

中国

企业并购

前沿问题研究

企业资本运营是大多数企业迅速成长并创造辉煌的重要途径，尤其是资本运营的主渠道——企业并购更是百余年来长盛不衰，经历了六次并购浪潮，谱写了企业快速发展的瑰丽篇章。

ZHONGGUO QIYE BINGOU
QIANYAN WENTI YANJIU

廖运凤 等  著



知识产权出版社

中国

企业资本运营是大多数企业迅速成长并创造辉煌的重要途径，尤其是资本运营的主渠道——企业并购更是百余年来长盛不衰，经历了六次并购浪潮，谱写了企业快速发展的瑰丽篇章。

ZHONGGUO QIYE BINGGOU
QIANYAN WENTI YANJIU

企业并购

廖运凤 等 著

前沿问题研究



知识产权出版社

内容提要

本书在简述全球企业并购的历史、特征与基本经验的基础上,对中国企业并购的若干前沿问题进行了研究。其基本内容包括:中国上市公司定价问题研究;中国银行业并购问题研究;外资并购中国商业银行研究;中国零售业上市公司并购研究;外资并购中国上市公司问题研究;中国企业海外并购研究。并购绩效问题是全书研究的核心,研究方法上以实证分析为主。

责任编辑:兰涛

图书在版编目(CIP)数据

中国企业并购前沿问题研究/廖运凤等著. —北京:
知识产权出版社, 2010.7
ISBN 978-7-5130-0075-8

I. ①中… II. ①廖… III. ①企业合并—研究—中国
IV. ①F279.21

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2010) 第 119445 号

中国企业并购前沿问题研究

ZHONGGUO QIYE BINGGOU QIANYAN WENTI YANJIU

廖运凤 等著

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 82000860 转 8101

责编电话: 010-82000860-8325

印 刷: 北京富生印刷厂

开 本: 787mm×1092mm 1/16

版 次: 2010 年 8 月第 1 版

字 数: 316 千字

邮 编: 100088

邮 箱: bjb@cnipr.com

传 真: 010-82000860-8240

责编邮箱: zhzhuang22@163.com

经 销: 新华书店及相关销售网点

印 张: 18.75

印 次: 2010 年 8 月第 1 次印刷

定 价: 48.00 元

ISBN 978-7-5130-0075-8/F·348 (3016)

版权所有 侵权必究

如有印装质量问题,本社负责调换。

前言

企业并购是大多数企业迅速成长并创造辉煌的重要途径，而且百余年来长盛不衰，经历了六次并购浪潮，谱写了企业快速发展的瑰丽篇章。中国企业的并购活动在改革开放的过程中逐步兴起，成为当代最具魅力的企业成长发展之路。研究企业并购是关注企业成长与发展的理论家和实业家的职责。作为研究并购的学者，我们长期关注和研究中国企业并购，尤其是中国上市公司的并购活动，特别重视对中国企业参与的跨国并购以及银行业和零售业并购的研究。

企业并购在实践中面临一系列重要的问题需要解决，中国企业跨国并购的绩效、中国银行业的并购绩效、中国零售企业的并购绩效、中国企业并购的定价等就是诸多企业并购前沿问题中争论较多和备受关注的问题。本书的内容就是最近几年来我们对这些问题探索和研究的成果。想以此来回答人们对这些问题的疑问，以推动中国企业并购的快速发展。

本书的结构可以分为四个部分：第一部分是全书的第一章，分析中国企业并购的国内外背景，在介绍全球企业并购历史与特征的基础上，总结企业并购的基本经验以及对中国企业并购的启示。第二部分是本书的第二章，中国上市公司并购定价研究，内容主要是分析协议价格的理论模型和实践意义。第三部分是对中国银行业上市公司的并购绩效研究，内容有两章：第三章，中国银行业上市公司并购绩效研究。第四章，外资对中国商业银行的并购绩效研究。第四部分是对中国零售业上市公司并购绩效的研究，即本书的第五章。第五部分是对中国企业参与的跨国并购绩效的研究，第六章是对外资并购中国上市公司绩效的研究，第七章是对中国上市公司海外并购绩效的研究。

本书研究方法的特色是规范分析和实证分析相结合，尤其注重实证分析。对中国上市公司并购定价和并购绩效都进行了实证分析。本书的基本结论是并购绩效呈现正效应，即并购提高了企业绩效。但不同的并购方式和不同的行业并购的绩效呈现较大差别。因此优化企业并购的基本思路是对不同企业并购实

施差别化的并购策略。

之所以选择上市公司的并购活动作为对中国企业并购前沿问题分析的对象，主要是因为实证分析对企业数据的依赖和数据获取的方便。我们的研究由于受到中国统计工作的现状、我们理论水平和分析方法的限制，结论可能是初步的和不全面的。但我们在现有条件下对中国企业并购的一些前沿问题进行了初步的探索，我们认为是有价值的。但愿本书能对中国企业并购研究起到抛砖引玉的作用。

本书集中体现了我和我 2007 年以来所带研究生的硕士论文的研究成果。我们在付出了艰辛的劳动的同时收获了希望。作为集体研究的成果，具体参与写作的人员如下：第一章：廖运凤；第二章：方锡华；第三章：沈莉莉；第四章：刘相辰；第五章：金辉；第六章：刘小兵；第七章：李静毅。由于硕士论文的规范性较强和篇幅较大，由廖运凤对各章内容进行了删减、增补和编辑，使各章的精华部分能够呈现在读者面前。

在本书的写作和出版中，我们得到了北京工商大学经济学院领导的大力支持，还得到了北京市教委学科建设专项经费的财力资助。尤其是知识产权出版社的支持是本书能够如愿出版的重要因素，出版社的兰涛同志为本书出版做了大量细致的工作！我们对他们表示最衷心的感谢！

廖运凤

2010 年 4 月 20 日

目 录

第一章 中国企业并购的国内外背景分析	1
第一节 全球企业并购浪潮的历史回顾.....	1
第二节 全球企业并购的最新动向及其影响	18
第三节 全球企业并购浪潮对中国企业的挑战与应对策略	30
第二章 中国上市公司并购定价研究	38
第一节 公司并购定价研究文献综述	38
第二节 国外公司价值评估方法及在中国的应用价值分析	41
第三节 中国上市公司并购定价的模型设计	57
第四节 定价模型的建立与选择	66
第五节 研究结论和对策建议	73
第三章 中国银行业并购研究	78
第一节 中国银行业并购概述	78
第二节 中国银行业并购绩效的实证分析	94
第三节 研究结论的解释分析及对策建议.....	106
第四章 外资并购中国商业银行研究	117
第一节 外资并购中国商业银行的概述.....	117
第二节 银行业跨国并购研究文献综述.....	135
第三节 外资并购中国商业银行绩效实证研究的设计.....	145
第四节 并购案例的实证研究结论和对策分析.....	149
第五章 中国零售业上市公司并购研究	161
第一节 中国零售业并购背景与动因.....	161

第二节	中国零售业并购的历史与现状·····	170
第三节	基于 DEA 的并购绩效评价体系设计 ·····	177
第四节	实证分析结论与对策建设·····	182
第六章	外资并购中国上市公司问题研究·····	196
第一节	外资并购中国上市公司概述·····	196
第二节	外资并购的相关研究文献综述·····	223
第三节	外资并购中国上市公司绩效的实证研究·····	229
第四节	实证分析结论解释和优化外资并购的对策建议·····	236
第七章	中国企业海外并购问题研究·····	244
第一节	中国企业海外并购概述·····	244
第二节	中国企业海外并购相关研究文献综述·····	256
第三节	中国企业海外并购绩效实证研究 ——以上市公司为例·····	262
第四节	中国企业海外并购绩效结论的解释与建议·····	274
参考文献	·····	287

中国企业并购的 国内外背景分析

企业并购是资本扩张的重要手段，通过并购实现资源的优化配置是资本运营的重要功能，也是实现资本低成本扩张，形成规模效应的手段，还是市场经济中企业迅速成长的基本途径。百余年来，西方国家历了六次企业并购浪潮。尤其是 20 世纪 90 年代以来，企业并购更是高潮迭起，对中国经济产生了巨大的影响。本章要在回顾六次企业并购重组浪潮的过程、动因、特点及作用的基础上，论述全球企业并购的新动向以及对中国经济的影响，从而为理解中国企业以并购为主要内容的资本运营奠定基础。

第一节 全球企业并购浪潮的历史回顾

资本主义市场经济兴起以来，全球已经经历过六次企业并购浪潮，每次浪潮都使企业结构和规模发生了巨大的变化，并深深地影响着世界经济的方向。研究中国的企业并购不能不了解全球企业并购的历史与现状，通过对全球企业并购六次高潮的回顾，总结其发展的规律，从而为思考中国的企业并购问题提供思想材料和借鉴。

一、全球企业并购浪潮及其特征

近代在资本主义发展的历史上产生过六次企业并购的浪潮，每一次并购浪潮都表现出不同的特征。

（一）第一次全球企业并购浪潮

第一次全球企业并购浪潮发生在 1897~1904 年间。并购主要发生在美国、英国和德国。8 年中，美国有 3 010 家企业被并购，并购资产总额达到 69 亿美元。在并购高潮的 1898~1903 年间就有 2 653 家企业被兼并，涉及资产总额达到 63 亿美元，其中，1899 年就有 1 000 多家公司被兼并。并购高潮集中在铁路和石油等基础产业部门。8 年中，美国 100 家最大公司的规模扩大了 4 倍，控制了美国 40% 的工业资本，制造业产品的辐射范围提高了 3 倍以上。经历这次并购浪潮，产生了一些日后对美国经济发展起举足轻重作用的巨头公司。如美孚石油公司（Standard Oil）、杜邦公司、美国烟草公司、美国钢铁公司、美国橡胶公司（U. S. Rubber）、爱理斯查默斯公司、阿爱纳康特铜业公司、美国橡胶公司等一批现代化的大型托拉斯组织。这次并购浪潮使美国经济集中度大大提高，到 1909 年销售额在 100 万美元以上的大企业，已增加到 3 000 多个，占企业总数的 1.1%，而它们所占有的产值和雇员人数则分别占 43.8% 和 30%。

这个时期中英国发生了很多的企业并购与重组，并购使原先效率较低的卡特尔被新设公司所取代。英国的并购高潮出现在纺织业，例如，1877 年由 11 家企业合并组成大英棉织品公司，1899 年由 31 家企业合并成优质棉花纺织机联合体，1899 年由 46 家企业合并组成棉花印花机联合体。并购产生了许多当时的大企业，如优质棉花纺织机联合体，其雇员达到了 3 万人左右。在其他行业，通过大规模的同行业并购重组产生了帕特拉水泥联合公司、帝国烟草公司、壁纸制造商联合体、盐业联合体和联合碱制品公司等大公司。

并购浪潮同样席卷了整个德国。通过并购重组产生了许多垄断大企业，包括西门子公司、克虏伯公司等。并购浪潮在德国国内产生了约 600 个卡特尔，极大地提高了德国工业的集中度。德国雇员在 50 人以上的企业数在这一时期内大约提高了两倍。

小型企业之间的横向并购重组是全球第一次并购重组浪潮的基本特征。通过行业内优势企业对劣势企业的并购，组成横向托拉斯，集中同行业的资本，使企业在市场上获得了一定的控制能力。一方面，生产规模的扩大，新技术的采用，有利于企业达到最佳的生产规模，取得规模经济效益；另一方面，并购产生的垄断组织，降低了市场竞争的程度，垄断者可以凭借其垄断地位获得超额的垄断利润。据美国工业委员会研究了 22 起企业并购资料显示，每起并购

后的企业所控制的国内市场份额平均达 71%。穆迪在研究了 92 个大企业后发现,其中 78 个大企业控制了所在行业产出的 50%以上,57 个控制了所在行业产出的 60%以上,26 个控制了所在行业产出的 80%以上。可见,通过横向并购形成的大企业不仅可以获得规模经济效益,还可以凭借其垄断地位获得超额的垄断利润。这次并购浪潮中,普遍的是小企业对小企业的并购。并购以前,西方国家的企业普遍规模较小,并购高潮使这些小企业很快重组为规模较大的企业。在 1895 年到 1904 年中,小企业之间的并购占了并购总数的 83.5%。

(二) 第二次全球企业并购浪潮

第二次企业并购浪潮发生在 1922~1929 年间,参与并购的企业无论在数量上还是在规模上,都大大超过了第一次并购浪潮。在 1919~1930 年间,美国有近 12 000 家公司被并购,是第一次并购浪潮的 2 倍还多。1914~1929 年间,美国制造业产值在 100 万美元以上的大公司增长了 20%,这些公司产值在制造业总产值中的比重由 48.7%上升到 69.2%,垄断程度有了很大程度增长。英国在第二次并购浪潮出现了由四大垄断组织(布化纳·景德公司、不列颠染料公司、诺贝尔公司和联合碱制品公司)联合组成的化学工业康采恩——帝国化学公司(ICI),该公司基本上控制了英国化学生产的 95%、合成氮的全部生产和染料生产的 40%。1929 年在政府干预和推动下成立了兰开夏棉纺织公司,这次被并购的棉纺企业多达 139 家。电机制造业的三大企业——英国电器、通用电器公司(General Electric Company)和电器行业联合体也是在这个时期通过并购形成的。

纵向兼并成为全球第二次企业并购浪潮最为重要的特征。纵向并购指被兼并的目标公司的产品处在兼并公司的上游或下游,是前后生产工序或生产与销售之间的关系,通过纵向并购使生产一体化或生产销售一体化,这种并购有助于生产的连续性,能减少商品流转的中间环节,从而节约销售费用。纵向并购在加大企业规模的同时加强了垄断,有利于获得更多的垄断利润。第二次并购浪潮之所以呈现出纵向并购的特征,主要因为这一时期,西方各个国家的经济学都认为垄断阻碍了竞争的充分展开和市场机制的作用,不利于资源的合理配置,而且经济理论普遍认为横向并购大大地减少了市场上的竞争对手,不利于竞争的充分展开。因而西方各国都开展了反垄断的活动。而反垄断主要针对的是横向并购,由于横向并购受到法律的限制,因此,这个时期主要的并购方式就是纵向并购。

（三）第三次全球企业并购浪潮

第三次企业并购浪潮发生在 1954~1969 年间。在 1967~1969 年的 3 年高峰期中，并购事件达 10 858 起，并购企业规模空前。在 20 世纪 60 年代的 10 年中，美国共发生 25 598 起并购案件，资产在 1 亿美元以上的大公司被并购的有 117 家，资产达 310 亿美元，有 1 280 家资产 1 000 万美元以上的企业被并购，200 家最大的制造业企业并购的资产占全部资产的 66%^①。1951~1968 年间美国最大的 1 000 家公司有将近 1/3 被并购，其中一半以上是被世界上最大的 200 家公司所并购。在 1957~1969 年间，欧洲制造业最大的 100 家公司中有 22 家公司被并购。1969 年日本并购企业数达到 1 163 起，大型企业并购较多。例如，日本两家最大的钢铁公司八幡公司和富士公司，在 1970 年进行了并购，组成新日本制铁公司，公司的钢铁产量占日本钢铁总产量的 42.8%，成为世界上钢铁产量最大的公司。在汽车工业方面，日本两家最大的汽车公司丰田公司和日产汽车公司在 20 世纪 60 年代的并购高潮中也分别进行了系列并购。

混合并购成为全球第三次并购浪潮的基本特征。据美国联邦贸易委员会 1977 年版的《合并和并购的统计报告》的数据，在第二次并购浪潮中混合并购只占 27.6%，而在 1948~1951 年间，美国所发生的并购中，横向并购占了 38.8%，纵向并购为 23.8%，混合并购占 37.4%；在 1952~1955 年间，横向并购占了 39.3%，纵向并购为 11.5%，混合并购占 49.3%；在 1956~1959 年间，横向并购占了 32.3%，纵向并购为 20.0%，混合并购占 47.7%；在 1960~1963 年间，横向并购占了 21.3%，纵向并购为 23.8%，混合并购占 54.9%；在 1964~1969 年间，横向并购占了 20.1%，纵向并购为 8.9%，混合并购占 70.0%。而在并购高潮的 1968 年，横向并购与纵向并购两项只占 17.3%，混合并购则占了 82.6%。通过这一时期的企业并购，美国出现了一大批混合企业。如原本只经营电话业务的美国电报电话公司（AT&T），在 1945 年以后，并购了 270 多个公司，成为一家大型的混合公司，不仅仅经营电话业务，还经营金融业、保险业、食品业和药品专卖业。这种生产经营的多样化，有效地降低了企业的经营风险。

（四）第四次全球企业并购浪潮

全球第四次企业并购浪潮发生在 1983~1989 年间。并购数量和规模都大

① 尹毫，等. 美国企业并购浪潮评述 [J]. 石家庄经济学院学报，2005 (10).

大超过了前三次并购高潮。1985年,美国就发生了3 000多起并购事件。1983~1985年的3年间,10亿美元以上的大型并购共发生了61起。1981年7月,美国最大的化学公司杜邦公司出资87亿美元收购了在美国石油开采中名列第六的石油垄断企业大陆石油公司。1984年2月,德士古公司以101亿美元购进第十五大石油公司格带石油公司。1984年3月,谢夫隆石油公司以133亿美元购进美国第五大石油公司海湾石油公司。1985年年底,通用电气公司(GE)以60亿美元买下美国无线电公司。1983年美国10亿美元以上的并购案件有6起,1984年是17起,1988年达到37起。在1975年,平均每起并购案件的交易额为522.4万美元,而到1984年,这个数字增加到了4 797.4万美元。同期内,美国企业并购的数量只增加了10.7%,但每起案例的规模却是1975年的9倍多。英国、德国、荷兰等国家在这一时期同样发生了大规模的并购活动。英国在1970~1975年的6年期间内,工商业中发生并购4 911起,总价值71.318亿英镑,平均每起145.2万英镑,而在1985~1990年的6年期间内,共发生并购6 309起,并购数量只增加了28.5%,但同期并购的价值却达948.17亿英镑,增加了12倍,平均每起1 502.8万英镑,增加了9倍。

第四次全球企业并购浪潮的特征可以归结为融资型并购。与前三次并购浪潮相比,这次并购浪潮中横向并购、纵向并购和混合并购都存在。但最为突出的是金融型并购,尤其是由于“垃圾债券”的发明和运用,小公司可以用杠杆融资的方式筹集到巨额资本,从而大大推动了企业并购的发展。20世纪80年代,以这种杠杆融资方式并购的公司总价值达到2 350亿美元,涉及2 800家公司。其中最为突出的是1988年年底发生的亨利·克莱维斯收购雷诺烟草公司。此起收购中,亨利·克莱维斯公司以250亿美元的价格收购了雷诺烟草公司,其中99.04%的资金是通过发行垃圾债券获得的,而克莱维斯本人动用的资金仅为1.59亿美元。另外,潘特里公司收购露华浓公司也是比较典型的案例,1985年,资产仅为1.5亿美元的潘特里公司以58亿美元的价格收购了净资产10亿美元的露华浓公司。

(五) 第五次全球企业并购浪潮

第五次企业并购浪潮发生在1995~2000年间,1997年达到高潮。1996年,全球企业并购总额为1.2万亿美元,1997年约为1.6万亿美元,1998年为2.5万亿美元,1999年为3.2万亿美元,2 000达到3.3万亿美元。美国是

并购最为热点的地区。1995年,美国的企业并购数量是9 152起,涉及金额为5 190亿美元。1996年,企业并购数量和交易额分别达到100 200起和6 588亿美元的历史纪录。1997年企业并购交易额达到创纪录的9 190亿美元。其中交易金额较大者包括:美国第一联合银行和第一忠诚银行的并购案,并购总资产达1 237亿美元;贝尔大西洋公司同NTMEX公司的并购案,合同金额达213.4亿美元;英国电信公司同美国微波通信公司的并购案,合同金额212.7亿美元。1997年全球汽车工业有700多次并购活动,交易总额达280亿美元。1998年5月7日,世界汽车工业两大巨头德国奔驰集团与美国克莱斯勒公司宣布合并为“戴姆勒/克莱斯勒汽车公司”,涉及的金额高达920亿美元。按1997年的销售额计算,两公司合并后年销售额可达1 330亿美元。

第五次并购浪潮的特征有下述几个方面。

第一,横向并购和跨国并购成为主流。据统计,1997~1999年的并购高潮中,横向并购在跨国并购中的比重占到了70%,纵向并购在全部跨国并购中的比重在1998~1999年间基本保持在10%以下,而混合并购在全球并购中的比重仅占20%。在全球第五次企业并购浪潮中,横向跨国并购在全球并购中所占的份额不管是从数量还是价值看都占绝对优势,而且跨国并购的支付方式中现金支付比例下降,股票支付方式和混合支付方式的比重上升。美国企业并购中,现金支付比重从1976年的52%降到1996年的33%,而股票支付方式和混合支付方式比重分别从1976年的26%和20%增长到1996年的29%和28%。可见美国企业并购支付方式尤以股票交易为主。

第五次并购浪潮中典型的横向跨国并购案例主要包括:在基础设施领域,由瑞典的阿西亚公司和瑞士勃威力公司合并形成了欧洲最大电气公司ABB公司;在传媒业,2000年由法国威望迪集团以及所属的法国电信4台与加拿大娱乐巨头西格拉姆公司合并,组成仅次于美国在线——时代华纳集团的世界第二大传媒集团,合并的总交易额达340亿美元,新集团年营业额达575亿欧元;在电信业,1998年世界第二大电信厂商加拿大北方电讯公司出资91亿美元并购了全球第三大网络公司美国海湾网络公司;2000年巴黎、阿姆斯特丹和布鲁塞尔三家证券交易所结成联盟;伦敦证券交易所和法兰克福证券交易所2000年5月3日合并,成立国际交易所。

第二,强强联合成为突出特征。据统计,美国1亿美元以上的并购在1970年以前很少,1980年达到94起,1988年上升到369起,而20世纪90

年代平均每年则达 300 余起。1991 年全球企业并购额为 544 亿美元, 1992 年为 726 亿美元, 1993 年为 2 000 亿美元, 到 1994 年仅美国的并购总额就达 3 400 亿美元, 1995 年达 4 500 亿美元。1995 年全球企业并购额为 8 660 亿美元, 2000 年增加到 35 000 亿美元, 年均增幅为 88%。全球企业并购规模不断超过历史最高纪录, 超大型并购形成巨型公司并购交易接连出现, 形成巨型公司并购热浪, 其规模远远超过以往任何一个时期。与以前经济危机时期大鱼吃小鱼方式的并购不同的是, 此次并购浪潮的一个显著特点表现为参与并购的企业规模巨大, 本身都是优秀的大公司, 不仅久负盛名, 而且业绩优良, 它们之间的并购也常常以自愿合作的方式进行。合并后形成的往往是“巨无霸”型的大企业。在强强联合方面, 最典型的例子有两个: 一是波音公司并购麦道; 二是雷神并购休斯公司。在 1996 年年底, 美国波音和麦道两家公司合并后, 资产达到 500 亿美元, 员工约有 20 万, 成为占有民用客机 75% 的销售量的世界上最大的飞机制造企业。在 1997 年年底, 雷神公司并购休斯后成立的“雷神系统公司”成为美国最大的工业公司。

第三, 并购涉及行业相对集中。这次并购的行业主要集中在电信、航空、钢铁、汽车、金融、广播电视、证券期货和高新技术等领域。原因在于这几个产业前景广阔, 有较强的增长后劲, 且这些产业具有规模经济特点。尤其是银行业的并购活动更是独领风骚, 据美国银行家协会报告, 1994 年全美国有 550 家银行合并。20 世纪 90 年代进行了规模庞大的银行并购, 几乎每年都有两起以上特大银行的并购。银行业并购的另一个显著特点是大银行之间的并购有升温趋势, 使世界银行界的巨型航空母舰不断出现。最典型的例子是 1995 年 3 月 8 日, 名列日本第六的三菱银行和名列第十的东京银行合并, 成为东京三菱银行, 合并后总资产高达 92.6 万亿日元, 一跃成为世界第一大银行。在美国也发生了不少大银行并购, 1995 年 8 月, 美国排名第四的化学银行与排名第六的大通银行合并, 成为总资产 2 970 亿美元的美国第一大银行, 在世界排名榜上也由 37 位上升至 14 位。1996 年富国银行并购第一美洲银行, 其并购价值高达 142 亿美元。这次企业并购很多都发生在高科技领域或与高新技术有密切关系的领域之内。例如, 1998 年 1 月 26 日, 康柏公司宣布以 964 亿美元并购老资格计算机巨头, 同时又拥有有着极大优势的技术服务队伍的 DEC 公司, 成为当时世界计算机工业史上最大的并购案。并购后康柏便在世界计算机行业的排名一下由第五位上升到第二位, 仅次于 IBM, 而原来一直居第二位的惠

普则降至第三位。

(六) 第六次全球企业并购浪潮

全球第六次并购浪潮发生在 2004~2007 年。据国际著名投资公司汤姆森金融公司发布的统计数据, 2005 年全球并购总额达到 2.9 万亿美元, 较 2004 年增长 40%。2006 年, 全球企业并购的总额达到了 3.79 万亿美元, 比 2005 年增加 38%。2007 年, 全球企业并购金额达到了 4.4 万亿美元, 比 2006 年又上升了 21%。其中有 55 起交易的金额超过 100 亿美元。美国 and 欧洲依然是并购交易的热点区域。美国为 1.56 万亿美元, 比去年上升 36%。2007 年, 美国企业并购总额达 1.756 万亿美元, 增长了 30%。2006 年欧洲的并购交易比 2005 年增加 39%。交易总额为 1.43 万亿美元。以下几大并购案例尤其引人注目: 法国的苏伊士集团和法国燃气公司 (Suez-GDF) 的并购案、德国 E.ON 公司和西班牙电力并购案、美国第一数据公司 270 亿美元的并购案等。

第六次全球企业并购浪潮的基本特征是资源型并购。在这次并购浪潮中, 除了以横向并购为主的跨国并购这个第五次全球企业并购浪潮的特征依然存在以外, 还出现了石油和天然气等资源型公司的并购热潮, 使资源型企业并购成为这次并购浪潮的新特征。据统计, 2004 年原材料行业的并购案数只占全部并购的 5%, 2005 上升到 15%。2005 全球石油和天然气行业的并购交易额达 1 600 亿美元, 为 1998 年以来最高水平。2004 年世界钢铁行业并购重组交易创历史最高纪录, 并购案数多达 117 起, 价值 312.3 亿美元。2005 年世界钢铁行业并购交易案比 2004 年的 117 起多 48 起。2008 年, 全球企业并购的浪潮已经开始退却, 而采矿业却取代金融服务业, 成为全球并购金额最大的行业。据统计, 2008 年 1~5 月, 全球采矿业已宣布的并购和收购项目, 金额达到 1990 亿美元, 为 2007 年同期的 3 倍。与此形成对比的是, 同期全球的企业并购额下降了 37%。表 1.1 反映了第六次全球企业并购浪潮中资源型并购的基本情况。

表 1.1 矿石与石油开采业的并购情况 单位: 百万美元

年份 行业	2005	2006	2007	2008
采矿、采石与石油开采业	147 849	105 752	104 719	60 563
并购案例数量	471	605	691	323 (1~6 月)

资料来源: 联合国贸发会世界投资报告。

表 1.2 全球资源型并购概况

单位：百万美元

年份			2005			2006			
			钢铁	铝	其他金属		钢铁	铝	其他金属
国内	数量/起	151	104	25	22	126	98	19	9
	金额	18 265	13 449	2 845	1 971	10 440	6 366	3 021	1 053
跨国	数量/起	99	61	16	22	98	68	14	16
	金额	16 524	13 937	1 307	1 280	66 978	64 046	1 577	1 355

资料来源：Mergers and acquisitions activity in the global metals industry, 2006.

http://www.pwc.com/extweb/pwcpublishations.nsf/docid/471ba486df06adcc85257171001c2559/MYMfile/forging-ahead-2006_final.pdf

表 1.3 全球采矿业并购概况

单位：百万美元

年份	2005	2006	2007 (1~6 月)
数量/起	762	1 026	1 732
金额	69 800	133 900	158 900

资料来源：普华永道 Mergers and acquisitions activity in the mining industry 2007.

<http://www.pwc.com/Extweb/pwcpublishations.nsf/docid/0BEFE75E2B45FCF98525740F0053C0AA/MYMFFile/MiningDeals2007.pdf>

表 1.4 全球石油和天然气业并购概况

单位：百万美元

年份	2005	2006	2007 (1~6 月)
数量/起	924	912	893
金额	250 000	291 100	292 200

资料来源：普华永道 Mergers and acquisitions activity within the global oil and gas market 2006.

<http://www.pwc.com/extweb/industry.nsf/docid/22234f1149381c92802571b800309a83/MYMFFile/oil.pdf>

比较典型的大型资源并购案件包括：2005 年，钢铁行业并购巨案米塔尔并购阿塞洛，并购金额达到 260 亿欧元（330 亿美元）；2006 年，斯特拉并购鹰桥公司，并购金额达到 169 亿美元；2007 年 5 月，力拓并购加拿大铝业公司，并购金额达到 381 亿美元；另外，2008 年所发生的必和必拓对力拓公司的收购、巴西淡水河谷公司对必和必拓公司的收购虽然由于全球金融危机的到来没有能够成功，但确实给资源型企业的跨国并购带来了强烈的震撼。

二、全球企业并购浪潮的动因与作用

全球企业并购浪潮的兴起，需要企业层面的内因和企业外部有利的环境。从外部环境看，历次技术革命的发展、金融和法律条件的完善以及各国政府对并购的政策变动等是企业并购浪潮兴起的条件。从企业层面看，有下述几方面的原因促进了企业并购的发展。

（一）全球企业并购浪潮兴起的微观动因

从企业层面分析，适应先进技术和管理水平要求、追求规模经济、协同效应是企业并购的主要原因。

第一，获取新技术和先进管理的需要。技术进步是企业并购的主要动因。在技术革命浪潮高涨的时代，各个企业的技术水平是不一样的，各企业接受和吸纳新技术的能力也是有别的。管理水平也是一样，参与并购的企业的管理水平是不同的，并购可以使先进的管理主导新企业，使新企业的管理效能增强，从而提高企业的效益。比如，韩国的三星公司在不到 10 年的时间里，就在半导体、显示技术、通信技术等领域迅速成为技术领先公司。三星的秘诀是：用巨量资金购买不同技术领域最先进的技术，然后学习、改造成适合三星使用的技术，这样以最短的时间缩短与技术领先者的距离，然后快速实现商业化。再比如，美国的思科公司则通过并购从外部购买尖端技术，企业并不建立 R&D 环节。这种方式使思科能够迅速拥有全球最新的技术储备，从而在残酷的高技术市场竞争中保持领先的竞争力。

第二，追求规模经济的需要。企业必须达到一定的规模，才会使生产设备和原材料等生产资料得到充分利用，才能有效地利用人力资源和其他经济资源，实现成本增加小于产量增加的规模经济。尤其是在钢铁、汽车、银行、机器制造和零售等行业，规模经济的要求十分明显，大规模生产经营与高效益几乎不可分割。横向并购可以实现规模经济，因为横向并购可以迅速扩大企业生产规模，从而降低生产成本和提高效率。纵向并购也是扩大企业规模的有效手段。纵向并购发生在处于生产经营不同阶段的企业之间，可以使供应链更加合理，生产及销售过程更加流畅和快速，而且企业可以通过扩大规模，达到节约交易费用和提高企业经济效益的目的。世界上绝大多数超大规模的企业并购都是出于对规模经济的要求。比如发生在 1998 年 5 月的德国奔驰集团与美国克莱斯勒公司的合并，涉及金额高达 920 亿美元；又比如 2005 年发生的世界钢