

导 论

一、问题的提出

自中国实行改革开放政策以来，外商投资已经逐步成为推动中国经济发展的重要力量，外资也成为国民经济的重要组成部分，而且随着改革的深入和对外开放的不断扩大，外商投资在中国经济发展中扮演着越来越重要的角色。在全球经济一体化不断推进的大背景下，随着中国经济的不断崛起，跨国公司对中国的直接投资处于不断的加速之中。特别是中国在 2001 年底加入 WTO 以后，根据入世协议，我国对外资开放的领域将更加广阔，这将进一步刺激外资的流入。近年来，随着中国经济发展和经济结构的变化以及《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》、《利用外资改组国有企业暂行规定》和《外国投资者并购境内企业暂行规定》等的先后颁布实施，外商对华直接投资出现了新的特点，即外资并购正成为外商对华直接投资的重要方式，并且呈现日益增强的趋势。

20 世纪 80 年代后期以来，以跨国公司为主导的跨国并购活动已经成为经济全球化进程中最为惊心动魄的一幕。由于经济全球化、知识经济、信息科技时代的到来，各国市场的开放程度不断提高，在过去的几次世界性并购浪潮中，跨国并购如火如荼，特别是第四、五次并购浪潮的突出特点就是跨国并购已经代替跨国创建成

为跨国公司对外直接投资的主要手段，跨国并购将以其无与伦比的魅力牵动新世纪世界经济格局的演变。对我国而言，外资并购不是什么新现象，但是在此以前，大规模的外资并购还没有发生。随着中国加入 WTO，市场容量大并且具有广阔发展潜力的中国市场成为跨国公司竞争的主要地区，发达国家企业不仅将生产基地向中国转移，加速了中国成为“世界工厂”的趋势；同时，也在金融等其他服务产业领域加速登陆，中国各产业正面临着外资的大规模并购。这对中国经济和企业来说既是发展的机遇，也是巨大的挑战。

因此，深入地研究跨国并购对经济发展的影响，并探讨有效的应对策略，对于在迎接外资并购挑战的过程中抓住机遇，趋利避害，促进中国经济发展是一个极富现实性的理论与实践问题。当前，无论是理论界、企业界，还是政府管理层，对这一问题均十分重视。近年来政府有关部门及相关研究机构一直在跟踪跨国公司的投资走向，把跨国并购作为一个重要的课题，希望针对外资并购问题制定出切实可行的方案，在有效引导和利用跨国并购，发挥其积极作用的同时，维护国家经济安全，促进中国经济发展。因此，从理论和实践两个层面深入研究跨国并购对经济发展的影响，具有重要的理论意义和现实意义。

二、研究的现状

跨国并购的研究，国外的文献主要可以分成四大类：一是对跨国并购动因进行的理论与实证研究；二是跨国并购对行业、产业影响的研究；三是对跨国并购的具体操作实务进行的研究；四是对跨国并购本身如何进行规制问题的研究，主要是集中在发达国家对跨国并购进行政府干预的效果方面。此外，在一些关于跨国经营的研究和著述中，也散见一些相关的观点和论述。国外上述研究积累了大量的理论文献，而这些研究文献中，特别是美国的研究成果多是从实证分析的角度进行，这些研究文献为进行跨国并购对经济发展影响的

分析提供了大量参考资料，对我们进一步的理论研究大有裨益。

从国内有关跨国并购的研究文献看，对跨国并购的研究主要集中在三类文献中。一是近年来随着中国日益融入国际经济大循环，国内出版了一些翻译文献，也有一些专门研究跨国并购的论著，这类文献通常注重将跨国并购的理论置于企业并购行为与企业跨国直接投资行为的框架下进行分析；二是有关企业收购兼并的文献，将跨国并购作为一部分内容专门加以论述；三是在有关跨国经营理论研究中，将跨国并购作为企业扩张与发展的一种手段而加以研究。总体来看，这些研究基本上都处于微观或中观层次上，并且主要是以规范分析为主。

概览所能收集到的相关文献，系统论述跨国并购对经济发展的影响这一问题的研究尚不多见。然而，随着 2001 年底加入 WTO，中国将根据入世协议，逐步全面对外开放市场。面对即将到来的大规模外资并购，作为一个发展中大国，如何利用跨国并购促进经济发展，又维护国家经济安全，是一个急需进行系统研究的现实课题，这对于保持中国国民经济全面、协调、可持续发展具有重要的理论与现实意义。这正是本文研究的切入点，也是本文研究的出发点。

三、理论基础与研究方法

本书研究的理论基础涵盖了当代经济学和管理学的不少分支领域，整个研究过程主要建立在发展经济学、国际经济学、制度经济学、信息经济学、产业经济学以及现代管理科学等广泛的学科理论背景之上，目的在于将跨国并购与经济发展问题的研究建立在一个尽可能宽泛的理论基础之上。本文的研究目的在于从宏观、微观的各个不同角度深入探讨跨国并购对经济发展的影响。随着全球经济一体化的深入发展，世界经济将不可避免的融为一个统一体，每个国家不可能再保持其国民经济的完全独立性，产业会在世界范围内发生变迁，企业将在密不可分的统一世界市场上展开竞争，跨

国并购作为产业变革的重要方式和企业竞争的主要手段，必将成为影响各国经济发展的核心因素之一。因此，综合运用经济学、管理学等学科的理论，将为本书的研究提供坚实的理论基础。

在研究方法上，本书运用了一些具有较强解释力和洞察力的分析工具，以加深和丰富对若干理论的认识。例如，博弈论和信息经济学有助于加深对跨国并购过程中东道国企业和跨国公司的行为及其对市场结构影响的认识；新制度经济学的有关理论将为研究跨国并购对制度变迁及其对经济发展的影响提供分析手段；管制经济学或微观规制经济学（产业经济学分支）将有助于加深对跨国并购对产业结构影响的认识，并就如何进行有效规制提供对策；法律经济学或经济学分析法学将对分析探讨如何合理利用而又有效规制外资并购提供有益的理论工具。总之，本书力图将理论分析、模型构造、实证分析、案例研究和对策研究有机地结合起来，从宏观（经济发展）、中观（产业结构）和微观（企业经营）层面对跨国并购与经济影响这一研究主题进行全面深入的立体透视。

四、研究思路与结构安排

从研究思路看，本书是沿着“构建分析框架—理论与实证分析—对策研究”的逻辑线索展开的。

本书分为三大部分，共六章。

第一部分共两章，包括第一章和第二章。该部分主要是提出了本文的理论分析框架，树立了全文的分析坐标。第一章以较为简洁的内容介绍了当代国际经济发展中的跨国并购，包括：跨国并购的含义、类型，以及与跨国创建的区别与联系；跨国并购的发展历程与现状；并重点研究了当代跨国并购的新特征、主要原因与未来发展趋势。第一章的内容主要是为全书的展开提供一个背景。第二章构建了一个考察跨国并购影响经济发展的总体分析框架，这一框架从宏观和微观两个层面描述跨国并购对经济发展的深刻影响。

第二部分共两章，包括第三章和第四章。第三章是基于第二章所确立的分析框架以及第一章对当代跨国并购的分析，从宏观层面对跨国并购对经济发展的影响进行了理论与实证分析。跨国并购对经济发展影响的宏观分析集中体现在四个方面：即跨国并购对技术进步、资本积累、制度变迁和产业结构的不同程度的影响，跨国并购在这四个方面的作用直接影响了东道国的经济发展。第四章主要从微观经济分析—经济效率的角度来考察跨国并购对经济发展的影响的内容，分析的基本思路是进行微观资源配置效率分析，它涉及规模经济、企业核心能力与市场结构等多方面的内容，由此考察跨国并购在微观资源配置方面对东道国经济发展的影响。

第三部分共两章，包括第五章和第六章。第五章主要是对外资并购对中国经济发展的影响进行研究。在结构安排上，首先分析了目前外资对华并购的现状，以及在中国已经加入 WTO 的条件下，外资并购的特点与未来发展趋势，并进行了实证分析；接着主要从宏观和微观层面具体分析了外资并购对中国经济发展的主要影响。第六章主要讲由于外资并购对中国经济发展利弊兼有，如何兴利除弊，有效地利用外资并购促进中国经济发展，是中国加入 WTO 后面临的现实课题。因此，在借鉴世界发达国家规制跨国并购经验的基础上，提出中国规制和应对外资并购的策略。

本书的最后是结束语，主要阐述发展民族跨国企业，积极参与跨国并购，以促进中国经济发展。

五、理论创新

本书的创新之处主要集中在以下几个方面：

（一）本书以跨国并购对经济发展的影响这一较新的视角，从微观、宏观两个层面构建一个考察跨国并购影响经济发展的基本分析框架，并进行理论演绎与实证研究。在此基础上，针对经济全球化、一体化的大背景以及我国加入 WTO 后所面临的国际经济环

境，比较具体地分析了外资并购对中国经济发展的影响，提出了有效利用外资并购促进中国经济发展和规制外资并购的基本对策。

（二）在进行跨国并购对经济发展影响的宏观层面分析中，本书提出了四个不同的理论模型，以分别分析跨国并购是如何通过影响技术进步、资本积累、制度变迁和产业结构来影响东道国经济发展的，并对这些理论模型进行了验证。

（三）在进行跨国并购对经济发展影响的微观层面分析中，本书在讨论跨国并购对市场结构演变的影响问题时，建立了分析跨国并购过程中东道国企业和跨国进入者的博弈模型和主导厂商模型，由此考察了跨国并购在微观资源配置方面对东道国经济发展的影响。

本书研究的目的是为实践提供指导，研究跨国并购对经济发展影响的目的是为加入 WTO 的中国经济发展提供有益的启示。在经济全球化、一体化深入发展，中国加入 WTO 后不断开放国门的大背景下，全球跨国资本正高速进入中国。在这样的历史时刻，全面、深入地探讨跨国并购对经济发展的影响，总结国外发达国家规制跨国并购的有益经验，对于在未来几年更加开放的中国而言具有特别重要的意义。因此，本书所蕴涵的宏观政策含义和微观对策建议将会为经济决策部门和企业经营者提供有益的参考。

第一章

当代国际经济发展中的跨国并购

在经济全球化、一体化深入发展的大背景下，跨国并购作为世界各国对外直接投资的方式之一，逐渐替代跨国创建（绿地投资）而成为跨国投资的主导方式。2000年，全球跨国并购额超过了11000亿美元，该年度的（世界投资报告）将跨国并购作为论述的主要部分。因此，跨国并购在当代世界经济中已经成为举足轻重的经济活动。在本章中，我们主要分析跨国并购的形成、发展及其特点，为全书主题的展开奠定基础。

第一节 跨国并购的含义及类型

跨国并购是企业并购范围扩展的结果，是超越了国界的企业并购。我们要研究跨国并购，需要先界定企业并购，由此分析跨国并购的内涵及其基本类型。

一、跨国并购的含义

（一）企业并购

企业并购包括收购和兼并两层涵义，跨国并购是企业并购的一种类型。企业兼并是指两家或两家以上独立的企业、公司合并成一家企业，通常由一家占优势的公司吸收一家或更多的公司。按照国

际惯例，在市场经济中的企业兼并是企业变更或终止的方式之一。在西方企业法中，企业兼并还可以分为吸收兼并和创立兼并。所谓创立兼并是指两个或两个以上的公司通过合并同时消失，而在新基础上形成一个新的公司，因此，又称新设合并。所谓吸收兼并是指在两家或两家以上的公司合并中，其中一家公司因吸收（兼并）了其他公司而继续成为存续公司的形式。

企业收购主要强调买方企业对卖方企业的收购行为。根据交易内容的不同，收购可以分为资产收购和股份收购两种方式。显然，资产收购就是收购被收购企业的全部或部分资产，而股份收购则是收购方直接或间接购买被收购方的部分或全部股份，包括全部收购、多数股权收购和少数股权收购。全部收购实际上是被收购方成为收购方的全资子公司，多数股权收购则是被收购方成为收购方的控股企业。

兼并与收购的主要区别在于，兼并的最终结果是两个或两个以上的法人合并为一个法人，因此减少了企业数量；而收购的最终结果并不改变企业的数量，而是改变被收购企业的产权归属或经营管理权的归属。但是，兼并与收购在意义上同时也存在很大的重叠，换一个角度分析，收购也可以看作是兼并的一种类型。在理论研究和实业界，人们习惯于将兼并和收购合在一起称为 M & A（译作并购）。

（二）跨国并购

跨国并购（cross-border M & A）是由企业国内并购引申而来的。一般而言，跨国并购是指一国企业对另一国企业的一部分或全部股权或资产的购买行为，对后者的经营管理实施实际的或完全的控制行为。由于跨国并购涉及到两个甚至两个以上国家的企业及其在国际间的经济活动，因此，其内涵及对经济发展的影响也与一般的国内企业并购有所不同。

与一般性企业并购相一致，跨国并购也可以分为两种：一种是跨国兼并；一种是跨国收购。跨国兼并是指当地或国外企业的资产

或运营活动被融入一个新的实体或并入已经存在的企业。跨国收购则是指在已经存在的当地企业或外国附属企业获得占有控制权的股份。因此，很明显，在跨国兼并中，被兼并企业的法律实体地位将消失。在跨国收购中，被收购企业的法律实体地位依然存在。

跨国兼并可以分为两种形式：一是跨国合并，二是跨国吸收兼并。跨国合并也称为跨国新设兼并或跨国平等合并，是指两个公司合并为一体，并代之以新的名称，所以没有兼并方与被兼并方的区分。跨国合并一般以换股收购的方式进行。1998年德国的戴姆勒—奔驰公司和美国的克莱斯勒公司的合并就是属于此类。在跨国吸收兼并中，兼并方存续下来，被兼并方则注销，并购后，被兼并方实际上成为了兼并方的一个分公司或子公司。跨国收购所获得的控制权既包括绝对控制权，也包括相对控制权。跨国收购可以分为两种形式：收购东道国的外国附属企业和收购东道国的本地企业，我们这里重点研究的是后者。

二、跨国并购的基本类型

（一）根据跨国并购的不同功能，或根据跨国并购涉及的产业组织特征，可以将其分为三种基本类型：横向跨国并购、纵向跨国并购和混合跨国并购。

1. 横向跨国并购。横向跨国并购是跨国范围内发生在同一行业的竞争性企业之间的并购。横向跨国并购的基本特征就是企业在国际范围内的横向一体化。近年来，由于全球性的行业重组浪潮，以及各国对行业管制的放松，在经济全球化背景下的横向跨国并购发展十分迅速。

2. 纵向跨国并购。纵向跨国并购是跨国范围内发生在同一产业的上下游企业之间的并购。纵向跨国并购企业之间不是直接的竞争关系，而是供应商和需求商之间的关系。因此，纵向跨国并购的基本特征是企业在国际范围内的纵向一体化。

3. 混合跨国并购。混合跨国并购是跨国范围内发生的不同行业企业之间的并购。从理论上讲，混合跨国并购的基本目的在于分散风险以及寻求范围经济。

从跨国并购的发展进程来看，这三种类型的跨国并购所占的比重是不断变化的。但就 20 世纪 80、90 年代的情况看，横向跨国并购在全部跨国并购交易中的地位比较突出。表 1.1 的统计数据表明，自 20 世纪 80 年代中后期以来，从跨国并购的数量看，横向跨国并购数量占整个交易的比重持续保持在 50% 以上，而混合跨国并购一般也保持在 40% 左右，纵向跨国并购数量所占比重尽管一直在持续提高，但仍在 7% 以下。从价值角度看，趋势基本相同，只是横向跨国并购的比重更高一些，甚至超过了 70%，混合跨国并购的比例也一直保持在 25% 以上，纵向跨国并购本身波动较大，但总体上仍比较小。

表 1.1 横向跨国并购、纵向跨国并购和混合跨国并购的比例（%）

年份	从数量角度看			从价值角度看		
	横向跨国 并 购	纵向跨国 并 购	混合跨国 并 购	横向跨国 并 购	纵向跨国 并 购	混合跨国 并 购
1987	51.3	4.6	44.1	54.6	17.3	28.1
1988	54.6	4.8	40.6	61.1	1.4	37.5
1989	55.8	5.3	38.9	58.6	6.6	34.8
1990	54.8	5.0	40.2	55.8	3.4	40.9
1991	54.1	5.6	40.3	54.5	4.0	41.5
1992	54.6	5.4	40.0	60.9	4.4	34.7
1993	54.5	5.7	39.9	53.3	5.2	41.5
1994	54.1	5.6	40.4	61.0	7.3	31.8
1995	53.0	5.6	41.4	65.5	2.7	31.8
1996	54.0	5.7	40.3	56.9	5.5	37.6
1997	54.1	5.2	40.7	58.1	4.9	37.0
1998	56.5	6.2	37.3	68.8	5.9	25.3
1999	56.2	6.2	37.6	71.2	1.8	27

资料来源：UNCTAD，跨国并购数据库，根据汤姆森金融证券数据公司提供的数据。

（二）根据并购是否经过第三方，可以将跨国并购分为直接跨国并购和间接跨国并购。

所谓直接跨国并购，就是由跨国并购方直接向东道国的目标企业提出资产或所有权购买要求，双方通过一定的程序进行磋商，共同完成收购的各项要求，在协议条件下完成收购。直接跨国并购可以分为前向和后向两种。前向跨国并购是指目标企业被跨国收购方并购后，收购方为存续企业，目标企业的法人地位不再存在，目标企业的资产负债均由跨国收购方承担。后向跨国并购正好相反，目标企业为存续企业，而收购者消失。一般来说，这种方式在跨国并购中比较少见。

间接跨国并购是指跨国并购方是通过设立一个全资子公司或控股子公司，由这个子公司对目标企业进行并购。因而又被称为三角并购。在此条件下，跨国收购者（母公司）将不是被并购企业的直接股东，其负责收购的子公司是被并购企业的直接股东，因此，该子公司对被并购企业资产和负债承担责任。由于跨国并购涉及到十分复杂的经济、政治和社会条件，跨国并购中使用间接并购情况也不少。

三、跨国并购与跨国创建的比较

跨国并购和跨国创建的本质区别在于，前者从定义上看是将资产从国内转向国外，并且有可能在初始阶段不增加被投资国的生产能力。《2000年世界投资报告》认为，与跨国创建相比，在市场进入时或进入后不久（即短期内），跨国并购会给东道国经济发展带来较小的正面影响或者说较大的负面影响，这主要表现在以下几个方面：

（一）虽然跨国并购和跨国创建都能给东道国注入资金，但跨国并购带入的资金并不总是能够增加生产的资本存量，而跨国创建就能够增加资本存量。因此在短期内一定数量跨国并购方式的直接

投资为生产发展做出的贡献是低于跨国创建方式的直接投资做出的贡献，甚至根本就没有贡献。然而当本地一家公司的惟一选择是关门停产时，跨国并购会扮演救世主的角色。

（二）与跨国创建相比，跨国并购在市场进入初期转移高新技术的可能性较小。另外，跨国并购还会造成本地企业的生产和其他活动（如研发）层次下降或完全停止，或迫使它们迁址。跨国创建则不会直接降低东道国的技术水平和生产能力。

（三）跨国并购在初期可能不会增加东道国的就业，因为并购过程中生产能力没有立即增加，而跨国创建肯定会增加东道国的就业。

（四）跨国并购有可能会增加对东道国市场的垄断程度，不利于培育竞争。事实上，可以故意用跨国并购的方式来减少或消除竞争。而跨国创建从定义上看，能增加市场上企业的数量，不会在初始时造成市场垄断度的提高。

但是，从更长的时期看，考虑到直接和间接效应，二者之间的许多差别都极大地缩小甚至消失了，这主要表现在以下几个方面：

首先，国外收购方并购后一般都会追加后续投资，有时追加额很大，尤其是在私有化等特殊情况下。因此，长期内跨国并购也会像跨国创建一样增加东道国的生产能力。这两种方式对东道国企业会产生相似的挤人和挤出效应。

其次，跨国并购后收购方会运用高新技术（包括组织和管理模式），特别是当需要对被收购公司进行重组以提高生产率时，此时跨国收购方引进技术的作用与强度和跨国创建几乎没有什么区别。

再次，一般而言，跨国收购后，收购方都会因经营和竞争的需要追加后续投资，因此，要么保留被收购方的原有员工，要么在最初裁员后还会陆续招募新员工，所以随着时间的推移跨国并购也会增加东道国就业。因此，两种直接投资方式在创造就业上的差别在长期内会逐渐减弱。如果为提高生产效率进行裁员，那也比跨国创建迫使本土缺乏竞争力的企业倒闭造成的影响小。

最后，就跨国并购对市场结构的影响看，不管是正面的还是负面的，在市场进入之后将长期存在。跨国并购较容易破坏竞争，增加市场垄断，尤其是在政府干预较少的寡头竞争的产业中。

第二节 跨国并购的发展与现状

从 19 世纪后期至今，在世界范围内共发生过五次大并购浪潮，由于各个并购浪潮所处时代经济发展水平、科技进步状况和金融基础条件的差异，并购呈现出不同的特点。

全球企业并购发展历程的简要回顾

（一）以横向并购为特征的第一次并购浪潮

资本主义在 19 世纪末 20 世纪初进入垄断时代，垄断的基本特征就是生产的高度集中，在利润再投资和并购这两种扩大再生产的方式中，并购登上历史舞台，并形成了第一次高潮。第一次企业并购浪潮的主要特点是：并购的形式以生产同种产品的企业间并购（横向并购）为主；工业股票市场、投资银行资金的提供以及并购经纪人的出现；美国企业结构完成了由传统结构向现代结构的转变。有力地推动了企业规模的壮大，成为促进现代工业发展的强劲力量。

19 世纪下半叶，科学技术取得巨大进步，大大促进了社会生产力的发展，为以铁路、冶金、石化、机械等为代表的行业大规模并购创造了条件，各个行业中的许多企业通过资本集中组成了规模巨大的垄断公司。在 1899 年美国并购高峰时期，公司并购达到 1208 起，是 1896 年的 46 倍，并购的资产额达到 22.6 亿美元。1895 年到 1904 年的并购高潮中，美国有 75% 的公司因并购而消失。在工业革命的发源地英国，并购活动也大幅增长，在 1880—1918 年间，

有 665 家中小型企业通过兼并组成了 74 家大型企业，垄断着主要工业部门。后起的资本主义国家德国工业革命完成较晚，但企业重组的发展也很快，1875 年德国出现第一个卡特尔，通过大规模的并购活动，1911 年就猛增到 550—600 个，控制了德国国民经济的主要部门。大企业在各行业的市场占有份额迅速提高。以美国为例，在 1899 年的并购高潮中形成的 100 家大公司在各行业的市场份额是：石油工业公司为 82%，金属/钢铁公司为 100%，陶器和玻璃工业公司为 100%，食品公司为 54%。主要大公司占有国内原料来源的份额是：石油公司为 67%，冶炼工业公司为 79%，造纸工业公司为 50%，烟草工业公司为 100%。在 93 家大公司中，控制各行业市场份额 40% 以上的有 72 家，其中有 42 家控制了 70% 以上的市场份额。^①

（二）以纵向并购为特征的第二次并购浪潮

20 世纪 20 年代（1925—1930 年）发生的第二次并购浪潮是那些在第一次并购浪潮中形成的大型企业继续进行并购，进一步增强经济实力，扩展对市场的垄断地位。这一时期并购的典型特征是纵向并购为主，即把一个部门的各个生产环节统一在一个企业联合体内，形成纵向托拉斯组织；行业结构从垄断转向寡头垄断。第二次并购浪潮中有 85% 的企业并购属于纵向并购。^②通过这些并购，主要工业国家普遍形成了主要经济部门的市场被一家或几家企业垄断的局面。

1930 年，美国占数量 1% 的银行控制着全美 99% 的银行总资产。1923 年通用电器公司的主导产品发电机占有全国市场份额的 51.6%，并占有变压器市场的 49.7%、内燃机市场的 46.1%、控制装置市场的 35.5%，控制市场产品的范围几乎涉及机电工业部门的所有产品。^③因此，第二次并购浪潮中大规模的纵向并购进一步增强大企业对整个行业的控制能力。

（三）以混合并购为特征的第三次并购浪潮

20 世纪 50 年代中期，各主要工业国出现了第三次并购浪潮。战后，各国经济经过 40 年代后期和 50 年代的逐步恢复，在 60 年代迎来了经济发展的黄金时期，主要发达国家都进行了大规模的固定资产投资。随着第三次科技革命的兴起，一系列新的科技成就，如微电子、新材料、新能源、宇航、激光等得到广泛的应用，社会生产力实现迅猛发展。在这一时期，以混合并购为特征第三次并购浪潮来临，其规模、速度均超过了前两次并购浪潮。

在美国，1965—1971 年间，企业并购数量平均每年达到 1511 起，在并购高峰时期的 1969 年，并购数量达到 2307 起。大规模的并购重组浪潮进一步扩大了大企业在各个部门的垄断程度。1970 年美国资产十亿美元以上的企业拥有的总资产占全美制造业资产总额的比重达到 48%，利润额达 53%。1949—1970 年间，英国最大的 100 家企业产值占制造业总产值的比重由 21% 上升到 41%，超过美国同期 20% 和 32% 的比例。^④ 在主要发达国家，烟草、玻璃、轴承、冰箱、蓄电池等行业三家最大企业的集中度均在 50% 以上。

（四）以金融杠杆并购为特征的第四次并购浪潮

20 世纪 80 年代兴起的第四次并购浪潮的显著特点是以融资并购为主，规模巨大、数量繁多。1980—1988 年间企业并购总数达到 20000 起，1985 年达到顶峰。多元化的相关产品间的“战略驱动并购”取代了“混合并购”，不再像第三次并购浪潮那样进行单纯的无相关产品的并购。此次并购表现出以下特征：1. 企业并购以融资并购为主，交易规模空前；2. 并购企业范围扩展到国外企业；3. 出现了小企业并购大企业现象；4. 金融界为并购提供了方便，其主要形式是“垃圾债券（Junk Bond）”，这种债券资信极低，风险很大，但利润很高。1989 年西方国家共发生企业并购 7700 起，并购价值达到 3500 亿美元。1984—1990 年间，美国企业并购数平均每年 3686 起，日均 10 起。1987 年美国并购价值为 2252 亿美元，是当年美国最大的 533 家公司新发行股票价值 238 亿美元的

近 10 倍。其他西方国家的并购也大幅增长，1985 年加拿大企业并购数量为 1975 年的 2.7 倍，德国企业并购数量是 1975 年的 1.6 倍。1986 年，英国的企业并购数量是 1975 年的 10 倍。^⑤

二、第五次全球跨国并购浪潮的兴起

进入 20 世纪 90 年代以来，经济全球化、一体化的发展日益深入。在此背景下，跨国并购作为对外直接投资（FDI）的方式之一逐渐替代跨国创建而成为跨国直接投资的主导方式。从统计数据看，1987 年全球跨国并购仅有 745 亿美元，1990 年就达到 1510 亿美元。1994 年以美国公司为对象的并购价值达到 3360 亿美元，1995 年美国企业并购价值达到 4500 亿美元，1996 年上半年这一数字就达到 2798 亿美元，比上年同期增长 45%。1996 年的全球跨国并购额增加为 2270 亿美元，1999 年进一步增加到 7660 亿美元，2000 年则迅速增加到 11438 亿美元，占当年全球 FDI 的比重也由 52% 提高到了 90.0%。^⑥2000 年，全球 FDI 猛增到 12710 亿美元，比 1996 年的 3908 亿美元增加了 2.25 倍，其中，跨国并购额比 1996 年增长了 4.04 倍（详见表 1.2）。可见，跨国并购成为 2000 年世界 FDI 增长 18%（与 1999 年相比）的主要动力，如果不是跨国并购使 FDI 成倍增加，那么，世界的 FDI 就将处于减少的状态。由于跨国并购在世界的 FDI 中的比重迅速提高，所以其迅速发展就不仅直接推动了全球对外直接投资的迅速发展，而且还使全球跨国并购成为当前 FDI 的主要内容和基本方式。2000 年 6 月联合国贸易与发展会议在日内瓦召开各国专家会议，专门讨论跨国并购问题。《2000 年世界投资报告》甚至已经将跨国并购作为论述的主要部分，因此，跨国并购在当代世界经济中已经成为举足轻重的经济活动。但从 2001 年开始，由于受欧美等国经济增长速度的停滞和下降以及“9.11”事件的影响，全球跨国并购浪潮出现了减缓的迹象，使发达国家近期大规模的跨国并购有所减少，因而导致全球的 FDI 数额有

所下降，而 2001 年流向发展中国家的 FDI 也出现了十年来的首次下降。但从中长期发展趋势来看，跨国并购还将继续得到发展。

跨国并购是与跨国创建并列的两大直接投资方式之一，跨国创建曾十分活跃，占据着全球 FDI 的主导角色。但是，经过几次并购浪潮的洗礼，特别是随着国际经济环境的巨大而深刻的变化，跨国并购逐渐占据了主导地位。20 世纪 90 年代后期，特别是 1997 年以后，跨国并购成为跨国公司对外扩展的主要方式，其交易额急剧扩大，在世界的 FDI 额中的比重迅速上升。从 1997 年起世界的 FDI 额的增速较 1996 年陡然升高，1996 年较上年增幅为 16.2%，而 1997 年和 1998 年分别高达 24.2% 和 44.9%，1999 年增幅为 55.2%，2000 年增速放缓为 18.2%，但绝对值高达 12708 万亿美元，其中跨国并购的增速又高于 FDI 的增速，例如，1996 年的增幅为 21.7%，1997 年为 34.3%，1998 年为 74.3%，到 2000 年为 49.3%。^⑦由此可见，跨国并购已经完全主导了 FDI，跨国创建已经居于次要地位。跨国并购迅猛发展必然对世界各国经济产生深远的影响。

表 1.2 1995—2000 年主要国家和地区全球跨国并购额

(单位：10 亿美元)

地区/国家	1995	1996	1997	1998	1999	2000
发达国家	164.6	188.7	234.7	445.1	681.1	1057.2
欧盟	75.1	81.9	114.6	187.9	357.3	586.5
美国	53.2	68.1	81.7	209.5	251.9	324.4
日本	0.5	1.7	3.1	4.0	16.4	15.5
发展中国家	18.0	34.7	64.6	80.8	73.6	69.7
非洲	0.2	0.7	1.7	0.7	1.2	2.0
南亚、东亚及东南亚	8.3	9.7	18.6	15.8	28.4	21.1
拉美及加勒比	8.6	20.5	41.1	63.9	41.9	45.2
西亚	0.2	0.4	0.4	0.1	0.3	0.9
中、东欧	5.9	3.6	5.5	5.1	9.1	16.9
世界	186.6	227.0	304.9	531.6	766.0	1143.8

资料来源：根据 UNCTAD《2001 年世界投资报告》中的统计数据整理。