



当代浙江学术文库
DANGDAI ZHEJIANG XUESHU WENKU

浙學

田满文 著

并购效率与制度： 来自中国上市公司的经验证据

BINGOU XIAOLV YU ZHIDU

LAIZI ZHONGGUO

SHANGSHI GONGSI DE

JINGYAN ZHENGJU

并购浪潮的背后其并购效率究竟如何？
有没有提高上市公司的质量和效益？
是否改善了资源配置效率？
完善的并购市场制度环境是并购效率得以改善的
根本保证，在转轨时期，
并购市场的制度建设进程究竟如何？
市场化并购的制度环境是否形成？
为提高并购效率，进一步深化改革中，
现有的并购制度又如何优化？



浙江大学出版社
ZHEJIANG UNIVERSITY PRESS



当代浙江学术文库

DANGDAI ZHEJIANG XUESHU WENKU

浙江省社科联省级社会科学学术著作出版资金资助出版（编号：2014CBQ02）

并购效率与制度： 来自中国上市公司的经验证据

田满文 著



浙江工商大学出版社
ZHEJIANG GONGSHANG UNIVERSITY PRESS

图书在版编目(CIP)数据

并购效率与制度：来自中国上市公司的经验证据 /
田满文著. —杭州：浙江工商大学出版社，2015.6
(当代浙江学术文库)
ISBN 978-7-5178-1097-1

I. ①并… II. ①田… III. ①企业合并—研究—中国
IV. ①F279.21

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2015)第 111848 号

并购效率与制度：来自中国上市公司的经验证据

田满文 著

责任编辑 王黎明 任晓燕

封面设计 王好驰

责任校对 穆静雯

责任印制 包建辉

出版发行 浙江工商大学出版社

(杭州市教工路 198 号 邮政编码 310012)

(E-mail: zjgsupress@163.com)

(网址: <http://www.zjgsupress.com>)

电话: 0571-88904980, 88831806(传真)

排 版 杭州朝曦图文设计有限公司

印 刷 浙江云广印业股份有限公司

开 本 710mm×1000mm 1/16

印 张 15.75

字 数 275 千

版 次 2015 年 6 月第 1 版 2015 年 6 月第 1 次印刷

书 号 ISBN 978-7-5178-1097-1

定 价 48.00 元

版权所有 翻印必究 印装差错 负责调换

浙江工商大学出版社营销部邮购电话 0571-88904970

总 序

源远流长的浙江学术,蕴华含英,是今天浙江经济社会发展的“文化基因”;三十五年的浙江改革发展,鲜活典型,是浙江人民创业创新的生动实践。无论是对优秀传统文化的传承弘扬,还是就波澜壮阔实践的概括提升,都是理论研究和理论创新的“富矿”,我省社科工作者可以而且应该在这里努力开凿挖掘,精心洗矿提炼,创造学术精品。

繁荣发展浙江学术,当代浙江学人使命光荣、责无旁贷。我们既要深入研究、深度开掘浙江学术思想的优良传统,肩负起继承、弘扬、发展的伟大使命;更要面向今天浙江经济社会的发展趋势和人文社会科学建设的迫切需要,担当起促进学术繁荣的重大责任,创造具有时代特征和地方特色的当代浙江学术,打造当代浙江学术品牌,全力服务“两富”现代化浙江建设。

繁荣发展浙江学术,良好工作机制殊为重要。我们要着力创新机制,树立品牌意识,构建良好载体,鼓励浙江学人,扶持优秀成果。“浙江省社科联省级社会科学学术著作出版资金资助项目”,就是一个坚持多年、富有成效、受学人欢迎的优质品牌和载体。2006年开始,我们对年度全额资助书稿以“当代浙江学术论丛”(“光明文库”)系列丛书资助出版;2011年,我们将当年获得全额重点资助和全额资助的书稿改为“当代浙江学术文库”系列加以出版。多年来,我们已资助出版共553部著作,对于扶持学术精品,推进学术创新,阐释浙江改革开放轨迹,提炼浙江经验,弘扬浙江精神,创新浙江模式,探索浙江发展路径,产生了良好的社会影响和积极的促进作用。

2013年入选资助出版的27部书稿,内容丰富,选题新颖,学术功底较深,创新视野广阔。有的集中关注现实社会问题,追踪热点,详论对策破解之道;有的深究传统历史文化,精心梳理,力呈推陈出新之意;有的收集整理民俗习尚,寻觅探究,深追民间社会记忆之迹;有的倾注研究人类共同面对的难题,潜心思考,苦求解决和谐发展之法。尤为可喜的是,资助成果的作者大部分是我省的中青年学者,我们的资助扶持,不仅解决了他们优秀

成果的出版之困,更具有促进社科新才成长的奖掖之功。

我相信,“浙江省社科联省级社会科学学术著作出版资金资助项目”的继续实施,特别是“当代浙江学术文库”品牌的持续、系列化出版,必将推出更多的优秀浙江学人,涌现更丰的精品佳作,从而繁荣发展我省哲学社会科学,充分发挥“思想库”和“智囊团”的作用,有效助推物质富裕精神富有现代化浙江的加快发展。

浙江省社会科学界联合会党组书记 郑新浦

2013 年 12 月

前 言

2014年3月24日,国务院公布《关于进一步优化企业兼并重组市场环境的意见》,这一重磅级政策从行政审批、交易机制、金融支持、支付手段、产业引导等方面进行梳理革新,旨在实现体制机制进一步完善、政策环境更加优化、企业兼并重组取得新成效等主要目标,有效发挥兼并重组促进产业结构调整的积极性作用,全面推进并购重组市场化改革。

随着IPO重启后首批新股发行结束,并购重组重回市场焦点。过去一段时间,证监会对上市公司申请并购重组的简化审批以及配套支持措施推进,已经对市场产生积极影响。同时,2014年是全面深化国资改革的第一年,在全面市场化改革的助推下,国企重组整合将成为本年度资本市场的一道风景。《2014年政府工作报告》中提到:坚持通过市场竞争实现优胜劣汰,建立化解产能严重过剩矛盾的长效机制,鼓励企业兼并重组,对产能过剩的行业去存量、控增量;并且要设立新兴产业创业创新平台,引领未来产业发展。截至2014年2月底,中国并购市场共完成166起并购案例,涉及金额达99.98亿美元。利好政策东风劲吹,国务院大尺度放权将掀起市场化的并购浪潮。

近年来,我国企业并购重组步伐加快,但仍面临审批多、融资难、负担重、服务体系不健全、体制机制不完善、跨地区跨所有制兼并重组困难等问题。整体来看,2014年国务院加大兼并重组市场化改革力度,以大尺度放开并购重组的权限、取消并购重组行政审批、丰富支付工具等为抓手,以大大降低企业并购重组的成本、着力提升行业集中度为目的,解决企业在并购过程中的矛盾和问题。此次国务院出台的政策真正使市场如沐春风,并为日后的国企改革铺路,充分发挥市场机制作用,解放企业生产力,实现优胜劣汰的竞争模式,市场化并购将会在中国资本市场掀起高潮。

那么,并购浪潮的背后其并购效率究竟如何?有没有提高上市公司的质量和效益?是否改善了资源配置效率?完善的并购市场制度环境是并购效率得以改善的根本保证,在转轨时期,并购市场的制度建设进程究竟

如何？市场化并购的制度环境是否形成？为提高并购效率，下一步深化改革中，现有的并购制度又如何优化？因此本书重点研究并购的效率评价及制度优化问题，这是本书研究的主题。

本书系统地研究了上市公司并购的效率，深入完整地分析了上市公司并购的宏（中、微）观效率，并对影响并购效率的因素进行了探讨，重点分析了并购制度及政府干预对并购效率的影响，并结合并购市场化趋势提出了并购制度优化方案。首先，运用规范分析构建本书的理论分析框架；其次，运用历史分析和比较分析法研究了中外并购历程及制度演进历程；再次，运用实证方法与均衡分析原理研究了并购的宏（中、微）观效率，进一步分析了全流通时代的并购效率改进状况，运用规范分析研究影响并购效率的制度因素；最后，基于效率判断，在比较分析西方发达国家并购制度变迁的经验基础上，结合我国并购实际状况，从新制度经济学视角，提出转轨时期中国上市公司并购市场化的改革路径及并购制度优化策略。

从微观效率来看，并购有利于提高上市公司的质量和核心竞争力，有利于上市公司在激烈的市场竞争环境下做优做强；从宏观效率上看，并购更是实现资源优化配置的手段和促进产业结构优化升级、拉动经济持续增长的有效途径和重要方式。但非常遗憾的是，本书的实证研究发现：总体上，目前上市公司并购的微观效率短期改善较大但长期甚微，宏（中）观效率发挥有限，并购的资源配置功能和产业结构优化功能并没有很好地实现，直接影响到上市公司质量的提高与资本市场的可持续发展。其原因是多方面的，有内因和外因，但其根本原因在于并购的市场化进程缓慢，政府干预过多，并购市场制度建设滞后于并购实践的发展。现有的并购制度并不能有效促进并购效率的提高与并购的市场化进程，因此，为推动市场化并购，提高并购效率，当务之急是尽快建立一整套完善的并购制度，包括并购法律制度、申报制度、融资制度、信息披露制度、监管制度、有限政府制度及产权制度等。本书系统地提出了并购主要制度的优化策略，同时进一步提出了一些辅助性制度创新方案，包括建立健全股东代表诉讼制度、合格投资人制度及经营者激励约束机制等。这样从制度环境和并购主体约束等方面来创造阳光并购的制度环境，为上市公司的并购重组活动做出了创新性的制度安排，以利于并购效率的提高和资源配置效率的改善。

相对于已有的研究，本书有以下几点创新：

一、在研究方法上创新之处

第一,本书采用主成分分析模型、多元回归分析模型以及局部均衡分析模型对并购效率进行了多方面研究,进一步分析了全流通后的并购效率改进状况。这样,运用多种方法从不同侧面研究上市公司的并购效率问题,使得研究结论具有可比性,结论更可靠和更有说服力。

第二,本书对并购效率进行了系统的实证研究。将并购效率划分为微观、中观和宏观三类,在微观效率上,首次区分为并购交易效率和并购整合效率以及协同效应三方面,并进行了实证研究。在交易效率方面,全面系统地实证研究了资产型并购、股权型并购与债务重组型并购;同属管辖并购与非同属管辖并购;关联并购与非关联并购;不同行业以及不同区域的并购效率,同时实证分析了影响并购微观效率的因素。在整合效率上,从实证角度分析了影响并购整合效率的因素,重点讨论了政府干预、代理成本对并购整合绩效的影响。在宏(中)观效率上,实证研究了资源配置效率与产业结构优化效率。因此本书对并购效率进行了多方位的系统实证分析,充分揭示了目前中国上市公司并购的效率改进状况以及效率损失状况。

第三,从新制度经济学视角讨论了并购制度对并购效率的影响,分析了目前并购制度的缺失状况,借鉴国际经验并结合中国并购市场转轨进程,提出了并购市场化的改革路径及并购制度优化对策。

二、在观点上创新之处

第一,在研究并购微观效率时,研究了目前上市公司不同类型的并购效率,研究发现:债务重组型并购、协议转让资产型并购、协议转让股权型并购效率存在差别,债务重组型并购效率最高,协议转让资产型并购效率次之,协议转让股权型并购效率最低;非关联并购效率高于关联并购效率;同属管辖并购效率比非同属管辖并购效率高;行业内并购速度加快,并购行业比较集中;跨行业并购有利于资源整合,并购向效率高的行业转移;不同经济区域的上市公司其并购效率存在差异。

第二,在研究并购宏观效率时,采用局部均衡模型从理论上分析并购改善资源配置效率的条件,实证分析中发现:在资源配置效率方面,我国并购市场的资源配置功能并没有充分发挥出来,说明我国上市公司并购行为

与动机存在多重性,大量并购效率很低,并购所导致的资源再配置效率在中国仍然不高;在产业结构优化效率方面,实证发现,整体上并购产业效应改善甚微,中国目前并购所产生的产业效应仍然有限,还没有得到有效发挥。进一步进行结构分析发现,我国企业普遍存在显著的行业差异,上市公司倾向于从产业效应较低的行业转向产业效应较高的行业,从而通过并购手段实现产业结构优化。富有吸引力和成长性的高科技产业成为混合并购重点选择产业,而纺织服装、冶金、重工制造、传统商业、建筑建材等产业因其缺乏吸引力和成长性而逐渐衰退并逐步向新兴产业部门转移。产业创新型并购比非产业创新型并购具有较高的产业效应。

第三,在研究并购制度优化时,借鉴国际经验并结合中国并购市场状况,创新性地提出了并购申报制度优化对策、并购信息披露制度优化对策、并购融资制度优化对策及有限政府制度优化对策等,同时进一步提出了一些辅助性制度创新方案,包括建立健全股东代表诉讼制度、合格投资人制度及经营者激励约束机制等。

目 录

第一章 导 论	001
第一节 研究主题	001
第二节 基本概念与研究范围	003
第三节 基本内容	005
第四节 创新及不足之处	009
第二章 并购效率理论与制度变迁理论综述	012
第一节 新古典并购效率理论	012
第二节 代理理论	017
第三节 制度经济学关于并购制度变迁的理论	019
第四节 制度与效率的关系理论	021
第三章 中外企业并购历程与制度安排比较分析	024
第一节 美国等西方国家企业并购的历程	024
第二节 中国企业并购历程与发展趋势	027
第三节 主要发达国家公司并购的制度安排比较分析	030
第四节 中国上市公司并购的制度安排概况	034
第四章 中国上市公司并购的微观效率评价	037
第一节 并购效率实证分析总体研究思路设计	037
第二节 实证分析模型介绍	038
第三节 中国上市公司并购交易效率评价	040
第四节 中国上市公司并购整合效率评价	070
第五节 中国上市公司并购协同效应分析	101

第五章 中国上市公司并购的宏(中)观效率评价	107
第一节 我国上市公司并购的资源配置功能	107
第二节 我国上市公司并购与产业结构优化效率	120
第三节 本章结论	129
第六章 全流通时代上市公司并购效率改进研究	131
第一节 全流通时代上市公司并购的定价效率改进	132
第二节 全流通时代上市公司并购效率改进状况	140
第七章 中国上市公司并购效率的制度因素分析	146
第一节 政府干预上市公司并购的动机	146
第二节 政府干预上市公司并购的消极影响	149
第三节 并购市场制度缺失对并购效率的影响	151
第四节 并购市场化与并购制度优化的紧迫性	153
第八章 转轨时期中国上市公司并购制度优化	156
第一节 上市公司并购申报制度	156
第二节 上市公司并购信息披露制度	174
第三节 上市公司并购融资制度	186
第四节 上市公司并购中的有限政府制度	200
第五节 完善并购法律法规制度,创造阳光并购的制度环境	210
第九章 主要结论与研究展望	215
第一节 主要结论	215
第二节 研究展望	219
参考文献	220

图表目录

图示

图 1-1	技术路线图	007
图 5-1	其他条件不变时并购的社会福利分析	109
图 5-2	并购后市场控制势力增加时并购的社会福利分析	111
图 5-3	并购前存在市场控制力时并购的社会福利分析	112
图 5-4	并购后需求变化时并购的社会福利分析	114

表格

表 1-1	上市公司并购方式分类表	004
表 4-1	财务指标变量说明	042
表 4-2	2007 年关联并购交易统计	045
表 4-3	并购前后的综合得分描述统计量	047
表 4-4	并购前后配对样本 t 检验结果	047
表 4-5	Wilcoxon 符号秩检验结果(秩和)	048
表 4-6	全部样本符号检验结果(检验统计量)	048
表 4-7	并购前后配对样本 t 检验结果(2005—2008)	049
表 4-8	Wilcoxon 符号秩和检验结果(2005—2008)	049
表 4-9	协议转让资产型并购综合得分描述性统计	050
表 4-10	协议转让股权型并购综合得分描述性统计	051
表 4-11	债务重组型并购综合得分描述性统计	051
表 4-12	非关联并购综合得分描述性统计	052
表 4-13	关联并购综合得分描述性统计	053
表 4-14	非同属管辖并购综合得分描述性统计	054
表 4-15	同属管辖并购综合得分描述性统计	054
表 4-16	2004 年并购交易数量行业分布	055
表 4-17	2005 年并购交易数量行业分布	056
表 4-18	2007 年并购交易数量区域分布	057

表 4-19	2007 年并购交易金额区域分布	057
表 4-20	2007 年股权交易数量最活跃的前十大省份	057
表 4-21	2007 年股权交易金额最活跃的前十大省份	057
表 4-22	2007 年并购交易地域跨度情况统计	058
表 4-23	多元回归分析变量说明	059
表 4-24	回归模型拟合优度评价(向后选择法)	061
表 4-25	方差分析表(向后选择法)	062
表 4-26	回归系数估计及其显著性检验(向后选择法)	065
表 4-27	主要变量说明	075
表 4-28	所有样本的回归系数估计及其显著性检验(2006)	079
表 4-29	所有样本的回归系数估计及其显著性检验(2007 与 2008)	081
表 4-30	国有及社会控股公司回归模型系数及检验(2006)	085
表 4-31	国有及社会控股公司回归模型系数及检验(2007)	087
表 4-32	国有及社会控股公司回归模型系数及检验(2008)	089
表 4-33	民营上市公司回归模型系数及检验(2006)	093
表 4-34	民营上市公司回归模型系数及检验(2007)	095
表 4-35	民营上市公司回归模型系数及检验(2008)	097
表 4-36	美国 1963—1984 年期间并购协同效应评价	103
表 4-37	并购协同效应财务指标描述性统计	104
表 4-38	综合得分差值的均值检验和正值比率	106
表 5-1	并购资源配置效率回归分析	118
表 5-2	所有样本平均每股收益与平均每股收购额的回归分析	119
表 5-3	并购产业效应财务指标描述性统计	124
表 5-4	特征根与方差贡献表(2007)	126
表 5-5	特征根与方差贡献表(2008)	126
表 5-6	并购前后的描述统计量	127
表 5-7	并购配对样本 t 检验结果	127
表 5-8	Wilcoxon 符号秩检验结果(秩和)	127
表 5-9	Wilcoxon 符号秩检验结果(检验统计量)	127
表 5-10	符号检验结果(检验统计量)	127
表 5-11	产业效应与样本上市公司并购的产业选择	128
表 5-12	产业创新型与非产业创新型并购的 Tobin's q 值比较	129
表 8-1	部分国家(地区)企业并购申报标准	163
表 8-2	西方国家并购融资工具类型	187
表 8-3	2008 年沪深股市市值与 GDP 百分比	193

第一章 导 论

第一节 研究主题

2014年3月24日,国务院公布《关于进一步优化企业兼并重组市场环境的意见》(以下简称《意见》),这一重磅级政策从行政审批、交易机制、金融支持、支付手段、产业引导等方面进行梳理革新,全面推进并购重组市场化改革。此次政策释放的巨大制度红利,将推动市场化并购迎来新一轮高潮。

2013年是中国并购市场的葳蕤之年、爆发之年,影响力巨大的并购案例层出不穷,这股巨大的并购热浪也涌至2014年。随着IPO重启后首批新股发行结束,并购重组重回市场焦点。过去一段时间证监会对上市公司申请并购重组的简化审批以及配套支持措施推进,已经对市场产生积极影响。同时,2014年是全面深化国资改革的第一年,在全面市场化改革的助推下,国企重组整合成为该年度资本市场的一道风景。《2014年政府工作报告》中提到,坚持通过市场竞争实现优胜劣汰,鼓励企业兼并重组,对产能过剩的行业去存量、控增量;并且要设立新兴产业创业创新平台,引领未来产业发展。2014年广义互联网、生技医疗等新兴行业依然为市场热点。在政策暖风及市场刺激下,2014年并购市场将延续上年的火爆态势。清科研究中心的数据显示,截至2014年2月底,中国并购市场共完成166起并购案例,涉及金额达99.98亿美元。利好政策东风劲吹,国务院大尺度放权将掀起市场化的并购浪潮。

2013年12月27日召开的全国工业和信息化工作会议,部署了工信部2014年的工作要求和任务。任务指出,工信部2014年将加快结构调整,促进产业优化升级;推动建立化解产能严重过剩矛盾的长效机制,进一步鼓励企业兼并重组,重点引导钢铁、水泥、船舶、光伏、婴幼儿配方乳粉等行业企业兼并重组。

《意见》旨在实现体制机制进一步完善、政策环境更加优化、企业兼并重组取得新成效等主要目标,有效发挥兼并重组促进产业结构调整积极作用。《意见》重点从7个方面解决目前企业兼并重组面临的问题:(1)加快推进审批制度。除借壳上市外,其余上市公司并购重组取消下放部分审批事项并简化审批程序。(2)改善金融服务。推动商业银行并购贷款业务及优化信贷融资服务,同时允许企业采用多种融资工具、增减定价弹性等。(3)落实和完善财税政策。完善企业所得税、土地增值税,以及落实增值税、营业税等,同时加大财政资金投入,引导实施兼并重组的企业转型升级。(4)完善土地存量管理和职工安置政策。政府有偿收回企业因兼并重组而退出的土地并给予一定补偿,同时地方政府要进一步落实职工再就业,社会保险关系转接等工作。(5)加强产业政策引导。发挥产业政策作用,支持企业通过兼并重组压缩过剩产能、淘汰落后产能、促进转型转产;引导企业开展跨国并购;加强企业兼并重组后的整合。(6)进一步加强服务和管理。推进服务体系,拓宽企业信息交流渠道等;同时构建企业兼并重组统计指标体系,规范兼并重组行为。(7)健全企业兼并重组的体制机制。深化市场化改革,完善多层次资本市场体系,加强反垄断和反不正当执法;消除跨地区兼并重组障碍;向民营资本开放非明确禁止进入的行业和领域,推动企业股份制改造,发展混合所有制经济,支持国有企业母公司通过出让股份、增资扩股、合资合作引入民营资本;以及深化国企改革。

近年来,我国企业并购重组步伐加快,但仍面临审批多、融资难、负担重、服务体系不健全、体制机制不完善、跨地区跨所有制兼并重组困难等问题。整体来看,2014年国务院加大兼并重组市场化改革力度,以大尺度放开并购重组的权限、取消并购重组行政审核、丰富支付工具等为抓手,以大大降低企业并购重组的成本、着力提升行业集中度为目的,解决企业在并购过程中的矛盾和问题。此次国务院出台的政策真正使市场如沐春风,并为日后的国企改革铺路,同时利好投行业务。政府此次加速放权,就是要充分发挥市场机制作用,解放企业生产力,实现优胜劣汰的竞争模式,市场化并购将会在中国资本市场掀起高潮。

并购浪潮的背后其并购效率究竟如何?有没有提高上市公司的质量和效益?是否改善了资源配置效率?完善的并购市场制度环境是并购效率得以改善的根本保证,那么在转轨时期,并购市场的制度建设进程究竟如何?市场化并购的制度环境是否形成?为提高并购效率,下一步深化改革中,现有的并购制度又如何优化?因此本书将重点研究并购的效率评价

及制度优化问题,这是本书研究的主题。

十八大报告指出,为实现未来经济发展目标,要大力推进经济结构战略性调整,提高经济整体素质和国际竞争力,从制度上更好发挥市场在资源配置中的基础性作用,推动产业结构优化升级,鼓励发展具有国际竞争力的大企业集团。而并购是中国实现经济结构优化和产业升级的重要手段。中国证监会主席尚福林在上市公司并购重组国际论坛上谈道,提高上市公司质量是促进我国资本市场持续稳定发展的重要基础。而加强制度建设,为上市公司并购重组活动的规范开展创造良好的制度环境,是提高上市公司质量的重要途径。

同时,从目前我国并购市场的实际情况看,并购市场飞速发展,但目前很大部分的并购是失败的,并购整体效率不高,并购市场并没有实现资源再配置的功能,直接影响到上市公司质量的提高与资本市场的可持续发展。其原因是多方面的,有主观因素也有客观因素。但其根本原因在于并购制度环境的不健全,现有的并购制度并不能有效促进并购效率的提高与并购的市场化进程。因此,为推动市场化并购,提高并购效率,当务之急是尽快建立一套完整的并购制度,包括并购法律制度、申报制度、融资制度、信息披露制度、监管制度、有限政府制度及产权制度等,同时进一步完善一些辅助性制度创新方案,包括建立健全股东代表诉讼制度、合格投资人制度及经营者激励约束机制等。从制度环境和并购主体约束等方面创造阳光并购的制度环境,为上市公司的并购重组活动做出创新性的制度安排,以利于并购效率的提高和资源配置效率的改善。

第二节 基本概念与研究范围

本书以上市公司的并购效率及制度优化作为研究对象,研究范围只涉及在深圳、上海证券交易所上市的 A 股上市公司,不包括 B 股及其他股。本书涉及并购、并购效率、制度优化等几个重要概念。在已有研究文献中,这些概念被赋予了不同的内涵与外延,为明确本书研究的范围,并结合中国并购的实际情况,本书对这些基本概念进一步予以规范。

一、并购

企业并购(M&A)是企业兼并(Merger)与企业收购(Acquisition)的简

称。它是企业进行资本集中、实现企业扩张的重要形式，也是在市场经济条件下调整产业组织结构、优化资源配置的重要途径。结合中国上市公司并购的实际情况，它有广义和狭义两种形式。

广义的并购包括兼并收购、股权转让、资产剥离、资产置换等一系列重组行为，而狭义的并购仅指兼并收购。现有的文献对并购的分类不尽一致，本书采用广义的分类标准，如表 1-1 所示。

表 1-1 上市公司并购方式分类表
Table 1-1 Classification of M&A way of Listed Companies

并购方式	上市公司在并购中所处地位	注 释
对外并购扩张	上市公司作为收购公司	上市公司购买其他公司的资产、股权等，扩张型并购
股权变动	上市公司作为目标公司	上市公司的股东发生变化
资产剥离或股权出售	上市公司作为目标公司	上市公司将自身资产进行剥离或者将所拥有的其他公司股权出售，又称伸缩型并购
资产置换	资产置换属于收购与剥离的交叉，不参与此种分类	上市公司将所拥有的股权或资产与其他公司进行等价置换

二、并购效率

上市公司并购的效率可以从宏观、中观和微观三个角度去考察。上市公司并购的宏(中)观效率主要体现在资源配置效率改善以及产业结构优化上，当然还包括经济增长、国家竞争力增强等方面。本书研究的并购宏(中)观效率主要讨论上市公司并购的资源配置效率与产业结构优化效率等方面。

而微观效率则侧重于分析并购是否能够提高企业本身的效率，是否促进企业经营绩效改善，是否产生协同效应，并购后资源是否得到有效整合。完整意义上的企业并购应该包括并购前的规划、并购中的交易和并购后的整合三个阶段，并购微观效率实际上应该来源于两种性质、范畴完全不同的活动和过程：一是单纯的并购活动，立足于对经济学领域的并购绩效研究，侧重于研究并购交易如何引起短期内并购双方经营业绩的变化，体现为并购双方交易性质的经济行为，从经济学上体现为并购交易效率，而不考虑并购后的资源整合效应。二是并购后的整合活动，反映了并购后如何