
企业改革实务运作丛书

企业兼并与收购实务

郭永济 主编

东北财经大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

企业兼并与收购实务/郭永清主编. - 大连:东北财经大学出版社,1998.2

(企业改革实务运作丛书)

ISBN 7-81044-329-1

I. 企… II. 郭… III. 企业-改革-兼并 IV. F345

中国版本图书馆 CIP 数据核字(97)第 29318 号

东北财经大学出版社出版

(大连市黑石礁尖山街 217 号 邮政编码 116025)

东北财经大学印刷厂印刷 东北财经大学出版社发行

开本:850×1168毫米 1/32 字数:297千字 印张:11 7/8

印数:1—6 000册

1998年1月第1版 1998年2月第1次印刷

责任编辑:方红星

责任校对:同笑

封面设计:冀贵收

版式设计:王莉

定价:17.00元

前 言

面向 21 世纪的中国经济，已经进入了一个新的快速发展时期。发展呼唤改革，改革推动发展。经济体制改革从浅层次改革逐步转变为深层次改革。党的十四届三中全会在《中共中央关于建立社会主义市场经济体制若干问题的决定》中明确指出：“以公有制为主体的现代企业制度是社会主义市场经济体制的基础。”“建立现代企业制度，是发展社会化大生产和市场经济的必然要求，是我国国有企业改革的方向。”江泽民总书记在刚刚结束的党的十五大报告中再一次明确指出：“把国有企业改革同改组、改造、加强管理结合起来。”“采取改组、联合、兼并、租赁、承包经营和股份合作制、出售等形式，加快放开搞活国有小型企业的步伐。”“实行鼓励兼并、规范破产、下岗分流、减员增效和再就业工程，形成企业优胜劣汰的竞争机制。”从此，我国国有企业的改革进入了一个攻坚的阶段。

正是在这样的背景下，企业的兼并收购被提到议事日程，成为一个万众瞩目的热门领域。企业兼并收购是一个发展中的经济现象。与中国的国情相适应，与中国的现代企业制度改革相配合，企业兼并收购一定会不断趋于丰富、成熟、规范。

本书切合党的十五大精神，精练、扼要地介绍了企业兼并收购的理论与实务，列举了国内外兼并收购的典型案例分析，并将有关的法律法规附录于后，以便读者查阅。读者研读本书，不仅可以对企业兼并收购的理论有一个清晰的轮廓性的认识，而且可以据此进行实际操作。

本书由郭永清设计框架结构，由郭永清、唐梅莉、董立雅、

李琳、张文武、田威编写，最后由郭永清负责总纂。在编写过程中，参考了大量已有的文献，在此一并致谢。

由于我们学识有限，书中疏漏谬误之处，自知难免，恳请各位读者指教。

编 者

1997年12月

目 录

前 言	(1)
第 1 章 导 论	(1)
1.1 企业兼并收购的涵义和动因	(1)
1.1.1 企业兼并收购的涵义	(1)
1.1.2 企业兼并收购的动因	(2)
1.2 企业兼并收购的类型	(7)
1.2.1 按兼并双方所属行业分类	(7)
1.2.2 按出资方式分类	(9)
1.2.3 按兼并意图分类	(10)
1.2.4 其他分类	(11)
1.3 我国企业兼并收购的发展过程和发展趋势	(12)
1.3.1 我国企业兼并收购的发展过程	(12)
1.3.2 我国企业兼并收购的发展趋势	(15)
第 2 章 企业兼并收购的战略分析	(18)
2.1 兼并与多角化经营	(18)
2.2 产品生命周期、经验曲线和 PIMS 方法	(20)
2.2.1 产品生命周期	(20)
2.2.2 经验曲线	(22)
2.2.3 PIMS 方法	(24)
2.3 增长—占有率矩阵	(26)
2.3.1 增长—占有率矩阵概述	(26)
2.3.2 在收购和兼并中的应用	(29)

2.4 指导性政策矩阵	(31)
2.4.1 指导性政策矩阵概述	(31)
2.4.2 在收购和兼并中的应用	(33)
第 3 章 企业兼并收购的操作程序	(36)
3.1 兼并收购的一般程序	(36)
3.2 非上市公司的兼并收购程序	(38)
3.3 上市公司的兼并收购程序	(41)
3.4 兼并收购活动的中介机构	(50)
3.4.1 投资银行	(50)
3.4.2 会计师事务所	(51)
3.4.3 律师事务所	(52)
3.4.4 财务顾问公司	(53)
3.4.5 兼并收购顾问的选择	(54)
第 4 章 企业兼并收购目标的选择与审查	(58)
4.1 兼并收购目标的选择	(58)
4.1.1 目标公司的特点	(58)
4.1.2 选择兼并收购的目标	(60)
4.2 企业兼并收购的审查	(65)
4.2.1 审查的意义	(65)
4.2.2 收购审查的性质和范围	(66)
4.2.3 对目标企业的商业审查	(67)
4.2.4 收购审计和其他审核程序	(77)
第 5 章 对目标企业的评估	(79)
5.1 现金流量折现法	(79)
5.1.1 现金流量折现法概述	(79)
5.1.2 现金流量折现法举例	(83)

5.2 市场价值法	(84)
5.2.1 市场价值法概述	(84)
5.2.2 市场价值法举例	(86)
5.3 市场溢价法和资产评估法	(90)
5.3.1 市场溢价法	(90)
5.3.2 资产评估法	(91)
5.4 换股收购时换股比例的确定	(91)
第 6 章 企业兼并收购的财务管理	(95)
6.1 兼并收购财务管理的新发展	(95)
6.2 兼并收购的支付方式及选择	(98)
6.2.1 兼并收购的支付方式	(98)
6.2.2 选择支付方式应考虑的因素	(103)
6.3 兼并收购的财务评价	(106)
6.3.1 兼并收购对各种财务指标的影响	(106)
6.3.2 收购盈利和收购成本的估算	(110)
6.4 兼并收购的资金来源	(114)
6.4.1 融资政策的选择	(114)
6.4.2 融资渠道及其分析	(117)
6.4.3 融资成本分析	(123)
6.4.4 融资方式的确定	(124)
第 7 章 企业兼并收购中的税收和法律问题	(127)
7.1 企业兼并收购中的税收问题	(127)
7.1.1 选择方式与税收	(127)
7.1.2 公司集团的分类与税收	(128)
7.1.3 目标公司的税收问题	(129)
7.1.4 目标公司股东的税收问题	(130)
7.1.5 兼并公司的税收问题	(131)

7.2 企业兼并收购中的法律问题	(132)
7.2.1 收购涉及的法律问题	(133)
7.2.2 典型国家和地区购并的法律环境	(136)
7.2.3 我国大陆企业购并的法律环境	(154)
第 8 章 企业兼并收购中的会计问题	(159)
8.1 企业合并形成及其会计处理	(159)
8.2 企业合并会计报表的编制	(169)
8.2.1 合并日的合并会计报表	(169)
8.2.2 合并日后的合并会计报表	(178)
第 9 章 企业兼并收购的其他问题	(187)
9.1 企业兼并收购中的谈判问题	(187)
9.1.1 谈判价格问题	(187)
9.1.2 影响双方谈判力量的因素	(189)
9.1.3 兼并收购谈判的技巧	(189)
9.2 企业兼并收购合同	(190)
9.2.1 股权收购合同	(192)
9.2.2 资产收购合同	(195)
9.2.3 关于风险承担条款的说明	(196)
9.3 企业兼并收购后的经营管理	(198)
9.3.1 企业兼并收购后的人事问题	(198)
9.3.2 企业兼并收购后的经营问题	(200)
9.3.3 企业兼并收购后的协同与整合	(201)
第 10 章 企业跨国兼并收购	(203)
10.1 跨国兼并收购的涵义及其动因	(203)
10.1.1 跨国兼并收购的涵义	(203)
10.1.2 跨国兼并收购的动因	(205)

10.2 跨国兼并收购的法律环境	(211)
10.2.1 美国跨国购并的法律环境	(212)
10.2.2 英国跨国购并的法律环境	(213)
10.2.3 法国跨国购并的法律环境	(216)
10.2.4 德国跨国购并的法律环境	(217)
10.2.5 日本跨国购并的法律环境	(219)
10.2.6 加拿大跨国购并的法律环境	(221)
10.2.7 巴西跨国购并的法律环境	(222)
10.2.8 菲律宾跨国购并的法律环境	(223)
10.2.9 新加坡跨国购并的法律环境	(223)
10.2.10 欧洲经济共同体跨国购并的法律环境	(224)
第 11 章 反兼并收购策略	(226)
11.1 强化预防策略	(226)
11.1.1 托住股价	(226)
11.1.2 了解股东的构成	(228)
11.1.3 公告的发布	(229)
11.1.4 从攻击者的角度审视公司	(230)
11.2 常见的反兼并收购策略	(230)
11.2.1 调整资产和股权结构	(232)
11.2.2 杠杆现金流出	(233)
11.2.3 “金色保护伞”计划	(234)
11.2.4 反兼并收购附则	(235)
11.3 应急性反兼并收购策略	(238)
11.3.1 提供对目标公司有利的数据	(238)
11.3.2 攻击买方和买方的报价	(239)
11.3.3 设置障碍阻挠和挫败买方的报价	(240)
附录 1 企业兼并收购案例分析	(242)
附录 1.1 企业兼并收购商业检查的内容	(242)

附录 1.2	投资值不值得：资本预算的实例	(254)
附录 1.3	收购石油回收设备公司案例分析	(262)
附录 1.4	安卡莎收购华新标购要约	(273)
附录 1.5	收购伍尔沃思公司后的协同与重组	(280)
附录 1.6	“宝延风波”大追踪	(287)
附录 2	我国现行企业兼并收购法规汇编	(311)
附录 2.1	《关于企业兼并的暂行办法》	(311)
附录 2.2	《关于出售国有小型企业产权的暂行办法》 ..	(315)
附录 2.3	《国有资产评估管理办法》	(319)
附录 2.4	《〈国有资产评估管理办法〉实施细则》	(325)
附录 2.5	《中华人民共和国公司法》(节选)	(339)
附录 2.6	《股票发行与交易管理暂行条例》(节选)	(344)
附录 2.7	《国有企业财产监督管理条例》中关于国有 企业产权转让的规定	(346)
附录 2.8	《国有企业职工待业保险规定》中关于 国有企业兼并和产权交易过程中职工待业 保险的规定	(347)
附录 2.9	《国有资产产权登记管理暂行办法》中关于 企业兼并过程中国有资产产权登记的规定 ..	(348)
附录 2.10	《中华人民共和国企业法人登记管理条例》 和《中华人民共和国公司登记管理条例》中 关于企业兼并与产权交易过程中工商登记 的规定	(350)
附录 2.11	《城镇国有土地使用权出让和转让暂行条例》 中关于企业兼并和产权交易过程中国有土地 使用权转让的规定	(351)
附录 2.12	劳动部、国家经贸委《关于配合企业深化	

	改革试点做好失业保险工作的通知》·····	(352)
附录 2.13	中国人民银行、国家经贸委、财政部《关于鼓励和支持 18 个试点城市优势国有企业兼并困难国有工业企业后有关银行贷款及利息处理问题的通知》·····	(355)
附录 2.14	国家经贸委、中国人民银行《关于试行国有企业兼并破产中若干问题的通知》·····	(357)
附录 2.15	财政部《关于印发〈企业兼并有关财务问题的暂行规定〉的通知》·····	(359)
附录 2.16	《企业兼并有关会计处理问题暂行规定》··	(363)

第 1 章 导 论

本章主要介绍企业兼并收购的基础理论和知识,包括企业兼并收购的涵义、动因及类型,然后介绍企业兼并收购在我国的发展过程和取得的成效。

1.1 企业兼并收购的涵义和动因

1.1.1 企业兼并收购的涵义

兼并,英文是 Merger,含有吞并、吸收、合并之意。通常它有两个层次的涵义,一个是狭义的,一个是广义的。狭义的兼并是指在市场机制作用下,企业通过产权交易获得其他企业的产权,使这些企业的法人资格丧失,并获得它们控制权的行为。广义的兼并是指在市场机制作用下,企业通过产权交易获得其他企业产权,并企图获得其控制权的行为。

收购,英文是 Acquisition,是指对企业的资产和股份的购买行为。收购涵盖的内容较广,其结果可能是拥有目标企业几乎全部的股份或资产,从而将其吞并;也可能是获得企业较大一部分股份或资产,从而控制该企业;还有可能是仅拥有一部分股份或资产,而成为该企业股东中的一个。

从兼并的狭义角度考察,兼并与收购这两个概念还是有区别的。其主要区别在于,前者指一个企业与其他企业合为一体,而后者则并非合为一体,仅仅是一方对另一方居于控制地位而已。

但从兼并的广义角度考察,收购也可以被看成是广义兼并行为的一种,并且学术界和实业界都习惯于将兼并与收购合在一起使用,英文缩写为 M&A,中文简译为“并购”。当兼并与收购同时使用时,泛指在市场机制下,企业为了获得其他企业的控制权而进行的产权交易活动。

本书所涉及的兼并收购主体与客体,是以现代企业制度为组织形式的,若无特别说明,是指有限责任公司和股份有限公司。在国外,有时也称为私人公司和公共公司,当然也包括上市公司。

1.1.2 企业兼并收购的动因

企业兼并与收购的动因较为复杂,往往难以区分。仅为某一单一的原因而进行的兼并收购并不多见,大多数兼并与收购有着多元的动因。为了便于说明,下面将其逐一讨论。

一、经营协同效应

所谓协同效应即“ $1+1>2$ ”的效应。兼并后,企业的总体效益要大于两个独立企业效益的算术和。经营协同效应主要指的是,兼并给企业生产经营活动在效率方面带来的变化及效率的提高所产生的效益。企业兼并对企业效率的最明显作用,表现为规模经济效益的取得。企业规模经济由工厂规模经济和企业规模经济两个层次组成。

兼并对工厂规模经济带来的好处是:①企业可以通过兼并对工厂的资产进行补充和调整,达到最佳规模经济的要求,使工厂保持尽可能低的生产成本。②兼并还能够使企业在保持整体产品结构情况下,在各个工厂中实现产品的单一化生产,避免由于产品品种的转换带来的生产时间的浪费,集中在一个工厂中大量进行单一品种生产,从而达到专业化生产的要求。③在某些场合中,企业兼并又能够解决由于专业化带来的一系列问题。现代化

大生产由于科学技术的发展,在很多生产领域中要求实行连续化生产。在这些部门,各生产流程之间的密切配合有着极其重要的意义。企业通过兼并,特别是纵向兼并,可以有效地解决由于专业化引起的各生产流程的分离,将它们纳入同一工厂中,可以减少生产过程中的环节间隔,降低操作成本、运输成本,充分利用生产能力。

规模经济的另一层次是企业规模经济,通过兼并将许多工厂置于同一企业领导之下,可以带来一定程度的规模经济。这主要表现在:①节省管理费用。由于中、高层管理费将在更多数量的产品中分摊,单位产品的管理费用可以大大减少。②包含多个工厂的企业可以对不同顾客或市场进行专门化生产的服务,更好地满足他们各自不同的需要。而这些不同的产品和服务可用同一渠道来推销,利用相同技术来生产,达到节约营销费用的效果。③可以集中足够的经费用于研究、发展、设计和生产工艺改进等方面,加快产品开发,迅速推出新产品。④企业规模的扩大,使得企业的直接筹资和借贷都比较容易,它有充足的财务能力采用各种新发明、新设备、新技术,适应宏观经济环境的变化。

二、财务协同效应

财务协同效应主要是指兼并给企业在财务方面带来的种种效益。这种效益的取得不是由于效率的提高而引起的,而是由于税法、会计处理惯例以及证券交易等内在规定的作用而产生的。主要表现在:

(1) 通过兼并实现合理避税的目的。企业可以利用税法中亏损递延条款来达到合理避税的目的。所谓亏损递延指的是,如果某公司在一年中出现了亏损,该企业不但可以免付当年的所得税,它的亏损还可以向后递延,以抵消以后几年的盈余,企业根据抵消后的盈余交纳所得税。因此,如果企业在一年中严重亏损,或该企业连续几年不曾盈利,企业拥有相当数量的累积亏损

时，这家企业往往会被考虑作为兼并对象，或者该企业考虑兼并一盈利企业，以充分利用它在纳税方面的优势。

(2) 市盈率幻觉。当兼并收购以换股方式进行，兼并收购完成之后，由于兼并方企业规模往往较大，因此它的市场率往往作为兼并后企业的市盈率，致使兼并收购后企业的股价上涨，市场总值超过了兼并收购前两企业市价之和，造成了所谓的“收购景气”。试举例如表 1—1。

表 1—1

“收购景气”示例

项 目	兼并收购方	目标企业	兼并后企业
年盈利总额	1 000 万元	1 000 万元	2 000 万元
发行在外总股数	1 000 万股	1 000 万股	1 500 万股
每股盈利	1 元	1 元	1.33 元
市盈率	24	12	24
每股市价	24 元	12 元	32 元
市价总值	24 000 万元	12 000 万元	48 000 万元

假设 A 公司为高成长公司，市盈率较高（24），而 B 公司为低成长公司，市盈率较低（12）。今 A 公司按市价 2:1 的比例收购 B 公司股票，则 A 公司增发 500 万股，收购了 B 公司全部流通在外的股票，每股盈利 = $(1\ 000 + 1\ 000) \div 1\ 500 = 1.33$ （元），比兼并前增长了 0.33 元。因此，A 公司股票市盈率可能不但不会降低，反而会升高。现假设它仍为 24，则每股市价 = $1.33 \times 24 = 32$ （元），市价总值变为 $32 \times 1\ 500 = 48\ 000$ （万元），比兼并前两公司市价总和 36 000 万元增加了 12 000 万元。

三、企业发展动机

在竞争性经济条件下，企业只有不断发展，才能生存下去。企业的发展可以运用两种基本方式进行：通过内部投资新建方式扩大生产能力，或通过兼并获得行业内原有生产能力。比较而

言，兼并往往是效率比较高的方法。因为：

(1) 兼并有效地降低了进入新行业的壁垒。

(2) 兼并大幅度降低了企业发展的风险和成本。在兼并情况下，企业可以利用原有企业的原料来源、销售渠道和已占有的市场，资金市场对原有企业也有一定了解，可以大幅度减少发展过程中的不确定性，降低风险和成本。

(3) 企业通过兼并发展时，不但获得了原有企业的生产能力和各种资产，还获得了原有企业的经验。由于经验的固有点，企业无法通过复制、聘请对方企业雇员、购置新技术或新设备等手段来取得，而通过兼并，企业却能获得这些原有企业的经验。

四、市场份额效应

市场份额指的是企业的产品在市场上所占的比例，也就是企业对市场的控制能力。企业市场份额的不断扩大，可以使企业获得某种形式的垄断，这种垄断既能带来垄断利润，又能保持一定的竞争优势。因此这方面的原因对兼并活动有很强的吸引力。企业兼并有横向兼并、纵向兼并和混合兼并三种基本形式。比较而言，横向兼并对增加企业的市场控制能力的效果最为明显，纵向兼并次之，而混合兼并则主要是间接的。企业市场势力的扩大有可能引起垄断，因此，各国反托拉斯法对出于垄断目的的兼并活动都加以严格的管制。

五、企业发展的战略动机

根据企业生命周期理论，每一个企业的产品都有一个开发、试制、成型、衰退的过程。对于生产某一主导产品的企业，它一方面可以不断地开发新品种适应企业的产品生命周期，另一方面则可以制定较长远的发展战略，有意识地通过企业兼并的方式进行产品的转移。近年来出于这种动机进行的兼并活动越来越多，而且明显地表现在以下三个方面：

(1) 企业通过兼并进入新市场。企业进入新市场时存在各种

壁垒，而通过兼并进入新市场可以有效地防止这种进入壁垒。

(2) 企业通过兼并，能够在技术、市场、专利、产品、管理等方面的特长以及优秀的企业文化等各个方面实现共享或取长补短，实现互利效应。

(3) 企业通过兼并能获得科学技术上的竞争优势。科学技术在经济发展中起着越来越重要的作用。企业在成本、质量上的竞争往往转化为科学技术上的竞争。企业常常为了取得生产技术或产品技术上的优势而进行兼并活动。

六、其他动因

(一) 管理层利益驱动

企业管理层的兼并动因往往是希望提高企业在市场上的统治地位和保持已有的市场地位。以下三个方面可能是企业经理人员对兼并感兴趣的原因：首先，当企业发展得更大时，企业管理层尤其是作为高层管理人员的总经理的地位和威望也会更高；其次，随着企业规模的扩大，经理人员的报酬也得以增加；再次，在兼并活动高涨时期，管理层希望通过兼并的办法扩大企业规模，使企业在市场中立于不败之地或抵御其他公司的兼并。

(二) 营利

企业以低于目标企业经营价值的价格获得目标企业，以便从中谋利，这也是兼并的动因之一。采用这个方法的条件是兼并企业对被兼并企业的实际价值比其自身更了解。目标企业可能拥有有价值的土地或完全保有的地产，而这些在其会计帐簿上却采用经过折旧的历史成本反映，过低地估计了这部分资产的价值，兼并企业兼并后可以把它以实际价值出售，从中营利。

(三) 政府意图

严格地说，这算不上是企业兼并的动因，它只在一些特殊的经济、政治环境中，或集权经济，或市场体制不完善的国家，出于一定的政府意图而使若干企业进行兼并或合并。例如，80年