985-3

I. 资… II. 徐… III. 企业合并-基本知识 IV. F273.7

中国版本图书馆 CIP 数据核字(97)第 28558 号

资本手筋

——企业购并导读

徐云建 宋希武
彭志坚 李 岭 编著

企业管理出版社出版

发行部电话:(010)68414644

(社址:北京市海淀区紫竹院南路 17 号 100044)

*

新华书店北京发行所发行

冶金印刷总厂印刷

*

850×1168 毫米 32 开 6.75 印张 164 千字

1998 年 4 月第 1 版 1998 年 4 月第 1 次印刷

印数:5000 册

定价:15.00 元

ISBN 7-80001-985-3/F·983

《E★STAR 投资顾问丛书》编委会

主 编:中国投资银行业务开发部

编 委:陈 军 徐云建 牟筱瑾
赵瑜纲 盛 勇

序

我们正处在一个经济发展与转型的阶段，世界各国都在进行不同程度的结构调整和改革，这使得全球经济时刻都在发生着深刻的历史性变革。以全球化、信息化为显著特征的世界经济新模式已使我们清晰地聆听到新机遇的敲门声，更使我们强烈地感受到新经济浪潮的冲击波。

面对它，你不可说“不”，因为你总是或多或少、直接或间接地受到它的影响，那么你明智的选择就是去寻找适应的良策。

——如果你是一位企业家，或许你需要给正处于浪潮中的资本市场再注入一些新思维：融资、上市、购并、重组……

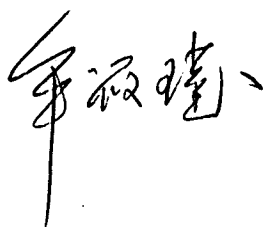
——如果你是一位大众投资人，那么你的投资领域也许会锁定在基金、国债、股票、汇市……

——或许你还对避税、风险管理感兴趣，因为你永远关心你的“收益与风险比”……

于是，你面前的这套《丛书》便应“你”而生。与那些鸿篇巨著相比，可能它显现不出深邃的灵感和眩目的智慧之光而令读者折服，但《丛书》中每一本书都是一道风景、一个领域，它的触角遍及诸多方面，从企业理财中的购并、重组、上市指南、风险管理、避税到大众投资所涉及各个层面：投资基金、证券投资等等。

市场经济带给了我们许多新的理念和新的视角。将这些新理念和视角通过朴实的文风、生动的实例进行归纳演绎，便是这套《丛书》的最大特点。它不仅告知人们如何“开源”，去创造财富，同时还使人们通晓积蓄和保值的“节流”之道；它系统地向人们展示了各种投资和规避与防范风险的概念和意义。尤其值得一提的是，这套《丛书》的作者均是有多年实际操作经验、从事具体投资及资本业务的专业人士，因而《丛书》是务实之作，具有较强的实用性。

追求收益与增值，远离风险与流失（贬值），是每个投资人每次投资行为都渴望达到的理想境界，这套《丛书》如果能缩短你与这个境界的距离，则是作者的梦想与成功。是为序。



1998年2月于北京

目 录

第一章 冲动,还是理智	(1)
□何为企业购并	(1)
□企业购并的动机	(6)
□各国企业购并简史	(12)
□企业购并在中国:新一轮机遇与挑战	(20)
第二章 企业购并的法律环境	(27)
□企业购并的立法基础	(27)
□企业购并的法律监管	(32)
□企业购并中的法律作业	(40)
□企业购并的法律环境	(44)
第三章 从 ABC 做起	(51)
□掌握购并时机	(51)
□了解目标公司的出售动机	(53)
□没有调查,就没有发言权	(56)
□调查方式与结果评价	(59)
□目标企业调查的一个简单案例	(62)
第四章 科学还是艺术	(66)
□美国人,如何做	(66)
□路径选择,上市公司还是非上市公司	(71)
□购并方案,如何设计	(76)
□谈判和签约	(80)
□新公司的设立与接管	(85)
□企业包装与资本市场的运作	(86)

<input type="checkbox"/> 购并后的管理	(87)
第五章 讨价还价	(92)
<input type="checkbox"/> 定价法门之一:资产评估	(93)
<input type="checkbox"/> 定价法门之二:财务评价和风险分析	(112)
第六章 企业购并的融资与支付	(130)
<input type="checkbox"/> 购并方法入门	(130)
<input type="checkbox"/> 购并资金,从何而来	(137)
<input type="checkbox"/> 杠杆收购	(142)
<input type="checkbox"/> 银行,投资银行与公司购并	(149)
第七章 企业购并的类型与方法	(158)
<input type="checkbox"/> 购并对象,你要吃什么	(158)
<input type="checkbox"/> 购并方式,你如何吃	(166)
<input type="checkbox"/> 购并方式,如何选择你的策略	(171)
第八章 购并中的其他特殊问题	(180)
<input type="checkbox"/> 购并的债务处理问题	(180)
<input type="checkbox"/> 税务问题	(185)
<input type="checkbox"/> 法律问题	(191)
<input type="checkbox"/> 企业合并会计报表	(203)

第一章 冲动，还是理智

数年前，企业购并在我们这个古老的国度还是一个陌生，甚至令人恐怖的字眼。港台及欧美影视片上演的惊心动魄的企业购并大战在令我们回肠荡气，余味无穷的同时，也让我们领略到资本主义世界你死我活，尔虞我诈的殊死搏斗中的残酷与黑暗，甚至使我们联想起我们从小就被教导的资本家贪婪的嗜血本性。然而，近年来，购并已成为一个日渐活跃的字眼，屡屡成为新闻媒体炒作的对象，并在十五大报告中列为对国有资产进行重组的重要手段。与此同时，企业购并的热潮正滚滚而来，在古老的中华大地渐成燎原之势。那么，究竟何为企业购并呢？企业购并非一个冲动的行为，而有其理智的动机与目的。

□何为企业购并

●企业购并入门

企业购并，即 Mergers & Acquisitions，指的是两家或更多的独立企业、公司合并成一家企业，通常由一家占优势的企业吸收一家或多家企业。

从本质上说，企业购并是资产重组的一种形式，是由分属不同企业的资产，按照更有效的方式组合到一家企业中的过程。

在激烈的市场竞争中，优胜劣汰，适者生存是亘古不变的规

律。企业购并是市场竞争中正常而合理的现象，也是经济效益提高的重要驱动力量。

按照购并过程中新、旧企业的组合方式，企业购并可分为吸收合并、创立合并和控股合并三种形式。

所谓吸收合并，指的是在两家或两家以上的企业在合并中，由其中一家占优势地位的企业吸收其它企业而成为续存企业的合并形式。在这类合并中，合并后的新企业仍然保留原企业的名称，而且有权获得被吸收的其它企业的资产和债权，同时承担其债务，被吸收的企业不复存在。

案例 1-1 1996 年 12 月 15 日发生的举世震惊的世界最大的航空制造公司——波音公司购并世界第三大航空制造公司——麦道公司的企业购并事件是吸收合并的典型事例。在激烈的市场竞争中，作为航空制造业巨头的波音公司为了迎接世界第二大航空制造公司——空中客车公司的强劲挑战，维护其在航空制造业中的霸主地位，自 1993 年起便频频向麦道公司提出购并计划，遭到麦道公司的严厉拒绝。与此同时，拒绝与波音公司合并的麦道公司，受其规模所限，在与波音公司和空中客车及洛克西德—马丁（Lockheed Martin）公司的激烈竞争中，一路败北，世界市场份额从 22% 下降到不足 10%，面对竞争中的全线溃败，麦道公司不得不同意与波音公司合并。合并后的新公司沿用了波音公司的名称，原麦道公司成为新波音公司的分支机构。现任波音公司总经理出任合并后新波音公司的总裁兼首席执行官，2/3 以上的管理干部亦由波音公司派出。有 76 年飞机制造的辉煌历史的麦道公司从此不复存在。

所谓创立合并，又称新设合并或者联合。它指两个或两个以上的公司通过合并同时消失，而在新的基础上共同组成一家新公司，这个公司被称为新设公司。新设公司接收原有各公司的资产和业务，组成新的董事会和管理机构，并承担其债务。

案例 1—2 美国钢铁公司的创立。美国钢铁公司的前身是卡耐基钢铁公司。卡耐基钢铁公司由美国钢铁大王卡耐基于 1864 年创办。1899 年，卡耐基钢铁公司吞并了当地的钢铁公司，规模迅速壮大。到 20 世纪 20 年代初，颇具规模的卡耐基钢铁公司被财大气粗的摩根财团以 14 亿美元的价格买下。与此同时，摩根财团还吞并了另外 10 家小钢铁公司，和卡耐基钢铁公司一起共同组成美国钢铁公司。摩根财团收购卡耐基钢铁公司等公司组成美国钢铁公司的形式便是创立购并。

控股购并，控股购并指的是一家企业收购另一家企业达到控股比例的股份的购并形式，理论上指持有普通股股权的 50% 以上。在实际中，由于公司规模不同，股权的集中度也不同，实际所需控股比例有很大差别。在控股购并中，购并企业和被购并企业都将作为独立企业继续存在。购并企业对被购并企业的控制通过控制股权，进一步控制股东大会和董事会来实现。

案例 1—3 宝延事件。1993 年九十月间，在中国证券市场上发生了第一例购并事件，即轰动一时的“宝延事件”。事件的主角是深圳宝安集团和上海延中实业股份有限公司。自九月中上旬开始，宝安集团及其下属企业便开始秘密地、有计划地收购在上海证券交易所上市的延中实业股份有限公司的股票。到 9 月 30 日上午 11 时 15 分，宝安集团拥有的延中股票达 479 万余股，约占延中普通股总股数的 16%。宝安集团并不想全面收购延中公司（即 100% 的股权），目标只是成为延中的第一大股东，对延中实行控股。宝安公司只是通过控股而达到控制延中公司的目的，这是发生在我国证券市场上非常典型的一例控股购并的事件。

●购并类型

依据购并企业和被购并企业之间的行业关系，企业购并可分为横向购并、纵向购并和混合购并。

横向购并（Horizontal Merger）指的是业务范围相同或相近的企业之间的购并，其结果是资本在同一生产领域或部门内的集中。优势企业吞并劣势企业，组成横向托拉斯，扩大生产规模，以达到新技术条件下的最佳经济规模。本质上讲，横向购并是两个或两个以上生产或销售相同或相似产品的企业间的购并。这种购并的目的在于消除竞争，扩大市场份额，增加购并企业的垄断实力，形成规模效应。

正因为横向购并是扩大企业规模，提高市场份额，增加企业垄断实力的非常有效的途径，因此，在以扩大生产规模为主要目的和特征的早期购并浪潮中，横向购并是最主要的购并形式。以美国为例，19世纪末20世纪初，美国的生产力水平发展到了要求更大规模的程度。与此同时，美国政府制定了有关购并的法规，证券市场亦颇具规模，运作效率高，而佣金的诱惑又使购并中介机构如雨后春笋般地繁盛起来，由此引发了同行业或关联行业的中小企业相互购并的浪潮，并把以横向购并为主要形式的第一次购并浪潮推向高潮。正是由于这一次购并浪潮，使美国出现了众多规模庞大的企业，形成了化工、钢铁、烟草、石油、机械等集中度和垄断度非常高的行业。其中的石油托拉斯，棉籽油托拉斯，糖业托拉斯等，甚至支配了相关产业达数十年之久。

采用横向购并的基本前提是，购并企业需要且有能力扩大产品的生产和销售，购并企业之间存在生产与销售方面的相同性或相似性。不过，由于横向购并会加剧行业集中度和垄断度，破坏市场竞争，因此，各国政府对这一类购并（尤其是大企业间的购并）非常关注，如美国的克莱顿法就禁止任何不合理限制竞争或导致独占的购并。

案例 1—4 横向购并，通用汽车的壮大之路。

通用汽车公司是美国最大的汽车制造企业，也是全球最大的汽车制造商之一。在通用汽车公司发展初期，经历了一段大规模

购并的迅速扩张过程。

通用汽车公司创始人杜兰特原是位马车制造商。1904年他买下了别克汽车公司，为了在汽车行业站稳脚跟，杜兰特把当时的一些生产、销售汽车及汽车零部件的厂商合并起来，于1908年成立了通用汽车公司，当时被购并的公司包括别克、奥兰、欧兹莫比尔、凯迪拉克等4家大的汽车公司及5家汽车零部件制造商。

通用汽车公司不仅在国内大规模地进行购并，而且在国外进行大规模购并。1925年，通用公司分别购并了英国的伏克斯豪尔公司和德国的亚当、欧佩尔公司，1932年收购了澳大利亚的霍尔登公司等等。

正是在国内外进行的一系列的横向购并政策，使通用汽车公司很快发展壮大，并使之与福特汽车公司及克莱斯勒汽车公司一起在美国汽车业形成三分天下之势。

纵向购并，指与企业的供应商或客户进行合并，即优势企业收购与本企业生产工序上前后紧密相关的企业，形成纵向一体化。

纵向一体化的实质是生产同一产品，但处在不同生产阶段的企业之间的购并。购并的双方往往是原材料供应者或产成品的购买者，彼此在生产上和技术上都比较熟悉。

纵向购并从购并方向来看，又分为前向购并和后向购并。前向购并是指优势企业购并原材料供应厂商，后向购并则是优势企业购并客户企业。前向购并有利于企业稳定原材料供应，后向购并则有利于企业扩大市场。

纵向购并把一个产品的各个生产环节和生产工序统一于一个企业中进行统一管理，统一经营，从而有效利用了资源，配置生产要素，把原料到半成品到制成品各个工序形成一条龙作业，并且充分利用各个生产工序的副产品，予以综合利用，多样开发。

这样的纵向购并形成了符合当今高速发展的生产力的生产体系，同时由于范围扩大到了原料生产领域和流通分配领域，企业节约了运输能力并加速了商品流转，减少销售产品的中间环节，降低流通费用。这种生产、流通到分配的结合，有力地改进了产品技术，提高了劳动生产率，节约了资金，降低了成本。

案例 1—5 本世纪 20 年代，美国福特汽车公司通过大规模购并活动，形成了一个庞大的联合体。该公司通过纵向购并，形成了一个生产焦炭、生铁、钢材、铸件、锻造、汽车零部件、汽车用冰箱、皮革、玻璃、发电机、蓄电池等有关汽车制造的无所不包的生产统一体，并且它还有完整的运输体系，全国销售网。福特汽车公司在美国肯塔基州与西弗吉尼亚州拥有煤炭藏量 6 亿吨，在大湖旁的密执安州有 50 万亩的木材与矿石，在鲁奇河拥有一家制造厂，占地 1100 英亩，拥有数座高炉，是汽车原料的主要供给厂（前向购并的结果）。在大湖区的港口码头以及数条铁路线每天货运量之大也十分惊人（后向购并的结果）。依靠这种大规模的纵向购并，福特汽车公司很快成为世界上最大的汽车制造公司之一，并有力地促进了整个汽车工业成为当时美国经济的支柱，带动了另外一些相关产业（化工、玻璃、机械制造等）的快速发展。

□ 企业购并的动机

现代经济学和企业经营管理的研究告诉我们，企业在市场经济这个大环境下的任何举动都不是无缘无故的，其背后有一只“看不见的手”在推动它做出种种行为。简单地说，这只“看不见的手”便是每个企业都要追逐其利润，并使其利润最大化。当然实际情况会有所变化，对于我们社会主义国家，要追求社会效益，但仍要注重利润最大化。因此企业购并的最终目的仍在于使

企业经营状况能得到改善，利润能得以提高。

企业购并的动因细分起来可以分成以下几类：

●合理的规模经济

企业在其发展过程中，它的规模大小是与产品成本升降、劳动生产率高低相适应的，要想取得最佳经济效益，就需要合理的企业规模。市场在变化，经济在发展，企业合理规模也不是一成不变的。企业若想取得最佳经济效益，就必须适应技术变革与市场变化，不断对企业规模进行调整与组合，而采用购并手段来调节企业规模正是近年来企业采取的主要措施。

形成规模经济主要是在同类产品进行横向购并，使企业达到一定规模，而这种规模能够形成最佳效益。但物极必反，我们还必须考虑市场规模，企业生产规模若过大，而市场规模又相对狭小，这时反而会出现产品过剩。同时企业规模过大，必然使企业内部人员增加，管理困难，又增加了一笔管理成本的开支，加大企业的成本支出。企业规模过大就不易应付市场上瞬息万变的市场需求，很可能在竞争中被一些“小对手”击败，“船小好调头”的原理这里也是适用的。因此必须把企业规模经济与市场规模两者结合起来考虑，才能使企业达到最佳效益。

案例 1—6 皇家荷兰壳牌集团，又名英荷壳牌石油公司，是英国与荷兰私人资本合资的世界第二大石油垄断集团，经营的石油与天然气约占全世界的 8%，同时该集团也是世界市场上化工产品 & 非金属原料的重要供应商。以 1983 年为例，它的销售额高达 805.51 亿美元，居全世界大公司第二位，资产额为 708.10 亿美元，雇佣职工 15.9 万人。

该集团是于 1907 年由皇家荷兰石油公司与英国壳牌运输与贸易公司合并而成。合并之前，这两家公司是相互独立的，1907 年前后，由于前俄罗斯巴库油田及各国油田的相继开发，导致石油价格下跌，世界石油贸易很不景气，皇家荷兰石油公司与英国

壳牌运输与贸易公司都面临严重的财政困难。为了渡过难关，这两家公司在充分酝酿的基础上合并，并于该年正式成立了皇家荷兰石油公司集团。在该公司集团中，皇家荷兰石油公司占全部股份的60%，英国壳牌运输与贸易公司占40%，两家公司合并后，相互取长补短，并且扩大了市场份额，促使生产经营状况逐步好转，利润额逐年增长，在合并后几十年中，皇家荷兰壳牌集团的业务种类和范围遍及整个世界。

●加强合作与专业化

当今世界经济相互联系日益增加，国内外企业生产分工不断深化，生产专业化与合作关系大大发展，企业通过多种渠道充分利用各国与各地区的最优条件，达到合理配置，使其成本降低，利润升高，市场范围扩大，协作关系变广。过去这种合作关系是通过相互协议，联合投资等方式进行，但时至今天，这些方式已不能满足日益发展的专业化与合作关系的要求。因为对于一般协议存在着市场、价格、规模等变动因素，联合投资又存在投资意向，经营管理与利润分配等矛盾。于是购并就成为各国企业间进行专业化与合作的一种更为有效的途径，尤其是一些专业化程度高的部门，购并就更为活跃。

飞机制造工业是一个专业化相当高的多种零件，部件和多工艺程序的综合性产业，具有极强的专业化与合作关系。以美国波音（Boeing）飞机公司为例，公司新一代产品波音767民航客机，需要5万多种零部件，来自美国13个州和世界13个国家（包括中国一家飞机制造公司）共3600家各类专业化企业，在这些数目庞大的企业中，有相当部分是波音公司通过购并成为公司的所属企业，进行着更为有效的合作关系。

●相互取长补短

购并是企业吞并企业，这种行为产生的动机是，企业间存在差异，具有各自不同的优势与特点，一个企业有强力资本而短于

开发新产品，而另一个企业长于开发产品，而苦于资金严重不足；这种企业间就有购并的可能，因为购并后可相互协调，彼此补充，取人所长，补己所短，达到共同发展的目的。

案例 1—7 1988 年，美国两家最大的纺织公司西点—佩珀雷尔（West Point-Pepperell）与史帝文斯公司（J. P. Stevens）进行购并，原因主要是，一家公司在新产品上已投入大量科研经费，研究开发了一系列新产品，市场销售潜力很大，但由于公司总体规模较小，没有庞大的销售渠道，一直苦于新产品无法推向市场，而另一家公司与此相反，它拥有畅通的流通渠道，在市場管理上颇富经验，但在新产品开发上有所不足。两家公司在生产过程中，各有关环节具备各自特色，为发挥各自特长，相互购并，达到取长补短的目的，购并后，两家公司各得其所，经营状况有了较大改善。

在我国，由于长期计划经济造成企业间差异更为明显，在目前许多国有企业不景气的现实条件下，促使一些国企相互取长补短，增加在市場中的竞争力，从而盘活国有资产，购并是一种增加国有企业活力，提高国际间竞争力的方法。

●获取先进科学技术

当今科学技术千变万化，日新月异，任何一个企业都不可能在科学迅猛发展的今天，掌握和开发所经营部门的所有先进技术，这就需要各企业之间相互协作，彼此沟通，而这种协作关系只有在彼此之间可以获得共同利益的基础上才能得以实现。但在市场竞争日益激烈条件下，尖端技术的转让不是轻而易举的。过去一家企业欲获得另一家企业先进技术，主要依靠购买专利的办法，但这一办法没有充分保证，也不太可能获得最尖端的科学技术。于是一些有魄力的企业家采取了单刀直入的办法，通过购并获得企业所有权，从而得到先进技术。对于一些高技术，由于企业自己投资风险大，周期长，不如通过购并获取，因此，当今许

多企业获取高科技是通过购并来完成的。

案例 1—8 近年，韩国现代公司（Hyundai）想涉足家电行业，但对于公司来说家电是个新行业，同时又是个高技术行业，产品更新很快，市场竞争也很激烈，现代公司若想依靠自己的力量打入家电市场非常困难，于是现代公司把眼光投向了其它家电公司。法国汤姆森（Thomson）公司拥有较先进的技术，只是近年来由于管理不善，连年亏损，其最大股东法国政府正想把它私有化，抛出其拥有的汤姆森公司股份，现代公司抓住这个机会，买下了法国政府抛出的股份，从而控制了汤姆森公司，获取了大量的家电技术，相信不久以后便会有相当种类的由现代公司推出的家电上市，群雄角逐的家电市场又冒出一支劲旅，而其实这一切正是通过获取汤姆森公司技术而铸就的。

另外，美国第二大化学公司道氏化学公司（Dow chemical）不惜以 55 亿美元代价购并了马里恩实验室（Marion Laboratories），从而获取该实验室生产的特种医药的专利权，打进了生物工程高科技领域；化学公司史密斯克林·贝克曼（Smithklin Beckman）购并了医药实验室国际临床实验室（International Clinical Laboratory），从而控制了特种医学仪表领域。

像我国这样一个技术落后的国家，要想获取国际最新技术，单纯依靠引进这一渠道是不够的，由一些实力雄厚的企业大集团走出国门，收购、兼并一些高技术公司，获取最尖端的高新技术，将有助于促使我国在科学技术领域尽快登上一个台阶。

●加强垄断，提高竞争力，获取高利润

企业购并不论其结果如何，其初始动机很大程度上是为了积累资本，增长实力，加强垄断与竞争。企业通过购并，就有可能把大量资金、设备、原材料与劳动力等生产要素集中在自己手中，形成实力强大的经济基础。而随着企业规模日益扩大，垄断企业可以在一定程度上降低成本，提高劳动生产率，给垄断资本