MBA

工商管理理财丛书

企业并购分析

沈艺峰 贺颖奇 编著

中国对外经济贸易出版社

MBA

需要全本请访问 www.ertongbook.com

工商管理－理财丛书

编委会

顾　问

王洛林　余绪缨

Cecil R. Dipchand

J. Colin Dodds

主　编

吴世农

副主编

翁君奕　沈艺峰

编　委

孟林明　陈浪南

黄世忠　陈少华

毛付根　李常青

姜秀娜　贺颖奇

ocpG

MBA 工商管理-理财丛书

企业并购分析

——理财学案例分析之一

沈艺峰 贺颖奇 主编

中国对外经济贸易出版社

图书在版编目(CIP)数据

企业并购分析:理财学案例分析之一/沈艺峰,贺颖奇主编.-北京:中国对外经济贸易出版社,1997
(MBA 工商管理·理财丛书)
ISBN 7-80004-600-1

Ⅰ.企… Ⅱ.①沈… ②贺… Ⅲ.①企业-合并-研究②企业-收购-研究 Ⅳ.F271

中国版本图书馆 CIP 数据核字(97)第 25794 号

MBA 工商管理—理财丛书

企业并购分析

——理财学案例分析之一

沈艺峰 贺颖奇 主编

中国对外经济贸易出版社出版

(北京安定门外大街东后巷 28 号)

邮政编码:100710

新华书店北京发行所发行

北京博诚印刷厂印刷

850×1168 毫米 32 开本

11.75 印张 305 千字

1998 年 3 月第 1 版

1998 年 3 月 第 1 次印刷

印数:4000 册

ISBN 7-80004-600-1

G·23

定价:16.50 元

序　言

随着我国建设社会主义市场经济目标的确立和现代企业制度的推进，各类国有工商企业都将相继转换成自主经营、自负盈亏的法人实体，专业银行也将完成向商业银行的过渡。在上述制度创新完成之后，国家只按照出资额对企业承担有限责任，从而以往企业对国家的各种依赖关系将被彻底切断。与此同时，企业经营者要对出资者承担资产保值增值的责任，严重亏损、资不抵债的企业要依法破产。这样一来，资金的外部融通和内部调度、投资组合调整和优化、资产负债比例管理与风险管理等理财活动，变得对于企业、银行和非银行金融机构在激烈的市场竞争中求生存和发展至关重要。

然而，在长期以来计划经济包揽着企业从产品到资金的一切外部活动的影响下，人们仍习惯于把理财或财务管理看作是会计的一项职能甚至会计的附属物。企业的理财活动退化成了“帐房先生”角色的一个部分。为此，目前企业的财务部门无法像销售部门那样面向市场需要捕捉任何有利的机会，从而大大落后于企业发展的需要。实际上，如果把企业的经营管理粗略地分为内部的现场管理和外部的市场管理的话，理财和营销就是企业驾驭市场，在开放的市场经济竞争中求得生存和发展的两个缺一不可的轮子。可见，强化企业的理财意识，培养更多的能从事财务分析、资金融通和调度、资本预算和投资组合优化、资产负债比例管理和风险管理等理财工作的专门人才是保证企业建立现代企业制度改革成功的重要条件之一。

厦门大学工商管理教育中心适时地推出的这套理财学丛书，无论对于促进我国企业的理财工作还是加强理财学科建设都是很

需要全本请访问 www.ertongbook.com

有意义的。这个中心自1987年就与加拿大有关大学开始了合作培养工商管理硕士(MBA)的尝试,1991年又成为我国第一批招收工商管理硕士研究生的九个试点单位之一。中心的教师多来自归国留学人员,他们在国内外受过比较系统的经济学、会计学和财务管理课程训练,在工商管理的核心课程特别是理财类课程方面已经积累了比较丰富的教学经验。同时,他们还利用大量的社会实践机会,进行了比较充分的调查研究和实际操作而获得了很有典型意义的案例。

我认为,这套丛书的体系和内容反映了作者们的上述良好理论素质和实践基础。丛书抓住了理财学的本质,准确地理清了它与会计学、金融学等相近学科的关系,构筑了理财学专业课程的基本框架,有着系统性和规范性的特点。在各本书的分工上,既有偏重理论、讲授必要的理财学基本理论基础的,更有着重实际操作、体现理财学的应用特点的,总体看来也比较合理。在内容上注意了深入浅出,章节安排有一定的弹性,适合作为理财专业本科或工商管理硕士的教材。

最后,我相信在我国将会有更多的企业家关心合格"管家"的培养事业。也希望这套丛书的出版能够起到积极的促进作用。

王洛林

1995年1月26日

PREFACE

The Canada-China Management Education Program (CCMEP) is now in phase Ⅱ. The School of Business Administration, Dalhousie University, Halifax, Canada and The Economics College, Xiamen University, Xiamen, People's Republic of China have cooperated in management education under CCMEP since 1983. In Canada, St Mary's University and other universities in Atlantic Canada have assisted Dalhousie University in the transfer of management technology to China. In China, Wuhan University and Shandong University have benefitted, along with Xiamen University, from CCMEP.

Under CCMEP, phase Ⅰ, twenty three teachers from The Economics College, Xiamen University received graduate training in business administration in Canada. Most of these students have returned to China and are in important university positions. These young Chinese (and Xiamen scholars) are making a great contribution in management education at Xiamen University on behalf of the people of China. Part of this contribution is scholarly writing and research in the various facets of management education. These serial publications reflect the high quality of Chinese scholars and set examples for others to follow. The Chinese scholars are contributing to a growing body of knowledge on management education in China and abroad The works of Chinese scholars will meet the growing demand for published materials in the classrooms of business and management education

centres throughout China. Enterprise managers will find the serial publications of particular benefit to the management of their respective enterprises.

The newly established MBA Centre at Xiamen University and other management centres in China will benefit greatly from the serial publications. Chinese schloars who were trained under CCMEP are working with other Chinese scholars in this serial publications project. It is hoped that China (and Canada) will encourage this project and enlarge the scope of activities. Humanity, in general, will enjoy lasting benefits.

DR: Cecil R. Dipchand
Professor of Finance
Faculty Coordinator, CCMEP
Dalhousie University
Halifax, Canada
November 14, 1989

目　录

导论…… (1)
第一章　企业并购概述…… (8)
第一节　企业并购活动的历史与发展…… (8)
一、美国五次并购浪潮…… (8)
二、战后日本企业合并的原因 …… (12)
第二节　企业并购活动产生的动因及其作用 …… (20)
一、企业并购活动产生的动因 …… (20)
二、企业并购对经济发展的作用 …… (23)
第三节　政府在企业并购中的角色 …… (25)
一、西方国家有关企业并购的法律 …… (25)
二、政府在企业并购中的作用 …… (26)
第四节　我国企业并购的兴起与发展 …… (27)
一、80年代的企业并购活动 …… (27)
二、90年代的企业并购活动 …… (28)
第五节　我国企业并购兴起的动因及其作用 …… (31)
一、我国企业并购兴起的背景 …… (31)
二、我国企业并购兴起的动因 …… (32)
三、企业并购对我国的影响 …… (34)
第二章　企业反收购策略与案例分析 …… (36)
第一节　事前防御策略 …… (37)
一、建立合理的持股结构 …… (37)
二、"毒丸"计划(Poison Pill) …… (42)
三、双级再资本化
(Dual class recapitalization) …… (48)

四、其他事前防御策略 …… (49)
第二节 事后防御策略 …… (53)
一、白马骑士(White Knight) …… (53)
二、回购目标公司股票
(Targeed stock repur cheses) …… (58)
三、焦土政策(Scorched eartn policy) …… (61)
四、管理层收购
(Management Buyout 简称 MBO) …… (63)
五、其他事后防御策略 …… (66)
第三节 走向规范化的反并购之路 …… (71)
一、我国企业反收购的原因 …… (71)
二、由不完善的法规所引发的不规范反收购 …… (73)
三、对规范我国反收购法规的思考 …… (76)
第三章 企业并购的融资问题
——杠杆收购在我国的应用 …… (79)
第一节 杠杆收购的兴起与发展及其原因 …… (79)
一、杠杆收购(LBO)的形成和发展 …… (80)
二、杠杆收购兴起的原因 …… (81)
第二节 杠杆收购的运作程序 …… (85)
一、设计阶段 …… (85)
二、筹资阶段 …… (86)
三、执行阶段 …… (89)
第三节 杠杆收购(LBO)方式的特点 …… (90)
一、应用杠杆收购(LBO)方式在企业财务
管理方面的特点 …… (90)
二、应用杠杆收购(LBO)方式在企业经营
管理方面的特点 …… (92)
三、应用杠杆收购(LBO)方式在企业风险
管理方面的特点 …… (93)

第四节　我国应用杠杆收购(LBO)的若干
问题探讨 …… (94)
一、从产权制度和市场经济体制的角度考察 …… (95)
二、从企业经济利益的角度考察 …… (96)
三、从金融环境的角度考察 …… (96)
四、从法规建设的角度考察 …… (97)
第五节　七喜公司并购案 …… (98)
第四章　企业并购的法律问题
——对"宝延事件"的深层思考…… (101)
第一节　引言…… (101)
第二节　"宝延事件"的历史回顾…… (102)
一、宝安集团公司的基本状况…… (102)
二、上海延中公司的基本状况…… (103)
三、"宝延事件"的发展过程…… (104)
四、社会各界对"宝延事件"的主要评论…… (110)
第三节　对"宝延事件"的若干问题的思考…… (112)
一、公司行为没有反映公司法制化的
内在要求…… (112)
二、证券法规建设不完善…… (116)
三、上市公司信息披露不规范…… (124)
第五章　企业并购后的重组与整合…… (129)
第一节　重组与整合的有关理论…… (129)
一、重组与整合的基本概念…… (129)
二、并购企业重组与整合的有关理论…… (129)
三、重组与整合在整个并购过程中的重
要性…… (133)
第二节　经营管理的重整…… (135)
一、战略协同…… (135)
二、组织整合…… (138)

三、技术整合……（141）
四、沪钢兼并案……（142）
第三节　人事政策……（144）
一、高层管理人员的确定……（144）
二、职工安置计划……（146）
三、适当的激励措施……（148）
第四节　资产重组……（152）
一、资产的一般处置……（152）
二、资产重组……（155）
三、税负因素……（162）
第六章　内幕交易……（164）
第一节　内幕交易产生的原因及危害……（164）
一、内幕交易的发展历史……（164）
二、我国股市内幕交易情况……（166）
三、内幕交易产生的原因及危害……（169）
第二节　内幕交易的构成要件……（171）
一、内幕人……（171）
二、内幕人的主观状态……（173）
三、内幕信息的界定……（176）
四、我国法定内幕交易行为的构成要件……（177）
第三节　内幕交易的防范……（180）
一、立法防范……（180）
二、自律组织规章防范……（193）
三、技术防范及其他防范……（197）
第七章　公司职工持股计划……（201）
——中美职工持股计划的比较
第一节　职工持股计划(ESOP$_s$)的概述……（201）
一、基本内容……（201）
二、ESOP$_s$的产生和发展过程……（203）

第二节　我国股份制企业职工持股的特点与现状…… (206)
一、我国股份制企业职工持股的背景追溯…… (206)
二、基本现状和特征…… (208)
三、存在的问题…… (210)
第三节　我国企业职工持股与美国公司
ESOP$_s$ 的比较 …… (214)
一、美国实现 ESOP$_s$ 的公司成绩 …… (214)
二、实施细则的比较…… (215)
第四节　我国 ESOP$_s$ 的调整与发展 …… (231)
一、调整…… (231)
二、发展问题的探讨…… (235)
第八章　我国企业并购发展策略…… (240)
第一节　我国企业并购中存在的问题分析…… (240)
一、政府管理中的问题…… (240)
二、并购市场中的问题…… (243)
三、并购主体的弊病和缺陷…… (245)
四、外资并购引发的问题…… (248)
五、其他问题…… (249)
第二节　我国企业并购的发展目标与策略…… (252)
一、近期发展目标与策略…… (252)
二、远期发展目标与策略…… (260)
第三节　关于解决企业并购中存在问题的
对策与建议…… (264)
一、提高认识，大力推进企业并购 …… (264)
二、政府在企业并购中要发挥积极引导作用…… (266)
三、正确评估国有资产…… (266)
四、尽快出台《企业并购法》，
营造良好的法律环境…… (268)
五、建立健全产权交易市场…… (268)

六、倡导建立企业并购基金…… (270)
七、应鼓励产融结合，拓展集团功能 …… (271)
八、企业要认真选择并购目标和并购类型…… (272)
九、大力推进再就业工程…… (273)
第九章　中资企业成功进入香港证券市场剖析…… (276)
第一节　香港经济发展与企业资本现状分析…… (276)
一、香港政治体系简况…… (276)
二、香港经济发展分析…… (277)
三、香港英资、华资和中资企业现状分析 …… (280)
第二节　香港证券上市问题与证券市场管理分析…… (283)
一、香港证券市场现状分析…… (283)
二、香港证券上市问题分析…… (285)
三、香港地区上市与中、美、英、日及中国大陆
上市比较…… (294)
四、香港证券市场管理现状分析…… (301)
第三节　中资企业在港上市的策略…… (306)
一、基本概念…… (306)
二、中资企业进入香港证券市场的三个阶段…… (308)
三、中资企业在香港上市的意义和作用…… (312)
四、中资企业上市方式的利与弊…… (315)
五、买壳上市与直接招股上市的比较…… (316)
六、买壳上市应注意的问题…… (316)
第四节　中资公司在香港上市后的管理…… (318)
一、信息披露…… (318)
二、上市后期的管理…… (323)
第五节　中资企业在港上市的运作分析…… (324)
一、基本概念…… (324)
二、股票指数的用途…… (326)
三、五家驻港中资企业(买壳上市)

和两家华资企业(蓝筹股)在香港
上市的运作分析…… (327)
主要参考文献…… (347)
后记…… (360)

导　论

控股、兼并、收购与反收购

“兼并”的英文“Mergers”据说是源自“Merge”一词，含有合并、吞并和吸收之意。常用来指一个企业吞并另一个企业或多个企业，或者是两个以上企业的合并行为，因此，有时候“兼并”与“合并”常常被混合使用。我国《公司法》第一百八十四条对“兼并”与“合并”两词的含义则有严格的区分。兼并指两个或两个以上的公司依照法律程序以一定方式重新组合，重组后其中只有一个公司继续保持其法人地位。合并(Consolidation)则指两个或两个以上公司依照法律程序以一定方式重新组合。重组后原来所有的公司都不再继续保持各自的法人地位，而是重新组成另一个公司。我国《公司法》将前者定义为吸收合并，将后者定义为新设合并。概称兼并。吸收合并还常用另一个英文词来表示，即接收(Takeover)，指一个公司在吸收合并过程中完全接管另一个公司的经营管理权。

美国习惯上根据兼并双方在法律上应负的权利和义务分为前向兼并(Forward)、三向兼并(Triangular)和反向兼并(Reverse Triangular)。所谓前向兼并指兼并方由母公司实施兼并。兼并后，兼并方全部承担被兼并方的资产和负债，同时取消被兼并方的独立法人地位；三向兼并指由兼并方下属子公司实施兼并，兼并后，被兼并方的全部资产与负债由兼并方的子公司承担，同时取消被兼并方的独立法人地位；反向兼并指兼并方由下属子公司实施兼并，兼并后，被兼并方成为兼并方的另一个子公司，继续保持其原来的法人地位，同时却取消实施兼并子公司的独立法人地位。这种

兼并方式的好处在于如果兼并成功，可以使兼并方母公司理所当然成为被兼并方的控股公司，即使兼并失败，母公司也不会受到直接影响。而且这种方式保存被兼并方的独立法人地位。

由于兼并总是以一定的购买行为或一定的交换条件为前提，所以，兼并经常与另一个英文词“Acquisitions”合起来使用。“Acquisitions”的意思是“收购”，是从“Acquire”一词中发源出来的，意为通过某种行为、手段或条件取得某样事物，常用来指对企业资产、股份或控制权的购买行为。严格来说，收购是指以达到对被收购公司的绝对或相对的控股权为目的的购买行为。狭义上看，收购仅指通过在二级市场上公开买进上市或非上市公司股票而取得一定持股比例的购买行为。在狭义定义下，根据收购方所购入股票数量的多少，收购又分为部分收购和全面收购。部分收购指收购方在不拥有超过被收购公司 30%股份情况下的收购行为；如果收购方购入所收购公司超过 30%的股份时则被视为全面收购。全面收购实质上是一种强制收购，指当公司某一股东所掌握的股权已足以操纵公司的董事会并可能影响到其他中小股东的利益时，政府管理机构强制该股东以合理的价格向该公司的其他所有股东发出收购要约进行收购。根据我国《股票发行与交易管理暂行条例》第四十八条的规定，发起人以外的任何法人机构直接或间接地持有一个上市公司发行在外的普通股比例达到 30%时，应当自该事实发生日之后的 45 个工作日内，向该公司其他股东发出收购要约。这里的收购要约指收购方向持有欲被收购上市公司股票的持有人发出的买入其所持有的全部或一定比例股票的口头或书面的意思表示。

收购按收购程序又分为善意收购和敌意收购。所谓善意收购指收购方事先征得被收购方的同意，由双方共同协商确定收购价格、支付方式和收购后双方的地位及人员安排等收购条件后实现公司控股权的转移。敌意收购则指收购方完全在对方不知情的情况下或在双方达不成共同协商条件的情况下，不顾被收购方的意

需要全本请访问 www.ertongbook.com