



Columbia Center
on Sustainable Investment
A JOINT CENTER OF COLUMBIA LAW SCHOOL
AND THE EARTH INSTITUTE, COLUMBIA UNIVERSITY

哥伦比亚国际投资展望

哥伦比亚大学可持续投资中心

FDI 热点问题的观点

系列 205 2017 年 07 月 31 日

总编辑: Karl P. Sauvant (Karl.Sauvant@law.columbia.edu)

执行编辑: Matthew Schroth (mas2443@columbia.edu)

国有企业在跨国并购中面临挑战*

Jing Li and Jun Xia**

2008 年以来, 国有企业(SOEs)跨国并购急剧增加, 并于 2009 年占到跨国并购总量的 20%以上; 之后国有企业并购有所下降, 但仍占并购总量的近 10%¹。然而, 东道国的监管机构、公众或其他利益相关者, 并不总认为国企跨国并购是适当的。国有企业常常被视为本国政府的代理人, 在正常商业考虑之外还追求政治目的并执行政府战略。它们可能会从本国获得补贴, 而这与自由市场原则是相冲突的。由于国有企业缺乏透明的公司治理, 加上经营效率时常低下, 可能使其对当地企业的并购情况更不理想。因此在宣布收购后, 国有企业收购方仍面临能否被当地监管机构批准的挑战。例如, 所有外国国有企业在美国的并购, 都需要美国外国投资委员会(CFIUS)的批准²。

对国有的外国并购者的担忧, 很可能引发监管机构有关吸引外资的愿望和保证国家安全的愿望之间的分歧。由于政府对跨国并购的标准含糊不清, 许多国家在监管过程中都拥有自由裁量权。例如, CFIUS 能够质疑外国企业, 尤其是外国国有企业对美国企业的控制, 是否会引发国家安全担忧。这里“国家安全”的概念是模糊不清的, 给监管留下自由裁量的空间。同样地, 加拿大监管机构关于并购交易是否带来“净收益”的关键问题, 也缺乏清晰概念。这种模糊不清和监管上的分歧可能会给外国国有企业的并购结果带来极大不确定性。

我们对 1990-2012 年美国跨国并购的调查表明, 外国国有企业和其他外国企业完成跨国并购的可能性一样, 但在公开宣布收购意向之后, 国有企业将花费更多时间以完成收购³。我们的结论基于多个收购方、目标企业、交易以及行业属性, 包括并购双方是否在同一行业, 以及目标企业是否在有可能引发国家安全担忧的战略行业。有趣的是, 早期研究⁴发现, 中国国有企业完成跨国并购的可能性低于私营企业, 这揭示美国对中国国企跨国并购有负面反应。与早期研究不同, 我们的样本主要来自其他国家的国企收购方, 其中有许多国家是美国的政治盟友(例如, 来自英国和加拿大的收购方, 占国企跨国并购的 29%)。这些企业的并购却并没有在美国引起强烈的负面反应。尽管如此, 无论来自哪个国家, 国有企业都经历了更长的并购交易时间, 这

表明美国政府机构对并购案进行了较长时间讨论（我们选取的交易样本都是善意并购，因此监管部门的批准是影响并购公告与并购完成之间所花费时间的主要因素）。

当地目标企业与外国并购方的特征，均是国有企业成功实施并购的重要因素。当目标企业在东道国参与更多研发（R&D）联盟、在国家创新体系中位居中心地位时，国有企业完成并购交易的可能性比外国私营企业小。因担心失去专有知识给外国政府的政治上和战略上的考虑，使得监管机构发现很难证明这类并购交易的正当性，

然而，当目标企业是那些参与更多研发联盟的企业时，并没有证据表明外国国有企业的并购需要更长时间。鉴于可以用来防止外国国企与国内其他国企分享所获得技术的监督机制有限，尤其是在国防部门，因此解决这一问题的谈判可能被认为是徒劳的。结果是监管当局更倾向于在一开始就拒绝这类并购提议，而非参与延长并购时间的讨论。

此外，外国国有企业在东道国的联盟经验（例如在制造、营销和研发联盟方面的经验）能促进并购的实现并缩短并购时间。联盟经验体现了这些企业的信誉，并提高了他们处理当地利益相关方担忧并购合法性的能力。

如果政府希望国有企业成为全球市场参与者，并且其并购活动更受欢迎，有必要在国内进行一些根本性改革，包括：提供公平的竞争环境，以使私营企业能够更自由地与国有企业竞争；减少直接干预和补贴，以改善国有企业的公司治理和透明度；使国有企业在投资目的地上市和/或在国有企业中引入外资股权参与。这些改革将提高国有企业的效率和竞争力，并使它们在东道国利益相关者心目中更为合法。另一方面，如果东道国希望通过并购增加外商投资，它们应当建立一个更有效的体系以评估包括外国国有企业在内的外资项目。对于以系统方式处理来自特定国家的国企投资的担忧，双边贸易协定十分有用（例如欧盟-加拿大综合经济与贸易协定），也有助于减少国有企业的投资不确定性⁵。

（南开大学国经所蒲红霞翻译）

*哥伦比亚国际直接投资展望是一个公开辩论的论坛。作者表达的观点并不代表 CCSI 或哥伦比亚大学或我们的合作伙伴及支持者的观点。

** Jing Li (jingli@sfu.ca) 是西蒙弗雷泽大学国际商务副教授和全球投资战略加拿大研究主席；Jun Xia (Jun.Xia@utdallas.edu)是达拉斯德克萨斯大学组织、战略与国际管理副教授。作者特别感谢同行评议员 Michael Enright, Michael Gestrin 和 Ana Tavares 的宝贵意见。哥伦比亚国际直接投资展望 (ISSN 2158-3579) 是同行评议系列刊物。

¹ 经济合作与发展组织 (OECD) ,OECD 商业和金融展望,“跨国企业与全球商业格局的演变”(2015),第 181-197 页。

² 表明这一挑战的例子包括: 中海油(CNOOC)并购美国石油公司优尼科(Unocal)失败, 迪拜世界港口公司并购英国 P&O 公司 (其在美国拥有港口业务) 失败。

³ 我们的样本来自证券公司数据(SDC)、Compustat 全球以及 BvD 数据库, 我们采用了 Logit 模型估计并购完成的可能性, 采用普通最小二乘模型估计并购的持续时间。更多详细内容可参见 Jing Li, Jun Xia 和 Zhouyu Lin, “国有企业的跨国并购: 关于合法性的担忧如何影响并购的完成和持续时间?”, 战略管理期刊(即将出版)。

⁴ Jianhong Zhang, Chaohong Zhou 和 Haico Ebberts, “中国海外并购的实现: 制度视角及证据”, 国际商业评论, 20 卷(2011 年),第 226-238 页。

⁵ 贸易与可持续发展国际中心和世界经济论坛, “E15 倡议: 加强 21 世纪的全球贸易投资体系” (2016),

<https://www.weforum.org/reports/the-e15-initiative-strengthening-the-global-trade-and-investment-system-in-the-21st-century>.

转载请注明：“Jing Li and Jun Xia, ‘国有企业在跨国并购中面临挑战’ No. 205, 2017 年 07 月 31 日。”转载须经哥伦比亚大学可持续投资中心授权。转载副本需发送到哥伦比亚中心的 ccsi@law.columbia.edu。

如需详细信息请联系：哥伦比亚可持续投资中心，Matthew Schroth, mas2443@columbia.edu。

哥伦比亚可持续投资中心（CCSI），是哥伦比亚大学法学院和地球研究所联合建立的研究中心，也是致力于对可持续国际投资加以研究、实践与讨论的应用研究中心和论坛。为扩大国际投资对可持续发展的影响，CCSI 通过跨学科研究、项目咨询、多方利益相关者对话、教育项目、资源和工具开发，承担着研究并推广实用方法和解决方案、分析热点政策性议题的重要使命。如需更多信息，请访问：<http://www.ccsi.columbia.edu>。

最新哥伦比亚国际直接投资展望文章

- No. 204, David Bailey, Nigel Driffield and Michail Karoglou, “Inward investment will fall in the UK, post Brexit,” July 17, 2017.
- No. 203, Karl P. Sauvart, “A new challenge for emerging markets: the need to develop an outward FDI policy,” July 3, 2017
- No. 202, Felipe Hees and Pedro Mendonça Cavalcante, “Focusing on investment facilitation - is it that difficult?,” June 19, 2017.
- No. 201, Gabrielle Kaufmann-Kohler and Michele Potestà, “Challenges on the road toward a multilateral investment court,” June 5, 2017.
- No. 200, Saurabh Garg, “The next phase of IIA reforms,” May 22, 2017.

所有之前的《FDI 展望》可通过以下网站获得：<http://ccsi.columbia.edu/publications/columbia-fdi-perspectives/>.