

## 外资并购中国企业的价值效应

文/尹豪孙铤

国际企业间的生产力水平、制度管理、文化和等多种因素的差别要大于国内企业之间这些因素的差别。因此，并购整合的困难和风险也更大，同时并购可能带来的效率改善程度和协同效应也更大，并购创造价值的潜力也越大，这是外资并购创造价值的总趋势。在外资并购中企业价值通过企业间转移实现国别间转移，使企业价值转移更加难以控制，这是外资并购价值转移的主要特点。并购的价值效应包括价值创造效应和价值转移效应。

### 一、价值创造效应

外资并购创造价值的基本原因是双方生产要素和资源的有效互补性，通过互补使生产要素效率得到提高，产生并购价值。有效互补性可以通过不同生产要素和资源的组合来实现。

1、资金与劳动的互补。跨国公司资金相对过剩，而中国在经济高速增长时期，企业资金匮乏是比较普遍的现象，资金从过剩领域流向稀缺领域会提高资金利润率。我国国有企业职工素质较高，人员充足，这有利于在较低的工资水平保证劳动力的稳定供应。在原有的目标企业中，因为多种原因，职工的劳动生产率低。并购后，这些职工与先进的技术装备相结合，再配合以各种激励机制和淘汰制度，激发了职工的积极性和创造力，劳动生产率会大幅度提高，创造出大量的合作剩余，从而创造出并购价值。

2、技术与市场的互补。中国市场的巨大容量和高增长率使外资以新设投资的方式扩展在华业务已经显得步伐太慢、资金成本过高，以并购方式进入中国市场已经成为越来越多跨国公司的选择。作为逐步开放的市场，各国企业进入中国市场的机会是平等的。因此，在中国市场上企业面临的却是国际竞争，为了能够取得竞争优势，占据尽可能多的中国市场，跨国公司不得不投入他们拥有的先进生产技术和先进管理技术。一些跨国公司还在中国设立了研发中心，单纯的投入资金向投入技术和自主研发转变。由于先进技术的迅速投入，生产效率得到提高，产生并购价值。

3、生产能力与营销能力的互补。这种互补可以体现在国内市场和国外市场两个方面。面向国内市场，国内企业有现成的销售渠道，具有营销优势；跨国公司有先进的技术和成熟的产品，具有生产优势。面向国际市场，国内企业有丰富的原料资源和低廉的生产成本，具有生产优势；跨国公司有广泛的国际销售网络，具有营销优势。这两种能力的结合，使双方企业的优势得到互补，劣势得到弥补，促使双方企业的生产能力和营销能力都得到充分发挥，促进了国内和国际市场同时得到扩展。

比双要素互补更重要的是要实现多种生产要素的综合互补。单一生产要素的效率会在其他多种要素的综合作用下得到充分提高。只有实现了综合的互补性，各种生产要素的效率才能够得到充分发掘，创造出并购价值。

### 二、价值转移效应

当并购的双方企业的并购目的冲突时，双方就会产生利益争夺，导致价值转移和分配的不合理。主要表现在以下几个方面。

1、形成行业垄断，造成福利损失。跨国公司具有资金、技术和市场运作能力的优势。利用这些优势，在新兴的产品市场，跨国公司可以通过并购有限的国内企业迅速占领这些市场。在国内已经初步形成生产体系并具有一定市场竞争能力的行业，跨国公司可以通过对少量处于行业龙头地位的上市公司的并购，事半功倍地获取垄断优势。而且在多数情况下，外资无须绝对多数持股便能获得上市公司的控制权进而迅速控制市场，形成垄断的市场结构，索取垄断利润，造成福利损失。目前，在一些行业跨国公司已形成垄断态势，制定反垄断法的呼声也越发强烈。

2、造成国有资产流失。在地方政府和企业筹资困难时，出售国有企业成为筹措资金、摆脱财政困境、搞活企业和发展地方经济的快捷途径。地方政府在引资方面的竞争和追求政绩的动机驱使，使得外资并购在中国经常得到超国民待遇。宽松的投资环境也为投机性资本投资创造了市场机会，往往造成目标企业价值的跨国转移。外资并购造成国有资产流失的形式有有形资产流失、无形资产流失和通过转移价格实现利润转移。

3、通过歧视性地选择合作伙伴，造成企业利益相关者的利益损失。当某一跨国公司到国外投资时，其配套供应商也会为了长期的合作跟随前来投资。跨国公司往往选择本国企业作为原料供应商和经销商，或以此威胁目标企业的原供应商和经销商从而打压他们的利润空间，侵害原合作伙伴的利益。追随客户的现象在银行业也比较普遍。当跨国产业资本在新兴市场有所发展时，同一国的金融资本会接踵而来。跨国金融资本为跨国产业资本提供金融支持，为对国内企业的并购，

提供资金来源，也增加了并购价值向国外转移的渠道。

针对并购可能产生的价值创造和转移效应，国内企业应通过引进国际竞争，合理选择战略投资者；坚持自己的战略目标；合理运用反并购策略；增强谈判能力；运用相关的法律法规等手段和方法来充分挖掘价值创造潜力，规避价值过度向收购企业转移的风险；争取平等的投资政策，维护国内企业的权利（作者单位：河海大学商学院）

#### 相关链接

对外贸易中我国企业签订违约金条款应注意的问题  
中国贸易摩擦原因及解决方略  
外资并购中国企业的价值效应  
中国企业海外投资的几个问题  
外资并购引发的市场机遇及其投资策略研究  
我国城市基础设施建设引入民营资本的思考  
我国建立海外投资保险制度的必要性和可能性研究

本网站为集团经济研究杂志社唯一网站，所刊登的集团经济研究各种新闻、信息和各种专题专栏资料，均为集团经济研究版权所有。

地址：北京市朝阳区关东店甲1号106室 邮编：100020 电话/传真：（010）65015547/ 65015546

制作单位：集团经济研究网络中心