



◎ 高等院校经济与管理核心课经典系列教材 ◎

公司并购重组

——理论·实务·案例

GONGSI BINGGOU CHONGZU LILUN SHIWU ANLI

韩复龄 ◎ 主 编

014000637



◎ 高等院校经济类管理专业核心课程教材

F276.6
690



公司并购重组

——理论·实务·案例

GONGSI BINGGOU CHONGZU LILUN SHIWU ANLI

韩复龄◎主 编



北航

C1687399

 首都经济贸易大学出版社
Capital University of Economics and Business Press

· 北 京 ·

F276.6
690

788000310

图书在版编目(CIP)数据

公司并购重组:理论、实务、案例/韩复龄主编. —北京:首都经济贸易大学出版社,2013.8

ISBN 978 - 7 - 5638 - 2148 - 8

I. ①公… II. ①韩… III. ①公司—企业合并—高等学校—教材
②公司—资产重组—高等学校—教材 IV. ①F276.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2013)第 207577 号

公司并购重组——理论·实务·案例

韩复龄 主编

出版发行 首都经济贸易大学出版社

地 址 北京市朝阳区红庙(邮编 100026)

电 话 (010)65976483 65065761 65071505(传真)

网 址 www.sjmcb.com

E - mail publish@cueb.edu.cn

经 销 全国新华书店

照 排 首都经济贸易大学出版社激光照排服务部

印 刷 北京地泰德印刷有限责任公司

开 本 710 毫米×1000 毫米 1/16

字 数 320 千字

印 张 17.75

版 次 2013 年 8 月第 1 版第 1 次印刷

书 号 ISBN 978 - 7 - 5638 - 2148 - 8/F · 1229

定 价 29.00 元

图书印装若有质量问题,本社负责调换

版权所有 侵权必究

前 言

纵观众多企业的发展史,一个共同的规律就是许多企业都是从产品经营起家,经过长期的积累和发展,在行业内达到一定水平和规模之后进行资本运营,通过融资、上市、并购等一系列资本运营手段,逐步实现从产品经营到资本运营的成功跨越。融资、上市、并购是企业发展成长过程中的三部曲,也是股东、管理层最为关注的问题。并购重组是通过对现有企业的股权、资产等资源的重新组合、配置,通过兼并、收购、重组或分立等整合手段,以达到资源优化配置、经营能力增强、管理改善的目的。

公司并购作为一种商业行为,并购交易的对象又是一种特殊商品,目标公司一般是集技术、人才、设备及市场为一体的综合产品,比单个产品乃至专利技术等无形资产的交易要复杂得多,企业并购就其实质而言,就是企业之间权益、要素重新分配和组合的过程。

本书以中国企业的资本运营、并购重组为研究对象,全书共包括八章内容,在对并购重组理论深度分析的基础上,对并购重组实务进行了操作框架设计,涵盖了并购重组的运作模式选择、目标公司估值及定价、并购后的整合等诸环节,着眼于解决企业并购的决策策划、实务操作和并购流程控制中的重点、难点问题,分别提出并购决策和应对策略。

书中每章均附有真实案例剖析,一般以一家主并购公司的核心企业展开,对目标公司、利益相关方作为分析单元,深度剖析企业的并购理念和实践操作,案例涉及并购战略制定、并购定价、并购整合、反并购策略等诸多环节,兼顾国内并购与海外并购,多角度展示了公司并购的方方面面。并且配有疑难问题讨

前言

论,着力于帮助读者提高企业并购实务操作能力,解决并购重组运作中的实际问题。

本书由韩复龄教授主编。韩复龄教授系中央财经大学应用金融系主任、博士生导师、国内知名的投资银行专家,曾在中国证券市场研究设计中心、证券公司投行部任职,担任多家公司的融资及并购顾问、多家上市公司独立董事,具有较丰富的并购重组经验。参加教材及案例编写的还有葛仁霞、叶晓菲、赵骥飞、侯亦婷、张茹、任萧腾、曹少媛、王威、张汉楚、张颖博、冯雪、颜岩等。

本书可作为高校 MBA、EMBA、金融专业硕士《公司并购与重组》等课程的参考教材与案例指导书,也可供投资银行、财务顾问、会计师、律师等相关专业人士参考。

由于编写时间紧迫,同时又承担着大量的教学科研任务,加之作者水平有限,错误与遗漏在所难免,恳请读者提出宝贵的意见和建议,以便再版时改进。

编 者

2013 年 8 月于中央财经大学弘学轩

目 录

第一章 资本运营导论	1
第一节 资本运营的含义	2
第二节 资本运营与生产经营的比较	7
第三节 资本运营的类型	8
第四节 资本市场	13
第二章 公司并购理论	29
第一节 效率理论	30
第二节 代理问题与管理者主义理论	32
第三节 自由现金流理论	35
第四节 市场势力理论	39
第五节 交易费用理论	42
第六节 税收效应理论	47
第三章 公司并购程序	67
第一节 企业并购的主要程序	68
第二节 企业并购目标的确定	69
第三节 企业并购过程中的中介机构	71
第四节 并购尽职调查	75
第五节 并购方案的制订与并购谈判	83
第六节 并购协议的签订、后续审批登记与公告	86
第四章 目标公司估值	98
第一节 企业价值评估概述	99
第二节 调整账面价值法	104

目录

第三节	直接比较法	106
第四节	折现现金流量方法	110
第五节	资本资产定价模型	116
第六节	套利定价模型	121
第五章	公司并购策略	139
第一节	公司并购动机分析	140
第二节	公司并购战略	143
第三节	公司并购谈判	147
第四节	公司并购的绩效评价	151
第六章	反并购策略	165
第一节	反并购的整体策略	166
第二节	反并购财务策略	172
第三节	反并购条款	175
第四节	反并购股权交易或安排	179
第五节	其他反并购策略	182
第七章	并购整合策略	197
第一节	人员整合	198
第二节	财务整合	205
第三节	文化整合	209
第四节	战略整合	216
第八章	并购风险控制	232
第一节	外部风险	233
第二节	内部风险	236
第三节	整合风险	241
第四节	并购风险的过程控制	244
	练习题答案	259

第一章 资本运营导论

在当代市场经济中,竞争十分激烈,企业为了能够在瞬息万变的市场环境中生存下来并且取得一定的行业地位,需要的已经不仅仅是做好产品研发、成本缩减等生产经营方面的事情,还需要以资本市场为媒介,进行并购、重组等投融资活动类型的资本运营。有一位董事长曾经说过:“生产经营等于是在做加法,资本运营却是在做乘法。如果加法和乘法一同做,企业自然会像滚雪球般做大做强”,这句话十分形象地阐明了资本运营对于企业成长发展的重要程度和战略意义。目前,全世界越来越多的产业,不论是成熟的产业还是新兴的产业,都已经兴起兼并、收购和重组的浪潮,同行业、跨行业的各种形式的并购活动层出不穷,我国企业也开始通过国内外并购重组进行转型升级,例如联想收购IBM、吉利收购沃尔沃等。可以看到,并购重组已然成为企业上升、解决发展瓶颈的家常便饭。但是需要强调的是,并购只是资本运营的手段之一。资本运营是一个经营与管理的综合体,对企业的运营而言,一般说来,经营指的是企业与外界环境的协调与相互作用,即企业的对外行为,如进行的产品定位、市场开拓、销售网络构建以及原料采购等行为;管理则通常是指企业的内部行为。资本运营是通过通过对现有企业的股权、资产等资源与外部可获取资源的重新组合、配置,通过兼并、收购、重组或分立等各种整合手段,以达到资源优化、经营能力增强、管理改善的目的。随着我国金融资本市场的日益

完善,企业资本运营可选择的方式方法会不断丰富。了解学习好资本运营的含义、内容等对于了解并购、重组等具体活动,做好资本运营具有十分重要的作用。本章将详细介绍资本的定义,资本运营的概念、具体内容、特点、与生产经营的区别、模式等,全方位多层次地说明资本运营,使读者对资本运营有一个充分的认知和了解。

第一节 资本运营的含义

一、资本是什么

顾名思义,资本运营的标的是资本,了解如何运营资本的前提就是要知道资本是什么。资本的定义,从不同的角度出发有不同的解释。

在西方经济学理论中,资本是一种生产要素并用于投入生产。其中一些学派的观点颇具代表性,古典经济学派 J. B. 萨伊在《政治经济学概论》中论述“形成资本的,不是物质,而是物质的价值”,他使用“资本”这一概念替代魁奈提出的“预付”概念并把“资本”推广到一切生产领域。当代美国经济学家萨缪尔森认为:“资本是一种不同形式的生产要素,资本或资本品是一种生产出来的生产要素,一种本身就是经济的产出的耐用投入品。”另外,20 世纪美国经济学家、有着“利息理论大师”之称的费雪对资本的定义更加广泛,他认为资本是一切能在未来带来价值(现金流入)的物体。如果从这个定义出发,企业的生产资料、企业家的能力、劳动者的技能甚至收藏家的藏品都是资本。

传统的政治经济学对资本的解释都以马克思在其《资本论》中对资本的定义为基准,他认为资本是一种能够带来剩余价值的价值,它体现了资本家对工人阶级的剥削关系。这里的资本具有双重属性:一是自然属性,即资本表现出来的实现价值增值的一般属性;一是社会属性,是资本在所有制下表现出的剥削关系的特殊属性。

从会计学来看,资本是指企业为购置从事生产经营活动的资产的资金来源,投资者对企业的投入,包括货币、实物及无形资产等形态的资金都被称为资本。它一般分为债务资本和权益资本,分别由债权人和企业所有者所有,企业对其资本不拥有所有权。

在资产负债表(表 1-1)右方,资本可分为多个层面。狭义资本:注册资本金(实收资本);较广义资本:包括资本公积(溢价、汇率折算、捐赠、资产评估增值等)、盈余公积、未分配利润;广义资本:就是在所有者权益的基础上加上债务资

本,即企业的负债,包括流动负债和长期负债,借入形式有贷款、债券、融资租赁、应付票据、预收账款等。

与此相对应的是出现在资产负债表(表1-1)左方的资产,它是指企业用于从事生产经营活动,为投资者带来未来经济利益的资源,它包括多种形式:货币资金、短期投资、应收账款、预付账款、存货、待摊费用等流动资产;长期投资;固定资产,如房产、设备、工具等;无形资产,如商标、专利等;其他资产,如开办费、长期待摊费用等。

表 1-1 资产负债表

资产	负债及所有者权益
流动资产:	流动负债:
货币资金	短期借款
短期投资	应付票据
应收账款	应付账款
应收票据	预收账款
减:坏账准备	其他应付款
应收账款净额	应付工资
预付账款	应付福利费
应收补贴款	未交税金
其他应收款	未付利润
存货	其他未交款
待摊费用	预提费用
待处理流动资产净损失	一年内到期的长期负债
一年内到期的长期债券投资	其他流动负债
其他流动资产	流动负债合计
流动资产合计	长期负债:
长期投资:	长期借款
长期投资	应付债券
固定资产:	长期应付款
固定资产原价	其他长期负债
减:累计折旧	其中:住房周转金
固定资产净值	长期负债合计
固定资产清理	递延税项:

续表

资产	负债及所有者权益
在建工程	递延税款贷项
待处理固定资产净损失	所有者权益:
固定资产合计	实收资本
无形及递延资产:	资本公积
无形资产	盈余公积
递延资产	其中:公益金
无形及递延资产合计	未分配利润
其他资产:	所有者权益合计
其他长期资产	
递延税项:	
递延税款借项	
资产总计	负债及所有者权益总计

总之,资本是资产的价值形态,能够带来更多价值,它具有盈利性、流动性、多样性、风险性的特征,正是资本的本质特征决定了资本是可运作的,也是需要运作的,这也就应运而生了“资本运营”这一词汇。

二、资本运营的概念

资本运营是20世纪90年代出现在我国的一个经济学新名词,在西方经济学中并无此概念,可以说是一个中国特有的词汇。广义的资本运营包括以资本增值最大化为目的的企业全部经营活动,狭义的资本运营是指筹划、组织、管理资本。目前资本运营的定义尚未达成共识,提法也很多,总的来看可以归结为六大观点。

资本运营是一种对资本的使用价值的运用。在对资本实行最有效运用的基础上(包括直接对于资本的消费和利用资本的各种形态的变化),为实现资本盈利最大化而开展的活动。

资本运营就是经营股权。股权是企业价值的一种体现,经营股权是企业从生产经营向资本经营发展的一个改变。

企业资本运营是企业外部交易性战略的具体运用。企业外部交易性战略的常见运作形式有兼并、收购和重组,这也是资本运营的核心。

资本运营以价值增值为目的。即将一切有形与无形的资产活化成可用资本,通过多种行之有效的方式对资本进行最优配置并有效运营以获取最大的利润。

资本运营是以资本为经营标的的活动。资本在这里不仅仅是指狭义的资本

金,而是一种资源,是价值增值的根基。资本运营强调的是对资本的筹划和管理,资本经营活动也不只是局限于股权、产权交易,还包括所有的可以使资本得到增值的一切活动,例如金融资本运营、无形资本经营等。

资本运营就是企业将所支配的全部社会资源、生产要素视为经营资本,通过并购、股权交易等方式,对资本进行规划和配置,以实现最大程度的资本增值的经营管理方式。

不管上述何种观点,资本运营的含义总是离不开两个方面,那就是实现资本价值增值和企业运营,一个是资本运营的宗旨所在,一个是资本运营的实体所在。

三、资本运营的特点

资本运营的特点因为资本的本质可以总结为流动性、增值性、不确定性,具体而言有以下几点。

(一) 资本运营以资本导向为中心

资本是资本运营的最主要客体,资本运营主体关注的不再是生产经营中的产品生产、营销,而是资本的形态、价格、价值变动等一切有关资本的因素,了解资本才能确定合理的运营方式,进行有效地运作,达到价值最大化。

(二) 资本运营以价值形态为主

资本运营要求将所有可以利用和支配的资源、生产要素都看做是可以经营的价值资本,不论是有形资本还是无形资本都要充分地价值化,并且关注价值变动、价值均衡、价值形态转换等。

(三) 资本运营以人为本

资本运营是企业战略层面的经营,需要的是公司管理层作出及时有效的安排。运营也是人对资本的管理,好的管理思维、优秀的管理能力都将决定资本运营的效果。

(四) 资本运营具有开放式

由于资本运营需要对外部资源进行获取和利用,所以企业要面对不同地域、不同行业、不同企业甚至更广泛的对象,在横向或纵向上开放自己的活动空间。

(五) 资本运营是结构优化式经营

资本运营是通过优化结构将各种资源合理配置。结构优化包括对企业内部资源机构优化,如产品结构、组织结构、人才结构等;对资本形态结构优化,如实业资本、金融资本等;对存量资本和增量资本结构优化;对资本运营的过程和环节进行优化。

(六) 资本运营通过资本组合规避经营风险

由于价值形态变化的不确定性,任何投资活动都是风险资本的投入,风险与收益并存。经营者要同时考虑资本的增值和存在的风险,从企业的长远发展着想,通

过资本运营,尽量地分散资本的经营风险,实现股权多元化、优化资本结构来增强资本的抗风险能力,保证风险一定的情况下收益最大。

四、资本运营的目标

资本运营的最终目标就是将资本的价值最大限度地增加、扩大。资本增值具体体现为三个方面,那就是利润最大化、股东权益最大化和企业价值最大化。

首先,利润最大化指的是企业财务报表中收入除去相关费用后的差额数值最大化,也就是说企业需要从收入增加和费用减少两点着手增加利润,从这个角度理解资本运营目标是比较传统的视角。提升企业的盈利能力就是利润最大化的核心基准。我们通常所说的“这个企业赚不赚钱”,就是指这个方面。

其次,股东权益,也称所有者权益,是指投资者对企业净资产的所有权。随着公司制企业的普及、资本市场的发展,股东权益、股权价值最大化已经逐渐成为企业资本运营追逐的主要目标。这里股东权益最大化可以形象地理解为“股票市值最大化”,这也就是为什么企业管理层、大股东会十分关注股价的变化和走势,因为这直接影响着他们的权益价值或者身家财富。

最后,企业价值最大化指的是企业的市场价值而非账面价值最大化,价值统计涵盖的不仅仅是企业账面上的数值,而是将其未来各个经营时段的预期净现金流贴现并加总得到的现值。比如,一个上市企业的价值往往会从该企业的预期未来分红及增长率出发来进行计算。

五、资本运营的作用

(一) 资本运营可以有效地整合资源

企业整合资源分为两个层次:一个是低层次的,就是把已有的资源利用好;另一个是高层次的,即在企业的发展过程中获取所需要的外部资源。企业通过收购、兼并等资本运营形式可以有效地得到用于企业发展的资源。资本运营同样也是企业调整内部结构、优化内部设置的良好途径。

(二) 资本运营可以帮助企业快速实现增值、发展

资本市场具有将未来的潜力转化为现实的能力,如企业通过上市可以获取大量的资本金用于企业规模扩充和发展,投资者也是看中了企业的未来发展选择投资的。所以说在资本市场的支撑下,企业可以运用资本运营这一利器把握住转型升级的机遇,大幅度提升自身实力,短时间内实现企业价值增值、发展目标。当然资本运营也有可能成为一把双刃剑,做得好它可以让企业发展壮大,做得不好就会前功尽弃,所以企业家的资本运营能力对企业的发展意义重大。

第二节 资本运营与生产经营的比较

一、资本运营与生产经营的联系

(一) 目的一致

生产经营的目的在于产品盈利,追求利润最大化,而这也是资本运营的目的之一,两者起初是合一的,随着企业制度的变迁,两者逐渐分离,但是初衷不变,不管是生产经营还是资本运营,他们都以资本增值为最终目的。

(二) 相互依存

资本运营和生产经营是一个有机的整体,任何生产经营都是以资本为前提的,生产经营需要资本才可以正常进行;而一个企业如果没有生产经营,也就不存在盈利,更无法开展资本运营。所以说生产经营是资本运营的基础,资本运营是生产经营的升华。

二、资本运营与生产经营的区别

(一) 运营方式不同

生产经营主要通过调查社会需求,以销定产、以产定购、技术开发、研制新产品、革新工艺与设备、创名牌产品、开辟销售渠道、建立销售网络等方式,达到增加产品品种、数量,提高产品质量,提高市场占有率和增加产品销售利润的目的。而资本运营通过吸收直接投资、发行股票、发行债券、银行借款和租赁等方式合理地筹集资本,运用直接投资、间接投资和产权投资等方式有效地运营资本,合理地配置资本,盘活存量资本,加速资本周转,提高资本效益,最终实现资本增值。可以说,生产经营是一种内向型的经营,资本运营是一种外向开放型的经营,一个主内,一个主外。

(二) 经营对象不同

资本运营的标的物是资本,注重资本的价值方面,盘活资产存量,实现内涵扩大再生产,追求资本价值增值。生产经营的对象则是产品及其生产销售过程,经营的基础是厂房、机器设备、产品设计、工艺、专利等,生产经营强调加大投资力度,实现外延扩大再生产,追求产品数量、品种的增多和质量的提高,以及产品适销对路。

(三) 运营领域不同

资本运营主要在资本市场上运作,而生产经营主要是产品的生产、技术开发、原材料采购和产品营销,涉及的市场主要有生产资料市场、技术市场、劳动力市场

和商品市场。

(四) 经营作用范围不同

资本运营着眼于产业结构调整,作用范围涵盖一个行业乃至全行业。而生产经营着眼于产品结构调整,作用范围仅为一个企业乃至几个企业。

(五) 对技术改造的态度不同

资本运营关心的是投资回报率,反对不切实际的生产及过剩的先进性。而生产经营恰恰忽略投资回报率,追求功能先进、技术领先。

(六) 资本循环方式不同

资本运营有时能跳过产品中介,以资本直接运作的方式实现资本的增值。生产经营则按照顺序采取货币资本、生产资本、商品资本三种形式,只能轮换执行。

总之,资本运营和生产经营对于一家企业来说都必不可少。通过资本运营,企业可以获得资金、技术、人才等大量外部资源,强力地支撑企业的扩张和升级。通过生产经营,企业可以将获得的资源搞好产品生产、营销,从而实现利润最大化,提高企业的盈利能力,增加企业的真正价值。当然,单独地做好一方面也可能帮助企业或者企业家成功,但是如果企业家了解资本运营和生产经营的联系和区别,将两者有机地融合运用于企业的运营,两手都抓、两手都硬的话,将会使企业发展得更加迅速、成长更加健康。

第三节 资本运营的类型

资本运营的手段方式多种多样、内容丰富多彩,按照运作内容可分为实业资本运营、金融资本运营、产权资本运营、无形资本经营;按照资本状态可分为存量资本运营与增量资本运营;按照运营的方式可分为外部交易型和内部运用型资本运营。还有一些其他分类,如行政途径资本运营和市场化资本运营、部门内和跨部门运营等等。

一、资本运营的主要模式

(一) 资本扩张型

资本扩张型运营模式,是指在目前的资本结构下,通过内部积累、追加投资、兼并收购等方式,实现资本规模的增加。用数学公式表示,扩张型资本运营带来的效果就是 $1+1>2$ 。扩张型资本运营造就了许多行业领军巨头,如“金融航母”花旗集团,就是由花旗公司(Citicorp)与旅行者集团(Traveler Group)组成的。根据企业边界在市场上扩展的方向,资本扩张可以分为三种类型:

1. 横向型资本扩张,指的是交易双方同属一个部门或产业,生产的产品相同或近似程度较高,相互之间存在竞争,为了实现生产经营的规模效应,同时取得更大市场份额而进行的产权交易。

企业边界是指企业以其核心能力为基础,在与市场的相互作用过程中形成的经营范围和经营规模,清晰明确的企业边界是企业组织结构的基本特征之一,是一个重要的管理概念。企业的横向边界即企业的经营规模,决定了企业在经营范围确定的条件下,能以多大的规模进行生产经营。企业纵向边界就等同于经营范围,决定了企业应该从事哪些经营活动,确定了企业和市场的界限。

横向型资本扩张可以减少竞争者的数量,提高企业在行业中的地位,增强企业的市场支配能力,提升规模效应,从而降低生产成本。尤其是在市场容量有限、存在过度竞争的情况下,横向型资本扩张有助于提升资源配置效率、减少社会资源的浪费。在很多行业都有成功的横向型资本扩张的案例,如联想收购 IBM 公司的 PC 部门后成为世界第二大 PC 生产供应商。

2. 纵向型资本扩张,指交易双方是处于生产、经营不同阶段的企业或者不同行业部门,是直接投入产出关系的产权交易。

纵向型资本扩张是企业边界在产业链上的扩张,将企业和上下游企业的交易风险内部化,但也有形成垄断的潜在危险。控制了上游企业的资本集团可以在下游提高对竞争对手的打压力度,形成不公平竞争。一个典型的纵向型扩张案例就是从事商业地产的万达集团收购美国 AMC 影视公司进军电影院播放行业。

3. 混合型资本扩张,是指两个或两个以上所处不同行业或生产不同产品的企业间所进行的产权交易。混合型资本扩张有助于风险分散,减小盈利程度随行业兴衰的波动性,提高企业的市场适应力,并增强行业协同效应,就像资产组合一样,混合型资本扩张就是将企业经营风险适度地降低。

(二) 资本收缩型

收缩型资本运营,是指企业为了追求股东价值最大化、提高组织运行效率,把自己的部分资产、子公司、某部门或分支机构分离出来,另成立一个公司,以缩小原有公司的规模。可以说收缩型资本运营是扩张型的逆过程,它往往伴随着企业一个新的战略规划的实施,比如对企业的重新定位、对业务的重新安排等。用数学公式表示收缩型扩张的效应就是 $2 - 1 > 1$ 。其主要形式有:

1. 资产剥离,是指企业将所有或部分的不适应企业发展战略的资产出售给第三方的行为。企业通常出于以下考虑实施资产剥离:

(1) 企业迫于竞争形势的变化调整发展战略、业务结构和导向,需要通过收缩生产经营线来确保企业的正常运行。

(2) 企业存在不良资产,加速恶化其财务状况,或者成为阻碍其发展(公开上市)的绊脚石。

(3)某部分业务出现问题,对公司的运行和发展产生了重大干扰,难以协调或短时间处理解决。

(4)企业规模达到一定程度以后,结构臃肿,行动迟缓,效率低下或增值缓慢停滞。

2. 公司分立,是指公司将其拥有的子公司的所有股份,按比例分配给母公司的股东,把子公司的经营从母公司的经营中分离出去,另成立一个与母公司有着相同股东和股权结构的新公司。公司分立一般有如下几种情况:

(1)标准式分立:母公司将其子公司股份,按母公司股东在母公司中的持股比例分配给现有的母公司股东,从而将子公司分离出来的行为。

(2)解散式分立:母公司将其全部股份移交给子公司股东,原母公司不复存在的分离行为。

(3)换股式分立:母公司将其在子公司所占有的股份分配给母公司的部分股东(不是全部母公司股东),交换其在母公司所占股份的分离行为。

3. 分拆上市,是指母公司通过将其子公司所拥有的股份,按比例分配给现有母公司的股东,从法律意义上将子公司的经营从母公司的经营中分开的行为。

狭义的分拆上市,是指已上市的公司将其部分业务或某子公司独立出来,另行公开招股上市。分拆上市可以让母公司的股东按照持股比例享有被投资企业的净利润分成,子公司上市成功后,母公司盈利能力将得以提高。同仁堂股份有限公司分拆并控股的北京同仁堂科技发展股份有限公司(同仁堂科技)在香港创业板上市融资就是一个成功的分拆上市的例子。

4. 股份回购,是指股份有限公司为了达到股本收缩或改变资本结构的目的,购买本公司发行在外的股份的内部资产重组的行为。企业进行股份回购操作通常基于以下几种原因:①保持公司的控制权;②提高股票内在价值;③提高股票市价,改善公司形象;④改善公司资本结构;⑤保证高级管理人员认股制度实施。

(三)资本整合型

整合型资本运营,指的是企业为了优化资源配置而对资本结构作出适当调整,不以改变资本规模为基础进行的内部重组及外部交换活动,如资产置换、股权置换、买壳借壳上市等。通常来说,置换是按照等价交换原则执行的,转换前后的资产、产权的数量、价值不会发生改变。

二、资本运营的主要手段

(一)投资

投资是一项重要的资本运营内容。投资是公司主要的增值环节,一家企业如果选择了好的投资项目并且良好地管理项目,就可以获得稳定丰厚的回报,直接帮助企业迅速发展,增强企业实力,做大做强。事实证明,好项目可以让小公司一跃