



世纪经济学系列教材

企业购并教程

包明华 编著

本书的写作受到中国人民大学“985”工程“中国经济
研究哲学社会科学创新基地”的支持



世纪经济学系列教材

企业购并教程

包明华 编著

中国人民大学出版社
· 北京 ·

图书在版编目 (CIP) 数据

企业购并教程/包明华编著.

北京:中国人民大学出版社,2009

(21 世纪经济学系列教材)

ISBN 978-7-300-11604-4

I. ①企…

II. ①包…

III. ①企业购并-高等学校-教材

IV. ①F271

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 243933 号

21 世纪经济学系列教材

企业购并教程

包明华 编著

Qiyè Gǒubìng Jiàochéng

出版发行	中国人民大学出版社		
社 址	北京中关村大街 31 号	邮政编码	100080
电 话	010-62511242 (总编室)	010-62511398 (质管部)	
	010-82501766 (邮购部)	010-62514148 (门市部)	
	010-62515195 (发行公司)	010-62515275 (盗版举报)	
网 址	http://www.crup.com.cn http://www.ttrnet.com (人大教研网)		
经 销	新华书店		
印 刷	北京民族印务有限责任公司		
规 格	170mm×228mm 16 开本	版 次	2010 年 3 月第 1 版
印 张	20.25 插页 1	印 次	2010 年 3 月第 1 次印刷
字 数	379 000	定 价	36.00 元

版权所有 侵权必究

印装差错 负责调换

21

世纪
经济学系列教材

序

世界企业购并发展迅猛。根据汤姆森金融数据公司公布的统计资料,2005年至2007年,全球购并年交易额分别为2.9万亿美元、4万亿美元和4.38万亿美元,年增速分别高达40%、45%和33%。同期内,我国购并年交易额分别为464亿美元、1 038亿美元和1 400亿美元,年增速分别达到34%、214%以及33%。^①

目前,购并不仅成为企业规模扩张的常用工具,而且成为我国企业走向世界的有效手段。随着购并的作用日渐彰显,人们学习研究企业购并的热情高涨。

学习研究企业购并需要好的教材。编写一部内容新颖、体系完整、通俗易懂和博采众长的教科书,对于普及企业购并知识、提高企业购并操作水平以及推动企业购并研究发展,具有重要理论和实践意义。

尽管国内外企业购并教材并不鲜见,但大多数体系不够完整、学术含量不高或实用性不强。

2005年,作者曾出版专著《购并经济学——前沿问题研究》。在教学实践中,该书曾作为研究生教材使用,但效果不够理想。实践证明,学术著作与教材具有不可替代性。

正当作者准备另起炉灶时,中国人民大学出版社的高晓斐先生登门约稿。因

^① 资料来源:《中国证券报》,2008-01-28;《中国新闻网》,2008-01-25。

为双方不谋而合，于是很快签订出版合同，迅速开始本书的写作。

与其他企业购并著作相比，本书具有以下特点：一是通俗易懂。本书是一部专门为本科生和初学者撰写的入门教材。考虑到他们专业知识有限，本书舍弃了某些技术复杂和分歧较大的内容^①，同时在确保内容表述无误前提下，尽可能使用大众化语言和案例分析，力争做到言简意赅、深入浅出、生动有趣、易读好懂。二是内容新颖。本书内容主要来源于作者的研究成果，同时吸收了其他购并著述的精华，并且采用了最新的法规解释、分析技术和案例分析，因而具有体系新、理论新、技术新和案例新等特点。三是体系结构完整。本书根据教学规律和实践需要优化了体系结构。不仅吸收了国内外企业购并教材的优点和长处，而且弥补了其他教科书的不足与缺陷；既阐释了企业购并基本原理，也介绍了企业购并的技术方法和操作程序，力争做到体系完整而不臃肿、内容全面而不庞杂、结构紧凑而无欠缺。四是注重案例分析。企业购并是一门技术含量较高和实践性很强的学科。为了便于读者准确把握企业购并理论技术和操作方法，并为案例化教学提供素材，本书每章都用一节的篇幅进行案例分析。通过详细介绍和深入分析大量效应显著、内容经典和方式独特的企业购并案例，总结企业购并的一般规律和经验教训，介绍企业购并理论和技术的应用方略，增强读者对企业购并的实践感知。

不少人认为教材学术含量不高，有的单位甚至把教材视为非科研成果，应当指出，这些认识和做法值得商榷。我们知道，一部优秀教材，必须做到体系完整、内容新颖、简明扼要、通俗易懂。要做到体系完整，就必须概括本学科的基本内容；要做到内容新颖，就必须吸收本学科最新研究成果；要做到简明扼要，需要对现有教材和研究成果进行去粗取精和去伪存真的加工；而要做到通俗易懂，则不仅要求作者专业知识融会贯通，同时要求作者具有深厚文字功底。所有这些都表明，任何一部优秀教材的写作，都是一个概括总结、去粗取精、扬长补短和内容优化的过程，都是一项创造活动。同时需要强调的是，一部优秀教材所产生的社会经济影响绝不亚于普通学术著作。一部萨缪尔森的《经济学》哺育了世界无数经济学人；一本高鸿业的《西方经济学》滋润了中国几代学子。这些优秀教材对于传播经济理论、培育经济人才和推动经济学发展的贡献，肯定是任何普通学术专著无法比拟的。

^① 本书之所以没有涉及股权和资产评估、公司合并的会计方法，以及企业购并税收规划等内容，不仅是因为这些内容过于专业，同时也由于这些购并业务通常由资产评估公司、会计师事务所和税收事务所等专业中介机构来完成。

如果一部教材，既能吸纳现有著述精华，又能弥补其他教科书的缺陷，那么它就有可能木秀于林；如果一部教材，既能扬长避短，又能将作者的创新融入其中，那么它肯定会出类拔萃。尽管作者倾力想把本书打造成目前最好或独一无二的企业购并教程，但因本人水平有限，可能实际结果与主观愿望存在距离。如果读者发现本书瑕疵，切望批评指正。

最后，特别感谢中国人民大学出版社的陈静女士。作为责任编辑，她为本书的出版付出了大量艰辛劳动。没有她细致入微的审查斧正和精雕细刻，本书的出版水准肯定会打折扣。

包明华

2009年7月30日于北京育新花园

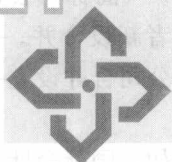


目 录

第一章 企业购并导论	1
第一节 企业购并定义	1
第二节 企业购并类型	5
第三节 企业购并性能	6
第四节 企业购并动因	8
第五节 达能与娃哈哈购并之争	11
第二章 目标企业选择	28
第一节 目标企业选择标准	28
第二节 目标企业选择方式	34
第三节 目标企业选择程序	37
第四节 一百吸收合并华联	40
第三章 股权收购	55
第一节 股权收购特性	55
第二节 要约收购	61
第三节 协议收购	72
第四节 三联买债收购郑百文	78

第四章 资产收购	87
第一节 资产收购功能	87
第二节 资产收购内容	91
第三节 资产收购途径	95
第四节 资产收购程序	98
第五节 联想收购 IBM-PCD	100
第五章 杠杆收购与 MBO	110
第一节 杠杆收购	110
第二节 管理层收购	117
第三节 KKR 与杠杆收购	126
第四节 苏州精化 MBO	134
第六章 企业购并融资	136
第一节 购并融资需求	136
第二节 购并融资方式	138
第三节 购并融资准则	145
第四节 购并融资决策	149
第五节 米尔肯与垃圾债券	160
第七章 企业购并支付	167
第一节 购并支付规范	167
第二节 购并支付方式	169
第三节 购并支付决策	176
第四节 换股比率确定	181
第五节 国航增资收购山航	186
第八章 购并效应测度	193
第一节 购并协同效应测算	193
第二节 企业市价低估度量	199
第三节 购并垄断效应估计	204
第四节 目标企业潜在价值评估	209
第五节 英博天价收购雪津	218
第九章 企业购并风险	231
第一节 购并风险特性	231
第二节 购并风险度量	235
第三节 购并风险分析	243

第四节 鲁冠球的常胜秘诀.....	257
第十章 企业反收购	266
第一节 反收购概述.....	266
第二节 预防性反收购.....	277
第三节 对抗性反收购.....	287
第四节 广发证券反收购.....	294
主要参考文献	310



第一章

企业购并导论

内容提要：企业购并不仅是社会经济发展的必然产物，而且是优化经济资源配置的有效途径，同时也是企业快速成长的理想捷径。本章主要讨论：企业购并的定义和类型，企业购并的特性和功能，以及企业购并的动因。

关键词：企业收购 企业兼并 企业合并 企业购并

第一节 企业购并定义

目前，我国学者在企业购并定义上大致存在三种观点：一种观点认为，企业购并是企业收购与兼并的总称或简称^①；另一种观点认为，企业购并是企业收购与企业合并的总称或简称^②；第三种观点认为，企业购并是指广义的企业合并“即公司法定义的吸收合并和新设合并”^③。

上述分歧主要涉及对企业收购、企业合并以及企业兼并等范畴的理解。科学界定上述范畴是正确认识企业购并的前提或钥匙。

① 参见熊思浩：《大并购》，3页，北京，经济日报出版社，2000。

② 参见郑厚斌：《收购与兼并》，2页，北京，商务印书馆，1998。

③ 陈佳贵：《企业经济学》，379页，北京，经济科学出版社，1998。

一、合并

我国 2006 年 1 月 1 日颁布实施的《中华人民共和国公司法》（简称《公司法》）第一百七十三条明确指出，“公司合并可以采取吸收合并或者新设合并。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。”

我国公司法对企业合并的阐释与权威国际定义基本吻合。例如，国际会计准则委员会 1993 年 12 月修订颁布实施的《国际会计准则第 22 号——企业合并》第九款指出：“企业合并，是指一个企业与另一个企业联合，或取得对另一个企业的净资产的控制权和经营权，从而将各单独的企业组成一个经济主体。”企业合并“包括一个企业购买另一个企业的情况，也包括在不能认定购买者时股权联合的少数情况”^①。很明显，在国际会计准则看来，企业合并，既指一个企业获取其他企业经营控制权和资产所有权的行为，也包括两个或两个以上企业通过股权联合组成新的统一经济实体。其中，前者大致相当于吸收合并，后者则与新设合并的含义基本相同。

《国际会计准则第 22 号——企业合并》认为，企业合并可以采取不同方式。“可能涉及一个企业购买另一个企业的股权，或对另一个企业的净资产的购买。它可以通过发行股票或转让现金、现金等价物或其他资产来实施。这种交易可以在参加合并的企业的各股东之间或企业与另一个企业的股东之间进行。企业合并可能涉及建立新企业来控制参加合并的企业、将一个或若干个参加合并的企业的净资产转让给另一个企业、或者将一个或若干个参加合并的企业解散。”^②显而易见，国际会计准则认为，企业合并既可以通过股权交易来完成，也可能通过股权联合来实现；就通过股权交易完成的企业合并来说，既可以通过股权收购来进行，也可以通过资产收购来完成；同时，在企业合并交易中，收购方既可以用股票支付，也可以支付现金，同时还可以用资产置换方式完成合并交易。

根据国内外有关法规的界定，我们认为，正确理解企业合并应当把握以下几点：首先，企业合并是指两个或两个以上独立企业组合为一个经营实体的行为。并且这种组合至少会导致一方法人资格消失。其次，企业合并有两种形式，即吸收合并与新设合并。前者表现为一个企业吸收另一企业，被吸收企业法人资格消失；后者主要表现为两个或两个以上企业的股权联合，合并各方法人资格同时消

^{①②} 《国际会计准则第 22 号——企业合并》第三、九款，转引自中国会计网：www.canet.com.cn。

失。再次，吸收合并是一种产权交易行为，而新设合并则是一种产权联合行为。最后，合并有广义与狭义之分。所谓广义合并，是指新设合并，也就是我们通常所说的合并；狭义合并，是指吸收合并，也就是我们通常所说的企业兼并。

二、兼并

我国最早对企业兼并作出明确界定的法规性文件，是1989年2月19日国家体改委、国家计委、财政部和国有资产管理局共同颁布的《关于企业兼并的暂行办法》。该文件明确指出，企业兼并“是指一个企业购买其他企业产权并使其他企业失去法人资格或改变法人实体的行为”，“不通过购买方式实行的企业之间的合并，不属于本办法规范”。上述文件实际上对企业兼并作出了两方面的本质规定：一是企业兼并是一种企业吞并行为，即一个企业吞并另一企业的行为。由于兼并完成后，被吞并企业已经成为主并企业的一部分，所以其法人资格将不复存在。二是企业兼并必须是一种产权交易。或者说，企业兼并是通过产权交易实现的企业之间的组合。不通过产权交易实现的企业组合，只能是企业合并。

应当指出，上述文件对于企业兼并的阐释是基本正确的。根据这一阐释，我们可以将企业兼并定义为，主并企业通过股权或资产收购吞并目标企业的行为。企业兼并的主体是主并企业和目标企业，对象是目标企业的股权与资产，目的是吞并目标企业，实质是产权交易。

与合并相比，企业兼并具有三大基本特征：一是通过产权交易来完成。具体说，主并企业只有通过股权或资产收购才能合情、合法、合理地吞并目标企业。二是兼并方法人资格存续，被兼并方法人资格消失。三是企业归并关系不平等。企业兼并实际上是优势企业吃掉或吞并弱势企业的行为。

三、收购

收购的英文单词为“Acquisition”，意即获得或收获。从中文语义上说，可以将收购理解为购买或买入。如果将收购的中英文含义结合起来，可以将企业收购理解为，一个企业购买其他企业股权或资产的行为。

在《国际会计准则第22号——企业合并》中企业收购具有特定含义，即指“由一个企业，即购买方，通过转让资产、承担负债或发行股票等方式来获得对另一个企业，即被购买方的净资产的控制权和经营权”^①。国际会计准则的上述

^① 《国际会计准则第22号——企业合并》第九款，转引自中国会计网：www.canet.com.cn。

阐释，实际上包含下列含义：一是企业收购的直接目的是获取目标企业的经营权和控制权；二是企业收购的对象既可以是目标企业的股票，也可以是目标企业的资产；三是企业收购可以采取多种方式，既可以通过资产置换进行，也可以通过发行股票来完成，甚至可以通过承担目标企业负债的方式来进行。

在企业购并过程中，收购与兼并之间存在目的与手段关系。其中，收购为手段，兼并是目的。一方面，许多股权与资产收购的根本目的是为了兼并目标企业；另一方面，要兼并目标企业，就必须进行股权或资产收购。需要指出的是，股权与资产收购与我们通常所说的合并无关。这是因为，股权与资产收购的本质是产权交易，而企业合并则是企业之间产权联合的产物。

企业兼并必须通过股权或资产收购来完成，但并不是任何股权或资产收购都会造成企业兼并。一般来说，股东个人之间的小额股票交易不会形成企业兼并，企业出售零星资产也不会导致企业兼并。即使是主并企业大规模收购目标企业股权，但只要未造成目标企业法人地位消失，就不会导致企业兼并。股权与资产收购会不会造成企业兼并，关键要看这种收购是否造成目标企业法人地位消失。换句话说，只有那些造成目标企业法人地位消失的股权与资产收购，才会形成企业兼并。

四、企业购并

综上所述，所谓企业购并，是指企业之间的股权资产收购和兼并。顾名思义，企业购并实际上包括两层含义：一是企业之间的股权与资产收购，二是指企业兼并。具体来说，企业购并中的“购”，是指股权或资产收购；而“并”，则是指企业兼并。

我们之所以没有把合并包括在企业购并定义之中，主要原因在于，合并的技术性虽然很强，但它既与兼并性质不同，也与股权或资产收购无关。把合并包括在企业购并定义之中，不仅不符合理论与实践逻辑，而且容易造成兼并与合并两个范畴的混淆。

我们之所以不提企业并购是因为，这种提法不够严谨。从理论逻辑来说，收购与兼并之间存在目的与手段关系。其中，收购是“手段”，兼并是“目的”。收购是“因”，兼并为“果”。而不是相反。就实际操作而言，收购与兼并之间存在时间次序与程度上的差别。先有股权或资产收购，然后才会有企业兼并。并且只有当股权或资产收购达到一定程度后才会导致企业兼并。

第二节 企业购并类型

根据不同标准,可以将企业购并区分为不同类型。

根据购并双方所处行业不同,可以将企业购并区分为横向购并、纵向购并与混合购并。所谓横向购并,是指提供同类产品或服务的企业之间的购并。横向购并实际上是同行竞争对手之间的购并,目的是谋求规模经济或垄断收益。所谓纵向购并,是指处于不同生产经营阶段企业之间的购并。这种购并通常表现为优势企业购并为自己提供原材料或服务的企业,目的是为了节约交易费用^①或稳定企业发展。所谓混合购并,是指提供不同产品或服务企业之间的购并。进行混合购并的主要目的在于,谋求范围经济和规避经营风险。

根据收购人是否成为股东,可以将企业购并区分为直接收购和间接收购。所谓直接收购,是指收购人直接收购目标企业股权并成为目标企业股东的行为。直接收购,既可以采用要约收购方式完成,也可以通过协议方式来实现。所谓间接收购,是指收购人通过控股目标企业母公司进而间接控制目标企业的行为。在间接收购中,收购人可以通过直接收购目标企业母公司控股权实现对目标企业的间接控制,也可以通过与上市公司控股股东成立合资公司、以控股合资公司方式间接控制目标企业。有时,直接收购和间接收购的界限很难区分。尤其是在收购人既直接持有目标企业股权又间接持有目标企业母公司控股权情况下,直接收购和间接收购往往混淆在一起。

根据信息披露程度不同,企业购并可以区分为公开收购与非公开收购。所谓公开收购,又称要约收购,是指主并企业向目标企业发出收购要约并承诺特定条件的企业购并。所谓非公开收购,是指不公布收购要约的企业购并。这种企业购并主要表现为,要约收购起点前的股权交易或要约豁免条件下的协议购并。

根据目标企业态度不同,可以将企业购并区分为善意收购和敌意收购。所谓善意收购,是指获得目标企业同意的收购。这种收购一般通过购并双方友好协商来完成,通常采取协议收购方式。所谓敌意收购,是指未经目标企业同意的收购。这种收购通常表现为要约收购并会遭到目标企业激烈抵抗。

^① 根据威廉姆森 1971 年发表的《生产的纵向一体化和市场失效考察》一文的观点,纵向购并之所以会节约交易费用,主要原因在于:可以防止道德风险、减少监督成本、避免经济纠纷及其成本,以及促使生产要素更有效率地组合等。

根据资金来源不同,企业购并可以区分为杠杆收购与非杠杆收购。所谓杠杆收购,是指主要利用借贷资金收购目标企业的行为。所谓非杠杆收购,是指主要利用自有资金收购目标企业的行为。

根据具体内容不同,企业购并可以区分为股权收购与资产收购。所谓股权收购,是指收购目标企业股权的行为。所谓资产收购,是指收购目标企业资产的行为。

根据支付方式不同,企业购并可以区分为现金—资产型收购、现金—股票型收购、股票—资产型收购以及股票互换型收购。所谓现金—资产型收购,是指主并企业用现金购买目标企业资产的行为;所谓现金—股票型购并,是指主并企业用现金购买目标企业股权的行为;所谓股票—资产互换型购并,是指主并企业用股票收购目标企业资产的行为;所谓股票互换型购并,是指主并企业用本公司股票收购目标企业股权的行为。

第三节 企业购并性能

企业购并是一种投资,但与其他投资相比,这种投资具有特殊性质与功能。

一、企业购并特性

概括地说,企业购并具有三大基本特性。首先,企业购并是一种产权交易。企业购并的对象是目标企业的股权或资产。而股权与资产收购的实质是产权交易。我们知道,产权交易通常包括四种具体形式,即股权交易、物权交易、债权交易和期权交易。企业购并主要涉及股权交易与物权交易。其中,股权收购也就是股权交易,而资产收购则是一种物权交易。当然,企业购并的具体内容不同,股权或物权交易性质也不完全一样。具体来说,股权收购是企业财产终极所有权交易,而资产收购则既可能是财产所有权交易,也有可能是企业财产的使用权交易(如购买目标企业的土地、商标使用权、垄断经营权,以及专利技术等)。其次,企业购并是一种经济资源再配置活动。企业购并意味着经济资源的流入与流出,以及资源配置方式与状态的改变。主并企业收购目标企业股权或资产,意味着经济资源的流入;目标企业出售其股权或资产,则表明其经济资源的流出。企业购并正是通过资源的流入和配置状态的改善,提高资源利用效率和获取投资回报。最后,企业购并是生产社会化的实现形式。人类社会经济发展规律表明,生产力的发展必然导致生产的社会化。生产的社会化必然促使生产资料占有与使

用的社会化。生产资料占有与使用的社会化客观要求企业经营规模扩张。而企业购并则是企业规模扩张的有效途径。正因为如此,著名经济学家、诺贝尔经济学奖获得者 G. J. 斯蒂格勒指出:“一个企业通过兼并其竞争对手途径成为巨型企业,是现代经济史上一个突出现象。……没有一家美国的大公司不是通过某种方式、某种程度的兼并或合并成长起来的,几乎没有一家大公司能主要依靠内部扩张成长起来。”^①

二、企业购并功能

企业购并的经济功能主要表现在以下几个方面:首先,企业购并可以优化或改善资源配置。这是因为,企业购并不仅可以促使经济资源从低效企业流向高效企业、从配置过度企业流向配置不足企业,从而改善社会经济资源整体配置状态与利用效率,而且可以启动部分闲置资源的使用,这一点在优势企业兼并劣势企业中表现得十分明显。一个企业之所以会成为其他企业兼并的对象,重要原因在于,该企业经营状况不佳。而业绩不佳的企业通常会存在资源闲置或浪费现象。一旦这类企业被优势企业兼并,其闲置与浪费的资源就有可能获得充分与高效利用。此外,由于经营不善的企业随时都有可能被其他企业兼并或吃掉,所以,企业购并会对管理者形成巨大压力,迫使他们改善经营、加强管理、不断创新、提高资源配置或使用效率。其次,企业购并有助于实现与创造规模经济。所谓企业规模,是指企业提供产品或服务的数量。所谓规模经济,是指企业规模变动所带来的成本下降与利润增加。所谓实现规模经济,是指利用生产经营规模与成本之间的变动规律,降低成本或增加利润的行为。所谓创造规模经济,是指开辟充分利用规模经济的新途径。企业购并之所以能够实现与创造规模经济是因为,企业的经营成本区分为固定成本与流动成本,两者与企业经营规模之间存在不同关系。其中,流动资本会随企业生产经营规模的扩张而增加,而固定成本则在一定限度内不受企业经营规模影响。在企业生产经营规模扩张情况下,由于固定成本总额没有发生变化,但产量却大幅增加,所以会导致单位成本下降或利润增加。由于企业购并不仅可以扩大企业经营规模,而且可以节约固定生产成本、研发成本以及营销与管理成本,所以能够实现规模经济。同时,如果企业规模扩张达到规模经济或反垄断法限制的临界点,企业发展就会面临以下三种选择:一是继续扩张,但会造成规模不经济或反垄断法的严厉制裁;二是维持现状,但会致使企业停滞不前;三是进行多元化经营,在新行业中开辟实现规模经济的新途径。在

^① G. J. 斯蒂格勒:《产业组织与政府管制》,3页,上海,上海三联书店,1999。

正常情况下，大多数企业都会选择多元化经营。企业多元化经营的有效途径是混合购并。通过混合购并进入新的经营领域，不仅可以省时、省力、省钱，而且能够为实现规模经济开辟新空间、提供新机会，所以具有创造规模经济的功能。再次，企业购并能够加速企业健康成长。一般认为，企业发展通常经历四个阶段，即形成阶段、扩张阶段、成熟阶段，以及衰退阶段。企业购并不仅可以节省企业投资扩建时间，而且能够促使企业跳跃性发展。例如，主并企业一旦选择购并扩张就会节省企业扩建时间（不存在建设周期）；如果主并企业收购的是一个成熟企业，那么则意味着企业发展跨越了创立形成与规模扩张两个阶段。倘若主并企业收购新兴产业中的企业，那么，它就不仅能够成功实现经营多元化，而且可以节省主业更替时间，同时可以规避某些行业的进入壁垒或障碍。最后，企业购并有助于完善企业治理机制。企业治理机制的核心内容是所有者对经营者的约束。企业约束机制主要表现在三个层面，内部约束、外部约束以及法规约束。其中，内部约束，是指所有者通过股东大会、董事会、监事会对经营者实施的监督与约束；外部约束，也就是人们通常所说的市场约束，它包括商品市场、企业家市场、股票市场以及企业接管市场的约束；法规约束，是指政府政策法规对经营者行为的规范与约束。企业购并会形成企业接管市场。接管市场的存在，必然会强化企业外部约束。因为在企业接管市场机制完善情况下，如果企业经营者工作懈怠或管理不善，企业经营业绩就会下降，从而就有可能成为其他企业购并的猎物。一旦企业被其他企业吃掉或兼并，经营者的原有地位、权力与收入就会丧失，并且其市场地位（即在企业企业家市场上的价格）也会随之下降。所以，企业购并或接管市场的存在，会对经营者形成巨大压力，迫使他们自我约束、尽心尽责、勤奋工作。

第四节 企业购并动因

国外经济学家曾对企业购并动机作过许多深入研究，并形成一系列理论，如经营协同论、税收论、自由现金流论、管理效率差异论、交易费用论、价值低估论、战略重组论、代理权论以及自大论等。^①

上述理论所阐述的企业购并动机，大致可以区分为合理动机与非合理动机。

^① 参见J·弗雷德·威斯通：《接管、重组与公司治理》，95～119页，大连，东北财经大学出版社，2000。