



现代工商管理案例丛书

XIANDAI GONGSHANGGUANLI ANLI CONGSHU

企业兼并与收购 案例分析

QIYE JIANBING YU SHOUGOU
ANLI FENXI

—— 主编 俞小江 王 治 ——



现代工商管理案例丛书

XIANDAI GONGSHANGGUANLI ANLI CONGSHU

企业兼并与收购 案例分析

QIYE JIANBING YU SHOUGOU
ANLI FENXI

—— 主编 俞小江 王 治 ——

图书在版编目(CIP)数据

企业兼并与收购案例分析/俞小江,王治主编.

武汉:湖北人民出版社,2014.12

ISBN 978-7-216-08499-4

I. 企… II. ①俞… ②王… III. 企业兼并—案例 IV. F271

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2015)第 006486 号

出 品 人:袁定坤

责任部门:高等教育分社

责任编辑:左泽荣

封面设计:张 弦

责任校对:范承勇

责任印制:王铁兵

法律顾问:王在刚

出版发行:湖北人民出版社

地址:武汉市雄楚大道 268 号

印刷:鄂州市信谊印务有限公司

邮编:430070

开本:710 毫米×1010 毫米 1/16

印张:14.5

字数:249 千字

插页:2

版次:2014 年 12 月第 1 版

印次:2014 年 12 月第 1 次印刷

书号:ISBN 978-7-216-08499-4

定价:38.00 元

本社网址:<http://www.hbpp.com.cn>

本社旗舰店:<http://hbrmcbs.tmall.com>

读者服务部电话:027-87679656

投诉举报电话:027-87679757

(图书如出现印装质量问题,由本社负责调换)

目 录

第一部分 企业兼并与收购基本理论.....	1
第一节 企业并购的涵义.....	1
第二节 企业并购的分类.....	4
第三节 企业并购的动因.....	8
第四节 企业并购中目标企业的价值评估	13
第五节 企业并购的融资理论	28
第六节 企业并购中的税收、会计与垄断问题	32
第七节 敌意收购与反收购	41
第八节 企业并购中的资产重组	51
第九节 企业并购的历史回顾	58
第十节 中国企业的并购历程	67
第二部分 案例分析	70
案例一：国家电网入股澳大利亚能源企业	70
案例二：中石油收购埃尼东非天然气区块权益	75
案例三：中石化收购埃及项目	80
案例四：阿里巴巴战略投资新浪微博	91
案例五：百度收购 91 无线	101
案例六：洛阳钼业收购力拓集团全资子公司.....	111
案例七：中海油收购尼克森.....	115
案例八：国家电网购得葡萄牙电网 25% 股权	123
案例九：优酷土豆合并.....	125
案例十：海尔集团收购新西兰斐雪派克.....	131

案例十一：七匹狼收购杭州肯纳服饰.....	141
案例十二：蒙牛收购雅士利.....	144
案例十三：双汇国际收购史密斯菲尔德.....	152
案例十四：嘉士伯收购重庆啤酒.....	154
案例十五：三全食品收购龙凤.....	157
案例十六：汇源果汁收购大股东浓缩果汁及果浆生产资产.....	162
案例十七：微软并购诺基亚.....	164
案例十八：帝亚吉欧收购成都水井坊.....	167
案例十九：万达收购美国 AMC	169
案例二十：光明食品收购英国维多麦.....	173
 第三部分 附录.....	 176
一、上市公司收购管理办法.....	176
二、关于修改《上市公司收购管理办法》的决定	199
三、上市公司重大资产重组管理办法.....	204
四、外国投资者并购境内企业暂行规定.....	219

第一部分 企业兼并与收购基本理论

企业之间的兼并与收购是市场经济的产物，也是现代企业运行中经常发生的现象，企业并购的动机是为了落实企业的发展战略，其实质是社会资源的重新配置。最早的企业并购发生在美国。新中国的企业并购是从 20 世纪 90 年代才开始。企业并购作为一项实现企业战略、促进资源优化配置的方法，在中国经济发展中发挥更大的作用是需要我们进行深入探讨的。

第一节 企业并购的涵义

企业并购（Mergers and Acquisitions, M&A）包括兼并和收购两层含义、两种方式。国际上习惯将兼并和收购合在一起使用，统称 M&A，在我国称为并购。即企业之间的兼并与收购行为，是企业法人在平等自愿、等价有偿基础上，以一定的经济方式取得其他法人产权的行为，是企业进行资本运作和经营的一种主要方式。作为一种极其复杂的企业资本运营行为，它涉及一些既彼此关联，又相互区别的概念、原理，了解并掌握并购的基本理论是进行企业并购实践的根本要求。

一、兼并（合并）

企业合并，是指两个或两个以上的单独的企业合并成一个报告主体的交易或事项。它包括三种形式：一种形式是现有企业继续保持存在，吸收其他企业的“吸收合并”；另一种形式是企业合并后成为一个新的企业，其业务内容不变的“新设合并”；最后一种是公司法规定外的合并形式。

在吸收合并情况下，被吸收的公司解散，合并方通过企业合并取得被合并方的全部净资产，合并后注销被合并方的法人资格，被合并方原持有的资产、负债，在合并后成为合并方的资产、负债。用公式表示为： $A+B=A$ 。在新设合并情况下，两个或两个以上的公司合并后，成立一个新的公司，参与合并的原有各公司均归于消灭的公司合并。用公示表示为： $A+B=C$ 。

新设合并也被成为创新合并。在公司法规定外的合并形式还有剥离存续

合并，也就是两个或两个以上的公司各自分出一部分资产，合并在一起，成立一个新公司，而原来出资的各公司仍然存在。除此之外，当甲公司与乙公司双方按照一定的价格比值交换股份，甲公司成为乙公司的股东，乙公司同时成为甲公司的股东，原来的两个公司依然存续，形成相互渗透、相互制约、相互持股的利益共同体，称为相互参股并购。

二、收购

收购是指企业通过一定的程序和手段取得某一个企业的部分或全部所有权的投资行为。其目的是重组被收购企业的经营，获得该企业全部或者部分所有权，取得对被收购企业的控制权，而收购后双方企业都仍然存在，用公式表示为： $A+B=A+B$ ，但收购后 A 和 B 都受同一控制人控制。按照收购权比例的大小，企业收购分为完全收购、控股收购、参股收购三种形式。完全收购是指收购目标公司全部股权的行为。控股收购是指收购目标公司 51% 以上的股权（而非全部股权）的行为，取得控股地位也就掌握了经营控制权和决策权；有时通过收购虽然没有达到 51% 以上绝对控股地位，但实际上已成为公司的第一大股东，且与其他主要股东持股比例相差悬殊，这种收购通常被称为相对控股收购。参股收购是指收购目标公司部分股权，且不成为第一大股东的收购行为，有时也称为投资参股、投资入股。

收购的主要特征表现为：

1. 收购以实现对目标公司的经营控制权为目的。收购的根本目的是获得目标公司的控制权，获得超额收益。收购方可以通过收购目标公司足够多的股份，实现对公司经营管理权的控制，达到按自己的意愿经营企业的目的。

2. 收购需要达到一定的比例，才能获得目标公司的控制权。控制分为绝对控股和相对控股两种形式，绝对控股是指收购公司占有被收购公司 51% 以上的股份，而相对控股是指收购公司的持股比例不足 51%，但成为目标公司的最大股东或者成为实质上掌握公司的经营决策、财务决策等重要决策权的股东。

3. 收购往往有一定程度的溢价。收购方一般以溢价来获得控制权，以实现控股权收益。

三、兼并与收购的异同

(一) 共同点

1. 它们的对象是共同的。它们都是企业产权交易的形式，其交易都是以企业这一商品为对象的。

2. 这两种行为都是企业产权的有偿转让。就其活动而言，都是企业的买卖，所不同的只是买卖的方式而已。

3. 它们都是企业在谋求自身发展中所采取的外部扩张战略。通过这种外部扩张战略，能加强企业的竞争能力，扩充经济实力，有利于企业不断改善经营管理，提高经济效益。

(二) 特点和差别

1. 主体不同。公司合并是公司间的行为，主体是参加合并的各公司。公司合并要由参加合并的各公司作出决议，要有合并各方公司签订协议。股权收购是收购公司与目标公司的股东之间的交易行为，主体是收购公司与目标公司股东。

2. 效力不同。合并中，被合并企业放弃法人资格并转让产权，合并方接收产权、义务和责任，合并中参与合并的企业或被合并企业就将丧失原有的法人资格；而收购中，被收购企业作为经济实体仍然存在，被收购方仍具有法人资格，收购方只是通过控股掌握了该公司的部分所有权和经营决策权。

3. 权利义务的承担也不同。合并中，原所有者将原资产、债权、债务一并转移，合并方成为企业资产的新所有者及债务承担者。而收购中，收购企业作为被收购企业的新股东，对被收购企业的原债务不负连带责任，其风险责任仅以控股出资的股金为限。

4. 控制程度不同。公司合并中，被并公司完全并入合并公司或新设公司，后者取得被并公司的全部财产、权利义务，被并公司作为合并公司、新设公司的一部分而完全受其控制。股权收购中，收购方既可以收购目标公司的全部股份，进而完全控制目标公司，也可以只收购目标公司 51% 以上的股份，而取得对目标公司的控制权，实现拥有控制权下的“合资经营”。

第二节 企业并购的分类

一、按照收购方与被收购方的行业关联性分类，可分为横向并购、纵向并购和混合并购

（一）横向并购

是指两个或两个以上经营领域相同或生产销售相同的产品或服务的企业，并且这些企业之间具有竞争，这样的企业之间的并购行为就是横向并购。

横向并购的优点是能够获取自己不具备的优势资产，削减成本，扩大生产规模，增加市场份额，进入相同产品的新市场领域；壮大规模，增强实力，发挥经营管理上的协同效应，以便在更大的范围内进行专业分工，采用先进的技术，形成集约化经营，产生规模效益；通过输出优势资源，带动整个行业总体水平提高。缺点是容易破坏自由竞争，形成高度垄断的局面。

（二）纵向并购

纵向并购是产业链上下游企业之间或生产同一产品相继的不同生产阶段，在工艺上具有投入产出关系公司之间的并购行为。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并购都属于纵向并购。纵向并购企业之间不是竞争而是供应商和需求商之间的关系。纵向并购分为前向并购和后向并购，前向并购是指对其产品的下游加工流程方向的并购，如石化企业对石油制品销售企业的并购；后向并购是指对其产品的上游加工流程方向的并购，如稀有金属冶炼企业对稀有金属开采企业的并购。

纵向并购可以加速生产流程，扩大生产经营规模，节省运输、设备、仓储、资源和费用，可以加强生产过程和经营各环节的配合，有利于协作化生产等。它与横向并购相比，其特点是比较少地受到各国反垄断法规的限制。

（三）混合并购

混合并购又被称为复合并购，是指两个或两个以上相互之间没有直接的投入产出关系的企业之间发生的并购，并购的企业来自完全不同的市场，并购各方既不是竞争对手，也不存在买卖关系。这种并购方式在很大程度上是为了避免由于长期经营本行业而带来的风险，是处于战略上的考虑而采用的。

混合并购的优点是降低企业进入新经营领域的困难，增加进入新行业的成功率，为企业进入其他行业提供了有力、健康、低风险的途径；有助于扩大产业自身的产业结构和技术结构，进入更具有增长潜力和利润率较高的领域，降低经营风险；可以有效突破产业壁垒限制；有助于实行战略转移。缺点是涉足不熟悉的或全新的领域，一旦经营不善，容易由多元化导致多元恶化；如果并购后的资产流动性整体降低，企业经营风险加大。

混合并购主要有三种类型：产品扩张型并购，即相关产品市场上企业间的并购；市场扩张型并购，指并购企业为扩大其市场份额而对其尚未渗透的区域市场上生产同类产品的企业展开的并购行为；纯粹并购，就是在生产和经营商彼此毫不相干的企业间的并购。

有数据显示，横向并购在中国并购活动中的比重在 50% 左右，纵向并购有增长趋势，混合并购在一定程度上也有所发展，主要发生在实力较强的企业中，如中国平安保险收购深圳发展银行的股份。纵向并购多数在矿山、钢铁、焦化、煤炭等能源与基础工业行业，这些行业的原料成本对行业效益有很大影响。因此，纵向并购成为企业强化业务、拓展产业的有效途径。

二、按企业并购付费方式，并购可以划分为现金收购与股票收购

（一）现金收购

所谓现金收购是指收购公司支付一定数量的现金，以取得目标公司的所有权。现金收购又分为现金购买资产和现金购买股票两种。现金购买资产是指并购公司使用现款购买目标公司绝大部分资产或全部资产，以实现为目标公司的控制。现金购买股票方式是指并购公司以现金、债券购买目标公司的大部分或全部股票，以实现为目标公司的控制。出资购买股票既可以通过一级市场进行，也可以通过二级市场进行。自 1993 年下半年来，我国沪深股票交易市场已出现多起出资购买股票收购。

（二）股票收购

股票收购是指公司不以现金为媒介完成对目标公司的收购，而是收购者以新发行的股票替换目标公司的股票。其特点是不需要支付大量现金，不影响收购公司的现金状况，目标公司的股东不会失去股权，只是从目标公司转移到收购公司，但通常情况下，会失去控制权。主要类型有吸收合并与新设合并、相互持股合并和股票换资产合并等。股票收购在并购活动中不发生任

何税费支出，但会影响企业将来的税负。主要表现为：①目标企业股东不需要立刻确认因换股所形成的资本收益，直到他们出售股票时才确认并缴纳资本利得税，即获得了延期纳税的好处。②股票收购的具体类型不同，适用的会计处理方法也不同，如采用权益汇总法和购买法对购并资产的确认、市场价值与账面价值差额等的处理就有不同的规定，对购并后企业整体纳税情况也将带来不同的影响。③股票收购后，目标企业若是以并购企业的子公司形式存续，母子公司的所得税是分开计算缴纳的，子公司的经营净亏损不能给母公司带来税收抵免；目标企业若是清偿后成为并购企业的分公司，并购企业才可以获得目标企业经营净亏损的税收抵免。但目标企业的清偿将被迫收回过多的折旧及带来其他不利的税务后果。④并购企业不能享受目标企业固定资产重估增值的折旧的税收抵免。

（三）混合并购

混合并购是指将现金、股票或者其他支付工具（如可转化债券、认股权证、优先股等）混合在一起作为支付方式进行的并购行为。在现代的并购中，一般都要支付一定数量的现金给目标公司股东，然后再辅以其他各种支付手段。随着金融创新的发展，各种支付手段也层出不穷，不断创新。具体到某特定并购案例的支付方式，还是要具体问题具体分析。

三、按照并购的意愿分类，可分为善意并购和恶意并购

（一）善意并购

所谓善意并购也称为友好并购，是指优势企业事先与目标企业进行协商，征得其同意并谈判达成并购条件的一致意见而完成并购活动的并购方式。通过善意并购，可以有效地降低并购行为的风险与成本，使并购双方能充分交流、沟通信息，目标公司会主动向并购公司提供必要的资料。同时，善意行为还可以避免目标公司的抗拒而带来的额外支出。

但是，善意并购使得并购公司不得不牺牲自身的部分利益，以换取目标公司的合作。而且漫长的协商和谈判过程，也可能使并购行为丧失部分价值。

（二）敌意并购

敌意并购是指并购方在事先未取得目标公司股东或经营管理者的统一或配合的情况下，不顾被收购方的意愿而强行收购目标企业，夺取其控制权的并购行为。敌意并购往往会遭到目标公司反并购行为的阻碍。

随着敌意并购在中国发展的越来越完善，敌意并购事件的数量也会越来越多，针对已选取的样本公司概况以及综合得分情况，预测出在不久的将来，可能被敌意并购的目标公司主要会集中在以下三个方面。

1. 股份的自由流通性。敌意并购的最主要特征就是不经过目标公司管理层的同意而强行取得控制权，其主要行为就是在证券市场上收购目标公司的股份来实现，因此，企业外部流通股的多少是敌意并购发生的先决条件。

2. 流通股股权的分散性。股权分散度越小，股权越集中，企业被敌意并购的机会就越小，反之，被敌意并购的可能性就越大。股权的极度分散使得任何单个中小股东都无法对企业的重大决策造成影响，且在流通股股东中，投资、投机性股东占较大对数，不愿意付出努力改善企业的经营业绩，搭便车行为严重。

3. 企业资产质量的优良性。企业资产质量好坏是企业是否会被敌意并购的重要因素之一，原因在于，企业资产质量是企业盈利能力的主要影响因素之一，它在很大程度上决定了上市公司的整体吸引力，资产质量优良尤其是具有明星资产的企业被敌意并购的可能性最大。

四、按照并购是否有中介机构参与来划分，可以分为直接并购和间接并购

（一）直接并购

直接并购是指并购公司直接向目标公司提出并购要求，双方通过一定程序进行一定的磋商，共同商定完成并购的各项条件，进而在协议的条件下达达到并购的目的。在这种并购中，如果并购企业仅仅只是针对目标公司的部分股权，该公司可能会允许并购企业取得其增加发行的新股票；如果并购的目的在于目标企业的全部股权，则可由双方共同协商，在确保双方共同利益的基础上确定股份转让的条件和形式。直接并购又可分为前向并购与反向并购。区别就在于前者的续存公司是买方，后者卖方仍然续存。

（二）间接并购

间接并购指并购企业不直接向目标企业提出兼并的要求，而是在证券市场上以高于目标公司股票市价的价格大量收购其股票，从而达到控制该公司的目的。这种收购往往不是在目标企业自愿、协商的情况下进行的，而是并购企业单方面在证券市场展开收购，延缓控制目标企业股权，造成既成事实后，逼其就范，因此，间接并购往往演变成敌意收购。

五、按照是否利用目标企业自身资产情况来作为并购资金划分，可分为杠杆收购与非杠杆收购

（一）杠杆收购

杠杆收购是指收购公司在自由资金短缺的情况下，以目标公司的资产作抵押，利用目标公司资产的经营收入来支付兼并金或银行贷款，即收购公司不必拥有足额的收购资金，只需准备少量的现金，然后以目标公司的资产及运营收入作为融资担保或还款来源来贷得或偿还所需的资金缺额，就可以收购任何规模的公司，由于其特点类似于物理中的杠杆原理，故而得名。

（二）非杠杆收购

非杠杆收购是指收购公司不使用目标公司的自有资金、资产及营运所得来支付或担保支付并购金的收购行为。但这并不意味着收购企业有足够的自由资金而无需融资、借贷就可以实现并购的目的。非杠杆收购是一种早期的收购方式，20世纪80年代以前的并购形式多属于这种，现在也仍然存在。

第三节 企业并购的动因

威斯通等（1998）对并购理论作出了较为完整的归纳和总结，他们认为：效率、代理问题和管理主义、自由现金流量假说、市场力量、税收因素等均可构成并购行为发生的动因。

我们知道，企业并购是通过转移企业所有权或控制权的方式实现企业扩张和发展的经营手段。通过并购，企业间的资源得到有效整合，可以快速建立新的组织，收购瓶颈资源，占有核心技术，降低资金成本，克服行业壁垒。从每次并购浪潮的成因中我们可以看出：几乎每次都是企业外部环境的发展变化强烈刺激了企业并购行为的产生。这是在这种外因和内因的共同作用下，使企业并购的浪潮一浪高过一浪。分析企业并购的动因及其决定因素，对于研究并购问题起着基础性作用，同时该问题也是企业并购理论的重要组成部分。关于动因问题，西方学者也做了广泛而深入的调查与研究，由于企业并购的动因本身在现实经济生活中是复杂和多元化的，所以很难用某一种理论单独解释清楚。本文将重点介绍几种关于并购的动因，试图从整体上对这一问题有较好的把握。

一、效率理论

(一) 差异效率理论

差异效率理论认为并购活动产生的原因在于交易双方的管理效率是不一致的。通俗讲就是，如果 A 公司的管理效率优于 B 公司，那么在 A 公司兼并 B 公司后，B 公司的管理效率将被提高到 A 公司的标准，从而效率由于两公司的合二为一得到了促进。该理论可以形象地称之为“管理协同”理论。亦即具有较高效率的公司将会兼并有着较低效率的目标公司并通过提高目标公司的效率而获得收益 (Gains)，这暗含着收购方具有剩余的管理资源。该理论有两个基本假设：

(1) 如果收购方有剩余的管理资源且能轻易释出 (release)，并购活动将是没有必要的；

但如果作为一个团队其管理是有效率和不可分割的，或者具有规模经济，那么通过并购交易使其剩余的管理资源得到充分利用将是可行的。

(2) 对于目标公司而言，其管理的非效率可经由外部经理人的介入和增加管理资源的投入而得到改善。

(二) 非效率管理理论

这一理论一般很难和效率差异化理论及代理理论区分开来。一方面，非效率管理可能仅是指由于既有管理层未能充分利用既有资源以达到潜在绩效，相对而言，另一控制集团的介入能使目标公司的管理更有效率；另一方面，非效率管理亦可能意味着目标公司的管理是绝对无效率的，几乎任一外部经理层都能比既有管理层做得更好。该理论为混合兼并提供了一个理论基础。而在效率差异化理论中，收购方具有目标公司所处行业所需的特殊经验并致力于改进目标公司的管理。因此，效率差异理论更适用于解释横向兼并，与此相对，非效率管理理论更适用于分析混合兼并，即处于不相关的行业的公司间的并购活动。

非效率管理理论具有三个理论假设：

(1) 目标公司无法替换有效率的管理，而诉诸于需要成本的收购；

(2) 如果只是因为经理人的无效率管理，目标公司将成为收购公司的子公司而不是合二为一；

(3) 当收购完成后，目标公司的管理者需被替换。

（三）经营协同效应理论

该理论认为，由于在机器设备、人力或经费支出等方面具有不可分割性，因此产业存在规模经济的潜能。横向、纵向甚至混合兼并都能实现经营协同效应。例如，A 公司擅长营销但不精于研究开发，而 B 公司正好相反时，如果 A 公司兼并了 B 公司，那么通过两者的优势互补将产生经营上的协同效应。

（四）多角化理论

作为一种并购理论，多角化区别于股份持有者证券组合的多样化理论。由于股东可以在资本市场上将其投资分散于各类产业，从而分散其风险，因此，公司进行多角化经营和扩张并不是出于为股东利益着想。在所有权与经营权相分离的情况下，公司管理层甚至其他员工将面临较大风险——如果公司的单一经营有可能陷于困境的话。由于他们不能像公司股东一样可在资本市场上分散其风险，只有靠多角化经营才能分散其投资回报的来源和降低来自单一经营的风险。而且，公司内部的长期员工由于具有特殊的专业知识，其潜在生产力必优于新进的员工，为了将这种人力资本保留在组织内部，公司可以通过多角化经营来增加职员的升迁机会和工作的安全感。此外，如果公司原本具有商誉、客户群体或是供应商等无形资产时，多角化经营可以使此资源得到充分的利用。虽然多角化经营未必一定通过收购来实现，而可通过内部的成长而达成，但时间往往是重要因素，通过收购其他公司可迅速达到多角化扩展的目的。

（五）策略性结盟理论

该理论认为，公司的并购活动有时是为了适应环境的变化而进行多角化收购以分散风险的，而不是为了实现规模经济或是有效运用剩余资源。多角化互保的形成，可使公司有更强的应变能力以面对改变着的经营环境。

（六）价值低估理论

这一理论认为，当目标公司的市场价值由于某种原因而未能反映出其真实价值或潜在价值时，并购活动将会发生。公司市值被低估的原因一般有以下几种。

（1）公司的经营管理未能充分发挥应有之潜能。

（2）收购公司拥有外部市场所没有的、有关目标公司真实价值的内部信息。

（3）由于通货膨胀造成资产的市场价值与重置成本的差异，而出现公

司价值被低估的现象。可通过 Q 比例（Q-Ratio 股票市值/资产的重置成本）对此进行估算，如果 Q 比例小于 1，则收购将会产生潜在收益。例如，Q 比例即使为收购成本市值的 1.5 倍，其总成本亦只有资产重置成本的 90%，收购该公司依然有利可图。

二、信息与信号理论

Bradley 等（1983）提出了并购的信息与信号理论，他们认为并购活动会散布关于目标企业股票被低估的信息并且促使市场对这些股票重新估价。这一理论主要包含两个假设：第一，并购传递了目标公司股权被低估的信息，就目标公司而言，并不需要采取任何行动就会有市值重估的产生，即“坐在金矿上”或“待价而沽”；其二，并购要约的公告或关于并购的谈判将向目标公司层传达某种信息，激励管理者应该从事更有效率的管理活动，也称为“鞭策效应”。这一理论有助于解释无论并购最后是否成功，目标公司的价值在要约收购中总会被明显提高的现象。

三、市场势力理论

该理论认为，并购活动的主要动因经常是由于可以借并购达到减少对手来增强对经营环境的控制，提高市场占有率，使企业获得某种形式的垄断或寡占利润。在横向并购的情况下，该理论认为公司数目的下降可能导致该行业中剩余企业的相互依赖程度或“共谋”程度。通常出现以下三种情况时，会导致以增强市场势力为目的的并购活动。（1）当需求下降，生产能力过剩，通过几家企业合并，可以获得对自身产业比较有利的地位。（2）当国际竞争使得国内企业遭受外商势力的强烈渗透和冲击的情况下，通过企业的并购可以组成大规模的集团来对抗外来竞争。（3）因为法律变得越来越严格，企业间的多种联系成为非法，通过并购可以达到化“非法”为“合法”的目的。

四、税盾理论

并购活动中还包含了税收方面的考虑，税收上的好处能够部分解释收购的产生，尤其是在合并上，当公司有过多账面盈余时，合并另一公司则可以降低赋税支出。另一个税收方面的因素是有累积税收亏损的企业出售，一个有税收亏损的企业有助于与其合并的其他有正收益的企业进行合法避税。再一个强有力的税收刺激是并购企业可以提高应提取折旧的资产总额，这是

在避免在通货膨胀时期建立在历史成本基础上的较低折旧额所带来的不利影响的一种方法。

五、再分配理论

再分配理论即赋税理论（来自政府的再分配）、市场势力理论（来自消费者的再分配）、来自债券持有人的再分配 [McDaniel, 1986; Warga 和 Welch, 1993]、来自劳动者的再分配 [Shleifer、Summers, 1998] 及养老金反转 [Pontiff、Shleifer 和 Weisbach, 简称 PSW, 1990]。该理论认为企业并购行为对总收益的影响不确定自债券持有人的再分配 [McDaniel, 1986; Warga 和 Welch, 1993]、来自劳动者的再分配 [Shleifer、Summers, 1998] 及养老金反转 [Pontiff、Shleifer 和 Weisbach, 简称 PSW, 1990]。该理论认为企业并购行为对总收益的影响不确定。

六、内部资本市场理论

内部资本市场理论是企业内部资金配置最重要的理论之一。用内部资本市场代替外部资本市场有这样几个理由。首先，运用内部资本市场在获取企业内部信息时存在的障碍较小，成本相对较低，容易根据市场的状况对经营进行调整。其次，内部资本市场中，企业转移或配置资源的效率更高。最后，内部资本市场增强了企业避开法规限制及合理避税等方面的能力，从而提高了企业的灵活性。通过并购提高公司价值的方法有两种，它们均与融资有关。第一，把多个企业单位纳入同一公司的控制下可以比把它们作为独立企业来经营能融得更多的外部资本，这种“多钱效应”在由于融资不足而导致的投资不足的情况下更有益。第二，内部资本市场能更好地在不同项目之间配置既定量的资本，即产生一种“活钱效应”。因此，通过并购实现企业集团的资本市场内部化，可以提高公司价值。

七、代理理论和管理者主义理论

代理理论是詹森（Jenson）和梅克林（Meekling）在 1976 年提出来的，它认为当企业的代理人——管理层人员只拥有企业股份的一小部分时，会产生企业管理层与股东两者利益的不一致，这时便会产生代理问题。由于管理层只拥有企业的小部分所有权，可能发生道德风险，比如高消费等，而拥有绝大多数股份的所有者却承担了大部分的成本。在所有权广泛分散的大企业中，个人股东没有足够的动力为了监控管理者的行为而花费大量的物力和财