

全 国 工 商 联 并 购 公 会 推 荐

GLOBAL
M&A
RESEARCH CENTER
全球并购研究中心

M
&
A

中国
并购报告 2009

China
Mergers and Acquisitions
Yearbook

● 全球并购研究中心 编

中国并购报告

全球并购研究中心 编

 中国金融出版社

责任编辑：亓 霞

责任校对：刘 明

责任印制：裴 刚

图书在版编目 (CIP) 数据

中国并购报告. 2009 (Zhongguo Binggou Baogao. 2009) / 全球并购研究中心编. —北京: 中国金融出版社, 2009. 5

ISBN 978 - 7 - 5049 - 5061 - 1

I. 中… II. 全… III. 企业合并—研究报告—中国—2009 IV. F279.21

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 068712 号

出版
发行 **中国金融出版社**

社址 北京市广安门外小红庙南里 3 号

市场开发部 (010) 63272190, 66070804 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010) 63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010) 66070833, 82672183

邮编 100055

经销 新华书店

印刷 北京汇林印务有限公司

尺寸 185 毫米×260 毫米

印张 33.25

字数 770 千

版次 2009 年 5 月第 1 版

印次 2009 年 5 月第 1 次印刷

定价 180.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 5061 - 1/F. 4621

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010) 63263947

作者简介

主 编

王 巍 全球并购研究中心秘书长。自 1982 年以来，曾在中国建设银行、中国银行、美国摩根大通银行、世界银行、中国南方证券有限公司、万盟并购集团等金融机构任职。先后直接策划和组织了中国十几家大型企业的改制、重组、承销及并购业务，在创办金融机构、创新金融工具、企业重组与并购操作等方面经验丰富。担任过多个部委和省市的政府经济顾问。主导本书的结构设计和全面统筹、审核工作。(wangwei@mergers-china.com)

副 主 编

张金杰 中国社会科学院世界经济与政治研究所跨国公司研究室副主任，副研究员。主要从事 FDI 领域的研究，主要研究成果包括：《经济全球化中的国际资本流动》、《大型跨国公司战略新趋势》、《跨国公司购并浪潮的动因及其影响》等。负责本书的整体复核与第一章的撰写。

王一霖 全球并购研究中心学术秘书。主要从事并购重组研究及企业资本运作分析工作，参与《中国并购报告 2008》、《中国产业地图》、《中国十大并购》、《私募股权投资基金》等书编写工作。参与本书结构设计、全面统筹工作及第六章部分内容的撰写。(wyl@mergers-china.com)

作 者

刘玉平 经济学博士，教授，博士生导师，中国注册会计师，中国注册资产评估师，中国资产评估协会首批资深会员。中央财经大学财政学院副院长，中央财经大学资产评估研究所所长。兼任中国资产评估协会理事、财政部资产评估准则委员会委员、全国人大资产评估法起草顾问等。负责本书第五章部分内容的撰写。

刘喜明 经济学硕士，毕业于中央财经大学，专业财政学，研究方向为国有资

产管理与评估。曾参加财政部、中国资产评估协会有关资产评估机构管理、企业价值评估等课题的研究。在《经济日报》、《湖南社科》等刊物发表学术文章多篇。现任职于国家知识产权局。

沈 琦 中联资产评估公司董事长。经济学硕士，高级经济师，中国资产评估协会资深会员、评估准则技术委员会委员，全国工商联并购公会理事，上市公司独立董事。自 1995 年以来一直专业从事资产重组并购顾问、资产评估工作。对于资本市场、企业并购、资产定价有宽阔的视野。负责本书第五章的统筹与部分内容的撰写。

张晓森 1985 年毕业于中国政法大学法律系，中咨律师事务所合伙人、全国工商联并购公会常务理事、会员权益维护委员会主任，首都科学决策研究会理事。擅长公司法、证券法、投资银行、房地产法、合同法等律师业务，主持操作过数十项投资、证券、并购、房地产项目的法律服务及相关法律业务。在境内外报刊上发表论文及评论 60 篇。负责本书第四章的统筹及部分内容的撰写。(zhangxiaosen@zhongzi.com.cn)

张广荣 现任职于商务部研究院跨国公司研究中心。博士，有较好的法学、经济学理论基础，参加国家社科基金项目及多项部级课题，出版专著及参编学术著作多部，在核心学术期刊及国家级报纸杂志发表论文数十篇。赴国内外调研过多家中外跨国公司、国有企业，熟悉公司治理、企业并购和跨国经营及国内外相关政策法律。对区域经济发展和地方产业发展有一定的心得及研究。负责本书第三章的撰写。

徐翌成 中金公司投资银行部董事总经理。1999 年获得中国人民银行研究生部经济学硕士学位。在兼并收购方面具有丰富的经验，曾作为项目牵头人、执行协调人参与了多行业、多类型的境内外并购项目，涉及 A 股、H 股、红筹股及美国资本市场。负责本书第二章的撰写。

蒋艾莉 中咨律师事务所律师，中国政法大学法学学士，擅长公司、合同、外商投资、并购、税务等法律事务。参与撰写《公司纠纷的司法救济》一书，在《金融时报》、《资本交易》等各类报刊上发表的专业文章多篇。负责本书第四章部分内容的撰写。

孙贺志 万盟并购集团项目经理，英国肯特大学管理科学专业硕士。一直从事企业并购重组、改制和融资等投资银行领域的工作，曾参与多项企业并购整合、私募以及上市项目，并作为作者和主编助理参与编撰了《中国并购报告》(2003~2008)、《中国产业地图》(2003~2005)和《中国十大并购》等诸多行业专著。

其他作者

- 胡 光** 中国政法大学民商经济法学院民诉法研究所研究生。负责本书第四章部分内容的撰写。
- 何锋年** 中国政法大学民商经济法学院民诉法研究所研究生。负责本书第四章部分内容的撰写。
- 张一骁** 中国人民大学财政金融学院金融系研究生。负责本书第四章部分内容的撰写。
- 苗 雨** 对外经贸大学研究生。负责本书第七章的统筹与部分内容的撰写。
- 王 琦** 对外经贸大学研究生。负责本书第七章部分内容的撰写。
- 张 进** 对外经贸大学研究生。负责本书第七章部分内容的撰写。
- 沈 荣** 北京大学光华学院学士。负责本书第七章部分内容的撰写。
- 金 悦** 对外经贸大学研究生。负责本书第七章部分内容的撰写。
- 和 川** 对外经贸大学研究生。负责本书第七章部分内容的撰写。

2009：危机新政与民间资本的合流

全球并购研究中心学术委员 王巍

时近2008年年底，所有人都在讨论金融海啸，有恐慌，有漠然，有惆怅，也有亢奋。唯一的共识，便是全球的金融格局和经济大势就此将要改变。对于始终没有机会把握方向和战略的大多数人来说，如何改变并不重要，改变便是一切。比如，全球经济圈里，中国的相对地位可以上升了。再如，在华尔街大佬们纷纷落马的时刻，二三流的企业有了相对的机遇。同样的道理，在中国遭遇了多年冷遇和融资歧视的并购业界，也许可以有机会登上主流战场了。

2008年11月，温家宝总理强调运用并购的手段来整合产业，应对危机。刚出台的“国金三十条”^①更是直接将并购贷款作为创新举措，银监会立即出台并购贷款的风险指引。凡此种种，实在让并购业界扬眉吐气。终于，并购不再是巧取豪夺的财富分配手段了，而成为实实在在地创造企业价值、增加民众福利，甚至是提升产业能力和国家能力的大计。一时间，刚刚在华尔街折戟的高手们摇身一变就成了可能在中国扭转乾坤的并购大师。在监管部门还未出台细则的关口，上海金融界已经先行一步推出了百亿规模的并购贷款大餐，咄咄逼人，势不可当。

2008年并购发生了什么，2009年的并购将何去何从？每年，笔者都要回顾一下，理清思路，以利再战。2009年这样的反思则尤显重要，何也？金融海啸改变了世界格局，同样也推翻了我们观察的坐标和操作的路径。不深入思考这种变化，我们可能迷失方向，甚至南辕北辙。显然，笔者无力在这样一篇短文中有所表达，不过，先提出几个问题，权且与业界同道声气相求。

西方的商业周期时有波及中国，但加入世贸组织之前，我们的宏观调控政策还可以拒敌于国门之外，即便十年前亚洲金融危机也无可奈何于我。今次则大不如前，无论股市、房市、车市，抑或外需、内需，政策调整不再是灵丹妙

^① 2008年12月13日，国务院办公厅发布《关于当前金融促进经济发展的若干意见》，共30条内容，简称“国金三十条”。

药。西方人感叹“市场失灵”，我们则惑于政策效用递减，监管当局鼓励企业家们要相机抉择，学会反周期，言之凿凿。但我们仍缺乏商业周期运行的空间。

主流财经传媒于此风云变幻之时，步调一致，直击华尔街，誓将昔日百般奉承千度接轨的全球投资银行家和金融创新工具统统打翻在地，但不应忘记我国经济运行中长期积累的矛盾，资源挥霍，成本高居，劳工纠纷，汇率缺乏弹性，等等。

中央政府的4万亿元应对经济调整的措施，带动了超过18万亿元的投资浪潮，国有企业再次迎来新的历史机遇。特别是并购成为主流手段，辅以并购贷款的支持，中国产业整合即将快速全面启动。然而，民间并购业者不免有忧如许：通过旧的结构管道输入新血能否打造健康的新经济？为中国改革开放作出重大贡献的中小民间企业群体，是否能得到社会公共资源的支持，如信贷、税收、准入执照等？

2008年是多事之秋，笔者希望2009年是一个不折腾、少灾害的一年。单就并购市场而言，几个要点值得业界关注。

第一，并购贷款引领金融革命。继人民银行负责人在第六届中国并购年会（上海）表态支持并购融资后，银监会在2008年年底前正式公布了旨在推动并购贷款的指引原则。长期以来，中国金融体制和融资方向基本是以政策、资产、担保和抵押等为标的面向历史的格局，并购贷款和股本贷款的启动，将是管理能力、创新能力和现金流等标的面向未来的重大调整，这是中国金融步入全球化和市场化的重大转折。根据惯例，实施细则将是一个漫长的等待过程，也可能没有结果，也可能要选择若干银行试点，以点带面。但是，市场不会等待，企业家和金融创新家不会等待，地方政府也不会等待。笔者将欣喜地看到并购贷款的市场化运作漫山遍野地展开，尽管参差不齐，鱼龙混杂，一场以并购贷款为突破的中国金融革命将在各个金融领域和产业领域渐次展开，如20世纪80年代初期的美国和中期的日本同样发生的变化一样。高收益债券（包括地方债券）和杠杆收购将不再是少数人的游戏，这样一场变革将大大提升中国金融制度和资本市场的力量。

第二，民间资本大举浮出水面。几十年来，民间资本始终顽强地生存在地下空间，自下而上地滋润着中小企业的发展。当华尔街大佬们彻底地扰乱了全球金融秩序之后，民间资本呼之欲出，急需正名。昔日的“炒房团”、“炒矿团”、“炒棉花团”、“炒泊位团”、“炒钢铁团”等正在通过股权投资基金

(PE) 进入企业投资的领域，背后的民间金融力量正在顽强地寻求被认可的生存空间。当民间资本与并购技术结合起来，必将如虎添翼。

第三，融资市场进入民间。继上海和深圳之后，各地执著地期望第三、第四个资本市场的执照能落在头上。一系列地方产权市场的建立和亏本运营都是一相情愿地要挟资本交易能够在自己的田头打转转。须知，真正的场外交易市场（OTC）的创立应当是立足民间，一个市场的成功首先取决于企业家、投资家和中介机构们的批准，而不仅仅是监管当局的审批。当年义乌的商品市场，北京的秀水街，纽约的华尔街都是谁批准的呢？天津设立的滨海国际股权交易所仅仅是一个股权交易的信息服务平台，便得到了境内外的高度关注，体现了资本业内对场外交易规则调整的渴求，表达了中小企业强劲的交易愿望。笔者相信，中国本土金融市场正在经历一个从高堂步入民间的“金融深化”节点，以“中国企业国际融资洽谈会”为典型的市场化融资交易模式将在企业界形成新的创新激励。“融洽会”被收入今年的汉语词典便是一个例证。

第四，本土整合带动海外收购。鼓噪一年的“海外抄底论”渐入疲态，自以为神勇无敌的高手们只不过抄到脖子抄到腰，更有甚者，将全部投资蚀掉剩下一只鞋子。当然，华尔街大佬们相比就更惨了，他们连职位都丢了，还要被起诉。不过，终于使大家知道金融是不太好玩的，如果收购应当更关注企业股权的收购。而且，最好是官助民收，让我们真正熟悉产业的企业家们上手。进一步，收购的人也得有点经济责任，成则英雄败则贼，不过正就不能矫枉嘛。什么样的制度阻碍了我们的企业不收购中国最好的企业，而是拿着大钱到海外攻城略地呢？面对海外的垃圾资产目光炯炯的金融家和企业家们为什么不对嗷嗷待哺的本土中小企业和成长产业出手相助呢？2009年，还请我们的企业家们关注中国的本土企业和本土产业，究其实质，中国经济的成长就是全球经济的增长。

中国正在全球金融体系中扮演日益重要的角色，如今更是被赋予了全球复苏的责任。中国的并购市场也因此迎来了巨大的成长机会，业界也有了新的使命感。2008年的金融海啸推动了全球格局的转变和中国的新政，这个新政的效果如何，取决于诸多因素，但是，民间资本的有效利用和出台相关规范将是核心的一环！笔者希冀政府新政能与民间资本合流并进，共同推动产业整合和本土并购市场的大发展。

2008年12月27日

目 录

第一章 2008 年全球并购年度分析（张金杰）	1
第一节 全球并购形势	2
第二节 世界主要经济体的并购形势	5
第三节 全球部分产业的并购活动	9
第四节 影响 2008 年全球并购市场形势变化的主要因素	12
第五节 金融危机中“救火式”并购与投资保护主义冲突	18
第六节 对 2009 年全球并购形势的预测	23
第七节 中国海外“抄底”行为与风险防范	24
第二章 2008 年中国国内并购回顾（徐翌成）	27
第一节 全球和中国并购市场	28
第二节 中国资本市场兼并收购介绍	33
第三节 国有企业重组典型案例分析	53
第四节 上市公司海外收购典型案例	57
第五节 吸收合并现金选择权典型案例	58
第六节 外资入境收购典型案例	64
第三章 中国企业海外投资（张广荣）	69
第一节 中国企业 2008 年海外并购总体情况	70
第二节 中国企业 2008 年海外并购影响因素分析	72
第三节 中国企业 2008 年海外并购相关政策分析	76
第四节 中国企业 2008 年海外并购经典案例分析	78
第五节 中国企业 2009 年海外并购前景展望	83
第六节 中国企业海外并购的对策建议	84
第七节 我国关于外资并购的政策法规探析	86
第四章 2008 年并购市场法律新规范（张晓森 蒋艾莉 等）	101
第一节 2008 年并购立法大盘点	102
第二节 2008 年重要并购法律解读	105

第三节	2008 年经典并购案例解析·····	114
第四节	2008 年商业银行并购贷款的解禁与开航·····	140
第五节	经营者集中的法律规制与影响·····	144
第六节	2009 年中国并购法规展望·····	148
第五章	新形势下并购财务操作及资产评估处理（沈琦 刘玉平 刘喜明）·····	153
第一节	目标企业价值评估的必要性以及存在的问题·····	154
第二节	国内外企业并购中目标企业价值评估理论与方法述评·····	156
第三节	并购及其对目标企业价值的影响·····	158
第四节	目标企业价值的识别·····	160
第五节	目标企业价值影响因素的分析·····	161
第六节	目标企业价值评估中成本法的运用·····	163
第七节	目标企业价值评估中市场法的运用·····	166
第八节	目标企业价值评估中收益法的运用·····	169
第九节	目标企业价值评估中实物期权法的运用·····	173
第十节	目标企业价值评估方法的比较与选择·····	176
第六章	2008 年中国并购指数分析（王一霖 孙贺志）·····	179
第七章	2008 年热门并购行业分析（苗雨 王琦 等）·····	227
第一节	金融业（银行、证券、保险）·····	228
第二节	能源、矿产（电力、煤炭、石油、钢铁）·····	260
第三节	制造业（计算机制造业、造纸业、工程机械制造业）·····	280
第四节	建筑业（房地产、建筑）·····	308
第五节	TMT 产业（互联网、电信业）·····	327
第六节	运输业（航空运输、公路运输）·····	357
第七节	零售业·····	390
附录一	2008 年并购事件按月检索·····	421
附录二	中华全国工商业联合会并购公会简介·····	509
附录三	全球并购研究中心简介·····	515

第一章

2008年全球并购年度分析

执笔人：张金杰

第一节 全球并购形势

第二节 世界主要经济体的并购形势

第三节 全球部分产业的并购活动

第四节 影响2008年全球并购市场形势变化的主要因素

第五节 金融危机中“救火式”并购与投资保护主义冲突

第六节 对2009年全球并购形势的预测

第七节 中国海外“抄底”行为与风险防范

2008 年，美国次贷危机引发的全球金融动荡和世界经济的衰退，使得近年来一直十分红火的全球并购市场骤然降温。无论是联合国贸发会议（UNCTAD）等一些主要国际经济组织发布的分析报告，还是汤姆森路透（Thomson Reuters）及 Dealogic 等著名国际并购咨询公司提供的相关统计数据，都表明 2008 年全球企业并购形势没有再现上一年的活跃状况。相反，显示出世界宏观经济环境和各国企业整体上的经营形势都出现了逆转，相应的，全球并购总交易规模显著减少。

不过，面对世界经济如此严寒的冬日，一方面，很多有能力扩张的企业碰到了千载难逢的并购时机；另一方面，通过并购一起“抱团取暖”，毕竟可以使很多企业摆脱经营困境。

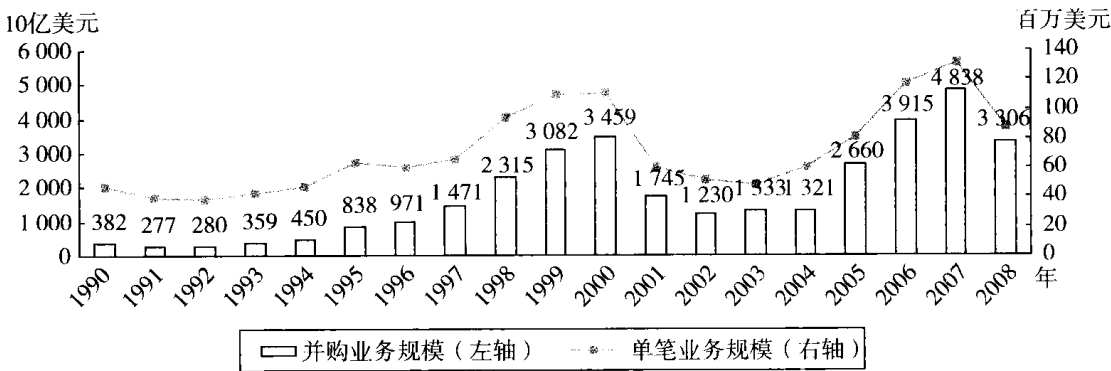
正是由于这两方面的原因，在 2008 年全球金融动荡和世界经济衰退的背景下，全球并购市场依然有许多值得关注的亮点，进而使得 2009 年的全球并购市场形势呈现出令人关注的纷繁变幻的景象。

第一节 全球并购形势

一、交易规模减少

近年来全球企业并购活动的持续升温 and 交易规模的扩大，在很大程度上，既反映了跨国公司正在不断加强它们在全球范围内的经营整合行为，也显示了世界主要经济体的企业间的整合是如此的如火如荼。正是在世界经济连续数年强劲增长、全球企业整体盈利水平提高等诸多因素的推动下，全球企业并购总交易规模在 2007 年创下了历史最高纪录，达到约 4.2 万亿美元的水平，其中，跨国并购交易规模约为 1.64 万亿美元。

进入 2008 年后，在次贷危机引发全球金融市场动荡的情况下，由于银行在信贷方面更加趋于谨慎，加上股票价格大幅下跌，各国企业并购的直接与间接融资环境都变得艰难起来。从全球企业并购交易状况看，全球并购规模在连续 5 年创出新高后，终于在 2008 年结束了升势，全年已宣布的并购案涉及交易金额为 2.9 万亿美元，较 2007 年减少了 29.6%，是 2005 年以来并购活动最不活跃的一年（见图 1-1）。



资料来源：根据历年《中国并购报告》整理。

图 1-1 全球企业并购规模 (1990 ~ 2008 年)

实际上，全球并购形势的逆转从2008年上半年就已凸显出来。例如，2008年前5个月，全球企业并购交易为1.6万件，交易规模也仅为1.4万亿美元，而在2007年下半年，全球企业并购交易则为1.98万件，交易规模曾高达2.16万亿美元。

不过，尽管全球企业并购交易规模开始有所下降，但是，大宗企业并购交易依然很多。例如，10亿美元以上的大宗跨国并购交易的数量及其在全球跨国并购总规模中的比重，并没有显著下降，显示了大型跨国公司依然对全球跨国投资形势具有决定性作用（见表1-1）。

表1-1 10亿美元以上的跨国并购交易状况（1988~2008年）

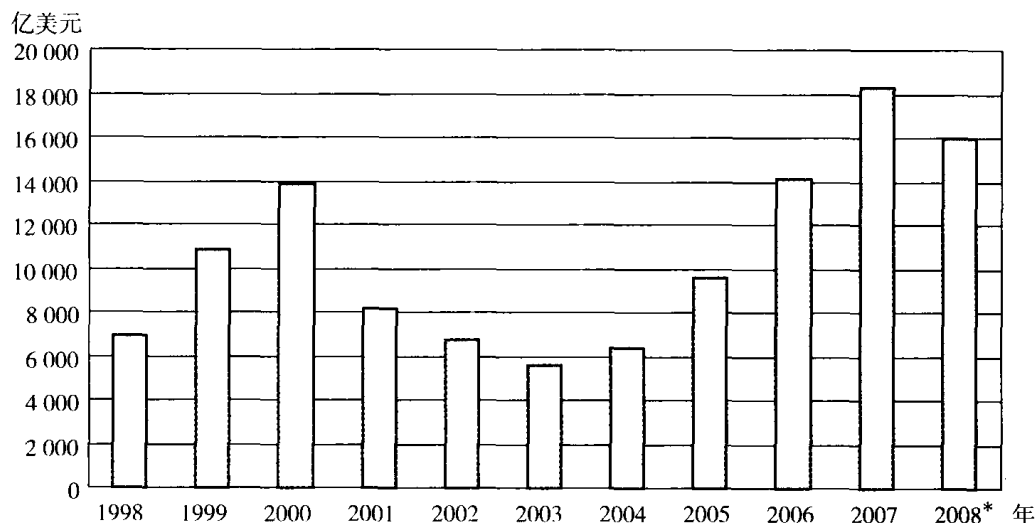
单位：件，10亿美元，%

年份	交易数量	占比	交易总额	占比
1988	24	1.3	53.2	38.7
1989	31	1.1	68.2	40.8
1990	48	1.4	83.7	41.7
1991	13	0.3	31.5	27.0
1992	12	0.3	23.8	21.0
1993	18	0.5	37.7	30.5
1994	36	0.8	72.6	42.5
1995	44	0.8	97.1	41.9
1996	48	0.8	100.2	37.9
1997	73	1.1	146.2	39.4
1998	111	1.4	408.8	59.0
1999	137	1.5	578.4	64.0
2000	207	2.1	999.0	74.0
2001	137	1.7	451.0	61.7
2002	105	1.6	265.7	55.0
2003	78	1.2	184.2	44.8
2004	111	1.5	291.3	51.5
2005	182	2.1	569.4	61.3
2006	215	2.4	711.2	63.6
2007	300	3.0	1 161.0	70.9
Q1	54	2.1	153.7	53.7
Q2	98	3.7	359.4	76.1
Q3	73	2.9	251.3	67.1
Q4	75	3.1	396.9	78.7
2008 *	137	3.1	439.4	70.7
Q1	77	3.3	259.7	73.8
Q2	60	2.9	179.7	66.6

注：截至2008年上半年。

资料来源：UNCTAD: *World Investment Report 2008*, p. 33.

联合国贸发会议在分析 2008 年的全球投资形势时，也指出这一年的全球外国直接投资规模约为 1.6 万亿美元左右，比 2007 年减少 10% 左右（见图 1-2）。其中，跨国并购交易规模的减少是关键因素。^①



注：* 表示为估计数。

资料来源：UNCTAD；历年 *World Investment Report*。

图 1-2 1998 ~ 2008 年全球 FDI 流入规模

二、宣布取消的并购案同样创出新高

我们注意到，2007 年以前红火的并购形势之所以在 2008 年骤然降温，是由于金融危机的日趋严重，这导致了原本已经确定的许多并购交易被迫取消。根据金融数据提供商 Dealogic 提供的数据，企业放弃了 1 309 宗交易，总价值为 9 110 亿美元。而在 2007 年，有 870 宗交易被取消，价值多达 1.16 万亿美元。

比较著名的取消并购事件是必和必拓收购力拓一案。2008 年 11 月 25 日，全球最大的矿业公司必和必拓（BHP Billiton）宣布，该公司将放弃曾积极推进了将近一年的以 1 470 亿美元代价收购力拓（Rio Tinto）的行动。该案成为历史上规模最大的被撤销交易，而该公司为此项收购耗费的支出已高达 4.5 亿澳大利亚元（约为 3 亿美元）。显然，正是全球经济和市场形势的转变使必和必拓被迫放弃了这桩收购项目。

三、敌意收购行为明显增加

尽管全球并购环境动荡恶劣，但总还是有难得的亮点引人关注。其中一个关注点就是敌意收购活动的明显增加。2008 年，美国市场就收到了 1999 年以来的最多敌意收购意向。敌意收购是指一方不经要求就向另一方发起收购要约。例如，比利时啤酒商英博（INTB. BR）对美国安海斯—布希公司（BUD. N）的 604 亿美元收购即属于敌意收购。

① UNCTAD: *World Investment Report* 2008 年, p. 3.

当然，敌意收购并不一定肯定能成功实施。例如，微软（MSFT. O）对雅虎（YHOO）的收购未果，三星电子在对闪存（快闪记忆体）生产商 SanDisk 发出 59 亿美元的要约后又退出。不过，无论如何，在 2008 年以后全球并购市场中将会出现更多的敌意收购案件。这是由于许多账面上仍握有大量现金的企业，比如制药、能源、公用设施和其他一些巨型跨国公司，都随时可能利用全球股市下跌发起收购活动。而且，一旦世界经济出现拐点开始逐渐走出低谷，由于全球证券市场开始上涨，投资者将会更急于出手并购，否则，将会错失资产价格低廉的良机。在这种情况下，更容易加剧敌意收购活动。

第二节 世界主要经济体的并购形势

一、美国是全球最主要的并购交易市场

发达国家从来都是全球并购市场的主导者，只不过由于近年来伴随着中国、印度等新兴发展中国家的崛起，发达国家在全球并购市场中的影响地位有所减弱。新兴经济国家无论是在吸引外资前来并购还是在本国国内企业间的并购，以及本国企业的海外并购等方面，都呈现规模不断上升的趋势。尽管如此，发达国家特别是美国在国际投资市场中的地位与影响，还是发展中国家所不能比拟的。仅从对外直接投资情况而言，按照美国 BEA 的统计，2008 年上半年，流入美国的外国直接投资仍然达到 1 756 亿美元。下半年由于美国金融风暴愈演愈烈，主并购方总体上都保持谨慎的投资态度，许多风险投资公司收缩战线，很多美国企业面临低价出售风潮，所以给外国投资者收购美国企业留出了大量运作空间。

在全球并购市场中，以美国为首的经济合作与发展组织（OECD）成员国间的并购交易仍然占有极大的比重。从表 1-2 中可以看到，在历年的全球前 100 件最大的并购交易中，OECD 间并购交易金额远远大于 OECD 流入非 OECD 国家的金额，也远远大于非 OECD 国家流入 OECD 国家的金额。但是，2007~2008 年 OECD 间的前 100 件并购交易总额明显减少，仅为 3 676 亿美元，远远低于 2007 年的 6 750 亿美元。

表 1-2 2004~2008 年全球并购前 100 个交易项目资金流动状况

单位：百万美元，%

	2004 年	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年	2007~2008 年的 变动百分比
OECD 之间的流动	218 564	289 908	408 395	675 008	367 552	-46
从非 OECD 流入 OECD	17 419	26 839	56 428	68 894	70 836	3
从 OECD 流入非 OECD	24 266	39 177	32 685	38 854	28 049	-28
非 OECD 之间的流动	7 965	14 006	32 260	22 218	10 608	-52
全部	268 214	369 930	529 768	804 973	477 045	

注：截至 2008 年 10 月 22 日。

资料来源：OECD。

二、亚太地区、拉丁美洲地区并购规模降幅较少

亚太地区成为全球最具经济活力地区，已经是不争的事实。仅从全球跨国公司多年持续增加对这一地区新兴经济国家投资的过程中，就可见该地区经济发展的潜力之大。例如，2007年，在全球发展中地区及转轨国家中，南亚、东亚及东南亚是吸收外国直接投资最多的地区，达到创纪录的2 490亿美元，比2006年增长18%。进入2008年后，尽管全球外国直接投资流入总额有所减少，但流入亚洲的许多发展中国家和地区的外国投资不减反增。

具体到并购活动中，全球并购活动在2008年普遍出现回落，如欧洲并购交易规模降幅达到27.3%，非洲与中东地区更减少了39.9%，日本及美国分别减少了37.9%和37.2%。但亚太区（除美、日外）并购交易规模仅下跌了8.7%，成为全球并购交易规模降幅最低的区域。

至于发展中国家的企业并购状况，除了少数国家外，普遍都呈现出低迷景象。但巴西属于并购交易规模不减反增的情况。首先，在吸引外国投资方面，巴西便与全球整体状况相反，呈现增长势头。据巴西中央银行统计，2008年1~4月，巴西累计吸收外国直接投资126.7亿美元，比上年同期增长26.2%，创历史同期最高水平，其2008年全年达到345亿美元。其次，按照Dealogic公布的统计数据，2008年，巴西企业并购交易额创下840亿美元的纪录，较2007年增长80%。其中，外资并购活动占全部交易的23%，国内并购活动占77%。巴西的企业并购活动主要集中在金融业、采矿业及电信业等领域。

在巴西创纪录的并购交易额推动下，拉丁美洲地区2008年的并购交易总金额达到1 135亿美元，较2007年略有减少。

三、最具发展潜力的中国并购市场

由于全球金融动荡和中国经济减速，中国企业的经营利润总体下降，投资扩张能力受到抑制，相关决策也变得格外谨慎。正是在这样的背景下，中国国内并购市场活跃程度也呈现出相对减弱的状况。特别是从2008年下半年开始到2009年1月，这一状况尤其明显（见图1-3）。

例如，2009年1月，中国并购市场交易案例数量持续下降，共发生并购案例数量6起，环比下降33.3%。其中，已披露金额并购案例4起，涉及金额3.72亿美元。从行业角度分析，制造业、医疗健康行业并购活动相对活跃，两个行业共发生并购案例3起，涉及金额3.60亿美元，占披露总金额的96.8%。^①

尽管如此，由于30年的市场经济建设与连续多年的经济高速发展，中国仍然成为全球最具扩张潜力和最受青睐的并购市场。

首先，在吸引外资方面。由于跨国公司一直高度重视中国市场，中国继续执全球发展中国家吸引外资之牛耳。中国2007年吸引了835亿美元的外商直接投资，2008年增至1 083亿美元。其中，在跨国并购方面，按照清科研究中心的研究，2008年中国市场共发生了66件外资并购事件，其中43件已披露价格的并购事件并购总额达129.58亿美元。

^① ChinaVenture:《2009年1月中国并购市场研究报告》，<http://report.chinaventure.com.cn/r/f/88.aspx>.