



经济与管理专业研究生及高年级本科生通选教材

JINGJI YU GUANLI ZHUANYE
YANJIUSHENG JI GAONIANJI BENKESHENG
TONGXUAN JIAOCAI

公司并购 理论与实务

GONGSI BINGGOU LILUN YU SHIWU

(第三版)

胡海峰 / 编著



非外借



首都经济贸易大学出版社
Capital University of Economics and Business Press



经济与管理专业研究生及高年级本科生通选教材

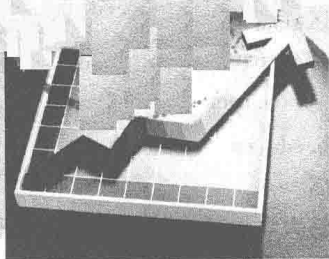
JINGJI YU GUANLI ZHUANYE
YANJIUSHENG JI GAONIANJI BENKESHENG
TONGXUAN JIAOCAI

公司并购 理论与实务

GONGSI BINGGOU LILUN YU SHIWU

(第三版)

胡海峰 / 编著



首都经济贸易大学出版社
Capital University of Economics and Business Press

· 北京 ·

图书在版编目(CIP)数据

公司并购理论与实务/胡海峰编著.—3版(修订本).—北京:首都经济贸易大学出版社,2017.2

(经济与管理专业研究生及高年级本科生通选教材)

ISBN 978-7-5638-2190-7

I. ①公… II. ①胡… III. ①企业兼并—研究 IV. ①F271

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2014)第 013928 号

公司并购理论与实务(第三版)

胡海峰 编著

责任编辑 兰士斌
封面设计 小 尘
出版发行 首都经济贸易大学出版社
地 址 北京市朝阳区红庙(邮编 100026)
电 话 (010)65976483 65065761 65071505(传真)
网 址 <http://www.sjmcb.com>
E-mail publish@cueb.edu.cn
经 销 全国新华书店
照 排 首都经济贸易大学出版社激光照排服务部
印 刷 人民日报印刷厂
开 本 710 毫米×1000 毫米 1/16
字 数 409 千字
印 张 23.25
版 次 2007 年 9 月第 1 版 2010 年 3 月第 2 版
2017 年 2 月第 3 版 2017 年 2 月总第 3 次印刷
书 号 ISBN 978-7-5638-2190-7/F·1249
定 价 37.00 元

图书印装若有质量问题,本社负责调换
版权所有 侵权必究

第三版前言

本书自2007年初版、2010年再版以来,受到了社会各界的欢迎和厚爱,已经有十几所高等院校的财经类专业持续使用它作为授课教材,一些任课教师也向出版社和编者反映了教材的使用情况,尤其对其总体结构和章节安排给予了充分的肯定。他们认为,本书的总体结构和章节安排有自己的特色和风格,所做的努力和尝试亦有新的突破;这样的教材,教师用起来可以提纲挈领,学生读起来易于理解和掌握。这些反馈和建议,对我们来说不仅是巨大的鞭策和鼓励,而且也为我们了解课程的知识深度、难点和侧重点的取舍,为本书的第三次修订提供了较好的意见和参照。借本书第三版面世的机会,我们向这些热心的教师和读者再次表示诚挚的谢意。

本第三版的修订在第二版的基础上进行,主要对教材的结构和体例进行了部分更改,修正、删节了书中某些缺陷、不足或陈旧的内容,补充、更新了一些最新的研究成果或资料(特别是案例)。我们期望在保持前两版特色的同时,能够与时俱进,体现时代的发展与知识的进步。

在修订过程中,编者参阅了国内外大量的文献资料,在此表示感谢!限于编者水平和能力,错误和不当之处在所难免,真诚欢迎读者批评指正,使本书以后能进一步修改和完善。

第一版前言

公司兼并与收购是市场经济的产物,也是市场发展的必然要求。企业按照自愿、有偿的原则,兼并收购其他企业,是企业组织调整的重要方式,也是企业运用经营自主权作出的商业行为。并购不仅是实现企业改造、产权重组、产业结构和产品结构调整的重要方式,更是实现企业资源在全社会范围内重新有效配置的重要手段。

进入 20 世纪 90 年代以来,经济全球化的趋势明显加快,各国之间的经济贸易往来日益频繁,全球化的并购浪潮风起云涌,并购的全球性经济行为特征也日益明显。美国福特汽车公司收购瑞典的沃尔沃汽车公司,中国联想集团公司收购美国 IBM 全球 PC 业务部,英国石油公司收购美国阿莫科石油公司,美国强生公司收购医疗设备制造商 Guidant,美国 KMART 公司收购 SEARS,等等,都不同程度地体现出了这一特征。在这些并购活动中,跨国公司起着重要的推动作用。这些跨国公司的并购活动充分显现出其全面塑造和提升企业核心竞争力的迫切愿望,而且,从其本质和特点看,这些并购活动多为同业之间的强强联合,以着眼战略部署,占有更大市场份额和技术、客户资源以及提高运营效率为目的。

不难发现,全球化的并购浪潮对世界经济产生了深刻的影响:

一方面,跨国界、跨区域的并购不仅避开了贸易壁垒,而且使国家之间、区域集团间的经营投资活动更加密切,有力地推动了经济全球化的进程。跨国公司的并购浪潮,使其拥有的生产要素尤其是资本加速在全球范围内跨国流动,推动了资源的优化配置;世界各国及地区贸易、投资和金融服务往来日趋密切,相互依存度不断提高,这使得世界经济的全球化进程不断加快。

另一方面,国际竞争更加激烈,不断出现规模扩张和市场份额争夺的轮番升级。巨型企业的合并并不会导致竞争削弱,竞争会在规模迅速膨胀的基础上继续下去;超大规模企业间的竞争将更加惨烈,尤其是在许多行业生产过剩的情况下,竞争失败者势必难逃出局的命运。正缘于此,当埃克森、美孚以及阿莫科、英国石油分别合并后,其他石油公司亦随即纷纷仿效,展开合并战略。因此,全球化的不断深化,使得石油业、金融业等诸多行业的并购活动已经产生了显著的连锁效应。

在国内,20 世纪 80 年代以后,公司并购活动日益兴起,并在 90 年代

中期尤其是进入 21 世纪后不断发展和深化。并购种类变得更多,动因更趋于多元化,程序也更为复杂,而市场也日益扩大。据测算,1999 ~ 2003 年 5 年的时间里,中国的并购额以每年 70% 的速度增长。中国已经成为亚洲乃至世界引人注目的并购市场,其影响力与日俱增。据经济合作与发展组织的统计资料,2003 年,中国市场共发生并购案 1 504 例,并购总金额 284 亿美元,而该年度全球并购总金额为 13 000 亿美元,中国并购金额占全球总金额的比例呈不断上升态势。这份资料在一定程度上折射出了国际投资者对于中国并购市场的日益关注。此外,中国企业也走出国门,积极参与跨国并购。联想集团对 IBM 全球 PC 业务部的收购就是其具体体现。跨国并购表明了中国企业走向国际舞台,利用国内、国外两种资源,占领国内、国外两个市场的坚定决心。

本书的编写,正是基于以上的国际、国内背景。全书分 3 篇,共 16 章。

第一章到第三章为基础篇,主要是从并购的概念、类型、特征,西方国家并购的历程,全球公司并购的特点和发展趋势,以及中国公司并购的现状与问题开始,给读者一个概述性的介绍,继而阐述并购的基础理论和并购的动机、效应及风险。

第四章到第十二章为应用篇,先从并购的程序和中介机构开始,详细分析西方国家和我国公司并购发生的过程以及中介机构在公司并购中的作用,然后从并购战略、目标公司选择与尽职调查、价值评估、融资与支付、会计与税收、整合、防御策略以及监管等几个方面进行具体的阐述,使读者能够完全清楚地掌握整个并购发生的过程和应该注意的相关问题。

第十三章到第十六章为专题篇,分别对上市公司并购、管理层收购(MBO)、杠杆收购(LBO)和跨国并购进行专题分析,详细介绍这四个方面的并购情况,不仅力求使读者能够掌握深刻的理论知识和操作性强的实务知识,同时还从具体行业和领域的并购实例出发,详细介绍并购的全部过程,使读者能够更全面地理解公司并购的实质以及其发生的内在原因。

本书的提纲和结构确定后,罗惠良(第 6,12 章)、彭春燕(第 3,4 章)、张宗林(第 8,13 章)、李忠(第 9,10 章)、彭陶(第 16 章)、孙丹(第 5,11 章)、马勇(第 2 章)、宋李(第 1,7 章)、张训然(第 14,15 章)参加了初稿的编写,之后,我对全书进行了审阅和修改,终稿由我完成。

本书在编写过程中参考了大量国内外的文献资料,在此一并表示感谢!在编写过程中,编者致力于理论性与实用性的统一,追求学术观点的正确,强调对读者的启发,但限于编者的水平和能力,错误和不足之处在所难免。希望各位读者不吝赐教,使本书以后能进一步修改和完善。

| | |
|--------------------------|----|
| 第一章 公司并购概述 | 1 |
| 学习目标 | 1 |
| 第一节 公司并购的概念 | 1 |
| 第二节 公司并购的类型和特征 | 2 |
| 第三节 西方国家公司并购的历程 | 5 |
| 第四节 全球公司并购的特点和发展趋势 | 11 |
| 第五节 中国公司并购的现状 | 13 |
| 本章小结 | 17 |
| 复习思考题 | 17 |
| 案例 | 17 |
| 第二章 公司并购的动机和效应 | 20 |
| 学习目标 | 20 |
| 第一节 公司并购的动机 | 20 |
| 第二节 公司并购的效应 | 26 |
| 第三节 公司并购的风险 | 32 |
| 本章小结 | 37 |
| 复习思考题 | 38 |
| 案例 | 38 |
| 第三章 公司并购的程序和中介机构 | 41 |
| 学习目标 | 41 |
| 第一节 公司并购的程序 | 41 |
| 第二节 中介机构在公司并购中的作用 | 47 |
| 本章小结 | 53 |
| 复习思考题 | 53 |
| 案例 | 53 |
| 第四章 公司并购战略 | 56 |
| 学习目标 | 56 |
| 第一节 企业发展战略 | 56 |
| 第二节 公司并购战略及其模型选择 | 60 |
| 本章小结 | 70 |
| 复习思考题 | 70 |
| 案例 | 71 |

| | |
|------------------------|-----|
| 第五章 目标公司的选择与尽职调查 | 75 |
| 学习目标 | 75 |
| 第一节 目标公司的选择 | 75 |
| 第二节 目标公司尽职调查的内容 | 78 |
| 第三节 目标公司尽职调查的方法 | 92 |
| 本章小结 | 97 |
| 复习思考题 | 97 |
| 案例 | 98 |
| <hr/> | |
| 第六章 公司并购的融资及支付方式 | 99 |
| 学习目标 | 99 |
| 第一节 公司并购融资工具及选择 | 99 |
| 第二节 公司并购的支付方式及选择 | 115 |
| 本章小结 | 125 |
| 复习思考题 | 125 |
| 案例 | 126 |
| <hr/> | |
| 第七章 公司并购后的整合管理 | 130 |
| 学习目标 | 130 |
| 第一节 概述 | 130 |
| 第二节 战略整合 | 131 |
| 第三节 管理整合 | 137 |
| 第四节 人力资源整合 | 141 |
| 第五节 文化整合 | 145 |
| 本章小结 | 153 |
| 复习思考题 | 153 |
| 案例 | 154 |
| <hr/> | |
| 第八章 公司并购的防御策略 | 159 |
| 学习目标 | 159 |
| 第一节 公司并购中的博弈分析 | 159 |
| 第二节 要约收购 | 163 |
| 第三节 收购要约前的反收购对策 | 165 |
| 第四节 收购要约后的反收购对策 | 172 |
| 本章小结 | 175 |
| 复习思考题 | 176 |
| 案例 | 176 |

| | |
|--------------------------|-----|
| 第九章 公司并购的监管 | 182 |
| 学习目标 | 182 |
| 第一节 美国公司并购的监管 | 182 |
| 第二节 英国公司并购的监管 | 194 |
| 第三节 其他国家和地区公司并购的监管 | 204 |
| 第四节 中国公司并购的监管 | 215 |
| 本章小结 | 222 |
| 复习思考题 | 222 |
| 案例 | 223 |

| | |
|-------------------------|-----|
| 第十章 上市公司并购 | 228 |
| 学习目标 | 228 |
| 第一节 上市公司并购概述 | 228 |
| 第二节 协议收购 | 236 |
| 第三节 要约收购 | 245 |
| 第四节 委托书收购 | 257 |
| 本章小结 | 268 |
| 复习思考题 | 269 |
| 案例 | 269 |

| | |
|-------------------------|-----|
| 第十一章 管理层收购 | 274 |
| 学习目标 | 274 |
| 第一节 管理层收购概述 | 274 |
| 第二节 管理层收购的基本条件 | 278 |
| 第三节 管理层收购的程序 | 280 |
| 第四节 管理层收购的关键问题 | 283 |
| 第五节 中国企业的管理层收购 | 289 |
| 本章小结 | 294 |
| 复习思考题 | 295 |
| 案例 | 295 |

| | |
|-----------------|-----|
| 第十二章 杠杆收购 | 300 |
| 学习目标 | 300 |
| 第一节 杠杆收购的起源与发展 | 300 |
| 第二节 杠杆收购的操作程序 | 306 |
| 第三节 垃圾债券与杠杆 | 310 |
| 第四节 杠杆收购效应的经济分析 | 314 |
| 本章小结 | 316 |
| 复习思考题 | 316 |
| 案例 | 316 |

| | |
|-----------------|-----|
| 第十三章 跨国并购 | 323 |
| 学习目标 | 323 |
| 第一节 跨国并购概述 | 323 |
| 第二节 跨国并购的法律环境 | 331 |
| 第三节 跨国并购的风险及其控制 | 337 |
| 第四节 国外企业之间的跨国并购 | 341 |
| 第五节 外资企业在中国的并购 | 345 |
| 第六节 中国企业的跨国并购 | 350 |
| 本章小结 | 355 |
| 复习思考题 | 356 |
| 案例 | 356 |

| | |
|------|-----|
| 参考文献 | 359 |
|------|-----|

第一章 公司并购概述



学习目标

- 熟悉公司并购的定义和内涵
- 掌握公司并购的分类标准,并理解各类并购的特点
- 了解西方国家五次公司并购浪潮的时间、成因和特点
- 了解我国公司并购的历程

第一节 公司并购的概念

并购(Mergers & Acquisitions)是兼并(Merger)与收购(Acquisition)的合称,简称为 M&A。

一、兼并

兼并(Merger)又称吸收合并或存续合并。《大不列颠百科全书》对兼并的解释是:“两家或更多的独立企业、公司合并组成一家企业,通常由一家占优势的公司吸收一家或更多的公司。”

兼并含有吞并、吸收、合并之意,是指两家或更多的独立企业通过产权合并组成一家企业,一般是处于劣势地位的企业被处于优势地位的企业所吸收。在这种合并中,被吸收企业解散并丧失法人地位,存续企业保留法人地位,而且,被吸收企业的债权、债务由存续企业承担。狭义的兼并等同于我国《公司法》中的吸收合并,指的是在市场机制的作用下,企业通过产权交易获得其他企业产权,使这些企业法人资格丧失,并获得它们的控制权的经济行为;广义的兼并是指在市场机制的作用下,企业通过产权交易获得其他企业产权,并企图获得其控制权的经济行为。

二、收购

收购(Acquisition)是指一家企业在资本市场上用现金、债券或者股票购买另一家企业的股票或者资产,以获得对该企业的全部资产或某项资产的所有权,或者获得对该企业的控制权。

收购包括股份收购和资产收购。股份收购是指一家企业通过收购另一家企业的部分股份,从而取得另一家企业控制权的行为。股份收购主要包括要约收购(Tender Offer)和接管(Take Over)。要约收购又称公开收购,一般是指一家企业为了获得另一家企业的控制权,向另一家企业的股东提出购买他们股份的要约;接管是指某企业原来居于控制地位的股东因出售或转让股权,或者因股权持有数量被其他人超过而被取代,导致控股权的转移。资产收购是指一家企业通过收买另一家企业的部分资产,从而取得另一家企业部分业务或某一方面业务的收购行为。

温斯顿等(1997)^①在对并购的综述中,把兼并与收购的关系解释为:兼并与收购的共同点是最终它们都形成一个经济单位,但兼并由两个或两个以上的单位形成一个新的实体,而收购则是被收购方纳入到收购公司体系之中。但由于原有公司在收购方进入后很少不发生重大结构变化,人们往往把收购看成是一种兼并,或者简称为并购(M&A)。

第二节 公司并购的类型和特征

并购的种类很多,按不同的标准,可以把并购划分为不同的类型。

一、按并购的行业关联性分类

(一) 横向并购

横向并购,也称水平并购,是指生产同类产品或生产工艺相近的企业之间的并购,它实质上是竞争对手之间的合并。当并购双方企业所经营的业务、所属行业完全相同时,它们之间发生的并购行为称为纯横向并购;当并购双方的主营业务属于同一行业,但其他经营活动涉及一个或者多个不同行业时,它们之间发生的并购行为称为非纯横向并购。横向并购实质上是资本在同一产业和部门内集中,迅速扩大生产规模,提高市场份额,增强企业的竞争能力和赢利能力。横向并购有两个明显的效果:实现规模经济,提高行业集中程度。

(二) 纵向并购

纵向并购也称垂直并购,是指生产工艺或经营方式有前后关联的企业,即生产经营上互为上下游关系的企业间的并购,如加工制造企业并购提供原材料、运输、贸易等服务的企业。纵向并购的主要目的是加强

^① 温斯顿等:《兼并、重组与公司控制》,中国人民大学出版社,1997年版。

供应链的管理,实现产销一体化,提高经济协作效益,促进生产经营过程各个环节的密切配合,节约共同费用和资源。

(三)混合并购

所谓混合并购,是指处于不同产业领域,产品隶属于不同市场,且产业领域之间不存在特别的生产技术联系的企业之间的并购,如房地产企业收购零售企业。并购的目的是通过分散投资、多元化经营,降低企业整体经营风险,实现技术和资源互补、优化组合,扩大市场活动范围,增强企业应变能力等目标。混合并购中又分为以下三种形态:

第一,产品扩张性并购,即生产经营相关产品的企业间的并购;

第二,市场扩张性并购,即一个企业为了扩大活动地盘而对原来没涉及的地区的企业进行的并购;

第三,纯粹的并购,即生产和经营互不相关产品或服务的企业之间的并购。

二、按支付方式分类

(一)现金收购

现金收购是指收购公司以现金付款的方式实现收购活动。现金包括现钞、银行存款等实际可以变现的票据,这是最容易被人接受的一种方式。国外一般将所有不涉及发行新股的收购都称为现金收购。

现金收购包括三种形式:一是收购企业以现金收购目标企业全部或部分资产;二是收购企业以现金收购目标企业全部或部分股份,或者收购目标企业的全部或部分股票;三是收购企业通过发行某种形式的票据完成收购,目标企业取得的某种形式的票据不含有任何股东权益,只表明是对某种固定的现金支付所做的特殊安排,是某种形式的推迟的现金支付,也可看做目标企业向收购企业提供的一种融资方式。

现金收购的特点在于:

1. 支付方式简洁、快速。对被收购方来说,现金支付手续简单。同时,潜在的竞争收购对手由于没有时间筹措巨额资金,也难以与收购方形成抗衡局面。因此,现金收购的成功率高。

2. 支付时间可以推迟。从收购方看,一次性支付大笔现金可能造成今后资金短缺,对企业持续经营产生不良影响。因此,通常采用分期支付方式进行。

(二)换股收购

换股收购是指收购方通过增发新股,以发行的股票交换目标公司的股票,或者发行新股取代收购方和被收购方股票,从而取得目标公司控

股权的收购方式。收购完成后,被收购公司股东的所有权并没有丧失,只是发生了转换,即由被收购公司转移到收购公司,被收购公司的股东也同时成为规模扩大的收购公司的新股东。

换股收购的特点在于:

1. 不需要为收购支付大量现金,不必考虑资金筹措和资金成本问题,不影响企业现金流量,不会造成不必要的资金短缺。

2. 目标公司股东不失去股权,仍然可以保留他们的所有者权益,这容易使他们从心理上接受收购。

3. 收购公司股权结构改变,大股东股权被稀释。无论是单纯换股,还是增发新股,被收购方的股东被吸纳成为新股东,收购方的股权比例也会发生变化,股权会更加分散,即大股东股权被稀释,股东权益淡化。

(三)综合证券收购

综合证券收购是指收购者以现金、股票、认股权证、可转换公司债券等多种支付方式组合购买目标公司股票,完成收购的方式。综合证券收购形式多样,集中体现了现金、股票、债券等各形式的优点,其特点在于:

1. 可以避免支出更多现金。

2. 可以防止控股权转移。

3. 可以通过认股权证、可转换债券等支付方式吸引更多资金,有利于收购的顺利完成。

三、按并购的态度分类

(一)善意并购

善意并购又称友好并购,是指并购公司与被并购公司双方通过友好协商确定并购诸项事宜的并购。其特点如下:

1. 主动性。由于善意收购常常既是收购方的意图,也为目标公司所认同,所以主动性来自于收购的双方。双方有主动追求利益一致的共识,并通过彼此提供资料的行动表现出来,而且,收购双方尤其是目标公司管理层会以促进收购的进行为共同目标,说服目标公司股东,从而促使收购顺利完成。

2. 协商性。收购虽然是在收购双方共同意愿的基础上产生的,但双方都会有自己的利益所在,因此,就收购的价格、条件等问题进行的磋商不仅在收购前期会产生,而且会贯穿于整个收购过程的始终。只有坚持“求大同,存小异”的原则,收购才会最终实现。

3. 互利性。一旦收购完成,收购公司将最大限度得到预期利益,从而实现收购前所定的目标。目标公司也能得到一定的利益和效益,如新

技术,使其产品能够更快地更新换代,从而在市场上具有竞争力,还能得到更广阔的市场空间和更充足的资金。

(二) 敌意并购

敌意并购是指当目标企业的管理者对收购企业提出的收购条件不满意,收购者的并购行为成为一种敌意的行为的情况。这时收购者会绕过目标企业的管理者,直接向目标企业的股东发出收购要约,而目标企业的管理者也会采取针锋相对的手段,抵制收购者的并购行为。

敌意收购的特点是:

1. 收购活动具有隐蔽性。敌意收购在公开收购前,要制定严密的收购实施计划,并要保密,以防股价上涨,增加收购成本。尤其是在预料目标公司可能会采取敌对态度并设置障碍时,更需要事先秘密准备。

2. 行为具有突然性。收购方隐蔽地进行收购前的各种准备工作,同时,收购方通常事先不和被收购者协商,而是自行选择收购目标,制定收购计划,并利用适当的时机宣布收购,使目标公司措手不及。

3. 对原有资源组合与经营活动的破坏性。敌意收购是在违背收购企业意愿的情况下发生的,结果往往会使被收购企业资产被拆散重组,打乱原有的经营计划与目标,而且可能会打破目标企业所在行业的均衡。

四、按并购区域分类

并购公司和目标公司都属于同一国家,称为国内并购,反之,则为跨国并购。跨国并购(Cross-border M&A)是跨国收购和跨国兼并的总称,指的是一国企业(并购方)为了某种目的,通过一定的渠道和支付手段,购入另一国的企业(目标公司)的所有资产或足以行使经营控制权的股份。跨国收购是指在已经存在的当地和外国附属企业获得占有控制权的份额;跨国兼并是指在当地或国外企业的资产或运营活动被融入一个新的实体,或并入已经存在的企业。跨国兼并的结果是两个或两个以上的法人合并为一个法人;而跨国收购的结果不是改变法人数量,而是改变被收购企业的产权归属或经营管理权归属。

第三节 西方国家公司并购的历程

公司并购发源于西方资本主义国家,在从资本主义的原始积累阶段到自由竞争阶段以及进而形成的垄断阶段这一过程中,企业间并购随着

资本主义的发展不断向前推进。自 19 世纪末至今,西方国家共经历了五次比较大的并购浪潮。

一、第一次并购浪潮

第一次并购浪潮发生在 19 世纪末和 20 世纪的头 20 年,也就是 1893 年美国第一次经济危机之后,高峰时期为 1898 ~ 1903 年。这一次并购浪潮使得西方国家逐渐形成了自己的现代化工业结构,同时产生了极少数公司规模急速扩张并对其所在行业进行控制的“垄断”现象,对世界经济的发展进程起了极大的推动作用。

从美国南北战争结束到 20 世纪初,美国自由资本主义在各地得到了充分的发展,并开始向垄断资本主义过渡。也就在这个时期,美国历史上第一次并购浪潮出现。并购浪潮最早发生在石油工业中。早在 1970 年,石油工业就很好地掌握了进行资本密集型大规模生产的新技术,并陆续开始了并购活动。当时石油工业并购的主要特征是横向并购,目的是扩大企业规模,提高市场占有率,实现规模效益,抵御经济危机的风险。这期间,通过并购导致的企业形式首先是托拉斯,其最直接的结果是企业数量的急剧减少和单个企业规模的迅速膨胀,同时产生了一大批垄断性的企业集团。1882 年美国第一个托拉斯组织——美孚石油公司建立,1884 年成立了棉籽油托拉斯,1885 年成立了亚麻籽油托拉斯,1887 年成立了糖业托拉斯,1889 年成立了火柴托拉斯。19 世纪 80 年代的并购还主要是发生在国民经济的轻工业部门中,到了世纪之交的并购高峰时期,资本集中席卷了国民经济的各个主要部门。以矿业和制造业为例,在 1898 ~ 1903 年的 6 年间,共发生了 2 795 起并购,其中 1899 年就发生了 1 208 起。有两个主导因素导致了这次并购浪潮的结束:一是美国经济从 1903 年起再次出现衰退,股票价格大跌,资金来源枯竭;二是美国国内兴起了反托拉斯运动,垄断价格的形成危害了大众福利,激起了社会不满,促使政府采取了一些反垄断措施。

同一时期,英国的并购活动也大幅度增长。1880 ~ 1918 年间,共有 655 家中小型公司通过并购组成 74 家大型公司,垄断了各主要工业部门。尽管这一阶段英国重工业间也进行了为数众多的并购,企业规模有了一定程度的扩大,但是英国的并购活动还是以轻工业企业为主。在这一时期并购后的大企业,以纺织、酿造行业为主,钢铁、化工和电机等新兴行业的企业仍然处于较小的规模。在企业组织上,以家庭型、合作型企业组织形式为主,采用现代公司制的企业占少数。

第一次并购浪潮的特点是:

第一,“小并小”。并购浪潮形成之前,一直没有大规模的垄断行为

出现。所以,在并购之前,企业规模小、数量多、资本实力有限;并购时的阻力小,竞争性不强。

第二,以横向并购为主。以形成各个部门的垄断公司为并购的主要目的,并购形式以同一产业部门的企业横向并购为主,大量同一产业部门或行业的企业相互并购,形成了在某一产业部门占垄断地位的大企业。通过同行业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一定的垄断优势。

第三,大企业实力日益强大,推动了生产专业化、系列化和规模生产的发展,完成了企业组织由传统结构向现代结构的转变,促进了企业最终所有权与法人所有权的分离。现代公司进入了一个管理层委托代理的阶段,职业经营者逐渐占据了公司的重要地位。

二、第二次并购浪潮

第二次并购浪潮发生在20世纪20年代。当时,第一次世界大战刚结束,很多国家处于战争创伤的恢复阶段,经济开始复苏,急需各种生产资料和消费资料,这些都给美国企业提供了相当广阔的市场。美国在经济增长的同时,又掀起了第二次规模巨大的公司并购浪潮。

这次并购浪潮无论在数量上还是规模上都大大超过了第一次并购浪潮。在1919~1930年间,美国有将近12 000家公司被并购,其中工业企业5 282家,公用事业企业2 750家,银行1 060家,零售业企业1 051家。与第一次浪潮相比,横向并购虽然仍占较大比重,但同时出现了相当规模的纵向并购,寡头及规模经济仍是此次并购的重要动机。一个相关的副产品是,并购后的公司虽然在形式上仍是公司控股为主,但并购所导致的产权结构却发生了微妙的变化,即并购并未导致企业产权的绝对集中,而是单个股东的持股率越来越低。因此,这次并购浪潮,对美国企业制度的直接影响是导致了企业所有权与经营权的最后分离。1929年经济危机开始,这次并购浪潮随之停止。

20世纪20年代的英国还处于萧条时期,但并未妨碍英国企业间并购活动的展开。由于科技的发展,许多新技术都能很好地应用到实际工业领域中,大规模的生产给企业带来了规模经济效益,并购浪潮也在这个时候席卷英国本土。例如,在化工方面,出现了由战前四大垄断组织(布华纳景德公司、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燃料生产的40%。

德国作为第一次世界大战的战败国,向其他国家支付的战争赔款使得德国的工业产值大幅度下降,垄断寡头趁机从各个方面降低成本,抬