

Finance

NEW

上市公司

杨华 著

并购重组和价值创造

第二版

 中国金融出版社

上市公司并购重组和价值创造

(第二版)

杨 华 著



中国金融出版社

责任编辑：张哲强

责任校对：孙蕊

责任印制：毛春明

图书在版编目 (CIP) 数据

上市公司并购重组和价值创造 (Shangshi Gongsì Binggou Chongzu he Jiazhi Chuangzao) / 杨华著. —2 版. —北京: 中国金融出版社, 2009. 1

ISBN 978 - 7 - 5049 - 4877 - 9

I. 上… II. 杨… III. ①上市公司—企业合并—研究—中国 ②上市公司—资产重组—研究—中国 IV. F279.246

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2008) 第 171903 号

出版 中国金融出版社
发行

社址 北京市广安门外小红庙南里 3 号

市场开发部 (010)63272190, 66070804 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>
(010)63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010)66070833, 82672183

邮编 100055

经销 新华书店

印刷 保利达印务有限公司

尺寸 169 毫米 × 239 毫米

印张 25.25

字数 390 千

版次 2009 年 1 月第 2 版

印次 2009 年 1 月第 1 次印刷

印数 1—5090

定价 55.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 4877 - 9/F. 4437

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010) 63263947

再版说明

《上市公司并购重组和价值创造》出版一年多来，得到了社会各界和广大读者的热心关注，他们提出了许多有建设性的意见和建议，在此致以深深的感谢。

我国证券市场发展较快，上市公司并购重组日益活跃，方式和手段不断创新，对优化资源配置，提高上市公司质量发挥了重要而积极的作用。为了更紧密地把握我国当前证券市场发展的脉搏，追踪研究上市公司并购重组的最新特点，我们在持续跟踪研究的基础上，再次修订出版该书。

本书作者长期在产业和金融部门工作，目前从事上市公司监管工作，对于上市公司并购重组活动有着深刻的理解和最直观的感触，此次再版融合了作者多年的监管经验、工作积累和思考，特别是增加了近年来上市公司行为的最新变化、新会计准则对上市公司并购重组的影响、最新的并购重组典型案例以及新近颁布的并购重组法律法规等内容，对研究当前上市公司并购重组活动，了解掌握上市公司并购重组最新动态，拟参与从事上市公司并购重组活动等都具有较好的指导意义和实用参考作用。既是从事上市公司并购重组的市场从业人员的学习和考试参考用书，也是理论工作者、高校并购重组课程的参考书籍。

中国金融出版社
2008年11月22日

第二版序

上市公司是资本市场的基石，上市公司的整体质量直接关系到资本市场的吸引力和竞争力，也是资本市场实现可持续发展的一个关键环节。提高上市公司质量，并购重组至关重要。近年来，随着国民经济和资本市场的快速发展，并购重组在实践中发挥着越来越重要的作用，逐步成为优化产业结构、实现产业振兴的一种重要手段。

一是并购重组为提高上市公司质量，促进产业整合，实现整体上市发挥了重要作用。上市公司质量是资本市场的根本。通过并购重组，可以帮助上市公司以较小的成本实现快速扩张，有利于优秀的企业尽快进入资本市场。十多年来，沪、深两市 300 多家上市公司通过并购重组改善了基本面，提高了盈利能力，增强了持续发展能力和竞争力。

二是并购重组为完善法人治理结构，提高上市公司规范运作水平提供了动力。并购重组市场的发展，可以对公司董事会和管理层产生强大的外部压力，增强他们完善公司经营机制、努力搞好经营、提升公司业绩、追求股东价值最大化的紧迫感。并购重组市场的发展，还可以促进控股股东树立运用控制权获取合理收益的理念，进而促进上市公司完善治理结构，提高资源整合能力和市场运作效率。

三是并购重组为深化国有企业改革，促进产业结构调整 and 升级提供了渠道。资本市场经过十七年的发展，通过并购重组，运用股权转让、资产重组、股份回购、吸收合并等多种手段，盘活了存量资产，增强了资本的流动性和盈利能力，市场化资源配置功能得到了明显提高。

随着股权分置改革工作的基本完成，全流通市场下市场各参与主体对提高上市公司质量的认识日益深刻，上市公司并购重组在实践中不断创新，呈现出

新的发展特点：一是上市公司并购重组的数量迅速增多，并购规模迅速扩大，并购市场日趋丰富。二是并购重组的方式不断创新，支付手段发生了重大变化。除了传统的现金方式，向特定对象发行新股购买资产等方式大量出现。2006年下半年至今，通过向特定对象发行新股购买资产，新华传媒、上海汽车、包钢股份、深圳机场、青岛海尔、渝开发、冠城大通等公司实现了主营业务整体上市或集团整体上市。海螺水泥等公司实现了大股东置入优质资产，增强了公司控股权。*ST兴发、*ST鼎立等公司则是实现了置入优质资产，挽救了绩差公司。三是上市公司吸收合并的案例大量涌现，中国铝业、攀钢集团、葛洲坝、东方电机、湘火炬、都市股份、上电股份等十多家公司相继通过吸收合并方式实现了集团或公司的整体上市和借壳上市。这些合并案例涉及非上市公司吸收合并上市公司、上市公司吸收合并非上市公司、上市公司吸收合并上市公司、H股公司吸收合并A股公司、一家上市公司同时吸收合并多家上市公司、一家非上市公司同时吸收合并多家上市公司等多种形式，极大地丰富了上市公司吸收合并的内容，为并购市场注入了新的元素。

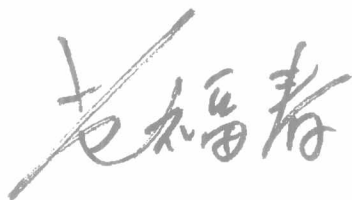
这些新的特点和发展趋势表明，注入优质资产和整体上市已成为通过外延式发展提高上市公司质量的重要方式，为上市公司利用证券市场做优做强提供了新的路径。

在这一背景下，修订再版《上市公司并购重组和价值创造》，反映资本市场最新变化和上市公司并购重组的最新特点，具有重要意义。对此，我感到十分欣喜，书中结合作者多年来在产业部门和上市公司监管部门丰富的工作经验，深入浅出地分析了股权分置改革完成之后，随着上市公司并购主体行为动机的变化，并购模式由原来的题材性并购变为战略性并购、由财务性并购变为产业性并购成为可能；绩差公司通过重组获得新生，创新型并购层出不穷。同时，并购方式呈现多样化趋势，并购支付也更加灵活多样，市场力量在并购活动中发挥了更大的作用。此外，结合2008年中国证监会对上市公司并购重组的法规架构的修订，作者重新梳理了上市公司并购重组法律法规制度规则；新增了部分新出台的法规、规则介绍；更新了典型案例分析等等。

本书作者力求语言通俗易懂，深刻精要，是一本集理论性和实用性为一体

的书籍。相信对资本市场从业人员，对所有关注并购重组的人士，特别是从事证券公司财务顾问业务的人员会有帮助。希望通过这本书，读者能够整体把握我国资本市场最新的并购理论体系和框架，了解上市公司并购技巧及实务操作中的精髓，提升并购重组的操作水准，在学习借鉴与自我实践之间找到认识、分析和从事上市公司并购重组的均衡点，增强对并购重组的科学判断力。相信广大读者将从此书中受益。

中国证券监督
管理委员会副主席

A large, stylized handwritten signature in black ink, which appears to read '王福春' (Wang Fuchun).

二〇〇八年十二月一日

第一版序

伴随着国内股权分置改革的顺利进行，证券市场在 2006 年开春后不久，迎来了一个反转格局。这个局面既是国内宏观经济持续向好、国内外投资者预期调整到位的结果，也是市场各方在党中央、国务院宏观调控、结构调整等各项方针政策的指引下，狠抓市场基础建设，促进监管制度逐步完善，夯实市场基础、提高资产质量等方面的努力最终促成的结果。在这一过程中，我本人得到两个深刻的认识：一是证券市场的发展必须以服务于宏观经济为出发点和落脚点；二是证券市场的发展必须找到适合中国国情的支撑点，其中保护和增进投资者权益，就是一个十分重要的切入点。

在证券市场对宏观经济运行的服务深度得到提高、证券市场获得持续发展的新的生命力，尤其是当前市场反转格局既定之后，摆在我们面前的一个突出任务，就是要对市场下一步的总体趋势进行深入细致的观察和分析，找到新的关键环节。也是在这样一个背景下，杨华同志撰写的《上市公司并购重组和价值创造》一书即将面世，这可以说是对我们完成这些任务在做一些理论准备和探索的工作，值得称道。我也愿意借此机会，谈一谈自己的一些看法，供有识之士批评和商榷。

概括一下最近几年证券市场的工作，我觉得我们主要做了三件事情。其一是在产权基础构造的意义上完成了证券市场的国际对接。这件事情随着股权分置改革的逐步结束，已经到位。所谓产权基础的构造，一方面是我们解决了发起人股不能流通以及由此带来的一系列问题，另一方面还包括我们已经为国有股权如何在市场内部找到定位、功能如何谋划、作用如何发挥等这些极具国情特色的问题找到了出路。可以说，这是一个影响深远的变革。有了这么一个对接，中国证券市场今后就可以进一步谋求在国际金融市场上的分工，并进而对国内结构调整、核心竞争力的培育发挥重要的、不可替代的作用。其二是我们在监管理念的优化方面获得深化。前几年我们搞监管，主要依靠管理艺术，在

各方利害相关人的权益之间谋求协调，做了大量的工作。这几年的做法有些改变，那就是我们已经开始把监管手段的多样化和有效性放在国内行政资源的优化这一大背景下进行考虑。把证券监管延伸到市场边缘，甚至市场之外的利益主体那里，理念上的改变，对我们丰富监管手段，提高针对性和科学性具有十分重要的意义。其三是为证券市场的发展和市场监管培育起了几个重要的支点。第一个支点是市场内部金融资产的质量是市场规范发展的重要支点，这一点已经通过各种渠道贯穿到监管的日常工作中去了；第二个支点是社会公众股股东权益的保护，是监管工作的核心出发点和落脚点；第三个支点是证券市场的功能培育和发挥，是市场获得持久生命力的源泉。

回顾过去几年的实践，我们还发现，证券市场的发展与繁荣，一刻也离不开宏观经济运行这个背景。宏观经济运行状况的改善和质量提高一方面是证券市场服务的对象，另一方面也为证券市场本身的走势提供了基本环境和驱动。举例来说，关于近几年宏观经济走势，大家有很多看法，但总体上有三点已经有了共识。一是宏观经济的持续高增长是数十年来坚持改革开放的必然结果，是我们积极参与和应对国际经济循环和问题的过程中，能够赢得的最好局面之一。二是当前宏观经济中遭遇的问题，是国际经济和国内经济运行交叉作用的结果，一些产业出现局部产能过剩，一些行业的绩效不尽如人意，还有一些经济部门出现了国家经济安全问题，都属于发展中的问题，通过我们提高指定和执行政策的能力，完全能够依靠我们自己的能力得到解决。三是尽管在战略上我们可以而且应该满怀信心，但战术上还应该谨慎对待，一些问题，尤其是与国际化趋势纠缠在一起的问题，需要很强的处理艺术才能平稳过关。

对于证券市场来说，一个经常被人们忽视的政策环境是产业结构调整 and 自主创新能力的提升，这两件事情看上去互不相干，实际上有很大的联系。产业结构调整是为了提升国民经济在世界经济格局中的竞争地位，自主创新能力的提高也是为了这个目的。这是从发展的角度来理解。如果从改革的角度来理解，两件事情的迫切性能够得到进一步的凸显，因为不搞自主创新，不优化产业结构，我们现在拥有的很多行业，就需要依靠别人的市场消化产出，为了维持这些产业对就业的贡献，我们还需要维持一个规模，这个规模经常让我们在世界原材料市场的谈判中吃亏，这就是提高自主创新能力和优化产业结构的紧迫性所在。

因为要搞产业结构调整，一个自然而然的想法，就是把一切可用的市场资源都调动起来，用市场化机制解决这个问题。其中公司间的并购和资产重组就是这么一个机制和平台。前几年我们也搞过产业结构调整，主要借助产权交易所、大宗股权交易市场等平台，有效果，但很难成气候，现在要多注重采用证券市场这个平台，这个平台的好处是交易比较透明，而且容易引起国际市场关注，也比较容易和国际经济实现无缝隙的对接，这是我们赞赏在证券市场推动并购重组的原因。

在证券市场内部以上市公司为一方当事人推动并购重组，还是一个很好的机会，帮助国内这个市场优化它的功能定位，争取一个世界资本市场的分工角色。并购和重组的核心是定价，定价机制是否完善，特别说明一个市场的效率。我们不谋求国内证券市场的国际分工，一定要把它的定价机制搞好了才行。好的定价机制，体现在这样几个方面：（1）实体经济领域里有国际竞争力的领域，证券市场在这一领域的定价也应该获得世界范围内的权威性。（2）市场内完全能够体现和消化国情特色的问题，并且这一点世界上其他地方的投资者也都知道，不能因为我们有个性的东西，就让他们觉得我们的市场不可靠。（3）要有足够的交易规模和交易深度，以便把价格应该包含的所有信息都包含进去。从这几个方面看，并购重组在证券市场内部搞，都很有必要。证券市场效率高，实体经济里的哪个行业有竞争力，这里很容易检验；在并购过程中，各个方面的利益主体都需要平衡和和谐，这特别能消化国情问题；另外，并购重组不仅自身交易规模大，而且诱发能力强，对刺激市场繁荣和平稳运行很有帮助。

目前研究并购的成果比较多，但研究国内并购/资产重组活动的成果还是太少，那些能够把国内的个性问题归纳清楚，提出解决办法的成果就更少。希望杨华同志这本书的出版，能够吸引更多的人关心这一领域的问题，群策群力，把市场内的并购和资产重组活动引导到提升宏观经济质量这个目标上来。

中国证监会前任主席
中国金融市场发展委员会主席



2006年10月

第一版前言

随着股权分置改革的顺利进行，我国证券市场于 2006 年迎来了一个反转格局，进入了一个新的发展时期。这既有国内宏观经济持续向好，国内外投资者预期调整到位的因素；也是各项宏观调控、市场监管制度逐步完善和优化所产生的必然结果。在这一过程中，我得到两个深刻认识：一是证券市场的发展必须以服务于宏观经济为出发点和落脚点；二是证券市场的发展必须以保护和增进投资者的权益为切入点。其中，深化市场对宏观经济运行的服务深度，是当前市场反转格局既定之后，摆在我们面前的一个突出任务。

正是在这种认识的指导下，我结合自己多年的监管实践经验，完成了此书。书中主要回答的问题包括：（1）传统企业并购理论在解释和说明国内公司并购和资产重组问题时，会遭遇到哪些问题。这个议题的子议题包括：国内证券市场的个性特征经由哪些渠道渗透到并购市场中，并对并购、资产重组活动产生长久的影响。（2）国内公司并购、资产重组活动整体上展现出哪些本土特性；特别是当我们把国内并购活动放在国内现有的国有资产管理体制和公司文化、股权结构特殊背景下考察的时候，这些环境因素从哪些方面影响了并购的发展路径和趋势。在本书中，我特别关注了国内的同业并购、绩差公司并购和外资收购问题，希望通过这些观察，理清并购市场的国情特色。（3）当我们希望以证券市场内部为并购重组的主阵地，推动并购重组，并进而优化国内产业结构安排的时候，哪些市场要素是我们必须注意的，尤其是哪些市场要素可以作为监管资源。

总体而言，并购、资产重组活动可以在理论上被表述为，以公司法人或者资产组合为交易标的，在资本市场完成交易的活动的总称。由于并购和资产重组活动还涉及管理技能交易和控制权溢价交易，因而在资产市场周边还应该包括经理人市场和控制权市场，这些市场交易活动的研究，在国外是富有成就的，本书的第一个任务是检验这些既有研究成果在国内的解释能力和预测能力，好在国内已经有较多的学者对这方面的研究进行了必要的、富有洞察力的综述，我们只需要进行进一步的梳理就可以；本书的第二个任务，是针对国情

归纳出已有并购重组活动的线索，给予必要的科学归类，以便进一步深化研究。最后才是具体的分析和讨论。

本书采用的方法主要是标准的公司理财理论和估值技术，沿着并购的价值创造过程、并购动机、并购支付手段和监管制度绩效评价等逻辑线索，对国内的并购、资产重组实践进行了归纳和总结。第一章独立成篇，简单回顾并综述了已有并购重组活动的研究文献，讨论了协同效应、财务优化效应等假说在国内的有效性问题的，特别分析了价值转移动机在诱导国内并购实践方面表现出的特殊重要性。第二章、第三章和此后的第四、五章等四章构成本书的第二单元，以国内并购、资产重组活动实践为脉络，研究了国内并购、资产重组活动创造独立价值的机理和渠道，尤其是指明国内公司并购业务的个性特征以及存在的问题。基于已有的认识，我对股权分置、国有资产管理体制和证券市场周边拥有较大影响力的几个主体的行为轨迹给予了特别讨论，以便勾画出国情特色，从而强化本书的本土研究特征。其余章节是制度研究。循着比较研究的思路，我们既比较研究了国内现有的监管制度对以往监管制度的改进和完善过程，也比较了国内制度绩效和国外制度绩效的差异，从中探寻原因，并提出自己的改进意见。

最后还需要说明一下本书关于并购中出现的诸多创新行为的态度。这些创新主要集中在支付手段创新和交易框架创新等方面。在我看来，观察和评价创新效果可以因主体不同而迥异：在市场主体看来，能够获得短期利润的任何创新都是好的，有效的。但在监管机构看来，或者站在社会公益的立场上看，只有那些能够带来帕累托改进的创新才是值得称道的，这个观点，体现在本书的很多地方。

本书的完成得益于我在产业综合部门和监管机构所积累的多年的工作经验。这里，我要特别感谢中国证监会前任主席、现任中国金融市场发展委员会主席周道炯先生，他在百忙之中欣然为本书作序；感谢我现在的同事们，文中许多的创新观点是与他们的创造性劳动分不开的。同时，还要感谢高莉同志、中国金融出版社张哲强主任和刘钊编辑为本书的顺利出版所付出的辛勤劳动。



2006 年 11 月 21 日

目 录

绪论	1
第一章 并购与上市公司价值提升：理论分析	23
第一节 公司并购/重组与协同效应：技术视角	25
第二节 公司并购重组与财务危机化解	31
第三节 公司并购重组与公司股权价值提升	50
第二章 动机主导下的公司并购与重组主流模式	58
第一节 价值转移与再分配：绩差公司并购与重组	60
第二节 协同效应：公司同业并购与重组	63
第三节 并购/重组公司的资产估值：外资的视角	68
第三章 中国公司并购实践概述及个性问题	75
第一节 国内上市公司并购与重组实践的概括性描述	75
第二节 公司并购/重组中特殊的行为主体及行为模式	89
第四章 行业重组为导向的并购：本土化研究（1）	114
第一节 垄断型公司产业链的伸缩	116
第二节 以并购为手段的价值链伸缩	124
第三节 经典案例分析	128
第五章 绩差公司的并购重组：本土化研究（2）	141
第一节 行政许可带来的公司价值	149
第二节 绩差公司重组并购的历史回顾及绩效分析	156

第三节 经典案例分析	168
第六章 并购/重组支付手段及创新	182
第一节 股权协议收购/转让	182
第二节 国有股权行政划转	205
第三节 资产置换	209
第四节 定向增发	212
第五节 股份回购	217
第六节 吸收合并	219
第七节 以股抵债	222
第八节 分拆上市	225
第九节 主动退市	227
第十节 创新型经典案例分析	230
第七章 国内公司并购的监管制度及其评价	238
第一节 公司并购的法律框架及形成过程	238
第二节 并购法律框架对证券市场并购重组活动的影响	242
第三节 上市公司兼并收购的监管模式评析	245
第四节 公司并购重组规范的完善	257
第八章 国外并购监管制度综述	273
第一节 美国公司并购重组的法律框架和文化环境	273
第二节 中美公司并购监管模式比较	281
第九章 国内公司并购监管制度的改进	284
第一节 《证券法》和《公司法》对公司并购的规定	284
第二节 新修订的《上市公司收购管理办法》对并购制度的改进	288
第三节 新出台的《上市公司重大资产重组管理办法》解读	297
第四节 《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》解读	303

第五节 监管部门出台的其他有关公司并购监管制度·····	309
第六节 进一步改进公司并购重组的政策建议·····	318
 附录 上市公司并购重组法规选编·····	 330
一、上市公司收购管理办法·····	330
二、上市公司重大资产重组管理办法·····	356
三、上市公司并购重组财务顾问业务管理办法·····	369
 后记·····	 383

绪 论

在国内，公司间并购与资产/债务重组经常被混用而统一概念，在证券市场，人们在处理信息对公司价值的影响时，一般也倾向于把并购和重组看做是能够带来同样效应的两种操作。实际上，公司并购与资产重组并非同一概念。英国《大不列颠百科全书》对公司并购的定义是：“两家或更多的独立企业、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。”《中华人民共和国公司法》（以下简称《公司法》）和《企业会计准则》对公司并购的定义与英国类似，基本上是指企业间的一种产权交易形式。概言之，并购是指公司由于产权结构变动，导致控制权变化的情形，而重组则是在同一产权结构/控制权之下，变更公司所持有的资产的结构和规模的过程。同样地，在证券市场，公司并购伴随着公司控制权的转移，是公司控制权不断转移的过程，包括一家公司收购或接管另一家或多家公司；重组则是一家公司通过购买（一般是大宗购买）或者出售（一般是大宗出售）资产，改变资产/负债结构的过程。

公司资产重组经常导致控制权的转移，即重组导致并购。重组的目标是实现公司资产主体的重新选择和组合，优化企业资产结构，提高企业资产的质量。所以，从一般意义上说，企业重组是在既定产权框架下，提高企业运行效率和竞争力的一种手段，这种手段从理论上讲，是在资产市场上对企业之间或单个企业的生产要素进行分拆整合的过程。在证券市场，上市公司资产重组现象是市场经济中资本自由流动及优化配置的必然结果，体现了“优胜劣汰”的自然竞争法则，能使经济效率高的上市公司加快发展步伐，同时放大了投资者已有的对未来的良好预期。同时，重组带来上市公司股价的异常波动，给投资者创造了较多的获取资本利得的机会。尽管多数资产重组会引发控制权的变更，但纯粹的资产重组本身却并非以控制权变更为目标。

从监管角度看，重组目标的达成，也可以以并购手段来实现。因为监管机

构在以提升效率为目标的时候，并不十分关心控制权的归属问题，此时，如果并购能够带来效率提高，则监管人也会通过推动并购的方式，完成重组，并进而实现资产结构优化。

我国公司并购和企业重组是在国民经济转型，并且不断与国际接轨的背景下产生发展的，其参与的主体不仅包括国有企业，还包括民营主体和外资企业，甚至广大的中小股民和证券机构投资者也可以理解为公司并购和重组的参与者。更重要的是，中国的公司并购和资产重组行为首先发端于实体经济部门，由政府推动，与国有资产管理体制改革过程密切相关；后来随着证券市场的发展，通过股权交易方式实施上市公司资产重组成为 1997 年以后的市场热点。在证券二级市场上，资产重组掀起了股价波动的重重波涛。可以说，中国上市公司资产重组历史虽然不足 10 年，但已不乏创新之作和经典模式。有数据统计，在过去的 5 年内，上市公司的并购数量已经超过了新股发行的数量，上市公司并购披露数量为新股发行数量的 15 倍左右，公司并购重组与 IPO 一道，是提升公司价值的主要途径。

从公司并购重组产生的价值来看，近年来证券市场的实践证明，不同的投资者对公司并购重组的积极参与证明了国内并购重组市场是有效和富有吸引力的。并购重组为目标公司创造了价值，也为证券市场的稳定和发展创造了新的契机和切入点。从政府对公司并购重组的政策态度看，以《公司法》、《中华人民共和国证券法》（以下简称《证券法》）、《上市公司收购管理办法》、《上市公司重大资产重组管理办法》、《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》为核心，相关配套规定为补充的公司并购重组的法规和政策促进、鼓励了公司重组，并且其目标也体现了为公司并购重组提供游戏规则，提供融资工具，使公司和各利益方依照规则顺利开展并购重组业务，最终发挥并购的协同效益和财务效用。从公司并购重组的监管来看，在特定的阶段，公司并购重组被政府视为为证券市场解决大量转轨中的历史遗留问题的手段之一而被赋予了相对宽松的环境。对于公司并购重组监管的核心目标，总的来说是明确的，即通过规范公司并购重组行为，提高上市公司资产质量和管理机制，同时在并购重组过程中，特别关注中小股东的利益保护。

尽管国内公司并购重组发展的方向总体上看是健康的，但与国外相比还存在诸多的问题。例如，国内公司并购重组体现了强烈的利益转移和再分配特