

# 公司并购与重组

朱宝宪 著



清华大学出版社

# 公司并购与重组

朱宝宪 著

清华大学出版社  
北京

## 内 容 简 介

本书运用大量表格、案例,对公司并购的起源、发展及现状作了详尽描述。从美国的五次并购浪潮讲起,层层深入,并结合中国的国情与相关的案例,对中国并购的现状与发展情况作了细致的分析,对中国现代企业的并购有积极的指导意义;该书作为教材面向在校学生,对中国并购业的人才培养也大有裨益。

本书适合大学财务、金融等专业的本科生、研究生、企业领导者、投资银行家以及对并购有兴趣的读者阅读。

版权所有,翻印必究。举报电话:010-62782989 13501256678 13801310933

本书封面贴有清华大学出版社防伪标签,无标签者不得销售。

本书防伪标签采用特殊防伪技术,用户可通过在图案表面涂抹清水,图案消失,水干后图案复现;或将表面膜揭下,放在白纸上用彩笔涂抹,图案在白纸上再现的方法识别真伪。

### 图书在版编目(CIP)数据

公司并购与重组/朱宝宪著. —北京:清华大学出版社,2006.2

ISBN 7-302-12346-2

I. 公… II. 朱… III. 公司—企业合并 IV. F276.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2006)第 001174 号

出 版 者: 清华大学出版社

<http://www.tup.com.cn>

社 总 机: 010-62770175

地 址: 北京清华大学学研大厦

邮 编: 100084

客 户 服 务: 010-62776969

责任编辑: 徐学军

印 刷 者: 北京市昌平环球印刷厂

装 订 者: 三河市新茂装订有限公司

发 行 者: 新华书店总店北京发行所

开 本: 185×230 印 张: 28.25 插 页: 2 字 数: 587 千 字

版 次: 2006 年 2 月 第 1 版 2006 年 2 月 第 1 次 印 刷

书 号: ISBN 7-302-12346-2/F·1429

印 数: 1~5000

定 价: 38.00 元



为朱宝宪教授的新著《公司并购与重组》一书写作序,对我来说本应是一件既亲切又轻松的事。我和朱宝宪教授的友谊开始于十三年前共同筹建清华大学经济管理学院金融与财务教研室的经验。后来,虽然我从专注于财务管理逐步偏转向会计领域,而他则始终专注于金融市场的研究,但我们曾在许多研究课题方面继续携手。当我的工作转入北京国家会计学院之后,我也多次邀请他来学院讲课,并聘请他为学院主持重组与并购方向课程的后续开发,他当时欣然接受了。但不久之后我获悉他被诊断出肝癌并经历了重大手术。事实上,那时他才刚刚着手写作本书。我猜想他会因病辍手,至少会有一段休息时间。令我极为惊讶的是,一个月前他打来电话说书已完稿,并嘱我为书作序。这使我忽然感觉到为本书写作序实在是莫大的荣幸,同时也使我想为本书写作序主要不是为书而是因人。

我理解本书是为实务工作者和以实务为目标的学生而写的,但本书翔实的资料,特别是所整理的在中国特殊制度背景下所发生的一系列并购事件,也为研究人员提供了极好的研究基础和思路。和他一贯的写作风格一样,在阅读本书时读者可以感受到他的通达和平易的学风与文风。所谓通达,是指他把并购所涉及的几乎一切领域都贯通了,对初学者来说,则会有一步步登堂入室、绝无滞碍的感觉。所谓平易,是指他把所有的问题,无论深浅,都用通俗流畅的语言表达出来,对于缺乏经济理论基础训练的人来说,绝无晦涩的感觉。他做人一向诚恳平易 豁达恭谦,即使在病榻上写出来的文章,依然是同样的风格,确实令人钦佩。

对于本书的具体内容,我就不做评述了。朱宝宪教授已为本书撰写了精辟的前言,我想说的是在仔细阅读本书之后的一点感想。那就是,本书把并购所涉及的所有重大利益相关方,包括并购双方的股东、债权人、管理层、职工以及其他内外利益关联方、各类中介以及各级政府部门(特别是税务、国资、工商等管理部门)等围绕并购所发生的几乎所有可能的重大行动,所涉及的法律、法



规、政策问题等,都从战略和价值(从而,风险与收益)的角度进行了全面的展示,并通过丰富的案例进行了深入的剖析。阅读本书,无论从知识上、理论上,还是分析方法以及实务应用上都会有所收获。

仅以此序表达我对朱宝宪教授的敬意和对本书的推荐。

陈悦

2005年12月于北京

国家会计学院

我怀着感佩的心情为宝宪的新著《公司并购与重组》作序。宝宪是我的亲密同事,我们一起为建设清华大学的金融学科奋斗了十多年。多年废寝忘食的工作使他积劳成疾,而这本书是他在身罹癌症后,在病榻上以极为坚毅的精神,将自己多年的教学研究心得做出了总结,是名副其实的呕心沥血之作。

陈小悦教授已经为本书写了一篇序,同样是因为身受宝宪的人格力量的感染,小悦说他写序“主要不是为书而是因人”。当宝宪请我也为本书写一篇序时,我认为我有责任对本书的内容和意义做出客观的评价。

书市上关于企业并购的书籍已经汗牛充栋,但是,大部分是关于并购基本概念的介绍(坦率地说,有相当一部分概念讲得并不准确)。关于并购的一些英文原著,则比较集中在价值评估方面,相对比较技术化。而正如宝宪自己在本书前言中阐述的,关于并购的概念也存在不同的观点。本书主要从金融财务的角度来研究并购,重点说明在并购中投资银行是如何操作的,讲解投资银行家们如何在具体的并购案中发挥聪明才智,进行金融创新。同时,本书也高度关注企业家们最关心的问题,讨论投资银行家如何看待和处理这些问题。因此,本书的内容不但对投资银行家来说非常重要,几乎可以作为他们从事并购业务的专业指导书;而且,对于企业家来说也非常有用,因为企业家们不仅可以从中找到他们所关心的各类并购问题的答案或思考,还可以了解投资银行如何从事并购,可以在此基础上判断他们所委托的投资银行或投资顾问公司的专业水准,可以清楚地知道为了更好地贯彻公司的战略意图,应如何配合投资银行或投资顾问公司开展工作。从投资银行家和企业家两方面的需求出发选编内容,这是本书的第一大特色。能够系统、全面而又精炼地满足这两方面需求的关于并购的著作,目前在国内还未曾见到。

本书的第二项特色是理论与实务的结合。单纯采用金融经济学的价值评估的理论来讨论并购,会使内容变得相当晦涩和枯燥,甚至难以读懂;而完全从操作实务来讲解并购,又会失去理论的指导主线,变成法规和操作程序的罗列,乏味而令人厌烦。本书不但深入浅出地从金融学原理出发讲解了并购估值的



计算方法,而且对每种计算方法都用实际的案例加以应用说明。这种以案例应用来说明理论的写作风格贯穿于全书,不仅仅限于金融与财务的内容,更延伸到法律、会计与审计、市场交易、公司治理等与并购有关的方方面面。全书一共讨论了115个案例,其收集面之广、与理论结合之密切及针对性之强,在有关并购的著作中是罕见的。

国际视野与国内实际的结合,历史观与现实的结合是本书的又一特色。并购活动起源于西方市场经济国家,对于西方国家的经济发展和市场成熟化起到了关键性的作用。本书开始就是从美国的五次并购浪潮的历史发展轨迹的介绍切入主题的,从而使本书一上来就提供了开阔的国际化视野。这样,后面引入的理论就成为理论推演与历史分析方法的结合。可贵的是,后面讲述的大量案例既有国际著名的并购故事,又有丰富的中国实例,而且以中国案例为主。三年前,宝宪赴美国麻省理工学院(MIT)斯隆管理学院专门进修并购课程,同时为写作本书做准备。斯隆讲授并购课程的是有着十分丰富实践经验(多年在投资银行做并购业务)和教学经验(多年在斯隆讲授并购课程)的凯文·罗克(Kevin Rock)教授。我相信,这一次进修对宝宪在并购方面的教学、研究和写作本书都有重要的影响。所以,本书的写作方法和风格是国际化和规范化的。

宝宪长期从事“投资学”的教学和研究,他曾经编写和翻译出版了在金融界产生很大影响的“投资学”系列方面的教程。“公司并购与重组”是他近年来开发的新课程,也是他新的研究领域。众所周知,“投资学”即资本市场理论和“公司财务”是现代金融学的两大基本模块。但是,目前国内在讲授“投资学”和“公司财务”时,往往是把二者割裂开来孤立地讲授,而忽视了这两门课程之间的重要联系。实际上,公司财务主要关注企业的价值,而这个价值应该并且只有通过资本市场的交易来评估。公司财务的价值评估与投资学的资产定价是同一件事情的两个方面。公司并购与重组也是围绕企业的价值而展开的,因此体现了公司财务与资本市场(即投资学)理论相互联系的一个重要方面。宝宪从并购入手开展的的教学和研究,也正是我们建设规范的现代化的金融学科体系的一项重要努力。

并购活动提高了资源配置的效率,是企业现代化和资本市场成熟化的催化剂。从世界范围看,一次又一次的并购浪潮使市场经济的发展日新月异。在新的世纪里,不管人们的主观意愿如何,经济全球化已经成为势不可挡的席卷全球的潮流。在中国参加WTO的大背景下,中国的社会主义市场经济改革逐渐深化,进一步的开放势在必行。中国经济已经和继续逐渐地融入经济全球化的潮流之中,在这一过程中,并购的浪潮也将在神州大地上兴起,我们应当做好准备。优秀的中国企业家和投资银行家的队伍正在逐渐形成,宝宪的这本新著将为并购业务专业人才的成长提供有益的养分。我认为,我写的序言并无夸张与溢美之处,除了友谊和敬意之外,基于我对中国金融学科建设与发展的认识,我认为这是一本好书。因此,我诚挚地将此书推荐给读者。

宋逢明

2006年元旦于清华园

# 前言

在本书中,我们要对并购的方方面面作一尽可能详尽的探讨。我们在本书中要说明什么是并购、为什么要并购、如何进行并购;说明什么是协议收购、什么是集中竞价收购、什么是要约收购、什么是管理层收购、什么是杠杆收购、什么是敌意收购,以及如何抵御收购,即进行反收购;说明公司为什么要进行资产重组,如何进行资产重组;我们还将说明并购中应如何对目标公司进行尽职调查、会计与税收制度对并购定价有什么影响、各国应对大企业妄图垄断市场的行为有什么相应的措施、如何对目标公司进行价值评估、如何为并购定价,以及如何判断并购是否成功。我们希望读者通过阅读本书,对并购的各个方面都能有一个大致的了解。需要指出的是,经济管理的许多专业都将并购看做本专业研究的对象。管理专业的人士认为,并购首先是一个企业战略问题,它会涉及人力资源和市场营销的管理;经济学专业的人士认为,并购在微观上会涉及公司的治理结构问题,在宏观上有助于经济结构的调整;而实际的并购会依赖会计、法律和税务的专业知识。因此,管理、经济、会计、法律和税务等专业的专家、学者都有很大的兴趣研究并购问题,实际上我们常常可以见到由他们撰写的并购方面的专著、教材或论文。但本书是从金融财务的角度来研究并购的,至少主要是从金融财务的角度来研究并购的。虽然我们也会涉及一些并购的会计或法律问题,但我们的重点是说明在并购中投资银行是如何操作的,投资银行家们是如何在具体的并购案中发挥才智,进行金融创新的。当然,我们会从企业家最关心的问题出发,讨论投资银行家是如何看待及处理这些问题的。对企业家来说,这些内容也十分重要。他不仅可以从中找到他所关心的各类并购问题的答案或思考,还可以了解投资银行会如何从事并购,可以在此基础上判断他所委托的投资银行或投资顾问公司的专业水准,可以清楚地知道为了更好地贯彻公司的战略意图,应如何配合投资银行或投资顾问公司的工作。我们的愿望是,本书有助于读者了解有关并购的理论、实务和案例,有助于读者在投资银行从事并购方面的工作,亦有助于企业家更好地运用公司并购这一战略。

并购的英文是 Mergers & Acquisitions,讲英语的人士常常会把它简称作





M&A。根据英文的字面意思可以将其翻译为合并与收购,即并购。但是,也有将其翻译为兼并和收购的。<sup>①</sup>笔者认为兼并与合并的含义相似,但也有区别:合并是指两个以上的企业或公司通过法定程序归并成为一个企业或公司的法律行为。严格地说,它有两种形式:新设合并和吸收合并。前者为相关的两个公司合为一个公司,原公司的注册被注销,各自原有的独立法人地位消失,合并后的新公司重新进行注册,出现一个新的法人,其本质是平等的结合;后者也是两个公司合为一个公司,但一方为吸收方,另一方为被吸收方,合并后吸收方独立法人地位不变,被吸收方的注册被注销,其独立法人地位消失,其形式有以大吃小、以强吃弱、以快吃慢,有时也有以小吃大的情况<sup>②</sup>,但其实质是“吃”。兼并只有吸收合并的含义,没有新设合并的含义。因此,用兼并来表达 Merger 的含义似乎并不妥帖。

人们不仅对于“并”有不同的理解,对于“购”的理解也有歧义。主要表现在两个方面:其一是收购的公司是特指上市公司还是泛指一般公司;其二是特指收购方获得被购公司的控股权,还是仅满足收购方持有被购公司某一比率以上的资产即可。关于前者,在有关的出版物和理论文章中,我们不仅可以看到大量的以收购上市公司为研究对象的作品,也可以看到许多以收购非上市公司为对象的作品。譬如,深圳三九集团收购药厂、青岛啤酒公司收购酒厂、康佳集团收购电视机厂等。关于后者,我们也看到一些文章的研究样本包括了所有超过 5% 的资产重组的案例。由此可见,关于“并购”这一概念显然存在着不同的理解。那么,到底应该如何说明“并购”这一概念?在本书中是如何应用这一概念的呢?

概括起来看,关于并购主要有以下三种定义:

第一种,并购包括吸收合并和新设合并,其合并的对象可以是上市公司,也可以是非上市公司。并购的主要特征是获得被并公司的控制权,至少被并公司合并后原公司不再存在(因为在新设合并的情况下,难以表明合并双方中的哪一方获得了另一方的控制权)。

第二种,并购包括吸收合并和新设合并,其合并的对象仅为上市公司,并购的主要特征是获得被并公司的控股权,至少被并公司合并后原公司不再存在(因为在新设合并的情况下,难以表明合并双方中的哪一方获得了另一方的控股权)。

第三种,并购的对象仅为上市公司,其结果可以是吸收合并,可以是新设合并,也可以仅仅是对上市公司某一比率(譬如 5%)的资产的重组,上市公司控股权的转让不是其先决条件。

第一种是企业家的定义。他们是从公司的发展战略和策略方面来看待并购的。他们看重的是收购什么样的公司、与哪家公司合并、什么时候采取行动、价格是多少、并购后可

<sup>①</sup> 参见洪玫审:《兼并与收购》,1页,北京:中信出版社,1998年。

<sup>②</sup> 2000年8月市值只有1680亿港元的香港盈科动力成功地收购了市值达2140亿港元的香港电讯,创造了一个以小吃大的经典并购案例。

以取得什么样的效果。他们不在乎对象是否是上市公司,这对他们来说只不过是并购法律程序、定价程序以及公司治理结构和治理方式上的差异。第二种更多的是专家、学者的定义。他们觉得并购对象是否是上市公司十分重要,被并购公司的控股权是否发生了转移十分重要。因为只有控股权发生转移,才有可能导致公司的发展战略、市场营销、产品技术、治理结构和文化理念等发生大的变化,并购才有研究的意义。而只有上市公司才有经过第三方审计的系统的财务数据和连续的由股价指示的公司市值,只有掌握这些系统的数据和股价才可能对公司并购的效应进行大样本的实证研究和分析。第三种是投资银行的定义。对投资银行来说,并购是它的一项业务,客户委托它进行收购业务和资产重组的业务虽有差别,但都是资产的交易,有很多相似的程序和手续,需要的专业知识也很相近,因此在多数投资银行或投资顾问公司,它都由一个部门来实施。对投资银行来说,不能说它们不在乎客户是要收购公司还是要收购资产,因为这也不一样。但是,它们确实更在乎收购的对象是不是上市公司。因为,如果收购的不是上市公司,买卖双方达成协议就行了,投资银行或投资咨询公司的中介服务不是必须的。只有对上市公司的收购或对上市公司的资产的买卖,才需要投资银行或投资咨询公司向证券监管部门出具上市公司收购报告书或重大购买、出售、置换资产报告书,这样才有它们挥洒的空间。

对于本书来说,我们的读者主要应该是投资银行家和企业家,特别是未来的投资银行家和企业家,但我们采用的主要是第二种定义。因为只有这样,我们才能集中精力,抓住并购最本质、最重要的特性,研究并购的目的、方式、反收购的措施、并购的效果等内容,并尽可能对此做出有详尽、准确的数据支持的科学说明。当然,这并不是说本书完全不涉及对非上市公司的并购。实际上,本书有专门的篇幅来讨论非上市公司收购的估值问题,及不涉及控制权转移的资产重组的交易。

笔者写作本书的目的是想为 MBA 的学生以及金融系的本科生和研究生开设“公司并购与公司重组”课程提供一本合用的教材。现在,公司并购是显学,既受学生和各类总裁、主管培训班学员的欢迎,又有众多的作者在撰写有关的文章、报告、书籍,可以说既有需求又有供给。尽管在众多的书籍中有一些是教材,但总的感觉是并不适用,主要是缺乏与各个章节内容紧密相连的案例和与中国市场紧密相连的案例。因此授课教师在课前不得不动手搜集资料,赶写讲稿。这倒不是说那些教材都写得不好,而是它们的体例不适合教学要求。并购本质上就是一种交易、一宗买卖、一个钱与物交换的合约。从这点看,与我们上街买一本书、买一件衣服、买二两包子没有什么不同。但是,并购在交易程序上、在考虑相关的因素上、在交易方式上是与一般的买卖不同的。因为,并购交易的是一个企业、一个公司,涉及的金额巨大,动辄几千万元,通常会上亿元,有时可能是几十亿元或更多。在国外,大的并购案有时是几十亿美元,有时是几百亿美元,也有上千亿美元的。并购不仅涉及的金额大,而且涉及的因素也极多。这首先关系到公司的发展战略,关系到合适目标的选择,关系到目标公司的价值的确定,关系到相关法律条款的约束情况,关系



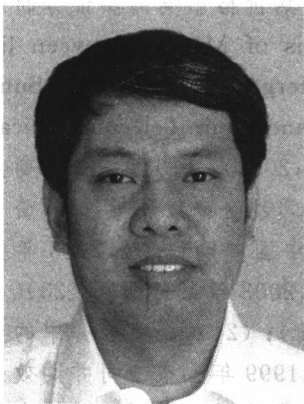
到政府的税收政策,关系到交易的资金来源与融资的方式和支付的方式,关系到是否有竞争的买者,关系到目标公司是否愿意接受被收购,还关系到收购后的整合和协同效应的获得等。在这样复杂的情况下,实际上公司的每一次交易都具有一定的独特性,都需要专业从事买卖撮合的投资银行或投资顾问公司提出有创意的解决方案。因此,如果在课堂上不结合具体的并购案例,只是从理论上讲授并购的含义、为什么要并购、如何并购,只是从理论上讲授如何估值、各国的税法对并购有何影响、反垄断法对并购有什么要求等,不要说学生或学员听起来要打瞌睡——因为你说的道理他都懂,都知道——就是教员自己也会感到十分无趣。合适的教材应该是有理论、有案例,理论与案例紧密结合的;理论与案例不仅应该有反映国际规范的,也应该包括与中国实践紧密结合的。每一章或每一节的讲授应结合有创意的案例给学生足够的启发,让学生体会并购中无穷的妙处。因此,我在写作本书时,十分注意合适案例的编写、搜集和整理,争取每一章的每一节都有适当的案例相配合。由于案例往往篇幅过长,因此,书中各小节后插入的都是案例提要。全书共安排了115个案例,多数都是具有典型意义的案例,有些十分著名,许多是我自己编写的。如果说本书有什么特色的话,这应该是一个重要的特色。当然,在实际讲授中,很难将如此多的案例一一细讲,教员当然可以有选择地使用。2003年春,我曾赴美国麻省理工学院(MIT)斯隆管理学院专门进修并购课程。斯隆管理学院讲授并购课程的是一位有着丰富实践经验(多年在投资银行做并购)和教学经验(在斯隆管理学院讲授并购多年)的外聘教授(来自芝加哥)凯文·罗克(Kevin Rock),罗克教授有风度、有口才,很机敏,深受学生欢迎。他的并购课程就是11个哈佛案例,有的有点旧,但都很经典(他的课重点讲的是并购估值,所以多数案例是以估值分析为主)。

本书的写作过程有些曲折,但不管怎么样,还是写了出来。由于时间、水平、经验等方面的原因,本书还不成熟,问题肯定也不少,希望以后再版时有机会改进。

朱宝宪

2005年9月17日于北京蓝旗营

## 朱宝宪教授学术简历



朱宝宪教授,1982年毕业于北京经济学院,获经济学学士学位;1985年毕业于北京大学经济系,获经济学硕士学位。毕业后在清华大学经济管理学院任教,现为清华大学经济管理学院金融与财务系教授。1992年曾赴香港中文大学进修金融市场课程,1994年曾赴美国纽约、新泽西道琼斯公司总部研究股票指数的编制,2003年赴美国麻省理工学院斯隆管理学院做访问学者,从事投资学和公司并购的学习和研究。现主要研究领域为投资学、金融市场和公司并购。

近年来的主要著作有:(1)主编《中国并购评论》(2003年第一册至第四册,2004年第一册至第四册)(清华大学出版社,2003年至2005年);(2)《金融市场》(辽宁教育出版社,2001年);(3)《投资学》(清华大学出版社,2002年)。

译著有:(1)滋维·博迪、亚历克斯·凯恩和艾伦·马库斯的《投资学》(第四版至第六版)(机械工业出版社,2000年至2005年)、《投资学题库与题解》(机械工业出版社,2000年);(2)帕特里克·高根的《兼并、收购与公司重组》(机械工业出版社,2004年);(3)摩根·威泽尔的《工商管理词典》(辽宁教育出版社,2000年);(4)多米尼克·萨尔瓦多的《国际经济学》(第五版和第八版)(清华大学出版社,2000年至2004年);(5)瓦尔特·尼科尔森的《微观经济理论》(中国经济出版社,1999年);(6)卡拉姆·亨德尔的《亚洲在衰落?》(机械工业出版社,1998年);(7)罗伯特·库恩的《投资银行学》(北京师范大学出版社,1996年)。

近年来的主要学术论文有:(1)《1998年中国上市公司并购实践的效应分析》(载《经济研究》,2002年第11期);(2)《基于功能观点的金融体系改革论》(载《经济学动态》,2002年第8期);(3)《 $\beta$ 值和账面/市值比与股票收益关系的实证研究》(载《金融研究》,2002年第4期);(4)《证券媒体选股建议效果的实证分析》(载《经济研究》,2001年第4期);(5)《浅论商业银行的系统风险》(载《管理世界》,2002年第11期);(6)《上市公司债务重组的方式研究》(载《管理世界》,2001年第3期);(7)《我国企业并购过程中的风险分



析》(载《商业研究》,2003年第9期);(8)《企业并购重组问题研究》(载《北京交通大学学报》,2004年第3期);(9)《邮政储蓄市场化的变革之路》(载《中国邮政》,2003年第9期);(10)《企业合并中购买法与权益结合法的选择分析》(载《财经论坛》,2003年第2期);(11)《对一个股价预测指标的检验与分析》(载《经济管理》,2003年第2期);(12)《中国股市的风险测度》(载《经济管理》,2002年第18期);(13)《对相对强弱指数与货币流量指数预测效应的实证研究》(载《财经论丛》,2002年第2期);(14)《我国上市公司关联交易初探》(载《经济管理》,2001年第18期);(15)《中国股市小公司效应的实证研究》(载《经济管理》,2001年第10期);(16)《会计方法对并购价格影响的实证分析》(载《经济管理》,2003年第22期);(17)《Synergy Analysis of M&As between listed Corporations in China》(Thesis Collection, International Merger & Acquisition Summit Beijing, 2003);(18)《The Patterns and Prospect of Financing in Telecommunication Industry in China》Communication & Strategies, 4<sup>th</sup> quarter, 2003);(19)《美日韩商业银行系统风险》(载《资本市场》,2003年第1期);(20)《上市公司现金分红浅析》(载《资本市场》,2002年第1期);(21)《ST公司并购效果研究》(载《中国并购评论》,2003年第三册);(22)《影响并购溢价的因素分析》(载《中国并购评论》,2003年第三册);(23)《关于并购协同效应的再思考》(载《中国并购评论》,2003年第三册);(24)《企业合并中的会计报表选择研究》(载《中国并购评论》,2003年第一册);(25)《1999年上市公司并购效果排序》(载《中国并购评论》,2003年第一册);(26)《并购协同效应的再认识:〈协调效应的陷阱评述〉》(载《中国并购评论》,2003年第一册);(27)《从美国第一次并购浪潮看中国》(载《中国并购评论》,2003年第四册);(28)《美国反收购的主要方式与效应分析》(载《中国并购评论》,2003年第四册);(29)《并购协同效应的计算》(载《中国并购评论》,2004年第一册);(30)《我国企业并购溢价及其影响的实证分析》(载《中国并购评论》,2004年第一册);(31)《2003年中国上市公司并购效应的实证分析》(载《中国并购评论》,2004年第二册);(32)《阅读美国第五次并购浪潮》(载《中国并购评论》,2004年第二册)。

近年来撰写的并购案例主要有:(1)《终获正果:郑百文重组案》(载《资本市场》,2002年第11期);(2)《中关村替代琼民源案》(载《资本市场》,2002年第10期);(3)《软着陆:盈科并购案简析》(载《资本市场》,2002年第9期);(4)《清华紫光集团收购衡阳中药案》(载《中国并购评论》,2003年第三册);(5)《太极集团并购桐君阁协同效应分析》(载《中国并购评论》,2003年第二册);(6)《从深宝安收购延中实业到裕兴、清举牌方正科技》(载《中国并购评论》,2003年第一册);(7)《故意收购吉列公司的案例分析》(载《中国并购评论》,2004年第二册);(8)《南钢要约收购案例分析》(载《中国并购评论》,2003年第四册)。

# 目 录

<b>第 1 章 美国五次并购浪潮回顾</b> .....	1
1.1 第一次并购浪潮 .....	1
1.1.1 第一次并购浪潮的基本情况 .....	2
1.1.2 第一次并购浪潮产生的原因 .....	4
1.1.3 第一次并购浪潮结束的原因 .....	7
案例提要 1 摩根垄断美国钢铁业——美国钢铁公司系列并购案 .....	8
1.2 第二、第三与第四次并购浪潮 .....	10
1.2.1 美国的第二次并购浪潮 .....	10
案例提要 2 纵向并购的典型——美国通用汽车并购案 .....	13
1.2.2 美国的第三次并购浪潮 .....	15
案例提要 3 人们不熟悉的多元化战略——美国可口可乐公司 系列并购案 .....	17
1.2.3 美国第四次并购浪潮 .....	18
案例提要 4 效益良好公司的杠杆收购——杜拉赛尔公司收购案 .....	21
1.3 第五次并购浪潮 .....	22
1.3.1 美国第五次并购浪潮的规模与起止时间 .....	23
1.3.2 并购的行业分布与金融业的大合并 .....	25
1.3.3 第五次并购浪潮中的跨国并购 .....	27
1.3.4 资产剥离与对各类公司的收购 .....	29
1.3.5 并购的支付方式 .....	31
1.3.6 第五次并购浪潮的原因与影响 .....	33
案例提要 5 证券业巨头之间的合并——摩根士丹利 收购丁威特公司案 .....	34
案例提要 6 全球布局图发展——汇丰银行系列并购案 .....	36
案例提要 7 银行与保险业的整合——花旗收购旅行者案 .....	38
附录 中国的上市公司并购回顾 .....	39



案例提要 8	中国第一并购案例——深宝安收购延中实业案	42
案例提要 9	一个没有讲完的故事——北大方正收购延中实业案	43
案例提要 10	深宝安的另一个故事——爱使股份争购案	44

<b>第 2 章 并购动因与并购类型</b>		46
2.1 公司并购的动因		46
2.1.1 微观经济理论的说明		46
2.1.2 代理理论的说明		48
2.1.3 市场势力理论		48
2.1.4 交易成本理论的说明		49
2.1.5 产权理论的说明		50
2.1.6 管理协同效应理论的说明		51
2.1.7 财务协同效应理论的说明		51
2.1.8 中国并购的特点		52
案例提要 11	追求规模效应——美国波音公司与麦道公司的合并	52
案例提要 12	企业结构调整——包玉刚收购九龙仓案	53
案例提要 13	买壳上市——三联重组郑百文案	55
2.2 为什么要并购		56
2.2.1 公司并购的目的		56
2.2.2 公司并购的分类		56
案例提要 14	价格战与公司并购——第一次并购浪潮中的 美国钢铁业的合并	57
案例提要 15	横向并购——太极集团收购桐君阁案	59
案例提要 16	“政治正确”的并购——时代华纳收购美国在线案	61
案例提要 17	纵向并购——王朝电子收购华光科技案	62
2.2.3 并购类型与并购浪潮		64
案例提要 18	不经典的战略、经典的结局——盈科动力收购香港电讯案	64
案例提要 19	远见还是一厢情愿——海尔进军金融系列并购案	65
案例提要 20	买壳上市——香港盈科收购得信佳案	67
案例提要 21	一石两鸟——住总重组琼民源案	68
案例提要 22	以配股换投资——山东浪潮收购泰山旅游案	69
案例提要 23	并购！并购！并购！——永不停歇的思科系列并购案	71
2.3 如何进行并购		72
2.3.1 公司并购的主要步骤		72

案例提要 24	实际财务顾问合同摘要 .....	73
案例提要 25	对志远公司的尽职调查提纲(要点) .....	76
案例提要 26	风帆集团并购项目目标公司分析报告书(摘要) .....	79
案例提要 27	山东亨谭集团与四川林泉公司股权转让协议书(摘要) .....	81
案例提要 28	广楠股份有限公司收购报告书(摘要) .....	83
案例提要 29	广楠股份关于王朝电子收购事宜报告书(摘要) .....	86

<b>第3章 并购的尽职调查</b> .....	<b>89</b>
3.1 尽职调查的基本概念与做法 .....	89
3.1.1 尽职调查的基本概念 .....	89
3.1.2 尽职调查的范围与程度 .....	90
3.1.3 尽职调查中双方关系的协调 .....	91
3.1.4 尽职调查的程序与人员 .....	91
3.1.5 尽职调查的法律依据 .....	92
3.1.6 尽职调查的文件清单 .....	93
3.1.7 尽职调查文件清单的说明 .....	94
案例提要 30 对目标公司的尽职调查——XX公司并购尽职调查提纲 .....	97
3.2 尽职调查中的财务报表审计 .....	101
3.2.1 主要的审计对象 .....	101
3.2.2 审计的注意事项 .....	104
3.2.3 目标公司内部控制制度的评价 .....	105
案例提要 31 DF公司并购尽职调查提纲(公司财务部分) .....	106
3.3 尽职调查中的经营管理审计和合法审计 .....	108
3.3.1 经营管理审计的目的与对象 .....	108
3.3.2 经营管理审计的内容 .....	108
3.3.3 合法性审计的目的与内容 .....	109
3.3.4 收购方面临的风险 .....	110
3.3.5 并购引发司法诉讼的具体原因 .....	110
案例提要 32 JKL公司并购尽职调查提纲(公司经营管理部分) .....	111
案例提要 33 尽职调查时特别关注的项目——Buyer公司收购 Seller公司的部分资产 .....	113
案例提要 34 合法性尽职调查——XYZ律师事务所提出的报告(摘要) .....	117
3.4 尽职调查中的交易过程审计 .....	120
3.4.1 交易过程审计的内容 .....	120





3.4.2	我国并购协议的内容·····	120
3.4.3	美国并购协议的要点·····	121
3.4.4	交易过程审计的注意事项·····	122
案例提要 35	上市公司股份转让协议(摘要)·····	122
案例提要 36	北大青鸟收购麦科特——上市公司收购报告书(摘要)·····	123
案例提要 37	北大青鸟收购麦科特——麦科特董事会关于收购的 报告书(摘要)·····	127
<b>第 4 章</b>	<b>并购中的税收、会计与反垄断</b> ·····	<b>130</b>
4.1	并购过程中的税收问题·····	130
4.1.1	并购过程中的税收问题·····	130
4.1.2	并购中的典型纳税问题·····	131
4.1.3	并购方式对纳税的影响·····	132
4.1.4	中国关于并购税收的法律·····	133
4.1.5	美国税法中的 A 型重组·····	135
4.1.6	美国税法中的 B 型重组·····	136
4.1.7	美国税法中其他类型的重组·····	137
4.1.8	收购后的税负冲销·····	138
4.1.9	融投资方式对纳税的影响·····	139
案例提要 38	企业改制与契税——民企收购国企案·····	140
案例提要 39	现金还是股权——民企收购国企案·····	141
案例提要 40	一个主意节税 35 万元——民企收购国企案·····	142
4.2	并购过程中的会计问题·····	143
4.2.1	并购过程中的会计问题·····	143
4.2.2	购买法的具体内容·····	144
4.2.3	权益结合法的具体内容·····	146
4.2.4	两种会计方法的区别·····	149
4.2.5	支持购买法的观点·····	150
4.2.6	支持权益结合法的观点·····	151
4.2.7	学者们的实证研究·····	151
4.2.8	美国战前的会计实践·····	152
4.2.9	美国战后的会计实践·····	153
4.2.10	英国的有关规定·····	154
4.2.11	中国的并购实践·····	155