

跨国并购 与国际资本流动

姚战琪 著



KUA GUO BING GOU
YU GUO JI ZI BEN
LIU DONG



经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

中国社会科学院出版基金资助

跨国并购与国际资本流动

姚战琪 著

图书在版编目 (CIP) 数据

跨国并购与国际资本流动/姚战琪著. —北京: 经济管理出版社, 2005

ISBN 7-80207-383-9

I. 跨... II. 姚... III. ①跨国并购—企业合并—研究 ②国际金融—资本循环—研究 IV. ①F276.7 ②F831

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2005) 第 111873 号

出版发行: 经济管理出版社

北京市海淀区北蜂窝8号中雅大厦11层

电话: (010) 51915602 邮编: 100038

印刷: 北京交通印务实业公司

经销: 新华书店

责任编辑: 张 马

技术编辑: 蒋 方

责任校对: 叶 子

850mm × 1168mm/32

8.625 印张 212 千字

2005 年 11 月第 1 版

2005 年 11 月第 1 次印刷

印数: 1—3000 册

定价: 28.00 元

书号: ISBN 7-80207-383-9/F·367

·版权所有 翻印必究·

凡购本社图书, 如有印装错误, 由本社读者服务部
负责调换。联系地址: 北京阜外月坛北小街2号

电话: (010) 68022974

邮编: 100836

序

姚战琪博士所著《跨国并购与国际资本流动》一书，从跨国公司的决策角度出发，研究了跨国并购和国际资本流动领域的重大问题。通过分析跨国并购与市场结构变动之间、跨国并购与国际资本流动之间的相互关系，研究和揭示了跨国公司进入东道国市场时对并购与新建投资两种方式进行选择程序和影响因素，以及进入的动机、影响和发展趋势。跨国并购与资本市场国际化的相互关系，跨国并购的政府监管等课题研究前人涉足较少，同时也是难度较大的领域。

本书在以下两个方面有所创新。首先，作者将规模经济和市场势力两个变量引入了跨国公司决策的收益函数。认为，倘若并购后企业的市场势力增强，外国企业则选择并购方式进入。如果并购后企业市场势力降低，则要比外国企业从并购后平均成本下降的程度与市场优势地位相对于新建投资减弱而带来的价格优势丧失两个因素，会有多种可能。其次，对跨国公司两种进入方式与东道国政府之间的利益矛盾进行了理论模型分析，得到一个具有政策含义的结论是，东道国政府在制定政策时，要综合考虑进入方式对市场竞争和技术转让的影响。发展中国家政府制定了很多措施，限制外资股权收购比例，鼓励外国新建投资，其中存在很大的风险。应将投资方式引起的重要资源和要素转移的成本收益进行比较和综合考虑。这些理论分析的针对性结论，将对我国政府调整完善外资并购的政策和法规，提供战略思想和决策借鉴，将国际资本流动对我国经济发展和资本市场的不良影响降到

最低限度。

本书研究的问题在国内尚处于刚刚起步阶段，作者阅读了大量中外文献，对许多重要问题作了认真思考。方法规范，论证有力，逻辑连贯，结论明确，政策导向清楚，相信对读者会有启发和帮助。

希望本书的出版能够推动我国在该领域研究向更高水平和更深层次方向发展。

江小涓

2005年9月

ABSTRACT

This book presents an increasing important role the cross – border mergers and acquisitions (M&As), which dominates the foreign direct investment (FDI), plays in economic growth, technology advance and national welfare through the world. I hope the research fills some blank in the area of cross-border M&As and market competition, the internationalization of capital market and government policy-making and values much theoretically to these areas. With the theory of FDI, transaction costs and industrial organization, and modern economics analysis approaches and tools, I attempt to explain the developing facts of cross-border M&As in order to converge the practice and theory.

The book is organized as following: part I discusses the determinants and the effect on market structure of cross-border M&As; part II demonstrates the interrelation of cross-border M&As and capital market internationalization and relevant government's policy change.

Part I consists of five chapters. Chapter I put forward the analyzing methods which is used in this paper, present environments and conditions this book faces and discriminates some key words related to this analysis. Chapter II studies the entry alternative of cross-border M&As and transnational corporations (TNCs), especially the determinants of the choice between M&As and green –

field investment when TNCs enter host countries. Transnational corporations are confronted with the choice between M&As and Greenfield investment when they enter host countries. This chapter presents new trends of this research area and gives a model which explains the choice between M&As and Greenfield investment when a foreign company enters the market in host countries. Chapter III analyzes the interrelationship between cross-border M&As and market structure theoretically and empirically from the perspective of M&As and market centralization, entry barrier, product differentiation, economy of scale and scope, the latter four components making up market structure in industrial organization theory. Chapter IV analyses factors that have effects on the motive of transnational enterprises' investment from various countries in China. An econometric model is presented to test the primary conclusion in this chapter. The chapter V deeply analyses the strategic mergers and acquisitions predominated by transnational enterprises in China. I point out the environments that foreign strategic mergers and acquisition have occurred in China and around the world, give various economic theories explaining the strategic mergers and acquisition, and present the successful experiences which transnational enterprises possess in strategic mergers and acquisitions.

Part II involves three chapters. Chapter VI researches the interrelation between M&As and capital market internationalization and their internal mechanism in an opening economy, and presents financial and economic conditions for facilitating capital market internationalization. Chapter VII expatiates the case of capital market internationalization and cross-border M&As in China, describing the internationalization process of Chinese capital market and situations

of M&As of foreign presence in Chinese capital market, and analyzing institutional aspect of policy-making in that process. Chapter VIII presents the general implication of government's supervision and regulation about cross-border M&As. Transnational companies are confronted with two entry modes comprising cross-border M&As and Green-field investments. It has great effects on the execution of competition policy of host countries and mother countries and global competition policy's harmonization when transnational enterprises enter other countries' market. Based on previous literature on this subject, the controversies about competition and anti-competition, and benefits versus costs in resources transferring become the major concerns in this chapter. This book bring forward a model of which meaning is the comparative effects of market competition and important resources transferring on host countries when host countries implement regulation policy related to transnational entering. In the last part of this chapter, I analyse the policy of foreign entry in China and put forward the regulation policy trend which china should implement. With empirical proof on several countries I analyze the cross-border M&As regulation and policy-making process. I assess the policy changes of Chinese government M&As regulation since the increasing foreign M&As in the 1990s, and put forward the strategic blueprint of policy-making about M&As controlled by foreign enterprises and that controlled by domestic enterprises.

目 录

上篇 跨国并购：决定因素及对市场结构的影响

第一章 导论	3
一、选题背景和现实意义	3
二、跨国并购理论的研究状况和线索	6
三、相关概念的界定	9
四、研究方法	11
第二章 跨国并购与新建投资：跨国企业进入方式选择	
理论的最新进展及一个模型的分析	12
一、跨国企业进入方式选择的相关理论回顾	13
二、跨国企业进入方式选择理论研究的最新进展	14
三、跨国并购与跨国新建投资：基于国外企业进入方式 选择的模型分析	27
四、外资并购中国国内企业的实例分析	31
五、结论	35

第三章 跨国并购与市场结构关系的理论和实证分析	36
一、跨国并购与市场结构关系的相关理论研究回顾	36
二、跨国并购与市场结构关系的一般分析框架	41
三、对跨国并购与市场结构关系的实证分析	47
四、外资并购与中国市场结构关系的分析	71
五、结论	76
 第四章 跨国公司在华投资与市场进入：影响不同来源外商	
对华投资市场战略差异的分析	77
一、引子	77
二、外商投资国别分析：规模、比重及变化	79
三、不同来源外商在中国投资的市场战略差异的实证	
分析	86
四、不同来源跨国公司在华投资行为与市场战略	97
五、结论	105
 第五章 战略并购：外资进入中国市场的主要并购方式	107
一、外资战略并购发生的背景和意义	107
二、跨国公司战略并购的动机、价值创造过程的理论	
解释	120
三、战略并购发生的国内背景	124
四、结论	126

**下篇 跨国并购与资本市场国际化：
相互关系及政府规制的变化**

第六章 资本市场国际化进程中的跨国并购：理论、内在机制及实证分析	133
一、研究界定与几个相关问题的澄清.....	133
二、在开放经济条件下资本市场国际化与跨国并购的关系和内在机制.....	140
三、资本市场国际化和跨国并购的实证研究：国际比较分析.....	143
 第七章 中国资本市场国际化与跨国并购研究	173
一、中国资本市场国际化的进程和外资并购概况.....	173
二、在国内外经济环境改变条件下中国吸引外资方式的转变.....	186
三、资本市场渐进式国际化中外资并购的政策进程与制度分析.....	191
四、跨国公司在华企业并购投资和融资活动中各方利益主体的收益和成本分析.....	195
五、资本市场国际化进程中跨国并购的效率分析.....	199
六、跨国并购、外商投资企业在华融资与资本市场风险.....	203
七、推进中国资本市场国际化、规范外资并购的改革	

举措·····	205
第八章 开放经济中政府对跨国并购监管政策的主要变化：	
对跨国并购规制的一般意义·····	211
一、对跨国并购进行规制的理论与政策发展状况·····	211
二、经济全球化背景下的跨国并购与政府规制：规制的 必要性及挑战·····	214
三、跨国并购与新建投资：两种跨国进入方式下东道国 政府和外国企业的利益与矛盾·····	224
四、跨国并购规制的国际经验·····	232
五、中国对跨国并购进行规制的实践：存在的问题、规制 政策的展望·····	237
参考文献·····	241
后记·····	257

上 篇

跨国并购：决定因素 及对市场结构的影响

第一章 导 论

一、选题背景和现实意义

当前,伴随经济全球化的程度不断加深,跨国资本流动对世界各国的经济增长、结构调整与技术进步产生越来越重要的影响。作为当前跨国直接投资最主要的投资形式,跨国并购成为世界经济自由化的重要实现载体,并且已经彻底地改变了世界投资的格局。研究跨国并购不但是一个现实的热点问题,而且也是一个重大的理论问题。

从 20 世纪 80 年代后期开始,跨国并购出现了迅速增长的趋势。1990 年,全世界的跨国并购达到了前所未有的 1600 亿美元,约相当于 1980 年全世界企业并购(包括国内并购和跨国并购)183 亿美元的 8.7 倍。1991 年,由于世界性经济危机的影响,跨国并购虽一度减少为 853 亿美元,但 1992 年后随即转为增加,1993 年重新达到了 1623 亿美元。其后,跨国并购高潮迭起,并购的记录也一再刷新,1998 年突破了 6000 亿美元,1999 年又达到了 8528 亿美元,约相当于 1993 年的 5.3 倍。2000 年,跨国并购的势头更为迅猛,全年超过了 12000 亿美元。2000 年以后,受世界经济增长速度趋缓和主要投资国汇率变动的影响,跨国并购规模开始下将,增长速度下降。2002 年世界跨国并购规模仅为 3700 亿美元,但是其占 FDI 的比重仍达 57%。

如果从外国企业拥有被收购企业 10% 以上股份的统计口径看,1996 年跨国并购为 2270 亿美元,1999 年则迅速增加到

7201 亿美元, 并且其占当年世界对外直接投资的比重也由 58.1% 提高到了 90.0%。1996~1999 年, 世界对外直接投资由 3908 亿美元增加到 7999 亿美元, 增加了 1.05 倍, 其中, 跨国并购投资增加了 2.17 倍, 而新建投资则由 1638 亿美元减少为 798 亿美元, 减少了 51.3%。可见, 在 20 世纪末以前, 在很大程度上跨国并购的迅速增长抵消了新建投资大幅度下滑, 并推动外国直接投资稳步增长。

跨国并购对世界经济的重要意义不仅体现在它已经成为推动全球外国直接投资增长的重要推动力量, 还体现在其对世界各国产业的市场结构、就业、技术转移、金融资源的获得和投资都产生了重要的影响。对跨国并购的关注, 要求世界各国政府加强监管, 制定适宜的竞争政策和市场准入政策。既要利用跨国并购改善本国产业结构、引进技术、优化产业组织的积极作用, 又要防止因没有制定专门针对跨国并购的竞争政策而出现跨国公司垄断势力增强和市场效率降低的不良后果。因此, 在国内加强政策监管的同时, 加强国际间的合作和采取一致的协调行动是非常必要的。从国际范围看, 世界贸易组织 (WTO) 没有将各国协调竞争政策作为基本框架, 只有欧盟制定了对可能影响成员国竞争环境的国际并购采取共同司法和行政规制的标准, 美国的国际竞争政策咨询委员会 (ICPAC) 也建议对包括企业合并、国际卡特尔等在内的影响竞争的活动进行国际协调。由于现有的多国统一监管和共同行动机制仍很不健全, 制定统一的对跨国并购活动监管的政策涉及发展中国家和发达国家之间的利益分配和责任分担、国家利益和全球利益的冲突等难以解决的根本性问题, 因此, 在世界大多数国家的范围内对跨国并购进行共同规制尚不成熟。

从 20 世纪 70 年代末开始, 中国开始吸引外商直接投资。20 多年来, 迅速发展的外商直接投资成为推动中国经济持续增长、技术进步和产业升级的重要力量。我国在利用 FDI 方面, 经历

了1992~1997年的快速增长后,1998年后进入了持续3年的低谷。从2001年开始,我国实际利用FDI走出低谷,开始较快增长。截至2001年底,我国已累计批准外商投资企业390484户,合同外资金额达7459.09亿美元,实际适用外资额达3954.69亿美元(江小涓,2002)。与跨国并购成为全球外国直接投资主要方式不一致的是,跨国并购投资在我国吸引的外国直接投资总量中一直处于次要位置。在20世纪90年代中期以来,虽然外商对我国的跨国并购逐渐增加,1999年跨国并购占我国外商直接投资的比重为5.34%,比1990年提高了5个百分点,但与世界平均水平相比,比重极低。因此,我国利用外商直接投资仍以绿地投资为主。

中国政府在对跨国企业并购国内企业的态度上,一直倾向于采取一定程度的限制政策,而对新建投资则采取鼓励和给予优惠的政策,至少在20世纪80年代和90年代是如此。政府认为,新建投资带来了技术和资本等一揽子资源,直接增加了国内就业,对竞争环境也有明显的改善作用,从长久看优化了产业组织;外国投资者并购国内企业没有带来我国极缺的增量资本,至少在短期内就业不会明显增加,并且存在减少竞争者数量和恶化竞争环境的可能。从外国投资者角度看,在全球配置资本和转移技术是其实现最大利润的主要方式,对新建方式和并购方式的选择也要服从经济人的假设,选择哪一种进入方式要权衡投资的收益和成本的比较。跨国企业和东道国政府双方利益的不一致决定了政策分析的矛盾和困境。作为发展中国家的大国,尽快制定针对跨国并购的政策(包括针对跨国并购的竞争政策和技术引进政策等)以适应并购投资增长主导全球直接投资发展的趋势,以取得在吸引外资过程中获得更大的经济效益。

跨国并购对中国的资本市场国际化也提出了更高的要求,跨国并购是在资本市场国际化过程中的产业重组和资源配置活动。