


对外贸易经济合作  
专家指导丛书



# 跨国并购原理 与实证分析

○ 段爱群/著



法律出版社

F276.7

D90

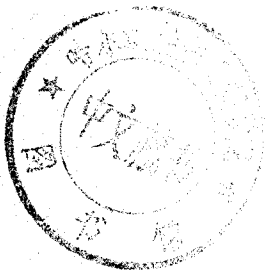
453724

对外贸易经济合作

专家指导丛书

跨国并购原理  
与实证分析

段爱群/著



00453724

法律出版社

**图书在版编目(CIP)数据**

跨国并购原理及实证分析/段爱群著. - 北京:法律出版社, 1999  
(对外贸易经济合作专家指导丛书)  
ISBN 7-5036-2826-X

I. 跨… II. 段… III. 企业合并、跨国 IV. F273.7

中国版本图书馆 CIP 数据核字(1999)第 15904 号

---

出版·发行/法律出版社      经销/新华书店  
责任印制/张宇东  
印刷/北京市巨山印刷厂  
开本/850×1168 毫米 1/32      印张/6.875 字数/160 千

---

版本/1999 年 8 月第 1 版      1999 年 8 月第 1 次印刷  
印数/0,001 - 5,000

---

社址/北京市广外六里桥北里甲 1 号八一厂干休所(100073)  
电话/63266794    63266883(发行部)    63266796(总编室)  
出版声明/版权所有;侵权必究。

---

书号:ISBN 7-5036-2826-X/D·2538  
定价:13.00 元

(如有缺页或倒装,本社负责退换)

為建立現代企業  
制度，發展社會主  
義市場經濟而努力  
探索。

徐貴

一九九二年三月廿六日

## 序 言

跨国并购是并购的国际化,属产权运动的最高形式,是一项复杂的系统工程。它是我国改革开放,与国际市场接轨,建立现代企业制度的产物。资产商品化、商品价值化、价值证券化、证券流通化要求产权流动,资产重组。资源优化配置,利润最大化准则刺激着资本的跨国流通。怎样以最快捷、稳妥的方式进占市场,怎样在最大的空间范围——全球范围内进行资源的优化配置是跨国投资的首要问题,跨国并购应运而生。

本书以建设有中国特色的社会主义市场经济为背景,以国际金融学、国际投资学等基础理论为指导,从协同效应、规模效应、资本国际流动效应等三个不同的角度,分析研究跨国并购的一般规律,力求揭示跨国并购中的深层次矛盾,再从经济与法律两个角度提出解决的建议与设想,以利

于跨国并购在中国的有序运营。

爱群同志的这本书既有深度,又有广度,特别是从法学与经济学的角度来探析跨国并购是本书最大的特色。全书共分为十四章,其中:第一章简要介绍了跨国并购的主体及其国民待遇,阐述了跨国并购对主体权利能力和行为能力的复合要求;第二章分析跨国并购行为的特点及其规律性,着重分析了不同的标的物有着不同的特点,对并购行为有着不同的要求,同时介绍了跨国直接投资中并购与创设的区别及各自的特点;第三章着重阐述了不同标的物下跨国并购的不同表现形式和运作规程及其法律特征;第四章介绍了投资型并购与投机型并购的不同特点、模式及操作要求;第五章介绍了跨国并购的理论;第六章介绍怎样在跨国并购中运用宏观经济指标选择跨国并购的时机和区位;第七章着重介绍跨国并购壳公司,进而资产重组的方法与规范;第八章介绍对目标公司的选择及其评估,以实现并购的预期,发掘协同效应与规模效应;第九章深入分析了外资跨国并购中资国企的特点、规程;第十章介绍了跨国并购国企进而境外上市的一般运作程序,为产权的跨国流动提供了参考和借鉴;第十一章着重介绍了银行的跨国并购,属跨国并购中最复杂的部分;第十二章介绍了跨国并购中的融资和支付,是全过程的核心环节;第十三章介绍了跨国并购中反并购的一般情况;第十四章着重阐述了跨国并购中的法律冲突及其解决的法律适用原则。

中国的国有企业产权制度改革已经进入到关键阶段,改革的核心内容就是改变国有企业现有产权主体缺位、产权主体单一的状况,建立多元化产权主体,实现主体间的兼容并蓄、优势互补,建立现代企业制度、完善企业的法人治理结构,与国际规范接轨,培养中国法人的适应力和竞争力,另一方面,中国正处在产业结构调整、产品升级换代的时期,又正值从粗放、数量、外延型向集约、质量效益型转轨的阶段,因此利用外资,采用跨国并购而不是创设的

方式改革现有的国有企业产权结构应是当务之急！爱群同志的这本书既有理论的高度，又具实务上的可操作性。据此，我非常乐意将此书推荐给大家。当然，由于跨国并购是一个崭新的命题，资料题材皆有限，随着实践的进一步深入，诸多方面尚有待更深层次的探讨，希望爱群同志在这一领域再接再厉，取得更大的成绩！

**复旦大学国际金融系教授 马之骋**

1999年3月27日于复旦凉城书斋

# 目 录

□第一章 跨国并购	1
第一节 跨国并购的概念	1
第二节 跨国并购行为的构成及其法律特征	6
第三节 不同形态的标的物有着不同的特点	9
第四节 标的物的权属、形态影响着并购行为的特点及其市场模式	11
第五节 标的物为企业时,跨国并购行为的特殊模式	13
第六节 直接投资中创设与并购模式的选择及其标准	15
□第二章 跨国并购的主体	19
第一节 跨国并购企业的主体资格	19
第二节 跨国并购企业的国民待遇问题	25



第三节	跨国并购责任制度设定与并购主体的设计 .....	27
第四节	投资银行及其跨国并购的业务模式 .....	29
第五节	律师事务所 .....	32
□第三章	跨国并购的法律运作 .....	34
第一节	跨国并购行为的种类 .....	34
第二节	资产与非股份公司收购合同 .....	36
第三节	公司股份收购合同 .....	40
第四节	公开收购要约 .....	44
□第四章	跨国并购的模式 .....	48
第一节	投资型并购与投机型并购 .....	48
第二节	不同类型并购的市场准入和监管 .....	51
第三节	不同的价值取向和对目标公司的不同效应 .....	52
第四节	不同类型跨国并购中的不同标准与不同规程 .....	53
第五节	投资型跨国并购的时机选择 .....	55
第六节	跨国并购中的中策现象 .....	57
□第五章	跨国并购的理论 .....	60
第一节	并购理论的一般介绍 .....	60
第二节	并购理论在跨国并购中的丰富和发展 .....	62
第三节	跨国并购理论 .....	65
□第六章	跨国并购的宏观决策分析 .....	69
第一节	衡量目标国宏观经济态势的十项指标 .....	69

第二节	十项指标在跨国并购宏观决策中的作用 .....	70
第三节	十项指标的深层解析 .....	72
第四节	东南亚金融危机给跨国并购带来的机遇 .....	75
□第七章	壳公司的跨国并购 .....	77
第一节	跨国并购“壳”公司的动因 .....	77
第二节	壳公司的特征及其价格分析 .....	78
第三节	壳目标公司价值评估 .....	80
第四节	对中资壳目标公司筹资能力的审定 .....	84
第五节	壳资源的利用模式及资产重组中需要 克服的法律障碍 .....	86
第六节	案例 .....	88
□第八章	跨国并购目标企业的选择与评估 .....	90
第一节	选择的方法与标准 .....	90
第二节	目标企业的审查 .....	92
第三节	法律方面的审查 .....	94
第四节	目标公司的评估方法 .....	97
□第九章	外资跨国并购中资国企的机制和特点 .....	102
第一节	跨国并购中资国企的机制和特点 .....	102
第二节	跨国并购中资企业时的产权市场 .....	105
第三节	跨国并购中的股权市场 .....	107
第四节	国家股与一般股权的区别 .....	109
第五节	法人股股权市场 .....	114
第六节	证券交易所市场 .....	115
第七节	股权与资产权利的区别 .....	115
第八节	外资跨国并购中资非股份企业的方案类型 .....	117

第九节	外资并购国企上市型公司的模式·····	119
□第十章	外资并购国企境外上市·····	122
第一节	外资并购国企后的包装与重整·····	122
第二节	重整包装的设计模式·····	124
第三节	离岸注册控股公司·····	126
第四节	离岸公司境外上市·····	127
□第十一章	跨国金融并购·····	131
第一节	跨国并购银行的成因·····	131
第二节	国际银行业的并购与跨国并购浪潮·····	134
第三节	目标银行的功能、经营环境及 市场的审查与选择·····	135
第四节	目标银行的资本构成及其特点·····	145
第五节	目标银行负债分析·····	147
第六节	目标银行的评估·····	151
第七节	案例·····	155
□第十二章	跨国并购的支付与融资·····	157
第一节	跨国并购支付方式·····	157
第二节	换股支付·····	160
第三节	综合证券支付·····	161
第四节	跨国并购融资的一般原理·····	162
第五节	决策跨国融资方式的三大原则·····	165
第六节	跨国融资方式·····	168
第七节	戴姆勒-奔驰与克莱斯勒合并换股 支付实例·····	171

---

□第十三章 跨国反并购	175
第一节 跨国反并购的法律策略	175
第二节 跨国反并购中的管理策略	177
第三节 跨国反并购中的股票交易策略	180
第四节 跨国反并购方案的决策与选择	181
第五节 美国联碳公司反并购案例	182
□第十四章 跨国并购中的法律问题	184
第一节 跨国并购中的法律适用原则	184
第二节 适用原则在立法实践中的体现	190
第三节 跨国并购中的关联交易问题	194
第四节 跨国并购中关联企业的责任制度	198
□主要参考书目	201
□后记	203

---

# 第一章 跨国并购

## 第一节 跨国并购的概念

跨国并购即是跨国企业间的并购行为,这种行为发生在两国或两国以上的多国地区,具有跨国性和涉外性。因此剖析这一概念要分三个层次:第一个层次是并购的一般性;第二个层次是跨国并购的跨国性;第三个层次是跨国并购的国际规范性。

### 一、并购的一般性

并购即是兼并、合并与收购三者的合称。兼并(merger)的一般含义是指两个或两个以上的公司,通过法定方式重组,重组后只有一个公司继续保留其合法地位,如中国公司法中所规定的吸收式合并;合并(consolidation)是指两个或两个以上的公司通过法定方式重组,重组后,原有的公司

法人资格都不再保留,而是组成一个新的公司,即中国公司法中的新设合并;收购(take over),即是一家公司在证券市场上用现金、债券或股票购买另一公司的股票或股权以获得对该公司的控股权,该公司的法人地位并不消失。但若对目标公司的控股权达到75%,即终止上市,目标公司因此也就由公众公司变为私人公司,丧失了其上市公司的资格,所以收购与标购的区别为前者取得目标公司的控制权,而标购则仅是取得参股权。

可见,所谓并,是指兼并与合并;购则含有收购与标购,通常称为并购,英语简写为M&A。其实兼并与收购不可等量齐观,二者仍有本质的区别,简要分述如下:

#### 1. 兼并具有吸附性与和合性

吸附性合并,形象地说是指兼并前有A、B两个公司;兼并后B公司法人资格及商业地位丧失,由A公司予以重组,以A公司的名义和形式存在。也就是A公司兼并B公司,B公司是A公司兼并的客体。客体是公司法人,而且该公司属非股份公司,这是兼并之中的吸附性合并区别于收购的最根本特征。和合性合并则是指A、B两公司合并而成立C公司,以C公司的名义存在,A、B两公司的法人资格及商业地位消失。

法人的结构及其特点构成了兼并行为的内容和特征。因此要剖析兼并行为首先必须要解剖其标的物——非股份型的公司法人,其法律价值在于:法人对外独立承担民事责任,行使民事权利;对法人投资并享有产权的人是承担有限责任。法人的权利能力是由法律所拟制的,法人的权利能力和其投资人的权利能力、法人的财产和其成员的财产、法人的人格和其成员的人格、法人的责任和其成员的责任是既有联系又有区别,联系的原因就在于法人并非生物人而是法律拟制的人,是投资人或所有人实现自己的投资目的而得到法律确认的产物,投资人对法人享有产权和利益权;区别的原因就是法律将自然人与多人联合组成的并有独立的法人的

统一体分开,予以另行界定和独立确定。而兼并就是对这种法律上的区别和联系的重新调整、确认。在区别未予界定前的确立过程,实质就是作为客体的法人的权利、义务、责任在兼并人与原产权人间的重新分配和调整。

## 2. 吸附性不同于资产收购

作为客体的法人,其内容构成有:法人的财产、法人的机关、法人的成员、法人的商誉、法人产品的供销网络和渠道、法人的产品市场份额,乃至法人的银企合作关系及其他资源利用关系。因此它不同于对法人公司的全部财产的收购。兼并要承担目标公司的债务包括未列债务、或有负债,资产收购则不承担;兼并要接受职工,承担养老计划,资产收购则不需要;兼并要验收各项权利并变更登记,处理原有一切合同,兼并适用的是公司法和公司登记法,资产收购则适用的是合同法和民法或者破产法。

## 3. 收购的特点是控股性

兼并亦不同于产权收购。产权收购即对一个非股份公司的产权全部买断,但目标公司的法人资格及商业上的组织形式不发生变化。兼并中兼并人就目标公司向第三人承担责任没有限制;而产权收购则仅就出卖人的投资限额承担有限责任,这是两者在操作上的最大区别就是风险导向不同及责任的有限与无限。

收购的标的物具有多样性、复合性。如产权、股权、股份、股票均可成为收购的标的物。这些标的物间的关系为:股权是产权的股份化,股份是对股权量上的等额划分,但股权并不一定都作等额划分。等份者存在于股份有限公司,不等份者存在于有限责任公司,股票是对等额股份的证券化,是可以发行和上市交易的。收购人都是在收购的股本限额内承担有限责任,其风险仅在于股权所对应的净资产的质、量及影响其在交易所表现的市盈率的高低的因素上。

## 4. 标购的特点是参与性

标购是指所收购的股份在目标公司不属于支配地位,其价值取向在于分红等收益权而不在于经营管理权。

## 二、跨国并购的跨国性

跨国并购具有跨国性,因此其行为的效力受制于对偶国法律规定;并购的规则、程序受制于对偶国的规定;目标公司的选择、并购的策略、支付方式、宏观经济形势、汇率风险等都要从对偶国的角度进行审度。

## 三、跨国并购的国际规范性

并购与创设都是国际投资的主要方式,但产生与发展的时间不同,对世界经济和秩序造成的影响也不相同。因此,从国际经济法的角度进行规范,进行跨国并购的国际规范,以适应建立新的世界经济秩序和世界经济一体化的需要亦属必需和急需。

目前在这一方面的相邻领域倒是有诸多法规尚在起草和探讨之中,对跨国并购的国际规范有着重要的借鉴意义。如:国际劳工组织在1977年通过的《关于跨国企业和社会政策的三方宣言》,经合组织在1976年提出的《经合组织成员国政府关于国际投资和跨国企业的宣言》,联合国贸发组织起草的《多边协议的管制限制商业惯例的公平原则和规则》以及《联合国技术转让行动守则》等。

这些尽管表现为直接调整创设行为,但其中的诸多规范的原则和原理对跨国并购亦是适用的。如对跨国并购中的消极活动予以管理和限制原则,促使跨国并购在世界经济一体化中发挥积极作用的原则等。其中的关键是逐步确立外国直接投资的新国际规范,将西方国家主张的传统的外国投资者的待遇标准及国家责任规则与广大发展中国家的意志和利益进行统一和改进,制订能为各国普遍接受的国际投资、国际规范。

作为跨国并购的国际规范的基本内容,参考《联合国跨国公司行动守则》,笔者认为应有如下内容:



- ①尊重对偶国的主权、法律、条例和行政管理；
- ②遵从目标企业所在国的经济发展目标、政策和优先事项；
- ③遵从对偶国的社会、文化目标和价值观；
- ④尊重人权和基本自由；
- ⑤合同的审查、起草、谈判应按国际私法原则取舍适用对偶国

法律。

跨国并购作为一种复杂的经济活动行为，其产生和发展有赖于一定的社会经济条件，而社会经济条件的完善又反过来促进并购的发展。因此，社会经济环境、条件是否完善，在深层次上制约着企业自身并购机制的发育和成长。构成这些社会经济条件的内容为：

①健全的市场体制和机制，如：以市场为导向配置资源、完善的市场体系和健全的市场机制；

②健全的法律环境，企业并购的市场化要求有完善有序的法律环境为保障，如：公司法、证券法、收购法规、反垄断法、社会保障法等；

③良好的社会保障环境。人员的重新安置与流动，必须有完整配套的社会保障体系作保障，否则势必影响秩序与社会稳定。一般而言，完备的社会保障体系主要包括：社会保险、社会福利、社会优抚、医疗保障等制度的内容。除此外，跨国并购在政府税收、信贷等优惠政策上的待遇也是一项重要的内容。并购在中国目前有一系列的障碍和阻力，既有体制上的障碍，又有政策如财税、金融、人事、劳动政策上的障碍，既有经济因素障碍又有非经济因素障碍，如政治安全与社会稳定。