

跨国公司

KUAGUO GONGSI

ZAIHUA BINGGOU WENTI YANJIU

在华并购问题研究

张超◎著



中山大学出版社
SUN YAT-SEN UNIVERSITY PRESS

跨国公司

KUAGUO GONGSI

ZAIHUA BINGGOU WENTI YANJI

在华并购问题研究

张超◎著



中山大学出版社
SUN YAT-SEN UNIVERSITY PRESS

· 广州 ·

版权所有 翻印必究

图书在版编目(CIP)数据

跨国公司在华并购问题研究 / 张超著. — 广州: 中山大学出版社, 2016.7

ISBN 978-7-306-05785-3

I. ①跨… II. ①张… III. ①跨国公司—企业兼并—研究—中国
IV. ①F279.247

中国版本图书馆CIP数据核字(2016)第188019号

跨国公司在华并购问题研究

kua guo gong si zai hua bing gou wen ti yan jiu

出版人: 徐 劲

策划编辑: 陈 露

责任编辑: 范正田

封面设计: 汤 丽

责任校对: 秦 夏

责任技编: 汤 丽

出版发行: 中山大学出版社

电 话: 编辑部 020-84111996, 84113349, 84111997, 84110779

发行部 020-84111998, 84111981, 84111160

地 址: 广州市新港西路135号

邮 编: 510275 传 真: 020-84036565

网 址: <http://www.zsup.com.cn> E-mail: zdcbs@mail.sysu.edu.cn

印 刷 者: 虎彩印艺股份有限公司

规 格: 787mm×1092mm 1/16 13印张 156千字

版次印次: 2016年7月第1版 2016年7月第1次印刷

定 价: 39.00元

如发现本书因印装质量影响阅读, 请与出版社发行部联系调换

前 言

20 世纪 90 年代以来,随着我国市场进一步开放,投资环境不断改善,跨国公司在华的并购活动开始逐渐增多,跨国并购逐渐与绿地投资成为我国吸引外商直接投资的两种主要模式。近年来,国家更加鼓励和引导外商采用国际通行的跨国并购方式参与国有企业改造、重组,并相继出台了一系列扩大开放的政策。这些政策的实施使得跨国公司频频并购我国企业,跨国公司在华的并购额从 2000 年的 22.5 亿美元增加到 2013 年的 129.7 亿美元。

并购规模不断扩大引起了产业界和学术界的广泛关注,部分国内企业开始反对,甚至结成联盟反对外资并购同行业企业,也有很多专业人士开始担心中国的民族品牌会被外资消灭、雪藏。本书首先探讨跨国公司并购我国企业的发展历史及现状,进而对跨国公司进入模式选择的一般理论进行比较和评析,在此基础上,构建基于国内企业反应的跨国公司进入模式选择模型,从理论上分析引入国内企业反应将如何影响跨国公司进入模式选择以及东道国福利水平的问题,并用实际案例对此做了经验实证。接着以改进的 Hotelling 模型探究跨国公司并购后的品牌策略,分析跨国公司在以利润最大化为目标的情况下对自身品牌和并购品牌的使用情况,并采用

跨国公司在华并购的实际案例进行了经验实证。最后提出促进外资在华并购健康发展的相关政策建议。主要观点如下：

其一，在装备制造、啤酒、医药和化工领域，山工机械、徐工、青岛啤酒、雪津啤酒、华北制药、东盛制药、华润涂料、山东中轩、北京统一石油化工等一大批国内龙头企业先后遭到外资并购。这使得我国外资市场占有率迅速提高，但是对我国产业安全的威胁目前并没有显现。

其二，理论分析表明：跨国公司并购我国企业后，在大多数情况下并不会选择弃用我国民族品牌。现有民族品牌被弃用的例子，可能是因为我国部分民族品牌原有的运作方式同跨国公司的品牌运作方式不兼容，造成跨国公司并购后的多品牌经营的维护成本过大。所以，不必将外资并购视为洪水猛兽，我国企业需要和外国资本合作，使民族品牌得到更好的发展。

其三，案例分析表明：跨国公司并不会在花大价钱收购了中国的品牌后而故意弃用，要视其公司品牌战略和具体的市场约束条件而定。有些民族品牌其实在外资的运营下得到了很好的发展，如中华牙膏、南孚电池等。至于市场最为担心的民族品牌被外资挟持走向没落，确实有许多可以寻找得到的先例，但对于这一结果的原因分析却是错误的。并不是因为外资收购了本地品牌导致本地品牌没落，而是因为在激烈的市场竞争的环境下，有些品牌本来就会被市场淘汰。

其四，理论分析表明：当跨国公司有高水平技术，且国内企业联盟成本很小时，国内其他企业往往会联盟阻止跨国公司的并购进入。这保护了国内企业的原有利润，通常被认为可以增进国内福利，提高国家产业安全，但与此同时，外资并购带来的国内消费者福利改进却被忽略了。综合考虑

国内企业和消费者的总福利，可以发现，拥有高水平技术的跨国公司的并购进入对社会福利有积极影响，限制国内其他企业对并购的阻止，将提升我国福利水平，加强国家产业安全。

其五，案例分析表明：由于国内企业及相关利益团体经常以危及国内产业安全、消灭民族品牌、形成垄断等名义反对外资并购，以至引导媒体舆论，惊动上层，进而商务部对并购事件进行安全审查，最终使得外资并购计划不一定成功。这说明，跨国公司在选择进入模式时，在考虑自身战略、被并购企业情况及利益因素之外，还需要考虑国内同行业其他企业的反应。

根据研究分析结果，本书提出以下主要政策建议：

一是推动跨国并购健康发展，获取来自竞争的繁荣。跨国并购加快民营企业进入门槛的降低，增加市场竞争主体，加剧市场竞争，促进国内企业核心竞争力提升，推动技术进步和产业结构升级，使中国企业获取来自竞争的繁荣。

二是完善外资并购法律法规，对外资并购涉及国家安全的领域进行细化，建立切实可行的经营者集中审查和国家安全审查程序，明确行政垄断的范围，逐步限制和取消各类行政垄断，完善滥用知识产权及其惩处的相关规定，引导和规范跨国公司并购国内企业的行为。

三是引进战略投资者，提升企业的核心竞争力。应审时度势，把握机遇，把引进战略投资者作为招商引资的重中之重；加大政府对引进战略投资者的支持力度和协调力度，为战略投资者的引进创造良好的条件；精心筛选招商引资项目，培育具有吸引力的项目载体；建立潜在战略投资者信息档案库。

四是加强我国企业自主品牌建设，增强企业的可持续发展能力。企业应充分认识创建品牌的重要性，抓住一切有利条件，选准目标市场，明确品牌定位，制订切合实际的品牌发展规划，自主研发，培育核心竞争力，以技术创新为支撑，不断提高产品的技术含量，不断开发新产品。

五是发展中小企业自主创新能力。完善中小企业融资信用担保制度，大力发展中小金融机构，尽快实现中小企业板向创业板的过渡；建立健全中小企业技术创新的激励机制和服务支持系统，降低中小企业技术创新风险；建立健全人才激励机制，鼓励中小企业将技术引进和技术创新有效结合，提升中小企业的创新能力。

回顾本书的写作过程，在此特别感谢我敬爱的导师刘志忠副教授，没有他的指导和帮助，我不可能完成本书的写作。湖南大学经济与贸易学院的王耀中教授、张阳博士给予了我无私的关怀和莫大的帮助，在此深表谢意。感谢家人对我的默默奉献和全力支持！衷心感谢所有关心、帮助和鼓励过我的师友和至亲，谢谢你们！

张 超

2016年1月8日

第一章

绪 论 / 1

◇ 第一节 选题背景及研究意义 / 3

◇ 第二节 文献综述 / 6

◇ 第三节 研究内容及框架 / 18

第二章

跨国公司在华并购的发展历史分析 / 21

◇ 第一节 跨国公司在华并购的政策背景 / 23

◇ 第二节 跨国公司在华并购的发展历程 / 27

◇ 第三节 跨国公司在华并购的产业分析 / 29

第三章

跨国公司进入模式选择的一般理论分析 / 47

◇ 第一节 跨国公司的进入模式选择

——基于 Görg (2000) 模型的分析 / 49

◇ 第二节 跨国公司的进入模式选择

——基于 Mattoo 和 Saggi (2004) 模型的分析 / 52

◇ 第三节 Görg (2000) 模型与 Mattoo 和

Saggi (2004) 模型的比较及缺陷 / 56

第四章

跨国公司进入模式选择及国内福利分析 / 59

- ◇ 第一节 双寡头的基本模型 / 61
- ◇ 第二节 考虑联盟成本的三寡头扩展模型 / 66
- ◇ 第三节 结果分析 / 74

第五章

跨国公司在华并购受审查的案例分析 / 75

- ◇ 第一节 美国凯雷集团并购徐工 / 77
- ◇ 第二节 法国炊具业巨头 SEB 并购苏泊尔 / 83
- ◇ 第三节 美国可口可乐并购汇源 / 89
- ◇ 第四节 小结 / 94

第六章

跨国公司并购后的品牌策略：一个理论分析 / 95

- ◇ 第一节 Hotelling 基本模型 / 98
- ◇ 第二节 跨国公司并购进入的品牌策略分析 / 99
- ◇ 第三节 结果分析 / 107

第七章

跨国公司在华并购的品牌策略案例分析 / 109

- ◇ 第一节 南孚电池被外资并购案例 / 111
- ◇ 第二节 中华牙膏被外资并购案例 / 116
- ◇ 第三节 熊猫洗衣粉被外资并购案例 / 120
- ◇ 第四节 小结 / 122

第八章

跨国公司在华并购的新变化 / 125

- ◇ 第一节 跨国公司在华并购交易量减少 / 127
- ◇ 第二节 政府对外资并购的监管审查趋严 / 131
- ◇ 第三节 国内企业竞争力增强，
由被外资并购转变为海外并购 / 135

第九章

政策建议 / 139

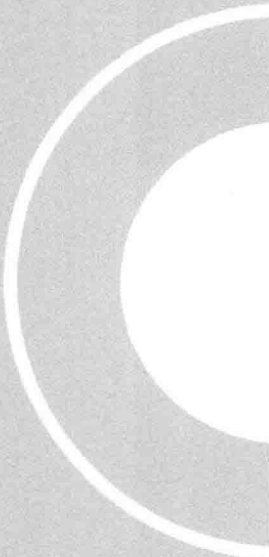
- ◇ 第一节 完善外资并购法律法规，
引导和规范跨国公司并购国内企业行为 / 141
- ◇ 第二节 积极引进战略投资者，提升我国企业核心竞争力 / 143
- ◇ 第三节 推动跨国并购健康发展，获取来自竞争的繁荣 / 147
- ◇ 第四节 加强自主品牌建设，增强企业的可持续发展能力 / 150
- ◇ 第五节 培养中小型企业自主创新能力，
从根本上增强国家竞争力 / 152

参考文献 / 157

附 件 外商投资产业指导目录（2015 年修订） / 165



绪 论 第一章



第一节 选题背景及研究意义

从改革开放之初到 20 世纪 80 年代末,我国先后对国有企业实行扩权让利、承包经营责任制、股份制等方面的改革。这些改革措施,对国有企业经济效益的改善和推进中国经济发展起到了一定的积极作用,使国有企业的活力有所增强,为进一步的深化改革积累了经验。但由于国有企业的改革措施仅限于在国家和企业之间做一些局部利益和权利的调整,未能触及传统的国有企业制度本身,一些长期困扰企业发展的问題依然存在,国有企业在改革和发展中陷入了困境。外资并购对深化国有企业的产权制度改革,改善国有企业的公司治理结构,从整体上优化国有资产配置和提高企业效率具有积极的意义。进入 90 年代,为了摆脱国有企业的发展困境,建立国有企业的现代企业制度,实现企业的可持续发展,同时也为了适应中国经济的国际化进程,进一步在投资政策、市场准入、国民待遇等问题上扩大开放程度,我国政府开始逐步放宽外资并购我国企业的政策限制,连续颁布实施了《关于当前进一步鼓励外商投资意见的通知》《关于外商投资股份有限公司有关问题的通知》《关于上市公司涉及外商投资有关问题的若干意见》《关于向外商转让上市公司国有股和法人股有关问题的通知》《合格境外机构投资者境内证券投资管理暂行办法》《外国投资者并购境内企业的暂行规定》等一系列有利于外资并购的政策法规。

随着我国并购政策限制的逐步放松,投资环境不断改善,跨国公司在华的并购活动开始逐渐增多,并购规模不断扩大。在 1990 年,我





国跨国并购金额仅为 0.08 亿美元，占当年 FDI 的 0.23%，但到了 2005 年，跨国并购金额迅速增加到 82.5 亿美元，在 FDI 中所占份额上升为 11.39%。与此同时，跨国并购的领域不断扩大，从零售、日化、啤酒、医药、电子通信设备制造、化工、汽车等一般工商领域迅速延伸到金融、能源、电信乃至军工和重大装备制造等领域。其中，在装备制造业领域，大连电机厂、西北轴承、沈阳凿岩机械、山工机械等龙头企业先后被外资并购，中国最大的工程机械制造企业徐工机械被凯雷投资集团并购时，还遭到了同行业企业三一重工的反对；在日化产业领域，一大半的市场份额已经被国外品牌所占领，被并购的民族品牌，一部分如欧莱雅收购的护肤品品牌“小护士”和“羽西”、联合利华收购的牙膏品牌“中华”等得到了更好的发展，而另一部分如宝洁收购的洗衣粉品牌“熊猫”、联合利华收购的牙膏品牌“美加净”、宝洁收购的洗衣粉品牌“高富力”、美洁时公司收购的洗涤用品品牌“活力 28”等却被跨国公司弃用，甚至在市场上逐渐消失；在啤酒产业领域，珠江啤酒、金威啤酒、重庆啤酒、青岛啤酒、哈尔滨啤酒、雪津啤酒、银燕啤酒等国内啤酒龙头企业已经先后被英博、荷兰喜力、AB、苏格兰纽卡斯尔、SABMiller 等国际啤酒巨头并购。

外资并购规模的扩大，特别是国内龙头企业被并购的规模增大，引起了产业界和学术界的广泛关注，更引起了我国政府对国家产业安全的担忧。部分国内企业开始反对，甚至结成联盟反对外资并购同行业企业。在中国工程机械行业中，三一重工反对全球私募投资机构凯雷集团并购中国最大的工程机械企业徐工，引起了国内媒体及政府的极大关注，商务部加大审批力度，最后导致凯雷收购徐工的目标股权比例在近一年半的时间里从 85% 下降到 50%，再下降到 45%。在炊具行业中，法国炊具巨头 SEB 并购苏泊尔一案引起了国内炊具行业的普

遍担忧。2006年8月29日,爱仕达、双喜、顺发等六家炊具企业在北京联合对外发布了《关于反对法国SEB集团绝对控股苏泊尔的紧急联合声明》,呼吁国家出面干预收购事件。与此同时,2006年6月,国家发改委和商务部着手制定外资并购限制实施细则,列出受限制的目录,再分行业拟定具有针对性的限制政策,其中,国家发改委工业司公布的《国务院关于加强振兴装备制造业的若干意见》提出,当大型重点骨干装备制造企业控股权向外资转让时,应征求国务院有关部门的意见。2006年8月,商务部第7次部务会议修订通过《关于外国投资者并购境内企业暂行规定》,加强了对重点行业、中国驰名商标和中华老字号外资并购的审查。2007年8月30日,全国人大常委会表决通过《中华人民共和国反垄断法》,该法律明确提出对涉及国家安全的外资并购进行两种审查。2007年12月1日,国家发改委和商务部联合颁布《外商投资产业指导目录》,进一步规范外资并购。2011年8月26日,商务部颁布了外资并购领域新规《商务部实施外国投资者并购境内企业安全审查制度的规定》,规定对外资准入的领域及持股进行限制。2015年3月,国家发改委和商务部再次对外商投资产业指导目录进行修订,发布了《外商投资产业指导目录(2015年修订)》,自2015年4月10日起施行。

在此背景下,本书主要研究在我国全方位对外开放的背景下,跨国公司进入我国的主要模式选择、不同进入模式对我国经济利益的影响,以及当跨国公司选择并购模式进入中国市场时,其品牌策略是怎样的,是否会故意弃用或雪藏我国的民族品牌。在整体上,我国仍然必须坚持坚持对外开放的方针,积极引进国外资金、先进技术和管理经验,但如何从理论和实践上,在法规和机制两方面采取有效措施保护国有资产利益,维护国家产业安全,也需要深入研究。



鉴于此,本书研究成果对我国企业引入跨国公司并购和维护国家产业安全有重要的指导作用,对建立和完善互利共赢开放战略的理论和政策体系也有一定的现实意义。

第二节 文献综述

一、跨国公司进入模式选择研究

跨国公司主要以并购 (Acquisition) 和新建投资两种模式进入东道国市场。新建投资, 又称绿地投资 (Greenfield Investment), 是指跨国公司通过直接投资在国外目标市场创建新企业或新工厂, 形成新的生产经营单位和新的生产能力。有关跨国公司这两种进入模式的研究主要分为理论研究和实证研究。

1. 有关跨国公司进入模式选择的理论框架

在国外, Buckley 和 Casson (1998) 最早在这方面做出了开拓性研究, 他们不仅基于市场信息、合作调整及适应技术提出几个重要的附加成本变量, 而且还总结了市场结构和竞争强度 (competition intensity) 是影响跨国公司进入模式选择的两个关键因素^[1]。他们的研究提供了一个综合性的理论框架, 为更详细深入的模型分析打下了基础。在 Buckley 和 Casson 之后, 对于这两种进入模式选择的理论研究大概可以归为三类。

一类以古诺模型 (Cournot model) 为分析工具。Görg (2000) 分析表明, 在一个不均衡的国内双寡头垄断市场上, 如果新设企业获得

国内市场信息的附加成本很高,那么跨国公司的最佳选择是以并购一家高技术企业的模式进入东道国市场,而东道国在绿地投资的情况下有更高的福利水平^[2]。在此基础上,Mattoo 和 Saggi (2004)把模型扩展为多寡头垄断的东道国市场,并分析了技术转移的影响。当跨国公司面临较高的技术转移成本时,它偏好于以绿地投资模式进入东道国市场,但这时并购的进入模式更能提升东道国的福利水平^[3]。Susana Iranzo (2004)则通过古诺模型的分析认为,由于跨国并购能减少进入东道国市场的附加成本,并弱化市场竞争,因此,除非在东道国的市场进入中专有资产一点都不重要,否则,在跨国公司能选择其最理想并购目标的情况下,并购的进入模式总是比绿地投资的进入模式更好^[4]。Leo Gr ü nfeld (2005)分析认为,在两个大小相似的国家间,技术领先国家的跨国公司将总是并购者,而在两个大小不一样、技术水平相同的国家间,小国的跨国公司会成为并购者^[5]。

另一类以 Hotelling 模型为分析工具,其中, M ü ller (2001)、Eicher 和 Kang (2005)的研究最有代表性。M ü ller (2001)的研究表明,如果市场竞争强度非常大或者很小,那么,跨国公司将选择以绿地投资模式进入东道国市场;如果市场竞争强度处于中间水平,那么跨国公司选择以并购模式进入^[6]。在此基础上,Eicher 和 Kang (2005)进一步分析了跨国公司更容易选择以并购模式进入市场容量大的国家,而选择以绿地投资模式进入市场容量小的国家^[7]。

第三类以其他模型为分析工具。Pehr-Johan Norbäck 和 Lars Persson (2002)认为,虽然并购可以使得跨国公司在东道国占有更有利的市场地位,但是由于并购价格的增长快于利润的增长,跨国公司通过并购进入东道国市场所获得的利润可能会少于绿地投资所获得的利润^[8]。Thomas MuÄlle (2002)则认为,对于跨国公司来说,在产量竞争的条