



中国企业战略管理研究丛书

国家自然科学基金青年项目 (71102044)

国家自然科学基金重点项目 (70832003)

丛书主编 / 蓝海林 吕源

中国企业的跨国并购战略、国内市场的多元化行为与并购绩效的关系研究

Research on the Relationship among Chinese firms' Cross-border M&A strategy, Diversification behavior in the domestic market and Post-Acquisition Performance

徐明霞 蓝海林 黄嫚丽 / 著



经济科学出版社
Economic Science Press

中国企业战略管理研究丛书

国家自然科学基金青年项目 (71102044)

国家自然科学基金重点项目 (70832003)

丛书主编: 蓝海林 吕源

中国企业的跨国并购战略、 国内市场的多元化行为与 并购绩效的关系研究

徐明霞 蓝海林 黄嫚丽 著

经济科学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

中国企业的跨国并购战略、国内市场的多元化行为与
并购绩效的关系研究 / 徐明霞, 蓝海林, 黄嫚丽著.

—北京: 经济科学出版社, 2014. 9

(中国企业战略管理研究丛书)

ISBN 978 - 7 - 5141 - 4897 - 8

I. ①中… II. ①徐… ②蓝… ③黄… III. ①企业 -
跨国兼并 - 研究 - 中国 IV. ①F279. 247

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2014) 第 178929 号

责任编辑: 王志华

责任校对: 郑淑艳

责任印刷: 王世伟

中国企业的跨国并购战略、国内市场的多元化行为与 并购绩效的关系研究

徐明霞 蓝海林 黄嫚丽 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 - 88191522

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

电子邮箱: [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 18.5 印张 290000 字

2014 年 9 月第 1 版 2014 年 9 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5141 - 4897 - 8 定价: 40.00 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)

丛书总序

这是一套以中国当前经济发展为背景，站在战略管理研究的学术最前沿，运用国际主流研究方法来研究中国企业战略管理问题的学术研究丛书，每一册都是在博士学位论文的基础上修改完成的。

当我们迈向 21 世纪的同时，企业管理者深深感到各种压力扑面而来，无论是辉煌的公司，还是那些默默耕耘的“隐形冠军”，越来越多的我国企业管理者感到竞争环境越来越复杂，竞争的对抗性越来越强，竞争内容的变化越来越快，竞争优势的可保持性越来越低。对多数企业来说，以前成功的“秘诀”似乎一夜醒来不仅难以推动企业继续前进，反而成为企业发展的障碍！企业发展需要新的动力。在这种情况下，我国企业管理者与国际上的企业管理者一样，在战略制定和选择方面面临着一个突出问题，那就是如何在越来越复杂多变，或者准确地讲是在动态环境下，通过有效地实施企业战略管理，保证企业长期、稳定和持续地获得高于市场平均水平的收益率。

以前我们可以沉醉于所选择的好行业，可以依

靠政府的政策而推动企业的快速发展，可以利用大量的市场机会而快速积累“原始资本”，我们看到现在不行了。以前我们仅依靠国内市场甚至国内的一个区域市场就可以活得非常幸福，而现在我们必须要在全球市场争取空间才能生存等，许多这样的公司曾经辉煌过，但不久就衰落了、消失了。这些企业过分沉醉于这些好行业，过分依赖于政府的政策，过分相信市场机会，而忘记了自己企业能力的培养，忘记了企业核心专长的建立。到底是“谁动了我的奶酪？”企业家在思考，经济学家在思考，管理学家在思考，战略管理学家更在思考。

企业战略管理作为一个学科，自 20 世纪 60 年代被正式确立以来，一直受到学术界和企业实战者的极大关注，而且在企业的经营过程中占有越来越重要的地位。早期战略管理的研究主要依赖于案例分析，案例分析是战略思想创新的有效研究方法。例如，著名的《哈佛商业评论》所发表的论文大多以案例分析为主，哈佛大学是案例研究的代表。在后续研究中，许多学者越来越偏重基于大样本数据分析的实证研究的方法，并且从不同的理论背景和视角对战略管理进行了比较深入的研究。例如，目前国际著名的《战略管理杂志》（Strategic Management Journal）就越来越强调数量化。另外，就是以社会心理分析见长的行为科学分析方法，康奈尔大学是这种研究方法的代表。

企业战略管理的理论和技术进入我国虽然仅有十几年的历史，但这期间我国学者从各个角度对其进行了大量的研究，对我国企业战略管理的理论和实践发展起到了重要的推动作用。这些研究大体可以分成三个阶段：（1）引进国外战略管理理论阶段。通过引进原版教材、翻译国外战略管理的书籍将其介绍给国内的读者，学术杂志开始出现针对战略管理问题的研究论文，也有一些从国外留学或者访问归来的学者开始向企业介

绍企业战略管理的理论和技术。(2) 学者在引进国外战略管理理论和技术的同时,越来越发现国外战略管理理论必须结合中国经济发展的实际背景,必须结合中国文化才能发挥作用。故而有学者开始结合中国国内经济、文化的实际背景开展针对性的、消化吸收式的研究,出版的教材、书籍中开始大量出现中国本土企业的案例,学术杂志中的学术论文开始出现针对中国企业的案例,对国外战略管理理论进行修正或者拓展。但这些研究并没有进入国际战略管理研究的主流,包括研究问题和研究方法都尚未能获得国际战略管理学界的认可。(3) 近几年,战略管理学者越来越认识到必须引进国外主流研究方法,针对中国经济发展背景开展创造性的研究,才能融入国外战略管理研究的主流,才能使我国企业战略管理研究逐步走向国际化、开始和世界接轨。我国企业战略管理需要从粗放式的探讨性研究,转到精细化的科学研究,从概念化的理论探讨到基于数据的实证研究中,才能改变我国企业战略管理研究在国际学术界的地位。

本丛书即是在这样的大背景下产生的,是一些热爱中国企业战略管理研究的中青年学者在其博士学位论文的基础上修改完成的。这些博士从不同的角度,运用国际上主流的研究方法,针对我国企业战略管理的部分问题进行了研究。例如,《动态竞争与战略网络》、《企业多元化与绩效研究》、《结构视角的组织柔性化研究》、《基于动态环境的企业竞争优势研究》等,这些研究比较客观地描述和分析了我国企业改革开放以来,在动态环境下企业面临的主要问题,包括企业环境、企业行为、企业行为与组织绩效的关系等,提出了自己的许多新观点、新见解。

这些研究不仅力求挖掘企业战略管理过程中需要解决的实际问题,力求挖掘企业战略管理研究的国际前沿问题,而且力

求消化吸收国外战略管理的科学研究方法，尝试用这些主流的研究方法来研究中国的企业战略管理问题。这使我们的研究在研究问题和研究方法等方面都较好地把握了当前国际战略管理研究的前沿，这些研究的过程、结果、方法对中国企业战略管理理论的学术研究都有一定的借鉴价值，具有较高的科学性和学术价值，对企业的战略实践也有较大的指导意义。

今后我们还将在适当的时候陆续出版类似的研究成果。希望这套丛书对推动中国企业战略管理理论的研究走向国际化，融入企业战略管理研究的国际主流领域有一定的借鉴作用。

是为序。

蓝海林

2012年6月

前 言

跨国并购已经成为中国企业“走出去”的重要方式，虽然一些企业的跨国并购以失败而告终，并没有取得预期效果，但是还是有相当一部分企业取得了成功，并提升了自身的国际竞争力。“选择什么样的跨国并购战略能够使得跨国并购取得成功”？不仅是企业实践需要解决的问题，也是国内外理论界亟须解决的科学问题。传统的国际化理论认为，企业特定所有权优势是企业成功进行跨国并购的前提，但是，中国多数企业是在不具备特定所有权优势的前提下从事跨国并购的。中国企业的这种“逆向跨境并购”引起了学术界的争论，部分学者认为传统国际化理论能够解释中国企业的跨国并购行为，部分学者认为传统国际化理论不能够完全解释中国企业的跨国并购行为，中国企业的跨国并购实践给传统国际化理论带来了挑战。针对学术界的争论，本书从议价理论切入，研究中国企业的跨国并购战略、企业特定优势、国家特定优势、并购绩效之间的逻辑关系，以回答中国企业选择什么样的跨国并购战略能够取得成功，同时也回答了为什么中国企业的“逆向跨境并购”也能够取得成功。根据逻辑演绎，本书将具体研究问题细化为：

- (1) 中国企业跨国并购的股权结构与并购绩效之间的关系如何？
- (2) 中国企业的企业能力对跨国并购的股权结构与并购绩效关系的影响作用如何？
- (3) 中国企业在国内市场的多元化行为对跨国并购的股权结构与并购绩效关系的影响作用如何？

针对研究问题，在相关文献研究和理论研究的基础上，以议价能力为理论依据提出了并购的股权结构、企业能力、企业在国内市场的多元

化行为、并购绩效之间的内在逻辑关系，推理出本书的概念模型，并提出3组6个研究假设。运用SPSS统计软件对2000~2010年间从事过跨国并购事件的123个上市公司样本进行相关分析、回归分析。通过对数据分析结果的分析，本书得出了以下结论：第一，中国企业跨国并购的股权结构战略对并购绩效有影响，与非对等股权相比，对等股权的跨国并购绩效更好。第二，企业的研发能力和营销能力对并购的股权结构与并购绩效之间的关系具有负向调节作用，即研发能力和营销能力会弱化对等股权跨国并购将产生更高绩效的关系。第三，中国企业在国内市场上的多元化行为对并购绩效也会产生影响，其中企业的行业多元化程度对并购的股权结构与并购绩效之间的关系具有正向调节作用，即主并企业的行业多元化程度会强化对等股权跨国并购将产生更高绩效的关系；企业的地域多元化程度对并购的股权结构与并购绩效之间的关系具有负向调节作用（不显著），即主并企业的地域多元化程度会弱化对等股权跨国并购将产生更高绩效的关系；企业的纵向一体化程度对并购的股权结构与并购绩效之间的关系不具有调节作用。

立足于议价理论，本书对中国企业跨国并购的股权结构战略对并购绩效的影响研究，也有新的理论尝试，其理论创新贡献在于：（1）用国家特定优势（country-specific advantage）理论解释了中国企业的逆向跨境收购行为。（2）极大地丰富了议价理论的应用情景，将议价理论应用于新兴经济体中国的企业进入发达国家时的讨价还价情景；同时补充和延伸了国家层面议价能力的来源，探讨的是企业来自母国（home）层面的议价能力，不再局限于东道国政府（host）的国家层面议价能力。（3）将OLI范式与国家特定优势相结合，共同解释了现阶段中国企业的跨国并购行为，进一步可以理解为将OLI范式与LLL模型相结合相互补充进行解释。（4）本书采用规范的实证研究方法研究中国企业的跨国并购行为，补充了国内关于中国企业跨国并购研究缺少大样本实证研究的不足。另外，本书的研究结果对中国企业的跨国并购实践具有一定的指导意义：现阶段中国企业从事跨国并购时，不要盲目地追求多数股权或控股股权的股权结构战略，在企业不具备特定优势的前提下，对等的股权结构战略是最佳选择；如果企业自身具备企业特定优势，或者能够充分利用国家特定优势时，就可以不依赖于来自股权所有

权的控制权以实现并购目标。现阶段，中国企业可以通过“先做中国第一，再做世界第一”的路径提升自身的国际竞争力，这也是一个利用国家特定优势培育企业特定优势的过程，能够使得企业成功实施跨国并购战略。最后，本书也指出了研究中存在的局限性和未来的研究方向。



第1章 绪 论

1.1 研究背景	2
1.1.1 现实背景	2
1.1.2 理论背景	6
1.2 研究问题的提出	9
1.3 研究对象及关键概念	12
1.3.1 研究对象的界定	12
1.3.2 关键概念	14
1.4 研究内容、意义和方法	20
1.4.1 研究内容	20
1.4.2 研究意义	20
1.4.3 研究方法	22
1.5 研究流程和本书结构	24

第2章 文献综述

2.1 跨国并购的相关研究·····	28
2.1.1 跨国并购的基础理论·····	28
2.1.2 跨国并购的相关研究·····	32
2.2 跨国并购股权结构的相关研究·····	40
2.2.1 股权结构的相关研究·····	40
2.2.2 股权结构与并购绩效的关系研究·····	43
2.2.3 国内学者的研究·····	47
2.3 跨国并购绩效的影响因素研究·····	48
2.3.1 并购交易前的影响因素·····	49
2.3.2 并购交易中的影响因素·····	52
2.3.3 并购交易后的影响因素·····	55
2.3.4 国内学者的研究·····	57
2.4 跨国并购绩效的相关研究·····	59
2.4.1 跨国并购市场绩效·····	59
2.4.2 跨国并购经营绩效·····	61
2.4.3 国内学者的研究·····	63
2.5 企业国际化的优势来源·····	68
2.5.1 国家特定优势·····	68
2.5.2 企业特定优势·····	72
2.6 研究评述与创新性研究切入点·····	73
2.7 本章小结·····	75

第3章 中国企业跨国并购发展历程

3.1 经济转型背景	78
3.2 中国企业跨国并购的发展历史	80
3.2.1 跨国并购的萌芽发展阶段	80
3.2.2 跨国并购的起步阶段	83
3.2.3 跨国并购的较快发展阶段	85
3.3 中国企业跨国并购的母国基础	89
3.3.1 制度因素	90
3.3.2 市场因素	93
3.4 现阶段中国企业跨国并购的动机及存在的问题分析	97
3.5 本章小结	101

第4章 概念模型和研究假设

4.1 概念模型的提出	104
4.2 研究假设	109
4.2.1 股权结构与并购绩效的关系	109
4.2.2 企业能力对股权结构与并购绩效关系的 调节作用	113
4.2.3 国内市场的多元化行为对股权结构与并购绩效 关系的调节作用	117
4.3 研究假设内容与框架图	125
4.4 本章小结	127

第5章 研究设计与方法

5.1 样本的选取和数据来源	130
5.2 变量测量	131
5.2.1 因变量	131
5.2.2 自变量	133
5.2.3 调节变量	134
5.2.4 控制变量	143
5.2.5 变量测量汇总	145
5.3 数据分析方法	147
5.4 本章小结	147

第6章 数据分析与假设检验

6.1 样本特征	150
6.2 变量的描述性统计分析及相关性分析	153
6.2.1 变量的描述性统计分析	153
6.2.2 变量的相关性分析	154
6.3 回归分析和假设检验	157
6.3.1 股权结构与并购绩效的关系	157
6.3.2 企业能力对股权结构与并购绩效关系的 调节作用	160
6.3.3 国内市场的多元化行为对股权结构与并购绩效 关系的调节作用	165
6.4 本章小结	172

第7章 研究结果与讨论

7.1 假设检验结果总结	174
7.2 研究结果讨论	175
7.2.1 跨国并购的股权结构战略与并购绩效	175
7.2.2 企业能力对股权结构与并购绩效关系的 调节作用	178
7.2.3 国内市场的多元化行为对股权结构与并购绩效 关系的调节作用	183
7.2.4 影响跨国并购绩效的其他因素	191
7.3 研究结果的实践启示	193
7.4 本章小结	197

结 论

附录一	207
附表1 中国企业跨国并购起步阶段的主要相关政策 措施 (1999 ~ 2001)	207
附表2 中国企业跨国并购较快发展阶段政府日常管理和监督 方面的政策措施 (2002 年以后)	209
附表3 中国企业跨国并购较快发展阶段的主要资金扶持 政策 (2002 年以后)	215
附录二 中英文人名对照表	218
参考文献	226
后记	275

第 1 章

绪 论

目前中国企业的跨国并购已经进入快速发展阶段,不同性质的企业包括国企、民营企业从事跨国并购交易的事件越来越多,然而跨国并购的效果却喜忧参半,这使得选择什么样的跨国并购战略能够保证跨国并购顺利实施成为亟须解决的现实问题和理论问题。

1.1 研究背景

1.1.1 现实背景

自2001年加入WTO以来,中国市场成为全球范围内增长速度最快的市场之一,中国国内市场的竞争状况呈现出“国际化程度”的竞争态势,中国企业在国内市场上的竞争对手不仅仅是国内同行业的竞争者,还包括进入国内市场的国外同行业的竞争者(蓝海林、皮圣雷,2011)。在这种双重的竞争格局压力下,中国企业不得不“走出去”以寻求提升国际竞争力的其他路径,跨国并购逐渐成为最主要的方式。根据联合国贸发会(UNCTAD)和中国商务部的相关数据统计:从1991~2002年,中国企业累计跨国并购投资额为13亿美元,其中绝大部分投资发生在1997年之后。从2002年开始,我国企业每一年的跨国并购投资额都在增加,其中“中国跨国并购年”2004年增长最快,比2003年增长近10倍,之后每一年也都呈现出快速增长趋势。为了更好地反映中国企业跨国并购的规模,本书用跨国并购投资金额占总的对外直接投资金额的比值来表示,1991~1996年我国年均跨国并购投资额占对外直接投资额的13.4%,至2002年该比值已增加至36.7%,2004年飞增至80%以上,之后每一年的比值也都在30%以上。表1-1反映了近十几年来中国企业对外直接投资的金额与跨国并购的金额。