



会计名家培养工程学术成果库——研究报告系列丛书

# 并购学： 一个基本理论框架

Mergers and Acquisitions:  
A Framework

张秋生◎著



中国财经出版传媒集团  
经济科学出版社



会计名家培养工程学术成果库——研究报告系列丛书

# 并购学： 一个基本理论框架

---

Mergers and Acquisitions:  
A Framework

---

张秋生◎著



中国财经出版传媒集团  
经济科学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

并购学：一个基本理论框架 / 张秋生著. —北京：  
经济科学出版社，2019. 2  
(会计名家培养工程学术成果库·研究报告系列丛书)  
ISBN 978 - 7 - 5218 - 0337 - 2

I. ①并… II. ①张… III. ①企业兼并—研究 VI.  
①F271. 4

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2019) 第 039007 号

责任编辑：庞丽佳  
责任校对：杨海  
封面设计：秦聪聪  
责任印制：邱天

**并购学：一个基本理论框架**

张秋生 著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址：北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编：100142

总编部电话：010 - 88191217 发行部电话：010 - 88191522

网址：www. esp. com. cn

电子邮箱：esp@ esp. com. cn

天猫网店：经济科学出版社旗舰店

网址：http://jjkxcbs. tmall. com

固安华明印业有限公司印装

710 × 1000 16 开 28 印张 450000 字

2019 年 3 月第 1 版 2019 年 3 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5218 - 0337 - 2 定价：85.00 元

(图书出现印装问题，本社负责调换。电话：010 - 88191510)

(版权所有 侵权必究 举报电话：010 - 88191661)

QQ：2242791300 营销中心电话：010 - 88191537

电子邮箱：dbts@ esp. com. cn)

## 出版说明

为贯彻国家人才战略，根据《会计行业中长期人才发展规划（2010~2020年）》（财会〔2010〕19号），财政部于2013年启动“会计名家培养工程”，着力打造一批造诣精深、成就突出，在国内外享有较高声誉的会计名家，推动我国会计人才队伍整体发展。按照财政部《关于印发会计名家培养工程实施方案的通知》（财会〔2013〕14号）要求，受财政部委托，中国会计学会负责会计名家培养工程的具体组织实施。

会计人才特别是以会计名家为代表的会计领军人才是我国人才队伍的重要组成部分，是维护市场经济秩序、推动科学发展、促进社会和谐的重要力量。习近平总书记强调，“人才是衡量一个国家综合国力的重要指标”“要把人才工作抓好，让人才事业兴旺起来，国家发展靠人才，民族振兴靠人才”“发展是第一要务，人才是第一资源，创新是第一动力”。在财政部党组正确领导、有关各方的大力支持下，中国会计学会根据《会计名家培养工程实施方案》，组织会计名家培养工程入选者开展持续的学术研究，进行学术思想梳理，组建研究团队，参与国际交流合作，以实际行动引领会计科研教育和人才培养，取得了显著成绩，也形成了系列研究成果。

为了更好地整理和宣传会计名家的专项科研成果和学术思想，



中国会计学会组织编委会出版《会计名家培养工程学术成果库》，包括两个系列丛书和一个数字支持平台：研究报告系列丛书和学术总结系列丛书及名家讲座等音像资料数字支持平台。

1. 研究报告系列丛书，主要为会计名家专项课题研究成果，反映了会计名家对当前会计改革与发展中的重大理论问题和现实问题的研究成果，旨在为改进我国会计实务提供政策参考，为后续会计理论研究提供有益借鉴。

2. 学术总结系列丛书，主要包括会计名家学术思想梳理，教学、科研及社会服务情况总结，旨在展示会计名家的学术思想、主要观点和学术贡献，总结会计行业的优良传统，培育良好的会计文化，发挥会计名家的引领作用。

3. 数字支持平台，即将会计名家讲座等影音资料以二维码形式嵌入学术总结系列丛书中，读者可通过手机扫码收看。

《会计名家培养工程学术成果库》的出版，得到了中国财经出版传媒集团的大力支持。希望本书在宣传会计名家理论与思想的同时，能够促进学术理念在传承中创新、在创新中发展，产出更多扎根中国、面向世界、融通中外、拥抱未来的研究，推动我国会计理论和会计教育持续繁荣发展。

会计名家培养工程学术成果库编委会

2018年7月



## 再版前言

本书自2010年1月出版以来,受到并购领域研究学者、实务专家们的广泛好评。9年中,许多热心的读者通过电子邮件等各种方式对本书进行了肯定,同时指出了书中存在的错误和不足,并提出了修改建议。几年来,全球并购实践和理论研究也在不断地发展变化中,尤其是科技革命对产业组织和企业组织提出了新的挑战,有必要重新审视并购的基础理论问题。本人有幸于2014年入选财政部“会计名家培养工程”,作为多年来的学习和研究成果,对《并购学:一个基本理论框架》进行了修订。

本次修订吸收了许多读者和专家的建议,在保持原书基本结构的同时,对各章都作了认真的修订。其中主要的改动体现在以下几个方面:

第1章“绪论”中,在“并购是以商务控制权为标的的交易”的并购定义基础上,通过阐释企业资源要素、能力与商务内在理论逻辑,深化了并购定义的内涵,最终完善了并购学基本理论逻辑框架。另外,依托搭建的“北京交通大学 ChinaMerger 数据库”,更新了并购重组交易统计。

第2章“并购动机”中,通过对并购动机相关理论的整合,得出基于内驱力和诱因视角与基于利益相关者视角的并购动机理论框架,意在深化对于并购动机的系统性理解。

第3章“并购能力”中,并购能力的定义补充了国内外学者最新的学术成果,含义更加完善;对并购能力要素的展示上增加了最新的案例。同时规范了用词,如将信息资源更改为知识资源,以及重新构建了并购管理能力,结构更加严谨清晰。



第4章“并购边界”中，重新规范了用词，明确了并购、新建投资和战略联盟的边界，建立了并购与新建投资选择的模型，而后又通过构建决策矩阵的方法确定并购与战略联盟的选择方法。完善了建立模型的分析过程，使其更加严谨。

第5章“并购方向”中，删掉了过早的数据统计，对本章进行了补充更新；增加了并购方向重要性的实例，能让读者在阅读时贴近现实加深理解。

第6章“并购匹配”中，首先，将并购匹配重新划分为战略匹配和资源匹配两个阶段，解决了原有阶段划分中存在交集的问题。其次，增加一节“并购匹配分析”，从总体上重新梳理了并购匹配的价值分析框架，即资源匹配——战略匹配——价值创造。然后，将资源匹配重新分类，从实物资本匹配、财务资本匹配、人力资本匹配、知识资本匹配角度分别分析其带来的规模经济、范围经济和网络经济收益。其中，这一版的知识资本匹配部分主要围绕组织资本匹配进行分析，组织资本匹配中将重点介绍关系资本匹配。最后，增加一节“并购匹配的综合评价”，为如何全面系统地综合评价并购双方匹配度指出了主要的思考方向。

第7章“并购协同”中，重新构建了企业并购潜在协同分析框架，即“分析层次——协同来源——协同机制——协同效应”四个层次的逻辑分析路径，其中，“分析层次”新增了企业组织结构的不同层级，“协同来源”新增了网络经济的经济学解释，“协同机制”明确了五种非线性作用方式，“协同效应”结合最新研究成果进行了更新，进一步完善了企业并购协同的理论体系。

第8章“并购绩效”中，一是在经营业绩对比研究法中加入了EVA绩效评价法，丰富了已有的方法；二是在“并购绩效的影响因素研究”一节中，对影响因素重新进行了分类，从并购动机、并购能力、并购边界、并购方向、并购匹配、并购协同的角度考察其对并购绩效的影响，与本书的框架紧密结合起来。三是在“基于并购逻辑过程的并购绩效影响因素”一节中，替换了原来的企业并购绩效的逻辑框架图，并将并购过程分为并购战略准备、并购战略执行和并购战略结果阶段，使读者对并购的逻辑框架有更加清晰的认识。

第9章“公司控制权市场”中，一是在“控制权市场理论”一节中，对主流理论、反主流理论按照时间的顺序重新排序，使读者对理论发展的脉络更加清晰；二是补充了“国外公司控制权市场模式分析”一节，介绍了美、日、

韩、俄控制权市场相关法律法规和研究的演进，使读者对国外公司控制权市场更加了解；三是对我国控制权市场的发展阶段、相关数据、法律法规演进等进行了更新，使本部分内容更加充实。

经过修订，我相信本书在科学性、规范性、实用性几个方面将会得到进一步的提高。

感谢我的博士生和硕士生们在再版修订过程中付出的努力，他们是：李超锋、李欣澳、张开元、赵小芳、毕文彬和王稳凯等。

最后，真诚地欢迎读者一如既往地对本书提出批评和建议，随着研究的深入我们将不断地进行修订，我的邮箱地址是：qs Zhang@bjtu.edu.cn。

张秋生

2019年3月6日

于北京交通大学机械东楼601



## 第一版前言

《并购学：一个基本理论框架》终于能够和读者见面，五年来这个沉重的心愿总算落了地。尽管现在心里还有些忐忑，从形式和内容上还有很多不如人意的地方，书名也从设计时的《并购学》变为《并购学：一个基本理论框架》，但本书的出版，希望回报国内外社会各界对我和北京交通大学中国企业兼并重组研究中心成立11年来的支持与厚爱。

并购活动和其他经济活动一样，是科学和艺术的结合。本书并无力顾及并购活动中的艺术成分，只能着重于其中的科学内涵。我们对“并购学”是否成立非常慎重。任何一个学科，都是科学体系的有机组成部分。新学科是以既有学科为基础、经过学科的交叉融合创新发展起来的，出现在自然与人类活动之后，既来源于自然与人类活动，又解释和服务于自然与人类活动。并购活动属于经济活动，属于市场经济活动，属于发达的市场经济活动，但并购活动的历史现未有考证，并购活动被人们集中关注并加以研究始于美国近代的产业集中，至今成为世界各国市场经济中普遍存在的、有别于常规贸易、新建和改扩建投资、战略联盟的单独一类经济活动。并购学有其独立的研究对象和服务对象，其要作为一个独立学科存在，还必须具有其独特的相互关系的概念体系和方法体系。例如，会计学以资产、负债、所有者权益、收入、费用、利润等相互关系的概念作为支撑，运用历史成本或者公允价值等计量方法，依靠日记账、总账和明细账、报表进行组织，形成了记录和披露经济体开展经济活动的完整的信息系统科学，以及建立在信息系统基础上运用其他学科成果提供决策辅助的经济管理科学。并购学基本理论中相互关系的概念体系包括并购动机、并购能力、并购边界、并购方向、并购匹配、并购协同、并购绩效、并购市场



这八个核心概念。并购动机说明并购活动要达到什么目的，并购能力说明并购需求是否有能力作为基础，并购边界说明要达到目的并购是否为最合理的手段，三者之间相互依存、相互制约，而且作为并购方向的起点。并购方向规定了并购目标的属性，即并购目标所处地点、产业、规模、效益以及并购时机。并购匹配表达了收购方和目标方属性的关系状态，并购协同表达了收购方和目标方在特定关系下预期产生的结果；并购绩效说明并购活动产生的各种结果，且可以与并购动机相对比。并购市场作为并购活动的环境处于不断变化之中。为揭示并购学概念之间关系的规律，必须借助和运用经济学、管理学、法学等学科的理论和方法成果。从这个意义上讲，并购学是一门交叉学科，不仅有大学科之间的交叉融合，也有在经济学等学科内部小学科之间的交叉融合。

本书将我们的并购学基础理论研究成果，除了并购定义之外，按八个核心概念单独成章加以论述。然而，我们认为目前的基础理论研究还只是处在基本的理论框架阶段，其中的主要理由是对并购核心概念的研究还不够深入；八个并购问题相互之间是什么关系还不能用数量关系清晰表达，更没有严格论证。我们之所以在“基本理论框架”之前加上“一个”，是因为我们的研究是截至目前我们所能够理解的，并认为是最恰当的用于解释和指导并购活动的理论，不排除今后出现采用其他哲学方法解释和指导并购活动的基础理论。

本书是北京交通大学中国企业兼并重组研究中心师生共同的研究成果。中心自1998年成立以来，一直致力于并购基本理论的研究。大批博士生和硕士生的学位论文选题与并购基本理论相关，其中与本书直接相关的研究生论文选题是高愈湘的“中国上市公司控制权市场研究：理论与实证”，张金鑫的“资源匹配：并购双方匹配的战略分析”，周琳的“企业并购中资源协同的机理研究”，陈云华的“企业并购与新建投资适用边界研究：以发电企业为例”，陈扬的“并购战略与联盟战略的适用边界研究”，张海珊的“基于神经网络的并购匹配性预测研究”，李玮的“多元化业务企业集团并购方向决策研究”，崔永梅的“基于生态学的公司控制权市场演化研究”，李航的“企业并购能力研究”，娄金的“基于并购动机的并购绩效研究”，韩瑞的“企业并购初步匹配程度分析”，丁志红的“并购方向决策研究”等等，还有研究中心师生在学术期刊上发表的文章。

我们之所以能够对企业并购基础理论进行持续的研究，得益于社会各界对北京交通大学中国企业兼并重组研究中心持续的支持，其中对并购基础理论研

究进行专门资助的项目包括 1998 年北方交通大学综合重大科研基金资助的“国有企业兼并重组研究”，1999 年财政部资助的“企业改组、兼并与资产重组中的财务与会计问题研究”，2001 年教育部优秀青年教师资助计划资助的“企业并购协同效应的计量：模型与方法”，2001 年国家社会科学基金资助的“国有企业兼并并对国有经济战略性调整影响的实证分析”，2004 年二滩水电开发公司资助的“水电投资的并购边界研究”，2005 年国家自然科学基金资助的“战略并购中潜在协同效应研究”，2005 年北京交通大学“十五”重大科技基金资助的“企业并购基础理论研究”，2007 年国家软科学研究计划资助的“跨国公司并购对我国产业安全影响的实证研究”，2007 年教育部人文社会科学研究规划资助的“中国企业跨区域并购、资源流动和经济增长”，2007 年上海国家会计学院世界银行贷款项目资助的“Mergers and Acquisitions”，2007 年国务院国资委资助的“中央企业战略性重组研究”，2008 年国家社会科学基金资助的“并购中的经济网络协同研究”。此外，还特别感谢胡联合国教授、康荣平教授、苗润生教授、赵坚教授、叶蜀君教授、丁慧平教授、邓荣霖教授、卢东斌教授、李善民教授等等难以计数的专家学者在研究过程中给我们提出的建设性、批评性意见以及所建立的个人友情，感谢路联先生、秦为民先生、赵利强先生以及中心博士生、硕士生的人力、财力等方面的无私投入，感谢中国经济出版社崔姜薇女士“我们与您共成长”的出版理念与行动，更要感谢李京文院士、徐寿波院士、宁滨校长、周叔莲教授、曹玉书教授、鞠颂东教授、荣朝和教授、张新教授、刘玉廷教授、周守华教授等人对中心从事并购理论研究给予的精神鼓励与支持，感谢学校和学院给予的自由空间和良好条件，感谢我本人与陈洪隽先生、李富强先生在并购研究道路上的缘分，感谢我的爱妻谭立华。

我们将本书的读者定位为三类：一是从事与并购相关学术研究与教育的人员；二是从事并购相关实务与并购管理的专家；三是追求“知其然、知其所以然”的并购热心人。本书作为并购学的试用版，将随着今后研究的深入以及读者的反馈不断进行修订，我真诚地欢迎您将意见和建议反馈到我的电子邮箱 [qs Zhang@bjtu.edu.cn](mailto:qs Zhang@bjtu.edu.cn)。

张秋生

2009 年 4 月 18 日于柳州市三中路 66 号



## 目 录

### 第1章 绪论 / 1

- 1.1 并购活动 / 1
- 1.2 并购研究的发展 / 5
- 1.3 并购定义 / 7
- 1.4 并购学的基本理论问题 / 9
- 1.5 并购学的学科体系及其认识论 / 11

### 第2章 并购动机 / 13

- 2.1 并购动机概念 / 13
- 2.2 并购动机的相关理论 / 13
- 2.3 内驱力和诱因视角下的并购动机 / 17
- 2.4 利益相关者视角下的并购动机 / 39

### 第3章 并购能力 / 45

- 3.1 现实及理论背景 / 45
- 3.2 企业资源理论简要回顾 / 46
- 3.3 并购能力的定义 / 52
- 3.4 并购能力的结构分析 / 53
- 3.5 并购能力模型 / 77
- 3.6 基于资源属性的并购能力 / 82



## 第4章 并购边界 / 90

- 4.1 并购边界的概念 / 90
- 4.2 并购与新建投资的边界 / 91
- 4.3 并购与战略联盟的边界 / 124

## 第5章 并购方向 / 141

- 5.1 并购方向的概念及意义 / 141
- 5.2 并购方向的相关研究综述 / 144
- 5.3 并购方向决策理论及方法 / 160
- 5.4 企业竞争环境和资源分析 / 163
- 5.5 企业的并购方向决策 / 168

## 第6章 并购匹配 / 172

- 6.1 并购匹配的概念 / 172
- 6.2 并购匹配理论的研究现状 / 175
- 6.3 并购匹配分析 / 185
- 6.4 并购战略匹配程度的确定 / 186
- 6.5 并购资源匹配的确定 / 198
- 6.6 资源匹配程度的评价 / 226
- 6.7 并购匹配的综合评价 / 241

## 第7章 并购协同 / 243

- 7.1 并购协同的概念 / 243
- 7.2 并购协同机理分析的已有研究 / 249
- 7.3 企业并购协同运作机理 / 256
- 7.4 潜在协同效应的评估 / 285

## 第8章 并购绩效 / 301

- 8.1 并购绩效概述 / 301

- 8.2 国内外并购绩效的评价方法 / 302
- 8.3 并购绩效的影响因素研究 / 319
- 8.4 并购绩效的理论解释 / 332
- 8.5 基于并购逻辑过程的并购绩效影响因素 / 334

## 第9章 公司控制权市场 / 336

- 9.1 控制权、控制权市场与控制权市场绩效界定 / 336
- 9.2 控制权市场理论 / 342
- 9.3 国外公司控制权市场模式分析 / 354
- 9.4 中国控制权市场分析 / 362
- 9.5 控制权市场的影响因素 / 368

## 参考文献 / 375



# 第1章

## 绪论

### 1.1 并购活动

并购是现代市场经济正常的活动，在市场经济机制中发挥不可替代的作用。以美国为代表的西方国家一直是并购活动的主角，自1893年至今共经历了七次并购浪潮（Foulis, 2017）。如图1-1与表1-1所示，经过了此前的沉寂，并购市场开始活跃，第六次并购浪潮始于2003~2004年，并于2005~2006年达到高峰，金融危机后逐步消退。第七次并购浪潮始于2012年，并与欧洲、亚洲并购潮一起，构成了全球化背景下的又一次全球并购潮。

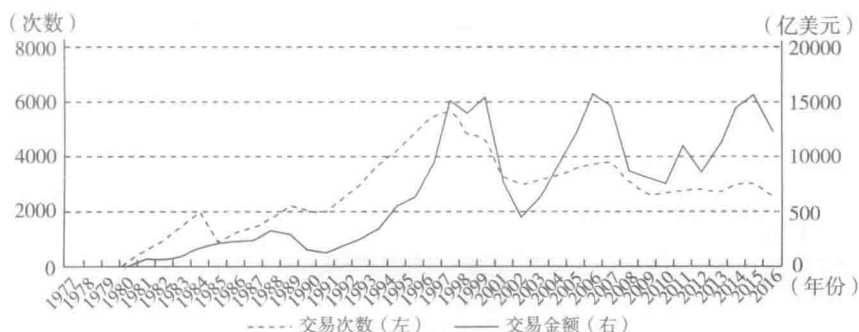


图1-1 美国公司并购交易统计

资料来源：Thomson One 数据库。



表 1-1

美国公司并购交易统计

年份	交易次数	交易金额 (亿美元)
1977	2	6.74
1978	23	76.02
1979	21	103.88
1980	82	157.36
1981	651	737.52
1982	924	555.13
1983	1489	925.88
1984	2023	1715.42
1985	853	2145.16
1986	1268	2218.31
1987	1417	2337.20
1988	1731	3243.24
1989	2177	2962.05
1990	1947	1504.11
1991	2038	1239.66
1992	2535	1766.00
1993	3033	2478.81
1994	3772	3445.97
1995	4174	5514.14
1996	4934	6239.62
1997	5486	9270.25
1998	5662	15131.60
1999	4836	14030.88
2000	4663	15429.42
2001	3218	7621.03
2002	2993	4556.74
2003	3121	6155.82

续表

年份	交易次数	交易金额 (亿美元)
2004	3330	9130.52
2005	3596	12154.65
2006	3773	15710.85
2007	3848	14749.82
2008	3025	8536.31
2009	2572	8063.76
2010	2711	7537.15
2011	2742	11003.07
2012	2832	8531.52
2013	2660	10959.62
2014	3026	14520.78
2015	3026	15690.07
2016	2542	12389.29

资料来源: Thomson One 数据库。

中国近代的工商业和金融业,是在一个比较特殊的经济历史条件下产生并发展的。它没有经历老牌资本主义国家产业发展的一般轨迹,即从简单协作到工场手工业,再到机器大工业,再到工商业和金融服务业逐渐专业化的过程,但在其发展过程中仍表现出较为明显的资本集中趋势。20世纪30年代中期,公司并购初露端倪。到1949年以前,民族资本、外国资本、官僚资本之间的争夺、吞并已经成为一种比较普遍的现象了。这一时期,经济受政治军事影响很大,存在“特权并购”及其他形式的“畸形并购”,并在三个方向发展,即民族资本之间的并购、官僚资本对民族资本的并购和外国资本主义企业对民族资本的并购。

1949~1956年,在社会主义建设的过渡时期,公司并购主要表现为对私营工商企业的社会主义改造;1955~1960年,在我国实行高度计划经济时期,公司并购表现为对工商企业的行政性调整即关、停、并、转;1963~1966年,政府通过行政手段也曾试办过有托拉斯性质的专业公司,对企业生产能力的合