

美国第一次兼并浪潮及其对我国的启示

徐有智¹, 李金林²

(1.北京物资学院 劳动人事系, 北京 101149; 2.北京理工大学 管理与经济学院, 北京 100081)

摘要:企业兼并是实现资源优化配置和产业结构升级的重要途径之一。美国约在 1893~1904 年发生以横向兼并为第一的企业兼并浪潮, 并以此建立起一批蓝筹股公司, 成为美国经济的支柱。我国目前的产业结构与美国第一次兼并浪潮前类似, 借鉴美国第一次兼并浪潮的成功经验, 在我国的企业、政府、中介机构、资本市场等各方面进行协调努力推动企业进行横向兼并, 可以快速改善产业结构, 提高企业及产业的竞争力, 并造就在各个产业具有竞争力的大型企业。

关键词: 兼并浪潮; 横向兼并; 竞争

中图分类号: F276.8

文献标识码: A

文章编号: 1009-3370(2006)05-0069-03

一、第一次兼并浪潮

美国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的过渡阶段。发生在 1893 年经济大萧条之后, 在 1898~1902 年达到高峰, 差不多是在 1903 年严重的经济衰退开始时结束。

经济大萧条后美国经济获得极大发展, 伴随着美国资本市场的兴起、经济基础设施和生产技术的重大革新发生的是横越大陆的铁路网的建成, 电力的发展、各种能源用途的扩展, 带来了美国第一次兼并浪潮, 企业合并空前发展。1897~1903 年间, 共发生 2864 起兼并。其中仅 1898~1903 年就有 2653 家企业被并购, 涉及金额 63 亿美元。

随着企业竞争日趋激烈, 企业规模分散, 恶性竞争问题十分突出, 大公司开始进行并购以追求规模经济效益, 以降低成本来适应成本和价格战。因此第一次兼并浪潮多为横向兼并, 即生产同类产品的企业之间的并购。这种兼并浪潮的结果是使很多行业出现了寡头竞争或者垄断的市场结构。

第一次并购浪潮结束后, 美国行业集中度得到显著提高。第一次兼并浪潮大致可以归因于以下几个原因:

第一, 没有强有力的反垄断的法律环境。1890 年谢尔曼反托拉斯法的通过没能阻止第一次并购浪潮。因司法部人手不足, 未能有效执行谢尔曼法。因此, 可以说该时期没有任何有实际意义的反托拉斯的限制来减少横向并购的发生。

除了联邦一级反托拉斯执行乏力之外, 在某些州, 执行公司法是逐渐松懈的。另外, 不是所有的州

都有自由的公司法, 在公司法较为宽松的州并购速度相对其他州更快。1888 年新泽西州控股公司法的通过使得该州公司法废除, 从而使该州并购数量大增。

第二, 美国交通系统的快速发展。南北战争后, 美国建成了全国性的铁路网络, 这使得美国的大多数公司可以面向全国市场, 而不再是区域市场。同样, 在一个区域市场具有优势的公司, 现在也要面临着来自全国其他区域公司的竞争。供应远方的市场由于贯穿全国的交通系统而变得更加便利和便宜。如资料表明从 1882~1990 年铁路的运输成本平均每年下降 3.7%。

第三, 一些其他的结构改变促使公司展开对全国市场的服务。如持续售烟机的发明使得美国烟草公司能以相对较少的机器服务于全国市场。

第四, 经济规模与效率的因素。随着公司的发展壮大, 他们开始利用生产和分配上的规模经济。例如通过使用 3 部精炼机, 标准石油信托公司控制了世界石油产量的 2/5, 减少工厂的数目, 从而获得高效率。

同时期中, 美国大多数的制造业也发生了追逐规模经济的并购。公司及其管理者开始研究致力于增强扩大生产能力的生产进程, 商业规模的扩大也要求更大的管理能力和更进一步的管理专业化。

许多经济学家解释第一次并购浪潮的动机, 包括大多相关研究资料, 都认为其目的是为了获得规模经济, 通过并购, 扩大公司减少生产成本, 以提高其效率。第一次并购浪潮的结束来自多个方面, 最主要的是金融因素, 1904 年证券市场崩溃, 衰落的证

券市场、微弱的银行体系和严重缺乏兼并融资的基本金融要素,对于第一次并购浪潮的结束起到决定性的作用。

因此,我们可以得到结论认为,第一次兼并浪潮是一大批的美国大公司的规模重组,目的是要改变行业内公司众多分散经营所带来的过度竞争问题。虽然很多公司兼并后在提高效率方面并没有最终如意,但是这次并购浪潮还是为美国经济造就一大批蓝筹股公司,如标准石油演变为埃克森公司,纽约的标准石油最终变成美孚公司,加利福尼亚的标准石油公司,最终演变为 Chevron,印第安纳州的标准石油公司,演变为阿莫科石油公司,到今天以和 BP 公司合并为 BP-阿莫科石油公司,以及美国钢铁公司。

二、美国第一次兼并浪潮的特点

从以上对于美国第一次兼并浪潮的论述及相关研究资料中,我们可以看到其具有以下几个特点:

(1)以横向兼并为主。与第二次兼并浪潮以纵向兼并为主以及第三次兼并浪潮以混合兼并为主相比,美国第一次兼并浪潮中的兼并大多为横向兼并,即同一产业的企业进行兼并。因为在此次兼并浪潮之前,没有大规模的兼并出现,所以企业的规模较小、数量众多。大量同一产业的企业相互兼并,最终在产业内形成占有垄断或寡头地位的一个或几个大企业。如美国钢铁最初由卡内基钢铁公司和联邦钢铁公司合并而成。摩根用换股的方式成功收购了全美 3/5 的钢铁企业,从而组建了美国钢铁公司,1901 年其产量达到美国市场销售量的 95%。此次浪潮产生了覆盖多数行业、控制 40% 国家制造业资本的 300 次主要并购,到 1909 年 100 家最大的行业公司控制了所有行业近 18% 的资产。大公司的出现使美国工业具备了现代工业的结构,完成了工业集中化进程。

(2)兼并的专业推销人、承销商或“制造者”这些中介人员在此次兼并浪潮起到了推波助澜的作用。J·弗雷德·威斯迪(1998)认为虽然人们还不清楚这些中介人员究竟是如何能够在并未创造出真正价值或垄断利润的情况下,让广大投资者相信通过资产合并能增加资产价值的,但证实兼并推销人的作用的证据却是不胜枚举。或许,在此次投机浪潮中,中介人员对资产价值的热情为股票市场所接受。

(3)兼并以国内企业兼并为主。由于当时的交通、通讯、金融等条件限制,全国市场也只是刚形成不久,国家市场远未形成。所以这次兼并浪潮还是以国内企业之间的兼并为主。

(4)不规范兼并比较多。由于是第一次大规模出现兼并活动,美国在联邦及州的立法、政府监管及公

司在应对兼并的措施等各方面都有稍有滞后,结果导致不规范的兼并交易活动普遍存在。

(5)造就了一批特大型企业。出现大型企业带来了多项改变:第一,大企业规模与实力日益强大,推动生产的专业化、规模经济的发展和科技进步;第二,也完成了企业组织由传统结构向现代结构的改变,使企业管理进入委托代理阶段,职业经理层逐渐占据公司的重要位置。

三、我国的产业结构现状

改革开放以来我国的产业结构调整取得一定成效,但是,我国的产业集中度仍然偏低。根据魏后凯(2002)对我国制造业的研究结果,我国绝大部分制造行业的产业集中度都非常低。在 521 个细分的行业中,CR₄(前 4 家企业的集中度)不到 30% 的行业有 349 个,占到分析行业的 67.0%,其中,CR₄不到 20% 的行业有 259 个,占到分析行业的 49.7%。而 CR₄大于 50% 的行业只有 83 个,占分析行业的 15.9%,其中而 CR₄大于 80% 的行业只有 18 个,比例为 3.4%。即大多数行业形成了企业数量众多,规模较小的情况,这一点非常类似于美国第一次兼并浪潮前的情况。

这样的产业状况带来诸多问题。第一,各个产业达到规模经济的大型企业偏少,而规模不经济的现象比比皆是;第二,使企业和产业缺乏竞争力。由于企业规模相对偏小,在资金和技术两方面限制了企业的研发和技术创新,从而无法提高产品的附加值,因此降低了企业和产业的竞争力;第三,产业无序竞争,由于前两个问题,导致企业缺乏核心竞争力,只好动辄以价格战进行竞争,压低产业的利润率,甚至导致全产业亏损。另外,由于在产业内缺乏领袖级的大型企业,经常导致要么没有企业应诉,要么几个企业互相拆台,使整个产业“共输”。

要解决这些问题,只有加速进行产业内的企业整合,即进行横向兼并,以优化产业结构,造就各产业的大型民族企业。

四、美国第一次兼并浪潮对我国的启示

对于美国第一次兼并浪潮的各方面进行研究,对我国目前的兼并实践有很好的指导意义。

第一,政府在中国的企业兼并中应积极发挥作用。首先,政府应该对兼并活动加强监管,以减少兼并中的不规范行为,如有些企业为了强行收购其他企业,而采取非法手段压低目标企业估价进行兼并。或者一些管理者采用各种手段进行变相 MBO,掏空国有企业,造成国有资产严重流失。其次,政府应该对有利于增强民族产业竞争能力的兼并给予鼓励和支持,

如对该行业内的较大中国企业给以低息融资,并在税收政策上予以支持;应逐步取消在跨地域、跨所有制和跨部门实行兼并和收购的政策限制以及改革条块分割的行政管理体制。即政府应该加快制定改革措施,完善企业兼并的外部环境,以支持民族企业快捷地增强企业实力,培养一批世界级的大企业。再次,政府应采取措施激励那些因政策保护而形成的寡头厂商积极进入国际市场进行并购以快速增长。

第二,基于国内各行业、产业内企业数量众多,规模较小,进行同一领域内企业的横向兼并,可以改变产业结构,减少恶性竞争,有助于获得规模经济以及推进技术进步,相比企业自我积累发展,兼并可以在较短时间内造就中国的本土大型企业,以扶持民族产业,参与世界市场的竞争。

美国第一次兼并浪潮的这一特点对我国的企业尤其有借鉴意义。根据刘艳、刘吉林(2002)的研究结果可知,我国目前除了国家限制民营资本进入的一些行业之外,其他大多数行业属于竞争型,即企业数很多,说明我国主要行业的规模分布较为分散,产业结构较为分散,尤其缺乏实力雄厚、竞争力强的超大型企业。这种状况迫切要求我国企业进行横向兼并,以较快地造就大型企业,改善产业结构,以应对国外企业的竞争。

第三,大力发展资本市场。企业进行兼并需要大

量的资金,企业自我积累不足以完成这一任务。作为间接融资的渠道,国内银行业多为国有银行,民营企业从中获得贷款进行规模较大的并购相对困难,所以我国应大力发展直接融资市场,不但可以更好的支持民营企业的发展,也可以作为国有企业进行兼并融资的重要来源。而且直接融资的特点也适于企业并购,一是直接融资数目比较大,二是企业可以根据并购的具体情况自主选择是以股权融资还是债务融资。

第四,要充分考虑国际环境的变化。现在中国企业与美国第一次兼并浪潮时所面临的国际环境已经不同,当时美国的企业基本没有面临外国企业的竞争,也不会面向外国市场,只需专注于国内市场即可。而今天中国的企业必须充分考虑到这种影响,在兼并国内企业以快速成长的同时,适时并购外国企业以获得一些关键资源以进入国际市场进行竞争。

分析美国第一次兼并浪潮的主要特征,概括特征的演变规律可为目前我国的企业兼并提供理论指导,对企业的兼并实践具有借鉴作用。我国应借鉴美国第一次兼并浪潮造就一大批大型公司的经验,改善产业结构,在各个产业通过横向兼并造就一批属于中国民族产业并且在世界范围内具有较强竞争力的大型企业。

参考文献:

- [1] 刘艳,刘吉林.我国产业组织结构及调整优化对策[J].北方经济,2002(1):56-58.
- [2] 邬义钧.企业兼并及美国企业五次兼并浪潮的启示[J].中南财经大学学报.2000(1):34-39.
- [3] 李明.规模经济与非规模经济动机下的企业横向兼并分析[J].中南财经大学学报.1997(2):69-72.
- [4] 李书锋,江士金.美国企业兼并重组述评[J].财会通讯,2001(2):63-65.
- [5] 司增埏,王铮.国际上五次企业兼并浪潮的特征及其演变规律分析[J].学海,2005(1):119-123.
- [6] 李肃,周放生,吕朴,邵建云.美国五次企业兼并浪潮及启示[J].管理世界,1998(1):212-132.
- [7] 魏后凯.中国制造业集中状况及其国际比较[J].中国工业经济,2002(1):41-49.
- [8] J·弗雷德·威斯迪,S·郑光,苏姗·E·侯格.兼并、重组与公司控制[M].经济科学出版社,1998:1-11.

Study and Enlightenment of the First M&A Wave in U.S.A

XU Zhi-you¹, LI Jin-lin²

(1. School of Labor Relations and Human Resources Beijing Wuzi University, Beijing 101149;

2. School of Management and Economics Beijing Institute of Technology, Beijing 100081)

Abstract: The merge and acquisition (M&A) is one of the important modes to optimize the configuration of resource and upgrade the industrial structure. The years between 1893 year and 1904 saw the first M&A wave in U.S.A. Most of these M&As are horizontal M&A. Then a passel of large companies come into being in this M&A wave that are backbone of U.S.A. economy. Now the industrial structure of China is similar to that in U.S.A before the first M&A wave. Studying the experience of the first M&A wave can provides the primary factors for our nation. We should harmonize the government, corporations, agency organizations and capital markets to impulse the horizontal M&As of companies in the same industry. Horizontal M&A can improve the industrial structure fleetly and improve the competitive power of the companies and industry. Then the M&A can help forming large companies with strong competitive power in every industry.

Key words: merge and acquisition; horizontal M&A; competition

[责任编辑 箫姚]