中青年经济学家文库
ZHONGQINGNIAN JINGJIXUEJIA WENKU

政府控制下的公司并购研究：理论与经验数据

周昌仕／著

ZHENGFU KONGZHIXIA DE GONGSI BINGGOU YANJIU
LILUN YU JINGYAN SHUJU

经济科学出版社
Economic Science Press

中青年经济学家文库

政府控制下的公司并购研究：理论与经验数据

周昌仕 著

经济科学出版社

图书在版编目（CIP）数据

政府控制下的公司并购研究：理论与经验数据／周昌仕著.
—北京：经济科学出版社，2009.5
（中青年经济学家文库）
ISBN 978-7-5058-8135-8

Ⅰ.政… Ⅱ.周… Ⅲ.国家干预-上市公司-企业合并-经济效果-研究-中国 Ⅳ.F279.246

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2009）第 052121 号

责任编辑：王冬玲
责任校对：远瑞华 白 炜
版式设计：代小卫
技术编辑：董永亭

政府控制下的公司并购研究：理论与经验数据

周昌仕 著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址：北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编：100142

总编室电话：88191217 发行部电话：88191540

网址：www.esp.com.cn

电子邮件：esp@esp.com.cn

印刷厂印刷

装订厂装订

880×1230 32 开 印张 200000 字

2009 年 5 月第 1 版 2009 年 5 月第 1 次印刷

印数：0001-4000 册

ISBN 978-7-5058-8135-8 定价：00.00 元

（图书出现印装问题，本社负责调换）

（版权所有 翻印必究）

序

自1993年“宝延事件”开创了我国证券市场并购先河以来，中国上市公司并购的规模越来越大，已成为企业的重要投资决策和国民经济资源重要的配置方式。在这种背景下，企业并购的动因以及并购企业能否获得协同效应自然引起了人们广泛的关注。国外学者非常重视对公司并购动因的研究，已形成了传统理论、代理理论和内部资本市场理论等较为完整的并购动因理论体系。相比较而言，中国学者对于公司并购的研究起步较晚，主要还在于对国外研究成果的借鉴和应用上，尤其关注并购本身的价值创造性。

本书是以作者的博士论文为基础修改补充而成的。全书遵循“企业控制权（根源）——政府控制（动因）——并购模式（行为）——公司绩效（结果）”的研究思路，有针对性地收集和剖析了国内外的有关文献，在此基础上兼顾国外前沿理论、国内制度背景和实证数据，从理论和实证两个角度，层层深入，探讨了政府控制公司并购的根源和动因，分析了政府控制对公司并购模式选择及绩效的影响，为上市公司并购研究提供了一个有意义的微观研究视角，其研究成果无疑对于规范上市公司并购行为具有重要意义。

是什么导致政府过度干预公司并购？本书按“代理理论和扩展的剩余控制权理论（控制权——剩余控制权——剩余控制权与剩余索取权的对应——扩展的剩余控制权）融合——政府控制权——公司并购”的轨迹进行逻辑推演，在梳理相关理论内核的基础上，构建了一个政府控制的理论框架，并认为，基于名义剩余

控制权和政府控制权分离基础上的目标多元性、廉价投票权和寻租等代理问题，是政府过度干预并购并造成其效率低下的根源。

实证研究已经成为会计、公司财务领域学术界的主流研究范式。值得注意的是，实证会计又被称为“以经济学为基础的经验性理论和方法”（Watts and Zimmerman，1986），其主要目的在于解释和预测会计现象和会计实务，因此，在研究背景上，必须充分关注中国特色问题，使得我们的实证研究“形神俱备”。我国公司并购研究面对的环境大不同于西方，其中最关键的是资本市场新兴加转轨的双重特性。本书在回顾企业并购历史和并购模式演变的基础上，结合国有企业改革、企业集团形成和证券市场发展等实际，系统地分析政府控制角色的形成，并在样本采集、模型构建、变量设计、实证结果分析时也能较好地与中国制度背景结合起来，这使得其研究结果更具可信度。

在实证研究上，本书不再局限于并购本身的价值创造性或纠缠于伪因果的解释，而是将动因、行为和结果有机对接分析。首先，在剖析政府控制并购模式动因基础上，实证检验政府控制对公司并购模式选择的影响，并汇总勾画出这种影响路径。其次，基于政府控制对并购模式影响路径的客观结果，实证检验了政府控制通过并购模式选择对绩效的影响，验证了政府控制公司并购的动因和根源，从政府控制视角解释了并购的“成功悖论”。因此，本书的研究结论具有更强的说服力和政策参考性。

当然，由于计量技术和时间等原因，该书的研究在政府控制的总体计量等方面还存在一些不足。作为周昌仕博士论文的指导老师，我欣喜地看到其以博士论文为基础的成果能够付梓成印，更期待他的后续研究能够取得更好的成果。

是之为序。

宋献中

2009 年 4 月于暨南园

前　言

随着公司并购规模越来越大，人们对公司并购动机的关注度日增。并购的实质是在企业控制权运动过程中，各权利主体依据企业产权所作出的制度安排而进行的一种权利让渡行为，因而公司并购的动机往往会与企业所处的产权制度环境密切关联。这说明，尽管西方并购动因理论也能解释中国的部分并购活动，但并不完全适合新兴市场加转轨经济制度背景下中国上市公司并购的特殊性质。

中国上市公司的主体是国有控股企业，国有控股企业的终极控制人是各级政府，政府在国有控股公司并购行为中必定发挥着重要的作用。例如，国资委2004年2月发布施行的《企业国有产权转让管理暂行办法》等规章制度就规定，国有资产监督管理机构应向国有控股公司派出代表，对公司并购等重要行为行使表决权。当然，政府只是终极所有者的代理人，并不拥有剩余索取权，国有企业分级管理体制中蕴涵的委托代理关系和权力配置使得中国上市公司并购的机理变得更为复杂。在此背景下，研究政府控制与公司并购的关系，有利于梳理中国上市公司并购的机理和规范公司行为。

本书以代理理论和扩展的剩余控制权理论等企业控制权理论为基础，遵循“企业控制权（根源）——政府控制（动因）——并购模式（行为）——公司绩效（结果）”研究思路，尝试地探讨以下问题：如何从微观视角出发，结合企业控制权理论分析政府控制公司并购并有可能导致并购效率低下的根源？既然多元化并购、关联并购和同区域并购有可能损害公司价值，为什么公司还选择这些

并购模式，其中政府控制的影响如何，蕴涵着什么动因？既然政府控制在不同动因驱动下对公司并购模式可能有着重要的影响，那么这种影响最终是否通过绩效表现出来并进一步证实政府控制公司并购的根源和动因？不同政府控制方式的正效应或负效应如何，怎样规范政府和公司的行为从而提升公司价值并保护投资者的合法权益？

全书共分7章，其中第1章是导论；第2至4章分别是文献综述、理论分析、制度背景分析，第5、6章为实证研究，第7章为研究结论与政策建议。

第1章主要是提出问题、明确基本概念以及介绍本书的研究思路、研究目标、研究方法和结构安排。

第2章包括并购理论（动因）、并购模式（行为）和并购绩效（结果）三部分的文献综述，并为后续实证研究奠定方法论基础。国外研究成果已形成了传统理论、代理理论和内部资本市场理论等较为完整的并购动因理论体系，但国内学者主要关注并购本身的价值创造性，其结论的差异佐证了中国并购市场政府控制因素的重要性。

第3章在梳理代理理论和扩展的剩余控制权等企业控制权理论内核的基础上，构建一个政府控制的理论框架，并分析政府过度干预公司并购并导致并购效率低下的根源。理论分析表明，政府控制权的实质是可分割的实际控制权；基于政府控制权分割基础上形成的政府控制方式蕴涵着政府控制并购的动因；政府控制具有正、负两种效应，其中基于名义剩余控制权和政府控制权分离基础上的目标多元性、廉价投票权和寻租等代理问题，是政府过度干预并购并造成其效率低下的根源。

第4章在回顾企业并购历史和并购模式演变的基础上，考察公司并购中政府控制的轨迹，系统地分析政府控制角色的形成。经考察发现，政府控制并购的初始动因和路径传承是减少财政负担，而国有资产管理体制改革、股份制改造、集团公司的组建和金字塔控股结构的形成导致政府控制由直接控制向更多地通过集团公司和金字塔结构进行间接控制转化，中央政府与地方政府之间、地方政府

之间、政府成员与中小股东、政府成员与内部人的多重博弈决定了公司并购的价值取向。

第5章采用二分类广义线性（GLM）Logistic回归模型等方法实证检验政府控制对公司并购模式选择的影响，并汇总勾画出这种影响路径。第6章选取净资产收益率、总资产报酬率、主营业务利润率、每股收益和每股经营现金流量六个指标，经行业中位数调整和主成分分析，构建综合绩效评价指标，运用总体描述、T检验和Wilcoxon秩检验分组对比方法、最优尺度回归分析法（optimal scaling），研究政府控制通过并购模式对公司绩效的影响，验证政府控制的动因和根源。实证结果表明，公司并购行业属性取决于企业性质和行政级别，关联属性取决于企业性质、控股方式和控股比例，而区域属性取决于企业性质、行政级别和地区差异。公司整体绩效证实了两个悖论，但与关联属性和区域属性无显著相关性；政府控制下并购模式对绩效的影响证实了政府控制的动因。政府控制的正效应是高级别政府对企业盲目多元化的抑制和高级别政府控制企业多元化并购的协同效应动因共存，负效应是低级别政府控制企业过度多元化的侵害效应；关联并购中报表重组的政府内部资本市场机会主义运用；地方政府利用同区域并购对中央政府控制企业的经济负担转嫁和对本地上市公司的利益输送；政府控股比例与利用关联并购进行报表重组可能性的正向关系；高干预地区政府对本地企业收购外地企业的鼓励和对外地企业收购本地企业的限制。

第7章总结政府控制在不同动因驱动下对并购模式及公司绩效的影响，梳理中国上市公司并购的机理；提出规范政府和公司行为的政策建议；指出本书研究的局限性和今后的研究方向。

本书的读者对象为从事经济管理教学科研的学者，以及公司、政府部门等单位和部门的相关人士。恳请各位专家学者多提宝贵意见。

周昌仕

2009年4月

目　录

第 1 章　导论 …… 1
1.1　问题的提出 …… 1
1.2　基本概念的界定 …… 5
1.3　研究思路、研究目标与研究方法 …… 10
1.4　研究内容的安排 …… 13
1.5　研究特色与贡献 …… 15

第 2 章　文献综述 …… 17
2.1　公司并购动因理论综述 …… 17
2.2　公司并购模式文献综述 …… 28
2.3　公司并购绩效文献综述 …… 38

第 3 章　理论分析 …… 57
3.1　理论基础：企业控制权理论 …… 57
3.2　政府控制权的实质、内容和特点 …… 67
3.3　政府控制方式与并购模式选择 …… 74
3.4　政府控制与并购绩效 …… 80

第 4 章　公司并购中政府控制形成的制度背景分析 …… 86
4.1　公司并购的发展历程 …… 86

4.2 公司并购中政府控制的历史渊源…… 90
4.3 上市公司股权收购中政府控制方式的变化…… 93

第5章 政府控制下的公司并购模式选择研究…… 104
5.1 政府控制变量的界定 …… 104
5.2 研究假设的提出 …… 106
5.3 数据来源和样本选择 …… 112
5.4 并购模式的政府控制特征描述 …… 117
5.5 政府控制与并购模式选择的实证检验 …… 123
5.6 政府控制下公司并购模式选择的总体评价 …… 135

第6章 政府控制下并购模式对公司绩效影响的实证研究…… 139
6.1 政府控制下并购模式对公司绩效的影响路径 …… 139
6.2 研究假设的提出 …… 141
6.3 样本选择、研究变量与研究模型 …… 149
6.4 政府控制、并购模式与公司绩效的单变量分析 …… 157
6.5 政府控制、并购模式与公司绩效的多元回归分析…… 164
6.6 政府控制、并购模式与公司绩效总体评价 …… 176

第7章 研究结论与政策建议…… 178
7.1 主要研究结论 …… 178
7.2 政策建议 …… 183
7.3 研究局限 …… 191
7.4 未来拓展方向 …… 193

附录…… 195
参考文献…… 215
后记…… 237

第1章

导　论

1.1 问题的提出

并购是公司成长过程中优先选择的发展战略，其动因有可能是为了获得协同效应并为股东创造财富。但从公司并购绩效实证检验来说，公司并购未能为收购公司股东创造财富甚至多数情况下毁损了股东财富。这种收购公司积极实施并购行为与大多数并购未能创造股东财富甚至毁损股东财富之间的悖论就构成了所谓公司并购的“成功悖论”（success paradox）（Margaret et al.，2002），也是所谓“公司并购绩效之谜”（post-merger performance puzzle）（Agrawal et al.，1992）或“收购公司股东损益之谜”（张宗新、季雷，2003）。

西方企业并购的“成功悖论”可以从代理冲突角度来加以解释。当管理者在企业中处于强势地位并控制了公司的并购决策权时，兼并活动是代理问题的一种表现形式：管理者侵占股东利益的“监督效应”（monitoring effect）。穆勒（Mueller，1969）的管理主义理论、罗尔（Roll，1986）的自大假说、詹森（Jensen，1986）的自由现金流量假说以及斯加福斯德因和斯德因（Scharfstein & Stein，2000）提出的因企业内部各经营单元的经理寻租而导致内部资本市场无效的假说，论证了正是管理者私人利益的驱使，使得

并购尽管并不为股东创造价值但仍得以维持。当大股东在企业中处于强势地位时，兼并活动是代理问题的另一种表现形式：大股东侵占中小股东利益的“隧道效应”（tunneling effect）。拉·波特等（La Porta et al.，1999）的研究开创了从终极产权所有者角度研究“隧道效应”的新思路，也为研究中国上市公司并购提供了一个新视角。

当然，西方并购理论并不完全适合新兴市场加转轨经济制度背景下中国公司并购的实际情况。中国的实际情况是，政府控制是决定国有控股公司并购行为的“牛鼻子”，是不容忽视的重要制度因素。其原因在于：自20世纪80年代国有企业改革以来，大量国有企业下放地方政府管辖，国资委等国有资产管理机构通过组建企业集团、投资公司、控股公司等组织，层层委派管理者来行使控制权，形成了国有企业的中央、省、市和县分级管理体制。国有企业的终极控制人是各级政府，但政府只是终极所有者的代理人，并不拥有剩余索取权，其中蕴涵的委托代理关系和权力配置使得中国上市公司并购的机理变得更为复杂。例如，为了搞活国有企业，实现地方经济和社会发展目标，地方政府往往干预公司并购。

这种干预有正效应，如在海尔并购“青岛红星”和“广东爱德集团”过程中，政府就起了积极的推动作用。然而，政府成员的政治利益与公司的经济利益毕竟不一致，过多的政府干预可能适得其反，如硬搞“拉郎配”，强行把优势企业和劣势企业捆绑在一起。龙马集团的并购事例就是其中的一个典型。1991～1994年，龙马集团年产值、销售额均超过6亿元，曾经是中国500家最大工业企业之一，经济效益在全国交通设备制造业中排名第39位。在当地政府的干预下，龙马走向了上规模和多元化发展的道路，1992年兼并了龙马茶厂。此后，当地政府不顾龙马集团的反对，也没有满足龙马集团所提出的银行贷款挂息、罐头厂人员先精简等条件，就强行宣布龙马兼并罐头厂等一批与其主营业务毫不相干的企业。

龙马集团因此而背上了沉重的包袱，并于 2001 年关门歇业。①

随着证券市场的发展，上市公司股权收购事件越来越多（见表 1－1），已逐步成为并购的主要形式之一。在这些上市公司中，国有控股公司占大多数。作为控股股东代理人的政府，必然会对公司的股权收购行为有所影响，有可能让具有“壳资源”的上市公司去兼并重组本行政区域内的其他企业（甚至是同一母公司控制下的其他子公司）。不仅如此，中国上市公司股权收购模式表现出比较明显的多样性，体现了现阶段公司并购中政府控制的行为特色。并购模式可能隐含着政府控制公司并购的不同动因，公司绩效则是在不同动因驱动下行为选择的经济结果。因此可以说，基于微观视角下的政府控制对公司并购模式及绩效的影响是中国现实制度背景下的特殊研究主题，尽管可资借鉴的直接相关文献较少，选题具有较强的挑战性，但基于其理论和现实意义，完全值得尝试。其理论意义在于探索企业并购中政府控制的机理，结合中国现实制度背景解释“成功悖论”，丰富政府控制、公司并购和内部资本市场的理论内涵；实践意义在于为规范政府行为、保护投资者的合法权益和促进证券市场的和谐发展提供政策依据。

表 1－1　　1998～2004 年上市公司并购次数分布表

年份	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	小计
沪市	113	96	171	204	242	237	270	1333
深市	38	65	118	103	137	125	129	715
总计	151	161	289	307	379	362	399	2048

资料来源：深圳市国泰安信息技术有限公司的《中国上市公司并购重组研究数据库》（2005）。

① 一个与“撮合”相反的干预例子是：合肥威达电机电器厂是一个危困企业，合肥荣事达集团公司同威达厂有密切的生产协作关系，欲并购威达厂，威达厂也有依靠荣事达集团摆脱困境的愿望，然而，这样一起企业自愿且能实现双赢的企业并购，却遭到主管部门的反对，最后上千名职工联名上书之后，主管部门才同意威达厂以“半紧密层联营企业”加入荣事达集团。

遗憾的是，尽管提及政府在并购中发挥了运动员和裁判员双重身份的文献浩如烟海，但大多数只是就事实论事实。微观视角的实证研究文献主要关注并购本身的价值创造性，或者基于伪因果关系用并购的结果试图去解释另一种结果，并且结论差异较大。在政府与并购关系的系统研究文献中，主要是基于宏观视角，研究国家产业政策调整与公司并购的关系，至今没有基于微观视角研究政府控制对公司并购模式及绩效影响的文献。①

鉴于此，本书研究的主要问题是：（1）如何从微观视角出发，结合企业控制权理论分析政府控制公司并购并有可能导致并购效率低下的根源？（2）既然多元化并购呈负面效应（李善民等，2006），关联并购有可能损害公司价值（王化成、任庆和，2002），同区域并购的业绩可能较差（宋献中、周昌仕，2007），为什么公司还选择这些并购模式，其中政府控制的影响如何，蕴涵着什么动因？（3）既然政府控制在不同动因驱动下对公司并购模式可能有着重要的影响，那么，这种影响最终是否通过绩效表现出来并进一步证实政府控制公司并购的根源和动因？（4）不同政府控制方式的正效应或负效应如何，怎样规范政府和公司的行为从而提升公司价值并保护投资者的合法权益？

本书将根据中国上市公司的实际情况，遵循“企业控制权（根源）——政府控制（动因）——并购模式（行为）——公司绩效（结果）”的研究思路，从代理理论和扩展的剩余控制权假说等企业控制权理论出发，在理清剩余控制权、剩余索取权和终极控制权关系并界定政府控制权的基础上，构建政府控制理论框架，并从理论上分析政府过度干预公司并购并导致并购效率低下的根源。在此基础上，追溯到上市公司的终极控制人，研究政府控制对公司并购模式的影响，最后研究政府控制通过并购模式对公司绩效的影

① 或许是因为公司并购本身数据的跳跃性、并购模式和政府控制哑变量太多，很难运用最近流行的联立方程、结构方程、面板数据和综合指数等较为先进的方法将其关联起来。

响，并提出政策建议。

总体结论是：目标多元性、廉价投票权和寻租等代理问题是政府过度干预并购并造成其效率低下的根源；并购模式隐含着政府控制公司并购的不同动因，公司绩效则是在不同动因驱动下行为选择的经济结果；不同政府控制方式下政府控制的正、负效应有所不同，负效应的存在证实了政府过度干预公司并购的根源，因此应防止政府特别是地方政府的过度干预。

1.2 基本概念的界定

1.2.1　并购模式

公司并购，是兼并（merger）[①] 与收购（acquisition）[②] 的合称，通常被称为并购（M&A）。国内学术界对公司并购的概念有广义和狭义之分，广义的并购有股权转让、收购兼并、资产置换、债务重组等；狭义的并购是指公司通过股权收购或资产收购获取目标方的财产权、控制权或直接吸收合并，实现公司快速发展的扩张行为。随着中国证券市场的发展，股权收购已成为公司并购的主要形式之一，而且发展前景可观。资产划拨式并购的政府控制特性已为

① 中国的规范性文件中第一次出现“兼并”一词是在 1989 年国家体改委、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》中，即“本办法所称企业兼并，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。不通过购买方式实行的企业之间的合并，不属本办法规范”。该办法又规定了“企业兼并”的四种形式，即承债式、购买式、吸收股份式和控股式。后于 1991 年国务院发布的《国有资产评估管理办法》、1996 年财政部印发的《企业兼并有关财务问题的暂行规定》等文件中陆续被提及并完善。

② 中国立法文件中正式出现“收购”一词是在 1993 年国务院发布的《股票发行与交易管理条例》中。

国内学者所认可，[①] 但股权收购中政府控制的程度和方式有待进一步研究。基于此，本书分析的并购仅指股权收购。

就股权收购而言，并购的特性和类别很多，在西方国家中，按行业相互关系划分为横向并购、纵向并购和混合并购；按并购是否取得目标公司的同意与合作划分为善意收购和敌意收购；按并购是否公开向目标公司全体股东提出划分为公开要约收购和非公开协议收购；按并购的出资方式划分为现金式收购、换股式收购、股票换资产式收购和承担债务式收购；按并购利用融资渠道划分为杠杆收购、管理层收购和联合收购。中国上市公司的并购模式既具有与西方发达国家共性的一面，也具有转轨经济和新兴市场的独特性。基于政府控制视角，本书主要考虑以下三种并购的特性及其分类：

1. 按并购的行业属性划分：多元化并购和同业并购

并购的行业属性是指收购企业和目标企业所处的行业。如果并购双方的行业属性不相同，它们在产品市场具有非竞争性，这种并购是多元化并购，大体相当于纵向并购和混合并购两种。如果并购双方的行业属性相同，它们在产品市场上相互竞争，这种并购是同业并购，大体相当于横向并购。一般认为，多元化并购是为了降低市场上的交易费用以及加强对市场的垄断力量，或者除了采取多样化经营策略以降低经营风险外，还包括获得生产、管理、财务和税收等多方面的协同作用。但是，近年来，人们发现，多元化并购往往蕴涵着“监督效应”和“掏空效应”两种代理问题，在代理问题起决定作用时，多元化并购的绩效往往低于同业并购，控股股东和内部人的博弈结果决定着并购的行业属性。既然如此，在某种动因的驱动下，作为国有上市公司终极控制人的政府，与并购的行业属性选择及绩效必定存在内在联系。

① 梁卫彬（2005）将无偿划拨和有偿转让形式的并购分别视为“政府干预型并购”和“市场化并购”，实证结果发现，政府干预型并购导致了低效率的并购，但他没有深入研究有偿转让形式的并购。

2. 按并购的关联属性划分：关联并购和非关联并购

并购的关联属性是指收购企业和目标企业是不是关联企业。如果并购双方是关联企业，则这种并购是关联并购，具有关联交易性质；否则，则是非关联并购。关联并购是关联交易的一种特殊形式，对于关联交易产生的原因及其经济后果，目前主要存在两种观点：效率交易说和利益冲突说（Gordon et al.，2004）。关联并购是控股股东所控制的一家上市公司收购该股东控制的另一家公司，显然，这两家公司本身就是“控股股东的内部资本市场”的内部成员，上市公司关联并购的主要目的不是为了构建内部资本市场和获取协同效应，而是控股股东攫取私有收益和掠夺中小股东（姜国华、岳衡，2005）以及进行盈余操纵以保住上市资格和配股资格（王化成、任庆和，2002）的一种报表重组行为或者炒作题材。作为国有大股东的代理人，政府也可能与并购的关联属性相关联。

3. 按并购的区域属性划分：同区域并购和跨区域并购

并购的区域属性是指收购企业和目标企业的注册地是否属于同一地方政府（即省、直辖市或自治区）管辖。并购双方属同一地方政府管辖的并购界定为同区域并购，否则为跨区域并购。虽然政府控制企业同区域并购并不能完全代表地方政府对企业经济资源横向联合的地区封锁，但从中国并购对象地区封锁的历史渊源、行政分权和地方官员考核要求的现实制度背景来看，同区域并购在一定程度上代表了政府对并购的地区封锁。1990 年四川攀枝花钢铁集团公司被迫并购渡口钢铁厂就是一个典型的例子，当地政府领导强行要求攀钢把解决渡口钢铁厂的问题当成“政治任务”包下来，攀钢付出了极大的努力，但并没有解决问题，反而使自己背上了沉重的包袱。事实上，政府控制企业同区域并购较多，表现出政府控制的较强特性，极有可能蕴涵着经济欠发达地区政府为了地方经济利益而进行地区封锁的动因。