

【国际税法与比较税制研究丛书】

美国联邦公司

并购税收制度研究

税

廖益新 主编
林德木 著

*Study on the U.S. Federal Tax Regime of
Corporate Mergers and Acquisitions*

12.46



科学出版社

www.sciencep.com

国际税法与比较税制研究丛书

廖益新 主编

美国联邦公司并购 税收制度研究

林德木 著

科学出版社

北 京

F279.712.46

L494

内 容 简 介

本书全面阐述美国联邦公司并购所得税制度的基本内容、运行机理及其立法价值取向,系统解析美国联邦公司并购所得税制度的历史发展、立法合理性及其存在的缺陷与不足,尝试揭示公司并购领域的种种避税现象,探讨跨国并购领域国际重复征税现象及其解决途径,深入分析跨国并购领域的滥用税收协定及其资本弱化国际避税问题及其管理措施。最后,本书以美国联邦公司并购所得税制度为参照系,深入剖析中国企业并购税收制度的缺陷与不足,全面系统地提出完善中国企业并购所得税制度的立法建议。

本书适合从事公司法、税法等学科的教学研究人员以及从事公司并购实务的从业人员阅读参考,也适合法学专业高年级本科生、研究生阅读。

图书在版编目(CIP)数据

美国联邦公司并购税收制度研究/林德木著. —北京:科学出版社,2010
(国际税法与比较税制研究丛书/廖益新主编)

ISBN 978-7-03-026344-5

I. 美… II. 林… III. 公司-企业合并-税收制度-研究-美国
IV. F817.123.2

中国版本图书馆CIP数据核字(2009)第243718号

责任编辑:徐蕊 周向阳/责任校对:包志虹

责任印制:张克忠/封面设计:铭轩堂

科学出版社出版

北京东黄城根北街16号

邮政编码:100717

<http://www.sciencep.com>

双青印刷厂印刷

科学出版社发行 各地新华书店经销

*

2010年1月第一版 开本:B5(720×1000)
2010年1月第一次印刷 印张:18 3/4
印数:1-2 000 字数:378 000

定价:45.00元

(如有印装质量问题,我社负责调换)

总 序

从我们奉献给读者的这套丛书名称可知，本丛书的研究内容涉及税法中的两个重要但又复杂的领域。我们所理解的国际税法，就其法律渊源的构成范围而言，是一个由各国的相关国内税法规范和各国彼此间签订的双边和多边性的国际税收条约规范组成的综合性的税法分支体系。国际税法是伴随着国际税法的形成而发展起来的一门跨越传统的国内法和国际法分界的新的综合性的法学分支学科。它以国际税法规范本身和这类法律规范在调整国际税收关系过程中的法律问题为主要研究对象，它的任务在于宣传、认识和解释这些国际税法规范，研究评析它们的功能与效益，并结合它们作用于调整规范国际税收关系的实际，谋求其内容与形式更趋科学性和合理化，使它们能够更好地服务于协调国际税收权益分配矛盾、保证和促进国际经济交往的正常与不断扩大发展这一根本宗旨。

国际税法渊源构成的双重性决定了国际税法研究与比较税制研究之间的密切关联性。在国际税法这一综合性的法律体系中，各国相互间签订的双边或多边税收条约，就像是联系和衔接缔约国的国内相关税制的桥梁和纽带；而缔约国各自的国内相关税法制度，就像是维系和支撑这座桥梁的桥墩或桥头堡。缔约国国内有关税法上主张的征税权，在适用于具有跨国性质的征税对象和纳税人时，需要经由国际税收条约这座桥梁加以规范协调；国际税收条约中协调缔约国各方对各种跨国征税对象的征税权冲突的原则和规定，必须通过缔约国各自的国内税法中相应的实体和程序性规则的配合施行，方能有效地避免对跨国征税对象和纳税人的国际重复征税或双重未征税，同时防止国际逃税和避税现象的发生和泛滥。因此，无论是正确科学地认识和研究国际税法制度规范，还是依法理智地分析处理国际税法实务问题，既要精通掌握国际税收条约的条款内容，又要熟悉了解缔约国各方的相关国内税法制度和程序。而比较税制研究正是我们发现和认识缔约国各自国内相关税法制度的异同，及其对缔约国之间的税收条约的适用执行可能造成的影响的必由路径。

与其他部门法学和法学研究领域相比，税法学研究在中国一直是一个相对薄弱的部门，而国际税法和比较税制研究又是税法领域中更为冷僻的两个领域。国内热衷于在这两个领域内耕耘探索的学者人数不多，高质量有见地的研究成果也寥寥无几。这种状况固然一方面是由于中国现代税制本身的发展和税法学研究的起步时间较晚直接影响的结果，也与上述两个研究领域研究对象自身的复杂性、交叉性和多变性有着密切的关系。国际税法和比较税制研究均涉及对本国税制与

相关外国税制的异同及其制度之间的相互影响的发现和认识。税法在各国都属于那种制度内容相对复杂且修改变动频率较快的法律部门,研究工作往往赶不上税制本身的发展变化,这令许多人感到不胜其烦。而且,正如国际货币基金组织法律部高级顾问维克多·瑟仁伊(Victor Thuronyi)教授在他的《比较税法》一书中指出的那样,“为了研究比较税法,除了对一般比较法有所了解外,还必须同时关注基本法律传统以及税收传统。……不仅需要研究其他国家的税制,而且需要研究它们的基本法律制度。”“由于这一领域的复杂性以及语言上的障碍,要了解不同国家的税制也是极为困难。”^①

然而,国内有关国际税法和比较税制研究的现状与中国改革开放和税收法治的形势发展是极不相适应的。中国自20世纪80年代初实行改革开放政策以来,为创建有利于吸收外资,发展国际经贸和技术合作的税制环境,在对国内税制先后进行了多次不同程度的改革完善的同时,也陆续同90多个国家谈判签订了有关避免对所得和财产的重复征税和防止偷漏税的双边税收协定。随着近年来全球化趋势的不断加强和中国加入世界贸易组织,中外之间的各种经济、技术和人员交往也日益扩大和频繁,我国在吸收引进外国资金和技术的同时,也鼓励促进越来越多的国内企业“走出去”,通过海外投资利用世界资源开拓国际市场。在各种关税和非关税壁垒受到进一步削减和控制,各国投资准入和金融外汇管制渐趋宽松的同时,税收因素对跨国经济交易和人员交往的影响作用相形更加突出,国际税收权益分配的矛盾冲突和问题也伴随着中外经济交往的不断扩大而大量发生。在国际税收竞争日趋激烈,各国税制的相互联系与影响不断加强的时代条件下,如何借鉴吸收发达的市场经济国家国内税收法律制度中的科学合理成分和税务实践中的成功经验,进一步健全和完善中国相关的国内税法制度规范;如何更好地利用发挥有关中外双边和多边税收协定的作用,在避免国际重复征税和防范国际逃税与避税的同时,促进中国企业海外投资的健康发展。这些形势和任务的发展都要求当今中国的法学界有更多的同仁致力于国际税法和比较税制方面的研究,奉献出更多具有理论参考价值和实践指导意义的研究成果,避免过多的人拥挤在某些热门的领域和部门中重复劳动浪费资源。

令人欣慰的是,近年来有越来越多的法学青年才俊认识到国际税法和比较税制研究对中国扩大开放和税收法治的重要价值和意义,也看到了在这两个领域中有众多至今仍无人涉足的“处女地”有待进行开拓性的“耕耘”。他们经过多年的潜心研究,努力克服前期研究基础薄弱,相关参考文献资料匮乏以及语言、文化和法律传统上的障碍,从尽可能广泛收集和悉心研析国外第一手文献资料入手,运用历史研究、经济观察、实证分析和综合研究等各种方法,对国际税法和

① [美] 维克多·瑟仁伊:《比较税法》,丁一译,北京大学出版社,2006年,第6~7页。

比较税制领域中的有关课题进行了深入细致的探索研究，完成了具有较高学术质量和富有参考价值的研究成果。我们组织这套“国际税法与比较税制研究丛书”的出版，就是冀望于通过这套丛书的出版，及时向相关的学界同仁、政府和实务部门以及读者大众推介他们其中的优秀研究成果，以吸引更多的学界同仁关注和投身于国际税法与比较税制领域的研究，以弥补国内在此方面的研究荒缺和不足，促进中国国际税法和比较税制研究事业的发展。

本套丛书在选题和研究内容上力求体现以下的特色和特点：

首先，丛书的选题注意紧扣国际税法 and 比较税制研究领域中的具有重要理论价值和实践指导意义的前沿性课题。所谓重要和前沿性课题，是指对国际税法理论发展和中国相关的税法制度建设具有研究的必要性和紧迫性意义的选题，以及当今国内外税法学界和实务部门共同关注研究的热点与难点问题。

其次，系列专著的研究内容强调结合联系中国对外开放的国情实际，有的放矢地瞄准中外双边和多边税收条约以及国内相关税法制度的解释、适用、改革和完善问题，提出相应具有可操作性的看法、建议、方案与对策。

再次，在研究方法上，注意针对研究对象与问题的跨国性、综合性和交叉性的特点，提倡跨学科的综合研究方法，重视经济观察和法律实证分析相结合，制度规范比较和典型案例分析相补充，国际法与国内法相联系，以求全面、客观和准确地发现和认识问题，科学合理地总结经验和应对方案。

最后，本套丛书在研究范围和视野上追求学贯中西、博采众长，作者在相关课题的研究过程中，注意跟踪和及时反映国内外理论和实务部门在有关问题上的最新成果和研究动态，中外各国相关税法制度和国际税收条约实践发展变化的最新情况，以求各自研究的结论和成果能够适度超前和跟上国际税法和各国相关税制实践发展的步伐。

因此，我们希望本套丛书的出版能够发挥如下的功用：

——为财政税收和税法学界的研究人员反映国际税法 and 比较税制领域内相关问题的立法变化、实践发展、研究动态和学术信息；

——为财税法律实务部门的专业人士从事国际税收和涉外税收立法和实务工作提供有价值的相关理论参考和实践指导；

——为财税法、国际法和比较法专业的高年级学生和研究生学习和研究国际税法 and 比较税制提供教学参考用书。

本套丛书的编辑出版是一项长期的计划，本着“荟萃精品、宁缺勿滥”的编辑方针，我们将按严格的学术质量标准审查挑选纳入本丛书出版的相关研究成果，也竭诚欢迎和感谢学界同仁将各自精心研究创作的成果奉献给这套丛书，以便使这套丛书能够成为展示国际税法 and 比较税制研究优秀成果，促进税法学术交流的一个窗口，培养和发现国内外税法才俊之士的一个平台。尽管本套丛书的各

位作者和我们在撰写和编辑这套丛书的构成中都秉持着一种精品责任意识，由于作者和我们的学识和水平有限，各本著作中的错误、疏漏和不足恐在所难免，在此我们和作者均恳切期望广大读者在阅读和使用的过程中随时向我们和出版社反馈意见，以便作者和我们共同改进提高。

本套丛书的问世和陆续出版，首先要感谢主编和作者各自所在工作单位、国家社科基金、教育部人文社科基金和司法部科研项目基金对有关专著选题研究所给予的立项和经费资助，使相关课题的研究任务的开展和完成有了必要的时间保证和物质基础。同时要感谢科学出版社林鹏总经理、经济管理法律分社法律编辑部主管徐蕊女士和周向阳编辑对本套丛书编辑出版的热情关注和鼎力支持，他们对本套丛书出版的细心把关，使之在内容和形式上均增色不少。

“国际税法与比较税制研究丛书”主编

廖益新

2009年12月8日于

厦门大学海滨东区寓所

前 言

企业并购是当前学术界和实务界广泛探讨的热点问题。经济学界主要从宏观及微观角度研究企业并购对经济的影响、并购动机理论、并购发展趋势、并购的运作模式等，法学界则主要从竞争法、公司法、证券法、劳工法角度研究企业并购所涉及的法律问题。然而，学术界对企业并购税收制度的研究却刚刚处于起步状态。毋庸置疑，企业并购的税收成本是影响并购各方决策的重要因素之一，一国在设计本国企业并购税收制度的价值取向时，如是否在税收政策上鼓励企业并购及其鼓励幅度与范围，必然影响到并购各当事方对并购合作对象、方式及时机的选择。此外，企业并购是一种复杂的交易行为，其交易形式日趋多样，并购各方极有可能通过设计复杂的并购交易以实现其避税目的。因此，研究企业并购税收制度的立法价值取向、内在运作机理及其具体条文设计的应然性，无疑具有重要的理论与积极的现实意义。

在全球五次企业并购浪潮中，第一次与第二次并购浪潮几乎只涉及美国企业，在后三次并购浪潮中，美国企业都充当了并购主角。与此相适应，美国早在1918年就已经在联邦税法中制订了免税并购条款，开始建立美国联邦公司并购税制。此后，随着企业并购实践的发展，美国又不断对公司并购税制多次进行修订、扩充。尽管其仍然存在着一些缺陷与漏洞，但历经90余年的发展历程，美国联邦公司并购税制已经成为一套立法价值取向明确合理、具体条文设计可操作性强的规则体系。概言之，美国是全球企业并购市场最为发达的国家，其公司并购税收制度也堪称全球最为成熟完善。

本书以美国联邦所得税法中公司并购税收制度作为研究对象，通过揭示其运行机理及其立法价值取向，剖析其立法合理性与缺陷之处，探讨其对完善中国企业并购所得税制度的借鉴意义。作者认为，美国联邦公司并购税制一方面依照公司纳税人格继承原理给予免税收购重组递延课税与税收属性结转的待遇，另一方面通过设置许多反避税条款防止纳税人滥用这种重组待遇，其立法价值取向在于鼓励公司并购活动与防止避税型并购交易，从而在总体上符合税收中性与税收公平原则。然而，由于立法失误与漏洞，美国联邦公司并购税制也存在着某些缺陷与不足，某些具体制度不当背离税收中性与税收公平原则。本书最后在剖析我国企业并购所得税制度的基本内容及其运行机理基础上，对中美两国企业并购税制进行横向比较。作者认为，中国企业并购所得税制度过于简略，存在着许多制度缺失，相比之下，美国联邦公司并购税制比较成熟完善，有很多值得中国借鉴之

处，并提出了完善中国企业并购所得税制度的具体立法建议。

本书具有下列特点：第一，全面系统地阐述了美国联邦公司并购所得税制度的基本内容、运行机理及其立法价值取向；第二，全面系统地剖析美国联邦公司并购所得税制度的历史发展、立法合理性及其存在的缺陷与不足；第三，较为全面地分析公司并购领域的可能存在的避税方式；第四，较详尽地探析跨国并购领域存在的国际重复征税问题及其解决途径；第五，深入分析跨国并购领域的滥用税收协定及其资本弱化国际避税问题及其管制措施；第六，对中美两国现行企业并购所得税制度进行全面系统的横向比较；第七，较为全面地剖析中国企业并购所得税制度的缺陷与不足；第八，较为全面系统地提出完善中国企业并购所得税制度的立法建议；第九，本书使用了多种研究方法，包括语义分析法、规范分析法、案例分析法、比较研究方法等。

本书是在作者的博士论文基础上修改而成。在硕士与博士学习期间，作者在学习、工作、生活诸方面均得到恩师廖益新教授无微不至的关怀、帮助乃至宽容和理解，在此敬表衷心的感谢！感谢妻子林秀芳女士，在作者多年求学与研究历程中，始终任劳任怨操持家务，默默给予鼎力支持。在本书编辑出版过程中，科学出版社徐蕊女士、周向阳先生付出了辛勤劳动、提出了宝贵的修改意见，在此谨致深切谢忱。

鉴于作者学力不足，同时受到研究资料时效性的限制（本书使用的中文资料截至 2009 年 4 月底），本书难免存在差错与不足，恳请读者批评指正。

林德木

2009 年 7 月于福州大学法学院

目 录

总序

前言

第一章 导论	1
第一节 公司并购概述	1
第二节 税收对并购活动的影响	18
第三节 美国联邦并购税制的价值取向	28
第二章 免税并购——收购重组的成立要件	52
第一节 收购重组的制定法要件	52
第二节 收购重组的普通法要件	86
第三章 收购重组一般税收待遇	110
第一节 目标公司股东税收待遇	110
第二节 目标公司税收待遇	124
第三节 收购公司税收待遇	127
第四章 应税公司并购制度	133
第一节 应税资产收购	133
第二节 应税股权收购	140
第三节 公司并购的债务融资税收问题	147
第四节 公司并购费用的税收待遇	157
第五章 公司并购中净营业亏损等税收属性的结转利用	169
第一节 净营业亏损等税收属性的一般结转规则——税法典第 381 条	169
第二节 对并购前净营业亏损在并购后年度结转利用的限制——税法典第 382 条	172
第三节 对并购前净营业亏损冲抵并购后已确认内在收益的限制——税法典第 384 条	182
第四节 从主观动机角度规制逃避税交易——税法典第 269 条	185
第五节 合并纳税规章对公司并购中税收属性结转利用的限制	188
第六章 跨国并购特殊税收待遇	193
第一节 跨国收购重组的特别课税规则	193

第二节 跨国并购的国际重复征税问题及其解决途径·····	203
第三节 跨国应税并购中融资避税问题及其管制措施·····	214
第七章 美国联邦并购税制对中国的借鉴意义·····	228
第一节 中国现行企业并购税制·····	228
第二节 中美两国现行并购税制的比较·····	252
第三节 中国企业并购税制的完善·····	264
主要参考文献·····	281

第一章 导 论

公司并购是现代市场经济条件下企业产权交易行为。尽管由于世界各国国情迥异及经济法律制度的差异，各国公司并购行为并无统一固定的模式，但是，它仍然具有其自身相对固定的内涵与外延，并具有多种表现形式。公司并购涉及目标公司、目标公司股东及收购公司三个层面的税收问题。^① 公司并购必然会受到税收这种公司外在经济因素的影响。根据避税动机理论，避税是公司并购活动的一种重要动机。在实践中，在某些情形下并购当事方确实可利用公司并购来避税。

第一节 公司并购概述

一、公司并购的概念

并购（merger and acquisition, M&A）是兼并与收购的合称。公司并购概念具有经济与法律的特征，狭义上，公司并购系指一家公司为获得另一家公司（即目标公司）的部分或全部控制权，而利用自身可支配的现金、证券及实物资产或以承担目标公司债务的形式为对价购买目标公司的股权或实物资产，导致目标公司经营性资产发生实质性变化或其控制性股东发生变化乃至丧失法人资格等行为。它包括兼并、合并、收购等公司扩张性重组行为。^②

（一）兼并

兼并（merger）含有吞并、吸收、合并之意。它通常有狭义、中义与广义的三层含义。狭义兼并是指一个公司吸收另一个公司或多个公司，前者依然保留自己的法人资格，后者则失去法人资格而成为前者的一个组成部分。《布莱克法律大词典》对 merger 的解释即采用狭义观点：“在公司法中，它是指一个公司被另

① 本书中，收购公司泛指兼并公司、收购公司等兼并或收购其他公司的公司以及在新设合并中新成立的公司。与它们相对应的概念是目标公司，泛指被兼并公司、被收购公司等作为收购公司兼并或收购对象的公司以及在新设合并中被合并的公司。

② 广义的公司并购等同于公司重组，包括公司收缩（Sell-offs）等其他类别的公司重组行为。周林·企业并购与金融整合 [M]．北京：经济科学出版社，2002. 27～35. 另外，参见 J. 弗雷德·威斯通，S. 郑光，苏珊·E. 侯格：兼并、重组与公司控制 [M]．唐旭等译，北京：经济科学出版社，1998.

一个公司吸收,后者继续保存它的名称和地位以及所获得的前者的财产、责任义务、特权、权力等,而被吸收的公司则不再以一个独立的商业实体存在。”^①显然,狭义兼并相当于我国《公司法》第184条规定的吸收合并。中义的兼并指《大不列颠百科全书》对merger所下的定义:“指两家或更多的独立企业、公司组成一家企业,通常由一家占优势的公司吸收另一家或更多的公司。兼并的方法:A.可用现金或证券购买其他公司的资产;B.购买其他公司的股份或股票;C.对其他公司股东发行新股票以换取其所持有的股权,从而取得其他公司的资产和负债。”^②依据这个定义,兼并不仅包括公司法所规定的吸收合并(狭义兼并)与新设合并,而且还包括一家企业(即收购企业)通过收购其他企业(即目标企业)资产或股权而使收购企业与目标企业最终联合为一家企业的行为——相当于美国普通法上的“事实兼并”。中义兼并强调两家或两家以上企业最终联合为一家企业,而不管这种联合是采取公司法上的吸收合并、新设合并抑或其他方法,譬如,在收购企业购买目标企业绝大多数经营性资产之后,目标企业随之解散或在收购企业购买目标企业绝大多数股权后立即解散目标企业。广义兼并是指公司通过产权交易获得其他公司的产权并企图获得其控制权的经济行为。^③它不仅包括我国《公司法》第184条的吸收合并与新设合并,还包括收购等其他类型的公司扩张性重组行为。广义兼并与中义兼并的区别之处在于,广义兼并不要求收购企业与目标企业最终必须联合为一家企业,譬如,在收购企业收购目标企业资产之后,目标企业继续存在或者收购企业通过购买目标企业股权而使两家企业形成母子企业关系都属于广义兼并的范畴。可见,广义兼并等同于本书所指的“公司并购”概念。

(二) 合并

合并(consolidation)亦称联合。公司合并也有狭义与广义两种含义。狭义合并即新设合并或创立合并,它是指两个或两个以上公司依照公司法联合组成一家新的公司,参与合并的公司解散而不再保留独立法律人格。《美国标准公司法》对合并即采纳狭义的定义,它将合并解释为“在接收几家现有公司基础上设立一家新公司。”广义合并除包括狭义合并外还包括狭义兼并——吸收合并。我国《公司法》对公司合并即采用广义合并概念。在实际操作过程中,在合并各方规模、实力相当的情况下,通常发生新设合并;而在合并各方规模、实力悬殊的情

^① Henry Campbell BLACK. Black's Law Dictionary (fifth edition) [Z]. St. Paul, Minn.: West Publishing Company, 1979. 891.

^② 转引自张舫. 公司收购法律制度研究 [M]. 北京: 法律出版社, 1998.

^③ 参见干春晖, 刘祥生. 企业并购: 理论、实务、案例 [M]. 上海: 立信会计出版社, 2002.

况下,则通常发生吸收合并,即规模、实力最大一方存续,其余各方消失。在公司合并中,不管是新设合并还是吸收合并,因合并而消失的公司的财产、债权、债务皆由合并后存续的公司或新设的公司承继。尽管在法律意义上吸收合并与新设合并存在着明确的界限,但在美国并购圈的通常用语中,consolidation 和 merger 这两个词经常混用,均可用于指称任何形式的公司合并。

(三) 收购

收购(acquisition)也有狭义与广义之分。狭义的收购指一家公司通过购买另一家公司的股票或资产而获得对该家公司本身或其部分资产实际控制权的行为。收购强调控制权的转移,而目标公司的法人实体地位并不消失。收购的结果可能是收购公司拥有目标公司几乎全部的股份或资产,从而将其吞并,也可能是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。收购往往是一系列后续行动的前奏。这些后续行动或者是上文所说的合并,或是收购公司与目标公司之间形成母子公司关系,或者是分拆目标公司变卖其资产,或是使目标公司从公开公司(public corporation)转变成封闭公司(close corporation)。^① 广义收购等同于广义兼并,是狭义兼并、狭义合并与狭义收购之总称,尤其是当收购与兼并同时使用时。^② 与收购相近是接管(takeover)这一概念,它是指取得控制权或经营权——并不限于绝对的财产权利的转移。^③ 香港《公司收购与合并守则》中文本将 takeover 译为“收购”。^④ 在接管中,目标公司(即被接管公司)原居于控股地位的股东因出售或转让股权或因股权持有数量被其他人超过而被取代,导致控股权的转移。接管时目标公司法人实体可以消失,也可以不消失。^⑤ 由此可见,接管包含股权收购的内容,但又不限于此。

总之,人们对公司并购、兼并、合并及收购有着广义与狭义等不同理解。但是,在此需要特别指明的是,本书是狭义地使用“公司并购”概念,其外延包括狭义兼并、狭义合并与狭义收购三类公司扩张性重组行为。

① 公开公司(public corporation)与封闭公司(close corporation)是英美公司法理论上对商业公司的最主要分类。这种分类主要以股票是否可在证券市场上自由转让为标准。公开公司一般指股票可以在证券市场上自由转让的公司,而封闭公司则相反。它们分别相当于德法大陆法系公司法上的股份有限公司与有限责任公司。参见王红一,《公司法功能与结构法社会学分析——公司立法问题研究》[M],北京:北京大学出版社,2002.198~211.

② 干春晖,刘祥生,《企业并购:理论、实务、案例》[M],上海:立信会计出版社,2002.4.

③ Henry Campbell Black, Black's Law Dictionary (fifth edition) [Z]. St. Paul, Minn.: West Publishing Company, 1979. 1304.

④ 陈共,周升业,吴晓求,《公司购并原理与案例》[M],北京:中国人民大学出版社,1996.8.

⑤ 周林,《企业并购与金融整合》[M],北京:经济科学出版社,2002.30.

二、公司并购的主要分类

在西方国家的公司并购历史上,企业家们创造了种类繁多的并购方式。国内外公司并购理论按不同标准将公司并购划分为不同的种类。

(一) 横向并购、纵向并购及混合并购

这是从并购双方所处的行业进行的分类,也是传统经济学意义上的分类。

(1) 横向并购(亦称横向兼并)。指商业上的竞争对手间的并购,例如生产同类商品或是在相同市场领域出售相互竞争的的商品的销售商之间的并购。^① 横向并购的结果是资本在同一生产、销售领域或部门集中,优势公司吞并劣势公司组成横向托拉斯,扩大生产规模以达到新技术条件下的最佳经济规模。收购公司进行横向并购的主要目的在于扩大规模、消除竞争、扩大市场份额以及提高企业竞争力。由于参与并购各方在生产、技术、营销及专业化管理方面具有类似性,横向并购有利于并购后企业管理,风险较小,容易形成并购后的规模经济。但是,横向并购容易破坏竞争而形成高度垄断的局面,是许多国家反垄断法的管制对象。^② 1999年10月,美国第二大长途电话公司国际微波通信公司以1150亿美元并购第三大长途电话公司斯普林特公司即是横向兼并的成功案例。^③

(2) 纵向并购(亦称纵向兼并)。指优势公司并购从事与本公司生产紧密相关的前后道生产工序、工艺过程的其他公司,从而形成纵向生产一体化,或者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公司间的并购。从并购方向来看,纵向并购有后向并购与前向并购之分。前者是指生产原材料和零部件的公司并购加工、装配公司或生产公司并购销售商;后者则是向生产流程前一阶段公司的并购。^④ 纵向并购的突出优点是减少交易费用、取得市场交易内部化效益,有利于保证生产要素的供应、获得较确定的产品市场,较少受到反垄断法的规制;同时也能够消除市场竞争中的排他性因素,较顺利进入有严重行业壁垒的竞争领域。纵向并购的缺点在于,并购愈向纵深发展,愈需大量增加固定资本投入,由此会降低公司未来转入其他产业的弹性,将风险集中到某一产业,不利于风险的分散。如果该产业不景气或衰退时,该公司将会受到致命的打击。^⑤ 1998

① Henry Campbell Black, Black's Law Dictionary (fifth edition) [Z]. St. Paul, Minn.: West Publishing Company, 1979. 892.

② 方嘉麟. 公司兼并与集团企业 [M]. 台北: 月旦出版社, 1994. 217.

③ 高利. 电信并购席卷全球 [N]. 南方都市报, 2000-5-17.

④ 孙平. 20世纪90年代美国公司并购及其效应 [D]. 厦门大学, 2002. 10.

⑤ 陈丽洁. 公司合并法律问题研究 [M]. 北京: 法律出版社, 2001. 32, 33.

年4月6日,美国万国宝通银行集团(Citicorp 花旗银行)与旅行者集团(Travelers Group)之间的合并,即是一起成功的纵向并购案例。^①

(3) 混合并购(亦称混合兼并)。指既非竞争对手又非现实中或潜在的客户或供应商的公司之间并购。混合并购有三种形态:①产品扩张型并购。指一家公司以原有产品和市场为基础,通过并购其他公司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;②地域市场扩张型并购。指生产同种产品但在不同地区市场上销售的公司之间并购,其目的在于开拓市场、提高市场占有率;③纯粹混合并购。指那些生产和经营彼此毫无关联的产品或服务的公司之间的并购。混合并购是公司实现多元化经营战略、分散单一行业风险的一种主要手段。“但是,多元化经营不一定会减少企业的经营风险,如果企业实行无关联多元化经营战略,又不太熟悉进入行业的特性,则企业所有者与高层经理往往难以作出明智的决策,反而会加大风险。不论何种并购形式,最终能为企业带来效益的并购,其标志是母公司用先进的管理模式与子公司内部管理基础有机地融合;不论收购方,还是被收购方,要看其内部机制和结构是否采用了先进的管理模式。”^②在20世纪90年代曾经轰动一时的巨人集团,正是因为陷入多元化战略陷阱而一蹶不振,成为中国企业并购史上令人深省的多元化并购失败案例。^③

(二) 现金购买资产式并购、现金购买股票式并购、股票换资产式并购、股票换股票式并购

这是按照收购公司使用的收购对价种类进行的分类。

(1) 现金购买资产式并购。指收购公司以现金作为对价购买目标公司全部或绝大部分资产以实现并购。现金购买资产式并购,目标公司通常丧失其法人资格,在会计处理上,收购公司按购买法(Purchase Method)或权益联营法(Pooling of Interest Method)计算所购买的目标公司资产价值。该类并购的优点在于,在目标公司产权关系及债权债务关系明晰时,现金购买资产式并购会做到等价交换、交割清楚,不会遗留纠纷。

(2) 现金购买股票式并购。指收购公司以现金、债券等作为对价购买目标公司一部分股票,以达到控制后者的资产及经营权的目的。该类并购可以通过一级证券市场或二级市场进行。收购公司通过二级市场进行这种并购,虽然是一种简便易行的并购方法,但是,因为要受到证券交易信息披露制度制约,在收购时目标公司的股票价格会暴涨,从而增加并购成本。

① 张颖.万国宝通与旅行者集团合并剖析[N].中银财金述评,1998-4-9.37.

② 郭义均.企业兼并及美国五次兼并浪潮的启示[J].中南财经大学学报,2000,(1).

③ 周林.企业并购与金融整合[M].北京:经济科学出版社,2002.43.

(3) 股票换资产式并购。指收购公司向目标公司发行自己的股票以换取目标公司的大部分资产。收购公司通常同意承担目标公司的债务责任,但双方可以特别约定收购公司有选择地承担目标公司的部分责任。目标公司应承担解散本公司并将收取的收购公司股票分摊(distribute)给其股东的义务,^①从而避免收购公司的股票集中在极少数股东手中。

(4) 股票换股票式并购。指收购公司直接向目标公司股东发行本公司股票以换取目标公司的大部分股票。通常,所换取的目标公司股票数量应至少达到收购公司能有效控制目标公司的足够表决权数。然后,目标公司成为收购公司的子公司,或由收购公司解散并入收购公司,从而使收购公司获得对目标公司资产的控制。

(三) 善意并购与敌意并购

这是按照并购时目标公司管理层是否同意或合作进行的分类。

(1) 善意并购(亦称友好并购)。通常指经过并购双方协商目标公司同意收购公司提出的收购价格及条件(如并购方式、并购后人事安排、资产处置等)并承诺给予协助的公司并购。在善意并购中并购双方均有并购意愿,而且以友好协商的方式进行,其成功率较高。

(2) 敌意并购(或称强迫接管并购)。指收购公司事先未与目标公司管理层协商或不顾目标公司管理层反对而强行并购目标公司的行为。在这类并购中,收购公司往往采取突然的并购手段,提出苛刻的并购条件而使目标公司无法接受,而目标公司通常采取各种反并购措施进行抵制或阻挡,如诉诸反托拉斯法、发行新股以分散股权、回购本公司股票、大举借债或分派现金股息等。同时,收购公司针对目标公司的反并购策略也会采取一些手段而迫使目标公司就范,常用手段有:①发行垃圾债券筹资收购(junk bond takeovers);②向目标公司股东发出公开收购要约(tender offer);③向目标公司股东征集投票委托书(proxy contests)等。^②

除了上述分类外,在实践中还存在着许多分类方法,如根据收购公司是否大量使用财务杠杆对外举债来实施并购而有杠杆收购与非杠杆收购之分,其中杠杆收购根据目标公司管理层是否参加并购可分为管理者收购与非管理者杠杆收购,^③根据目标公司是否是上市公司而将公司并购分为上市公司收购与非上市公

^① 在本书中,“分摊”与“分配”两个词之间没有本质上差别,都相当于英文“distribute”或者“distribution”。

^② 参见陈共,周升业,吴晓求.公司购并原理与案例[M].北京:中国人民大学出版社,1996.18.

^③ 管理者收购(MBO)指目标公司管理层或经理层利用借贷融资购买本公司股权,从而改变公司所有者结构、控制权结构和资产结构,进而实现本公司的重组并获得预期收益的一种收购行为。关于MBO的具体特征详见王巍,李曙光.MBO管理者收购——从经理到股东[M].北京:中国人民大学出版社,1999.