

LI XIN KUI JI CHU BAN SHE

# 公司兼并与收购

● 干春晖 刘祥生 编著

立信会计出版社



# 公司兼并与收购

干春晖 刘祥生 编著

立信会计出版社



## 序

企业按照自愿、有偿的原则，兼并其他企业，是近些年来我国经济体制改革过程中，根据企业组织结构调整的经验 and 实际需要，涌现的企业结构调整的有效形式。兼并是企业运用经营权自主作出的行为。

企业兼并是市场经济发展的必然要求，是企业组织行为调整的重要方式。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，浪费国家资金。国有企业产权关系不明确，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，调控效力不强，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起作用，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，通过兼并等等形式，建立起适应市场经济规律的有效机

制,优化企业结构。

当前,我国企业兼并其他企业开始有了突破,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。”《全民所有制工业企业转换经营机制条例》中对企业兼并作了具体规定,在实践中已产生了积极效应。联合、兼并、合并、破产等等,也成为中国现实经济问题研究的一个重要方面。这一情况表明,不管人们主观意念怎样,兼并已步入社会经济生活。但是,在我国要真正建立起兼并机制决非一件易事。需要从理论和实践结合上,对兼并中的问题,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,完善兼并机制提出的客观要求,《公司兼并和收购》这本著作,就是为了适应这个需要而编著的。

于春晖、刘祥生两位博士生,近年来,对公司兼并和收购的理论与操作,进行了较为全面系统的研究,撰写了一些论著,这本著作是他们共同研究的成果。著作论述了公司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,概括了公司兼并和收购的操作方法,并有选择的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。这本著作与其他同类论著相比,是有他的特色的。可以预料,著作的出版,无疑会对我国兼并机制的完善,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,有参考价值。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,并具有较强的可操作性,是我国兼并和收购问题研究中的一项目可贵成果。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

公司兼并与收购就是一个公司通过产权交易取得其他公司一定程度的控制权,扩大自身经济实力,实现自身经济目标的一种经济行为。公司兼并与收购在西方国家已经历了四次高潮,起到了加速资本集中,优化资源配置等积极作用。这几年,在我国经济生活中企业兼并也时有发生,但在计划经济体制下,这些兼并活动大多是在政府安排下进行的,并受到所有制、地区、部门等条条框框的限制,不是企业间自发产生的市场行为,更大程度上是一种政府行为,这往往不符合企业的发展和自身利益的需要,具有很大程度的不规范性。随着我国社会主义市场经济体制和现代企业制度的建立,股份公司和有限责任公司将逐渐发展成为市场活动的独立主体,兼并与收购作为公司之间市场竞争的一种形式,在加速我国社会资本集中,优化资产存量结构和调整产业组织、产业结构中也将发挥越来越重要的作用。因此,介绍和研究市场经济下规范化的公司兼并与收购的理论 with 操作就成为迫切需要解决的课题。

本书以西方市场经济和现代企业制度为背景,在系统地介绍兼并和收购的产生、发展及其理论的基础上,着重阐述了公司兼并和收购操作中涉及的各种问题,包括公司兼并与收购的评估,税收问题,会计处理,一般程序和政府管理等问题,同时还介绍了一些西方国家公司反兼并与反收购的对策。本书最大的特点是重视兼并与收购的操作性及其规范化,书中介绍的公司兼并与收购中涉及的各种方法,对实际工作者具有一定的参考价值。

本书适用于政府部门经济管理人员,企业家,企业经营管理人

员,财会人员,法律工作者,高等院校和研究机构的理论工作者,经济管理,法律类大中专院校师生使用。

作 者

# 目 录

<b>1 导论</b> .....	<b>1</b>
1.1 兼并与收购的概念 .....	1
1.2 西方国家兼并与收购的历史回顾 .....	3
1.3 我国企业的兼并 .....	11
<b>2 公司兼并与收购的动因与类型</b> .....	<b>19</b>
2.1 公司兼并与收购的动因 .....	19
2.2 公司兼并与收购的类型 .....	23
<b>3 公司兼并的理论基础</b> .....	<b>36</b>
3.1 兼并活动的理论假设 .....	36
3.2 兼并的实证分析 .....	37
3.3 兼并的理论分析 .....	42
<b>4 公司兼并与收购的调查</b> .....	<b>47</b>
4.1 调查的意义、性质和范围 .....	47
4.2 商业检查的作用和内容 .....	49
<b>5 公司兼并与收购的战略分析</b> .....	<b>58</b>
5.1 兼并与多角化经营 .....	58
5.2 产品生命周期、经验曲线和 PIMS 方法 .....	60
5.3 波士顿咨询公司的增长-占有率矩阵 .....	65
5.4 壳牌公司的指导性政策矩阵 .....	71
<b>6 公司兼并与收购的评估——上市公司的评估</b> .....	<b>75</b>
6.1 收益分析 .....	76
6.2 市场模型 .....	85

6.3	资本资产定价模型 .....	86
<b>7</b>	<b>公司兼并与收购的评估——非上市公司的评估</b> .....	<b>90</b>
7.1	影响非上市公司评估的问题 .....	90
7.2	非上市公司的评估方法 .....	93
7.3	商誉和商誉的评估方法 .....	99
<b>8</b>	<b>公司兼并与收购的程序</b> .....	<b>102</b>
8.1	我国公司兼并与收购的程序 .....	102
8.2	西方公司兼并与收购的程序 .....	106
<b>9</b>	<b>公司兼并与收购中的税收问题</b> .....	<b>114</b>
9.1	目标公司 .....	115
9.2	目标公司股东 .....	117
9.3	兼并公司 .....	118
<b>10</b>	<b>公司兼并与收购中的财务问题</b> .....	<b>120</b>
10.1	衡量兼并收益的财务指标 .....	120
10.2	商誉的财务处理 .....	125
10.3	兼并与收购的帐户处理——购买法 .....	128
10.4	兼并与收购的帐户处理——权益联营法 .....	136
<b>11</b>	<b>西方国家对公司兼并与收购的管理</b> .....	<b>140</b>
11.1	英国的公司兼并与收购管理 .....	140
11.2	美国的公司兼并与收购管理 .....	154
11.3	其他国家的兼并与收购管理 .....	161
<b>12</b>	<b>公司兼并与收购中的其他问题</b> .....	<b>167</b>
12.1	就业和养老金 .....	167
12.2	谈判与顾问 .....	172
12.3	收购时的出资方式 .....	175
<b>13</b>	<b>反兼并与反收购对策</b> .....	<b>179</b>
13.1	反兼并与反收购的商业对策 .....	179
13.2	反兼并与反收购的特殊对策 .....	181

<b>附录</b> .....	<b>188</b>
(一) 商业检查调查表.....	188
(二) 关于企业兼并的暂行办法.....	202
(三) 关于出售国有小型企业产权的暂行办法.....	206
(四) 中华人民共和国公司法(节选).....	210
(五) 股票发行与交易管理暂行条例(节选).....	219
(六) 国有资产评估管理办法.....	222
(七) 国有企业财产监督管理条例(有关国有企业产 权转让的规定) .....	229
(八) 国有企业职工待业保险规定(关于企业兼并和 产权交易中国有企业职工待业保险的规定) .....	230
(九) 国有资产产权登记管理试行办法(有关企业兼 并中国有资产产权登记的规定) .....	231
(十) 中华人民共和国企业法人登记管理条例,中华 人民共和国公司登记管理条例(有关企业兼并与产权 交易中工商登记的规定) .....	233
(十一) 城镇国有土地使用权出让和转让暂行条例 (有关企业兼并和产权交易中国有土地使用权转让的规定) .....	235
参考文献.....	238

# 1 导 论

## 1.1 兼并与收购的概念

### 1.1.1 兼并

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含义,一是狭义的,另一是广义的。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,使这些企业法人资格丧失,并获得它们控制权的经济行为。广义的兼并是指市场机制作用下,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经济行为。

广义兼并和狭义兼并的共同点在于:(1)兼并是一种在市场机制作用下,具有独立的法人财产权企业的经济行为,是企业对市场竞争的一种反应,而不是一种政府行为,本书中除了这一章的第三节以外,所讨论的兼并一般指企业自发的经济行为,而不是政府行为;(2)兼并是一种产权交易活动,它是一种有偿的交换,不是无偿的调拨,交易可以通过购买资产,也可以通过购买股票进行,支付手段既可以是现金,也可以是股票、债券或其他形式的回报。狭义兼并与广义兼并的主要差别在于:狭义兼并的结果是被兼并企业丧失法人资格,而主兼并企业的法人地位继续存在;广义兼并的结果是被兼并企业的法人地位可能丧失,也可能不丧失,而是被控股,主兼并企业的法人地位也不一定不丧失,因为可能兼并双方合并成立一个新设公司,其原来的企业法人地位均丧失。换言之,狭

义兼并发生后,被兼并企业必定解散,主兼并企业不解散;而广义兼并后,被兼并企业可能解散,也可能不解散,同样,主兼并企业可能不解散,也可能解散,若主兼并企业也解散,往往是指兼并双方产权联合或合并在一起,新设立一个企业,重新获得一个新的法人资格,从而原来主兼并与被兼并双方的法人地位也就消失,即企业解散。

狭义的兼并相当于公司法和会计学中的吸收合并,而广义的兼并除了包括吸收合并以外,还包括新设合并与控股等形式。

### 1.1.2 收购

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,还有可能是仅拥有较少一部分股份或资产,而作为该企业股东中的一个。

收购和广义的兼并常作为同义词使用,尤其是当兼并与收购同时使用时,泛指在市场机制作用下,企业为了获得其他企业的控制权而进行的产权交易活动。

本书所涉及的兼并与收购的主体与客体,是以现代企业制度为其组织形式的,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众(共)公司,当然也包括上市公司。

通常,我们把主兼并或主收购的公司称为兼并公司,收购公司,进攻公司,出价公司,标购公司或接管公司等。把被兼并或被收购的公司称为被兼并公司,被收购公司,目标公司,标的公司,被标购公司,被出价公司或被接管公司等。在一起兼并中,被兼并或被收购的公司可能不止一家。

## 1.2 西方国家兼并与收购的历史回顾

从资本主义经济的发展来看,特别是从资本主义由原始资本积累到自由竞争阶段,再由自由竞争阶段进入垄断阶段来看,兼并与收购是一种正常的市场行为。到目前为止,西方国家已经历了四次兼并浪潮。第一次兼并浪潮发生在19世纪与20世纪之交,在这个阶段,资本主义正由自由竞争阶段向垄断阶段过渡;第二次兼并浪潮发生在20世纪20年代的两次世界大战之间的经济稳定发展时期;第三次兼并浪潮发生在20世纪的50年代和60年代的资本主义战后“繁荣”时期;第四次兼并浪潮是指从20世纪70年代至今,这一阶段,资本主义的经济正进一步发展。

### 1.2.1 第一次兼并浪潮

随着工业革命的进行和资本主义由自由竞争阶段进入到垄断阶段,以及社会化大生产的发展,对资本集中提出了进一步的要求。在19世纪与20世纪的世纪之交,西方国家掀起了第一次兼并浪潮。

老牌资本主义国家英国在这一时期发生了一系列的企业兼并,这些兼并大多数分布在纺织业,兼并使原先存在的效率较低的卡特尔被新设公司所取代。例如,1877年由11家企业合并组成大英棉织品公司,1899年由31家企业合并组成优质棉花纺织机联合体,1899年由46家企业合并组成棉花印花机联合体。在其他行业,通过大规模的同行业兼并,产生了联合帕特拉水泥公司、帝国烟草公司、壁纸制造商联合体、盐业联合体和联合碱制品公司等大公司。不过,这次兼并后所形成的企业的规模,虽然在当时来看不小,但与以后的兼并企业,尤其是现代兼并企业规模相比,仍是很小的,而且这种企业也较为松散。就以优质棉花纺织机联合体而

言,其雇员也不过3万人左右。这一时期兼并后的大企业中,以纺织业、酿造业为主,钢铁、化工和电机等新兴行业的企业仍处于较小的规模。在企业组织上,以家族型、合伙型企业组织形式为主,采用现代企业制度组织形式的占少数。

美国的兼并活动,是随着19世纪60年代开始的工业化和证券市场的发展才活跃起来的。到19世纪与20世纪之交,掀起了第一次兼并浪潮,在这一时期(1898~1902年),就有2,653家企业被兼并,其中1899年就有1,000多家。这次兼并使美国经济集中度大大提高,到1909年销售额在100万美元以上的大企业,已增加到3,000多个,占企业总数的1.1%,而它们所占有的产值和雇员人数则分别占43.8%和30%。其中100家最大的公司控制了全美近40%的工业资本。这次兼并浪潮产生了一些后来对美国经济结构具有深远影响的垄断组织。如美孚石油公司、美国烟草公司、美国钢铁公司、杜邦公司、爱理斯查默斯公司、阿爱纳康特铜业公司、美国橡胶公司等一批现代化的大型托拉斯组织。这些大公司是通过兼并了5,000多个公司而形成的。

德国在这一时期也通过兼并产生了许多垄断组织,其中包括西门子公司、克虏伯公司在内的约600个卡特尔。从而极大地提高了德国工业的集中度。德国雇员在50人以上的企业数在这一时期(约15年)内提高了两倍。

横向兼并是第一次兼并浪潮的重要特征。通过行业内优势企业对劣势企业的兼并,组成横向托拉斯,集中同行业的资本,并使企业在市场上获得了一定的控制能力。一方面,生产规模的扩大,新技术的采用,有利于企业达到最佳的生产规模,取得规模经济效益;另一方面,兼并产生的垄断组织,降低了市场竞争的程度,垄断者可以凭借其垄断地位获得超额的垄断利润。所以,追求垄断地位,追求规模经济是本次兼并浪潮的重要动因。

证券业的发展,尤其是工业股票的上市,为兼并活动提供了新

的场所,这一时期美国 60%的兼并事件是在纽约股票交易所进行的。证券业和兼并活动的发展,也造就了一个新的经纪阶层,兼并经纪人阶层,在证券市场上,证券实际值与市场价往往不完全吻合,兼并经纪人就利用上升的股票价格通过对资产的重新评估而获得收益。此外,银行对兼并的参与也促进了兼并的进行,银行不仅为兼并活动提供所需的资金,而且往往也作为兼并的中介机构和顾问,在这期间,美国的 25%的兼并得到了银行、特别是投资银行的帮助。

### 1.2.2 第二次兼并浪潮

第二次兼并浪潮发生在两次世界大战之间,20 世纪 20 年代。这个时期,第一次世界大战刚结束,资本主义世界进入了一个稳定发展时期。英、美、法、德等资本主义国家的经济有较大的增长,除了战后恢复因素外,很大程度上应归功于科学的发展,新技术的应用,以及产业合理化政策的实行。当时由于科学理论上的突破,产生了新的工业技术,导致了汽车工业、化学工业、电气工业、化纤工业等一系列新行业的诞生,而且这些新行业后来日益成为重要的工业部门。产业合理化是指采用各种新型的机器设备,自动化的流水线,实行标准化生产,其标志就是所谓的“福特制”的诞生及其广泛应用。但是这些新兴的资本密集型行业和产业合理化,都需要大量的资本,也就是在这种经济环境下,掀起了第二次兼并浪潮。

英国 20 年代的兼并,也受上述几个因素的影响。大规模生产给企业带来了规模经济效益,许多新兴产业,诸如化工、汽车、化纤、造纸和电机行业得到了长足的发展。国际市场的拓展和工业技术的开发应用,大大提高了生产和经营效率。这次兼并浪潮涉及许多新兴行业,并产生了许多著名的大公司。如电机制造业的三大企业:英国电器、GEC 和电器行业联合体是在这个时期通过兼并形成的;布斯、里沃斯、卡特布里-佛拉、金属箱公司、路卡斯、费逊及

布塞姆等英国大公司也都是在这一时期兼并形成的；其中最为壮观的一次兼并发生在1926年，当时由四家经过同业兼并、并已在各自的行业中占重要地位的大公司：诺贝尔工业公司、布鱼诺姆德公司、不列颠染料公司、联合碱制品公司，合并组成了ICI公司。

美国在第二次兼并浪潮中，兼并的数量大大超过了第一次兼并浪潮。在1919年至1930年间，有将近19,611家公司被兼并，涉及到公用事业、银行、制造业和采掘业。其中工业有5,282家，公用事业有2,750家，银行有1,060家，零售业有10,519家。虽然，这一阶段由于克莱顿法的作用，大企业的兼并有所减少，但因投资银行的经纪作用，繁荣的证券市场，仍然促进了兼并的发展，尤其是小型企业兼并市场极为活跃。这次兼并涉及大量的纵向兼并，对生产与消费，供给与需求起到了一定的调整作用。但也使美国的垄断化进一步提高，市场竞争进一步加剧，国民经济在一定程度上受到某些大财阀的控制。

值得注意的是这个时期德国的兼并与资本集中有了较大的变化。与其他西方国家所不同的是，德国的资本集中不是通过市场自然形成的，更大程度上是在政府调控和干预下进行的。到20年代末，德国由国家出资控股的国有垄断资本已占全国股份资本的13.2%，当时为了满足希特勒国民经济军事化的需要，还实行了强制卡特尔政策，通过强制手段提高德国资本的集中度。

在第二次兼并浪潮中出现了多种兼并的形式，其中纵向兼并成为重要的兼并形式。所谓纵向兼并，是指被兼并的目标公司的产品处在兼并公司的上游或下游，是前后生产工序或生产与销售之间的关系，通过纵向兼并，使生产一体化、或生产销售一体化，这种兼并有助于生产的连续性，并能减少商品流转的中间环节，节约了销售费用，不过，这也加强了垄断，建立了更多的进入障碍，有利于获得更多的垄断利润。另外，工业资本与银行资本开始相互兼并、渗透，成为这一阶段兼并的另一重要特征。洛克菲勒控制了美国花

旗银行,摩根银行则创办了美国钢铁公司,产业资本与银行资本的互相融合,产生了一些所谓的金融寡头,其金融资本实力相当雄厚,它们在以后的美国经济中扮演了重要角色。这个时期,产生了国家干预下的企业兼并,某些国家为了一定的目的,由国家出面兼并一些关系到国计民生和国家经济命脉的企业,或投资控制、参股一些企业,形成国家垄断资本。提高国家对经济的直接干预和调控能力。

### 1.2.3 第三次兼并浪潮

这次兼并浪潮发生在二次大战后,20世纪50年代和60年代的资本主义经济“繁荣”时期,在60年代后期形成高潮。

由于本世纪20年代末世界经济开始大衰退,以及二次大战的影响,兼并活动一度进入低谷,直到二次大战后,资本主义国家进入了50年代的经济恢复时期,兼并活动才再次活跃起来,并且在整个60年代都在稳定地增长。英国被兼并企业数量最多的时期是在60年代中叶,而兼并资产最多的年份是1968年。英国的各类联合体和大多数行业通过混合合并日益集团化。这一时期,由于受到关贸总协定有关的关税削减规定和欧洲经济联合体及欧共体成员增加的影响,为了同海外的制造商在规模上和资源上进行竞争,英国厂商加强了其兼并活动,以谋求更大的经营规模,降低成本,获得更多的市场份额。政府在此也起了不小的作用。例如,1967年通过钢铁公司国有化形成了大英钢铁公司;1960年成立了不列颠飞机公司;1966年成立了产业重组公司,以鼓励制造行业规模的合理化,而它所采用的形式往往是兼并。产业重组公司还促成了两次大规模的兼并,一是1967年商业运输工具制造公司和大英汽车公司合并为大英雷兰德公司,使之成为英国最大的轿车生产商;二是同年GEC和AEI合并后,再次兼并了英国电器公司。

在这个时期,美国同样也掀起了兼并浪潮,仅在60年代,就有12,500家企业被兼并,特别是在60年代末,达到了高潮,仅在

1967年到1969年,被兼并的企业就有10,858家,而且规模较大,兼并数仅占3.3%的大规模兼并却占了资产存量的42.6%。从被兼并的资产总额来看,已从1960年的15.3亿美元增至1968年的125.5亿美元,增长了7倍多;从被兼并的资产在1,000万美元以上的大公司来看,已从1960年的51家增至1968年的173家。

在法国,尤其在1960年至1970年期间,兼并企业数也高达1,850家,平均每年有185家,相当于战前的10倍。

在日本,大公司不断利用其有利地位,兼并排挤中小企业,使许多中小企业纷纷倒闭。

第三次兼并浪潮中,混合兼并成为一种重要的兼并形式。所谓混合兼并,就是指兼并双方的企业分别属于不同的产业部门,且这些部门之间没有特别的生产技术联系,进行这种兼并的主要目的是谋求生产经营多样化,降低经营风险。在美国,这个时期涉及资产100万美元以上的兼并中,80%以上是混合兼并。而且,出现许多大公司之间的兼并,在1976年至1978年间,1亿美元以上的兼并就有130家,如莫比尔石油公司以10亿美元买下了麦考尔公司,通用电气公司竟以21.7亿美元兼并了犹塔国际公司。此外,银行的同业兼并增加,使银行资本更加集中,到1970年,美国拥有10亿美元以上资产的银行已增加到86家,其中7家资产超过100亿美元。这使这些银行在国民经济中的地位日益提高。

#### 1.2.4 第四次兼并浪潮

自70年代中期至今,特别是在80年代,再一次掀起了兼并浪潮。这次兼并的规模比以往任何时期都大。在1985年的兼并高潮中,发生3,000多起兼并,在这一年,通用电气公司以60多亿美元的代价兼并了美国无线电公司。

在这次兼并浪潮中,还出现了不少小企业对大企业的兼并,即所谓的“小鱼吃大鱼”。在美国,这种兼并形式的产生是与一种资信低、风险大、利率高的债券大量发行有关。这种融资手段由迈克