

新 编 经 济 学 教 程 系 列

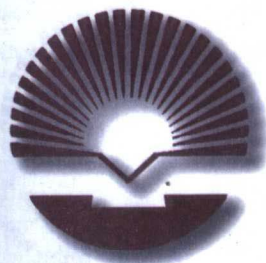
企业并购理论与实务

KONBDAN

JINGJIXUE JIAOCHENG XILIE

QIYE BINGGOU LILUN YU SHIWU

干春晖 刘祥生 著



立信会计出版社

LIXIN KUAJI CHUBANSHE

F271
100.2

QIYE BINGOU LILUN YU SHIWU

企业并购理论与实务

KONBDAN
JINGJIXUE JIAOCHENG XILIE

干春晖 刘祥生 著

立信会计出版社
LIXIN KUAJI CHUBANSHE

图书在版编目(CIP)数据

企业并购理论与实务/干春晖,刘祥生著. —2版. —
上海:立信会计出版社,1999.7

ISBN 7-5429-0253-9

I. 企… I. ①干… ②刘… III. 企业合并-研究 IV.
F273.7

中国版本图书馆 CIP 数据核字(1999)第 35159 号

出版发行	立信会计出版社
电 话	(021)64695050×215 (021)64391885(传真) (021)64388409
地 址	上海市中山西路 2230 号
邮 编	200233
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	850×1168 毫米 1/32
印 张	12.375
插 页	2
字 数	296 千字
版 次	1999 年 8 月第 2 版
印 次	2000 年 7 月第 3 次
印 数	3 000
书 号	ISBN 7-5429-0253-9/F·0245
定 价	19.40 元

如有印订差错 请与本社联系

出版说明

“新编经济学教程系列”是我社重点图书之一。这是一套根据高等院校经济学科专业新的课程建设和教学要求,由一批资深教授、博士生导师及其教学带头人撰写的经济学教程丛书。

本丛书包括《微观宏观经济学》、《世界经济学》、《管理经济学》、《国际贸易》、《国际金融学(简明本)》、《高级财务会计》、《高等公司理财学》等。这些教材大多已在复旦大学、上海财经大学、西南财经大学、上海大学和上海社会科学院等试用多年。其中,大部分教材是初次正式出版,有的则是修订出版。

这些教材不仅可作为大学本科的教学用书或参考教材,而且还可作为研究生的教学用书。部分教材在某些章节上标有“*”符号,以资教学时加以区分。凡有“*”者适用于研究生层次,也可作为大学本科生进一步深造的内容。

立信会计出版社

序

干春晖、刘祥生两位博士撰著的《企业并购理论与实务》，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。

企业并购是市场发展的必然要求，是企业组织调整的重要方式。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，浪费了国家资金。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,党的十四大明确提出:“鼓励有条件的企业联合、兼并,合理组建企业集团。”党的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重组的重要方式。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。它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。

干春晖、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,介绍了一些实际案例。这部著作与其他同类论著相比,有它自己的特色,即融理论性、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,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,在理论和实践上提供有效的帮助。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 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还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。从这几年许多读者的来信和一些来沪向作者咨询企业兼并与反兼并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 年在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兼并理论与

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。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,当前企业兼并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: chhgang@online.sh.cn。

千春晖

1999年4月

目 录

第一章 导论	1
第一节 兼并与收购的概念	1
一、兼并	1
二、收购	2
第二节 西方国家兼并与收购的历史回顾	3
一、第一次兼并浪潮	3
二、第二次兼并浪潮	6
三、第三次兼并浪潮	8
四、第四次兼并浪潮	11
五、第五次兼并浪潮	14
第三节 我国企业兼并	21
一、我国企业兼并的回顾	21
二、我国企业兼并的特点	24
三、我国企业兼并中存在的问题	26
四、我国企业兼并的发展趋势	28
第二章 公司兼并与收购的动因及类型	32
第一节 公司兼并与收购的动因	32
一、协同作用	32
二、降低生产能力	33
三、管理层利益驱动	33
四、谋求增长	34
五、获得专门资产	34
六、提高市场占有率	34

2 企业并购理论与实务

七、多角化经营	35
八、收购低价资产	35
九、避税	35
十、投机	36
十一、政府意图	36
第二节 公司兼并与收购的类型	37
一、横向兼并、纵向兼并和混合兼并	38
二、吸收合并和新设合并	38
三、直接资产收购	39
四、法定兼并	39
五、子公司兼并	40
六、338 交易	41
七、直接股票收购	41
八、法定反向兼并	42
九、子公司反向兼并	42
十、A 类法定兼并	43
十一、A 类法定合并	44
十二、A 类子公司兼并	45
十三、A 类子公司反向兼并	45
十四、B 类母公司股票收购	47
十五、B 类子公司股票收购	47
十六、C 类母公司资产收购	47
十七、C 类子公司资产收购	48

第三章 公司兼并的理论基础

50

第一节 兼并活动的理论假设

50

一、超常收益假设	50
二、兼并市场完全竞争假设	50
三、协同作用假设	51
四、“连锁信”假设	51

五、有效资本市场假设	51
六、增长最大化假设	51
第二节 兼并的实证分析	51
一、衡量兼并对股东的影响	51
二、衡量管理绩效	53
三、兼并双方的财务特征	54
第三节 兼并的理论分析	56
一、横向兼并的理论分析	56
二、纵向兼并的理论分析	59
三、混合兼并的理论分析	63
 第四章 公司兼并与收购的调查	67
第一节 调查的意义	67
第二节 调查的范围	68
一、对目标公司营运状况的调查	68
二、对目标公司规章制度、有关契约及法律方面的调查	69
三、对目标公司财务和会计问题的调查	70
第三节 调查的方法——商业检查	71
一、商业检查的作用	71
二、商业检查的内容	72
附 商业检查调查表	78
 第五章 公司兼并与收购的战略分析	93
第一节 兼并与多角化经营	93
第二节 产品生命周期、经验曲线和 PIMS 方法	95
一、产品生命周期	95
二、经验曲线	97
三、经验曲线与市场占有率	98
四、PIMS 方法——市场战略的利润影响	99

第三节 波士顿咨询公司的增长—占有率评估	100
一、增长—占有率矩阵	100
二、在收购和兼并中的应用	103
第四节 壳牌公司的指导性政策矩阵	106
一、指导性政策矩阵	106
二、在收购和兼并中的应用	107
第六章 公司兼并与收购的评估——上市公司的评估	110
第一节 收益分析	110
一、收益和每股收益	110
二、传统的短期分析	111
三、传统的短期分析中所固有的问题	113
四、以未来收益为基础的评估	116
五、收益分析中应考虑的其他问题	118
第二节 市场模型	120
第三节 资本资产定价模型	121
第七章 公司兼并与收购的评估——非上市公司的评估	125
第一节 影响非上市公司评估的问题	125
一、非上市股票的交易市场	125
二、非上市股票的市场能力	126
三、公司和产业分析	127
第二节 非上市公司的评估方法	128
一、资产价值基础法	128
二、收益法	129
三、股利法	130
四、折现现金流量法	131
第三节 商誉和商誉的评估方法	134
一、商誉	134

二、商誉的评估方法	135
三、美国国内税务署对商誉估价的规定	136
第八章 公司兼并与收购的程序	138
第一节 我国公司兼并与收购的程序	138
一、一般企业的兼并程序	138
二、公司的兼并程序	139
三、上市公司收购的程序	140
第二节 西方公司兼并与收购的程序	145
一、公司兼并的一般程序	145
二、私人公司的兼并程序	146
三、上市公司的兼并程序	148
第九章 公司兼并与收购中的税收问题	153
第一节 目标公司的税收问题	154
一、公司税	154
二、资本收益税	156
三、封闭式公司	156
第二节 目标公司股东的税收问题	156
第三节 兼并公司的税收问题	157
一、公司税	157
二、资本收益税	157
三、其他税	158
第十章 公司兼并与收购中的财务问题	159
第一节 衡量兼并收益的财务指标	159
一、当前收益	160
二、未来收益	161
三、账面价值	162
四、市场价值	163

第二节 商誉的财务处理	164
一、商誉的性质	164
二、商誉的计价	164
三、商誉的摊销	166
第三节 兼并与收购的账户处理——购买法	167
一、商誉	168
二、购买价的分配	170
三、账面价值与税基差额的分配	172
四、财务报告书披露	176
第四节 兼并与收购的账户处理——权益联营法	177
一、权益联营法	177
二、权益联营法的应用条件	178
三、财务报告书披露	179
 第十一章 西方国家对公司兼并与收购的管理	 180
第一节 英国的公司兼并与收购管理	180
一、《公平交易法》(1973)	180
二、《竞争法》(1980)	184
三、《反投资舞弊法》(1958)	185
四、自律管理	186
五、兼并管理的发展	191
六、存在的问题	193
第二节 美国的公司兼并与收购管理	195
一、法律管理	195
二、1968年《兼并准则》	195
三、《威廉姆斯法案》(1968)	196
四、《反托拉斯兼并准则》	197
五、1982年《兼并准则》	198
六、1984年《兼并准则》	202
第三节 其他国家的兼并与收购管理	203

一、法国	203
二、德国	204
三、日本	206
四、欧共体	207
第十二章 公司兼并与收购中的其他问题	209
第一节 就业和养老金	209
一、就业问题	209
二、养老金问题	212
第二节 谈判与顾问	214
一、谈判	214
二、顾问	216
第三节 兼并与收购的支付方式	218
一、现金支付	218
二、股票支付	219
三、综合证券支付	220
第十三章 剥离与分立	222
第一节 剥离的含义、动因及实施	222
一、剥离的含义	222
二、剥离的类型及形式	223
三、剥离的动因	224
四、剥离方案的实施	227
第二节 分立的含义、动因与效应	230
一、分立的含义	230
二、分立的动因与效应	232
第三节 非经营性资产的剥离	234
一、非经营性资产的界定	234
二、非经营性资产剥离的原则	235
三、非经营性资产剥离的几种模式	236

第十四章 反兼并与反收购对策	238
第一节 收购要约前的反收购对策	238
一、董事轮换制	238
二、绝对多数条款	239
三、双重资本重组	239
四、“毒丸”计划	240
第二节 收购要约后的反收购对策	241
一、特定目标的股票回购	241
二、诉诸法律	241
三、资产收购和资产剥离	242
四、邀请“白衣骑士”	242
五、“帕克门”战略	243
第十五章 企业兼并与收购案例分析	245
第一节 企业兼并与收购案例成功经验总结	245
一、兼并是世界著名大公司发展的重要方式	245
二、兼并是拓展海外市场的有效手段	251
三、杠杆收购是西方公司兼并的重要形式	252
四、企业兼并是各利益主体公共选择的结果	254
五、企业文化整合是兼并成功的重要条件	259
六、选择恰当的合并方式是合并成功的重要因素	260
第二节 企业兼并与收购失败教训分析	267
一、公关策略失当是企业兼并战中失败的重要原因	267
二、协同效应不是兼并的必然结果	272
附录一 中国大陆企业并购法规	274
一、关于企业兼并的暂行办法	274
二、中华人民共和国证券法(有关上市公司收购的 规定)	277
三、关于出售国有小型企业产权的暂行办法	280