

# 我国企业海外并购的特点、动因及影响因素分析

黎平海<sup>1</sup>，李瑶<sup>2</sup>，闻拓莉<sup>3</sup>

(1. 暨南大学金融研究所，广州 510632；

2. 暨南大学金融系，广州 510632；3. 厦门大学南洋研究院，福建厦门 361005)

**摘要：**随着经济的持续增长，我国逐渐成为一重要的FDI来源地。加入WTO以来，我国企业的海外并购活动日益活跃，形成了一股引人注目的浪潮。我国企业的海外并购既有与经济发展阶段相适应的内在冲动，也具有相应的内外部环境条件。同时我国企业海外并购还面临着外部环境风险和企业本身的不利因素。预测未来，海外并购将成为我国企业跨国经营的重要战略，我国企业海外并购的规模将获得快速扩张。

**关键词：**企业；海外并购；动因；战略性资产

## 一、引言

在经历了以出口贸易、招商引资为重点的对外合作模式后，中国对外开放正进入新的发展阶段——资本输出成为新一轮对外合作的重点。中国逐渐成为重要的对外直接投资来源地。从存量上看，2006年末中国对外直接投资外向存量占发展中国家总存量的5.66%，占世界总存量的0.73%，而2007年末对外直接投资存量达到了1093.5亿美元。自加入WTO以后中国对外直接投资加速增长，2002-2006年，中国对外直接投资流出量平均年增长70.25%，同期世界平均年增长率为22.45%，发展中国家为38.16%，2007年中国对外直接投资流量为187.2亿美元，较前一年有相当程度的放缓，这显然与世界经济在2007年的表现有关。中国对外直接投资一个最明显的特征就是以跨国并购为主，近几年许多有影响力的对外直接投资均是以跨国并购的方式完成的，伴随着全球并购热潮，中国对外投资额及投资流量中跨国并购的比重开始上升，从上世纪90年代初期的10%-20%上升到1998年的48.5%，经过1999-2001年震荡后中国跨国并购又开始持续繁荣。2007年，以兼并收购方式实现的直接投资为82.5亿美元，占当年流量的四成，跨国并购数量再创新高，并购海外公司有37起，较2006年的17起增长了117.6%

相对于我国吸引外资方面的研究，对我国企业海

外投资特别是海外并购分析的议题研究则较少引起学者的注意，究其原因，这与我国的投资发展处于吸引外资为主，对外投资为辅向探索国际双向投资中级平衡过度的阶段不无关系，即投资状态的失衡不自觉的引导了国内学者将大部分研究精力花费在已经具有成熟研究成果的领域。然而分析我国企业海外并购有其重要性。首先，我国企业海外并购的分析有其特殊性，既投资于发达国家也投资于发展中国家，这是一般后进国家少有的特点。其次，现有文献较少关注转型国家的海外并购，我国作为最重要的转型经济体，探讨其海外并购具有重要的理论意义。最后，美国次贷危机所引起的全球金融风暴必将给中国经济带来不利影响，要想避免经济硬着陆，就必须坚持全球化的策略，通过走出去释放泡沫，避免经济下滑过快；同时这场危机也给中国带来了百年难遇的机遇，国内有实力的企业可以利用19000亿美元的外汇储备，通过海外并购，解决制约中国长远发展的两大难题——技术和资源。一方面并购国外一些比较好的技术资源解决我国技术瓶颈难题；另一方面，可以到海外市场购买更多的战略性资源产品，如铁矿、铜矿、铝矿、石油，因此，研究中国企业的跨国并购具有重要的现实意义。

鉴于此，本文引用了大量案例，分析了我国企业海外并购的特点、动因与影响因素，将我国企业海外

作者简介：黎平海（1959-），男，重庆人，暨南大学金融研究所，博士研究生，硕士生导师，副教授，研究方向为国际金融；李瑶（1984-），男，湖南浏阳人，暨南大学经济学院金融系，硕士研究生，研究方向为国际金融；闻拓莉（1984-），女，湖南津市人，厦门大学南洋研究院硕士研究生，研究方向为世界经济。

并购分成三类，并且探索了我国企业海外并购所面临的风险。在外汇储备高居不下和人民币不断升值的压力下开展海外并购，一方面是缓和与发达国家的贸易摩擦，减少人民币升值的压力、保持适当外汇储备规模的途径，另一方面更是可以借助发达国家市场的知识溢出产生许多新的技术和发明，以提升我国企业在全价值链的竞争优势。

## 二、我国企业海外并购的发展状况及其特点

我国企业海外并购活动开始于 20 世纪 80 年代，至今已有二十多年的历史，以并购活动的活跃为标准，我国企业海外并购的历程可以划分为两个阶段：早期阶段和活跃阶段。

早期阶段（20 世纪 80 年代至 1996 年）。这一时期我国企业海外并购数量少，规模小，并购目标地区主要集中在美国、加拿大、印度和香港等地区，所涉及的行业主要为航空、矿产资源等带有垄断色彩的行业，而且进行海外并购的企业主要是实力雄厚的国有大型企业。但这个时期进行海外并购活动的企业主要是窗口公司或者是有新思维的公司，行业和产品多集中在目标国家受到欢迎的机电和纺织等产品。

活跃阶段（1997 年至今）。自 1997 年开始，我国企业的海外并购主要区位是邻国，目标集中于石油、电信和交通等国家资源与基础设施行业。与前一阶段相比，这一阶段我国企业的海外并购有了显著的变化：第一，海外并购的规模逐步扩大，速度迅速增加。这一时期，海外并购案件与日俱增，2001 年我国十大并购案中有六起是海外并购行为，交易金额较大，一般都在 10 - 20 亿元人民币左右。2005 年出现了中油国际并购哈萨克斯坦石油公司那样的并购金额超过 40 亿美元的并购案例。第二，我国企业海外并购的目标地区在扩大，从美国、加拿大、印度以及香港地区拓展到欧洲等地区。2001 年 6 月，海尔集团并购意大利一家冰箱厂，成为第一家到欧洲并购工厂的我国企业。华立集团收购美国两家控股技术公司 58% 和 33% 的股份，收购飞利浦公司手机核心技术 CDMA 研发中心；第三，海外并购的行业有逐步集中和以横向并购为主的趋势。从发生的并购案件看，规模较大的并购多集中在石油、矿产、资源、家电、汽车和电子高科技行业。而且从传统制造业向服务业和高科技产业转移的倾向增强（廖运凤，2006）。

我国企业的海外并购除了增长快以外，还有以下一些特点：

第一，并购主体以国有和大型、超大型企业为主。虽然近年来我国民营企业海外并购的规模和金额成长迅速，但是民营企业海外并购的数量较少、交易

规模较小。如万向集团并购美国舍勒公司交易额只有 42 万美元，并购 UAI 公司交易额为 280 万美元，华立集团收购飞利浦集团的 CDMA 移动通信部门的费用也只有几百万美元。我国民营企业海外并购整体上还处于起步阶段，带有很强的探索性，呈现出一些有别于当前全球并购主流特征的、低层次的特点（朱允卫、曹淑艳，2005）。在海外并购的企业中，并购金额最大的投资者仍然是国有企业特别是大型的中央型国有企业。中央型国有企业海外并购以矿业为主，这一现象的产生主要与我国经济持续增长及国民收入提高后，衍生出对各种能源的强烈需求有关。为保证能源的稳定和持续供应，央企必须肩负起政府的政策任务，与矿业相比，央企在其他产业的海外并购规模则相形见绌，只有少数集中在化工和通讯服务领域，例如我国网路通讯公司 2002 收购美国环球电讯亚洲子公司及 2004 年收购香港盈科电讯，2006 年我国化工集团子公司蓝星公司收购法国 Adisseo 公司，这是我国化工首例海外并购。中央国企主控我国企业海外并购的现象，也与其他国家海外并购多由民企推动的情形有所不同。这也从另一个方面说明了我国市场经济改革实施 30 年来，政府对经济活动的主导依然强大的现实。

第二，就产业而言，非中央型国企和民营企业海外并购主要集中在制造业，主要原因是拓展市场和获取技术。中央型国有企业海外并购集中于矿业，目的是为了保证我国能源安全供应。投资地区集中于东南亚、非洲和南美洲。中央国企对能源的投资并非我国独有，许多新兴国家利用国有企业进行海外并购，例如马来西亚国家石油公司、印度石油天然气公司也积极在非洲投资石油资源。在服务业方面，我国海外并购较少，少数中央型国有企业在通讯服务跨国并购，例如中国网络通讯公司 2002 年收购美国环球电讯亚洲子公司，2003 年中国成套设备进出口总公司收购吉尔吉斯斯坦 B ITEL 有限责任公司。2007 年中国企业海外并购的一个主要特征是，金融业逐步成为海外并购的主要力量。例如：中国工商银行以高达 409.5 亿元人民币的对价收购南非标准银行 20% 的股权，成为该行第一大股东，中国平安保险以 195.5 亿元人民币收购欧洲富通集团股权，成就了史上中国境内保险业对外投资的最大一单；中信证券以 75 亿元人民币从贝尔斯登手中获得 40 年期可转换优先证券，相当于贝尔斯登公司总股本的 6%，成为了中国内地第一家实现对海外投行进行并购的券商。从最初的美商新桥资本入主深圳发展银行，苏格兰皇家银行（RBS）等四家外资银行持股中国银行到现在的工商

银行收购澳门诚兴银行、南非银行等，中国金融行业的发展战略正从最初的“引进来”过渡到今天的“走出去”，羽翼渐丰的中国金融企业正在国际舞台上努力与国际资本对接，寻求更大的发展空间。

第三，从并购方式来看，主要以横向并购为主。几乎所有的并购案例都是和收购主体企业所从事的行业是一致或高度相关的。2001年以后的海外并购事件中，几乎所有都属于横向并购。这不仅符合世界并购浪潮的趋势，同时说明我国企业海外并购还处于初期水平，以横向并购为主要并购形式可以降低并购的难度，增加企业海外并购的成功率。

第四，从区位分布来看，我国企业海外并购的目标国主要集中在亚洲，其次是北美洲，并且以美国为绝大多数。我国企业的海外并购的区位分布的特点主要有两个：首先，区位分布与产业、行业特点结合的非常紧密。具体来说，在自然资源丰富的澳洲、中亚、南亚和加拿大集中了几乎所有的石油行业海外并购事件；而在经济技术发达国家的欧洲和美国，我国企业海外并购主要集中在制造业和信息技术产业，这一特点也突出的表现了我国企业海外并购在现阶段以获取技术为主的并购目的。

### 三、我国企业海外并购发展的原因与动机分析

我国企业最近海外并购的速度突然加快，并且具有自己的一些特征，可以从相关的国际直接投资和并购理论中找到其理论和实践依据。

#### （一）我国企业海外并购发展的宏观动因

1. 国际经济新形势的刺激。进入2007年以来，世界经济出现了新特点：一是总体增长速度有所放缓，尤其是2007年下半年美国出现了次贷危机，其他主要工业国家几乎全部受累。以“金砖四国”为代表的新兴市场经济国家增长强劲，全球经济引擎作用明显。这使得中国企业可以择机“走出去”。二是经济全球化的推动，经济全球化浪潮加速了生产要素在全球范围内的自由流动和优化配置，推动产业结构全球性转移和调整，因而极大促进了世界经济的繁荣和发展。在全球经济化过程中，中国企业的对外直接投资和跨国公司的形成就是全球化的产物，中国企业要利用全球化的机会，利用其低成本制造技术、质量控制等巧妙的进入跨国公司全球生产体系，通过跨国并购寻求更加有利的投资区位和资源优势。三是全球并购浪潮的带动，联合国《世界投资报告2007》披露，2005年全球并购交易额达到了7160亿美元，交易量为6134宗，2006年交易额达到了9745亿美元，增长了14.8%。跨国并购浪潮的兴起也迫使我国企业适应浪潮，更充分更积极的开展对外直接投资。

2007年，从银行业到保险业，从石油到有色金属，从通讯业到制造业，全球性重要交易的背后，往往都闪现着一批活跃的中国买家，来自中国的一股并购浪潮正在引起世人的瞩目。

2. 投资发展周期理论。投资发展周期理论的中心命题是“发展中国家对外直接投资的倾向取决于：

(1) 经济发展阶段；(2) 该国所拥有的所有权优势、内部化优势和区域优势。”这一理论认为一国吸引外资和对外投资能力应与该国的经济发展水平结合起来，该国的国际投资地位应与自己国家的人均国民生产总值成正比关系，并可分成以下四个阶段：第一个阶段，没有任何内向和外向投资。这一阶段的国家大多处于前工业化时期，人均GDP在400美元以下，由于没有足够的区位吸引力和所有权优势，故只能依靠它的资源、政府的政策、企业的战略来吸引外资；第二个阶段，内向投资开始不断增加，基本没有外向投资，人均GDP在400-500美元之间。随着一国不断完善其经济法律体制、商业基础设施和企业文化，并为企业提供所需要的交通、通讯设施以及人力资源，这样该国区位优势得到加强，外商投资持续上升，同时区位优势的提升也有助于本地企业发展他们的竞争优势，这为对外直接投资创造了条件；第三阶段，随着经济发展水平进一步提高，资本流出逐渐快于资本流入，净对外直接投资额仍为负数，但数额日渐缩小。在此阶段，本国企业的所有权优势和内部化优势日益上升，竞争力大为增强，而外国子公司的所有权优势下降，大多数新兴工业化国家处于这一阶段；第四阶段，伴随经济发展达到较高水平，资本流出超过资本流入，该国已成为净对外投资国，净对外直接投资大于零且不断扩大，一些发达国家处于这个阶段（Dunning, 1981）。

投资周期理论能够在一定程度上解释我国企业最近几年的对外投资趋势。中国经济在改革开放以后取得了持续高速的发展。从1978年到1990年，GDP平均每年增长9%，从1990到2007年平均每年增长10.5%。在30年的时间里，GDP增长了近14倍，经济总量跃升为第四，进出口排名第三，外汇储备世界第一，人均GDP达到了2000美元。这说明我国已处于投资发展周期理论的第二或第三阶段，即对外投资开始明显增加的阶段。

3. 产品生命周期理论。Vemon将生命周期分为创新阶段、成熟阶段、标准化阶段。在创新阶段应在国内生产，成熟阶段开始海外生产，在标准化阶段转向生产成本低的发展中国家（Vemon, 1966）。在此基础上美国学者约翰逊进一步提出了区位因素的影

响,他认为区位优势是对产品生命周期的补充,是实行对外直接投资的充分条件。Vernon的理论在一定范围内解释了我国企业对外投资的现象,特别是对家电和手机等行业,这些行业已发展得比较早或相当成熟,国内竞争激烈,因此不得不对外寻求新的市场和获取竞争优势来源。

## (二) 我国企业海外并购发展的微观动因

从宏观因素还不能完全解释企业海外并购的原因,而企业的微观动因可以很好的解释企业选择并购的深层次原因。

1. 获取战略性资产。发达国家跨国公司无论在成熟市场还是相对落后地区的跨国投机,动机通常符合OL理论的内部化假说,即通过恰当的投资方式实现最有效的内部化,将所有权和区位优势保持在跨国公司体系内部。然而,转型、新兴市场等发展中国家的企业正在兴起的海外并购大多是处于国内经济赶超发展的需要,实施的是以获取战略、提高竞争力为目的的海外投资。这与传统OL范式下FDI动因理论的内部化假说恰好相悖。资源基础观(Resource-Based View, RBV)认为跨国并购的主要目的是获取战略性资产。战略性资产决定了企业的竞争优势以及企业的绩效(Bamey, 1991),它可以界定为“一系列难以交易和模仿的,稀缺的,可供专用的资源和能力,并且这些资源和能力能给企业带来竞争优势”(Amit and Schoemaker, 1993)。这些资产主要包括声誉、供应商的关系、隐性知识、研发能力、品牌、知识和专有技术(Teece, Pisano, and Shuen, 1997)。

20世纪80年代以来,我国经济经历了长达20多年的技术落后条件下高资源消耗型的高速增长,造成经济发展的种种困难。而与市场经济发达国家技术水平的差距成为我国经济持续增长的主要瓶颈。克服这一瓶颈的途径之一就是进行海外并购,通过并购获取国外先进企业的核心技术成为我国许多企业的必然选择。这其中包括兼并或收购新兴科技公司,例如京东方通过购入韩国现代显示株式会社等一系列先进企业,学习其经验,从而成为全球最大的平板电脑用液晶显示屏的供应商,并在TFT-LCD领域拥有3000多项核心专利,处于全球领先地位,且每月新增专利20多项。

同时,近几年来,“中国制造”的声音享誉全球,中国产品以物美价廉闻名国内外。中国企业在对外直接投资时,受到了品牌“低端”效应的影响。根据世界品牌实验室2007年度《世界品牌500强》名单,按照品牌影响力的3项关键指标,即市场占有率、品牌忠诚度和全球领导力,对世界级品牌进行了

评分,中国品牌数排在第8位,比去年上升了两个名次,但与国外顶尖跨国公司进行比较,中国企业品牌价值远远落后于国外公司,所以通过跨国并购,可以提升企业的品牌,例如联想并购了BM的PC业务,TCL收购法国汤姆逊公司彩电业务等。

2. 竞争驱动。竞争驱动观点认为,企业向海外扩张是竞争压力驱动的结果,如果企业在国内处于垄断优势地位,其进行海外扩张的动力是非常小的。这一观点也很好解释了为什么我国企业对外投资的热情如此之高(林忠礼、傅仰艺,2005)。由于中国经济持续增长,固定资产投资的不断增加,以及需求增加落后于投资增加,使许多劳动密集型产业出现了产能过剩的情形。如何拓展外国市场对中国劳动密集型产业来说日益重要,这类企业主要包括具有竞争优势的企业,例如家电、汽车制造等。通过并购正好可以帮助企业实现战略扩张和迅速补齐技术、品牌等短板。此外,许多发达国家为防止中国廉价的产品涌入,对一些产业设立贸易障碍(高关税和进口配额)。通过跨国并购可以绕过东道国关税和非关税壁垒,收购方可以很方便地获得当地企业的市场地位,例如现成的销售渠道及与当地用户、供应商多年建立起来的信用,使跨国公司迅速地在当地市场上占有一席之地,并且还可以把跨国公司的其他子公司的产品列入市场。

3. 实现经营协同效应。一些学者,包括Friedman和Gibson(1988);Bradley, Desai,和Kim(1988);Trautwein(1990)认为企业并购是为了实现经营协同效应。“经营协同效应”指企业并购后经济效益随着资产经营规模的扩大而得到提高。经营协同理论假设行业中存在着规模经济及范围经济。通过并购可以提高企业的生产能力,并且通过实现规模生产,资源的整合降低企业的成本,以及扩大市场份额和实现长期盈利(Doukas and Travlos, 1988; Ghauri and Buckley, 2003)。实现经营协同效应可以很好的解释联想并购BM公司PC业务的动因,联想的优势在于个人电脑业务,两者的合并必然有利于新公司的协调,形成优势互补。此外,凭借BM的强大技术优势与知名度,联想就可以发挥其在相关产品领域上的优势,达到范围经济。

## 四、影响我国企业海外并购的内外部因素

### (一) 影响我国企业海外并购的外部因素

影响我国企业海外并购的外部因素主要有目标企业所在国的政治法律制度、经济环境。

1. 政治法律制度环境。政治环境是指被并购企业所在国家的政治体制、社会结构、社会安定性、国

际信誉度等内容所构成的综合条件，是吸引外资并购投资的必要条件。企业在跨国经营活动中，面临的是两个以上的主权环境，除了在母国要受到母国政府的监督管理之外，还要受到东道国政府的影响，特别是海外业务处于非常复杂的环境时。政治风险是企业最不易预测和掌握的风险。由于我国的特殊国体以及我国的强大国力，西方国家的政界人士或民间团体总会以各种理由来阻止。比如我国五矿集团收购加拿大诺兰德公司一案，有政要和民间团体以我国存在人权问题向政府施压，反对把公司出售给我国企业。2005年，中海油提出以现金收购美国第九大石油公司——优尼科，一时引起美国一些政客的强烈抵触。因此中国企业在跨国并购时需要密切注意政治风险的动向，确认政治风险发生的原因和背景，采取有效的措施进行政治风险管理，避免或减少企业对外直接投资的损失。

2. 经济环境。经济环境是指构成企业生存和发展的社会经济状况，包括社会经济结构、经济体制、发展状况、宏观经济政策、市场规模和开放程度、产业结构与就业结构、消费结构及其水平、基础设施状况、金融信贷制度及资本市场发达程度、通货膨胀及汇率情况、国际收支状况，信息及社会服务水平等。与国内并购和经营相比，在海外并购和经营过程中，经济因素直接给跨同经营带来重要影响。当前，世界各国政府已普遍采取了放松管制的经济政策，试图充分发挥市场机制在资源配置方面的作用。在跨国并购方面，主要发达国家的政策调整内容包括：取消必须成立合资企业的规定；取消对外资不能占多数股权的要求；取消对外商不能享有所有权的規定等。同时，许多国家尤其是发达国家在诸如电信、运输、电力、金融服务等服务领域也放松了管制。各国政府逐渐放松对跨国并购管制的理论基础在于：20世纪80年代德姆塞茨等人提出经济效率理论以来，经济学界对垄断有了新的认识，人们不再认为垄断是绝对有损于经济效率的。

#### (二) 影响我国企业海外并购的内部因素

我国企业要通过海外并购走向世界，进行国际化的生产经营需要具备以下条件。

1. 经济规模和经济实力。要通过并购实现国际化经营，并购企业必须具有相当大的规模和经济实力。尤其是在制造业、银行、电信、汽车等规模经济要求高的行业，实施海外并购的企业应当是在业内规模巨大、实力雄厚的大企业。我国企业如果和世界大型跨国公司比，市场集中度和规模都相对较小。我国钢产量世界第一，但前四家企业的市场集中度只占

33%，而日本前五家是75%；韩国前一家是65%；欧盟前六家是74%。我国汽车行业在1999年前四家的集中度为43.6%；而美国1958年前四家就达99%（杨清等，2004）。这样的规模和实力在国际舞台上进行并购，并不具有优势。因而总体而言，我国企业进行大规模海外并购的条件并不成熟。

2. 人才缺乏问题。麦肯锡咨询公司日前公布的一项关于中国企业的调查，中国企业缺乏有国际经验的高管，增加了海外收购的难度。调查指出，尽管涉及中国集团的跨境交易数量在加速增长，但75%的受访公司表示，缺少合格高管阻碍了其国际扩张计划。自2005年以来，中国公司已经达成了2710亿美元的海外交易，高于印度公司的2120亿美元。然而，中国企业没有印度或拉美集团那么大的野心，只有50%的受访中国公司渴望成为跨国企业，而有79%的印度公司和63%的拉美公司有志成为跨国企业。中国公司迄今为止回避大型跨国收购，部分原因是缺乏管理专长。这些中国企业表示，他们常常缺乏交易完成后执行并购所需要的技能（李桂芳，2008）。

#### 五、结论与展望

通过上述分析我们可以得出以下结论：

第一：根据企业海外并购的动机，我们可以将我国企业的海外并购分为三类：第一类是当企业不能获取关键技术或其他重要资源等资产时，企业就要努力去寻求这些资产以获得其资产组合的平衡，进而产生海外并购的动力，我们可以将其称为“寻求战略性资产型跨国并购（strategic asset-seeking cross-border M&A）”。第二类是由于我国经济持续增长，固定资产的投资不断增加，以及需求增加落后于投资增加，使许多劳动密集型产业出现产能过剩的情形。主要包括我国具有竞争优势的企业，例如家电、汽车制造等。我们把这类跨国并购称为“寻求市场型跨国并购（Market-seeking cross-border M&A）”。第三类是我国中央型国有企业为了承担政府的政策任务，实现政府的政策目标，此类型的海外并购带有很浓的政治色彩，海外并购成为一种国家战略，是在政府的主导下完成的，给企业发挥的空间不大。因此，央企海外并购时对利润和风险的考量并非重点，例如中石油在并购加拿大PK石油公司时以高出其他国家石油公司报价的30%拿下了这次并购。中海油并购连年亏损的美国加州联合石油公司时（后来并购失败），出价高达185亿美元，比竞争对手出价高出21亿美元，而中海油资产不过120亿美元，是竞争对手的1/5。可以肯定的说若无中央政府的支持，这类并购不会出现。我们可以将这种跨国并购称为“战略性

资源型跨国并购 (strategic resource - seeking cross - border M&A) ”。

第二, 加强政府对民营企业海外并购的扶持力度。从韩日及其他国家的情况看, 民营企业海外经营绩效要比政府的垄断企业好得多。韩日企业海外并购的顺利实施, 很大程度上也得益于本国政府在政策, 尤其是在资金上的支持。我国企业海外并购有很大的特殊性, 海外并购很大程度上是国家战略和企业战略的结合, 相比其他国家, 我国企业更需要政府的扶持。在我国, 除个别领域外, 民营企业在海外投资项目审批等一系列问题上享受与国有企业同等的待遇, 但是在资金方面, 政府对民营企业的扶持力度还是不够。我国政府需要对民营企业海外并购的资金扶持问题进行研究, 什么样的企业需要扶持, 怎样扶持, 这些都是需要研究和探索的。

第三, 我国企业海外并购的风险评估问题。近年来, 在中国企业界出现了一股海外并购热潮, 这一方式蕴含着巨大的风险。据毕马威机构一项研究表明仅有 17% 的跨国并购能够为公司的股东创造价值, 多达 53% 的跨国并购以失败告终 (KPMG, 1997/1998)。积极寻求海外并购的中国企业, 必须深刻认识这一进程的风险, 小心防范, 以免陷于困境之中。这些风险主要包括因现金流不足、债务负担过重而带来的财务风险; 因政治与社会干扰而带来的非经济因素风险; 因品牌认同与接受程度不足而带来的经营风险。所以我国企业进行海外并购时, 必须慎重对待这些风险, 采取有效的风险防范措施。首先, 必须慎重对待海外并购; 其次, 要努力培育一支专业化的海外并购队伍; 最后, 坦然对待非经济因素的干扰, 积极消除其不利影响。

#### 参考文献:

[1] 林忠礼, 傅仰艺. 我国企业海外并购的现状、动因与发展趋势 [J]. 天津师范大学学报 (社会科学版), 2005, (2): 14 - 19.

[2] 廖运凤. 我国企业海外并购案例分析 [M]. 北京: 企业管理出版社, 2006: 6 - 10.

[3] 李桂芳. 中国企业对外直接投资分析报告 2008 [M]. 北京: 中国经济出版社, 2008: 212 - 213.

[4] 杨清, 王玉荣. 我国跨国公司成长的企业条件分析 [J]. 宏观经济研究, 2004, (12): 43 - 48.

[5] 朱允卫, 曹淑艳. 我国民营企业海外并购的特点及发展对策 [J]. 国际贸易问题, 2005, (8): 78 - 83.

[6] Amit, R., Schoemaker, P. J. H. Strategic assets and organizational rent [J]. Strategic Management Journal, 1993, 14 (1): 33 - 46.

[7] Bamey, J. B. Firm resources and sustained competitive advantages [J]. Journal of Management, 1991, 17: 99 - 120.

[8] Bradley, M., Desai, A., Kim, E. H. Synergistic gains from corporate acquisitions and their division between the stockholders of target and acquiring firms [J]. Journal of Financial Economics, 1988, 21 (1): 3 - 40.

[9] Doukas, J., Travlos, N. G. The effects of corporate multinationalism on shareholders' wealth: Evidence from international acquisitions [J]. Journal of Finance, 1988, 43: 1161 - 1175.

[10] Dunning. International Production and the Multinational Enterprise [M]. London: Allen&Unwin, 1981: 120 - 147.

[11] Vernon, Raymond. International Investment and International Trade in the Product Cycle [J]. Quarterly Journal of Economics, 1996, 80 (2): 190 - 207.

[12] Stephen H. Hymer. The International Operations of National Firms: A Study of Direct Foreign Investment [M]. Cambridge: MIT Press. 1976: 46 - 67.

[13] Teece, D., Pisano, G., Shuen, S. Dynamic capabilities and strategic management [J]. Strategic Management Journal, 1997, 18: 509 - 533.

[14] Trautwein, F. Merger motives and prescriptions [J]. Strategic Management Journal, 1990, 11: 283 - 295.

(编辑校对: 余朝锡 孙黎波)