

F276.7
134

企

业跨国并购问题分析

郭杰 肖善 著

中国三峡出版社

企业跨国并购问题分析

郭杰 肖善 著

中国三峡出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

企业跨国并购问题分析/郭杰, 肖善著。—北京: 中国三峡出版社, 2004. 4

ISBN 7-80099-495-3

I. 企… II. ①郭…②肖… III. 跨国公司—企业合并—研究—世界 IV. F279.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2004) 第 045959 号

中国三峡出版社出版发行

(北京市海淀区太平路 23 号院 12 号楼 100036)

电话: (010) 68218553 51933037

[http: //www. e-zgsx. com](http://www.e-zgsx.com)

E-mail: sanxiaz@sina.com

北京蓝星球彩色印刷有限公司印刷 新华书店经销

2004 年 4 月第 1 版 2004 年 4 月第 1 次印刷

开本: 850×1168 毫米 1/32 印张: 9.5

字数: 234 千

ISBN7-80099-495-3/F·85 定价: 20.00 元

前 言

经济全球化的根本特征之一就是跨国公司通过跨国并购或创建企业成为一个全球性的公司，以使得所有的生产要素在全球范围内进行更为有效的配置。兴起于 20 世纪末的新一轮跨国并购高潮，更是伴随着投资自由化、贸易自由化和法制全球化全面向世界各个角落铺开。据统计，1990 年全球企业并购金额只有四千亿美元，十年后这一数字升至四万亿美元，跨国并购交易在国际直接投资流量中所占的比重也越来越大，从 1987 年的 52% 上升到 2000 年的 88%，跨国并购在国际直接投资中已起到非常重要的作用，并成为国际直接投资的主要形式。

国际直接投资一般可采取绿地投资或企业并购两种方式进行。跨国公司采取何种方式进行投资一般取决于东道国的经济发展水平、投资行业的规模、技术水平和管理等方面的因素。例如，由于一些不发达国家不具备基本的工业和生产技术，跨国公司对其只能采取绿地投资的方式，根本谈不上企业并购。此外，跨国并购还受到其他一些条件的限制，如东道国必须具备并购的条件和投资环境，具有可以并购的目标企业，具备能够确保投资商从事有效生产和经营的条件和政策。通过并购，跨国公司可以达到优势互补，增强其竞争力的目的。否则，跨国公司只能采取绿地投资的方式进行投资。

在过去的十几年里，发达国家的国际直接投资已逐步转向以

跨国并购的方式进行,在我国则基本以绿地投资为主。据商务部统计,2002年我国利用外资总额为550.11亿美元,其中外商直接投资为527.43亿美元,约占90.4%,引进的外资几乎全部为新建项目。这主要是因为我国原来在指导思想上对外商并购国内企业特别是并购国有企业,一直持谨慎态度,有关政策法律严重欠缺,因此前几年外商以并购方式对华投资的案例相对较少。近两年,外商并购中国国有企业的投资开始有所增加,经批准或正在申请批准的跨国公司并购中国国有企业的案例逐步增多,个案规模已达数亿美元。由此可以预计,随着我国进一步的开放,外商直接投资在很大程度上将由过去的绿地投资逐步向跨国并购转变,其主要原因是由于目前我国的一些行业及企业已具备了外资并购的一些条件。

在跨国并购日渐成为当今世界外商直接投资的主流之时,我国于2002年开始出台了一系列有利于外资并购的法规:如《关于向外商转让上市公司国有股和法人股有关问题的通知》和《外国投资者并购境内企业暂行规定》等。这些法规的出台进一步加快了外资对我国上市公司并购的步伐。据上海产权交易所的资料,在2002年上海第四届工博会上,产权交易势头超过产品交易。在完成的124.41亿元的产权交易中,外资并购占到30%。随着全球市场竞争日益激烈及我国加入世贸组织和我国企业改革的深入,我国企业并购活动将进一步扩大,影响最大的行业将是金融、电信、电力、交通等服务性行业及成熟和市场潜力巨大的制造业。因此,今后几年中国将有可能成为全球企业并购活动频繁的地区之一。

兼并与收购是社会经济和企业发展到一定阶段的必然产物,特别是当股份制成为公司制企业通行的公司组织形式时,兼并与收购就成了企业资本和资产运作的最常见和最重要的形式。目前排名在世界前列的大型跨国公司,特别是美国的大型跨国公司,

几乎都是通过并购与跨国并购的方式发展壮大起来的。现在，随着科学技术的进步、管理理论的创新及其在生产中的广泛应用，西方国家更是掀起了一浪高过一浪的兼并与收购浪潮，以加速产业结构的升级调整和产品的更新换代。

所谓兼并与收购，实质上是把各种生产要素，包括劳动力、土地、资本、技术和管理等组成的整体——企业或是其控制权作为标的的一种特殊的交易方式。它所交易的是企业部分资产所有权、企业的产权或企业的控制权。企业进行并购的意义在于以下几个方面：一是在宏观上降低了国民经济结构调整的成本，使得公司从一个行业退出或进入一个新兴行业的操作成本下降和运作时间缩短，也使得公司很便利地调整自身规模的大小，这对于调整国民经济结构和实现产品的升级换代都是极具意义的；二是在微观上能够提升和发现公司的价值，当一家非上市公司被上市公司收购时，其价值都会得到一定程度的提升；三是在企业的管理层、大股东和中小股东之间建立起动态的权利和责任制衡关系。

在西方国家，企业并购与跨国并购的实践已经走过了 100 多年的历程，在这个历程中，西方发达国家已经经历了五次并购浪潮，积累了丰富的并购与跨国并购经验。企业兼并与收购的丰富实践，也导致了其理论的创新与发展。目前学术界有关企业并购与跨国并购的理论大致可以分为三类：一是马克思、列宁的相关理论研究，包括马克思的资本集中理论和列宁的跨国垄断理论。二是企业并购的基本理论，可细分为效率理论、信息与信号理论、代理问题理论、管理者主义理论、自大假说、自由现金流量假说、税收效应理论、市场势力理论和再分配提高价值理论等。三是跨国并购特有的理论，它包括跨国企业理论、成长导向理论、利用进口理论、拓展独特优势理论、防御理论、追随顾客理论和有利时机理论等。

尽管在全球范围内，企业并购与跨国并购并不是一个崭新的

话题，但对中国的政府和企业来说，却是一个新兴的事物。虽然已经有国内的一些专家和学者进行了这方面的探索，但还处于比较初步的阶段。更为重要的是，我国企业如何利用并购来使自身发展壮大；我国政府如何实现跨国并购与中国利用外资的“双赢”结合；在国企改革中引入跨国并购的问题上，如何实现认识和具体实践的突破，都需要认真研究发达国家的并购理论和并购政策。所以本着洋为中用的原则，结合我国的现实来研究并购与跨国并购问题，具有重要的理论和现实意义。由于本书主题的需要，我们在此主要对跨国并购问题进行探讨。就内容来说，本书对跨国并购问题的探讨是这样来进行的：

第一章：企业并购的定义与跨国并购概述。从理论上来说，并购是跨国并购的基础，跨国并购是国内并购的延伸，是并购的一种形态和表现，两者密不可分，因此研究跨国并购问题首先是要准确界定企业并购的定义。因此，本章将就国内外法律以及学术界对并购一词的不同理解进行分析，然后概括出并购这一术语的准确含义。在此基础上再对跨国并购的几个基本问题进行概述。

第二章：跨国并购的历史及其演变。随着经济的发展，各国经济体制取向的市场化、经济全球化、金融一体化已经成为不可阻拦的历史趋势，这使得政治和经济活动已经不可能局限于一个国家范围内。企业并购作为一种活跃的经济现象，也不可能仅仅局限于一个国家范围内，而是在全球范围内展开。因此，近年来跨国并购也就获得了蓬勃发展。美国是当今世界上经济最强大的国家。美国的企业成长史，其实就是一部企业并购史。这一章将以美国为例，以它作为典型来回顾和阐述西方发达资本主义国家企业并购和跨国并购的历史及其发展演变趋势，并分析近年来跨国并购的主要特点。

第三章：跨国并购的基本理论。本章将力图对跨国并购的主

要理论进行较详细的概述，包括横向跨国并购、纵向跨国并购、混合跨国并购的传统理论以及跨国并购迅速发展的最新理论解释。

第四章：跨国并购的优劣势与影响因素分析。20 世纪 80 年代以前，跨国创建处于主导地位，而 80 年代以后，跨国并购大有取代跨国创建而成为企业对外扩张的主要形式之势。究其原因，主要在于这两种形式各有利弊，本章将就这一问题进行具体分析。同时，本章还将对影响企业跨国并购发生和发展的因素进行理论和实证分析。

第五章：跨国并购的收益与经济效应分析。在这一部分，介绍了企业在并购中收益的测定方法，并购协同效应的测算和分配。并且以美国和英国的百年并购历史为例，分析和评价了并购收益的来源，计算了并购的收益和分配。而且以美国为例，分析了跨国并购的正反两方面的效应，重点是用实证方法分析了跨国并购对美国经济增长的正面的影响。

第六章：我国企业的并购和跨国并购。我国企业的跨国并购包括我国企业并购国外企业和国外企业对我国企业的并购。文中回顾了我国企业并购和跨国并购的历史、并购的特点，以及我国企业跨国并购中存在的问题和今后的发展方向，并对我国的跨国并购提出了政策建议，同时还介绍了几个典型案例。

第七章：跨国并购对我国经济的影响。本章将进一步讨论我国的跨国并购问题，主要从微观和宏观两个层面分析外国企业对我国企业进行并购而可能对我国经济产生的影响。

在本书的写作过程中，作者参阅了大量中外文资料，并且对我国并购市场进行了深入的了解，从而力图使其具备科学性、理论性和前瞻性的特点。

企业并购或跨国并购的形态不是一成不变的，而是动态变化的。例如，在美国，迄今已经发生了五次并购高潮，但是每一次

并购浪潮都表现出不同的具体内容和鲜明的时代特征，并且对经济产生了不同的影响。可见，企业并购在实践上是一个不断创新的过程，这也就推动了企业并购理论的迅速发展。而本书的研究是基于现有的理论和实践来进行的，因此，如果它能对跨国并购问题的研究起到抛砖引玉的作用，作者将会感到由衷的欣慰。

目 录

第一章 企业并购的定义与跨国并购概述	(1)
第一节 企业并购的定义	(1)
一、兼并与收购的常用含义.....	(2)
二、国内外有关法律对兼并与收购的诠释.....	(3)
三、中国学术界对并购的诠释和理解.....	(6)
四、企业兼并与收购的异同	(11)
五、对并购定义的正确认识	(16)
第二节 跨国并购概述	(19)
一、跨国并购的概念	(20)
二、跨国并购的基本特征	(20)
三、跨国并购的基本类型	(22)
四、跨国并购的融资方式	(25)
第二章 跨国并购的历史及其演变趋势	(27)
第一节 企业并购的历史与跨国并购的产生和发展 ...	(28)
一、企业并购的发展与跨国并购的产生	(28)
二、企业并购进一步向跨国化演变	(39)
第二节 跨国并购的行业发展趋势	(48)
一、全球跨国并购主要分布在第二、第三产业	(48)
二、全球跨国并购将进一步向第三产业集中	(51)
第三节 近年来跨国并购的主要特点分析	(53)
一、跨国并购规模巨大	(53)

二、世界各国纷纷介入跨国并购	(58)
三、跨国并购行业分布广泛	(72)
四、跨国并购的目标和功能多样化	(75)
第三章 跨国并购的基本理论	(77)
第一节 横向跨国并购理论	(77)
一、降低成本	(79)
二、合理避税	(80)
三、价值最大化	(80)
四、再增长优势	(81)
第二节 垂直跨国并购理论	(83)
一、供给最优理论	(84)
二、交易费用和合同成本理论	(85)
三、机会主义行为论	(87)
四、产业结构一体化理论	(88)
第三节 混合跨国并购理论	(90)
一、风险分散理论	(91)
二、内部化理论	(92)
三、市场份额理论	(94)
四、税收优势理论	(95)
第四节 跨国并购迅速发展的最新理论解释	(96)
一、吸收垄断优势论	(97)
二、实现内部经营论	(99)
三、区位诱导论	(100)
四、宏观、微观动因论	(103)
第四章 跨国并购的优劣势与影响因素分析	(107)
第一节 企业跨国并购方式的优劣势分析	(108)
一、跨国并购方式的优势	(108)
二、跨国并购方式的劣势	(117)

第二节 跨国并购影响因素的理论分析	(120)
一、内在需要	(121)
二、外部环境	(122)
三、动机强化	(123)
四、偏好选择	(125)
五、社会经济制度	(126)
第三节 跨国并购影响因素的实证分析	(128)
一、世界经济一体化进程	(128)
二、东道国市场发达程度	(129)
三、外资政策、法律制度	(131)
四、并购双方当事国的社会结构	(132)
第五章 跨国并购的收益与经济效应分析	(134)
第一节 企业(跨国)并购收益测定方法	(134)
第二节 美国企业并购中目标企业的非正常收益	(136)
一、美国企业并购的基本情况	(137)
二、美国企业并购实证分析	(139)
三、目标企业获得非正常收益	(146)
第三节 英国企业并购中目标企业的绝对收益	(148)
一、英国企业并购的基本情况	(148)
二、企业并购中的资产剥离	(150)
三、英国企业并购的支付方式及其影响	(155)
四、目标企业股东获得绝对受益	(160)
第四节 企业(跨国)并购具有稳定的协同效应	(162)
一、企业组织资本	(162)
二、美国企业并购协同效应实证分析	(164)
三、协同作用收益及其分配的特点	(166)
第五节 跨国并购正效应显著	(167)
一、跨国并购的正效应	(167)

二、跨国并购的负效应——垄断·····	(174)
三、美国的跨国并购与竞争·····	(179)
四、实证分析显示跨国并购具有显著的正效应·····	(193)
第六章 我国企业的并购与跨国并购·····	(203)
第一节 我国企业并购的发展历程及其特点·····	(203)
一、我国企业并购的发展历程·····	(204)
二、我国企业并购的特点·····	(209)
第二节 我国企业对外国企业的跨国并购分析·····	(211)
一、我国企业对外国企业跨国并购的现状·····	(211)
二、我国企业对外国企业跨国并购的趋势分析·····	(214)
三、我国企业对外国企业跨国并购存在的问题·····	(217)
四、鼓励我国企业对外跨国并购的政策思考和对策建议 ·····	(219)
五、我国企业对外国企业跨国并购的案例·····	(224)
第三节 外国企业对我国企业的跨国并购分析·····	(230)
一、外国企业对我国企业跨国并购的现状·····	(230)
二、外国企业对我国企业跨国并购的趋势分析·····	(233)
三、鼓励外资并购亟待解决的几个问题·····	(235)
四、我国利用外国直接投资的政策取向·····	(238)
五、外国企业对我国企业的跨国并购案例·····	(243)
第七章 跨国并购对我国经济的影响·····	(249)
第一节 跨国并购对我国微观经济的影响·····	(249)
一、跨国并购对我国本土品牌的影响·····	(249)
二、跨国并购中的技术外溢效应·····	(252)
三、跨国并购对我国公司治理的影响·····	(256)
第二节 跨国并购对我国宏观经济的影响·····	(260)
一、跨国并购对我国市场结构的影响·····	(260)
二、跨国并购对我国就业的影响·····	(263)

目 录

三、跨国并购对我国资本形成的影响.....	(266)
参考文献.....	(269)
后记.....	(285)

第一章

企业并购的定义与跨国并购概述

在我国，有进有退、有所为有所不为将是国有企业今后既定的发展方向。国有企业实行战略性结构调整，并从竞争性领域退出是目前我国经济改革的重大举措，而采用兼并与收购、破产与重组等方式往往有可能使得企业结构调整和战略重组的成本最小，时间最短。因此，在今后较长的一段时间里，我国企业有望出现一股兼并与收购的浪潮。尤其是在中国加入世界贸易组织的背景下，跨国化的并购或许会成为今后我国企业重组的一种重要形式。

然而，研究企业的并购问题，首先是要对企业并购的定义有较准确的理解，因此本章首先概述学术界和法律界对企业并购定义的不同理解，然后根据企业兼并与收购的特点来阐明企业并购的正确含义。在此基础上，再对跨国并购的几个基本问题进行概述。

第一节 企业并购的定义

准确地理解并购一词的含义，对于我们研究跨国并购至关重要，因为跨国并购是企业并购的特殊形式，只有充分了解并购的

概念，才能更准确地了解跨国并购。

因此，本节我们将在不违背汉语本意，又与国际通行的规定和解释相一致、与法律上的规定相符合，把狭义和广义的含义全部包含进去，并在涵括并购的全部业务的前提下，来对并购一词做出合符规范的解释。

一、兼并与收购的常用含义

兼并与收购简称并购，英文称为“Merger & Acquisition”，缩写为“M&A”。其中，Merger 译作“兼并”或“合并”^①是指两家或两家以上的企业^②结合成一家新企业，原企业的权利和义务由存续（或新设）的企业承担；Acquisition 译作“收购”或“买收”，是指收购企业购买目标企业的资产、营业部门或股票。

《大不列颠百科全书》中对企业兼并定义为：“指两家或更多的独立公司合并组成一家企业，通常由一家占优势的公司吸收一家或更多的公司。”

兼并分为吸收兼并和新设兼并，吸收兼并是指两个或两个以上的企业通过法定方式重组，重组后只有一个企业继续保留其法人地位；新设兼并，一般是指两个或两个以上的企业通过法定方式重组，重组后原有的企业都不再继续保留其法人地位，而是另组建一家新的企业。收购分为资产收购和股份收购，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；股份收购是指并购企业直接或间接购买目标企业的部分或全部股票，又分为参股

① 香港，《公司收购与并购守则》。

② 在中国，企业包括公司制企业和非公司制企业；在国外，一般是公司制企业，统称“公司”。

收购、控股收购和股份收购，收购后两个企业都可能保留独立的法人地位。

另外，还有“Take Over”的概念，通常译为“接管”或“接收”，是指某公司原具有控股地位的股东由于出售或转让股权，或者股权持有的数量被他人超过而控股地位旁落的情形。

二、国内外有关法律对兼并与收购的诠释

1. 国外从法律上对并购的认识很有限

一般只分为吸收兼并和新设兼并。例如《美国标准公司法》规定，公司可与另一公司兼并，兼并的方式有两种：一是吸收兼并，二是新设兼并；《日本公司更生法》规定，公司可与另一家公司兼并，兼并可以采取两种形式，即吸收兼并和新设兼并；英国《标准公司法》第十一条规定：合并是指两个或两个以上的公司，并入其中一个公司。

2. 中国港台地区对并购也没有做出很严格的规定

如《香港公司股份收购合并与股票回购守则》定义股份收购合并为：取得投票权和一致行动。取得投票权包括对投票权行使控制权或指示；一致行动人包括依据一项协议或协定，通过取得一间公司的投票权，一起积极合作以取得或巩固对该公司的“控制权”。《台湾公司法》认为并购就是与其他公司合并。

3. 国内法律上对并购的定义

(1) 1989年2月19日国家体改委、国家计委、财政部、国家国有资产管理局联合发布的《关于企业兼并的暂行规定》第一条：“本办法所称企业兼并，是指一个企业购买其他企业的产权，