

第一章 国外企业购并理论

一、企业购并的经济意义

1. 企业购并的形成

企业购并是资本主义市场经济发展的必然现象。资本积聚和集中是市场经济发展的根本动力，企业购并是资本集中的必然要求，也是其得以实现的主要形式。通过大量的企业购并活动，使资本得以迅速集中，生产规模得以迅速扩展，自由竞争资本主义逐步演变为垄断资本主义，一般垄断资本主义演变为现代发达的资本主义。

企业购并根源于商品经济。在商品经济条件下，所有商品生产者为了加速资本增值，无不以最小的成本投入，力图获取最大的收益。在降低生产成本方面，购并有助于企业实现规模经济，有利于提高企业内部的劳动生产率。企业要获得最大的收益，还在于其能最大限度地占有市场份额，甚至于垄断市场，以获取垄断利润。购并有利于优势企业迅速集中资本，使其在市场竞争中占据更有利的位置。

2. 企业购并对经济发展的作用

企业购并加速了资本的集中、增殖和资产规模的扩张，促进了一批巨型和跨国大公司的产生和发展，提高了企业的规模经济效益，推动了产业升级和资本结构的优化配置，对西方各国经济发展

起了巨大的推动作用。但是，企业购并的结果，对国民经济的发展既有积极的作用，也有消极的作用。不过，其积极作用大于消极作用。

企业购并对经济发展有积极作用：

(1) 有利于企业的迅速发展。通过企业购并，购并者收购其他企业，直接利用被购并企业的资产和资源，可以缩短建设周期，迅速扩大企业生产能力；可以迅速扩展产品种类和扩大市场占有率；可以更快地打开国际市场，获得国外先进技术及管理经验；可以提高和保持同行业中的竞争优势地位。

(2) 有利于提高资源利用效率。企业购并过程是经济资源的重组过程。在购并中，各种经济资源（包括资金、技术、人才等）向更高效益的企业流动和转移，优势互补，从而实现资源的优化配置和利用效率的提高。

(3) 有利于调整企业结构。通过企业购并，效益差、管理差的企业被淘汰、被购并，优胜企业进一步发展。一些有产品、技术和市场前景，但管理落后而效益又差的企业，因被购并获得新生，从而就使企业结构得到合理的调整。

(4) 有利于优化产品和产业结构。企业购并活动同产业重组战略相关联，因而它能适应经济的变化，迅速解决旧的经济结构、产业结构出现的矛盾。通过购并，从事短线产品和新兴产业的企业迅速增加，反之，从事长线产品和夕阳产品的企业不断减少，从而使产品结构得到不断的调整和优化。同时，通过企业购并，不但调整了行业内部存在的不合理偏向，而且通过跨行业、跨地区，甚至跨国界的企业购并，也可以调整行业之间的比例关系，使产业结构趋于合理。

(5) 有利于推动科学技术进步。现代科技迅猛发展，新技术、新装备、新材料、新产品层出不穷，企业的购并能够使科技成果迅速转化为生产力，从而推动科学技术的进一步发展。

(6) 活跃国际金融市场。企业购并活动中, 商业银行、投资银行以过渡性贷款“垃圾债券”支持购并企业“举债买企业”使国际金融市场上的巨额游资有了新的角逐对象, 活跃了国际金融市场。

企业购并对经济发展也有消极作用。所谓企业购并的消极作用, 首先是指企业购并加速了资本的集中, 最终形成了垄断。垄断一旦产生, 对整个经济发展会产生不利的影响。垄断将阻碍技术的进步, 因为垄断企业可以凭其垄断地位获取高额利润, 而不必去提高现有的生产技术; 同时, 垄断也将遏制竞争, 使经济缺乏活力, 阻碍经济的增长。垄断还使资源缺乏横向的流动性, 不能流向利用率更高的部门, 使宏观资源配置效果下降。其次, 企业购并需要动用巨额资金, 需要发行巨额债券、股票来筹集, 这就为投机商牟取暴利提供了方便。由于企业购并的中间环节较复杂, 非法投机活动频繁和猖獗起来, 出现了一批专营套买股票的投机商。例如美国的套利大王凡·博斯, 1985 年至 1986 年间在雷诺烟草公司购并纳比斯科食品公司的交易中赚了 400 多万美元, 在切夫隆购并交易中也捞到了 6500 万美元。

西方各国在历史上发生的几次购并浪潮, 既使其资本进一步集中和扩展, 又推动这些国家走向了现代化发达的市场经济。但是, 如前所说, 购并引起的资本集中和扩展, 往往自然而然导致企业垄断, 垄断破坏了市场规律和公平竞争原则。其次, 购并过程本质上是“弱肉强食”的过程, 也容易出现欺诈、蒙骗、强制等非法行为。因此, 各国对这些购并的消极作用都加以规范和一定的限制, 制定了一套比较完整的法律制度。美国自第一次企业购并浪潮以来先后制定了几部反托拉斯法, 其中著名的有 1890 年谢尔曼法、1914 年《克莱顿法》、1936 年《罗宾逊—帕特曼法》、1968 年《威廉姆斯法案》等。此外, 还在《公司法》、《证券法》、《证券交易法》上, 对购并是否妨碍竞争、形成垄断作出明确规定和处理办法, 以保护投资者的利益和交易的公平性。政府司法部和证券交易委员会从

行政上引导和规范企业购并活动，以防止不公平交易和证券欺诈行为；同时作为中介机构的会计师事务所、律师事务所以及投资银行、证券公司等在购并中也发挥了重要作用，从而使购并活动能不断促进一国经济的发展。

二、企业购并“十论”

1. 企业购并的含义

关于企业购并，美国和加拿大等国普遍使用“merger & acquisition”或 M&A 词组来表达。它有三层含义：一是指企业兼并。通常由一家占优势的公司通过有偿方式吸收一家或多家公司，吸收方继续保留法人地位，被吸收的公司不再独立存在，资产转移到优势公司。二是指企业收购。即由一家占优势的公司通过有偿方式吸收一家或多家公司，被吸收的公司仍独立存在，但公司的老板已属于优势公司。三是指企业合并。即几家企业联合创建一个新的法人企业，原有各家企业的法人地位不复存在。

以上购并含义是以如下几个要点作为分析基础的：（1）购并双方主体是资产独立的企业法人，在市场上是自主经营的商品生产者或经营者，双方的地位都是独立的和平等的。（2）购并是以资产所有权的有偿转化为基本标志的，通过产权有偿转让，使被购并企业资产转向购并企业。（3）购并是市场竞争中的优胜劣汰的现象，是优势公司吸收其他公司，迅速集中资产，达到最佳生产规模，而在市场竞争中处于更有利的位置。（4）购并的结果是被购并企业法人地位的丧失和转移。购并是一方法人吞并吸收其他企业法人的资产，从而实现资产的转移。购并一方因购并另一方企业获得被购并方的企业产权而成为存续企业，而被购并企业则随购并过程的完结而丧失法人资格。

2. 企业购并‘十论’浅说

购并是市场经济中企业的变更和终止的方法之一，是企业竞争中优胜劣汰的结果。购并理论的产生和发展，也是和企业购并实践的历史相联系的。在购并实践中西方经济学家们从多种角度对购并活动的动因加以解释，进而形成多种购并理论。

(1) 金融推动说和协同效应论。金融推动说认为银行资金投入是企业购并的原动力。购并首先要有一定的资金，它能够通过银行借贷方式取得，这就使社会上的闲置资金通过投入购并行为而改变了资金的用途。这种投入是在追求最大利润的动机下进行的，是调动闲置资金获得企业效益最大化的动力。企业购并的协同效应是指两个企业的总体效益大于两个独立企业的效益之和。形成协同效应的主要原因是购并能扩大企业规模，节约企业管理费用，提高销售渠道利用率和技术利用率，减少营销费用，增强竞争能力，使企业获得最大利润。购并后的企业资产重组，不但能提高企业管理水平，改善产品结构，占据更广阔的市场，购并还能促成垄断，加强企业垄断能力，获取垄断利润。

(2) 规模经济论。所谓规模经济是指在一特定时期内，企业产品生产绝对量增加时，其单位成本下降，即扩大经营规模可以降低平均成本，从而提高利润水平。购并则可以在两个层次上实现企业的规模效益。首先，企业可以通过购并对工厂的资产进行补充和调整，可实现产品的单一化生产，避免由于产品品种的转换带来生产时间的浪费。同时，纵向购并能将各生产流程纳入同一工厂中，减少生产过程的环节间隔，降低操作成本、运输成本，充分利用生产能力。企业购并后，由于生产布局、设备利用、技术开发和营销能力的改善，还能节省管理费用。企业购并使分散在各企业的技术人员能集中在一起，可进行优化组合，有利于新技术的研究、设计、开发和生产工艺的改进，迅速推出新产品，提高产品的技术含量。这些都是购并给企业带来的一种内在的规模经济。其

次 购并可以将许多工厂置于同一个企业集团领导下 使企业的整体实力增强 从而充实了企业市场营销的经济基础 为发挥大规模销售体制的优越性提供良好条件 可节省大量的市场营销费用 同时,可提供全面的专业化生产服务,更好地满足不同市场的需要。这是购并给企业带来的一种外在的规模经济。

(3) 市场势力论。该理论认为,购并可以增强企业经营环境的垄断控制 减少竞争对手 提高市场占有率 增加企业长期获利的机会。现有的研究表明 垄断程度愈高 能维持超额利润的时间愈长、强度愈大 由超额利润转化为垄断利润的数额就愈多。正是对市场进行垄断控制 获取高额利润的欲望 才使西方企业购并之风盛行。

导致以增强市场势力为目标的购并活动,主要表现为以下各方面 第一 购并能提高行业集中程度 改善行业结构。一方面购并减少了竞争者数量,使行业生产相对集中。当行业由一家或几家控制时 能有效地降低竞争的激烈程度 使行业内保持较高的利润率。另一方面 购并可降低行业的退出障碍。如钢铁、冶金等行业 由于其资产专用性高 固定资产比重大 使这些行业的企业很难退出这一经营领域 行业内过剩的生产能力无法减少 整个行业平均利润保持在较低水平。通过购并,就可以将低效和老化设备淘汰 调整内部结构 解决退出障碍过高的问题。第二 增强供应商与客户之间讨价还价能力,提高企业在销售市场上的地位。在采购市场方面,企业通过购并进入一些同它们原有产品相关的经营领域 这些相关产品往往使用相同的原料、技术和劳动力 企业投入规模扩大 增强了企业同原有供应商讨价还价的能力 在销售市场方面 企业购并提高了主要产品的市场占有率 可以加强对市场的分析和研究 掌握客户的购买力和消费需求 并利用企业所具有的营销实力和广告宣传 可影响消费者的消费观念 从而提高企业在销售市场上的地位。

企业购并对市场占有率的不断扩大，可以使企业获得某种形式的垄断。这种垄断既能带来垄断利润，又能保持一定的竞争优势。它对企业购并活动具有很强的吸引力。

(4) 税赋效应论。这种理论认为，购并往往是由于企业难以承受高额税赋的负担而采取的行为。有些被购并的企业，常常由于税赋重无法继续经营而作出出售决定；而购并企业，又为取得税赋减免的利益而采取购并行为。

根据西方国家的税法规定，当一个企业遭受无法避免的经营损失时，可以依据亏损递延的“移后挪前法”将亏损在若干年中平均分摊到税前列支，也就是说，可以在规定年限内享受税款减免优惠。按照这项规定，当企业有过多帐面盈余而抵补额已用完时，赢利企业可以通过购并亏损企业，运用财务手段增加税前亏损额的年度分摊，从而减少企业每年的税收支出。购并也可以为公司的剩余资金提供出路。有些公司有大量盈余资金存在，而又需要负担高额税赋。企业通常采用支付额外股息，投资有价证券，重新购置本公司股票和收购其他公司来减少资金盈余。但是支付额外股息，股东以现金形式收到红利，必须缴纳一定比例的个人所得税；投资有价证券，当投资获得收益时，同样需要缴纳税金，而出现亏损时，有价证券投资的回报将低于股东的期望值，对企业的形象造成不良影响；重新购置本公司股票可使剩下的股东有获取资本利得的机会，但这样会使公司股票价格暂时高于均衡价格，从而使公司不得不支付更多的现金购回公司股票，这不利于仍然持有公司股票的股东。同时，重新购置公司股票，在有些国家受到严格限制，一般不允许回购自己发行的股票。因此，把盈余资金用来购并其他企业，就不会增加购并公司及其股东的税赋负担。从税务角度来考虑，购并是唯一理想的途径，特别是在购并采用非现金或部分现金方式时，即实行发行新股、债券、购股证、可转换债券时，更有利于暂时避开高额的税赋。

股票交换股票的购并方式，是指购并公司把被购并公司股票按一定比率转化为本公司股票，而被购并公司则被终止。由于在整个股票转换过程中，公司股东既未收到现金，也未实现资本收益，无税可交，而公司却实现了资产流动和转移，资产所有者实现了追加投资及投资多样化的目的。购并企业如果将被购并企业的股票转换为可转换债券，一段时间后再转化为普通股，在税收上也有两点好处：一是企业付给这些债券的利息是预先从收入中扣除的，税额由扣除利息后的盈余率决定，可以减少所得税；二是企业可以保留这些债券的资本收益，直到这些债券转化为普通股。由于资本收益的延期偿付，企业也就可以少付资本收益税。

(5) 股票投机论。资本主义市场经济发展和资本证券化，使得资产的实体和价值得到了有效的分离，有利于资产流动。因此，西方国家的大多数企业购并便采取证券交易方法。每一起购并的发生，往往会引起股票市场巨大的波动，给股票投资者带来了投机的机会。

股票价格受诸多因素的影响，主要取决于投资者对企业未来现金流量的判断。这一流量是依据企业过去的表现，如销售额、税后利润、股息发放、红利给送等作大致的估计。因此，证券市场往往把市盈率（每股市价 / 每股税后利润）作为对一个企业股票投资价值的主观评价指标。一般是声誉大的企业，证券流动性高，其股票价格高，市盈率也较高；而经营较差的企业，股票价格低，但在购并时，它的市盈率通常被用作购并后企业的市盈率。当把小企业的股票转换成大企业的股票时，这部分股票价格就会上升，从而为证券市场的投机者带来了股票炒作的机会。

(6) 代理人理论。现代公司的兴起，出现了所有权与经营权的分离。企业股权高度分散化，股东不参与高层管理决策，甚至也不具有影响力。相反，企业经理人员不仅管理短期的经营活动，也决定企业发展的长期目标和政策。他们形成了一个全新的经理阶

层。这样一来 企业的控制权便旁落到管理者手中 企业管理者与股东之间变成了委托代理关系。

杰森和梅金在 1976 年提出，所有权与控制权分离后，企业不再具有新古典经济学上所谓的利润最大化目标。相反，经理阶层的目标取代了利润最大化目标。他们作出决策时，宁愿选择能使公司长期稳定和持续增长的政策。他们的目标是确保设备的连续使用、销售稳步增长和开发新产品。公司发展会使经理获得更高的工资与地位，从而提高经理的效用。

代理人理论认为购并可降低代理成本。当公司的经营权与所有权分离时，决策的拟定和执行与决策的评估和控制应加以分离，前者是代理人的职权，后者归所有者管理。购并事实上提供了一种控制代理问题的外部机制，当目标公司代理人有代理问题发生时 通过股票购并或代理权之争 可以减少代理问题的产生或降低代理成本。

该理论进一步认为，购并实际上是由代理人发动的。这是因为代理人的报酬决定于公司的规模，所以代理人有动机地通过购并使公司规模扩大。

(7) 财富重新分配论。随着产权证券化趋势的日益深化，购并也趋向更高形式的收购。在现代企业制度下，收购是以产权证券化为前提的企业购并行为。财务重新分配论者认为，股东对于企业管理者不必承担义务，他们可以在资本市场选择更高价值的投资机会，而随时放弃低价值或无价值的投资。财富分配论把证券市场上的股票投资看成是财富分配。当购并的消息宣布后，由于各投资人 股东 掌握的信息不完全或对信息的看法不一致 会导致股东对股票价值有不同的判断，引起购并公司和目标公司的股票波动。这种股票的上涨或下降的波动，不是源于公司的经营的好坏，而是财富转移的结果。购并公司与目标公司财富的转移，使目标公司股票的市盈率发生变动，投资人往往以购并公司的市

盈率重估目标公司的股票价值，引起目标公司的股票大幅上涨。因此是财富的重新分配引起股票市盈率的变动，从而推动了企业间的购并。

(8) 交易费用论。企业不仅生产商品 而且需要在产前、产后进行大量的交易活动。这个交易活动包括企业投入产出品 的采购、推销、包装、调运、保管、储存等活动 也包括与此相关的信息收集和传播 广告宣传 客户的搜寻和联系 洽谈业务 签订和履行合 同等活动。企业必须为这些交易活动支付一定的费用，这种费用 就叫交易费用。商品经济的交易方式可分为两种：一种是交易市 场的交易，一种是企业内部交易。市场交易发生在企业之间 由市 场来调节、控制。这种交易存在很大的不确定性 交易风险大 交 易费用也高。如果将一部分市场交易置于企业内部，这种不确定 性和交易风险就会减少，交易费用也会降低。通过企业的购并活 动，可以把两个或若干个企业之间的市场交易转化为一个扩大了 的企业内部交易，就能大大降低企业的市场交易费用。

企业通过购并形成了一个规模庞大的组织，在这个大型组织 内部有许多分支机构——各部门组织，运用现代化的信息通讯工 具可以使多部门之间的决策职能与执行职能相分离，形成一个以 管理为基础的内部市场体系。交易费用论者认为，可以把企业的 经营活动看成是一种合约行为。它反映的是管理机制的协调（企 业内部的组织、管理、协调）其所需的管理成本（即交易费用）比 在市场体制上运作的交易费用要低。企业这个多部门组织作为一 个内部的资本市场，通过统一战略决策使不同来源的资本能够集 中起来，有利于避免市场失灵造成的资源浪费。企业通过购并形 成的多部门组织和内部资本市场可以减少交易费。这就成为企业 购并的一种因素。

(9) 价值低估论。持这一理论的学者认为，购并活动的发生 主要是因为目标公司的价值被低估。当一家公司对另一家公司的

估价比后者对自己的估价更高时，前者有可能投标买下后者。目标公司的价值被低估，一般有下列几种情况 第一 经营管理潜力未能充分发挥出来 第二 购并公司掌握有关目标公司价值的内部信息 第三 由于通货膨胀等原因造成资产的市场价值与重置成本的差异，使公司价值有被低估的可能。

托宾以比率 Q 来反映企业购并发生的可能性， Q 为企业股票市场的价值与企业重置成本比。当 $Q > 1$ 时，购并的可能性较小 当 $Q < 1$ 时，购并的可能性较大。美国在 1980 年购并高潮期间 企业的 Q 比率一般在 0.5—0.6，但当一家公司投标一目标公司时，目标公司股票行情形成溢价，其幅度一般为 50% 左右。如果一家企业 Q 比值为 0.6 股票溢价为 50% 那么购并总成本为资产重置成本的 0.9 倍，比新建一家企业便宜 10% 而且这种购并形成的投资 在购并完成后可立即投入运行。还有人认为 当技术、销售市场和股票市场价格变动非常迅速时 过去的信息和经验对未来收益的估计没有什么用处。结果是价值低估的情况屡见不鲜 并且导致购并活动的增加。因此 他们预言 在技术日新月异及市场销售条件与股价不稳定的情况下，购并活动一定很频繁。

(10) 企业发展战略论。根据企业生产周期理论，每一个企业的产品都有一个开发、试制、成型、发展和衰退的过程。对于生产某一主导产品的企业 它一方面可以不断地开发新品种 以适应企业产品生命周期的变化，另一方面也可以通过企业购并的方式实行产品生产的战略转移。这样，既扩张了企业的生产规模和产品种类，又获取了更大的利润收益。

以生产万宝路香烟而著名的菲利普·莫里斯公司 从 60 年代起就感觉到香烟市场将会逐渐萎缩 因此 有意识地将香烟生产上获得的利润进行转移，购并了一系列食品行业的企业。其基本的战略目标就是要在 20 世纪末将公司转变为一个拥有大量利润的有香烟生产部门的食物公司，而不是一个附带生产食品的烟草公

司。菲利普·莫里斯公司在 1969 年购并了米纳·布鲁因啤酒公司，并推出了“低热量啤酒”。1987 年又购并了生产“麦氏咖啡”的通用食品公司，并推出了“低脂肪食品”。该公司充分利用生产万宝路香烟获得的经验和其在市场营销方面的专长，运用有效的广告宣传，向市场渗透和发展。很快，该公司生产的“低热量啤酒”和“低脂肪食品”就为消费者普遍接受，在食品行业取得了相当大的成功。通过企业发展的利润转移，购并与自己企业产品不同的企业，不仅获得了原有企业的生产能力和各种资产，还获得了原有企业的经验。混合一体化企业的各部门可以实行经验分享，形成一种有力的竞争优势。

三、企业购并策略

购并策略理论的主旨是：在企业购并前应该掌握购并各方面的信息，分析购并市场条件，采取有利于自身的购并策略，以达到最大经济效益。该理论包括以下一些内容：

1. 明确购并双方的主体资格

购并主体是直接参与市场购并行为的双方当事人，是指具有独立法人资格，直接从事和参与生产、流通的企业组织。购并方要具有一定的资金或融资能力，并承担相应的财产责任；被购并方应具有一定的存量资产，一定的投资环境、技术力量和管理水平。

2. 购并企业收购的战略考虑

任何一个企业都有自身经营策略，一般说来，购并一个或几个公司都是为了有利于自身经营策略的自我完善和更新。其采取的策略：一是为了建立一套内部相关的企业，并使其在企业集团内部达到平衡和稳定。购并主要不是依据集团内企业间的技术关系和

市场情况，而是通过购并一个实体企业来强化企业集团的整体功能。二是为了建立一套密切相关的企业。这类购并常基于共同的技术，用购并方法使整个公司分享技术、资源、产品市场和分销渠道。目的是在现有企业的基础上建立起一个全新的企业。三是开发有竞争性产品和扩大市场占有率。通常办法是通过购并一个竞争对手的企业而使自己获得更大的市场占有率。任何企业的购并活动，在谋略上必须考虑两个基本条件：一是购并一个企业所付出的代价必须低于在本企业内部为了重建这样一个企业的代价；二是购并一个企业的预期收益必须对本公司的下一步发展产生影响。

3. 掌握购并市场信息

首先 购并需要有一个成熟的、规范化的购并市场 这是购并的市场条件；其次，要收集各种市场信息。企业购并实质上是资产存量的流动、生产要素的重新组合、产品结构的调整。因此，必须掌握大量信息，包括各种市场机会、新技术的发展趋势、购并的竞争伙伴、中介组织、市场环境等多方面的资料、数据 以确保购并活动的成功。

4. 企业购并的策略技巧

企业购并是策略性、技巧性很强的市场行为。企业购并的策略技巧 体现在购并意向书的提出、论证、选择方案、实施购并的全过程中 由此 必须做好下列各点：

(1) 制定购并计划。其内容包括预计市场购并的增长率、企业进入购并市场难易及资金来源、企业管理水平、市场大小、获利可能、企业规模和结构等。

(2) 明确购并目标。目标是指企业购并中所要达到的目的，包括有形和无形资产的增殖。要确定无形资产的地位和价值。

(3) 确定购并对象。对象的选择必须注意要考虑自身利益,有利于企业环境的改善,要预测购并对象的前途,有无活力,企业决策层有无开拓精神,经营管理水平如何等。

(4) 选择资产评估机构。银行、投资公司、咨询机构、政府都能作为资产评估机构。选择评估机构要注意其是否具有公正性、权威性、合法性和评估能力。资产评估是对企业全部资产的核算,交易价格应该是企业价值的市场表现。

(5) 选择购并方式。当购并方实力雄厚,或被购并方的企业核定价格较低时,购并方可采取收购式购并;当被购并方的资产与债务状况尚好,购并方能对被购并方提供技术、管理及偿还部分债务时,可采取参股式或控股式购并。

(6) 确定资金来源。购并所需资金来源渠道很多,在购并方案中,资金来源要合法、正当。

(7) 选择中介组织。购并双方选择中介组织时,要注意中介组织的权威性、中介能力和中介组织自身的组织管理能力以及所能提供的服务。

(8) 购并双方制定购并方案的策划技巧。购并方策划时要做到:熟悉法律、法规,要争取更多的支持者;善于找中介组织,取得他们的支持;扩展购并信息渠道,收集、挖掘各种信息;从自己熟悉的行业开始购并;尽量创造条件,购并有人才优势的企业。被购并方策划时要做到:明确购并方的购并目标,充分考虑购并方对本企业的利益趋向;搞好资产评估,确定合理交易价格;被购并方作为劣势企业,要善于把握时机。

四、企业购并动因

1. 企业购并的原始动

所谓企业购并的原始动因是指激发企业购并行为的企业内部

因素，即激发企业购并行为发生的内在根本原因。企业购并动因中最根本的动因是企业追逐最大化利润的动机，这是企业购并的原始动力。

(1) 追逐利润动机。追逐利润是企业的生产目的，追逐利润最大化是企业家生产经营活动的根本宗旨，也是企业购并的最初动力。由于通过企业购并可以提高经济规模，增加产品产量，获得更多的利润，因此，企业家总是想方设法通过企业购并的途径获得更大的利益。追逐利润最大化的动机刺激企业购并的不断产生和发展。

(2) 竞争压力动机。在商品经济中存在着竞争，这是市场经济的基本规律。从企业生产来说，竞争是单位成本的竞争。哪一个企业产品成本低，就会比其他企业获得更多的利润，从而在市场上打败对手，占得更多的份额，使企业得到生存和发展。

在现实经济发展中，由于各个企业在商品经济竞争中所处的环境和地位不同，原始动力也以各种形态表现出来，形成动机的多样化。

2. 企业购并的微观动因

企业购并的微观动因是多种多样。常见的动因大致有：

(1) 缩短投入产出时间。缩短投入产出的时间，尽快实现投资效益，是商品经济条件下企业购并最常见的动因。因为投资新建一个工厂，从投入到产出有一个较长的时间，劳动力也需要一个培训过程。通过企业购并，就可以直接利用已形成的社会生产力，投入产出的时间就会相对缩短，可以尽快地实现投资效益。

(2) 实现规模经营。购并可以实现规模经济效益，降低成本。企业购并可以减少管理人员，减少产品的单位成本，节省研究费用。同时还可以利用目标企业研究成果，在市场营销上，可以节省

广告和推销费用 可以实现大量采购 从而节省采购费用。

(3) 降低经营风险。购并特别是混合购并能增加企业生产的产品种类 实行经营多样化。纵向购并还能把产、供、销连成一体，可以减少企业的营销风险。

(4) 提高管理水平。一个企业由于管理不善，企业资产得不到充分利用 利润率很低 甚至亏损。这个企业的股票价格低 很容易被别的企业购并。企业购并可以把购并方先进的管理方法和制度移植到被购并企业中去，使后者转亏为盈。

(5) 满足经营者的需求。在商品经济的条件下，由于所有权与经营权分离，所有者与经营者所关心的并不完全相同。所有者只关心利润 经营者还要关心自己的权利、声誉、社会地位等。经营者为了使这些需要得到满足，一个重要的方法就是通过购并来扩大企业的规模。

(6) 实现优势互补。企业购并可以取长补短，实现优势互补。往往是购并方需要发展 但缺少土地、厂房 而被购并方则有富余的土地和厂房 购并方缺乏发展所需的资金 或缺乏开拓新技术的能力，而被购并方则资金富余，或开拓新技术能力较强。诸如此类 企业间优势互补性越强 购并的可能性就越大。

(7) 控制市场动机。企业为了扩大市场占有率，达到对市场的垄断 而进行横向购并。横向购并在把竞争对手购并的同时 对方产品的市场占有率就自然归属于购并企业。

(8) 抬高股票价格。一般说 被购并的小企业市盈率低 购并方大企业由于信誉好 市盈率高 在购并之后 购并方的市盈率又不会因此降低 这样 两家企业合并后 即使购并本身没有带来效益，也会因购并后市盈率仍保持在较高水平上而使股票价格上升。这种上升当然对购并双方都是有利的。

(9) 预期效益估计。主要表现为购并双方对购并企业价值的判断不同而产生购并行为。被购并方对自己企业前途的估计悲

观，从而对企业的价值估计较低。而购并方对被购并方的前途估计乐观，对其企业的价值估计较高。在这种情况下，购并双方就很容易引起购并。这两种估计，都是主观估计，在科学技术发展较快，市场变化繁多的情况下，这种现象很容易发生，由于估价的不同，购并也就容易产生。

(10) 获得科学技术上的竞争优势。科学技术在经济发展中起着重要的作用，企业在成本、质量上的竞争往往转化为科学技术上的竞争。企业常常为了取得生产技术或产品技术上的优势而进行购并活动，购并成为企业获得科学技术优势的手段。

(11) 确保原材料、半成品的供应。通过企业购并，可以将生产的不同阶段集中在一家大企业之内，既可以保证生产环节更好地衔接，保证原材料、半成品的供应，而且还可以降低运输费用、节省原材料，从而降低成本，获得更多的利润。

3. 企业购并的直接动因

一些企业会对其他企业进行购并，而另一些企业又愿意接受购并，双方都有其内在的、直接的动因。

就购并方来说，其直接动因有如下各点：

(1) 希望减少竞争对手，扩大市场占有率。在 20 世纪初开始的购并浪潮中，许多企业采用购并手段，就是以减少竞争对手，扩大市场占有率作为主要动因。虽然当前工业高度集中的时代已大大减弱了它的作用，但在剧烈的国际竞争中仍然是一个强有力的考虑因素。

(2) 希望产生互助协作、增强竞争力的效果。通过购并，产生规模经济，可以在市场竞争中互助协作，充分发挥对方的长处，克服自身的不足，从而增强自己的竞争能力。

(3) 希望促使企业迅速发展，实现企业家的雄心壮志。这是最普遍的购并动机，特别是在与商业活动不相关的情况下，多半是