

*E*NTERPRISE MERGERS AND
ACQUISITIONS

企业并购

张金鑫 编著



机械工业出版社
China Machine Press

高等院校会计与财务系列
精品规划教材



ENTERPRISE MERGERS AND
ACQUISITIONS

企业并购

张金鑫 编著



机械工业出版社
China Machine Press

图书在版编目 (CIP) 数据

企业并购 / 张金鑫编著. —北京: 机械工业出版社, 2016.8
(高等院校会计与财务系列精品规划教材)

ISBN 978-7-111-54399-2

I. 企… II. 张… III. 企业兼并—高等学校—教材 IV. F271

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2016) 第 166610 号

本书结合丰富的实务案例, 详细介绍和讨论了企业并购的基本理论和实务, 内容包括并购估值、并购支付、并购交易结构、并购绩效等章节。本书力图将并购的理论与实务案例密切结合、国际经验与中国特色密切结合, 以期给读者提供更多并购重组的规律与知识。

本书可作为财务管理、会计学、金融学等专业的本科生和研究生的基础教材。

出版发行: 机械工业出版社 (北京市西城区百万庄大街 22 号 邮政编码: 100037)

责任编辑: 施琳琳

责任校对: 董纪丽

印 刷: 中国电影出版社印刷厂

版 次: 2016 年 8 月第 1 版第 1 次印刷

开 本: 185mm×260mm 1/16

印 张: 18

书 号: ISBN 978-7-111-54399-2

定 价: 39.00 元

凡购本书, 如有缺页、倒页、脱页, 由本社发行部调换

客服热线: (010) 88379210 88361066

投稿热线: (010) 88379007

购书热线: (010) 68326294 88379649 68995259

读者信箱: hzjg@hzbook.com

版权所有·侵权必究

封底无防伪标均为盗版

本书法律顾问: 北京大成律师事务所 韩光 / 邹晓东

前 言

如果你了解中国并购的话，你一定想要一本反映中国并购实践的教材，即一本关于中国的并购过去是怎样发展的、现在是怎样操作的指南；同时，你可能还要求这样的教材要有国际视野，把适合中国应用的成熟经验也反映出来；你可能想要了解中国的并购案例，而不是连名字都没听说过的陌生人的故事；你可能想按中国人的思维习惯来学习并购知识，而不是逼迫自己转到外国人的思维方式上并反复琢磨中文翻译是否表达了作者的原意；你可能还想了解一些并购背后的经济学或管理学的解释，既有一点理论高度，又不要太晦涩。如果你有这样的想法，本书将非常适合你。你会发现一个最重要的特点，这是一本从读者的角度来设计的、以问题为导向的教科书。提供一本以人为本的、亲和型的并购教材，是作者写作本书的初衷。

并购涉及跨学科的知识，但并非零散的知识。并购是一项旨在增加价值的战略行为，本书的一个特点是全部内容均围绕价值这条主线展开。另外，从实务的角度看，并购由一系列价值创造活动所组成，因此流程的观点也渗透在本书的框架中。并购有统一的流程吗？并购不是标准化制造，不同类型的并购执行过程可能差异很大，但其中战略性的协议并购是中国企业运用最多的类型，我们的流程基本是以这种类型为主来展开的。通过并购流程这条外显的主线和价值创造这条内隐的主线，本书将逐步向你展现并购知识的理论与实务全景。

本书融入了作者多年来对并购的理解与思考，有些观点并非与这个领域的大多数人的意见一致，希望你能对不当之处进行指正。为了增强书中所述知识的可理解性，本书选编了大量案例和示例。在此向所引用文献的所有作者表示衷心的感谢，也向提供这些资料的同事、朋友和学生表达真诚的谢意。本书力求详细列举各种引用资料的出处，但还会存在一些疏漏或偏差，敬请各位作者和读者原谅，并请告知宝贵意见，以便再版时更正。

本书的出版还得益于张秋生教授、胡联合国教授、荣朝和教授、丁慧平教授、崔永梅教授、邓荣霖教授、卢东斌教授、康荣平研究员、李善民教授、潘爱玲教授、周守华教授、陈玉罡教授、胥朝阳教授、宋希亮教授、谢纪刚老师、王东老师、赵立彬老师、袁学英老师、张自巧老师等诸位学

者在学术上的教诲和交流，受惠于路联先生、傅俊元先生、刘文炳先生、林庆苗先生、谢泽敏先生、刘国强先生、高愈湘先生、佟常兵先生、房小兵先生等各界朋友在并购实务领域给我的经验分享与鼓励。此外，特别感谢我的妻子郭丽华女士对家族的贡献和我事业的支持。

机械工业出版社华章公司的施琳琳编辑和章集香编辑为书稿的编辑和修改提出了非常宝贵的意见，吴亚军编辑和陈竹瑶编辑为本书的立项给予了大力支持，这几位编辑专业而敬业，向你们表示敬意和感谢！

虽然改革开放后的中国企业并购自 1984 年即已揭开序幕，也不断有人将中国企业并购与美国的六次并购浪潮相比较，但中国的并购浪潮还未到来，尽管我们可以感觉到潮头已渐行渐近。然而，这也给予我们更大的想象空间和期待。中国经济结构转型、科技对产业的冲击、金融市场的发展、企业国际化步伐的加快以及监管政策的调整，都为企业并购提供了新的驱动力。掌握并购知识并娴熟运用，提升企业的并购能力，是在潮来时挺立潮头的必要功夫。最是书香能致远，开卷有益正当时。

读者的批评是作者前行的动力，真诚地希望你将意见和建议反馈给我，电子邮箱：jxzhang@bjtu.edu.cn。

张金鑫

2016 年 6 月 8 日于北京

教学目的

本课程教学的目的在于让学生掌握企业并购的基本概念、原理和方法，涉及的主题包括并购的概念、分类和动机，并购简史，并购战略，并购流程及价值管理，并购目标筛选，并购估值，并购融资，并购支付，合并会计，企业重组税务，并购法规，交易结构设计，并购后整合，并购绩效，公司重组等内容，涉及的理论包括并购动机、并购浪潮等，涉及的方法包括并购估值、换股比率计算、并购绩效衡量等。本书既关注到并购理论的研究前沿，也关注到中国制度背景下的并购实务，还配以丰富的中国企业并购案例，有助于为学生未来从事并购研究或者并购实务工作提供扎实的知识基础。

前期需要掌握的知识

会计学基础、财务管理等课程相关知识。

课时分布建议

教学内容	学习要点	课时安排	
		MBA	本科
第一章 导论：认识并购	1. 掌握并购相关的一系列概念 2. 了解收购分类的维度及类型 3. 理解并购的动机 4. 理解并购的本质 5. 了解并购知识可能带来的职业发展机会	2	4
第二章 并购简史	1. 了解美国各次并购浪潮的特征 2. 理解美国各次并购浪潮的驱动因素 3. 理解影响中国企业并购发展的关键因素	2	2

(续)

教学内容	学习要点	课时安排	
		MBA	本科
第三章 并购的价值管理	<ol style="list-style-type: none"> 1. 了解实现公司战略的策略类型 2. 理解接管、内部发展、联盟等策略的优劣 3. 理解在怎样的情形下接管是一种优选策略 4. 了解并购流程的十个环节 5. 理解并购流程的每个环节的价值相关性 	4	4
第四章 并购目标筛选	<ol style="list-style-type: none"> 1. 了解复杂的并购可能要聘任哪些中介机构 2. 了解选择目标方的标准有哪些 3. 了解并购尽职调查中应该关注什么 4. 理解如何判断并购双方是否匹配 	2	2
第五章 并购估值	<ol style="list-style-type: none"> 1. 了解独立企业价值评估的三类方法 2. 了解协同效应价值评估的四种方法 3. 掌握协同效应的分部加总评估法 4. 理解并购溢价的影响因素 	2	4
第六章 并购融资	<ol style="list-style-type: none"> 1. 了解每一种融资方式下可以选用的融资工具 2. 理解并购特殊融资方式及其工具 3. 了解并购融资决策选择需要考虑的因素 4. 了解并购再融资的方式 5. 了解中国并购融资的特殊问题 	2	2
第七章 并购支付	<ol style="list-style-type: none"> 1. 了解并购支付方式类型 2. 了解并购支付方式决策的影响因素 3. 掌握换股比率计算方法 	2	2
第八章 合并会计	<ol style="list-style-type: none"> 1. 理解同一控制下合并的会计处理 2. 理解非同一控制下合并的会计处理 3. 理解合并商誉的本质 4. 理解权益结合法与购买法会计处理对并购双方的影响 	2	4
第九章 企业重组税务	<ol style="list-style-type: none"> 1. 了解中国税务法规中规定的企业重组的六类形式 2. 了解企业重组中企业所得税特殊税务处理的适用条件 3. 了解企业重组中各环节的税务筹划原则 4. 了解企业重组中各税种的税务筹划原则 	2	2
第十章 并购法规	<ol style="list-style-type: none"> 1. 了解中国并购法规体系四个基本层次的内容 2. 了解权益变动披露规范 3. 了解要约收购的规范 4. 了解国有产权交易制度 	2	2
第十一章 并购交易结构	<ol style="list-style-type: none"> 1. 了解交易结构的构成要素 2. 理解交易结构各要素之间的关联性 3. 理解交易结构设计的约束条件 4. 了解交易结构设计的内容 5. 理解收购方式的设计 6. 理解支付方式的设计 	4	4
第十二章 并购后整合	<ol style="list-style-type: none"> 1. 理解并购后整合的含义 2. 了解并购后整合的价值 3. 了解并购后整合的策略类型 4. 了解并购后整合的具体内容 	2	2
第十三章 并购绩效	<ol style="list-style-type: none"> 1. 掌握事件研究法 2. 理解财务指标法各细分方法的优劣 	2	4

(续)

教学内容	学习要点	课时安排	
		MBA	本科
第十四章 公司重组	1. 了解公司重组的方式 2. 理解剥离为何可以创造价值 3. 了解资产重组各种方式的含义 4. 了解财务重组各种方式的含义	2	2
课时总计		32	40

说明:

- (1) 在课时安排上, 对于财务管理、会计学专业或金融学本科专业, 建议讲授 40 学时, 同时可考虑在并购估值部分增加 2 学时关于估值模型的上机训练, 在并购融资 (可结合并购支付) 部分增加 2 学时的并购融资方案设计的专题研究训练, 在并购绩效部分增加 2 学时的实际案例绩效评价的专题研究训练, 另外预留 2 学时考试安排, 课时总计可扩展到 48 学时以适应研究型教学模式。
- (2) 本书已在本科生的翻转课堂教学模式下试用 3 年, 教材的难易程度也适合在翻转课堂教学模式下使用。

目 录

前言

教学建议

第一章 导论：认识并购	1
学习目标	1
引导案例 双汇斥巨资海外收购	1
第一节 并购的概念体系	2
第二节 收购的分类	7
第三节 并购的动机	12
第四节 并购的本质	20
第五节 并购的职业发展机会	23
本章小结	24
关键术语	25
练习思考题	25
案例研究：双汇国际收购 SFD	25
扩展阅读	30
第二章 并购简史	31
学习目标	31
第一节 美国的企业并购浪潮	31
第二节 中国的企业并购历程	38
本章小结	41

关键术语	42
练习思考题	42
第三章 并购的价值管理	44
学习目标	44
第一节 创造价值的策略	44
第二节 企业扩张策略	46
第三节 并购流程	51
第四节 并购过程的价值管理	56
本章小结	61
关键术语	62
练习思考题	62
扩展阅读	62
第四章 并购目标筛选	63
学习目标	63
第一节 选择并购顾问	63
第二节 并购目标筛选	65
第三节 并购尽职调查	68
第四节 并购匹配分析	72
本章小结	75
关键术语	76
练习思考题	76
附录 4A 尽职调查报告大纲	76
第五章 并购估值	80
学习目标	80
引导案例 谷歌出售摩托罗拉	80
第一节 目标方估值	81
第二节 协同效应估值	86
第三节 并购溢价	99
本章小结	105
关键术语	105
练习思考题	105

第六章 并购融资	106
学习目标	106
引导案例 京东方海外收购的融资安排	106
第一节 融资工具	107
第二节 并购融资决策	116
第三节 并购再融资	119
本章小结	121
关键术语	121
练习思考题	121
案例研究: PAG 杠杆收购“好孩子”	122
 第七章 并购支付	 124
学习目标	124
第一节 并购支付方式	124
第二节 并购支付决策	128
第三节 换股比率确定	131
本章小结	138
关键术语	138
练习思考题	138
附录 7A EPS 稀释的分析模型	140
 第八章 合并会计	 141
学习目标	141
引导案例 中兵光电业绩大增	141
第一节 企业合并准则	141
第二节 同一控制下的企业合并	143
第三节 非同一控制下的企业合并	144
第四节 权益结合法与购买法的比较	147
本章小结	149
关键术语	150
练习思考题	150
 第九章 企业重组税务	 151
学习目标	151
第一节 企业重组的形式	151

第二节 企业重组税务处理	152
第三节 企业重组纳税筹划	156
本章小结	164
关键术语	165
练习思考题	165
案例研究：并购支付方式的税务影响	165
附录 9A 企业重组税务法规	167
第十章 并购法规	169
学习目标	169
第一节 中国的并购法规体系	169
第二节 上市公司收购管理办法	170
第三节 上市公司重大资产重组管理办法	179
第四节 国有产权交易制度	184
本章小结	188
关键术语	189
练习思考题	189
附录 10A 美国的并购法律	189
第十一章 并购交易结构	193
学习目标	193
第一节 交易结构设计的复杂性	193
第二节 交易结构设计的内容	195
第三节 收购方式的设计	202
第四节 支付方式的设计	207
本章小结	215
关键术语	216
练习思考题	216
案例研究：上汽集团收购南汽集团	216
思考题	217
第十二章 并购后整合	218
学习目标	218
第一节 并购后整合概述	218
第二节 整合内容	222

本章小结	227
关键术语	227
练习思考题	228
案例研究：并购后整合的领导力	228
扩展阅读：从戴姆勒 - 克莱斯勒看并购融合难题	233
第十三章 并购绩效	236
学习目标	236
第一节 财务指标法	236
第二节 事件研究法	243
第三节 诊断研究法	246
第四节 调查法	247
第五节 绩效评价方法的评价	247
本章小结	249
关键术语	249
练习思考题	249
第十四章 公司重组	250
学习目标	250
引导案例 辉瑞剥离猪疫苗业务	250
第一节 公司重组的方式和动因	251
第二节 资产重组	254
第三节 债务重组	261
第四节 股权重组	266
本章小结	272
关键术语	273
练习思考题	273

学习目标

1. 掌握与并购相关的一系列概念。
2. 了解收购分类的维度及类型。
3. 理解并购的动机。
4. 理解并购的本质。
5. 了解并购知识可能带来的职业发展机会。

引导案例

双汇斥巨资海外收购

2013年5月29日，双汇国际控股有限公司宣布以总价71亿美元（约432亿元人民币）要约收购全球最大的猪肉生产和加工商美国史密斯菲尔德食品公司（Smithfield Foods）已发行的全部股份，收购完成后史密斯菲尔德将实现私有化并成为双汇国际的全资子公司。根据协议条款，双汇国际将支付史密斯菲尔德47亿美元现金，并承担后者约24亿美元的债务。双汇国际的收购价为每股34美元，较史密斯菲尔德5月28日收盘价25.97美元溢价31%。以5月28日收盘价估算，史密斯菲尔德市值约为36亿美元。受收购消息影响，当地时间5月29日，史密斯菲尔德开盘价为32.55美元，较前一交易日的收盘价大涨逾25%。

本次交易由中国银行的纽约分行与交易顾问摩根士丹利为双汇国际提供70亿美元融资，其中中国银行提供40亿美元，摩根士丹利提供30亿美元。该笔交易是中国企业对美国公司最大的一项收购，双汇亦将成为国际肉制品行业的巨无霸，因此备受关注。在获得了美国外国投资委员会的审批许可后，9月26日双汇国际与史密斯菲尔德食品公司联合宣布收购完成。

双汇国际承诺，收购完成后将保持史密斯菲尔德的运营不变、管理层不变、品牌不变、总部不变，同时不裁减员工，不关闭工厂，并将与美国生产商、供应商、农场继续合作。通过此次交易，双汇可通过史密斯菲尔德以更低的价格获得更为优质的美国猪肉上游资源，并通过高品质的原材料来打造国内高品质猪肉加工食品。据公开数据显示，史密斯菲尔德在2012年的131亿美元的收入中，美国本土销售收入为116.6亿美元，占比89%；海外销售收入仅为14.4亿美元，占比仅为11%，交易完成也将为其产品全面打开中国市场起到至关重要的推动作用。

收购方双汇国际是一家在开曼群岛注册的控股公司，并不直接从事任何实际业务。而双汇国际是中国企业双汇集团（中国双汇）的大股东，其最大股东是国际 PE 基金鼎晖投资，占 33.7% 的股份，其他股东也多为海外投行和 PE 基金。中国双汇的管理层的确也在双汇国际持有 30.23% 的股份，但该股份是通过管理层设立的兴泰集团持有的。据报道，2007 年 10 月，双汇集团及其关联企业的相关员工约 300 人首先通过信托方式在英属维尔京群岛设立了兴泰集团。

收购经常被比作姻缘。双汇国际在美国资本市场上溢价收购了一家上市公司，恰如为结婚付出了一大笔钱，并做出了郑重承诺，还为婚后的生活绘制了美好蓝图。但是，并购与婚姻又有什么不同呢？通过本章的学习，希望能帮助你把握并购的本质内涵。

第一节 并购的概念体系

一、合并

合并（consolidation）是指两家或更多的独立公司变更为一家公司的行为。《中华人民共和国公司法》第一百七十三条规定：公司合并可以采取吸收合并或者新设合并。一个公司吸收其他公司为吸收合并，被吸收的公司解散。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。

示例 1-1

南车与北车合并

2014 年 12 月 30 日晚间，中国南车、中国北车发布合并预案，中国南车吸收合并中国北车，合并后新公司的名称初步拟定为中国中车股份有限公司。根据合并方案，中国南车向中国北车全体 A 股换股股东发行中国南车 A 股股票，向中国北车全体 H 股换股股东发行中国南车 H 股股票，中国北车的 A 股股票和 H 股股票相应予以注销。本次合并的具体换股比例为 1:1.10，即每 1 股中国北车 A 股和 H 股股票可以换取 1.10 股中国南车将发行的 A 股和 H 股股票。具体而言，中国南车 A 股和 H 股的市场参考价分别为 5.63 元/股和 7.32 港元/股；中国北车 A 股和 H 股的市场参考价分别为 5.92 元/股和 7.21 港元/股。中国北车的 A 股股票换股价格和 H 股股票换股价格由此分别确定为 6.19 元/股和 8.05 港元/股。

二、收购

收购（acquisition）是投资者购买其他公司的部分或全部的资产或股权以获得其他公司控制权的投资行为^①。主动实施收购的投资者称为收购方，而转让资产或股权的公司或个人称为

① 《中华人民共和国证券法》（以下简称《证券法》）关于上市公司的收购的第八十五条规定：投资者可以采取要约收购、协议收购及其他合法方式收购上市公司。这条规定突破了《股票发行与交易管理暂行条例》（国务院令第 112 号，1993 年）只允许法人收购上市公司的限制。这也是改革开放后我国立法文件中最早正式出现收购一词的文件。

转让方或出售方，收购方所购买的其他公司的资产或股权称为标的，标的所属的公司称为目标方或收购方。在资产收购中，目标方和出售方为同一人；而在股权收购中，出售方是目标方的股东。作为收购方的投资者可以是法人，也可以是自然人，但在学术研究中或非特殊说明的讨论中，收购方常指公司法人。

收购须具备两个特征：一是标的必须构成业务，二是实际控制权必须发生转移。其中，业务是指企业内部某些生产经营活动或资产的组合，该组合一般具有投入、加工处理过程和产出能力，能够独立计算其成本费用或所产生的收入，但不构成独立法人资格的部分，比如企业的分公司、不具有独立法人资格的分部等^①。若标的不构成业务，则该交易或事项不能形成收购，而应作为购买资产处理（如企业购买空壳公司），将购买成本按照购买日所取得各项可辨认资产、负债公允价值的比例进行分配。

三、实际控制权

收购从外在的形式上看是获得目标方的资产或股权，但从内在影响上看是获得目标方的控制权。公司控制权是公司的实际控制人对公司资源配置具有控制性影响的权力。这个定义中涉及几个重要概念。

（1）实际控制人。实际控制人可能是公司的控股股东，也可能是控制控股股东的其他法人或自然人。在有些情况下，实际控制人通过多层投资关系最终实现对某一公司的控制，这种控制架构被称为金字塔式控制，而位于金字塔顶端的实际控制人也被称为最终控制人。

（2）公司资源。公司资源不仅包括公司所拥有的金融性资产（如现金、银行存款、持有的证券等）、存货、固定资产等所有权型资产，也包括公司能够使用的人力资本、社会资本（指通过社会关系形成的公司外部关系性资源，如客户关系、供应商关系、销售渠道关系、金融机构关系、政府关系等）等使用权型资产，还包括公司日积月累形成的组织能力和组织文化。公司通过对公司资源的配置来生产和销售产品或服务。从管理的角度看，公司资源的配置表现为决策，这样，公司的实际控制人就可能通过影响公司的重大决策来实现对公司的控制。

（3）控制性影响。控制性影响是指公司实际控制人通过控制表决权而对所控制公司的决策结果施加的重大影响。公司实际控制人对公司决策结果有控制性影响并不意味着控制人可以完全根据自己的意愿来形成公司的决策，而只是说他对公司决策的结果能够产生与其所控制的表决权相当的影响力。由于其他表决权的存在，控制人也受到制衡，而控制人受到制衡的程度与控制性影响正好成反向关系。从这个角度出发，也容易理解控制权不同于所有权。一般来说，拥有一个企业全部股份可称为对企业有所有权；拥有一个企业部分股份但拥有大多数的表决权即可称为对企业有控制权。

需要注意，公司控制权是可拆分的，具有可加性。公司是一种或多种业务的集合，而业务是多种资源的集合。公司控制权的本质是对公司资源进行配置和获取收益的权力，这种权力可能反映在以一种业务为载体的资源集合上，也可能反映在以公司整体为载体的资源集合上。所以公司控制权的转移可能是一个公司某类业务控制权的转移，也可能是一

^① 参见《企业会计准则第20号——企业合并》应用指南。

个公司整体控制权的转移。在实务中，如果公司的业务是以子公司为载体的，业务的资源边界清晰，则可以直接交易；而如果公司的业务是以事业部为载体的，该业务涉及较多的与其他业务共享的资源，这时候就需要先拆分业务，明确业务的资源边界，然后再交易。

从公司控制权的角度理解收购、合并等概念，可以发现：收购是收购方获取其他公司控制权的行为，合并是合并双方将公司控制权转移到一个共同实体的行为。收购与合并使得收购方（或合并方）获得了更大的控制权，所以我们也把二者合称为对控制权的接管。公司控制权交易的市场也被称为公司控制权市场（market for corporate control）。

接管^①泛指由原有的部分股东所拥有的公司控制权发生转移的现象（张国平，2004：206）。接管包括合并、收购、代理权争夺（proxy contest）、上市公司私有化（going private，即上市公司退市而转变为非上市公司的过程）等。

四、公司重组

重组的一般含义是指实际控制人有计划地对公司资源的重新配置，即由一种资源配置结构向另一种配置结构转换，从而创造价值的过程。重组中配置的对象是公司资源，而实施重新配置的主体可能是公司管理层，也可能是公司的实际控制人。由公司管理层主导的对公司内部资源的重组，一般称为内部重组；而由公司实际控制人主导的对公司控制权的重组，一般称为公司重组（corporate restructuring）。内部重组只是公司的一般经营行为，而公司重组涉及公司控制权的变化，它是指公司实际控制人对公司控制权的再配置，因而公司重组是并购领域关注的焦点。

判断一笔交易是接管还是公司重组，可以以控制权持有者的控制权规模变化结果为依据，控制权扩张为接管，控制权紧缩或控制权规模不变但结构调整重组。另外，接管是收购方主导的收购方与目标方的资源再配置。而公司重组是由公司的实际控制人主导的对自身资源的再配置。二者针对的对象不同，实施者也不同，是一组对立的概念。

公司重组常见的形式是剥离（divestiture）、分拆（carve-outs）和分立（spin-offs），这些措施都会导致公司规模缩小，是与收购和合并相反的战略手段。在本书中，除非特殊说明，重组均指公司重组。

五、并购

并购是获取公司控制权的投资行为。进一步说，并购是通过获得企业整体或部分业务的实际控制权来实现资源的优化配置，从而创造价值的过程。由于并购后整合是并购创造价值的关键环节之一，因此从过程的观点来看，不能简单地将并购视为交易。

① 梅君等（2008：5）、任淮秀（2004：4）称接管是指某公司的原具有控股地位的股东由于出售或转让股权，或者股权持有数量被他人超过而被取代的情形。从这个角度看，接管是股权收购。本书关于接管的定义与此有差异，我们把投资者接手公司控制权的行为均称为接管，而不论接管的标的是股权还是资产。这种定义的逻辑在于公司控制权实质是对公司资源配置的控制权，而股权收购或资产收购都是获得这种控制权的手段。需要注意的是，接手公司控制权既包括外部投资者新获得公司控制权，也包括已拥有公司控制权的股东全面收购其他投资者所持股份导致公司股份最终全部归于一方的情形，如上市公司私有化。