



北京市高等教育精品教材立项项目

ACQUISITION AND MERGER OF ENTERPRISE

企业收购与兼并

ACQUISITION AND MERGER OF ENTERPRISE

蒋泽中 编著



中国人民大学出版社

北京市高等教育精品教材立项项目

企业收购与兼并

蒋泽中 编著

中国人民大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

企业收购与兼并/蒋泽中编著.
北京:中国人民大学出版社,2003
北京市高等教育精品教材立项项目

ISBN 7-300-05185-5/F·1584

- I. 企…
- II. 蒋…
- III. 企业合并-高等学校-教材
- IV. F271

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2003)第 115550 号

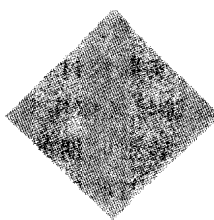
北京市高等教育精品教材立项项目

企业收购与兼并

蒋泽中 编著

出版发行 中国人民大学出版社
社 址 北京中关村大街 31 号 邮政编码 100080
电 话 010-62511242(总编室) 010-62511239(出版部)
010-62515351(邮购部) 010-62514148(门市部)
网 址 <http://www.crup.com.cn>
<http://www.ttrnet.com>(人大教研网)
经 销 新华书店
印 刷 北京东方圣雅印刷有限公司
开 本 787×1092 毫米 1/16 版 次 2004 年 2 月第 1 版
印 张 30.25 印 次 2004 年 2 月第 1 次印刷
字 数 552 000 定 价 29.00 元

版权所有 侵权必究 印装差错 负责调换



前 言

企业收购与兼并是微观经济组织通过产权交易以实现战略目标或财务目标的活动，从宏观的角度观察，又是通过市场选择方式实现社会经济资源合理配置与产业结构调整的行为。随着我国经济体制改革和国有企业改革的不断深入，企业收购与兼并问题越来越受到我国政府、企业和理论界的关注。

收购与兼并是企业获得发展的一种方式。从实现企业规模经营角度来看，所采取的途径主要有两个：一个是企业利用增加投资（又包括内部积累转化为投资和外部融资追加投入）扩大生产经营规模的方式；另一个就是通过企业收购与兼并、进行产权重组的方式。相比之下，借助收购与兼并实现产权重组的方式收效更为快捷。不仅有助于企业发展，还将推动我国企业改革和融入全球经济的步伐。

企业收购与兼并是投资银行的核心业务之一。通过参与企业购并重组，投资银行可以充分发挥其在企业价值研究与评价、购并结构设计与支付工具安排、购并策略选择、定价、潜在价值挖掘和购并后财务安排等方面的作用，在为原投资者的投资重组提供选择机会的同时，对促进产权合理流动和资源向优势组合集中发挥重要作用。从国际五次购并浪潮的历史来看，投资银行在其中发挥的中介作用日益重要。

20世纪90年代中期以后，国内围绕企业购并问题问世的书籍或文章不少，在内容方面以译著或对国外相关理论成果介绍为多。另外，因循国外相对模糊的提法，在论述上基本将收购与兼并混为一体，缺少有效区分。本书主要特点在于：第一，将收购与兼并做狭义区分之后分别阐述，

理清二者之间的联系与区别及企业在具体应用上的不同；第二，注重从企业发展需要与投资银行业务两个方面（不是单纯从所谓资本运营方面）探索企业产权重组的经济效应和社会效应；第三，侧重结合实际探讨国内企业收购与兼并中应各自遵循的规则、程序、项目策划与具体实务；第四，结合国际五次购并浪潮的特点与趋势我中国经济转型时期的特点，探索国内企业产权交易与资源重组对环境条件的要求与政府应发挥的作用；第五，侧重结合市场效应和国际经济发展中公平竞争与反垄断的要求，探讨我国企业在国内外实施购并时应该注意的目标选择和策略实施。

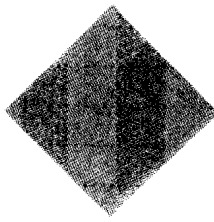
全书共十四章，主要分为企业收购与兼并的划分与基本状况（第一、十一、十二、十三、十四章）、企业收购与反收购（第二、三、四、五、六章），企业兼并的原则与实务（第七、八、九、十章）三大部分。其中，第一章概括介绍广义的企业合并或兼并与狭义的收购、兼并、合并之间的联系与区别，借以阐述以后章节中涉及概念的各自内涵。第二章从进攻方和目标方对待收购的态度、支付方式、收购资金利用等方面划分，帮助理解善意收购、善意收购；现金收购、换股收购、综合证券收购；杠杆收购和买“壳”上市等相关内容。第三章从进攻企业角度分析企业发动收购的基本条件要求、目标公司常见特征和企业收购过程中可以具体应用的策略。第四章从国际和国内两个方面介绍非上市公司的收购程序与上市公司收购程序。第五章主要介绍企业收购过程中可能涉及的具体问题与实际做法。第六章从目标公司角度探讨实施反收购可应用的事前防范措施和事中对抗策略，介绍如何分析可能的进攻者类型与检查反收购策略应用的效果。第七章介绍国内外有关企业兼并的理论基础和实际发展状况。第八章介绍企业兼并的原则与表现方式。第九章侧重分析市场经济条件下企业兼并所需要的市场条件、法律环境和政府应该发挥的作用，着重介绍了美国和欧洲已有的经验做法和具体的法律规范。第十章介绍实际进行企业兼并的必要环节和实际做法。第十一章针对企业购并中的会计处理方法和税赋问题介绍了国际上的常见做法和国内的有关规定。第十二章内容涉及企业购并中的关联交易和内幕交易，侧重探讨了关联交易的信息披露和内幕交易防范与规制。第十三章阐述企业购并完成后必须进行的资本结构、企业战略、人力资源、管理制度和生产经营技能方面的整合。第十四章研究与国际竞争接轨的中国企业购并。对国际环境下的企业购并、国内企业购并趋势与侧重，国内企业购并面临的问题与对策进行了探究。

本书的目的在于对企业收购与兼并的相关理论和实际业务作全面和实用的论述与应用分析，为有志于从事企业购并研究和学习投资银

行业务的学生、投资者和企业经营人员掌握知识、熟悉业务、开扩视野提供帮助。

蒋泽中

2003年8月



目 录

1 章	企业收购与兼并概述	1
	第 1 节 企业收购概述	1
	第 2 节 企业兼并概述	8
	第 3 节 收购与兼并的异同比较	15
2 章	企业收购的方式	21
	第 1 节 公开收购的方式	21
	第 2 节 不同支付方式	30
	第 3 节 特殊融资方式——杠杆收购	35
	第 4 节 反向收购方式——买“壳”	45
3 章	企业收购的基点与策略选择	52
	第 1 节 企业收购的基点选择	52
	第 2 节 目标公司选择	68
	第 3 节 实施策略选择	76
4 章	企业收购程序	84
	第 1 节 一般收购程序	84
	第 2 节 买“壳”收购程序	97
	第 3 节 融资收购程序	103
5 章	企业收购的具体操作	109
	第 1 节 收购方案策划	109
	第 2 节 方案选择和目标筛选	120
	第 3 节 收购方案实施	127
6 章	反收购策略及应用	143
	第 1 节 收购的事前防范	143
	第 2 节 收购的事中对抗	152

	第3节 反收购策略实施与分析	157
7章	企业兼并的理论与现状	162
	第1节 关于企业兼并的相关理论与效应	162
	第2节 国际企业兼并概况	172
	第3节 国内企业兼并现状	204
8章	企业兼并的原则与方式	222
	第1节 企业兼并与其他企业行为	222
	第2节 企业兼并的原则	225
	第3节 兼并动因	228
	第4节 兼并的常见方式	234
9章	企业兼并的环境要求	241
	第1节 市场环境	241
	第2节 法律环境	255
	第3节 政府作用	277
10章	企业兼并程序与实务	300
	第1节 企业兼并程序	300
	第2节 兼并方案选择	304
	第3节 企业兼并实际运作	309
11章	企业购并中的财务问题	326
	第1节 企业购并中的会计问题与处理方法	326
	第2节 购并中的税赋问题	354
12章	企业购并中的法律问题	364
	第1节 关联交易问题	364
	第2节 内幕交易问题	376
13章	企业购并后的经营与整合	387
	第1节 内部结构重组	387
	第2节 企业战略整合	395
	第3节 人力资源整合与重组	401
	第4节 管理制度整合	409
	第5节 生产经营整合	413
14章	与国际接轨的中国企业购并	419
	第1节 国际经济发展中的企业购并	419
	第2节 国内企业购并环境与取向	430
	第3节 中国企业购并主要面临问题与对策	450
	参考文献	470
	后 记	473

1 章

企业收购与兼并概述

在市场经济中，适者生存、优胜劣汰。企业要想生存下去，必须不断发展壮大。企业可以将其生产经营所获利润进行再投资来实现发展壮大，也可以发行股票和债券或向银行贷款筹集资金来扩大企业经营规模，一个最简便而最有效的办法是通过收购兼并其他企业来壮大自己，因为收购兼并一个现行企业比重新投资办成一个同样规模的企业速度快得多，费用少得多，效益也可能好得多。正如美国诺贝尔经济学奖获得者、著名经济学家乔治·J·斯蒂格勒（George J. Stigler）所说：“纵观世界上著名的大企业、大集团，几乎没有哪一家不是在某种程度上以某种方式，通过资本收购兼并等资本运营手段而发展起来的，也几乎没有哪一家是完全通过内部积累发展起来的。”

企业购并在经济学上的含义通常可解释为一家企业以一定的代价和成本（如现金、股权等）取得另一家或几家独立企业的经营控制权和全部或部分所有权的行为。从法学和产权经济学层面上来看，收购和兼并是有区别的。在实践中，对于收购兼并方面的术语运用则相对模糊。本章首先对收购与兼并进行分别的阐述，而后从内容与形式、行为与目标、程序与责任等三方面比较二者的异同。

第 1 节 企业收购概述

市场经济中的企业收购是企业产权变更的方式之一，是企业竞争中优胜劣汰的正常现象，也是市场经济高度发展的产物。狭义的讲，企业收购有其特定的含义、作用与影响。

第五，评价收购效果，主要看收购后企业的竞争力是否增强，对

SAD01/05

一
企业收购的
内涵

(一) 企业收购的定义

研究国外企业购并的概念，首先碰到的一个问题就是词义表述的问题。查阅有关资料，可以发现各种文本中表述为兼并和收购的单词很多，例如，annexation, merger, amalgamation, consolidation, take-over, acquisition 等，事实上，这些单词在许多地方还分别表述为兼并、合并、吞并、收买、收购、联合、结合、接管、接办等等。同是企业收购，在不同国家用不同的单词表述，如在美国通常用 acquisition，而在新加坡则用 take-over，甚至在同一国家也有多种表述。因此，要从严格意义上区别这些单词的细微差别恐怕是很困难的。在西方国家中，企业收购和兼并用 acquisition 和 merger 表示。由于在企业产权重组过程中，往往会发生企业收购或兼并行为，因而许多西方学者就把企业收购与兼并简称为 M&A (merger and acquisition)，国内常译为购并或并购。尽管两者有不少相同之处，但实际仍存在本质性的区别。

1. 企业收购的定义。企业收购是指一家企业用现金、债券、股票、债权等方式购买其他企业股票或资产，以谋求该企业经营或资产控制权的行为活动。通常我们把购买方称为收购公司、出价公司、进攻公司，另一方称为被收购公司、目标公司、标的公司等。在收购中，被收购企业作为经济实体仍然存在，具有法人资格，收购企业作为被收购方的新股东，对被收购企业的原有债务不负连带责任，仅以控股出资的股金为额度对被收购企业承担风险。

2. 企业收购涵盖的内容。收购涵盖的内容较为广泛，其结果可能是最终拥有目标公司几乎全部的股份或资产，从而可以将其全部吞并；也可能获得目标公司较大一部分股份或资产，从而控制该公司；还有可能是仅拥有较少一部分股份或资产，仅作为该企业股东中较具影响力的一个。但通常意义上的收购主要指上述的前两种情况。

3. 收购的方式。收购包括股份收购和资产收购两种。股份收购是指购买一家公司股份的一种投资方式。它通过购买目标公司股东所持有的股份，或者认购被收购公司所发行的新股这两种方式进行。当收购者收购目标公司一定比例的股权后，就会取得对该公司的经营控制权；而用意不在取得企业控制权的收购，则属于投资行为。很明显，企业收购的目的是为了获得经营控制权，而投资的目的则可能是看准了此项投资有较高的回报率。

股份收购与一般的股票买卖有所不同。普通股票的买卖是为了获得企业股票交易差价或是企业的股息分配，股份收购数量并不以获取控制权为标准，股东关心的主要是股利的分配。而股份收购则着眼于企业的控制权，其收购的股权往往具有明确的数量或比例要求，追求达到影响、控制

或干预企业生产经营的目的。

资产收购是指购买目标公司资产的行为。购买资产的目的只是要获取某项具体资产的使用价值，是普通的商品交易行为。对目标公司来说，出售的资产通常只是总资产的一部分，而不是全部，否则该企业就难以继续原有的生产经营活动。

股份收购与资产收购的主要区别在于：股份收购是指购买一家公司的股份，收购者将成为被收购公司的股东，在享有股东应有权利外，当然要承担相应的义务，这就是要承受被收购公司的一切债务；而资产收购则无须承受被收购公司的任何债务。因此，在签订股份收购合同之前，收购者务必要把被收购公司的债务调查清楚。这同时也说明股份收购存在较大风险，而在资产收购中，只要对每项资产进行清点，使实物与合同上所列的相符就可以了。

4. 上市公司收购的定义。目前国内对上市公司收购给予了专门的定义。中国证监会于2002年10月发布的《上市公司收购管理办法》中明确界定：上市公司收购，是指收购人通过在证券交易所的股份转让活动持有上市公司的股份达到一定比例、通过证券交易所股份转让活动以外的其他合法途径控制一个上市公司的股份达到一定程度，导致其获得或者可能获得对该公司的实际控制权的行为。

（二）企业收购的内在含义

1. 企业收购是一种特殊的经营行为。企业收购通常是进攻方企业经营的一种特殊行为，目的是追求对目标公司的经营控制权。一般情况下，由于股东所拥有的股票在不违反国家法律的前提下可以自由有偿转让，使得公司收购成为一种可能。从投资的角度来看，股东都希望手中持有的股票价格上涨，有较好的收益，所以股票会流向经营状况较好的企业。而收购方与被收购方相比，一般在实力、收益等方面具有一定的优势，当它发起收购攻势时，更易被股东们看好，增加收购方收购的成功率。

与股票有直接关系的除了股东的收益（收取股息、分享红利）外，还包括股东所享有的其他权利，如参加股东大会、投票表决、参与公司的重大决策等，每个股东所拥有的权利取决于占有股份的多少，占有的股份越多，对公司经营的控制权就越大；当占有的股份超过所有股东时，实际上就拥有了对公司的经营控制权，凭此权利可以左右公司董事会人选，实现按照自己的意愿经营企业的目的，这也是收购公司发展壮大自己的一种特殊经营方式。

2. 企业收购以法人或自然人为目标。收购的目标可以是法人，也可以是自然人。企业收购的根本目的是获得对目标公司的控制，然后获取经济效益，所以在目标选择上，可以是法人股东，也可以是自然人股东，主要围绕

收购这个中心来开展工作。争取收购的完成和企业运营效益的提高。

法人包括有限责任公司和股份有限公司。按照我国公司法的有关规定，有限责任公司，是指股东不论其出资额的多少，均只以其出资额为限，对公司债务承担有限清偿责任，而公司以其全部财产对外承担经济责任的公司。股份有限公司，是指全部股本分为等额股份，除发起人认购的部分外，其余股份一律向社会公开发行出售，由公众认购股份的公司。在这里，自然人指公民（自然人股东）、独资企业及合伙企业。

3. 收购需要达到一定比例。收购的目的在于掌握一定程度的股份比例，借此控制公司经营。如前面所述，股份转让自由是实现收购的前提条件，每个股东对公司的所有权份额的大小，取决于其持有的股票数量占公司总股本的比重。大量收购一家公司的股票，就意味着将实现控股的状况。控股有绝对控股和相对控股两种：当收购公司占有被收购公司 51% 以上的股份时，称为绝对控股；当收购公司占有股份未达到 51% 以上，但成为被收购公司最大股东时，叫相对控股。不论绝对控股还是相对控股，收购公司都可以通过股权比例提高到一定程度，达到控制被收购公司经营的目标。

4. 借助一定程度的溢价收购完成。由于处于控制地位的股份具有一般股份所不具有的价值——控制价值，公司收购是控制利益的交换，所以收购者通常需要以溢价——高出股市价格的方式，获得控制权的股份。据测算，在美国公司股票的价值与其资产的重置价值的比率通常在 0.5~0.6 之间，所以，溢价收购一个公司会比做一项新的公司投资更受欢迎。对小股东来说，股权转让本身无错，而且也不一定有害，因为溢价收购的方式使得他们并没有在经济利益上吃亏；而收购公司虽然增加了一些收购成本，但与他们所得到的企业控制权相比还是值得的。

二 企业收购的作用 企业收购作为企业资本经营的一种方式，其对企业自身的作用不仅表现在可以实现企业的超常发展，还有利于企业的规范运营。同时作为一种经济行为，企业收购会有助于社会生产要素的重组，达到生产要素的充分高效利用，并消除重复投资。

（一）收购对企业的作用

追求利润最大化是企业行为的基本目标。企业收购作为企业行为和企业经营战略的重要组成部分，其动机通常是追求利润最大化。其作用主要表现在以下几个方面：

1. 收购有助于实现企业的超常发展。著名投资大师沃伦·巴菲特（Warren Buffett）曾说：“收购一个现行企业，比重新投资办成一个同样规模的企业，速度快得多，费用少得多，效益也许会好得多。收购是企业发

展最简便而有效的方法。”可以说，企业收购对企业最明显的作用便是它可以有助于企业的超常发展。

(1) 快速实现企业战略目标。企业在不同的发展阶段会有不同的战略目标，如扩大生产规模、提高产品销量、拓展市场、调整产品结构、改进技术等。这些目标的实现单纯依靠企业内部积累、挖潜是远远不够的。在现代企业制度中，产权明确的特点使企业的产权股份化或称证券化，通过市场收购的方式来发展企业是一种最快捷、最方便的方法，它能迅速地实现企业对外发展战略，对资产进行重新组合、整合，为企业发展注入新的活力，可以较为迅速地提高生产经营能力。

通过收购取得目标公司现成的生产线、生产技术及其销售网络，来扩大收购者的生产经营规模，提高其产品在市面上的占有率。如有的企业产品适销对路，在市面上走俏，急需增加产量满足市场需求，但因企业生产规模的限制，不能很快解决这一问题；这时若能从市上寻找到一同类生产厂家予以收购，及时取得它的生产线、生产技术和熟练工人，不仅节省了投资，降低了企业发展的风险和成本，更重要的是争取到了宝贵的时间。还有的企业有高质量的产品，在本地的销售也很好，当它想开拓外地市场时，发现外地的销售渠道已被竞争对手所垄断，产品很难进入，若自行开通销售渠道，不仅花费大，且费时费力；如果能将外地公司成功收购，利用其原有的销售网，则可迅速打开市场销售局面。

如飞利浦公司在已持有原联邦德国格兰帝公司 25% 的股权后，又通过进一步的收购，取得了格兰帝公司另外 7% 的股权，从而得到了格兰帝公司的经营控制权。经过此项收购活动，使飞利浦公司在电子消费市场上的力量大增，其产品的市场占有率迅速提高，利润随之稳定增长。

(2) 扩大企业实体和资产总量。企业收购完成后，收购者会掌握另一家或多家企业的经营控制权，当然就会有更多的资产供其支配，这会使自身的实体扩大，资产总量增加，综合实力提高。

(3) 提高经营与竞争实力。通过对收购后企业资产的调整和补充，改变资产结构，即可取得规模经济效益。实现生产设备配套，人力资源配套，产、供、销配套，成本核算配套、服务管理配套等，提高企业的生产能力，强化市场竞争地位。

2. 有利于通过竞争机制实现自身规范运营。通过竞争实现优胜劣汰，是市场法则，是每一个企业进入市场必须面临的考验。企业只有经营得好、经济效益高，实力不断增强，才能在竞争中立于不败之地；否则，就会成为其他企业购并的目标。因此，(1) 经营者从巩固自身地位出发，需要注意提高经营绩效，向股东兑现较高的投资回报，以争取他们的支持；(2) 企业要从长期存续与发展出发，规范运营，制约内部人控制现象

出现。

(二) 企业收购对行业及社会的作用

企业收购不仅是一种企业行为，也是一种社会行为。企业收购的市场性结果会给行业及社会带来如下影响：

1. 有利于生产要素重组。生产要素重新组合的目的是为了追求经营的合理化，即消除重复性投资，统一分配、使用资产，在人、财、物、技术上形成最佳组合，以此形成经营优势，增强竞争实力。被收购公司通常存在着部分方面经营管理不善、整体运营差、综合效益低的情况，即其生产要素不能有效地发挥应有的作用，这不仅对企业的投资经营是一个浪费，也是社会资源的极大浪费。企业收购就是要遵循价值规律、供求规律和竞争规律，将生产要素引向最需要、最能产生效益的经营组合，使生产要素在不断的流动中实现最佳的优化组合，为企业重新选择经营方式。收购完成后，收购方常常会改组目标公司的决策机构，委派精明的经营管理专家参与目标公司的经营管理，着手进行资源整合，通过推行良好的经营管理模式，促进原有要素优化组合，以实现收购后企业整体要素的组合优化。这样，在原目标公司中一些闲置的生产要素将被激活，使目标公司的经营业绩逐渐好转。

2. 有助消除重复投资。收购方对目标公司的统一管理，可以避免行业内部投资过剩，用一进一出替代多头进入，在总量不增加的条件下，提高总体上的投资利用率。(1) 降低投资成本，即降低进攻者进入成本。(2) 减少目标企业退出的损失。如我国的汽车工业从 20 世纪 50 年代起，经过 40 年的发展已形成比较完整的产供销体系，但由于摊子铺得太大，几乎每个省、市都有汽车制造厂，实力都不强，产品质量上不去，这不仅给国家造成了资源的巨大浪费，而且不利于我国汽车工业的发展和国际竞争地位的提高。一汽集团在 90 年代初用了 5 年的时间，通过国有资产授权经营、兼并、收购等方式，购并企业 23 个，激活资产总量 140 亿元，使其从一个单一的工厂变成了拥有 12 个全资子公司，11 个控股公司的法人实体，总资产增加了 100 多个亿，向规模效益迈进了一大步。

三 企业收购的 影响

企业收购是企业发展过程中的重大举措，无论对进攻企业、目标企业还是关联企业都会产生深远影响。对于上市公司的收购活动，市场的反应往往会表现在各方股价的走势上。此外，收购行为还对公众和机构投资者产生影响。

(一) 对企业的影响

1. 收购对进攻公司的影响。收购公司的收购行为对本企业发展的影响是明显有利的，它扩大了企业的经营规模，提高了企业的综合实力；在

整个行业范围内，收购可以使收购者快速有效地占领市场，产品市场份额提高，竞争地位增强，由此改善业内形象。

在社会影响方面，多数收购者树立的是成功经营者的形象，易引起公众的关注和赞誉，企业品牌效应较好，由此也容易吸引国内外投资者的目光，为企业的进一步发展提供更多的机会；也可能导致负面效果，即由于担心企业整合能力、文化冲突和管理层矛盾影响企业发展，社会对购并行为评价不高。

2. 收购对目标公司的影响。由于目标公司大多数存在经营不善、面临困境、或在短期内难以扭转亏损局面的情况（被他人收购也恰恰证明了这一点），收购的发生对目标公司来说常常是不利的。特别是由于对企业的经营控制权被剥夺，使其不得受制于他人。另外，目标公司在行业内的位置，也由于独立地位的失去，经济实力弱小，不再被同行视为竞争者，甚至达到被人忽略的地步。

收购使目标公司在社会上的形象产生正反两个方面的效应，一是上述作为被他人收购的靶子，而产生的负面效应；二是目标公司被收购者直接接管后，可能在收购者已有的良好声誉带动下，使社会评价向好的方向发展，即产生正面效应。

3. 收购对关联企业的影响。这里所说的关联企业主要指与企业收购双方有利益关系的公司。收购的发生对关联企业的影响表现在行业竞争结构的改变及竞争关系的调整。由于收购常常引起进攻公司总体规模的扩大，一方面使进攻公司的地位更加稳固；另一方面也会使目标公司对外讨价还价的能力提高，那么行业内的关联公司可能不得不为较差的产品或服务付出更多的费用。

（二）收购对证券市场的影响

股市是市场经济的晴雨表。企业收购对股市的影响是巨大的，自我国1993年9月“宝延风波”以来，每次股市收购事件中，股市行情都是忽上忽下，频繁波动。而收购传闻一旦被证实，收购公司和目标公司的股票都会有不同程度的起伏，并且还同时带动关联公司股价，甚至股市指数不同程度的上涨。具体而言，收购对证券市场的影响主要表现在行业股价走势和投资者的心态上。

1. 对行业股价走势产生影响。使进攻企业股价走势呈上下波动的现象，这主要是受股东对收购公司实力的判断的影响。如果他们认为收购公司实力雄厚、经营效果好，则会争先恐后地购买该公司的股票，推动股价的上涨；相反，如果股东认为该公司以往业绩不佳，所进行的股权收购，会造成自身财力不足，使企业背上包袱，经营效果会因此下降，对其前景看淡，反而会抛售其股票。

(1) 目标企业股价涨落不定。在收购过程中,进攻性公司对目标公司股票在较短时间内的大量收购,会造成目标公司股票在股市上供不应求,该目标公司的股票股价上涨时,股东们对目标公司股价上涨的形势看好,希望自己持有的该公司股票能卖个更好的价钱而惜售,有的股东甚至还想再买进股票,等到高位时再抛出。这些原因会进一步推动其价格一再上涨。另一方面,当股价升到一定价位,部分获利者有可能开始抛售部分股票,这又会平抑该目标公司股票供不应求的局面,使股价又回落。所以,在收购事件中,目标公司的股价会随股东的看法不同和收购的时间阶段不同而出现上升和下降两种情况。

(2) 关联企业股价所受影响。当目标企业的股价上升时,与之有经营、竞争关系企业的股价会随之波动,通常有合作关系的企业股价会随之上扬,有竞争关系的企业股价会随之下降;如果是跨行业收购行为,将导致所进入企业的股价波动,进而引起整个行业内相关企业股价的波动。

2. 对市场总体影响。收购对公众投资者的影响主要表现在吸引公众投资,增加获利机会,增大获利幅度方面。一般来讲,公众投资者对资本市场上的产权重组活动都比较关注,并且一旦收购活动为广大投资者所看好,投资者便会买进股票,引起股价的上涨,从而可从这种上涨中获利。

收购对机构投资者的影响在于实现专项资金的保值增值。机构投资者更多的是进行长线投资,因而其投资组合中公司股票的表现对于机构投资者资金的保值增值至关重要。发生企业收购对于提高公司股价,为机构投资者用于公司股权投资的专项资金实现保值增值提供了良好的契机。

第 2 节 企业兼并概述

企业兼并往往是现代市场竞争中企业发展的必然结果。企业兼并的实质是企业产权的转让。这种产权转让的市场性结果会对企业发展产生很大作用,并对社会产生正反两方面的作用。企业兼并是企业的一项战略性投资行为,其成功需要一定的客观条件,这包括一定的总体社会条件和一些具体的经济条件。

一 企业兼并的 内涵

(一) 企业兼并的定义

1. 国外的有关定义。企业兼并作为描述企业之间资本转移行为的概念是一个外来语,英语里通常以 merger 表示。merger 在《新大不列颠百科全书》(The New Encyclopaedia Britannica) 中解释为:“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另一家或更多的公司。一项兼并行为可以通过以下方式完成:用现金或证券购买其他公司的资产;购买其他公司的股份或股票;对其他公司的股东发行新股票,以换取所持有的股票,从而取得其他公司的资产和负债。”

《大美百科全书》(Encyclopedia Americana)也对兼并一词进行了界定：“merger在法律上，指两个或两个以上的企业组织组合为一个企业组织，一个厂商继续存在，其他厂商丧失其独立的身份。惟有剩下的厂商保留其原有名称和章程，并取得其他厂商的资产，这种企业融合的方法和合并(consolidation)不同，后者是组成一个全新的组织，此时所有参与合并的厂商皆丧失其原有的身份。”

《国际社会科学百科全书》(International Encyclopedia of the SOCIAL SCIENCES)则做了较为简单的定义：“兼并是指两家或更多的不同的独立的企业合并为一家。这种合并可以采取多种形式。最典型的一种是一家公司用现金、股份或负债方式来直接购买另一家公司的资产。”

2. 国内的有关定义。国内目前有法律和法规两个层面的定义。《中华人民共和国公司法》第184条规定：“公司合并可采取吸收合并和新设合并两种形式。一个公司吸收其他公司为吸收合并，被吸收公司解散。两个以上公司合并设立一个新的公司为新设合并，合并各方解散。”这里所谓的吸收合并，就是本书所说的企业兼并。

此外，1989年2月19日国家体改委、国家计委、财政部和国家国有资产管理局发布的《关于企业兼并的暂行办法》第1条指出：“企业兼并是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间的合并，不属于本办法规范。”这一限定明显带有从中央计划经济转向市场经济过程中的转轨色彩，然而却是符合中国国情的，它使得企业兼并具有了以产权有偿转让为基本标志的市场特征。

由此可以看出，法律意义上的企业合并主要有两种形式：吸收合并(consolidation merger)和新设合并(statutory merger)。吸收合并又被称为存续合并，即参与合并的企业中一方被另一方吸收，被吸收的企业在法律上归于消灭，其债权、债务由吸收的企业承担。新设合并又称为创设合并，是指参与合并的企业重新组合成一家新的企业，原合并各方在法律上归于消灭，合并后的企业承担原来各合并企业的债权和债务。

概而言之，所谓企业兼并就是吸收合并的表现，是在商品形态中，相对独立的法人通过市场购买(可以是非股票市场)或者其他有偿转让的形式，获取其他法人的资产，从而实现产权转移的经济行为。

(二) 企业兼并的含义

企业兼并是企业的资产运作方式，以实现企业经营目标为目的。因此，企业兼并的方向必然围绕这一目标开展。企业兼并的方向主要有三种：横向兼并、纵向兼并和混合兼并。横向兼并又称水平兼并。通常是指发生在为同一市场、生产相同产品企业之间的兼并行为。纵向兼并又称垂