



ZhongGuo QiYe  
HaiWai BingGou YanJiu

# 中国企业海外并购研究

◇ 赵保国 / 著



经济科学出版社  
Economic Science Press

# 中国企业海外并购研究

赵保国 著

经济科学出版社

责任编辑：唐俊南 卢元孝  
责任校对：徐领弟  
版式设计：代小卫  
技术编辑：潘泽新

## 中国企业海外并购研究

赵保国 著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址：北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编：100036

总编室电话：88191217 发行部电话：88191540

网址：[www. esp. com. cn](http://www.esp.com.cn)

电子邮件：[esp@ esp. com. cn](mailto:esp@esp.com.cn)

汉德鼎印刷厂印刷

华丰装订厂装订

880 × 1230 32 开 9.25 印张 250000 字

2007 年 12 月第一版 2007 年 12 月第一次印刷

ISBN 978 - 7 - 5058 - 6659 - 1/F · 5920 定价：20.00 元

(图书出现印装问题，本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

**图书在版编目 (CIP) 数据**

中国企业海外并购研究/赵保国著. —北京: 经济科学出版社, 2007. 12

ISBN 978 - 7 - 5058 - 6659 - 1

I. 中… II. 赵… 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 (2007) 第 158947 号

## 摘 要

中国企业海外并购的发展随着改革开放的进行而一路走来，在经历了初期的摸索之后，累积了一定的经验和教训，也积蓄了一定的实力，并在2002年之后实现了海外并购的跨越式发展，部分企业的海外并购引起了国内乃至国际社会目光的关注。总体来看，目前中国企业处于第五次海外并购的浪潮之中，中国企业在短短数十年的时间内走过了西方企业百年经历的历程，所取得的成绩和所做出的贡献有目共睹。但我们需清醒地认识到，我国企业海外并购发展历程相当短促，相关经验和准备相对不足，加之国内资本市场的成熟所导致的种种不良反应等，各种因素综合起来导致中国企业在海外并购上尚存有众多问题。在国际化的过程中成长，在成长中慢慢的国际化，这是中国企业适应经济全球化的必由之路。然而，中国企业海外并购摸索的过程是一个长期的成长、发展、完善的过程，还需积极创造条件，提升企业自身及并购实力，以应对目前中国企业的海外并购可能存在的一系列障碍。

海外并购本身就是一项复杂的经济行为，期间涉及诸如并购动机、模式选择、财务风险、文化整合、人才缺失、法律因素等一系列难以解决的棘手问题。从中国企业海外并购征程的发展来看，国内环境和资本市场的特殊性导致我们无法完全参照国外的成功经验，并购期间各个环节都可能产生一定的问题，出现种种困难和风险。整体来看，国内企业在资源和市场的主要驱动下，多数选择了较为直接的股权并购和横向并购作为海外并购主导模式，然而由于资源的稀缺性和市场的不确定性，加之国内外市场信息的不对称和

相关人才的缺乏，导致中国企业海外并购之初容易偏离战略目标；而在并购之时又无相应中介机构的帮助，缺乏制定并购价格的科学依据和有利的融资渠道支持；并购之初和并购时所沉淀的评估和融资问题最终会导致并购之后的整合困难和债务负担，致使企业并购失败，出现严重财务危机；后期则可能出现文化整合、法律问题等。

在此作者总结了国内市场海外并购过程中出现的几个重点问题，以并购的时间先后历程为主线，结合国内市场海外并购的典型案例分析，分别阐述了各个环节的市场发展状况、存在的问题，并提出了相关解决办法，本书主要思路与结构安排如下：

第一章：导论。本书首先阐述了本选题的现实背景及意义，随后对国内本课题的研究现状作了简要的阐述，并简单勾勒出了本选题的结构框架及研究思路。最后提出了本课题的主要观点和创新之处。

第二章：中国企业海外并购概述。本章对海外并购作了一个清晰的定义，回顾了中国企业海外并购的发展历程，在历史三阶段的基础上，提出了螺旋式周期性发展的未来海外并购发展设想，并从行业和区域方面概括了中国企业海外并购的现状和特点。

第三章：中国企业海外并购动机分析。在本章里，笔者从宏观环境和企业环境的发展变化上，对海外并购的动机予以分类，得出现阶段国内海外并购发展的主要动机来源于市场驱动、政府驱动、资本驱动和资源驱动四个方面。通过对案例的整合分析，可以明显看到政府与市场是市场经济下的两条主线。

第四章：中国企业海外并购方式研究。本章通过对传统的并购分类方法的点评分析，抽取按法律和税收框架分类以及按行业分类的这两种划分方法，将中国企业海外并购划分成不同的并购类别，得出横向并购和股票并购是目前国内企业多数采用的方式。在比较各个并购方式优缺点的同时，注重考虑不同并购方式间内在的交叉联系，并在此基础上，提出相关的意见和建议。

第五章：中国企业海外并购财务风险分析。本章选取财务风险中最主要的三个方面：评估风险、融资风险和支付风险，对并购财务风险的形成进行分析，得出企业对未来收益预期的不确定性和并购资金的特性是引发财务风险的主要原因，并结合案例指出了中国企业海外并购面临的实际财务风险问题，对比成功案例提出未来海外并购过程中，中国企业应当如何规避这些风险。

第六章：中国企业海外并购文化问题研究。文化整合是指并购企业各自企业文化之间的磨合以及新企业文化的培育，文章指出将目标企业纳入并购企业并不意味着并购的终结，更不等于并购的成功。本章对于跨国并购过程中的文化冲突问题作了系统的论述，并提出了相关的意见和建议。

第七章：中国企业海外并购人才问题分析。由于缺乏高素质的并购人才，中国企业国际化的战略到目前为止很多以失败告终。人才问题是中国企业走向世界所面临的巨大瓶颈。本章通过研究日韩企业人才获取的战略提出模型，并结合中国企业并购人才的现状，在企业和国家两个层面实施策略来吸引人才、培养人才。

第八章：中国企业海外并购法律问题研究。本章对海外并购的法律环境以及适用性问题进行了探讨，指出了可能存在的法律冲突问题，在此基础上提出了国内企业海外并购过程中可能遇见的风险以及相应对策。

第九章：中国企业海外并购总结。本章对整篇文章进行了回顾和总结，重申了中国企业海外并购的问题和症结所在，并将各章的意见和建议归类，以期对中国企业现阶段海外并购起到相应的指导作用。

## Abstract

The Chinese corporations' merge and acquisition (M&A) have been developing with the reform and opening to the outside world of the nation. Conquering plenty of difficulties and obstacles at the beginning, Chinese corporations have accumulated a certain amount of experience and strength. Since 2002, a leaping advance has been taken place in Chinese M&A overseas. Some M&A cases attract attention in and out of the country. Generally speaking, the Chinese corporations are in the fifth wave of oversea M&A now. We have covered the way which took western corporations more than one hundred years in such a short time that the outcome and contribution attract worldwide attention. However, we must keep clear in mind that many problems have been caused by the short developing time, imadeguate preparation and experience and immature civil capital market. Mean wile, the lack of relative research support and impossibility to use foreign experience in our own cases all imply that the Chinese corporations' M&A still have a long way to go.

We should develop along with the economic globalization and gradually internationalize in the way. Moreover, it is necessary to seize the chances and enhance our capacity in order to cope with the difficulties in M&A in other countries.

M&A overseas is a very complicated economic operation. It refers to a series of tough problems, such as the motive, model selection, financial risk, culture difference, human resource and legitimate differences



and so on. Learning from the experience of oversea M&A, the successful foreign cases can not be simply used as reference because of the specialty of civil economic environment and capital market. Various problems may take place in some sector. Generally, most civil corporations will choose merger and acquisition by stock and between different industries as the leading model overseas under the motivation of resource and market. However, at the beginning of the M&A process, it is very easy to per-verse from the strategic object for the rare resource, changing market, imbalance information from in and out of the nation. Then, in the course of the process, we lack help from a certain medium agent and reliable reference to set the M&A prices and financial resources. Therefore, integration difficulty and debt will be caused by the insufficiency of assessment and finance problems accumulated in the course, which will finally lead to the failure of M&A and financial crisis. At the end of the process, we still have to solve the problem of culture integration and legitimate problems, etc.

In this book, I make a conclusion to several important problems in domestic corporations' oversea M&A, By chronologically analyzing some typical cases, I expatiate on the market development and existing problems and give my proposals. The construction is as below:

Chapter 1: Preface. Firstly, I make a statement of the background and significance of this book, and then the present research situation in and out of China. Secondly, I briefly instruct the construction and thread of this paper. Finally, I put forward the main thesis and my innovation.

Chapter 2: Summary of Chinese corporations' oversea M&A. An explicit definition of oversea M&A has been made in this chapter. I trace back the development of the oversea M&A of Chinese corporations and put forward the idea of spiral periodic development in future. And I summarize the status quo and characteristics of the oversea M&A of Chinese

corporations.

Chapter 3: Motivation analysis. I analyze the M&A motivations according to development of the macro and corporation environment and make a conclusion that the motivations can be classified into market motive, political motive, capital motive and resource motive. Through cases analysis, it is obvious that the government and market are the two impetus of the market economy.

Chapter 4: Model analysis. Through the assessment and analysis of traditional M&A models, the Chinese corporations' oversea M&A can be classified into different models according to legitimacy, revenue, and industry. Moreover, it is concluded that merger and acquisition by stock are the major M&A models used by Chinese corporations. I do not only compare the advantages and disadvantages of different models, but also pay attention to the inner relation of these models. On the basis of those analyses, I put forward my own suggestion.

Chapter 5: Financial risk analysis. The formation of M&A financial risk is analyzed in three major aspects that are assessment risk, finance risk and defrayal risk. From that it is concluded that the biggest reason of financial crisis is the instability of benefit and the specialty of M&A finance. Through case studying, I bring out some methods to solve the actual financial problems in Chinese corporations' M&A overseas and avoid the crisis.

Chapter 6: Culture difference. Culture integration is to merge each corporation with different cultures together and cultivate new culture in the joint venture. The M&A of objective corporation is either the end of the process or success of the operation. I expatiate on the culture conflict in M&A process and make some suggestions.

Chapter 7: Human resource. Because we lack the experts who can successfully handle the operation, most of the strategies are ended with

failure. Human resource is the biggest difficulty to the internationalization of Chinese corporations. The human resource models in Japan and Korea are good inspiration to us. Compare their models and the status in China, the way to solve this problem is to absorb and cultivate experts in corporations and governments.

Chapter 8: Legitimate problems. This chapter probes into the legitimate environment of M&A overseas and points out the possible legitimate conflicts. On the base of research above, I bring up the problems and resolutions.

Chapter 9: Conclusion. This chapter summarizes the former chapters, particularizes the problems and their causes and classifies the suggestions in each chapter in order to give some helps to Chinese corporations in M&A overseas now.

# 目 录

摘 要	1
Abstract	1
第一章 导论	1
一、本书写作背景及意义	1
二、国内外研究现状	9
三、主要观点及创新之处	15
第二章 中国企业海外并购概述	17
一、海外并购定义	17
二、中国企业海外并购的发展历程	20
三、中国企业海外并购现状分析	23
第三章 中国企业海外并购动机分析	30
一、动机背景分析及案例样本分析	30
二、细分动机分析	37
三、中国企业海外并购动机总结	83
第四章 中国企业海外并购方式研究	84
一、并购方式分类	84

二、中国企业海外并购中的资产收购、股票收购和兼并 .....	88
三、中国企业海外并购中的横向并购、纵向并购和混合并购 .....	102
四、并购方式综合分析 .....	114
<b>第五章 中国企业海外并购财务风险分析 .....</b>	<b>117</b>
一、并购财务风险 .....	117
二、评估风险分析 .....	120
三、融资风险分析 .....	140
四、支付风险分析 .....	155
五、海外并购中财务风险的防范 .....	165
<b>第六章 中国企业海外并购文化问题研究 .....</b>	<b>169</b>
一、海外并购文化问题背景 .....	169
二、中外企业文化比较 .....	171
三、中国企业海外并购面临的文化问题 .....	176
四、文化整合探索 .....	190
<b>第七章 中国企业海外并购人才问题分析 .....</b>	<b>202</b>
一、海外并购中人才现状及问题 .....	202
二、日韩企业人才获取战略的实施 .....	208
三、中国企业建立海外并购人才获取战略 .....	214
<b>第八章 中国企业海外并购法律问题研究 .....</b>	<b>227</b>
一、我国海外并购的法制环境以及法律原则 .....	227
二、我国企业海外并购的法律适用问题 .....	230
三、我国企业海外并购中可能遇见的法律风险 .....	232
四、我国企业海外并购应注意的法律问题 .....	248

五、我国企业海外并购的法律对策·····	253
<b>第九章 中国企业海外并购总结·····</b>	<b>256</b>
一、中国企业海外并购动机与模式·····	257
二、中国企业海外并购的其他影响因素·····	260
三、海外并购实施过程中产生的问题与风险·····	262
四、中国企业海外并购建议及对策·····	265
<b>参考文献·····</b>	<b>270</b>
<b>附录：中国企业海外并购专项案例库·····</b>	<b>274</b>
<b>后记·····</b>	<b>281</b>

# 第一章 导 论

中国企业海外并购的发展随着改革开放的进行而一路走来，在经历了初期的摸爬之后，累积了一定的经验和教训，也积蓄了一定的实力，并在 2002 年之后实现了海外并购的跨越式发展，部分企业的海外并购引起了国内乃至国际社会的关注，中国企业海外并购日益成为炙手可热的话题之一，关于海外并购的评论及观点亦层出不穷，褒贬不一。而总体来看，目前中国企业处于第五次海外并购的浪潮之中，中国企业在短短数十年的时间内走过了西方企业百年经历的历程，所取得的成绩和所做出的贡献是有目共睹的。但我们需清醒地认识到，我国企业海外并购发展历程相当短促，相关经验和准备相对不足，加之国内资本市场的成熟所导致的种种不良反应等，各种因素综合起来导致中国企业在海外并购上尚存有众多问题，如何才能从容应对海外并购过程中的众多干扰和不利因素，已经成为企业所必须考虑的重点问题。本书正是在这样的背景和前提下提出的，下面就本书的选题背景、国内外研究现状、结构安排和主要观点等作一介绍。

## 一、本书写作背景及意义

海外并购多数情况下是指国内企业的跨国并购<sup>①</sup>，它作为一种

---

<sup>①</sup> 参见第二章“海外并购定义”。

投资方式，与国际和国内市场的发展状况紧密联系，在此，我们首先对国际及国内的跨国并购背景予以介绍。

### （一）国际跨国并购背景

在经济全球化和新的科技革命与产业革命的推动下，自 20 世纪 80 年代开始的全球第五次并购浪潮至今仍在持续，并影响着世界范围内愈来愈多的企业，其中就包括处在迅速成长过程中的中国企业。据联合国贸发会议发布的世界投资报告（World Investment Report）显示，自 20 世纪 90 年代起，跨国兼并和收购（跨国并购）就成为全球外国直接投资（FDI）的主要模式。

而联合国贸发会议在最新的 2005 年世界投资报告（World Investment Report 2005）中指出：2004 年，跨国并购增长了 28%，价值达 3810 亿美元，全部并购（跨国并购 + 国内并购）增长了近 50%，价值超过 20000 亿美元。跨国并购的数量达到了 5100 笔左右，比上年增长 12%。其中，大型跨国并购（交易额超过 10 亿美元）数量的增加有效推动了跨国并购价值的增加。（见表 1-1）

此外，国内和区域层面上的跨国并购比全球层面的跨国并购增长更为显著。例如，在欧盟 15 国之间，此类并购的价值增长了 99%，增至 990 亿美元，占到了该地区 2004 年所有跨国并购交易价值的 57%。

由此可见，在经济的全球化进程中，跨国并购正起着至关重要的作用，给越来越多的国家和企业带来了挑战和机遇，企业跨国并购本身已经从单纯的企业经营行为延伸到影响整个国民经济结构乃至全球经济格局的重要因素，跨国公司推动的跨国并购活动正在国际经济中产生越来越广泛而深远的影响。

而在此基础上，跨国并购亦开始展现一些新的特点<sup>①</sup>：

---

<sup>①</sup> 资料来源：联合国贸发会议：《2005 年世界投资报告》。



表 1-1 1987~2004 年价值超过 10 亿美元的跨国并购

年份	交易数量	数额比重 (%)	交易额 (10 亿美元)	金额比重 (%)
1987	14	1.6	30.0	40.3
1988	22	1.5	49.6	42.9
1989	26	1.2	59.5	42.4
1990	33	1.3	60.9	40.4
1991	7	0.2	20.4	25.2
1992	10	0.4	21.3	26.8
1993	14	0.5	23.5	28.3
1994	24	0.7	50.9	40.1
1995	36	0.8	80.4	43.1
1996	43	0.9	94.0	41.4
1997	64	1.3	129.2	42.4
1998	86	1.5	329.7	62.0
1999	114	1.6	522.0	68.1
2000	175	2.2	866.2	75.7
2001	113	1.9	378.1	63.7
2002	81	1.8	213.9	57.8
2003	56	1.2	141.1	47.5
2004	75	1.5	199.8	52.5

资料来源：联合国贸发会议：《2005 年世界投资报告》，第 9 页。

(1) 并购的基本动机多样化。目前跨国公司强强之间的并购明显具有从对方获得某些自身不具备的优势，以削减成本，创新技术，保持现有市场份额，进入新市场，构筑全球一体化生产网络的战略动机，出发点不再局限于传统的市场驱动。而根据联合国贸发会《2000 年世界投资报告》，推动企业进行跨国并购的因素是“公司战略目标”。这种战略目标包括获取战略性的所有权资产、赢得市场霸权和市场主导地位、实现联合的好处、变得更大、多样化和分散风险、探寻金融机遇、获得个人收益等。

(2) 跨国并购涉及行业、地区及方式多样化。随着全球投资环境的回暖，跨国并购的数量和所涉及行业日益增多，从传统的制