

学校编码: 10384  
学 号: B9616003

分类号 020101 密级  
UDC

## 学 位 论 文

# 兼 并 的 产 权 分 析

庞 利 英

指导教师姓名: 吴宣恭教授

申请学位级别: 博 士

专 业 名 称: 政治经济学

论文提交日期: 1999 年 4 月

论文答辩日期: 1999 年 5 月

学位授予单位: 厦 门 大 学

学位授予日期: 1999 年 月

答辩委员会主席:

评 阅 人:

1999 年 4 月

厦门大学博硕士学位论文摘要库

# 目 录

论文提要

ABSTRACT

第一章 兼并的概念、历史与理论回顾.....1

第一节 兼并的含义.....1

一 兼并的相关术语.....1

二 兼并的类型.....4

三 资产重组与国有资本重组.....4

四 本文所用的兼并含义.....6

第二节 兼并历史回顾.....7

一 西方五次兼并浪潮.....7

二 我国企业兼并的兴起与发展.....12

第三节 兼并理论回顾.....14

一 马克思主义的资本集中理论.....14

二 西方学者的兼并动因论.....18

三 西方对兼并绩效的实证研究.....20

第二章 企业产权理论.....24

第一节 产权和产权理论.....24

一 产权的基本内涵.....24

二 产权的属性与功能.....26

三 产权理论概述.....27

第二节 马克思主义企业产权理论.....	29
一 资本主义企业内部产权关系.....	29
二 企业产权结构的演变.....	30
第三节 西方企业产权理论.....	31
一 队生产理论.....	31
二 现代公司理论.....	34
三 委托代理理论.....	35
四 利益相关者之争.....	37
第四节 两种企业产权理论比较.....	38
第三章 企业的产权分析.....	41
第一节 出资者所有权与法人财产权的分离.....	41
一 出资者所有权.....	41
二 法人财产权.....	42
三 出资者所有权与法人财产权的分离与制衡.....	46
第二节 公司的产权关系.....	47
一 有限责任公司的产权关系.....	47
二 股份有限公司的产权关系.....	48
第三节 国有企业的产权关系.....	50
一 国营企业的产权关系.....	50
二 承包制的产权关系.....	51
三 国有独资公司的产权关系.....	52
四 国家控股公司的产权关系.....	54
第四章 兼并的产权分析.....	56
第一节 产权与产权交易.....	56
一 交易.....	56

二 产权交易的含义与特点 .....	57
三 产权交易的形式 .....	59
<b>第二节 兼并的产权界定 .....</b>	<b>60</b>
一 兼并与产权变动 .....	60
二 兼并中法人财产权的界定 .....	61
三 对兼并中产权界定的其它观点的评析 .....	62
<b>第三节 兼并动因的产权分析 .....</b>	<b>65</b>
一 兼并动因：法人财产权增效 .....	65
二 预期增效与实际增效 .....	66
<b>第五章 国有企业兼并的微观分析 .....</b>	<b>68</b>
<b>第一节 国有企业的法人财产权 .....</b>	<b>68</b>
<b>第二节 国有企业兼并的产权分析 .....</b>	<b>70</b>
一 公司制国有企业兼并分析 .....	70
二 承包制国有企业兼并分析 .....	72
三 国有企业与非国有企业兼并分析 .....	73
四 对其它有关观点的评介 .....	74
<b>第三节 国有企业在兼并中应注意的问题 .....</b>	<b>76</b>
一 遵循兼并发展规律 .....	76
二 重视国有企业的现实特点 .....	77
三 注重兼并后的整合与投入 .....	78
<b>第六章 国有企业兼并的宏观分析 .....</b>	<b>81</b>
<b>第一节 国有产权与国有企业：功能与现实 .....</b>	<b>81</b>
一 国有产权的特点 .....	81
二 国有企业的功能 .....	82
三 国有企业存在的产权问题 .....	84
<b>第二节 国有产权改革：明晰与重组 .....</b>	<b>86</b>

一 国有产权明晰.....	86
二 国有产权重组.....	88
三 兼并与产权重组.....	91
四 产权明晰与产权重组的互动.....	92
<b>第三节 政府在国有企业兼并中的作用.....</b>	<b>93</b>
一 政府参与兼并的必然性.....	93
二 政府参与兼并的积极作用与消极影响.....	94
三 政府参与兼并的原则.....	96
<b>参考文献.....</b>	<b>99</b>
<b>后记.....</b>	<b>104</b>

厦门大学博硕士论文摘要库

## 内 容 提 要

企业兼并是重新配置社会资源、调整企业生产规模的重要形式，也是企业组织形式变革的重要形态，十五大以来国有企业兼并作为国有产权重组的重要形式已成为我国改革的热点。从理论上对企业兼并的动因和国有企业兼并的特点作出说明，对于现阶段兼并的健康发展有重要的理论意义和现实意义。企业的产权关系和产权结构是企业制度的基础，产权界定不清是我国企业兼并中的突出问题。因此，本文选择从产权、主要是法人财产权出发研究企业兼并，说明兼并的动因、兼并中产权的变动和国有企业兼并的产权特点，分析兼并与国有产权重组的关系以及政府在国有企业兼并中的作用。

选题意义：①国外在公司兼并实务方面有大量文献，对兼并的动因也有理论研究和实证分析，形成了几种有代表性的观点。国内理论界 80 年代后期开始关注企业产权交易问题，十五大后兼并成为理论研究的一个热点。但是大多是介绍操作实务和国外的观点，缺乏系统性、探索性的理论研究。本文从产权的视角，以获取法人财产权增效说明兼并的动因，以法人财产权界定兼并的内容，与从经营权或控制权说明兼并的产权变化相比，更符合现代企业制度下兼并活动的现实，对当前国有企业的兼并也更有说服力。因此，具有推动理论发展的意义。②我国目前正处在结构调整的关键时期，要发挥市场机制在资源配置中的基础作用，调整不合理的产业结构、产品结构和企业分布结构及企业组织结构，促进技术进步和资源配置优化，取得规模经济效益，兼并是一种重要方式。国有企业兼并还是当前国有经济战略性调整的重要手段。我国的企业兼并近年来已有所发展，随着经济体制改革的深化，企业的产权关系日益明确，企业兼并活动必将得到进一步发展。因而，对兼并、特别是国有企业兼并的理论研究有一定的现实意义。③明晰的产权是企业兼并的前提，而目前国有企业兼并中的突出问题是产权关系不明晰。这是论文选择从产权角度分析兼并的原因。明晰国有企业产权和兼并中的产权变动，又不是企业自身所能解决的，它与国有资产管理体制改革和国有产权重组密不可分。因此，论文对国有企业兼并的宏观分析，对当前和今后一个时期的国有产权重组和国有企业兼并有一定实践意义。

论文结构：论文分为六章，前两章分别介绍兼并和企业产权理论的相关内容，提出作者的观点。第三章重点说明对现代公司法人财产权的认识，从静态的角度分析不同类型企业的产权关系。法人财产权是论文的理论出发点，因此，该章是全文的理论基础。第四、第五两章是重点，从动态的角度对企业兼并中的产权及其变动进行一般分析，具体考察不同组织形式的国有企业的兼并特点。第六章针对当前国有企业兼并现实，从宏观的角度分析它与国有产权重组的关系以及政府在国有企业兼并中的作用。

第一章介绍兼并的相关概念、发展历史和理论，提出：①兼并就是吸收合并，指一个企业购买其他企业的产权，使其他企业失去法人资格或改变法人实体的行为。②兼并作为资本集中的重要方式伴随市场经济发展过程，美国五次兼并浪潮有一些共同特点。③我国兼并的兴起经济体制改革特别是深化国有企业改革的必然产物，兼并具有行政性强、企业兼并动力不足等特点，存在产权界定不清、投资中介不完善、操作不规范问题。④马克思主义经济学认为，兼并作为资本集中的途径，其根本原因是资本对剩余价值的追逐，促成机制有竞争机制、信用制度和股份公司制度。⑤西方学者从效率、代理问题、自由现金流量、对市场的控制力、税负等方面解释兼并发生的原因；对兼并效应进行实证分析的结论虽不尽相同，但总体上肯定了兼并的协同效应、重组效应和 EPS 自展效应。

企业的产权关系是企业运行的基础，决定企业的目标和行为，最终影响到企业的效率。研究企业兼并，必须分析企业产权的变化，首先要了解有关的产权理论。但是，马克思主义

产权理论和西方现代产权理论在分析企业产权关系时，目的、前提、结论和重点都不同。第二章在简要说明产权概念之后，分别阐述并分析比较这两种企业产权理论。认为，马克思主义产权理论重点研究根本的产权制度、探索社会经济发展规律，是我国产权制度改革的重要指导思想；西方现代产权经济学研究对象是经济运行层次的具体产权划分和安排，对我国改革和社会主义市场经济建设也有启迪和借鉴意义。

第三章先说明涉及公司兼并的主要产权，指出，从外部关系看，公司制产权最主要的特征是出资者所有权和法人财产权相分离，论证了公司法人财产权是包括所有权的完整产权，公司法人是法人财产权的主体；再分析股份有限公司、有限责任公司以及我国几种国有企业组织形式的产权制度及其特点。

第四章先介绍交易与产权交易的特点和形式，再论述兼并活动交易的对象——法人财产权，评析另几种对兼并的产权界定，最后提出法人财产权增效假说来说明兼并的动因。认为：①兼并是企业法人财产权流通、变动的形式，兼并的直接目的就是获取被兼并企业的法人财产权的全部权能和利益。②交易的对象是被兼并企业的全部法人财产权，兼并的主体因法人财产权内涵和范围的不同而不同。公司兼并的主体就是企业法人。③兼并中，被兼并企业法人财产权的变化是：法人财产权的整体一次性地转让给兼并企业法人，原产权主体消亡；产权客体即兼并前的法人财产转移到兼并方，并融入被兼并方的法人财产之中。兼并企业的法人财产权的变化表现为客体内容和数量的增加以及产权范围的相应扩大。④只从经营权、控制权说明兼并的产权变化是不够的，以法人财产权来界定兼并更符合现代企业制度下兼并活动的现实。⑤兼并的基本动因是为了获取企业法人财产权增效，分为预期增效和实际增效。二者相比较，可以说明兼并在微观上的成败。⑥微观上成功的兼并，对宏观未必有益。能对宏观效率带来积极影响的兼并，应鼓励；反之，则应反对。

国有企业兼并是国有产权改革的产物，作为国有经济战略性调整和国有产权重组的重要方式，与国有产权的明晰、重组密不可分。与此相联系，政府的大量介入是当前国有企业兼并的一个突出特征，它在发挥一定积极作用的同时也带来一些消极影响。第五章从宏观的角度分析国有企业兼并，说明它与国有产权重组的关系以及政府在国有企业兼并中的作用。主要论点有：①针对国有企业和国有产权存在的问题，必须建立新的国有资产管理体制，实现政府行政权与国有财产权、国有资本整体经营管理职能与具体经营管理职能、国有资本出资者所有权与法人财产权的分离。②兼并是实现国有产权重组的重要形式。在国有产权重组中，在国有经济在不同产业的进退问题上，要从我国的实际情况出发，把握好退出、进入的力度、时序、方式和途径。③国有产权明晰是重组的基础，同时国有产权重组又将能够推动和促进国有产权的明晰。④当前政府使用行政手段参与或介入国有企业兼并具有必然性，有其积极作用，但也有消极影响，应把握好参与兼并的限度和原则：追求效率，全盘统筹，服务企业、尊重市场。

第六章针对国有企业法人财产权的特点，从企业层次上分别说明国家所有制目前存在的主要形式在兼并中的产权变化，对国有企业兼并的相关观点进行分析，最后提出国有企业在兼并中需注意的问题。提出：①虽然公司制国有企业的出资者是国家或代表国家的机构法人，法人财产权具有与一般公司制企业相同的特征，这也正是国有企业进行公司制改革的动机所在。公司制国有企业之间发生兼并，产权的变动及交易的对象、主体、结果等都与其它公司制企业的兼并没有不同之处，也不因发生在同一出资者内部而失去兼并的性质，关键在于企业是否有明确的互相分离的出资者所有权和法人财产权，是否具有独立的法人资格。②与公司的法人财产权相比，承包制国有企业法人财产权的突出特点是不包括所有权；企业法人只有经营权，甚至经营权也不完整。承包制企业之间发生兼并时，交易的主体不是企业法人，而是企业的投资主体，主要是政府机构、国有资产经营公司和国有控股公司。与此相适应，兼并后转移的也不是出资者所有权，而仅仅是企业经营权。尽管如此，承包制企业的兼并，



同过去计划经济体制下那种关、停、并、转的调整方式相比，在内容和实质上都有所不同。③国有企业与非国有企业之间的兼并，将改变国有产权在企业层次的配置和国有资本的投向，是实现国有经济战略性调整的重要手段，也是改变国有产权实现形式的一条途径：国有企业被非国有企业兼并后，国有出资人如果保留原有全部或部分出资，成为兼并后企业的出资者，这部分国有产权的实现形式就由投资兴建国有企业改变为向非国有企业参股。④国有企业在兼并中，应尊重兼并发展规律，重视国有企业的现实特点，注重兼并后的整合与投入。以炒卖企业为目的的企业兼并一般不会对被兼并企业注入足够的优良资产，对被兼并企业不会产生明显的效益。这在当前尤其要引起重视。

重点：①不同类型企业法人财产权的内涵和范围不同，现代公司的法人财产权是包括所有权在内的完整的产权体系。这一观点是全文分析的基础。②兼并交易的对象是法人财产权，直接目的在于获取被兼并企业的法人财产权的全部权能和利益，基本动因是获取法人财产权增效。③分析公司制与承包制国有企业法人财产权的不同特征以及在兼并中的产权变动和特点。

突破与创新：①从产权的视角，以法人财产权界定兼并的内容、目的和动因。②承包制国有企业的法人财产权不包括所有权，相互之间发生的兼并与非国有企业之间的兼并不同，交易只是经营权。但公司制国有企业之间的兼并在性质上与非国有公司之间的兼并没有差别，是真正意义上的企业兼并。

关键词：兼并 产权 法人财产权

## ABSTRACT

Merger plays an important role in resource reallocation in society and perfecting scale of production and organization structure in firms; Merger in state-owned enterprises (SOEs) has been a focus of China's reform, as an important form of restructuring state-owned economy. So, a theoretical interpretation of the driving force of mergers and of the characteristics of present mergers in China is of significance in both theory and practical.

The institution of firms is based on their relationship and structure of property rights, but the main problem in mergers between SOEs is the obscure of their property rights. So, from the viewpoint of property rights, especially legal property rights, this thesis attempts to analyze the driving force and the changes of property rights in mergers, the characteristics of mergers in SOEs, the relation between merger and the restructuring of state property rights, and the role of government in mergers involving SOEs.

**Significance of the Program:** (1) Many studies on mergers have been made abroad in theory and practice. Although domestic scholars began paying attention to mergers and a lot of papers and books have been published, most of them only introduce the research abroad. Taking property rights as starting point, this program studies the transacted objects and driving force of mergers. Therefore, it is of significance in the theory development. (2) The significance of the program in practice comes from the important role of merger in the economy. That is, China is in a crucial time of economy restructuring now, in the industries, products, and organization and regional distribution of firms. Giving market the basic mechanism in resource allocation, merger can play an active role, so can mergers between SOEs in the strategic transformation of state-owned economy. (3) A prerequisite to merger and the most noticeable problem in mergers involving SOEs is the obscure of their property rights, which is exactly the reason this study choose property rights as its starting points and theoretical basis. The definition of property rights of SOEs and their changes in the course of mergers cannot be limited in the firm, for it cannot be cut up with the reform and restructuring of state property rights. Relevant discussions is of guidance to the reform.

**Structure of the Thesis:** This thesis is divided into six chapters. The first two chapters introduce respectively theories of merger and property rights of firms. Chapter III explains the author's position about property rights of corporate related to merger, inducing them to investor's ownership and legal property rights, arguing that the latter is a kind of intact property rights including ownership, and that corporate legal person itself is the subject of its legal property rights. Then it elaborates characteristics of property rights in stock company, limited company and different kinds of SOEs. Chapter IV, based on legal property rights, interprets the transaction object, driving force and changes of property rights of

firms in merger. Such issues are discussed in Chapter V in SOEs with specific analyses about mergers involving different kinds of SOEs. Chapter VI gives a macro study, explaining the relation between merger and the restructuring of state property rights, the inevitability and effects of the government interfering in mergers involving SOEs, and what and how the government should do in mergers.

**Points of Focus:** (1)The theoretical basis of the thesis is the concept of legal property rights, which have different contents and scopes. In modern corporate, legal property rights are intact, but not under the responsible system in SOEs, where they do not include the ownership.(2)In a merger, the subjects are the involved legal persons, and the object is the legal property rights of the merged firm. The merging firm aims to obtain them, expecting that it will be more productive under the control of the merging firm. If it is so, the merger is a success to the merging firm, but not necessarily a success to society. (3) Legal property rights are different in SOEs of corporate and responsible system so that the changes of property rights during merger are different.

**Breakthroughs and Novelties:** (1)From the standpoint of legal property rights, the thesis defines the object and content of merging and interprets the driving force. (2)The legal property rights of SOEs in the responsible system exclude the ownership, hence the transaction of the legal property rights is just operational rights, usually not intact, either. So, the subject of merger between them is not the firm itself but its investor, such as government department, state holding company and company operating state-owned assets. (3)Corporate SOEs are independent legal persons with intact legal property rights, making mergers between these firms identical in nature with those between private corporates, even though the merging and merged corporates are invested by one or some same investor or investors.

**Key Words:** Merger; Property Rights; Legal Property Rights

# 第一章 兼并的概念、历史与理论回顾

企业兼并是重新配置社会资源、调整企业生产规模的重要形式，也是企业组织形式变革的重要形态。本章是全文的导论，首先对兼并及相关概念加以界定，再简单介绍美国五次兼并浪潮和兼并在我国的发展，在此基础上重点分析企业兼并的一般原理，评述相关文献。

## 第一节 兼并及其概念

### 一 兼并的相关术语

企业兼并已有百余年的历史。在实际兼并过程中，具体形式复杂多样，与合并、收购等也有联系，因而牵涉到一系列相互关联而又彼此区别的名词和术语。在不同的语言及法律背景下，这些名词和术语及它们之间的相互关系更体现出多样性和复杂性，必须一一加以具体分析，才能作出正确理解。从有关文献看，常出现的相关的英文术语有：Acquisition, Amalgamation, Consolidation, Merger, Takeover, Tender off, M&As, 等等<sup>1</sup>。

Acquisition 收购，指一个企业或公司买另一公司的股权或股票，以控制该公司的经营，被收购公司的法人地位一般并不消失。

Amalgamation 合并，指若干企业结合在一起形成一个新的企业实体。分为吸收合并和新设合并两种。

Consolidation 联合、合并，原指若干组织联合成一体，组成一个更强大的、紧密的群体<sup>2</sup>。应用于企业，指两个或两个以上的企业或公司合并为一个新设立的企业或公司，新企业或公司成立后，原企业或公司就不复存在了<sup>3</sup>。

Merger 兼并，指两家或更多的独立的企业、公司合并组成一家企业，通常由一家占优势的公司吸收一家或更多的公司。前者保留其名称及独立性并获取后者的财产、特权和其他权利，承担责任，后者不再是一个独立的企业<sup>4</sup>。

按国际惯例，企业兼并是指企业通过收购债权、控股、直接出资、入股购买等手段，使

<sup>1</sup> 另有两个英文词 Reengineering 和 Restructuring，与兼并、收购等义无关。

Reengineering：公司再造，主要指一种企业的管理理论和方法。90年代以来在美国和其他工业发达国家兴起，被认为是继全面质量管理运动之后的第二次工商管理革命。为了在衡量绩效的关键指标上取得显著改善，从根本上重新思考、彻底改造业务流程，是公司重组的核心内容。Hammer 等 1993 年出版的“Reengineering the Corporation---A Manifesto for Business Revolution”被认为是成熟的标志。Restructuring：公司重组，指 70、80 年代，西方企业针对由于盲目扩张、实行多样化和跨国经营而导致的利润率降低，对经营资源的整体结构进行重新规划和优化。其实质是企业内部的资产重组。相当于我国所称的“改组”。

<sup>2</sup> Webster's New World Dictionary”, Third College Edition, 1988, by Somon & Schuster, Inc., P297.

<sup>3</sup> Henry Compbell Black, Black's Law Dictionary, fifth edition, West Publishing Co. 1979, PP279-280.

<sup>4</sup> 同上书，P891。

其他企业其失去法人资格（将其吞并），或者改变其法人实体地位（使其成为本企业的分支机构），是以兼并（吃掉）被兼并企业为基本特征的合并方式。

Takeover 接管、收购，通常指通过财务手段收购或交换股票取得对另一个企业的所有权或控制权，被接管企业的法人地位可能消失，也可能保留下来。当被收购企业比收购企业还强大时，称“反向收购”（Reverse Takeover）。

Tender offer，公开收购，指收购公司公开向目标公司股东提出要约，并承诺以某一特定价格购买一定比例（或数量）的目标公司股票，以取得或强化对目标公司的控制权。与公开收购相对的是非公开收购，是指不构成公开收购要约的兼并活动，常指在公开市场中收购目标公司股份的兼并行为。

M&As, Mergers & Acquisitions 的缩写，兼并与收购，简称“并购”。兼并常常通过收购（Acquisition）实现，因此，在英语中把它们合在一起作为一个固定的词组使用。

从各国的法律解释看，有关公司合并、兼并与收购的涵义也存在着一定分歧<sup>5</sup>：

在美国的公司法中，兼并（Merger）指吸收合并，一个公司接管另一公司，后一公司法人资格不复存在；控股收购（Purchase of Stock）指一家公司通过股票市场购买目标公司的普通股达到一定的比例，以取得对目标公司的控制权；合并（Amalgamation）指两个或两个以上企业通过协商、契约或法令，归并为一个企业，包括吸收合并（兼并）和新设合并。

在英国公平交易法（FTA）（1973）及相关法律中，收购（控股收购，Acquisition）指个人、个人组合或公司集团从事的交易或系列交易，旨在通过收购直接成为公司资产所有者或间接取得公司控制权的方式来控制该公司的资产；兼并（Merger）是指两家公司对各自所有的资产作出安排从而归属于或受控制于另一家公司。

德国的《股份公司法》及相关法律规定，收购只允许获得对股份公司的控制权，一般不允许获得对有限公司和股份两合公司的控制权。兼并包括：①通过吸收进行的兼并；②通过重新组合而产生的公司，原来各公司的财产全部转到新成立的公司。但通常认为前者是“正常的”、“真正的”兼并，而将后者称为“例外的”或“一种稳固的措施”。

在澳大利亚，收购通常表现为股份的收购，主要形式是由收购公司向目标公司的持股人发出收购其股份的要约；兼并指两家以上公司以一定方式形成另一家公司，包括吸收式和新设式。

《中华人民共和国公司法》第 184 条第 1、2、4 款规定，公司合并有两种，一是吸收合并，即一个公司吸收其他公司，被吸收的公司解散；另一种是新设合并，即二个以上公司合并设立一个新的公司，合并各方解散。1989 年 2 月 19 日国家体改委等联合发布的《关于企业兼并的暂行办法》规定，企业兼并指一个企业购买其他企业的产权，使其他企业失去法人资格或改变法人实体的行为<sup>6</sup>。国务院 1993 年 4 月 22 日发布的《股票发行与交易管理暂行条例》规定，收购是指任何法人通过获取上市公司发行在外的普通股而取得该上市公司控制权的行为；收购要约期满，收购要约人持有的普通股达到该上市公司发行在外的普通股总数的 50% 或以上的，方为收购成功<sup>7</sup>。

## 二 兼并的类型

最常见的是从行业的角度，把兼并分为三种：

横向兼并（Horizontal Merger），指同行业间的企业兼并，即生产或销售相似产品的企

<sup>5</sup> 参见严军兴、王文钦主编：《中外公司收购与兼并实务操作》，科学普及出版社 1996 年版。

<sup>6</sup> 见第 1 条。

<sup>7</sup> 见第 51 条第 1 款。

业之间的兼并。美国 1893-1904 年间的第一次兼并浪潮就是以横向兼并为主要特征的，产生了许多巨头公司，各行业都形成了呈垄断地位的企业。这种兼并基本条件简单，风险较小，兼并双方容易融汇，容易形成产销的规模经济，是企业兼并中经常采用的形式。但是，这种兼并容易破坏竞争，形成垄断，许多国家密切关注并限制横向兼并的进行。从 1890 年的《谢尔曼法》到 1984 年的兼并准则，美国政府都注重“保护竞争”，其间不断变换限制兼并的标准，目前以市场份额和市场集中度作为衡量是否能进行兼并的依据，从而大大限制了以扩大市场容量为目的的横向兼并。

纵向兼并 (Vertical Merger)，指处于生产同一（或相似）产品不同生产阶段的企业之间的兼并，即优势企业将与本企业生产紧密相关的非本企业所有的前后道生产工序、工艺流程的企业收购过来，从而形成纵向生产一体化。从兼并的方向看，又有向前兼并和向后兼并之分。

混合兼并 (Conglomerate Merger)，60 年代起源于美国，是躲避反垄断法的产物。混合兼并与企业多样化经营战略密切相关，主要目的是减少长期处于一个行业所带来的风险。实际操作中有三种形态：①产品扩张型，即相关产品市场上企业间的兼并；②市场扩张型，即为扩大竞争地盘而对其尚未渗透的地区的生产同类产品的企业进行兼并；③纯粹的混合兼并，即生产和经营彼此之间毫无相关产品和服务的企业间的兼并。这种兼并因收购公司与目标公司无直接业务关系，兼并目的不易被人察觉，兼并成本较低。在跨国公司盛行的今天，混合兼并成为跨国企业兼并的重要形式。

### 三 资产重组与国有资本重组

我国当前有关“资产重组”的提法不少，论者各有界定，似难达成共识。从有关论述看，在企业层面上，“资产重组”、“资产经营”，多指国有企业在不增加资本数量的情况下，对资本存量进行调整、优化配置。“股份制改组”指现有企业改造为股份制企业（有限责任公司或股份有限公司）。“企业重组”、“企业改组”指为了上市而对原公司进行分拆、组合。这些用语所包含的内容都类似西方企业界的 Restructuring（公司重组）<sup>8</sup>。

在宏观层面上，所谓“国有资产重组”实为“国有资本重组”，即：调整国有资本投向，从而对国有经济进行战略性调整，以适应社会主义市场经济的要求，充分发挥资源的潜能，提高国有企业效益和国有经济的整体效益，更好地发挥国有经济在整个国民经济中的作用。它涉及国家作为国有资本所有者对国有资本的投向行使所有者的权利，采取包括国有资本授权经营、委托经营、兼并、出售、产权转让、甚至行政划拨的方式，调整国有经济的产业布局 and 地区分布，实现国有资本的优化配置；有时，它只是国有企业作为国有资本的经营者对所经营的国有资本行使法定的经营权。

国有产权重组包含了国有资本重组的内容，还有探索国有制实现形式的意思，其中包括现有国有企业的产权调整，这类似西方所谓企业所有权结构调整。

国有企业的资产重组与产权重组是发生在不同层次的交易活动，反映了出资者（国家）和企业产权的不同性质和范围。企业资产重组指以资产为纽带，通过联合、兼并、合并、收购、承包、租赁、出售等多种形式，对资产进行重新组合、合理配置。一个企业对其资产进行重组的权利来自法人财产权，主体是企业法人，对象是企业的实体资产，结果是企业部分资产在实物形态或货币形态之间的转换，仅仅改变不同形态的资产在总资产中所占的比例。一般无需政府审批。国有企业产权重组或产权交易，其权利来自出资者所有权，主体是国家

---

<sup>8</sup> 参见第 1 页脚注①。

授权投资的机构或国家授权的部门，对象是企业产权，结果是改变企业的出资者结构和出资者所持产权的比例，须经一定审批或授权、并经一定的法定程序。从内涵上看，国有企业产权交易包括出资者所有权交易和法人财产权交易。从外延上看，包括上市公司的国有股权交易（证券交易）和非上市公司的国有产权交易，在现行体制下纳入两类不同渠道分别进行管理和运作。

## 四 本文所用的兼并概念

从历史上看，资本主义原始积累时期，企业主要依靠自身的积累发展，经营规模较小。随着经济的发展，封闭的地方性垄断市场被打破，全国统一的商品市场开始形成，企业再也不能仅仅依赖地方市场进行生产和经营了，必须参与更广阔的市场竞争。同时，工业化进程加快，资本有机构成提高，对资本投入数量的要求也增大。原来规模较小的业主企业和家族企业逐渐不适应市场的变化。它们为了提高经营实力，往往极力寻求合作伙伴，由参与合作的各方联合起来，形成统一经营的整体，即进行联合或合并。起初，联合是从流通领域的合作开始的，企业在生产方式和法律地位上仍然保持独立；后来，随着资本主义经济的发展，在联合的基础上，又出现了以资金和设备合并、生产和管理集中为特点联合。各方地位平等，自愿达成协议，其结果是形成统一经营体，可以是人、财、物、产、供、销等方面实现的不同程度的联合，也可以是资产的联合。联合过程中，既可涉及产权交易，也可不涉及产权交易。这些联合，先是以合伙企业的形式进行，以后逐渐出现公司制企业。各自的法人地位可以依然存在，也可以根据协议改变原有的法人主体，重新确立一个新的法人。

当自由资本主义经济发展到垄断阶段后，企业之间发展的不平衡性增大，出现了一部分具有一定规模、势力较强的大中型企业。经营管理好、有发展前景的企业，不再愿意采取以往的联合方式，而倾向于采取“购买一个现存企业”的战略。经营不好、又无发展前途的企业，其投资者也主动寻觅有能力吸纳所投资的企业的主。于是，以“大鱼吃小鱼”为特征的兼并应运而生。兼并中，兼并企业对被兼并企业的资产和各种生产要素进行重新组合；被兼并企业随着兼并过程的终结，最终丧失独立的法人资格，与兼并企业融为一体。随着证券市场的发展，通过证券市场进行收购、合并、兼并更为普遍。

这一历史过程表明：企业兼并是企业联合发展的结果，是市场竞争激烈的体现。如果说合并是在平等、自愿基础上的“和平共处”，那么，兼并与收购则在一定程度上体现不平等的弱肉强食。合并一般指善意的、协议性质的，而兼并收购则具备某些进攻性的、非友好的吞并成分。

结合我国及其他各国的法律规定，我认为合并指两个或两个以上企业组成一个企业，包括吸收合并和新设合并。新设合并是组成一个新的企业，原有的企业都解散或消亡，即  $A+B=C$ 。吸收合并就是通常所称的“兼并”，兼并企业保留法人资格，被兼并企业失去法人资格而解散或消亡，即  $A+B=A$ 。收购，指一家公司用现金或股票购买另一家公司的股票或权益，以获取其控制权，把收购公司法人一般继续存在，也可能消亡。

从经济意义上讲，这三种方式通常并无大的区别<sup>9</sup>。从经济的角度研究问题时，不同论者可能使用其中之一或统称“并购”，但一般不作明确界定。

本文中，兼并仅指吸收合并。兼并涉及主体和客体。兼并主体称为兼并公司（Merging Firm）、出价公司（Bidder Firm），兼并客体称为被兼并公司（Merged Firm）、目标公司（Target Company）等。在一宗兼并案中，被兼并公司可以不止一家。

<sup>9</sup> 参见《新帕尔格雷夫经济学辞典》，经济科学出版社 1992 年版，第 482 页。

## 第二节 兼并的历史回顾

### 一 西方国家的兼并历史

资本主义经济由原始资本积累到自由竞争、再进入垄断阶段，企业兼并始终是市场经济发展的伴随物。英国、美国是欧美较早开展兼并、较具代表性的国家，日本和香港则走在亚洲前列。它们领导着世界兼并的潮流。下面介绍美国五次兼并浪潮的情况。

第一次兼并浪潮发生在自由竞争资本主义向垄断资本主义过渡阶段。19世纪末20世纪初，随着生产力的发展和生产社会化程度的提高，基础设施和生产技术发生重大革新。随着铁路体系的建设、电力的出现、煤炭用途的扩展，单个资本的积累已无法满足社会化大生产的需要，出现了资本的积聚和集中。兼并作为资本集中的重要方式应运而生。第一次兼并的另一重要历史背景是，1893年发生了美国19世纪最严重的经济危机，危机后出现了经济复苏；1898年美国与西班牙的战争以及侵占殖民地，刺激了经济迅速扩展，兼并的发展空前加速。仅高峰期的1898-1903年，被兼并企业总数就达2635家，兼并资本总额达63亿多美元。1903年开始了严重的经济衰退，兼并活动急剧减少，1904年联邦最高法院对北方证券案的判决<sup>10</sup>标志着这次兼并浪潮的终结。

第一次兼并浪潮以横向兼并（生产同类产品的企业之间的兼并）为主要形式，以扩大企业规模为直接目的。伴随着市场日趋成熟，盲目竞争问题突出。为适应过度竞争引起的价格和成本战，大公司开始追求规模效益。横向兼并导致许多行业高度集中，出现了一批巨型公司，使美国工业具备了现代工业结构，完成了工业集中化过程。在这个过程中，大企业的地位不断加强，家族企业开始向现代股份公司演变，基本完成了企业组织由传统结构向现代结构的转变，促进了“所有权与控制的分离”，职业经理逐渐占据公司的重要地位。

这次兼并在美国经济史上占有重要地位，被认为是五次兼并浪潮中最重要的一次。工业结构在这段时期出现了永久性变化，100家最大公司的规模增大了4倍，并控制了全国工业资本的40%。“在从本世纪开始时的大合并运动到美国参与第一次世界大战的这段期间内，美国工业完成了自己的形成时期。到1917年时，大部分的美国工业都已具备了自己的现代结构。此后，大企业继续集中在那些它们于1917年时就已集中于其内的相同的工业组中。而且相同的公司继续保持其在这组中的优势地位。”<sup>11</sup>

发生在20年代的第二次兼并运动与第一次相似，也开始于经济活动的上升阶段，而终结于严重的经济衰退的初期。20年代的美国处于从以轻工业为主的结构向以重工业为主的结构转变的时期，重工业的发展需要大量资本，兼并是资本集中的重要形式。经历了1920-1921年的经济危机之后，1922年美国进入了相对稳定的发展时期，出现了新的工业高涨。许多新兴产业如运输工具、化学、电机行业的迅速发展，迎来了经济的景气时期。运输、通讯和零售推销的重大发展也对第二次兼并浪潮起了推波助澜的作用：新型的汽车运输体系打破了狭小的地区市场，产生了食品加工、化学等行业的兼并；家用收音机通过广告促进了产品的多样化，这与低利润率的大规模分销共同促进了经营规模的扩大，从而鼓励了

<sup>10</sup> 在该判决中，法院规定：兼并必须成功地经受住《谢尔曼法》（Sherman Act）第一节（规定禁止任何限制贸易的以托拉斯或其他形式进行的合并）的检验。

<sup>11</sup> 小艾尔弗雷德·D·钱德勒：《看得见的手——美国企业的管理革命》，商务印书馆1987年版，第425页。



Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to [etd@xmu.edu.cn](mailto:etd@xmu.edu.cn) for delivery details.

厦门大学博硕士学位论文摘要库