

Merger & Aquisition
in China

公司并购 交易与管控

战略·流程·风险与治理·案例



本书以公司控制权转移为研究对象，系统阐述公司控制权转移和并购交易的流程、风险及其管控问题，研究探索企业扩张发展行为（并购、投融资活动）与企业管控体系的相结合的平衡点。本书包含中国企业近年来在国内外并购交易实践中存在的重大理论和实践创新，包括思维、知识和工具创新。本书着眼于提炼和总结出具有推广价值的符合中国企业特色（央企、民企、上市公司）的经验、模式和思路，以便于企业借助并购手段提高企业的核心竞争力。

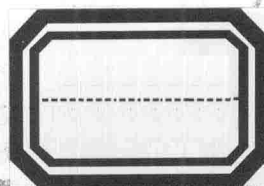
姜 军 / 著



知识产权出版社

全国百佳图书出版单位

Merger & Aquisition
in China



公司并购 交易与管控

战略·流程·风险与治理·案例



本书以公司控制权转移为研究对象，系统阐述公司控制权转移和并购交易的流程、风险及其管控问题，研究探索企业扩张发展行为（并购、投融资活动）与企业管控体系的相结合的平衡点。本书包含中国企业近年来在国内外并购交易实践中存在的重大理论和实践创新，包括思维、知识和工具创新。本书着眼于提炼和总结出具有推广价值的符合中国企业特色（央企、民企、上市公司）的经验、模式和思路，以便于企业借助并购手段提高企业的核心竞争力。

姜 军 / 著



知识产权出版社

全国百佳图书出版单位

内容提要

本书以公司控制权转移为研究对象,系统阐述公司控制权转移和并购交易的流程、风险及其管控问题,研究探索企业扩张发展行为(并购、投融资活动)与企业管控体系的相结合的平衡点。本书包含中国企业近年来在国内外并购交易实践中存在的重大理论和实践创新,包括思维、知识和工具创新。本书着眼于提炼和总结出具有推广价值的符合中国企业特色(央企、民企、上市公司)的经验、模式和思路,以便于企业借助并购手段提高企业的核心竞争力。

责任编辑:栾晓航 责任出版:卢运霞

图书在版编目(CIP)数据

公司并购交易与管控:战略·流程·风险与治理·案例/姜军著.——北京:知识产权出版社, 2013.11

ISBN 978-7-5130-2433-4

I. ①公… II. ①姜… III. ①公司—企业兼并—风险管理—研究—中国 IV. ①F270.246

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2013)第 271332 号



公司并购交易与管控:战略·流程·风险与治理·案例

GONG SI BING GOU JIAO YI YU GUAN KONG ZHAN LUE LIU CHENG FENG XIAN YU ZHI LI AN LI

姜 军 著

出版发行:知识产权出版社

社 址:北京市海淀区马甸南村 1 号

网 址: <http://www.ipph.cn>

发行电话:010-82000893

责编电话:010-82000860 转 8110/8382

印 刷:保定市中美美凯印刷有限公司

开 本:787mm×1092mm 1/16

版 次:2014 年 1 月第 1 版

字 数:518 千字

邮 编:100088

邮 箱:ley@cnipr.com

传 真:010-82000860 转 8240

责编邮箱:Luanxiaohang@cnipr.com

经 销:新华书店及相关销售网点

印 张:22.25

印 次:2014 年 1 月第 1 次印刷

定 价:68.00 元

ISBN 978-7-5130-2433-4

出版权专有 侵权必究

如有印装质量问题,本社负责调换。

“没有一家美国公司不是通过某种程度、某种方式的并购而成长起来的，几乎没有一家大公司主要靠内部扩张成长起来的。”——诺贝尔经济学奖获得者乔治·斯蒂格勒

并购如同婚姻。幸福的婚姻都是相似的，不幸的婚姻各有自己的故事。

序

随着经济全球化和市场化的纵深发展，并购重组成为企业扩张、提升竞争力和产业升级的有效途径。2010年8月国务院颁布《国务院关于促进企业兼并重组的意见》（国发〔2010〕27号），明确提出通过并购重组方式，加快经济发展方式转变和结构调整；2013年1月21日，工信部、发改委、国资委、证监会等12个部委联合发布《关于加快推进重点行业企业兼并重组的指导意见》，着力推进钢铁、水泥、汽车、电子信息、造船、稀土、电解铝、医药和农业等9大行业的并购重组。据统计，这9大行业共涉及900家左右的上市公司，占到目前A股上市公司的50%。“十二五”期间中国企业大规模的并购重组活动将成为常态。

在国内进行产业并购重组的同时，“走出去”热度依然不减，金融危机以来所形成的资产低估、国外并购壁垒的弱化，以及货币宽松的金融环境给中资企业走出去提供了吸引力。

但是，我们清楚地知道，从全球范围来看，并购成功率并不高。从并购结果看，全球范围内的并购活动普遍遭受“七七定律”的诅咒：70%的并购活动是失败的，其中70%失败于整合。可见，并购也是一项风险很高的活动。当然，衡量并购是否成功目前依然没有统一的指标。七七定律的并购绩效指的是并购交易完成后，该项交易并没有给收购方股东带来价值，甚至减损了股东的价值。

本书以公司控制权的转移为研究对象，系统研究公司控制权转移和并购交易中的重大风险及其风险管控问题，研究企业扩张发展（并购、投融资活动）与企业管控体系的相结合的平衡点，总结企业如何对动态的、高度不确定的交易决策和交易过程实施管控。该过程中富含中国近年来的并购交易实践中存在的一些理论和实践创新，包括思想、思维、工具。本书着眼于梳理、提炼和总结出具有推广价值的符合中国企业特色（央企、民企、上市公司）的经验、模式和思路，以便于借助并购提高企业的核心竞争力，这是本书的出发点。

具体而言，本书从8个方面对并购交易及其风险管控进行了系统的阐述：

一、并购框架、核心概念、收购与反收购、控制权及控制权交易，全球及中国并购史。核心是并购框架、反收购；控制权的界定、特征、类型。作者经过对近年多起重大并购的成功和失败的总结，结合并购理论，提出较为创新的并购框架、影响因素和交易方案要点，提出了系统的并购分析框架。对控制权的概念、实质、形式进行了总结和梳理。

二、并购交易流程与并购决策的风险控制。本章介绍了并购流程，重点分析导致并购失败的因素，提出并购交易的整体分析框架，并重点提出并分析了影响并购决策的10大因素，并提出以EVA为核心的并购绩效评价方法。经过对多起的并购决策案例剖析、归纳、提升和总结，本书认为，并购交易的首要风险是信息不对称风险和并购决策风险。应对的方法是根据收购方战略、价值链和业务，建立自己的并购交易对象数据库，改变收购

的交易机会集合，削弱信息不对称。同时改善并购决策的公司治理流程、程序和文化，运用内部控制和内部审计手段对并购决策和交易过程实施控制。本书以某上市公司的并购交易数据库建设为例，展示了行业中应对信息不对称和交易对象风险管控的标杆案例，提出适合中国企业的并购决策治理与审批机制。

三、尽职调查。这是交易管理的第一步。本章列示了尽职调查常用的各种文件，资料清单，提出卖方可能为获得好的价值而存在舞弊动机。重点分析了在财务尽调中存在各种影响企业交易价值的疑难点，重点总结了尽调的出发点、常见问题和处理方法。

四、企业价值评估和定价。在企业价值评估中，重点总结了各种常用估值方法和适用性，提出要重视对企业价值驱动因素和企业成功要素进行分析，并把评估、估值与未来的整合相联系，提出整合就是要保留对方成功要素的观点，并展示了多个估值案例。

五、并购的会计选择和处理。并购行为始于公司战略，终于公司报表，因此所采用的会计政策和会计处理很重要。本节主要处理控制类型、会计政策选择与报表影响、商誉的产生、计量、分配和控制，以及在新股发行筹集资金时的股份稀释问题。

六、融资支付与财务风险管理。并购融资与支付方案设计。课题首先以吉利收购沃尔沃为案例，列示了一项大型交易所需要的并购投资预算科目，以此作为融资依据，打通投资和融资之间的联系。并通过案例方式展示了各种融资工具的使用，包括权益类融资案例、债务类融资案例、混合类融资案例。

七、接管与并购后整合管理。在这部分，本文把整合与并购动因联系在一起，提出因并购目的、团队能力不同，而提出“以融合代替整合”的创新整合思维，并把整合过程分为过渡期控制与全面整合/融合的管理实践思想。根据目前国外先进的并购整合实践，提出“并购接管的60~100天”工作计划；整合方案所包括的内容、整合的组织保障等。

八、跨境并购问题。包括外资在中国的并购和中国企业的走出去。本节着重以美国资本市场和行业进入的壁垒，分析了中国企业在外国并购、投资所遇到的主要问题，并展示了几个走出去的并购案例。

需要指出的是，本书是2009年以来作者在MPAcc、EMBA和大量公开课和企业内训培训基础上，结合了本人主持的央企跨境并购及其风险控制的部分成果，并融合个人在公司治理、公司并购、融资和风险管理的研究基础上的研究成果。

鉴于本人学术水平和实务水平有限，书中的某些观点、案例可能存在瑕疵，敬请读者批评指正。

姜军

2013年8月

目 录

导论	1
第一章 并购交易概论	3
1.1 整体框架与核心概念	3
1.1.1 整体框架	3
1.1.2 并购的相关概念	4
1.1.3 企业重组的分类	7
1.1.4 价值链与并购方式	9
1.1.5 反收购设计	12
1.1.6 战略型收购与财务型收购支付方式	15
1.1.7 收购类型	16
案例：收购与反收购——盛大恶意收购新浪	17
1.2 控制权及控制权交易	19
1.2.1 控制权的界定	19
1.2.2 控制权的理解	19
1.2.3 表决权	20
1.2.4 控制权的期权特征	20
1.2.5 控制权转移与控制权溢价	21
1.2.6 控制形式	23
1.3 并购动因、理论及并购史	27
1.3.1 并购动因	27
1.3.2 并购相关理论	28
1.3.3 西方并购史	30
1.4 中国并购	38
1.4.1 中国并购史	38
1.4.2 并购动因	43
1.5 中国境内并购的类型和流程	47
1.5.1 国有企业境内并购	48
1.5.2 上市公司收购	49
案例：攀钢系吸收合并	54
第二章 并购流程与并购决策的风险管控	59
2.1 并购流程简介	59
2.1.1 并购流程	59

2.1.2 并购失败的原因	60
2.1.3 并购流程的管理	63
2.2 并购决策	64
2.2.1 并购交易的整体分析框架	64
2.2.2 并购决策及其 10 大影响因素	67
2.3 交易的风险管控机制	85
2.3.1 风险的界定	85
2.3.2 风险的分类和识别	86
2.3.3 并购风险的评估	87
2.3.4 风险管理流程	88
2.4 并购风险管控机制建设实践	89
2.4.1 公司治理与并购决策	89
2.4.2 决策治理过程及内部控制	91
2.4.3 并购绩效的评价与监管	92
附：标杆企业实践——天虹商场的并购对象搜索引擎	95
案例：TCL 跨国收购法国汤姆逊彩电业务	98
第三章 尽职调查	109
3.1 尽职调查目的和框架	109
3.1.1 尽职调查的目的：避免买“劣狗”型企业	109
3.1.2 尽职调查的基本框架	110
3.1.3 尽职调查的价值判断和切入点	111
3.2 尽职调查的程序和文件	112
3.2.1 尽职调查流程	112
3.2.2 尽职调查文件	114
3.3 尽职调查的具体内容（Due Diligence）	115
3.3.1 工资基本资料清单	115
3.3.2 商务调查清单	115
3.3.3 财务调查	116
3.3.4 财务舞弊识别	117
3.3.5 法律调查	128
3.3.6 尽职调查发现的问题处理	129
案例：根据尽职调查作出的卖方价值调整	131
案例：央企收购民企的尽职调查和收购方案	132
附：企业尽职调查清单样本	136
第四章 企业交易价值评估和定价	140
4.1 企业价值评估的应用场景	140
4.2 企业价值判断	140
4.2.1 影响独立价值的因素	140

4.2.2 对协同价值的评估	142
4.2.3 价值驱动因素	142
4.3 企业交易价值评估方法	144
4.3.1 估值方法介绍	144
4.3.2 并购估值的过程	149
4.4 如何确定收购价格	150
案例：相对估值法	155
案例：DCF 估值法	157
案例：DCF 法（续尽职调查案例）	160
第五章 兼并与收购中的会计问题	167
5.1 同一控制与非同一控制所适用的会计方法	167
5.1.1 同一控制与非同一控制	167
5.1.2 购买法与权益结合法对报表的影响	168
5.2 交易的估值、定价与商誉	172
5.2.1 商誉的产生和计量	172
5.2.2 商誉的分配	172
5.2.3 购买价的分配、盈余管理与对报表的影响	173
5.3 支付方式、盈余稀释与股价波动	175
5.3.1 股票支付	175
5.3.2 换股比例与盈余稀释：股东价值转移	175
5.3.3 现金购买、通过债务融资	179
案例：Cheek 公司的杠杆收购 LBO	179
案例：不同支付方法对股价的影响	182
第六章 并购融资、支付与风险管理	185
6.1 并购（投资）预算	185
6.2 并购融资及财务风险管理	186
6.2.1 并购融资框架	186
6.2.2 影响并购融资工具选择的因素	186
6.2.3 关于并购融资中的财务风险管理问题	188
6.2.4 并购融资的财务风险管理案例演示	190
6.3 并购融资工具	194
6.3.1 并购融资方式选择的理论框架	194
6.3.2 融资来源和金融工具	195
6.3.3 并购融资工具简介	196
6.4 并购融资工具与案例	200
6.4.1 权益类融资	200
案例一：增发股票换股合并（中国铝业吸收合并山东铝业）	200
案例二：发行可转换债券（美国 A-B 公司入股青岛啤酒）	202

6.4.2 债务类融资	206
案例三：并购贷款（百联集团收购上实商务）	207
案例四：债券融资（中海油收购澳大利亚 NWS 项目）	209
案例五：信托融资（张裕集团 MBO 案例）	210
6.4.3 混合类融资	213
案例六：卖方融资杠杆收购（PAG 收购好孩子）	213
6.5 私募股权基金	214
6.5.1 定义解析	214
6.5.2 私募股权基金的发展和作用	216
6.5.3 企业生命理论与私募融资工具的适配	217
6.5.4 私募股权基金的组织和运作	218
6.6 私募工具与对赌协议	224
6.6.1 私募工具	224
6.6.2 对赌原型案例	227
附：股权投资意向书/协议书样本	230
第七章 跨国并购	235
7.1 “走出去”	235
7.1.1 “走出去”历史	235
7.1.2 跨国并购动因	236
7.1.3 “走出去”面临的壁垒	236
7.1.4 突破壁垒	241
案例：广东顺德收购智利铁矿石	241
7.2 海外投资的纳税筹划及离岸结构设计	242
7.2.1 影响海外投资纳税筹划的因素	243
7.2.2 海外投资架构设计	246
案例：中联重科收购意大利 CIFA	249
案例：中石油收购 YPF	256
案例：吉利的借壳上市与海外收购	263
案例：中国平安的并购及其风险管理案例（A）：收购富通	276
案例：中国平安的并购及其风险管理案例（B）：收购深发展	279
案例：中国平安的并购及其风险管理案例（C）：反向收购与整合	289
第八章 并购后控制、整合与重组	296
8.1 并购接管的 60~100 天	296
8.2 过渡期的控制	296
8.3 整合	298
8.3.1 概述与认知	298
8.3.2 整合框架、流程与基本问题	300
8.4 重组	305

8.4.1 合并报表前的重组	305
8.4.2 目标企业的问题	307
8.4.3 重组盘活陷于困境的公司	308
8.4.4 重组手法	308
案例：戴姆勒与克莱斯勒的协同效应	312
案例：建龙整合吉林钢铁的悲剧	314
案例：上汽整合韩国双龙	315
案例：TCL 的断臂重组	318
8.5 资本市场重组及案例	327
8.5.1 分立	327
案例：东北高速的分立	327
8.5.2 整体上市	330
案例：TCL 的整体上市模式	331
案例：中石油整体上市	332
8.5.3 借壳案例：凤凰置业借壳 ST 耀华玻璃	333
8.5.4 借壳上市：物美商业（HK8277）借壳新华百货（600785）	339
8.5.5 上市前重组	341

导 论

本书以公司控制权的转移为研究对象，本书的某些观点列举如下：

收购动因。管理大师彼德·克鲁克说，并购的着眼点，不在于对方能给自己带来什么，而要看自己能给对方解决什么问题。对方的问题解决了，自己的问题也就解决了，收购的目的也就达到了。中国企业常见的收购动因是为了执行战略，但背后总有非市场的行政的指示和压力的影子。

企业的并购战略。收购方只有在非常明确的战略指导下，才不会乱花迷眼，收购方要根据价值链发展的需要、结合发展战略来选择交易机会，而不是为了完成任务而“饥不择食”或“临时凑合”。

并购能力的评估。坚持“用得上、买得起、花的少、管得住、退得出、卖得高”八字箴言。如果某项交易只是买得起，但将来退不出去，或者在想卖的时候没人买，只能堆积在自己的报表上，资产规模越来越大，盈利性越来越差，收购这种标的物的实际上是有问题的，应该是“进退自如”。

信息不对称与目标公司的选择。对目标公司的事前筛选是必要的，以便于提前了解交易对手情况，好的做法是事前储备“长短名单”，提前摸底。这就要求中方买家认真研究全球的产业链，熟悉全球主要竞争对手的情况。即中方买家要重塑自己的交易集合，主动出击，而不是被动的等待“待售”企业。

定价的风险控制。在交易阶段，欧洲喜欢采取竞标方式进行价格发现，美国喜欢白衣骑士托标。这两种做法都会给买家带来非常大的交易风险和支付风险。破解竞拍和白衣骑士的方法是提早介入交易，进行私下谈判，避免由于竞标和托标带来的不理性的支付。最常用的方法是签署排他性协议。但为此要提前支付诚意金。

资源整合和对中介的控制。跨境并购尤其要善于利用外脑（包括投行、银行、CPA、CPV、律师、公关公司以及各种各样的财务顾问），但不能被外脑牵制：中介机构的交易动机是完成交易，收钱走人。但收购方必须考虑并购的意义：该交易能解决彼此的什么问题（协同效应）？解决问题的成本有多高？收购方如果也以完成交易为目的，而不以价值实现为目标，与中介机构就没有本质区别。在跨境收购交易中，如果收购方缺乏当地运营必要的经验，最好还是与当地本土企业联合收购。

控制权比例和整合问题。较好的方式是完全的增资扩股，或“部分套现+增资扩股”，增资扩股可稀释大股东的控制权比例，满足收购方控制的要求，同时使原有大股东和管理团队留任，解决跨境经营中的“水土不服”和文化差异。其被稀释的股权比例相当于管理层的股权激励。如果在采取或有盈利支付（Earnout）使原有团队可分享额外的激励，会大幅降低整合的矛盾。原有大股东完全套现会使风险全部留给收购方。

境外收购，对收购方而言，不仅是资本的较量，更是管理智慧的考量。具体而言，需要处理好以下6方面问题，需要通过合适的交易结构予以一揽子解决：监管、审批和行业进入；资本流动监管；投资对象评估与信息不对称风险；预提所得税规避；融资与财务风

险隔离；整合问题保留对方团队。

中资企业，尤其是中资国有背景的企业收购欧盟企业，通常会面临来自标的母国和欧盟的审查和监管，因此需要设计收购主体以求在某种程度上能规避监管。同时又由于各国规定的预提所得税问题，需要选择合适的避税结构，而通过恰当的第三国设置，可以规避或减少预提所得税。

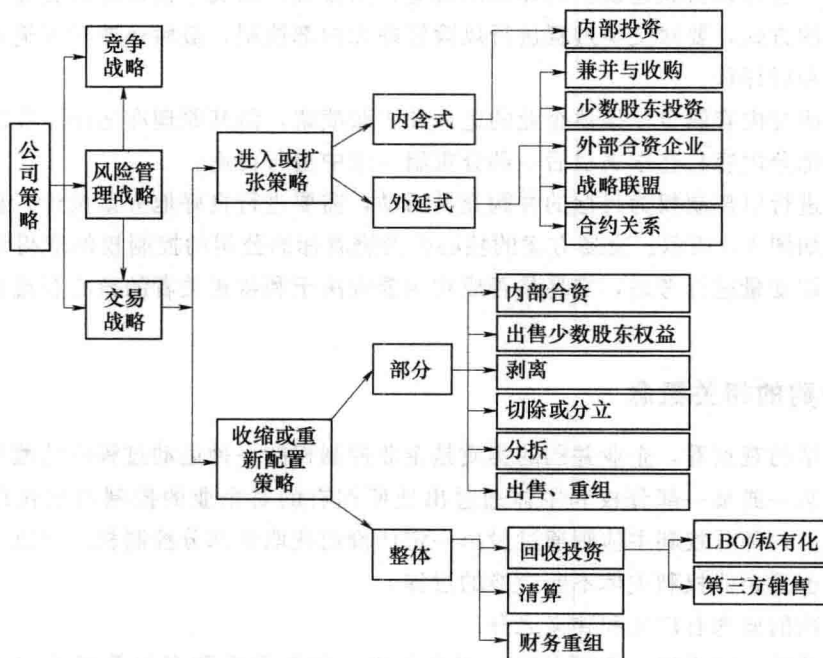
交易结构的核心内容包括在海外地理优越、没有外汇管制，资本市场活跃，银行体制健全、公司税、个人税低，没有关税，离岸收入不征税，资本收益不征税的地方，根据需要设置一层或多层 SPV1（特殊目的主体离岸公司），再设置 SPV2 作为资源整合平台和收购主体，在 SPV2 层面上利用有限责任和控制权比例，进行多层级融资和风险隔离，然后根据目标企业所在国法律，以目标企业为抵押物进行并购贷款或杠杆收购，降低资金的支付压力。这种离岸结构、杠杆收购在中联重科收购 CIFA、吉利收购沃尔沃中普遍地使用。

第一章 并购交易概论

1.1 整体框架与核心概念

1.1.1 整体框架

企业并购重组行为是围绕企业控制权为核心的买卖交易行为，是现代企业重要的战略行为之一。竞争战略、风险管理战略和控制权交易战略是现代公司战略密不可分的组成部分。符合公司战略的控制权交易策略可以更好地促进竞争战略和风险管理战略的发展，三者相辅相成。其中，竞争战略的目的是，如何在竞争市场环境下获得企业竞争资源、竞争优势和竞争力问题。风险管理战略是在不确定的内外部经营环境下如何通过风险管理手段降低现金流的波动，提升企业价值。控制权交易战略是通过对公司控制权（全部或部分业务、资产或权益）的买入或卖出，使企业价值得到迅速提升。控制权交易战略包括进入或扩张战略，整体或部分的收缩或退出战略。具体内容如图 1-1 所示。



企业的并购重组等交易战略要服务于企业发展的总体战略。该思路基本上可以遵循图 1-2 所示的流程。

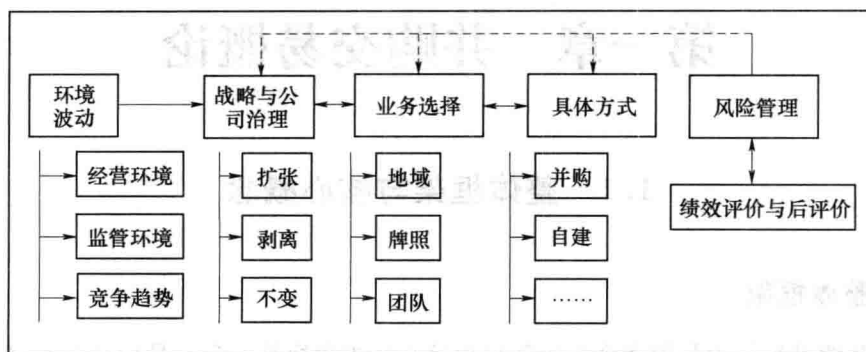


图 1-2 战略性并购重组框架

企业的战略要对环境波动做出反应和调整（依赖于公司治理水平），董事会做出自己的新的战略，根据发展战略选择对既有业务做出调整，即扩张某些业务，收缩某些业务，扩张或收缩什么，应该取决于战略的发展，而不是其他的因素；也要考虑到业务的地域分布、是否需要牌照或行业准入牌照，以及自己是否具备合格的团队等因素。具体对应方式可以是并购，也可以自我建设。具体采用哪些扩张方式，取决于公司的投资能力。如果决定采用并购的方式，要对交易过程进行风险管理和内部控制，最后还要对该笔并购交易进行绩效评价和后评价。

本书的研究内容侧重于描述企业的进入和扩张战略，但其原理亦适用于收缩或重新配置战略，这部分内容将在本书最后一部分重组一章中进行讨论。

如果要进行以控制权为目标的并购交易活动，需要进行良好地方案设计。交易方案设计的参与方如图 1-3 所示。交易方案的核心是围绕着标的公司的控制权的取得形式、对价和风险等关键变量进行考虑，交易是否成功主要取决于利益相关者的核心利益是否得到照顾和体现。

1.1.2 并购的相关概念

从经济学的观点看，企业并购的实质是企业控制权的一种运动过程或让渡行为，在这一过程中，某一或某一部分权利主体通过出让所拥有的对企业的控制权而获得相应的收益，另一或另一部分权利主体则通过付出一定代价而获取这部分控制权。所以，企业并购的过程同时也是企业权利主体不断变换的过程。

企业并购的概念有广义和狭义之分。

广义的并购，即重组，包括并购、资产重组、债务重组和产权重组等方式。具体来说，除了包括狭义的并购外，还包括置换、分拆、剥离、租赁、债转股等多种形式。从经济学角度看，企业重组是一个稀缺资源的优化配置过程，包括所有权、资产、负债、人员

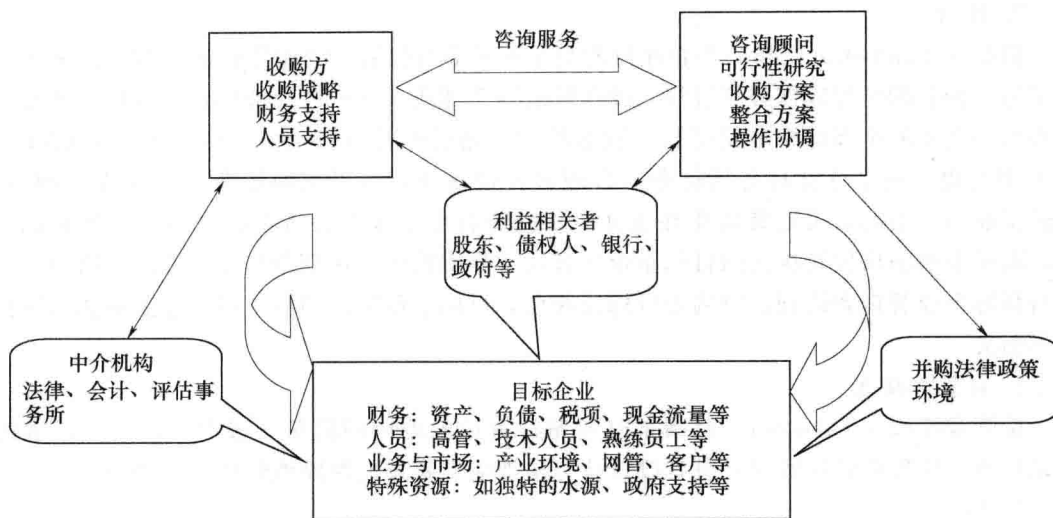


图 1-3 并购交易方案基本因素

和业务等要素的重新组合和配置。企业重组是指企业以资本保值增值为目标，运用资产重组、负债重组和产权重组方式，优化企业资产结构、负债结构和产权结构，以充分利用现有资源，实现资源优化配置。

狭义的并购，在本质上是一种战略性投资，包括兼并（Mergers）和收购（Acquisitions）。并购的实质企业通过购买另一家企业的全部或部分资产、股份，以获得对企业全部或部分控制权的一种投资行为。

企业重组的关键在于选择合理的企业重组模式和重组方式。而合理的重组模式和重组方式选择标准在于创造企业价值，实现资本增值。

目前我国企业重组实践中通常存在两个问题：一是片面理解企业重组为企业兼并或企业扩张，而忽视其售卖、剥离等企业资本收缩经营方式；二是混淆合并与兼并、剥离与分立等方式。进行企业重组价值来源分析，首先界定企业重组方式内涵是必要的。

1. 合并

合并（Consolidation）指两个或更多企业组合在一起，原有所有企业都不以法律实体形式存在，而建立一个新的公司。如将 A 公司与 B 公司合并成为 C 公司。但根据 2006 年《中华人民共和国公司法》的规定，公司合并可分为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。吸收合并类似于“Merger”，而新设合并则类似于“Consolidation”。因此，从广义上说，合并包括兼并。

2. 兼并

兼并（Merger）指两个或更多企业组合在一起，其中一个企业保持其原有名称，而其他企业不再以法律实体形式存在。如财政部 1996 年 8 月 24 日颁发的《企业兼并有关财务问题的暂行规定》中指出，兼并是指一个企业通过购买等有偿方式取得其他企业的产

权，使其失去法人资格或虽保留法人资格但变更投资主体的一种行为。

3. 收购

收购（Acquisition）指一个企业以购买全部或部分股票（或称为股份收购）的方式购买了另一企业的全部或部分所有权，或者以购买全部或部分资产（或称资产收购）的方式购买另一企业的全部或部分所有权。股票收购可通过兼并（Merger）或标购（Tenderoffer）来实现。兼并特点是与目标企业管理者直接谈判，或以交换股票的方式进行购买；目标企业董事会的认可通常发生在兼并出价获得目标企业所有者认同之前。使用标购方式，购买股票的出价直接面向目标企业所有者。收购其他企业部分与全部资产，通常是直接与目标企业管理者谈判。收购的目标是获得对目标企业的控制权，目标企业的法人地位并不消失。

4. 接管或接收

接管或接收（Takeover）是指某公司原具有控股地位的股东（通常是该公司最大的股东）由于出售或转让股权，或者股权持有量被他人超过而控股地位旁落的情况。

5. 标购

标购（Tenderoff）或者叫要约收购，是指一个企业直接向另一个企业（上市公司）的股东提出购买他们所持有的该企业股份的要约，达到控制该企业目的行为。

6. 剥离

“剥离”一词的理论定义目前主要来自于对英文“Divestiture”的翻译，指一个企业出售它的下属部门（独立部门或生产线）资产给另一企业的交易。具体说是指企业将其部分闲置的不良资产、无利可图的资产或产品生产线、子公司或部门出售给其他企业以获得现金或有价证券。剥离的这一定义与我国目前的企业或资产售卖的含义基本相同。笔者认为将“Divestiture”翻译为售卖更准确。那么，剥离是否等于售卖呢？不完全相同。剥离是指企业根据资本经营的要求，将企业的部分资产、子公司、生产线等以出售或分立的方式，将其与企业分离的过程。因此，剥离应含有售卖和分立两种方式。

7. 售卖

根据上述剥离含义，售卖是剥离的一种方式。售卖是指企业将其所属的资产（包括子公司、生产线等）出售给其他企业，以获取现金和有价证券的交易。在国有企业改制中，国有资本所有者根据资本经营总体目标要求，将小型国有企业整体出售，也属于售卖范畴。

8. 分立

分立从英文“Spin offs”本义看，是指公司将其在子公司中拥有的全部股份按比例分配给公司的股东，从而形成两家相互独立的股权结构相同的公司。这一定义实质上与我国国有企业股份制改造中的资产剥离含义基本相同。我国国有企业改制中的资产剥离往往是指将国有企业非经营资产或非主营资产，以无偿划拨的方式与企业经营资产或主营资产分离的过程。通过资产剥离，可分立出不同的法人实体，而国家拥有这些法人实体的股权。分立是剥离的形式之一。

9. 破产

破产简单地说是无力偿付到期债务，分为技术性破产和经营性破产。技术性破产指的是企业流动性违约，无法偿付到期支付债务。经营性破产指企业长期处于亏损状态，不能