

· 经济学者文库 ·

跨国并购论

史建三 著

立信会计出版社出版发行

(上海中山西路 2230 号)

邮政编码 200233

新华书店经销

立信会计常熟市印刷联营厂印刷

开本 850×1168 毫米 1/32 印张 9 插页 2 字数 212 000

1999 年 1 月第 1 版 1999 年 1 月第 1 次印刷

印数 1—4 000

ISBN7-5429-0622-4/F · 0568

定价: 19.20 元

国家教委“九五”重点图书选题

本丛书主编·于光远

总 策 划·曹均伟

《经济学者文库》编纂委员会

主 编	编 委	于光远				
		(以姓氏笔画为序)				
		王美鸿	王新奎	石 磊	石良平	卢根鑫
		叶远胜	朱东平	刘世锦	孙时平	孙海鸣
		杜恂诚	李会明	吴尚云	沈敖大	张 军
		张 帆	张 雄	张幼文	张宇燕	张克难
		张晖明	张道根	张维迎	张曙光	陈 宪
		陈家海	茅于軾	林毅夫	周振华	胡汝银
		胡雄飞	胡冀燕	姜波克	袁志刚	殷醒民
		唐寿宁	黄亚钧	曹均伟	盛 洪	银温泉
		谢 康	樊 纲			
本书主审		张幼文				
总 策 划		曹均伟				

总 序

自党的十一届三中全会以来，随着经济改革的深入和经济发展战略的实施，在邓小平同志建设有中国特色的社会主义理论的指引下，中国经济获得了全面的增长，社会的面貌发生了巨大的变化。这一场历史性的经济发展和社会变迁赋予了社会科学家和经济学家双重的使命：一方面，在经济的发展和社会结构的变迁过程中出现的我们并不熟悉的新的问题、新的矛盾或冲突，需要理论工作者来研究、来解释，帮助人们提高对这些新生事物的认识水平，提供可供借鉴的理论依据和“政策含义”；另一方面，经济的发展和社会的变迁又为理论工作者提供了理论创新和理论发展的历史机遇。中国的经济制度和社会结构的变迁为经济理论工作者提供了宝贵的经验素材和社会实验室，它使经济理论工作者开始有可能用中国的经验和案例来检验已有的，甚至是长期居主流地位的现成理论，也为中国的经济理论提供了理论创新的新机遇。

中国的经济学如同中国的经济一样，正以前所未有的方式发展着。中国的经济学家在马克思主义的基本原理与中国的具体实践相结合方面，为研究和总结中国的

特殊问题并推动中国的经济学研究水平的提高方面作出了有益的努力和辛勤的探索。特别是中国的经济理论家运用马克思主义关于生产力和生产关系的基本原理,结合中国的特殊条件,为探索有中国特色的社会经济制度和经济社会的发展道路,作出了不懈的努力,也取得了丰硕的研究成果。当然,在当前社会经济正在发生着迅速变化的阶段上,理论的研究看上去总是滞后的。理论的相对滞后不是说明理论的贫困,而是表明理论的强大生命力。真正有价值的理论必然是对经验的总结和升华,没有经验的基础理论就将失去生命力。理论是在对经验观察的基础上,试图通过对经验作出进一步解释的过程中逐步成型的,而它的存在又为指导、预测和把握未来提供了知识的来源和自信。本着这样一个观念,立信会计出版社于1994年成功地策划、组织并出版了《经济新论文丛》,将活跃在全国而又工作在上海地区的中青年经济学家的最新著作以丛书的形式推向全国,得到了良好的评价。为进一步推动中国经济学发展和繁荣经济理论的研究,立信会计出版社决定在已有成功经验的基础上推出《经济学者文库》。为此,该社组织了由几十位著名经济学者参加的编纂委员会,广泛吸纳中国经济学界的中青年经济学家,将他们研究的最新成果及时地推向学人,引向社会。感到荣幸的是,本丛书被列为国家教委“九五”重点图书。

读罢编辑计划,我感到,本套丛书的选题和编审坚持以下方针:第一,从选题来看,把眼光放在对发展中国的经济研究有推动作用,对中国当前的经济社会问题有独

特视角的学术著作上；第二，将在坚持严格遴选制度（包括匿名审稿）的前提下，实行约稿和投稿相结合以确保学术的水平；第三，提倡学术著作应具有高度的精炼性和简洁性，思路清晰，观点鲜明，逻辑一致，篇幅不在大小，以精取胜；第四，在研究方法上，可以多样化，理论论证也好，经验实证也好，概念分析，抑或数量分析，不求雷同，贵在说理。我希望这一努力能够得到经济学界的同仁志士和广大读者的理解、支持和承认，进而一同为促进学术交流，传播学术成果，推动中国经济学的发展作出贡献。

我虽年事已高，精力有限，兼之本人的社会活动和著述计划也排得很满，但立信会计出版社的盛情，这么多在京和在沪的经济学者的期盼，使我盛情难却，我只能勉为其难了。

我期盼与众共勉，拿出高精尖的书稿来！

丁克远

序

随着世界经济一体化的迅猛发展,科学技术的突飞猛进,跨国公司的日趋活跃,政府对经济管制的日益放宽,各国经济相互渗透、相互依存不断加深,地球正变得“越来越小”,“无国界”经济正在形成。现有生产条件下生产力的发展引起的市场供求矛盾和市场竞争日益激化,并扩展到全球领域。跨国并购浪潮就是在这种世界经济大背景下形成和发展,并进而成为当前世界经济的一个显著特征。

新一轮的跨国并购浪潮正向世人昭示:在跨国直接投资的两种主要方式中,跨国并购已取代跨国创建方式,成为跨国公司对外直接投资的主要方式。统计研究表明,跨国并购方式已经成为跨国公司参与世界经济一体化进程,保持有利竞争地位而更乐于采用的一种跨国直接投资方式。由于市场经济体制在国别领域内的进一步拓展,全球投资自由化进程进一步深化和投资政策、法律的国际协调进一步加强,这种趋势还将进一步体现出来。

普遍的跨国并购现象的动因是什么?跨国公司为何在跨国并购和跨国创建这两种对外直接投资方式上越来越倾向于选择前者而非后者?史建三博士的专著《跨国并购论》,就是针对上述问题开展研究的一项成果。这一成果的主要价值在于:在重点突出并购动因理论和跨国直接投资理论有机结合研究的前提下,综合运用系统论、决策学、世界经济学原理等不同学科研究方法,在一个新的层次上用新的思路,提出了跨国并购要素组合分析方法,并运用该

方法分析了跨国并购这一现象形成的原因和过程,研究了这一现象对世界经济、国别经济的效应、政府干预、国际协调等问题,进而结合我国的实际,提出了相应的对策框架。

在我看来,本书至少获得了以下几方面的成果:

一、提出了跨国并购要素组合分析方法。世界经济发展过程中出现的跨国并购实践,要求从理论上回答这种现象发生的动因、对世界经济和国别经济的效应及采取什么对策等问题。然而到目前为止,国内外尚无系统地解释跨国并购现象的完整理论。作者认为,跨国并购作为世界经济发展过程中的一个显著特点,需要理论界在并购理论和跨国直接投资理论上再向前迈进一步,对跨国公司为何在跨国直接投资中更乐于选择跨国并购方式予以理论上的回答。跨国并购要素组合分析方法就是在这种背景下诞生的。作者的跨国并购要素组合分析主要由需要层次论、外部刺激论、动机强化论、选择偏好论、制度安排论和相关要素影响论等构成。需要层次论分别验证了跨国直接投资理论中优势论说、反应论说和发展中国家跨国直接投资理论在一定范围、一定阶段的适用性,同时也揭示了这些理论的片面性,即在非特定范围和阶段中的不适用性;外部刺激论运用世界经济学原理,描述了世界经济一体化的发展进程以及这种进程和跨国并购现象的相互作用过程,证明了跨国公司对外并购的内在需要是符合世界经济发展潮流的,是有利于世界资源优化配置的;动机强化论从并购和创建两种选择方案的外部决策因素的角度,论述了在当代世界背景下有利并购选择的因素越来越多且影响力越来越大,以至于选择的平衡被打破,两者的可替代性不断地被弱化,从而对跨国直接投资诸理论没有回答的问题——为什么在跨国直接投资中越来越多地选择跨国并购方式——作了回答和解释;选择偏好论在动机强化论的基础上,进一步从另一个角度分析了市场寻求型具体动机、出口导向型具体动机、资源寻求型具体动机、技术寻求型具体动机、效益寻求型

具体动机等扩张动机不适宜选择创建方式而更适宜于通过并购的方式来满足动机的需求并实现既定的目标;制度安排论重点阐明了东道国公司制度、产权交易制度、证券管理制度和法律制度等对跨国直接投资方式选择的最终的决定性作用,进而也回答了为什么跨国并购在发达国家之间已居绝对主导地位,而在发展中国家所进行的跨国并购比例却很小等问题;相关因素影响论则对跨国投资方式选择的最后结构具有相关影响,但并不起决定作用的一些因素作了论述。跨国并购要素组合分析作为一个有机的整体性组合分析方法,较为完整地解释了跨国并购的动因,并避免了分析的片面性。

二、进行了跨国并购审查制度的比较分析。作者为完成此书,专门赴美收集资料,在广泛收集资料的基础上,重点分析了美国、英国、德国、法国、加拿大、澳大利亚等跨国并购发生率最高的国家的跨国并购审查制度,并对这些国家的跨国并购审查制度进行了比较和评述,进而引申出几点对我国对策研究颇有借鉴意义的结论,具体包括:

1. 尽管有关跨国并购的效应问题至今还有很大的争议,但各主要并购国的并购审查实践以及极为少见的跨国并购否决案件的统计数据表明,跨国并购对这些国家经济发展有着积极的推动作用,对促进国内市场的有效竞争具有积极作用。

2. 完善的跨国并购审查法律体系有助于东道国政府充分利用跨国并购给国内带来的资金、技术、管理等所有权优势,保留或创造就业机会以及促进国内同行业提高经济效率等积极效应,克服跨国并购可能给东道国带来的遏制民族工业、垄断国内市场等负面效应。

3. 一个国家对跨国并购的开放程度、审查门槛、审查标准的确定应与其在世界竞争中的经济地位相适应。如果一个国家的企业在世界市场上具有极强的竞争能力,那么它对跨国并购的开放

程度就可以大一些,审查门槛可以高一些,审查标准上对产业政策的考虑可以少一些,竞争标准可以纯一些;如果一个国家的企业在世界市场上的竞争能力较弱,那么如何掌握适度的跨国并购审查的门槛和审查标准,既能通过跨国并购的方式引进资金、技术和管理等跨国公司的所有权优势,又能防止跨国公司在国内市场上形成垄断,同时又应该促进国内相关产业的有效竞争并防止保护落后,就成为一个十分关键的问题。

三、探讨了我国面对跨国并购浪潮所应采取的对策措施。作者在对我国企业面临跨国并购浪潮的机遇与挑战的现状、趋势进行分析研究之后,着重提出了把握机遇,笑迎挑战的对策性思考。作者首先认为,必须转变观念,正确认识跨国并购的利弊得失。跨国并购对被并购企业的国家经济发展有着积极的推动作用,对促进国内市场的有效竞争具有积极作用。联系中国的实际。作者认为,跨国并购的积极作用表现在:第一,跨国并购会给中国带来面对面的国际竞争,导入了国际经济通行的规则惯例,树立了市场经济中企业营运的样板,所有这些从外部促进了中国市场的发育和市场机制的生成;第二,跨国并购可以有助于我国产业经济结构的调整、升级和优化,促使我国新的资金技术密集性产业支柱的形成;第三,跨国并购可以有效补充我国资金不足,迅速形成规模经济的生产能力,增加社会的有效供给,企业跨国并购为资金的周转和流动创造了有利条件;第四,跨国并购可以先进方法培训我国管理人员、技术人员和熟练工人,开发我国高素质的人力资源;第五,跨国并购有助于保留原来濒于破产企业的就业机会,并通过“波浪效应”增加再就业机会;第六,跨国并购有利于我国企业学习、应用和推广跨国公司科学经营管理现代化大企业的经验,提高我国企业的管理水平。其次,作者从市场调节、政府干预、国际协调三结合的角度,探讨了趋利避害的对策问题。作者认为,同资本的流动呈相同方向,跨国公司的整体要素也总是向利润高的地区或部门流

动,一旦有跨国公司通过跨国并购在我国某一产业内获得高于平均利润的利润,那么,在市场规律的支配下,就会有其他的跨国公司去追求这种超额利润,从而形成一种新的竞争局面。所以,市场这个看不见的手,至少具有一部分遏制垄断、促进竞争的调节功能。为保证我国的国家利益和社会经济福利的最大化,趋利避害,应当对跨国并购所可能导致的垄断倾向进行干预,以引导跨国并购的正面效应,控制跨国并购的负面效应。鉴于跨国并购已经成为世界经济的一个显著特点,其所可能产生的负面效应正越来越受到国际规则的制约。面对跨国公司对我国企业实施并购活动的日益增多,我国也有必要以积极的态度对待、参与双边和多边的国际协调活动,加强对西方发达国家跨国并购审查制度及法律的研究,并注意吸收其先进经验,借助国际力量对跨国并购给我国可能带来的负面影响进行有效干预。最后,作者认为有必要立法建规,构筑跨国并购法律体系的基本框架。在世界经济一体化发展趋势和中国坚定不移对外开放的形势下,跨国并购市场早晚是要开放的,因此尽可能早地构筑好跨国并购的法律体系和审查制度,引导跨国公司对我国企业的并购向优化我国产业结构、产品结构和产业组织结构方向发展,是我们当前的一项重要任务。作者结合我国目前有关跨国并购的立法现状,就如何填补反垄断法、跨国并购审查法和证券交易法的立法空白,以确立跨国并购法律体系的基本框架,提出了自己的建议。

作者史建三博士原主修法律专业,后攻读世界经济专业,并且在教学、科研、政策研究和法律实务中均颇多建树。跨国并购这样一个跨经济与法律、理论与实践的课题,正好发挥了他的跨专业特长和理论实务并举的优势。本研究完成以后,得到了同行专家,尤其是世界经济研究专家的充分肯定。他们一致认为,本书不仅填补了一项重要的空白,而且在研究的深度和系统性方面都达到了令人满意的水平,在我国这一领域的理论研究中具有领先地位。这一

宏观性的研究也为操作性的对策研究创造了条件,相信史建三博士本人和国内同行均会取得新的成绩。

张幼文

1998年10月6日

目 录

导论	1
第一章 跨国并购的形成、发展及其特点	19
第一节 并购及其跨国并购的涵义、类型和方式	19
第二节 跨国并购的形成与发展	27
第三节 跨国并购发展的若干特点	31
第二章 企业并购理论及其对跨国并购现象的适用性	56
第一节 规模经济理论及其对跨国并购现象的适用性	56
第二节 交易费用理论及其对跨国并购现象的适用性	65
第三节 市场势力论及其对跨国并购现象的适用性	69
第四节 经理阶层扩张动机论及其对跨国并购现象的适 用性	73
第五节 财务协同效应论及其对跨国并购的适用性	75
第三章 跨国直接投资理论及其对跨国并购的适用性	80
第一节 跨国直接投资理论的主要流派	80
第二节 跨国直接投资动因的其他理论	91
第三节 跨国直接投资理论对跨国并购的适用性和局限性 的评析	95
第四章 跨国并购与跨国创建的比较分析	99
第一节 跨国并购方式的优点和缺点	99
第二节 跨国并购和跨国创建的数量实证比较	111
第五章 跨国并购要素组合分析	117

第一节	公司作为一个行为主体的需要、动机、行为和目标之间的关系·····	118
第二节	内在需要层次论——扩张的内在需要及层次性·····	122
第三节	外部环境刺激论——外部环境对内在需要的刺激作用·····	125
第四节	动机强化论——对外直接投资方式中跨国并购动机的正强化·····	128
第五节	选择偏好论——对外直接投资特定动机对跨国并购的偏好·····	133
第六节	制度安排决定论——东道国制度安排对跨国并购决策的决定性影响·····	135
第七节	相关因素影响论——东道国其他相关因素对跨国并购决策的影响·····	140
第八节	跨国并购要素组合分析的理论概括·····	142
第六章	跨国并购的效应·····	145
第一节	跨国并购效应概述·····	145
第二节	跨国并购的竞争与反竞争效应·····	152
第三节	跨国并购与竞争——美国的讨论·····	157
第四节	跨国并购效应实证分析·····	170
第七章	跨国并购的政府干预·····	182
第一节	政府干预的一般理论·····	182
第二节	美国对跨国并购的审查·····	185
第三节	英国对跨国并购的审查·····	191
第四节	德国对跨国并购的审查·····	196
第五节	法国对跨国并购的审查·····	199
第六节	澳大利亚对跨国并购的审查·····	202
第七节	加拿大对跨国并购的审查·····	206

第八节	各国审查制度评述·····	209
第八章	跨国并购的国际协调·····	214
第一节	国际协调的基本原则·····	215
第二节	跨国并购审查的双边合作·····	218
第三节	跨国并购的超国家监管——欧盟跨国并购审查 制度·····	220
第四节	国际并购审查制度(草案)的基本框架·····	228
第九章	跨国公司对我国企业的并购——现状、趋势 和对策·····	235
第一节	跨国公司对我国企业并购的现状·····	235
第二节	跨国公司并购我国企业的趋势分析·····	237
第三节	跨国公司并购我国企业的对策研究·····	239
第十章	中国企业的跨国并购——现状、趋势和对策 ·····	250
第一节	我国企业跨国并购的现状·····	250
第二节	我国企业跨国并购的趋势分析·····	252
第三节	存在的问题·····	254
第四节	发展我国企业对外并购的政策思考 and 对策 建议·····	256
主要参考文献·····		262
后记·····		269

导 论

在近 20 年间,伴随着跨国公司的迅速扩张,企业并购已跨越国界,进而引发全球性的跨国并购浪潮,并对世界经济产生了不可估量的影响。因此,研究这一新现象,对于正确判断世界经济新结构和未来趋势,藉以正确制定战略和政策,具有特殊意义。

改革开放的中国正面临着跨国并购浪潮的冲击。随着外商对华投资的连年稳定增长,并购活动也已悄然开始。并购的方式有证券市场和企业产权市场上整体收购,也有协议并购和合资企业内通过股权转让或增资扩股稀释中方股权的方式进行并购。并购的目标也从一般性企业向效益较好的大中型企业发展,从零散选择转向行业进攻。面对跨国公司并购活动对中国的渗透,我国显然是缺乏充分准备的,没有相应的对策和配套的政策以及完备的法律,对跨国公司的并购活动加以引导和管理。另一方面,中国自己已成为相当大的海外投资者,对外跨国并购也取得了不少实质性进展。但是,我国企业的跨国并购尚属初级阶段,如何运用跨国并购的理论,借鉴发达国家跨国并购的经验,通过跨国并购方式走出我国企业国际化经营之路,是值得我们研究的重要课题。

跨国并购现象是企业并购现象和跨国投资现象的结合。就企业并购和跨国投资各自作为研究对象而言,都有较为系统的理论,但将企业并购和跨国投资作为一个研究对象——跨国并购——来加以研究,就缺乏跨国并购中特殊性问题的系统研究。

从研究的现状来看,跨国并购交易最活跃的美国和欧盟,也

是研究人员最多的国家和地区。如美国的《Mergers and Acquisitions》杂志、《Mergerstat Survey》杂志,英国的《Acquisition Monthly》杂志等,是专门发布并购交易信息和统计数据的专业杂志。但仅仅停留在跨国并购交易数、交易量等现象的统计表述方面。其他涉及到跨国并购的研究主要表现在反托拉斯研究和竞争政策方面,研究的角度主要是站在东道国的立场上从反托拉斯和不正当竞争的方面展开。

由于跨国并购真正成为世界经济中的一个重要经济现象时间不长,理论界对其的关注和研究才刚刚起步,故尚有许多值得研究的地方,如跨国并购在最近十几年之所以掀起高潮的动因问题,跨国并购对世界经济格局的影响问题,如资源配置的效应问题,竞争问题,东道国的效应问题、管理问题,国际社会对此的引导、管理、协调问题等,都有许多值得探讨的问题,而这些问题并非用国内并购理论和跨国直接投资理论简单相加的方法就能解决。

鉴于以上的认识,根据跨国并购的研究现状和现有资料的实际状况,笔者在书中尝试提出这一领域研究的基本框架,并就其中的核心问题提出自己的见解。

本书研究的思路是根据跨国并购形成和发展的自然逻辑而展开的,即从跨国并购的历史渊源——国内并购开始,进而跨越国界而成为跨国直接投资中的一个重要方式。鉴于对跨国并购现象的理论解释既非单纯的并购理论或单纯的跨国直接投资理论所能完成,也非两种理论的简单叠加所能包罗。所以笔者尝试在重点突出并购动因理论和跨国直接投资理论有机结合研究的前提下,综合运用系统论、决策学、世界经济原理等不同学科研究方法,通过剖析一个并购动因理论和跨国直接投资理论都未回答的问题——跨国公司为何在跨国并购和跨国创建这两种对外直接投资方式上越来越倾向于选择前者而非后者?提出了跨国并购要素组合分析方法,并运用该方法分析了跨国并购这一现象形成的原因,形成的过