

中国企业并购年鉴

(CHINA MERGERS & ACQUISITIONS YEARBOOK 2007)

CENTER FOR CHINA MERGERS & ACQUISITIONS RESEARCH, BEIJING JIAOTONG UNIVERSITY

北京交通大学科技基金资助项目
国家自然科学基金资助项目

北京交通大学科技基金资助项目

国家自然科学基金资助项目

中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE



图书在版编目 (CIP) 数据

中国企业并购年鉴. 2007/张金鑫主编. —北京: 中国经济出版社, 2007. 12
ISBN 978—7—5017—8375—5

I. 中… II. 张… III. 企业合并—中国—2007—年鉴 IV. F279.21—54

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2007) 第 185031 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: 张路中 (电话: 010—68319286 E-mail: zlz1952@sina.com) 崔清北 (电话: 010—64471642)

责任印制: 常 毅

封面设计: 原创在线

经 销: 各地新华书店

承 印: 北京金华印刷有限公司

开 本: 880mm×1230mm 1/16

版 次: 2007 年 12 月第 1 版

书 号: ISBN 978—7—5017—8375—5/F·7367

印张: 29 字数: 757 千字

印次: 2007 年 12 月第 1 次印刷

定价: 260.00 元

版权所有 盗版必究

举报电话: 68359418 68319282

国家版权局反盗版举报中心电话: 12390

服务热线: 68344225 68341878

《中国企业并购年鉴 2007》

编委会主任

张秋生 北京交通大学中国企业兼并重组研究中心主任，教授

高 宁 深圳市国泰安信息技术有限公司常务副总裁，博士

王常青 中信建投证券有限责任公司，总裁

中国证券业协会投资银行业委员会委员

主 编

张金鑫 北京交通大学中国企业兼并重组研究中心副主任，博士

副主编

秦耀林 刘 岩 刘 巨 王东梅 赖斌慧 王 东

张海珊 崔永梅 孟 沛

编委会成员

(按姓氏拼音排列)

仇东莉 代春景 付铁铮 葛 亮 洪 莲

娄晓宁 马志博 田 晶 王 晶 王 璟

王 亮 王 颖 肖 艳 徐 淼 徐旭永

徐子桐 杨 俊 张 静 张 优 朱 虹

《中国企业并购年鉴 2007》编写说明

《中国企业并购年鉴 2007》是由北京交通大学中国企业兼并重组研究中心继 2004 年、2005 年和 2006 年的年鉴后编辑的第四本反映中国并购市场的年鉴。本年鉴对在中国境内发生的上市公司并购进行了全面统计,连同前三册年鉴,可以动态地反映中国并购市场自 2002 年至 2006 年的市场变化。

一、本年鉴的数据来源

本年鉴的数据来源于北京交通大学中国企业兼并重组研究中心开发的“中国企业并购数据库”,该数据库的收录范围为信息披露义务人依据《上市公司信息披露管理办法》,在上市公司定期公告和临时公告中披露的股权和经营性资产交易。具体而言,该数据库收录下述交易:

第一,上市公司为买方,对外收购股权或经营性资产的交易;

第二,上市公司为卖方,对外出售所持有的股权或经营性资产的交易;

第三,上市公司股份为标的,直接或间接导致上市公司股份的所有权发生转移的交易。其中,直接方式即通过协议转让、要约收购、集中竞价和大宗交易等方式导致上市公司股份的直接持有人发生变化;间接方式是指尽管上市公司股份的直接持有人没有发生变化,但是根据《上市公司收购管理办法》通过间接收购的方式取得上市公司股份或者成为上市公司股份的实际控制人。

二、本年鉴的统计对象

本年鉴的统计对象是中国境内上市公司在 2006 年所发生的并购事件。这些并购事件按交易标的区分为股权交易和资产交易。其中,股权交易进一步区分为上市公司扩张性交易(即上市公司为股权收购方的并购交易)、上市公司收缩性交易(即上市公司为股权出让方的交易)和上市公司股权交易(即上市公司股权为交易标的的交易)三类,并按照转让比例从 5% 到 100% 分解为 5 个区间分别统计。资产交易区分为上市公司扩张性资产交易和上市公司收缩性资产交易两类。

三、本年鉴的结构

第一部分首先回顾了中国并购市场的经济环境、资本市场环境及法律环境,然后总结了 2006 年中国并购市场的市场特征及市场亮点,从总体上展示了市场的全貌。

第二部分分别列明股权交易统计、资产交易统计和专项统计的结果。股权交易和资产交易是基本的统计分类,专项统计则是对于并购市场的热点所进行的分项统计。

对于股权交易,先从时间、区域、行业、企业性质、交易类型、标的股份性态、支付方式、是否一致行动人、交易规模等 9 个角度考察全部股权交易的总体情况,然后分上市公司扩张性交易、上市公司收缩性交易和上市公司股权交易三个类别分别列明统计结果。股权交易涉及公司控制权转移的交易,还在相应

的统计表专门设一列归类统计。

对于资产交易,先从时间、区域、行业、企业性质、支付方式、交易规模等6个角度考察全部资产交易的总体情况,然后分上市公司扩张性资产交易和上市公司收缩性资产交易两个类别分别列明统计结果。

本年鉴提供了国民经济结构调整、外资并购和中介机构排名三类专项统计。国民经济结构调整是对国有股股东向非国有股股东转让股权或资产的交易统计,它反映了经济结构调整中“国退民进”的情况。外资并购反映了买方为外资(即企业性质为外商经济或其经营地在海外)的收购情况。海外收购反映了买方为国内企业,而卖方或标的股权为外资的收购情况。中介机构排名则是指对财务顾问、律师事务所、会计师事务所、资产评估事务所按照所参与的并购交易数量和并购交易金额分别进行统计排名。

第三部分对2006年中国并购市场上发生的上市公司并购事件按协议收购上市公司股权交易、要约收购上市公司股权交易、上市公司合并和上市公司资产交易等4类而分类逐项进行概括描述。其中,协议收购上市公司股权交易事件列出以上市公司股权为标的且控制权发生转移的全部交易,要约收购上市公司股权交易事件列出对上市公司股东发出公开要约的全部交易,上市公司合并事件列出涉及上市公司吸收合并和新设合并的全部交易,而上市公司资产交易事件列出当年交易金额前100位的交易。各类交易的并购事件分行业描述,其中制造业细分到二级行业,其他行业取一级行业。全部并购事件均首先列明事件所涉及的上市公司证券简称、证券代码及首次公告日。部分并购事件因披露信息不全而仅据实描述所披露的信息内容。

第四部分收录了2006年中国颁布的与并购相关的国家法律和部门法规。这些并购法规包括2006年新修订的《上市公司收购管理办法》及配套信息披露准则,《关于外国投资者并购境内企业的规定》,以及三个《企业会计准则》及三个准则的应用指南。

第五部分收录了2006年中国主要学术期刊发表的与并购相关的学术论文。所有进入备选范围的论文均为2006年度发表的中文学术论文,这些论文来自CSSCI来源期刊(2006—2007)确定的管理学和经济学两个学科分类所涉及的全部期刊。经北京交通大学中国企业兼并重组研究中心的研究人员从上述期刊中选择与并购相关的全部论文作为备选论文;备选论文经北京交通大学经济管理学院10位专家协商评审,筛选出22篇作为“中国企业并购年度优秀论文”推荐论文;推荐论文经来自北京交通大学、北京大学、中央财经大学的5位专家独立评选,根据评分确定10篇“中国企业并购年度优秀论文”。

第六部分回顾了2006年与中国企业并购相关的重大事件。该大事记按时间顺序评述了2006年发生的规模较大或影响较大的并购交易、国家或相关部门颁布的并购法规以及其他与并购相关的重要活动。

本年鉴涉及交易金额的,均以人民币万元为货币单位。

本年鉴行业分类依据中国证监会发布的《上市公司行业分类指引》。

目 录

中国企业并购统计索引	1
第一部分 中国企业并购综述	
1 中国企业并购市场环境	1
1.1 中国企业并购的宏观经济环境	1
1.2 中国企业并购的资本市场环境	2
1.3 中国企业并购的法律环境	4
2 中国企业并购市场特征	7
2.1 并购交易规模显著增长	8
2.2 经济发展驱动区域并购	10
2.3 产业整合日趋活跃	11
2.4 跨行业并购仍占主流	12
2.5 股权交易特征分析	15
2.6 资产交易特征分析	17
2.7 跨境收购分析	18
3 中国企业并购市场亮点	19
3.1 外资并购：金融资本风头强劲，产业安全引争议	19
3.2 内资并购：创新下的繁荣	21
3.3 海外收购：国企领衔“走出去”	22
3.4 整体上市渐成热点	23
3.5 产业整合风生水起	24
第二部分 中国企业并购统计	
1 股权交易统计	25
1.1 总体情况	25
1.2 上市公司扩张性交易	46
1.3 上市公司收缩性交易	66
1.4 上市公司股权交易	87
2 资产交易统计	107
2.1 总体情况	107
2.2 上市公司扩张性资产交易	109
2.3 上市公司收缩性资产交易	116
3 专项统计	123

3.1 国民经济结构调整	123
3.2 外资收购	125
3.3 海外收购	127
3.4 中介机构排名	129

第三部分 中国上市公司并购事件

1 协议收购上市公司案例	131
标的所属行业: 农林牧渔业	131
标的所属行业: 采掘业	132
标的所属行业: 制造业——食品饮料	133
标的所属行业: 制造业——纺织、服装、皮毛	136
标的所属行业: 制造业——造纸印刷	136
标的所属行业: 制造业——石油化学塑胶塑料	138
标的所属行业: 制造业——电子	143
标的所属行业: 制造业——金属非金属	144
标的所属行业: 制造业——机械设备仪表	147
标的所属行业: 制造业——医药生物制品	156
标的所属行业: 电力煤气及水的生产和供应业	158
标的所属行业: 建筑业	160
标的所属行业: 交通运输仓储业	161
标的所属行业: 信息技术业	162
标的所属行业: 批发和零售贸易	164
标的所属行业: 金融保险业	167
标的所属行业: 房地产业	168
标的所属行业: 社会服务业	170
标的所属行业: 综合类	171
2 要约收购上市公司案例	179
标的所属行业: 采掘业	179
标的所属行业: 制造业——石油化学塑胶塑料	179
标的所属行业: 制造业——金属非金属	180
标的所属行业: 制造业——机械设备仪表	181
标的所属行业: 交通运输仓储业	181
标的所属行业: 批发和零售贸易	182
标的所属行业: 综合类	182
3 上市公司合并案例	183
标的所属行业: 制造业——机械设备仪表	183
标的所属行业: 制造业——石油化学塑胶塑料	183
标的所属行业: 制造业——机械设备仪表	183
标的所属行业: 建筑业	184

标的所属行业：信息技术业	184
标的所属行业：批发和零售贸易	185
标的所属行业：金融保险业	185
标的所属行业：交通运输仓储业	186
4 上市公司资产交易案例	186
卖方所属行业：农林牧渔业	186
卖方所属行业：采掘业	187
卖方所属行业：制造业——食品饮料	189
卖方所属行业：制造业——纺织服装皮毛	190
卖方所属行业：制造业——造纸印刷	191
卖方所属行业：制造业——石油化学塑胶塑料	191
卖方所属行业：制造业——电子	193
卖方所属行业：制造业——金属非金属	194
卖方所属行业：制造业——机械设备仪表	198
卖方所属行业：制造业——医药生物制品	203
卖方所属行业：电力煤气及水的生产和供应业	203
卖方所属行业：建筑业	204
卖方所属行业：交通运输仓储业	205
卖方所属行业：信息技术业	205
卖方所属行业：批发和零售贸易	208
卖方所属行业：金融保险业	210
卖方所属行业：房地产业	211
卖方所属行业：社会服务业	215
卖方所属行业：传播与文化产业	217
卖方所属行业：综合类	217
卖方所属行业：社会服务业	224

第四部分 中国企业并购法规选编

上市公司收购管理办法	225
关于外国投资者并购境内企业的规定	240
深圳证券交易所上市公司信息披露工作指引第3号——股票交易异常波动	249
公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第15号——权益变动报告书	251
公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第16号——上市公司收购报告书	260
公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第17号——要约收购报告书	269
公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第18号——被收购公司董事会报告书	278
公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第19号——豁免要约收购申请文件	282
关于企业国有产权转让有关事项的通知	285
上市公司流通股协议转让业务办理暂行规则	287
关于进一步做好国有企业政策性关闭破产工作的意见	289

企业会计准则第 33 号——合并财务报表	292
企业会计准则第 20 号——企业合并	296
企业会计准则第 2 号——长期股权投资	299
《企业会计准则第 33 号——合并财务报表》应用指南	302
《企业会计准则第 20 号——企业合并》应用指南	310
《企业会计准则第 2 号——长期股权投资》应用指南	313
关于《公司法》施行后有关企业财务处理问题的通知	315
财政部、国家税务总局关于延长企业改制重组若干契税政策执行期限的通知	317
第五部分 中国企业并购年度优秀论文	
具有网络外部性特征的企业兼并模式选择	319
多元化并购、企业长期绩效损失及其选择动因	327
上市公司大股东控制下的资本配置行为研究	336
——基于控制权收益视角的实证分析	336
多元化并购能给股东创造价值吗?	346
——兼论影响多元化并购长期绩效的因素	346
激励扭曲下的管理层收购	360
历史绩效与企业并购行业模式因果关联的研究	368
基于大股东控制的并购财富效应研究	376
钢铁企业横向并购中知识转移影响因素的路径分析	381
并购式内企业中人力资源整合风险的控制策略: 案例研究	391
掏空或支持——来自我国上市公司关联并购的实证分析	406
第六部分 中国企业并购大事记	
附录一 “并购论坛 2007: 战略并购、产业重组与网络协同” 纪要	424
附录二 名词释义	427
附录三 中国企业并购统计索引	428
附录四 中国企业并购事件索引	435

1 中国企业并购市场环境

1.1 中国企业并购的宏观经济环境

2006年,中国经济继续保持平稳、快速增长的格局,经济增长速度已经连续4年保持在10%以上,与此同时,物价开始爬升,CPI中各类价格指数均有所上涨或回升,经济增长方式粗放,经济结构矛盾仍然突出,国家采取了宏观调控的各项政策措施加快经济结构的调整,防止经济由偏快转为过热。

1.1.1 国民经济保持了增长速度较快,通货膨胀较低的发展格局

根据国家统计局公报及核实情况,2006年全年国内生产总值210871亿元,按不变价格计算,比上年增长11.1%。其中,第一产业增加值24737亿元,增长5.0%;第二产业增加值103162亿元,增长13.0%;第三产业增加值82972亿元,增长10.8%。第一、第二和第三产业增加值占国内生产总值的比重分别为11.7%、48.9%和39.4%。

居民消费价格比上年上涨1.5%,其中服务价格上涨1.8%,商品零售价格上涨1.0%,工业品出厂价格上涨3.0%,原材料、燃料、动力购进价格上涨6.0%,固定资产投资价格上涨1.5%,农产品生产价格上涨1.2%,70个大中型城市房屋销售价格上涨5.5%。总体上,没有出现明显的通货膨胀现象。

宏观经济的快速、平稳发展,给中国的企业并购市场提供了相对稳定的外部环境。根据本年鉴的统计,2006年上市公司并购重组交易数量为1784笔,较上年增加46%,交易规模为3051亿元,较上年增加130.58%,整体上呈较快增长的态势。

表 1-1 2006 年度中国上市公司并购交易

总额占 GDP 的比重

	2005 年	2006 年	增长率
并购总额 ¹ (亿元)	1323.2	3051.21	130.58%
GDP ² (亿元)	183868	210871	11.1%
并购总额/GDP (%)	0.72	1.45	101.4%

¹数据来源:中国企业并购数据库

²数据来源:中国国家统计局《关于2005年GDP最终核实数据的公告》,《关于2006年GDP初步核实数据的公告》

1.1.2 国家加大宏观调控力度,加快经济结构的调整

从投资来看,整体上增长速度过快。全年全社会固定资产投资109870亿元,比上年增长24%。其中,城镇投资93472亿元,增长24.5%;农村投资16397亿元,增长21.3%。

分地区看,东部地区完成54546亿元,比上年增长19.3%;中部地区完成20905亿元,增长30.6%;西部地区完成21916亿元,增长25.4%;东北地区完成10520亿元,增长36.2%。全年房地产开发投资19382亿元,比上年增长21.8%。

针对投资增长过快的突出问题,国家加大以行政调控为主导的宏观调控力度,采取了严厉的新开工项目控制措施,使得新开工项目数和新开工项目计划总投资的增速在一季度之后开始锐降,到10月份已降至个位数,在建项目数和在建项目计划总投资增长也趋于回落。不过,由于资金、资源、劳动力等要素价格偏低,投资回报率高估,固定资产投资仍具有较强的内在动力,投资增长有很强的资金支撑。

从出口来看,2006年,我国外汇储备已经超过1万亿美元,高居全球首位。年末国家外汇储备10663亿美元,比上年末增加2475亿美元。年末人民币汇率为1美元兑7.8087元人民币,比上年末升值3.35%。外汇储备规模过大,原因主要是国内储蓄过剩,通过贸易通道变成了外币资产,然后以外汇储备的形式积累了下来。而高储蓄率的深层背景则是宏观层面上国民收入分配失衡和微观层面上居民收入分配结构失衡。

为了改善对外贸易结构,控制出口增长,国家

对进出口政策进行了较大调整。财政部等 5 个部委联合发布《关于调整部分商品出口退税率和增补加工贸易禁止类商品目录的通知》(财税[2006] 139 号文), 矿产品, 如天然气、煤炭等, 出口退税实际已经取消, 钢铁和纺织品的出口退税率也有所下调。国务院关税委发布了《关于调整部分商品进出口暂定税率的通知》(税委会[2006] 30 号文), 主要目的在于遏制出口, 鼓励进口。原材料、矿产品等进口关税税率降低。另外, 内外资企业所得税合并议案已获国务院原则通过, 《外商投资产业指导目录》和《外商投资项目不予免税的进口商品目录》进行了修订, 以调整有关引资政策。

在消费方面, 过去几年消费总体趋好, 消费年增长率一般在 10% 左右, 到现在年增长率更达 13% 以上。从消费结构看, 随着城市化的推进, 县一级区域消费增长相对更为明显, 而城市与县以下农村消费变化则较为平稳。

政府已从多方面入手, 增加居民消费。一是加快调整国民收入分配格局, 努力提高农民和城镇低收入者收入水平和消费能力。二是在风险防范的基础上, 积极拓展消费信贷, 扩大消费需求。三是财政支出更多地投向社会保障、更多地投向社会公益事业、更多地投向转移支付, 用于完善社会保障和公共服务, 改善居民消费预期, 提高居民消费意愿和能力。从趋势上看, 随着全球经济发展减速和外贸政策调整, 外贸顺差对经济增长的贡献将有所削弱, 但是国内需求能够抵御外部冲击, 仍能支持中国经济保持较快增长。

1.1.3 经济的战略调整逐步改变不同行业的发展趋向

近年来, 中国经济在结构倾斜中持续高速运行, 已经积累起明显的经济内外部失衡, 威胁到了经济的可持续发展。其主要表现在: 经济增长过度依赖投资, 国内消费不足; 经济增长方式主要依靠粗放式增长, 工业化进程中高能耗高污染产业迅速扩张, 导致原材料紧张, 生产安全事故频发, 环境遭到严重破坏; 外贸盈余超常增长,

国际贸易争端不断加剧。为了矫正内外部失衡, 实现经济持续、较快增长, 国家开始实施重大战略性政策调整。

在投资和生产领域, 国家着力调整投资结构, 政府投资重点将转向过去比较薄弱的有关基础设施建设、社会事业项目和生态建设项目, 以及西部大开发、中部崛起、振兴东北地区等老工业基地的区域协调发展项目。同时, 国家加速产业整合, 淘汰落后产能, 政府出台一系列产业政策调整措施, 涉及钢铁、水泥、煤炭、电解铝等十多个国民经济重要行业。同时, 全面推进装备制造业的发展, 鼓励自主研发, 禁止和限制相关产品的进口, 并对国产重大技术装备设备提供税收优惠。在外资外贸领域, 国家着重限制高耗能、高污染、资源性产品出口, 鼓励自主创新与进口替代, 提高利用外资质量, 转变外贸增长方式。在收入分配和消费领域, 政府收入政策致力于“扶低抑高”, 加强高收入者的税收调节和对垄断行业收入分配的监管, 通过收入分配调整和社会保障制度建设, 提高居民的收入, 改善居民预期, 为扩大消费奠定基础。

以上战略性调整将使行业景气发生分化, 一些行业领域景气提升: (1) 装备制造业。解决可持续发展问题, 会涉及各行业技术装备和技术水平的升级, 以及人员素质的提高, 从而形成对技术装备的较大需求。要实现重大领域技术升级, 必须要加强自主创新, 这使装备行业的投入加大, 其中, 工程机械、节能环保设备、电力设备等子行业备受关注。(2) 消费服务领域。居民收入增长为消费需求增长、消费结构升级奠定了物质基础。从国内消费结构演变、价格变动趋势看, 在整个消费中, 商业零售、教育传媒、旅游酒店等消费服务领域前景更加向好。

1.2 中国企业并购的资本市场环境

2006 年, 全球主要资本市场都呈上升态势, 我国国内 A 股市场增幅高达 130%。由于国内 A 股市场的股权分置改革工作基本完成, 我国资本

市场的制度基础发生了深刻变革,加之提高上市公司质量、券商综合治理、壮大机构投资者等工作的推进,国内资本市场的环境有了重大变化。

1.2.1 国内 A 股市场股指全年增幅达 130% 以上, 位居全球市场前列

在股权分置改革、人民币升值、企业利润上升、流动性泛滥等多重因素的推动下,2006 年我国上证指数涨幅达 130%, 在全球股指涨幅排行中名列第二, 仅次于越南证券交易所指数 144% 涨幅, 2006 年末, 中国股票市场市值已超过 10 万亿元人民币。

上证综指从 2006 年初 1161.06 点起步, 2006 年末收于 2675.47 点, 指数涨幅 130.43%。2006 年的市场走势呈现三阶段特点: (1) 恢复性上涨阶段, 2006 年初至 2006 年 5 月中旬。承接 2005 年

下半年的涨势, 上证指数从 1161.06 点上涨至 1664 点附近。此阶段中, A 股市场出现一轮普涨行情, 股改的赚钱效应开始充分体现。此外, 有色金属股、新能源股表现优异。(2) 震荡整理阶段, 2006 年 5 月中旬至 2006 年 8 月初。上证综指期间最高达到 1757.47 点, 最低点为 1512.52 点。(3) 加速上涨阶段, 2006 年 8 月初至年末。大盘一路闯关夺隘, 上证综指一路推升到 2675 点。其间, 大盘蓝筹以及银行股、地产股等股成为攻击的主力军。

从全球范围来看, 2006 年全球主要股指普遍上涨, 中国股市在 2006 年的大幅度上涨与全球经济背景有关, 市场之间的联动性在不断增强。具体而言, 流动性泛滥是股市普遍上涨的最重要原因之一, 企业利润方面的良好表现则是股市上涨的另一个重要原因。

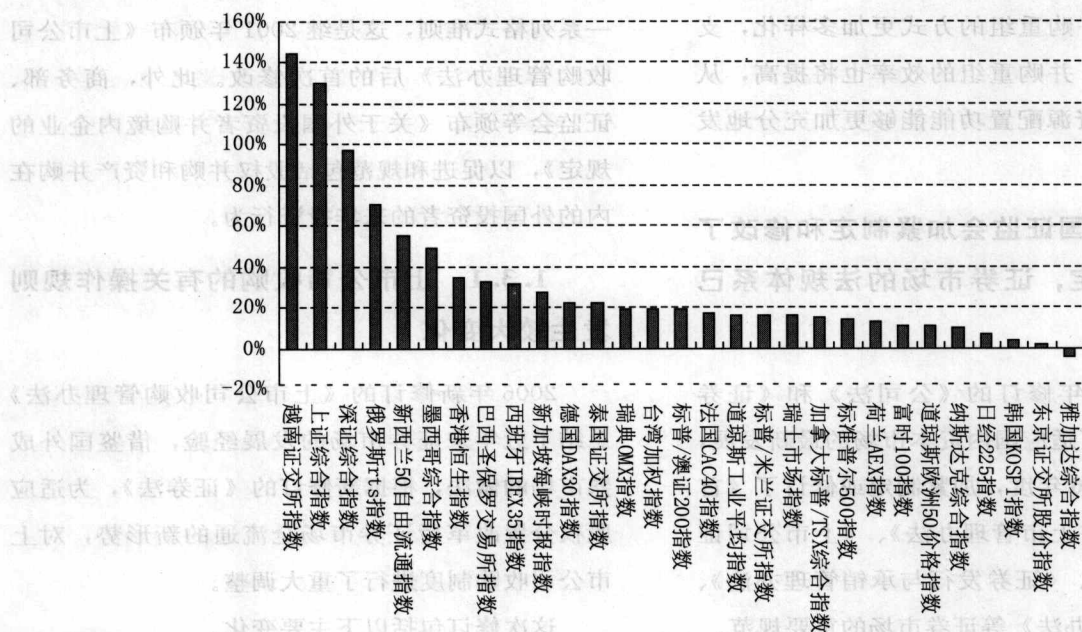


图 1-1 2006 年全球主要股市走势

数据来源: BLOOMBERG

1.2.2 A 股市场股权分置改革基本完成, 消除了长期以来制约中国资本市场发展的制度性障碍

A 股市场的股权分置问题一直以来是国内股票市场发展的瓶颈, 也是完善股票市场基础制度

的重大障碍。它不只是产生同股不同权这种不合理现象, 更主要是由于大股东所持有的股票不能够流通, 大股东不关心上市以后公司的股票, 从而导致市场对企业的评价作用以及股价表现对管理者的约束激励作用, 都难以发挥, 并成为一

系列问题的诱因。

股权分置改革的顺利推进,为全面实现资本市场的机制转换和功能发挥,打下了坚实的基础。自2005年4月29日开始,至2006年12月末,沪市完成股改或者进入股改程序的公司共有795家,占全部应股改公司总数的97.8%,股改公司总市值占全部应股改公司总市值的97.86%,股权分置改革工作基本完成。

股权分置问题的解决为A股市场奠定了坚实的运行基础。经过股权分制改革的资本市场进入了全流通时代,股东利益趋于一致,过去大股东设法“掏空”上市公司,现在则主动“注入”优质资产,这对上市公司的经营业绩增长将产生深刻影响。此外,股东利益的趋同也有利于改善公司治理结构,降低交易成本;同时,以公司价值为主导的投资理念以及与国际接轨的估值和定价更加受重视。就并购重组市场而言,资本市场实现全流通,使得并购重组的方式更加多样化,支付手段更加灵活,并购重组的效率也将提高,从而使股票市场的资源配置功能能够更加充分地发挥出来。

1.2.3 中国证监会加紧制定和修改了一系列相关规定,证券市场的法规体系已经初步建立

伴随着2005年修订的《公司法》和《证券法》的实施,为了适应国内资本市场的最新发展,中国证监会在2006年度,加紧制定或修订了《首次公开发行股票并上市管理办法》、《上市公司证券发行管理办法》、《证券发行与承销管理办法》、《发行审核委员会办法》等证券市场的重要规范。

此外,截至2006年底,《期货交易管理暂行条例》和《证券公司监督管理条例》、《证券公司风险处置条例》、《上市公司监督管理条例》、《上市公司独立董事条例》等重要规范文件已起草完成,并陆续出台和实施。

这些法律规范的制定和完善,构成了在市场条件下规范证券市场运行的基本框架体系,对培育成熟完善的市场主体,规范和促进公司发展,

保护公司、股东、债权人等合法权益,提高上市公司质量,推动资本市场稳定健康发展发挥着重要作用。

有关资本市场的法规体系建立后,以保荐、询价、审核等制度改革为内容的市场化发行、定价机制已经初步形成,并购重组的方式不断创新,权证产品继续发展与规范,资产证券化产品以及分离交易的可转换公司债券等固定收益类产品不断推出,融资融券交易、股指期货交易也正在积极推进。市场改革创新呈现十分活跃的局面,激发出强大的活力和能量。

1.3 中国企业并购的法律环境

2006年,中国证监会对上市公司收购的基本规范即《上市公司收购管理办法》进行了重大修改,同时出台了有关上市公司收购或权益变动的一系列格式准则,这是继2001年颁布《上市公司收购管理办法》后的首次修改。此外,商务部、证监会等颁布《关于外国投资者并购境内企业的规定》,以促进和规范包括股权并购和资产并购在内的外国投资者的来华投资行为。

1.3.1 上市公司收购的有关操作规则发生较大变化

2006年新修订的《上市公司收购管理办法》总结了近年来证券市场的发展经验,借鉴国外成熟市场的做法,根据新修订的《证券法》,为适应股权分置改革后证券市场全流通的新形势,对上市公司收购制度进行了重大调整。

这次修订包括以下主要变化。

(1) 收购方式更加灵活。收购人可以采取多种方式收购上市公司,包括举牌收购(通过证券交易所交易)、要约收购、协议收购、定向发行、间接收购、行政划转等。这些方式既可以单独采用,也可以组合运作。在要约收购中,取消了流通股和非流通股不同要约价格底限的规定,使要约价格的确定原则更富有弹性,收购人还可以选择全面要约和部分要约方式,赋予了收购人更多

的自主空间,降低了收购成本,充分体现了鼓励上市公司收购的价值取向和立法精神。此外,进一步细化了要约收购的可操作性,增加了换股收购在专业机构意见和操作环节等方面的规定,允许在签订股权转让协议到股权过户的过渡期间,被收购公司董事改选不超过董事会成员的1/3,使实际操作更加方便。

(2) 股东保护更加完善。这次修订强调收购人的主体资格,如果收购人存在到期不能清偿的数额较大债务且处于持续状态的,最近3年有重大违法行为、涉嫌有重大违法行为或有严重证券市场失信行为的,则不得收购上市公司。同时,收购人必须提供最近两年控股股东或控制人未变证明、最近3年诚信记录及财务顾问的核查意见。这些限制规定主要是为了避免以往出现的收购人无实力、不诚信甚至掏空上市公司等现象。

在收购程序上,强调程序公平和公平对待股东,要求收购人足额付款,以避免分期付款安排导致收购人先行控制上市公司后转移上市公司资金作为收购资金来源的风险。同时,要求收购人在要约前须提供20%的履约保证金;如进行换股收购,必须同时提供现金收购方式供投资者选择。对于管理层收购,在程序上进行严格监管,强化公司治理的要求。允许董事会在股东大会批准的情况下针对外部敌意收购采取反收购措施,但应当有利于上市公司和股东的利益,公司章程中设置不当反收购条款的,证监会可以责令改正。

对于控股股东和实际控制人,在原有监管措施的基础上加大监管力度,要求持股介于5%~20%之间的第一大股东或实际控制人按照收购人的标准履行信息披露义务;加强对控制多家上市公司或金融机构的收购人的监管,强化其信息披露义务,避免有关风险的放大或转移;将间接收购和实际控制人的变化一并纳入上市公司收购的统一监管体系,维护市场公平。

在信息披露方面,这次修订吸收了《上市公司股东持股变动信息披露管理办法》的相关内容并作适当调整,权益变动的披露按权益变动程度分简式和详式两种报告形式,并仍以5%作为收

购的预警线,实行大宗持股信息披露制度,让公司股东和市场注意到公司控制权发生变化的可能性,避免突发性收购对公司稳定运营带来负面影响,有利于防范内幕交易和市场操纵。

针对实践中有的收购人通过一致行动来规避信息披露义务和要约义务的情形,这次修订除对一致行动人作出概括性界定外,还采取列举方式对构成一致行动人的情形作了较为详尽的规定。投资者认为自己不属于一致行动人的,可以提出反证。由投资者承担举证责任,有利于增强上市公司控制权变化的透明度。

(3) 监管方式发生变化。中国证监会对上市公司收购活动的监管方式发生了两个变化:一是证监会直接监管下的全面要约收购将转变为财务顾问把关下的部分要约收购;二是完全依靠事前监管将转变为事前监管与事后监管相结合。

根据投资者持股比例的不同,对收购行为采取不同的监管方式。对于持股未达到30%的控制权变化,强化信息披露要求,实行事后监管;对于持股超过30%的控制权变化,依法由证监会审核,收购人须聘请财务顾问进行核查并予以持续督导。

在此监管架构下,对于通过“一对一”协议方式收购超过30%的股份或通过收购上市公司控股股东的控股权等间接收购方式控制30%以上股份表决权的,除了收购前后实际控制人未发生变化等依法可以得到豁免的少数情形外,收购人应当发出全面要约;如不能发出全面要约,须减持至30%或30%以下,此后拟继续收购的,必须改用公开的要约收购方式进行。证监会将慎用豁免权,主要根据公司控制权的转让是否在不同利益主体之间进行,来判断上市公司的实际控制权是否发生变更,进而作出是否予以豁免的决定。

在减少监管部门对上市公司收购活动事前审批的同时,强化了事后监管。主要是从收购人及相关信息披露义务人、上市公司董事、专业机构、原控股股东四类人员入手规定了相关监管措施和法律责任,如监管谈话、出具警示函、责令暂停

或停止收购、暂停或撤销专业机构业务资格、记入诚信档案等。对于涉嫌披露虚假信息、内幕交易、操纵市场等违法行为,证监会将立案稽查,依法追究相关机构和人员的法律责任。

此外,为适应外资收购的最新发展情况,这次修订明确外资收购应符合国家产业政策和行业准入规定,不得危害国家和社会公共利益。

(4) 中介机构责任更大。这次修订的重要内容之一是建立财务顾问对收购人事前把关、事后持续督导的责任制,强化了财务顾问等中介机构为投资者服务、为增加并购透明度服务的要求,充分发挥市场机制对上市公司收购活动的约束作用,提高市场效率。

为了加大持续监管力度,要求在上市公司收购完成后的一年内,由财务顾问结合上市公司季报履行持续督导责任。如财务顾问把关不严,未做到勤勉尽责,将直接影响其从业资格。强化财务顾问在上市公司收购中的责任,体现了证监会运用市场力量加强对收购人的行为约束和建立市场信用机制的监管导向。

从国外成熟资本市场情况看,上市公司收购兼并的交易金额远超过通过证券市场的融资额,收购兼并作为资本市场配置资源的重要手段,是上市公司增强竞争力、提升公司价值的有效方式,是资本市场高度活跃的助推器。新修订的《上市公司收购管理办法》所确立的以市场化为导向的上市公司收购制度,将有利于形成证券市场的优胜劣汰机制,有利于推进我国企业的并购重组活动。

1.3.2 外资并购境内企业进一步走向规范化

2006年8月8日,商务部、国务院国资委、国家税务总局、国家工商局、证监会、外汇管理局等六部委联合颁布了《关于外国投资者并购境内企业的规定》(简称“《规定》”),自9月8日起正式实施。这个规定是在2003年出台的《外国投资者并购境内企业暂行规定》的基础上,对于外资并购相关规则的进一步发展和完善。过去我国

吸引外资以外商在内地投资为主,外资并购整体上规模较小,近年来在逐步扩大,相关规则也在进一步完善当中。

根据《关于外国投资者并购境内企业的规定》,外国投资者并购境内企业,主要包括外国投资者购买境内非外商投资企业普通的股权或认购境内公司的增资,或者外国投资者设立外商投资企业进行资产并购。

关于外国投资者并购的领域的限制,要求外国投资者并购境内企业应遵守中国的法律、行政法规和规章,遵循公平合理、等价有偿、诚实信用的原则,不得造成过度集中、排出或限制竞争。其中,外商投资主要遵照外商投资产业指导目录,按鼓励、限制、允许和禁止四类进行规范。采取并购方式进入相关产业,也需遵循外商投资产业指导目录。

外国投资者并购境内上市公司后,所涉外商投资企业的待遇按外资比例确定。外国投资者在并购后所设外商投资企业注册资本中的出资比例高于25%的,该企业享受外商投资企业待遇。低于25%的,不享受外商投资企业待遇。这主要是考虑到内外资企业在举借外债等方面政策上有所差别,要求外资达到一定比例才享受外商投资企业待遇,可以对企业利用相关政策优惠的情况加强监管。

在外资并购的审批方面,明确审批机关为中华人民共和国商务部和省级商务主管部门,审批程序上比其他方式的投资更为严格。境内公司、企业或自然人以其在境外合法设立或控制的公司名义并购与其有关联关系的境内公司,也应报商务部审批,当事人要对关联关系进行说明,并不得以外商投资企业境内投资或其他方式规避前述要求。

对于特殊行业的并购,如果外国投资者并购境内企业并取得实际控制权,涉及重点行业、存在影响或可能影响国家经济安全因素或者导致拥有驰名商标或中华老字号的境内企业实际控制权转移的,当事人应就此向商务部进行申报。当事人未予申报,但其并购行为对国家经济安全造成

或可能造成重大影响的,商务部可以会同相关部门要求当事人终止交易或采取转让相关股权、资产或其他有效措施,以消除并购行为对国家经济安全的影响。

关于外国投资者并购的资产的评估作价问题,如果涉及国有资产,必须在交易之前按照现行规定进行评估、确认,并由审批机关批准并购合同。在并购对价的支付方式上,要求自营业执照颁发之日起3个月内支付全部对价。对特殊情况需要延长者,经审批机关批准后,应自营业执照颁发之日起6个月内支付全部对价的60%以上,1年内付清全部对价,并按实际缴付的出资比例分配收益。这种规定较设立合资企业的付款条件更为严格。另外,审批机关批准外国投资者并购行为的时间为自收到规定报送的全部文件之日起30日内,这比原来是45天缩短了很多,这些均体现了并购这种方式对于投资效率的更高要求。

在外资并购涉及的反垄断方面,如果并购一方当事人当年在中国市场营业额超过15亿元人民币,或者并购的企业数量或市场占有率达到一定程度,外国投资者应就所涉情形向商务部和国家工商行政管理总局报告,商务部和国家工商行政管理总局认为可能造成过度集中,妨害正当竞争、损害消费者利益的,可以组织听证会,并依法决定批准或不批准,仅在少数特殊情况下才予考虑豁免审查,这些规定有利于保护我国的经济安全。

2 中国企业并购市场特征

2006年,受国内投资和出口的刺激,中国经济继续快速扩张,与2005年9.9%的GDP增长相比,2006年的GDP增长达到了11.1%。作为GDP增长的关键驱动力,2006年投资消费的实际增长达到了23%。^①人民币对美元以每年5%的速度在升值,不同程度地影响着中国的进

出口行业、证券市场、黄金市场、石油市场乃至整个亚太股市。

2005年晚期和2006年进行的股权分置改革为国内的股票市场注入了新的生命力,在6年的熊市之后,2006年,沪市增长超过了130%,投资者的信心得到了恢复。

并购法律法规出现了一些新的重要变化,在反映了中国法律环境持续进化的同时,也反映了政府已经将并购作为保持经济持续发展的必要工具。2006年9月起实施的《上市公司收购管理办法》显示了政府鼓励上市公司控制权转移的基调,同时给出了更清晰的收购流程。中国也颁布了新的外资并购管制法规,其焦点集中在审核具有战略重要性行业内的外资收购。

全球并购市场在2006年重新活跃,汤姆森金融公司的资料显示,并购交易总值为307900亿美元,与2005年相比,增幅达38%,并高于历史上成交金额最高的2000年(304000亿美元)。^②亚太地区的并购交易显著增长,与2005年相比,平均交易价值增长了14.7%,交易数量增长了3.1%,中国、印度、新西兰和台湾地区的并购交易量都实现了两位数的增长,亚洲地区并购交易量的长期上涨趋势将保持不变。^③

在有利的国际、国内经济环境,向好的资本市场环境以及更为规范的管制环境中,2006年,中国并购市场表现积极,国内并购交易参与者显著增加,并购交易数量创出历史新高,中国并购市场更为繁荣活跃的同时也持续呈现出显著的差异化和集中化的特征。首先,差异化趋势显著地表现在股权交易的地区分布、省市分布和行业分布方面;其次,股权交易的溢价率也呈现出明显的差异性,而这种差异性又具体体现在交易标的所属的不同行业和地域上。股权交易的集中化趋势则明显体现在交易类型、股份性态和支付方式

① 数据来源:中华人民共和国国家统计局网站 <http://www.stats.gov.cn/>

② 数据来源:Thomason Financial

③ 资料来源:[http://www.pwc.com/Asia-Pacific/M & A Bulletin](http://www.pwc.com/Asia-Pacific/M&A/Bulletin)