

# 20世纪90年代以来跨国 并购发展的特点及其绩效分析

张海营

**摘要:** 20世纪90年代以来,跨国并购已取代新建投资成为当代跨国公司海外扩张的主要形式,跨国并购的空前发展已引起国际经济学的广泛关注。20世纪90年代以来跨国并购发展出现了一些新的特点,当代跨国并购从宏观和微观方面来说,既具有正面效应,也具有负面效应。

**关键词:** 跨国并购 特点 绩效

新建海外子公司或跨国并购现成企业是跨国公司的两大直接投资形式。20世纪90年代以来,跨国并购已取代新建投资成为当代跨国公司海外扩张的主要形式。尽管20世纪90年代初,全球跨国并购额一度回落。但1994年后,跨国并购大幅度升级。《2000年世界投资报告》认为,“在新兴的全球企业市场中进行交易的跨国并购是推动最近外国直接投资(FDI)增长的主要力量”,根据联合国贸发会议统计,1999年跨国并购增长了35%,并购交易量6000多件,金额达到7200亿美元。1999年跨国并购额与世界外国直接投资流动的比率达到了80%多。2004年上半年,全球跨国并购总值比上一年同期增长了3%,达到了6750亿美元。

目前跨国公司强强之间的并购明显具有从对方获得某些自身不具备的优势,以削减成本,创新技术,保持现有市场份额,进入新市场,构筑全球一体化生产网络的战略动机。除了股权式并购外,非股权联系的跨国战略联盟越来越扩展。最近十多年来,跨国战略联盟的数量和所涉及行业日益增多,联盟的各方不拘地理限制,不受市场地位约束,美欧、美日、欧日,竞争对手、多国巨头、发达国家企业与发展中国家的企业间均可为了市场利益而战略性地、暂时地结盟。跨国并购、跨国战略性协作日益成为跨国公司国际扩张的主导形式,这不仅被认为是“集体资本主义”或“联盟资本主义”形成的标准,更重要的是跨国企业之间资源和关系的重组贯穿于整个发达经济世界中,也已部分渗透至发展中世界。由此,开放式结构成为加强世界经济依存的重要机制,成为国与国之间经济实现结构性一体化的深层原因。

## 一、20世纪90年代以来跨国并购发展的特点

在迄今为止的跨国并购中,90%的交易是由跨国公司进行的。20世纪90年代以来,跨国公司的跨国并购出现了一些新的特点。

1. 并购的基本动机发生了新变化。根据联合国贸发会《2000年世界投资报告》,推动企业进行跨国并购的因素是“公司战略目标”。这种战略目标包括:获取战略性的所有权资产;赢得市场霸权和市场主导地位;实现联合的好处;变得更大;多样化和分散风险;探寻金融机遇;获得个人收益。为了捍卫和增强其在日新月异的环境中的竞争实力,进行跨国并购的公司必须作出战略反应。

2. 跨国公司生存的全球经济环境发生了新变化。技术变革的迅猛发展已经加剧了跨国公司的竞争压力,它们意识到,只有通过与其他具有互补性的跨国公司的合并,企业才能够分享创新成本,获得新的技术资产,增强竞争力。同时,各国对外国直接投资的限制有所放松或撤销,通过跨国并购的国际生产体系得到进一步的扩散和深化。贸易自由区和地区一体化为更加激烈的竞争提供了舞台,促进了地区企业的重组和整合,有力地推动了跨国并购的发展。反过来,资本市场自由化和新的并购融资方法的迅速增加使跨国并购变得更加容易。总之,全球在技术、规制框架和资本市场等层面发生的变化为企业进行跨国并购提供了新的商业机遇和风险,它与促进企业进行跨国并购的基本因素之间是一种互动关系。

3. 跨国并购主要集中在发达国家和发达产业。

根据联合国贸发会《2000年世界投资报告》,全球跨国并购(按照1999年价格)的大约90%,包括交易额超过10亿美元的109宗大交易,都发生在发达国家。1999年,西欧企业参与跨国并购的销售额达5190亿美元。欧洲联盟内的并购活动占了这些交易的大部分。而美国1999年并购销售额达到2330亿美元。如今,跨国并购已经成为外国直接投资进入美国市场的主导模式。日本的海外并购额在1999年也迅速增长。

直到20世纪90年代末,发展中国家才在跨国并购中占据比较重要的地位,其并购交易量从1987年占世界跨国并购的5%上升到20世纪90年代末期的19%,发展中国家的公司进行的跨国并购交易额从1987年的30亿美元上升到1999年的410亿美元(见表1)。

表1 1991-1999年各地区  
的跨国并购:销售和购买

年份	销售(亿美元)					购买(亿美元)				
	1990	1995	1997	1998	1999	1990	1995	1997	1998	1999
地区										
发达国家	134.2	164.6	234.7	445.1	644.6	143.2	173.7	272.0	511.4	677.3
其中:欧盟	62.1	75.1	114.6	187.9	344.5	86.5	81.4	142.1	284.4	497.7
美国	54.7	53.2	81.7	209.5	233.0	27.6	57.3	80.9	137.4	112.4
日本	0.1	0.2	3.1	4.0	15.7	14.0	3.9	2.7	1.3	9.8
发展中国家	16.1	15.9	64.3	80.7	63.4	7.0	12.8	32.4	19.2	41.2
其中:非洲	0.5	0.2	1.7	0.7	0.6		0.1		0.2	0.4
拉美加勒比	11.5	8.6	41.1	63.9	37.2	1.6	4.0	10.7	12.6	24.9
亚洲	4.1	6.9	21.3	16.1	25.3	5.4	8.8	21.7	6.4	15.9
太平洋		0.1	0.3		0.1					
中东欧	0.3	6.0	5.8	5.1	10.3		0.1	0.3	1.0	1.6
世界	150.6	186.6	304.8	531.6	720.1	150.6	186.6	304.8	531.6	720.1

资料来源:联合国贸发会议:《2000年世界投资报告》,英文版,第121页相应图表,2000年10月。

1999年,汽车、制药、化工、食品、饮料和烟草等行业是全球跨国并购活动涉及制造业部门的主要产业。自2000年以后,并购的行业主要集中在朝阳产业。从2001年全球10大并购事件(如惠普与康柏合并、分拆微软告败、欧洲三大钢铁公司合并等)和中国10大并购事件(如中国民航大重组、中国电信南北分拆、阿尔卡特控股上海贝尔等)可以看出,跨国并购行业主要集中在称为“朝阳产业”的电信、互联网和金融行业。电信企业是国家的支柱产业,大都是庞然大物,它们之间的整合数额巨大,表现为强强联合、跨国发展;金融业的表现主要是大银行间的兼并和世界范围内证券交易所的合并浪潮;汽车行业是传统性行业,跨国并购追求规模效益;制药行业属于专利性很强的行业,其并购特点表现为追求新产品及加强研发力量;互联网行业是发展最快的行业,在最近一段时间呈几何级数扩张的互联网企业

并购令人刮目相看。

## 二、跨国并购的绩效分析

### (一) 跨国并购的微观绩效

#### 1. 跨国并购绩效的评价指标

跨国并购到底会为跨国公司带来什么? A. T. Kearney 和 KPMG 对20世纪90年代中期的重大跨国并购所做的管理层调查发现,在半数以上所考察的案例中,股东持有的股票价格下降了,在所有并购中只有少数并购的股票价格上升了。但是,对跨国并购的绩效问题,目前存在不少争论。并购对公司绩效影响的经验研究较多,这些研究可以分为以下两类:第一类研究主要来自产业组织理论的有关文献,由一些衡量企业绩效的成果组成,主要包括通过对并购交易前后企业利润率各种指标的比较来衡量企业绩效的研究,这类研究通常还要与相关控制组织的绩效进行比较,以评估成功率或失败率;第二类研究主要来自于一些财务文献,包括所谓的“事件”研究,这种方法利用股票价格的变化来衡量企业价值的变化。

产业组织方面的经济学家利用会计数据来衡量并购前后数年里利润率或市场份额的变动来衡量并购绩效并进行实证研究。Scherer 认为尽管产业组织研究所考虑的时间跨度通常比财务研究更长,但大多数产业组织研究并未证实并购后的长期利润率得到改善。如 Dickerson 等人所做的一项对为期10-18年英国企业的研究表明:与并购前相比,利润率几乎没有改善;与并购以来内部增长的企业相比,利润率反而下降了。Bild 所做的一项对9个国家22项会计数据研究的综述表明:收购企业的平均收益水平并不明显高于行业平均水平。但他同时认为对于收购双方经营活动的关联如何影响并购的绩效,产业组织研究并未提供明确的证据。Gaves<sup>①</sup>通过对20世纪60年代到80年代初美国的数据研究表明:收购可以提高生产率低的大企业的绩效,或是可以提供增强生产率高的小企业的实力所必需的资源。而 Moden<sup>②</sup>研究了1980-1994年期间瑞典企业的并购也发现:不论进行收购的是国内收购者还是国外收购者,在收购以前的目标企业的平均劳动生产率都低于行业平均水平,而在收购后,相对于同行业的平均水平而言,被国外投资者收购的企业生产率有较大幅度的提高,而被国内企业收购的企业则没有多大改善甚至下降;此外,外国收购在全要素生产率、就业和市场份额方面都有所提高。

财务研究的“事件研究”通常假定股票市场是有

效率的,也就是说,提出市场的总体风险和系统风险后,有关股票价格的变化代表了事件本身的价值。通过比较并购前后企业股票价格的变动可以衡量企业并购的绩效。研究表明:大多数的目标企业股东是受益者,而收购企业的股东通常会遭受损失或收支相抵。只有 1/3 的研究发现,并购对收购企业的股东有正面影响。

通过对两类文献关于跨国并购绩效的分析,可以得出以下观点:(1)两类文献的研究都支持了以下普遍流行的看法,即与那些没有进行并购的企业相比,无论是以股票价格还是以利润率来衡量,许多参与并购的企业并未产生很好的结果。从这个意义上讲,这些并购是失败的。不过,如果仅从目标企业的绩效来看,并购的效果是比较积极的。这说明如果被收购企业的绩效得到改善,那么这种改善也经常被合并后新成立公司的消极影响所抵消。而且,证据证明,尽管最近一些调查发现跨国并购的失败率很高,但是跨国并购的绩效还是要优于国内并购。(2)失败的程度的判断标准。Hopkins 认为,“看来有明确的证据表明,并购常常是失败的。但这取决于如何定义失败。如果失败是极端意义上的,比如说是指企业的出售或清算,那失败率是相对较低的。如果是指没有达到管理部门的预算财务目标,那么失败率就很高。”<sup>⑩</sup>(3)失败率在何种程度上不正常很难判断。由于所有的投资都有与之相联系的风险因素,因此,就像许多风险投资、产品开发项目或新建投资项目那样,可以预期总有一定比例的并购不能达到并购者的期望。就给定的相关风险而言,所观察到的成功率是高是低是不可能确定的。(4)在评价并购成功程度时,还要考虑其他因素。比如即使一项合并或收购在短期内不能带来预期的收益,但出于某些特定战略动机的考虑,如这项行动可以阻止竞争对手获得某些核心资产,仍可能会促进并购交易。

## 2. 跨国并购绩效的影响因素<sup>⑪</sup>

### (1) 组织因素对跨国并购绩效的影响

组织因素是指管理风险、经营理念、价值观念、组织文化以及组织规模等方面。各企业的组织因素千差万别,直接关系到企业并购的绩效水平。

首先,组织先前的并购经验是影响企业并购绩效的重要因素。经验是组织中的一种主要学习资源。一般认为,有着不同环境下的经验的经理和工人比没有这些经验的经理和工人的生产性会更高。在国际化多样性的企业中 CEO 比国内 CEO 有着更丰富的知识结构。过去的并购经验可以加速企业形

象建立的过程和并购资源整合。其次,组织规模与企业的超常收益相关。当目标公司的规模增加时,并购企业的超常收益也增加;此外,管理风险的差异对企业并购绩效产生较大影响。管理风险是指管理要素和组织的主体文化,包括管理群体对待风险的态度,决策方法及控制沟通类型偏好。管理风险的一致性能够促进并购后的吸收,而管理风险上的差异会成为成功并购的障碍。因此,管理风险上的差异是企业通常未达到并购进行前的可行性研究所预估的绩效的主要原因。

### (2) 体制环境与跨国并购绩效

体制环境包括:

第一,经济法律状况。经济因素包括市场的吸引力、竞争密度、环境的可预测性和资源的可行性等。法律制度包括法律上保护或优惠、官员的介入、官员的专断和关系的重要性。研究表明,市场竞争的密度与子公司的绩效无关;环境的不可预测性与跨国子公司绩效呈负相关关系;市场吸引力与资源利用的可行性呈正相关关系;官员的介入程度和专断与绩效呈明显负相关。

第二,文化差异。Jemison 和 Sitkin 等人认为当两个企业文化差异程度较大时,很可能导致“文化模糊”和过程损失。大的文化差距与高程度的日常并购整合冲突紧密联系。<sup>⑫</sup>实证结果表明,对于双方存在明显文化差异的并购,投资者往往持消极态度。企业文化(管理风格)的差异可能是导致并购不能实现预期目标的主要原因。

与上述看法不同,很多跨国并购对民族文化的存在持积极态度。Morosini, Shane 和 Singh 调查了 1987 - 1992 年间 52 家跨国并购的企业发现,多国籍企业可以通过进入目标公司获得嵌入民族文化中的多样化的惯例和技能,可以提高跨国并购绩效。存在民族文化差异的跨国并购意味着更高的并购潜在价值,更低的员工抑制和流失率。<sup>⑬</sup>

第三,公司治理结构状况。Markides 和 Oyon 利用 236 个美国企业在加大拿大和欧洲的并购安全数据,推导出一系列结论:包括在国际并购中,一个企业拥有大宗股票的股东越多,越能够创造价值。<sup>⑭</sup>这是因为这些股东可以仔细的管理监督,其结果是可以防止一些浪费并购。同时他们推导出,董事会内部人数量与国际并购呈负相关关系。这说明董事会如果由内部人占主导地位就不能适当监管经理人,因此他们从事的国际并购就是价值毁灭性并购。并购者的回报与经理人员盘踞权力呈负相关。

### (3) 行业状况与跨国并购绩效

第一,并购行业的相关程度。按照 Rumelt 分类法,将并购分成相关并购与非相关并购。并购企业与目标企业的资源、产品或市场类似,它们之间的并购就是相关并购,或相关多元化;如果并购企业和目标企业处于不同的市场,并且它们的产品并不直接竞争,则称为非相关多元化,或混合并购。Markides 和 Ittner<sup>⑩</sup>认为,在国际并购中相关并购比非相关并购能创造更多的价值。但一些研究也表明,相关并购与非相关并购在总体价值创造方面无显著差异。

第二,并购行业特点。研究表明,困境企业的相关性并购成效优于非困境企业的非相关性并购;比较盈利性的产业中,相关多元化比非相关多元化更为有利。Kwok 和 Reeb 提出上游-下游假说,不同国家相关业务的风险影响外国直接投资。投资于上游企业可以降低风险,而投资于下游产业却增加了风险。<sup>⑪</sup>

此外,并购过程的操作方法不同以及资源的整合状况等都将影响跨国并购绩效。

## (二) 跨国并购的宏观效应

### 1. 跨国并购的正面效应

(1) 跨国并购可以弥补东道国的要素缺口,调整产业结构、市场结构。

跨国并购往往会带来大量后续投资,带来比以前更大的生产能力。投资对于发展的重要性是不言而喻的。对各国增长率差异的经验性研究表明,高增长率和高投资率是相联系的。投资率高的国家比投资率低的国家增长更快。国内投资不足的国家可以通过吸收外资来得到补充。而且,跨国并购的投资可以盘活东道国的资本存量,引发东道国相关投资并带动产业前后向外国直接投资。一般来说,跨国并购是伴随着更新的和更先进的技术转移的,包括组织和管理技术的转移,尤其是在并购的目的在于增加其运营效率而非纯粹的“买卖”公司时,更是如此。这一点对于发展中国家尤为重要,因为尽管发达国家的跨国公司可以利用其技术优势并购处于技术劣势的发展中国家的企业,并有可能将技术以内部化方式投入到子公司,但是无论怎样,跨国公司总会向包括发展中国家的被并公司转让先进的技术。被收购后的子公司一般会采用新的管理和组织技术、质量控制标准及先进的培训和营销方法。发展中国家还可以从跨国公司研发(R&D)活动的转移中获益。国内相关企业通过学习、模仿或是随外企人员流动也可以获得技术扩散的好处。

在就业方面,跨国并购由于其保持了东道国企业的继续运转,有效地避免了原有企业倒闭、破产给

东道国造成的失业压力,所以从这个角度来说,并购保持了东道国的就业率,而且通过产业前后向联系和乘数效应可以增加当地就业并促使供应商转移到职位空缺地区,从而促进提高当地的劳动就业率。另外,一般地说,与东道国国内企业相比,外资企业的员工工资处于比较高的水平,有利于提高劳动者就业积极性。

跨国并购使东道国在接受跨国公司产业、产品和技术转移后,可以获得产业结构调整的功效。东道国可以借助跨国并购在国内开发新的产业和产品,并寻找适当机会将产业调整后的成果转移到其他国家和地区,也可以在吸收外国直接投资和技术的同时,逐渐形成开发自己企业特定优势的能力,最终使自己也具有跨国公司的对外投资能力。在具体的产业调整上,由于发达国家和发展中国家经济发展阶段和工业化水平不同,随着国内经济的发展和日益扩大的世界市场的需求,发达国家存在国内产业结构向高级化层次发展和将较低级、成熟的第二产业(主要是制造业)向发展中国家和其他国家转移的趋势。而发展中国家则由于处于工业化起步阶段或者是发展阶段,产业结构迫切需要升级换代,于是,通过包括跨国并购在内的对外直接投资,进行横向水平的产业结构转移,这就在一定程度上符合了发展中国家和东道国的产业结构升级的需要。东道国应充分利用这一机会,加强与跨国公司的合作,积极引进先进技术,做好国内企业的消化、吸收和再开发工作,对国内传统企业进行改造,加快国内产业结构调整和发展,这是迅速提高国内企业国际竞争力的捷径。根据产业组织学理论,市场行为受到市场结构状况和特征的制约,同时市场行为又反作用于市场结构,影响市场结构的状况和特征。作为一种重要的市场进入行为,跨国并购对目标产业的市场结构显然存在着影响。由于外资的进入,使当地垄断企业面临更为激烈的竞争。随着国际化生产的深化,进入的厂商越多,即使是寡头厂商的竞相投资也应是有益于促进市场竞争的。而且由于外资的进入,国内厂商为了获得未来竞争优势,往往扩大生产规模,通过资本运营,组建大集团以获取规模经济效益,于是整个产业的规模经济性提高了,产业集中度也随之上升。

(2) 跨国并购可以增强投资国(母国)的经济实力。

随着跨国公司通过跨国并购增强实力、提高国际竞争力、逐步加强对世界经济的控制,作为跨国并购的主要投资国的西方大国进一步增强了其经济实

力,世界经济力量进一步向欧美发达国家倾斜。据英国《金融时报》报道,按公司市值计算的全球最大500家公司中,美国占219家,欧洲占150家,日本占77家。而在发展最快的信息产业领域,西方跨国公司更居绝对垄断地位,其前150家公司中,信息与新技术公司达50家,其中48家属于西方国家。跨国公司实力的增强,有力地支持了西方大国尤其是美国在全球经济中的霸权地位。借助跨国公司实力的膨胀,西方发达国家对世界经济的主导地位进一步加强。世界上100个最大的经济实体中,有51个是跨国公司,49个是主权国家。1999年《财富》杂志所列500强的前8家跨国公司销售总和已超过我国的国内生产总值(GDP)。在比较敏感的就业方面,由于跨国并购投资,跨国公司有了更多的海外子公司,母公司须向海外子公司出口资本商品或是提供服务,也许还有可能要从本土派出人员驻往海外子公司,这一系列可能都可以产生就业机会,从而在一定程度上为母国解决了就业压力问题。

### (3) 跨国并购促进了跨国公司自身的发展。

首先,跨国公司本身有着雄厚的经济实力,它有能力吞并别的企业,通过并购壮大自己的实力。所以通过跨国并购,跨国公司可以扩大资产规模,增强抵御风险的能力。其次,并购海外企业尽管有时代价较高,但却可以省去新办企业的许多繁琐手续,同时缩短投入产出周期。一般而言,企业的发展有内部成长和外部成长两种方式,而并购能使企业有更多的外部成长机会。与其他方式相比,并购可以减少竞争对手,可以节约时间,而且并购发展中国家不景气的企业可以很容易得到这些国家和地区政府制定的优惠政策待遇。所以并购可以扩大发展空间,加速企业发展。最后,跨国公司通过并购可以延伸产业门类,迅速实现多样化经营。单一的产业结构已不适应跨国公司大规模、现代化大生产的要求,许多企业竭力寻求发展多元化、多门类的产业经济,跨国并购正好可以满足跨国公司的这些要求。通过跨国并购,原来只生产饮料产品但却难以在美国饮料市场击败可口可乐公司的百事可乐公司先后把TadBell、墨式快餐店、Pizza Hut 薄饼经营店等收归旗下,从而使公司很快实现多样化经营。

### (4) 跨国并购可促进生产要素的国际间流动。

跨国并购在世界范围内促进生产要素的国际间流动并提高了资源配置效率,因为伴随着跨国并购投资的增加,企业更加积极地在世界范围内安排生产和销售,使资本、技术、人才、管理等要素在更大范围内流动,导致要素的国际流动性加强。要素的国

际流动是比商品的国际流动更为高级的形式,它可以形成新的比较优势和更优化的资源配置,从而形成更加有效的竞争格局,最终受益的将是全球经济。另一方面,跨国并购在推动全球技术进步效应方面也非常明显。因为跨国并购可以更有效地利用被并购企业的技术、人才,同时又可以分摊日益高昂的R&D费用,降低了全球性竞争和日益缩短的产品生命周期所带来的投资风险,这些对于世界经济的整体发展都是非常有利的。

## 2. 跨国并购的负面效应

(1) 在某种意义上,跨国并购有损于东道国国家经济安全。

跨国公司垄断市场的天性和追求利润最大化的最终目标使跨国并购这一跨国公司的对外直接投资方式也带来了某种令人不安的因素,因为通过跨国并购,跨国公司将直接或间接地威胁到东道国的国家经济安全。与跨国公司的其他对外直接投资方式相似,跨国并购是跨国公司的一种手段,通过这种手段跨国公司可以抢占市场、扩张势力,从而满足和服务其全球战略的需要。数据显示,目前约有四十多个发展中国家因债务负担沉重而濒临困境。东南亚金融危机之后,美国和欧洲的跨国公司对东南亚经济的控制程度已上升。近几年来,美、欧动用2000多亿美元购并了泰国、韩国、印尼等国家的许多企业。法国跨国公司用140亿美元购并了非洲多国企业的股份,重新控制了中西非多国经济。显然,跨国公司的全球战略极可能与东道国的国民经济发展目标存在差异,因此最后决策并不是在目标公司所在地作出的。有关的投资决定和财务政策,销售、购买、雇佣和贸易政策可能全部由母公司作出,这些都给东道国造成不便。对于发达国家东道国而言,其害怕失去主权和自主的问题常常并不尖锐,而且至少它们有能力提供更有效的抵消力量去对付外国跨国公司。然而对于发展中东道国,除非其设计出管理和控制跨国并购的有效方法,否则,并购对经济发展将带来众多不利影响。以跨国公司实施的转移定价为例,它对发展中东道国的损害包括:使东道国合资者利润被侵吞;减少东道国的税收收入;使东道国的国际收支恶化等等。同时,跨国公司通过跨国并购试图控制东道国的一些关键产业,如金融、通信、能源等具有战略性的行业,而这些行业领域对一个国家来说是至关重要的,可以说是一个国家的经济命脉所在。在目前形势下,发展中国家显然处于弱势地位,它们应当基于长远和整体的利益,积极而非被动地参与并购交易,应用配套的法律法规、政策规

范并购投资,制定针对跨国公司的战略,防范风险,充分利用国际资本实现本国经济的健康稳步发展,在全球经济的结构重组中获取最大的利益。

#### (2) 使世界经济力量向西方国家倾斜

跨国公司通过跨国并购进一步加强了其在一些主导产业的垄断地位,进一步巩固了西方大国在世界经济中的主导权。跨国并购在推动了跨国公司全球化经营的同时,也把其生产、经营、管理、企业文化等带到了东道国,从而促进了西方游戏规则的全局化。其中的一个典型例子就是科林斯沃斯等人在1994年提出的“贫困竞赛论”。该理论认为经济全球化使跨国公司得以逃脱发达国家较为严格的劳动力标准,并迫使那些试图争取到更多国际直接投资的发展中国家,相互间以压低工资水平的方式展开残酷的竞争,从而造成全球范围内劳动条件和工资水平的全面下降。莫兰更以灰暗的笔调描绘了这种现象:在争取国际投资的竞争过程中,跨国公司鼓动所有的公共当局相互厮杀,并全部成为失败者。

#### (3) 跨国公司管理体制面临严峻挑战

随着跨国并购的进行,跨国公司的规模越来越大,已经产生了“超巨型”所带来的问题。这其中对管理体制的挑战尤为严峻。经营多样化、复合一体化战略和超巨型的规模使跨国公司的管理更加困难了。一方面,集中决策和统一管理有利于增强集团作战能力和规模效益;另一方面,灵活反应、分散经营又可以更好地应对市场的快速变化。在集中与分散之间,跨国公司急需找到平衡点。对跨国公司的管理有两种模式,这两种模式都遇到了挑战。一种管理模式就是采用全球多中心控制体制、地区分部门或矩阵式组织结构,来加强对子公司的领导与控制,便于实现全球经营战略和集团协调能力。但是这种模式又容易造成官僚主义、反应迟钝、决策缓慢和子公司缺乏活力。另一种模式为了克服上述弊端,采用公司总部职能权力下放、地区总部决策权力扩大的方法,优点是可以充分调动子公司的积极性,可是问题又出现了:人们发现这种模式容易造成内控不力、分支机构重复建设、自相竞争。看来,跨国并购这把双刃剑对跨国公司自身的作用也是双方面的。

#### (4) 易产生国际垄断及造成资源浪费

随着跨国并购的进行,本来就已经非常强大的跨国公司如虎添翼。成功的跨国并购可以使跨国公司实力大增,国际竞争力进一步提高,同时获得更大的市场份额,并产生积极的规模经济效应,从而使跨国公司有能力在世界市场上重新布置要素的流动。

于是国际性的生产和销售的集中和垄断更易于出现了。尽管跨国并购受到国际组织、国际惯例及相关国家的制约,但与国内市场的约束相比,这种制约有时显得宽松得多。根据美国联邦贸易委员会的说法,对许多兼并案要从全球市场的角度而不是美国市场的角度来考虑,现在获得兼并许可的项目在10年前不可能予以批准,原因是今天竞争来自世界各个角落。美联储主席格林斯潘曾说,发生在工业和金融中的一些合并规模的确令人可怕地巨大。同时由于东道国在跨国并购问题上日益趋向采用双重标准,寻求一种折衷政策,即对那些国际竞争比较激烈的产业,如新材料、化学和医药、计算机、通信、汽车及航空等产业领域,为保护和促进对外竞争力,在并购问题上趋向较宽松的管制甚至鼓励这种行为,东道国这种追求国民福利最大化的政策使跨国公司可以实现对某行业领域或某特定国际市场的垄断。除此之外,跨国并购的高失败率也是对世界资源、要素的极大浪费。JP 摩根投资银行对过去10年来欧洲30家大企业合并后的调查发现,12家企业的经营状况明显恶化。摩塞尔管理咨询公司的肯·史密斯说,大约有1/3的企业合并后很快又一分为二,成为两个独立的公司,剩下的企业即使同步前进,在磨合期内,由于管理模式的改变、业务系统的调整,导致人员安排不当往往引起双方的不快,工作积极性和效率均会受到影响,而其原组织结构的变化有可能导致企业大量裁员,不但使一些优秀人才流失,又造成了失业率增加和社会的不稳定。所有这些,往往使企业陷入剪不断理还乱的尴尬境地。

### 三、对跨国并购的思考

跨国并购近年日益增长,无非是两种力量的交互作用。一种力量就是全球环境的各种变化,比如管制放松、政策自由化、新技术等;另一种就是推动企业进行跨国并购的各种微观因素。除了前面所提到的各种动因以外,一些特定因素也影响着跨国并购:资本市场不完全导致公司资产被低估,因而促进收购活动;同时,在东道国已经建立子公司的跨国公司更有可能采取收购方式在同一国家进行扩张,以避免增加当地新的生产能力并加剧竞争;<sup>①</sup>相类似地,在某些生产能力过剩、价格下降、增长缓慢的行业,企业可能不愿意增加新的生产能力,导致企业倾向于采取收购。<sup>②</sup>

跨国并购很少是由于单一因素引起的,而且,在一项国别研究中,对跨国并购的部分动机进行了检验,没有一种动机得到始终一贯的证实,这说明同时

有多种因素在发挥作用。<sup>②③</sup>换句话说：“产生合并的原因很多。在任何一个案例中，几种不同的动机可能同时影响合并双方的行动。”<sup>②④</sup>

所以，有着多种动机的跨国并购行为，其真正的目的可能并不为人所知，这样，很多在经济学短期分析上是亏损的并购，却仍然会进行；同时，由于对跨国并购绩效评价指标体系的不同设置，导致跨国并购绩效分析不明确。所以，如何定义并购失败，成为评价跨国并购是否成功的关键问题。如果将跨国并购达到了自身并购动机的一部分定义为成功，那么可能大部分并购都是成功的；但是如果仅仅用股票价格或者利润率来衡量，或者是否达到管理部门的预期财务目标，那么失败率就很高。

这样，很多在财务上是失败的跨国并购案例，如果从其他角度观察，比如迅速进入它国市场，获得多样化经营等，它们很有可能还是成功的；更何况，即使使用严格的财务指标，被并购企业的业绩也大多得到改善，只是合并后的新公司财务的消极影响掩盖了这种改善。

无论如何，跨国并购还是在急速增长，究其原因，一方面跨国并购使企业能够迅速获得区位优势组合，在经济全球化的情况下这种资产组合已成为竞争实力的关键性来源。<sup>②⑤</sup>另一方面，在跨国并购活动中，很大部分是由某些行业的大型交易构成的。在这些行业中，为数有限的公司控制了市场。垄断企业之间已经形成了均衡，一旦一家主要企业的行动（比如收购一家国外公司），扰乱了已经建立起来的均衡，可以预期这将对其他主要竞争者产生强烈的影响，并引起急于保护自己地位的竞争对手在国内和国际范围内采取一系列报复行动，<sup>②⑥</sup>这样，不是创造股东价值或经济财富的防御性跨国并购往往被采用。

#### 注释：

联合国贸发会议：《2000年世界投资报告》，英文版，2000年10月。

联合国贸发会议：《2004年世界投资报告》，英文版，2004年10月。

KPMG, 2005. Global M&A Levels Set to Beat First Half of 2004, <http://www.kpmg.co.nz/pages/102712.html>.

邓宁：《FDI在全球化经济中的作用》，BNL季刊第191期，1995年6月号，第138~140页。

<sup>②③</sup>联合国贸发会议：《2000年世界投资报告》，英文版，2000年10月，第160~163、134~137、171页。

A. T. Kearney, 1999. Corporate Marriage: Blight or Bliss? A Monograph on Post-Merger Integration. Chicago: A. T. Kearney.

KPMG, 1999. Unlocking Shareholder Value, The Keys to Success in M&A. London: KPMG.

Scherer, F. M., 1988. "The Market for Corporate Control:

the Evidence since 1980." *Journal of Economic Perspectives* Vol. 2, Issue 1, pp. 69 - 82.

Dickerson, Andrew P.; Gibson, Heather D. & Tsakalotos, Euclid, 1997. "The Impact of Acquisitions on Company Performance: Evidence from a Large Panel of UK Firms." *Oxford Economic Papers*, Vol. 49, pp. 344 - 361.

Bild, M., 1988. Valuation of Takeovers. Ph. D. Dissertation, Stockholm School of Economics, Stockholm: Elanders Gotab.

<sup>①①</sup>Caves, R., 1988. "Industrial Organization and New Findings on the Turnover and Mobility of Firms." *Journal of Economic Literature*, XXXVI, pp. 1 - 27.

<sup>①②</sup>Möden, K. M., 1998. "Foreign Acquisitions of Swedish Companies: Effects on R&D and Productivity." Stockholm: Research Institute of Industrial Economics, mimeo.

<sup>①③</sup>Hopkins, D., 1999. "Cross-border Mergers and Acquisitions: Global and Regional Perspectives." *Journal of International Management*, No. 5, p. 220.

<sup>①④</sup>本部分较多地参考了陈元英：《跨国并购绩效理论综述》，载《首都经济贸易大学学报》，2004(5)。

<sup>①⑤</sup>Jemison, D. B. and Sitkin, S., 1986. "Acquisitions: The Process can be a Problem." *Harvard Business Review*, Vol. 64, Issue 2, pp. 107 - 111.

<sup>①⑥</sup>Mrosini, P.; Shane, S. and Singh, H., 1998. "National Cultural Distance and Cross-border Acquisition Performance." *Journal of International Business Studies*, Vol. 29, Issue 1, pp. 137 - 158.

<sup>①⑦</sup>Markides, C. & Oyon, D., 1998. "International Acquisitions — Do they Create Value for Shareholders?" *European Management Journal*, Vol. 16, Issue 2, pp. 125 - 135.

<sup>①⑧</sup>Markides C. and Itner, C., 1994. "Shareholder Benefits from Corporate International Diversification: Evidence from US International Acquisitions." *Journal of International Business Studies*, Vol. 25, Issue 2, pp. 343 - 366.

<sup>①⑨</sup>Kwok; Chuck CY and Reeb, David M., 2002. "Internationalization and Firm Risk: An Upstream Downstream Hypothesis." *Journal of International Business Studies*, Vol. 31, Issue 4, pp. 611 - 629.

<sup>②⑩</sup>Gonzalez, Pedro; Vasconcellos, Geraldo M. and Kish, Richard J., 1998. "Cross-Border Mergers and Acquisitions: The Undervaluation Hypothesis." *Quarterly Review of Economics and Finance*, Vol. 38, Issue 1, pp. 25 - 45.

<sup>②⑪</sup>Andersson, T. and Svensson, R., 1994. "Entry Modes for Direct Investment Determined by the Composition of Firm Specific Skill." *Scandinavian Journal of Economics*, Vol. 96(4), pp. 551 - 560.

<sup>②⑫</sup>Kang, N. and Johansson, S., 2000. "Cross-border Mergers and Acquisitions: their Role in Industrial Globalisation." STI Working Paper, 2000 - 1. Paris: OECD.

<sup>②⑬</sup>Mueller, Dennis C., ed., 1980. *The Determinants and Effects of Mergers — An International Comparison*. Cambridge, MA: Oelgeschlager, Gunn & Hain.

<sup>②⑭</sup>Scherer, F. M. and Ross, D., 1959. *Industrial Market Structure and Economic Performance*. Third Edition, Boston: Houghton Mifflin Company, p. 159.

<sup>②⑮</sup>Schenk, Hans and Mergers, Bandwagon, 1996. "International Competitiveness, and Government Policy." *Empirica*, Vol. 23, pp. 255 - 278.

(作者单位: 武汉大学经济与管理学院 武汉 430072)  
(责任编辑: N、Q)