

第一章 导论

第一节 购并的概念及其类型

一、购并的一般解释

购并 (merger & acquisition, M&A) 是一种极为复杂的企业行为, 因购并方式和投资衍生工具的创新, 与购并有关的名词和术语更加复杂多样。

下面是有关购并的常用名词、术语及其一般解释。

1. Merger。指一个公司被另一个公司所吸收, 后者保留其名称及独立性并获取前者的财产、责任、特权和其他权利, 前者则不再是一个独立的商业团体。在公司法上, Merger 不同于 Consolidation, 即所有各方公司都终止并成为新成立公司的组成部分的情形。^① 香港《公司收购与合并守则》中文本将 Merger 译为“合并”。

2. Acquisition。获取特定财产所有权的行为。即, 一方取得或获得某项财产, 尤指通过任何方式获取的实质上的所有

^① Henry Campbell Black, Black's Law Dictionary, fifth edition, West Publishing Co. 1979, p891.

权。^①

3. Consolidation。合并行为或合并后的状态，在公司法中一般是指新设合并，即两个或两个以上的公司合并为一个新设立的公司，如 A 公司与 B 公司合并成为 C 公司。（*Id.*, at p279 – 280）

4. Take Over。取得控制权或经营权，并不限于绝对的财产权利的转移（*Id.*, at p1304 香港《公司收购与合并守则》中文本将 Take Over 译为“收购”）。

5. Tender Offer。公开收购要约或标购，指收购人径行向目标公司的股东提出购买其股份的要约。这种要约通常以媒体广告的形式，或在友好标购的情况下并首先获得目标公司的股东名册，以统一邮件的形式向目标公司的全体股东发出。这种标购的目的在于收购人获取目标公司的控制权（*Id.*, at p1316）。

6. Amalgamation。不同种类间，或不同因素、团体、协会、联盟或公司间的联合，以形成一个同质的整体或体系（*Id.*, at p72）。

7. 企业兼并。是指一个企业购买其他企业的产权，使其他企业失去法人资格或改变法人实体的一种行为（1989年2月19日国家体改委、国家计委、财政部、国家国有资产管理局联合发布的《关于企业兼并的暂行办法》第1条）（《关于企业兼并的暂行办法》虽把“不能用行政命令强制或阻挠优势企业兼并劣势企业”作为企业兼并的原则之一（见第2条第2款），但同时又明确指出“当前被兼并的对象”重点是诸如资不抵债和接近破产的企业等劣势企业（见第3条第2款））。

^① Henry Campbell Black, *Black's Law Dictionary*, fifth edition, West Publishing Co. 1979, p23

8. 公司合并。合并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，这种情形类似于“merger”；两个以上公司合并设立一个新的公司为新设合并，合并后各方解散，这种情形类似于“consolidation”。无论是吸收合并还是新设合并，合并各方的债权、债务，应当由合并后存续的公司或者新设的公司承担。

9. 上市公司收购。采取要约收购或者协议收购的方式收购上市公司股份的行为。如取得足够的上市公司股票并将该公司撤销的，属于公司合并。^①

10. 购买控股权益。由一家企业购买另一家企业时达到控股百分比股份的合并形式。所谓控股股份，在理论上指持有表决权股份的 51% 以上，但在上述后一家公司有相当规模而股份又相对分散的情况下，往往持有表决权股份的 30% 甚至 25% 就构成了控股股份。^②

二、购并的定义

购并的涵义有最狭义、狭义与广义之分。

1. 最狭义的购并。公司法上所定义的吸收合并或新设合并。如前所述，如有 A、B 两公司，A 公司吸收 B 公司为吸收合并，B 公司因之解散；A、B 公司合并设立一个新的公司，A、B 公司均解散，则为新设合并。

2. 狭义的购并。一企业欲将另一正在营运中的企业（Going Concern）纳入其集团中或一企业借兼并其他企业来扩大市场占有率或进入其他行业，甚或将该企业分割出售以牟取利益，即除

参见《证券法》，第四章。

王韬光、胡海峰：《企业兼并》，上海人民出版社 1995 年版，第 2 页。

公司法上的吸收或新设合并外，尚包括股权或资产的购买（纯粹以投资为目的而不参与营运的股权购买不包括在内），并且此种购买不以取得被购买方全部股份或资产为限，仅取得部分资产或股份亦可。狭义购并与最狭义购并的区别在于后者仅为一特定的合并模式，而前者则涵盖所有企业借外力成长的模式。外力成长有别于自力成长。企业外力成长最典型的例子是购并其他企业，利用其既有的厂房、设备、技术、员工、商誉，以扩张营运；而自力成长则泛指企业以己力扩张营业，一切从头做起，而非利用其他企业现有人力、物力的成长方式。

3. 广义的企业购并。除狭义的企业购并外，任何企业经营权的移转（无论形式上或实质上的移转）均包括在内，例如一企业集团下属个别公司的重组（*restructuring*）。此种购并有别于狭义合并，其特点在于企业集团本身营运并无扩张，而企业经营权实质上可能亦未改变，仅为企业结构上的重新安排。例如，将相互持股改为控股公司模式、将子公司转变为分公司，或纯粹为减轻赋税或其他法律上因素而购并。在此种购并中，企业或企业集团业务的质或量均不变，所变的只是外部形式的“重组”。

本书所说的购并，应为上述第 2 项狭义的购并，包括公司法上的吸收和新设合并，以及为参与营运或取得对其他企业的控制权而购买股权或资产。无论购并采取资产购买、股权购买或公司法上的合并等任何形式，凡属意图参与其他企业的营运甚至取得其他企业控制权的一方，在本书中均称为收购公司，而另一方则称为被收购公司或目标公司。

三、公司购并的类型

在国内外公司购并理论上，公司或企业购并依据不同的划分标准，有以下类型。

（一）按购并的出资方式划分

按照这个标准，公司购并可以分为出资购买资产式购并、出资购买股票式购并和以股票换取资产式购并、以股票换取股票式购并。

1. 出资购买资产式购并。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购并。以现金购买资产形式的购并，被收购公司按购买法（purchase）或权益合并法（pool of interest）计算资产价值并入收购公司，原有法人地位及纳税户头消灭。对于产权关系、债权债务清楚的企业，出资购买资产式购并能做到等价交换，交割清楚，没有后遗症或遗留纠纷。由于国内企业财务报表未臻完善，被收购公司的财务状况尤其是债权债务关系不易清楚知悉，这会在相当程度上影响收购公司纯以现金出资购买被收购公司的兴趣。

2. 出资购买股票式购并。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。自 1993 年下半年以来，我国沪、深股票交易市场已出现多起出资购买股票式的购并。通过二级市场出资购买目标公司股票是一种简便易行的购并方法，但因为受到证券法信息披露原则的制约，如购进目标公司股份达一定比例，或达至该比例后持股情况再有相当变化都需履行相应的报告及公告义务，在持有目标公司股份达到相当比例时更要向目标公司股东发出公开收购要约。所有这些要求都容易被人利用，哄抬股价，而使购并成本激增。收购公司如果通过发行债券的方式筹集资产进行购并，则容易背上巨大的债务负担。

3. 以股票换取资产式购并。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，但双方亦可以作出特殊约定，如收购公司有选择地承担目标公司的部分责任。在此类购并中，目标公司应承担两项义务，即同意解散目标公司，并把所持有的收购公司股票分配给目标公司股东。这样，收购公司就可以防止所发行的大量股份集中在极少数股东手中。收购公司和目标公司之间还要就目标公司的董事及高级职员参加收购公司的管理事宜达成协议。

4. 以股票换取股票式购并。在这类兼并中，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。通过此项安排，目标公司就成为收购公司的子公司，亦可能通过解散而并入收购公司中。但不论在哪种情况下，目标公司的资产都会在收购公司的直接控制下。

（二）按行业相互关系划分

按照这个标准，公司购并可分为横向购并、纵向购并及混合购并。

1. 横向购并（horizontal merger）。指商业上的竞争对手间的合并，例如生产同类商品的厂商间或是在同一市场领域出售相互竞争的的商品的销售商之间的购并。^① 横向购并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。在实质上，横向购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购并，其目的在于消除竞争、扩大市场份额、增加购并企业的垄断实力或形成规模效应。此种购并形式在早期购并

^① Henry Campbell Black, *Black's Law Dictionary*, fifth edition, West Publishing Co. 1979, p.892.

中非常流行。以美国为例，19 世纪末 20 世纪初，美国生产力水平发展到了要求大规模生产的程度，加上政府颁布了有利兼并的法规，并且卓有成效的证券市场业已初步形成，致使同行业或紧密相关的行业中许多中小企业相互兼并，从而把以横向兼并为主要特色的购并运动推向了高潮。在此次购并风潮之后，美国出现了众多规模庞大的企业，它们中间的石油托拉斯、棉籽油托拉斯、亚麻籽油托拉斯、糖托拉斯、威士忌酒托拉斯和铅加工托拉斯等甚至支配了相关产业达数十年之久。^① 采用横向购并形式的基本条件是，收购企业需要并且有能力扩大自己产品的生产和销售，兼并双方企业的产品及产品的生产和销售有相同或相似之处。横向购并是企业购并中的常见方式，但由于这种购并（尤其大型企业的购并）容易破坏竞争，从而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兼并的发生。例如美国的《克莱顿法》第 7 条即特别针对结合行为加以规范，禁止任何不合理限制竞争或导致独占的结合；司法部于 1984 年制定的《结合指导原则》（The 1984 Merger Guidelines of the Department of Justice）对横向购并的管制远较非横向购并为严，亦反映了司法部认为非横向结合对自由竞争威胁轻微，而专注于横向结合监管的态度。

2 纵向购并（vertical merger）。指与企业的供应厂商（supplier）或客户（customer）的合并，即优势企业将与本企业生产紧密相关的前后顺序生产、营销过程的企业收购过来，以形成纵向生产一体化。纵向购并实质上是处于生产同一产品、不同生产阶段的企业间的兼并，兼并双方往往是原材料供应者和产成品购

^① [美] D. 钱勒：《看得见的手——美国企业的管理革命》，商务印书馆 1987 年版，第 371 页

买者，所以对彼此的生产状况比较熟悉，有利于兼并后的相互融合。从兼并方向来看，纵向购并又有向后购并和向前购并之分，前者是指生产原材料和零部件的企业购并加工、装配企业或生产企业购并销售商，后者则是向生产流程前一阶段企业的购并。纵向购并主要集中于加工制造业和与此相关的原材料、运输、贸易公司，它在国外公司发展史上占有重要地位。例如在美国，“对 1917 年资产额为 2 000 万美元或超过 2 000 万美元的全部制造公司中将近 90% 的公司的经历所作的评述……论证了下述事实，即这些公司乃是经由纵向结合而成长变大。”^① 纵向购并的优点是能够扩大生产经营规模，节约通用的设备、费用等；可以加强生产过程各环节的配合，利于协作化生产；可以加速生产流程，缩短生产周期，节省运输、仓储、资源和能源等；以及较少受到各国反垄断法律规范的限制，如美国的《克莱顿法》虽同样适用于纵向和混合购并，但在 1984 年的结合指导原则公布后，司法部即鲜有起诉纵向购并的案例。

3. 混合购并 (conglomerate merger)。指既非竞争对手又非现实中或潜在的客户或供应商的企业间的购并。混合购并中又有三种形态：产品扩展型购并 (a product extension merger) 是相关产品市场上企业间的购并；市场扩展型购并 (a geographic extension merger) 是一个企业为扩大其竞争地盘而对它尚未渗透的地区生产同类产品的企业进行兼并；纯粹的兼并是那些生产和经营彼此间毫无联系的产品或服务的若干企业的兼并。^② 混合购并的主要目的在于减少长期经营一个行业所带来的风险。在现代科技

[美] D·钱勒：《看得见的手——美国企业的管理革命》，商务印书馆 1987 年版，第 371 页。

^② Henry Campbell Black, Black's Law Dictionary, fifth edition, west publishing co. 1979, p. 892.

不断发展进步的情况下，一种原材料可以应用于几个不同行业的生产，一个行业的副产品乃至废品可以是另一行业不可缺少的原材料，因此充分利用原材料亦成为混合购并的一个原因。与混合购并密切相关的是多角化经营战略，这种经营战略是当代一些跨国企业尤为青睐的一种全球发展战略。按照多角化经营战略，跨国公司或采取合资形式，或采取兼并方式，向本企业的非主导行业投资或开辟新的业务部门，以便减少经营局限性、分散投资风险以及扩大企业知名度。与横向购并和纵向购并相比，这种购并形态因收购公司与目标公司没有直接业务关系，其兼并目的往往较为隐晦而不易为人察觉和利用，而有可能降低购并成本。与纵向购并类似，混合购并也被认为不易限制竞争或构成垄断，故而不常成为各国反托拉斯法控制和打击的对象。在跨国企业盛行的今天，混合购并已成为这些庞然大物购并其他企业的一种非常重要的形式。在未来的企业兼并浪潮中，这种购并仍将占据相当的地位。

（三）按购并是否通过中介机构进行划分

按照这个标准，公司购并可以分为直接收购和间接收购。

1. 直接收购。指收购公司直接向目标公司提出购并要求，双方通过一定程序进行磋商，共同商定完成收购的各项条件，进而在协议的条件下达达到购并目的。如果此种收购仅针对目标公司的部分股权，该公司可能会允许收购公司取得增加发行的新股票；如果收购的目的在于目标公司的全部股份，则可由双方共同协商，在确保共同利益的基础上确定股份转让的条件和形式。通常收购公司和目标公司会就以下购并合同条款达成一致意见：

- （1）收购公司和目标公司的名称、住所；
- （2）目标公司拟向本公司股东会提交的解散决议草案；
- （3）目标公司的股份或财产全部或部分转换为现金、证券和其他财产形式的条件；
- （4）收购公司

如何及从何时起调整会计账目，制作资产负债表；（5）收购公司承受目标公司债务的声明草案；（6）收购公司有关股东权利的安插；（7）收购公司有关目标公司雇员退休金计划、雇用机会的安插；（8）购并合同的生效时间。鉴于直接购并需要目标公司自始至终大力配合，在后者对购并持反对态度的情况下不可能成功，故直接收购又称为友好购并或协议收购。当然，在直接收购中，除收购公司采取主动攻势外，目标公司也可能出于某种原因而主动提出转让经营控制权的请求。例如，本身经营遇有困难、股东对经营缺乏信心而对收购公司寄予厚望，甚至在遭遇敌意收购时意图寻找友好兼并者（White Knight）等。

2. 间接收购。指收购公司并不直接向目标公司提出兼并要求，而是在证券市场上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。当然收购公司亦可趁目标公司股价下跌之机大量吸纳其股票而达到同样的目的。此种购并一般都不是建立在自愿、协商（指对目标公司而言）的基础上的，因而极有可能引起双方间的激烈对抗。在这种情形下，间接收购往往构成敌意收购。

（四）按购并是否取得目标公司的同意与合作划分

按照这个标准，公司购并可以分为友好收购和敌意收购。

1. 友好收购。也称为善意收购，通常指目标公司同意收购公司提出的收购条件并承诺给予协助，故双方高层通过协商来决定购并的具体安排，如收购方式（以现金、股票、债券或其混合来进行收购）、收购价位、人事安排、资产处置等。若目标公司对收购条件不完全满意，双方还可以就此进一步讨价还价，最终达成双方都可以接受的购并协议，并经双方董事会批准，股东会以特别决议的形式通过。由于收购当事双方均有合并意愿，而且对彼此之间情况较为熟悉，故此类收购成功率较高。

2. 敌意收购。也称强迫接管兼并 (take over)，指收购公司在目标公司管理层对其收购意图尚不知晓或持反对态度的情况下，对目标公司强行进行收购的行为。在此种收购中，收购公司往往采取突然的收购手段，提出苛刻的兼并条件而使目标公司不能接受，后者在得知收购公司的收购意图后可能采取一系列的反收购措施，例如诉诸反托拉斯法、发行新股以分散股权、回购本公司已发行在外的股份等。同样，收购公司在得知目标公司的激烈反应后也会采取一些手段，强迫目标公司最终就范。常用的手段有：(1) 发行垃圾债券筹资收购 (junk bond takeovers)；(2) 发出公开收购要约 (tender offer)；(3) 征集目标公司股东的投票委托书 (proxy contests) 等。收购公司与目标公司间的这种激烈的互动使收购活动演变为一场你死我活的战争，而公司“收购战”究竟是促进社会经济资源合理配置、改善企业经营管理的良方，还是企业界弱肉强食的典型表征与金钱游戏？这样的问题引起了广泛的争论。

(五) 按收购公司收购目标公司股份是否受到法律规范强制划分

按照这个标准，公司购并可以分为强制购并与自由购并。

1. 强制购并 (mandatory offer)。指证券法规定，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，以特定出价购买股东手中持有的目标公司股份的强制性义务。如香港《公司收购与合并守则》第 26 条“强制要约”中规定，当下列情形出现时，除非证券及期货事务监察委员会公司财务部执行理事及他的任何代表 (执行人员) 同意，收购人必须作出强制要约：(1) 任何人不论是否通过在一期间内的一系列交易而取得一个公司 35% 或以上的投票权时；(2) 两个

或两个以上一致行动人持有有一个公司的投票权总共不足 35% 的人之中，任何一个或以上的人取得投票权，结果令他们共同持有该公司投票权的百分比增至 35% 或以上时；（3）任何持有有一个公司不少于 35% 但不多于 50% 投票权的人取得额外的投票权，结果令该人所持该公司的投票权百分比，以截至包括取得上述投票权当日对之前的 12 个月期间该人所持投票权的最低百分比计算，增加超过 5% 时；（4）两个或两个以上一致行动而共同持有有一个公司不少于 35% 但不多于 50% 投票权的人之中，任何一个或以上的人取得额外投票权，结果令他们在该公司共同持有的投票权百分比，以截至包括取得上述投票权当日对之前的 12 个月期间该等人共同所持的投票权的最低百分比计算，增加超过 5% 时，该人或该组一致行动的人的主要成员（视情况而定），须按本规则所列计算基础，向该每类权益股本（不论该类权益股本是否附有投票权）的持有人，以及向该人或与其一致行动的人持有的任何一类有投票权非权益股本的股份持有人作出要约。就不同类别的权益股本的要约必须是按同等基础作出的，而在这种情况下，应预先咨询执行。我国《证券法》也有类似强制购并的规定。《证券法》第四章第 81 条指出：通过证券交易所的证券交易，投资者持有有一个上市公司已发行的股份的 30% 时，继续进行收购的，应当依法向该上市公司所有股东发出收购要约。但经国务院证券监督管理机构免除发出要约的除外。

2. 自由购并。指在证券法规定有强制购并的国家和地区，收购公司在法定的持股比例之下收购目标公司的股份。当然，在法律未规定强制购并的国家和地区，收购公司可以自由决定收购目标公司任一比例的持股权（但需满足法律有关报告、公告、收购期、如实陈述等方面的要求）。

（六）按购并是否公开向目标公司全体股东提出划分

按照这个标准，公司购并可以分为公开收购和非公开收购。

1. 公开收购 (Tender Offer)。指收购公司公开向目标公司股东发出要约，并承诺以某一特定价格购买一定比例或数量的目标公司股份。收购公司 (自愿或非自愿地) 采取此种购并方式，是企图取得或强化对目标公司的控制权，而在证券市场之外公开以特定价格收购目标公司股东握有的股票。由于公开收购要约是收购公司和目标公司股东间的直接交易，所以股东是否允诺出售股票完全取决于股东个人的判断。基于上述理由，公开收购要约的出价要高于目标公司股票的市场价格才具有吸引力，否则目标公司股东在公开市场上即可出售股票而不必卖给收购公司。尽管市场规律会在公开收购要约发出过程中发挥决定性作用，但目标公司高级管理层是否同意公开收购要约中所列条件，仍与公开收购的成败有很大关系。因为公开收购要约系针对目标公司全体股东，与后者的切身利益休戚相关，世界各国均对发出公开收购要约的条件及程序有详细规定。

2. 非公开收购。指不构成公开收购要约的任何购并活动。例如，下述行为虽然也会使收购公司持有目标公司相当数量的股份，但仅能视为非公开收购：(1) 私人间股票交易，甚至包括收购公司和目标公司的部分股东私下接触以购买后者手中的目标公司股份；(2) 收购公司在正式提出公开收购要约之前，在公开市场中大量收购目标公司股份；(3) 在他人向目标公司股东提出公开收购要约的同时，自行在公开市场中收购目标公司股份。

(七) 按是否利用目标公司本身资产来支付购并资金划分

按照这个标准，公司购并可以分为杠杆收购与非杠杆收购。

1. 杠杆收购 (leveraged buy-out)。指收购公司利用目标公司资产的经营收入，来支付兼并价金或作为此种支付的担保。换言之，收购公司不必拥有巨额资金，只需准备少量现金 (用以支

付收购过程中必须的律师、会计师等费用），加上以目标公司的资产及营运所得作为融资担保、还款来源所贷得的金额，即可兼并任何规模的公司。由于此种收购方式在操作原理上类似杠杆，故而得名。具体来说，杠杆收购具有如下特征：（1）收购公司以收购的自有资金与收购总价金相比微不足道，前后者之间的比例通常在 10%~15% 之间；（2）绝大部分收购资金系借贷而来，贷款方可能是金融机构、信托基金、富有的个人，甚至可能是目标公司的股东（购并交易中的卖方允许买方分期给付购并资金）；（3）用来偿付贷款的款项来自目标公司营运所生的资金，即目标公司将支付它自己的售价；（4）收购公司除投资非常有限的金额（自有资金）外，不承担进一步投资的义务，亦即贷出绝大部分购并资金的债权人，只能向目标公司（被收购公司）求偿，而无法向真正的借款方——收购公司求偿。实际上，贷款方往往在被收购公司资产上设有担保，以确保优先受偿地位。杠杆收购 60 年代出现于美国，之后迅速发展，80 年代已风行于欧美。在此种收购模式大量为收购公司采用后，企业界从前不可想像的一些大公司也会成为收购的目标公司，如资产及营业额均在全球名列前茅的巨型企业，也不再理所当然地被排除在兼并暴风带之外。

2. 非杠杆收购。指不用目标公司自有资金及营运所得来支付或担保支付购并价金的收购方式，早期购并风潮中的收购形式多属此类。但非杠杆收购并不意味着收购公司不用举债即可负担购并价金，实践中，几乎所有的收购都是利用贷款完成的，所不同的只是借贷数额的多少而已。

（八）按购并双方在购并完成后的法律地位划分

按照这个标准，公司购并可以分为吸收合并与新设合并。

1. 吸收合并。指两个或两个以上公司合并，其中一个公司存续，其他公司终止的情形。

2. 新设合并。指两个或两个以上公司因合并而生成一个新的公司，合并各方随新公司产生而终止的情形。

(九) 按收购公司与目标公司是否同属一国企业划分
按照这个标准，公司购并可以分为跨国购并和国内购并。

(十) 其他特殊的公司购并形式

除以上划分方法外，还有无偿购并、承担债务式购并、长期租包式购并、产权交易等。^①

1 无偿购并。一般发生在同一财政渠道内的全民所有制企业之间，由效益好的优势企业兼并效益差、规模小的企业。因财产所有权和税利缴纳渠道都在同级财政关系范围内，企业资产只在同一层次的不同主体间转移。

2. 承担债务式购并。根据承担债务的程度不同，又可分为：
(1) 在资产和债务等值的情况下，收购方以承担被收购方全部债务为条件，接收其全部资产和经营权，被收购方法人资格消失；
(2) 收购方以承担被收购方部分债务，同时提供技术、管理服务为条件，取得被收购方的部分资产所有权和全部经营权，被收购方虽然更换了领导班子，但仍独立核算、自负盈亏，企业的原所有制性质不变。

3. 长期租包式购并。指将企业兼并与企业承包租赁经营责任制结合起来的一种形式，具体表现为有些企业兼并条件尚不成熟，便采取企业间长期承包租赁经营的形式，以达到生产要素的优化组合，待时机成熟后再行兼并。

^① 参见龚洪权：《企业购并理论与实务》，企业管理出版社 1994 年版，第 36～38 页。

第二节 公司购并与投资银行

一、投资银行概述

(一) 投资银行界定

投资银行，在西方金融理论中的一般称谓是“investment bank”或“merchant bank”（“merchant bank”一词有时亦用来指为获得银行卡和信用卡所派生的存款而同某商人达成协议的美国银行。）。投资银行的核心业务是证券的发行与推销。从本质上讲，投资银行就是证券承销商（merchandiser of securities），即在证券发行人和投资公众之间提供中介服务的非储蓄金融机构。今天，投资银行的概念远远超出了这些。它除了传统的证券承销和融资含义外，还涵盖了证券经纪、证券交易、投资管理、收购兼并、财务顾问、金融创新、衍生工具、项目融资、杠杆租赁等广泛领域。

1. 1929 年以前投资银行的发展。从发展史上看，投资银行与商业银行可谓同出一源，其原始形态都是欧洲专事货币经营业务，偶尔也利用业务之便帮助商人们进行资金融通的金匠。之所以说这些金匠是近现代投资银行的原始形态，是因为金匠们还为商人提供票据的兑现和各类证券的抵押放贷与转让，以及财务和经营的咨询等服务，这与近现代投资银行的业务相联系。但真正意义上的现代投资银行是在本世纪 30 年代西方经济大危机后产生的。

19 世纪末 20 世纪初，证券市场在世界范围内的“亢奋”和受经济利益的驱动，不仅使投资银行家发了大财，商业银行家也

利用自己雄厚的资金实力“大刀阔斧”地活跃在证券市场上，此时的投资银行与商业银行已没有了业务界限，两者业务的交叉融合，使得大量的短期资金被运用于风险较大的证券投资上，最终导致了一场严重的金融危机。1929年10月美国证券市场崩溃后，从1930年10月开始美国又爆发了空前的银行大危机：1930年有1350家银行倒闭，1931年2300家银行倒闭，1932年有1450家银行倒闭^①。1933年情况恶化到了极点，美国经济衰退达到历史最低纪录，全国有1/4的劳动力失业，公众对金融体系的稳定性失去了信心，银行倒闭风潮加速进行（1933年有4000多家银行倒闭），许多州甚至宣布银行停业。

1929—1933年的经济大危机使银行业尤其是投资银行业遭受了沉重的打击，但亦因此促成了商业银行和投资银行的分野，以及现代投资银行的产生。为消除银行体系的不稳定性和恢复公众的信心，使银行能尽快重新开业，1933年3月9日美国国会通过了《1933年银行法》，即通常所说的《格拉斯—斯蒂格尔法》。该法的贡献在于，它在银行业与证券业之间设置了一道“金融防火墙”，标志着现代投资银行和商业银行分野格局的形成，同时亦标志着纯粹意义上的投资银行和商业银行的诞生。

《格拉斯—斯蒂格尔法》明确规定，商业银行以存贷款为主要业务，同时必须出清各自的投资银行业务；投资银行则以证券承销和证券经纪为主要业务，同时必须中止它们的存放款业务。《格拉斯—斯蒂格尔法》颁布后，美国许多间接经营投资银行业务的商业银行（如花旗银行和大通银行等）不得不丢掉其证券附属公司而退回到自己的商业银行领域，一些直接经营投资银行业务和商业银行业务的金融机构，也不得分成相互独立的两部分。例

参见《证券市场导报》，1996年3月，第38页。