

# 企业并购重组与国有 资产结构优化

---

王子林 张昌彩 沈琦 编著



经济科学出版社

国家社会科学规划  
基金资助项目一般项目课题

# 企业并购重组与 国有资产结构优化

王子林 张昌彩 沈琦 编著

经济科学出版社

**图书在版编目 (CIP) 数据**

企业并购重组与国有资产结构优化/王子林, 张昌彩, 沈琦编著. —北京: 经济科学出版社, 2000.3

ISBN 7-5058-2035-4

I. 企… II. ①王…②张…③沈… III. 企业合并-关系-国有资产-研究-中国 IV. F279.241

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (1999) 第 55599 号

# 前 言

党的十五届四中全会指出，世纪之交，和平与发展依然是时代的主题，但霸权主义和强权政治有新的发展。综合国力越来越成为决定一个国家前途命运的主导因素。我们要增强国家的经济实力、国防实力和民族凝聚力，就必须不断促进国有经济的发展壮大。可见，搞好国有经济，是促进我国国民经济的发展和增强国际竞争力的一项极其重要而又十分紧迫的任务。应该说，改革开放以来，伴随着国民经济的快速增长，我国国有经济也获得了较大发展。但从横向比较，国有经济从总体上来说效益较差，其发展状况与它在国民经济中的地位以及其所占有的社会经济资源很不相称，从而制约了国民经济整体的健康发展。据统计，当前国有企业的资产总额约占全社会企业资产总额的65%左右，在近年来的国家银行贷款中，70%~80%是贷给了国有企业；但国有工业总产值占全部工业总产值的比重仅为40%左右。更为严重的是，由于国有企业改革长期以来未能取得突破性进展，使它所掌握的资源不仅不能得到有效利用，反而出现大面积的经营亏损和资产流失。近年来，国有企业亏损增加很快，净盈利逐年减少。并由此导致国有银行不良资产的不断增大，从而孕育着金融系统的极大危机，如果爆发，其后果不堪设想。我们知道，造成这种局面的原因是复杂多样的，但其中一个重要因素是国有经济战线过长、布局分散过宽、整体素质不高和资源配置不合理。为此，党的十五大进一步指出，根据我国生产力布局和经济结构的

实际状况，考虑到世界科学技术加快发展和国际经济结构加速重组的趋势，必须进行国有经济的战略性调整。

但如何进行国有经济的战略性调整？党的十五届四中全会提出了明确的方针政策，即坚持有进有退、有所为有所不为的方针，国有经济在国民经济中的主导作用主要体现在控制力上。具体地说，国有经济需要控制的行业和领域主要包括，涉及国家安全的行业，自然垄断的行业，提供重要公共产品和服务的行业，以及支柱产业和高新技术产业中的重要骨干企业。而对于其他行业和领域，则可以通过资产重组和结构调整，集中力量，加强重点，以提高国有经济的整体素质。也就是说，搞活国有经济，实行国有经济的战略性调整，更多地需要进行国有资产结构的优化和调整，通过兼并、收购、联合等形式进行资产重组和结构调整，盘活存量资产，提高国有资产的质量和效益。

面对市场经济和国际经济的剧烈竞争，对庞大而分散、效益低下甚至亏损的国有资产进行结构调整和优化，一个重要的手段是积极推进企业并购和企业重组。也可以说，企业并购重组是国有资产结构优化的一种机制。通过企业并购和重组，从微观上来说，可以使一些企业的低效、无效、亏损和不断流失的国有资产盘活，提高其资产质量和效率，达到国有资产保值增值的目的；也能从整体上提高国有经济素质和竞争力。从宏观上来说，通过企业的并购重组，可以使国有资产从国有经济不需要控制的行业和领域逐步退出，以缩短国有经济战线，合理配置资源和国有经济布局，集中力量，搞好国有经济需要控制和发展的行业和领域，提高其国际竞争力和综合实力，达到实现国有经济战略性调整的重大目的；同时，也可充分发挥国有资本的杠杆作用，吸收和利用更多的社会资本，提高国有经济的控制力、影响力和带动力。此外，通过企业并购重组，还可以优化企业组织结构和提高产业规模，发展跨地区、跨部门、跨所有制和跨国的企业集团公司，造就世界 500 强型的企业集团，提升我国大型企业和企业集

团的国际竞争力。但需要引起我们高度注意的是，通过企业并购和重组来进行国有资产优化，必须实行国有企业的现代企业制度改革和改革，真正实现转换企业经营机制，而不是为重组而重组，重组后的企业仍然是两张皮。要防止政府部门的“拉郎配”和非经济、非市场行为。应提倡多通过上市公司进行并购和重组活动。当然，在整个企业并购重组与国有资产结构优化过程中，除市场作用外，还要充分发挥政府、银行、中介机构的重要作用，为国有资产优化搞好协调和服务，使其顺利开展和取得成效。

本书正是在这一大的背景下开展企业重组与国有资产优化研究的，是国家社会科学规划课题《企业并购重组与国有资产结构优化机制研究》项目的研究成果。其中，总论，由课题负责人王子林、张昌彩撰写。以下几章的撰稿人分别为：第一章，董平、刘涛；第二章，马海涛、叶康涛；第三章，马海涛、鹏飞；第四章，叶康涛、鹏飞；第五章，王晓峰；第六章，姚群峰；第七章，沈琦；第八章，刘俊海。我们感到欣慰的是，本书的出版正值党的十五届四中全会的召开和通过《关于国有企业改革和发展若干重大问题的决定》之后，可以说是贯彻落实党的文件精神及时之作。

最后，课题研究的完成和本书的出版，需要特别感谢全国哲学社会科学规划办公室和中央党校科研部等部门同志的大力支持和帮助，感谢学术委员会评审专家的厚爱和鼓励，感谢经济科学出版社编辑同志的指导和辛勤劳动。由于作者水平有限，错误之处甚多，敬请读者和专家批评指正。

作 者

1999年11月24日

## 总 论

# 企业并购重组与国有资产 结构优化机制研究

### 第一节 企业并购重组的动因及其方式

#### 一、企业并购重组的动因分析

国内外经济界从许多不同的角度，对企业并购重组进行了大量的研究和论证。对企业并购重组这一复杂经济现象来说，其产生的动因多种多样。在不同地区、不同历史时期企业并购的产生和发展都有深刻的社会、经济、政治等原因；而且对于不同企业来说，它进行并购的动因也是各不相同的，甚至同一企业不同发展时期的并购活动也有不同的动因。不论企业并购重组的动因有多么复杂，一般来说都起源于企业并购重组的原始动机，即企业追求利润的动机和竞争压力的动机。

目前我国经济体制正在发生巨大和深刻的变化，是处在传统计划经济体制向社会主义市场经济体制转轨的过程中。因而中国企业的并购以及重组含有比西方企业并购更为复杂的动因，具有时代的特点。为此，本课题在阐述西方企业并购动因的基础上，重点研究我国企业并购和重组的动因。

#### (一) 国外企业并购动因

企业并购的动因和效应往往是联系在一起的，许多并购活动的起因来源于并购将会出现的后果。总结国外企业并购活动的动

因，大致有以下几个方面：

### 1. 经营协同效应。

所谓协同效应即  $1 + 1 > 2$  效应。并购后企业的总体效益要大于两个独立企业效益的算数和。经营协同效应主要是指并购给企业生产经营活动在效率方面带来的变化以及效率的提高所产生的效益。

规模经济效益的取得是企业并购对企业提高效率最明显的作用，而规模经济由企业生产规模经济和企业管理规模经济两方面层次构成；同时通过交易的内部化，发挥规模经济的效率和经济效益。

西方传统经济理论认为，企业正是通过并购来实现生产规模经济、管理规模经济和规模经济的内部化效应，以谋求平均成本的下降和平均利润的提高。

### 2. 财务协同效应。

财务协同效应主要是指并购给企业在财务方面带来的种种效益，这种效益的取得不是由于效率的提高而引起的，而是由于企业规模的扩大和组织结构的改变、综合税法，会计处理惯例以及证券交易等方面因素的合理运作，而产生的一种纯金钱上的效益。主要表现在两个方面：一是通过企业并购实现合理避税的目的；二是预期效应对并购有巨大刺激作用。此外，目标公司股票价值被低估是刺激并购活动的另一重要原因。

### 3. 市场份额效应。

市场份额指的是企业产品在市场上所占份额，亦即企业对市场的控制能力。企业并购将提高企业对市场控制能力，从而可以提高其产品对市场的垄断程度。这种垄断既能带来垄断利润又能保持一定的竞争优势。垄断利润的获得既提高了企业的竞争能力又为企业进一步扩张提供了动力。就并购的不同形式来说，并购都能提高企业市场份额，只是作用的效果各有其特点。

### 4. 企业发展动机。



在竞争性的市场经济中，企业只有不断发展才能保持和增强他在市场中的相对地位，才能得以生存下去。因此，企业本能地具有很强的发展欲望，但同时还需要保持适度发展避免盲目扩张。企业发展主要有两种基本方式，一是通过企业内部积累，投资扩建生产能力；二是通过兼并收购其他企业，来迅速扩大自己的生产能力。相比而言，企业以并购方式发展不仅比靠内部积累方式速度快，而且效率也高。这是因为并购可以大幅度减少企业发展风险和成本，缩短投入产出时间差；可以有效地降低进入新行业的壁垒；可以充分利用经验——成本曲线效应。

#### 5. 管理者或经理阶层动机。

经理阶层论是从经理阶层追求的目标出发，往往表现为企业并购活动的非利润动机。在现代企业中，由于股东所有权与经营管理权逐渐分离，经理实际上在很大程度上控制着公司大部分经营管理权，尤其是在股权分散的大型上市公司中，经理几乎享有公司经营管理和发展的一切决策权。发展迅速的公司会付给经理更高的报酬，并且由于这种公司不易被人并购，经理的职业保障程度也得到了提高。大公司虽然不一定是赚钱的，它们不会像中小公司那样容易被并购，事实上，企业规模每增加一定百分比，对大企业来说，减少被并购的可能性比对中小企业要大一些，因此，要抵制被并购，保住经理的“宝座”，就要扩大企业规模，加速公司的发展。

#### 6. 市场势力论。

企业并购活动的主要动因，经常是因为可以藉并购活动达到减少竞争对手来增强对企业经营环境的控制，提高市场占有率，并增加长期的获利机会。下列三种情况可能导致以增强市场势力为目标的并购活动。(1) 在需求下降，生产能力过剩的削价竞争的情况下，几家企业合并，以取得实现本产业合理化的比较有利的地位。(2) 在国际竞争使国内市场遭受外商势力的强烈渗透和冲击的情况下，企业间通过联合组成大规模联合企业，对抗外来

竞争。(3) 由于法律变得更为严格，使企业间包括合谋等在内的多种联系成为非法。在这种情况下，通过合并可以使一些非法的做法“内部化”，达到继续控制市场的目的。

## (二) 中国在向市场经济转轨体制下的企业并购重组动因

经过 20 年来的改革开放，中国的经济体制发生了巨大变化。在不断探索和实践的过程中，人们从经济理论到观念也都在产生深刻的变革：从政企分离到认识到股份制也是社会主义可资借鉴的企业组织形式和经营模式；我国证券市场从无到有，从不规范到逐渐规范和成熟。这些变化都为我国企业的并购重组创造了有利的客观条件，同时也表明中国正处于从传统的计划经济体制向具有中国特色的市场经济体制进行深层次转轨的过程。在向市场经济转轨时期，中国企业并购除了具有前面所述经营协同、财务协同、市场占有、企业及其战略发展等西方企业并购的一些动机因素外，还具有中国特点的企业并购动因，其中体现了中国处于体制转轨时期和市场经济初期的特征。

### 1. 企业并购重组的政府动机。

政府参与和干预企业并购的主要动机和特征有：

(1) 通过并购消除亏损的“扶贫”动机。近年来企业（尤其是国有企业）亏损的数量和范围有增大的势头，这会引起下岗和社会治安等一系列社会问题，因此解决企业亏损成为各级政府难以解决的“头等大事”。一些政府部门为了“甩包袱”而将把一些经营不善、亏损严重、负担沉重的企业硬性挂到好企业身上，或以减免税、贷款利息等优惠政策鼓励盈利企业并购亏损企业。

(2) 通过企业并购转变经营机制。从整体上搞活国有经济，实行国有企业的战略性改组，是目前国有企业改革的重要举措之一。政府为吸引优势企业并购的弱小、亏损企业，希望以此转变落后企业经营机制，提高企业竞争力。许多这类并购案具有很好的效果，比如三九集团并购黄石啤酒厂，三九集团仅仅通过彻底

转变黄石厂的经营管理体制，在短短3个月内奇迹般地是指从人人嫌弃的亏损大户，变为生机勃勃，具有很强竞争力的盈利啤酒厂。

(3) 组建超大型企业集团提高政绩动机。近几年中国企业进入世界500强，成为媒介牵动世人注意力的热门话题。如果政府能够组合若干成功进入世界500强的大型企业集团，将是何等振奋人心的成就。有些地方政府和政府部门则实行“拉郎配”，或整行业建制地变成一个大公司、大集团。

(4) 体制障碍特征。由于我国经济体制还存在条块分割、地方保护主义严重的状况，政府部门为了狭隘的部门利益和地方利益，只允许条块范围内的企业并购，对于可能导致权利和利益重新分配的跨越条块分割的企业并购，则人为地设置障碍。这样就极大地限制了企业并购的规模和范围。因此，我国政府部门在鼓励企业并购联合的同时，又会为了眼前的局部利益以行政手段干涉企业并购活动，行政干预阻碍了市场资源的合理组合、流动。

## 2. 低成本扩张动机。

近年来很多企业集团通过购并和资产重组取得了迅速发展，带动了大量中小企业的发展。但与此同时，一些企业集团过分强调低成本扩张，大量新建和购并中小企业，其中许多就是政府给予优惠政策的低效、亏损企业。扩张成本是高还是低，需要全面度量。在目前的资产重组中，有一种比较流行的做法，就是承债式并购，承揽全部或大部分债务，将一些企业并入企业集团。承担下来的这些债务又根据国家有关政策，挂账停息、分期偿还。表面看来，购并时企业集团没出一分钱，购并后又以被购并企业的盈利归还欠债，似乎没有多少并购成本，但他们没有看到被购并企业需要整合、改组管理体制的隐性支出；被购并的企业产品从中长期看，在市场上有没有竞争优势，可能成为集团的“包袱”；没有计算放弃从事其他项目潜在收益的机会成本等问题。

## 3. 赶超式扩张动机。

一些企业集团和政府部门明确提出要在本世纪末、下世纪初使一些企业（集团）进入世界 500 强。但现实是我们许多行业企业资产总和还不如世界 500 强中的一强。巨大的差距是我们许多企业（包括政府）有一种强烈的紧迫感。要实现进入 500 强这类的雄心壮志，惟一的办法就是快速扩张。目前，不少企业集团、政府部门和地方政府认为只有通过外部扩张，把一些重要企业纳入到集团内部，才能很快进入世界级大企业行列。但值得注意的是，这种贪大图快赶超“国家队”、“世界 500 强”等做法，很可能“欲速则不达”，反而把核心企业、把好企业拖垮，最后一死（破产）一片。韩国的企业集团已经有这样惨痛的先例。

#### 4. 追求多元化经营动机。

目前不少企业集团为了迅速扩张，不仅在本行业大量进行并购，而且涉足新的行业并购。一些集团提出发展自己的几大支柱产业，并认为这样可以有效分散经营风险，利于企业稳定发展，是风险较小的并购扩张方式。应该说，多元化经营战略是许多大型企业集团发展的重要战略选择。在美国，特别是进入本世纪 60 年代，多元化经营战略越来越得到普遍采用，成为企业集团发展壮大的一种典型方式。但是，多元化不一定会减少企业的经营风险。表面上看，多元化使企业“不把所有的鸡蛋放在一个篮子里”，似乎减少了风险，但实际上，如果企业实行无关联多元化经营战略，不太熟悉所进入的行为，反而会加大风险。正如美国著名管理理论家德鲁克所言，一个企业的多元化经营程度越高，协调活动和可能造成的决策延误越多。

#### 5. 追求经济规模动机。

一些企业把规模经济等同于经济规模，看到我国企业集团与国外大企业相比，规模较小，规模不经济，就认为实现规模经济的一个重要途径就是把相关企业放在一个企业集团。这些企业为了向国外大企业学习，盲目地进行并购，以扩大企业规模。这实质上误解了规模经济的含义，规模大不等于规模经济，为扩大企

业规模而并购扩张很可能适得其反。也就是说，规模经济包含的是一个适度、有效规模，而不是越大越经济。

#### 6. 追求“资产经营”时尚的动机。

目前，资产经营概念很时髦，似乎不谈资产经营就跟不上形势。相当一部分人士认为资产经营是高于生产经营的一种高级经营形式，企业要从生产经营转向资产经营等等。许多企业不是把资产经营作为搞好主业的手段，而是把资产经营理解为企业的一个独立业务构成，甚至盲目的进入金融业，忽视自己的主业，忽视生产经营，抓住所谓资产经营题材，在行业内外、地区内外大举并购扩张。

#### 7. 调整经济结构、优化资源配置动机。

多年来各地区、各部门以及企业为了局部利益需要，盲目投资、重复建设屡禁不止，造成各种资源结构失调，低层次需求产品的生产相对过剩，竞争激烈的状况。同时由于在一定时期内，社会资源的增量投入是有限的，不合理的经济结构调整主要靠存量的再分配来实现，而企业并购就是为优化资源配置而调整经济结构的主要方式。在并购过程中，被并购企业的资源流向并购者，其本质上也是分散资本集中的过程。这种调整，对国家宏观经济和企业微观经济来说，都是必要的优化配置过程。

#### 8. 国有企业经理阶层利益动机。

前面讲过西方企业并购动因存在经理阶层效应，而我国国有企业则更具有其深层次原因。我国的国有企业，都是上级主管部门或企业通过行政命令任命的。上级部门考核国有企业的经理主要的是政绩，企业经营效益高低与经理们的利益没有切实的联系，企业效益好、或有其他显著政绩，企业经理即可得到上级重用提拔；企业效益差甚至亏损，只不过调任他处继续为官而已；而且国有企业经理因上级部门工作需要可以被任意调动，导致企业发展战略因经理调动而变动，没有延续性。因此国有企业经理们经营企业非常不易，为自身利益计只有在任期内作出政绩才有

仕途可言，短期行为已成为国有企业的一个致命弱点。企业并购是最能体现政绩的事务，因为企业并购具有轰轰烈烈的效应，而并购效益在短期内一般只能看并购后企业的资产规模和销售额变化效果，这些指标绝对是增长指标，那么政绩则是显而易见的。至于长期效益如何，就不得而知，届时经理可能已经因“政绩”突出而荣升。即便后来实践表明并购并不成功，经理们也可以指出市场变化出乎意料等堂而皇之的理由。因此从国有企业经理在特定生存环境下的心态看，比西方企业家有着更为强烈的进行企业并购的欲望。

#### 9. “买壳”上市动机。

非上市企业通过二级市场或“一级半市场”收购上市公司股票，或通过有偿受让上市公司国有股及法人股，达到控制上市公司的收购方式或资产重组方式。这也就是通常所说的“买壳上市”。由于按照股票交易所以及证监会的规范要求，非上市公司具备较为严格的条件才能有上市资格，而希望上市的非上市公司数量又很多，导致许多希望上市筹资的公司被关在证券市场门外。因此上市公司的“壳”是一种稀缺的资源。一般来说，非上市企业收购“上市公司”股权，主要是为了获得“壳”资源，即为了取得上市资格、募集资金或合并自身业务，因而对壳公司的资产质量与经营业绩不必过分重视。在国际上这类壳公司一般是指拥有和保持上市资格，但相对业务规模小或半停业，业绩一般或无业绩，总股本或流通股本规模较小，股价较低的上市公司。近两年来，通过收购股权而在沪深交易所买壳上市的我国国有企业增多，如中远（上海）置业入主众城实业，天津泰达集团受让天津美纶股份，深圳奥海实业控股新亚快餐等。

#### 10. 投机炒作动机。

部分企业以投机心态来运作资产，片面追求短期的资本利益。这是一种急功近利型的产权交易，形成了一些企业家“炒资产”的思维定势，把资产经营理解为产权炒作。主要有获取买卖

差价动机、上市圈钱动机和以重组题材炒作操纵股市动机等。

#### 11. 获得分拆重组利益动机。

分拆重组指将母公司部分资产或某个子公司从母公司独立出来单独上市或原企业分裂成几个相对独立的经济单位的资产重组方式。分拆流行于美国等发达国家，也活跃于香港资本市场。近两年来，不少香港大财团纷纷把前几年在中国开发的权益性资产包括公路、电厂、码头等基建项目分拆上市或配售给国际基金持有。分拆重组对于母公司在套现、分散风险方面有重要意义。可以预见分拆也将是我国国企资产重组可供选择的方式之一。从目前来说国企资产分拆有两种形式。一种是集团公司将其部分资产剥离分拆上市或将整个资产逐步分拆上市，如赛格集团通过分拆已有4家公司上市，即深达声、深华发、深中浩（参股）、深赛格（已发A股和B股）。另一种是有较大项目但资金短缺的企业可将项目分拆出来组建项目公司上市，从而在证券市场筹措资金。

#### 12. 资产置换动机。

资产置换是指两个企业（公司）之间为了调整资产结构突出各自的主营方向或出于特定的目的而相互置换资产的重组方式。一般是以等价值的资产进行互换，以避免大量现金融资的麻烦。这种以资产置换资产的重组方式既可以发生在不同企业之间，也可以发生在上市公司内部。主要形式有关联交易和收购母公司优质资产等。

#### 13. 利用重组逃避债务的动机。

现在，一些负债沉重的企业把资产重组当做逃债的出路，甚至视其为逃债的“天赐良机”，而进行恶意破产逃债，这不仅使企业的再生无法得到银行的支持，还会累及上级主管企业及其他相关企业，更重要的是银行资金及资信的恶化，将使企业的海内外融资进一步困难，最终倒霉的还是这些企业。

## 二、企业并购重组方式研究

国内外企业并购重组的方式和手段多种多样，下面分别进行分析，便于我们对企业并购重组进行更深入的研究。

### (一) 企业并购与收购的类型

#### 1. 按并购的出资方式划分。

(1) 出资购买资产式并购。指收购公司使用现金购买目标公司全部或绝大部分资产以实现并购。被收购公司按“购买法”或“权益合并法”计算资产价值并入收购公司，原有法人地位和纳税户头被取消。

(2) 购买股票式并购。指收购公司使用现金、债券等方式购买目标公司一部分股票，以实现控制后者资产及经营权的目标。出资购买股票可以通过一级市场进行，也可以通过二级市场进行。

(3) 以股票换取资产式并购。指收购公司向目标公司发行自己的股票以交换目标公司的大部分资产。一般情况下，收购公司同意承担目标公司的债务责任，但双方亦可作出特殊约定，如收购公司有选择地承担目标公司的部分责任。

(4) 以股票换取股票式并购。指收购公司直接向目标公司股东发行收购公司发行的股票，以交换目标公司的大部分股票。一般而言，交换的股票数量应至少达到收购公司能控制目标公司的足够表决权数。

#### 2. 按行业相互关系划分。

(1) 横向并购：指商业上的竞争对手间的合并，是两个或两个以上生产或销售相同、相似产品的企业间的并购，目的一般是消除竞争、扩大市场份额、增加并购企业的垄断实力或形成规模效应。横向并购的结果是资本在同一生产、销售领域或部门集中，优势企业吞并劣势企业组成横向托拉斯，扩大生产规模以达



到新技术条件下的最佳经济规模。横向并购是企业并购中的常见形式，但这种并购（尤其是大型企业的并购）容易破坏竞争形成高度垄断的局面，许多国家都密切关注并严格限制此类并购的发生。

(2) 纵向并购：指与企业上游供应商或下游客户间的合并，即将与本企业紧密相关的生产供需、工艺过程和销售过程的企业收购过来，从而形成纵向生产、销售一体化。纵向并购的实质是处于生产同一产品、不同生产或销售阶段的企业间的并购活动。并购双方往往是原材料供应者，或产成品购买者的关系，所以对彼此的生产状况一般比较熟悉，有利于并购之后的相互融合。

(3) 混合并购：指既非竞争对手又非现实的、潜在的客户或供应商的企业间的并购，并购企业间在上下游生产、销售环节上没有相关性。混合并购的主要目的在于减少长期经营一个行业所带来的风险。与混合并购密切相关的是企业尤其是跨国企业多元化经营战略。按照多元化经营战略，企业或采取合资形式，或采取并购方式，向本企业的非主导行业投资或开辟新的业务部门，以分散投资风险并扩大企业知名度。

### 3. 按并购是否通过中介机构划分。

(1) 直接收购：指收购公司直接向目标公司提出并购要求，双方通过一定程序进行磋商，共同商定完成收购的各种条件，进而在协议的条件下达达到并购目的。

(2) 间接并购：指收购公司并不直接向目标公司提出并购要求，而是后者在前者对其收购意图不知晓或持反对态度的情况下，在证券市场上（通过中介机构）以高于目标公司股票市价的价格大量收购其股票，从而达到控制该公司的目的。

### 4. 按收购公司收购目标公司是否受到法律规范制约划分。

(1) 强制并购：指按证券法规定，当收购公司持有目标公司股份达到一定比例，可能操纵后者的董事会并进而对股东权益造成影响时，收购公司即负有对目标公司所有股东发出收购要约，