

“十一五”国家重点图书出版规划项目

21世纪
科技与社会发展丛书
(第三辑)

丛书主编 徐冠华

科技企业跨国并购规制与实务

刘凤朝 / 编著



科学出版社
www.sciencep.com

“十一五”国家重点图书出版规划项目
科学技术部国际合作司委托项目

大连市软科学资助出版项目

21世纪
科技与社会发展丛书
(第三辑)

丛书主编 徐冠华

科技企业跨国并购规制与实务

刘凤朝 / 编著

科学出版社

北京

内 容 简 介

本书对企业跨国并购的基本理论进行了系统阐述,分析了全球尤其是中国企业并购的发展趋势及特点,论述了后金融危机时代中国企业跨国并购面临的机遇与挑战;对以美国为代表的发达国家并购相关法律条文进行系统研究,分析中国企业跨国并购的法律限制,梳理并购操作流程及策略;结合大量国内外科技企业并购案例,指导企业特别是科技企业进行具体实务操作;针对中国实施跨国科技并购中面临的问题,从政府角度提出相关政策建议。

本书兼顾理论性、实证性和操作性,适合科技管理研究者、政府相关部门工作人员、企业管理人员阅读,同时可作为从事科技管理和企业管理研究的研究生的实用参考书。

图书在版编目(CIP)数据

科技企业跨国并购规制与实务 / 刘凤朝 编著. —北京: 科学出版社, 2011

(21 世纪科技与社会发展丛书)

ISBN 978-7-03-029988-8

I. ①科… II. ①刘… III. ①高技术产业 - 企业合并 - 研究 - 外国
IV. ①F279.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2011) 第 006363 号

丛书策划: 胡升华 侯俊琳

责任编辑: 侯俊琳 陈 超 杨婵娟 卜 新 / 责任校对: 郑金红

责任印制: 赵德静 / 封面设计: 黄华斌

编辑部电话: 010-64035853

E-mail: houjunlin@mail.sciencep.com

科学出版社 出版

北京东黄城根北街 16 号

邮政编码: 100717

<http://www.sciencep.com>

中国科学院印刷厂 印刷

科学出版社发行 各地新华书店经销

*

2011 年 3 月第 一 版 开本: B5 (720 × 1000)

2011 年 3 月第一次印刷 印张: 15

印数: 1—2 000 字数: 302 000

定价: 48.00 元

(如有印装质量问题, 我社负责调换〈科印〉)

总 序

进入 21 世纪，经济全球化的浪潮风起云涌，世界科技进步突飞猛进，国际政治、军事形势变幻莫测，文化间的冲突与交融日渐凸显，生态、环境危机更加严峻，所有这些构成了新世纪最鲜明的时代特征。在这种形势下，一个国家和地区的经济社会发展问题也随之超越了地域、时间、领域的局限，国际的、国内的、当前的、未来的、经济的、科技的、环境的等各类相关因素之间的冲突与吸纳、融合与排斥、重叠与挤压，构成了一幅错综复杂的图景。软科学为从根本上解决经济社会发展问题提供了良方。

软科学一词最早源于英国出版的《科学的科学》一书。日本则是最早使用“软科学”名称的国家。尽管目前国内外专家学者对软科学有着不同的称谓，但其基本指向都是通过综合性的知识体系、思维工具和分析方法，研究人类面临的复杂经济社会系统，为各种类型及各个层次的决策提供科学依据。它注重从政治、经济、科技、文化、环境等各个社会环节的内在联系中发现客观规律，寻求解决问题的途径和方案。世界各国，特别是西方发达国家，都高度重视软科学研究和决策咨询。软科学的广泛应用，在相当程度上改善和提升了发达国家的战略决策水平、公共管理水平，促进了其经济社会的发展。

在我国，自十一届三中全会以来，面对改革开放的新形势和新科技革命的机遇与挑战，党中央大力号召全党和全国人民解放思想、实事求是，提倡尊重知识、尊重人才，积极推进决策民主化、科学化。1986 年，国家科委在北京召开全国软科学研究工作座谈会，时任国务院副总理万里代表党中央、国务院到会讲话，第一次把软科学研究提到为我国政治体制改革服务的高度。1988 年、1990 年，党中央、国务院进一步发出“大力发展软科学”、“加强软科学研究”的号召。此后，我国软科学研究工作体系逐步完善，理论和方法不断创新，软科学事业有了蓬勃发展。2003 ~ 2005 年的国家中长期科学和技术发展规划战略研究，

是 21 世纪我国规模最大的一次软科学研究，也是最为成功的软科学研究之一，集中体现了党中央、国务院坚持决策科学化、民主化的执政理念。规划领导小组组长温家宝总理反复强调，必须坚持科学化、民主化的原则，最广泛地听取和吸收科学家的意见和建议。在国务院领导下，科技部会同有关部门实现跨部门、跨行业、跨学科联合研究，广泛吸纳各方意见和建议，提出我国中长期科技发展总体思路、目标、任务和重点领域，为规划未来 15 年科技发展蓝图做出了突出贡献。

在党的正确方针政策指引下，我国地方软科学管理和研究机构如雨后春笋般大量涌现。大多数省、自治区、直辖市政府，已将机关职能部门的政策研究室等机构扩展成独立的软科学研究机构，使地方政府所属的软科学研究机构达到一定程度的专业化和规模化，并从组织上确立了软科学研究在地方政府管理、决策程序和体制中的地位。与此同时，大批咨询机构相继成立，由自然科学和社会科学工作者及管理工作者等组成的省市科技顾问团，成为地方政府的最高咨询机构。以科技专业学会为基础组成的咨询机构也非常活跃，它们不仅承担国家、部门和地区重大决策问题研究，还面向企业提供工程咨询、技术咨询、管理咨询、市场预测及各种培训等。这些研究机构的迅速壮大，为我国地方软科学事业的发展铺设了道路。

软科学研究成果是具有潜在经济社会效益的宝贵财富。希望“21 世纪科技与社会发展丛书”的出版发行，能够带动软科学的深入研究，为新世纪我国经济社会的发展做出积极贡献。

徐冠华

2009 年 2 月 11 日

第三辑序

随着经济与社会的发展，软科学研究的体系和成果为经济与科学发展的科学决策提供了重要支撑。“21 世纪科技与社会发展丛书”的出版，旨在充分挖掘国内地方软科学研究的优势资源，推动软科学研究及其优秀成果的交流互补和资源共享，实现我国软科学研究事业的健康发展，为我国经济与社会发展的科学决策做出积极贡献。

大连市有着特殊的地缘位置，地处欧亚大陆东岸、辽东半岛最南端，东濒黄海，西临渤海，南与山东半岛隔海相望，北依东北平原，是东北、华北、华东及世界各地的海上门户，与日本、韩国、俄罗斯、朝鲜等国往来频繁。作为著名的港口、贸易、工业、旅游城市，大连市的经济社会发展对于东北地区、全国乃至整个东北亚地区都有着重要的战略意义。这个大背景为大连市软科学的发展提供了肥沃的土壤，同时大连市还拥有众多大学、科研院所及高水平的科研队伍，因此，大连市发展软科学有着得天独厚的优越条件。近年来，大连市的软科学事业发展很快，已经在产学研合作、自主创新、体制改革、和谐社会建设、公共管理、交通运输、文化交流等领域，开展了深入而广泛的软科学研究，取得许多令人瞩目的成绩。

通过“21 世纪科技与社会发展丛书”的出版，大连市软科学研究的优秀成果及资源得到了科学整合。一方面，能够展现软科学事业取得的进步，凝聚软科学研究人才，鼓励多出高质量、有价值的软科学成果，为更多的决策部门提供借鉴和参考；另一方面，能够通过成果展示，加强与其他城市 and 地区软科学研究人员的沟通和交流，突破部门、地方的分割体制，改善软科学研究立项重复、资源浪费、研究成果难以共享的状况，有利于我国软科学研究的整体健康发展。

第三辑编委会

2010 年 2 月 5 日

目 录

总序/i

第三辑序/iii

第一篇 绪 论

第一章 引言 /3

- 第一节 跨国并购的含义 /3
- 第二节 全球跨国并购发展历程及其特点 /4
- 第三节 中国企业跨国并购及其特点 /8
- 第四节 金融危机为中国企业跨国并购带来的机遇和挑战 /13
- 第五节 金融危机背景下中国科技型企业的“海外并购之路” /15
- 第六节 研究意义与框架设计 /16

第二篇 美国管辖跨国并购的相关法律

第二章 美国反垄断法涉及跨国并购的规定 /21

- 第一节 反垄断法的立法历程及主要内容 /21
- 第二节 反垄断法中的并购规制及其管辖范围 /23
- 第三节 反垄断法的域外管辖权 /26
- 第四节 反垄断实体法的相关规定 /27
- 第五节 反垄断法中的程序法——《哈特-斯科特-罗迪诺反托拉斯改进法》/29

第三章 美国国家安全相关法律涉及跨国并购的规定 /41

- 第一节 国家安全立法历程及执行机构 /41

第二节 2007 年《外国投资与国家安全法》及其实施细则 /44

第三节 美国企业并购的趋势和对中国企业跨国科技并购的启示 /77

第四章 美国公司法与证券法涉及跨国并购的规定 /88

第一节 资产并购的相关规定 /88

第二节 股权式并购的相关规定 /90

第三节 法定合并与股份交换的相关规定 /103

第四节 三角合并 /109

第五节 对并购过程中的中小股东的保护程序——回购请求权 /111

第三篇 科技型企业跨国并购流程与实施策略

第五章 科技型企业跨国并购的前期战略部署 /117

第一节 并购前期工作流程 /117

第二节 并购前期战略部署的具体工作 /118

第六章 科技型企业跨国并购流程和策略 /141

第一节 并购交易流程概述 /141

第二节 并购交易中的策略 /142

第七章 并购交易后期的资源整合 /152

第一节 并购整合基本流程 /152

第二节 并购整合具体问题 /153

第四篇 中国企业实施跨国科技并购的问题与对策

第八章 中国科技型企业跨国并购的现实问题与对策 /183

第一节 中国科技型企业跨国并购面临的现实问题 /183

第二节 对策与建议 /184

参考文献 /190

附录 1 美国并购规制体系 /195

附录 2 对美跨国并购法定义务流程 /196

附录 3 表格 13D /200

附录 4 表格 TO /207

附录 5 表格 CB /215

附录 6 表格 F-X /220

后记 /225

第一篇 绪 论

2008 年全球金融危机爆发以来，欧美发达国家部分经营不善的企业资产价值大幅缩水，一些高新技术企业经营活动陷入困境，导致了以获取核心技术和创新团队为主要内容的新一轮全球并购浪潮的兴起，为中国企业通过跨国并购获取核心技术和高端人才，迅速提升自身创新能力提供了难得的机遇。

本篇通过界定跨国并购的内涵，回顾了全球跨国并购的发展历程及特点，分析了中国企业跨国并购的发展情况以及存在的问题，并剖析了金融危机为中国企业实施跨国并购带来的机遇和挑战，提出在金融危机背景下中国企业实施跨国并购应做的相应转变。

第一章 引言

2008 年爆发的全球金融危机不仅带来世界范围的经济衰退,也孕育全球政治、经济格局的重组。为了在新一轮全球竞争中占领制高点,一些企业纷纷走出国门,积极并购陷入经营困境的国外高新技术企业。以欧美国家的企业为并购对象,以获取核心技术和创新团队为主要内容的第五次全球并购浪潮已悄然兴起。新一轮并购浪潮无疑给正在走向世界的中国企业提供了难得的历史机遇。

引进—消化—吸收—再创新是中国企业提升自主创新能力的的重要途径。改革开放以来,通过积极实施“引进来”的发展战略,中国企业部分地获取了先进生产技术和经营管理经验,成为推动中国经济高速增长的重要因素。大规模的技术引进和消化吸收,在一定程度上提升了中国企业的技术水平和创新能力,使中国企业与世界先进国家企业的技术差距不断缩小。然而,单纯依靠对成熟技术的引进消化和吸收还不足以从根本上缩小能力差距并实现彻底赶超。要实现进一步的技术超越,一方面要加强中国企业的资金、技术和人才储备,培育企业引进、吸收和消化技术并进行自主创新开发的能力;另一方面更需要有一批先进企业跨出国门,通过直接实施海外并购获取相关领域核心技术,站在技术前沿加速实现技术超越。

并购发达国家掌握核心技术的科技型企业,通过消化—吸收—再创新实现能力超越,成为当前中国企业实现创新能力迅速提升的可行模式。同时,经过了改革开放 30 多年来中国特色社会主义市场经济的洗礼,特别是在最近几年的兼并重组以及与跨国公司的激烈竞争中,部分中国企业已经在一定程度上具备了实施跨国并购所需的资金技术实力和跨国经营管理经验。联想、TCL、京东方、华立等一大批优秀的中国企业已经迈出了海外并购的第一步,在不久的将来会有越来越多的中国企业加入其中。因此,通过对企业开展跨国并购政策法规和案例的深入研究,理清相关法律限制,明确并购流程的各主要环节以及所需掌握的并购技巧,进而通过借鉴成功经验、吸取失败教训,提升中国企业的跨国并购能力,实现中国企业的国际化发展,具有重要的理论和现实意义。

第一节 跨国并购的含义

跨国并购是跨国兼并与收购的简称,是指外国投资者兼并购或收购东道国现有企业的全部或部分股权,从而取得对该企业的控制权。但是鉴于兼并购与收购通常

具有相同的动机和逻辑，因此通常将二者合称为“并购”。具体而言：

兼并有广义和狭义之分。狭义的兼并仅指两个或两个以上的企业通过法定方式重组后只有一个企业继续保留法人地位的情形，通常是一家占优势的企业吸收另外的一家或几家企业；广义的兼并则包括狭义兼并、收购、合并以及接管等几种形式的企业产权变更方式，目标企业的法人地位可能消失，也可能不消失。

收购又称“控股合并”，是指企业用现金、债券或股票购买另一家企业的部分或全部资产或股权（国际上通常为10%以上的股权），以获得该企业的控制权，但被收购公司的法人地位仍保留。与兼并不同，收购着重于表现这种活动的经济内容。企业可以通过证券市场或场外交易进行收购，可以用现金、股票债券或其他资产进行购买。

在实际业务中，跨国并购以改变目标企业产权关系和经营管理权关系的跨国收购为主，跨国兼并不足3%，即使被认为相对平等的合作者之间的合并，绝大多数也是由一家公司控制另一家公司。因而，就实际情况而言，收购是并购的主体，其中，出资并购的企业称并购企业（公司），被并购的企业称为目标企业（公司）。

第二节 全球跨国并购发展历程及其特点

一、发展情况

19世纪末以来，以美国为代表的发达国家已经经历了五次大规模的并购浪潮，通过不断的并购，诞生了一大批巨无霸级的跨国公司，控制着世界主要产品的生产和交易。跨国并购萌芽于20世纪60年代，伴随全球经济一体化的萌芽和产业国际化的发展趋势，市场竞争的舞台逐步从国内市场拓展到国际空间而引发了第一波跨国并购浪潮。以美国企业为代表的众多跨国公司在经历了国内市场的并购重组而实现壮大后，开展了在全球范围内的全方位品牌竞争。在70年代，由于石油危机的冲击，跨国并购有所放缓。但是，从80年代起，伴随各主要发达国家经济的复苏，跨国并购又蓬勃发展，到1989年，跨国并购占全世界企业并购总数的36%。

20世纪90年代，随着全球化步伐的加快，跨国并购进入了一个全新的加速发展阶段，美国、日本和欧洲发达国家企业为了在全球范围内抢夺更多的新市场、新技术和人才，掀起了新一轮并购高潮。大范围跨国并购频繁发生，并购交易规模不断加大，并购后“强强联手”而成的新企业往往具有庞大的规模和超强的实力是这一阶段跨国并购的主要特点。有关资料显示，1995年跨国并购超过绿地投资成为主要的国际直接投资，跨国并购总额占国际直接投资的比重不断

加大,从1987~1992年平均的52%,猛增到1993~2001年平均的79%,2000年全球跨国并购总额达11 440亿美元,占国际直接投资的比重上升到85%左右。《世界投资报告》显示,1999年全球范围内并购金额超过10亿美元的大型跨国并购已达109项,平均规模为50亿美元,其中超过100亿美元的就有21项。从80年代末到21世纪初不足15年的短暂发展,跨国并购就已经成为国际上最主要的直接投资手段。有关资料显示,截至1999年底,全球并购案例已达32 000起。其中,涉及美国的案例高达11 000多起,美国成为并购交易的主战场。

进入新千年,受到2001年“9·11恐怖袭击事件”和信息产业泡沫破裂的影响,全球经济陷入短暂衰退而出现国际直接投资和跨国并购额下滑的局面(2001年跨国并购额只有5940亿美元,只有2000年的一半,2002年和2003年分别下降到3700亿美元和2970亿美元)。但是随着经济的复苏,跨国并购于2004年重新复苏并形成了新一轮的并购浪潮。全球并购的数量和交易额持续增长,2004年跨国并购额回升至3806亿美元,占当年国际直接投资总额的58.7%;2005年跨国并购额较2004年增长39%,达到5300亿美元,占当年国际直接投资总额的比重也提升为59.1%(刘力,2006)。根据毕马威会计师事务所的最新统计数据,截至2005年11月30日,全球已完成并购交易2.48万宗,总额2.06万亿美元,其中涉及美国并购交易的交易额高达1万亿美元。2006年受到发展中国家股票市场和企业资产价值增长的持续拉动,跨国并购继续蓬勃发展。据联合国贸易与发展会议(UNCTAD)统计,全球跨国并购金额达8880亿美元,较2005年增长了68%,并购数量为6974起,同比增长14%。金融危机爆发前的2007年,全球交易额已达1.64万亿美元,占全年国际直接投资的91%,并在下半年出现了一些超大规模的跨国并购交易,包括银行业历史上规模最大的交易——苏格兰皇家银行、富通银行和西班牙国际银行组成的银团以980亿美元收购荷兰银行控股公司,以及力拓矿业集团(联合王国)收购加拿大铝业集团(加拿大)等。根据UNCTAD的《世界投资报告》整理的1990~2007年全球跨国并购交易额变化情况见图1-1。

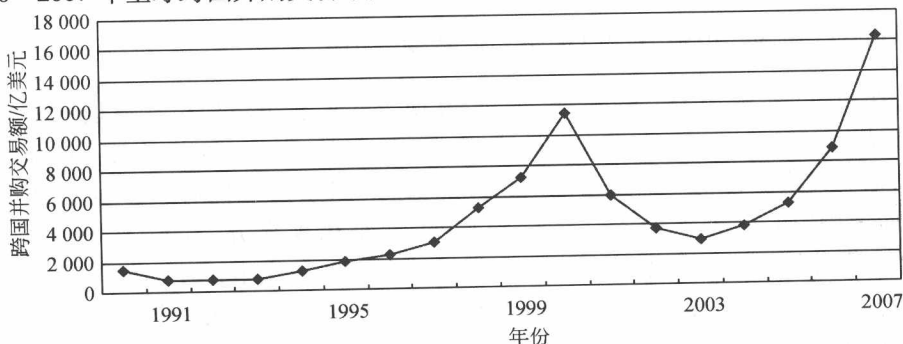


图 1-1 1990~2007 年全球跨国并购交易额

资料来源:依据 UNCTAD《世界投资报告》整理(UN Conference on Trade and Development, 2009)。

二、并购特点

进入新千年跨国并购进入了新的发展阶段，跨国并购成为全球 FDI 的主流形式，结合胡飞和黄玉霞（2008）等学者的研究，新千年跨国并购有以下特点。

（一）并购金额与数量继续保持上升之势

从图 1-1 的统计数据可以看出，从 2004 年起，跨国并购又开始了新一轮的兴起，并购金额不断增加，新兴市场国家股票市场的快速发展与企业资产价值的持续增长是推动并购兴起的主要原因。股票价格增长带来投资者购买力的增强，投资者希望在日益激烈的全球竞争中获取更大的市场份额的愿望，使得全球跨国并购能如火如荼地开展。

（二）巨额并购案数量逐步增加

在全球并购中，金额巨大的并购案件不断增加。据 UNCTAD 统计，2006 年交易金额在 10 亿美元以上的并购案件已增加到 172 起，与 2005 年的 141 起相比，增加 31 起，占 2006 年全球并购总金额的 2/3 左右。

（三）并购地区分布广泛

据 UNCTAD 统计，全球并购地区分布更加广泛，2006 年起，美国重新获得世界最大目标国地位，日本、德国和英国等仍然是并购活动最活跃的国家。欧洲地区由于企业削减成本以及加快结构调整的需要，对外并购活动频繁，同时英国等由于实施较开放的并购政策，成为战略投资者的新宠。亚洲与东欧等新兴市场国家对外并购力度的加大成为又一亮点，中国、印度和俄罗斯等国在近些年的跨国并购中均表现不俗（UN Conference on Trade and Development, 2009）。

（四）并购的出资方式以现金与债务融资为主

在 20 世纪 90 年代的并购中，股权互换方式占有主体地位。在近些年的并购交易中，现金与债务融资在并购中所占比重不断增加。新兴国家受到金融市场和融资渠道等多方面因素的限制，加之这些国家往往拥有较多的石油美元（如西亚国家）或外汇储备（如中国），因而采用现金方式的并购越来越多。同时，部分国家发行股票的融资成本超过债务融资的成本，使得债务融资发展迅速。据 UNCTAD 统计，2006 年 1~9 月的跨国并购中，银行贷款已占据当年跨国并购总体融通资金总额的 36%（UN Conference on Trade and Development, 2009）。

（五）私募股权基金与其他共同投资基金参与

根据 UNCTAD 的统计, 2006 年私募基金、其他投资基金、共同和风险对冲基金在全球跨国并购中发挥了更加重要的作用。在 2006 年的全球跨国并购交易中, 私募投资基金参与金额高达 4320 亿美元。另外, 共同投资基金注入 1580 亿美元, 占 18%。受全球低利率及金融一体化进程加快的影响, 私募股权基金积极参与跨国并购正在成为一种趋势 (UN Conference on Trade and Development, 2009)。

（六）并购环境日益改善

根据 UNCTAD 投资报告统计, 2006 年政策发生变动的国家总共有 93 个, 政策变动的总量为 184 个。其中, 147 个有利于 FDI 的开展, 37 个不利于 FDI 的开展 (UN Conference on Trade and Development, 2009)。总体来看, 全球 FDI 的环境在逐步改善, 这无疑给跨国并购的顺利开展带来了更为有利的条件。

上述特点表明, 全球范围内跨国并购的交易主体、行业分布和区域分布将更加广泛, 交易方式和融资渠道将更加灵活, 跨国并购的宏观环境也将更加宽松 (胡飞, 黄玉霞, 2008)。

三、金融危机下的全球跨国并购

金融危机的不期而遇为全球跨国并购带来了新的影响, 在金融危机的影响下, 在全球范围内出现资金流动性紧缺。摩根士丹利估计, 2008 年全球股市市值损失达 40%。其中, 美国道琼斯、纳斯达克、德国 DAX 和日经指数分别下跌 33.8%、40.5%、40.4% 和 42.1%。股市低迷不仅导致企业直接融资减少, 还导致采用股票作为杠杆收购手段的跨国并购活动明显减少 (闰海琪, 2009)。

受金融危机的不利影响, 2008 年上半年, 跨国并购交易额较 2007 年下半年下降了 29%。据 UNCTAD 2008 年 9 月底发布的《2008 年世界投资报告》, 2008 年全球外国直接投资流量为 1.6 万亿美元, 比 2007 年下降 10%; 而全球跨国并购总额预计达 11 837 亿美元, 比 2007 年下降 27.7%。随后 UNCTAD 官员在 10 月进一步表示, 由于金融危机的继续深化和蔓延, 2008 年全球外国直接投资流量和跨国并购交易额存在降幅加大的可能 (UN Conference on Trade and Development, 2009)。预计 2009 年上述两项指标还将继续减少, 但从长期看还会逐渐恢复增长趋势。受到融资困难、公司价值大幅波动以及投资者风险厌恶情绪的蔓延的影响, 被取消的交易数量和金额也创下了历史纪录。其中, 必和必拓放弃 1470 亿美元收购同行力拓成为历史上规模最大的被撤销交易。全球跨国并购在经历了

5 年的涨势后，在金融危机的影响下，开始陷入萎缩状态（国家发展和改革委员会外事司，2008）。

与发达国家并购大萧条相比，以中国为代表的广大新兴市场国家由于受到金融市场的隔离与外汇市场的管制，在整个金融危机中损失较小，经济形势普遍看好。2008 年中国实际利用外资增长了 23.6%，世界排名也从第五位上升至第四位。据估计，2009 年中国虽受到金融危机的负面影响，增长速度可能有所回落，但整体增长势头仍将保持强劲（闫海琪，2009）。

第三节 中国企业跨国并购及其特点

一、发展情况

中国企业的跨国并购是在西方跨国公司大举进入中国并抢占中国企业市场份额的背景下展开的。萌芽于 20 世纪 80 年代，从小到大，从无到有，经过 20 多年的发展壮大，中国企业在跨国并购中的地位正在逐步提高。中国的跨国并购历程大致分为以下三个阶段。

（一）萌芽阶段（1984 ~ 1996）

中国企业的海外并购起步于 1984 年，中银集团和华润集团联手收购香港最大的上市电子集团公司——康力投资有限公司，揭开了中国企业海外并购的序

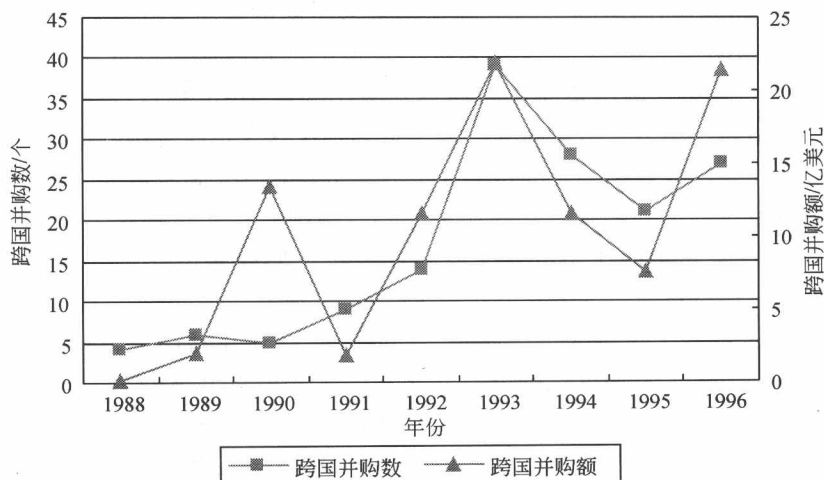


图 1-2 1988 ~ 1996 年中国内地企业跨国并购交易数和交易额

资料来源：UNCTAD Cross-border M&A Database（UN Conference on Trade and Development，2009）。