

跨国并购对上市企业绩效的影响——基于东盟视角的研究

史旭颖

广西大学经济学院

DOI:10.12238/ej.v8i3.2423

[摘要] 近年来,随着中国与东盟经济合作的深化,中国企业在东盟地区的跨国并购日益频繁。然而,跨国并购对企业经营绩效的影响仍是学术界争论较为激烈的课题。本文旨在为中国企业在东盟的跨国并购实践提供理论依据与政策启示。基于对跨国并购绩效影响机制的深入剖析,系统分析中国企业在东盟的跨国并购现状,并提出相应的政策对策,以提升跨国并购的绩效和成功率,助力企业实现可持续发展。

[关键词] 中国-东盟自贸区; 跨国并购; 企业绩效

中图分类号: F27 **文献标识码:** A

The Impact of Cross-Border Mergers and Acquisitions on the Performance of Listed Companies: A Study Based on the ASEAN Perspective

Xuying Shi

School Of Economics And Finance, Guangxi University

[Abstract] In recent years, with the deepening of the economic cooperation between China and ASEAN, the cross-border mergers and acquisitions of Chinese enterprises in the ASEAN region have become increasingly frequent. However, the impact of cross-border mergers and acquisitions on business performance is still a controversial subject in academic circles. This paper aims to provide theoretical basis and policy inspiration for the cross-border merger and acquisition practice of Chinese enterprises in ASEAN. Based on the in-depth analysis of the performance impact mechanism of cross-border mergers and acquisitions, the current situation of cross-border mergers and acquisitions of Chinese enterprises in ASEAN is systematically analyzed, and corresponding policy countermeasures are put forward to improve the performance and success rate of cross-border mergers and acquisitions and help enterprises to achieve sustainable development.

[Key words] China-ASEAN Free Trade Zone; cross-border merger and acquisition; enterprise performance

引言

中国-东盟自由贸易区(CAFTA)于2002年11月启动,经过多年谈判和逐步推进,于2010年1月1日全面建成。旨在促进中国与东盟国家之间的贸易与投资自由化,深化双方在货物、服务和投资等领域的经济合作,实现互利共赢与共同发展。伴随全球经济的快速发展,各国之间的经济联系愈加紧密,跨国并购逐渐成为企业实现国际化的重要途径之一。近年来,中国企业在跨国并购领域表现突出,无论是并购的数量还是交易规模都呈现出迅猛增长的态势。然而,在这一快速扩张的过程中,也暴露出一些不可忽视的问题。我国上市企业以往对于东盟各个国家的投资相对较少,但是随着CAFTA的建成,我国企业逐渐开始增加对于东盟各国的对外直接投资。2022年我国对于东盟各国的对外直接投资的投资流量是186.5亿美元,这一数字占当时我国投资流量总数的11.4%,同时东盟地区的直接投资流量占亚洲各国的15%。我国大型企业的跨国并购主要目的是扩大自己的市场占有率,

而小企业的对外直接投资目前处于散兵游勇的状态,对于东盟国家跨国并购的目的、自身优势以及并购之后的整合计划不明确。再加上跨国并购对于企业自身能力以及市场环境的要求很高,因此小企业的跨国并购成功率一直很低,对于自身绩效的提升也难以达到理想的效果。

本文通过深入分析企业在东盟跨国并购现状,为企业制定更为科学的战略决策提供参考。特别是在全球化浪潮中,了解企业如何通过跨国并购适应国际市场,有助于政府和监管机构更好地引导和规范企业的国际化行为,促进中国-东盟自贸区各国家间经济的可持续发展。

1 国内外研究现状综述

一部分学者认为跨国并购对企业绩效的提升作用存疑。多数学者认为并购企业超额累计收益为负数,林季红和刘莹(2013)指出从长期来看,我国并购公司在海外并购中总体上经历了相当大的股东利益损失。余鹏翼和王满四(2014)通过对2005-2010

年我国对外跨国并购案例进行实证分析,最终得出随着跨国并购的时间越来越久,给企业带来的绩效提升效果可能会越来越弱。同时有学者得出跨国并购对于企业绩效的提升有正向的作用。薛伟安(2017)通过实证研究得出跨国并购能够显著的提升企业绩效,但是对于企业绩效提升的正向作用会随着时间推移逐渐减弱。胡海青和吴田(2016)对吉利并购沃尔沃一案例深入研究,从并购动机和协同效应的角度入手,得出了吉利汽车在并购过程中实现了积极的经济收益。

虽然CAFTA对于中国和东盟国家的经济有着较大大程度上的影响,但是CAFTA对中国上市企业经营绩效的影响这一议题,目前还鲜有学者进行深入研究。李亚芳(2022)通过Logit模型分析中国企业对东盟直接投资的方式应该是跨国并购还是绿地投资,研究得出企业异质性因素会影响中国企业在对外直接投资活动中的进入方式选择。此外,东道国市场、东道国制度质量也会影响企业OFDI活动。王疆,雷琪琪(2018)通过对2001-2016年的我国在东盟的跨国并购进行实证分析,得出我国企业对东盟跨国并购区位选择决策的影响因素。

2 企业跨国并购对绩效影响机制及理论分析

2.1 边际产业扩张理论

日本经济学家小岛清通过对当时日本许多处于边缘的产业的研究,提出了“边缘产业扩张”理论。该理论指出,在特定的历史时期,许多处于衰退或边缘地位的产业,在经济发展过程中会面临资源的逐步转移与调整。具体来说,这些产业的竞争力在本国逐渐减弱,但它们依然具备一定的技术和生产基础。当这些产业在本国不再具备比较优势时,它们会被转移到其他发展中国家或地区,这些地方的劳动成本较低,市场潜力较大,因此这些产业能够在新东道国焕发出新的活力。对于日本而言,这些产业的转移意味着其国内资源的优化配置,而对于接收的东道国而言,这些产业则正处于发展初期,提供了就业机会并促进了当地经济的快速增长。

类似的现象在中国的跨国并购实践中也有所体现。学者杨亚平(2016)通过对微观企业数据的深入分析,发现我国一些即将处于竞争劣势的劳动密集型产业,正逐步向一些中低收入国家转移。这个过程背后,实际上是全球资源配置的一种优化。这种产业转移不仅有助于我国企业在国内进行去产能和产业升级,更能够通过将部分产能转移至低成本国家,提升全球资源的配置效率,增强企业在国际市场中的竞争力。在全球化的背景下,跨国并购成为了这一转移过程的有效工具。通过并购,本国企业可以将一些处于或即将处于劣势的产业、技术和生产能力转移到具有成本优势的新兴市场,借此实现资源的再配置,从而提升其整体经营绩效。这种跨国并购所带来的绩效提升,尤其体现在市场份额的增加、生产效率的提升以及产品或服务的竞争力增强等方面。

2.2 与发展中经济体位势攀升差倒逼

东盟各国主要为发展中经济体,这些国家的经济发展水平相对较低,但是发展的潜力很大。随着经济全球化的进程逐渐加

快,东盟各国积极加入国际贸易浪潮,自身技术水平以及管理经验正在得到不断提升,这使得东盟国家的产业水平以及竞争力不断得到提升,当地的营商环境也不断改进。尤其是在基础设施建设、制造业以及数字经济方面,东盟国家的发展速度很快,这些产业为东盟各国的经济发展起到极大的促进作用,并且也为我国企业跨国并购提供了新机遇和发展空间。在目前形势下的跨国并购也有着很大的风险和挑战。这要求我国企业具备更高的技术水平以及全球化水平,在并购之后,由于文化、政治、经济等方面的差异,我国企业要注重企业整合以及运营战略,尽量减少由于国别差异带来的风险。

在面对跨国并购带来的外部压力时,我国企业必须不断进行自身的优化,以提高并购的成功率。首先,在跨国并购之前,我国企业需要制定完备的并购计划,这就要求我国企业必须拥有全球化视野以及动态分析的能力,这一要求促使我国企业的国际化进程不断加快。其次,在跨国并购行为完成之后,为了完成企业整合,我国企业需要不断提升自己的自主创新能力,这就倒逼我国企业不断增加研发投入,引进先进的人才,同时提升跨文化管理能力和组织架构的调整能力。通过一系列的自我提升和改革,我国企业可以在激烈的国际竞争中立足,并且不断提升市场竞争力。此外,在东盟的跨国并购可以获得东盟地区的丰富的资源,实现全球范围内的更为有效的资源配置。最终,我国企业不仅可以整合东盟国家的优势资源获得短期的经营效益,还可以通过自身技术、管理等方面的优化提升,推动企业长期的绩效提升。

2.3 并购后产生的规模效应

跨国并购通过产生显著的规模效应,为企业绩效的提升提供了多重动力,具体表现为生产效率、市场扩展、和技术创新等方面的全面提升。首先,跨国并购能够显著扩大生产规模,通过整合并购目标企业的生产设施和上下游供应链,实现单位生产成本的降低。这种成本优势不仅提升了企业的价格竞争力,还增强了其在国际市场中的地位。例如,将生产基地转移到成本更低的地区,能够有效利用当地的资源优势,进一步降低企业的运营支出。其次,通过并购企业能够快速进入目标市场,获取成熟的销售网络和客户基础,从而扩大市场覆盖范围。这有助于扩大我国企业市场占有率,在提升销售收入的同时扩大品牌的知名度和企业声誉,从而实现企业的长远发展。然后,通过对东盟国家的跨国并购,我国企业可以提升与东道国的合作水平,不断推动企业研发和创新能力的提升,从而实现创新产品的开发和推广。

3 中国企业在东盟的跨国并购现状及绩效分析

3.1 投资整体情况

中国与东盟国家于2003年建成合作伙伴关系,合作不断推进,中国与东盟之间的关系也愈来愈紧密。对于东盟来说,我国是投资大国,中国已经连续十一年成为东盟的第一大货物贸易伙伴。对我国来说,在2011年东盟也成为了我国的第三大贸易合作伙伴。通过双方贸易的不断发展,东盟在2019年成为我国的第

二大贸易伙伴,在2020年成为我国最大的贸易合作伙伴。中国与东盟成为各自十分重要的投资贸易对象,双方也正在合力构建中国-东盟命运共同体。

从投资数据来看,中国对东盟的投资潜力和动力均十分显著。中国对东盟的直接投资流量由2010年的44.1亿美元增长至2019年的130.2亿美元。尽管受到2012年国际金融危机的影响,投资增速有所放缓,但在2014至2015年期间投资流量持续攀升,并于2015年突破百亿美元大关。虽然2016年受全球经济乏力的影响略有回落,但至2017年迅速回升,整体呈现出稳定增长的态势。

根据《中国对外直接投资统计公报(2020)》数据,过去十年间,我国企业对东盟各国的投资存量呈现不断快速增长的趋势。2010年投资存量为143.5亿美元,2019年不断增长为1098.9亿美元,相比增长了6.7倍。自从2010年中国-东盟自贸区正式建成之后,投资存量实现了3倍增长。从占比看,2010年我国对东盟国家的存量占比为4.5%,在2015年达到峰值,为5.7%。在此之后,投资存量占比基本保持在5%左右。从投资存量占比来看,我国企业对于东盟国家的跨国并购还有很大的发展空间以及潜力。

3.2 投资国别现状

根据《统计公报2022》显示,我国对东盟各国的跨国并购呈现出失衡的态势,主要原因是东盟各国的经济发展水平和营商环境各不相同。2019年中国对新加坡的对外直接投资排名第一,投资存量高达526.37亿美元。主要是因为新加坡卓越的基础设施建设和良好的营商环境。投资存量排名第二的东道国是印度尼西亚,为151.33亿美元。排名第三位至第八位的东盟国家投资存量合计为75亿美元左右,并且各国的投资存量很接近。与上述国家相比,菲律宾以及文莱对我国的企业吸引力较弱,文莱投资存量仅为4.27亿美元。这一情况反映了东盟各成员国在基础设施建设以及营商环境方面的差异,同时为我国企业对东盟各国对外直接投资提供了重要的参考价值。

3.3 投资行业分布

近年来,中国对东盟的投资活动经历了显著的转变,从初期主要集中在采矿、电力等劳动密集型产业,逐渐扩展至更为多元化的领域。这一转变反映了双方合作的不断深化以及中国投资策略的灵活调整。

具体而言,中国对东盟的投资现已涵盖制造业、租赁与商务服务业、批发与零售业、电力生产与供应业、建筑业以及采矿业等多个行业。在这些行业中,制造业异军突起,成为主要的投资方向,投资金额高达67.9亿美元,占据了总投资额的36.3%。与此同时,批发与零售业也展现出了强大的投资吸引力,投资流量达到了25.1亿美元,占比13.4%。

这些变化不仅体现了中国对东盟市场的深入了解,也展示了中国企业在全球化背景下寻求多元化发展的决心和实力。

4 企业绩效分析

4.1 市场拓展与收入增长

东盟作为中国重要的经贸合作伙伴,拥有庞大的消费市场

和快速增长的经济体。中国企业通过跨国并购快速进入东盟市场,利用当地企业已有的销售网络和客户基础,实现市场份额的迅速扩张。同时,东盟市场对多样化产品和服务的需求为中国企业提供了更多的盈利机会,从而带动了销售收入和盈利水平的提升。这种市场拓展效应使企业不断优化收入结构,减少对单一市场的依赖,增强了企业的全球化竞争力。

4.2 资源整合与成本优势

中国企业在东盟的跨国并购不断有效整合资源,充分利用了东盟国家的低成本生产要素,包括劳动力、原材料以及税收优惠政策等。东盟国家普遍劳动力成本低廉。根据世界银行数据,2022年越南的月均工资约为285美元,仅为中国的40%。中国企业通过并购将部分生产基地转移至东盟,不仅降低了制造成本,还缩短了供应链的响应时间。此外,并购整合后,企业实现了规模化生产,进一步降低了单位成本,这种资源整合与规模效应共同推动了企业整体效益的提升。

4.3 技术和创新能力提升

东盟部分国家比如马来西亚等在一些领域具备先进的技术优势,中国企业通过跨国并购,直接获得这些技术专利、研发能力以及经验丰富的团队,为自身技术创新提供了支持。例如,通富微电的下属控股子公司通富超威槟城全资收购马来西亚的半导体企业FABTRONIC后,获得先进的半导体技术,提升了自身的技术水平。在信息技术、农业加工以及新能源领域,中国企业通过技术整合和研发协同,不仅缩短技术升级的时间,还增强了核心竞争力。此外,这种技术溢出效应推动了企业在国际市场上的技术形象,提升品牌价值和市场认可度。

4.4 国际化管理与运营效率优化

跨国并购为中国企业提供了实践国际化管理的机会。在并购东盟企业后,双方在管理模式、运营流程以及企业文化方面的融合,优化了企业的管理体系,提高运营效率。通过并购,企业学习并引入了东盟国家成熟的管理经验,完善了自身的组织架构和战略规划。同时,全球化的运营布局使企业能够更有效地分配资源,减少生产和销售的时空错配,从而进一步提升了综合绩效表现。

5 中国企业在东盟跨国并购政策建议

5.1 在企业经营核心业务内投资

我国企业对东盟国家进行跨国并购时,应该首先在自己的优势行业进行产业布局。首先,优势行业的跨国并购可以使我国企业更加灵活的适应东道国的基础设施,减少由于文化及市场差异引起的矛盾和冲突,更好的应对东盟各东道国复杂的并购环境。其次,对优势行业的并购可以充分发挥我国企业的优势,不断学习东道国的先进技术和经验,提升企业的核心竞争力。通过核心竞争力的加强在优势领域获得绝对的竞争优势,可以为之后在其他国家进行跨国并购奠定坚实的基础。

5.2 综合考虑选择最优区位

在实施跨国并购行为之前,我国企业需要充分考察各国的区位优势,综合多种考量确定合适的并购东道国。决定当地营商

环境的指标主要是各国对于外来投资的政策、当地经济发展水平、政局稳定性、市场的透明度以及法律的完善程度,企业可以基于以上因素,将自身的比较优势与目标并购企业的资源相匹配,选择最优的并购企业和东道国,从而实现并购目标和经营战略。

具体来说,在“走出去”的过程中,应当考虑到自身企业的特殊性,对于资本密集度以及融资约束较高的企业可以抓住对应的帮扶政策,比如矿产、石油等资本密集度高的企业可以借助中国-东盟自贸区的能源资源合作项目来为自己创造更多的有利机会;对于劳动生产率与企业规模较高的企业可以选择土地以及劳动力成本相对低廉的地区进行对外直接投资。

5.3 严格把控风险 做好风险应对

中国企业在向东盟进行跨国并购时,必须严谨地管理区位选择中的风险,并预先规划风险应对策略。首要步骤是对投资目标国的区位环境进行全面而深入的调研,加强前期准备,制定详尽的风险应对预案,以识别并控制潜在风险。需特别确保在遭遇突发事件时能够及时响应,减轻经济损失。在跨国并购过程中,也要根据当地的政治经济等局势确定后续的投资规划,尽量选择制度完善、局势稳定、经济发展状况良好的国家进行合理投资,加强风险管理与预警。

企业面临的风险主要有两个方面。一是政治风险,各国对于外来投资的相关政策以及当地的政局都是不断变化的。这要求投资者在并购之前对东道国的营商环境进行详尽的分析和预测,在并购过程中也要密切关注东道国政府的相关政策,并且提前制订好风险防控的政策和措施,以降低政治风险带来的影响和损失。二是经济风险。汇率变动可能会给跨国企业带来较大的风险,因此我国企业在进行跨国并购行为之前应该及时关注东道国经济的变动情况,建立健全风险防范机制,最大程度减少企业遭受的损失。

5.4 政府政策保护

对政府来讲,首先应当不断完善对外的双边以及多边合作机制,坚持“引进来”和“走出去”相结合,加强对于中国-东盟自贸区的政策保护;其次,对于东盟国家的投资具有很大风险,由于投资风险具有跨国传导的性质,因此我国应当加强专业法律专业人才培养,建立专业的咨询机构,为企业的跨国并购提供专业的政策建议;最后,政府要从政策上来促进企业研发能力的提升,比如可以通过创新激励机制等来鼓励企业不断提高创新能力,同时为相关企业提供一些税收、财政方面的政策支持以及一些资金贷款扶持等政策。

6 结语

中国企业在东盟的跨国并购为企业提升了企业绩效,但同时也面临着诸多挑战。相信通过科学的并购战略、有效的风险管控和政策支持,企业能够更好地应对这些问题,提升并购成功率以及企业绩效。随着中国与东盟经贸合作的进一步深化,跨国并购将为企业创造更多机遇,助力其实现高质量发展,并为构建中国-东盟命运共同体注入新动力。

[参考文献]

- [1]林季红,刘莹.中国企业海外并购绩效研究——以并购整合为视角[J].厦门大学学报(哲学社会科学版),2013(6):115-124.
- [2]余鹏翼,王满四.国内上市公司跨国并购绩效影响因素的实证研究[J].会计研究,2014(03):64-70+96.
- [3]王疆,雷祺琪.中国对东盟跨国并购的区位选择及其决定因素[J].资源开发与市场,2018,34(07):962-966.
- [4]薛安伟.跨国并购提高企业绩效了吗——基于中国上市公司的实证分析[J].经济学家,2017(06):88-95.
- [5]李亚芳.跨国并购还是绿地投资:中国企业对东盟直接投资的方式选择[D].贵州财经大学,2023.

作者简介:

史旭颖(1999--),女,汉族,陕西延安人,国际商务硕士,广西大学经济学院,研究方向:国际贸易与全球物流。