

21世纪中国经济社会发展研究文库

现代企业兼并理论 ——研究与探索

王玉霞◎著



21SHIJI ZHONGGUO
JINGJI SHEHUI FAZHAN YANJIU WENKU



大连理工大学出版社

21 世纪中国经济社会发展研究文库

现代企业兼并理论 ——研究与探索

王玉霞 著

大连理工大学出版社

Research Library:
Economic and Social Development
of China in the 21st Century

Study and Exploration on the Theories of merger of contemporary enterprises

Wang yu xa

Dalian University of Technology Press

© 王玉霞 2003

图书在版编目(CIP)数据

现代企业兼并理论——研究与探索 / 王玉霞著. —大连:
大连理工大学出版社, 2003. 11
(21 世纪中国经济社会发展研究文库)
ISBN 7-5611-2469-4

I. 现… II. 王… III. 企业合并—研究 IV. F271

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2003)第 025966 号

大连理工大学出版社出版

地址:大连市凌水河 邮政编码 116024

电话:0411-4708842 传真:0411-4701466 邮购 0411-4707961

E-mail: dulp@mail.dlpu.cn URL: http://www.dulp.cn

大连理工印刷有限公司印刷 大连理工大学出版社发行

幅面尺寸:140mm×203mm 印张:7.25 字数:188 千字 插页:4

印数:1~1 000 册

2003 年 11 月第 1 版

2003 年 11 月第 1 次印刷

责任编辑:郑淑芹 蒋 浩

责任校对:廖 娟

封面设计:孙宝福

定价:20.00 元

本书由
大连市人民政府资助出版

**The published book is sponsored
by the Dalian Municipal Government**

前 言

近几年,全球性的企业兼并浪潮方兴未艾,随着国际经济一体化的步伐加快,企业竞争日趋激烈,企业要在激烈的国际竞争中求得生存与发展,资本扩张无疑十分必要。在快速的资本积聚中,企业兼并是一条可选择的道路。网络时代的到来使企业内部管理及信息传递的成本降低,企业边界大大地拓展。强强联合打造出的航空母舰令人叹为观止,波音兼并麦道、美国花旗银行兼并旅行者公司,其兼并总额达数百亿美元。在国际化的企业兼并趋势下,我国原本就规模较小的企业更显得分量不足。我国加入 WTO 的任务已经完成,改革开放将进入到一个崭新的阶段。如何在激烈的国际竞争中站稳脚跟,在国际分工合作中找准自己的位置,是摆在我国理论界及企业界的一大课题。因此如何借企业兼并的东风,打造我国企业的航空母舰显得尤为重要。此外,企业兼并对我国企业明晰产权,完善企业的治理结构及建立现代企业制度也意义重大。

然而,对企业兼并的理论研究比较薄弱,在我国已出版的有关企业兼并的著作中强调兼并战略、兼并程序、兼并手段的一般性操作研究为多,而对企业兼并的效率分析、企业兼并的福利分析及政府在企业兼并中应起的作用等理论层面的研究明显不足。我所看到的国外学者对该问题的研究虽然很有成果,但多以论文的形式出现,比较零散,缺乏系统的研究。忽略理论的指导,在试错式的摸索中,我国企业兼并过程存在着一些误区。例如,政府拉郎配的

现象屡见不鲜,强行企业兼并非但没有达到 $1+1>2$ 的系统效应,反而出现了“好的拖坏,活的拖死”的现象。此外有的企业盲目求大,兼并不服从效率的准则。还有的企业片面追求多角化经营,淡化主业,四面出击,结果四面楚歌。

《现代企业兼并理论——研究与探索》力图在企业兼并的理论研究中有所贡献。其主要内容如下:

评述了各个时期的经济学大师关于企业经济性质的论述,以此作为界定企业边界和功能的依据,同时从经济学、法学的角度对企业兼并的概念加以澄清。并从不同的角度对企业兼并的类型加以区分。回顾分析了中外企业兼并的历史。归纳总结出西方工业发达国家的五次兼并浪潮及每一次兼并浪潮凸现出的特征,以及我国的三次企业兼并浪潮及其特征。本部分的内容重点在于中外企业兼并的比较,本书从兼并的动机、兼并的行为、兼并的类型、兼并的方式以及对兼并的监管等不同的角度,比较了中外企业兼并的历史,目的是找出差距、分析原因,以西方企业兼并历史为鉴,搞好我国的企业兼并。探讨了企业兼并的微观经济学基础,着重企业兼并的效率分析。本书将纵向兼并、横向兼并和混合兼并分别归结为:是为了降低交易成本;是为了获得规模经济;是为了取得协同效应。虽然在不同的企业兼并中这三个目标时有交叉,然而毕竟各有侧重。此外,在企业纵向兼并的论述中,根据威廉姆森(Williamson)经济化的定义,将企业的技术效率与代理效率进行了权衡,从而推出了企业纵向兼并的临界点。在横向兼并分析中,强调了企业兼并要警惕规模不经济,企业规模并非越大越好。在混合兼并中论述了注意发挥企业的比较优势及回归主业的必要性。强化了企业兼并的福利分析。这里的福利与公平无关,它是指生

产者剩余与消费者剩余之和。当两者之和达到最大时,即表明社会福利达到了最优。本书从兼并有利于社会福利和不利于社会福利这两个角度分析了企业兼并的正反两个效应。

在论述企业兼并给社会福利带来的不利影响时,本书除在微观层面论述了兼并带来的垄断可能造成社会净福利损失、X 非效率、消费者剩余减少、不合理的收入再分配之外,还在宏观层面上分析了垄断对经济增长、价格水平及就业的影响。

此外本书还研究了政府对企业兼并的规管问题。指出政府干预带来的恶果可能超过市场失灵,在归纳外国政府对企业兼并规管的种种模式后,总结了我国政府在企业兼并中起到的正反两方面的作用,提出重塑政府在企业兼并中的形象,并进行了政府的角色定位和界定了政府在企业兼并中的职能。

本书最后的内容有关企业兼并实践问题的论述。着重从企业兼并战略、企业兼并的程序、企业兼并方式、企业兼并后的整合,这四个角度论述了企业兼并的具体操作问题。特别是对企业跨国兼并中的困难及风险做了较多的阐述。

著 者

2003 年 3 月

第一章	导 言	1
第一节	企业兼并的一般介绍	1
第二节	选题的动因与论文的构架	9
第三节	企业的经济本质	19
第二章	中外企业兼并历史的回顾	31
第一节	西方工业发达国家的五次企业兼并浪潮	31
第二节	我国企业兼并的历史与现状	50
第三节	我国企业兼并与西方国家企业兼并的比较	57
第三章	企业兼并的微观经济学基础	61
第一节	横向兼并的微观经济学基础——取得规模经济	61
第二节	纵向兼并的微观经济学基础——降低交易成本	68
第三节	混合兼并的微观经济学基础——取得协同效应	91
第四章	企业兼并的福利分析	97
第一节	企业兼并有利于增进社会福利	97
第二节	企业兼并产生的垄断可能降低社会福利	108
第五章	政府对企业兼并行为的规管	127
第一节	政府规管的一般理论	127
第二节	外国政府对企业兼并行为的规管	140
第三节	我国政府对企业兼并行为的介入	150

第六章 企业兼并实践	160
第一节 企业兼并的战略	160
第二节 企业兼并程序	175
第三节 企业兼并的方式	182
第四节 企业兼并后的整合	190
第七章 企业的跨国兼并	196
第一节 企业跨国兼并的发展	196
第二节 企业跨国兼并的程序	200
第三节 企业跨国兼并中的困难与障碍	202
第四节 企业跨国兼并主要风险分析	204
第五节 我国企业的跨国兼并	211
参考文献	214
后 记	220

第一章 导 言

伴随着国际经济一体化步伐的加快,各国政府均将提高本国企业的国际市场竞争能力作为一项重要的任务,因此出现了对垄断企业放松规管这一全球化的趋势,企业兼并的浪潮又一次在全球范围内兴起。企业兼并是市场经济的必然现象,资本的积聚与集中是企业应付竞争寻求发展的必然要求。一个企业通过兼并其他企业而成为巨型企业的现象,在现代经济发展史上屡见不鲜。甚至可以说,几乎没有一家大公司是主要靠内部扩张成长起来的。企业兼并行为如此重要,它已经成为现代企业理论中不可或缺的组成部分。

第一节 企业兼并的一般介绍

在企业兼并的一般介绍中,主要探讨两个问题,企业兼并概念的界定与企业兼并的种类。

一、企业兼并概念的界定

1. 企业兼并的狭义及广义概念

企业兼并(Merger)有狭义与广义之分。企业兼并狭义的概念见如下三种描述:

其一,在《新大不列颠百科全书》中,兼并的概念被定义为:“指两家或更多的独立企业 and 公司合并成立一家企业,通常有一家占优势的企业吸收一家或多家企业。”这一定义强调兼并仅指吸收合并,即兼并后只有优势企业保留了原有的名称及章程并取得其他

企业的资产所有权,使其他企业丧失了独立身份。

其二,在《国际社会科学百科全书》中,兼并被简单地定义为:“兼并是指两家或更多的不同的独立企业被合并为一家,这种合并可以采取多种形式。”该定义没有强调兼并后的企业是全新的组织名称,还是保留了优势企业的名称,因此该定义既包含了吸收兼并也包括了新设兼并。后者是指兼并后所有兼并前的企业名称及章程全部丧失,而组成了新的企业。

其三,在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发布的《关于企业兼并的暂时办法》第一条中指出:“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,不通过购买办法实行的企业之间的合并,不属本办法规范。”该定义的核心也是认为兼并包括了吸收合并(其他企业丧失法人资格)和新设合并(改变了法人实体)这两种类型。

广义的兼并除狭义兼并的两层含义外,还包括收购、接管及企业重组、企业所有权变更等一系列内涵。如在国家体改委生产体制司所撰写的《资本营运指导全书》中的第342页写道:“我们将企业兼并的内涵概括为:企业兼并或企业所有权的转移,或企业产权的转让。”

本书所谈及的兼并是指其广义的概念,主要包含狭义的兼并及收购的内涵。收购(Acquisition)是指一家企业用现金、债权和股票购买另一家或几家企业的股票和资产,以获得企业控制权的行为。其特点是目标公司的经营控制权易手,但其法人地位并不丧失。收购有两种:一是资产收购(Asset Acquisition),二是股权收购(Stock Acquisition)。资产收购是指一家企业购买另一家企业的部分或全部资产;股权收购是指一家企业直接或间接购买另一家企业的部分或全部股票,并根据持股比例与其他股东共同承担目标企业的权力与义务。

2. 企业兼并的法学与经济学内涵

从法学的涵义上,狭义的兼并与广义的兼并具有本质的区别。前者是指目标企业的法人地位丧失,后者是指目标企业的法人地位可能丧失也可能存续。企业兼并的法学内涵离不开对产权(Property Rights)的界定,关于产权界定理论界尚未统一,一般有如下几种界定:其一是将产权等同于所有权,如《牛津法律大辞典》中写道:“产权亦称财产所有权,是指存在于任何客体之中或之上的完全权利,它包括占有权、使用权、出借权、转让权、用尽权、消费权和其他与财产有关的权力。”其二是在社会层面上界定产权。如《新帕尔格雷夫经济学大辞典》中有如下描述:“产权是一种通过社会强制而实现的对某种物品的多种用途进行选择的权力。”其三是将产权放在具体环境中,给予其特定的含义,如德姆塞茨在《财产权利与制度变迁》一书中写道:“产权是一种社会工具,其重要性在于事实上它能帮助一个人形成他与其他人进行交易的合理预期。”虽然在不同的前提下,学者对产权有不同的界定,但在法学意义上,对产权的界定离不开以下三个条件:一是产权的排他性。即排除任何非产权主体对产权的占有和使用。正是因为这种排他性才能导致产权的清晰。企业兼并是一种产权交易,而产权交易的前提必须是产权的明晰;二是产权的可收益性。产权的界定是由于产权资源的稀缺,而稀缺的产权资源能给产权所有者带来一定的利益;三是产权的可交易性。即产权主体可以进入市场,产权可以成为市场交易的客体。只有明确了法学意义上产权的三个特征,作为企业兼并行为的产权交易才有一个坚实的基础,企业兼并才能在平等自愿、公平合法的轨道上进行。

狭义的企业兼并的经济学内涵主要体现在三个方面:其一是企业兼并是一种平等自愿的产权交易行为。参与产权市场签约的交易主体之间地位平等,服从效率逻辑,在公平、竞争的环境中进行理性的选择。其二是兼并的行为应以市场导向为主,是利用市

场进行的社会资源的重新配置,任何干预市场的产权交易行为都可能造成效率的损失。其三是企业兼并行为带来的外部性应尽可能地内化。外部性是指一经济主体受到另一经济主体的非价格影响。企业兼并的外部性是指兼并行为给交易双方之外的其他人带来的正面或负面的影响。依据公平的原则,这种影响应尽可能地采取措施内化于企业兼并主体之中。

二、企业兼并的种类及特征

由于企业兼并行为的复杂性,使得兼并的形式多种多样,并且不断发展和变化。目前国际上常见的企业兼并的分类主要有以下几种:

1. 从兼并企业与被兼并企业关系来看,企业兼并可分为三种

(1)横向兼并,又称水平兼并。这是一种传统的企业兼并形式,是指具有竞争关系的、经营领域相同或生产产品相同的同行业之间的兼并,这种兼并的目的在于扩大生产规模,实现规模经济,提高行业集中程度,增强企业在同行业中的竞争能力,控制或影响同类产品的市场。购买同一市场上制造相同产品的企业能增加市场份额,减少竞争对手;购买不同市场上制造相同产品的企业,能实现区域扩张,以形成在某一行业的垄断地位。这种兼并形式的缺点在于:很容易出现行业垄断。因此,许多国家都密切关注并严格限制这类兼并的进行。

(2)纵向兼并,又称垂直兼并。这是一种带有明显行业扩张意图的兼并形式,是指生产过程或经营环节相互衔接、密切联系的企业之间,或者具有纵向协作关系的专业化企业之间的兼并。主要是加工制造企业与其他有联系的原材料、运输、贸易公司实行的兼并。这种兼并的目的在于控制某行业、某部门生产及销售全过程,从而获得一体化的效益。兼并一家有利于接近最终消费者的公司,如产成品制造商、经销商、零售商等,这种方式又称为“前向合并”(Forward Integration)。其目的在于追求更高的边际利润,争取

稳定的产出,或阻止竞争者。同时,兼并一家供应公司有利于改善原材料供应条件,这种方式又称“后向合并”。其优势在于控制原材料的供应及半成品的投入。总之,兼并企业通过对原材料和销售渠道及用户的控制,可以降低生产经营成本,综合开发,提高对市场变化的应变能力,从行业角度看,有利于简化经营环节,密切上下游产业间的联系。另外,纵向兼并还可以避开横向兼并中经常遇到的反托拉斯法的限制。纵向兼并的缺点在于企业生存发展受市场因素的影响。

(3)混合兼并,又称扩张兼并或跨行业兼并。是指横向兼并与纵向兼并相结合的企业兼并。其目的在于扩大企业自身的产业结构,积极参与和尽力控制企业可占有的市场。混合兼并一般可分为产品扩张型兼并、市场扩张型兼并和纯混合型兼并三种。产品扩张型兼并是指一家企业以原有产品和市场为基础,通过兼并其他企业进入相关产业经营领域,达到扩大经营范围、增强企业实力的目的。这种类型的兼并必须考虑组合的经济性。市场扩张型兼并是指生产同类产品,但产品在不同地区的市场上销售的企业之间的兼并。这种方式的兼并可以扩大市场,提高市场占有率。纯混合型兼并是指生产和职能上没有任何联系的两家或多家企业的兼并。这种兼并又称为集团扩张,这种扩张的目的是为了进入更具增长潜力和利润率较高的领域,实现投资多元化和经营多元化,通过先进的财务管理和集中化的行政管理来取得规模经济效益。

混合兼并的兼并规模一般都比较大,并有横向兼并和纵向兼并的优点。因此,本世纪 50 年代前后,混合兼并逐渐成为企业兼并的主要形式。混合兼并的缺点是容易分散企业的人力、物力和财力,发挥不出主业的优势。

2. 从兼并的动机来看,企业兼并可分为两种

(1)善意兼并,也称为友好协商兼并。通常指兼并企业与目标企业(被兼并企业)的双方高层之间,通过协商决定两者之间兼并

的诸项事宜。具体来讲,一般先由兼并企业决定被兼并企业,然后设法与被兼并企业高层管理人员接触,商讨兼并事宜,诸如,资产评估、收受条件(尤其是收购价格、人事安排)等,若被兼并企业不满意兼并条件,则双方还可以讨价还价,在双方都可接受的条件下,签订兼并协议。由于兼并是双方协商进行,并且事先彼此都比较了解对方企业的运营情况,故此类兼并行为成功率较高。

(2)敌意兼并,也称强迫接管兼并。通常是指兼并企业不顾被兼并企业意愿而采取非协商性购买的手段,强行兼并对方企业。对被兼并企业来说,被兼并虽然较之破产来说要好一些,但企业一旦被兼并,原有企业的法人地位便消失,企业人员面临新的就业抉择,管理人员也许会降级,更何况有时兼并方提出的各种兼并条件是非常苛刻的。因此,被兼并企业在得知兼并企业的兼并企图之后,可能采取反兼并措施。例如,发行新股票以分散股权,或收购已发行在外的股票等等。同样,兼并企业在得知被兼并企业不愿意被兼并的事实后,可能会采取一些手段,最终使被兼并企业就范。这些手段中最常用的有两种:第一,收购被兼并企业股东的投票委托书,使其发言权超过被兼并企业管理当局。兼并企业这种手段需要花很多钱购买投票委托书,而且作为被兼并企业的局外人来争夺决定性发言权也非常困难,所以成功率不高,第二,收购被兼并企业股票。兼并企业在公开市场购得一部分被兼并企业股票。从理论上说,只要兼并企业能够买下 51% 的股票,就可以改组董事会,从而最终达到兼并这个企业的目的。

3. 按照兼并行为的具体手段来划分,可分为以下四种

(1)购买式兼并。即兼并方购买目标企业的资产。兼并方通过对被兼并企业所有债权债务的清理并清产核资,协商作价,以现金支付产权转让费,将目标企业的整体产权买下,从而实现企业产权的合理转移。这种购买只计算目标企业的整体资产价值,依价

值而确定购买价格,企业在完成兼并的同时对被兼并方债务进行清偿,被兼并企业的法人地位消失。兼并企业的购买价格,实际上是被兼并企业偿还债务后的出价。

(2)承担债务式兼并,又称接收式兼并。即在目标企业资产与债务等价的情况下,兼并方以承担目标企业的债务为条件接受其资产并取得被兼并企业的产权,被兼并企业法人主体消失,丧失了经济实体资格。按照权利义务对等原则,兼并企业取得目标企业财产的同时,必须履行偿还债务的责任。这种兼并行为的特点是其交易不以价格为标准,而是以债务和整体产权价值之比确定。

(3)吸收股份式兼并。即被兼并企业将其净资产作为股金投入兼并方,成为兼并企业的一个股东,被兼并企业作为经济实体不复存在。吸收股份式也发生在被兼并企业资大于债的情况下,被兼并企业所有者与兼并企业一起享有按股分红权利和承担亏损义务。在市场经济比较完善的国家,这种兼并形式较为常见,其中还包括资产入股式、股票交换式等。

(4)控股式兼并。即一个企业通过购买目标企业的股票达到控股实现兼并。被兼并企业作为经济实体仍然存在,并具有法人资格。兼并企业作为被兼并企业的新股东,对被兼并企业的原有债务不负连带责任,其风险责任仅以控股出资的股金为限。因此,被兼并企业债务由自己以其所有或经营管理的财产为限清偿,以后破产也照此处理,与兼并企业无关。这种兼并以所占企业股份份额为主要特征,而不以现金或债务转移为必要条件,同时以达到控股比例为依据实现对被兼并企业的产权占有。这种控股式兼并一般都是在企业运行中发生的兼并行为,而不以企业停产实现产权转移。

总之,兼并的类型很多,可以根据不同的需要进行不同的划分,分类的目的是为了更好地理解和应用不同的兼并战略,实现企业