


中税出版

公司并购 税收问题研究

邓远军 著

GONGSI BINGGOU SHUISHOU WENTI YANJIU

 中国税务出版社

公司并购税收问题研究

邓远军 著

中国税务出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

公司并购税收问题研究 / 邓远军著. —北京: 中国税务出版社, 2008. 8
ISBN 978 - 7 - 80235 - 237 - 7

I. 公… II. 邓… III. 公司-企业合并-税收管理-研究 IV. F810.423

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2008) 第 107389 号

版权所有·侵权必究

书 名: 公司并购税收问题研究

作 者: 邓远军 著

特约编辑: 宋丽华

责任编辑: 王静波

责任校对: 于 玲

技术设计: 刘冬珂

出版发行: **中国税务出版社**

北京市西城区木樨地北里甲 11 号 (国宏大厦 B 座)

邮编: 100038

http: //www. taxation. cn

E-mail: taxp@tom.com

发行部电话: (010) 63908889/90/91

邮购直销电话: (010) 63908837 传真: (010) 63908835

经 销: 各地新华书店

印 刷: 北京天宇星印刷厂

规 格: 787 × 1092 毫米 1/16

印 张: 17.75

字 数: 314000 字

版 次: 2008 年 11 月第 1 版 2008 年 11 月北京第 1 次印刷

书 号: ISBN 978 - 7 - 80235 - 237 - 7/F · 1157

定 价: 39.00 元

如发现有印装错误 本社发行部负责调换

序

公司并购自 19 世纪末以来一直在世界经济舞台上扮演重要角色，近年来更是愈演愈烈，一些大型跨国公司的跨国并购对世界经济的影响与日俱增，成为左右东道国经济，乃至世界经济发展的一个决定性因素。在我国，随着改革开放的推进和市场经济的发展，公司并购也越来越频繁，影响越来越深入，受到的关注亦越来越广泛，不少研究者开始研究公司并购中的趋利避害问题。在此背景下，邓远军博士选择公司并购中的税收问题作为他的博士后研究课题，取得了高水平的研究成果，其博士后出站报告受到评审专家的一致好评，并建议他加以修改补充，写成专著出版。由于实际工作繁忙之故，在出站后他经过长达 3 年的进一步研究后，才在研究报告的基础上写成专著，现交由中国税务出版社出版，很不容易，很有意义，值得祝贺。作为他博士后研究的合作导师，我对此感到非常高兴。在远军的书稿付梓之前，我又阅读了一遍，现谈点个人意见，权充序言。

并购公司与一般的买卖商品尽管在性质上有共同之处，但它的重要性及复杂程度则远非后者可比，例如，就所涉及的税收问题而言就复杂得多。迄今为止，经济理论界恰恰在这些方面的研究比较薄弱。因此，我们或许可以说，邓远军博士关于公司并购中的税收问题研究，具有一定的开创性。

依我个人管见，邓远军博士在这本专著中所作出的主要贡献似可

归纳为：

第一，《公司并购中的税收问题研究》（以下简称“本书”）弥补了传统公司并购理论的不足。本书作者正确地认识到，传统的公司并购理论主要集中于微观层面，即公司并购的动因上，这是不完整的，它也没有回答公司为什么能像其他物品一样通过产权安排进行并购。而且仅仅从微观层面解释公司并购的动因也是不够的，因为一国政府对并购的立场不仅影响到并购的具体进程，它有时甚至具有决定性作用。而本书则在这两方面进行了比较实的研究，这无疑是公司并购基本理论的发展，也将推动公司并购本身的健康进行。

第二，作者运用制度经济学原理以及博弈论、成本效益分析、结构分析等经济研究方法，结合实证分析，得出了制度变迁是影响公司并购的一个重要因素，而课税则是影响并购的一项重要制度安排的结论。他还进一步指出，作为公司并购中非常重要而又十分复杂的制度安排，税收在并购前、并购中以及并购后都会对并购行为与交易结构产生广泛而深远的影响。尽管这样的结论或许并非那么新颖，但本书作者作为具有广博经济学知识背景的税收专家，其论证的全面深入、充分有力，似为一般理论工作者所不及。

第三，本书从宏观层面对完善我国公司并购税制提出了一系列创新性的观点。比如，明确划分应税并购与免税并购，在目前侧重“所有者权益的连续性要求”基础上，补充了控制性要求与公司经营业务连续性的要求；改变目前按换出资产的不同以及换股方式不同而征税方式不同的现状，按照实质重于形式的原则，统一以资产换购股权的征税行为；按照成本收益对称原则处理并购中的资产计价问题；适当放宽并购贷款融资的利息扣除限制；完善反避税条款，等等。这些观点对于在整体上还处于初创时期的我国公司并购税制的健全与完善，肯定是十分有益的。

第四，作者在本书中，基于协同效应理论，提出了并购中的税收协同效应概念，进而将并购中的税收效应归纳为税收协同效应与税收筹划效应两种。他认为，与西方国家相比，我国目前对公司并购的税

收效应在理论上研究不够、实践中重视不够，正因为认识上存在偏差，以致一些上市公司并购中反其道而行之的不正常现象时有出现。为此，他将并购的税收效应作为全书的研究重点，按其具体表现形式进行了系统论述，诸如投资建厂与并购公司选择的税收协同效应、并购目标选择中的税收协同效应、购买资产与并购公司选择中的税收协同效应、并购出资方式选择的税收协同效应、并购融资方式选择的税收效应，等等。邓远军博士的这种深入系统的研究克服了将税收效应仅作为财务效应的一部分的传统研究的局限，对降低公司并购中的税收成本、引导公司并购符合国家的宏观经济目标，具有重要的实践价值。

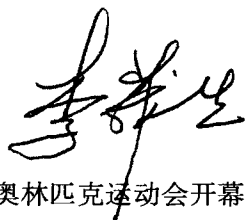
第五，本书还从理论、政策与实践角度，以及宏观与微观层面，对跨国并购中的税收问题进行了全面论述，特别是分别从完善我国跨国并购税制以及企业如何充分利用跨国投资并购中的税收效应两方面，提出了不少有新意的观点和具有可操作的对策建议，这在我国正在大力实施“走出去”战略的今天，无疑具有较强的现实意义。

第六，结合并购整合理论，作者对并购整合中的税收问题及并购后的其他相关税收问题进行了系统论述，再加上结合相关理论进行的案例分析，这就使得本书对公司并购税制的研究有了一个比较完整的体系。

据我所知，目前国内对公司并购研究的出版物很多，但专门研究公司并购税收问题的专著暂时还没有见到，相关研究主要散见于一些报刊的文章中。邓远军博士的这本专著，在一定程度上弥补了对公司并购税收问题研究的不足，我相信，这对经济学研究者、宏观经济管理者、财政税收业内人士以及对经济问题感兴趣的读者，都是有益的。

作为经济学理论工作者，我对现实性很强的理论著作，比较强调案例分析。可能正是这种偏好之故，我认为本书所进行的案例分析尚嫌不足，或许这应该归因于我国社会经济实践本身的不足。我希望作者今后能进一步深化与充实这方面的研究。

最后，祝愿邓远军博士在今后的研究工作中取得更大的成绩。

A handwritten signature in black ink, appearing to read '李 Gang' (Li Gang), written in a cursive style.

第 29 届奥林匹克运动会开幕日于北京

(序言作者为中国社会科学院研究员、博士生导师、博士后合作导师，
中国社会科学院财税研究中心副理事长、中国财政学会理事)

目 录

第 1 章 导论	1
1.1 公司并购的基本定义	1
1.1.1 公司并购的几个基本概念	1
1.1.2 不同并购类型的定义	4
1.1.3 不同并购支付方式的定义	5
1.1.4 不同并购融资方式的定义	6
1.2 公司并购中的主要税收问题	8
1.3 一个重要而被忽视的问题：课税对公司并购的重要影响	12
1.4 本书的主要研究内容	13
第 2 章 公司并购基本理论	16
2.1 公司并购的前提：为什么能并购？	16
2.1.1 “团队生产假说”与“资本雇佣劳动”的古典企业组织理论	16
2.1.2 现代公司制度：企业组织形式的演进	18
2.1.3 由此引发的思考：企业并购还是公司并购？	21
2.2 公司并购的意义：为什么要并购？	21
2.2.1 宏观意义：从哈罗德－多马模型谈起	22
2.2.2 微观意义：关于公司并购动因的若干理论	24
2.3 实证分析：国内外公司并购的发展历程与实际效应	50
2.3.1 风起云涌的国际公司并购浪潮	50
2.3.2 国外公司并购效应的实证分析	60
2.3.3 方兴未艾的中国公司并购活动	64
2.3.4 我国公司并购效应的实证分析	68
第 3 章 课税对公司并购影响的经济分析	73
3.1 制度变迁：影响公司并购的一个重要因素	73

3.2	课税：影响公司并购的一项重要制度安排	76
3.2.1	整体税负对并购交易量的影响：博弈论分析	76
3.2.2	整体税负对并购交易量的影响：成本效益分析	78
3.2.3	税收属性对并购具体方式的影响：结构分析	79
3.2.4	各国课税安排对并购的综合影响：实证分析	79
第4章	公司并购税制与税收政策问题：宏观的视野	88
4.1	我国公司并购税制的建立与存在的问题	88
4.2	公司并购税制与税收政策的国际比较	96
4.2.1	关于公司并购的一般税务处理	96
4.2.2	关于公司并购的税收政策	100
4.3	我国公司并购税制改革的理论思考	101
4.4	进一步完善我国公司并购税制的政策建议	103
4.4.1	明确应税并购与免税并购的具体条件和标准	103
4.4.2	完善并购交易的具体税收政策与税务处理方法	106
4.4.3	完善鼓励公司并购的税收优惠政策	108
4.4.4	完善并购中的反避税政策与手段	109
4.4.5	加强对公司并购活动的税收征管，为并购创造公平的税收环境	110
4.4.6	完善为并购活动的税收服务，建立有助于公司并购健康发展的良好 外部环境	111
第5章	并购中的税收效应概述	113
5.1	协同效应理论	113
5.2	并购中的两种税收效应：税收协同效应与税收筹划效应	118
5.2.1	税收协同效应	118
5.2.2	税收筹划效应	120
5.3	一个被忽视的问题：并购中的税收效应	122
第6章	国内并购中的税收效应分析	125
6.1	投资建厂与并购公司选择的税收协同效应：并购定价模型	125
6.2	并购目标选择中的税收协同效应	126
6.2.1	并购类型的选择	126

6.2.2	不同性质目标公司的选择	127
6.2.3	不同财务状况目标公司的选择	128
6.2.4	不同所在地目标公司的选择	131
6.3	并购方式选择中的税收协同效应	132
6.3.1	购买资产还是并购公司	132
6.3.2	整体并购还是分拆并购	133
6.4	并购出资方式选择的税收协同效应：税收结构效应	133
6.5	并购融资方式选择的税收效应：资本结构与杠杆效应	148
6.5.1	并购的融资方式与创新	148
6.5.2	并购中举债融资方式的税收效应	150
6.5.3	中国并购融资方式中的税收问题	156
6.5.4	职工持股计划（股票期权）中的税收问题	158
6.5.5	股权托管与远期转让相结合并购方式中的税收问题	164
第7章	跨国并购中的税收问题分析	171
7.1	跨国投资并购：开放经济条件下公司做大做强的必要路径	171
7.2	跨国投资并购中的税收问题：理论与实践	177
7.2.1	税收管辖权和公司利益间的均衡	177
7.2.2	国际双重征税的减除	178
7.2.3	赋税亏损的结转与退税	183
7.2.4	税收饶让规定	183
7.2.5	对跨国投资并购的税收政策	184
7.2.6	跨国投资并购税收的征收管理	185
7.3	我国公司跨国投资并购中的税收制度分析：宏观的视角	186
7.3.1	现状与问题	186
7.3.2	完善意见	196
7.4	我国公司跨国投资并购中的税收效应分析：微观的视角	203
7.4.1	跨国投资并购中的税收效应：意义与前提条件	203
7.4.2	我国公司跨国投资并购中的税收效应：应对方法	206
第8章	公司并购后的税收问题分析	211
8.1	公司并购后整合过程中的税收问题	211

8.1.1	并购整合理论概述	211
8.1.2	资产重组中的税收效应	214
8.1.3	债务重组中的税收效应	216
8.2	公司并购后关联交易的税收问题	217
8.2.1	公司并购后资产关联交易中的税收问题	219
8.2.2	关联一方为另一方承担费用中的税收问题	221
8.2.3	关联方之间委托及受托经营中的税收问题	221
8.2.4	关联方之间占用资金中的税收问题	222
8.2.5	关联方之间一方为另一方承担债务中的税收问题	223
8.2.6	关联方并购中的税收问题	224
8.2.7	基本结论	224
8.3	资本利得与经营所得的区分	224
8.4	合并与汇总纳税问题	225
8.4.1	合并与汇总纳税的一般理论	225
8.4.2	我国合并与汇总纳税中的税收效应	229
附录：案例分析		232
案例 1：上港集团以第三方支付现金对价方式实现免税吸收合并		
G 上港		232
案例 2：税收政策助力中石油重组改制与上市		
案例 3：银广夏、东方电子、啤酒花等上市公司多缴税款为虚构业绩		
“埋单”		242
案例 4：米高梅在被并购前派发红利为股东谋取税收效应		
案例 5：从“德隆现象”看举债收购税收效应的双重性		
案例 6：中化国际股权激励计划中的财税问题分析		
参考文献		264
后 记		269

第 1 章 导论

1.1 公司并购的基本定义

公司并购是一个复杂的系统工程，涉及一系列概念。目前关于公司并购的研究可谓汗牛充栋，但不难发现，不同研究对公司并购的定义经常会有些许差别，有的差别甚至直接导致了研究分歧。因此，在对公司并购税收问题进行系统研究之前，对公司并购给出一个清晰的定义十分必要。

1.1.1 公司并购的几个基本概念

研究公司并购，首先涉及公司并购以及与公司并购有关的一些基本概念。以下是本书研究中对这些基本概念的定義。

资本运营：是指企业外部交易型战略的运用，即通过吸纳外部资源，包括组建合营企业、吸收外来资本、开展技术转让、战略联盟、长期融资、进行兼并与收购等，实现资本扩张，提高资本的运用效率。兼并、收购与重组是企业外部交易型战略最复杂、最普遍的运作形式，也是资本运营的核心。

公司并购：公司并购是公司兼并和收购的简称（Mergers & Acquisitions，简称为 M&A）。兼并和收购既有联系又有区别，在实际运作过程中往往交织在一起，很难严格分开。比如，收购可以是一个企业购买其他企业的全部资产并相应安置掌握该资产运用的人员，这实际上就带有很大的吸收兼并的性质；收购在很多场合还被认为是兼并的一种重要手段和操作方式，是兼并的一种特殊形式。因此，二者在经济意义上几乎没有什么区别，除了从会计、审计角度处理财务数据及在法律法规中有所区别外，一般情况下均不对两者作特别区分，而是将二者联

系在一起简称并购，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。

公司兼并（Merger）：也称公司合并。是指两家或两家以上公司的合并，原公司的权利义务由存续（或新设）企业承担，要求双方经营者在得到股东支持的情况下按照严格的法律程序操作。兼并多发生在被兼并企业财务状况不佳、生产经营停滞或半停滞状况下，兼并后一般需调整其生产经营、重新组合其资产。兼并有吸收兼并和新设兼并两种形式。

吸收兼并（吸收合并）：是指一个占优势企业吸收一个或一个以上的企业，合并方企业存续，继续拥有法人资格，而被合并方企业不再存续，即所谓 $A + B = (B)$ 。

新设兼并（新设合并）：是指两个或两个以上的企业合并为一个新的企业，原企业都不再存续，即所谓 $A + B = (C)$ 。

公司收购（Acquisition）：是指一家公司用现金、债券或股票购买另一家公司的全部或部分股权或资产，以获得该企业控制权的行为。与兼并中被兼并企业的法人资格丧失不同，收购中的被收购公司仍可以法人实体存在，其产权只是部分转让，且收购一般发生在企业正常生产经营状态，产权流动比较平和。按收购对象不同，收购可以细分为收购资产和收购股权（股票）两种。

收购资产：是指收购方（Acquiring Company）收购目标公司（Acquired Company）的全部或主要资产并入收购方公司，从而在事实上取得该企业的控制权的市场交易行为。如果一家企业仅仅购买了另一家企业的一台或几台机械设备或仪器，而对原有企业的生产活动和法律地位不产生较大的影响，这只能称作一般资产的买卖行为。但如果并购方购买被并购企业的全部资产或主要资产，使被并购方不得不从法律地位上消失，这种交易行为便是我们所说的资产收购。由于在收购目标公司资产时并未收购其股权，收购方无需承担其债务。

收购股权：是指全部或部分收购目标企业股权，并承担该企业相应的债权债务的行为。当所获取的股权达到一定的比例之后，就可以取得该目标公司的控制权^①，使目标企业成为能对其实施控制权的全资子公司或控股子公司。收购对象一般是股票在证券交易所挂牌交易的上市公司。股权是一种财产权，在股份公司中，它通过股票形式将实物财产权虚拟化，以便于转让、流通。这种财产权利的证券化使资源的流通更为便捷，同时也大大地节省了进行财产权利交易的成本。

^① 参照证监会 2001 年 105 号文，对“获取经营控制权”进行定义，即购买、出售、置换的资产总额或资产净额（资产扣除所承担的负债）或股权占公司的总资产或净资产或股权的比例达 70% 以上。

现代公司制度的特点在于将公司财产分成众多的等份，从而形成不同等份的财产权利。不同的权利主体根据其拥有这种财产权利份额的多少来对公司的经营决策施加影响力。

反收购：即被收购公司从自身利益出发，在投资银行等外部顾问机构的帮助下，采用各种有效的防御性措施来抵制敌意收购的行为。但并购方发动敌意收购时，目标公司可能会“宁可玉碎，不为瓦全”，不惜一切代价布置反收购战役，从而对收购方构成相当大的风险。

股权重组：是指通过对公司原有股权进行重新分配或通过增发新股改变股权结构的行为，包括股权转让、股权置换、公司内部人持股、股票回购等形式。我国还有一种非常普遍的股份制改组，即将原国有企业、集体企业、私营企业等改组为股份有限公司或有限责任公司的行为。股权重组与并购既相联系又有区别。并购必然引起股权重组，但股权重组中只有涉及公司控制权时才是并购。如股权置换，包括并购方与目标公司的股票相交换、公司内部新的证券、权证或选择权与原证券、权证或选择权的交换等，只有前者才属于并购；公司内部人持股包括职工持股计划与管理层融资收购，只有后者才属于并购。另外，在股权重组过程中也可能引起并购现象，如股份制改组，往往要先将原非股份制企业经过分立或合并等方式对股权、资产和组织合理划分、重新组合与设置。

资产重组（企业重组）：即通过拍卖、转让、交换、联合等形式对企业资产进行的重新组合，包括对企业主要实物资产或全部资产以及资产的所有权体现——股权的重组。资产重组与并购关系十分密切，每一次并购并非资产的简单相加，更不是资本的盲目扩张，而是伴随着企业资产的重组以及资本结构的调整，使被并购企业的资源与并购企业的资源形成互补和协同效应，产生 $1+1>2$ 的效果，从而为企业带来整体价值的激增。同样，为保持企业资产整体运营效益，优化资本结构，也必须通过出售、拍卖、股权转让等交易型战略进行资产重组，剔除一些企业本身不善于经营管理的资产，避免资产浪费或低效耗费。因此，从这个意义上说，并购既是进行资本扩张的手段，同时也是企业资产重组、资本结构优化的有效途径。

公司分立：是指将一个公司依照法律规定分化成两个或两个以上新企业的法律行为。它并不是原企业的完全消失，而是以解散原企业成立新企业的形式出现，或者从原企业分出一部分成立新的企业、原有企业仍予存在的形式出现。总之，企业从本质上并没有消失，只是同原有企业相比，有了新的变化。

资产剥离：一种资产重组行为。是指公司将其部分资产或一个部门或一个子

公司出售用以套现的行为。从某种意义上讲，公司在其分立后将新公司的股票分配给股东，也是一种资产剥离行为。

1.1.2 不同并购类型的定义

对于公司并购类型，可以有不同的划分方法。本书对此分别界定如下：

1. 按照并购双方所属行业的相互关系，可划分为横向并购、纵向并购和混合并购三种

横向并购：指相同或相似产品的生产者或销售者之间的并购，其结果是资本在同一生产、销售领域或部门间的集中，优势企业兼并劣势企业；目的是确立或巩固企业在行业内的优势地位，扩大生产规模以达到新技术条件下的最佳经济规模，增加垄断实力。这种并购方式是早期最重要的并购方式。

纵向并购：指从事同一产品不同生产、销售阶段的企业间的并购，它主要集中在连续性加工制造业和与此相联系的原材料、运输、销售等行业。纵向并购往往能使并购双方获得自然的协同效应，保证原材料及零配件及时供应，降低交易成本，还能更充分地利用专用设备，加强生产过程各环节的配合，从而加速生产流程，缩短生产周期，节省运输、仓储、能源及销售成本等。纵向并购是 20 世纪 20 年代西方第二次并购浪潮的主要形式。

混合并购：指生产和职能上无任何联系的两个或两个以上企业间的并购，其目的是使企业通过分散投资、多样化经营来降低经营风险，达到资源互补、优化组合、扩大市场活动范围的目的。混合并购是近年来大型跨国公司经常采用的一种重要方式。

2. 按照涉及被并购公司的范围，可分为整体并购与部分并购

整体并购：是指资产和产权的整体转让，是产权的权益体系或资产不可分割的并购方式。其目的是通过资本迅速集中，增强企业实力，扩大生产规模，提高市场竞争力。整体并购有利于加快资金、资源集中的速度，迅速提高规模水平与效益。但实施整体并购也会在一定程度上限制资金紧缺者的潜在购买行为。

部分并购：是指将企业的资产和产权分割为若干部分进行交易而实现并购的行为。一般包括三种形式：（1）对企业部分实物资产进行并购；（2）将产权划分为若干份等额价值进行产权交易；（3）将经营权分成几个部分（如营销权、商标权、专利权等）进行产权转让。部分并购的优势在于可扩大公司并购的范围，增强并购的灵活性，规避大规模整体并购的资金“缺口”；有利于被并购企业设备更新换代，将不需要的厂房、设备转让出去，从而更容易调整存量结构。

3. 按并购方对目标公司进行并购的态度,可分为善意并购与敌意并购

善意并购:是指并购方事先与目标企业协商,征得其同意并通过谈判达成收购条件的一致意见而完成收购活动的并购方式。这种方式使并购双方能够充分交流、沟通信息,目标公司主动向并购公司提供必要的资料,从而有利于降低并购的风险与成本,并可避免因目标公司抗拒而带来的额外支出。但它可能使并购方不得不牺牲自身的部分利益,以换取目标方的合作,且漫长的协商、谈判过程也可能使并购行为丧失其部分价值。

敌意并购:是指并购方事先不与目标企业协商而突然直接向目标公司股东开出价格或收购要约,或者在收购目标公司股权时虽然遭到目标公司的抗拒但仍强行收购的并购行为。其优点在于并购方完全处于主动地位,不用被动权衡各方利益,且并购行动节奏快、时间短,可有效控制并购成本。但它通常无法从目标企业获取内部实际运营、财务状况等重要资料,给公司估价带来困难,并会招致目标公司抗拒甚至设置各种障碍,从而风险较大,要求并购方制定严密的收购行动计划并严格保密,快速实施。此外,由于敌意收购往往容易导致股市的不良波动,甚至影响企业发展的正常秩序,各国政府一般对此予以限制。

4. 按并购交易是否通过证券交易所划分,可分为要约并购与协议并购

要约并购:是指并购公司通过证券交易所的证券交易,持有一个上市公司(目标公司)已发行股份的30%时,依法向该公司所有股东发出公开收购要约,按符合法律的价格以货币方式购买股票,获取目标公司股权的收购方式。要约并购受到证券交易市场规则的严格限制,风险较大,但自主性较强,可以速战速决。敌意并购多采取这种方式。

协议并购:是指并购公司不通过证券交易所,直接与目标公司通过谈判、协商达成共同协议,据以实现目标公司股权转移的收购方式。协议并购易取得目标公司的理解与合作,有利于降低收购行为的风险与成本,但谈判过程中的契约成本较高。善意并购一般采取这种方式。

1.1.3 不同并购支付方式的定义

按照对目标公司的支付方式,公司并购可分为现金式并购、股票式并购以及承担债权债务式并购三种基本形式。以下是本书对这三种并购支付方式的定义。

现金式并购(Cash for Assets):这里的“现金”,是广义上的含义,包括货币性资产和非货币性资产(但不包括股权),因此,现金式并购亦可称之为资产式并购。现金式并购一般有三种情况:(1)并购方筹集足额的现金购买被并购企

业的全部资产或主要资产，使被并购方除现金外没有持续经营的物质基础，成为有资本结构而无生产资源的空壳，不得不从法律意义上消失。(2) 并购者用除合并企业股权以外的现金、有价证券和其他资产等非股权支付额直接投资于目标公司，在对目标公司增资扩股后获得大股东的控制性地位。(3) 并购方以现金通过资本市场、柜台或协商购买目标公司的股票或股权，一旦拥有其大部分或全部股本，目标公司就被并购了。现金是使用最为广泛的支付形式，也是并购支付中经常使用的形式。即使是在以股份或债券作为收购对价时，也常向目标企业股东提供现金选择。

股票式并购：股票式并购一般有两种情况：(1) 以股权换股权 (Stock for Stock)。即并购方向目标企业的股东发行股票，目标企业的股东将其所持有的目标企业股票作为对价交付给并购方并取得并购方所发行的股票，并购方由此达到控制目标公司的目的，目标公司或者成为并购公司的分公司或子公司，或者解散并入并购公司。(2) 以股权换资产 (Stock for Assets)。即目标企业的股东将目标企业的资产折算成一定数量的并购方的股票，并将其分配给自己的股东，使他们成为并购方的新股东。并购方获得目标公司的资产，并承担目标公司的全部或部分责任。股票式并购的特点是并购方无需支付现金，不影响并购方的现金状况，同时目标企业的股东不会失去其股份，只是股权从目标企业转到并购方企业，失去了对目标企业的直接控制权。

承担债权债务式并购：这种方式基本发生在企业兼并活动中，特别是优势企业兼并劣势企业时。在劣势企业资不抵债或者资产负债基本相等的情况下，优势企业想要兼并劣势企业而该劣势企业也愿意被兼并，往往会由优势企业以承担劣势企业的全部债权债务为条件取得其资产所有权和经营权，但不需另外支付任何对价的方式。在这种方式下，支付价格不是一个明确的价格，而是目标企业债务和整体产权之比。支付也是一种特殊方式的支付，即并购方经由向目标企业的原债权人偿还债务的方式来间接完成向目标企业的支付。

在并购的实践中往往是几种支付方式混合使用，如现金与股票购买相结合式并购。需要说明的是，一般在并购完成之后，并购方会立即着手对目标企业进行整合，以增强凝聚力，改善经营管理，提高经济效益。为了达到协同效应，增强核心竞争力，还要剥离一些次要业务，或者出售目标公司的部分资产以获得的收入偿还并购时的负债，或者待其经营好转时转让，从其差价中获取可观的收益。

1.1.4 不同并购融资方式的定义

在现金式并购方式下，支付的现金可以是现有的自有资金，也可以通过融资