

D A B I N G G O U

全球经济大盘点

# 大并购

世界兼并收购浪潮与中国对策

熊思浩 王遂 / 编著



商海千帆竞风流  
资本运作立潮头

经济日报出版社

丛书顾问：谭 鹏

丛书总编：潘凯雄 钱凤元

全球经济大盘点丛书

# 大 并 购

## 世界兼并收购浪潮与中国对策

熊思浩 王遂 编著

经济日报出版社

**图书在版编目 (CIP) 数据**

大并购：世界兼并收购浪潮与中国对策/熊思浩、王遂编著.  
—北京：经济日报出版社，2000.3

(全球经济大盘点丛书/潘凯雄、钱凤元总编)

ISBN 7-80127-719-8

I. 大… II. ①熊… ②王… III. ①企业合并—研究—世界  
②国际经济关系—企业合并—对策—研究—中国  
IV. F279.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2000) 第 18473 号

全球经济大盘点丛书

**大并购——世界兼并收购浪潮与中国对策**

---

|      |                  |
|------|------------------|
| 编 著  | 熊思浩 王 遂          |
| 责任编辑 | 孙 展              |
| 责任校对 | 司 穗              |
| 出版发行 | 经济日报出版社          |
| 社 址  | 北京市宣武区白纸坊东街 2 号  |
| 邮 编  | 100054           |
| 经 销  | 全国新华书店           |
| 印 刷  | 北京振兴印刷厂          |
| 规 格  | 850×1168 毫米 32 开 |
| 字 数  | 315 千字           |
| 版 次  | 2000 年 5 月第一版    |
| 印 次  | 2000 年 5 月第一次印刷  |
| 印 张  | 13. 875 印张       |
| 印 数  | 1-10000 册        |

---

ISBN7-80127-719-8/F·200

定价：25.00 元

版权所有 盗版必究

## 总 序

依稀看到了 20 世纪正在辞别的身影；

依稀听见了 21 世纪即将来临的脚步；

世纪之交这样一个特定的历史时空给了我们一个宏阔的视野。它引导我们站在跨世纪的苍茫暮色之中，回望正在辞去的 20 世纪全球经济浓重的烟云，反思百年全球经济的风风雨雨给世界的深刻影响以及在即将跨入新世纪时可能延续的轨迹。

历史使我们经历了百年的辉煌，历史也让我们遭遇过百年的震撼。

20 世纪全球经济的发展如同这个世纪的社会发展一样，风风雨雨，跌跌宕宕。

1983 年，国人曾经为美国学者阿尔温·托夫勒的一本名为《第三次浪潮》的论著所吸引。在本书中，这位美国的未来学者还从容不迫地将本世纪全球经济的发展形态描述为三次浪潮的更迭，即从农业时代到工业时代再到信息时代。时间仅仅过去 10 余年，全球经济的发展在整体上虽未远离托夫勒先生所描述的那种信息时代，但就是在当今这个信息时代中所发生的一切的一切则恐怕远不是托夫勒先生所能预测的了。大波动、大并购、大破产、大流转……一时令人眼花缭乱、目不暇接。

21 世纪全球经济会是什么样？是承袭世纪末的大跌宕还是步入一个相对平稳的发展阶段？

回首 20 世纪，展望 21 世纪已成为当下众多学人共同关心、共同思考的大课题。

于是就有了这套总题为“全球经济大盘点”丛书的总体构想与出版计划。

所谓“盘点”，犹如年终商家敲打一阵算盘，赢则笑逐颜开，亏则愁锁眉宇。而本丛书面对全球经济的“大盘点”，自然也会有赢亏之说，兴替之变，盛衰之道，只是又绝非这等简单。

所谓不简单，一则由于全球经济的“盘点”毕竟不同于一家商号的规模，即使这家商号的规模奇大无比。各国的经济发展水平、体制、自然环境……各不相同，未必是一把算盘便可“盘点”明白。

所谓不简单，二则在于全球经济的“盘点”，亏赢往往相杂糅，赢中有亏、亏中有赢。不是简单的亏赢二字便能说清道明的；退一步说，即使“盘点”清了一时的赢亏，还要条分缕析出赢在何处、亏在何方，目的是为新世纪全球经济的健康发展或提供借鉴、或指出教训。

上述两个“不简单”正是我们推出本丛书的宗旨以及对丛书写作的基本要求。

本丛书有编有著，有“盘”有“点”，对象或宏观、或中观甚至微观，话题或横向、或纵向、或纵横交错……但无论哪种方式，评价要得体、持论要有据、资料要可靠、内容要扎实则是我们的基本要求。

作为 20 世纪的送行人，我们深感有责任、有义务将这个世纪全球经济的发展轨迹进行描述与总结；作为 21 世纪的迎

接者，我们同样有责任、有义务表达出自己对未来发展的思考与关切。

我们希望这种描述与总结是全景式的、客观性的。

我们希望这种思考与关切是建设性的、理性化的。

潘凯雄

# 目 录

|                        |       |
|------------------------|-------|
| 总 序 .....              | ( 1 ) |
| 导 论 .....              | ( 1 ) |
| 第一章 适者生存：百年企业并购史话      |       |
| 第一次并购浪潮：小鱼吃小虾 .....    | (13)  |
| 第二次并购浪潮：大鱼吃小鱼 .....    | (23)  |
| 第三次并购浪潮：大鱼吃大鱼 .....    | (31)  |
| 第四次并购浪潮：米尔肯与垃圾债券 ..... | (36)  |
| 第五次并购浪潮：强强联手 .....     | (38)  |
| 第二章 并购战术：合纵连横，多元发展     |       |
| 敌手间的“连横”：横向并购 .....    | (49)  |
| 友邻间的“合纵”：纵向并购 .....    | (55)  |
| 脚踏多只船：混合并购 .....       | (64)  |
| 红杏出墙：跨国并购 .....        | (71)  |
| 个案分析                   |       |
| 案例一：“岁末大地震” .....      | (75)  |
| 案例二：“一条龙服务” .....      | (82)  |

## 大并购——世界兼并购浪潮与中国对策

|                      |      |
|----------------------|------|
| 案例三：网络新贵吞食老牌传媒 ..... | (84) |
| 案例四：“天堂里的婚姻” .....   | (88) |
| 案例五：医药业的“大象联姻” ..... | (90) |

## 第三章 西方企业并购程序

|                |       |
|----------------|-------|
| 英国企业并购程序 ..... | (97)  |
| 美国企业并购程序 ..... | (111) |
| 个案分析           |       |
| 埃克森并购美孚 .....  | (119) |

## 第四章 并购“红娘”：投资银行

|                        |       |
|------------------------|-------|
| 投资银行的由来 .....          | (125) |
| 投资银行的业务 .....          | (127) |
| 并购“牵线人” .....          | (131) |
| 个案分析                   |       |
| 世界电信与微波通信“联姻”的幕后 ..... | (135) |

## 第五章 众里寻他千百度：目标公司的猎获

|                     |       |
|---------------------|-------|
| 并购公司的自我评估 .....     | (149) |
| 对目标公司盈利能力的评估 .....  | (152) |
| 对目标公司商业和财务的审查 ..... | (156) |
| 个案分析                |       |
| 机床联合并购石油回收设备 .....  | (164) |

## 第六章 好风凭借力：并购中的融资

|               |       |
|---------------|-------|
| 融资规划 .....    | (179) |
| 融资方式的选择 ..... | (183) |

|                                |       |
|--------------------------------|-------|
| 杠杆收购·····                      | (192) |
| 个案分析                           |       |
| 案例一: K K R 公司收购 R J R 公司 ····· | (202) |
| 案例二: 杠杆收购七喜公司·····             | (205) |
| 案例三: C B S 杂志分部的剥离 ·····       | (206) |
| 案例四: 杠杆收购 Revco 公司 ·····       | (207) |
| <br>第七章 并购的最后环节: 支付手段          |       |
| 现金并购·····                      | (213) |
| 股票并购·····                      | (215) |
| 综合证券并购·····                    | (219) |
| 个案分析                           |       |
| 案例一: 香港大酒店并购战·····             | (221) |
| 案例二: 摩根·斯坦利并购迪恩·威特·····        | (223) |
| 案例三: 化学银行并购得克萨斯银行·····         | (225) |
| <br>第八章 跨越“陷阱”: 并购后的整合         |       |
| 心理冲击波: 我该怎么办? ·····            | (229) |
| 谁应该留下·····                     | (238) |
| 迎接管理挑战·····                    | (243) |
| 成功并购的秘诀·····                   | (249) |
| 个案分析                           |       |
| 案例一: 伍尔沃思公司的协同与重组·····         | (257) |
| 案例二: 扬斯顿公司并购后运营失败·····         | (265) |
| <br>第九章 反并购: 未雨绸缪与主动出击         |       |
| 防御性反并购策略·····                  | (271) |

## 大并购——世界兼并收购浪潮与中国对策

主动性反并购策略..... (276)

## 个案分析

案例一：固特异的反收购战..... (283)

案例二：沃达丰“敌意收购”曼内斯曼..... (318)

案例三：克朗·塞勒巴克的“毒丸”策略..... (320)

## 第十章 政府管制：“看得见的手”与“紧箍咒”

政府：“看得见的手”..... (327)

反垄断法：规范并购的“紧箍咒”..... (332)

## 个案分析

案例一：欧洲军工联合的重要进展..... (343)

案例二：阿莫科并购大西洋富田被否决..... (345)

## 第十一章 西风东渐：中国企业并购

保定现象..... (349)

从“星星之火”到“燎原之势”..... (350)

现实障碍..... (356)

敢问路在何方..... (359)

## 个案分析

案例一：广州乙烯绝处逢生..... (365)

案例二：蓝星并购之路..... (369)

案例三：科龙华宝强强联手..... (371)

## 第十二章 浩浩荡荡：市场和资本的国界弱化

资本，这只“狼”来了..... (375)

化压力为动力..... (379)

依法巧用“双刃剑”..... (381)

|                                   |       |
|-----------------------------------|-------|
| 全球逐鹿势必然·····                      | (386) |
| 出师缘何不顺利·····                      | (389) |
| 站到巨人肩膀上·····                      | (392) |
| 个案分析                              |       |
| 柯达巨手并购中国感光厂·····                  | (397) |
| <br>附录一 中华人民共和国《证券法》有关收购的规定 ····· |       |
| ·····                             | (401) |
| 附录二 中华人民共和国《公司法》有关合并的规定 ·····     |       |
| ·····                             | (404) |
| 附录三 西方国家法律对并购的有关规定·····           | (406) |
| 主要参考书目·····                       | (429) |
| 后 记·····                          | (431) |

# 导 论

## 一、什么是并购？

按照国际惯例，企业扩大生存“空间”有“两步棋”可供选择：一是通过改善经营管理，提高企业内部资源配置的效率；另一个是通过资本市场寻求企业重组和扩张，其中最主要的方式就是并购，后者是更大范围、更高层次的资源重新配置。由于“并购”省略了“打造”产品、企业、产业和市场的漫长过程，因而越来越受投资家的欢迎。

并购是兼并（Merger）与收购（Acquisition）的合称，国外文献中也总是把这两个词合起来简称为“M&A”。

兼并是指两家或更多的独立的企业、公司合并组成一家企业，通常由一家占优势的公司吸收一家或更多的公司。在西方公司法中，“企业兼并”属于合并的一种。西方公司法把合并分为吸收合并（Consolidation Merger）和新设合并（Statutory Merger）两种形式。所谓吸收合并，就是我们常说的企业兼并

(在中国,“企业兼并”也有一种宽泛的理解,它既有吸收合并之意,又包括收购的内容),它是指在两个以上的公司合并中,其中一个公司因吸收(兼并)了其它公司而成为存续公司的合并形式。在这类合并中,存续公司仍然保持原有的公司名称,而且有权获得其它被吸收公司的资产和债权,同时承担其债务,被吸收公司从此不复存在。所谓新设合并,又称联合,就是指两个或两个以上的公司通过合并同时消失(同归于尽),而新的基础上形成一个新的公司,这个公司叫新设公司。新设公司接管原来几个公司的全部资产和业务,新组董事机构和管理机构等。

收购是指一家公司在证券市场上用现款、债券或股票购买另一家公司(称目标公司)的股票或资产,以获得对该公司的控股权。目标公司的法人实体地位并不因此而消失。根据收购对象的不同,一种为股权收购(Stock Acquisition),一种为资产收购(Asset Acquisition)。股权收购是购买另一家公司股份的一种投资行为,一般情况下,通过收购目标公司已发行在外的股份,或认购目标公司所发行的新股两种方式进行。前者资金流入股东,后者资金流入公司。当购买到对方一定比例的股权而取得经营管理控制权时,即可接收该公司。这种情况亦称控股收购。例如,A公司收购B公司股份的51%以上,于是A公司成为控股公司或母公司,B公司成了A公司的子公司。在出现B公司有相当规模,而股份又比较分散的情况下,A公司只要控制B公司股权中的相对多数(如30%),即能达到控股的目的,这就为收购方提供了便利条件。对于并未取得被收购公司经营控制权的收购,则直接称之为“投资”,或称参股、部分收购。在这种情况下,收购方通常仅以进入被收购公司的董事会为目的,或可能基于投资报酬率的考虑,但也有的是为

加强双方合作关系而进行的。资产收购是指收购方收购目标公司的部分或全部资本，不须承受目标公司的债务。如果目标公司出售其全部财产，则公司即告解散。

综合来看，所谓并购是指产权独立的法人双方，其中一方以现金、股权或其它支付形式，通过市场购买、交换或其它有偿转让方式，达到控制另一方股份或资产，实现企业控股权转移的行为。

## 二、并购成为经营的必修课

（纵观世界一些经济强国的发展历史，并购作为资本主义经济内在动力与外在压力的最基本的表现形式，不仅屡次掀起高潮，而且贯穿其经济发展的始终。二战以后崛起的市场经济国家，往往每隔 10 年左右就进行一次大规模的以并购为主要形式的经济结构调整。美国的大企业几乎没有一家不是通过一定程度的并购发展起来的，几乎没有一家大公司是完全靠内部的扩张壮大的。在日本，并购是战后日本产业政策体系中最重要政策之一。亚洲“四小龙”也是通过大力推行并购而吸引了大量的资金，取得了经济的腾飞。）

自 1994 年以来，第五次企业并购浪潮在全球风起云涌，其范围之广、力度之大、数额之巨和影响之深，均为历史上所罕见。在经济全球化趋势加速发展中，各国之间的经济竞争已突出体现为各国大企业、大集团在世界市场上的竞争。在竞争压力与日俱增的情况下，企业面临着兴衰存亡的国际竞争。企业不断调整结构、加速资本扩张、重新构建大型公司和大型集

团，已成为当前各国大企业生存和发展的国际潮流。

专家们认为，网络潮是推动当前这股并购浪潮的关键因素。由于因特网正在打破所有商品的传统销售方式，许多老牌公司都担心自己的处境。加之近年来全球贸易壁垒迅速下降，各公司被迫尽快作出调整，以应付全球竞争。如今公司经理们普遍认为，只有在本行业中排名前三位的企业才能在激烈的市场竞争中得以生存，而并购则是推动公司增长的最快速径。

但是，企业之间并非“一并就灵”。在并购的旗帜背后并不都是鲜花和笑容，也同样布满了荆棘和陷阱。西方一些专业研究机构的统计结果表明，在企业并购案例中有近 50% 是失败的。而中国特大型企业首钢因不规范并购而背上极其沉重债务等大量案例也说明，中国的企业并购相当一部分是不成功的，甚至是失败的。

### 三、成功并购的几条原则

市场经济应当是规范的经济，企业并购应当是规范的行为。在进行企业并购活动中，应遵循以下几条原则：

#### 1. 并购目的清楚，主次分明。

在西方并购理论中，一种理论认为并购是企业获得管理上价值最大化的行为，进而指出，并购的最主要目的是为了实现在管理上价值最大化，是管理者通过并购来扩大企业规模，增大企业资源，增大管理者的自身权力，控制更大范围的资产、更多的员工、更好的产供销渠道。该理论认为，并购产生的动力是管理者的扩张动机，并购并非最佳的企业经济效益最大化行

为。另一种理论认为,并购的最主要目的是为了企业利润最大化,即效益最大化,理由是并购可以通过金融推动、协同效应、管理方法改善等来提高效益,进而可以推论,为了获取更大的利润是并购方进行并购的动力。

结合我国国情,国内企业并购目的具有复杂性、层次性与系统性。在范围上可能有中央政府目的、行业目的、地方政府目的和企业目的,在性质上可能有经济目的和政治目的,在各种不同的经济目的之间又存在着对立统一性。概括起来说,并购的目的主要有:(1)利于扩大规模;(2)利于产品在国内外市场上竞争能力的提高;(3)可以减少重复投资,提高投资效益;(4)可以提高行业生产经营水平,如钢铁企业间并购可以带动中国钢铁业转变增长方式;(5)发挥与展示国有企业在社会主义现代化建设中的主导作用和示范作用;(6)促成管理价值最大化;(7)实现利润最大化;(8)增大企业知名度,增加商誉价值。

企业间并购的最主要目的是并购方从长远角度获取最大化的利润,或者说是最大限度地实现资产的保值增值。其它各种经济目的或政治目的都是相对次要的,处于从属地位的。

这个原则是并购中非常重要的原则。这个原则要求人们在并购活动及并购后整合过程中,当面临着经济效益目的与其它政治目的、社会目的发生冲突时,应当优先考虑经济效益目的。

## 2. 并购后重组行为以企业为主体,以经营为基础。

并购后重组行为主体的企业化原则,是指企业并购实质上应当是企业间发生的经济行为,是资产经营的一种方式,是适合市场经济发展要求的一种产权交易形式,进而,重组主体的行为一定要成为“企业的行为”,或者说根本上是一种企业行

为，而不是政府行为或者说本质上不属于政府行为。因此，作为政府主管部门，在考虑问题、作出决策、制定行为准则时一定要从“企业”这个本位出发，要遵循企业并购是市场经济运作中的企业行为这一基本原则，不宜用违背市场法则或出于地方保护而采取不必要的行政式并购或“拉郎配”式的并购。否则，将无助于资产优化配置和企业的发展。从实践看，非企业行为式的并购是导致企业并购失败的一个重要原因。

### 3. 实施方案上充分调查、仔细评估、科学论证。

一项大的并购活动也是一项复杂的系统工程，不仅需要周密的行动战略，而且需要科学、可行、最优的行动战术。(1)从并购程序来说，首先要委托银行、咨询机构等对被并购方进行全面、系统地调查，以全面、深入地了解有关产品结构、财务资产负债、经营能力等具体的情况；其次委托进行资产评估，并清理债权债务、确定并购方式与价格；第三要与有关方面进行并购谈判，签订并购协议、办理有关审核事宜和产权转让的法律手续等。而这些看上去似乎很简单的程序，如果某一环节出现疏忽或差错，都有可能影响到并购的成效和资产重组成本，甚至导致失败。因此，并购的程度及其所涉及调查方案、并购目标确定方案、评估方案、并购方式的方案等，都要加以科学地论证。(2)在西方国家，有近50%的并购是失败的，而Pricewaterhouse会计师事务所的调查表明，对目标公司没有缜密的发展计划、融资出现预期不到的困难等，是其中的重要原因。因此，并购的具体方案中，不仅要求实施方案十分完善，而且要在并购后的发展方案、资产整合方案、人才调整方案和融资方案等方面加以科学地论证。

### 4. 重组机理上以资产为纽带。

企业间并购的完成只表明在法律意义上完成了产权交易，