

我国企业跨国并购的现状、问题及对策建议

王 静

(中国社会科学院 研究生院,北京 102488)

摘 要:从国际上来看,跨国并购是对外直接投资的主流。随着我国企业“走出去”步伐不断加快,中国跨国企业对发达国家企业发起的跨国并购逐渐增多,已有不少成功案例,但总体来说成功率并不高。与发达国家企业发起的并购相比,新兴国家企业对发达国家企业发起的跨国并购有其独特的特点。基于此,分析我国跨国并购的现状及存在的问题,并提出对策建议。

关键词:对外直接投资;跨国并购;整合

中图分类号:F064.1 **文献标志码:**A **文章编号:**1002—980X(2020)2—0073—06

对外直接投资可以提高一国的投资竞争力,这对于该国的长期可持续发展至关重要。一些国家将对外直接投资(OFDI)当成发展的新渠道和追赶战略,以获取知识和技术、升级生产工艺、提高竞争力、增强管理技能和获取分销网络。从投资模式分析,对外直接投资主要包括两类:绿地投资(greenfield investment)和跨国并购(cross-border M&A)。研究表明,随着企业生产率、资本密集度,以及东道国经济发展水平、关税水平和制度环境的提升,企业进行跨国并购的概率提高;随着企业规模、研发投入,以及东道国市场规模、文化距离的增大,企业选择绿地投资的概率提高。绿地投资可以实现国内的产能和资本的转移,是以往我国“走出去”战略下对外直接投资的主要模式。近年来,我国企业对发达国家市场的企业跨国并购越来越多,从全球范围来看,跨国并购也越来越成为对外直接投资的主要趋势^[1-2]。

跨国并购是指跨国兼并和跨国收购的总称,是指一国企业(又称并购企业)为了达到某种目标,通过一定的渠道和支付手段,将另一国企业(又称被并购企业)的所有资产或足以行使运营活动的股份收买下来,从而对另一国企业的经营管理实施实际的或完全的控制行为。

我国企业跨国并购按战略目标可以分为以下五类:

(1)目标成为超级跨国公司。这类公司即使市场份额在国内市场依然强劲也开始专注于全球竞争地位。这类公司试图在全球范围内设立总部,地区总部,以及世界各地建立研发中心。

(2)没有特定目标的公司,但希望通过跨国并购以弥补其竞争劣势并通过获取国外资产和能力来实现公司的转型。

(3)国内市场导向的公司,但是试图通过跨国并购的战略资产与中国的跨国公司进行市场竞争。

(4)以贸易为导向的公司,打算在短期内扩大贸易,但可能希望成为从长远来看,生产企业。

(5)缝隙市场参与者通过海外并购从当国内市场到全球市场成为一个很小的产品或者服务领域领先者。

与投资发展中国家相比,我国企业在发达国家的投资历史较短。巨大的社会文化、法律等方面的差异,使得我国企业在对投资风险的认识和防范措施等方面还有待不断深入和完善。与发达国家的企业相比,我国企业跨国并购的经验不足,所以并购后企业的业绩喜忧参半。

一、我国企业跨国并购的现状

(一)我国企业跨国并购的规模

在全球化经济的浪潮下,各国企业都出现了大量的跨国并购现象。随着我国经济和世界经济的联系日益紧密,我国的许多企业也加入到跨国并购的行列中来。当下我国充足的外汇储备也为我国企业跨国并购提供了雄厚的经济基础。截至2019年12月末,我国有31079亿美元外汇储备^[3],拥有全球最大的主权基金之一的中国投资有限责任公司以及全球最大的四家银行(按资产计算)。正是有了这些支持,我国企业在跨国收购时才有底气和实力拿下数宗超大型收购。从发展趋势上来看,因为资本充足,近年来我国跨国并购金

收稿日期:2020—01—09

作者简介:王静(1976—),女,山东青岛人,中国社会科学院研究生院政府政策与公共管理系国民经济专业博士研究生,研究方向:创新驱动发展与政策。

额激增,从2010年的490亿美元飙升至2016年的2100亿美元,其中2016年比上年大幅增长了266%。2017年我国企业跨国并购总额比2016年的历史高点下降42%;2018年我国企业跨国并购总金额比2017年下降23%^[4]。从跨国并购金额与GDP之比来看,2015年,我国企业的跨国并购金额占到GDP的0.9%,而欧盟企业为2.0%,美国企业为1.3%^[5];2017年,我国企业的跨国并购占GDP的0.6%,以GDP占比衡量,仅为日本的一半^[6]。所以我国仍然处于跨国并购增长通道的初期阶段。

从图1可见,我国企业跨国并购的金额在2016年达到峰值,从2017年开始呈下降趋势。我国企业跨国并购交易数量减少是并购活动交易总额下降的主要原因。从内因上讲,政府的政策指引促使企业从被动性资产和炫耀性资产转移至战略性投资;从外因上讲,国际经济不确定性上升、境外发达市场对中国境内企业跨国并购审核趋严。

(二)我国跨国企业海外并购持续活跃、趋于理性

2016年5月27日,全球领先的建筑设备制造商之一中联重科在香港联交所正式宣布决定终止对美国第二大机械制造商特雷克斯的收购。中联重科早在2001年就收购了英国保路捷公司。随后,在与意大利CI-FA、德国M-TEC、荷兰Raxtar、意大利Ladurner等公司的合作中,完成了一系列的并购。中联重科停止收购特

雷克斯这一消息在市场上引起了很多猜测,尤其是在西方世界。有些西方记者和分析师认为,这表明中国资本在国际并购市场上正在退缩;也有一些分析师认为,中联重科并购特雷克斯失败是中国政府收紧政策的证据。中联重科集团总裁孙长军指出:“我们终止与特雷克斯谈判的唯一原因是价格。”彭博《牛虻》专栏评论员认为,中国买家在以往的并购中总给人以不计成本出价过高的印象。但在这一案例中,中联重科打破了此种印象。中联重科的案例标志着我国企业跨国并购进入一个新的阶段:企业跨国并购持续活跃而企业行为趋于理性。而后者除了得益于我国企业在跨国并购中日渐成熟,也得益于我国政府对企业跨国并购的政策指导。

1. 我国企业跨国并购持续活跃的主要原因

第一,具有高潜力的资产在国内市场变得越来越稀有。我国投资者习惯于投资采矿和房地产,而这些资产目前被严重高估。此外,对这些行业的政策不确定性增加了相关风险。当投资者将目光投向制造业时,他们发现由于经济放缓,制造业也面临着一些问题。我国企业的资本需要寻找出口,所以当国内市场缺乏相对良好的目标公司时,资本就会“出国”寻求跨国并购的机会。

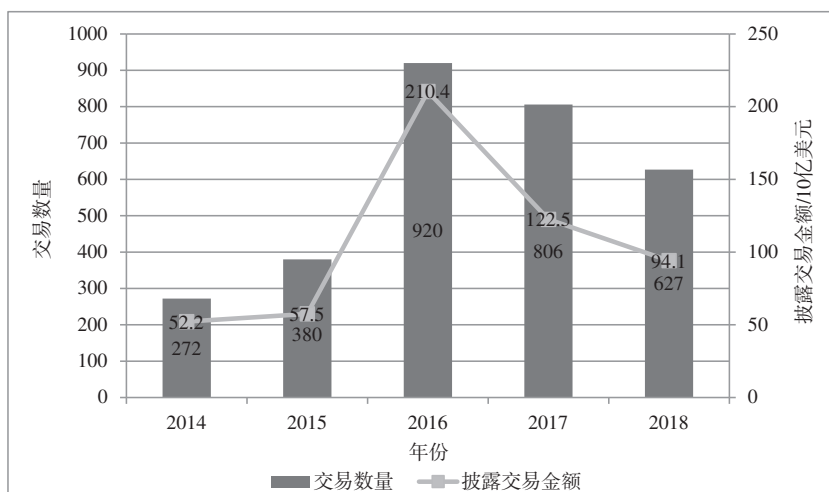
第二,尽管中国股市动荡,但优质资产总是被更高地估价。有的时候中国股票市场对一项资产的估值可能比华尔街高几倍。所以中国上市公司也会使用在中国股票市场上筹集的资金来购买良好的海外目标。

第三,尽管西方分析家普遍认为,中国对跨国交易的法律和政策审查极为严格,但中国政府也出台了一些促进跨国并购的政策和措施。过去几年在国际并购市场上进行了很多重大交易的国有企业也将有更多的海外投资机会。

第四,制造业面临的严峻挑战促使企业创新迸发和效率提升。并购海外具有核心关键技术以及具有创新能力的高科技公司有助于实现企业的这一目标。

2. 我国政府对企业跨国并购的政策指导促进企业行为趋于理性

2016年底我国监管部门加强了对企业对外投资的资金监管和外汇监管,并且对大型跨国交易实行了多重监管。



资料来源:普华永道官网

图1 我国企业近五年海外并购交易数量与交易金额

目前,中国投资者的大多数跨国交易必须向国家发展和改革委员会(NDRC),商务部(MOFCOM)和国家外汇管理局(SAFE)提交或批准。此外,国有企业也可能需要获得国有资产监督管理委员会(SASAC)的批准;上市公司可能需要获得中国证券监督管理委员会(CSRC)的批准;保险公司和金融机构可能需要获得各自监管机构(即中国保险监督管理委员会(CIRC)和中国银行业监督管理委员会(CBRC))的批准。

国务院于2016年12月14日发布了《企业投资项目核准和备案管理条例》(以下简称条例),此条例2017年2月1日施行。《条例》是我国固定资产投资领域的第一部行政法规,是为规范政府对企业投资项目的核准和备案行为,加快转变政府的投资管理职能,落实企业投资自主权而制定。该条例坚持政府核准的项目范围最小化原则,明确仅对关系国家安全、涉及全国重大生产力布局、战略性资源开发和重大公共利益等企业投资项目实行核准管理,其他项目一律实行备案管理,而且政府核准的范围是不断缩小的。从监管方面,加强事中事后监管,按照谁审批谁监管,谁主管谁监管原则,落实监管责任。同时严格责任追究,对违规行为明确法律责任。

二、我国企业跨国并购中存在的问题

根据哈佛商学院的统计,全球并购的失败率在70%~90%^[7]。从锁定并购目标到谈判、竞购、交割、整合到运营获利为止的全过程一般作为国际通用的跨国并购成功率的计算口径,据国际购并联盟在华成员公司英特华2019年的数据显示,我国企业海外并购失败率为70%。也有相关并购专家指出国内部分企业的跨国并购可能存在伪并购,即企业实施并购后仍然只专注于中国市场,并没有把企业的业务拓展至海外领域。一般来说并购分为两个阶段:从顺利锁定目标到交易成功;有效展开交割工作到完成整合。从统计数据来看,中国在这两个阶段的失败率都比较高,在第二阶段更高。

(一)我国企业跨国并购从锁定目标到交易成功出现的问题

我国企业的海外并购因为经济基础雄厚资本金充足而具备一定优势,但是因为比起富有跨国并购经验的西方发达国家的企业相比由于缺乏海外投资和跨国交易的经验也还存在一些不足,主要体现在以下几个方面。

(1)国别行业分析做的不够,没有充分的了解当地的政治风险和法律法规风险。

(2)我国在法律法规,人文环境等和西方发达国家都有巨大的差异。从并购谈判到股权转让到并购后的整合是一个庞大而且长期的系统工程。很多公司都把尽职调查直接让第三方投资银行、律师事务所或者会计师事务所去做,而且从结论上过度依赖于第三方的尽职报而造成目标客户的尽职调查不充分,没有结合本公司的业务发展需求、市场趋势和标的公司的经营情况进行深入的考察。

(3)战略定位不明确,没有充分的评估目标企业和现有企业的协同效应,或是同质化严重,不能增效;或是过度多元化,造成管理困难。

(4)在并购项目中由于估值方法过于依赖第三方机构的估值方法而导致估值过高或者由于估值错误或交易行为不当,导致较高的并购溢价。

(5)财务风险在开始识别不足,没有较强的风控措施,没有充分考虑了解当地的税收及外汇管制政策,也没有充分准备对策应对汇率损失。

(6)现有人才架构以及考核绩效与跨国并购的需求不匹配,尤其是缺乏相关领域的高素质人才及专业团队。

(7)受经济发展阶段、生活水平、教育程度和其他历史原因,发达国家的劳动力成本往往比发展中国家高许多。

(8)严格繁冗的劳工法律和强势的工会及行业协会,中国企业往往要耗费很大的时间和精力来了解当地法律法规以及处理与工会和当地雇员的关系。

(二)我国企业实施跨国并购后整合和运营出现的问题

从并购后整合和运营来分析,大多数西方发达国家企业实施并购后,能非常清晰的梳理整合和管理:提高速度、简化部门、裁撤冗杂人员,追求最大的协同效应。反观我国企业,在实施并购后一味求稳,采取目标企业独立运营模式,仅集中在一两个重要领域寻求协同增效。除了研发共享外,还多以中国制造形式来削减成本。一般我国企业并购后都会保留原高管层,结果分两种情况:①留用的高层非常开心,因为自主权比并

购前甚至还要大。但是因为监督不到位,工作效率并没有提升,往往是下降,造成经营境况逐渐恶化。②因为价值观、文化和经营理念的不同,并购后造成高管和其他核心人才流失等问题,进而导致企业核心竞争力减弱甚至出现亏损。相较于发达国家企业而言,我国企业在并购后管理方面更为宽松。因为不具备整合能力,缺乏整合经验,没有相匹配的国际人才储备的支持,企业对整合本身也没有太多信心。因此,中国企业十年来跨国并购成绩往往喜中带忧。十年并购史表明,后续整合往往决定了交易的成败。有的后续整合以有组织、成系统的方式进行;而有的收购方并不直接参与收购方的合作,仅仅通过董事会来进行“遥控”,把收购标的视作财务投资。

虽然我国企业在跨国并购中对基于自然资源的收购取得了一些成功,但是对于非基于资源的跨国并购取得成功的例子很少,特别在对发达国家的此类跨国并购成功案例就更少。在基于自然资源的收购案例上,基本收购完成,工作也就完成了。与之相反,当我国企业为了获得品牌、分销渠道、技术、市场准入而收购非资源型海外公司时,收购是否成功取决于并购后的整合能力。这种能力包含融资,获取技术知识,具有国际经验的管理人员数量,管理在国外的品牌和分销渠道的能力。同时我国企业及其员工也必须学会和在海外的目标公司及其员工合作。我国跨国企业希望通过跨国并购获得市场准入,进而获取战略性资源,如品牌和技术,但常常因为并购后整合问题使得此目标难以实现。在我国企业跨国并购的一个案例中,并购后只有一位高管被派往海外管理国外运营。即使他人在现场,由于不会说当地语言,并且缺乏国际经验,所以无法深入了解目标公司真实情况,更谈不上管理和运营。相比之下,通过并购成功实现海外经营的企业投入了大量资源用于并购后的整合。例如,在 2002 年 HP-Compaq 交易期间,两家公司在真正整合开始之前就开展了大规模的整合计划并在宣布后的几周内,整合团队从 30 位成员到 500 位成员,最终成长为 2500 位专职整合成员,这些成员专注于整合而不需要分心于经营企业的日常事务中。对于像这样规模和复杂的交易,实际上任何一家中国公司都很难从内部找到 30 名人员去实行并购整合工作。

我国公司有巨大的拓展海外市场的潜力。但是必须培养进行交易后整合的必要能力,这对在国际市场上持续取得成功至关重要。我国公司也需要在交易前仔细评估,是否可以用技术许可或品牌许可的方式来实现价值,而不一定通过跨国并购的方式^[8]。

(三)我国企业跨国并购中的系统性风险问题

系统性风险存在于跨国并购的各个阶段。系统性风险又称为市场风险或不可分散风险,是指能够影响所有资产的、不能通过资产组合或者分散投资而消除的风险,如战争、政权更迭、自然灾害、经济周期、通货膨胀、能源危机和宏观政策调整。相关研究发现:总体风险方面,发达国家平均总风险显著低于其他地区;全球系统性风险方面,欧洲国家显著高于其他地区,开放度高的小型经济体国家受全球系统性风险影响较大;作为我国企业海外投资和跨国并购最主要目的地的亚洲和欧洲大部分国家受区域系统性风险影响较大。^[9]

三、对我国跨国并购的几点建议

(一)加强能力建设与整合运营团队建设

无论是从获取能力、进军海外市场、购买品牌还是技术和管理的角度上讲,如果没有好的规划去实现既定目标,协同增效永远只是纸上谈兵。因此需要在交易的前期就着手制定交易后具体的整合计划。对于大多数我国收购方来说,瓶颈就是构建一支拥有跨国运营和整合后管理经验的团队。此事知易行难,因为这支团队必须拥有专业的职能经验,需要配备技术工作者或者工程师来负责技术转移或技术购买;需要配备专业市场营销人才来完成交叉销售;也需要配备专业的信息技术人才支持信息平台的整合或者重新搭建。团队成员还得掌握标的企业所在国的语言,具备符合当地习惯的沟通能力。所以我国企业,特别是中央企业需要在专业人才选拔上解放思想,在人才招聘上也“走出去”,积极在境内境外寻求具有国际化视野、熟悉国际规则、具有丰富的跨国经营经验的人才。当然,从目前现实情况出发,我国企业在实施并购前也并不一定要具备所有能力和资源,更重要的是客观的分析和评判自身现有的能力和资源,清醒的认识到自身的差距,从而通过合理的安排逐渐构建自身的能力和资源库^[10]。另外在选择投资银行、律师事务所、会计师事务所等机构的时候,一定在必选过程中尽量详尽的问问题,多比较多判断,在这个过程中学习构建并购及整合的能力。

(二)防控系统性风险

我国企业通过跨国并购可以获取品牌、渠道、技术等战略性资源,被并购方也能享受中国市场的快速创新、广阔市场和成本优势。长期来看,我国企业参与全球并购交易,能够达到多方共赢。但是也要注意外部环境的“系统性风险”。前车之鉴是日本。日本企业跨国并购曾经盛极一时,然而时移世易,既要应对经济周期和变化也要应对资本的潮水跌宕。因此对我国的跨国企业而言,即便占据当下发展优势也要居安思危。根据普华永道的报告,部分新兴市场投资者在认知并购交易复杂性方面缺乏经验。以老牌欧美企业作为并购对象进行并购时,除了文化差异和增长轨迹区别之外,双方关系也极易受到双方政府政策变化的影响。一旦管控不足,双方合作模式就会遏制彼此的发展。此时,除了提前明确双方的合作范畴和各方管控力度外,还要提前管理好双方的期望值,并就退出策略在并购开始时就达成一致。但上述因素在现实中难以得到重视。我国企业跨国并购应该也要发挥我国政府强大的宏观调控优势,在融资、保险、信息服务、外交协调等诸多方面发挥政府和社会多位一体的投资风险防护体系。此外,我国企业在跨国并购应避免在某一东道国过于集中,避免集中投资于单一市场,以减少系统性风险。

(三)把跨国并购与企业自身战略相结合、协同发展

我国企业跨国收购主要出于两个重要原因:取得资源优势例如财务、技术、管理和其他无形资产,弥补自身能力的不足;快速进入全球市场,如地域多元化和国际化和快速提高市场份额。也就是说,我国企业跨国并购的主要目的是为了弥补能力差距,获取在本国市场上无法获取战略资源(如技术、管理能力或其他无形资产)。而发达国家的跨国并购大多是为了进入新市场,获取自然资源或提高效率。这就需要我国企业在做跨国并购之前就有明确的战略指导方向,明确要寻找什么样的目标公司、获取什么样的能力、进入什么样的市场,并且认真评价协同效应,从而使我国企业产生新的竞争优势做大做强而不是用买来一家国际性公司合并报表的形式仅仅寻求做大。

我国企业与欧美老牌发达国家跨国企业之间的合作过去更看重资源、品牌、市场和低成本因素;目前更加注重携手开发新产品共同打入新市场,强调技术交流而不像以前那样限于技术转让。在合作关系发生变化时,游戏规则也随之改变。随着跨国并购中不断地积累经验和资源,我国跨国并购的目标从获取技术、流程、管理及专业知识,从立足本国市场销售,到不断推进品牌发展、拓宽海外销售路径、拓展目标国当地市场,从而积极参与全球价值链分工并进一步的进行资产开发。

印度的塔塔-科鲁斯(Tata-Corus)钢铁公司的案例就是一个主动参与全球价值链的分工以及进一步进行资产开发角度从而形成自己在不同市场竞争优势的典型案例。2007年2月,塔塔钢铁出资113亿美金成功收购欧洲第二大钢铁公司Corus,创下印度迄今为止最大的一起海外并购记录,使得塔塔钢铁一跃成为世界第六大钢铁公司。通过收购Corus,塔塔钢铁获得了已经受到公认的知名品牌,领先的技术和广泛的覆盖西方市场的分销网络。收购后显示股价为正,这表明Tata-Corus获得了预期的协同效应——通过在接近原材料市场(印度)的市场上制造原料金属;在终端用户市场进行精加工(增值)。换句话说,塔塔钢铁公司通过收购Corus可以将他们劳动密集型生产与原始原料的生产联系起来,同时通过Corus的高科技,进入西方发达国家高利润的市场,积累管理经验和技能。因此,Tata可以在西方发达国家市场发挥印度运营的成本优势,而在亚洲市场,发挥Corus带来的更好技术和产品差异化的优势。此次收购使塔塔钢铁公司一方面获得了在印度本土这种高增长市场因为是本地品牌产品而获得独特的竞争优势;另一方面在与其他国际品牌竞争的时候,因为整合带来的协同效应也在发达国家的成熟市场可以发挥成本优势。^[1]

跨国并购的全球价值链分工以及资产开发视角也很适合我国企业,我国企业可以通过跨国并购战略资产(如技术、市场、和管理专业知识)来积极参与全球价值链的分工,形成新的独特的竞争优势从而实现资产的增值,这些资产在发达国家成熟市场中都可以找到。来自发达国家成熟市场的公司不受资产开发角度的驱动,因为它们已经拥有创新和进一步开发新产品所需的基础设施。我国企业通过跨国并购在先进市场中获得特定的技能,技术和管理方法等形成自己独特的在不同市场上的差异化竞争力,努力向价值链上游转移。

参考文献

- [1] 刘晓宁.绿地投资还是跨国并购:中国企业OFDI模式选择研究[J].南方经济,2019,38(2):69-85.

- [2] 李善民, 李昶. 跨国并购还是绿地投资? ——FDI 进入模式选择的影响因素研究[J]. 经济研究, 2013, 48(12): 134-147.
- [3] 国家外汇管理局新闻发言人、总经济师王春英就 2019 年 12 月份外汇储备规模变动情况答记者问[EB/OL]. <https://www.safe.gov.cn/safe/2020/0107/15075.html>. 2020-01-07.
- [4] 2018 年中国企业并购市场回顾与 2019 年展望[EB/OL]. <https://www.pwccn.com/zh/services/deals-m-and-a/publications/ma2018-review-and-2019-outlook.html>. 2019-02-19.
- [5] COGMAN D, PAUL G, NICK L. Making sense of Chinese outbound M&A[EB/OL]. <https://www.mckinsey.com/business-functions/strategy-and-corporate-finance/our-insights/making-sense-of-chinese-outbound-m-and-a>. 2017-07.
- [6] 2018 年中国企业境外并购报告[EB]. https://www.bain.cn/news_info.php?id=831. 2018-10-11.
- [7] MARTIN R L. M&A: The one thing you need to get right[J/OL]. <https://hbr.org/2016/06/ma-the-one-thing-you-need-to-get-right>. 2016-06.
- [8] NIE W, LU A. The integration challenge behind China's growing overseas M&A activity[EB/OL]. https://www.sinoptic.ch/textes/eco/2009/200910_Nie_Winter-Lu_Abraham_Integration_Challenge-en.pdf. 2009-10.
- [9] 杨柳勇, 张晶晶. 全球、区域系统性风险测量与中国海外投资——以中国主要海外投资目的地为样本[J]. 浙江大学学报(人文社会科学版), 2013, 43(2): 32-43.
- [10] 谢洪明, 章俨, 刘洋, 等. 新兴经济体企业连续跨国并购中的价值创造: 均胜集团的案例[J]. 管理世界, 2019, 35(5): 161-178, 200.
- [11] DUPPATI G R, RAO N V. Cross-Border mergers and acquisitions: Mature markets *vs.* emerging markets-with special reference to the USA and India[J/OL]. <https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/23311975.2015.1088817>. 2015-10-01.

The Status Quo, Problems and Countermeasures of Cross-border Mergers and Acquisitions in China

Wang Jing

(Graduate School of Chinese Academy of Social Sciences, Beijing 102488, China)

Abstract: From an international perspective, cross-border mergers and acquisitions are the mainstream of outward foreign direct investment (OFDI). With the deepening of the "Going out" strategy, Chinese enterprises have also initiated cross-border mergers and acquisitions of developed countries. But overall the success rate is not very high. Compared with mergers and acquisitions initiated by enterprises in developed countries, cross-border mergers and acquisitions initiated by enterprises in emerging countries to enterprises in developed countries have their own unique characteristics. This article analyzes the status quo and problems of cross-border mergers and acquisitions in China and proposes countermeasures.

Keywords: outward foreign direct investment; cross border mergers and acquisitions; integration

(上接第 72 页)

Research on the Identification of Competitive Strategy of Chinese Multi-product Exporters

Zhong Tenglong

(National School of Development, Peking University, Beijing 100871, China)

Abstract: This paper identifies the competitive strategies of multi-product exporters based on the relationship between export prices and export amounts of products within the enterprises. The results show that both quality-based competition strategy and cost-based competition strategy exist in China's multi-product exporters, but the multi-product exporters adopting quality-based competition strategy are significantly higher than those adopting cost-based competition strategy in both quantity and performance. The identification results at the industry level show that nearly 60 percent of the industries adopt quality-based competition strategy significantly, while only 7.33% of the industries adopt cost-based competition strategy significantly. Combined with the industry attributes, it is found that industries at the upstream chain or (and) with low quality differentiation are more inclined to adopt the cost-based competition strategy, while industries at the middle and downstream chain or (and) with high quality differentiation are more inclined to adopt the quality-based competition strategy.

Keywords: multi-product exporters; cost-based competition strategy; quality-based competition strategy