

中南财经政法大学财政税务学院博士文库

Study on Risk of Foreign Capital M&As Based on Risk identification, assessment and Control
—In Perspective of Correspondence Theory of Motives and Risk

外资并购的风险识别、 测度及调控机制研究

——基于“动机与风险对应论”的视角

潘勇辉 著



经济科学出版社
Economic Science Press

中南财经政法大学财政税务学院博士文库
本研究得到中国博士后基金项目（20060390416）的资助

外资并购的风险识别、 测度及调控机制研究

——基于“动机与风险对应论”的视角

潘勇辉 著

经济科学出版社

图书在版编目(CIP)数据

外资并购的风险识别、测度及调控机制研究 / 潘勇辉著.
—北京:经济科学出版社,2008.9
(中南财经政法大学财政税务学院博士文库)
ISBN 978-7-5058-7530-2

I. 外… II. 潘… III. 外资公司-企业合并-风险分析-中国 IV. F279.246

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2008) 第 135780 号

责任编辑:白留杰
责任校对:杨晓莹 王肖楠
版式设计:代小卫
技术编辑:李长建

外资并购的风险识别、测度及调控机制研究

——基于“动机与风险对应论”的视角

潘勇辉 著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址:北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编:100142

教材编辑中心电话:88191354 发行部电话:88191540

网址:www.esp.com.cn

电子邮件:espbj3@esp.com.cn

北京密兴印刷厂印装

880×1230 32 开 8.25 印张 230000 字

2008 年 9 月第 1 版 2008 年 9 月第 1 次印刷

ISBN 978-7-5058-7530-2/F·6781 定价:18.00 元

(图书出现印装问题,本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

总 序

中南财经政法大学财政学科创办于1948年，是全国高等院校中最早设立的财政学科点之一。1978年，本学科点恢复招收本科生；1979年，获硕士研究生招生权；1993年，被批准为博士学位授予点；1995年，建立博士后流动站；1997年，被批准为财政部部属院校首批重点学科；2002年，被教育部批准为国家重点学科；2003年，成立“湖北财政与发展研究中心”；2004年，荣获“湖北省高等学校有突出成就的创新学科”称号，同年，《财政学》被评为国家级精品课程；2006年，财政学专业被《中国大学评价》评为经济学专业A++级并获“湖北省高等院校首批品牌专业”称号；2007年，财政学科通过教育部组织的考核评估再次成为国家重点学科，同年，财政学专业成为“全国高等学校特色专业建设点”，学院“经济管理实验中心”成为国家级实验教学示范中心；2008年，财政学教学团队获“湖北省优秀教学团队”称号。

中国经济在不断发展，各项改革也在继续推进，因此，学科建设也应不断跟进。随着经济全球化、科学发展观和和谐社会建设的进一步展开，各种新情况、新问题会不断涌现，需要进一步探索，财政学的研究自然也要顺应

这种潮流。今后，我们的研究应有更大的视野、更高的起点：一方面，紧扣中国的国情，了解中国实际，解决中国的问题；另一方面，走向世界，充分借鉴与吸收国外最新的理论研究成果，使我们的研究范式、研究方法与国际接轨。

就财政学而言，在今后的教学研究上，我们会努力从以下三个方面去创新：（1）从财政理论研究的角度上创新。范仲淹在《岳阳楼记》中有一句名言，即“居庙堂之高，则忧其民，处江湖之远，则忧其君。”长期以来，我们对财政学的研究实际上一直是站在国家和政府的角度，因而称财政学为“国家财政”或“政府财政”，这就是典型的“庙堂财政学”；今后，我们将尝试更多地站在“老百姓”的角度（即所谓“纳税人”或者“选民”的角度），用一种相反的逻辑来研究财政学，创建“纳税人财政学”，或称“江湖财政学”。通过两种角度的研究与比较，更深刻更全面地揭示财政学的本来面目。（2）从财政理论研究的深度上创新。今后，我们将更好地做到跳出“财政”看“财政”。财政学，就其本身的特点而言，是一门典型的交叉学科，如果没有多学科支撑，其理论研究的深化是很困难的。因此，充分发挥本学科在财政史方面研究的优势，通过对财政学做历史的纵深了解，来寻找财政发展的客观规律及其与经济社会变迁的联系，以进一步拓展财政研究的深度，不断从理论上挖掘，夯实理论基础，构造真正的基础理论。此外，我们还要全面深刻地探寻财政学与政治学、法学、社会学、管理学、哲学、理论学、数学、心理学等学科的内在联系，在多学科知识的交

叉与碰撞中探求财政学的真谛，丰富财政学的内容。(3) 从财政理论研究的广度上创新。我们会继续走出国门，加强与已建立关系的国外诸大学之间的交流，并进一步拓宽交流的国家与地区。我们不但要吸收发达国家的理论成果，还要借鉴欠发达国家、发展中国家，甚至落后国家的成功做法。与此同时，拓展国内校际和学校与科研院所之间的学术交流。通过空间的横向拓展，通过对世界最新的财政经济理论与实务的跟进，使财政学的研究获得更新、更大的发展。

实际上，任何学问的研究都取决于对时间维、空间维和人类思维这三个维度的把握。就时间维来说，上下几千年的历史演进，有着丰富的史料供我们研究与参考。通过对人类历史的研究，对社会发展轨迹的探寻，我们会思考很多的问题，学到很多的知识，激发很多的灵感。对于空间维，世界上有两百多个国家和两千多个民族，几乎每个民族又都有自己的语言与文明，这也为我们获得资料提供了丰富的素材和广阔的空间。然而在这三个维度中，人类的思维对学问的研究起着最为关键的作用。这是因为，时间维代表着历史，就目前来看，我们不太可能去亲历过去，我们使用的信息主要是依靠间接的史料及对文物的研究获得的，因此我们完全可以对这些信息的可靠性产生质疑。同理，空间维代表着整个世界，由于我们的经历是有限的，我们对世界的了解大部分同样是间接的，因此我们同样可以质疑其可靠性。这就要求我们：一方面，“行万里路”，尽可能地去经历和了解真实世界；另一方面，“读万卷书”，最大可能地获取各种间接知识。但要超越已有

的理论和实践，最终还要通过自己对“时间信息”与“空间信息”的鉴别、判断与思考，经过加工与整理，形成自己的思想与成果，即我们所说的“学问”。

我国经济社会在高速发展，我们的研究也应不断跟进，不但要跟上时代的潮流，还应该有一定的前瞻性与预见性。今天我们把近年来引进的博士研究成果付梓，既是对他们研究工作的一种肯定，也是通过抛出一己之见而求教于各位同仁，更是为了给他们施加压力，以鞭策他们在未来的岁月里更好地去探求财政学的奥秘。由于作者的理论功底、知识结构、研究方法、价值判断等诸方面的原因，文集的缺点和错误在所难免，恳请各位读者不吝批评指正。

是为总序。

杨灿明

2008年7月于武昌

摘 要

20 世纪 90 年代以来，跨国并购，特别是那些涉及大企业、巨额资金和重大重组的跨国并购成为经济全球化进程中最为亮丽的风景线。这类并购不仅占发达国家 FDI 流动的绝大部分，而且备受发展中国家和转型国家的青睐。

然而，跨国公司并购的最大弊端在于限制或消灭竞争，它直接导致了特定市场上竞争企业数量的减少，市场集中度提高，甚至出现少数在华跨国公司垄断市场的局面，进而破坏我国竞争性的市场结构。中国作为世界上最大的发展中国家，应尽快完善针对跨国并购的政策以适应并购投资的增长，主导全球直接投资发展的趋势，以期取得在吸引外资过程中获得更大的经济剩余，做到既勇于“引狼入室”，又善于“与狼共舞”。基于此，探讨如何有效防范外资并购可能引发的风险，真正做到“利用外资而不被外资利用”，将是一项富有挑战性的研究工作，其理论价值和实践意义不言而喻。

本书拟在现有研究基础上，提出基于“动机风险对应论”的外资并购风险管理分析框架，结合外资并购的特征，在该风险管理分析框架指导下，运用比较分析法、统计分析与案例分析相结合、理论分析与实证研究相结合、逻辑思辨与模型推理相结合的方法，从关键风险因素识别、风险生成机理、风险测度和风险调控四个方面，层层深入地分析和刻画外资并购我国企业的风险特征，进而对外资并购风险调控关键问题进行了扼要分析，提出了基于“动机

风险对应论”的外资并购风险管理的“一揽子”政策措施，以为我国政府及企业界进行外资并购风险管理提供切实可行的政策制定依据。

本书共分八章，各章主要内容包括：

第一章为绪论，主要阐明本书的研究背景，提出所要研究的问题，对研究涉及的主要概念进行说明和界定，对研究的逻辑框架和本书的章节安排进行说明，并阐述本研究的主要创新点。

第二章为文献回顾与评述。通过对国内外已有的外资并购的动机理论和外资并购的风险管理理论的回顾，通过分析现有研究的贡献与不足，为本研究分析框架的构建以及后续研究提供基础。

第三章为外资并购组合动机与风险对应分析。通过对被并购的国内企业的问卷调查，从动机的战略非匹配性和动机异化出发，形成了关于外资并购双方动机与风险分析的调查报告，具体分析了目前国内外资并购的现状、外资并购双方动机与被并购方风险的关系，并在现有文献基础上，提出了基于“动机风险对应论”的外资并购风险管理分析框架。

第四章为外资并购的风险因素识别及其风险产生机理分析基于动机与风险对应论的视角。本章第一部分将在借鉴以往文献研究的基础上，首先对外资并购中国企业的风险因素组成结构进行分析；其次，在结合以往文献研究成果、外资并购的特征，以及问卷调查结果的基础上，假设外资并购的潜在风险因素；最后，通过统计分析，证实对风险后果有显著影响的关键风险因素。第二部分运用对应分析聚类法对 206 个被并购的中国企业进行考察，其中通过 Q 型因子将这些样本分成了八类，通过 R 型因子描述了各类样本的并购动机组合与风险特征，并验证了外资并购的动机组合与其引致的风险之间具有明显的对应关系。第三部分运用结构方程对外资并购的动机组合与其引致的风险之间的作用机理进行了实证研究。

第五章为外资并购的风险测度。本章以徐工改制案为例，采用模糊综合指数法，对并购风险因素生成可能性的高低和风险后果大

小进行测度，并为外资并购的风险调控提供决策依据。

第六章为中国企业应对外资并购风险的策略集。首先，运用博弈论的基本原理对反并购的常用战略做一些初步的探讨；其次，分别论述了收购前和出价后的反收购策略选择，并就如何构建防止外资恶意并购的自卫机制进行了初步探讨；再其次，鉴于并购后整合策略是关乎并购成败的最为关键和微妙之处；本章最后一部分对外资并购后整合策略的实施进行了重点阐述。

第七章为外资并购与我国产业安全保障机制构建。外资并购给中国承接国际产业转移和创新利用外资方式带来了新机遇的同时，对我国的产业安全会带来哪些风险隐患？如何评价产业安全？怎样维护我国的产业安全？本章将依次对这些问题逐一进行探讨。

第八章为外资并购关联政策调整研究。首先，对现有的外资并购政策进行了回顾；其次，分别针对激励政策的过度和规制的不足两方面所引起的问题，对现有的外资并购政策缺陷进行了深入剖析；最后，分别从激励政策和规制政策的调整两个方面，对外资并购关联政策调整进行了探讨。

Abstract

Since the 1990s, cross-border mergers and acquisitions (M & As), especially those involving large enterprises, a huge amount of money and important reorganization have become the most beautiful landscape in the process of economic globalization. Such cross-border M & As are not only the vast majority of FDI flows, but also favored by the developing and transitional countries.

However, the biggest drawbacks of such cross-border M & As is limiting or eliminating competition, which directly reduces the number of competitive enterprises and enhances the market concentration, even a small number of multinational companies monopolize the market, thereby undermining the competitive market structure in China. As the largest developing country, China should improve the policy of cross-border M & As to cope with the growth of investment, direct the trend of global investment-led development, and make greater economic surplus in the process of attracting foreign investment. That's we should not only "Guide wolves to the room" but also "Dance with wolves". Based on this, discussion of ways of effectively preventing the risk resulted by M & As of foreign capital really be "without being used by foreign capital and using them effectively" will be a challenging research work, its theoretical value and practical significance is self-evident.

Based on the existing research, this paper gives management frame-

work of cross-border M & As risk on the basis of the “correspondence theory of motives and risk”. Under the guidance of this framework, by means of comparative analysis, statistical analysis combining case analysis, integration of theory and empirical analysis, integration of logical thinking and reasoning model, this paper analysis the risk characterization of the cross-border M & As including the key risk factor identification, risk formation mechanism, risk measures and risk-control, and then, this paper analyzes the key issues of controlling the cross-border M & As. Finally, this paper gives “package” of policies and measures of management of cross-border M & As risk on the basis of “corresponding between motives and risk”, so the Chinese government and the business community could manage the risk of cross-border M & As on the basis of the conclusion.

This paper is divided into eight chapters, the main content of each chapter are as follows:

The 1st chapter is introduction, it mainly sets out the research background, proposes the problem in need of studying. Also, it introduces and defines the main research concept, and introduces the logical framework and the arrangements of the chapters, then, it introduces the innovation of this study.

The 2nd is the review of the literature. After review the motive theory and management framework of risk on cross-border M & As, and analyzes the contribution and inadequate of the exiting research, this chapter provide the basis for follow-up study and the construction of the analysis framework.

The 3rd chapter analyzes the “correspondence theory of motives and risk”. Through a questionnaire survey among the merged domestic enterprises, this chapter provides the report on the analysis of the “corresponding between motives and risk” from the aspects of the motives of

non-matching strategic and alienation. This part analyzes status of cross-border M & As, the relations between the motives of the two sides and the risk of the acquisition side. It provides the management framework of risk on foreign capital M & As.

The 4th chapter analyzes the identification and formation mechanism of the risk. The 1st part of this chapter first analyzes the composition of risk factors on the foreign capital M & As, then, this chapter assumes the potential risk factors on the basis of literature research results, the features of foreign capital M & As and the results of the questionnaire survey, finally, this chapter confirmed the key risk factors that significantly influence the results of the foreign capital M & As. The 2nd part uses Correspondence Analysis Cluster to inspect the 206 merged domestic enterprises, and in this chapter, these samples are divided into 8 classes through Q factor, the combination of motives and the risk features are described through R factors, the corresponding relationship between the motives and the risk of the foreign capital M & As is confirmed. The 3rd part gives an empirical study on the mechanism between combination of motives and the risk through the structural equation.

The 5th chapter takes the example of the reconstruction of XuGong. And this part is the measurement of the risk on foreign capital M & As. Through fuzzy index, this chapter measures the possibility of the formation and the influence of the risk, and it provides the basis for the policy of controlling the foreign capital M & As.

The 6th chapter discusses the strategy set that domestic enterprises how to deal with foreign capital M & As risk. Firstly, this chapter preliminarily discusses the common anti-merger strategy by the game theory. Secondly, this chapter respectively discusses anti-merger strategy before merger and after the bid, and preliminarily discusses self-defense mechanism for preventing the foreign malicious M & As. Thirdly, because in-

tegration strategy is the most important and delicate relating to the M & As' success or failure, this chapter focuses on the implementation of integration strategy.

The 7th chapter discusses the foreign capital M & As and the construction of the industry security mechanism in our country. The foreign capital M & As bring the opportunity on undertaking the world's industry shift, and the innovative ways of using foreign capital. At the same time, what will they bring to our industry security? How to review industry security? How to maintain our industry security? This chapter discusses these questions respectively.

The 8th chapter researches the associated policy of foreign capital M & As. Firstly, this chapter reviews the existing foreign capital M & As policy. Secondly, against the problems caused making by the excessive incentive policy and the lack of regulation policy, this chapter analyzes the defects of the existing foreign capital M & As policy deeply. Finally, this chapter discusses the adjustment of the associated policy of foreign capital M & As, from the two aspects of adjustment to incentive policy and regulation policy.

目 录

第一章 绪论	(1)
一、研究背景	(1)
二、问题的提出	(5)
三、本书拟要解决的关键问题	(9)
四、有关概念的界定与说明	(10)
五、本书的逻辑框架、总体技术路线与章节安排	(23)
六、本书的创新点	(28)
第二章 文献回顾与评述	(29)
一、外资并购动机理论回顾	(29)
二、外资并购风险管理理论回顾	(36)
三、现有研究的不足及对本书研究的启示	(44)
第三章 外资并购组合动机与风险对应分析	(45)
一、外资并购现状分析	(45)
二、外资并购双方动机与国内企业风险分析	(54)
三、外资并购风险的产生：基于双方动机的非战略 匹配性与动机异化分析	(57)

第四章 外资并购的风险因素识别及其风险产生机理分析

——基于动机与风险对应论的视角 (67)

一、外资并购的主要风险因素识别 (67)

二、外资并购的动机与风险对应分析——基于对应分析与因子旋转法的实证研究 (72)

三、外资并购的动机与风险的作用机理研究 (82)

第五章 外资并购的风险测度 (92)

一、模糊决策模型构建 (92)

二、案例：徐工科技改制方案 (101)

三、实证结果 (104)

四、徐工改制五种方案比较 (109)

第六章 中国企业应对外资并购风险的策略集 (113)

一、外资并购中国企业与反并购的博弈论维度研究 (113)

二、中国企业应对外资并购的防御策略 (119)

三、外资并购中国上市公司整合策略实施 (133)

第七章 外资并购与我国产业安全保障机制构建 (162)

一、外资并购给我国产业安全可能带来的隐患 (163)

二、外资并购出现影响我国产业安全隐患的原因分析 (170)

三、产业安全评价 (179)

四、规范外资并购与产业安全保障机制构建 (184)

第八章 外资并购关联政策调整研究 (194)

一、改革开放以来外资并购政策综述 (194)

二、现阶段外资并购政策的弊端	(199)
三、外资并购政策的调整建议	(208)
参考文献	(221)
博士后工作期间主要科研成果	(242)
后记	(243)