

指南

胡杰武 张秋生 王东 / 著

外资并购中国企业 实务指南

**M&A of Chinese Enterprises by
Foreign Investors:
A Practical Guide**

【 并购有着无穷的魅力，它是摇曳轻盈的舞步，也是鸿篇巨制的大戏。落笔成交之际，您的企业不仅会有亿万资金进账，还会在报纸的头版头条独领风骚，在资本市场大兴波澜。 】



中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

企业并购研究丛书

外资并购中国企业 实务指南

M&A of Chinese Enterprises by Foreign Investors:
A Practical Guide

胡杰武 张秋生 王东 / 著

【 并购有着无穷的魅力，它是摇曳轻盈的舞步，也是鸿篇巨制的大戏。落笔成交之际，您的企业不仅会有亿万资金进账，还会在报纸的头版头条独领风骚，在资本市场大兴波澜。 】



中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

北 京

图书在版编目 (CIP) 数据

外资并购中国企业实务指南 / 胡杰武, 张秋生, 王东著. - 北京: 中国经济出版社, 2006. 5

ISBN 7-5017-7457-9

I. 外... II. ①胡... ②张... ③王... III. ①外资公司 - 企业合并 - 中国 - 指南 ②外资公司 - 收购 - 中国 - 指南 IV. F279.244.3-62

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2006) 第 024985 号

出版发行: 中国经济出版社 (100037 · 北京市西城区百万庄北街 3 号)

网 址: www.economyph.com

责任编辑: 崔姜薇 (010-68355210 cjw_bnu@126.com)

编辑主页: editorcui.blogcn.com

责任印制: 石星岳

经 销: 各地新华书店

承 印: 三河市华润印刷有限公司

开 本: 1/16

印 张: 20.75

字 数: 370 千字

版 次: 2006 年 5 月第 1 版

印 次: 2006 年 5 月第 1 次印刷

书 号: ISBN 7-5017-7457-9/F · 6013

定 价: 36.00 元

版权所有 盗版必究 举报电话: 68359418 68319282

服务热线: 68344225 68369586 68346406 68309176

序一

并购研究的使命

并购至今仍然是个谜。

并购具有一种神奇的力量，一直吸引着企业家，但其可能结局虽说不是飞蛾扑火，至少也如同赌博，胜负各半，颇具风险。人们对于并购的研究是长期的、深入的、富有成果的。对于并购这种经济现象，学者们通过各个角度进行观察，从各自学科的角度进行探索，用经济的、管理的、政治的、社会的、法律的、文化的理论和方法对其研究，得出了形形色色富有价值的解释或者结论。然而并购行为和活动的结果还是不尽人意，并购失败的案件频频发生。当今世界上最权威的并购研究专家弗雷德·威斯通教授也不得不承认，“事实上，还没有一种公认的理论能够同时解释兼并背后的动机、兼并企业和被兼并企业的特点，以及兼并活动集中程度的决定因素”。

并购是企业巨型的投资、一揽子的综合交易；并购没有预演，不可能有彩排的机会。因而并购是最大的风险投资。并购之前控制风险的常用手段或者是不直接收购，先采取少数股权投资、合资、战略联盟或者协议，或者是控制并购规模。一旦确定了收购目标，只有通过详尽的尽职调查、合理的估价、细致的整合等工作来降低并购风险。人们对于并购，还只能是小翼翼、谨小慎微地行事，还没有可以大胆放心使用的规律可循。

并购是价值增进还是价值破坏？如果是价值增进，那又是价值发现还是价值创造？一个企业对另外一个企业的收购，从价值的角度分析，可以认为收购方发现了目标方的价值，目标方或者标购方也认识到收购方发现的价值，由于市场机制的作用，这个价值被分摊了，发现的价值大部分被目标方收获了。如果收购能够创造新的价值，且不被目标方或者标购方发现或者承认的话，创造的价值才能归收购方所有，至少大部分由收购方获得。因此，发现价值固然是件好事，但对于并购的真正挑战是创造价值。

正像企业的本质这样的难题，并购的本质是什么？越是基本的问题，

越难得到明确清晰的答案。从朴素的逻辑分析角度看，并购难以成功原因只能是人们对并购行为和并购活动的规律没有认识。并购的动机和并购的绩效，是一对互为因果关系，无疑是并购理论研究的重要组成部分，但在动机与绩效之间，形成了并购黑箱。在并购黑箱里，至少包含着并购能力、并购边界、并购方向、并购匹配、并购协同等基本理论问题。

并购动机。动机是行为的出发点。并购的动机可以有不同的描述，也可以由不同学科的各种各样的理论进行解释。但在实证研究时候，动机和效应能否得到一致的表达？动机和效应又如何定量表达、综合表达呢？并购动机和达到的真实效应关系如何？并购动机理论必须回答这些问题。

并购能力。具备并购动机的企业不一定具备并购的行为能力。什么样的企业才能称之为具备了并购能力？并购能力如何表达和评判？并购能力与企业规模、企业竞争能力的关系如何？并购能力理论应该回答这些问题。

并购边界。具备了并购能力的企业，不一定要以并购作为战略发展的方式或者手段，还可以通过诸如联盟、协议、合资、直接投资等手段达到发展的目的。那么，在什么样的环境条件下适用并购，以什么样的方式进行并购等，成为并购边界理论的研究对象。

并购方向。如果说企业的现实状况处在坐标的原点，在周围 360° 的圆圈中，并购应该朝什么方向进行，简单的说并购应该是横向还是纵向的，具体地说并购应该发生在哪个象限？目标企业的坐标在哪里？它所处的产业、地理位置、实施并购时间等等维度的坐标又在哪里？并购方向的理论应该给出这些问题的答案。

并购匹配。如果按并购方向之“图”按图索骥的话，目标企业与收购企业之间能否匹配，成为下一个逻辑上的问题。并购的目标是获得目标企业的各种能力，包括研发能力、制造能力、营销能力以及各种辅助能力，各种能力的综合表现为企业的可持续的获取自由现金流量的能力。但能力是不能直接通过收购得到的。收购直接获得的只能是企业的资产，获得目标企业的资产并不意味着拥有了企业的能力，更何况目标企业的人力资源、关系资产等无形资产在收购之后是否会保全都成为问题。因此，收购方和目标方的资源是否匹配，目标方的能力是否能够得到保全、转移和发展就是并购匹配理论研究的对象。

并购协同。即使并购双方是匹配的，这只能表明并购双方存在着潜在协同，匹配构成了并购预期协同的必要条件。在并购匹配的基础上，双方预期的协同是什么？有多少？协同的来源如何解释？并购协同预期会在什么项目体现出来？如果没有并购协同，必然没有价值增值，并购的交易对

于全社会就是一种资源浪费和损失。这些对并购协同理论提出了最直接的挑战。

并购绩效。并购预期协同通过并购后整合产生并购的绩效，并购绩效可以认为是并购的现实协同，或者预期协同的实现。并购是一种战略行为，其影响必定是长期的、深远的。财务绩效未必能够代表并购绩效的全部，财务绩效肯定也不全是并购产生的绩效。并购绩效与并购的出发点，即并购的动因的内涵或者外延也不完全能够配比。即使在相互配比的情况下，并购动因和绩效的关系又是如何呢？并购绩效理论必须回答这些问题。

并购市场。并购从动机出发，到绩效结束。并购绩效又会诱发并购发生，终点又回到了起点，形成了此起彼伏的并购活动。大量的并购活动构成了并购市场，不同时期的并购市场交易蕴含了并购市场运作的规律。并购市场理论研究的使命是揭示并购市场作为整体的规律。

并购进化。站在历史的长河上看，并购既是企业与企业之间的微观层次上的行为，造就了更加“聪明”、更加复杂的企业组织和企业行为；同时又由于企业间的并购，造成了产业结构、经济结构的变化，促成了国家竞争力差别或者人类生存能力和生存方式的变化。并购对于企业，如同婚姻对于人类一样，必然具有进化的作用。并购进化理论要揭示的是并购行为对企业、对产业、对国家乃至全社会产生的进化作用的规律。

要回答以上并购的基本理论问题，必须充分依靠和吸收各个基础学科的已有知识成果，尤其是它们关于并购的研究成果。并购的理论基础学科包括经济学、管理学、法学、社会学、历史学等，它们是直接的基础学科。并购的间接基础学科，包括数学、物理学，甚至包括生物学等。要回答并购的基本理论问题，必须同时借助于理论推导和实践的验证，即同时借助于规范研究和实证研究的方法，从两个不同方向、不同途径开展研究和探索。只有回答了以上并购的基本理论问题，并购的规律才能得到比较清楚地揭示，对并购本质的认识才能够更加深入。

并购学是关于并购知识体系的总和，它包括并购基础理论、并购应用基础理论、并购操作方法（技巧）三个层面。并购基础理论处于并购知识体系的最上层，是纯粹抽象的并购知识，对并购应用基础理论有着驾驭、指导的作用。并购应用基础理论是并购基础理论的延伸和现实应用方法论，其内容按照并购主要业务环节，包括并购战略、并购价值评估、并购筹资、合并会计、并购税收、并购后整合、收购防御和并购监管等。与并购应用基础理论较大关联的学科领域包括产业组织、战略管理、财务管理、会计学、人力资源管理、税收、法律等。由于并购活动的复杂性和挑

战性，并购成为这些学科领域的重要研究对象，研究成果也构成了所在学科领域知识体系的组成部分。从这个意义上讲，并购学是交叉学科，是吸收融合其他学科知识丰富和发展起来的一个专门的学科领域。并购操作方法是面向并购实践的指南，也是长期并购实践活动的经验总结。并购实践活动似乎还没有可以考证的历史，但至少是百年的并购积累了丰富的并购技法。

在现有的并购知识体系中，我们更多的是学习，还谈不上有什么发言权。随着中国经济融入全球经济之中，与中国有关的并购必将是全球并购舞台的主要角色，中国应当对人类的并购知识有所贡献。北京交通大学中国企业兼并重组研究中心将以并购研究为己任，在并购学的形成和发展中有所作为。本丛书反映的是我们在并购学知识体系中增添的一砖一瓦，也当作是对前人并购研究成果的一点回报。

北京交通大学中国企业兼并重组研究中心主任 张秋生

2004年8月12日于北京宽沟



吸引外商投资是中国实行对外开放基本国策的一项重要举措。经过二十多年的努力，中国于2002年超过美国，成为世界吸引外资最多的国家。近几年来，每年实际利用的外资金额均超过600亿美元。截止到2005年年底，中国累计实际利用外资已超过6200亿美元，外资为中国经济的发展作出了不可磨灭的贡献，是中国经济极其重要的组成部分。

由于中国经济体制转轨加速，改革全面进入攻坚阶段，人们的风险预期上升，为了防范未来的风险，不得不动用储蓄，造成了中国居民储蓄余额居高不下，但由于金融系统和资本市场的低效，这部分资金很难转化为企业能够使用的资金，因而造成了银行有巨额的存差，但中国企业资金又非常紧张的现状。从财政来说，据业内专家估计，目前中国地方政府各类债务负担有万亿元之巨。而一个地方一旦出现财政危机，就会严重影响地方政府行使职能，直接导致政府的信任危机，进而引发其他社会问题，严重扰乱经济和政治秩序，影响社会稳定。从就业来说，虽然近几年来，中国的城镇登记失业率均控制在5%以内，但城镇登记失业率并不能反映城镇的全部失业情况，由于隐性失业的存在，加上农村有大量的劳动力事实上处于失业或潜在的失业状态，因而中国实际的失业情况比目前统计数据反映的失业情况要严重得多。相对于庞大的失业，中国的资金不是太多或过剩，而是严重不足。中国客观上仍然存在着利用外商直接投资拉动经济增长，缓解就业压力的迫切需求。此外，疲软的资本市场，经济制度的变迁，经济结构的调整和升级，技术的进步，中国企业对企业家和企业家精神的渴求以及经济全球化，都客观上决定了中国今后仍然在相当长的一段时间内，需要积极地引进外资。

从国际上来看，外资并购是外商直接投资（FDI）的主流模式，国际直接投资总量的80%都是通过并购完成的。外资并购是指某国投资者以并购的方式进入他国市场的行为，是相对于新建投资方式而言的一种投资方式。随着中国市场经济体制的逐步完善，外商也逐渐地采用并购方式进

入中国，并购所占外商直接投资的比重逐年提高，达到了约6%，但仍有巨大的发展空间。近几年来，中国出台了一系列与外资并购相配套的政策法规，进行了股权分置制度的改革，资本市场对外开放力度逐步加大，加上现有的大量外商合资合作企业的独资化倾向，使得外资并购近几年在中国高潮不断。全国工商联并购公会会长王巍甚至断言：“在未来两三年内，甚至更长一段时间内，中国资本市场将形成一个外资并购主导的格局。”

关于外资并购的报道在众多的报刊、杂志、网络等各种媒体上出现的频率也非常高，成为当下的热门词汇之一，如用搜狐搜索主题词“外资并购”，在0.23秒的时间内就能找到326458个网页。但是，全面系统介绍外资并购的书籍却很少，关于外资并购实务操作的书籍则更是空白。正是在这种背景下，为了满足中外资企业管理人员、财务人员，投资银行业的从业人员以及科研院所的研究人员的客观需要，我们北京交通大学中国企业兼并重组研究中心的几个同事，历时三年，查阅了大量的文献资料，著写了此书。我们无意对外资并购进行赞誉、批评或者谴责，只是想客观地说明这一经济现象，客观地说明外资并购的概念，在中国的发展历程，历年并购了中国哪些上市公司，中国政府对外资并购的监管政策，外资如何在中国寻找并购对象，外资并购中国企业的操作流程、外资可以选择的并购方式、支付方式和风险防范，外资并购的会计、税收、资产评估、外汇管理环境以及外资并购中可能产生的问题及解决办法，以帮助读者增强对它的理解，对进行实务操作的读者尽量地能起到一本工具书的作用。

全书由张秋生教授负责组织策划、拟订提纲，胡杰武讲师执笔第一、二、三章，王东讲师执笔第四、五章。由于中国外资并购所面临的政策环境不断发生变化，我们对书中内容进行过多次修改，最后由张秋生教授总体修改定稿。

本书还得到北京交通大学博士研究生佟常兵，中银国际郝智明，香港亚洲产业融资梁大强等的大力帮助，在此表示感谢！

中国经济出版社的崔姜薇编辑为本书提出了许多宝贵的修改意见。她们的热情、才华、敬业爱岗精神给我们留下了深刻的印象，感谢她们辛勤的劳动。

本书在写作过程中参考了许多著述和资料，特向这些作者表示由衷的感谢。

并购是一个纷繁复杂的系统工程，涉及到法学、财务、会计、资产评估、人力资源、管理学、经济学等诸多学科，外资并购则更是复杂。由于知识和能力的有限，本书错误和遗漏在所难免，恳请读者批评指正。

胡杰武

2006年4月于北京交大

目 录 ►

CONTENTS

1	序一
5	序二
1	第一章 外资并购中国企业概述
2	第一节 外资并购中国企业的现状
2	一 企业并购在中国的发展进程
2	并购的概念
2	中国现行法律法规对并购的诠释
4	企业并购的两种形式
5	表 1-1 收购与合并的主要区别
5	会计意义上的企业合并
5	创建、并购与合资
6	外资及外资并购
7	二 外资并购中国企业回顾
7	中国利用外资情况
8	图 1-1 中国 1979 ~ 2005 年外商直接投资情况
10	外资并购中国企业的统计数字与案例列举
10	表 1-2 外资并购中国上市公司历年数量
10	表 1-3 外资并购中国上市公司案例
10	中国证券市场外资并购发展四阶段
18	三 外资并购中国企业动因分析
18	从外商的角度分析

图 1-2 2000~2004 年各年跨国直接投资、跨国并购总量及
比重

从中方的角度分析

第二节 外资并购中国企业的政策演变与法律框架

一 政府规范和管理外资并购行为回顾

有关公司并购的法律法规及规范性文件

专门针对上市公司并购的法律法规及规范性文件

专门针对来华并购的外资企业的法规及规范性文件

二 政府规范和管理外资并购行为的不足之处

外资并购法律法规的法律效力层次较低且政出多门

现行法律法规之间的衔接缺乏协调性和可操作性

现行法律规定内容不完备而不利于规范外资并购行为

相关配套法律不完善

外资并购法的域外效力及国际合作问题

监管机构及审批权限问题

第二章 外资并购的目标选择

第一节 外资企业获取并购信息的渠道

一 国务院国有资产监督管理委员会

二 产权交易所

三 并购刊物

四 有关并购的网站

第二节 企业并购因素分析

一 影响企业并购的因素

经济因素的影响/法律因素的影响/文化因素的影响/政治因素
的影响

二 决策企业并购的因素

商业因素/财务因素/目标公司规模/其他因素

第三节 外资并购中国企业的目标确定

一 中国对准入行业的限制性规定

59	二	外资并购中国企业的行业和地域分布
59		外资并购中国企业的重点行业
59		表 2-1 跨国公司在华并购的重点行业选择
60		表 2-2 跨国公司在华并购的重点方式与未来的发展趋势
62		外资并购中国企业的地域分布特点
63	三	外资并购尽职调查主要内容
63		目标公司组织和产权结构/附属协议/债务和义务/政府规定/ 税务/财务数据/管理和雇员/法律纠纷情况/资产情况/经营情 况/保险情况/实质性协议/环境问题/市场开拓和价格问题/知 识产权/其他
71	第四节	外资并购中国企业涉及的各方利益主体
71	一	政府部门
72	二	企业所有者
74		图 2-1 上市公司股东持股变动信息披露流程
76	三	企业债权人
78	四	企业管理者
80	五	企业员工
83	第三章	外资并购中国企业的实务操作
84	第一节	外资并购中国企业的操作程序
84	一	外资并购的一般操作程序
84		明确并购需求，制定并购战略
86		成立并购小组
86		选择并购投资总顾问
86		搜索、筛选和确定目标企业
88		签订并购意向书
88		制定对目标企业并购后的业务整合计划
88		开展尽职调查
88		对目标企业进行评估

89	确定交易价格
90	并购融资
91	设计并购方案
91	签署并购协议
93	并购后企业的整合
93	二 外资并购中国上市公司的程序
94	要约收购程序
98	图 3-1 外资要约收购上市公司基本流程
98	协议收购程序
101	图 3-2 外资协议收购上市公司基本流程
101	三 外资并购中国非上市公司的程序
101	通过产权交易市场或中介机构完成并购的程序
103	直接洽谈完成并购的程序
105	四 总结
106	图 3-3 外资并购中国企业操作程序
107	第二节 外资并购方式的选择
107	一 目标企业为非上市公司的并购方式
107	并购控股
107	整体并购
107	增资控股
108	二 目标企业为上市公司的并购方式
108	直接控股
109	图 3-4 华润轻纺收购华润锦华
110	图 3-5 福特并购江铃汽车
113	间接控股
114	图 3-6 香港东英金融集团间接收购中孚实业
116	图 3-7 国泰颜料间接收购民丰农化
117	其他方式

117	图 3-8 AB 集团并购青岛啤酒
118	图 3-9 米其林收购轮胎橡胶 (600623) 的核心资产
120	第三节 外资并购中的中介机构
121	一 投资银行
128	二 会计师事务所
131	三 律师事务所
137	四 企业产权交易中心
138	五 资产评估机构
140	六 财务顾问公司
141	七 并购中介机构存在的问题
142	第四节 外资并购支付方式
143	表 3-1 主要的收购方式
144	一 现金并购支付方式
146	二 股票并购支付方式
148	三 混合证券并购支付方式
149	第五节 外资并购风险及防范
149	一 外资并购的风险
150	政治风险/法律风险/财务风险/资产风险/资源风险/市场风险 /整合风险
151	二 外资并购风险的防范措施
151	法律了解/尽职调查/条款安排
155	第四章 外资并购的相关外部环境
156	第一节 中国的会计环境
156	一 中国的会计规范体系
156	会计法律/会计准则/会计制度
159	二 中国具体会计准则的特色
159	资产类项目/负债类项目/权益类项目/损益类项目/会计报表/ 合并会计报表/资产负债表日后事项/关联方披露准则/非货币 性资产交换准则

181	三	中国对企业合并的会计规范
182		企业合并的定义及分类
182		合并准则的适用范围
183		企业合并的会计处理
185		披露
186		合并会计准则实施对权益、损益及资产结构等经济事项的影响
186	四	中国合并会计准则和国际准则的差异总结
187		表 4-1 中外企业合并准则主要差异比较
188	第二节	中国的税收环境
188	一	中国现行税收体系
189	二	外商投资企业所得税和外国企业所得税
189		征税对象/税率/税收优惠
192	三	外资并购的相关税收政策
193	四	一般企业股权投资、合并分立的税务处理
198	五	外商投资企业合并、分立、股权重组等业务所得税的处理
202	六	外资并购税收政策存在的问题及完善措施
202		外资并购在税务处理方面存在的问题
205		外资并购国有企业的税收管理方面存在的问题
205		外资并购在税收政策方面存在的问题
208		税收制度本身不完善所导致的问题
210		外资并购税收政策完善措施
212	第三节	中国的资产评估管理
212	一	国有资产评估管理
213		评估情形/评估范围/评估制度/评估机构/评估程序/评估项目的核准与备案/评估方法
219	二	外资并购中的资产评估问题
219		中外评估方法存在差距
219		资产评估不规范造成国有资产流失

220	第四节 中国的外汇管理
220	一 外资并购的出资规定
221	二 中国的外汇管理总规定
222	经常项目外汇/资本项目外汇/金融机构外汇业务/人民币汇率和外汇市场
224	三 外国投资者相关外汇管理
224	外资并购类型及外汇登记操作规程
225	外国投资者账户和出资管理
226	表 4-1 外资并购设立外商投资企业的外汇登记操作规程
229	外商投资企业验资询证及外资外汇登记
230	表 4-2 外方现汇出资验资询证的审核登记操作规程
231	表 4-3 实物投资验资询证的审核登记操作规程
232	表 4-4 资本项目外汇业务核准件询证审核登记操作规程
233	外商投资企业减资管理与部分管理业务
233	外商收购境内土地使用权的外汇管理
235	第五章 外资并购的难题
236	第一节 企业文化差异问题
236	一 中西方文化的比较
236	中国传统文化的特点
237	中西方文化的差异
238	表 5-1 中西方文化的比较
238	二 中西方企业文化的差异
241	三 外资并购中的文化整合
241	外资并购中的文化整合存在的问题
241	并购中解决文化差异的方式
242	第二节 职工安置问题
243	一 中国的就业形势
244	二 目前中国外资并购企业职工就业安置的基本现状

245	三	外资并购中职工安置的相关规定
246	四	解决外资并购中职工安置问题的建议
248	第三节	土地问题
248	一	中国的土地管理制度
248		土地所有制度/土地登记制度/土地使用制度
250	二	与外资并购有关的土地处理规定
250		《利用外资改组国有企业暂行规定》(2002年)/《关于国有大中型企业主辅分离辅业改制分流安置富余人员的实施办法》(2002年)/《协议出让国有土地使用权规定》(2003年)
252	附 录	
252	一	主要法规目录
253	二	外资并购重要法规选编
253		《企业国有资产监督管理暂行条例》
258		《外国投资者并购境内企业暂行规定》
264		《利用外资改组国有企业暂行规定》
269		《上市公司收购管理办法》
278		《关于向外商转让上市公司国有股和法人股有关问题的通知》
279		《关于上市公司重大购买、出售、置换资产若干问题的通知》
283		《上市公司股东持股变动信息披露管理办法》
287		《关于外商投资企业合并、分立、股权重组、资产转让等重组业务所得税处理的暂行规定》
291		《关于外国投资者并购境内企业股权有关税收问题的通知》
292		《国有资产评估管理办法》
296		《国有资产评估管理办法实施细则》
304		《国家外汇管理局关于完善外商直接投资外汇管理工作有关问题的通知》
310	参考文献	