

# 论公司紧缩的理论与方法

黄建康

**摘要:** 公司紧缩是相对于公司扩张而提出的概念。本文首先对公司紧缩的概念与内涵进行了界定,它是公司重组的重要内容;其次从制度经济学、企业理论以及管理与竞争战略等角度分析了公司紧缩的理论支撑点;第三,对公司紧缩的方法与技术进行了探讨。笔者希望通过对公司紧缩理论的归纳与分析,引起学术界共鸣,并对我国国有企业如何增强核心竞争力具有实践指导意义。

**关键词:** 公司紧缩 理论 方法

全球范围购并浪潮的蓬勃展开,使得国内企业界和学术界把实践与研究重点更多的是放在了以收购兼并为中心的企业扩张现象上,对企业如何在短时间内迅速做大规模进行了深入探讨,而对企业主动地进行业务或资产规模的收缩似乎不太热心,没有作出系统性的研究。直到近几年,一些有眼光的企业家开始自觉不自觉地对公司业务进行梳理,收缩战线并取得明显成绩后,学术界才开始注意到公司最优化规模、多元化经营的适度性等研究领域具有非常重要的研究价值。尽管如此,国内对公司紧缩问题尚未进行系统的深入研究。本文拟进行这方面的尝试。

## 一、公司紧缩的概念界定

现代经济学认为,企业是为降低市场交易成本而构建的一系列契约关系的联结,即企业以一定的契约方式代替了市场价格机制对要素的配置。当以企业方式配置资源的效率与以市场方式配置资源的效率出现动态变化时,就可能也有必要对契约关系进行再调整,这一调整过程就是企业(或公司)重组。它包括了企业所有权、资产、负债、雇员、业务等要素的重新组合和配置以及这些要素之间互相组合和作用方式的调整。企业(或公司)重组的最高形式是其产权关系的调整。企业(或公司)重组,虽然有很多形式,但其内涵只有两个方面:一是公司扩张,二是公司紧缩。那么,何谓公司紧缩呢?

公司紧缩,或称公司收缩是相对于公司扩张而提出的概念。它是指把为了进一步增强公司的竞争力,减少经营负担,提高公司盈利能力而把公司拥有的一部分资产、部门、子公司、分公司或其他资产转移到公司以外,从而缩减营业范围或减少公司规模的企业行为。其具体内涵可以从以下几个方面把握:

(1) 公司紧缩的对象,按资产形式来分可以包括流动资产、固定资产、长期资产或无形资产;按组织形态来分可以包括公司的一个部门、子公司、分公司或单个资产。

(2) 公司紧缩的确定标准是把公司紧缩的对象通过各种方式转移到公司实体之外,在此过程中,公司可能获得现金收入如资产剥离、股权转让等;也可能是净转出而无收入如公司分立等。

(3) 公司紧缩的方法或技术主要有资产剥离、公司分立、股份回购、分拆上市和自愿清算等。

鉴于国内尚无权威的或公认的对公司紧缩这一企业重

组方式的标准称呼,“公司紧缩”也可以用“公司收缩”来代替。笔者之所以选择前者,是因为公司紧缩可以更加鲜明地描述公司缩减业务或资产以增强核心竞争力的行动特征。

公司紧缩理论的核心是公司紧缩的原因分析与绩效分析。由于国外公司紧缩的绩效分析基本上采用的是实证分析方法,其结论对中国企业往往不具备可适用性,况且国内公司紧缩尚处于初级阶段,实证分析的数据获取基础不健全,因此本文将侧重于从多种角度研究公司紧缩的原因与方法。

## 二、公司紧缩的理论依据

### (一) 交易费用理论与公司紧缩

企业最优规模问题一直是制度经济学的研究重点,而交易费用理论则是研究这一问题的一把“利刃”。威廉姆斯对交易费用理论做出了相当大的贡献,他也是最早研究企业规模极限的学者之一。交易费用学说认为:企业不是越大越好,那是因为用企业组织取代市场来协调交易、组织生产和分配投资,虽然有助于克服“市场失灵”带来的无效,却产生了因为企业内部科层化所衍生的“官僚失灵”问题。具体表现在:

1. 引起激励力量的扭曲和弱化。在标准的市场交易中,双方代表各自独立的利益,由于竞争的压力,他们具有高度的动力去降低成本、增进效益、提高质量和改善服务。但是,一旦用企业内部管理制度来替代市场交易,当事人就很难再有在市场上独立竞争时那种强大的动力。因为在企业内部交易中,一方作为老板与作为下级的另一方作为交易,或者双方都是同一老板门下的两个部门经理进行交易,下级受雇人所追求的不是企业长远利益的优化,而是按照企业老板规定的奖惩条件尽可能优化自身利益;在企业内部很难设计出一个近似市场衡量标准的管理机制,使下级员工像企业主人那样工作。在此情况下,如何通过劳务合同来调动作为受雇人的积极性就成了一个问题。

2. 信息扭曲成本。在一个大企业中,为了有效地协调企业的各种活动,企业高层必须从其下属那里搜集信息,并向下级发布各种指示与命令。然而,根据组织学理论的研究,当信息从一级向另一级传递时,难免会损失一部分信息量,或者歪曲信息的内容。更重要的是,和上述激励机制的缺陷相关,在信息传递过程中,参与其事的各级人员可能有故意扭曲信息来优化自身利益的动机。

3. 影响力成本。当企业规模很大时,内部科层体系包括

不同部门与不同层次时,最重要的问题可能是处于不同部门、不同级别上的中层经理人员之间的利益冲突会应运而生——他们为了在企业内部资源分配中获得较大的份额,而把自己相对多的时间和精力放在劝说高层主管与建立人际关系网这类非生产性活动上,以期按照自己的利益去影响企业高层的决策。美国经济学家米格兰与罗伯兹把这类成本归纳为“影响力成本”。其主要表现为两个方面:一是人力资源及物质资源的直接损失;二是企业高层主管因受到中上层雇员这种施加影响的努力的干预而作出不正确的决策。

## (二)多元经营公司的“价值损耗”与公司紧缩

美国管理战略专家萨德特勒(David Sadtler)等分析了多元经营公司的价值损耗和公司紧缩的关系。他认为,在一个市场经济较发达的系统中,多元经营公司和其他类型的经济实体一样有其存在的基础,但是,据其估计,组建一个多元经营公司几乎要损耗掉这些原本分散公司单个价值总和的10%甚至50%。他认为,造成价值损耗的根源并不在于企业缺少经营重点,而在于“公司核心层”和基层业务单位的关系。公司核心层是一个很有趣的事物,它处于“夹层”状态,位于资金提供者与基层单位之间,它并不直接与客户发生联系,所以它并不是直接创造财富。因此,从某种意义上说,其并不一定具有存在的必然性。这一研究结果使多元化公司在当今世界上的重要性大打折扣。根据萨德特勒的研究,在大多数情况下,多元经营公司的“价值损耗”要大于“价值创造”,其表现在:

1. 公司管理层直接管理的负面影响。公司管理层根据公司整体发展目标与战略对下属基层业务单位的融资需求予以批准或否决、评定业绩、提出建议及任免每一个基层经理。这种直接干预是很重要的,但也经常造成大量的“价值损耗”。因为:(1)10%和100%的比较。为了改善公司业绩,核心层必须能做出与基层经理不同的且更有效的决策。但是,当公司的核心层只用其时间与精力的10%来决策下属公司的问题时,他们的决策效果很难与100%投入到该公司并对其极为熟悉和了解的基层经理的决策相比较。(2)基层信息传递的问题。除非公司核心层能另外聘用非常专业的咨询公司来帮助其对基层经理传递上来的信息进行分析,否则核心层对这些信息就难以做出正确的判断,从而影响决策的正确性。

2. 业务协同效应的负面影响。“业务协同效应”的核心内涵是企业资产和业务规模扩大以后所形成的“综合规模效益”。萨德特勒等认为,在一个多元经营公司中,公司常常因追求“业务协同效应”而损耗公司价值。因为,公司核心层在追求“业务协同效应”时容易犯如下错误:(1)理解偏差。单纯地用成本/收益法很难对“业务协同效应”作出分析,因为收益与成本尤其是机会成本很难在事先予以估计。这种对未来收益与成本分析的不确定性就增加了“业务协同效应”的风险性。(2)难于发挥公司内部交易取代外部市场交易的作用。这一点和前面分析过的“官僚失灵”现象很接近。公司内部交易无法正常运转的重要原因,就是中层经理人员为了使自己在集团公司内能早日提拔而与其关联公司的同级经理明争暗斗因而不愿意互相支持和配合,长时间的积累可能会导致公司管理机构官僚主义严重,效率低下。(3)企业内各部门争夺预算和投资。部门预算大小与部门经理的权利有关,预算大的部门有较多资源可供支配,可以雇较多的职员以及设置较多的职位层级。经验表明,雇员越多,管理层级越多,

则部门主管的薪水也越高。所以,争夺预算便成为企业追求业务协同效应的一大障碍。

3. 总部职能部门对公司价值的损耗。对大多数公司核心层来说,总职能部门的存在是十分必要的。它们能帮助公司核心层作决策,对基层经理提供建议,更有效率地执行一些基础性任务。但是萨德特勒等指出,正是这些职能部门,在许多公司里常常会成为被基层经理和员工攻击的对象,也是许多问题引发的根源。原因主要在于:(1)不切实际的公司制度。每一职能部门都会出于“好意”为公司制定制度政策,而且它们相信这些制度会提高公司管理水平、降低成本、加强对下属公司的控制或便于在业务间传递管理标准。但是,许多事实表明,由于职能部门管理者目光的有限性以及制定政策时存在利己性,因此总避免不了犯错误,以致成为影响公司高效运转的障碍。(2)服务质量不高因而得不到积极反应。萨德特勒等认为,在总职能部门存在的地方,它们提供的服务经常成为公司价值损耗的原因。这些职能部门只有当它们的服务能取代外来服务机构或能超过基层经理的业务水平时,它们的服务才是有价值。而在一般情况下,它们要在与这些专业机构的竞争中取得上风是很难的。(3)官僚主义的消极影响。

4. 追求规模扩张对公司价值的损耗。萨德特勒等指出,这类损耗主要表现在以下两个方面:一是对收购方公司来说,购并在大多数情况下损耗了其价值,即“溢价”被转移到被收购公司身上而不是转移到收购方身上。二是在收购过程中,如何客观地对目标公司进行估价成为一个难题。一个公司值多少?它应该是年营利能力的数倍。它能盈利多少?这取决于对未来经济的估计、对竞争者的估计、对其新产品开发能力的估计等等。而事实上,由于收购方在对被收购方公司未来真实盈利能力估计时,往往会发生偏差(大多数情况下是高估),由此将造成的损耗是显而易见的。

## (三)企业核心能力理论与公司紧缩

鲍·埃里克森与杰斯柏·米克尔森在其代表作《企业竞争优势与核心能力理论》中把企业核心能力定义为:“核心能力不只是企业卓有成效地利用各类资源的能力,它和组织机构密切相关,组织资本和社会资本在连接组织结构和能力方面具有重要作用。核心能力,既是组织资本,又是社会资本。组织资本反映了协调和组织生产的技术方面,而社会资本显示了社会环境的重要性。”这里的“资本”并不完全是通常意义上用于增值的货币资本,而是指一种可以创造有形或无形价值的资源或能力。

1. 组织资本、社会资本与公司紧缩。根据普斯格特和威斯克(1980)的论述,信息(或知识)是组织资本的基本源泉。“信息是企业的一种资产,因为信息影响生产的可能性,且与产品产出相伴而生”。本质上说,组织资本是使组织提高对所承担的任务的协调能力的资产。有价值的企业组织资本必须在内部有序分配,有效率的企业总是拥有较多的组织资本。他们把组织资本分为四类:(1)雇员信息(人员与工作对应),包括每个雇员的能力和技术信息以及他们如何与所承担的职责相联系;(2)员工团队信息(个性对应),包括如何建立最佳工作团队;(3)雇员的人力资本信息(技能),包括在组织中哪些技能是有用的信息,哪些技能通过投资或努力可以变为有利的信息;(4)任务信息(正常的平均劳动生产率),包括即将承担任务所要求的生产效率的信息。

从对组织资本的分析中可以看出,有三大因素决定了组织资本的多少:员工之间的合作、员工与其所负责之间的

关系及组织中的信息传递。公司紧缩有助于提高公司的组织资本,从而提高公司管理及运营效率,表现在:(1)公司紧缩后,公司组织层次会减少,员工也会相应减少,相对精干的雇员可以和相对集中的业务更加“贴切”地结合起来,雇员们会对其应承担的职责更加清楚了,这会提高工作效率与质量。(2)雇员在公司紧缩后会更加珍惜其工作,因而会主动寻求与同事的良好合作关系,在这种情况下,建立最佳工作团队就会比紧缩前顺利轻松很多。(3)因为业务相对集中明确,雇员在这些业务上的技能本领会很快传递到公司高层,从而员工的真正价值可以有更多的机会被挖掘出来。(4)业务简洁明了后,对具体的任务分工会更加明确,对每一块业务的生产效率的要求会更加清晰。

社会资本的定义来自于它的功能:即作为资源提供给行为人为用以获取收益的那部分社会结构的价值。社会资本不是一个单元体,而是众多不同单元的集合体,其基本特征是:这些不同单元都由社会结构的某些方面组成,并在社会结构中服务于行为人的特定行为,不管行为人是单个自然人还是企业。

社会资本概念的价值在于它对进行交易的社会环境赋予以经济意义。像其他形式的资本一样,社会资本具有生产性。缺乏社会资本,有些特定绩效可能无法产生。也就是说,在企业内外建立一种良好的社会关系环境——在这一环境中,企业员工的信誉品牌良好、奖惩机制分明及信息沟通网络健全,是企业塑造核心竞争力和获取持续竞争优势的关键之一。社会资本与一点也不考虑环境因素的组织资本概念形成相互补充,完善了企业核心能力理论,支撑了公司紧缩。

2. 公司紧缩对建立与维护企业核心能力的作用。巴内(Barney)首先分析了企业核心能力的四大特征:(1)是有价值的,即可以帮助企业在创造价值和降低成本方面比它们的竞争对手做得更好;(2)是异质的;(3)是完全不能仿制的;(4)是很难被替代的。其次指出,公司紧缩对建立和维护企业核心能力是极为重要的。公司紧缩的主要目的就是要使公司主业清晰、管理流畅、组织架构合理。在实践中发现,凡是拥有明显企业核心能力的公司,一般都是业务干净、管理到位的公司。多元化经营的公司很难获得核心能力,这是因为:(1)核心能力只有在某个领域中深入、持久地经营下去才可能获得;(2)多元经营公司的业务比较分散,这会使得公司管理层很难在某一领域成为业内“精英”,从而很难获得具有一点垄断性质的“核心能力”;(3)多元经营公司的组织机构比较庞杂,组织资本在其中就很难发挥作用。可以说,企业在建立和维护核心能力的过程中,必然要对其资产规模和业务种类进行调整,这样公司紧缩技术就可以成为企业追求更强而不是最大的重要手段。

#### (四) 企业竞争战略与公司紧缩

美国著名的企业战略研究专家迈克尔·波特在其《竞争战略》与《竞争优势》这两本专著中对企业的竞争优势进行了深入分析,其中与公司紧缩有关的观点是:

1. 公司紧缩在横向战略中的应用。所谓横向战略是指对既相互区别又相互联系的各业务单元的目标和政策的统一协调。它要求多元化公司在集团、部门和公司各个层次上都进行协调。当然,这并不能取代或消除对业务单元加以区别及制定业务单元战略的需要。公司或集团战略是在经过横向战略对各业务单元进行协调而制定的,并非业务单元各自战略的总和。波特在如何制定协调的横向战略中强调要出售

那些与其他业务单元没有重要关联或不可能进一步发展业务多元化的业务单元。这样,通过资产出售,企业就可以把出售所得投资到能增强其竞争优势的业务单元中去。

2. 公司紧缩在衰退产业竞争战略中的应用。波特认为,在衰退产业中,企业可以有四种选择战略:领导战略、局部领导战略、收割战略和迅速撤资战略。其中,收割战略与迅速撤资战略就是公司紧缩技术的应用。(1)在执行收割战略时,企业力图增加业务的现金流量,取消或大幅度削减新的投资,减少设备投资,希望在后续的销售中从业务拥有的任何残留优势上谋取利益,以提高价格或从过去的商誉中获利。其他常见的收割战术包括:减少产品型号、缩减销售渠道、放弃小客户、在交货时间或维修速度或销售援助方面减少服务,最终使该业务被出售或清算。(2)迅速撤资战略的前提是企业只有在衰退早期出售业务才能使净投资的回收最大化,而不是实施收割战略之后再出售或再采用其他战略。很明显,迅速撤资战略是企业在衰退产业中避免损失的最快方法之一,而实施这一战略的重要方法就是资产剥离、公司分立等公司紧缩的方法。从这一点看,公司紧缩是企业迅速撤资战略的必经之路。

### 三、公司紧缩的一般方法

公司紧缩是公司扩张的逆向操作,其主要方法有:

#### (一) 资产剥离

Weston、Chung 和 Hoag (1996)认为:“从根本上说,剥离是将企业的一部分出售给外部的第三方,进行剥离的企业将会收到现金或相当的报酬。”被剥离的资产一般以下列形式出现:(1)具有法人地位的子公司;(2)无法人地位的按地区、产品分类的部门、分公司或生产线。

与收购兼并相比,剥离通常有着不同的动因和不同的目的,需要采用不同的分析手段和实施方法。剥离可以划分为不同的类型。按资产是否符合公司的意愿,可以划分为自愿剥离和非自愿剥离或被迫剥离。所谓自愿剥离是指公司管理人员发现通过剥离能够对提高公司的竞争力和资产的市场价值产生有利影响时而进行的剥离;所谓非自愿剥离或强迫剥离是指政府主管部门或司法机关以违反反托拉斯法为由,迫使公司剥离出一部分资产或业务。按剥离业务中所出售资产的形式,又可划分为出售资产、出售产品生产线、出售子公司等形式。

资产剥离的关键是找到合适的买方。除了传统上的向非关联公司出售资产外,近年来在美国比较流行通过管理层收购(MOB)和职工持股计划(ESOP)来实现资产剥离。MOB方式是指负责被剥离资产的直接管理人员通过发行“垃圾债券”或“过桥融资”等方式买下这块资产自己管理。对购买资产的管理者来说,自己当老板可以全力以赴把这块资产经营好;对总部来说,把资产卖给自己的下属比买给竞争对手要安全的多。ESOP的运作机理是:首先母公司帮助建立一个壳公司,由壳公司再发起组织一个ESOP,在母公司的担保下,这个壳公司可以以实行ESOP为由申请贷款并用这笔贷款从母公司购买将要剥离的公司股份。这个壳公司担负起运营原先被剥离公司资产的责任,同时ESOP掌管着从母公司购来的股份。如果壳公司运营有效,就可以把大部分利润支付给ESOP使之可以偿还贷款。当贷款全部偿清后,ESOP就会把保管的股份分到壳公司员工的个人帐户上。通过这种方式,母公司就把被剥离子公司的产权转移到子公司员工手

中。

## (二) 公司分立

公司分立是指一个公司通过将母公司在子公司中所拥有的股份,按比例分配给现有母公司的股东,从而在法律上和组织上将子公司的经营从母公司的经营中分离出去。这会形成一个与母公司有着相同股东和持股结构的新公司。一个典型的分立例子是1984年AT&T公司分立为8个独立公司,即新的AT&T公司和7个区域性的电话公司。新公司有着独立的法人地位,有其自己的管理队伍,投资者也可以直接选择合适的管理人员来管理这些特定的资产。事实已证明,AT&T公司的分立获得了三重效果:一是达到了公司消肿的目的;二是实现了资产重组;三是更有利于适应全球电话业联合作战的趋势。

## (三) 股份回购

股份回购是指股份有限公司通过一定的途径买回本公司对外发行的部分股份的行为。其在公司资产重组中属于公司收缩的范围,是一种通过减少公司实收资本来调整资本结构的重要手段。

西方传统的公司理论一直强调资本保持的重要性,即公司应保持原有资本,除非在特定场合,否则不得随意减少资本。随着实践的深入和理论的发展,尤其是库存股(指公司在股份回购后并不注销这些股份,而是把这些股份留存于特定的帐户上)的出现解决了公司股份回购后股东权益的减少问题,各国对股份回购的态度也开始转变,不是像原来那样彻底堵住这条路而是在法律上予以规范。美国法律原则上允许企业回购股票。其回购目的是:(1)稳定和提高本公司股价,防止因股份暴跌出现的经营危机;(2)为了回收股票以奖励有成就的经营者和从业人员等。因此,在美国,企业回购股票现象较为普遍。德国法律原则上禁止企业买卖本公司的股票,但根据该国股票法第71条规定,准许企业在特定情况下收购资本金10%以内的本公司股票。所谓特定情况是指:(1)避免重大损失时;(2)向从业人员提供时;(3)基于减资决议注销股票时;(4)股票继承时等等。

## (四) 分拆上市

分拆上市是指母公司把一家全资子公司的部分股权拿出来向社会出售。这些股权可由母公司以二次发行的方式出售,也可由子公司以首次公开发行(IPO)的方式售出,母公司通常会在这个子公司中保留部分股份。国外学术界一般均把分拆上市也看作是公司紧缩的一种,其考虑问题的出发点不是看重组前后资产规模的增减,更多的是看总公司直接进行日常控制的业务是否减少。从这个意义上分析,分拆上市使得原来属于公司,需要公司的总部日常经营的全资子公司变成多股东股份制的公司,子公司分拆后有了自己独立的董事会和经理层。对总公司的联系仅表现在每年的分红、配股或会计报表的并表上。总公司直接经营的业务和资产在某些子公司分拆上市后得到了紧缩效果。

从都是把子公司的股权从母公司中独立出来的角度来看,分拆上市与公司分立比较相似,实际上,它们在以下两个方面有明显的区别:(1)在公司分立中,子公司的股份是被当作一种股票福利权益被按比例分至母公司的股东手中,而在分拆上市中,在二级市场上发行子公司的股权所得归母公司所有。(2)在公司分立中,一般母公司对被拆出的公司不再有控制权,而在分拆上市中,因为母公司此举只把子公司小部分股权等拿出来上市,因而仍然对其有控制经营权。

## (五) 自愿清算

公司清算一般可以分为自愿清算和非自愿清算两种类型。非自愿清算往往与公司破产联系在一起,是公司破产程序的一个法律组成部分。当一家公司业绩不佳其股票长期处于极度低迷状态时,公司的市盈率指标会很低,这时就容易发生自愿清算。但是,被清算公司的管理层往往不愿意实施这一方案,因为这将导致其面临失业等风险。因此,它们有时宁愿把公司整体出售给某一公司,也不愿意让公司清算分给许多单位。但对公司本身来说,自愿清算往往要比整体出售给某一方收益更大。基姆和斯卡茨伯格(1987,1988)在对1963-1981年间73家自愿清算的企业进行了研究而总结道,自愿清算可能会有多个购买者,而在兼并中一般只有一个,这就使得卖出企业可以将资产转移给能够实现其最高价值的单个购买者。希特、欧沃斯和罗杰斯(1987)在对1963-1983年间的49家实施清算的公司进行的研究表明,如果清算能比继续试图经营一家不成功的企业能在更大的程度上使价值得以保存时,公司会考虑主动申请清算即自愿清算。

## 参考文献:

1. 张维迎:《企业的企业家——契约理论》,上海,上海人民出版社,上海三联书店,1995。
2. 吴敬琏:《当代中国经济改革战略与实施》,上海,上海远东出版社,1999。
3. 龚维敬:《企业兼并论》,上海,复旦大学出版社,1996。
4. 芮明杰:《中国:企业兼并与操作》,上海,上海人民出版社,1993。
5. 黄亚均主编:《现代投资银行的业务和经营》,上海,立信会计出版社,1996。
6. 大和证券株式会社编著:《企业重组导论》,中文版,北京,中国经济出版社,1996。
7. 刘文通:《公司兼并收购论》,北京,北京大学出版社,1997。
8. 张进:《论现代公司管理层利益及实现机制》,华东师范大学经济学博士学位论文,1999。
9. 《中国上市公司重组的回顾与评价》课题组:《中国上市公司重组的回顾与评价》(第一、二、三、四部分),载《中国证券报》,2000-05-24,2000-05-25。
10. J·弗雷德·威斯通等:《兼并、重组与公司控制》,中文版,北京,经济科学出版社,1998。
11. 迈克尔·波特:《竞争战略》,中文版,北京,华夏出版社,1997。
12. 迈克尔·波特:《竞争优势》,中文版,北京,华夏出版社,1997。
13. Williamson O. E.,1983." Organization form Residual Claimants and Corporate Control ", Journal of law and Economics, Vol.26.
14. Williamson O. E.,1988." Corporate Finance and Corporate Governance ", Journal of Finance Vol.42, No.3 July.
15. J. F Weston K. S Chung and S E Hoag,1990." Mergers , Restructuring and Corporate Control ", Prentice Hall Inc
16. Smith. C.,1986." Investment Banking and the Capital Acquisition Process ", Journal of Financial Economy, June.
17. Kulin Robert Laurance ,1990." Investment Banking : The Art and Science of High - stake Deal Making ", New York Harper K Row.
18. Aghio P., Oliver Hart and John Morre ,1992." The Economics of Bank Rupture Refom ". Journal of Law , Economics and Organization , Vol.8.
19. Kolman Joe.,1993." The Growth of Derivatives Research ". Global Finance ,7 (3), March 1993.
20. Finnerty John D.,1998." Financial Engineering in Corporate Financial : An Overview ". Financial Management ,17 (4), Winter , 1998.

(作者单位:南京审计学院经贸系 南京 210029)  
(责任编辑:Q)