

TRANSNATIONAL MERGERS
AND ACQUISITIONS
AND TRANSNATIONAL
STRATEGIC ALLIANCES

跨国并购

和跨国战略联盟研究

林 珏 主编

跨国并购和跨国战略联盟研究

林 珏 主编



上海财经大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

跨国并购和跨国战略联盟研究/林珏主编. —上海:上海财经大学出版社, 2011. 6

ISBN 978-7-5642-1035-9/F · 1035

I. ①跨… II. ①林… III. ①跨国兼并 ②跨国公司-经营决策
IV. ①F276.7

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2011)第 060794 号

- ☐ 责任编辑 张 健
- ☐ 封面设计 张克瑶
- ☐ 责任校对 卓 妍
- 石兴凤

KUAGUO BINGGOU HE KUAGUO ZHANLUE LIANMENG YANJIU
跨国并购和跨国战略联盟研究
林 珏 主 编

上海财经大学出版社出版发行
(上海市武东路 321 号乙 邮编 200434)

网 址: <http://www.sufep.com>

电子邮箱: webmaster@sufep.com

全国新华书店经销

上海第二教育学院印刷厂印刷

上海崇明南海印刷厂装订

2011 年 6 月第 1 版 2011 年 6 月第 1 次印刷

710mm×960mm 1/16 18.25 印张 337 千字
定价: 39.00 元

目 录

第一章 绪论/1

- 第一节 研究背景与意义/1
- 第二节 国内外文献综述/5
- 第三节 研究方法与框架/20
- 本章小结/21

第二章 跨国并购理论与发展概况/22

- 第一节 跨国并购基本概念/22
- 第二节 跨国并购相关理论综述/27
- 第三节 跨国并购概况及特点/45
- 本章小结/57

第三章 跨国并购动机与效应分析/58

- 第一节 跨国并购动机分析/58
- 第二节 跨国并购效应分析/68
- 本章小结/82

第四章 跨国战略联盟理论与发展概况/84

- 第一节 跨国战略联盟基本概念/84
- 第二节 跨国战略联盟的理论综述/89
- 第三节 全球跨国战略联盟基本概况/103
- 本章小结/116

第五章 跨国战略联盟动机与效应分析/117

- 第一节 跨国战略联盟的动机分析/117
- 第二节 跨国战略联盟的效应分析/127



本章小结/137

第六章 跨国进入方式的决策与跨国后的整合/139

第一节 跨国进入方式的决策/139

第二节 跨国进入后的整合方式/154

本章小结/158

第七章 跨国并购与跨国联盟的效益比较

——基于企业能力理论的分析/160

第一节 并购与联盟效益比较的理论分析/160

第二节 并购与联盟案例的分析/178

本章小结/204

第八章 中国企业跨国经营的途径/206

第一节 中国企业跨国经营概况与特点/206

第二节 典型案例分析/219

第三节 中国企业跨国经营的途径/232

本章小结/242

第九章 外资在华并购及对中国经济的影响/244

第一节 在华外资企业跨国进入活动概况及对中国经济的影响/244

第二节 外资跨国进入对中国经济安全和企业竞争力的影响/255

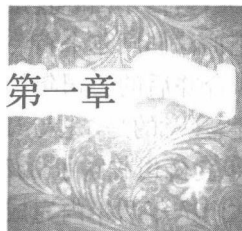
第三节 应对外商在华直接投资中负面影响的政策措施/261

本章小结/264

第十章 总 结/266

参考文献/271

后 记/286



第一章

绪 论

跨国并购和跨国战略联盟是跨国经营战略的两种重要形式。从 20 世纪 90 年代中期以来,跨国并购和跨国战略联盟迅速发展,2004 年后更是掀起新一浪高潮。以往企业进入他国市场经营主要采取直接投资、独资或合资建厂等方式,但现在越来越多地通过合并或兼并、股权购买、战略联盟的方式进行。这种对外投资方式上的变化,无论在理论上还是在实践中,都向传统理念提出挑战,迫使建立在“绿地投资”上的理论需要更新。此外,近年来越来越多的大公司选择跨国战略联盟的方式,或善意并购的方式来增强公司实力,而不采取恶意并购的方式,这种方式上改变的背景是什么?或者跨国战略联盟与跨国并购的动机与效果如何?中国企业“走出去”应选择什么样的方式?中国企业跨国并购实践成功或失败的原因何在?如此等等,成为本书的关切点。

第一节 研究背景与意义

一、研究背景

所谓跨国并购(Cross-Border Mergers and Acquisitions, M&A),是指一国企业基于某种目的,通过取得另一国企业全部或部分资产(或股份),将企业的经营管理的控制权转移到自己手中的行为。它是国内企业并购的延伸,是企业间跨越国界的并购活动,也是目前跨国公司对外直接投资的主要形式。

1994 年跨国并购占当年国际直接投资总额的比重为 49.7%,1995 年跃升到 59.8%,2001 年达到 80.8%,2000 年跨国并购额高达 11 438.2 亿美元,占当年国际直



接投资总额的 76.7%。2001 年受“9·11”恐怖事件和信息产业泡沫破裂的影响,跨国并购额下降,到 2003 年只有 2 969.9 亿美元。但 2004 年后,随着世界经济的复苏,跨国并购重新活跃,形成了新一轮并购浪潮,达到 3 806 亿美元,占当年国际直接投资总额的 58.7%;2005 年跨国并购额增长了 40%,达到 5 300 亿美元,占当年国际直接投资总额的 59.1%;2007 年出现全球最大的宽带互联网设备制造商法国阿尔卡特与美国朗讯科技公司达成的价值为 134.5 亿美元的整体合并交易,合并后的公司年销售额达到 250 亿美元,成为全球最大的无线设备制造商。尤其值得注意的是,进入 21 世纪以来发展中国家对外并购案的增多。比如,2000~2007 年印度公司收购了 307 家海外企业,总价值超过 200 亿美元,其中超过 2/3 是在 2006~2007 年两年内完成的^①。2008 年以来的金融危机期间,中国三大石油公司的对外收购令人注目。比如,2008 年中石化以 130 亿元收购加拿大 Tanganyika 公司,曲线进入中东上游资源市场;同年中海油以 25 亿美元收购挪威 AWO 钻探公司 100% 的股权;2009 年中石油以约 10.2 亿美元收购新加坡石油公司 45.51% 的股份等。

所谓跨国战略联盟(Transnational Strategic Alliance),是指两个以上的跨国公司在投资、科研、生产和开拓市场等方面进行密切合作,通过结盟的形式,以股权与非股权方式实现联合,确定双方的权利、责任、义务和利益分配,同时保持各自的独立性和完全自主经营权,以对付其他竞争对手的一种经营方式。这是一种为实现共同战略目标而建立的优势互补、风险共担、相互合作的跨国企业联盟,是一种新型、灵活的合作方式,实质是以合作求增值。

与跨国并购一样,跨国战略联盟也有不断扩大的势头。据统计,全球 500 强企业平均约有 60 个主要的战略联盟。在世界 150 多家大型跨国公司中,以不同形式结成战略联盟的高达 90%;从 1986~1995 年间,欧洲、日本在美国的联盟企业数目递增了 423%。20 世纪末,跨国公司在世界各地建立的战略联盟超过 3 万个。尤其是 2008 年全球金融危机后,越来越多的主权基金通过签署投资伙伴关系、战略联盟的行动来降低风险和实现盈利最大化。比如,2009 年阿联酋阿布扎比穆巴达拉基金与马来西亚一主权基金签署伙伴关系协议,对马来西亚的能源、不动产和旅游业投资 10 亿美元;法国的战略投资基金与穆巴达拉基金各自出资约 1 000 万欧元,联合投资法国生物技术领域;中国、新加坡和科威特的一些主权基金结盟,支持贝莱德投资集团收购巴克莱环球投资公司等。分析家们预测,未来这样的伙伴关系将会增多。

跨国并购和跨国战略联盟的发展逐渐改变跨国公司所处的传统市场结构,一

^① 印度数据来自:杨涛. 迎接 2008 年海外并购的资本盛宴. 2008. 2. 19, <http://www.cnstock.com/j>.



种网络型的寡占结构正在形成。在新型结构下,跨国公司之间的竞争重点由对国际、国内市场的争夺转为全球范围内的不断创新,企业驾驭战略关系的能力成为其竞争成败的关键。

跨国并购和跨国战略联盟对中国企业的影响正在不断增大。在中国加入 WTO 前,外资就通过受让股权或战略投资人绝对控股的方式与国内企业进行合作,间接进入中国股市。例如,美国通用汽车与上海汽车、江铃汽车与福特汽车、东方通信与摩托罗拉、大唐电信与朗讯等,就是通过这样的方式进入中国股市。2000 年 9 月,荷兰皇家壳牌集团与中国石化战略联盟,联合收购国内的 500 个加油站;10 月全球最大的专业移动电话运营商沃达丰宣布成功购得中国移动 2% 的股权;同月,中石化在海外上市,美孚以 10 亿美元的认购,成为中石化的第一大海外股东,并投资 20 亿美元,在广东大亚湾建造一个石化公司,同时斥资购买了中海油公司价值 4 亿美元的股票;12 月法国达能在并购娃哈哈、乐百氏后又以 1.8 亿元并购上海梅林、海虹股份。2001 年第一季度通用汽车通过 B 股上市收购中国第 7 大汽车公司柳州五菱 34% 的股份;同年 2 月艾默生收购华为集团安圣电气;同年 4 月美国通信集成电路供应商 IDT 以 8 500 万美元现金购买股票的方式并购新涛科技(上海)有限公司;同年 10 月法国阿尔卡特从中方股东收购上海贝尔 10% 加 1 股的股份,同时买断比利时拥有的上海贝尔 8.35% 的全部股份,从而使阿尔卡特拥有上海贝尔的股份从 31.65% 升至 50% 加 1 股,控股上海贝尔。随着中国加入 WTO,跨国公司加大了对中国企业的并购。据统计,2004~2008 年底,中国共批准了 4 883 项外资并购境内企业项目^①,其中一些外资并购虽通过主管部门的审核,但在行业内和社会上引起很大争议。外资并购国内上市公司虽有其积极意义,但同时也产生很多问题,比如,恶意收购、市场垄断、并购过程中国有资产流失、外资可能突然撤离而引发金融危机等问题。因此,对这些问题的研究非常必要。

与此同时,中国企业也开展对外国企业的并购。如联想集团收购 IBM 的 PC 业务、上汽集团收购韩国双龙汽车公司、中石油收购哈萨克斯坦石油公司等项目。据中国商务部统计,2004 年和 2005 年中国通过收购兼并实现的对外直接投资额分别达到 38.1 亿美元和 69.3 亿美元,分别占当年全部对外直接投资的 62.3% 和 56.5%。不过,与全球相比,中国对外并购数量不多。根据联合国贸发会议统计,2007 年全球跨国并购达 1.637 万亿美元,而 2004~2008 年 5 年间,中国并购境外企

^① 该项数据来自马占成. 全球智库峰会聚焦金融危机下的跨国并购. 2009. 7. 4, 新华网, <http://www.xinhuanet.com/>; 其他数据来自各相关新闻报道。



业金额不到 70 亿美元^①。但是,一些国际民间组织的数据显示,中国跨国并购规模却比较大。比如,根据里昂证券的统计,2003 年中国公司的海外并购额达 28.5 亿美元,2004 年接近 70 亿美元,而 2005 年约为 140 亿美元。

值得注意的是,随着中国经济实力的逐渐增强,“中国威胁论”随之而起,从而给中国的跨国并购和跨国联盟带来影响,尤其是跨国并购中中国公司经常遭遇来自政治等非经济因素的干扰,其中以“国家安全”为名的阻挠最为突出。例如,2003 年美国环球电讯公司宣布破产,香港和记黄埔公司和新加坡 STT 通过拍卖共同获得了重组后新公司 65% 的股权,可是,这笔交易立刻遭到美国外资委的强烈反对,最后,香港和记黄埔公司被迫撤回收购申请。2004 年联想收购 IBM 个人电脑业务,美国外资委以国家安全为由,对这项收购案进行了极为苛刻的审查。为了解除美国政府的担心,IBM 被迫作出让步,避免了此次收购的天折。而 2005 年中海油竞购优尼科公司就没有那么幸运,在美国国会议员以“能源威胁”、“国家安全”等借口,要求美国外资委进行严格审查压力下,最终中海油不得不宣布放弃此次收购。

二、研究内容与意义

面对跨国并购和跨国战略联盟带来的问题,国内外一些学者提出从反垄断和国家安全的角度,对其实施一定的限制。尽管各国都采取一些安全措施,而且也觉得很有必要,但是反垄断是一项技术性很强的措施,关涉国家经济安全的产业仅是少数,如果在遭遇国外并购或联盟时,动辄使用限制条款,干涉正常的跨国并购或联盟,尤其是因某些国内利益集团的压力而滥用限制条款,反而会损害国家整体利益。因此,一些学者提出应该反对跨国并购或联盟中的经济民族主义。

如何看待这一问题? 跨国公司为什么采用并购或战略联盟的方式进入他国,而不是通过独立的直接投资、设立分公司的方式进入? 在经营中跨国公司是如何选择跨国并购和跨国战略联盟这两种形式的? 推动跨国并购和跨国战略联盟的动机究竟是什么? 跨国并购或跨国战略联盟如何影响企业的国际化和内部化决策? 这两种形式对竞争和贸易自由化又有什么影响? 其政策意义又是什么? 本书将通过理论与案例以及实证分析的方式对这些问题进行研究。毫无疑问,这一研究在理论和现实上都具有重要意义。

^① 该项数据来自马占成. 全球智库峰会聚焦金融危机下的跨国并购. 2009. 7. 4, 新华网, <http://www.xinhuanet.com>.

第二节 国内外文献综述

自 20 世纪 70 年代以来,随着跨国公司对外投资规模的扩大,跨国并购与跨国联盟成为学术界研究的热点,其中国内外对跨国并购问题进行研究的文献居多。

一、跨国并购文献综述

综观跨国并购研究,已形成多种理论或学派,如金融经济学派(Jensen and Ruback,1983^①;Sirower,2000^②;Kroll, Wright, Toombs and Leavell,1997^③)、战略管理学派(Wernerfelt,1984^④;Rumelt,1984^⑤;Barney,1988^⑥;Dierrickx and Cool,1989^⑦;Chatterjee et al.,1992^⑧;Anand and Singh,1997^⑨)、组织行为学派(Hunt,1987^⑩;Schweiger and Walsh,1990^⑪;Hunsaker and Coombs,1988^⑫;Cart-

① Jensen, Michael C. and Richard S. Ruback, 1983. *The Market for Corporate Control: The Scientific Evidence*. Journal of Financial Economics. Vol. 11, Nos. 1-4, April. pp. 5-50.

② Sirower, Mark L., 2000. *The Synergy Trap: How Companies Lose the Acquisition Game*. Simon & Schuster Adult Publishing Group, April.

③ Kroll, Wright, Toombs and Leavell, 1997. *Form of Control: A Critical Determinant of Acquisition Performance and CEO Rewards*. Strategic Management Journal, Vol. 18, No. 2, pp. 85-96.

④ Wernerfelt, B., 1984. *The Resource-Based View of the Firm*. Strategic Management Journal, Vol. 5, No. 2, pp. 171-180.

⑤ Rumelt, D., 1984. *Towards a Strategic Theory of the Firm*. In R. Lamb (eds.), *Competitive Strategic Management*. pp. 556-570. Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall.

⑥ Barney, J. B., 1988. Returns to Bidding Firms in Mergers and Acquisitions: Reconsidering the Relatedness Hypothesis. *Strategic Management Journal*, Vol. 9, pp. 71-78.

⑦ Dierrickx, I. and K. Cool, 1989. Asset Stock Accumulation and Sustainability of Competitive Advantage. *Management Science*, Vol. 35, pp. 1504-1511.

⑧ Chatterjee, S., M. Lubatkin, D. M. Schweiger and Y. Weber, 1992. Cultural Differences and Shareholder Value in Related Mergers: Linking Equity and Human Capital. *Strategic Management Journal*, Vol. 13, pp. 319-344.

⑨ Anand, J. and H. Singh, 1997. Assets Redeployment, Acquisition and Corporate Strategies in Declining Industries. *Strategic Management Journal*, Vol. 18(Summer Special Issue), pp. 99-118.

⑩ Hunt, J. W., 1987. Hidden Extra-How People Get Overlooked in Takeovers. *Personal Management*, July, pp. 24-26.

⑪ Schweiger, D. M. and J. P. Walsh, 1990. Mergers and Acquisitions: An Interdisciplinary View. in Rowland, K. M. and G. R. Ferris (eds.), *Research in Personnel and Human Resource Management*, Vol. 8. Greenwich. CT: JAI Press.

⑫ Hunsaker, Philip L., and Michael W. Coombs. 1988. Mergers and Acquisitions: Managing the Emotional Issues. *Personnel*, Vol. 67, pp. 56-67, March.

wright and Cooper, 1993^①; Walsh and Ungson, 1991^②)、并购过程学派(Jemison and Sitkin, 1986^③; Marks and Mirvis, 1998^④)、知识管理学派(Leonard-Barton, 1995^⑤; Westney, 1988^⑥; Hamel, 1991^⑦; Håkansson, 1995^⑧)、7C 整合模型(Jansen, 2001^⑨)、核心能力理论(Barney, 1991^⑩; Conner, 1991^⑪; Hamel and Heene, 1994^⑫)、q 值理论(J. Tobin, 1969)^⑬等。由于本书有专门章节介绍和探讨这些理论,这里仅仅考察与之相关的文献。国内外有关跨国并购的研究,主要涉及以下几个方面的分析:

(一)动机、动因及目的

有关跨国并购的动因,国外学者研究了几十年,形成的理论主要有规模经济理论、垄断理论、价值低估理论、协同效应假说、多元化战略假说、市场势力假说、交易费用理论、时差效应以及个人行为动机等。

① Cartwright, Susan, and Cary L. Cooper. The Role of Culture Compatibility in Successful Organizational Marriage. *The Academy of Management Executive*, Vol. 7, No. 2, pp. 57-70.

② Walsh, J. P. and G. R. Ungson, 1991, Organizational Memory, *Academy of Management Review*, Vol. 16, No. 1, pp. 57-91.

③ Jemison, D. B. and S. B. Sitkin. Corporate Acquisitions: A Process Perspective. *Academy of Management Review*, Vol. 11, No. 1, pp. 145-163.

④ Marks, M. L. and P. H. Mirvis, 1998. *Joining Forces: Making One plus One Equal Three in Mergers, Acquisitions and Alliances*. Jossey-Bass, San Francisco, CA.

⑤ Leonard-Barton, D., 1995. *Well-spirits of Knowledge-Building and Sources of Innovation*, M. A.: Harvard Business School Press.

⑥ Westney, D. E., 1988. *Domestic and Foreign Learning Curves in Managing International Cooperative Strategies*. In F. Contractor and P. Lorange (eds.), *Cooperative Strategies in International Business*. San Francisco: New Lexington Press.

⑦ Hamel, G., 1991. Competition for Competence and Inter-partner Learning within International Strategic Alliances. *Strategic Management Journal*, Vol. 12, pp. 83-103.

⑧ Håkansson, L., 1995. Learning through Acquisitions: Management and Integration of Foreign R&D Laboratories. *International Studies of Management and Organization*, Vol. 25, No. 1-2, pp. 121-158.

⑨ Jensen, Michael C. 2001. Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function. *Journal of Applied Corporate Finance*, Morgan Stanley, Vol. 14, No. 3, pp. 8-21.

⑩ Barney, J. B., 1991. Firm Resources and Sustained Competitive Advantages. *Journal of Management*, Vol. 17, No. 1, pp. 99-120.

⑪ Conner, K. R., 1991. A Historical Comparison of Resource-based Theory and Five Schools of Thought within Industrial Organizational Economics: Do We Have A New Theory of the Firm? *Journal of Management*, Vol. 17, No. 1, pp. 121-154.

⑫ Hamel, G. and A. Heene (eds.), 1994. *Competence-based Competition*. New York: Wiley & Sons.

⑬ Tobin, J., 1969, A General Equilibrium Approach to Monetary Theory. *Journal of Money, Credit, and Banking*, Vol. 1, No. 1, pp. 15-29.

例如,科斯(Coase,1937)^①从交易费用理论出发解释企业并购的动机,在《企业性质》(The Nature of the Firm)一文中指出,市场的运行是有成本的,通过形成一个组织,并允许某个权威或企业家来支配资源,就能节约市场运行成本。而米勒(Mueller,1969)^②则从企业扩张冲动论说明企业并购的动机。在《混合兼并理论》(A Theory of Conglomerate Mergers)一文中认为,企业的高层管理者往往具有很强烈的扩大企业规模的欲望,这是因为经营大企业比经营小企业更使他们感到有权势、声望和地位,并且报酬也可能更高。克玛诺(Comanor,1967)^③认为,企业并购的目的是为了提高市场占有率,寻求占据市场的支配地位,通过对产业链上下游关键企业的并购,从而树立产业壁垒,达到垄断该产业的目的。奥利弗·威廉姆森(Williamson,1975)^④也认为,企业持续并购并以此扩张规模,不是为了提高效率,而是为了追求、维持和加强其在市场上的垄断地位。钱德勒(Chandler,1962)^⑤认为并购并非能使企业垄断生产产生效率。他应用美国烟草公司和斯威夫特肉类加工公司两个案例指出,前一公司为了垄断雪茄生产进行大规模的并购,虽然使其在本行业获得举足轻重的地位,但却未使生产变得更为效率;而后一公司通过改变经营方式,即将过去把活牲口从西部运往东部,在东部屠宰、销售,改变为先在西部屠宰牲口,然后用冷冻车运到东部销售,从而降低成本,使其扩张为少数几个能支配肉类加工的企业之一。钱德勒指出,这两个案例从正反两面说明垄断不是发生企业购并的必要条件。垄断限制更有效率的市场竞争机制发挥作用,造成垄断企业本身缺乏效率。可口可乐前总裁曾就为何不通过兼并百事可乐以垄断饮料市场问题作了如下回答:保留一个强大的百事可乐更有利于提高可口可乐公司的经营效率^⑥。

Levin(1990)^⑦考察了企业团队参与兼并的情形,证明若总产量少于市场总产量的50%的企业团队考虑横向兼并,则有如下的结果:第一,合并团队产出的任何收缩将会减少团队的利润;第二,任何可盈利的兼并提高福利。Farrell and

① Coase, R. H., 1937. The nature of the Firm. *Economica*, New Series, Vol. 4, No. 16, pp. 386—405. November.

② Mueller, Dennis C., 1969. A Theory of Conglomerate Mergers. *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 4, MIT Press, Vol. 83, pp. 643—59. November.

③ Comanor, W. S., 1967. Market Structure, Product Differentiation and Industrial Research, *Quarterly Journal of Economics*. Vol. 81, No. 4, pp. 639—657.

④ Williamson, Oliver E., 1975. *Markets and Hierarchies: Analysis and Antitrust Implications*. New York: The Free Press.

⑤ Chandler, Alfred Dupont, Jr. 1962. *Strategy and Structure: Chapters in the History of the American Industrial Enterprise*. Cambridge, MA: MIT Press.

⑥ 市场势力理论, <http://wiki.mbalib.com>.

⑦ Levin D., 1990. Horizontal Merger: the 50 Percent Benchmark. *American Economic Review*, Vol. 80, pp. 1238—1245.

Shapiro (1990)^①研究了古诺模型和纵向合并条件下并购的竞争效应,证明没有协同效应的任何兼并将会导致产品价格的提高,传统对表征竞争的 HHI 指数的理解可能是错误的。反托拉斯指南认为,由于兼并后的市场份额只是合并前市场份额的总和,因此福利将确实增加(因为竞争企业与消费者不会受到影响)。一种可能的情形是,总产出和 HHI 下降,但福利却改善。对未参与兼并的企业与消费者的影响(外部效应)则易于判断,因为它们并不依赖于企业内部成本的节约。当兼并没有产出协同效应时,价格将上升。这种模型给出了有关协同效应来自何处的较好描述,它也分析了兼并企业成本的各种形式。

Kamien and Zang(1990)^②引入收购一般性模型,用三阶段非合作博弈模型探讨了收购是否会导致垄断问题。他们对子博弈精炼纳什均衡的分析表明,即使无法律障碍,而且合并实体所得收益大于每个企业的利润之和,垄断仍旧不会形成。Gonzalez-Maestre and Lopez-Cunat(2001)^③考虑了如下的模型,即在一个寡头产业,存在授权,每个企业内的经理的薪酬为企业利润与收益的线性组合,授权导致更具竞争性的市场。证明较之于非授权的博弈,兼并变得更为有利可图,存在福利的利弊权衡:授权使市场变得更具竞争性,但也使企业兼并更具可能性。Long and Vousden(1995)^④讨论了两国贸易自由化对纵向兼并的影响。贸易自由化出现时,国内并购和跨国并购盈利能力依赖于贸易自由化是单边的还是双边的,以及兼并导致的成本降低效应有多大。具体讲,对本国国内兼并而言,单边关税削减鼓励了那些可增加市场垄断力的兼并,但却打击了那些为降低生产成本的兼并。但是,双边关税削减具有相反的效应,它既鼓励了为降低生产的兼并,也打击了为增加市场垄断力量的兼并。对跨国并购而言,不论是双边关税削减还是单边关税削减,都被打击。

Horn and Persson(2001)^⑤强调了跨国公司获取外国资产所有权方式的决定因素,发现这依赖于贸易和生产的成本。与“关税跳跃”的观点相反,他们证明由于贸易成本降低,跨国兼并会出现;反之,企业则倾向于国内兼并。跨国兼并导致固定成本与贸易成本之间的替换。他们还描述了社会和私人对跨国兼并的激励随着

① Farrell, J. and C. Shapiro, 1990. Horizontal Mergers: an Equilibrium Analysis. *American Economic Review*, Vol. 80, pp. 107—126.

② Kamien, M. I. and I. Zang, 1990. The Limits of Monopolization Through Acquisition. *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 105, pp. 465—499.

③ Gonzalez-Maestre, M. and J. Lopez-Cunat, 2001. Delegation and Mergers in Oligopoly. *International Journal of Industrial Organization*, Vol. 19, No. 8, pp. 1263—1279.

④ Long, N. V. and N. Vousden, 1995. The Effects of Trade Liberalization on Cost-Reducing Horizontal Mergers. *Review of International Economics*, Vol. 3, No. 2, pp. 141—155.

⑤ Horna, H. and L. Persson, 2001. The Equilibrium Ownership of an International Oligopoly. *Journal of International Economics*, Vol. 53, pp. 307—333.



协同效应的减弱而逐渐发散,随着协同效应的增强而趋同。Das and Sengupta (2001)^①建立了跨国并购模型,考察非对称信息与讨价还价对兼并的影响。他们假设有两个企业,本国企业拥有有关市场信息,而技术更先进的外国企业则拥有有关成本的信息。关注的焦点是,若企业兼并的开价遭拒绝,是否这种行动会披露企业的真实类型。认为遭拒绝后支付内生地依存于谈判过程,当事人会因拥有私人信息而遭受损失。需求的不确定会增加兼并的可能性,而成本的不确定会减少这种可能性。

Neary(2007)^②利用一般均衡模型证明技术的国际差异产生跨境兼并的激励。在这种兼并中,一国低成本企业收购另一国高成本企业,这种兼并可当作比较优势工具来使用。Lommerud, Straume and Sorgard(2006)^③把跨国并购解释成工厂工会出现时寡头竞争的结果。他们认为,在国际背景下工会是工厂专有的,因而当兼并发生后,工资下降,从而国际兼并变得有利可图。Qiu and Zhou(2006)^④建立了由于信息分享产生跨国并购激励的模型。该模型研究了一个由多个国内企业与一个外国企业组成的产业,外国企业通过将产品出口到本国市场,并且同所有的国内企业相竞争的情况。他们的模型证明,当本国企业而非外国企业有本国市场信息时,那么信息分享将增加外国企业对本国企业的跨国并购收益,因此跨国并购的激励始终存在。他们也研究了跨国并购如何影响未参与并购的本国企业的利润、消费者剩余、本国福利和世界福利。

从国内文献看,有关跨国并购动因或目的的解释很多,大致可以归纳为以下几种论点:第一,全球化经营策略的需要。比如马向东(2003)^⑤认为跨国并购出于拓展业务领域,扩大市场份额,壮大企业规模,增强竞争力的目的。第二,全球战略需要。如宋亚非(2006)^⑥认为跨国公司在华并购的动因主要有两个:资源和市场,20世纪90年代以来跨国并购成为外商直接投资的主要方式和手段。刘爽、李媛、

① Das, S. P. and S. Sengupta, 2001. Asymmetric Information, Bargaining and International Mergers. *Journal of Economics and Management Strategy*, Vol. 10, No. 4, pp. 565—590.

② Neary, J. P., 2007. Cross-border Mergers as Instruments of Comparative Advantage. *Review of Economic Studies*, Vol. 74, No. 4, pp. 1229—1257.

③ Lommerud, Kjell Erik, Odd Rune Straume and Lars Sorgard, 2006. National Versus International Mergers in Unionized Oligopoly. *RAND Journal of Economics*, The RAND Corporation, Vol. 37, No. 1, Spring, pp. 212—233.

④ Qiu, L. D. and W. Zhou, 2006. International Mergers: Incentives and Welfare. *Journal of International Economics*, Vol. 68, pp. 38—58.

⑤ 马向东. 近年来的银行跨国并购与我国银行业的国际化. 新视野, 2003(5).

⑥ 宋亚非. 跨国公司本土化战略对东道国的影响. 鞍山师范学院学报, 2006(8).

王厚双(2001)^①则指出世纪之交新一轮的跨国并购中强强并购成为主流,分析其原因在于国际竞争环境的变化使得跨国公司自身战略缺口不断扩大,强者之间不得不捐弃前嫌,主动整合,携手合作。第三,综合性解释。比如,叶勤(2002)^②认为跨国并购是多动因推动、综合平衡的结果。田祖海、王永乐(2006)^③认为全球跨国并购有着国际宏观背景、跨国公司内在需求和东道国因素三个方面动因。从历史角度考察,跨国并购是垄断资本主义在全球扩张的重要方式,是市场经济由自由竞争的低级阶段走向高级垄断阶段的必然产物,是市场经济走向成熟的一个重要标志。黄顺武(2004)^④分析了第五次跨国并购浪潮,认为推动跨国并购的动因,既有经济全球化、新科技革命发展等宏观原因,也有谋求经营协同、财务协同、获取并购战略价值、操纵市场等微观原因。第四,内外因分析。比如杨超(2007)^⑤认为经济全球化程度的提高、中国市场的巨大潜力以及日益完善的投资环境是推动外资并购的外在因素,而实施品牌战略、低成本进入市场、整合资源、分散经营风险进而获得更多利润的内在因素也激励着外资企业的并购活动。第五,理论归纳。也有学者将西方跨国并购动因理论的发展归纳为:新古典经济学解释、新制度经济学解释、对外直接投资领域“优势论”解释和战略、策略类理论解释。第六,特殊国情论。不少学者对外资并购中国企业的动因,以及中国企业并购外资的动因进行了研究。认为外资并购中国企业除了国外现有理论解释外,中国经济的发展程度及特殊的国情,使得并购活动还存在人口、资源和国家利益三方面动因(沈士勇,2006)^⑥。中国企业跨国并购的动因则主要有四个:一是为了发挥比较优势,产生规模效应;二是为了拓展发展空间,抢占世界市场;三是出自国内经济发展资源约束压力;四是来自政府政策的鼓励推动(方丽君,2006)^⑦。

(二)行为合理性

在跨国公司对外直接投资中,60%~80%是以跨国并购方式进行的,因此,有关跨国并购行为合理性分析的文献相对与跨国战略联盟的文献要多。这方面的文献主要集中在资产协同性分析上,推动这方面研究的动因在于现实中一半以上的海外并购活动是失败的,在中国这一不成功率超过了60%。一些学者从协同和竞

① 刘爽,李媛,王厚双.“战略缺口”与跨国公司的强强并购.国际贸易问题,2002(8).

② 叶勤.跨国并购的动因及其理论分析.国际经贸探索,2002(5).

③ 田祖海,王永乐.企业应当承担建设和谐社会责任.湖北社会科学,2006(3).

④ 黄顺武.第五次跨国并购浪潮的特点及动因分析.合肥学院学报(社会科学版),2004(1).

⑤ 杨超.外资并购动因浅析.经济研究导刊,2007(2).

⑥ 沈士勇.外资并购中国企业的深层动因.当代经济,2006(9).

⑦ 方丽君.我国企业跨国并购的动因及效应分析.科技创业月刊,2006(12).

价机制上探讨了并购行为的合理性问题。比如,陈涛、金炜东、邓平(2007)^①认为,跨国并购是新兴公司从发达国家获取战略资产的有效途径之一,不过,有效获得战略资产并不能保证新兴公司就能获取额外的经济收益,成功并购从本质上是取决于买卖双方的资源互补态势。他们以资源理论为基础,探讨了跨国并购中价值的创造和分配机制,分析了中国公司跨国并购的三种资源合并模式,发现在并购市场上当中国公司比竞标对手拥有更多的优势资源时,可以在并购中创造更多的额外价值和促使双边垄断的形成。薛敬孝、韩燕(2004)^②比较了20世纪90年代以来的跨国并购与新建投资两种外资流入方式,发现流入发达国家的国际直接投资主要采用并购方式,而流入发展中国家的国际直接投资主要采用新建投资方式。分析跨国并购的原因,主要出自协同效应、速度、竞争、资产、成本因素的考虑。

(三)并购整合

跨国并购整合分析包括人力资本整合、组织整合、文化整合、关系整合等。比如,杨森(Jansen, 2001)^③构筑7C整合模型,即整合成本、整合协调、整合文化、外部整合、内外沟通、核心成员、核心能力管理和整合控制模型。国内这方面研究较新成果有刘文纲(2009)^④出版的《跨国并购中的无形资源优势转移》。该书在其2004年研究成果的基础上^⑤,对中国企业跨国并购中的无形资源优势转移及整合进行了实证研究,内容涉及跨国并购中的品牌资源整合、技术资源转移、客户关系转移和整合、文化协同效应及文化整合等。也有学者研究了并购活动中企业合并的平等问题。比如,彼特·凯林(Peter Killing, 2003)^⑥认为并购是否平等影响到新公司的经营,虽然很多经理人不相信“平等”能与“合并”相挂钩,如戴姆勒—奔驰和克莱斯勒的联姻,看上去更像一起不成功的收购。但是,1998年瑞典的阿斯特拉(Astra)和英国的捷利康(Zeneca)的合并却是平等和成功的。该案例告诉我们:平等合并不是梦!挑战在于怎样整合两家公司,避免内部争斗,把全部注意力集中在企业经营上。合并的四项原则是“迅速、公平、灵活和谅解”,并且要强调相互沟通的重要性。

① 陈涛,金炜东,邓平. 跨国并购的双赢之道——基于协同和竞价机制的分析. 国际经济合作, 2006(9).

② 薛敬孝,韩燕. FDI并购与新建比较研究,世界经济研究, 2004(4).

③ Jensen, Michael C. 2001. Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function. *Journal of Applied Corporate Finance*, Morgan Stanley, Vol. 14, No. 3, pp. 8—21.

④ 刘文纲. 跨国并购中的无形资源优势转移. 北京:经济科学出版社, 2009.

⑤ 刘文纲. 企业购并中的竞争优势转移研究——兼论企业购并中的无形资产协同效应. 北京:经济科学出版社, 2004.

⑥ Peter Killing, 2003. *Making a Merger of Equals Possible*. European Business Forum (EBF), Issue 14, Summer.

还有学者通过具体案例分析了跨国并购对并购企业、行业及市场的影响。例如,国外有学者指出,与横向并购相比,纵向并购可能会通过市场封锁来提高其他企业的进入障碍(Bain, 1956)^①,增加竞争对手投入品成本来维持市场高价(Ordover, Saloner and Salop, 1990^②; Riordan, 1998^③),限制竞争对手的分销渠道(Comanor, 1967)^④。受该观点的影响,一些国家的反垄断机构对纵向并购采取禁止或限制的态度。比如美国,在《1982 年的企业并购指南》中明确提出反纵向并购的理由:在某些情况下,纵向并购可能提高进入障碍,便利合谋,成为受管制公共企业逃避价格管制的方式。但也有学者认为纵向并购使得企业经营更为有效,因为通过纵向并购实现一体化经营,不仅可节省交易费用,而且还可促进专用性投资的制度安排(Coase, 1937^⑤; Williamson, 1975、1985^⑥; Grossman and Hart, 1986)^⑦。国内也有一些学者探讨了纵向并购的效应。比如,唐要家、唐春晖(2008)^⑧认为,纵向并购很大程度上基于效率原因,但在特定的情况下,受序列市场结构的影响,纵向并购可能会产生限制竞争的市场封锁效应;分析四种序列市场结构下的纵向并购,并不都产生市场封锁效应,只有在序列寡头市场结构下,纵向并购才可能带来下游零售市场的价格上升,妨碍市场竞争。据此,他们提出基于序列市场结构的纵向并购的四步反垄断执法检验规则,主张采用以行为救济为主的反垄断救济的措施。

詹姆斯·托宾(J. Tobin, 1969)^⑨基于股票价格和投资支出相互关联分析提出 Q 值理论,认为企业并购的主要方式是通过股票市场来购买目标企业的股权,从而获得对目标企业的经营管理控制权。当 $Q > 1$ 时,意味着公司价值被高估,并购对收购企业无好处;反之,当 $Q < 1$ 时,意味着公司价值被低估,这时进行并购会产生

① Bain, J. S., 1956. *Barriers to New Competition*, New York: Harvard University Press.

② Ordover, Janusz A., Garth Saloner and Steven C. Salop, 1990. *Equilibrium Vertical Foreclosure*, *American Economic Review*, Vol. 80, pp. 127—142.

③ Riordan, Michael H., 1998. Anticompetitive Vertical Integration by a Dominant Firm, *American Economic Review*, *American Economic Association*, Vol. 88, No. 5, pp. 1232—1248, December.

④ Comanor, W. S., 1967. Market Structure, Product Differentiation and Industrial Research, *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 81, No. 4, pp. 639—657.

⑤ Coase, Ronald H., 1937. The Nature of the Firm. *Economica*, No. 4, pp. 386—405, November.

⑥ Williamson, Oliver E., 1975. *Markets and Hierarchies: Analysis and Antitrust Implications*, New York: The Free Press; 1985. *The Economic Institutions of Capitalism*, New York: Free Press.

⑦ Grossman, Sanford J. and Oliver D. Hart, 1986. The Costs and Benefits of Ownership: A Theory of Vertical and Lateral Integration. *Journal of Political Political Economy*, University of Chicago Press, Vol. 94, No. 4, pp. 691—719, August.

⑧ 唐要家,唐春晖. 序列市场结构与纵向并购的经济效应. 收集在王秀娟、张兴主编. 产业经济评论, 经济科学出版社, 2008 年第 7 卷第 1 辑.

⑨ Tobin, J., 1969. A General Equilibrium Approach to Monetary Theory. *Journal of Money, Credit, and Banking*, Vol. 1, No. 1, pp. 15—29.