

公司并购也称为企业兼并，投资者进行并购的目的通常是为了获得目标公司的资产、技术、经营权或市场等，一般以购买目标公司的资产或股权方式进行，也就是通常所称的“资产收购”和“股权收购”。究竟采用何种形式进行并购，并购人员必须要在尽职调查的基础上为客户提供建议。

我国的公司并购实质起始于上世纪 90 年代，政府为建立现代意义上的公司治理，实行政企分开，减轻政府负担，将大批国有、集体企业低价转改制成为民营、私营企业。20 世纪头 10 年，纯商业目的的并购风潮从外资开始，外国资本通过并购境内公司逐渐渗入我国的各个经济领域。而近几年内资企业之间的并购风起云涌，除寻求更广阔发展空间外，并购更成了投资过程中避税的一种选择。

## 一、资产收购与股权收购的比较

（一）定义不同 股权收购是从股东手上购买目标公司股东出资权利的一种收购方式。它通过购买目标公司股东的股权或股份（有限责任公司为股权，股份有限公司为股份）的方式进行，继而达到控制目标公司的目的。资产收购则是收购者以支付有偿对价直接取得目标公司资产所有权的一种收购方式。通过资产收购的方式，投资者可以最为快捷、便利的方式直接取得选中的优质资产，同时又可以与目标公司划清关系。

（二）主体不同 资产收购的主体是作为买卖双方的两家公司，即收购方和目标公司（即资产所有权人）。股权收购的主体是收购方和目标公司的股东。资产收购的签约主体是目标公司与收购方，股权收购的签约主体是目标公司的股东和收购方。

（三）收购的标的不同 资产收购的标的是资产的所有权，出售的资产可以是目标公司的全部资产，也可以是经过选择的特定资产，且不包括该公司的负债，与公司的债权债务不发生任何关系，收购价格一般仅取决于资产的市场价值。股权收购的标的是目标公司的投资者的股权，可以是部分股权也可以是全部股权。而影响收购价格的因素则很多，包括目标公司的资产价值、债权债务数额及或有负债。

（四）支付对价的方式选择不同 资产收购时用于支付收购款的通常只能是货币，而股权收购的支付手段除了货币外，还有有很多种，譬如：股权、实物资产、经营管理权等

（五）收购受益人不同 资产收购后，资产的所有权与目标公司分离，收购款进入目标公司成为公司的收入，但股东不能直接从资产出售行为中直接受益。股权收购后，资产仍留在目标公司，股东直接取得收购款后，股东与目标公司分离，失去对目标公司控制权。

## 二、收购过程中的风险考量点

公司并购过程中存在着许多明确的或潜在的风险，众多因素决定着并购的成败。这里选择几个收购方经常遇到的风险点进行阐述：

（一）法律风险 主要包括：目标公司持续经营的合法性。收购前目标公司尚在正常生产经营，并不表示收购后也必然能够正常生产经营。目标公司设立过程中是否有特许情况，原审批过程中是否向有关管理部门作出过承诺，是否有受到过行政处罚，并购是否符合当时法律、法规和规范性文件的规定，并购是否须前置审批等环节均有可能存在并购障碍。收购标的是否履行了必要的资产评估、验资等程序，当处置标的涉及国有资产时则受限更多。如果是外资并购，行业准入则是首先要考虑的问题。另外，相对于收购方而言，导致收购合同效力瑕疵的风险更多的来自于出售方，如：是否有权出售资产或股权，签约前是否已履行了法定程序，是否已取得充分授权等均有可能使所签的收购协议无效或部分无效。

（二）价值风险 目标公司资产、债权债务等情况可能会影响并购的成败。当股权收购时，目标公司的债权债务不发生转移，是承继的。对如实记载于目标公司会计账簿的债权债务，收购方可以事先作出恰当评估，但对于或有负债或侵权之债只有当债权人主张时才会露出水面，如未能事先进入收购价格的评估考量范围，最终达成的交易价格必然存在价值风险。而当资产收购时，资产的所有权瑕疵、品质瑕疵等也须重点予以关注，如果在交易过程中资产被查封，那将是一件十分麻烦的事。

(三) 税务风险 不论是资产收购还是股权收购，税务是无法避开的环节。表面上来看，资产收购的税务风险是可预测的，在可控范围内。双方仅需按税法规定测算所需缴纳的总费用，再约定交易税费如何分担即可。而在实际操作过程中，也会遇到无法完成交易的情况，譬如：出售方以往欠税未缴清，税务部门不同意开具交易发票导致无法办理权属过户。而股权收购时，税务风险则更多，如：目标公司欠税情况，有无不良记录，是否需补缴税款等。股权转让所得如何申报纳税，目标公司是否有代扣代缴义务等也会给并购增加成本风险。

(四) 效益风险 目标公司的资产状况、经营能力、经营状况、竞争能力、技术能力、盈利能力、员工素质等都是效益风险的因素。特别是对于知识产权的收购，如：商标权、著作权、专利权、专有技术等，由于其效益的发挥好坏完全取决于原权利人或使用人，如果管理者或生产者不能顺利对接，再好的技术或权利对于收购方来说都不能物尽其用。

### 三、资产收购与股权收购利弊分析

不管是资产收购还是股权收购都不能简单地用“好”与“坏”来评判，而是需要根据并购案的具体情况取舍采用，综合分析利大于弊的，即为合适的方式。当收购者意在整体并购时，资产收购的优点可以归纳为：

(一) 可以避开目标公司股东间的争端，直接与目标公司签约。如果目标公司股东结构复杂，特别是整体收购时，必须要取得全体股东书面一致同意。因此，收购股权的谈判难度大，进度慢。由于任何股东对其他股东对外转让的股权均享有优先购买权。当股权收购遇到少数股东阻挠时，则收购风险增大。

(二) 可以避免承担被购方的“或有负债”，降低并购风险。或有负债的风险主要来自于：对外担保、税务征收与处罚、侵权行为、违规行为处罚等。如果目标公司有存续年限较长、历史沿革复杂、经营管理者变更频繁，长期亏损等情况，则或有负债产生的存在可能性会增大。而在会计师事务所所作的评估报告、审计报告中一般也不会反映，除非是目标公司主动坦白。

(三)可以避免未足额出资部分的出资义务。如果目标公司的注册资本与实收资本不一致,则说明股东尚未全额出资。由于股东有足额出资的义务,对于注册资本与实收资本之间的差额,债权人可以要求股东在未足额出资的范围内承担赔偿责任。即公司的债务可能会转嫁给新的股东。

(四)可以调整资产的帐务数值,在特定条件下可减少企业所得税或减少资产再次转让交易成本。目标公司拥有的固定资产(主要是房地产)价值在会计帐簿上以折旧后的历史成本入帐(即入帐价值较小)。资产收购后收购价即为资产的帐面价值,可提折旧的基数相应调高,取得较高的折旧费用,相应减少应纳税所得额。而股权收购不会影响资产的帐面价值,资产价值保留为原始帐面价值,如以后再次出售,出售取得的收入与帐面成本相差必然很大,所需缴纳转让税费增大。而这一部分在帐面低做的资产价值所产生的税费本应是现出让股东承担的,最后却以股权收购方式转价给了收购方。

(五)资产收购所需调查的信息相对较少,承担的风险也相对较小。资产收购只需要考虑资产实际价值、权属、过户税费、未来增值空间等。而股权收购则要对企业作相对全面的调查,如:企业历史沿革、人事关系、股权结构、股东意愿、债务、或有债务、税务、资产状况,稍有遗漏都有可能使实际收购成本增加。

(六)老企业的全体员工与新企业重新签订合同,有利于重新择优录用员工、减少后续裁员时的成本及风险。老企业的员工大都工龄很长,以股权转让方式收购公司后,未经员工本人同意公司是不能辞退的,否则须支付双倍补偿。

**当然,资产收购也有相较于股权收购的弊端:**

(一)税务成本较高。不能享受目标公司因亏损而带来的所得税的减免。交易时的税收成本也相对较大,房地产过户时的土地增值税、契税、营业税、企业所得税等过户税费、设备转让时的营业税,目标公司清算后所得税,股东清算所得的所得税等。而股权转让方式,交易发生在目标公司的股东之间,收购股权系受让方对外投资,既不会对受让方产生税费,对目标公司的税务也不会产生影响。

（二）由于股权收购仅仅是股东变更，企业的实际经营者、管理者、生产者不发生直接关系，对企业经营不致产生较大影响。而资产收购后需要逐步建立与员工的关系，生产经营可能会受到短期影响。目标公司长期经营而建立的品牌知名度在让渡到新企业时不能确保 100%被认可或顺利对接。

（三）特别是对于特许经营行业，生产许可证延续是一个需要特别关注的问题。对于那些行业准入门槛较高的项目，如：环保审批严格的项目（排污指标、区域限制）、国家限制发展的项目（行业饱和、经济指标限制、布局限制），生产许可证是否能够顺利取得、审批所需化费的时间、精力乃至财务成本都是受让方必须要综合考虑的。除此之外，资产收购的同时须办理商标、生产技术等的权属转移，办理手续相对复杂一些。

资产收购和股权收购并不是对立的，有时在一个并购案中可以结合采用。通过二者的结合以取得优质资产、排除潜在债务、避免重大纠纷，最终甩掉包袱，轻装上阵。公司并购实践中，大型公司为确保收购的成功，对收购方式的选择往往慎之又慎，有时不惜化费大量的时间、精力和费用。但也有些涉足并购不深的投资者，仅凭自己对目标公司的感觉，有时甚至仅仅考虑到股权收购在当下可以交缴税，就做出最终的决定，结果可能事与愿违、得不偿失。俗话说：磨刀不误砍柴功。投资者必须对目标公司进行必要的调查，最好是委托律师、会计师、资产评估公司、财务咨询公司、环境评估机构等专业机构进行尽职调查，对于目标公司存在的各种风险以及风险的程度就会比较清楚，也就可以采取排除风险或者降低风险的措施，从而促进收购的进行。