

清华大学技术创新研究中心
技术创新战略与管理丛书

企业技术并购 战略与管理

刘开勇 著



中国金融出版社

清华大学技术创新研究中心技术创新战略与管理丛书 一53

企业技术并购 战略与管理

刘开勇 著



中国金融出版社

责任编辑：陈 翎

责任校对：孙 蕊

责任印制：尹小平

图书在版编目 (CIP) 数据

企业技术并购战略与管理/刘开勇著. —北京：中国金融出版社，2004.7

(清华大学技术创新研究中心技术创新战略与管理丛书)

ISBN 7-5049-3420-8

I. 企… II. 刘… III. 企业合并—研究 IV. F271

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2004) 第 054809 号

出版

发行

中国金融出版社

社址 北京市广安门外小红庙南里 3 号

市场开发部 (010)63286832 (010)63287107 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com> (010)63365686

读者服务部 (010)66070833 (010)82672183

邮编 100055

经销 新华书店

印刷 保利达印刷有限公司

尺寸 148 毫米 × 210 毫米

印张 7.625

字数 222 千

版次 2004 年 8 月第 1 版

印次 2004 年 8 月第 1 次印刷

印数 1—2090

定价 26.00 元

如出现印装错误本社负责调换

清华大学技术创新研究中心
技术创新战略与管理丛书

编 委 会

主 任 吴贵生

委 员 (以姓氏笔画为序)

王 毅 刘开勇 李纪珍

张辉鹏 谢 伟

序

技术创新管理是一门关于开发和使用技术创造竞争优势和财富的新兴交叉学科。技术创新管理的基本目标是加快技术进步、保障企业生存、促进企业发展。回顾历史，技术创新的成功不仅使得很多公司能够持续发展并不断壮大，还影响了很多国家和个人的经济命运。20世纪，美国在材料、电子、航空航天、计算机、远程通讯和生物技术等领域的技术创新使美国在世界经济中确立了主导地位。但是，开发和利用技术的有效性这个问题一直受到人们关注。例如，1980年，Hayes 和 Abernathy 发表在哈佛商业评论上的一篇题为“管理经济衰退之路”的文章，标志着美国意识到有效的技术创新管理已经成为美国企业高度关注的问题。美国麻省理工学院工业生产率委员会（the MIT Commission on Industrial Productivity）也认为缺乏技术创新管理是20世纪80年代美国众多重要行业竞争力下降的主要原因之一。随着知识经济的来临，技术创新管理工作变得越来越重要了。世界各国发展的成功实践都充分表明技术创新乃是将科学技术从潜在生产力转化为现实生产力，从而促进经济发展的最主要和最有效的手段和途径，并由此形成了全球范围内的技术创新竞争态势的新格局。无论对于发达国家，还是发展中国家，技术创新都将作为至关重要的因素。

我国经济正处于重大转型期，产业结构面临全面调整，新技术的迅速发展、高新技术产业发展、传统产业改造与升级使企业对技术的依赖比以往任何时候都突出。我国企业长期以来所依托的环境已经和正在发生重大变化：告别短缺经济，“皇帝女儿不愁嫁”的时代结束了；经济全球化、加入世贸组织，靠封闭、保护求发展的时代结束了；科技进步加速，产业寿命期越来越短，“几十年一贯制”的时代结束了；通过二十多年大规模的技术引进，我国与国外的技术势差缩小，照抄照搬和单靠引进获取新技术的时代也即将结束。

我国企业长期以来依靠技术引进和技术模仿,技术创新管理以技术选择、引进技术项目的实施(技术改造)为主,还没有建立起以技术创新为主体的技术管理体系。但是,新的经济、技术发展和激烈的竞争形势迫使企业把新产品开发、技术创新提高到突出地位。企业的实践正在对技术创新管理理论提出了前所未有的需求。技术创新管理要担负以下使命:建立技术能力、经济地获取技术、有效地使用技术、合理地进行技术转移、使技术创新活动过程顺利进行。企业技术创新管理要有效地完成这些使命,除了要以企业为技术创新主体之外,还需要国家、产业、区域等层次的支持和配合。这对理论研究提出了新问题,这些问题可以归结为宏观(国家)、中观(产业和地区)、微观(企业、院校、研究机构)三个层次,其中有一系列理论和实践问题迫切需要解决。例如:

企业是技术创新的主体,需要回答的问题很多。例如,近年来“核心能力”成为热点议题,但核心能力如何与技术创新结合仍然没有得到回答;我国技术来源正在由完全依靠引进向自主开发为主过渡,但是,企业如何获取技术能力仍是个大问题,其中并购方式是一个十分重要而在我国又未被开发的途径。

国家“十五”计划的主线是经济结构调整,其中,产业结构调整 and 升级是重中之重。产业结构调整 and 升级的关键在于促进新兴产业的发展和传统产业的升级、改造,而这些都要依靠产业的创新。国内外对发展中国家产业创新,尤其是产业如何从模仿走向创新还缺乏研究,在产业发展过程中如何构建共性技术还没有理论的支持,我国实践已经提出了大量问题,亟待回答。

原国家经贸委和科技部实施的“技术创新工程”确定了 30 多个试点城市,试图通过试点取得城市区域技术创新的经验,这表明以城市为单元的技术创新在我国具有特别重要的意义。但是,到目前为止,国内外对城市技术创新体系尚缺乏系统的理论。

针对这些问题,清华大学技术创新研究中心技术创新战略与管理丛书以宏观(国家)、中观(产业与区域)、微观(企业)三个层次为背景,采用案例分析与理论研究相结合的分析方法,运用各种创新理

论与管理战略的观点,对区域创新理论、企业核心能力、产业共性技术、产业技术学习、技术并购等进行系统的论述,深入阐述促进社会发展和经济增长的根本机制。这些研究成果不仅丰富了我国的技术创新理论,而且对更有效地推动知识经济的发展具有重要的参考与指导意义。

《面向知识经济时代的城市技术创新体系》一书系统地研究了面向知识经济时代的城市技术创新体系。在现实经济生活中往往有这种情况,在同样的宏观经济环境下,条件相同或相近的城市技术创新的效果却大相径庭,造成这种差别的一个重要原因是不同城市在技术创新体系和机制建设方面存在着差异。城市技术创新体系建设有利于城市技术创新资源的利用,有利于提高城市科技成果的转化能力,有利于整体竞争实力的提高,是实现城市集约型经济增长方式的突破口,是获得高质量经济增长的重要途径,是改善城市产业结构、投资结构和生产力布局的重要保证,有利于带动新的产业成长。《面向知识经济时代的城市技术创新体系》一书论述了建立城市技术创新体系的意义和目的,分析了提高城市经济增长质量与速度的有效途径,探讨了城市技术创新体系的理论依据和模式,揭示了技术创新与城市经济社会发展的基本规律,阐明了城市经济社会发展需求与技术创新供给之间的协同机制,构造了面向知识经济时代的城市技术创新体系框架,并且为城市技术创新体系建立提供了决策参考和政策建议。该书提出的城市技术创新体系三元行为主体模型具有创新性。该书作者张辉鹏有长期的管理实践经验,有较深厚的理论功底。该书的主要内容是张辉鹏在清华大学跟我做博士后研究期间深入思考和研究的成果。

《中国消费电子业的崛起》一书以消费电子产业为例系统地探讨了我国产业技术学习过程。技术能力是竞争优势的来源,技术学习是发展中国家提高产业技术能力的必由之路。技术学习过程研究不仅对我国产业发展和产业竞争力提高具有重要的现实意义,同时也是国际技术创新研究领域的前沿课题。我国大多数产业之所以缺乏产业发展的后劲,其根源在于缺乏技术学习。作为发展中国家,中国的现代化建设有赖于扩大技术进步对经济增长的贡献。技术学习是吸纳技术要

素并使之物化为现实生产力的最主要手段。《中国消费电子业的崛起》一书基于实证研究揭示了我国产业技术学习过程，发现了产业技术学习过程障碍因素，提出了以能力为特征的产业技术学习过程模式。该书所提出的“发展中国家产业发展所面临的关键问题是实现从生产能力向创新能力的进化”已经得到国内外同行的认同，产生了很好的影响。该书作者谢伟从 1995 年在清华大学跟我读博士期间就开始系统研究我国产业的技术学习，完成了以此为主题的博士论文，尔后争取到两个直接相关的国家自然科学基金项目。他关于技术学习过程的研究成果已经发表在国际重要英文学术杂志“Research Policy”上，表明他已经在这方面进入了国际前沿，具有很深的造诣。该书是他多年研究产业技术学习的成果之一。

《产业共性技术供给体系》一书系统探讨了产业共性技术的系统分析和供给体系。该研究从共性技术供给角度探讨了提高我国科技竞争力的途径，以期为企业搭建创新的“技术平台”，提高企业技术创新能力，并促进产业进步与经济增长。《产业共性技术供给体系》一书系统分析了产业共性技术的概念、特点，提出产业共性技术的供给存在组织和技术的双重失灵问题，在此基础上，该书探讨了未来我国产业共性技术供给体系的框架和技术联合体合作组织。该书还以数字电视产业为案例分析了数字电视共性技术的供给扩散过程以及政府的作用，比较了数字电视产业共性技术发展过程中美国的合作前竞争、欧洲和日本的竞争前合作和中国的竞争与合作并举的技术政策。该书作者李纪珍从 1997 年在清华大学跟我读博士期间就开始从事产业共性技术的研究，该书是国家自然科学基金项目的部分研究成果，也是在该书作者的博士论文基础上写成的。作者关于产业共性技术的研究成果受有关政府部门重视，产生了实际效果。

《企业技术并购战略与管理》深入研究了技术并购理论和实际操作的关键问题。该书首次将一类新型企业并购现象归纳并定义为技术并购；揭示了技术并购通过获取并转化并购对象的成长力，取得特殊的规模、范围、速度和空间经济，低成本、低风险实现技术进化和发展轨道变迁获利的机理；提出了并购结对概念，并从企业战略、技术

并购以优势动力互补实现创新网络交易、高新技术企业在创新体系中的地位与作用等方面展开；建立了技术成熟度能级测度模型，并用于技术并购结对的微观分析。该书首次采用博弈论对并购对象为支配股东治理结构和所有者与经营者同一企业的技术并购交易进行了研究，得出了博弈双方在各种情况下交易的最佳策略和价格；提出了技术并购成功性的成长力评价准则，构建了成长力行为绩效、成长潜力和战略与管理三方面共 25 项指标组成的评价指标体系，建立了成长力模糊综合评价模型。该书还分析了中国高新技术产业化中存在的认识误区和产业化推进方式存在的问题，提出并论证了“技术并购是加快中国高新技术产业化进程的一种有效机制”的观点。该书作者刘开勇从 1996 年在清华大学跟我读博士期间就开始企业技术并购的研究，该书是作者在攻读博士生期间研究工作的精华。该书关于“技术并购是加快中国高新技术产业化进程的一种有效机制”的预言已经被我国近年通信制造业等产业的实践所证实。

《企业核心能力与技术创新战略》系统探讨了企业核心能力及其与企业技术创新的结合。该书融合企业能力理论、战略管理理论和技术创新理论，深入探讨了以下基本问题：企业核心能力的“逻辑结构”，包括界定与测度；企业核心能力的“源”，即提高途径；企业核心能力的“流”，即通过技术创新战略管理把核心能力推向市场，为企业赢得现实的竞争优势。该书案例丰富，研究结论建立在实证分析的基础之上，书中关于企业核心能力的微观逻辑构成、能力的测度与提高途径的研究具有创新性。该书指出的基本能力、次核心能力、核心能力的能力成长路径对企业能力提高具有参考意义。该书作者王毅在博士生期间就开始系统研究企业核心能力和技术创新。从 2000 年开始，他在清华大学跟我从事博士后研究工作，和我共同申请并承担了国家自然科学基金课题“基于复杂理论的企业动态核心能力研究”，从复杂理论视角探讨企业核心能力的内在规律，把企业核心能力研究向前推进了一步。该书是作者多年研究的结晶。

技术创新战略与管理的研究是我们要继续探索的主要方向。这五本书仅仅是一个开始，此后我们还将进一步把技术创新相关的研究成

果陆续编入丛书。千里之行，始于足下。这五本著作有了一个好的开端。这几本著作有几个特点：一是针对性强，不是一般性的理论，而是针对我国现实问题，提出理论和操作建议，因此有较好的实践性；二是学术性强，所阐述的问题都是前沿问题，在国内都是第一次对所论问题发表专著，选题新，内容新，具有学术价值；三是可读性好，在保证理论系统性的同时，力图用通俗的语言、较多的案例表达和解释理论，从而让同行学者和政府工作人员、企业管理者等不同类型的读者都可以从中受益。

这五位作者都是我指导的博士生和博士后，作为他们的导师，我为他们的专著出版而高兴。同时，我也想借此机会提出一些希望：一是希望这五位作者继续深入研究并取得新成果；二是希望清华的后来者以更好的研究成果超出这些著作，为我国技术创新管理的研究做出更大的贡献。

在技术创新管理这一管理学中非常活跃的领域，闪光的思想比成熟的理论更有价值。一种新的战略管理思想是在其传播过程中通过与人们思想的撞击和应用而发挥其巨大社会效用并借以发展的。我愿将此丛书推荐并介绍给管理理论界、企业界及政府有关部门的人士，以期引起大家的关注，通过交流探索，引发对人们思维的冲击，从新的视角来系统认识技术创新对经济增长和社会发展的根本作用以及演变规律，共同为促进我国技术创新战略与管理的实践做出贡献。

吴贵生

2004年1月于清华园

目 录

第1章 导论	1
1.1 技术并购概念的引入	2
1.1.1 并购与技术并购	2
1.1.2 企业技术获取与技术并购	11
1.2 技术并购国内外研究综述	15
1.2.1 国内技术并购研究情况	15
1.2.2 国外技术并购研究历史与现状	18
1.3 本书研究的问题和研究方法	28
1.3.1 本书选题的意义和研究的切入点	28
1.3.2 本书研究的主要内容	31
1.3.3 本书的研究方法	37
第2章 技术并购获利机理研究	39
2.1 技术并购实证研究	40
2.2 现行经济理论对并购获利机理的解释	44
2.2.1 新古典经济学对并购获利机理的解释及其 局限性	44
2.2.2 新制度经济学对纵向并购获利机理的解释	47
2.3 技术并购获利机理分析	50
2.3.1 实现优势动力互补是技术并购获利的关键	51
2.3.2 技术并购能够获得4种特殊的经济效应	55
2.3.3 技术并购通过使企业实现低风险、低成本的技术 进化和轨道变迁而获利	66
第3章 技术并购结对理论	68
3.1 技术型企业与传统企业的比较	70

3.1.1 技术型企业与传统企业的概念	70
3.1.2 技术型企业与传统企业的本质差别	71
3.2 企业战略与技术并购对象选择	76
3.2.1 企业总体战略与技术并购决策	77
3.2.2 企业业务战略与技术并购决策	82
3.3 优势动力互补机制与技术并购机会的把握	83
3.3.1 大小企业在创新网络中的位置与作用	84
3.3.2 大小企业间存在互补的优势发展动力	86
3.3.3 产业进化不同阶段优势动力互补机制的特征与 技术并购时机选择	87
3.4 创新体系中技术型企业的作用与技术并购目标企业 选择	92
3.4.1 技术型企业在创新体系中的位置与作用	93
3.4.2 技术并购目标企业的选择	98
3.5 技术成熟度能级测度方法与技术并购目标选择	100
3.5.1 工艺技术成熟度评价的能级模型	101
3.5.2 工艺技术成熟度能级测度模型的应用	106
第4章 技术并购的交易策略与交易价格	109
4.1 本模型研究的问题	109
4.1.1 对相关研究的简要评述	109
4.1.2 技术并购交易行为与交易价格博弈模型研究的 问题	114
4.2 技术并购交易模型	119
4.2.1 概论	119
4.2.2 模型前提条件	121
4.2.3 支配股东治理结构下的无差别化博弈	126
4.2.4 对私营企业的技术并购交易	134
4.2.5 对支配股东治理结构企业的差别化并购	136
4.2.6 结论与讨论	138

第 5 章 技术并购成功性评价准则	140
5.1 对现行并购成功性评价准则的评述	141
5.1.1 利用股票市场评价并购成功性的局限性	142
5.1.2 麦肯锡 (McKinsey) 管理顾问公司提出的收购 成功标准	145
5.1.3 并购的负效应与成功性评价准则	145
5.2 技术并购成功性评价准则及其指标体系	163
5.2.1 技术并购成功性评价的几个基本问题	163
5.2.2 技术并购成长力评价指标体系构建的要点	169
5.2.3 技术并购成功性成长力评价指标体系的构造	170
5.3 技术并购成长力模糊综合评判模型及应用	178
5.3.1 企业成长力模糊评价的理论依据	179
5.3.2 企业成长力内涵评价数学模型的构造	179
5.3.3 企业成长力模糊综合评价模型的应用举例	184
第 6 章 一个技术并购典型案例分析	193
6.1 HE 集团成功轨迹追踪	194
6.1.1 HE 公司的创立及其核心能力的形成	194
6.1.2 技术并购使 HE 公司迈入成长的快车道	194
6.2 优势互补: HE 集团技术并购的主要驱动力和 成功关键	199
6.3 选准目标: HE 并购成功的前提	202
6.4 管理创新: HE 集团技术并购成功的保证	205
6.5 HE 技术并购案例给我们的启示	207
参考文献	212
后记	229

第1章 导 论

在公司控制市场^①上存在一类企业并购现象，其并购企业（进攻企业）为大企业，并购对象（目标企业）为技术型^②中小企业^③，并购的主要和直接动机是为了获取并购对象的技术能力。本书将这类并购定义为技术并购。

随着科学技术的突飞猛进，技术型企业在经济、社会发展中的作用不断增强，技术并购的重要性日益显现。近几十年来，技术并购已作为现实中企业实现发展战略的重要手段为企业家所采用，得到了成功的实践。然而，正如纳尔逊·温特所说：“经济的变化比经济学家们头脑的变化来得快得多”^④，虽然技术并购早已是一种客观存在，但是直到现在，对技术并购的理论研究也还没有得到应有的重视，以技术并购为对象的研究工作还仅仅只有十几年的历史^⑤，还有许多问题有待系统和深入的研究。本书即是技术并购研究开创性工作的重要组

① “公司控制权市场”的英文表达为 the market for corporate control。

② “技术型企业”的英文表达是 technology-based corporation 或 technology-based firm。技术型企业的概念与我国的“高新技术企业”的概念是基本相当的。就像高新技术企业概念比高技术企业概念要宽泛，前者包含后者一样，技术型企业概念也比高技术企业概念更宽泛，后者是前者的主要组成部分，但不是全部内容。高技术企业只可能出现在高技术产业中，但技术型企业则可以存在于非高技术产业中。理解技术型企业概念的关键是要把握住该概念所含的“技术型企业是基于技术的企业”的内涵。为使本书的研究与国际接轨，我们采用了技术型企业概念，而不采用高新技术企业概念。

③ 按照国外已有研究情况，大企业一般是指企业员工超过 1000 人的企业；小企业一般是指员工人数在 100 人以内的企业，介于二者之间的即为中型企业。

④ Winter, S. On coase, “competence and the corporation”. Journal of Law, Economics, and Organization, 1988, 4 (1), 163 ~ 180.

⑤ Ove Granstrand and Sören Sjölander. “The acquisition of technology and small firms by large firms.” Journal of Economic Behavior and Organization, 1990, 13, 367 ~ 386. North ~ Holland.

成部分^①。

作为全书研究的铺垫和重要组成部分，本章分为三节。在第 1.1 节，通过与现行公认的并购概念和并购分类的对比引入技术并购的概念和分类，并将技术并购作为一种重要方式纳入企业外部技术和技术能力导入的范畴内加以深入考察；第 1.2 节，综述国内外开展技术并购研究的历史、现状和主要成果；第 1.3 节，通过比较技术并购与传统的横向、纵向并购之间特点，以及技术并购已有研究内容与传统并购理论研究内容，发现研究的空白，明确本书研究的问题和研究的方法，阐明本书研究的意义。

1.1 技术并购概念的引入

1.1.1 并购与技术并购

1.1.1.1 并购的概念

并购（或购并）是对兼并、收购和合并等企业资产重组行为的总称，也是对兼并与收购的简称，其英文为 mergers & acquisitions。并购是市场经济条件下，企业通过产权交易获得其他企业的产权，并以控制其他企业为目的的一种企业重组行为。通过并购，企业可以得到扩张和发展。

1. 兼并（merger）。兼并是公司控制权转移中进攻型企业最常采用的企业重组行为之一。对兼并的定义很多，较有代表性的有两种。《现代经济词典》解释兼并为“一家公司被另一家公司所接办，在这期间，一家公司保存下来，另一家公司则丧失了其法人实体”。该词条还列出了 3 种兼并方法“（1）甲公司可以买进乙公司的资产，或付

^① 很巧，在本书研究的同时，美国学者也正在对技术并购现象进行相近的研究。例如，1999 年 9~10 月期的《哈佛商务评论》上就发表了一篇关于技术型企业收购的文章，提出了“要注意抓住企业的真正价值”的观点，这与本书提出的成长力准则是同一个意思的两种不同表达。

以现款或付以它们发行的证券。(2) 收购股权的甲公司可以买进乙公司的股票, 从而变成乙公司的控股公司, 但乙仍作为一个单独的公司继续营业。(3) 甲公司的股票, 可以发行给乙公司的所有者, 而不是给乙公司本身, 从而甲公司取得乙公司的资产和负债, 乙公司丧失其实体; 这种兼并方法称为法定兼并。兼并不同于合并, 合并是组成一个新公司, 新公司成立后, 原来的公司便不存在了。”^① 权威的《大不列颠百科全书》对 merger 一词的解释是: “指两家或更多独立的企业公司合并组成一家企业, 通常由一家占优势的公司吸收另一家或更多的公司。兼并的方法: (i) 可用现金或证券购买其他公司的资产; (ii) 购买其他公司的股份或股票; (iii) 对其他公司的股东发行新股票以换取其所持有的股权, 从而取得其他公司的资产和负债。兼并的形式: (i) 横向兼并, 双方公司为同一市场生产相同的产品; (ii) 扩大市场的兼并, 被兼并的公司为不同市场生产相同的产品; (iii) 纵向兼并, 被兼并的公司成为兼并公司的供应者或消费者。如果被兼并企业与兼并公司原有的业务无关, 则新公司就称为跨行业公司。兼并的原因很多, 兼并公司可能是为了减少竞争, 或提高生产效率, 或使其产品和市场多样化或减少赋税支出。”^②

以上两种定义虽有细微差别, 但关键的 3 点是一致的: 一是兼并是以一家企业为主导, 这家企业保留了法人地位, 而其他一家或多家企业被吸收进该企业, 被吸收的企业, 可以继续以法人地位独立营运, 也可能失去法人资格而成为主导企业的内部组成部分; 二是兼并可以通过现金或股票进行; 三是兼并是对整个企业的吸收, 包括资产和负债。

2. 收购 (acquisition)。对收购的定义也不止一种。《现代经济词典》认为收购是指 “一家企业接收另一家企业。接办一家公司通常通

^① (美) D. 格林沃尔德主编: 《现代经济词典》, 北京: 商务印书馆, 1981 年版, 第 282 页。

^② 转引自: 《中国企业兼并全书》, 来永明主编, 中国经济出版社, 1995 年版, 第 1 页。

过购买其普通股份中能起支配作用的部分来实现。兼并式的接办与合并不同,合并是几个企业合并成一个单一的联合公司。通过接办兼并一些小的企业比较容易,因为接办企业的资金就在接办企业的资源之内。联合形式在合并一些大企业时采用比较普遍,特别是在没有新的资金注入,要将这些企业合并成为一家资本更为雄厚的公司时,更是这样。如果法律或其他形式限制或使许多企业不能在一个时候联合起来,那么一家公司进行一系列的接办,便可能是它争取市场控制权所做的努力的一部分。”^①

收购有以下几种形式:

(1) 标购 (tender offer)。标购又叫收购股权或惠购发盘,是指在股票市场上,一公司向另一公司的股东提出按某一高于现行市价的价格购买他们手中的股票的建议,从而使提出建议的公司能够迅速达到控制另一家公司的目的。收购股权实际上是收购的一个子范畴。当股权收购活动通过友好协商在两公司之间进行时,就形成了善意收购,反之,则形成敌意收购。敌意收购通常会导致被收购公司的反击行动,使收购主动方付出更高的代价,甚至使收购失败。

(2) 接管 (take-over)。接管是收购的一种形式,它暗含主动发出要约的一方比被收购公司更强大。但被收购公司比收购公司还要强大时,这种收购就叫做“反向收购”(reverse takeover)。

(3) 管理收购。管理收购分为 management buy-out 和 management buy-in,前者是指企业的现有管理人员通过购买企业现有股东手中的股票而获得企业的所有权;后者指企业引进一批业绩良好的管理能手对企业的生产经营进行整顿和改进。这两种形式的管理收购战略目的相近,所采取的收购后措施也大同小异。

(4) 杠杆收购 (LBOs)。杠杆收购,英文叫 leveraged buyouts,这种收购的起名源于企业财务管理中的一个常用术语——杠杆原理,原指以较低的成本取得融通资金进行投资,以提高投资回报率的操作方

^① (美) D. 格林沃尔德主编:《现代经济词典》,北京:商务印书馆,1981年版,第4页。