



企业并购税收

重点、难点及案例分析

Qiye Binggou Shuishou Zhongdian Nandian Ji Anli Fenxi

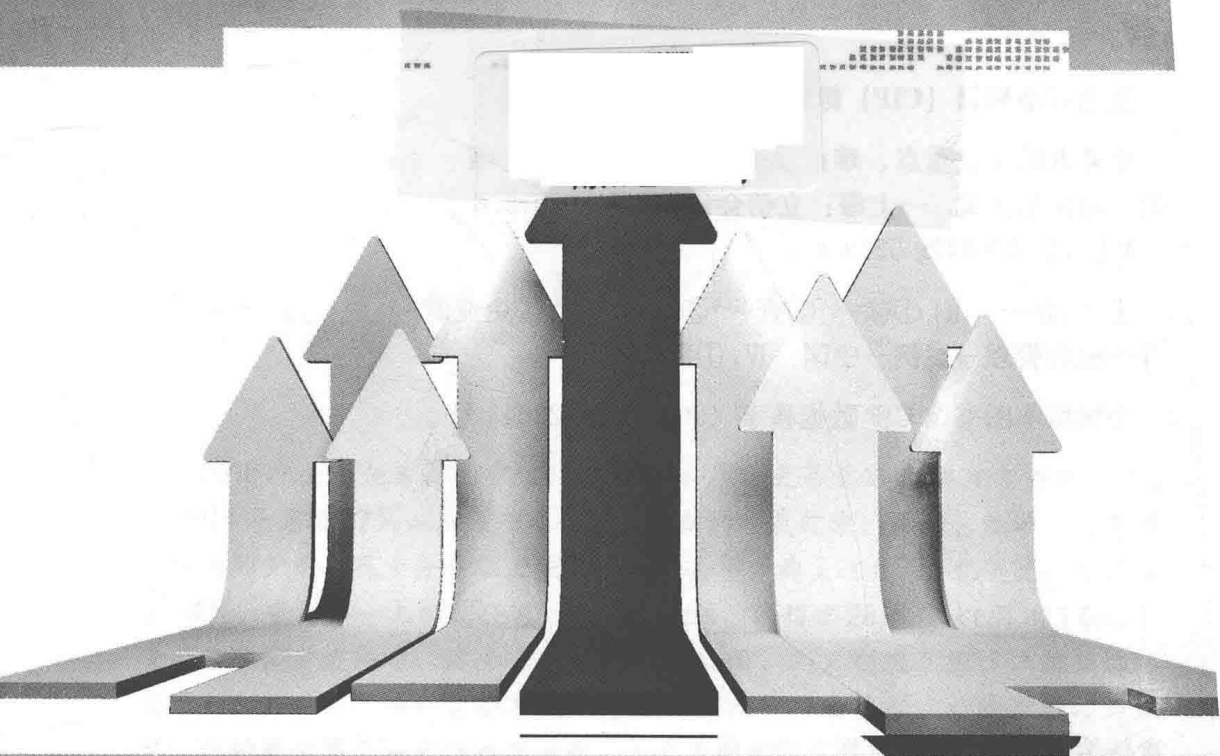
徐 峰 查燕云 赵团结 主编

并购的类别和方法多种多样，而且随着环境的变化，还会产生许多新的问题。其中，税务问题是重要的一个环节，如果并购方案实施不当，可能引发重大的税务风险。



立信会计出版社

LIXIN ACCOUNTING PUBLISHING HOUSE



企业并购税收

重点、难点及案例分析

Qiyè Bìnggòu Shuìshòu Zhòngdiǎn Nǎndiǎn Jì Ānlì Fēnxī

徐 峥 查燕云 赵团结 主编

并购的类别和方法多种多样,而且随着环境的变化,还会产生许多新的问题。其中,税务问题是重要的一个环节,如果并购方案实施不当,可能引发重大的税务风险。



立信会计出版社

LIXIN ACCOUNTING PUBLISHING HOUSE

图书在版编目 (CIP) 数据

企业并购税收重点、难点及案例分析 / 徐峥, 查燕云, 赵团结主编. —上海: 立信会计出版社, 2016. 8
ISBN 978-7-5429-5213-4

I. ①企… II. ①徐… ②查… ③赵… III. ①企业兼并—税收管理—案例—中国 IV. ①F812.42

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2016) 第 222643 号

责任编辑 蔡伟莉 田 心

企业并购税收重点、难点及案例分析

出版发行 立信会计出版社

地 址 上海市中山西路 2230 号

电 话 (021) 64411389

网 址 www.lixinaph.com

网上书店 www.shlx.net

经 销 各地新华书店

邮政编码 200235

传 真 (021) 64411325

电子邮箱 lxaph@sh163.net

电 话 (021) 64411071

印 刷 北京佳顺印务有限公司

开 本 710 毫米×1000 毫米 1/16

印 张 17

字 数 314 千字

版 次 2016 年 9 月第 1 版

印 次 2016 年 9 月第 1 次

书 号 ISBN 978-7-5429-5213-4/F

定 价 48.00 元

如有印订差错, 请与本社联系调换

前言

2015 年全球企业并购非常活跃，全球并购交易总额达到 4.9 万亿美元，较 2014 年猛增 37%，创下全球企业并购新的年度纪录。医药、能源、消费等行业内的并购表现十分抢眼。医药方面，全年并购量达 6 775 亿美元，同比增长 64%。世界第一大制药公司、总部位于纽约的辉瑞 2015 年 11 月以 1 600 亿美元收购艾尔建公司，建立全球最大制药集团，不只创造了医疗保健领域历史第一大并购案，而且荣登有史以来企业并购第二的位置。紧随辉瑞之后居第二位的是世界第一大啤酒制造商、来自美国的百威英博以 1 200 亿美元的高价将南非米勒收购，这是一起典型的“老大吃掉老二”的案例，合并后的公司将生产全球近 1/3 的啤酒，成为世界实力最强的“啤酒大王”。

近年来，越来越多的企业通过并购实现规模扩张，国家对于兼并重组政策也不断松绑，意在通过市场化的行为推动经济结构调整和产业结构优化，从而实现经济的快速健康发展。

从企业角度而言，并购是企业发展到一定阶段需要考虑的重要战略。并购可以帮助企业扩大市场份额，快速拓展产品和服务的销售渠道，也有利于企业实现内部资源的优化配置，从而降低企业的运行成本，最终实现经济利益的有效增长。当然，并购的成效取决于并购方案的优劣、实施及并购后的整合。

并购现象在世界范围内变得更加普遍，大型的并购交易不断被刷新。自 2008 年源自美国的经济危机发生后，全球经济呈现出萎靡不振的状态。机会与危机从来都是相伴而生的。许多企业抓住了这次机会，展开了令人震惊的并购。中国企业也走出国门，拓宽了并购的对象，由传统的矿产、能源类的并购向基础设施和电信和零售等拓展。

并购的类别和方法多种多样，而且随着环境的变化，还会产生许多新的问题。因此，在研究和实施并购时，企业应当考虑诸如法律法规、公司战略、财务、税务、技术、人才等多方面的因素。其中，税务问题是重要的一个环节，如果并购方案实施不当，可能引发重大的税务风险。但是，这并不是说，税务问题是唯一重要的因素。通常，企业需要权衡利弊，从公司战略角度高

度通盘考虑后再行决策。因为，企业并购的最终目的是实现长期的持续发展，而非短期的效益或者其他目的。

鉴于并购的复杂性，本书重点在于阐述并购实务中需要关注的税务要点，而非面面俱到。就实践角度而言，本书注重“如何做”，而非“为什么”。当前，中国税制处于重大的变革过程中，相关税法更新速度较快。因此，本书在阐述“如何做”的同时，也会从税法的原理出发，结合财务和经济等相关知识，提出相关建议。

自萌生编著该书念头起，至今已有一年多。期间，我们认真梳理了接触过的大量案例，认真阅读了 10 余本书籍以及数十篇专业论文，进一步拓宽知识面，完善知识结构。仍不敢随意下笔，生怕误导读者。凡事需有始有终。为此，我们利用业余时间，尽快将自己所了解的知识形成书稿，以期对读者有所启发。限于时间和作者水平，恳请读者提出宝贵意见。

感谢罗胜强博士，罗博士知识广博，待人谦逊，正是由于他的鼓励和支持，本书才得以早日完成。本书的具体分工如下：前言和第八章：赵团结；第一章：刘璋格；第二章：徐峥、查燕云；第三章：查燕云、余玉坤；第四章和第五章：徐峥；第六章和第七章：徐峥、查燕云。感谢刘涵湫、隗凌云同学帮助搜集案例、整理文档，为本书编辑所做的工作。

最后，衷心感谢立信会计出版社给予的大力支持。编辑老师的敬业和专业使得本书的疏漏尽量减少，您们的热情和专注也是值得我们永远学习的。

作 者
2016 年 8 月

目 录

第一章 公司并购概述	1
第一节 并购的基本概念	3
第二节 并购的类型	5
第三节 并购的简史	6
第四节 并购的战略	10
第五节 并购的相关税制	12
第六节 并购的税收筹划	21
单元总结	23
第二章 公司资产并购	24
第一节 资产收购的概念与类型	25
第二节 资产收购所涉及的税务类型	30
第三节 资产收购的税务筹划	39
第四节 资产收购税收风险及对策	46
第五节 上市公司资产并购的注意事项	48
第六节 资产收购税收筹划案例分析	52
单元总结	58
第三章 公司股权收购	60
第一节 股权收购的概念与类型	61
第二节 股权收购所涉及的税务类型	69
第三节 股权收购的税务筹划	77
第四节 股权收购税务风险及对策	82
第五节 股权收购税收筹划案例分析	87
单元总结	94
第四章 公司合并重组	95
第一节 概念与类型	96
第二节 合并重组税收法规框架	101
第三节 合并重组的所得税税务处理	103
第四节 合并重组的其他税种税务处理	116

第五节 合并重组中的税收筹划	120
第六节 合并税收政策中存在的问题及其改进建议	123
第七节 公司合并重组案例分析	125
单元总结	130
第五章 公司分立重组	131
第一节 概念与类型	132
第二节 分立重组业务的税收法规框架	138
第三节 分立重组的所得税税务处理	140
第四节 分立重组的其他税种税务处理	149
第五节 案例分析	153
单元总结	160
第六章 公司债务重组	161
第一节 概念与类型	162
第二节 所涉法规概述	167
第三节 债务重组的所得税税务处理	169
第四节 债务重组的其他税种税务处理	175
第五节 债务重组的分类及相关处理	181
第六节 案例分析	187
单元总结	189
第七章 公司清算	191
第一节 概念与类型	192
第二节 所涉法规概述	196
第三节 公司清算的所得税税务处理	199
第四节 公司清算的其他税种税务处理	210
第五节 清算案例分析	214
单元总结	217
第八章 公司海外并购	218
第一节 海外并购的现状	219
第二节 海外并购常见问题	222
第三节 海外并购相应对策	228
第四节 案例分析	232
单元总结	251
附 件 中国税收条约概览（截至2016年3月31日）	253
参考文献	265

第一章 公司并购概述

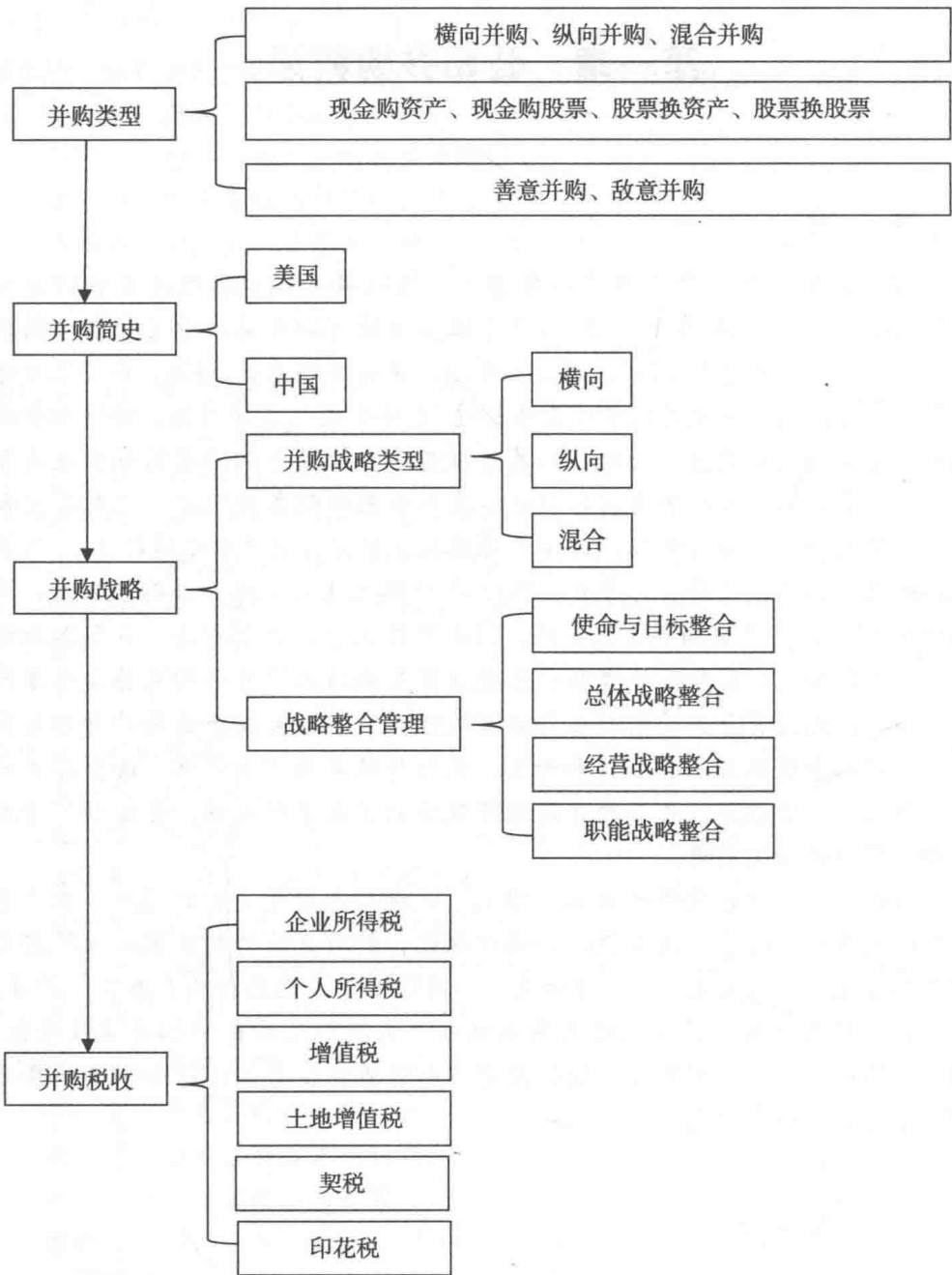
导 读

普华永道于2016年2月7日发布了《2015年中国地区企业并购回顾与2016年展望》^①，该报告显示2015年中国企业的并购交易数量与金额均创历史新高，交易数量增加37%，达9 420起，交易金额上升84%，达7 340亿美元。有114笔并购交易的单笔金额超过10亿美元，亦创新高。科技和金融服务行业成为投资热点。此外，私募股权基金和海外并购活动同样实现强劲增长。其中，私募股权基金（其中包括其他类别的财务投资者）交易数量和金额分别增长79%和169%，27笔私募股权基金交易的单笔规模超过10亿美元，创历史新高；海外并购方面，2015年中国大陆企业海外并购382宗，同比增长40%；涉及金额674亿美元，同比增长21%，亦创新高。民营企业海外并购继续领跑，财务投资者和私募股权基金参与的海外并购交易活动依然非常活跃，而国有企业的增长参与略显缓慢。且中国大陆企业海外并购方向越来越倾向于追逐技术、品牌和专业，执行外延式的增长策略，逐步建立地域多样化的投资组合。众多的并购现象既吸引了大家的关注，也推动了并购理论和实务的持续前进。

并购历来是税务处理的重点和难点。纵观我国关于并购的税法，正处于不断的变革和完善中。随着税制的逐步深化，针对并购的相关税收政策将趋于更加系统化和规范化。研究税收政策，我们就需要熟悉并购业务实践活动。因此，本章主要围绕并购阐述其基本概念、类型以及涉及的相关税收政策。同时，通过简要介绍国内外并购的历史，也许能促使我们思考如何进一步完善企业并购的税收政策。

^① 资料来源 <http://www.199it.com/archives/437667.html>。在线检索日期为2016年4月4日。

思维导图



第一节 并购的基本概念

并购 (Merger and Acquisition) 是“兼并”与“收购”的合称。企业的并购具有经济上和法律上的特征。企业并购有狭义和广义之分, 狭义上的企业并购是指一家公司为获得另一家公司 (及目标公司) 的部分或全部控制权, 而利用自身可支配的现金、证券及实物资产或以承担目标公司债务的形式为对价购买目标公司的股权或实物资产, 导致目标公司经营性资产发生实质性变化或其控制性股东发生变化乃至丧失法人资格等行为。而广义的企业并购则普遍理解为公司重组。在目前现行行政法规和规章制度中, 对专业名词的使用不尽规范。本书原则上采用广义的并购含义, 以适应实际业务需要。但是, 我们还是应当清晰地理解相关专业术语。

1. 兼并 (Merger)

兼并是指两家公司合并为一家公司的行为。在兼并中, 兼并公司获得被兼并公司的资产和负债而继续经营, 被兼并的公司则不复存在。这种商业形式在海外也被称作创立兼并 (Statutory Merger)。创立兼并不同于吸收兼并 (Subsidiary Merger), 后者指两家公司合并后, 目标公司成为母公司的子公司或者子公司的一部分。反向吸收合并 (Reverse Subsidiary Merger) 则是指收购方的子公司被合并到目标公司中去。

2. 合并 (Consolidation)

合并亦称联合, 有狭义和广义两种含义。狭义的合并即新设合并或创立合并, 它是指两个或两个以上公司依照公司法联合组成一家新的公司, 参与合并的公司而不再保留法人资格。广义合并除包括狭义合并外, 还包括狭义上的兼并, 也即吸收合并。我国《公司法》对公司合并即采用了广义合并概念。

需要说明的是, 尽管兼并和合并差异明显, 但是两者有时候可以交替使用。一般而言, 当结合的公司规模接近时, 会使用合并这个词; 而当两家公司规模相差较大时, 用兼并则会显得更为合适。不过, 在实践中, 即便这样的差别也常被忽略, 兼并一词被广泛地应用于各种合并案例, 而不管公司规模差异。

3. 收购 (Acquisition)

一般而言, 收购是指一家公司通过购买另一家公司的股票或资产而获得对该家公司本身或其部分资产实质控制权的行为。收购强调控制权的转移, 而目标公司的法人实体地位并未消失。

4. 接管 (Takeover)

接管是指取得目标公司的控制权或经营权。在接管中, 目标公司 (即被接管公司) 原居于控股地位的股东因出售或转让股权或因股权持有数量被其

他人超过而被取代，导致控制权的转移。接管时，目标公司法人实体消失或者保留，也可以不消失。由此可见，接管包含部分股权收购的内容，但又不局限于此。接管的使用范围更加宽泛，有时候仅仅指敌意的接管，有时候又可以同时表示善意和非善意的并购。

5. 资产重组

顾名思义，资产重组即企业资产的重新组合。其内涵由于资产内涵的不同导致资产重组概念的泛化。撇开理论界名目繁多的定义，从实务操作角度而言，以下几种定义是我们需要了解的：

(1) 证监会对上市公司重大资产重组的定义。2014年11月23日起施行的《上市公司重大资产重组管理办法》中明确：重大资产重组，是指上市公司及其控股或者控制的公司在日常经营活动之外购买、出售资产或者通过其他方式进行资产交易达到规定的比例，导致上市公司的主营业务、资产、收入发生重大变化的资产交易行为。

(2) 企业所得税法中对资产重组的定义。企业重组是指企业在日常经营活动以外发生的法律架构或经济结构重大改变的交易，包括企业法律形式改变、债务重组、股权收购、资产收购、合并、分立等。

(3) 高金平先生认为从资产重组的业务实质上来看，资产重组是企业资产的拥有者、企业的控制者与企业外部的经济主体进行的，对企业资产的分部状态进行重新组合、调整、配置的过程，或对设在企业资产上的权力进行重新配置的过程。^①

另外，高金平先生还认为，资产重组的法律形式有公司新设、增资扩股、股东减资、公司合并、公司分立、股权转让、公司清算等七种，其他诸如兼并、并购、并购重组、增发、配股、借壳、买壳、资产剥离、债转股、回购、股权激励、股份制改造等，只是站在不同法律主体的角度对资产重组的习惯说法。

6. 股权收购和资产收购

在财政部和国家税务总局联合出台的《关于企业重组业务企业所得税处理若干问题的通知》（财税〔2009〕59号）中明确如下：

股权收购，是指一家企业（以下称为收购企业）购买另一家企业（以下称为被收购企业）的股权，以实现控制被收购企业的交易。收购企业支付对价的形式包括股权支付、非股权支付或两者的组合。

资产收购，是指一家企业（以下称为受让企业）购买另一家企业（以下称为转让企业）实质经营性资产的交易。受让企业支付对价的形式包括股权支付、非股权支付或两者的组合。

① 参见高金平. 资产重组的会计与税务问题 [M]. 第1版. 中国财政经济出版社, 2014: 6.

第二节 并购的类型

按照不同的标准，并购可以划分为不同的种类。较为主流的并购类型如下。

一、横向并购、纵向并购和混合并购

这是从并购双方所处的行业价值链角度划分的，也是最为常见的分类方式。

(1) 横向并购 (Horizontal Merger) 亦称横向兼并，是指商业上竞争对手之间的并购。横向并购的结果是资本在统一市场或者产品领域高度集中，形成规模优势。这也是收购公司开展横向并购的主要目的，通过并购后的整合，形成规模优势，降低产品或服务的成本，进一步扩大市场份额，从而实现资本的高额回报。但是，横向并购也容易形成高度的市场垄断行为，是许多国家反垄断法的管制对象。如国美电器控股有限公司于 2007 年先后并购了中国永乐电器销售有限公司和北京市大中家用电器连锁销售有限公司，这就是中国零售业横向并购的典型代表。另外，2012 年，中国平安收购深发展也是业界认可的比较成功的横向并购案例。

(2) 纵向并购 (Vertical Merger) 亦称纵向兼并，是指具有购买销售关系的企业之间的并购。从并购方向来看，分为后向并购和前行并购。后向并购是指企业价值链上的前端企业并购其后端的企业，如生产原材料和零部件的企业并购加工、装配公司或者生产企业并购销售企业；前行并购则指企业价值链上的后端企业向前端企业发起并购。纵向并购的突出优点是减少交易费用，有利于保证市场要素的供应或者获得充足的产品。纵向并购的缺点在于，随着纵向并购的深入，需要增加更多的固定资产投入，使得企业的战略发展方向限定于某一领域，从而使得企业的风险聚集。如中粮集团于 2009 年并购蒙牛乳业即是一起成功的纵向并购案例。

(3) 混合并购 (Conglomerate Merger) 亦称混合兼并，当并购的企业既不是竞争者，也不是购买销售关系时，该类型并购即为混合并购。混合并购是企业实现多元化策略、分散单一经营风险的重要方式。但是，这并不意味着混合并购一定会减少企业的风险，其并购后的整合以及运营管理也存在风险。如安邦保险集团于 2014 年通过旗下公司增持民生银行股份成为民生银行的第一大股东，这属于混合并购。另外，安邦保险集团曾于 2014 年 10 月斥资 19.5 亿美元（约合人民币 120 亿元）从希尔顿全球酒店集团控股公司手中收购了其麾下经典品牌——位于纽约曼哈顿公园大道 (Park Avenue) 49—50 街的华尔道夫酒店大楼，也显示了安邦保险意欲通过并购方式实现多元化的快速扩张。

二、现金购买资产式并购、现金购买股票式并购、股票换资产式并购、股票换股票式并购

按照收购公司使用的收购对价种类，可以分为现金购买资产式并购、现金购买股票式并购、股票换资产式并购、股票换股票式并购或者其中两种以上方式的结合。

(1) 现金购买资产式并购。指收购公司以现金作为对价购买目标公司全部或大部分资产以实现并购。该种方式的优点是交割清楚，缺点是对于收购方而言，现金压力较大。

(2) 现金购买股票式并购。指收购方通过现金或债券等方式购买目标公司的股票，从而实现对目标公司的控制。其优点是简便易行，无需准备一套完整的收购方案以及经历漫长的谈判过程。但缺点是，如果通过二级市场收购目标公司的股票，需要及时披露信息，并可能承担持续增加的并购成本。

(3) 股票换资产式并购。是指收购公司通过发行自己公司的股票以换取目标公司的全部或大部分资产。此类方式的优点在于现金支付压力较小。

(4) 股票换股票式并购。是指收购公司向目标公司的股东发行自己公司的股票以换取目标公司有控制权的股票的方式。

(5) 上述两种或两种以上方式的结合。目前，比较盛行的方式为现金和发行股票相结合的方式。如此，通过现金支付既能满足目标公司股东的需要，通过发行股票也能减少收购公司的现金支付压力。

三、善意并购与敌意并购

按照并购时目标公司是否同意或者合作可以区分为善意收购和敌意收购。

(1) 善意并购 (Friendly Merge) 亦称友好并购，是指并购公司事先与目标公司协商，征得其同意并谈判达成收购条件的一致意见而完成收购活动。由于并购双方均有并购意愿，而且以友好协商的方式进行，因此，善意并购的成功率较高。

(2) 敌意并购 (Hostile Merge) 亦称恶意并购，通常是指并购方不顾目标公司的意愿而采取非协商购买的手段，强行并购目标公司或者并购公司事先并不与目标公司进行协商，而突然直接向目标公司股东开出价格或收购要约。

第三节 并购的简史

企业并购作为一种经济现象，从宏观角度来讲，脱离不了其当时所处的

经济、政治、社会和文化环境。从微观角度讲，每次并购都是公司基于当时竞争环境下对其战略的调整和落地。企业并购的各种模式和概念源自于美国，因此我们可以简略地了解美国的并购史。同时，通过国内政策的变迁，梳理其脉络。

一、美国并购简史

人们通常将美国的并购史归纳为五次并购浪潮。而且认为正是数次的并购浪潮引领企业从中小型为主转变为跨国公司为主。^①

（一）第一次并购浪潮：1897—1904 年

第一次并购浪潮发生在 1883 年经济大萧条之后，结束于 1904 年的证券市场暴跌。并购几乎影响了所有的矿业和制造行业，主要集中在金属、食品、石化产品、化工、交通设备、金属制造产品、机械、煤炭等行业。该次并购以横向并购为主，结果形成了垄断的市场结构。即便是谢尔曼反托拉斯法（1890）的通过也不能阻挡该时期频繁的并购活动。最为典型的案例是美国钢铁公司收购了卡内基钢铁公司和其他一些主要的竞争对手。最后形成了钢铁巨人——美国钢铁集团，其一共收购了 785 家独立公司，它的产量曾一度占美国钢铁行业生产总量的 75%。总体而言，第一次并购浪潮时发生的许多横向并购的目的是为了获得规模经济。即公司通过并购扩大规模，减少单位成本，从而提高效率。

第一次并购浪潮结束是金融因素而非法律因素。主要是基于以下原因：首先，20 世纪初造船信用的崩溃引发了虚假融资风险。其次，如前所述，1904 年股票市场崩溃，紧接着 1907 年发生了银行业恐慌，许多国民银行纷纷倒闭，最终为联邦储备体系的形成铺平了道路。最后，下滑的股票市场和脆弱的银行体系造成并购的融资来源严重匮乏。所有这些导致了第一次并购浪潮的结束。

（二）第二次并购浪潮：1916—1929 年

在谢尔曼法不能有效遏止垄断的背景下，美国国会于 1914 年通过了克莱顿法案，该法案加强了谢尔曼法的反垄断条款。因此，第二次并购浪潮期间较少产生垄断，更多的是形成寡头和实施纵向并购。此外，许多处于不相关行业的企业纷纷合并，开始第一次大规模地形成综合性企业。如通用汽车、IBM、约翰迪尔公司和联合碳化合物公司就是这一时期形成的。1929 年 10 月 29 日的股票市场危机结束了第二次并购浪潮，因为股票市场危机导致企业和

^① 以下内容主要引自：帕特里克·A·高根，兼并、收购与公司重组（原书第 3 版），朱宝宪，吴亚君译，北京：机械工业出版社，2004（10）。

投资者信心急剧下降，生产和消费开始萎缩，经济衰退更加恶化。危机发生后，企业关注的重点是如何度过危机而非扩张。

（三）第三次并购浪潮：1965—1969 年

第三次并购的主要特点是混合并购，既有经济繁荣的因素，也有法律监管的原因。1914 年颁发的克莱顿法规定，如果收购其他公司的股票导致行业竞争明显下降，这样的收购是违法的。但是，该法并未阻止对公司资产实施的反竞争性收购。1950 年塞勒—凯弗维尔法增强了反并购的规定，美国联邦政府强烈谴责横向和纵向并购。有扩张意图的企业发现形成综合性企业成为扩张的唯一出路。

另外，催生该阶段并购的重要因素还有股市的繁荣和会计政策的瑕疵。部分公司为了持续推高股价而玩市盈率游戏，通过收购低市盈率的公司而提升股价。同时，当时的会计准则规定，如果被收购的公司拥有一些账面价值远远低于市场价值的资产，收购方就有机会通过处理这些资产而获得收益，从而也可以提升股价。但是，随着 1969 年税制改革法案的通过，这些会计政策便无法再被滥用。加上股市的下滑，市盈率游戏也不再适用，第三次并购浪潮宣布结束。

（四）第四次并购浪潮：1981—1989 年

20 世纪 70 年代美国的并购活动呈现了下降的趋势，并且一直延续到 1980 年。总体而言，第四次并购浪潮最大的特点是敌意收购起到了重要的作用。另外，并购价值和交易规模显著提升。第四次并购浪潮还出现了公司狙击者（Corporate Raider），这些狙击者的最终目的是以高出购买价的价格卖出所持目标公司的股份。

第四次并购还呈现出以下特点：

- （1）投资银行家的推动作用。
- （2）并购策略复杂性增加。
- （3）杠杆收购大量增加。
- （4）法律和政治策略突出。
- （5）国际性并购增加。

随着 20 世纪 80 年代持续的经济扩张时期结束，1990 年美国进入了短暂的相对萧条时期，第四次并购浪潮也在 1989 年结束了。

（五）第五次并购浪潮：20 世纪 90 年代

1992 年并购数量开始再一次增加，这宣告了第五次并购浪潮的开始。第五次并购浪潮以许多大型并购为特征，敌意收购相对减少，战略并购显著增加。

其实，2008 年起始于美国的经济危机改变了美国及世界范围内并购的局面。在美国，大型的并购交易案层出不穷，尤其表现在金融行业。如：2008

年美国银行收购美国第三大投资银行美林证券。汽车行业也有菲亚特公司自2009年便开始收购克莱斯勒的股份,至2014年已经完成了100%的控股。

二、中国并购历程

(一) 启蒙和探索阶段: 1984—1991 年

20世纪80年代初,由于对外开放和计划经济体制改革的逐步进行,出现了产权交易的并购活动。1984年,保定机械厂以承担债务的方式兼并了连年亏损、濒临停产的保定针织器械厂后成为改革开放后我国企业并购第一案,标志着现代企业为主要组织形式的真正意义上的并购产生。随后,在武汉、南京、上海、北京等全国各大城市都发生了企业并购。该阶段是改革开放的初期,并购重组活动参与者是政府,带有明显的计划经济色彩。并购方式主要采用国有企业间的无偿划拨、出资购买和承担债务,其目的是消灭亏损企业,卸掉财政包袱,带有行政强制性。

由于该阶段并购基本上是政府积极参与或主导国有企业间的并购,政策动机代替了企业动机,与企业发展战略关系不大,“拉郎配”式的兼并活动,没有体现企业发展的需要,也导致了大量的并购活动失败。所以并不是真正意义上的企业并购。

(二) 起步阶段: 1992—1999 年

20世纪90年代初,股份制改革的推进和我国证券市场的形成,使得公司通过购买股份从而达到控股目的成为了可能,企业并购由第一阶段的被动行为转化为主动行为,我国企业并购进入第二阶段^①。1992年,邓小平南巡讲话和十四大的召开确立了社会主义市场经济体制改革方向,明确指出要明晰产权关系,支持产权流动和企业重组;1990年和1991年,上海、深圳证券交易所设立,中国证券市场迅速成长。1993年9月,深圳宝安集团通过上海证券交易所大量买入上海延中实业股份有限公司的股票,开创了我国企业通过股票二级市场收购上市公司的先河。

此外,本阶段,中国私营企业数量规模迅速扩大;我国私营企业广泛参与了全国企业重组和改制。1996年3月八届人大四次会议提出将兼并、联合等作为带动国有企业改革的重要手段;民营企业积极参与国有企业改革,以并购方式分享改革成果。

(三) 规范化和市场化阶段: 2000—2007 年

2001年《国有股减持暂行办法》的出台和2005年上市公司股权分置改革

^① 贺钢璇,王江石.《我国公司并购的历史、现状及发展建议》[J].沿海企业与科技,2011

(1).

施行,进一步理顺了产权关系并解决了产权自由流通问题。2001年和2002年,证监会发布《关于上市公司重大购买、出售、置换资产若干问题的通知》《上市公司收购管理办法》和《上市公司股东持股变动信息披露管理办法》详尽规范了我国上市公司重组并购行为,加之《证券法》和《公司法》的相关规定,我国初步构建了一个完整的上市公司并购重组的相关法律框架。

该阶段的发展趋势为并购行为市场化、并购手段证券化和并购范围国际化。如2000年中国移动以2700亿元巨资收购了七省市电信资产,“中石油”“中石化”海外上市后加速收购加油站,形成国内加油站垄断局面。

(四) 高速发展阶段:2008年至今

粗放型经济带来产能过剩等一系列问题,亟待产业结构调整 and 升级;2008年世界金融危机爆发后,国家陆续发布多项产业规划,制定了“十二五”规划。我国并购重组业务从2008年开始在市场和政策双重驱动因素下进入高速发展阶段。

市场驱动:行业由规模化阶段向集聚阶段转化时期,企业内在的具有外延扩张的冲动,选择并购重组的企业数量多且并购效果较好^①。对于我国而言,钢铁、汽车、有色等产能过剩行业正处于规模化向集聚化转化阶段。产能过剩行业中的优势企业存在强烈的动机进行并购重组以提高市场占有率,取得规模效应。

政策驱动:产能过剩行业主要为国有企业,其并购重组的强烈市场动机的实现离不开国家相关政策的支持。2009年国家出台了十大产业调整与振兴规划,十大产业规划全都涉及了并购重组的相关目标。国务院2010年发布《关于促进企业兼并重组的意见》(国发〔2010〕27号),明确了并购重组目标,扫除了并购重组业务发展的制度障碍,协调部署多个部委对推动并购重组业务进行领导。

我国当前并购重组活动主要形式为横向并购,以提高行业集中度,形成规模效应,淘汰行业落后生产力,处于并购重组业务发展的初级阶段。

第四节 并购的战略

企业并购战略指并购的目的及该目的的实现途径,内容包括确定并购目的、选择并购对象等。并购目标直接影响文化整合模式的选择,不同的并购战略类型采用不同的文化整合模式。因此,文化整合模式差异也成为区分不

^① 参见郭垂平,等.中国企业并购重组税收指南[M].第1版.北京:中国财政经济出版社,2013(1):12.