

并购

风云际幻的中国装备工业

BING GOU

FENGYUN JIHUAN DE ZHONGGUO ZHUANGBEI GONGYE

任洪斌 主 编
王锡岩 翟祥辉 副主编



电子工业出版社

PUBLISHING HOUSE OF ELECTRONICS INDUSTRY
<http://www.phei.com.cn>

并购

风云际幻的中国装备工业

BING GOU

FENGYUN JIHUAN DE ZHONGGUO ZHUANGBEI GONGYE

	任洪斌	主 编
	王锡岩	副主编
李 光	王永祥	参 编
	唐伟霞	

电子工业出版社

Publishing House of Electronics Industry

北京·BEIJING

内 容 简 介

本书从我国装备工业企业并购的历史和现实出发,结合最新研究成果,考察、分析了我国装备工业中外资并购、民营企业并购、国有企业并购和企业海外并购的大量案例,比较全面、深刻地展现了装备工业并购波澜壮阔的画卷,可读性强,具有重要的理论和实践意义。本书可作为装备工业企业中高层管理者和从业者,以及有关政府机构、研究与咨询机构和相关行业组织工作者的参考书。

未经许可,不得以任何方式复制或抄袭本书之部分或全部内容。
版权所有,侵权必究。

图书在版编目(CIP)数据

并购:风云变幻的中国装备工业/任洪斌主编. —北京:电子工业出版社, 2008.1
ISBN 978-7-121-05669-7

I. 并… II. 任… III. 制造工业—企业合并—研究—中国 IV. F426.4

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2007)第 197025 号

责任编辑:常淑茶 李 静

印 刷:北京机工印刷厂

装 订:涿州市桃园装订有限公司

出版发行:电子工业出版社

北京市海淀区万寿路 173 信箱 邮编 100036

开 本:720×1000 1/16 印张:17.25 字数:290 千字

印 次:2008 年 1 月第 1 次印刷

定 价:39.00 元

凡所购买电子工业出版社图书有缺损问题,请向购买书店调换。若书店售缺,请与本社发行部联系,联系及邮购电话:(010) 88254888。

质量投诉请发邮件至 zltz@phei.com.cn, 盗版侵权举报请发邮件至 dbqq@phei.com.cn。

服务热线:(010) 88258888。

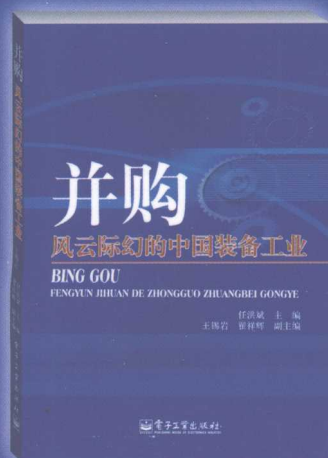


任洪斌

教授级高工，中共十六大、十七大代表。现任中国机械工业集团公司总裁、党委书记，全国青联常委，中国机械工业联合会副会长，中国机械工程学会副理事长，美国伊利诺斯大学（University of Illinois at Urbana-Champaign）及中国农业大学客座教授，湖南大学岳麓金融与证券研究院战略委员会委员。

在企业管理、资本运营、国际贸易、行业经济发展、国际工程承包、投资决策等方面有很高的理论水平和丰富的实践经验，主编出版多部有关著作，主持完成多项国家级科研课题。

曾获得最具人文关怀企业家、首届中国青年企业家创新金奖、第六届全国优秀创业企业家等奖项。



并购重组是企业整合资源、优化结构、实现规模经济和迅速积累资本的有效手段。近年来，在世界范围内，以大型跨国公司为主导的兼并、收购和联合重组浪潮愈演愈烈，掀起了一波又一波的高潮，成为全球经济一体化最明显的标志，每次并购浪潮之后都会产生一批巨型企业。并购现象已不再是一种微观层次的企业现象，它已经上升为国家层面的宏观竞争，成为增强国家竞争力的途径之一。

献给：

为振兴中国装备工业而勇敢探索和不懈努力的人们！

前言 >>>

装备工业的发展是人类实现工业化和现代物质文明的原动力，直接推动了人类社会的进步，是社会生产力和国家实力的支柱，发展先进的装备工业是人类社会进步的永恒主题。装备工业将随着科技的发展不断进步，没有止境。世界发展中的各个历史阶段的大国、强国无一不是装备工业的大国、强国。没有装备工业就不可能成为真正意义上的世界大国、强国。

在新的历史时期，国家十分重视发展我国的装备工业。2006年2月《国务院关于加强振兴装备制造业的若干意见》（国发[2006]8号）颁布施行，这是自1983年以来国务院专门针对某一个行业发布的第一个专门文件。2006年12月国务院办公厅转发的国资委《关于推进国有资本调整和国有企业重组的指导意见》指出：国有经济对基础性和支柱产业领域的重要骨干企业保持较强控制力，包括装备制造、汽车、电子信息、建筑、钢铁等行业。2007年10月党的十七大报告指出：“发展现代产业体系，大力推进信息化与工业化融合，促进工业由大变强，振兴装备制造业，淘汰落后生产能力”。

随着经济全球化进程的不断加快，跨国公司获得了迅速发展，装备工业的世界市场已经被各工业强国的跨国公司瓜分完毕，目前已经或正在大张旗鼓地跨入快速发展的中国装备工业大市场。当前和今后一段时期，我们需要迅速拓展和整合中国装备工业资源，不断壮大自己。而部分中国装备工业企业经过改革开放以来近30年的成长，已经具备了一定的市场竞争实力，需要打破跨国公司控制的市场旧秩序，大踏步地走出国门，吸收、整合世界资源，拓展世界市场，实现由国内公司向跨国公司的蜕变。

并购重组是企业整合资源、优化结构、实现规模经济和迅速积累资本的有效手段。近年来，在世界范围内，以大型跨国公司为主导的兼并、收购和联合重组

浪潮愈演愈烈，掀起了一波又一波的高潮，成为全球经济一体化最明显的标志，每次并购浪潮之后都会产生一批巨型企业。可以说，发达国家的大型企业无一不是通过并购联合发展起来的。并购现象已不再是一种微观层次的企业现象，它已经上升为国家层面的宏观竞争，成为增强国家竞争力的途径之一。

随着我国经济的进一步开放，外资企业对本地企业的并购、本地企业对本地企业的并购，以及本地企业走出国门对外资企业的并购越来越频繁，我国装备工业企业也不例外。近年来，影响到我国装备工业发展进程的并购大戏越来越多地上演，国有企业、民营企业、外资企业纷纷登台献艺，一展身手，精彩纷呈，不断吸引着广大民众的眼球，成为当前和今后经济生活中的热点问题之一。

本书从中国装备工业企业并购的历史和现实出发，结合最新研究成果，考察、分析了我国装备工业中外资并购、国有企业并购、民营企业并购和企业海外并购系列案例，从并购形势、动因到方式、途径、方法，从并购背景、特征到并购效果、趋势，从并购问题、障碍到并购观点、措施与建议，从一般并购技术、程序到并购政策法规解析……，比较全面、深刻地展现了装备工业并购波澜壮阔的画卷，具有重要的理论和实践意义。

在我国有关装备工业的研究中，目前缺乏行业并购的专题研究，本书填补了这一领域的空白。

本书是作者在装备工业企业的工作实践中，结合日常学习和研究体会，把握时代发展脉搏，综观行业历史与现状，聚焦装备工业并购主题，主要利用业余时间完成，作者虽做了较大努力，但书中难免有不妥之处，敬请广大读者提出宝贵意见。

中国装备工业的发展迎来了新的春天。让我们共同努力，为振兴我国装备工业做出自己的贡献！

作 者

2007年12月16日

于北京中关村广场国机大厦

目 录 >>>>

第1章	前世今生——中国装备工业企业并购背景	1
1.1	中国企业并购的风雨历程	2
1.2	中国企业并购的现状与发展趋势	8
1.3	中国上市公司并购法律、法规完善历程	11
1.4	国有企业并购进展	15
第2章	独门绝技——并购理论与技术	25
2.1	并购动因理论与分析	26
2.2	并购类型与程序	31
2.3	外资并购境内企业的主要方式	38
2.4	中国企业海外并购的主要途径与风险	48
2.5	并购融资与支付	54
第3章	抢滩中国——外资并购装备工业企业的硝烟战火	64
3.1	交锋论战——外资并购对我国的发展将产生重大影响	65
3.2	并购路线——外资并购的动因、目标、路径	77
3.3	控制手段——外资对装备工业的控制	82
3.4	国际惯例——世界主要国家对外资并购的管理	86
3.5	应对之策——我们的组织与政策措施	93
第4章	雄心壮志——民营企业并购异军突起	98
4.1	曲折起步——民营企业并购概况	99
4.2	渴望发展——民营企业并购的动因	108

4.3 探索前行——民营企业并购的特征	111
4.4 解决之道——营造公平环境，突破并购障碍	116

第5章 蓄势待发——国有企业并购风起云涌	124
-----------------------------	------------

5.1 曲折历程——国有装备工业企业的发展与改革	125
5.2 并购解析——国有装备工业企业并购重组的轨迹、动因与模式	130
5.3 实例点评——国有装备工业企业并购重组的典型案例分析	134
5.4 总体评价——国有装备工业企业存在的问题及发展趋势	143
5.5 经验借鉴——国际装备工业企业兼并重组典型案例	148
5.6 策略探讨——国有装备工业企业并购的对策及建议	151

第6章 扬帆远航——装备工业企业海外并购格局	158
-------------------------------	------------

6.1 探根寻源——中国装备工业企业海外并购概述	159
6.2 观点聚焦——有关中国企业海外并购的一些认识	181
6.3 好戏连台——中国装备工业企业海外并购案例	188
6.4 找寻出路——推进和优化中国装备工业企业海外并购的 建议与对策	204

第7章 按图索骥——并购操作路线图	213
--------------------------	------------

7.1 常规路线——企业并购的一般程序	214
7.2 并购整合——并购成败的关键	219
7.3 操作考量——中国企业海外并购战略选择	223
7.4 行军路线——上市公司并购路线图	228

附录A 关于外国投资者并购境内企业的规定	233
-----------------------------	------------

附录B 国务院关于鼓励支持和引导个体私营等非公有制经济发展的 若干意见	250
--	------------

参考文献	260
-------------	------------

前世今生——

中国装备工业企业并购背景

进入 20 世纪 90 年代以来,经济全球化浪潮的一个突出特征是跨国并购的迅猛增长,并购已成为许多国家利用外资的主要形式之一。在全球范围内,国际直接投资中有 80% 以上是通过并购方式完成的。在全球市场中谋求生存和发展已成为跨国并购高潮迭起的动力所在,跨国并购特别是涉及大型跨国公司、巨额资金和公司重大改组的并购是经济全球化最明显的特征。我国利用外资的形式也已从传统的合资合作逐步扩展到跨国并购。并购重组特别是中国国有大中型企业参与跨国并购重组既是融入国际市场、扩大规模经济效益、提高管理水平的重要方式,也是调整国有经济布局 and 结构的主要形式,更是面对压力、从激烈的竞争中寻求生存及提升竞争力的重要手段。

1.1 中国企业并购的风雨历程

1.1.1 并购的含义

企业并购 (Mergers and Acquisitions, M&A) 是指企业用现金、股票或其他资产购买或收购另一家企业的全部或部分产权。其结果或者是实现收购方对被收购方的兼并 (Merger), 即被收购方的全部资产并入收购方企业, 前者的法人地位消失; 或者是实现收购方对被收购方的控股 (Acquisition), 即收购方取得对被收购方资产的控制权, 但后者的法人地位不消失。

并购既包括兼并 (Merger)、收购 (Acquisition), 也包括合并 (Consolidation)、接管 (Take over), 等等。兼并是指物体之间或权利之间的融合或相互吸收, 通常被融合或吸收的一方在价值或重要性上要弱于另一方, 融合或吸收之后较不重要的一方不再独立存在。《大不列颠百科全书》的解释是: “兼并是指两家或更多的独立企业或公司合并组成一家企业, 通常由一家占优势的公司吸收一家或更多家的公司。” 美国公司法对兼并的解释是一家公司吸收另一家公司后, 另一家公司被解散不复存在, 其财产转移到存续公司的行为。收购是指获取特定财产所有权的行为, 通过该行为, 一方获得某项财产, 尤其指通过某种方式获取的实质上的所有权。

我国现行的法律规范对并购概念的规定比较混乱, 没有统一的界定。我国有的学者把并购分为“最狭义的并购”、“狭义的并购”与“广义的并购”。其中, “最狭义的并购”是指我国公司法所定义的吸收合并或新设合并。“狭义的并购”是指除公司法中的吸收合并与新设合并以外, 还包括股权或资产购买 (但纯粹以投资为目的而不参与营运的股权购买不包括在内), 并且此种购买不以取得被购买方的全部股份或资产为限, 仅取得部分资产或股份即可。在狭义并购的定义下, 根据收购方所购入股票数量的多少, 可以分为部分收购与全面收购, 部分收购是指收购方所购入的股票不超过目标公司总股本额的 30%, 超过 30% 的称全面收购。根据《中华人民共和国公司法》(简称《公司法》)、《中华人民共和国证券法》(简

称《证券法》)、《关于出售国有小型企业产权的暂行办法》、《关于企业兼并的暂行办法》、《利用外资改组国有企业暂行规定》、《上市公司收购管理办法》等规范性文件的精神,我国法律中的并购是指收购和兼并。“广义的并购”是指除狭义的并购外,任何企业经营权的转移(无论形式上或实质上的转移)均包括在内。

1.1.2 世界上五次企业并购浪潮

西方国家的并购发源较早,已经历了五次并购阶段。第一次企业并购浪潮兴起于19世纪90年代末的美国,从那时起,美国迅速崛起,无论经济,还是政治、文化,开始跨入世界超级大国行列。并购不只是某个企业行为,它也反映了一个国家发展的动态。

1. 横向并购与泰罗的“古典管理思想”

第一次并购浪潮发生在19世纪与20世纪之交,这个阶段资本主义从自由竞争向垄断过渡,此次并购的起因源于社会化大生产的发展对资本集中提出了更高的要求,这一阶段的并购以同行业间的横向并购为主。

在第一次并购浪潮期间,指导实践的是以泰罗为代表的“古典管理思想”。该理论的一个显著特征,就是把企业中的人当成“机器”来看待,忽视“人”的因素,所以有人称此种管理思想下的组织实际上是“无人的组织”。由此可以推断,在这次并购浪潮中还处于萌芽阶段的整合工作是不完全的,更倾向于产能的并购,而不会考虑“人”的因素。除了规模经济原因外,这次并购浪潮的主要动机是“为垄断而进行并购”。根据穆迪在1904年的研究,在92个大规模并购中,有78家企业控制了50%以上的市场份额。美国的大公司(如杜邦、美国烟草公司、美国钢铁公司)均在这一时期通过大量并购而成为行业的龙头。

2. 纵向一体化与寡头垄断

第二次并购浪潮发生在20世纪20年代两次世界大战之间经济稳定发展时期,这一阶段由于科学的发展和新技术的应用,以及新兴的资本密集型产业急需大量的资本,从而引发了并购浪潮,这一阶段关联企业的纵向并购居多。

美国1922~1929年第二次并购浪潮主要发生在重化工业之外的产业(如公

用事业和银行业)。在多数企业并购中，纯粹的垄断并购受到了法律的限制，经济学家斯蒂格勒称此为寡头垄断的并购，其特征是商品生产和分配规模的并购。并购的动力来自运输和通信体系的变化。美国新的运输体系是汽车的逐渐普及，突破了小规模地区性市场的约束，销售商大大扩展了销售网络，给消费者带来了更多的便利。这类并购同样出现在食品加工工业和化学工业。所以，汽车的普及和公路运输网的建立为寡头垄断并购提供了基本前提。经济学家们对这次并购都做出了解释，主要观点是企业纵向联合。正如第一次并购浪潮中的重化工业与铁路运输体系的形成相类似，地区性商品转变成全国性商品。

3. 混合式并购与协同效应

第三次并购浪潮发生在第二次世界大战后的 20 世纪 50 年代和 60 年代资本主义的“繁荣”时期，这一时期由于经济的稳定增长，以不同行业企业并购、达到规避经营单一化风险的混合型并购为主要特征。

20 世纪 60 年代美国企业并购的基本特征是混合型并购，它促成美国企业并购史上的第三次并购高潮。美国 1950 年的塞勒—基福弗法（Celler-Kefauver Act）修正了 1914 年克莱顿法第七部分关于资产收购的法律，使美国联邦政府具有附加的权力禁止导致集中度增加的并购。因此，1950 年后凡是涉及股票和资产的横向并购和纵向并购均受到不同程度的禁止，这两种并购的重要性明显下降，混合型并购则上升为主流。当时横向并购、纵向并购仅占并购总数的 17%。也正是这个时候，美国的经济处于最繁荣的时期。因此，很多学者认为，混合型并购帮助美国企业利用了许多行业的不景气，用并购方式提高了企业的会计科目收益。

4. 并购与股东财富最大化

第四次并购浪潮发生在 20 世纪 70 年代中期至 90 年代初期，此次并购的主要特征是规模明显扩大，并且并购的形式多样化，横向、纵向、混合并购多种形式并存。

20 世纪 70 年代末期的企业并购是美国企业并购浪潮中时间最长、规模最大

的一次。所以，第四次并购浪潮的特征也很难用一两句话来总结。在 1974 ~ 1975 年，美国经济在衰退之后进入了较长时期的经济扩张阶段，企业并购也由此兴旺起来。在 1983 ~ 1984 年，并购次数仅增加了 0.39%，但是并购的美元价值则增加了 67%。第四次并购浪潮是美国经济史上的“狂热时期”，许多大公司并购。由于第四次并购浪潮使企业管理层更多地关注股东的利益，使得其后 90 年代股东收益大幅上升。

5. 第五次并购浪潮与全球化

第五次并购浪潮发生在 20 世纪 90 年代中期，由于西方国家科学技术的飞速发展，以及美国政府公共管制政策的放松，为并购活动的发展创造了很好的条件，因此这一时期的并购金额很大，并购的特征以股权置换为主。

在第五次并购浪潮中，企业的跨国并购随着北美和西欧企业并购数目的上升而兴旺起来。1991 年，欧洲共同体（欧洲联盟的前身）、美国和日本的跨国并购总额分别为 300 亿美元、73 亿美元和 37 亿美元。1992 年，全球的企业跨国并购达到 753 亿美元。大量的企业跨国并购表明资金和公司控制权在国际之间进行大规模的转移。进入 21 世纪后，跨国并购又在国际资本市场上蜂拥而至。Mitchell and Mulherin (1996) 提出了并购的外部冲击理论，阐述了并购的发生是由于外部因素（如技术革命、全球化、政府监管的放松等）改变而引起的。Weston (2002) 提出了当今跨国并购七大推动因素：技术进步，全球化和自由贸易，监管放松，规模经济、范围经济、经济互补推动的技术赶超，产业组织的变迁，企业家个人的才能，以及股价的上升、利率的降低和经济的持续增长。

以上可以看出，早在 19 世纪末，美国就开始了并购的浪潮，先后又波及欧洲的英国、德国、法国及亚洲的日本、韩国等国家。直至今天，全球已经历了五次大的并购浪潮，而且每次并购高潮到来时，企业并购的数量、交易量和规模都在惊人地增长。在国际竞争愈演愈烈的背景下，世界著名的大企业、特大企业之间的兼并、收购、合资、联合也愈演愈烈。

1.1.3 企业并购在我国的发展历程

建国后，我国企业并购的发展也经历了几个阶段：

第一阶段是建国初期对私营工商业的改造，但这只是企业并购的雏形表现形式，还不能算是真正意义上的并购。

第二阶段是 20 世纪 60 年代到 80 年代之前的行政性关停并转。因为当时的经济体制是高度集中的计划经济，企业也几乎都是国有，所以国有企业的行政隶属属性决定了当时的企业并购也不可能是真正意义上的并购。

第三阶段是 20 世纪 80 年代中后期的以消灭亏损企业和优化资本结构为动机的并购。

第四阶段是 20 世纪 90 年代后，随着我国公司制和证券市场的建立，出现了以股权交易为主要表现形式的并购，交易以大宗、大额交易为主要特征。

企业的并购在我国起步较晚，这是由我国传统的计划经济体制下的特殊国情决定的。到了 20 世纪 80 年代中期，以“保定兼并”为起点，拉开了我国企业兼并的序幕。1984 年 7 月，河北省保定市由政府引导、市锅炉厂以承担 42 万元债务的方式对市风机厂进行兼并，开创了中国企业并购的先河。此后，保定市政府以国有资产代表者的身份促成 9 家优势企业对 10 家劣势企业的兼并。经过资产重组，保定市在 1987 年全部消除预算内企业的经营性亏损，财政收入年递增 19%，超过了当年工农业生产总值的增长速度。继保定之后，武汉、南京、上海、北京等城市为解决企业亏损等问题，也都先后进行了企业产权制度改革方面的初步尝试。1986~1987 年，全国大多数的城市都出现了兼并。到 1992 年邓小平同志南巡讲话，进一步推动了中国改革的浪潮，特别是沪深两市，收购控股事件不断发生，如香港中策集团大举收购大陆国有企业事件（一般称之为“中策现象”）成为一时的热点话题。

1993 年 9 月 30 日，深圳宝安集团收购当时的上市公司延中实业（股票代码 600601）拉开了中国上市公司收购的序幕。

2003 年 1 月 23 日，广州石化集团通过先托管后兼并的方式成功地兼并了广州乙烯厂，这次兼并是中国有史以来规模最大的一次兼并案，而且多次受到国家

最高领导层的关注。此次兼并使濒临破产的广州乙烯厂重新焕发了生机，盘活国有资产高达 75 亿元。

经过十年的不断探索，中国企业走出了一条有中国特色的并购之路，而且无论在深度和广度上都得到了进一步发展。

在我国资本市场上，社会资源再调整的方式主要有两种：企业上市（IPO）和上市公司的并购重组。上市公司并购已经成为社会资源再调整的重要手段。

在这场并购热潮中，既有同行业之间的横向并购，也有企业向生产、经营的上下游扩张，以及企业为降低风险而开展的多元化经营。

香港理工大学中国商业中心研究员朱文晖说：“发达国家一百年来的并购历史将在中国未来十年内重演。”中国人民大学金融与证券研究所公布的一项研究显示，未来十年中国企业将面临经过大规模产业整合的国际兵团的挑战，只有进行战略性的产业整合才能在国际市场占有一席之地。目前，中国国内企业并购浪潮的兴起正是企业提高国际竞争力，主动参与国际并购的前奏。朱文晖认为，过去中国企业的投资主体一直不是很明确，所以并购行为很难实现。现在，随着产权交易法规等相关制度的实施和观念的转变，为增强竞争力，企业并购浪潮不可避免。

由于并购将缩短投资时间，并迅速获得市场份额，越来越多的国际知名企业及跨国公司开始通过这一方式抢占中国这个巨大的市场。上海产权交易所开通了第一条外商进行并购投资的“快速通道”，使外资并购项目的审批周期平均缩短 1/3 的时间。

美国最主要的咨询公司之一——卡尼公司 2003 年 2 月对全球一千家大企业高级主管的调查显示，约有三成的被访者认为，中国等多个发展中国家正在成为外国企业投资设厂或并购的热点。经过二十多年的发展，中国企业尤其是家电企业等劳动密集型产业的生产能力和质量管理水平已明显提高，这种进步为跨国并购提供了必要条件。加入 WTO 后中国已经全面参与经济全球化进程，跨国并购的机制障碍也逐步消除。但是，中国企业并非只能是“被并购对象”。跨国并购也为中国企业走向世界，利用全球资源创造了机会。

面对并购潮的快速兴起，国内投资界人士希望尽快建立完整的产权交易法规