



特华文库

公司并购理论与 与实践

李光荣 著



中国金融出版社

公司并购理论与 与实践

李光荣 著



中国金融出版社

责任编辑:孙先亮 窦仁政

责任校对:潘 洁

责任印制:尹小平

图书在版编目(CIP)数据

公司并购理论与实践/李光荣著. —北京:中国金融出版社, 2002. 9

(特华文库)

ISBN 7-5049-2821-6

I. 公…

II. 李…

III. 企业合并—研究

IV. F271

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2002)第 050153 号

出版 **中国金融出版社**
发行

社址 北京市广安门外小红庙南里 3 号

发行部:66024766 读者服务部:66070833 82672183

<http://www.chinafph.com>

邮编 100055

经销 新华书店

印刷 固安印刷厂

尺寸 148 毫米 × 210 毫米

印张 7.375

字数 204 千

版次 2002 年 11 月第 1 版

印次 2002 年 11 月第 1 次印刷

定价 18.00 元

如出现印装错误本社负责调换

作者简介

李光荣，经济学博士，北京特
华财经研究所所长，北京创业投资
协会副理事长。

主要研究领域为宏观经济、金
融创新、投资银行及上市公司等。
曾在《财政经济》、《经济社会体
制比较》和《人民日报》等报刊发
表学术论文和调查报告数十篇。主
编了《中国二板市场》、《融资与
财务结构》、《兼并与收购》等著
作六部。

长期在银行和证券公司工作，
对我国上市公司的资本运营和证券
投资具有丰富的实践经验，现担任
多家上市公司的独立董事。



特华文库

公司并购理论与实践

李光荣 著

中国创业板市场运行制度

王 力 著

金融分业与混业制度选择

王国言 著

寿险资产经营

彭 鹏 著

序 言

我国金融业近二十年来获得高速发展,新的热点问题不断涌现,特别是在我国加入世界贸易组织的新形势下,加强金融理论的研究将显得更加迫切。北京特华财经研究所站在知识和信息的源头,一直致力于金融和资本市场运行规律的研究,为客户提供有针对性的解决方案,并及时将最新的研究成果整理出版,奉献给读者。2000年该所组织出版的《特华当代投资银行丛书》作为“特华文库”的第一套丛书推向社会后,取得了良好反响。本次推出的“特华文库”第二套丛书,都是该研究所的管理者和研究人员的最新研究成果,代表了该所对我国金融业发展热点问题的一种观点,这对活跃我国金融理论研究,特别是金融理论前沿的学术研究将起到积极的推进作用。

李光荣博士关于企业并购的研究,不仅有一定的理论深度,而且具有相当程度的可操作性。该书首先研究了现代企业制度下公司并购的制度基础,由此研究了公司并购的内因与外因。然后,站在宏观经济的角度,研究了并购对优化社会资源配置的影响,在此基础上,作者研究了在现代企业制度下公司并购的制度因素及其方式选择,并对跨国并购的若干问题进行了分析。针对我国公司并购的现状和发展前景,李光荣博士不仅作出了独到的分析,而且提出了完善我国并购市场的原则和措施,特别提出了我国企业并购的战略对策。

王力博士以中国创业板市场的运行制度为研究对象,通过对海外创业板市场的系统考察,在结合国内主板市场运行经验和教训的基础上,对中国创业板市场设立模式进行了深入分析和研究,

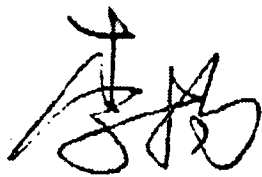
提出了中国创业板市场的功能定位和市场特征。尤其是对上市和交易制度、信息披露制度、风险防范机制、做市商制度、上市公司治理结构与人才激励的重要性、退市制度、监管体系和监管理念分别进行了深入的研究。在此基础上,王力博士重点对关乎中国创业板市场兴衰成败的主要运行制度进行了剖析和论证,提出了一系列具体的对策和建议。这对中国创业板市场设立之后,如何建立起一套科学的运行制度,具有较大的参考价值。

王国言博士对金融分业、混业的研究是我国加入世界贸易组织后,金融领域的热点问题。该书首先运用多种现代经济学理论,采用历史与现实、理论分析与状态描述有机结合的方式,对金融分业、混业的问题作了系统全面的剖析,然后通过建立金融机构战略选择的微观决策模型,从功能观点探讨分工深化进程中金融重构问题,分析了金融混业现象的内在动因。并进一步引入政府的政策因素,探讨了政府管制政策的存在依据,管制政策的成本和效用,管制政策对金融分业、混业决策的影响。在金融自由化过程中,对制度变迁进行重新分析的基础上,对美、英、日等国在混业经营环境下金融法律体系的变革问题研究之后,王国言博士提出了当前我国金融体系必须逐步适应这种全球性的金融混业潮流,但又需充分考虑我国国情,以“渐进过渡策略”这种方式推进金融自由化改革的政策建议。

彭鹏博士对如何经营寿险资产提出了独到的观点。寿险业在我国国民经济和金融体系中具有非常重要的作用,该行业的发展不仅降低了我国人力资产的风险,促进了人力资本的形成,而且成为资本市场的主要资金来源。在新的形势下,我国寿险业迫切需要引进新的资本,更需要引进先进的经营理念和模式,采用资产经营这种新的经营模式。寿险资产经营论的核心观点是,通过生产

经营、投资经营和资本经营,在政府监管、市场监督和企业自控的风险管理基础上,完成寿险业资产的形成、增值和扩张,是我国寿险企业发展的必由之路,也是寿险业在我国进入世界贸易组织后的现实选择。

这些青年博士的观点与政策建议,不仅在理论上作了大胆探索,而且对我国金融政策的制定也具有现实的参考价值。这套丛书具有结构合理、逻辑严密、材料翔实、叙述清晰的特点,特别是几位作者充分发挥了自身深厚理论基础和丰富实践经验密切相结合的独到优势,对我国金融业面临的诸多热点问题给予了解释和回答,为正在研究我国金融业新问题的金融理论界与金融业界人士提供了一套值得阅读和借鉴的金融著作。在这套书稿即将付梓之际,我希望这套书的出版,能够有利于推动金融理论界同仁及关心金融事业发展的朋友了解金融业的最新发展,有利于活跃金融理论前沿问题的学术研究。同时,我也期待着有更多的从不同方面和不同角度研究这些问题的著作问世。

A large, stylized handwritten signature in black ink, which appears to read '李杨' (Li Yang).

目 录

1/	第一章 现代企业制度下公司并购的制度基础
1/	第一节 产权理论与公司并购
1/	一、产权的定义与内涵
5/	二、产权结构、产权功能与公司并购
7/	三、产权的权能分离与公司并购
13/	四、公司并购的产权要求
17/	第二节 企业制度与公司并购
17/	一、企业的组织形态与公司并购
28/	二、股权商品的特点
31/	第二章 现代企业制度下公司并购的动因分析
31/	第一节 公司并购的内在动因
31/	一、规模经济与公司并购
37/	二、交易费用与公司并购
42/	三、管理经验、管理资本与公司并购
45/	四、协同效应与公司并购
48/	五、公司并购的其他动因
52/	第二节 公司并购的外在动因
53/	一、科学技术革命
58/	二、职业经理人的发展
59/	三、产业结构与经济周期
61/	四、激烈的市场竞争

目 录

62/	第三章 公司并购的宏观经济效应分析(I)
62/	第一节 公司并购与社会资源配置:帕累托最优与帕累托改进
62/	一、垄断与社会福利的损失
65/	二、公司并购:效率提高与社会福利的损失
75/	第二节 公司并购与供给:技术进步与经济增长
76/	一、创新的概念及其特点
79/	二、公司并购与企业技术创新的关系
94/	第四章 公司并购的宏观经济效应分析(II)
94/	第一节 公司并购与需求:财富效应和投资
94/	一、公司并购与财富效应、消费需求
98/	二、公司并购与投资需求
99/	三、公司并购推动金融资产价格上涨的实证依据
101/	第二节 公司并购与货币需求
101/	一、凯恩斯的货币需求理论
102/	二、公司并购对货币需求的影响
104/	第三节 公司并购对税收的影响
104/	一、公司并购中的微观税收问题
107/	二、公司并购的宏观税收问题
109/	第四节 跨国并购对国际收支的影响

目 录

113/	第五章 公司并购的环境分析与方式选择
113/	第一节 公司并购的制度环境
113/	一、有效的市场机制与完善的市场体系
116/	二、企业产权股份化
118/	三、高效发达的资本市场
120/	四、公司并购中的政府行为
123/	五、银行在公司并购中的作用
128/	第二节 公司并购的方式及特点
128/	一、资产收购
129/	二、股权并购
135/	第六章 跨国并购
135/	第一节 跨国并购的概念与类型
135/	一、跨国并购的概念
137/	二、跨国并购的类型
139/	三、跨国并购的支付方式
140/	第二节 20 世纪 80 年代以来跨国并购的 变化趋势及特点
140/	一、跨国并购金额巨大,速度加快
142/	二、跨国并购动机趋于长期化
142/	三、跨国并购方式多样化
143/	四、跨国并购涉及领域广泛,但仍以资本密集型 产业为主

目 录

147/	五、跨国并购以发达国家为主
150/	第三节 跨国并购的动机
150/	一、垄断优势理论
152/	二、内部化理论
153/	三、区位因素理论
154/	第四节 影响跨国并购的主要因素
155/	一、政治或经济局势的稳定性
155/	二、法制环境
157/	三、劳动力成本和劳动生产率
157/	四、信息因素
158/	五、汇率
159/	六、关税及关税壁垒
160/	第七章 中国公司并购的实证分析(I)
	——国内公司并购现状与发展
160/	第一节 中国公司并购存在与发展的必要性
160/	一、公司并购是优化我国资源配置的重要途径
165/	二、公司并购是深化国有企业改革的重要措施
168/	第二节 我国企业并购的发展轨迹
168/	一、解放前的企业并购
169/	二、改革前的企业并购
170/	三、改革开放以来的企业并购

目 录

172/	第三节 20 世纪 90 年代以来我国公司并购的特点
173/	一、跨地区、跨行业、跨所有制
174/	二、数量由少到多,规模由小到大
174/	三、“强强联合”开始出现
175/	四、目标渐现多元化
176/	五、并购形式多样化
177/	第四节 我国公司并购中的“虚拟并购”与 “泡沫经济”
177/	一、“虚拟并购”的概念
178/	二、“虚拟并购”的特点
180/	三、“虚拟并购”与“泡沫经济”
182/	第五节 我国公司并购中存在的问题
182/	一、我国公司并购存在的主要问题
190/	二、“行政性公司并购”是制约我国公司并购 发展的桎梏
194/	第六节 完善我国公司并购的原则与措施
194/	一、发展我国公司并购的原则
197/	二、完善我国公司并购市场的具体对策
204/	第八章 中国公司并购的实证分析(Ⅱ)
	——跨国并购的现状与选择
204/	第一节 中国企业跨国经营的历史溯源与特点

目 录

204/	一、中国企业跨国经营的三个阶段
207/	二、中国企业跨国经营的特点
209/	第二节 中国企业跨国并购的行为分析
209/	一、中国企业跨国并购的宏观经济背景
210/	二、中国企业跨国并购的动因分析
213/	第三节 中国企业跨国并购的战略思考
213/	一、跨国并购的目标
214/	二、跨国并购的地区选择
215/	三、跨国并购的行业选择
215/	四、跨国并购的方式选择
216/	五、跨国并购主体的选择
216/	六、跨国并购融资渠道的选择
217/	七、政府的宏观支持战略
219/	参考文献

第一章 现代企业制度下公司并购的制度基础

公司并购是指在市场机制的作用下,并购公司为获取被并购公司的经营控制权,购买被并购公司的部分或全部产权,以实现资产经营一体化。因此,从产权转让角度看,公司并购的实质是公司产权的部分或全部的让渡。一般来说,在市场经济中公司并购作为一种竞争性资源配置的现象,通常是公司产权或股份转让的结果,公司产权的转让会引起公司的并购,公司的股份转让超过一定的限度,也必然引起公司的并购。具体来说,公司并购是在市场经济中,公司法人通过市场购买或其他有偿转让的形式,吞并或吸收其他法人的资产从而实现产权转移的经济行为。

因此,公司并购不过是市场机制作用于企业产权的结果。无论从产权内涵的要求还是从公司并购的具体运作来看,公司并购是一种典型的产权转让机制,探讨公司并购尤其是现代企业制度中以股权形式进行的公司并购问题必须以产权理论作基石。

第一节 产权理论与公司并购

一、产权的定义与内涵

在现实经济活动中,产权有多样的实现形式,如对在现在或将来能带来一定收益的生产要素和经济资源的支配权、收益权、处置权等,但它却不是一个抽象或空泛的概念,总是表现为一个由各种具体支配权组成的结构。在具体的经济活动中,产权是一个复数名词或权利束,表明产权是多种权利的組合。

不同的学者从不同的角度对产权的定义有各自不同的表述。

德姆塞茨说：“所谓产权，意指使自己或他人受益或受损的权利。”他还说：“交易一旦在市场上达成，两组产权就发生了交换。虽然一组产权常附着于一项物品或劳务，但交换物或劳务的价值却是由产权的价值决定的。”^①从上述定义和描述中不难看出，产权不是通常理解的仅是主体对物的所有权，它还包括一系列与物或劳务相关的权利。

阿尔钦在《新帕尔格雷夫经济学大辞典》中写道：“产权是一种通过社会强制而实现的对某种经济物品的多种用途进行选择的权利。”“私有产权是对给予人们对物品那些必然发生矛盾的各种用途进行选择的权利。这种权利并不是对物品可能用途施以人为的或强加的限制，而是对这些用途进行选择的排他性权利。”^②

富鲁布顿和巴佩杰维奇对产权的解释为：“产权不是人与物之间的关系，而是指由于物的存在和使用引起的人们之间一些被认可的行为性关系。产权分配格局具体规定了人们那些与事物相关的行为规范，每个人在与他人的相互交往中都必须遵守这些规范，或者必须承担不遵守这些规范的成本。这样，社会中盛行的产权制度便可以描述为界定每个人在稀缺资源利用方面的地位的一组经济和社会关系。”^③

英国学者阿贝尔在他的《劳动——资本合伙制：第三种政治经济形式》一书中提出：

“我所说的产权意思是：所有权，即排除他人对所有物的控制权。

使用权，即区别于管理和收益权的对所有物的享受和使用权。

管理权，即决定怎样和由谁来使用所有物的权利。

① 德姆塞茨：《关于产权的理论》，载《美国经济评论》，1967年，第57页。

② A. 阿尔钦：《产权》，《新帕尔格雷夫经济学大辞典》，第1101页，经济科学出版社，1992年版。

③ 奥尔钦：《公司管理与产权》，1969年版。

分享残余收益或承担负债的权利,即来自于对所有物的使用或管理所产生的收益和成本分享及分摊的权利。

对资本的权利,即对所有物的转让、使用、改造和毁坏的权利。

安全的权利,即免于被剥夺的权利。

转让权,即所有物遗赠给他人或下一代的权利。

以上尚未列举的一些权利,即不对其他权利和义务的履行加以时间约束的权利,禁止有害使用权利的权利。

产权还是指支配重新获得业已失去的所有权的规则。”

从上述西方学者观点中可见,产权是指拥有财产主体的一种行为性权利。这种行为性权利规定了人们在生产和交换中使用财产时必须遵守社会法律的规范。

马克思对产权理论的阐述则是与所有制分析紧密联系在一起的。马克思认为,财产首先表现为主体(在一定经济关系中的个体或团体)对客体(外在的客观的生产条件)排他的占有或归属关系。同时,主体对客体(财产)的占有关系要受到社会或国家的承认和保护。马克思说:“财产最初无非意味着这样一种关系:人把他的生产的自然条件看作是属于他的、看作是自己的、看作是与自身的存在一起产生的前提。”^①

人对物或财产的这种占有关系,最初可能是作为一种习惯和传统被人们自觉遵守和维护,之后,在财产冲突的作用下,才以法律形式固定下来,从而作为一种权利加以保护起来。马克思指出:“财产仅仅是有意地把生产条件看作是自己所有这样一种关系(对于单个的人来说,这种关系是由共同体造成、在共同体中被宣布为法律并由共同体保证的)。”^②

马克思在谈到私有产权时也说过:“私有财产的真正基础,即

① 马克思:《政治经济学批判》(1857—1858年草稿),《马克思恩格斯全集》,第46卷上册,第491页,人民出版社。

② 马克思:《政治经济学批判》(1857—1858年草稿),《马克思恩格斯全集》第46卷上册,第493页,人民出版社。