

· 经济学研究 ·

跨国并购的策略选择 ——基于水平型和垂直型跨国并购视角的一般均衡分析

崔日明, 张志明

(辽宁大学 经济学院, 辽宁 沈阳 110036)

摘 要: 通过构建一个仅包含三个国家、三个企业和两个市场的寡头垄断模型, 在考虑了本国企业和外国企业分别生产差别产品和同质产品的情形下, 利用一般均衡分析法, 从产业组织视角对本国企业在未开展跨国并购、开展水平型跨国并购和垂直型跨国并购三种策略情形下的获利水平进行了核算, 得出结论, 无论在差别产品模型还是在同质产品模型中, 本国企业最优的跨国并购策略是开展垂直型跨国并购。

关键词: 策略选择; 水平型跨国并购; 垂直型跨国并购; 一般均衡分析

中图分类号: F271.4

文献标识码: A

文章编号: 1000-5935(2014)01-0068-07

一 引言

20 世纪 80 年代中期以来, 跨国并购逐渐成为跨国公司对外直接投资的主导方式, 到 20 世纪末, 跨国并购占全球对外直接投资的 80% 以上, 2007 年, 全球跨国公司并购交易额达到了历史最高水平的 16370 亿美元, 占当年全球外国直接投资流入量的 89.3%。虽然受全球金融危机的影响, 2008 年, 全球并购交易额出现较大幅度的回落, 据《2009 ~ 2011 年世界投资报告》可知, 2008 年全球并购交易额较 2007 年全年下降了 29%, 但 2009 年以来又开始了快速的回升。随着跨国并购在跨国公司对外直接投资中地位的不断提高, 跨国公司进行跨国并购的策略选择已逐渐受到社会各界的广泛关注。目前, 国内外有关跨国并购或并购策略的研究主要是通过实证的方法来完成的, 而从产业组织的视角对此进行理论研究的文献较为鲜见, 因此, 本文试图从产业组织的视角对跨国并购的策略选择展开定性研究。

通过梳理研究跨国并购策略的相关文献发现, 有关跨国并购策略的研究主要集中于相关跨国并购和无关多元跨国并购。相关跨国并购是指从事相关业务类型的企业间的并购, 它又可分为水平型跨国

并购和垂直型跨国并购两种类型。无关多元跨国并购是指从事不相关业务类型的企业间的并购, 也就是混合型跨国并购。这两种方式之间的讨论, 而对于跨国公司到底应该采取那种跨国并购策略才能更有利于自身的发展, 至今, 仍未形成定论。一部分学者(Rumelt, 1982; Teece, 1982; Gregory, 1997; 杜晓君和刘赫, 2010) 研究认为, 与无关多元跨国并购相比, 相关跨国并购更有利于公司的发展;^[1-4] 也有部分学者(Ravenscraft & Scherer, 1987; Kedia, 2002) 通过实证研究表明, 无关多元跨国并购对跨国公司发展的促进作用未必小于相关跨国并购。^[5-6] 但总体上来看, 支持前一种观点的学者占据绝大多数。至于与无关多元跨国并购相比, 为何相关跨国并购能更有利于公司的发展? King(2004) 认为, 从事相关跨国并购的双方的资源同质性较大, 主并购公司更熟悉目标公司的业务、市场及所在行业的情况, 从而能够更高效的为主并购公司提供利用专业核心资源的机会, 获得财务、营运和合作三种协同效应。^[7] Berger & Ofek(1995) 通过实证研究对此进行了解释, 研究结果表明, 企业进行并购的相关程度越高, 价值损失越小。^[8]

收稿日期: 2013-09-10

基金项目: 国家社科基金项目“中国绿色贸易转型研究”(12BJY119); 教育部人文社会科学青年基金项目“中国服务贸易结构失衡与优化路径研究”(13JYC790066); 辽宁省高等学校优秀人才支持计划

作者简介: 崔日明(1963-), 男, 内蒙古乌盟人, 辽宁大学经济学院教授、博士生导师, 主要从事国际直接投资、国际贸易理论与区域经济发展研究;

张志明(1983-), 男, 内蒙古乌盟人, 辽宁大学经济学院博士研究生, 主要从事跨国直接投资、服务贸易与服务经济研究。

跨国并购的动态学同国内并购的动态学在很大程度上具有相似性(Katsuhiko & Michael, 2004)^[4],冯根福和吴林江(2001)研究发现不同的并购类型使并购后公司的各年绩效具有一定的差异性,混合并购和横向并购后业绩的改善要强于纵向并购;^[5]李善民和陈玉罡(2002)认为与不相关并购相比,相关性并购的收购公司股东财富更能显著增加;^[6]随后,李善民等(2004)进一步研究发现相关并购有利于并购当年的业绩提升,但对之后年度的业绩影响不大;^[7]但李善民(2006)通过对我国2001-2004年的148起相关并购事件以及169起多元化并购事件并购前公司特征以及行业绩效的分析,发现相关并购比多元化并购更能获利并不是因为相关并购策略优于多元化并购策略,而是因为并购前相关并购的公司已经拥有了获利的条件,即并购策略的选择对主并购公司绩效的影响并无显著影响。^[8]

通过对相关研究文献的分析,以往对跨国公司并购策略的研究主要是从相关跨国并购和无关多元跨国并购这两种方式来展开的,并重点阐述了相关跨国并购的优越性和可取性。而当进行相关跨国并购时,水平型跨国并购和垂直型跨国并购哪种跨国并购策略更有利于企业的发展,这方面的相关研究文献相对较少,尽管国内几个学者对我国国内的情形进行了分析,但他们的研究仅限于经验的检验,未能从理论上阐明水平型跨国并购和垂直型跨国并购哪种策略更可取;现实中,大型跨国公司进行相关跨国并购,很可能会改变与其相关行业的市场结构,而市场结构的变化势必会影响到该公司的获利水平,那么,采取什么样的相关跨国并购策略更有利于主并购公司获利呢?这为我们从产业组织视角来研究跨国并购的策略选择提出了要求。

二 差别产品模型

(一) 模型假设

考虑三个国家,本国、外国和第三国,它们都只有一家企业从事生产,分别称为本国企业、外国企业和第三国企业,其中,本国企业和外国企业生产有差别的替代性最终品。第三国企业从事一种中间品生产活动,且该中间品是生产两种差别最终品的唯一投入要素。为简化分析,本文假设两种差别最终品的生产技术是完全相同的,且每生产一单位最终品需要一单位中间品的投入。在本文中,下标“1”、“2”和“3”分别表示涉及本国企业、外国企业和第三国企业的量值,上标“*”、“*”和“***”分别表示在情形1、情形2和情形3下各变量的均衡值。

假设本国企业和外国企业的最终品仅供给第三国市场,两国国内并无对两种最终品的需求;第三国企业生产的中间品只供给本国企业和外国企业。中间品和最终品出口过程中没有运输费用及其他交易费用发生。

将本国企业和外国企业所生产的最终品价格分别表示 p_1 和 p_2 ,两最终品在第三国市场的线性反需求曲线分别为

$$p_1 = a - \gamma y_1 - \beta y_2$$

$$p_2 = a - \gamma y_2 - \beta y_1$$

其中, y_1 和 y_2 分别为本国企业和外国企业在第三国市场销售的最终品数量。 γ 是一个正常数, β 表示两最终品的差别程度。如果 $0 < \beta < \gamma$,两最终品之间是替代性的。如果 $-\gamma < \beta < 0$,它们之间是互补性的,如果 $\beta = 0$,则说明它们之间是相独立的。本文假设两最终品之间是替代性的,即 $0 < \beta < \gamma$ 。

由假设可知,将两最终品的生产函数表示为

$$y_i = x_i, \text{ 也就是说, } y = y_1 + y_2 = x = x_1 + x_2$$

其中, $i = 1$ 或 2 。 y 表示两差别最终品的总产量。 x 表示中间品的总需求量, x_1 和 x_2 分别表示本国企业和外国企业对中间品的需求量。

(二) 差别产品模型的一本均衡分析

情形1: 本国企业未开展跨国并购的一般均衡分析

在该情形下,中间品市场是一个卖方垄断市场,第三国企业是唯一的中间品生产和销售企业,且以不变的垄断价格 c 向本国企业和外国企业出售中间品;最终品市场是一个由本国企业和外国企业构成的双寡头垄断市场,且两企业在最终品市场上开展数量竞争。

我们首先来分析最终品市场的均衡,然后,再分析中间品市场的均衡,最后,解出在一般均衡情形下三个企业的获利情况。

1. 最终品市场均衡

在最终品市场上,国内和国外两企业在给定对方产量的条件下选择产量,利润最大化问题为

$$\max_{y_i} \Pi_i = p_i y_i - c y_i = (p_i - c) y_i$$

其中, $i = 1$ 或 2 。

两企业实现利润最大化的一阶条件分别为

$$\frac{\partial \Pi_1}{\partial y_1} = a - 2\gamma y_1 - \beta y_2 + c = 0$$

$$\frac{\partial \Pi_2}{\partial y_2} = a - 2\gamma y_2 - \beta y_1 + c = 0$$

从这两个一阶条件中,可解出产品市场的 Nash

均衡。最终,求得两种最终品的均衡产量和价格分别为

$$y_1^* = y_2^* = \frac{a-c}{2\gamma+\beta}$$

$$p_1^* = p_2^* = \frac{\gamma a + c\gamma + \beta c}{2\gamma + \beta}$$

2. 中间品市场均衡

由于本文假设每生产一单位最终品仅需投入一单位中间品,且两种差别最终品的生产函数完全相同,因此,最终品的均衡产量就等于中间品的需求量,进而可得到中间品的需求曲线为

$$x = x_1 + x_2 = y^* = y_1^* + y_2^* = \frac{2(a-c)}{2\gamma + \beta}$$

在中间品市场中,第三国企业作为卖方垄断者,以固定的边际成本 k 进行中间品生产,其利润最大化的必要条件是边际收益等于边际成本,即:

$$k = a - (2\gamma + \beta)x$$

由此式可解得中间品的均衡产量为

$$x^* = \frac{a-k}{2\gamma + \beta}$$

再将 x^* 代入中间品需求曲线可求得中间品均衡价格为

$$C^* = \frac{a+k}{2}$$

3. 一般均衡条件下的利润核算

当最终品市场和中间品市场同时实现均衡时,整个市场就实现了一般均衡。将中间品均衡价格 C^* 代入最终品市场实现均衡时的均衡产量和均衡价格的表达式,可解得一般均衡下最终品的均衡产量和均衡价格分别为

$$y_{1g}^* = y_{2g}^* = \frac{a-k}{2\gamma + \beta}$$

$$p_{1g}^* = p_{2g}^* = \frac{(3\gamma + \beta)a + (\gamma + \beta)k}{2(2\gamma + \beta)}$$

其中,下标“g”表示一般均衡,以下与此相同。

最后,我们可求得在一般均衡条件下三国企业所获利润分别为

$$\Pi_{1g}^* = \Pi_{2g}^* = \frac{\gamma(a-k)^2}{4(2\gamma + \beta)^2}, \Pi_{3g}^* = \frac{(a-k)^2}{2\gamma + \beta}$$

情形 2: 本国企业开展水平型跨国并购的一般均衡分析

1. 最终品市场均衡

按照本国企业购买外国企业所有资产的股份的程度,我们将跨国并购分为部分并购和完全并购两类,本文假设本国企业完全并购了生产差别最终品的外国企业,且并购后的本国企业只专业化生产两

种差别替代性最终品中的某一种最终品,那么,最终品市场结构将会成为卖方垄断市场,本国企业作为最终品市场的卖方垄断者以固定的边际成本 c 进行最终品的生产和销售来实现利润最大化,且所得利润全部归属本国企业所有。此时,本国企业的产量就是整个最终品市场的供给量,即 $y = y_1$,因而,最终品市场的需求曲线可表示为

$$p_1 = a - \gamma y_1$$

作为垄断者,本国企业实现利润最大化的必要条件是边际收益等于边际成本,即

$$c = a - 2\gamma y_1$$

由此可得最终品的均衡产量为

$$y_1^{**} = \frac{a-c}{2\gamma}$$

将均衡产量 y_1^{**} 代入最终品市场的需求曲线表达式,可求得最终品的均衡价格为

$$p_1^{**} = \frac{a+c}{2}$$

2. 中间品市场均衡

此情形下,中间品市场仍是卖方垄断市场,第三国企业是唯一的中间品生产者,由生产函数的假设可知,中间品的需求函数为

$$x = y_1^{**} = \frac{a-c}{2\gamma}$$

此时,第三国企业作为中间品市场的卖方垄断者以固定边际成本 k 从事生产和销售活动,其实现目标利润最大化的必要条件为边际收益等于边际成本,即

$$k = a - 4\gamma x$$

通过此式可解得中间品的均衡产量和均衡价格分别为

$$x^{**} = \frac{a-k}{4\gamma}, c^{**} = \frac{a+k}{2}$$

3. 一般均衡条件下的利润核算

将所求的中间品均衡价格 c^{**} 代入最终品市场的均衡价格 p_1^{**} 和均衡产量 y_1^{**} 的表达式中,可解得一般均衡条件下最终品市场的均衡价格和均衡产量分别为

$$p_{1g}^{**} = \frac{3a+k}{4}, y_{1g}^{**} = \frac{a-k}{4\gamma}$$

由此可解得,在本国企业开展水平型跨国并购时,本国企业和第三国企业在一般均衡条件下所获利润分别为

$$\Pi_{1g}^{**} = \frac{(a-k)^2}{16\gamma}, \Pi_{3g}^{**} = \frac{(a-k)^2}{8\gamma}$$

情形 3: 本国企业开展垂直型跨国并购的一般

均衡分析

本国企业并购了为自己提供中间产品的上游第三国企业,并购后的本国企业以固定的边际成本 k 进行最终品的生产,同时,本国企业又作为中间品市场的卖方垄断者向外国最终品生产企业以不变价格 c 提供中间品,且本国企业和外国企业在最终品市场上展开数量竞争。从利润分派来看,跨国并购后的本国企业包括原有的本国企业和第三国企业两个子公司,我们假设原有本国企业部门所获利润仅来源于最终品的生产和销售活动,而第三国企业部门仅从中间品的生产销售中获取利润。

1. 最终品市场均衡

在此情形下,本国企业和外国企业所面临的需求曲线同情形 1 是完全相同的,两企业的利润最大化问题分别为:

$$\max_{y_1} \Pi_1 = p_1 y_1 - k y_1 = (p_1 - k) y_1$$

$$\max_{y_2} \Pi_2 = p_2 y_2 - c y_2 = (p_2 - c) y_2$$

由利润最大化的一阶条件可得

$$y_1 = \frac{a - k - \beta y_2}{2\gamma}$$

$$y_2 = \frac{a - c - \beta y_1}{2\gamma}$$

通过这两个一阶条件可得到最终品市场竞争的纳什均衡解为

$$y_1^{***} = \frac{2\gamma(a - k) - \beta(a - c)}{4\gamma^2 - \beta^2}$$

$$y_2^{***} = \frac{2\gamma(a - c) - \beta(a - k)}{4\gamma^2 - \beta^2}$$

在将 y_1^{***} 和 y_2^{***} 的表达式分别代入需求曲线方程式可得两最终品的均衡价格分别为

$$p_1^{***} = \frac{2\gamma^2(a + k) - k\beta^2 - \gamma\beta(a - c)}{4\gamma^2 - \beta^2}$$

$$p_2^{***} = \frac{2\gamma^2(a + c) - c\beta^2 - \gamma\beta(a - k)}{4\gamma^2 - \beta^2}$$

2. 中间品市场均衡

在中间品市场中,本国企业作为卖方垄断者向外国企业提供中间品,而本国企业的中间品需求直接通过企业内交易来完成,不通过中间品市场交易。由生产函数的假设可知,外国企业的中间品需求曲线为

$$x = y_2^{***} = \frac{2\gamma(a - c) - \beta(a - k)}{4\gamma^2 - \beta^2}$$

本国企业作为中间品卖方垄断者其实现利润最大化的必要条件为边际成本等于边际收益,即

$$k = \frac{2\gamma a - \beta(a - k) - 2(4\gamma^2 - \beta^2)x}{2\gamma}$$

由该式可解的中间品的均衡产量为

$$x^{***} = \frac{2\gamma(a - k) - \beta(a - k)}{2(4\gamma^2 - \beta^2)}$$

再将 x^{***} 的表达式代入中间品需求曲线表达式,可得中间品的均衡价格为

$$c^{***} = \frac{2\gamma(a + k) - \beta(a - k)}{4\gamma}$$

3. 一般均衡条件下的利润核算

将中间品均衡价格 c^{***} 代入最终品市场均衡条件下的均衡价格和均衡产量,可得到在一般均衡条件下两差别最终品的均衡产量和均衡价格分别为

$$y_{1g}^{***} = \frac{(a - k)(8\gamma^2 - 2\gamma\beta - \beta^2)}{4\gamma(4\gamma^2 - \beta^2)}$$

$$y_{2g}^{***} = \frac{(a - k)}{2(2\gamma - \beta)}$$

$$p_{1g}^{***} =$$

$$\frac{8\gamma^2(a + k) - 4k\beta^2 - 2\gamma\beta(a - k) - \beta^2(a - k)}{4(4\gamma^2 - \beta^2)}$$

$$p_{2g}^{***} =$$

$$\frac{12\gamma^3 a + 4\gamma^3 k - 6\gamma^2\beta(a - k) - 2\beta^2(a + k) + \beta^3(a - k)}{4\gamma(4\gamma^2 - \beta^2)}$$

由此我们可求得,在本国企业进行垂直型跨国并购的一般均衡条件下,生产最终品的原有本国企业所获利润为

$$\Pi_{1gf}^{***} = (p_{1g}^{***} - k) y_{1g}^{***} = \frac{(a - k)^2(8\gamma^2 - 2\gamma\beta - \beta^2)^2}{16\gamma(4\gamma^2 - \beta^2)^2}$$

其中,下标“f”表示与最终品生产相关的量值。

在本国企业中生产中间品的第三国企业部门所获的利润为

$$\Pi_{1gm}^{***} = (c^{***} - k) y_2^{***} = \frac{(a - k)^2(2\gamma - \beta)}{8\gamma(2\gamma + \beta)}$$

其中,下标“m”表示与中间品生产相关的量值。

并购后的本国企业所获得总利润为:

$$\Pi_{1g}^{***} = \Pi_{1gf}^{***} + \Pi_{1gm}^{***} = \frac{(a - k)^2(2\gamma - \beta)^2(24\gamma^2 + 8\gamma\beta - \beta^2)}{16\gamma(4\gamma^2 - \beta^2)^2}$$

外国企业所获利润为

$$\Pi_{2g}^{***} = (p_{2g}^{***} - c^{***}) y_2^{***} = \frac{(a - k)^2}{4\gamma(2\gamma + \beta)^2}$$

最后,我们将三种情形下本国企业所获利润按大小进行排列,结果如下:

$$\Pi_{1g}^{***} > \Pi_{1gf}^{***} > \Pi_{1g}^{**} > \Pi_{1g}^{*}$$

由异质产品模型的分析结果可知,如果生产差

别产品的本国企业和外国企业在国际市场上进行古诺数量竞争时,本国企业开展垂直型跨国并购可使其获得最高的利润水平,而开展水平型跨国并购的获利水平次之,不开展跨国并购活动的获利水平最低,可见,在差异产品的数量竞争型古诺模型中,本国企业的最优行为选择是开展垂直型跨国并购。

三 同质产品模型

(一) 模型假设

同质产品模型与差别产品模型假设的不同之处是同前者假定本国企业和外国企业生产完全相同的最终品,并在第三国市场上展开古诺竞争,因此,在同质产品模型中,两企业所面临的最终品市场需求曲线为

$$p = a - \gamma(y_1 + y_2)$$

(二) 同质产品模型的一般均衡分析

在同质产品模型下,本国企业将如何开展跨国并购活动,同样需要借助于一般均衡分析法来进行分析,同异质产品模型的分析过程相似,我们分别对本国企业未开展跨国并购、开展水平型跨国并购和垂直型跨国并购三种情形进行了一般均衡分析,并对不同情形下本国企业的获利情况进行了比较分析。

情形 1: 本国企业未开展跨国并购的一般均衡分析

1. 最终品市场均衡

此时,本国企业和外国企业在最终品市场中展开古诺竞争,两企业的利润最大化的问题为

$$\max_{y_i} \Pi_i = py_i - cy_i = (p - c)y_i$$

其中, $i = 1$ 或 2 。

在给定对方产量的条件下,两企业实现目标利润最大化的一阶条件分别为:

$$\frac{\partial \Pi_1}{\partial y_1} = a - 2\gamma y_1 - \gamma y_2 + c = 0$$

$$\frac{\partial \Pi_2}{\partial y_2} = a - 2\gamma y_2 - \gamma y_1 + c = 0$$

由这两个一阶条件所组成的方程组可解得古诺-纳什均衡状态下,两企业所生产的最终品产量和价格分别为

$$y_1^* = y_2^* = \frac{a - c}{3r}, \quad y^* = y_1^* + y_2^* = \frac{2(a - c)}{3r},$$

$$p^* = \frac{a + 2c}{3}$$

2. 中间品市场均衡

在中间品市场中,第三国企业仍作为卖方垄断者以不变成本 k 生产中间品,并以不变价格 c 销售,第三国企业所面临的中间品需求曲线为

$$x = y^* = \frac{2(a - c)}{3r}$$

其实现利润最大化的必要条件是边际收益等于边际成本,即

$$k = a - 3\gamma x$$

由此式解得中间品的均衡产量和均衡价格分别为

$$x^* = \frac{a - k}{3r}, \quad c^* = \frac{a + k}{2}$$

3. 一般均衡条件下的利润核算

将中间品的均衡价格 c^* 代入最终品市场均衡下的价格和产量的表达式,可求得一般均衡条件下最终品的价格和产量分别为

$$p_g^* = \frac{2a + k}{3}, \quad y_g^* = \frac{a - k}{3r}$$

最后,在本国企业未进行跨国并购的情形之下,我们核算一般均衡条件下三个企业的所获利润分别为

$$\Pi_{1g}^* = \Pi_{2g}^* = \frac{(a - k)^2}{9r}, \quad \Pi_{3g}^* = \frac{(a - k)^2}{6r}$$

情形 2: 本国企业开展水平型跨国并购的一般均衡分析

1. 最终品市场均衡

与差异产品模型假设相同,我们假设本国企业完全并购了外国企业,因而,最终品生产和销售所得的全部利润均归本国企业所有。并购后的本国企业作为最终品市场的卖方垄断者以固定的边际成本 c 进行最终品的生产和销售来实现利润最大化,且其所面临的需求曲线为

$$p = a - \gamma y_1$$

作为垄断者其实现利润最大化的必要条件是边际收益等于边际成本,即

$$c = a - 2\gamma y_1$$

由此式解得最终品的均衡产量为

$$y_1^{**} = \frac{a - c}{2r}$$

再将均衡产量 y_1^{**} 代入需求曲线方程式,可解得最终品的均衡价格为

$$p^{**} = \frac{a + c}{2}$$

2. 中间品市场均衡

由生产函数假设可知,生产中间品的第三国企业所面临的需求函数为

$$x = y_1^{**} = \frac{a - c}{2r}$$

其利润最大化的必要条件为

$$k = a - 4\gamma x$$

通过此式可解得中间品的均衡产量和均衡价格分别为

$$x^{**} = \frac{a-k}{4r}, c^{**} = \frac{a+k}{2}$$

3. 一般均衡条件下的利润核算

将中间品均衡价格 c^{**} 代入最终品市场均衡下的价格和产量的表达式,可求得一般均衡条件下最终品的价格和产量分别为

$$p_g^{**} = \frac{3a+k}{4}, y_{1g}^{**} = \frac{a-k}{4r}$$

最后,我们核算本国企业开展水平型跨国并购时各企业所获的利润为

$$\Pi_{1g}^{**} = \frac{(a-k)^2}{16r}, \Pi_{3g}^{**} = \frac{(a-k)^2}{8r}$$

情形3:本国企业开展垂直型跨国并购的一般均衡分析

1. 最终品市场均衡

该情形下,最终品市场的相关假设同差别模型的假设基本相同,不同之处是开展并购后的本国企业和外国企业在最终品市场上展开古诺竞争。两企业的利润最大化问题分别为:

$$\max_{y_1} \Pi_1 = py_1 - ky_1 = (p-k)y_1$$

$$\max_{y_2} \Pi_2 = py_2 - cy_2 = (p-c)y_2$$

在给定对方产量的条件下,由利润最大化的一阶条件可得

$$y_1 = \frac{a-k-ry_2}{2r}, y_2 = \frac{a-c-ry_1}{2r}$$

最终的古诺-纳什均衡解为

$$y_1^{***} = \frac{a+c-2k}{3r}, y_2^{***} = \frac{a+k-2c}{3r}$$

将均衡产量 y_1^{***} 和 y_2^{***} 代入两企业所面临的需求曲线方程式,可解得最终品的均衡价格为

$$p^{***} = \frac{a+k+c}{3}$$

2. 中间品市场均衡

在中间品市场中,本国企业作为卖方垄断者向外国企业提供中间品,而本国企业生产最终品的中间品需求直接通过企业内交易来完成,不通过中间品市场交易,这同差别产别模型是相同的。由生产函数的假设可知,外国企业的中间品需求曲线为

$$x = y_2^{***} = \frac{a+k-2c}{3r}$$

在中间品市场上,本国企业作为卖方垄断者其实现利润最大化的必要条件为边际成本等于边际收

益,即

$$k = a - 6\gamma x$$

由此式解得中间品的均衡产量为

$$x^{***} = \frac{a-k}{6r}$$

再将均衡产量 x^{***} 代入中间品的需求曲线可解得中间品的均衡价格为

$$c^{***} = \frac{a+3k}{4}$$

3. 一般均衡条件下的利润核算

将中间品均衡价格 c^{***} 代入最终品市场均衡下的价格和产量的表达式,可求得一般均衡条件下最终品的价格和产量分别为

$$p_g^{***} = \frac{5a+7k}{12}, y_{1g}^{***} = \frac{5(a-k)}{12r}, y_{2g}^{***} = \frac{a-k}{6r}$$

最终可求得,在开展垂直型跨国并购的一般均衡条件下,本国企业生产最终品所获的利润为

$$\Pi_{1gf}^{***} = \frac{25(a-k)^2}{144r}$$

本国企业生产中间品所获的利润为

$$\Pi_{1gm}^{***} = \frac{(a-k)^2}{24r}$$

依据假设,这部分利润归属第三国企业所有。

开展垂直型跨国并购后的本国企业所获得总利润为

$$\Pi_{1g}^{***} = \Pi_{1gf}^{***} + \Pi_{1gm}^{***} = \frac{31(a-k)^2}{144r}$$

外国企业所获利润为

$$\Pi_{2g}^{***} = \frac{(a-k)^2}{36r}$$

最后,我们将三种情形下本国企业所获利润按大小进行排列,结果如下:

$$\Pi_{1g}^{***} > \Pi_{1gf}^{***} > \Pi_{1g}^{**} > \Pi_{1g}^{*}$$

由同质产品模型分析结果可知,如果生产同质产品的本国企业和外国企业开展古诺数量竞争时,本国企业开展垂直型跨国并购可使其获得最高的利润水平,而开展跨国并购的获利水平次之,开展水平型跨国并购活动的获利水平最低,可见,同差异产品模型的结论相似,在同质产品的数量竞争型古诺模型中,本国企业的最优行为选择仍是开展垂直型跨国并购。

四 结论与政策性启示

在进行跨国并购时,并购策略的选择对于跨国公司未来的更好发展至关重要,而如何进行跨国并购策略的选择已成为学术界及企业界迫切需要解决的问题,本文通过构建一个简化模型,按照开展跨国并购

→市场结构变化→跨国公司获利水平变化这一研究思路,利用一般均衡分析法,从产业组织视角分析了跨国公司进行跨国并购的策略选择问题,需要注意的是,本文所分析的跨国并购策略仅指水平型跨国并购和垂直型跨国并购策略。本文的研究结论表明,无论在差别产品模型还是在同质产品模型中,本国企业最优的跨国并购策略选择是开展垂直型跨国并购。

本文研究结论的政策性启示是,我国政府在实施“走出去”战略时,应该制定相关优惠政策来积极引导具有较强国际竞争力的本土跨国经营企业进行垂直型跨国并购,具体来说,各级政府应鼓励和引导本土企业将国外处于产业链不同生产区段的企业作为并购对象。如此,既可提高我国企业的全球产业链经营和控制能力,还可通过改变国际市场结构来增强企业的盈利能力,提高其国际竞争力。需要特别指出的是,本文的政策启示仅适用于在国际同行业竞争中处于领先地位的本土跨国经营企业。

参考文献:

- [1] Lippman S, R P Rumelt. Uncertain Imitability: An Analysis of Interfirm Differences in Efficiency under Competition [J]. Bell Journal of Economics, 1982(3): 112 - 135.
- [2] David Teece. Towards an Economic Theory of the Multiproduct Firm [J]. Journal of Economic Behavior and Organization, 1982(3): 39 - 63.
- [3] Gregory A. An examination of the Long-run performance of UK acquiring firms [J]. Journal of Business, Finance and Accounting, 1997(23): 971 - 1002.
- [4] 杜晓君,刘赫. 跨国并购战略类型、组织因素与企业成长 [J]. 国际贸易问题, 2010(6): 103 - 110.
- [5] Ravenscraft David, F M Scherer. Mergers, Sell-offs, and Economic Efficiency. Washington, D. C.: Brookings Institution, 1987.
- [6] Campa J M, Kedia S. Explaining the diversification discount, Journal of Finance, 2002, 57(4): 1731 - 1762.
- [7] King D, Dalton C. Daily and J. Covin. Meta-analyses of post acquisition performance indications of unidentified moderators [J]. Strategic Management Journal, 2003(25): 187 - 200.
- [8] Berger P G, E Ofek. Diversification's Effect on Firm Value [J]. Journal of Financial Economics 1995(37): 39 - 65.
- [9] Katsuhiko Shimizu, Michael A. Hitt, Deepa Vaidyanath and Vincenzo Pisano. Theoretical foundations of cross-border mergers and acquisitions: A review of current research and recommendations for the future [J]. Journal of International Management, 2004(10): 330 - 353.
- [10] 冯根福, 吴林江. 我国上市公司并购绩效的实证研究 [J]. 经济研究, 2000(1): 54 - 59.
- [11] 李善民, 陈玉罡. 上市公司兼并与收购的财富效应 [J]. 经济研究, 2002(11): 27 - 29.
- [12] 李善民, 曾昭灶, 王彩萍, 等. 上市公司并购绩效及其影响因素研究 [J]. 世界经济, 2004(9): 60 - 64.
- [13] 李善民, 朱滔. 多元化并购能给股东创造价值吗?——兼论影响多元化并购长期绩效的因素 [J]. 管理世界, 2006(3): 129 - 135.

Strategic Choice of Cross-border M & A:

General Equilibrium Analysis Based on Horizontal and Vertical Cross-border M & A

CUI Ri-ming, ZHANG Zhi-ming

(School of Economics, Liaoning University, Shenyang 110036, China)

Abstract: By constructing an oligopoly model that contains only three countries, three enterprises and two markets and considering the situation in which domestic enterprises and foreign enterprises respectively produce different products and homogeneous products, this paper uses the method of general equilibrium analysis to account the profit level of domestic enterprises from the perspective of industrial organization under such strategy cases as not carrying out cross-border M & A, carrying out horizontal and vertical cross-border M & A, concluding that, whether it is in differential product model or in homogeneous product model, the optimal cross-border M & A strategy for domestic enterprises is to carry out vertical cross-border M & A.

Key words: strategy choice; horizontal cross-border M & A; vertical cross-border M & A; general equilibrium analysis

(责任编辑 耿晔强)