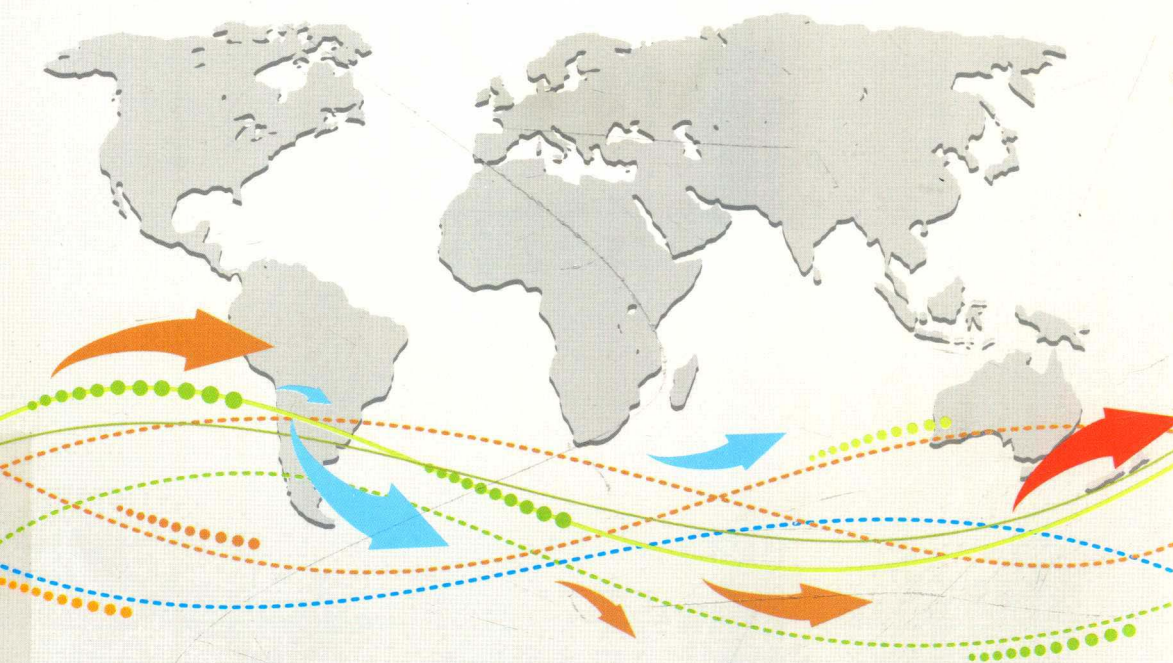


李健君 著

中国企业 油气资源兼并/收购 实务指引



西安交通大学出版社
XI'AN JIAOTONG UNIVERSITY PRESS

跨国企业油气资源兼并、收购实务指引

李健君 著

西安交通大学出版社

内容简介

并购是一门跨多学科的业务,涉及到管理学、经济学、会计、法律、税务等学科的内容,又是一项复杂程度最高、风险最大的战略行为。笔者通过研究国内外大量的案例和总结自己从事境外油气资源并购工作的经验,详细介绍了并购的战略、流程、风险类型、法律适用、审查以及申报制度等内容,其内容几乎涵盖了并购相关制度的所有方面。本书主要是为从事并购业务工作的律师、企业法律顾问等法务人员提供指引。

图书在版编目(CIP)数据

跨国企业油气资源兼并、收购实务指引/李健君著. —西安:
西安交通大学出版社, 2014. 6
ISBN 978-7-5605-6372-5

I. ①跨… II. ①李… III. ①石油企业-跨国公司-
企业合并研究 IV. ①F407.22
中国版本图书馆 CIP 数据核字(2014)第 140990 号

书 名	跨国企业油气资源兼并、收购实务指引
著 者	李健君
责任编辑	吴 博 谭小艺

出版发行	西安交通大学出版社 (西安市兴庆南路 10 号 邮政编码 710049)
网 址	http://www.xjtupress.com
电 话	(029)82668357 82667874(发行中心) (029)82668315 82669096(总编办)
传 真	(029)82668280
印 刷	西安建科印务有限责任公司

开 本	727mm×960mm 1/16	印 张	11.375	字 数	201 千字
版次印次	2014 年 6 月第 1 版 2014 年 6 月第 1 次印刷				
书 号	ISBN 978-7-5605-6372-5/F·424				
定 价	30.00 元				

读者购书、书店添货、如发现印装质量问题,请与本社发行中心联系、调换。

版权所有 侵权必究

前 言

企业并购是市场经济的产物,从其产生至今已经有 100 多年的历史,经历了五次并购浪潮,第五次并购浪潮达到了高峰,并且是一次国际化的并购浪潮。跨国并购十分活跃,继续保持着快速增长,破纪录的跨国并购变得相当平常。

企业并购是一门跨多学科的实务。一方面它与企业的人力资源管理和经营管理等管理学有关;另一方面它从微观上涉及公司的治理结构,从宏观上又与经济学有关;实践中并购还与会计、法律和税务的专业知识有关。因此,企业并购涉及到管理学、经济学、会计、法律、税务等学科的内容。

随着经济全球化深入发展的趋势,中国为了适应产业结构的调整、经济可持续发展的需要,鼓励有实力的企业开展对外直接投资和跨国经营,中国政府提出了“走出去”的战略。近几年中国企业对外直接投资呈现出井喷式的发展,已经成为全球直接投资领域的一支新生力量。单从 2012 年初至 11 月末,中国企业共发生 74 宗海外并购,交易金额 236 亿元,平均交易金额 3.2 亿元,尤其是在 2012 年 12 月 8 日,中国海洋石油将以 151 亿美元收购加拿大 Nexen(尼克森)公司。从时间上来看,2006 年由商务部、国务院国有资产监督管理委员会、国家税务总局、国家工商行政管理总局、中国证券监督管理委员会和国家外汇管理局六部门共同制定了《关于外国投资者并购境内企业的规定》的部门规章,才使并购有章可循。从投资来看,近几年我国公司(企业)对外投资方式已从初期的以制造业为主的直接投资开设分公司向资源开发、投资建厂、兼并收购目标国家当地公司及组成战略联盟等国际通行的形式发展。从实践来看,我国的并购历程起步较晚,经验少,缺乏具有并购经验的国际型人才,与西方发达国家的并购存在很大的差距。

国外研究机构通过大量的并购案例研究表明,在跨国并购中,并购是企业发展壮大必须采取的方式,又是复杂程度最高、风险最大的战略行为。依据并购标准的不同,企业并购的失败率大概在 50%到 70%之间,仅仅只有十分之三的企业并购真正实现了并购价值。据有关数据分析,近几年在境外兼并收购的浪潮中,中国公司并购案件中成功率非常低,成功率还不到 10%。造成成功率不高的原因有很多方面,除了缺乏并购的经验、人才,以及政府干涉、证券市场不完善、并购法规尚未健全等因素外,还有语言、文化、经营理念和法律意识的差异,

但主要原因还是对并购后公司的经营管理不够重视。我国的公司(企业)在境外并购的一个显著目的是只追求公司(企业)规模的扩张,对并购后的公司(企业)只注重形式上对目标企业的控制,并没有对异国迥异的文化、政治、经济体制、经营理念和法律环境进行充分的分析和研究,也未针对其生产经营各环节存在的问题加强整合管理,这是我国公司(企业)在境外并购后现状的主要特征表现。

本书笔者以从事境外油气资源并购实际工作基础的操作指引角度重点分析和介绍企业并购的并购战略、并购的设计及流程、欧美并购法律的规定、并购的风险类型、并购的法律适用、并购反垄断审查和申报制度、并购中的国家安全审查等内容,其内容几乎涵盖了企业并购相关制度的所有方面,并对美国、欧盟等发达国家的并购中的法律规定和流程进行了详细的介绍,总结其成功的经验,可以说本书应该是一项崭新的课题。由于时间和水平有限,书稿一定还有不当之处,欢迎读者批评指正。

目 录

前言	1
第一章 并购战略	
一、企业的发展	1
二、并购动因	2
(一)经济动因	2
(二)税务动因	4
(三)其他动因	4
三、战略准备	5
第二章 并购的设计及流程	
一、组建项目团队	8
(一)项目团队组织构成的原则	10
(二)项目团队人员的构成	10
(三)项目组成人员的优化	11
(四)项目组成人员的素质	11
二、初步接触	12
三、筛选对象	12
(一)签订投资意向书或者谅解备忘录	13
(二)保密协议	13
(三)目标国法律环境分析	14
四、尽职调查	15
(一)项目团队的尽职调查	15
(二)聘请中介机构的尽职调查	21
五、交易架构的设计	23
六、交易文件的起草、谈判和签署	25
(一)公司章程	25
(二)融资文件	25
(三)股权转让协议或者资产收购协议	26
七、并购的审批	33
(一)境外投资审批的权限	33
(二)境外投资外汇管理规定	41

(三)境外投资后续监管·····	43
(四)东道国的审批与限制·····	43
八、项目交割·····	44
(一)交割的先决条件·····	44
(二)价款支付条件·····	45
(三)交割前的承诺·····	45
(四)对卖方的限制·····	46
九、交割后的整合·····	46
(一)经营战略的协调·····	46
(二)组织结构相应调整·····	48
(三)整合管理制度·····	48
(四)整合财务方面·····	49
(五)整合人力资源方面·····	50
(六)整合企业文化·····	50
(七)建立完善的社会保障体系·····	51

第三章 并购的法律规定及监管

一、并购相关法律的规定·····	53
(一)欧盟企业并购的法律规定·····	53
(二)德国企业并购的法律规定·····	57
(三)美国企业并购的法律规定·····	60
(四)俄罗斯企业并购的法律规定·····	68
二、并购的监管·····	68
(一)英国的并购监管·····	70
(二)欧盟的并购监管·····	70
(三)德国的并购监管·····	77
(四)美国的并购监管·····	80
(五)中国的并购监管·····	82

第四章 并购的风险类型

一、政治风险·····	86
二、商业风险·····	89
三、地质风险·····	90
四、技术风险·····	92
五、财务风险·····	94

第五章 并购的法律适用

一、合同的格式化	100
(一)资源特许权的概念	101
(二)资源特许权的应用	101
(三)国际石油合同格式化的利弊	103
(四)国际石油合同格式化的特征与订立的方式	104
(五)格式合同经济学合理性及与法律的相悖性	105
(六)格式合同的发展趋势	106
二、合同的转让	107
(一)国际石油合同转让的定义	107
(二)国际石油合同转让的特殊性	107
(三)国际石油合同转让的程序	108
(四)国际石油合同转让的措施	109
三、政治保障条款	110
(一)政治保障条款的背景	110
(二)政治保障条款的基本情况	111
(三)资源国政府对政治保障条款的冲击	112
(四)政治保障条款的发展趋势	115
四、法律适用	116
(一)东道国法律的适用	117
(二)国际公约的适用	118
(三)国际惯例的适用	118
五、仲裁	119
(一)解决国际石油合同纠纷选择的主要方式	119
(二)仲裁的形式	120

第六章 并购的反垄断审查和申报制度

一、欧美国家对跨国并购的反垄断立法规制	123
(一)美国的反垄断法律规制	123
(二)欧共体国家的反垄断法与并购政策	123
(三)跨国并购的反垄断立法规制发展趋势分析	125
二、企业并购反垄断实体审查比较	126
(一)欧美企业并购反垄断审查的实体标准	126
(二)企业并购反垄断审查实体标准的比较	127

(三)中国反垄断审查实体标准	130
三、申报标准	134
(一)申报的标准	135
(二)中国的申报标准	139
四、申报程序	140
(一)申报义务人	140
(二)不同交易类型的申报义务人	142
(三)申报流程	145
(四)申报费用	152
(五)申报撤回	153
(六)自愿申报	154
(七)申报文件	154
五、中国反垄断执法机构及其职责分工	160
第七章 并购中的国家安全审查	
一、美国、加拿大等国家的外资并购国家安全审查的规定	164
(一)美国的 CFIUS 外资并购国家安全审查	164
(二)加拿大的外资并购国家安全审查	266
二、中国外资并购国家安全审查制度	169
(一)中国国家安全审查的执行机构	170
(二)中国国家安全审查的范围和内容	170
(三)中国国家安全审查的主要程序	171

第一章 并购战略

一、企业的发展

企业进行并购一般是为了提高经济效益或者进入另一个经营领域,从而实现多元化发展。企业产生并购的动机和因素通常是为了企业的发展。企业发展的根本动机之一是寻求企业的扩张。扩张途径一般有两种方式可选:一种是通过内部扩张;另一种是通过兼并、收购即并购。内部扩张的过程可能存在不确定性和缓慢性,然而兼并收购自身也会带来不确定性,但通过兼并收购的发展会比内部扩张迅速得多。因此,企业可以在本行业内部进行扩张,也可以超出现有的经营领域或产业领域来实现多元化发展。

一个企业想在本行业内部进行扩张的话,可以选择两种方式:内部扩张或者外部扩展。在有些情况下,内部扩张并不是一个好的选择方式。比如,当一个企业面对一个只能持续一段时间的有限发展机会时,选择缓慢的内部扩张方式可能会增大失去此次机会的概率。因为当企业采用缓慢的内部扩张来发展时,竞争者可能会毫不留情地迅速作出决策,并占据有利的市场份额,并且企业本身具有的优势也可能会随着时间的流逝而消失,或者因竞争者的行为而被削减。其实在并购案例中,许多这样的例子都表明,如果不及时采取措施和行动,机会就会消失无存。比如,企业拥有或者开发了一种新产品或者新工艺,在时间上与竞争者相比占据了优势;或是企业设计了一种新的分销理念,开发这种理念能为企业带来有限时间内的优势。如不及时利用这些优势,它们将很快消失,甚至成为竞争者的有利优势或者资源。

企业有意愿让自己在本地区登记注册的经营范围扩张到另外一个地区去,除了用内部扩张方式外,还可以通过兼并、收购来促使其发展。企业的市场可能在国内的注册登记地或者某个区域,又希望拓展到注册登记地的国内其他区域的市场,譬如位于中国西部的公司希望发展到华南地区或者东部沿海。企业也希望把市场从境内发展到境外其他国家,譬如中国企业希望发展到欧美、东南亚、非洲等市场。在实践中,通过地域并购与内部扩张相比较,发现地域并购更迅速,而且风险较小,对于跨境并购来说也是如此。如果要在一个新的地域市场上占据一席之地和获得成功需要具备一定的条件和一些因素,企业需要充分了解目标公司属地国市场上所有的差异,如政治、法律、新员工、语言、风俗文化等因素。内部扩张发展缓慢且存在一定的障碍,兼并、收购是最快且风险最小的选择。事实上,笔者认为,尽管并购在一定程度上带来了获取经济效益的可能性,但同时也对管理层的经营管理能力提出了更高的要求。

二、并购动因

国内外学者对并购动因进行研究和总结后发现,并购动因包括有:实现管理协同、追求市场控制能力、追求规模经济效益、降低成本、分散风险、应对市场失效、增加管理特权等方面。虽然企业产生并购的原因多种多样,但寻求企业的发展和扩大规模基本上是最常见的原因之一。据美国教授帕特里克·A·高根(Patrick A. Gaughan)对并购动因的分析认为,企业并购的原因主要是扩大规模、追求协同效应、财务因素和税务因素等。企业通过并购某产业进入该产业或者某地区,要比内部扩张迅速得多。当并购双方的两个产业具有互补性时,并购对方的企业会给并购企业带来协同效应(synergy)。在企业多元化经营过程中,并购也可能是其中的一部分,使得企业可以进入其他产业或者行业。

帕特里克·A·高根认为,企业在扩大规模的同时,产生企业并购的另外一个动因是追求协同效应。并购双方的企业通过并购成立一家新的企业,当该新企业的总体效益大于并购双方独立企业的效益之和时,协同效应应存在。

帕特里克·A·高根认为,财务因素也是促成某些并购的原因。如果并购企业的财务分析师可能发现目标公司的价值被低估,也就是说,如果并购该公司,即使已经把与控制权转移相关的溢价加在了并购价格里面,收购方获得的价值仍将大大超过目标公司目前的市场价值。

另外一个动因,例如,税务因素,也在并购中起了一定的作用。

(一)经济动因

所谓协同效应(synergy),是指两个公司实施并购后的产出比并购前两个公司产出之和要大,即 $1+1>2$ 。对于并购公司而言, $1+1>2$ 的效应主要体现在经营协同效应、财务协同效应、管理协同效应等方面。

经营协同效应主要来源于规模经济和范围经济。通过并购方式可以扩大企业生产规模,达到规模经济的生产范围,从而降低生产成本。范围经济指企业能够利用现有产品的生产销售经验以较低的成本生产相关的附加产品。

财务协同效应的来源主要是可以取得较低成本的内部融资和外部融资。譬如,合并公司的举债能力可能大于合并前各个公司之和,从而可带来税收上的节约,或者举债成本更低,从而可带来财务费用上的节约。

管理协同效应主要来源于管理能力层次不同的企业合并所带来效率的改善。如果两个公司的管理效率不同,在高管理效率公司并购低管理效率公司之后,通过资产重组和业务整合,可以改善后者的管理效率以创造价值。

企业并购行为的经济动因除了经营协同效应、财务协同效应、管理协同效应和多元化效应以外,还包括横向整合和纵向整合。

1. 横向整合和经济动因

帕特里克·A·高根认为,横向整合(horizontal integration)是指通过并购竞争对手来提高市场份额和市场支配力(market power)。例如,美国第一次大规模的并购浪潮产生于19世纪末20世纪初,它是随着美国国内铁路网的建成,以及美国成为世界上第一个统一的市场而出现的。美国国内统一市场的形成刺激了美国企业进行横向并购,以产生规模经济效应。这一阶段的并购被美国学者称为“垄断并购”。随着美国经济的工业化发展,许多公司通过并购占据了很大的市场份额。这一阶段的并购目的主要是形成规模经济,其目标也是达到并购双方企业经营上的协同。

在横向整合中,无论市场支配力的提升是依赖于并购企业的规模还是产业的竞争水平,都是能够提高企业市场份额的。提高市场份额的并购会对合并后企业的市场支配力产生重大的影响。从经济学理论来讲,各产业的市场格局存在两种极端:一个极端是完全竞争市场,即市场上有无数的买方和卖方,信息完全,产品具有同质性。在这种情况下,各个卖方只能接受而不能影响市场价格。另一个极端是垄断市场,即市场上只有一个卖方,垄断者有能力选择价格-产出组合以达到利润的最大化。当然,垄断者并不是仅仅因为没有直接的竞争压力就保证能够获取利润,垄断者是否能够获取利润取决于在使“利润最大化”的最佳价格-产出组合条件下成本与收入之间的关系。处于这两种极端的市场格局之间的是垄断竞争,指存在多个卖方且销售具有差别的产品的情况。靠近垄断这一端的是寡头垄断,这种市场上有少数几个卖方,产品具有一定的差异。横向整合是从竞争的一端向垄断的一端发展。^①

2. 纵向整合和经济动因

帕特里克·A·高根认为,纵向整合(vertical integration)是指并购与本公司具有买卖关系的其他企业。例如,20世纪20年代,无线电技术的应用和汽车工业的发展改变了传统的销售渠道。无线电技术使得各种产品可以通过全国性广告进行宣传,而汽车业的发展使货物运输变得更方便,从而大大节省了产品的销售成本。除此之外,整个生产链条中对各种部件质量要求的提高,共同引发了企业间进行纵向并购的热潮。经济学家们对这次并购做出了解释,主要观点是:企业通过纵向整合,将行业中处于不同发展阶段的企业联合在一起可能会获得不同水平间的更有效的经营协同,因为通过纵向整合可以避免相关的联络费用和各种形式的交易成本。许多公司还利用本公司拥有的所在行业的专属治理能

^① 参见(美)帕特里克·A·高根(Patrick A. Gaughan)著,朱宝宪、吴亚君译,《兼并、收购与公司重组》,机械工业出版社,p85。

力,通过并购使其向被并购企业溢出,从而使并购双方企业的治理水平都得到提高,实现双方公司治理间的协同。

帕特里克·A·高根还认为,一个企业考虑进行纵向整合可能出于好几种动机。如两个石油公司并购的目的是确保可靠的供应来源。这不仅仅体现在供应来源,还包括质量保证和及时输送链等方面的考虑。及时的供应可以帮助公司提高自身产品的可靠性。此外,那些追求零库存管理目标的公司可以利用纵向整合建立新的公司结构,从而降低存货成本。进行纵向整合的另一个理由是满足个性化投入(specialized input)的需求。

(二)税务动因

在学术界和产业界,对金融领域并购中有关税收在并购交易中的作用问题以及它是否是一种重要决定因素,一直存在颇多的争论。一些研究发现,兼并购可能是获取税务收益的一种有效方式。例如,在油气资源并购交易中,税务动机确实起到了重要的作用,主要表现在税务收益与并购之间的关系方面。

并购、重组等交易的融资方式可以决定其是否免税,公司经常以这种税收收益作为资产筹码来提高自身的价值。因此,无论是对于交易本身来说还是对于公司估价而言,税务问题都非常重要。

并购的税收收益还可能来自于应折旧资产的价值。如果目标公司的资产账面价值(去除折旧)低于其市场价值,那么就会产生税盾效益。收购方如果能逐步提高这类资产的账面价值使之与购买价一致,就能获得税收减免。

(三)其他动因

1. 占有市场支配力。市场支配力(market power)也被称为垄断力量,是指制定和维持高于竞争水平的价格的能力。从经济学理论来讲,市场支配力是指制定超过边际成本的价格的能力,它取决于三个方面:产品差异化、进入壁垒和市场份额。

2. 提高管理水平。某些并购交易的产生可能是因为收购企业的管理层相信自己能够更好地管理目标企业的资源。收购方可能认为,如果控制了目标公司,根据自己的管理技能,目标公司的价值将因此而提高。这导致收购公司支付超出目标公司现有市场价值的价格。

提高管理水平的理由适用于大型企业收购小型的处于发展中的企业。较小的企业通常由企业家领导,它们带来的独特的产品或服务一般在市场上销售良好,从而可以促进目标公司自身的迅速发展。缺乏专业管理可能成为企业发展的绊脚石,也会限制企业在广阔的市场上进行竞争的能力。这些管理资源是大企业能为目标企业提供的资产。在收购方做出收购决策的时候,提高管理水平往往是众多考虑因素之一,认为获取管理收益是大型企业收购小型企业的动机

之一的观点是合理的。对于大型公众企业而言,通过并购实现管理层的转换是最经济有效的方式。代理权竞争(proxy contest)使那些对现有管理层不满的股东能够驱逐不称职的管理者。这一过程的问题之一是公司的民主并不平等,使用代理权竞争替换现有的管理队伍需要花费很大的成本。这一过程会偏袒那些在董事会占据一席之地的管理者,因此要在代理权竞争中获得胜利是很困难的。^①

3. 提高研究开发能力。研究和开发对许多企业未来的发展起着极其重要的作用,尤其对于石油能源企业来说。这也是近年来并购浪潮中石油天然气资源企业发生大量并购的原因之一。

4. 提高企业知名度。实施品牌经营战略是价值的动力,因为同类的产品,甚至是同样质量的产品,名牌产品的价格可以高于一般产品,从而使企业获得超额利润。

5. 实施多元化发展,分散投资风险。由于行业竞争的激烈,企业通过对其他行业的投资,可以有效地扩充企业的经营范围,占领更广大的市场份额和获得利润,并且分散因本行业竞争带来的风险。

三、战略准备

企业产生并购的经济动因是规模经济效应和多元化效应,还包括财务效应和实现效应收益的过程,并且其根本目的是获得对方的核心资源,来增强自身的核心竞争力和持续发展能力。成功地实现这些目标首先需要进行战略计划或者战略布局。企业处于全球化的时代,应必须具备全球化的视野,应该清楚在哪里和怎样获得具有战略性资源。因而,战略计划在企业并购的过程中具有非常重要的作用,也必定是长期的。然而,国外研究机构通过大量的并购案例研究表明,在跨国并购中,并购是企业发展壮大必须采取的方式,又是复杂程度最高、风险最大的战略行为。依据并购标准的不同,企业并购的失败率大概在50%~70%之间,仅仅只有十分之三的企业并购真正实现了并购价值。^② 国外并购没有现成的模型可以借鉴,并受法律环境、技术、行业、政治、文化及经济周期等多方面的影响。战略计划应当经过充分的研究,全面彻底,并且与实际情况紧密结合。并购计划考虑得越周详,交易成功的机会就越大,对行业了解越深,越能够有助于并购计划的制定。笔者结合跨国油气资源并购案例的经验,总结出跨国

^① 参见(美)帕特里克·A·高根(Patrick A. Gaughan)著,朱宝宪、吴亚君译,《兼并、收购与公司重组》,机械工业出版社,p93。

^② 参见《中国新时代》记者李亮“专访中国社科院世界经济与政治研究所研究员康荣平”,载《中国新时代》,http://finance.jrj.com.cn/opinion/2009/03/1117333808601.shtml。

并购战略计划至少需要做以下几个方面的准备。

第一、企业投资者组建跨国投资主体的整体实力和规模层面的战略准备。油气资源并购领域中,存在投资额大、周期长、风险高的特点,一开始就得组建一个专门在境外负责投资的独立企业。如我国的三大石油企业,中石油、中石化和中海油,均组建了某某国际公司成为其独立的子公司作为投资主体。在考虑到投资油气资源的特点,组建的企业应当在企业规模上做大,实力上做强,至少投资总额要上亿元,甚至达几百亿至千亿的投入,投资实力不强或者不到位,必然会影响油气资源勘探开发使之中断,情况严重的,还会导致油气资源国的政府主管部门对投资者进行处罚或者收回相关油气区块。其他领域的并购也应具有这样的战略准备。

第二、跨国并购企业中组织结构的人才战略准备。在目前的跨国并购中最主要的瓶颈就是人才战略问题,人才准备是重中之重。美国麦肯锡公司对国际化人才战略做了一项调查,调查的结果表明,目前中国企业具有跨国经营的人才大概只有 5 000 名左右,而现实中中高级人才至少需要 75 000 名。人才问题可以说是中国企业走出去的难点。^① 到目前为止,中国企业跨国并购的失败案例中,大部分问题基本上均出现在人才方面。企业进行跨国并购和到境外并购资产或者投资建厂,可以根据自己情况掌控进度,但在并购完成之后,立即遇到的就是经营管理问题,尤其是对于油气资源和知识密集型的行业来说,人才问题尤其显得重要。

跨国并购团队的主要成员中应当选任或者聘任一批具有国际化经验的优秀人才,尤其是拟任并购组织高级管理人员的总裁或者总经理(CEO),更加应当具备至少在国外从事三年以上高级管理人员的经验。为了能有更多的优秀人才走出国门得到锻炼的机会,培养国际化人才,有条件的投资企业可以成立国际部或者国际公司,来为跨国并购做好战略人才方面的储备。中石油、中石化很早就选拔了英语好的员工,一批批派往欧美学习企业管理,然后去实习海外业务。现在中国三大石油公司管理跨国并购的人,基本上都是在海外留学并实习过的。所以,中国企业要想实现走出去的战略,应当尽早培养人才和招贤纳士。

第三、并购行业动态的信息收集和分析。现在国际社会是信息的时代,谁掌握了信息,谁就掌握了资源,也就掌握了主动权。跨国并购不仅需要了解目标公司的信息,而且还得对目标国和收购行业动态的相关信息有所掌握。跨国并购公司充分了解目标公司的信息是至关重要的,在实际中有许多并购者因信息不

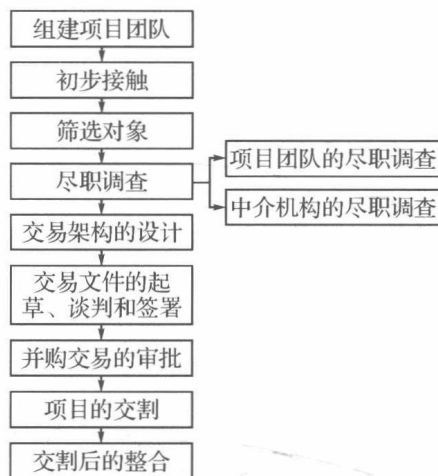
^① 参见《中国新时代》记者李亮“专访中国社科院世界经济与政治研究所研究员康荣平”,载《中国新时代》, <http://finance.jrj.com.cn/opinion/2009/03/1117333808601.shtml>。

足或者不对称,贸然行动而惨遭失败的例子。在并购中若双方处于信息不对称的地位,并购方对目标方资产价值和盈利能力的判断往往难以做到非常准确,特别当目标企业是非上市公司时,并购者更应充分评估对目标方信息的掌握是否充分,存在偏差的可能性有多大,以及不同程度的信息不足对其价值会造成什么样的影响,尽量避免因信息不足而造成的损失。如中国化工集团拥有 24 家科研院所,这些科研院所均在各自的领域中掌握着最前沿的战略及竞争情报,它们为中国化工集团的跨国并购提供了强大的情报服务和研究支持,尤其是在并购目标选择的前期阶段。

第四、目标公司股东、高级管理人员和相关人员的心理战略准备。在油气资源并购中,由于油气资源一般属于国家所有,只有在少数的西欧国家中属于私有化资源。因此,目标公司的股东有:资源国政府的主管当局或者隶属关系的石油公司(一般以干股的形式持有股份)、公司、自然人等主体。并购企业在境外并购目标公司之前,需要了解和分析目标公司的组织结构和股东的身份,对以后的业务谈判、合作、经营管理和决策做到心中有数、有的放矢。在业务往来过程当中,双方高层人员的频繁接触,不仅增进了相互的了解和认同,而且可以直接获得关于对方的准确信息。这无疑为日后的并购奠定了良好的心理基础。这种战略心理准备也许是无意中形成的,但它的确在其后的并购中发挥了至关重要的作用。中国企业跨国并购的不成功案例,大多都存在对目标公司了解不足,没有与其高管人员打过交道的问题。对于跨国并购而言,双方人员的心理准备无疑是重要的成功因素。

第五、关于目标公司并购后的整合。投资企业顺利完成并购算是完成了万里长征的第一步,并购后的整合才是并购最关键的一步,整合的好坏关系到目标公司的整体经营和管理状况,直接决定能否最终实现并购的价值目标。在有些并购案例中,并购本身是成功的,但在并购之后由于目标公司缺乏整合的手段,而出现经营和管理混乱,严重的还会导致目标公司的破产。中国与目标国或者地区在商业经营理念、企业文化、经营方式等方面通常存在差异,因而,中国公司需要花费更多的时间和精力进行并购后的整合。

第二章 并购的设计及流程



并购的流程图

一、组建项目团队

对于在境外的跨国并购来讲，并购过程中所涉及到投资、并购、融资、公司经营管理、技术开发和研究、法律等方面的内容，需要各方面的人员和专家参与其中。项目团队应当由公司内部的专业技术人员、法律和财务人员以及商务人员组成专业化的项目团队，集中精力负责并购项目。尤其对于重要的项目还必须及时聘请有经验的中介机构专业人员进行综合分析和协调，如律师、会计师和财务顾问等。跨国并购会涉及国内和国外法律，中国公司作为收购方需要聘请中国律师和目标公司所在地的律师，对并购涉及的国内外法律问题进行咨询并获得协助和配合。由国内律师代公司聘请外国律师与公司直接聘请外国律师相比，前者能更好地协调和监督外国律师的工作，有助于加强公司与律师的沟通，更有效地识别和应对法律风险，并及时解决交易实施过程中的各种法律问题。因此，借助中介机构丰富的经验可以有效降低法律风险和商业风险，提高项目并购的成功率。

收购方决定并购目标公司时，一般会聘请中介机构或者一些专家为其提供服务。这些中介机构或者专家主要包括投资银行家、律师、会计师和评估专家等。投资银行家一般提供的服务主要包括：协助选择合适的目标公司、评估目标公司、战略策划、募集完成并购所需的资金。例如，在 20 世纪 80 年代第四次并购浪潮的全盛时期，大多数投资银行总利润中的重要组成部分都是由并购的咨