

经济全球化对跨国 并购决策的影响

姜秀珍 徐波

摘 要: 经济全球化是20世纪80年代以来各国经济体制市场化和科学技术迅猛发展的必然结果,对跨国并购将构成影响。本文对经济全球化对跨国并购的影响问题进行分析,从而为我国在跨国并购中适应全球化的冲击提供理论参考。

关键词: 经济全球化;跨国并购;影响

中图分类号: F276.7 **文献标识码:** A **文章编号:** 1006-1894(2005)05-0010-04

跨国并购既是一种对外直接投资方式,又是企业并购跨越国界的发展,是全球第5次并购浪潮的主要特征。经济全球化是各国经济体制市场化和科学技术迅猛发展的必然结果,它不仅使大部分国家融入世界经济整体运行之中,加深了彼此之间的相互依赖性,而且深刻地影响着各国经济的发展和变革。因此,作为企业走向国际化的最重要推动力量,跨国并购决策必然会受到经济全球化的影响。本文正是从这一角度出发,力求探析二者之间的理论关系,从而对我国目前进行海外并购企业如何运用好经济全球化这一外部宏观环境提供借鉴。

一、经济全球化基本理论:成因、含义与特征

1. 成因 经济全球化的趋势从20世纪80年代初开始,便呈现突飞猛进的端倪。经济全球化的形成动因概括起来主要有:首先,是信息和传播技术的重大突破。这不仅大大改变了生产的方式和过程,组织管理也提高到了一个全新水平。进一步,还极大促进了世界贸易,加速了包括欧盟、北美、东亚在内的各大中心市场的形成和互动。由于互联网和电子商务的发展,各国经济已经能够跨越国界和时间的限制,正在形成互补性越来越强的“二体化系统”,进一步促进信息、物资、产品、技术、资金、人才的全球大流通。其次,是冷战的结束。冷战结束后,促进经济发展成为各国政府更重要的目标,经济竞争成为国际竞争的核心内容。意识冲突的逐步淡化,使各国间原来因政治因素筑起的贸易壁垒相继解除,商品和生产要素可以在更为广泛的范围内自由流动。再次,是世界各国普遍实行的以市场经济为导向的经济体制改革。从20世纪90年代初开始,以前曾实行计划经济体制的国家,纷纷走上了市场经济的道路,市场经济体制成为世界各国普遍接受的模式,这就为跨

国经济的顺利推进和经济全球化的发展扫清了体制障碍。

2. 含义 按照国际货币基金组织的定义,经济全球化是指:“跨国商品与服务及国际资本流动规模的增加,以及技术的广泛传播使世界各国经济的相互依赖性增强”。经济全球化有狭义与广义两种理解,狭义的经济全球化主要是指生产的全球化,这类全球化的主角是跨国公司。制造业中最早的跨国公司始于19世纪,1867年美国的一家公司在英国的格拉斯格制造出了缝纫机,而生产初级产品的跨国公司的历史则还要早一些。广义的经济全球化则不能仅从生产角度来理解,任何经济活动的本质都包括两个方面:生产与市场交换。这两种本质的活动,把国内与国外的消费者、生产者与资源供给者联系在一起。这3类经济行为主体在跨国经济活动中的关系,依赖于市场的规模及其地理位置、技术状况、当地区位优势及政府政策的开放程度等因素。通过市场与生产活动所建立起来的跨国联系,包括资金流、服务流、物流、人才流、技术流和信息流等几个方面。所以,经济全球化就是指跨越国境的各类流动程度的扩大与深化。经济全球化必然促使世界各国经济相互依赖和相互制约性增强,进而导致世界经济趋向一体化。

因此,从实质上看,经济全球化是一场以发达国家为主导,跨国公司为主要动力的世界范围内的产业结构调整和资源优化配置。在经济全球化过程中,以美国为首的发达国家积极进行产业结构调整,将产业重点从一般制造业向服务业,从一般硬件产品向软件和系统产品转移,专注于创新产品的生产和出口。因为在新经济规则中,只有创新产品才能够获得超额利润,而处于成熟期的产品由于与人工成本关系密切,对于发达国家来说并无优势。他们把一般制造业和硬件产品向发展中国家和地区转移。发展中国家不得不接受发达国家及跨国公司所进行的全球化战略安排,承接他们制造业的转移和硬件产品的加工。因此,经济全球化是一场由发达国家和跨国公司主导的全球范围内的产业结构调整与转移,是资源在全球范围内的优化配置。

3. 特征 经济全球化特征集中表现为贸易全球化、市场全球化、金融全球化和“游戏规则”的全球化。

(1) 贸易全球化。20世纪80年代以来,世界贸易规模增长了两倍以上,增长速度远高于同期世界国内生产总值的增长速度。随着对外贸易的增长,绝大多数国家外贸进出口占国民生产总值的比重都在不断上升。

(2) 市场全球化。首先,企业面对的顾客日益全球化,一个国家生产的产品不但供本国消费者消费而且远销海外,一个国家可以不生产某种产品而只需从国外进口就可以了。其次,企业的价值链将越来越全球化,企业在海外的分支机构越来越多,企业必须建立起全球性的生产、经营和研究开发网络,才能保证在市场上的竞争力。再次,企业间的竞争也将是全球化的,即国内竞争国际化,国际竞争国内化。

(3) 金融全球化。进入20世纪90年代以来,国际金融的一体化、国际金融市场的高度和金融技术的专门化飞速发展,不仅从扩张和创新速度上,而且从资产规模上都超过了实质经济部门。例如1999年,全世界每天跨越国界的货币流通量平均约为1.5万亿~2万亿美元,比10年前的1989年增加了10倍。

(4) 规则全球化。全球化规则的内容是方方面面的,但其核心将是速度、创新、品牌等新概念。全球游戏规则的一体化、标准化,是经济全球化的客观需要,也是全球化的必然结局。在全球规则的制定中,发达国家和跨国公司无疑处在最有利的地位,它们形成的

原则已经成为经济全球化中的标准。

二、经济全球化对跨国并购决策的影响分析

上面阐述的理论表明,跨国并购作为一种投资选择和成长方式,经济全球化必然会在市场环境、产业环境以及企业内部环境上对其产生影响。笔者基于这些方面进行如下具体分析:

1. 从市场环境角度:目标公司价值低估对跨国并购的影响 经济全球化的特点之一是金融的全球化。如果不同市场的股票价格和汇率处于变化之中,这种金融市场的全球化可能使得当某个企业的价值被低估时,可以通过收购股份来获得对该企业的控制权,从而用相对低廉的成本完成扩张,这与金融学中的价值低估理论相一致。

(1) 经济全球化、股票价格与跨国并购。资本市场理论认为,一般情况下,股票价格是公司实际价值的反映,股票市场能够对公司价值进行合理定价。但是,由于市场不完全性的存在,股票市场的这种定价机制经常发生偏差。股票价格变化导致公司价值低估从而使跨国并购决策受到影响。这是因为:一是全球化使得世界宏观经济环境充满变化。例如,在经济增长速度下降时,投资者由于对经济增长信心不足,导致低估公司股票的价值;由于所在国股票市场本身发展不完善,市场机制无法准确对股票定价;政府政策干预也有可能造成股票价格无法反映股票实际价值,如提高股票交易的费用,实行扩张性或收缩性货币、财政政策等。二是投资者认识的局限性,例如,对公司的生产、技术、管理和市场等缺乏了解,无法正确对公司进行估价。在国际资本市场上,当东道国股市低迷、公司价值可能被低估时,外国投资者会倾向于采用并购进入的方式,实现低成本扩张。

(2) 经济全球化、汇率变动与跨国并购。经济全球化导致金融市场不完全性的存在,投资母国与东道国货币的汇率变化有时并不能反映两国货币所代表的实际资产的价值。例如,实行外汇管制的国家,调高或降低汇率;国家出于吸引外资、出口的需要而调整汇率;经济景气程度的影响等,这些因素直接造成汇率变化。汇率变动导致东道国目标公司的价值被低估。当外币升值、实际购买力超过名义价值时,外国投资者通过并购方式进入东道国市场,可以获得价值低估的资产,同样实现低成本扩张。

可见,由于东道国股票市场价格低迷、货币贬值造成的东道国目标企业价值低估,对跨国并购决策产生正面影响。

2. 从产业环境角度:产业壁垒对跨国并购的影响 经济全球化带来了贸易与市场的全球化。但在这种情形下,跨国公司面临更高的产业壁垒,这是因为跨国公司对东道国市场并不熟悉、面临更加激烈的国际市场竞争,所以产业进入的企业规模壁垒和技术壁垒更高;政策上,东道国的产业政策对外资进入有更多的限制,构成了更高的产业进入政策壁垒。根据产业组织理论,企业的最低有效生产规模、核心技术和政府对产业进入的限制,都可能对企业的行业进入形成产业壁垒,具体包括规模壁垒、技术壁垒和产业进入政策壁垒等,而企业通过对行业内原有企业的并购,获得其生产能力、技术,可以有效地降低或消除规模、技术壁垒,规避政策限制,实现有效进入。因此,在国际市场上,东道国产业壁垒的高低会影响跨国并购决策。

3. 从企业内部因素角度:经济全球化、交易费用与跨国并购 经济全球化使得国内

与国外的消费者、生产者与资源供给者紧密相连,也就是说使企业在全球范围内将纵向生产阶段如原料加工、采购、生产、组装、市场销售等各个阶段结为一体成为可能,这样,市场潜在的交易费用就会减少。根据交易费用理论,当企业之间的纵向交易成本增大,且大于并购后企业的管理成本时,并购行为就会发生。更进一步讲,利用交易费用这一分析工具可知,当跨国公司具有技术优势、管理优势时,并购投资会增加交易成本,从而不利于并购进入;如果跨国公司的扩张是在非相关性行业,并购则可以减少投资风险,降低交易费用。

对跨国并购来说,实现经营协同效应是主要动因之一。然而,由于交易费用的存在,企业资源和能力转移对经营协同效应的发挥产生不同的影响。具体地说,企业资源包括有形的生产设施、销售和采购网络、财务资源、人力资源以及无形资源;企业能力包括管理能力、组织能力、技术开发能力、市场开拓能力等。企业资源和能力可以通过新建或者并购实现转移,但是转移的效率不同。一般认为,由于新建不受选址限制,也不受原企业厂房、设备、工艺、人员等条件限制,能够完整地转移企业的资源和能力;而并购投资除受到以上因素限制外,还要对目标企业的企业资源、组织结构、企业能力和企业文化等在并购后进行重新整合,从而会增加资源和能力转移的成本,影响经营协同效应的发挥。尤其是由于跨文化差异、陌生的国际化经营环境等因素的影响,因此企业能力和资源很难通过跨国并购来转移。当外国投资者具有资源和能力优势时,往往倾向于采用新建方式进入东道国。相反,当外国投资不具有资源和能力优势时,往往采用并购方式来获得东道国企业的某些资源和能力,以实现经营协同效应。可见,经济全球化带来的交易费用的变化对跨国并购决策会产生不同的影响。

三、 结 论

经济全球化集中表现为市场竞争全球化、生产制造全球化、资源流动全球化和竞争规则的全球化。它以跨国公司为主要推动力,促进了资本、技术、知识在全球范围内的优化配置和产业结构调整,给各国带来了机遇与挑战。我国政府鼓励企业进行跨国并购,实施“走出去”战略,是积极应对经济全球化带来的国际竞争和挑战的战略性选择。我们应根据上述经济全球化对跨国并购决策影响的理论分析,趋利避害,这样才能享受全球化的好处,促进我国经济的长远发展。

(作者单位: 上海对外贸易学院)

参考文献:

- [1] 郭杰,肖善.企业跨国并购问题分析[M].北京:中国三峡出版社,2004.
- [2] [美] J·弗雷德·威斯通,苏珊·E·侯格.兼并、重组与公司控制[M].北京:经济科学出版社,1998.
- [3] 宋军.跨国并购与经济发展[M].北京:中国财政经济出版社,2004.
- [4] UNCTAD, World Investment Report 2002: Transnational Corporations and Export Competitiveness, Geneva, 2002.