

doi:10.16060/j.cnki.issn2095-8072.2020.06.010

企业跨国并购交易完成的影响因素及模式研究^{*}

翟育明¹ 王 震² 王春华³

(1. 上海应用技术大学经济与管理学院, 上海 201418; 2. 东华大学旭日工商管理学院, 上海 200051;
3. 上海海洋大学信息学院, 上海 201306)

摘 要: 本文针对我国企业跨国并购交易成功率较低的问题, 采用清晰集定性比较分析方法对65起中国企业的跨国并购样本进行分析, 研究了技术势差、并购经验、并购路径、政治敏感性行业以及企业性质对并购交易完成的影响机理, 探讨这些影响因素如何构型以促使并购交易完成。研究表明, 我国企业跨国并购交易完成有5种模式: 以稳取胜、风险规避、风险对冲、谨小慎微以及顺势而为, 并得出我国企业跨国并购交易完成具有不同路径的结论。

关键词: 跨国并购; 技术势差; 并购交易完成; 清晰集定性比较分析

中图分类号: F271

文献标识码: A

文章编号: 2095—8072(2020)06—0105—08

一、引言

为了弥补后来者劣势, 越来越多的中国企业利用跨国并购寻求发达国家的战略资产, 以提高其在海外市场的竞争力。^①然而我国企业跨国并购普遍存在交易成功率不高的问题,^②并购的失败会使企业前期资金投入以及人力投入变为沉没成本, 甚至会使企业形象和声誉受到影响。^③因而, 研究并购交易完成的影响因素以及如何提高中国企业跨国并购交易的成功率具有重要意义。

学者们从不同角度对企业跨国并购交易完成的影响因素进行了大量研究。从外部因素看, Maria等发现东道国制度腐败会使并购风险大大增加, 甚至以失败告终;^④Toth研究发现企业在并购过程中容易受到东道国法律法规的影响, 例如当并购涉及敏感行业时, 东道国政府考虑到国家安全往往会拒绝该并购活动。^⑤此外, 许多发达国家对国家安全审查规制进行了修改和强化, 使中国企业的对外直接投资特别是跨国并购遭遇了较大阻碍。^⑥从内部因素看, 企业性质会对并购成败产生影响, 当主并企业

^{*} 基金项目: 本文受国家社会科学基金项目“我国企业逆式跨国并购的势差阻滞效应与产业环境驱动机制研究”(项目编号: 15BGL019)、上海哲学社会科学基金项目“我国企业逆式跨国并购的关键影响因素及对策研究”(项目编号: 2014BGL004)资助。王震为本文通讯作者。

① V. Kumar, D. Singh, A. Purkayastha, et al., “Springboard Internationalization by Emerging Market Firms: Speed of First Cross-border Acquisition”, *Journal of International Business Studies*, 2019, 51(5): 1–22.

② 董莉军. 中国企业跨国并购交易完成率决定因素分析[J]. 国际商务研究, 2017(3): 87–96.

③ Y. Luo, “Do Insiders Learn from Outsiders? Evidence from Mergers and Acquisitions”, *The Journal of Finance*, 2005, 60(4): 1951–1982.

④ C. D. Maria, M. Emanuela, P. Raffaele, “The Effect of Local Corruption on Ownership Strategy in Cross-border Mergers and Acquisitions”, *Journal of Business*, 2016, 69(10): 1601–1869.

⑤ J. Toth, “Cross-border M&A Deals: National Security and Interest Reviews Raise Flags”, *Counsel to Counsel*, 2008(18): 20–21.

⑥ 葛顺奇, 林乐, 陈江滢. 中国企业跨国并购与东道国安全审查新制度[J]. 国际贸易, 2019(10): 49–57.

是国有企业时并购难度往往会更大；^①海外并购经验更有利于中国跨国并购的完成。^②然而，现有研究主要是分析影响因素与并购交易完成之间的二元关系，影响并购交易完成的多个影响因素之间的交互作用却难以体现，而在跨国并购交易中，企业并购交易完成是由多种因素协同作用的结果。

本文基于整体论和集合论，以2000~2016年中国企业65起跨国并购事件为样本，使用清晰集定性比较分析（Crisp-sets Qualitative Comparative Analysis, csQCA）方法，探究多个因素对并购交易完成的影响机理，总结出我国企业跨国并购的成功模式，为我国企业未来的跨国并购活动提供理论指导。

二、文献综述

企业并购交易完成受到多种因素的影响，本文主要从外部因素和内部因素两个方面的文献综述探究其对并购交易完成的影响。

（一）外部因素

（1）并购路径。世界银行根据人均国民总收入，将达到高收入标准的国家定义为发达国家。^③与其他类型国家相比，发达国家具有较高的制度质量，^④而在跨国并购过程中，东道国制度质量会对跨国并购交易产生重要影响。^⑤基于此，本文将并购路径分为上行并购和下行并购，其中，上行并购是指中国企业向发达国家实施的跨国并购，下行并购则为中国企业向非发达国家实施的跨国并购。在上行并购时，东道国制度质量较高，并购方面的法律法规相对健全，便于中国企业掌握海外并购程序以及预见并购过程中可能会出现的问题，从而制定出一套更有效的并购战略，^⑥降低企业在并购过程中面临的不确定性风险，减少投资成本。^⑦而在下行并购时，东道国制度质量较低，法律制度不健全以及政府行政管理效率低且不稳定，^⑧带来了较高的并购交易成本，并且东道国对交易活动的约束缺少规范或无章可循，使得企业并购过程中的不确定性较高，不利于并购交易的顺利进行。^⑨

（2）政治敏感性行业。学者们研究发现并购敏感行业的企业会降低并购交易完成的可能性。^⑩国内学者认为高新行业和资源行业是跨国并购中的敏感行业，与其相

① C. H. Knutsen, A. Rygh, H. Hveem, "Does State Ownership Matter? Institutions' Effect on Foreign Direct Investment Revisited", *Business and Politics*, 2011, 13(1): 1-31.

② 阎大颖. 制度距离、国际经验与中国企业海外并购的成败问题研究[J]. 南开经济研究, 2011(5):75-97.

③ 刘伟, 蔡志洲. 如何看待中国仍然是一个发展中国家?[J]. 管理世界, 2018(9):1-15.

④ 文淑惠, 胡琼, 程先楠. "一带一路" 国家金融发展、制度环境与中国OFDI[J]. 华东经济管理, 2019(5):57-67.

⑤ H. Rui, G. S. Yip, "Foreign Acquisitions by Chinese Firms: A Strategic Intent Perspective", *Journal of World Business*, 2008, 43(2): 213-226.

⑥ 张建红, 周朝. 中国企业走出去的制度障碍研究——以海外收购为例[J]. 经济研究, 2010(6):80-91.

⑦ B. A. Blonigen, "A Review of the Empirical Literature on FDI Determinants", *Atlantic Economic Journal*, 2005, 33(4): 383-403.

⑧ 胡彦宇, 吴之雄. 中国企业海外并购影响因素研究——基于新制度经济学视角的经验分析[J]. 财经研究, 2011(8):91-102.

⑨ 李诗, 黄世忠, 吴超鹏. 中国企业并购敏感性海外资产的经验研究[J]. 世界经济, 2017(3):99-121.

⑩ S. Globerman, D. Shapiro, "Economic and Strategic Considerations Surrounding Chinese FDI in the United States", *Asia Pacific Journal of Management*, 2009, 26(1): 163-183.

关的并购交易往往会经过东道国政府的严格审查,^①更容易受到东道国的政治阻力,导致中国企业并购交易完成的可能性较低。^②国外学者也认为东道国政府对资源行业企业的跨国并购审查更加严格。^③出于国家安全和保护本国产业发展的考虑,东道国政府经常会对资源行业的跨国并购进行审查和干涉,从而阻碍并购交易继续进行,降低并购成功率。^④因此,政治敏感性行业也是影响企业跨国并购交易完成的重要因素之一。

(二) 内部因素

(1) 并购经验。经验被认为是影响跨国并购行为的重要因素。^⑤学者们对并购经验与并购交易完成之间的关系进行了研究,然而研究结论并不一致。有学者认为,海外并购经验对企业未来的跨国并购有着较大的指导以及借鉴意义,有利于并购交易完成。^⑥它不仅可以帮助企业更多地了解东道国的相关信息,还可以积累企业在东道国的声望和商誉,^⑦同时可以帮助企业培养具有并购技能的国际化人才,^⑧从而降低未来实施并购时的风险,有利于并购交易完成。然而,也有学者认为中国等新兴国家的跨国并购发展程度远不如发达国家,经验积累不足,因而无法将海外并购经验合理运用到实际并购交易中,甚至会错误使用,从而对并购交易完成产生不利影响。^⑨

(2) 技术势差。技术势差是指并购双方在技术方面的相对差距。与发达国家领先企业相比,中国企业在核心技术方面仍存在较大差距,^⑩而这种技术势差的存在很可能会阻碍企业并购交易完成。为保持以及巩固自身技术优势,发达国家往往会将国家安全或者保护本地企业作为阻止并购进行的理由。^⑪并且,技术势差的存在会使主并企业在谈判时处于不平等地位,而这种地位差距必然会转化成目标企业在并购价格谈判时的优势,最终使并购交易产生较大的溢价,^⑫不利于并购交易完成。此外,由于并购双方在技术水平上存在显著差异,主并企业在实施跨国并购时容易引发东道国民众的认知失调,使得并购活动经常遭到东道国民众的抵制,^⑬从而对并购交易产生消极影响。

① 阎大颖. 制度距离、国际经验与中国企业海外并购的成败问题研究[J]. 南开经济研究, 2011(5):75-97.

② 张建红,周朝. 中国企业走出去的制度障碍研究——以海外收购为例[J]. 经济研究, 2010(6):80-91.

③ S. Globerman, D. Shapiro, "Economic and Strategic Considerations Surrounding Chinese FDI in the United States", *Asia Pacific Journal of Management*, 2009, 26(1): 163-183.

④ J. Toth, "Cross-border M&A Deals: National Security and Interest Reviews Raise Flags", *Counsel to Counsel*, 2008(18): 20-21.

⑤ G. F. Jiang, L. F. Holburn, P. W. Beamish, "The Impact of Vicarious Experience on Foreign Location Strategy", *Journal of International Management*, 2014, 20(3): 345-358.

⑥ J. D. Collins, T. R. Holcomb, S. T. Certo, et al., "Learning by Doing: Cross-border Mergers and Acquisitions", *Journal of Business Research*, 2009, 62(12): 1329-1334.

⑦ J. Lu, X. Liu, M. Wright, et al., "International Experience and FDI Location Choices of Chinese Firms: The Moderating Effects of Home Country Government Support and Host Country Institutions", *Journal of International Business Studies*, 2014, 45(4): 428-449.

⑧ J. D. Collins, T. R. Holcomb, S. T. Certo, et al., "Learning by Doing: Cross-border Mergers and Acquisitions", *Journal of Business Research*, 2009, 62(12): 1329-1334.

⑨ H. Zhu, L. Eden, S. R. Miller, et al., "Host-country Location Decisions of Early Movers and Latecomers: The Role of Local Density and Experiential Learning", *International Business Review*, 2012, 21(2): 145-155.

⑩ 刘洋,魏江,江诗松. 后发企业如何进行创新追赶?——研发网络边界拓展的视角[J]. 管理世界, 2013(3):96-110.

⑪ J. Toth, "Cross-border M&A Deals: National Security and Interest Reviews Raise Flags", *Counsel to Counsel*, 2008(18): 20-21.

⑫ 毕立林,陈纪南. 并购交易价格形成探析[J]. 商业研究, 2005(18):19-21.

⑬ 姚鹏,王新新,靳代平. "蛇吞象"式并购条件下的品牌管理研究述评与展望[J]. 外国经济与管理, 2015(2):51-58.

(3) 企业性质。企业性质不同在并购中也会受到不同的约束和限制。^①有学者认为国家对国有企业参与跨国并购的过度干预会影响企业决策的灵活性,不利于并购交易完成。^②并且国有企业的跨国并购往往具有政治目的,从而会遭到东道国政府的审查、监管和阻挠,导致并购交易失败。^③然而,也有学者认为国有企业具有比较丰富的资源,容易获得政府的资金支持和政策扶持,因而有利于并购交易完成。^④Li也认为国有企业身份不会降低跨国并购交易的成功率,但是完成交易所用的时间更长,^⑤这是由于国有企业可能被视为其母国的代理人,进而在东道国产生国家安全等合法性的担忧。^⑥因而,企业性质与并购交易完成的关系仍然没有统一的结论。

三、实证分析

(一) 数据收集

本文选取了2000~2016年间65起典型跨国并购案例作为分析样本,其中成功案例40起,失败案例25起。为保证数据的有效性和代表性,样本的选取遵循以下原则:

(1) 主并方及其母公司为中国企业,目标方及其母公司为非中国企业;(2) 目标企业所在地包括发达国家和非发达国家;(3) 目标企业所处行业包括政治敏感行业和非政治敏感行业;(4) 主并企业性质包括国有企业和非国有企业;(5) 并购状态包括“已完成”和“非已完成”。

本文的研究方法采用清晰集定性比较分析(QCA)方法,与传统定性和定量研究方法相比,QCA方法以案例研究为导向,在定性研究中包含定量研究的特点,具体而言拥有以下优势:(1) 企业跨国并购交易完成是多种因素综合作用的结果,QCA方法的组态思想适用于此情形;(2) 跨国并购交易完成与其影响因素之间的因果关系是不对称的,而QCA方法可以更好地解释这种非对称关系;(3) 传统定量分析方法要求“大样本”,而QCA方法适用于中小样本,数据的可获得性更强。并且,据Marx和Dusa的研究,当前因条件为5个时,65个样本数已能够清楚区别随机数据与真实数据,确保结果的内部效度。^⑦

(二) 真值表构建

对样本中的所有前因条件以及结果变量进行二元赋值测量。

① 李亚波.“一带一路”背景下企业所有制身份对海外并购的影响[J]. 企业经济, 2018(11): 15-24.

② L. Cui, F. Jiang, “Behind Ownership Decision of Chinese Outward FDI: Resources and Institutions”, *Asia Pacific Journal of Management*, 2010, 27(4): 751-774.

③ J. Li, P. Li, B. Wang, “The Liability of Opacity: State Ownership and the Likelihood of Deal Completion in International Acquisitions by Chinese Firms”, *Strategic Management Journal*, 2019, 40(2): 303-327.

④ C. Wang, J. Hong, M. Kafouros, et al., “What Drives Outward FDI of Chinese Firms? Testing the Explanatory Power of Three Theoretical Frameworks”, *International Business Review*, 2012, 21(3): 425-438.

⑤ J. Li, J. Xia, Z. Lin, “Cross-border Acquisitions by State-owned Firms: How do Legitimacy Concerns Affect the Completion and Duration of Their Acquisitions?”, *Strategic Management Journal*, 2017, 38(9): 1915-1934.

⑥ 刘建丽. 国有企业国际化40年: 发展历程及其制度逻辑[J]. 经济与管理研究, 2018(10): 13-30.

⑦ A. Marx, A. Dusa, “Crisp-set Qualitative Comparative Analysis (csQCA), Contradictions and Consistency Benchmarks for Model Specification”, *Methodological Innovations Online*, 2011, 6(2): 103-148.

(1) 并购路径 (M&A path, MP)。主并企业进行上行并购, 则值为1, 反之为0。

(2) 并购经验 (M&A experience, ME)。以该项并购前企业完成的跨国并购次数来测量。次数 ≥ 1 , 说明有并购经验, 则取值为1, 反之为0。

(3) 政治敏感性行业 (politically sensitive industries, PSI)。借鉴李诗和吴超鹏的研究,^①将战略性自然资源、国防相关行业、金融行业以及电讯行业定义为政治敏感性行业。目标企业若属于上述四类行业, 则取值为1, 反之为0。

(4) 企业性质 (nature of enterprises, NE)。主并企业为国有企业, 则值为1, 为非国有企业, 则值为0。

(5) 技术势差 (technological potential difference, TPD)。参考王向阳等的研究,^②使用6个指标对技术势差进行度量, 均采用5点式Likert量表测量, 结果大于3, 说明有技术势差, 取值为1, 没有明显技术势差, 则为0。

(6) 并购交易完成 (completion of cross-border M&A deals, CD)。若并购最终签订收购协议, 则值为1, 反之为0。

最终获得研究样本的真值, 如表1所示。

(三) 企业并购交易完成前因条件构型

本文使用fsQCA3.0软件分析我国企业65起跨国并购样本数据, 构建企业并购交易完成的前因条件构型, 结果如表2所示, 其中一致性 (consistency, CS)、覆盖率 (coverage, CV)、净覆盖率 (net coverage, NCV)、总体一致性 (overall consistency, OCS)、总体覆盖率 (overall coverage, OCV) 等指标用于

表1 真值表

TPD	ME	NE	MP	PSI	CD	频数
0	1	1	0	1	1	8
0	0	0	1	0	1	7
0	0	1	1	0	1	4
1	0	1	0	1	0	4
0	0	1	0	1	1	2
0	0	1	0	0	0	2
0	0	0	0	0	1	2
0	1	0	1	1	1	2
0	0	0	0	1	0	2
0	1	0	0	1	1	2
0	1	0	1	0	1	2
0	1	1	0	0	1	2
1	0	1	1	0	0	2
1	0	0	1	0	0	2
1	1	1	1	1	1	2
0	0	1	0	0	1	1
0	0	1	1	1	0	1
0	0	1	0	1	0	1
0	1	0	1	1	0	1
0	0	0	0	1	1	1
0	1	1	0	1	0	1
0	0	0	1	0	0	1
0	0	0	1	1	0	1
0	0	0	0	1	1	1
0	1	1	1	0	1	1
0	1	1	1	1	1	1
1	0	1	1	1	0	1
1	0	0	1	1	0	1
1	0	0	0	1	0	1
1	0	0	0	0	1	1
1	1	0	1	0	1	1
1	1	0	0	1	0	1
1	1	0	1	1	0	1
1	1	1	0	1	0	1

表2 企业并购交易完成前因条件构型

	C ₁	C ₂	C ₃	C ₄	C _{5a}	C _{5b}
TPD		⊕	⊕		⊕	
NE	⊕			⊕	●	●
ME	●		●	⊕	●	●
MP	●	●	⊕	⊕		●
PSI	⊕	⊕	●	⊕		●
CS	1	0.875	0.909	1	0.923	1
CV	0.075	0.35	0.25	0.075	0.3	0.075
NCV	0.025	0.275	0.05	0.075	0.05	0.05
OCS	0.917					
OCV	0.825					

注: ●或●说明该条件存在, ⊕或⊕说明该条件不存在, “空白”说明构型中该条件可存在、可不存在; ●或⊕表示核心条件, ●或⊕表示辅助条件。

① 李诗, 吴超鹏. 中国企业跨国并购成败影响因素实证研究——基于政治和文化视角[J]. 南开管理评论, 2016(3):18-30.

② 王向阳, 卢艳秋, 赵英鑫. 技术溢出与技术差距: 线性关系还是二次非线性关系[J]. 科研管理, 2011(8):51-56+66.

评估不同前因构型和结果之间的关系。

由表2可知,所有前因条件构型的CS指标均高于0.75,表明这些构型中的所有案例都满足一致性条件,即这些构型都是跨国并购交易完成的充分条件。而OCS指标为0.917,大于0.75,进一步验证了所有前因条件构型都是企业并购交易完成的充分条件。此外,覆盖率指标越大,前因条件构型对结果的解释度越高。

由于软件计算得到的企业并购交易完成的前因条件构型相对复杂,因而对表2中的6种前因构型进行归并,得到以下5种企业并购交易完成的模式。

(1) 以稳取胜模式

在C₁类型的驱动模式中,具有并购经验和非政治敏感性行业为核心条件,民营企业 and 上行并购为辅助条件,可以看出该类模式的并购主体在选择并购目标时比较保守,以避免其在并购过程中遇到较大的风险,有利于并购完成,因此将其称为以稳取胜模式。这表明当民营企业实施上行并购时,由于东道国制度质量较高,企业较容易掌握东道国的并购程序以及预见并购过程中可能会出现的问题,从而降低并购交易不确定性。同时,并购经验丰富的企业利用过去跨国并购中学到的并购技能和知识可以有效避免其他外部因素给并购交易带来的负面影响。此外,与国有企业相比,民营企业在并购国外非政治敏感性行业资产时受到东道国政府的干预较少,由政府安全审查带来的法律风险会降低,并购交易成功率会增加。

(2) 风险规避模式

在C₂类型的驱动模式中,没有明显技术势差、上行并购和非政治敏感性行业均为核心条件,可以看出该类模式的主并企业在选择目标企业时会主动避开风险较高的非发达国家、政治敏感性行业和有技术势差的目标企业,因此将其称为风险规避模式。这表明主并企业选择上行并购能够降低并购交易过程中的不确定性风险,同时,企业主动避开了涉及到与政府业务以及敏感领域相关的并购交易,可以降低并购交易中的政治风险。此外,由于主并企业与目标企业没有明显技术差距,不仅可以避免东道国民众因认知失调而对并购活动的抵制,还可以有效避免主并企业在对目标企业技术专利等无形资产评估时出现错误估值的情况,减少并购交易成本,因此并购能够取得成功。

(3) 风险对冲模式

在C₃类型的驱动模式中,没有明显技术势差、具有并购经验和下行并购为核心条件,政治敏感性行业为辅助条件,可以看出该类模式的并购主体自身能力较强,能够有效抵消外部因素带来的不利影响,因此将其称为风险对冲模式。这表明企业实施下行并购时,虽然东道国制度质量较差,并购相关的法律制度尚不健全,使得交易不确定性较高,但是并购经验丰富的企业可以通过不同渠道获取更多与东道国法律制度相关的信息,较快地熟悉并适应东道国的经营环境,降低并购交易中的不确定性风险。同时,在并购政治敏感性行业时,企业也可以通过合理制定并购计划,如仅收购少数

股权,以避免引起东道国政府过多的关注和干预,减少国家安全审查的风险。此外,选择与自身没有明显技术差距的目标企业能够减少东道国政府因担心难以维持自身技术优势而对并购活动的干预,降低目标企业对主并企业在技术水平以及研发能力上的不信任,从而有助于并购交易完成。

(4) 谨小慎微模式

在 C_4 类型的驱动模式中,民营企业、下行并购和非政治敏感性行业为核心条件,无并购经验为辅助条件,可以看出该类模式的并购主体整体实力较弱,在制度环境较差的东道国并购时通常会选择行业政治敏感性较低的目标企业,因此将其称为谨小慎微模式。这表明民营企业在实施下行并购时,由于东道国环境较差且自身缺乏并购经验,往往会使企业在并购交易中遇到的不确定性风险较高。在这种情况下,企业选择避开涉及到政治敏感性行业的目标企业,以减少东道国政府对并购活动的关注,降低其在并购审查时被政府拒绝的风险,此外,还可以缩短审查时间、简化审查程序,有利于企业抓住并购的最佳时机,从而促使并购交易得以完成。

(5) 顺势而为模式

在 C_5 类型的驱动模式中,包括两个子模式(C_{5a} 和 C_{5b}),国有企业和具有并购经验均为核心条件,可以看出该类模式的并购主体是并购经验丰富且综合实力较强的国有企业,在并购中拥有较大的主动权,通常根据自身战略发展需要选择目标企业,因此将其称为顺势而为模式。虽然国有企业实施的跨国并购活动容易遭到东道国的政治阻力,但是较强的资本实力以及丰富的并购经验能够有效弱化企业身份对并购交易的不利影响。在 C_{5a} 模式中,没有明显技术势差为辅助条件,这表明并购经验丰富的国有企业在进行跨国并购时,选择与自身没有明显技术差距的目标企业,更容易得到东道国利益相关者的认可与信任,从而促使并购交易完成。而在 C_{5b} 模式中,核心条件还包括上行并购,同时政治敏感性行业为辅助条件,这表明当并购涉及政治敏感性行业时,虽然会引起东道国政府的担忧和关注,但是企业合理运用并购经验能避免东道国对其并购动机的误解,缓解企业身份给并购交易带来的不利影响。同时,企业在上行并购时制度环境的复杂性较低,并购面临的不确定性也较低,因而并购交易得以完成。

四、结论与讨论

采用清晰集定性比较分析方法对65起中国企业的跨国并购样本进行分析,研究了技术势差、并购经验、并购路径、政治敏感性行业以及企业性质对并购交易完成的影响机理,构建了并购交易完成的前因条件构型,总结得到我国企业跨国并购交易完成的以稳取胜、风险规避、风险对冲、谨小慎微以及顺势而为5种模式,结果表明我国企业跨国并购交易完成具有不同路径。

以往的研究普遍支持并购经验可以促进并购交易完成的观点,但并不适用于所有情境。例如在谨小慎微模式中,主并企业没有并购经验是并购交易完成的前因条件。

考虑到东道国制度环境较差,相比于有并购经验的企业,没有并购经验的企业可以避免因错误运用经验对并购造成不利影响,因而有利于并购交易完成。而在风险规避模式中,并购经验不再是关键的前因条件,这可能是因为企业拥有较强的技术能力,能够避免东道国政府因担心难以维持技术优势而干预并购活动,获取目标企业股东、员工等对主并企业的认可和信任,从而弱化了并购经验在并购过程中的作用。

基于上述结论,本文提出以下对策建议:①企业应根据自身情况合理选择目标企业所处行业。缺乏并购经验且自身能力较弱的企业在选择目标企业时应避免政治敏感性行业,以降低并购交易风险,帮助并购交易完成;而并购经验丰富且自身实力较强的企业在目标选择上范围更广,此时应根据企业自身需求合理选择目标,不可盲目并购以免损害企业利益;②中国企业应选择与自身技术差距较小的目标企业实施跨国并购。这样不仅可以降低目标企业对主并企业技术能力的不信任,有助于并购交易完成,还有利于并购后对所获技术的消化、吸收和整合;③企业应重视对以往并购经验的学习和总结。企业在交易完成后应及时对并购过程中出现的难题以及成功的经验进行分析总结,以丰富企业的并购知识和技能,帮助企业在未来并购交易中作出正确的决策,提高并购成功率。

【作者简介】 翟育明:上海应用技术大学经济与管理学院副教授,管理学博士。研究方向:技术创新管理、企业并购、智能决策。

王 震:东华大学旭日工商管理学院博士研究生。研究方向:技术创新管理、企业并购。

王春华:上海海洋大学信息学院副教授,管理学博士。研究方向:复杂理论、企业战略。

Research on the Influencing Factors and Modes of the Completion of Cross-border M&A Deals

ZHAI Yu-ming¹, WANG Zhen² & WANG Chun-hua³

(1. School of Economics and Management, Shanghai Institute of Technology, Shanghai 201418, China; 2. Glorious Sun School of Business and Management, Donghua University, Shanghai 200051, China; 3. School of Information Technology, Shanghai Ocean University, Shanghai 201306, China)

Abstract: In view of the low success rate of cross-border M&A deals of Chinese enterprises, 65 samples of cross-border M&A of Chinese enterprises were analyzed by using the crisp-sets qualitative comparative analysis method. The influence mechanism of technological potential difference, M&A experience, M&A path, politically sensitive industries and the nature of enterprises on the completion of cross-border M&A deals was studied and how to configure these influencing factors to complete the M&A deals was discussed. Finally, five successful modes of cross-border M&A of Chinese enterprises are summarized, which are to win with stability, risk aversion, risk hedging, timid and overcautious, and to follow the trend. The results show that there are different paths for the completion of cross-border M&A deals of Chinese enterprises.

Keywords: cross-border M&A; technological potential difference; completion of M&A deals; crisp-sets qualitative comparative analysis

(责任编辑:山草)