

**Research on the Contingent Allocation Strategy of
Control Rights in the
Chinese Enterprises' Overseas Mergers and Acquisitions**

中国企业海外并购中的控制权 相机配置策略研究

◎ 马金城 / 著

中国财经出版传媒集团



经济科学出版社
Economic Science Press

本书得到国家哲学社会科学基金项目资助（项目编号：12B G L010）

**Research on the Contingent Allocation Strategy of
Control Rights in the
Chinese Enterprises' Overseas Mergers and Acquisitions**

中国企业海外并购中的控制权 相机配置策略研究

◎ 马金城 / 著

中国财经出版传媒集团



经济科学出版社
Economic Science Press

图书在版编目 (CIP) 数据

中国企业海外并购中的控制权相机配置策略研究 /
马金城著. —北京: 经济科学出版社, 2016. 9
ISBN 978 - 7 - 5141 - 7251 - 5

I. ①中… II. ①马… III. ①企业兼并 - 跨国兼并 -
控制权 - 研究 - 中国 IV. ①F279. 247

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2016) 第 216887 号

责任编辑: 张 频

责任校对: 王肖楠

技术编辑: 李 鹏

中国企业海外并购中的控制权相机配置策略研究

马金城 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

总编部电话: 010 - 88191217 发行部电话: 010 - 88191540

网址: [www. esp. com. cn](http://www.esp.com.cn)

电子邮件: [esp@ esp. com. cn](mailto:esp@esp.com.cn)

天猫网店: 经济科学出版社旗舰店

网址: [http://jjkxcbs. tmall. com](http://jjkxcbs.tmall.com)

北京季蜂印刷有限公司印装

710 × 1000 16 开 16 印张 270000 字

2016 年 9 月第 1 版 2016 年 9 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5141 - 7251 - 5 定价: 42. 00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换。电话: 010 - 88191502)

(版权所有 翻印必究 举报电话: 010 - 88191586)

电子邮箱: [dbts@ esp. com. cn](mailto:dbts@esp.com.cn))

前言

并购是企业对外扩张的重要路径之一，更是跨国企业实现国际化发展的主要方式。进入 21 世纪后，基于国际化发展的需要，中国企业走出国门参与跨国并购的热情不断高涨，但由于管理经验和管理能力不足，中国企业在海外并购中重视并购交易过程完成而忽视并购后对被并企业治理整合的现象较普遍。作为并购方的中国企业在完成并购交易后的通常做法是保留被并企业的原管理团队，只向被并企业派驻财务总监和经营管理副手，保持被并企业的高度独立性。这种看似简单有效的“本土化”管理模式在实践中却成为许多被并企业后期治理整合和发展中的障碍。针对这种情形，本书聚焦于中国企业海外并购活动中对被并企业如何控制，主要回答了四个方面的问题：一是海外并购中控制权配置的理论依据是什么；二是中国企业海外并购中如何根据区位选择不同的控制权配置模式；三是中国企业海外并购中如何基于行业差异选择不同的控制权配置模式；四是并购交易完成后如何向并购方动态调整和相机转移控制权。

本书以中国企业参与海外并购的事件为研究样本，采用案例研究、统计分析和比较研究的研究方法，得出以下主要结论：（1）控制权配置是集决策机制、监督机制、激励机制为一体的综合权力体系设计，其配置过程受资源依赖、战略状态、环境条件等多方面因素影响，与相关情境因素“状态依存”进行相机配置是控制权配置的基本指导思想。（2）海外并购后过度放权与过度集权都是不

可取的做法。与创业企业比较,影响被并企业控制权配置的因素更为复杂,跨国并购则再次增加了这种复杂性。在有利、中等、不利三种配置环境中,对应选择整体控制或关键点控制、关键点控制、放弃并购进入模式的控制权配置策略,对提升跨国投资效率具有重要意义。采用 DIM 方法进行比较分析发现:当股权结构分散,公司信息通过外部市场获得性强且获得成本较低时,企业控制权可选择市场型配置模式,控股股东应重视关键资源点控制;当股权结构集中,股东参与公司控制与监督的成本相对较低时,企业控制权可选择关系型配置模式,控股股东适宜进行整体控制。(3) 中国企业的财务资本实力和外部环境助推力较强,在初级产业和低端制造业领域也具备了明显的所有权能力和内部化能力,但在中高端制造业和服务业领域的所有权能力和内部化能力较弱,同时,中国企业整体战略协调能力较差,海外子公司的治理能力弱,这种弱势格局制约着中国企业海外并购中对被并企业的整体控制能力。自然资源寻求型海外并购比无形资源吸收型海外并购更容易受东道国制度环境的制约,适合于控股股东整体控制;战略协同能力对无形资源吸收型海外并购影响较大,这类目标的并购适合向管理层让渡控制权,控股股东实施关键资源点控制。(4) 海外并购后向原管理团队让权实施管理层控制应该重视两条“底线”:一是核心控制权不能让渡,关键点控制权不能让渡;二是让渡一般控制权应该以主并企业动态调整、收回权力的能力为依托。海外并购交易完成后,主并企业应重视对被并企业社会资本控制链的嵌入,应基于自身所有权能力、内部化能力积极开发并购双方战略协同平台,在战略演化中围绕主并方核心控制权构筑主并企业的顶层控制基础。

基于上述研究结论,本书对中国企业海外并购中的控制权相机配置主要提出以下建议:

(1) 海外并购中应该重视对被并企业的控制,简单实施“本土化”管理并不可取,向管理层让渡控制权必须注意把握“底线”。(2) 中国企业海外并购中应根据并购目标的差异和自身在不同行业领域内的控制权配置能力,对被并企业采取不同的控制方式和控制程度。一是对处于初级产业领域的自然资源寻求型海外并购,应以整体控制为目标,重视并购交易阶段股权的获得。二是对处于低端制造业领域的无形资源吸收型海外并购,应以整体控制为目标,利用自身所有权能力和内部化能力以资产收购的方式吸并目标方,通过高度内部化实现并购目标。三是对处于中高端制造业和服务业领域的无形资源吸收型海外并购,应正视自身所有权能力和内部化能力不足的事

实,从小规模、小比例并购获取对目标企业关键资源点控制入手,实施管理层控制,通过构建并购双方战略协同平台提升被并企业的战略依附性,逐步实现从关键点控制到整体控制的转变。(3) 理性分析不同东道国的区域治理特征和制度环境约束,适应性选择被并企业的控制权配置方式。在美英区域重视市场化配置模式的采用——控制权配置给管理层,控股股东重视关键点控制;在美英以外的区域重视关系型配置模式的采用——控股股东积极参与内部治理,控制权配置给由重要股东控制的董事会,重视对被并企业的整体控制。采用市场化配置模式时,要重视监督机制和激励机制的完善;采用关系型配置模式时,要重视同其他利益相关者的协作,营造共同治理的决策氛围。(4) 放权给原管理团队,实施管理层控制的海外并购活动中,主并企业在并购之初就应设计一个贯穿控制权配置全过程的控股股东顶层控制机制,当主并企业核心利益受到侵害时,控股股东应通过恰当的控制权转移方式相机完成控制权由管理层向控股股东的转移。

本书的主要贡献在于:遵循国内外学术研究规范,通过对控制权配置、并购和跨国并购中控制权配置的理论进行文献梳理,为海外并购中控制权相机配置模式建立一个理论分析模型;采用比较分析和统计分析的方法测度了中国企业海外并购中控制权配置能力;将 DIM 比较方法应用于区位差异下控制权配置模式选择的分析,对不同区位的东道国企业控制方式给出了参考意见;通过跨案例分析对中国企业海外并购中控制权初始配置、动态调整和相机转移策略进行研究,对中国企业海外并购中控制权相机调整提出建议。本书的结论和建议为并购后控制的理论研究以及中国企业海外并购后对被并企业的治理整合提供了有益的参考。

目 录

Contents

第 1 章 绪论.....	1
1.1 研究背景 / 1	
1.2 研究问题 / 4	
1.3 研究对象和主要概念 / 6	
1.3.1 研究对象范围 / 6	
1.3.2 主要概念界定 / 8	
1.4 研究内容和意义 / 10	
1.4.1 研究内容 / 10	
1.4.2 研究意义 / 12	
1.5 研究思路和方法 / 13	
1.5.1 研究思路 / 13	
1.5.2 研究方法 / 13	
1.6 框架体系 / 16	
第 2 章 企业控制权相机配置的理论框架	17
2.1 企业控制权及其内涵 / 17	
2.2 承载控制权的权力基础 / 20	
2.2.1 控制权的权力来源 / 20	
2.2.2 谁该拥有实际控制权 / 22	
2.3 企业控制权相机配置与动态调整 / 24	
2.3.1 控制权配置 / 24	

- 2.3.2 控制权相机配置 / 26
- 2.3.3 控制权相机配置的影响因素 / 27
- 2.3.4 控制权相机配置、动态调整与相机转移 / 32

2.4 本章小结 / 34

第3章 跨国并购与控制权相机配置..... 35

3.1 并购与控制权配置 / 35

- 3.1.1 企业并购中的一般治理问题 / 35
- 3.1.2 并购后被并企业的控制权配置 / 37
- 3.1.3 并购情境下控制权配置倾向与财务绩效：实证分析 / 41

3.2 跨国并购与跨国子公司控制 / 42

- 3.2.1 企业跨国并购中的一般治理问题 / 42
- 3.2.2 基于跨国并购的目标企业治理环境评价 / 45
- 3.2.3 基于跨国并购的主并企业对子公司控制能力评估 / 47
- 3.2.4 基于跨国并购的跨国子公司控制模式 / 51
- 3.2.5 治理环境、控制能力与控制模式选择：一个综合分析模型 / 54

3.3 跨国并购中的控制权配置成本与配置风险 / 55

- 3.3.1 企业跨国并购中的控制权配置成本 / 55
- 3.3.2 企业跨国并购中的控制权配置风险 / 56

3.4 本章小结 / 58

第4章 中国企业海外并购及其控制权配置的基本状况分析 59

4.1 中国企业海外并购的基本情况分析 / 59

- 4.1.1 海外并购规模状况 / 60
- 4.1.2 海外并购主体分析 / 63
- 4.1.3 行业分布状况分析 / 65
- 4.1.4 区域分布状况分析 / 70

4.2 中国企业海外并购中控制权配置状况分析 / 72

- 4.2.1 中国企业海外并购中控制权配置的一般选择 / 72
- 4.2.2 中国企业海外并购中控制权配置的特点 / 76

4.2.3 中国企业海外并购中控制权配置存在的问题:

基于典型案例事件的分析 / 78

4.3 中国企业海外并购中控制权配置能力评价 / 89

4.3.1 资源能力与海外并购中的控制权配置 / 91

4.3.2 治理能力与海外并购中的控制权配置 / 93

4.3.3 战略协同能力与海外并购中的控制权配置 / 96

4.3.4 外部环境影响力与海外并购中的控制权配置 / 99

4.3.5 海外并购中控制权配置能力的综合比较 / 102

4.4 本章小结 / 104

第5章 海外并购中的区位差异与控制权相机配置 105

5.1 控制权配置模式选择的 DIM 方法分析框架 / 105

5.2 区域治理环境与控制权配置模式选择: 基于 DIM 方法的比较 / 109

5.2.1 美英区域的公司治理结构特征与控制权配置 / 109

5.2.2 德日区域的公司治理结构特征与控制权配置 / 114

5.2.3 东亚区域的公司治理结构特征与控制权配置 / 120

5.2.4 澳洲区域的公司治理结构特征与控制权配置 / 124

5.2.5 海外并购主要区域控制权配置模式的综合比较 / 126

5.2.6 DIM 方法比较结论的实践意义 / 127

5.3 东道国对外资并购的监管制度与控制权配置 / 128

5.3.1 东道国对外资并购中控制权配置的主要监管政策 / 129

5.3.2 东道国对外资并购中控制权配置的监管规制: 以美、德、澳、巴西、南非五国为例 / 130

5.3.3 东道国对外资并购中控制权配置监管规制的综合评价 / 137

5.3.4 东道国对外资并购中控制权配置监管规制比较的实践意义 / 138

5.4 本章小结 / 139

第6章 海外并购中战略目标的差异与控制权相机配置 141

6.1 研究方法与分析路径 / 141

- 6.2 自然资源寻求型海外并购与控制权配置 / 142
 - 6.2.1 自然资源的特性对跨国转移的影响 / 143
 - 6.2.2 控制权配置各影响因素对自然资源跨国转移的制约 / 144
 - 6.2.3 自然资源寻求型海外并购中的控制权相机配置：
案例分析 / 148
- 6.3 无形资源吸收型海外并购与控制权配置 / 162
 - 6.3.1 无形资源的特性对跨国转移的影响 / 163
 - 6.3.2 控制权配置各影响因素对无形资源跨国转移的制约 / 165
 - 6.3.3 无形资源吸收型海外并购中的控制权相机配置：
案例分析 / 169
- 6.4 本章小结 / 187

第7章 海外并购后控制权的动态调整与相机转移 189

- 7.1 问题的提出 / 189
- 7.2 影响因素演化与控制权动态调整和相机转移 / 190
 - 7.2.1 初始配置阶段复杂影响因素的回顾 / 190
 - 7.2.2 并购交易后影响因素演化与控制权动态调整、
相机转移 / 192
- 7.3 研究设计 / 193
 - 7.3.1 研究方法 / 193
 - 7.3.2 案例选择 / 194
 - 7.3.3 数据收集 / 195
 - 7.3.4 研究框架 / 196
- 7.4 案例企业控制权冲突概况 / 197
 - 7.4.1 上汽双龙并购交易后的控制权冲突概况 / 197
 - 7.4.2 平安家化并购交易后的控制权冲突概况 / 199
- 7.5 控制权动态调整和相机转移过程分析 / 201
 - 7.5.1 管理层获得控制权的资源基础 / 201
 - 7.5.2 因素演化导致的控制权冲突与动态调整 / 203
 - 7.5.3 控制权动态调整方式选择与控制权转移 / 210
- 7.6 研究发现与讨论 / 211
- 7.7 本章小结 / 219

第8章 结论与建议 220

8.1 主要结论 / 220

8.2 政策建议 / 222

8.3 创新点和贡献 / 227

8.4 不足之处和研究展望 / 229

参考文献 / 230

第 1 章

绪 论

本章在对研究背景进行阐述的基础上,明确具体的研究问题。然后对研究中涉及的关键概念进行界定,对研究内容予以明确,论述了研究的理论和现实意义。最后对采用的研究方法、研究思路和整体研究框架进行说明。

1.1

研究背景

随着中国资本市场的不断完善,近年来中国企业通过并购实现扩张的步伐不断加快。根据 CVSource 投资中国数据终端显示,2015 年中国并购市场宣布交易案例达 9 700 起,宣布交易规模 7 094.43 亿美元,数量及金额较 2014 年同比分别增长 24.30% 和 78.05%;完成交易案例数量为 4 156 起,同比上升 33.16%,完成交易规模 3 160.8 亿美元,同比增长 56.37%^①,这一数据显示,不论是并购案例数还是并购交易金额都比十年前增长五倍之多。在并购模式不断受到企业重视的同时,通过跨境并购方式走向海外也越来越受到中国企业的青睐。在 2014 年中国企业实现的 1 231.2 亿美元对外直接投资流量中,海外并购交易实现的直接投资金额达到 324.8 亿美元,占到总投资流量的 26.38%^②。显示出并购模式已经成为中国企业海外扩张的

① 数据来源:CVSource“投中统计:2015 中国并购规模创新高”,<http://chinaventure.com.cn>,2016 年 1 月 8 日。

② 数据来源:商务部、国家统计局、国家外汇管理局联合发布的《2014 年度中国对外直接投资统计公报》。2014 年中国企业海外并购实际交易金额为 569 亿美元,其中直接投资 324.8 亿美元,境外融资 244.2 亿美元,因境外融资不形成对外直接投资流量,因此境外融资部分在此处未计入海外并购交易总额。

重要进入方式。

中国企业通过海外并购进入方式实施跨国直接投资主要是2000年以后的行为。在改革开放之初的1979年,中国企业年度对外直接投资金额只有50万美元,20世纪90年代中国企业的对外直接投资快速发展起来,年平均对外直接投资额达到23.2亿美元,但这一阶段的对外投资仍然以新建投资为主,并未选择海外并购进入方式,即使是在接受的境外对中国的投资中,跨国并购所占比重也不足5%(UNCTAD, 2000)。根据商务部等三部委发布的中国对外投资统计公报数据,从2002年初至2014年末,中国对外直接投资规模出现跨越式发展,对外投资年均增长速度达到40%以上。这期间通过海外并购进行的直接投资越来越受到重视,2010年以来,中国对外直接投资额超过30%是通过海外并购的方式完成的。据新华网2016年4月7日报道,2016年一季度,中国已公布的外向并购总额达922亿美元,成为全球跨境并购中的最大收购国,占到全球30%的市场份额^①,涉及中国的跨国并购交易越来越引起全世界的关注。

但是,在中国企业海外并购交易快速增长的同时,较高的并购失败率也成为无法回避的问题。据有关机构的一项调查,除了一些大型企业以外,70%进行海外并购的中国企业是第一次实施海外并购。其中,90%的企业在海外并购前没有在目标企业所在国的投资经验。在中国企业海外并购较多的矿业领域,失败率甚至达到80%,许多企业依然在“摸着石头过河”。依据关于成功的不同判别标准,中国企业海外并购失败率处于50%~70%^②。典型的海外并购失败案例包括:TCL集团收购法国汤姆逊彩电业务和阿尔卡特手机业务整合失败、上汽集团收购韩国双龙汽车无法实施控制、中海油收购美国优尼克石油公司失手、中国平安收购比利时富通银行巨亏,这些经典的案例也进一步揭示了海外并购的风险。

海外并购的风险和较高的失败率已经引起了实业界的重视,尤其是实业界关注到并购的失败多缘于并购后的整合不力。海外并购中语言、文化、制度环境等方面的较大差异以及地理距离的障碍,使得海外并购比境内并购更难以整合。于是,为获得交易机会并降低交易完成后的整合难度,中国企业

① 资料来源:新华网,“中国一季度成全球跨境并购最大收购国”,2016年4月7日。

② 资料来源:中国行业研究网“海外并购失败率处于50%~70%”,<http://www.chinainm.com>,2014年1月8日。

海外并购中的通常做法是保留被并企业原管理团队,将被并企业控制权让渡给管理层,控股但不控制,通过管理层控制实现被并企业的本土化管理。那么,作为主并方的中国企业的上述做法真能提高海外并购的成功率吗?管理层控制会给中国企业海外并购带来哪些新的障碍?主并方在管理层控制情境下应该如何行使权力保护控股股东利益?这些问题已成为中国企业海外并购实践中亟须解决的现实问题。

控制权是一组排他性地使用和处置企业稀缺的财务和人力等资源的权利束(Demsetz, 1997),是排他性地利用企业资源从事投资和市场营运的决策权(周其仁, 2002)。把控制权配置给所有者(控股股东)还是管理层(经营者)更有效率,理论界存在着不同观点(Hart & Moore, 1990; Hart, 1995; 张维迎, 1995; Barzel, 1997; 方竹兰, 1997)。在近年的研究中,融合不同观点进行相机配置的思想得到更多学者认同(Aghion & Bolton, 1992; 周其仁, 1996; 付雷鸣等, 2009; 徐细雄、淦未宇, 2013; 崔淼等, 2013),强调有效的控制权配置应是依据企业状态变化使控制权在所有者与经营者之间相机安排。

现有理论关于控制权如何配置才更有效率的研究虽然取得了一定的研究成果,但主要是针对创业企业的研究,针对并购角度的研究被忽视(Hitt et al., 2004),尤其是很少关注并购交易完成后对被并企业控制权动态调整和相机转移问题(乐琦、蓝海林, 2010),具体到跨国并购中控制权配置的研究更为鲜见。凯罗莉、威瑞、卢巴金等是为数不多的围绕并购后控制权问题开展研究的国外学者(Calori et al., 1994; Very et al., 1996; Lubatkin et al., 1998; Larsson & Lubatkin, 2001)。事实上,并购后主并企业对被并企业的控制是并购双方关系的核心,并购后的控制方式和控制程度直接影响到并购后的整合以及被并企业的绩效(Shimizu et al., 2004)。没有一个合适的控制机制,主并企业希望通过并购行为达成的目标很难顺利实现(Geringer & Frayne, 1990),主并企业需要在并购后实施合理和有效的控制才能保证并购后的企业整合和运营符合主并企业的战略目标(Hitt et al., 2004)。

综合以上理论认识可见,学者们已经注意到并购后控制权如何配置会直接影响并购目标和并购绩效,但在这方面的研究还缺乏系统性,更缺乏具体的研究结论。因此,围绕海外并购这一具体领域进行系统性的理论梳理,从理论层面回答海外并购中基于不同因素的影响采用哪种控制权配置模式、控

制到什么程度更有效率,这是并购理论研究,尤其是跨国并购投资理论研究的重要课题。

1.2

研究问题

中国企业海外并购的快速发展主要得益于中国整体经济实力提升的推动和全球经济环境变化创造的投资机会的拉动,从公司治理角度看中国企业并不具有优势。因此,海外并购中在控制权配置方面趋同性强,个性化选择较少。习惯性地保留被并企业原管理团队,实施管理层控制的做法虽然有利于赢得东道国监管部门及目标企业少数股东和管理层的认可,从而获得并购交易机会,但这种简单的选择也成为许多被并企业后期整合和发展的障碍,甚至导致并购失败。上汽集团并购韩国双龙汽车就是因过度放权给管理层而导致失控,最终导致并购失败的典型案例。因此,以中国企业海外并购活动为研究重心,从理论梳理到案例分析,本书主要回答了以下三个方面的问题:

(1) 海外并购中放权给管理层实施管理层控制的理论基础是什么?管理大师德鲁克(Drucker, 1986)在总结“成功兼并的五条原则”时指出,主并企业如果没有能力或没有准备向被并企业提供新的最高管理层,这个收购活动就不太可能成功;不管被并企业的管理人员多么有能力,他们通常都不应该继续留任,而外部录用新的高层管理人员则是一种很少取得成功的冒险,相信能“买来”管理是天大的谬误。德鲁克同时强调,在并购后最多一年的时间内向被并企业派驻最高管理层才能很好地保证并购目标的实现。与德鲁克的观点完全不同,中国企业海外并购却热衷于放权给原管理团队实施管理层控制,那么中国企业的做法是有违理论逻辑还是基于一种新的情境变化?这需要进行理论探讨和实证检验。

海外并购中放权给管理层实施管理层控制属于企业控制权配置问题。在控制权配置的理论研究中,阿吉翁和泰若尔(Aghion & Tirole, 1997)将控制权分为名义控制权与实际控制权,名义控制权是对公司的战略发展方向、公司的重大经营改变等作出决定的权力;而实际控制权指的是公司权力部门做出发展决议之后,由公司管理层等执行部门具体执行决议,在执行过程中,管理层实际控制着决议的执行方向和程度,因此,其往往拥有对公司的

实际控制权。名义控制权只是理论上的推演,实际控制权才是现实的决策权力。刘磊和万迪昉(2004)将控制权分为一般控制权和核心控制权。一般控制权通常被赋予人力资本所有者,而掌握在所有者手中的核心控制权则是一种或然权力,仅在特殊情形下被激活。上述两种观点比较相似,即一方面承认了控股股东的权力,但它是象征性的,实际权力掌握在管理层手中;另一方面形式性的控股股东控制权力可以被激活进而转化为实际控制权。以这一理论思想为基础,需要研究的问题是:海外并购中为何要实行管理层控制?在海外并购中主并企业如何把握让渡控制权的边界?在放权给管理层控制的情形下如何构筑一个能够激活核心控制权的控股股东利益保护机制?对这些问题的探讨属于企业控制权配置中实施管理层控制的理论基础问题的研究。

(2) 决定海外并购中控制权配置模式选择和控制程度的关键要素是什么?

爱默生(Emerson, 1962)提出了资源依赖理论,认为权力建立在当事人所拥有的资源基础之上;希克森等(Hickson et al., 1971)则提出了战略相机状态理论来解释组织内部的权力,认为谁该拥有权力应该看谁对组织战略实施的不确定性拥有更强的处理能力。对于企业的控制权应该配置给谁更合适,多数学者遵循资源依赖理论进行了研究,重视股权资本和社会资本对控制权配置的决定作用,也有不少管理学者认为组织的集权程度取决于情境(Mintzberg, 1983; Child, 1984; Robbins & Coulter, 2012)。环境的稳定程度、高层管理者的能力、决策的重要性、公司的规模以及战略目标实现对决策者的依赖程度等因素决定着应该集权控制还是分权控制。海外并购活动是一种特别情境下的企业扩张行为,那么,并购情境以及海外并购情境的引入,企业的控制权配置环境发生了怎样的变化?哪些因素是决定中国企业海外并购中控制权模式选择和控制程度的关键要素?回答这些问题需要对并购情境下影响控制权配置的因素进行理论层面的梳理;要对具有资本优势但缺少所有权能力和内部化能力的中国企业的控制权配置能力进行客观测度;在结合目标方环境分析的基础上要从理论层面为中国企业海外并购中控制权配置模式的选择以及控制程度进行系统设计。

(3) 中国企业海外并购中如何配置控制权最有效率?

区位环境因素是影响权力配置的重要因素(Zingales, 2004; Dunning, 2008),目标企业所处的行业特征影响着企业的控制权配置倾向(Aghion &

Bolton, 1992)。近些年快速增长的中国企业海外并购在目标方区位选择上体现出明显的区域集聚性特征,并购活动主要发生在美国、德国、澳大利亚和加拿大等少数发达国家;在行业选择方面重点集中在基础资源获取的采矿业领域,机械与工业制品、电子电气设备、汽车及配件、软件及网络服务业则是增速较快的热点行业;海外并购活动在区位与行业的关联上呈现出个别区域行业集聚特征:以能源为主的采矿业并购主要发生在澳大利亚和加拿大等国,发生在德国和美国的并购交易主要集中在制造业领域。因此,聚焦中国企业海外并购的实践,对上述重点区域、重点行业的控制权配置环境进行专门分析,研究重点区域存在怎样的治理环境特征,海外并购中如何配置控制权最有效率?分析海外并购涉及的主要行业领域的治理环境特征,研究不同行业采取何种控制方式、控制到何种程度对实现并购目标最有利?通过跨案例应用分析回答上述问题,一方面是对中国企业海外并购中控制权相机配置的理论模型进行实证检验;另一方面也通过对中国企业海外并购实践的分析,总结经验,发现规律,为其他企业开展海外并购活动提供借鉴。

1.3

研究对象和主要概念

1.3.1 研究对象范围

本书研究中国企业海外并购中的控制权相机配置问题,这一研究问题在研究对象方面涉及三个层面的限定:一是并购行为;二是海外并购行为;三是中国跨国企业的海外并购行为。

首先,本书把并购行为作为研究对象。并购是兼并(merger)和收购(acquisition)的统称(简称“M&A”),这一定义已经被中外学术界和实业界广泛接受。尽管学术界对兼并和收购没有明确的界定,但实践中兼并行为更倾向于资产购买,收购行为则倾向于股权购买。本书中所指的并购行为包含两类对象,但也不做严格区分,泛指资产购买和股权购买两类行为。并购与一般股权投资不同,对于购买了多少股权或资产归属于并购存在不同定义。联合国贸易发展会议(UNITED, 2000)认为,购买方购买了10%以上目标方的股权即确认为并购,但多数学者则把购买方通过购