

■ 国家社会科学基金资助项目 (01BJY106)

廖运凤
周清杰 著
李友元

外资并购

与国有企业资产重组

 企业管理出版社
ENTERPRISE MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

国家社会科学基金资助项目(01BJY106)

外资并购与国有企业资产重组

廖运凤 周清杰 李友元 著

企业管理出版社

图书在版编目(CIP)数据

外资并购与国有企业资产重组/廖运凤,周清杰,李友元著. —北京:企业管理出版社, 2004.8

ISBN 7-80197-110-8

I.外... II.①廖... ②周... ③李... III.①外资公司—企业合并—研究—中国 ②国有企业—资产重组—研究—中国 IV.F279.24

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2004)第 083648 号

书 名: 外资并购与国有企业资产重组
作 者: 廖运凤 周清杰 李友元
责任编辑: 吴太刚 技术编辑: 子 鸣
书 号: ISBN 7-80197-110-8/F·111
出版发行: 企业管理出版社
地 址: 北京市海淀区紫竹院南路 17 号 邮 编: 100044
网 址: <http://www.cec-ceda.org.cn/cbs>
电 话: 出版部 68414643 发行部 68414644 编辑部 68701408
电子信箱: 80147@sina.com
印 刷: 北京智力达印刷有限公司
经 销: 新华书店
规 格: 145 毫米×210 毫米 32 开本 10.5 印张 200 千字
版 次: 2004 年 8 月第 1 版 2004 年 8 月第 1 次印刷
印 数: 5000 册
定 价: 20.00 元

版权所有 翻印必究·印装有误 负责调换

前 言

近年来，外资并购国有企业一直是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，焦点是对外资并购国有企业是否应当从政策层面上持欢迎的态度。我们对此问题的研究产生了浓厚的兴趣，并在2001年申报了国家社会科学基金课题。因为怎样有效地进行国有企业的资产重组，以实现国有制和市场经济的融合是中国经济面临的重大理论和实践问题。在没有外资介入的条件下，单纯依靠行政力量的推动进行国有企业的资产重组已经被实践证明是效率不高的。因此，怎样在对外开放的进程中借助外资的力量加速国有企业的资产重组就成为经济生活中一项十分迫切的任务。借助外资推动国有企业资产重组的重要途径之一就是允许外商以并购方式参与国有企业的资产重组。但外商以并购方式参与国有企业的资产重组在实践中已经产生和正在产生着许多问题，需要慎重而妥善地加以解决，才能使外资并购国有企业的资产重组良性发展。我们希望通过对外商并购国有企业实践的分析，归纳并购实践中存在的各种问题，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。

幸运的是，我们申报的研究课题获得了批准（批准号：01BJY106），并得到了国家社会科学基金的资助，使课题的研究能够比较顺利地进行。研究工作历时两年，终于完成了课题的两个研究报告：①“对外资并购国有企业的实证分析”；②“对外资以并购方式参与国有企业资产重组的相关问题和政策的研究”。课题已于2003年10月结题，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作决策参考，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。正因为这项研究具有较大的实践意义，我们才决定在上述研究成果的基础上编辑此书。本书的基本内容可以分为两大部分，一是对外资以并购方式参与国有企业资产重组的国内外背景以及基本情况作了分析，得出了中国将迎来外资并购国有企业新高潮的结论；二是对外资并购重组国有企业实践中存在的主要问题进行了深入分析，指出这些问题的存在大大阻碍了外资并购国有企业的进程。提出必须通过观念转变和制度创新为利用外资并购、加快国有企业资产重组提供支持的思路。

本书与已出版的同类著作主要的不同点体现在以下几个方面：一是对外资并购国有企业的研究比较全面和系统。本书不仅对外资并购国有企业的现状作了全面、细致和具体的描述，而且对外资并购国有企业的效应、阻碍外资并购国有企业进程的思想认识问题、国有企业制度问题、政策法规问题、资本市场发育问题、资产评估和企业定价等问题作了深入的理论分析。

二是对外资并购国有企业实践的描述具有特色。在描述外资并购国有企业的实践时，注重了对国内外背景的分析，把外资对国有企业的并购看成是经济国际化和深化国有企业改革的必然要求。在分析外资并购国有企业的行业分布和资金来源时，得出IT产业、电子设备、机器制造、商业、金融服务部门等成为外资并购的热门行业，港台等“准外资”是并购资金的重要来源等结论。并对中国外资并购国有企业的前景作了展望，认为未来我国的外资并购会有较大的发展。三是具有较强的运用价值。我们研究问题的角度是政策与问题，即外资并购国有企业的制度和政策障碍成为分析的重点，针对这些问题，提出了相应的对策。

本书完成之日，正是外资并购政策法规逐步确立和外资并购实践蓬勃发展之时，如果我们的研究成果能够为推进中国经济的进一步开放和国有经济的战略性重组有所贡献，我们将倍感欣慰。

廖运凤

2004年7月12日

目 录

1	外资并购国有企业的国际国内背景	
	外资并购国有企业的国际背景	3
	外资并购国有企业的国内背景	15
	外资并购在国有企业资产重组中的作用	22
2	外资并购国有企业的实践	
	外资并购国有企业的方式	41
	外资并购的行业分布及外商来源地	51
	外资并购规模的国际比较与前景展望	60
3	外资并购国有企业的思想观念更新	
	外资并购国有企业的目标问题	69
	外资并购与国有资产流失问题	72
	外资并购是否会冲击民族工业	75
	控制外资并购国有企业的方法问题	79
	转变对外资并购的思想观念	82
4	外资并购与国有企业制度改革	
	国有企业制度的弊端	89

国有企业制度缺陷对外资并购的阻碍	102
政府和企业在外资并购中的角色定位	106
深化国有资产管理体制改革	112
完善国有控股公司的治理结构	115
5 外资并购与国有企业公司治理	
外资并购与目标公司治理机制的理论探讨	123
外资并购与公司治理结构优化的实践总结	131
外资并购与公司治理结构的基本结论	140
6 外资并购国有企业的法律问题	
外资并购国有企业所涉及的法律法规	149
外资并购国有企业法律存在的障碍和缺陷	154
外资并购国有企业法律体系的构筑和完善	175
7 外资并购国有企业的财政税收问题	
并购活动中的税收问题	185
外资并购国有企业的税收问题和对策	198
外资并购国有企业的财政成本与并购收益分配	213
8 外资并购国有企业的其他政策与制度问题	
外资并购国有企业的产业政策	221
外资并购国有企业的外汇政策	227
外资并购国有企业的审批制度	235
外资并购国有企业的其他问题	238

9	外资并购国有企业与资本市场发育	
	外资并购与资本市场的关系	249
	资本市场发育程度对外资并购的阻碍	252
	加快资本市场发育的政策措施	262
10	外资并购国有企业的企业价值评估和定价问题	
	外资并购国有企业中企业价值评估和定价问题	271
	正确认识外资并购国有企业的价格的合理性问题	281
	完善外资并购国有企业资产评估和定价的方法和机制 ...	285
11	外资并购国有企业经典案例点评	
	美国伊士曼·柯达收购中国乐凯胶片股权	291
	法国阿尔卡特控股上海贝尔	295
	格林柯尔并购科龙电器	301
	日产并购东风公司	304
	附 表	
	附表1 外资并购上市公司案例	311
	附表2 外资并购非上市公司案例	314
	附表3 入围2003年中国十大并购案例的外资并购案 ...	317
	参考资料	319
	后 记	

外资并购国有企业的国际国内背景



20世纪最后10年，全球经历了以跨国并购为特点的第五次并购浪潮，尽管新世纪后跨国并购一度低迷徘徊，但是仍是外国直接投资活动的主旋律。同时，随着国有企业改革的进一步深入，国内环境的变化朝着有利于外资并购的方向转变，外资以并购方式参与国有企业资产重组活动是中外双方彼此的需求。然而，对于我国来说，外资并购国有企业有利有弊。

外资并购国有企业的国际背景

并购(M&A),是兼并与收购的合称,它是指并购方通过资产购买或证券交易等方式获得目标企业的所有权和控制权的产权交易活动。当并购方和目标企业分属于不同的国家和地区时,就被称为跨国并购(Cross-border Mergers & Acquisitions)。相对于境内并购活动而言,跨国并购进行的产权交易或控制权让渡将涉及到不同国家的关税、外汇体系、法律制度、不同的公司文化和社会价值观念,甚至还会受到两个国家管理当局政治意图的影响。因而,跨国并购要比境内并购活动复杂得多。

根据《大不列颠百科全书》的解释,企业兼并是指两家或两家以上的独立的企业、公司合并组成一家企业,通常由一家占优势的企业吸收一家或更多的公司。企业收购则强调买方企业对目标企业“特定财产所有权”的获得。从收购方在交易后拥有目标公司的股权比例看,收购包括少数股权收购(外国企业拥有被收购企业投票权股份高于10%但低于50%),多数股权收购(50%以上但不足100%)和全额收购(100%)。从国际企业并购的实践看,跨国并购多以收购为主,合并仅占跨国并购交易总额的3%。在外资对我国境内企业的并购案例中,合并的案例很少,绝大多数情况也是收购。

一、全球跨国并购的概况

企业并购浪潮最早出现于20世纪初,至今已经历了5次大的

浪潮。由20世纪90年代发展至今的第五次浪潮的最大特点是跨国并购。联合国2000年的《世界投资报告》显示，在20世纪的最后10年，国际生产的增长主要是由跨国并购而不是由新建投资推动的。1991~1995年跨国并购交易额的年均增长率为24.0%，1996~2000年跨国并购交易额的年均增长率更是高达51.5%。全球跨国并购发展由1990年的1510亿美元迅速增长到2000年的11 438亿美元，增长了6.6倍。跨国并购占全球跨国直接投资的比重，由1995年约为69.7%发展到2000年的82.1%（见表1-1）。另外，跨国并购在整个世界经济生活中的作用也日益增加。2001年跨国并购占全球GDP（319 000亿美元）的比重为2.3%，比1987年的0.5%增加了3.6倍。

表1-1 并购投资占全球跨国投资的份额：1997~2003（单位：亿美元）

年份	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
跨国直接投资总流入量	4 819	6 860	10 791	13 930	8 238	6 512	6 531
跨国并购总额	3 048	5 316	7 660	11 438	5 940	3 698	2 700
并购与FDI的比率(%)	63.2	77.5	70.5	82.1	72.1	56.5	41.4

资料来源：1997~2002年数据取自UNCTAD, World Investment Report 2003, www.unctad.org/wir. 2003年数据为联合国贸发会议估计值。

上个世纪最后十年，跨国并购活动得到了空前发展，并购总数、交易总额、单笔交易额迅速增加，并购涉及的国家数也愈来愈呈现出多元化趋势。本次跨国并购浪潮的这种上升趋势，是经济全球化所要求的资本的国际流动的真实反映，符合经济全球化的世界经济发展潮流。

进入新世纪后，在新经济热潮降温、“9.11”事件、大公司财务丑闻等多重打击下，全球经济陷入衰退。作为全球活动主战场的欧美经济的不景气导致全球跨国直接投资活动受挫。2001年，跨国直接投资一改十年来直线上升的局面，而急剧下降，FDI流入金额只有8 238亿美元，较2000年下降了41%。2002年，全球经济依然没有走出阴影，FDI再次出现年度下降，只有6 512亿美元，同比下降21%。据联合国贸发会议的估计，2003年，全球FDI总金额为6 531亿美元，比2002年略有增加(表1-1)。但是，跨国并购继续保持低调，交易数为4 200宗，比2002年下降7%，跨国并购交易额为2 700亿美元，比2002年下降四分之一以上，这是1998年以来的最低点。全球外国直接投资流入额已经出现连续三年下跌，是近10年来少有的现象(见图1-1)。2002年，在195个经济体中，108个经济体的外国直接投资流入额出现下跌。世界多数地区经济增长缓慢和复苏前景(至少是短期复苏前景)暗淡是造成下跌的主要因素。股市价值不断

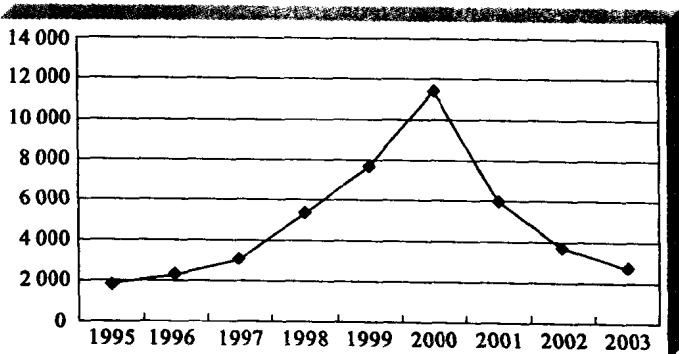


图1-1 1995-2003年全球跨国并购交易变化趋势图

资料来源:同表1-1。

缩水、公司利润率降低、一些行业企业整顿速度放缓以及一些国家的私有化渐渐停顿等因素也起了重要作用。

外国直接投资总体下跌是与跨国并购剧减密不可分的。根据联合国贸发会议统计，2001年成交额为5 940亿美元，较2000年的11 438亿美元下降了48.1%。2002年，跨国并购交易额继续呈现下降态势，完成的全球跨国并购总额仅为3 698亿美元，比2001年同期的5 940亿美元下降37.7%。从跨国并购的交易数来看，也表现为同样的规律。2000年跨国并购数目高达7 894宗，2002年狂减至4 493宗。2000年每宗并购交易的平均金额为1.45亿美元，2002年惨跌至8 200万美元。2000年共有175宗10亿美元以上的并购交易，而2002年只有81宗，这是自1998年以来最低的一年。近三年来，跨国并购占全球FDI的比例有所下降，2001年为72.1%，2002年为56.5%。据联合国贸发会议的估计，2003年，跨国并购交易额占全球FDI的比例约为41.4%。

外国直接投资下跌始于2001年。在2001年期间，大型跨国公司国外业务规模的多数指标略有下降。尽管信息和通信技术市场的泡沫已经破裂，但外国直接投资流入的行业并没有大的改变，全球100家最大的跨国公司、发展中国家最大的50家跨国公司以及中欧和东欧最大的25家跨国公司的排名亦无明显变化。2003年，由于许多跨国公司仍在实行谨慎的增长和调整战略，并购活动并无多大起色。但是，联合国贸发会议预计，2004年FDI将在全球经济发展，公司利润提高，投资者信心的增加等力量的推动下出现反弹，跨国并购活动也将随之恢复。

二、全球跨国并购迅猛发展的原因

(一)经济全球化大大推动了跨国并购活动

全球经济一体化的大趋势，一方面为企业在全球范围内合理配置资源创造了良好的宏观环境，使资本的跨国流动更加方便。另一方面，这种趋势也使世界经济市场化的程度不断提高，加剧了市场竞争。在日益激烈的市场竞争中，越来越多的企业不得不面对巨大的生存压力，这些企业纷纷调整经营战略和改革组织管理，通过内部管理体系在不同国度和区域的生产过程之间建立高度依存关系，将生产销售活动按照利润最大化原则分布于世界各地，用一体化降低成本，作为实施这种经营战略的一个重要手段的跨国并购便得以迅速发展。另外，新兴产业，尤其是高新技术产业需要大量的投入和实现规模经济，也需要通过跨国并购配置全球资源，而且信息和通讯技术的高度发达也为大规模的跨国并购提供了必要的技术条件。

(二)金融自由化的发展为全球跨国并购注入了活力

一方面，20世纪80年代，多数发达国家已经实现了资本账户的自由化，对跨国信贷和证券投资不再进行限制。90年代中期以来一些发展中国家和经济体制转型国家也开始进行了资本账户的自由化改革，为跨国并购解除了障碍，从而促进了跨国并购的长足发展。另一方面，金融工具的增加对跨国并购提供了技术上的保证，金融市场为跨国并购提供了很大的便利。本次跨国并购浪潮中的融资工具，除了传统的银行贷款外，发行普通股股票、股票与公司债务互换，也成了并购活动的重要融

资手段。中小企业和新兴企业的并购活动则更多地依赖于风险投资基金提供资金支持。

(三)各国外资管理政策和体制的自由化趋势为跨国并购创造了宽松的制度环境

据联合国贸发会议的统计，在1991~2002年间，在各国政府变更的1 641部法律中，有1551部法律(占94.4%)的变化是更有利于对外直接投资的(见表1-2)。对外投资管理政策的变化主要包括外商直接投资和贸易自由化、区域经济一体化和一些行业解除管制。在跨国并购投资方面全球普遍的政策调整主要包括：取消必须成立合资企业的规定，取消对外资不能占多数股权的要求和取消对外商不能享有所有权的规定。此外，各国和国际间的协议也促进了投资的自由化，比如国家之间双边的投资保护和避免双重征税的协议，WTO规则中对与贸易有关的投资规定(比如取消当地含量和出口实绩要求等)，世界银行和IMF鼓励开放，增加透明度和欢迎外资的措施等。20世纪90年代以来，很多发展中国家为吸引外资采取了扩大外商投资领域和资本账户自由化的措施，鼓励跨国公司并购本国企业，以期在国际竞争中获得利益。现在，越来越多的国家开始签署双边投资协定和双重课税协定。例如，2002年，共有76个国家缔结了82项双边投资协定，64个国家缔结了68项双重课税协定。许多国家正与本区域的其他国家缔结双边投资协定，以期推动本区域内部的外国直接投资。

另外，自由贸易区的广泛发展，也扩大了市场范围，增加了市场的透明度，降低了跨国并购的成本，促进了跨国并购的迅速发展。