

第一章 概 论

第一节 企业并购的概念

企业并购是现代经济生活中一个极其重要的现象，是市场经济高度发展的产物。作为一种重要的企业产权的资产性交易形式，它是企业从资产经营向资本经营转化的有效扩张手段，充分体现了市场经济下优胜劣汰的竞争法则。企业并购的意义在于它能使存量资产得以合理流动，从而带动增量资产的合理使用，有利于社会资源优化配置和规模经济的实现。在市场机制发育比较成熟的西方国家，企业间的并购行为已是司空见惯的现象，它对各国经济的发展发挥着极其重要的作用。在我国，企业并购浪潮方兴未艾，这一经济现象日益受到政府部门、企业界、理论界及社会公众的广泛关注。

一、企业并购的产生

企业并购作为商品经济的伴生物，是随着商品经济的产生而产生，随着商品经济的发展而发展的。在简单商品生产时期，商品生产规模和社会物质财富极为有限，人们对满足生活需要的物质的追求必然形成一种欲望进而形成一种利益制约机制。受到利益制约机制的驱动，人们必然要通过各种手段满足经济利益扩张的需要。例如，某些土地所有者和高利贷商利用土地抵押和高额利息盘剥生产者，当他们无法清偿债务时，便迫使他本人和家属卖身为奴，并通过他们的劳动生产出更多的产品，实现扩大经济利益的欲望。这种迫使小生产者本人和家属为奴的行为，实

实际上就带有兼并的色彩，当然这种原始意义上的兼并与我们今天所讨论的企业并购存在着较大的距离。现代企业并购，是发达的商品经济的产物，是作为资产经营者在其经营活动中谋求扩大经营规模的一种有效手段而产生和发展起来的。在西方国家，企业并购已有很长的历史，在工业发展早期，兼并活动就已频频出现，但在业主和家族企业为主的时期还难以形成较大规模。进入 20 世纪以后，随着企业制度向股份制逐步演化，资本证券化趋势不断加强，企业自身潜在的扩张倾向和扩张能量也在逐步释放，同时，从外部环境来看，发达的资本市场为企业并购在实际操作上提供了更多的便利。从 19 世纪末 20 世纪初到本世纪六七十年代，西方国家先后发生了四次大的并购浪潮。最早是在 1880 年——1905 年，英国和其他工业化国家出现了第一次并购浪潮，主要发生在钢铁工业、化学工业。以后的三次分别发生于本世纪 20 年代，“二战”以后及本世纪 60 年代。随着企业并购活动在现代经济生活中的不断发展和普及，其形式、手段、领域和方向也都在不断发生变化，对各国经济发展也日益发挥着不可估量的作用。

二、企业并购的概念

企业并购是经济学特别是微观经济理论中很值得研究的一个概念。所谓“并购”，是兼并与收购的合称。国外学者在研究兼并时，通常将兼并和收购结合在一起使用，缩写为 M&A 我们将其合译为“并购”。企业并购是一种企业产权的资产性交易行为，通过这种形式企业的所有权或产权得以按照市场规则实现让渡和转移。企业产权转移的形式一般有以下几种：兼并（Merger）、收购（Acquisition，也称购买）、合并（Consolidation）、混合（Amalgamation）、接管（Takeover）。

兼并，在英文中有两个对应的词汇，一是 Annexation，一是 Merger。前者是指一个国家正式宣告对原不属其管辖范围内的某一领土享有主权的行爲，这一概念属于国际法或国际关系学的范

畴，显然不是本书所讨论的经济学意义上的“企业兼并”；merger 一词才是国际惯例中通行的“企业兼并”概念的原义。权威的《大不列颠百科全书》对 merger 一词的解释是：“指两家或更多的独立的企业、公司合并组成一家企业，通常由一家占优势的公司吸收一家或更多的公司。”一般认为兼并有关义和狭义两种含义。广义的兼并是企业产权变更和终止的方式之一，包括收购、合并、混合、接管等几种形式。狭义的兼并，则指一个企业吸收另一个企业或多个企业，前者依然保留自己的法人资格和企业象征，后者则失去法人资格或改变法人实体，只作为前者的一个组成部分存在。这种形式的兼并，在我国已经得到了一定程度的发展。

合并或混合，是指结合在一起的企业各自不再作为独立的经济实体，而共同构成一个新的企业实体。根据我国的法律，合并是指两家以上的公司，根据合并各方签订的合同、协议，并按照《中华人民共和国公司法》所规定的合并程序而归并为一个公司，或另设一家新的公司。我国《公司法》规定了合并的两种形式，即吸收合并和新设合并。吸收合并是指一个公司吸收其他公司，被吸收公司解散，并依法办理注销登记，被吸收公司的债权、债务由存续公司承继，存续公司的登记事项发生了变更，也应当向公司登记机关办理变更登记。吸收合并即狭义的兼并。新设合并是指两个以上的公司合并设立一个新的公司，合并各方解散，合并各方的债权、债务由合并后新设的公司承继，合并各方依法办理公司注销登记，并依法办理新设立登记。

接管，指一个企业通过财务手段而取得对另一个企业的控制权，被接管企业的法人实体可以消失，也可以不消失。接管的意义比收购的意义更广泛。

收购，是指一家公司在证券市场上用现款、债券或股票购买另一家公司的股票或资产，以获得对该公司的控制权，该公司的法人实体地位并不消失。收购是实践中经常用到的一个重要概念。

收购的对象有两种，一种为股权，一种为资产。收购股权与收购资产对于收购方和被收购方分别产生的影响是不同的。在前一种情况下，收购方成为被收购公司的股东，承受该公司的一切债务；而在收购资产的情况下，收购方不成为公司的股东。收购方所购得的股权数量决定其收购结果，主要有以下三种情况：

参股 即部分收购 收购方仅购得被收购公司的部分股权 在这种情况下 收购方通常仅以进入被收购公司的董事会为目的 而在股权的持有上不要求达到控股。收购方往往将行动的重点放在公司的投票权上，在董事会中寻找行动一致的同盟军，其手段较为复杂。

控股，收购方购买被收购公司股权较多，收购方以收购一定股份成为被收购公司的控股股东为目的，用这种方式在短时期内建立控股公司这样一种以资本经营模式管理的大型企业集团组织。这种形式可以以较小的资金管理较大规模的企业，如香港李嘉诚家族以 98.2 亿元的资金控制了市值达 900 亿港元的长江实业集团。控股收购是比较普通的一种收购行为。在出现公司经营集团化和多元化的倾向以后，公司股权往往比较分散，因此只要控制公司股权中的相对多数即能控制公司的决策权，这就为收购方提供了便利条件。

全面收购，即收购方以全面控制被收购方为目的，收购对方公司的全部股份，被收购方（目标公司）即转化为收购公司的全资子公司，必须下市。一般收购方在购得被收购方一定比例的股份后须对对方发出全面收购的要约。

收购与合并是两种不同的兼并行为。当公司决定合并时，应编制资产负债表及财产清单，以明确其财产状况，供债权人查阅。因此，合并有保护债权人的程序。合并参与者在公开声明后，债权人若提出异议，则合并参与者应对其债务予以清偿或提供相应的担保。而在收购情况下，收购方通过收购股权而取得对该公司

的控制权，在程序上只要取得股权上的优势，并经过董事会、监事会改选即可。

企业兼并收购，既是一种经济现象，又是一种法律制度。在我国，“企业兼并”一词作为法律术语，最早出现在 1989 年 2 月 19 日国家体改委、国家计委、财政部、国家国有资产管理局所颁布的《关于企业兼并的暂行办法》（以下简称《暂行办法》）中。

《暂行办法》中明确指出：“企业兼并是社会主义商品经济发展的客观要求，是竞争机制发挥作用的必然结果，也是深化企业改革的重要内容。”“本办法所称企业兼并，是指一个企业购买其他企业的产权，使其他企业失去法人资格或改变法人实体的一种行为，不通过购买办法实行的企业之间的合并，不属于本办法规范。”因此，从法律角度，企业并购的含义可以从以下四个方面理解：

1. 企业并购是企业法人接办、吞并其他企业法人的法律行为。其直接后果是被吞并的企业法人归于消失。

2. 企业并购是在竞争规律作用下企业之间有偿转让企业产权的法律行为。这里所说的有偿转让有以下几种形式：（1）承担债务式，即在资产与债务等价的情况下，并购方以承担被并购方债务为条件接受其资产；（2）购买式，即并购方出资购买被并购方企业的资产；（3）控股式，即一个企业通过购买其他企业的股权达到控股，实现并购。

3. 企业并购是以并购企业的存续和被并购企业丧失法人资格为直接结果的法律行为。

4. 企业并购是企业潜在扩张欲望作用的结果，是为实现规模经济而进行的“优吃劣”的行为。这种扩张欲望不表现为量的扩张，更重要的表现为质的优化，有利于生产要素的合理配置，提高资源使用效益。

因此，《暂行办法》中所说的企业并购，就其性质而言，是企业资产所有权在企业间的有偿转移及由此导致被并购企业法人资

格的消失。

三、企业并购与其他相关概念的关系

(一) 企业并购与企业合并

这里所说的“企业合并”，包括两重含义：一是行政性企业合并，亦即通常所说的企业“关、停、并、转”中的合并；二是非行政性企业合并，即指基于经济力量而发生的合并行为，按各国法律规定，又可分成吸收合并（即狭义的企业兼并）和新设合并两种形式。在此，我们要讨论的是企业并购与行政性企业合并的区别，其区别主要表现在以下几个方面：

1. 行政性企业合并是一种由政府机关审核批准，对亏损企业进行整顿或对产品结构、产业结构进行调整的行政管理措施。而企业并购则是自主经营、自担风险的企业根据自身发展需要，进行利害得失权衡之后的自觉选择，起支配作用的不是来自权力机构的行政命令，而是“优胜劣汰”的市场竞争法则。

2. 行政性企业合并中合并双方地位平等，不存在归属关系。企业并购中的双方是一种吸收关系，这种关系表现为并购企业对被并购企业的管理输出，从而促进企业改革和发展。

3. 行政性企业合并在法律后果上表现为两个或两个以上的企业组成一个新的企业，即被合并的企业全部解散而成立一个新企业。而企业并购则表现为“优吃劣”，被并购企业丧失了法人资格，而并购企业则作为存续企业保留法人资格。

(二) 企业并购与企业产权转让

产权转让有两种含义：一是财产所有权的转让，亦即企业财产如资金、设备、原材料、技术厂房、工业产权、土地等的让渡；二是在财产所有权不转移或不完全转移的情况下，财产所有权所包含的诸如占有、使用、处分和收益权利在不同经营主体之间的转移，亦即经营权的转让。由此可见，企业产权转让是指将企业资产的所有权或经营权以有偿方式或在某种条件下以无偿方式转

让给另一个企业、集体或个人。企业并购也是产权转让的一种重要形式，但它们之间也存在着某些区别，表现在以下几个方面：

1. 企业产权转让可以采取有偿和无偿两种方式，而并购只能采取有偿方式。

2. 企业产权转让既包括了财产所有权的转让，也包括了财产经营权的转让，而企业并购直接以财产权的让渡为目的和最终结果。

3. 企业产权转让活动中，转让产权的一方其法人资格可以消失，也可以继续存在。例如在企业承包企业、企业租赁企业情况下被承包或出租的企业就常常继续保留法人资格，而并购则一般会导致被并购方法人资格的消失或改变。

（三）企业并购与企业破产

企业并购与企业破产是两个完全不同的概念，但由于企业并购和破产都是市场经济中竞争规律作用的必然结果，实践中二者在表现形式上又有某些相似之处。如被并购企业与破产企业一般都属于经营困难、面临生存发展危机的亏损企业，它们的法人资格均因被并购或破产而消失，等等。但不能因此而混淆两者，它们的区别主要表现在：

1. 目的不同。在企业并购中，被并购企业既可以是严重亏损企业，也可以是一般性亏损企业甚至包括一些微利小企业，这些企业在并购中可能是被动的，也可能是出于为求生存、减少投资风险等各种考虑而主动要求实力雄厚的大企业并购；而在破产情况下，债权人是为了保证全体债权人合法权益得到保护，债务人是为了避免个别追诉及执行的拖累，尽早摆脱不能偿还的债务。

2. 对象不同。破产企业必定是资不抵债、生产经营难以维持的严重亏损企业，而被并购企业可以是此类企业，也可以是一些微利但发展前景乐观的小企业。

3. 方式不同。企业并购可以采取购买、代偿债务或控股的方

式，而企业破产后只能由破产企业的现有财产来清偿所欠债务，而没有任何第三方会为破产企业代为清偿债务。

4. 产生的社会影响不同。企业并购情况下企业产权以有偿条件转移到另一企业中，企业职工可以在并购企业中得以安排，对社会产生的震动程度不大，一般不会引发严重的社会问题。而企业破产后不可避免地会面临企业职工的就业问题，即使在享有保险的情况下破产企业职工也难以承受因失业而带来的经济损失，如果不采取措施妥善安置，会带来一系列不良后果，甚至影响社会稳定。

（四）企业并购与企业买卖

企业买卖是指企业作为一个生产要素整体，在市场上被买进或卖出的一种活动。企业买卖既可以是对以上这样一种市场行为的简单描述，也可以特指资产所有者通过对企业的买进卖出来进行资产经营的行为。企业并购是一企业为了某种目的，通过一定的渠道和支付手段将另一企业一定份额的股权直至整个资产收买下来。这两种行为由于性质不同，在实践中具体的操作方法、程序也有明显区别，在此不作更多论述。

总之，企业并购作为市场经济条件下企业之间产权变动的经济现象和法律制度，其具体含义应从企业并购现象的全局把握，进行统筹分析。

第二节 企业并购的方式

现代国际惯例中的企业并购，是指企业通过收购债权、控股、直接出资、入股购买等多种手段，取得被并购企业的所有权，而后者则失去法人资格（即被吞并）或改变法人实体行为（即使其成为并购企业的分支机构）。随着现代经济的发展，企业并购的方

向、手段、形式不断扩展，从不同的角度来看其具体方式也是多种多样的，以下将分别加以介绍。由于企业收购行为是以股份制经济为主要特征的现代市场经济中企业并购所经常采用的一种主要手段，因而我们有必要首先对企业收购的方式加以介绍。

一、企业收购的方式

企业收购的方式，可以根据收购交易的具体战术、目标公司管理层是否合作、收购的付款方式以及收购的融资方式等几个方面的标准进行分类。

（一）按照收购交易的具体战术划分

主要有以下几种形式：

1. 以现金购买股票。即 A 企业以定额现金购买 B 企业的全部股票而实现收购，获得 B 企业的全部股权。以现金报价收购对中小股东有较大的吸引力，是最有力的收购报价。这种形式的报价在同等条件下相对较低，适用于现金流量状况较好的收购企业。这种收购方式高效迅速，表明收购方资金实力比较雄厚。

2. 以股票购买股票。当收购方也为股份制企业，并且其股票变现性较好时，则收购方直接向被收购方企业的股东发行股票以交换所收购企业的大部分股票，达到兼并被收购方的目的。这是西方国家最常见的兼并形式。以股票购买被收购公司股票时要按照一定比例换购，这种方式不需要付出现金，其中的换股比例取决于两个公司的盈利水平、股价水平以及股息率的比较，收购企业可以以其普通股或优先股交换被收购企业的任何带投票权的证券。其中以优先股交换被收购企业的普通股或其他表决权的证券的形式较为常用。这是由于优先股一般无表决权，优先股股东不能参与公司经营决策，因而收购企业无须担心本企业权利流失。在具体操作中，要合理确定优先股交换普通股的股息率以及换股比例，这直接关系到此项收购交易能否顺利进行。这种方式对于机构投资者较有吸引力，尤其是对那些中长线组合投资的基金。公

司本身盈利水平也起着决定作用，那些经营业绩良好、盈利丰厚的企业股票不仅能吸引大机构的兴趣，其良好的变现性（流动性）对中小投资者同样存在着较大的吸引力。

3. 以债券购买股票。收购公司通过发行债券，按照一定比例交换被收购公司的股票，从而获得后者的股权。这种债券一般收益率比较高，在杠杆并购中，收购公司往往直接以垃圾债券（即高收益风险债券，指信用评级在 BBB 级之下的公司债券，其信用保证为企业未来可获得的资产）交换被收购公司的股票。

这三种收购形式各有利弊，对它们的选择主要取决于收购企业和被收购企业的具体情况。在具体的收购交易中，通常将它们结合起来使用，综合考虑各种方式的结构、定价、股息、利息率及交换比例，选择某种收购方式或某几种收购方式的组合。收购交易战术直接影响到此项收购能否获得成功。

（二）按照目标公司管理层是否合作划分

可分为友好收购和敌意收购。

1. 友好收购。又称善意收购。指目标公司的经营管理者同意此项收购，双方可以共同磋商购买条件、购买价格、支付方式和收购后企业的地位以及被收购公司人员的安排等问题，并就上述内容签定收购要约。目标公司作为股票发行公司，不仅同意此项收购交易，并且劝其股东接受收购要约中的条件，出售股票给收购公司，公司的经营管理者甚至为促使收购交易顺利进展而向收购方提供必要的情报。友好收购是在双方自愿、合作、公开的前提下进行的，一般都能获得成功。另外，收购方也可以与目标公司的股东以协议方式进行股权转让，即采取协议收购的方式。

2. 敌意收购。又称恶意收购。是指尽管遭到目标公司经营管理者反对和抗拒，甚至采取某些反收购措施的情况下强行收购或者在未与目标公司的经营管理者商议的情况下，提出公开收购要约，实现公司控制权的转移。进行敌意收购，通常是一个人或

一家公司以高于交易所股票的交易价格的价格，向股东收购目标公司的股票。一般收购价格比交易所股票价格约高出 20%到 40%。因此，对于收购方来说，收购活动需要大量的资金支持，在比较大规模的并购活动中银行或证券商往往出面提供短期融资。通常，敌意收购会碰到一系列的困难以至影响到收购完成后被收购公司的经营。首先，由于没有目标公司管理层的支持，无法取得公司的实际内部经营的详细资料，因而在评估公司价值时，由于信息不全，会带来较大风险。其次，被收购公司的经营管理层会采取种种措施，阻碍收购交易的顺利进行，通过劝说股东拒绝接受收购要约，寻求政府、员工、工会甚至社会公共舆论等各方的支持，给收购活动设置各种障碍。在这种情况下，为取得目标公司股东的支持，收购要约中规定的收购价格必须高出市价许多，即通过高价标购，才能吸引股东，使他们能不顾经营层反对而出售股票。在敌意收购的情况下，收购方也经常采用收购股东股票委托书的方式。股东委托书是由公司股东签署的授权他人代表其出席股东会议，并代表其一定票数的法律文件。收购方通过说服目标公司的股东，取得股票委托书，就有可能支持有利于收购方的董事上台，从而使收购取得成功，取得控制权。

（三）按照收购的付款方式划分

可分为现金收购和换股收购。

1. 现金收购。即对目标公司的股东以现金收购其股份。这是一种最明晰、最迅速的支付方式。由于对于收购方来讲是一项重大的即时现金负担，对其资金能力要求很高；从出售股票的目标公司股东角度看，其证券交易所得大增，应交证券交易所得税数额也相应增加，对双方都存在不利影响。在友好收购的条件下，双方一般通过协商确定合理收购价格，这个价格要低于敌意收购价格。作为收购发起企业要计算收购的净现值。一般分为三个步骤：第一步，估算收购后每年收入能净增加多少，这个收入增加量称

为净收入；第二步，计算净收入的总现值；第三步，计算净现值，只要净现值大于零，收购即是合算的。公式如下：

$$\text{净收入的总现值} = \sum_{t=1}^n \frac{\text{净收入}}{(1+i)^t}$$

式中： i 为贴现率， n 为目标企业的寿命。

净现值 = 净收入总现值 — （收购价格 + 承担的负债数）

对于被收购企业来说，要根据如果企业不被收购，按照将来的经营状况，预计每年可得到的税后净收入是多少，据此算出如果不被收购将得到的净收入的总现值，可按以下公式计算：

$$\text{被收购企业的价值} = \sum_{t=1}^n \frac{\text{税后净收入 (不被收购)}}{(1+i)^t}$$

式中： n 为企业寿命， i 为贴现率。

双方可据此商谈收购价格。但是在敌意收购的情况下，收购价格除要考虑净现值因素外，更要注意的是市场供求状况，一般来说会远远高于其理论上的合理价格。

2. 换股收购。即指收购公司用本公司股票来替换目标公司股东所持有的股票。换股收购一般通过发行新股或用公司的库存股票来进行。无论对收购方股东来讲，还是对目标公司股东来讲，只有当其股票收购后的市值高于收购前的市值时，他们才愿意收购或接受收购。如果新股发行得多，则对收购发起企业股东不利，而对目标公司股东有利；如果新股发行得少，则对收购发起企业股东有利，而对目标公司股东不利。因此新股发行数量必须使双方都能接受。在收购方用库存股票交换目标公司股票的情况下，要根据双方公司每股资产净值计算出一个换股比例进行交换。

（四）按照收购的融资方式划分

可分为杠杆收购和管理层收购。

1. 杠杆收购 (Leveraged Buyout) ,也称 LBO。指收购方以目标公司资产作抵押,通过大规模的融资借款对目标公司进行收购。其中这些负债大部分由收购方发行的高利风险债券组成,由于这种债券使发行企业负债增加、信用降低、风险加大,故称为垃圾债券。收购成功后,收购者再用被收购公司的收益或依靠出售其资产来偿还债券本息。这种以目标公司资产和收益作为或有保证的融资,标志着债务观念的根本性转变。“蛇吞大象”式杠杆收购的威力主要源于这种创新的债务观。

2. 管理层收购 (Management Buyout) ,也称 MBO。是指由管理层本身对自己的企业进行收购,通常必须采用杠杆收购的方式才能成功。管理层收购经常被作为对抗敌意收购的一种手段。有时,管理层也会采用该方式取得公司控制权后,再选择时机将公司以更高价格卖出。

二、企业并购的形式

企业并购的形式,从不同的角度出发,可以有多种分类方法,具体如下:

(一) 按照企业并购双方的行为、产业关系划分

通常把企业并购分为以下几类:

1. 横向并购,又称水平并购、横向扩张。这是一种传统的企业并购形式,是指具有竞争关系的、经营领域相同或生产产品相同的同行业之间的并购。这种并购的目的在于扩大生产规模,实现规模经济;提高行业集中程度,增强产品在同行业中的竞争能力,控制或影响同类产品的市场。购买同一市场上制造相同产品的企业能增加市场份额,减少竞争对手;购买不同市场上制造相同产品的企业,能实现区域扩张,以形成在某一行业的垄断地位这种并购形式的优点在于:从并购企业角度看,有利于增强企业实力,扩大生产规模;从行业乃至社会整体角度看,可以避免生

产能力过于分散和盲目增加，实现规模经济；可以解决行业不景气时退出障碍过高的问题；从整个社会生产来看，能促进资源配置更为集中、合理和产业结构的优化，有利于增加产品品种、提高质量和扩大产量。这种并购形式缺点是在于很容易出现行业垄断，限制市场竞争。另外对于并购企业来讲，要注意协调不同的生产设备、研究开发挖掘市场潜力及企业文化等多方面的问题。本世纪初的企业并购多属于此种类型，从而促使了诸如杜邦化学公司、美国钢铁公司等垄断巨头的产生。

2. 纵向并购，又称垂直并购。这是一种带有明显行业扩张意图的并购形式，是指生产和销售的连续性阶段中互为购买者和销售者关系的企业间的并购，即生产和经营上互为上下游关系的企业之间的并购。这种并购的目的在于控制某行业、某部门生产及销售全过程，从而获得一体化的效益。并购一家顾客公司（Customer company）有利于接近最终消费者，如产成品制造商、经销商、零售商等，这种方式又称“向前合并”（forward integration）。其目的在于追求更高的边际利润，争取稳定的产出，或阻止竞争者。同时，并购一家供应公司（supplier company）有利于改善原材料供应条件，这种方式又称“向后合并”（backward integration）。其优势在于控制原材料的供应及半成品的投入。总之，并购企业通过对原料和销售渠道及用户的控制，降低了买主和原材料供应商的重要性，极大地提高了企业讨价还价的能力。企业还可以因此而节省人力、资源，降低成本，综合开发，提高对市场变化的反应能力。从行业角度看，有利于简化经营环节，密切上下游产业间的联系。另外，纵向并购还可以避开横向并购中经常遇到的反托拉斯法的限制。纵向并购的缺点是在于企业生存发展受到市场因素的影响较大。

3. 混合并购，又称扩张并购、跨行业并购。其目的在于扩大企业自身的产业结构，积极参与和尽力控制企业可占的市场。

合并购一般可分为产品扩张型并购、市场扩张型并购和纯混合型并购三种。产品扩张型并购是指一家企业以原有产品和市场为基础，通过并购其他企业进入相关产业的经营领域，达到扩大经营范围、增强企业实力的目的。这种类型的并购必须考虑组合的经济性。市场扩张型并购是指生产同种产品，但产品在不同地区的市场上销售的企业之间的并购。这种方式的并购可以扩大市场 提高市场占有率。纯混合型并购是指生产和职能上没有任何联系的两家或多家企业的并购。这种并购又称为集团扩张，这种扩张的目的是为了进入更具增长潜力和利润率较高的领域，实现投资多元化和经营多样化，通过先进的财务管理和集中化的行政管理来取得规模经济。混合并购对企业的市场控制能力的影响主要是间接的。

（二）以并购后并购方与被并购方的法律关系来划分可分为以下三种：

1. 向前并购 (*forward M&A*)。是指目标公司被并购公司并购后，买方公司（即并购公司）成为承续公司，而目标公司的独立法人地位消失，所有目标公司的财产和负债都由买方公司承担。

2. 三角并购 (*triangular M&A*)。是指目标公司被买方公司的一个子公司并购以后，其子公司成为承续公司，目标公司的独立法人地位消失，所有的目标公司的财产和负债都由买方公司的子公司承担。

3. 反三角并购 (*reverse triangular M&A*)。是指买方公司的子公司并购目标公司后，目标公司变成买方公司的子公司，其独立法人地位继续存在，而并购它的子公司的法人实体地位消失。反三角并购保存了目标公司的独立法人实体地位，而买方公司是一个真正的控股公司 (*holding company*)。

（三）按照并购行为的具体手段来划分（或从其法律形式来划分）

可分为以下几种：

1. 购买式的并购。即并购方出资购买目标企业的资产。并购方通过对被并购企业所有债权债务的清理并清产核资，协商作价，以现金为购买条件，支付产权转让费，将目标企业的整体产权买下，从而实现企业产权的合理转移。这种购买只计算目标企业的整体资产价值，依其价值而确定购买价格，企业在完成并购的同时对被并购方债务进行清偿，被并购企业的法人主体地位消失。并购企业的购买价格，实际是被并购企业偿还债务后的出价。因此，并购企业即使承担目标企业的债务，目标企业的资产仍大于债务，从而使并购企业获得实际利益。

2. 承担债务式并购（又称接收式并购）即在目标企业资产与债务等价的情况下，并购方以承担目标企业的债务为条件接受其资产并取得被并购企业的产权，被并购企业法人主体消失，丧失经济实体资格。按照权利义务对等原则，并购企业取得目标企业财产的同时必须履行偿还债务的责任。这种并购行为的特点是其交易不以价格为标准，而是以债务和整体产权价值之比确定。通常目标企业还具有潜力或还有可利用的资源。

3. 吸收股份式并购。即被并购企业将其净资产作为股金投入并购方，成为并购企业的一个股东，被并购企业作为经济实体不复存在。吸收股份式也发生在被并购企业资大于债的情况下，被并购企业所有者与并购企业一起享有按股分红权利和承担负亏义务。在市场经济比较完善的国家，这种并购形式较为常见，其中还包括资产入股式、股票交换式等。

4. 控股式并购。即一个企业通过购买目标企业的股票达到控股实现并购。被并购企业作为经济实体仍然存在，具有法人资格。并购企业作为被并购企业的新股东，对被并购企业的原有债务不负连带责任，其风险责任仅以控股出资的股金为限。因此，被并购企业债务由自己以其所有或经营管理的财产为限清偿，日后

产也照此处理，与并购企业无关。这种并购以所占企业股份份额为主要特征，而不以现金或债务转移为必要交易条件，同时以达到控股比例为依据，实现对被并购企业的产权占有。这种控股式并购一般都是在企业运行之中发生的并购行为，而不以企业停产实现产权转移。

以上四种并购形式，一是基于被并购企业资产与负债的对比关系（资大于债、资债相等、资不抵债），二是基于被并购企业所有者是否完全放弃对被并购企业的财产所有权。在前三种并购方式的情况下，被并购企业完全丧失经济实体资格，法人主体不复存在。而在控股式并购的情况下，被并购企业只是将其部分净资产折为股份转让给并购企业，其法人主体地位仍存在。

以上是从不同角度和层次对企业并购的方式进行了一般性介绍。西方发达国家市场经济发展比较成熟，以利用对方有生产能力为目的的横向型并购、纵向型并购、混合型并购方式较为盛行，而我国企业并购方式还不完全符合市场化原则，甚至或多或少带有政府行政干预因素，除少数企业外，大多数企业并购尚难以按上述几种标准分类，因此，我国企业并购方式乃至企业并购机制，还有待于进一步规范和完善。

第三节 企业并购的动因

企业并购行为是微观经济主体——企业——实现资本扩张的重要手段，是企业之间存量资源合理流动的有效途径。企业并购行为的产生有其深刻的内在动力和外部原因。在现实经济生活中，并购的原始动力是以各种不同的具体形态表现出来的，实际的并购过程是一个多因素综合作用的结果。从并购企业和被并购企业两个角度来看，其动因又各不相同。