



农业走出去“扬帆出海”培训工程系列教材

SHENONG QIYE HAIWAI BINGGOU LILUN YU SHIJIAN

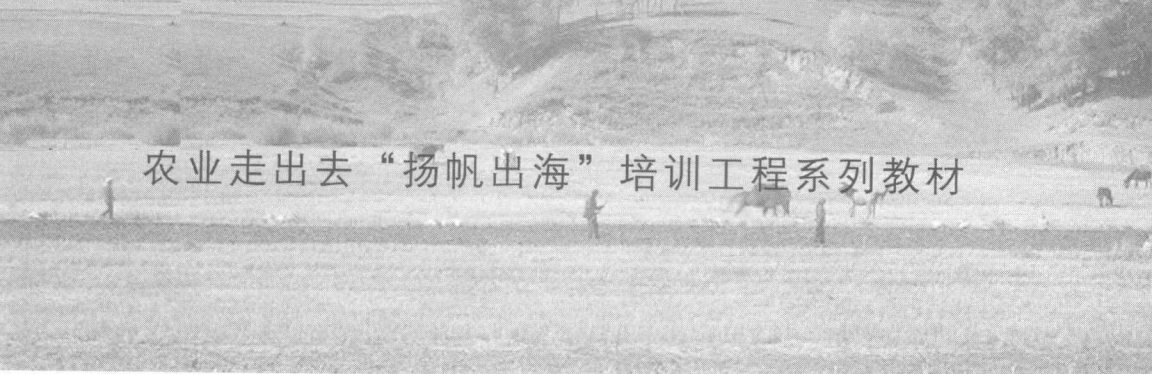
涉农企业海外并购

理论与实践

▷ 侯军岐 主编



 中国农业出版社



农业走出去“扬帆出海”培训工程系列教材

涉农企业海外并购理论与实践

侯军岐 主编

中国农业出版社
北 京

图书在版编目 (CIP) 数据

涉农企业海外并购理论与实践 / 侯军岐主编. —北京: 中国农业出版社, 2019. 3
农业走出去“扬帆出海”培训工程系列教材
ISBN 978-7-109-25292-9

I. ①涉… II. ①侯… III. ①农业企业—跨国兼并—中国—教材 IV. ①F324

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2019) 第 040976 号

中国农业出版社出版

(北京市朝阳区麦子店街 18 号楼)

(邮政编码 100125)

责任编辑 赵 刚

中国农业出版社印刷厂印刷 新华书店北京发行所发行
2019 年 3 月第 1 版 2019 年 3 月北京第 1 次印刷

开本: 720mm×960mm 1/16 印张: 20

字数: 300 千字

定价: 48.00 元

(凡本版图书出现印刷、装订错误, 请向出版社发行部调换)

前 言

自 2013 年中央提出“一带一路”倡议以来，这一宏伟构想不断被丰富推进，承载着沿线各国发展繁荣的梦想。

企业是“一带一路”倡议组织实施的重要主体之一，在“一带一路”背景下，我国企业走出去将成为新常态。与依靠企业内部资本走出去积累发展相比较，企业海外并购具有更强的推动力。从世界企业发展历程看，并购是企业发展的必由之路。并购是企业通过获得整体或部分业务的实际控制权来实现资源优化配置，从而创造价值的过程。因此，涉农企业海外并购是涉农企业通过谋求海外资源实现自身发展的重要途径。

为了适应我国涉农企业海外并购的需要，我们组织编写了《涉农企业海外并购理论与实践》这本教材。本书是按照企业海外并购需要的理论准备以及海外并购实际操作环节的先后顺序如前期准备、尽职调查、交易结构设计、并购文件撰写、信息披露与审查、并购整合、海外并购常见风险与问题等逻辑关系编写的。为了与整个丛书体系的协调，本书最终在原来设计的基础上保留了十章内容。侯军岐负责本书框架设计与总纂，靳雅楠、张琼琼协助定稿。具体分工：第一章，导论，侯军岐执笔；第二章，企业并购历史沿革，第三章，企业并购理论，靳雅楠执笔；第四章，涉农企业海外并购前期准备，张琼琼执笔；第五章，涉农企业海外并购尽职调查，第六章，涉农企业海外并购交易结构设计，张雪娇执笔；第七章，涉农企业海外并购文件撰写，第八章，涉农企业海外信息披露与合规管理，王纪元执笔；第九章，涉农企业海外并购整合，杨思雨执笔；第十章，涉农企业海外并



购常见风险与问题，黄美霞执笔。

中国农科院刘合光研究员、中央财经大学于爱芝教授、农业农村部外经中心马志刚主任、中国农业出版社农经分社赵刚社长等专家对本书大纲、初稿进行认真审定与讨论，并提出修改意见。在编写过程中，我们还参阅了大量的相关文献，并力图标明所有被引用者的出处，但可能还有所遗漏，在此一并表示衷心感谢！

涉农企业海外并购是一个实践性极强的复杂系统工程，在编写本书过程中，我们尽量吸收有并购经历、经验的实践者编写，但仍然无法从根本上改变作者并购实践经验尤其是海外涉农企业并购实践经验欠缺，或我国涉农企业海外并购实践历程较短与资料不丰富的事实，加上作者知识、水平所限，因此，书中一定有很多不足、缺点甚至错误，敬请各位读者批评指正。

侯军岐

2018年3月

目 录

前言

第一章 导论	1
第一节 企业并购及其分类	1
一、并购内涵	1
二、企业并购动机与实质	3
三、企业并购类型	6
第二节 企业并购与整合	10
一、整合	10
二、企业整合	10
三、企业并购与整合	12
第三节 企业并购整合基本流程	14
一、企业并购基本流程	14
二、企业并购整合基本流程	18
第四节 涉农企业海外并购机遇与挑战	20
一、企业海外并购新特点	20
二、涉农企业海外并购机遇	21
三、涉农企业海外并购挑战	24
第二章 企业并购历史沿革	27
第一节 美国企业并购历史	27
一、第一次并购浪潮——横向并购（1897—1904 年）	28
二、第二次并购浪潮——纵向并购（1926—1930 年）	31



三、第三次并购浪潮——混合并购（1965—1969 年）	32
四、第四次并购浪潮——融资并购（1984—1989 年）	35
五、第五次并购浪潮——战略并购（1994—2000 年）	36
第二节 欧洲企业并购历史	39
一、背景	39
二、并购模式	39
三、并购特点	40
四、并购浪潮	41
五、效应	43
第三节 日本企业并购历史	43
一、背景	43
二、并购动因	44
三、并购浪潮	46
四、并购特点	47
五、经验及启示	49
第四节 中国企业并购历史	50
一、背景	50
二、并购动因	51
三、特点	53
四、并购浪潮	56
五、存在问题	58
六、对策建议	59
第三章 企业并购理论	63
第一节 协同效应理论	63
一、协同效应理论的提出及内涵	63
二、企业获取协同效应的重要前提	66
三、协同效应对企业产生的作用	67
四、协同效应的类型	69

五、基于三种并购方式的协同效应	71
第二节 差别效率理论	73
一、差别效率理论的概念	73
二、差别效率理论的作用	76
第三节 价值低估理论	77
一、价值低估理论的概念	77
二、价值低估的原因	79
三、价值低估理论的限制	80
第四节 委托代理理论	81
一、委托代理理论的概念	81
二、企业并购的代理问题	82
三、委托代理理论的意义	88
第五节 市场势力理论	88
一、市场势力理论的概念	88
二、市场势力理论的核心观点	89
三、市场势力理论的发展	90
四、市场势力并购的情况	91
五、增强市场势力的来源	91
六、市场势力理论的评价	92
第四章 涉农企业并购前期准备	94
第一节 组建并购团队	94
一、中介机构的种类及作用	95
二、中介机构的选择	97
三、涉农企业海外并购团队的要求	98
第二节 并购标的的选择	99
一、并购目标选择相关理论	100
二、并购目标选择过程	101
第三节 并购标的估值	109



一、估值方法	109
二、伊利集团估值案例	110
第四节 相关文件的准备	122
一、涉农企业海外并购前期文件介绍	122
二、涉农企业海外并购撰写交易前期文件的准备工作	123

第五章 涉农企业海外并购尽职调查

128

第一节 尽职调查的内容与流程	128
一、尽职调查内容	128
二、尽职调查的流程	131
三、尽职调查的方法	134
第二节 尽职调查的要点与内容	136
一、尽职调查的要点	137
二、尽职调查的内容	143
第三节 尽职调查报告的撰写	146

一、公司简介	146
二、公司组织结构调查	147
三、研究与开发	147
四、供应	148
五、企业业务和产品	148
六、销售	149
七、公司基本设施	150
八、公司财务	150
九、公司主要债权和债务	151
十、投资项目	151
十一、其他	151
十二、行业背景资料	152

第四节 尽职调查相关文件参考文本

152

第六章 涉农企业海外并购交易结构设计	164
第一节 交易结构设计类型	164
一、交易结构设计内容及原则	164
二、常见并购交易结构的类型	166
第二节 交易结构设计要素及要点	169
一、交易结构要素及比较	169
二、交易结构设计要点	178
第三节 交易结构设计风险控制	181
一、阶段性投资设计	181
二、金融工具设计	182
三、管理渗透设计	188
第七章 涉农企业海外并购文件撰写	190
第一节 并购文件及其重要性	190
一、并购文件	190
二、并购文件撰写的重要性	192
第二节 并购协议通用条款内容与要点	192
一、主体条款	193
二、背景条款	193
三、定义条款	194
四、先决条件条款	194
五、交易条款	195
六、对价条款	196
七、交割前义务条款（即承诺条款）	196
八、交割条款	197
九、陈述和保证条款	198
十、违约赔偿条款	199
十一、通知条款	200



十二、费用和税赋条款	200
十三、法律适用和管辖权条款	201
第三节 并购协议特殊条款内容与要点	202
一、股权回购条款	202
二、股权调整条款	203
三、优先清算条款	204
四、反稀释条款	204
五、领售权条款	205
第四节 其他并购文件内容与要点	206
一、基本内容	206
二、实务要点提示	206
第五节 并购协议参考范本	206
第八章 涉农企业海外并购信息披露与合规管理	218
第一节 并购信息披露	218
一、并购信息披露的重要性	218
二、并购交易过程中的信息合规及披露管理	219
第二节 并购交易合规审批相关流程及参考文件	223
一、国有企业并购交易审批流程、审批部门和须取得的审批文件	223
二、上市公司并购交易的合规审批流程、审批部门及 须取得的审批文件	224
三、境外投资并购的审批流程、审批部门及须取得的审批文件	228
四、境外投资者并购境内企业的合规审批流程	229
五、境内公司股权质押的主要条件和法律程序	231
第三节 并购交易合规管理	233
一、交易对象的合规	233
二、清理并购交易本身所适用的法律法规并予以遵守	234
三、获取政府审批	234

第九章 涉农企业海外并购整合	248
第一节 涉农企业海外并购战略整合	248
一、企业战略整合概述	248
二、涉农企业海外并购战略整合流程	251
第二节 涉农企业海外并购业务整合	252
一、业务整合的目的	252
二、业务整合的分类	253
三、业务整合的原则	253
四、业务整合的步骤	254
第三节 涉农企业海外并购组织整合	255
一、组织整合界定	255
二、组织整合动因	256
三、组织整合方法	258
第四节 涉农企业海外并购财务整合	259
一、财务整合的必要性	259
二、财务整合的内容	260
三、财务整合的原则	263
四、财务整合的风险来源	265
五、财务整合风险防范措施	266
第五节 涉农企业海外并购文化整合	267
一、企业并购文化整合内涵	267
二、企业并购文化整合原则	269
第六节 涉农企业海外并购整合案例	271
第十章 涉农企业海外并购常见风险与问题	280
第一节 企业海外并购特点	280
一、企业海外并购的方式	280
二、企业海外并购的特征	284



三、企业海外并购的分类	285
四、企业海外并购的动因	287
第二节 涉农企业海外并购常见风险及应对措施	289
一、企业海外并购常见风险	289
二、涉农企业海外并购常见风险	297
三、涉农企业海外并购常见风险的应对措施	300
第三节 企业海外并购常见问题及应对措施	302
一、并购主要问题分析	302
二、促进企业海外并购的有效措施	303
三、推动企业并购整合的有效措施	305

第一章 导 论

并购是企业通过获得整体或部分业务的实际控制权来实现资源优化配置，从而创造价值的过程。与依靠企业内部资本积累发展相比较，企业并购具有更强的推动力。从世界企业发展历程看，并购是企业发展的必由之路。企业海外并购是本国企业通过谋求海外资源实现自身发展的重要途径。本章主要阐述企业并购及其分类、企业并购与整合、企业并购整合流程以及涉农企业海外并购机遇与挑战等基本问题。

第一节 企业并购及其分类

一、并购内涵

（一）并购

“并购”是 Merger & Acquisition 的缩写，通常被称为“M&A”。《大不列颠百科全书》对 Merger 的解释是：“指两家或更多的独立企业合并组成一家企业，通常由一家占优势的企业吸收一家或更多的企业。”

并购是获取公司控制权的投资行为，由于并购后整合是并购创造价值的关键环节之一，因此从过程的观点看，不能简单地将并购视为交易。公司财务理论认为并购是对公司控制权的交易，而公司战略理论和企业理论均认为公司是资源的集合体，因此，公司控制权实质上是关于公司资源的控制权。而这里所说的资源可以是构成一项业务的全部资源，也可以是公司整体的全部资源，但通常不是指公司中的一种单项资源，如公司的某项技术专利或某个写字楼等。由于并购交易的标的有时指向公司全部资源的控制权，有时指向部分资源的控制权，因此，并购也可以定义为“对公司资源控制权的交易”，不仅更加明确地揭示了并购的本质，也更好地融合了公司财务、公司



战略和公司理论对公司以及并购的认识。

狭义的并购概念是指合并和收购，是指公司控制权扩张的行为。从中国的并购实践来看，实务界一般采用狭义的并购概念。例如我国证监会设有“上市公司并购重组审核委员会”，银监会发布的《商业银行并购贷款风险指引》，均使用了狭义的并购概念。在有些情形下，并购的狭义性还体现在仅指并购交易，而未涵盖并购后整合。

广义的并购概念不仅包括控制权扩张的合并和收购，还包括并购后的整合，即包括控制权收缩型的重组和不涉及控制权转移的联盟。广义的并购是指企业控制权的重新安排，包括一个企业内部控制权的重新配置，如分立；或一个企业获得另一个企业的全部或部分控制权，如合并或收购；或一个企业分离出部分或全部的控制权，如剥离、股权转让等。企业是由业务构成的，而业务是由所有权型资产、使用权型资产、企业能力、企业文化等资源构成的可以相对独立地创造价值的资源集合体。因此，广义的并购既包括作为实现企业控制权的获取或放弃，也包括作为企业构成单元的业务的控制权的获取或放弃。

（二）合并

合并（Consolidation）是指两家或更多的独立公司变更为一家公司的行为。《中华人民共和国公司法》第一百七十三条规定：公司合并可以采取吸收合并或者新设合并。一个公司吸收其他公司为吸收合并，被吸收的公司解散。两个以上公司合并设立一个新的公司为新设合并，合并各方解散。

（三）收购

收购（Acquisition）是投资者购买其他公司的部分或全部的资产或股权以获得其他公司控制权的投资行为。主动实施收购的投资者称为收购方，而转让资产或股权的公司或个人称为转让方或出售方。收购方所购买的其他公司的资产或股权称为标的，标的所属的公司称为目标方或被收购方。在资产收购中，目标方和出售方为同一人；而在股权收购中，出售方是目标方的股东。作为收购方的投资人可以是法人，也可以是自然人。

收购须具备两个特征：一是标的必须构成业务，二是实际控制权必须发

生转移。其中,业务是指企业内部某些生产经营活动或资产的组合,该组合一般具有投入、加工处理过程和产出能力,能够独立计算其成本费用或所产生的收入,但不构成独立法人资格的部分,例如企业的分公司、不具有独立法人资格的分部等。若标的不构成业务,则该交易或事项不能形成收购,而应作为收购资产处理,如企业购买空壳公司,将购买成本按照购买日所取得各项可辨认资产、负债公允价值的比例进行分配。

二、企业并购动机与实质

(一) 企业并购动机

企业实施并购主要基于以下动机:

1. 较快扩大产品空间, 获得竞争优势

竞争优势理论的原因基于以下三方面:第一,并购的动机根源于竞争的压力,并购方在竞争中通过消除或控制对方来提高自身的竞争实力。第二,企业竞争优势的存在是企业并购产生的基础,企业通过并购从外部获得竞争优势。第三,并购动机的实现过程是竞争优势的双向选择过程,并产生新的竞争优势。并购方在选择目标企业时针对自己所需的目标企业的特定优势。如果目标企业与主并购企业产品相同,通过收购可以在更大规模上进行生产,可以较快实现跨地域性规模经营,减少竞争对手,增加区域市场份额。如果目标企业与主并购企业产品相似且有其他类别,通过收购与兼并,可以较快增加产品种类,扩大产品线。如果目标企业与主并购企业产品不同,通过收购可以较快进行多元化经营,减少单一产品的经营风险。

2. 较快获得被并购企业现有的销售渠道, 迅速打入当地市场, 获取规模经济

古典经济学和产业组织理论分别从不同的角度对规模经济的追求给予解释。古典经济学主要从成本的角度论证企业经济规模的确定取决于多大的规模能使包括各工厂成本在内的企业总成本最小。产业组织理论主要从市场结构效应的理论方面论证行业规模经济,同一行业内的众多生产者应考虑竞争费用和效用的比较。通过跨地域并购的方式,收购方可以很方便地获得当地



企业的市场地位、现成的销售渠道、客户资源以及与供应商多年建立起来的信用，使跨地域企业迅速打入当地市场，并在当地市场上占有一席之地。企业并购可以获得企业所需要的产权及资产，实现一体化经营，获得规模效益。

3. 降低投资风险，降低交易成本，提高投资回报

在适当的交易条件下，企业的组织成本有可能低于在市场上进行同样交易的成本，市场为企业所替代，当然，企业规模扩大，组织费用将增加，考虑并购规模的边界条件是企业边际组织费用的增加额等于企业边际交易费用的减少额。在资产专用性情况下，需要某种中间产品投入的企业倾向于对生产中间产品的企业实施并购，使作为交易对象的企业可以转入企业内部。在决策与职能分离下，多部门组织管理不相关经济活动，其管理成本低于这些不相关经济活动通过市场交易的成本。因此，把多部门的组织者看作一个内部化的资本市场，在管理协调取代市场协调后，资本市场得以内在化，通过统一的战略决策，使得不同来源的资本能够集中起来投向高盈利部门，从而大大提高资源利用效率。通过并购可以省掉建厂时间，迅速获得现成的管理人员、技术人员和生产设备，降低项目投资的前期风险，从而抓住市场机会，迅速获得收益，提高投资回报。

4. 获取价值低估好处

企业并购的发生主要是因为目标企业的价值被低估。价值低估的主要原因有三个：经营管理能力未发挥应有的潜力；并购方有外部市场所没有的有关目标企业真实价值的内部信息，认为并购会得到收益；由于通货膨胀等原因造成目标企业资产的市场价值与重置成本之间存在差异，如果当时目标企业的股票市场价格低于该企业全部重置成本，则并购的可能性较大。价值低估理论预言，在技术变化快、市场销售条件及经济不稳定的情况下，企业的并购活动趋于频繁。

5. 享受税收优惠或避税政策

跨区域或多元化并购常常可以获取税收等优惠政策和价格转移好处。由于股息收入、利息收入、营业收入与资本收益间的税率差别较大，在并购中采取恰当的财务处理方法可以达到合理避税的效果。在税法中规定了亏损递延的条款，拥有较大盈利的企业往往考虑把那些拥有相当数量累积亏损的企业作为并购对象，纳税收益作为企业现金流入的增加可以增加企业的价值。