

学校编码: 10384

分类号\_\_\_\_\_密级\_\_\_\_\_

学号: 200309049

UDC \_\_\_\_\_

廈門大學

硕士学位论文

中国企业跨国并购研究

The study on the Cross-border Merger and Acquisition of  
Chinese Enterprise

游振忠

指导教师姓名: 湛柏明 教授

专业名称: 世界经济

论文提交日期:

论文答辩时间:

学位授予日期:

答辩委员会主席: \_\_\_\_\_

评阅人: \_\_\_\_\_

2006 年 4 月

# 厦门大学学位论文原创性声明

兹提交的学位论文，是本人在导师指导下独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考的其他个人或集体的研究成果，均在文中以明确方式标明。本人依法享有和承担由此论文产生的权利和责任。

声明人（签名）：

年 月 日

# 厦门大学学位论文著作权使用声明

本人完全了解厦门大学有关保留、使用学位论文的规定。厦门大学有权保留并向国家主管部门或其指定机构送交论文的纸质版和电子版，有权将学位论文用于非赢利目的的少量复制并允许论文进入学校图书馆被查阅，有权将学位论文的内容编入有关数据库进行检索，有权将学位论文的标题和摘要汇编出版。保密的学位论文在解密后适用本规定。

本学位论文属于

- 1、保密（ ），在 年解密后适用本授权书。
- 2、不保密（ ）

（请在以上相应括号内打“√”）

作者签名：

日期： 年 月 日

导师签名：

日期： 年 月 日

厦门大学博硕士学位论文摘要库

## 内容摘要

近年来，中国企业跨国并购时有发生，从联想并购 IBM 的 PC 业务部门到中海油竞购美国加州优尼科公司，都在国内外引起了高度关注。那么，是什么原因促使中国企业在不拥有垄断优势的情况下实施跨国并购，这是传统的 FDI 理论与跨国并购理论所不能解释的；中国企业应该采取什么样的战略，才能更好发挥自身的比较优势，达到其跨国并购的战略目的；中国企业跨国并购中又存在什么问题，应该如何解决。本文就以上三个问题，展开了研究，主要内容分成五章：

第一章：文献综述，主要评述国内外学者对跨国并购所做过的研究。

第二章：中国企业跨国并购的经济背景。主要阐述中国企业跨国并购所处的国际和国内的经济背景，分析了经济全球化、区域经济一体化、全球跨国并购浪潮以及外资并购中国企业等对中国企业跨国并购的影响及其催熟作用。

第三章：中国企业跨国并购特征与动因。主要研究中国企业跨国并购的历程及当前中国企业跨国并购的特征、成因，提出中国企业跨国并购最大的动因是为了应对了国内外竞争压力的被动式跨国并购，而非机会引导的主动式跨国并购。

第四章：中国企业跨国并购的战略选择。主要分析了中国企业的比较优势，并在比较优势的基础上，从跨国并购路径选择、区位选择、产业选择以及目标企业选择四个维度，分析当前中国企业跨国并购所应当采取的策略。

第五章：中国企业跨国并购存在的问题与应对措施。主要从企业、政府、市场环境三个角度，系统的论述当前中国企业跨国并购所存在的问题，并相应的提出相关的应对措施。

**关键词：**中国企业 跨国并购 战略选择

厦门大学博硕士学位论文摘要库

## Abstract

Chinese enterprises conducted cross-border M&As frequently in recent years, such as Lenovo Group acquired the personal computer department of IBM and China Ocean Oil Co. bided California Unocal Corporation of U.S.A, which attracted many attentions in domestic and foreign countries. But, why did they do these transactions without any monopoly advantage. It can not be explained by traditional foreign direct investment theories and cross-border M&A theories. What strategies should be adopted by Chinese enterprises to implement cross-border M&A with their comparable advantages? What problems are there in Chinese enterprises` M&A activities and how to solve them? The paper studies on these three problems. There are five chapters in the paper.

Chapter one is literature review. It mainly reviews domestic and foreign researches and theories about cross-border M&A.

Chapter two is the analysis of the economic background of the cross-border M&As of Chinese enterprises. It analyzes the impacts and accelerative function of the international and domestic economic background, the economic globalization, regional economic integration, global cross-border M&As rush to the cross-border M&As of Chinese enterprises.

Chapter three is the analysis of the traits and motivations of cross-border M&As of Chinese enterprises. It mainly studies the development of cross-border M&As of Chinese enterprises and its traits and motivations. The main motivation of the cross-border M&As of Chinese enterprises is to avoid being merged or acquired because of the serious competition pressure, rather than positive cross-border M&As induced by opportunities.

Chapter four is the analysis of the strategies selection for the cross-border M&A of Chinese enterprises. It mainly analyzes the comparable advantages of Chinese enterprises. Then it analyzes the strategies for the cross-border M&A of Chinese enterprises in the aspects of path selection, location selection, industry selection and target enterprise.

Chapter five analyzes the existing problems in the cross-border M&As of Chinese enterprises in the aspects of enterprises, government and market environment, and then suggests methods to resolve them.

**Key words:** Chinese enterprise; cross-border M&A ;strategic option

厦门大学博硕士学位论文摘要库



# 目 录

导言.....	1
第一章 文献综述.....	3
第一节 跨国并购动因研究.....	3
第二节 跨国并购绩效的相关研究.....	5
第三节 国内学者对跨国并购的研究.....	7
第二章 中国企业跨国并购的经济背景.....	9
第一节 中国企业跨国并购的国际经济背景.....	9
第二节 中国企业跨国并购的国内经济背景.....	13
第三章 中国企业跨国并购现状与动因.....	18
第一节 中国企业跨国并购现状分析.....	18
第二节 中国企业跨国并购的动因.....	23
第四章 中国企业跨国并购的比较优势和战略选择.....	27
第一节 中国企业跨国并购的比较优势.....	27
第二节 中国企业跨国并购战略选择.....	29
第五章 中国企业跨国并购存在的问题及其应对措施.....	37
第一节 中国企业跨国并购存在的问题.....	37
第二节 促进中国企业跨国并购发展的应对措施.....	41
结束语.....	45
参考文献.....	46
致谢.....	48

厦门大学博硕士学位论文摘要库

## Contents

Introduction.....	1
Chapter 1 Literature review .....	3
<b>1 The related study about the causes of cross-border M&amp;A .....</b>	<b>3</b>
<b>2 The related study about the performance of cross-border M&amp;A.....</b>	<b>5</b>
<b>3 The domestic scholar's research about cross-border M&amp;A .....</b>	<b>7</b>
Chapter 2 The economic background of cross-border M&A of Chinese enterprise.....	9
<b>1 The international economic background of cross-border M&amp;A of     Chinese enterprise.....</b>	<b>9</b>
<b>2 The domestic economic background of cross-border M&amp;A of Chinese     enterprise .....</b>	<b>13</b>
Chapter 3 The current situation and cause of cross-border M&A of Chinese enterprise.....	18
<b>1 The analyses of current situation of cross-border M&amp;A of Chinese     enterprise .....</b>	<b>18</b>
<b>2 The causes of cross-border M&amp;A of Chinese enterprise .....</b>	<b>23</b>
Chapter 4 The comparable advantages and strategic option of cross-border M&A of Chinese enterprise .....	27
<b>1 The comparable advantages of cross-border M&amp;A of Chinese     enterprise .....</b>	<b>27</b>
<b>2 The strategic option of cross-border M&amp;A of Chinese enterprise.....</b>	<b>29</b>
Chapter 5 The problems existing in current cross-border M&A of Chinese enterprise and the methods to resolve them .....	37
<b>1 The problems existing in current cross-border M&amp;A of Chinese     enterprise .....</b>	<b>37</b>
<b>2 The methods to promote cross-border M&amp;A of Chinese enterprise ...</b>	<b>41</b>
Conclusion .....	45
Reference .....	46
Acknowledgement .....	48

厦门大学博硕士学位论文摘要库

## 导 言

### 一、选题背景

当前经济全球化和区域经济一体化已经是不可逆转的趋势，跨国并购浪潮的规模 and 影响也越来越大，对中国经济的影响也是日益增强，特别是中国加入 WTO 以后，将我国企业推向国际市场，直面全球的竞争，中国企业走出国门实施跨国并购，不仅是中国经济和企业发展的需要，也是中国企业面对这全球化竞争压力和外资在国内市场挤压的必然选择。

近年来，中国企业以跨国并购方式进入国外市场的比例正在逐年增加，2004 年和 2005 年先后有上海汽车工业集团（下面简称上汽集团）收购韩国双龙汽车，南汽集团收购英国罗孚汽车，联想集团收购美国 IBM 公司全球 PC 业务等，引起了国内外业界的普遍关注。2005 年还有中国海洋石油有限公司（下面简称中海油）以 185 亿美元竞购美国优尼科公司，更是引起了世界的轰动。随着我国经济的进一步发展和综合实力的进一步增强，中国企业跨国并购将在未来一段时间内出现更加强劲的势头。因此跨国并购在当前经济全球化和竞争日益激烈的环境下，已经成为中国必须认真面对和深入研究的重要课题

### 二、选题意义

企业投资是企业生存和发展的必然要求，跨国并购是企业面对国际环境的变化寻求资本扩张的必然趋势。发达国家的跨国公司跨国并购是基于其自身所拥有的垄断优势，在全球布局。而中国企业却为何在没有垄断优势的情况，却频频的并购发达国家的企业，他们的目的是什么？他们又应该采取什么的策略来实现其目的呢？这些问题是传统的对外直接投资理论和跨国并购理论所解释不了的，是一个需要理论界和企业界认真思考和研究的全新课题。所以认真的研究中国企业跨国并购动因、特点、趋势，分析其不足之处，进而再提出一些提高跨国并购成功率的政策及战略选择建议，对于尚在摸索中的中国企业跨国并购，是有重要的理论和现实意义的。

### 三、研究内容

本文的主要研究内容分成五章：

第一章：文献综述，主要评述国内外学者对跨国并购所做过的研究。

第二章：中国企业跨国并购的经济背景。主要阐述中国企业跨国并购所处的国际和国内的经济背景，分析了经济全球化、区域经济一体化、全球跨国并购浪潮以及外资并购中国企业等对中国企业跨国并购的影响及其催熟作用。

第三章：中国企业跨国并购特征与动因。主要研究中国企业跨国并购的历程及当前中国企业跨国并购的特征、成因，提出中国企业跨国并购最大的动因是为了应对国内外竞争压力的被动式跨国并购，而非机会引导的主动式跨国并购。

第四章：中国企业跨国并购的战略选择。主要分析了中国企业的比较优势，并在其比较优势的基础上，从跨国并购路径选择、区位选择、产业选择以及目标企业选择四个维度，分析当前中国企业跨国并购所应当采取的策略。

第五章：中国企业跨国并购存在的问题与应对措施。主要从企业、政府、市场环境三个层面，系统地论述当前中国企业跨国并购所存在的问题，并相应的提出相关的应对措施。

#### **四、本文的创新与不足**

本文可能的创新点是，系统地论述了中国企业跨国并购所处的国际与国内经济背景后，提出了中国企业跨国并购，除了资源型企业跨国并购以外，大多数企业是在全球化竞争压力和外资在国内市场步步紧逼的双重挤压下，而实施的被动式跨国并购。进而从跨国并购路径选择、区位选择、产业选择以及目标企业选择四个维度，提出中国企业在不拥有垄断优势的情况，应该采取什么样的战略。

本文不足之处在于，中国企业跨国并购发展的时间较短，并购的案例也不是很多，样本容量太小，无法做实证分析，导致文中一些观点只有一两个案例作为佐证支撑，说服力不够。

## 第一章 文献综述

跨国并购已经成为当今世界上对外直接投资的主要形式，各国学者从各个角度对其做了大量的研究，这里主要从跨国并购动因研究与跨国并购绩效研究两个方面，做一个简要的回顾。

### 第一节 跨国并购动因研究

#### 一、内部化理论

基于科斯、威廉姆森为代表的交易费用理论的跨国并购分析。科斯认为企业是市场机制的替代物，企业出现的原因在于其内部行政管理结构与协调资源较之非人格化的市场机制交易费用更低（Coase, 1937）。威廉姆森则进一步指出交易费用的主要决定因素是资产专用性及其所带来的机会主义行为，这种机会主义行为很可能会给企业施加一个高额的交易成本（Williamson, 1975）。当企业进行跨国经营时，这种情况在国际市场中可能会更加严重，即存在关系性资产专用投资的企业，由于执行交易行为受国际的诸多不确定性因素的影响，机会主义行为发生的可能性更大。因此，企业通过跨国并购，收购生产上游或下游产品的外国企业把国际贸易内部化，即降低了国际市场上诸多不确定因素的风险，又降低交易费用，同时还可以防止技术外泄。

#### 二、行业冲击理论

Mitchell 和 Mulherin (1996)为代表的学者，根据美国各次并购浪潮中并购活动主要集中在某些行业的特征，将并购浪潮与行业冲击联系起来，提出了行业冲击的观点。Mitchell 和 Mulherin 认为行业结构是技术、政府政策、需求、供给等因素的函数，当其中的变量保持不变的时候，行业结构也保持稳定。当其中的某个变量受到冲击而发生改变，例如，技术变革、政府政策调整、组织革新、金融创新、全球化倾向甚至石油价格变动等，行业结构就会随之变化，具体就表现为行业内企业数量和规模的调整，而并购活动正是企业进行调整的主要方式，如金融创新引起了全球金融业的跨国并购浪潮。Andrade、Mitchell 和 Stafford (2001) 以及 Kleinert 和 Klodt (2002) 等人采用行业冲击理论，对 20 世纪 90 年代并购

浪潮进行了实证研究,结果证明此次浪潮是放松管制和全球化等因素冲击的结果。

### 三、企业价值低估论

Pedro Conzale, Geraldo M Vasxoncellos 和 Richard J Kish 于 1998 年发表的《跨国并购:价值低估假说》,证明了目标公司价值低估也是跨国并购的主要原因之一,他们利用 q 比率<sup>①</sup>,采用了 1981—1990 年间被外资并购的美国 76 家企业为样本,并利用 q 比率研究价值低估学说对跨国并购的适用性,结果表明被并购者的 q 比率同该企业并购的可能性存在负相关关系,即 q 比率越低,企业就越有可能被并购。例如,1998 年亚洲金融危机后发生在韩国、马来西亚、印尼等国的跨国并购大量增加,外资利用东道国的货币贬值,大肆低价收购目标企业,获得价值低估的资产。但是这种理论也存在局限性,例如,它很难解释,近 10 年来西方国家经济高速增长,股市整体价值大幅上扬,但同时欧美并购市场非常活跃的现象。<sup>②</sup>

### 四、产业组织理论

产业组织理论认为,企业进入某个产业并非完全自由的,某些行业会要求企业要具备最低有效生产规模才能盈利,或者政府对产业进入的政策上限制,这些因素都可能形成产业壁垒。在这种情况下,企业通过新建进入某些行业就不合算,而通过并购行业内企业,获得其生产能力、技术,可以有效地降低或消除行业壁垒,规避政策限制,从而有效进入目标市场。这些产业壁垒在国际市场上会表现的更为突出,因为跨国公司不熟悉东道国市场,国际市场竞争更加激烈,再加上政策上东道国的产业政策通常会对外资进入有更多的限制,可见,在国际市场上,产业壁垒对跨国并购的影响更大。在有的行业,如电讯、石油等行业,即便是实力雄厚的大型跨国公司也难以通过新建方式进入东道国市场,而只能采取并购投资(Yip, 1982; Baldwin 和 Caves, 1985)。虽然产业组织理论不能全面、单独解释跨国并购投资行为(Yip, 1982),但这种探索在理论上却是一大进步,因为以往的研究只关注企业的特征、东道国的环境特征等对跨国并购的影响,忽略了对产业层次的研究。产业组织理论从产业层次上提出了产业壁垒也对跨国并购产生影

<sup>①</sup> 是詹姆斯·托宾于 1969 年提出,这里的 q 值指的是企业的价值与重置成本的比值。

<sup>②</sup> 干春晖. 并购经济学[M]. 北京: 清华大学出版社, 2004. 第 120 页



Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to [etd@xmu.edu.cn](mailto:etd@xmu.edu.cn) for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库