

唐绪兵 著

中国企业 并购规制



经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

唐绪兵 著

中国企业 并购规制



经济管理出版社

ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

图书在版编目(CIP)数据

中国企业并购规制/唐绪兵著. —北京:经济管理出版社, 2006

ISBN 7-80207-700-1

I. 中... II. 唐... III. 企业合并—研究—中国
IV. F279.21

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2006)第 117620 号

出版发行: 经济管理出版社

北京市海淀区北蜂窝 8 号中雅大厦 11 层

电话: (010) 51915602

邮编: 100038

印刷: 北京国马印刷厂

经销: 新华书店

选题策划: 王光艳

责任编辑: 齐 辉 张洪林

技术编辑: 蒋 方

责任校对: 超 凡

850mm×1168mm/32

9.25 印张

227 千字

2006 年 11 月第 1 版

2006 年 11 月第 1 次印刷

印数: 1—3000 册

定价: 20.00 元

书号: ISBN7-80207-700-1/F·575

· 版权所有 翻印必究 ·

凡购本社图书, 如有印装错误, 由本社读者服务部

负责调换。联系地址: 北京阜外月坛北小街 2 号

电话: (010) 68022974

邮编: 100836

总 序

近几年,为适应我国高等教育迅速发展的新形势,湖南财专的学校领导和广大职工针对高等专科学校科研工作如何定位、怎样处理科研与教学等工作的关系问题,进行了广泛讨论和深度思考,形成了如下共识:

其一,教学与科研的关系。高等专科学校和一般普通本科学校都应应以教学为主,以应用型人才培养为主要目标,但这并不等于说教学应用型学校不需要科研。教学应用型学校同样要开展科学研究,只是在科研路径选择上可以适当突出教学的分量,即科研工作面向教育教学第一线,为教育教学实践和教育教学改革提供理论支撑。科研是基础,人才培养的学术水平源自科研,社会服务的应用成果来自科研。没有科研的支撑,人才培养和社会服务就成为无源之水,无本之木,学校的教育质量和学术地位就无从谈起。因此,科研在学校整体工作中具有不可替代的地位。

其二,学科与专业的关系。学科建设是高校建设的核心和提高教学、科研水平的重要基础,是一所院校综合实力的标志,它直接体现学校的学术水平、科研方向、办学特色及服务面向的能力和社会地位。专业建设是教学建设的重要组成部分,是学校教学基本建设中最基础的工作之一,是教学内容和教学体系改革的主要内容。因此,作为一所全力向本科院校冲刺的学校,必须正确处理专业建设与学科建设的关系,尽快实现由单一专业建设向学科建设的提升,并通过学科带动专业的建设与发展。

其三,地方性与行业性的关系。我校是一所由省厅业务部门

主管的以财经类见长的行业性学校，又是一所省管的地方院校。在高等教育大发展和全国高校管理体制深化改革不断深化的大背景下，许多高校包括一些行业性高校都纷纷亮出服务地方的底牌，制定出面向地方办学，立足地方经济与社会发展，为地方经济与社会发展培养应用型人才的发展战略，行业与地方的界线日渐模糊。我校也对这一当代高等教育发展的大趋势做出了积极回应，在科研方向上，注重科研内容的地域性，面向地方经济建设主战场，为区域经济建设和社会发展提供人才、智力支持。

基于上述办学理念，我们为加快学校发展步伐，提高科研地位，加强学科和专业建设，近年来先后启动了“教授培养工程”、“研究所建设工程”和“系列专著出版工程”等多项重要措施，为学校实现近期的“升本”目标和长远的可持续发展奠定了坚实的基础。这次首批资助出版的12本学术专著，内容涉及财政、金融、税收、会计、国际贸易、市场营销、法学、人口与社会保障、教育、计算机技术等方面，多角度、多层次地展示了财专学人的学术视野和研究旨趣。作者都是财专的业务骨干，长期工作在教学和科研第一线，既有丰富的教学经验，又有一定的学术积累和较好的研究基础。这些著作，有的是作者在博士论文的基础上加工而成，有的是作者的国家级课题和省部级课题的结题成果，有的是对近年来系列论文的进一步提升。这批学术专著的问世，标志着我校的办学理念开始转变，学科建设已经起步，科研特色进一步彰显。

本次组织出版的专著，不仅承继了财专既有的科研传统，而且将其发扬光大，在研究特色上更加鲜明。其中，有关农村金融制度和农产品出口贸易的研究，与“三农”问题最为突出的湖南省情关联度极高，“地方性”应该是作者从事研究的立论基础，试图破解此类难题实则蕴含着作者对湖南地方经济、社会良性发展的某种期待。对全球化进程中的人民币汇率体制与金融安全的研究，以及会计准则与会计制度、教育财政投入、企业并购规制、社会保障与

人口发展、市场营销创新等方面的研究,既体现了财经类院校的行业性研究旨趣,也昭示出财专学人践行“三个代表”重要思想、“情为民所系,利为民所谋”的品格和经世致用的治学之道。

当然,这批专著在选题、内容等方面也存在着一些不足。对此,我们恳请学者贤达关注、批评、指正。

是为序。

伍中信

2006年5月于湖南财经高等专科学校

前 言

目前,我国已经初步建立起社会主义市场经济体制,从经济运行机制的情况来看,我国宏观调控机制逐渐完善和走向成熟,“看得见的手”——政府和“看不见的手”——市场在经济发展过程中同时起作用。但从总体上看,我国政府对微观经济领域的行政干预仍然较多,计划经济时代留下的痕迹较深,我国经济体制仍处于转轨过程当中。因此,如何实现我国经济从转轨经济向完全市场经济转变,政府在行使和完善宏观调控职能的同时,在微观经济领域如何作为,这仍然是政府和理论界所要解决的重大课题。规制经济学是研究这一重大领域的经济学分支。

规制经济学自 20 世纪 70 年代产生以来,已经得到长足发展,其关于政府规制的理由即市场失灵,以及政府规制的方式、方法和政府规制的有效性的研究,为我国政府转变职能、规范政府行为提供了理论上的支持。国内理论界从 20 世纪 90 年代开始引进和介绍国外规制理论,且发展迅速,目前虽未占据经济学研究的主流,但理论成果颇丰。我国学者对政府规制的研究主要是电力、电信、煤气、自来水等产业的具体规制问题,对其他领域的研究则主要集中在证券监管上。规制是与市场经济相联系的一个概念,由于我国目前尚处于经济转轨过程中,因而对其他诸如企业合并、会计监管、环境保护等领域的政府管理问题的研究,大多从政府审批的角度而不是从规制的角度进行。有鉴于此,本书选择企业并购这一微观经济领域的政府规制问题进行研究,试图做出拓展该研究领域的尝试。

企业并购对企业实现规模经济、解决我国过度竞争问题、优化我国产业组织结构、增强我国产业国际竞争力等具有重大意义。特别是我国加入世界贸易组织后的过渡期即将结束,我国所有产业、所有领域将实现全面开放,加之我国证券市场股权分置改革完成后,我国上市公司股权实现全面流通,企业并购包括外资并购将会更加频繁,并呈现出新的特征。因此,解决我国企业并购中现已存在的问题,减少企业并购的交易成本和社会成本,或者未雨绸缪,对我国企业并购做出一系列制度安排,以规范企业并购交易行为,保护有效竞争的市场结构,提高并购的社会福利,成为摆在我们面前的紧迫而现实的问题。因而,本书的研究具有重要的理论意义和实践价值。

本书的立意是:以规制经济学为理论基础,正确界定政府在企业并购中的职能与作用,推进企业并购的市场化,并通过制度设计,规范和促进企业并购行为,保证企业并购市场“三公”原则的实现,杜绝国有资产流失,促进高效率的市场结构的形成,增进社会总福利。全书的篇章结构分为六个部分:第一章:导论。介绍和阐述了本书的背景、文献回顾、研究方法、研究结论和主要观点。第二章:企业并购规制的理论基础。分析和研究了企业并购规制的经济学基础和法理基础,以及利用博弈论方法,对企业并购形成垄断的机理、信息披露规制的必要性和可行性进行了详细分析与探讨。第三章:西方企业并购规制的理论与实践。考察分析了美、德、日三个具有代表性的发达资本主义国家对于企业合并的规制,总结了其主要特点和经验启示。第四章:中国企业并购的实证分析。利用会计研究法对我国企业并购包括 MBO 的现状、问题,上市公司并购的绩效及其与政府的关系进行实证分析。第五章:中国企业并购规制的现状、问题和目标产业组织结构。对我国企业并购规制的现实依据、法律规制的现状、信息披露规制的现状、融资规制的现状以及外资并购规制的现状等进行剖析,并指出从优

化产业组织结构、增强国际竞争力的角度看,我国企业并购规制的目标产业组织结构是建立“大、中、小”分工合作的寡头主导型市场结构,最终解决“马歇尔冲突”问题。第六章:中国企业并购规制的制度设计。针对企业并购规制中存在的问题,结合我国社会主义市场经济中政府职能转变的要求和世界经济发展趋势,提出企业并购规制的一系列制度安排。

需要指出的是,建立与市场经济和国际惯例相适应的政府规制体系,这是一项庞大的工程,需要观念上的不断转变和持续的制度变迁,需要制度框架的构建和内容的不断完善。本书的研究只是在一个较小的领域进行的初步探索,提出了自己不一定成熟的意见与建议,以期抛砖引玉,推动政府规制各个领域的研究。限于本书的篇幅以及我国产权交易资料并非完全公开披露,资料搜集困难,本书的不足主要是对我国产权交易的现状、产权交易所的监管职能和交易制度没有进行深入研究,有待作者后续研究的补足。

本书能得以顺利出版,要特别感谢湖南财经高等专科学校的资助,校长伍中信教授、博士,为本书出版倾注了许多心血,作者甚为感动,伍教授的人品、学识和才华堪称我们为学之人的典范,令人钦佩。副校长刘寒波教授,科研处李有智教授、王建成教授都给予我许多指导和帮助,肖勇副教授做了大量事务性工作,经济管理出版社的领导和编辑王光艳女士,以及其他同志为本书的出版付出了大量辛勤的劳动,在此,一并表示深深的谢意。

当然,由于本人理论水平有限,加之资料搜集较难,实践在不断发展,书中一定存有许多不足甚至是错误之处,敬请各位专家、学者及同行批评指正!

唐绪兵

2006年春于岳麓山·静园山庄

目 录

第一章 导论	(1)
第一节 研究动因	(1)
第二节 研究现状	(4)
一、国外研究状况	(4)
二、国内研究状况	(13)
第三节 研究思路和方法	(21)
一、研究思路	(21)
二、研究方法	(22)
第四节 主要结论和创新之处	(23)
一、主要结论	(23)
二、创新之处	(26)
第二章 企业并购规制的理论基础	(28)
第一节 政府规制的一般分析	(28)
一、政府规制的理论溯源	(28)
二、政府规制的重新界定	(32)
三、经济性规制理论的发展脉络	(38)
四、政府规制的功能定位	(44)
五、政府规制的原因再探讨	(45)
六、政府规制的法律性质	(46)
第二节 非对称信息条件下的政府规制	(47)

一、委托—代理模型对非对称信息的理论阐述·····	(48)
二、非对称信息条件下的政府规制模型·····	(49)
第三节 企业并购信息披露规制的理论分析 ·····	(54)
一、上市公司并购信息监管博弈模型·····	(54)
二、Admati-Pfleiderer 信息披露监管模型·····	(57)
第四节 企业并购中反垄断规制的理论基础 ·····	(68)
一、垄断的经济学分析·····	(69)
二、企业并购的垄断效应·····	(74)
三、反垄断规制的法理基础·····	(83)
四、反垄断规制制度·····	(85)
第三章 西方企业并购规制的理论与实践 ·····	(90)
第一节 西方企业并购浪潮最新特征和新趋势 ·····	(90)
一、并购规模不断扩大,强强联合成为主流·····	(90)
二、追求专业化和规模经济效应成为主要导向·····	(94)
三、企业并购成为产业组织结构调整的重要方式·····	(95)
四、企业并购规制从强化规制向放松规制的方向 发展·····	(96)
第二节 西方企业并购规制的理论与实践 ·····	(97)
一、美国的企业并购规制·····	(97)
二、德国的企业并购规制·····	(108)
三、日本的企业并购规制·····	(116)
第三节 对西方企业并购规制的评价 ·····	(122)
一、西方企业并购规制的主要特征·····	(123)
二、对西方企业并购规制的借鉴·····	(128)
第四章 中国企业并购的实证分析 ·····	(133)
第一节 中国企业并购现状 ·····	(133)

一、中国企业并购市场发展趋势	(133)
二、国内企业并购的特征和存在的主要问题	(137)
三、外资并购的现状与趋势	(141)
第二节 中国企业并购绩效——以上市公司为例	(147)
一、中国企业并购绩效实证研究	(148)
二、中国企业并购绩效影响因素分析	(155)
第三节 中国上市公司 MBO 的实证分析	(158)
一、MBO 的概念	(158)
二、中国上市公司 MBO 的特点	(159)
第五章 中国企业并购规制的现状、问题和目标	
产业组织结构	(164)
第一节 中国企业并购规制的现实依据	(164)
一、实现“准并购”机制向并购机制转化的根本途径	(165)
二、促进产业组织结构调整,实现企业规模经济	(166)
三、弥补产权交易市场缺陷,完善产权交易制度	(167)
四、防范和控制经济性垄断,增进社会总福利	(167)
五、有利于解决信息非对称问题	(168)
六、有利于提高企业并购的有效性	(169)
七、维护国家经济安全和产业安全的有效手段	(171)
第二节 中国企业并购规制的现状和问题	(172)
一、法律规制的现状和问题	(173)
二、信息披露规制的现状和问题	(185)
三、融资规制的现状和问题	(190)
四、外资并购规制的现状和问题	(195)
第三节 中国企业并购规制的目标产业组织结构	(199)
一、有效竞争的市场结构	(200)

二、有效竞争的实现形式——适度集中的寡头 主导型市场结构	(201)
第六章 中国企业并购规制的制度设计	(207)
第一节 普通法律规制	(208)
一、企业并购立法的原则	(208)
二、企业并购立法的构想	(209)
三、法律审查的程序、救济制度与法律责任	(210)
第二节 反垄断规制	(214)
一、制定反垄断法的重要性和紧迫性	(214)
二、我国反垄断立法的主要构想	(216)
第三节 信息披露规制	(221)
一、上市公司收购信息披露义务点的确定	(221)
二、上市公司收购信息披露义务人的范围和 持股数的确定	(222)
三、上市公司收购信息披露期限的确定	(223)
四、国有企业 MBO 信息披露规定	(223)
第四节 融资规制	(223)
一、融资制度建设	(224)
二、融资规制与公共政策	(226)
三、优化 MBO 融资体制	(228)
第五节 外资并购规制	(230)
一、外资并购规制与公共政策	(230)
二、外资并购法的程序规范	(233)
三、外资并购法的实体规范	(236)
四、改善外资并购规制行为	(238)
第六节 会计监管	(239)
一、会计计量属性的变革——由历史成本属性	

向公允价值属性转变	(240)
二、我国企业并购中推广应用公允价值计量的 重要意义	(242)
三、企业并购会计处理方法比较	(245)
四、我国会计准则的选择	(247)
附录一 德国反对限制竞争法	(250)
附录二 美国谢尔曼法	(264)
参考文献	(265)
后 记	(277)

第一章 导 论

第一节 研究动因

随着我国国民经济的持续快速健康发展,经济建设的主战场已经转移到大力推进经济结构战略性调整、产业组织结构优化和增强企业竞争力等领域。国内外的经济发展实践证明,企业并购既是社会化大生产和规模经济的内在要求,又是市场经济条件下竞争机制发挥作用的必然结果,它是加速产业组织结构调整、优化资源配置,增强企业核心竞争力,实现规模经济效应的有效途径。一个企业通过兼并其竞争对手的途径发展成巨型企业是现代经济史上的一个突出现象,没有一个美国大公司不是通过某种程度、某种方式的兼并而成长起来的。^① 我国经济正处于转轨时期,占据主导地位的国有经济需要通过企业并购促使存量资源调整,推进国有经济战略性改组,实现企业规模经济,优化资源配置,这对促进我国国民经济运行效率的提高,具有重大战略意义。

与此同时,在以跨国并购为主要特征的第五次全球并购浪潮的国际环境下,外资并购我国企业的潮流汹涌而至,这给我国企业发展带来了许多机遇。通过外资并购方式,可以吸收更多的外资,解决我国经济发展中的资金缺口,对促进产业调整、升级,开发我国高素质人力资源,促进产业技术进步等都有积极作用。但同时

① [美]G. J. 施蒂格勒:《产业组织和政府管制》,上海人民出版社,1996 年版。

外资并购我国企业也产生了一系列的问题,如形成行业垄断,发生国有资产流失,对国家经济安全、民族经济发展等国民经济某些方面造成了一定的负面影响等。据统计,目前,可口可乐已经占有70%以上的中国饮料市场份额,而大中型城市大型连锁超市80%的市场份额也已经被外资占据。因此,在继续积极贯彻利用外资政策的同时,对外资垄断性并购中国企业的现象应该引起关注,并采取有效措施加以防范,充分利用外资并购的正面效应并遏制其负面效应,这是政府和企业必须应对的挑战。

总之,在经济全球化的背景下,对于我国转轨中的新兴市场经济,需要在企业并购重组的推动下从新兴市场经济走向成熟市场经济,即通过并购重组完成产业结构和产业组织结构的调整和优化,提升我国产业的国际竞争力,全面应对WTO带来的机遇和挑战。在防范外资并购的负面影响的前提下,通过外资并购中国企业和中资企业的跨国并购实现融入全球经济的新格局。从这个意义上讲,我国国民经济已经进入了一个全面并购的时代。

正是在这一重要历史时刻,我国政府在企业并购中的角色定位如何,政府针对企业并购市场上出现的市场失灵如何规制,政府规制制度与市场的替代范围和程度,以及怎样理性地认知、规范政府规制等问题,都需要给予理论上的解释和政策措施上的建议。企业并购作为市场竞争的结果,它除了具有传统经济学中所强调的协同效应、规模经济效应、获得专门资产、提高市场占有率、实现多角化经营等一系列优势外,还将会产生一定的负面影响。这主要表现在两个方面:一是企业并购作为企业间的竞争过程,有可能发生不正当竞争,从而损害对方的利益;二是并购作为企业间竞争的结果,有可能导致垄断,从而抑制竞争的活力。因此,作为社会经济管理者的政府,就必须提供制度供给——制定和实施维持公平竞争和反垄断的公共政策。西方国家对企业合并旗帜鲜明地实施反垄断控制就说明了这一点。同时,我国的特殊经济环境决定

了目前的企业并购还会遇到西方国家现行实践中未曾遇到的问题,如并购主体塑造问题,法律问题,特别是像反垄断法、外资并购法、会计法律法规等显得较欠缺。因此,从我国的经济水平、产业状况和所处的国际环境出发,依据产业结构演变规律和实现规模经济及有效竞争的要求,制定和实施灵活的企业并购政策,以规范、引导以及鼓励或控制并购,便成为我国政府的重要经济职能。

在我国经济转轨过程中,政府还习惯于用计划管制的方式管理市场经济,政府微观管理活动的滞后和不规范已经严重阻碍了我国市场经济的发展。为了促进我国社会主义市场经济的快速健康发展,政府应该加强和改善微观经济管理职能。因此,政府应如何界定和行使对企业并购微观规制的职能,规范自身的规制行为,建立和完善政府微观规制体制,提供充足的制度安排,这是市场经济给学术界和实际工作部门提出的重大课题。

国外关于企业并购的理论研究已取得了许多进展和重大突破,但国内相关研究正处于起步阶段。综观国内外企业并购理论,可以发现,其学科视野大都局限于对并购动因、并购方式、并购效应等方面比较宏观的问题研究,从理论高度系统研究和论述政府应如何对企业并购行为进行规制的专著和论文尚为鲜见。现有的政府规制理论研究大多局限于电信、电力、基础设施等自然垄断产业,企业并购等微观经济活动基本被排除在外。这与我国要加强对改善政府微观经济管理的社会主义市场经济实践是不相适应的。特别是受关于国有资产转让问题的“郎顾之争”的影响,如何保证企业并购的公平交易,维护国有资产的安全等问题,引起了政府、学界的广泛重视。

基于以上方面的认识,本书尝试从政府规制这一新的理论视角来研究企业并购问题,将企业并购蓬勃发展中所遇到的新问题与政府规制有机结合起来进行系统研究,这是一项极富现实意义