

Domestic Enterprises' Overseas M & A



。跨国并购系列丛书。

DOMESTIC ENTERPRISES' OVERSEAS M&A



国内第一部系统研究中国企业海外并购的专著

中国企业海外并购

廖运凤/著

- 全面介绍中国企业海外并购的历史与现状
- 深入分析中国企业海外并购面临的各种严峻问题
- 提出构建中国企业海外并购的支撑体系的对策与途径
- 得出近期中国企业海外并购必须慎行的结论



中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

中国企业海外并购

廖运凤 著

中国经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

中国企业海外并购 / 廖运凤著. —北京: 中国经济出版社,
2006. 1

ISBN 7 - 5017 - 0971 - 8

I. 中... II. 廖... III. 跨国公司—企业合并—研究
—中国 IV. F279. 247

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2005) 第 117101 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: 牛慧珍 (电话: 010—68355210 E-mail: niuhuizhen@yahoo.com.cn)

责任印制: 石星岳

封面设计: 任燕飞设计室

经 销: 各地新华书店

承 印: 北京东光印刷厂

开 本: A5

印 张: 9.375

字 数: 244 千字

版 次: 2006 年 3 月第 1 版

印 次: 2006 年 3 月第 1 次印刷

书 号: ISBN 7 - 5017 - 0971 - 8 / F · 625

定 价: 23.50 元

版权所有 盗版必究

举报电话: 68359418 68319282

服务热线: 68344225 68369586 68346406 68309176

前 言

在 2005 年以前,我研究工作的重心是外资并购国有企业的相关问题和对策,我所研究的课题得到了国家社会科学基金的资助,研究成果因有重要的实践价值而被国家哲学社会科学规划办公室推荐在其主办的内部刊物《成果要报》上刊登(2004 年第 3 期),并报送党和国家相关部门做决策参考,尤其是受到中央政治局委员、上海市委书记陈良宇同志的好评,还被上海市国资委等部门作为制定外资并购国有企业的相关政策时的决策参考。这激发了我们对跨国并购问题进行跟踪研究的兴趣。而跨国并购对我国来说,不外乎外资对我国企业的并购和我国企业对外国企业的并购两个方面的问题。在对外资并购我国企业有了基本的了解和研究基础后,从 2004 年开始,我们的研究目标开始转向我国企业的海外并购。本书的内容就是近两年来的研究成果。另外,近年来中国企业的海外并购成为我国经济生活中的热点问题,对此国内专家、官员和企业界争论较多,焦点是对在现阶段我国企业海外并购的条件是否已经具备,我国企业是否应当积极参与海外并购?我国政府是否应当从政策层面上对此持支持态度?我们认为,有必要对这些问题进行更深入的研究,并希望通过对中国企业海外并购实践的分析,归纳出并购实践中存在的基本问题,进而探讨存在这些问题的原因和条件,并提出解决问题的相应对策,以便为我国企业参与海外并购实践和政府制定相关政策法规提供参考。

本书的基本内容可以分为三部分,共十章。第一部分是对外海

并购理论与实践的基本分析，包括本书的前五章。第一章是对中国企业海外并购基本情况的分析，描述了中国企业海外并购的历史与现状。第二章是对海外并购动因的分析，从国际投资理论和中国企业海外并购的实践原因两个角度对中国企业海外并购的原因进行了分析。第三章对影响中国企业海外并购的因素和海外并购面临的风险问题进行了分析，指出我国企业海外并购的条件还不成熟，因而我国企业的海外并购面临较大的风险。第四章对海外投资的两种方式——“新建投资”和“海外并购”进行了对比分析，指出了企业对这两种方式进行选择时应当考虑的因素。第五章是外国政府对本国企业海外投资（包括并购投资）的政策法律的介绍和分析。第二部分分析了我国企业在海外并购中面临的问题。本书的第六、七、八章就是分析这些问题，从微观、中观和宏观三个角度进行分析，并提出相应的对策。第三部分是中国企业海外并购的案例分析，本书的第九、十章精选了中国IT产业和制造业的四个海外并购的典型案例进行了分析和评价。

本书有以下四个特点：一是对中国企业海外并购的理论和实践研究全面而系统。本书不仅对我国企业海外并购的现状做了全面、细致和具体的描述，而且对海外并购的动因、影响海外并购的因素和风险、选择“新设投资”还是“跨国并购”的影响因素及世界各国对外直接投资的政策法规等进行了系统的比较深入的分析。二是对中国企业海外并购实践的描述具有特色。在描述中国企业海外并购的实践时，不仅注重了对并购历史的分析，而且还分析了海外并购的区位分布、产业格局和行业分布，得出亚洲和欧美是我国企业并购的主要区位，第二产业，尤其是采掘业、IT业和制造业是我国企业海外并购的重要产业等结论。并对中国企业海外并购的前景做了展望，认为未来我国企业的海外并购会有较大发展。三是具有较强的实用价值。我们研究中国企业海外并购的重心是这种并购面临的问题，从企业制度、并购的区位选择、产业和行业选择、资本市

场和融资、法律法规和政策体制等角度对制约中国企业海外并购的因素做了比较深入的分析，得出了中国企业海外并购的条件在目前还不够成熟的结论，指出中国企业的海外并购，尤其是对欧美发达国家企业的并购应当慎行。并把构建我国企业海外并购的微观基础和宏观法律政策环境作为当前中国需要解决的重大问题提了出来，还提出了解决这些问题的思路 and 对策。四是坚持了理论和实践相结合的原则，力图使对中国企业海外并购的分析既有一定的理论深度，又不是纯粹的理论读物。运用了大量的统计资料和案例分析，使对理论问题的分析建立在充分的实践材料基础上，力求通俗易懂。

此书完成之日，正是我国企业海外并购实践蓬勃发展之时，如果我们的研究成果能对推进中国企业海外并购的良性发展有所贡献，我们将倍感欣慰。

廖运凤

2006 年 2 月

【内容提要】

本书对中国企业海外并购的现状做了全面的描述，对海外并购的动因、影响海外并购的因素和风险等进行了比较深入的分析。对海外并购面临的问题做了宏观、中观、微观分析，从企业制度、并购的区位选择、产业和行业选择、资本市场和融资、法律法规和政策体制等角度对制约中国企业海外并购的因素做了深入分析，得出了中国企业海外并购的条件在目前还不够成熟的结论，指出中国企业的海外并购，尤其是对欧美发达国家企业的并购应当慎行。提出了构建我国企业海外并购的微观基础和宏观法律政策环境的思路 and 对策。

本书注重理论和实践的结合，通过运用大量的统计资料、图表和案例分析，使本书具备了较强的可读性和操作性，希望能对您有所帮助。

责任编辑：牛慧珍

投稿邮箱：010-68355210

电子信箱：niuhuizhen@yahoo.com.cn

封面设计：任燕飞设计室 · 51507956



廖运凤

1956年10月出生于重庆市，北京工商大学经济学院教授，北京市优秀青年骨干教师，北京市高校政治经济学社会主义建设教学研究会理事，中国合作经济学会特邀理事。从事经济学教学与研究工作的以来，在国内各种刊物上发表论文40多篇，其中有七篇获奖。出版教材和学术专著20余部。主要著作有：《外资并购与国有企业资产重组》(2004)、《合作经济学》(2005)、

《转型时期中国经济改革与发展若干重大问题研究》(2003)、《中国企业改制与证券市场运作》(1995)。主持与参与的科研课题共十项，其中国家社会科学基金项目三项，省部级项目一项。2001年主持的国家社科基金课题《对外资以并购方式参与国有企业资产重组相关问题及政策的研究》因有重要的实践价值而被刊登在国家社会科学基金办主办的刊物《成果要报》上(2004年第3期)。

目 录

上 篇 中国企业海外并购理论与实践的基本分析

第一章 中国企业海外并购概况

- 第一节 中国企业海外并购的历史与现状 4
- 第二节 中国企业海外并购的区位分布 14
- 第三节 中国企业海外并购的产业与行业分布 18
- 第四节 中国企业海外并购的具体方式 22

第二章 中国企业海外并购的动因分析

- 第一节 中国企业海外并购的市场动因 28
- 第二节 中国企业海外并购的管理动因 37
- 第三节 中国企业海外并购的技术动因 42
- 第四节 中国企业海外并购的资源动因 45

第三章 影响企业海外并购成败的因素和风险问题分析

- 第一节 影响企业海外并购成败的外部因素 50
- 第二节 并购双方企业内部的影响因素 54
- 第三节 企业海外并购的风险问题概述 61

第四章 “新设投资”与“跨国并购”的比较

- 第一节 “新设投资”与“跨国并购”的优劣比较 70
- 第二节 选择“新设投资”和“跨国并购”因素的理论分析..... 76
- 第三节 中国企业的对外直接投资方式分析..... 81

第五章 世界各国政府对跨国投资的政策法规分析

- 第一节 鼓励对外投资的国内法制..... 92
- 第二节 限制对外投资的国内法制..... 96
- 第三节 保护对外投资的国内法制..... 99
- 第四节 鼓励和保护对外投资的双边协定 106
- 第五节 外资并购本国企业的法律与政策 111

中 篇 中国企业海外并购问题的多角度分析

第六章 中国企业海外并购问题的微观分析

- 第一节 海外并购中的企业制度问题 120
- 第二节 海外并购后的“整合问题” 136
- 第三节 海外并购面临的其他问题 147

第七章 中国企业海外并购问题的中观分析

- 第一节 区位和产业选择的依据分析 160
- 第二节 区位与产业选择存在的问题 168
- 第三节 优化区位与产业选择的方向 177
- 第四节 融资与资本市场问题 183

第八章 中国企业海外并购问题的宏观分析

- 第一节 海外并购的法律法规和政策 194

第二节 海外投资法律和政策体系存在的问题	198
第三节 构建中国企业海外并购法律政策体系的建议	207

下 篇 中国企业海外并购的案例分析

第九章 中国 IT 业的海外并购案例

第一节 “联想”并购 IBM 个人电脑业务	222
第二节 京东方并购韩国现代 TFT-LCD 业务	240

第十章 中国制造业的海外并购案例

第一节 TCL 并购汤姆逊、阿尔卡特	254
第二节 上汽集团并购双龙公司	267

参考文献

后 记

上篇

中国企业海外并购 理论与实践的基本分析

第一章

中国企业海外并购概况

中国企业的海外并购距今已有 20 多年的历史。了解其发展的历史和现状是研究这一重大理论和实践问题的基础，而对我国企业海外并购基本情况的把握必须对与此相关的问题做基本的分析。首先要描述的是我国企业海外并购的历史沿革，说明我国企业海外并购发展的轨迹；其次要阐述的是我国企业海外并购的区位分布状况，并说明其特点；再次要说明的是我国企业海外并购的产业与行业的分布状况和特点；最后是介绍我国企业海外并购的具体方式，并将其归纳为五种模式。

第一节 中国企业海外并购的历史与现状

企业海外并购的概念是由企业国内并购 (Mergers & Acquisitions) 概念引申而来的。但是, 企业海外并购涉及到两个或两个以上国家的企业及其在国际间的经济活动, 因而, 它的内涵及其对经济发展的影响也与一般的企业国内并购不完全相同。海外并购的基本含义是一国企业为了某种目的, 通过一定的渠道和支付手段, 将另一国企业的整个资产或足以行使经营控制权的股份收买下来。从中可以看出, 海外并购涉及两个或两个以上国家的企业, “一国企业”是并购发出企业或并购企业, “另一国企业”是被并购企业, 也叫目标企业。这里所说的渠道, 包括并购企业直接向目标企业投资, 或通过目标国所在地的子公司进行并购两种形式。支付手段, 包括支付现金、从金融机构贷款、以股换股 (Stock for Stock) 和发行债券等方式。从经济发展的历史进程看, 企业海外并购是在企业国内并购的基础上发展起来的, 是企业国内并购在世界经济一体化过程中的跨国延伸即跨越国界, 涉及到两个或两个以上国家的企业、市场、政府控制下的法律制度以及文化等的并购。

本书里所论及的中国企业海外并购是指中国大陆企业并购外国企业和中国的港澳台资企业, 即并购对象既包括境外的外资企业和港澳台资企业, 也包括境内的外资企业和港澳台资企业。中国企业的海外并购活动开始于 20 世纪 80 年代, 至今已有二十多年的历史, 如果以并购活动的活跃程度为标准, 我国企业海外并购的历程可以被划分为两个阶段: 早期阶段和活跃阶段。

一、早期阶段 (20 世纪 80 年代至 1996 年)

在最初的十多年中, 海外并购活动主要集中在少数有实力的国

有企业，这些企业出于自身发展及国家战略决策的需要在早期的海外并购活动中扮演着主角。1984年，中银集团和华润集团就联手收购了香港最大的上市电子集团公司——康力投资有限公司。同年，中国国际信托投资公司开始在美国购买森林以供应国内木材市场。首都钢铁公司于1985年投入340万美元在美国购买了麦斯塔工程设计公司70%的权益。1986年9月，中国国际信托投资公司与加拿大当地企业合资购买并经营塞尔加纸浆厂。同年，中信香港集团成立，1990年收购香港上市公司泰富发展，取得控股权，并注入中信香港集团拥有的香港国泰航空公司、港龙航空公司及部分房地产等资产进行重组整合（发行新股及可转换债券后改名为中信泰富）。从1990年至1994年短短四年里，中信泰富进行了六次发行新股筹集资金、收购资产的重大行动，规模迅速扩大，其价值从1990年的七亿港元猛增为1995年底的530亿港元，跻身于香港恒生指数33个成份股的行列，被誉为“泰富模式”。1988年，中国化工进出口总公司（中化）成为跨国经营试点企业，陆续进行了一系列对外并购活动，比如并购美国海岸太平洋炼油公司50%的股份以及美国的磷矿和磷肥厂等。1989年中信收购香港电讯20%的股份，被《国际金融评论》评为1990年最佳融资项目。1992年，首钢收购了美国加州钢厂和秘鲁铁矿等海外企业。1993年，中信澳大利亚公司全资收购了在澳洲经营肉类和产品的麦多肉类联合企业。1996年4月，中信西林公司与两家新西兰公司联手收购了拥有新西兰12.5%林地的新西兰林业公司，中信西林公司控制37.5%的股份。1996年4月，中国国际航空公司以2.46亿美元并购了香港龙航（DRAGON AIRLINES）公司38.5%的股份，成为该公司的第一大股东。1996年6月，中国华能控股公司以2.14亿美元的价格并购了印度尼西亚的波兰德公司（LIPPO LAND DEVELOPMENT）5%的股份。这一时期，中国土木建筑公司等一大批建筑企业，中国五金矿产进出口公司等对外贸易公司都在美国、欧洲等地收购了一批企业。

这一时期我国企业海外并购数量少、规模小，并购目标地区主要集中在美国、加拿大、印度和香港等地区，所涉及的行业主要为航空、矿产资源等带有垄断色彩的行业，而且进行海外并购的企业主要是实力雄厚的国有大型企业。但这个时期进行海外并购活动的企业主要是窗口公司或者比较有新思维的公司，行业和产品多集中于在目标国家受到欢迎的机电和纺织等产品。

二、海外并购活跃期（1997 年至今）

自 1997 年开始，我国企业的海外并购在不同的背景下大致经历了两次并购浪潮。中国企业海外并购的主要区位是邻国，目标集中于石油、电信和交通等国家资源与基础设施行业。2001 年我国加入 WTO 后，第二次海外并购浪潮兴起，在这一时期，出现了一系列有重大影响的海外并购事件（详见表 1-1）。比如，2001 年 8 月，浙江万向集团斥资 280 万美元一举收购了美国 NASDAQ 上市公司 UAI，成为国内第一家通过并购进军美国的民营企业。2002 年 1 月，中国海洋石油有限公司以 5.85 亿美元收购了西班牙瑞普索公司在印尼的五大油田的部分权益，获得每年 4,000 万桶的份额油。同年 7 月，中海油又收购了英国石油（BP）持有的印尼 Tangguh 气田的股权，收购金额达到 78 亿港元。2003 年 2 月，京东方收购韩国现代显示技术株式会社（HYDIS）的 TFT-LCD（薄膜晶体管液晶显示器件）业务，收购金额为 3.8 亿美元。同年 3 月，中海油、中石化均以 6.15 亿美元收购英国天然气在哈萨克斯坦里海北部项目 1/12 的权益。2004 年 7 月，上汽集团收购韩国双龙汽车，金额约 5 亿美元。同年 12 月，联想收购 IBM PC 业务，耗资 12.5 亿美元。2005 年 7 月，南京汽车股份有限公司成功地收购了英国“百年老厂”罗孚汽车公司及其发动机生产分部，收购金额 8,700 万美元。2005 年 10 月，中石油的全资子公司中油国际，以 41.8 亿美元的价格收购了哈萨克斯坦