



# 中国企业并购年鉴2010

CHINA MERGERS & ACQUISITIONS YEARBOOK 2010 CENTER FOR CHINA MERGERS & ACQUISITIONS RESEARCH, BEIJING JIAOTONG UNIVERSITY

北京交通大学中国企业兼并重组研究中心

北京交通大学科技基金资助  
国家自然科学基金基金资助



中

CHINA

出版社  
ISHING HOUSE

## 图书在版编目 (CIP) 数据

中国企业并购年鉴. 2010/张金鑫主编. —北京:  
中国经济出版社, 2011. 1  
ISBN 978-7-5136-0114-6  
I. ①中… II. ①张… III. ①企业合并—中国—  
2010—年鉴 IV. ① F279. 21-54  
中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2010) 第 157424 号

责任编辑 崔清北 于 宇  
责任印制 石星岳  
封面设计 巢新强

出版发行 中国经济出版社  
经 销 者 各地新华书店  
承 印 北京金华印刷有限公司  
开 本 889mm×1194mm 1/16  
印 张 26  
字 数 730 千字  
版 次 2011 年 1 月第 1 版  
印 次 2011 年 1 月第 1 次印刷  
书 号 ISBN 978-7-5136-0114-6/F·942  
定 价 260.00 元

中国经济出版社 网址 [www.economyph.com](http://www.economyph.com) 社址 北京市西城区百万庄北街 3 号 邮编 100037

本版图书如存在印装质量问题,请与本社发行中心联系调换(联系电话:010-68319116)

版权所有 盗版必究(举报电话:010-68359418 010-68319282)

国家版权局反盗版举报中心(举报电话:12390)

服务热线:010-68344225 88386794

# 《中国企业并购年鉴》

(2010)

## 协办单位

品天投资有限责任公司  
河北玉源控股股份有限公司  
中信建投证券有限责任公司

## 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

## 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

周绍妮 孙 敏 王 东 郑 翔 孟 沛 袁学英  
叶广辉 吴 军 林俊荣 袁 欣 田 飞

## 编委会成员

(按姓氏拼音排列)

边 炜 纪 君 林俊荣 孟 沛 任 翹 孙 敏  
田 飞 王 东 王利晶 王维超 王晓欣 魏 娜  
魏如清 魏 兴 吴春桃 吴晓伟 徐 辉 袁学英  
袁 欣 吴 军 叶广辉 余 璇 张秋生 张金鑫  
张敬敏 周绍妮 郑 翔

# 《中国企业并购年鉴(2010)》编写说明

《中国企业并购年鉴 2010》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、2006 年、2007 年、2008 年、2009 年的年鉴后编辑的第七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,连同前六册年鉴,可以动态地反映中国并购市场自 2003 年至 2009 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、合并、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 2009 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)。按《上市公司收购管理办法》这类交易被称为上市公司收购)三类,并按照转让比例从 5% 到 100% 分解为五个区间分别统计。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。涉及资产置换的交易,以上市公司为基准来确定该交易是扩张性还是收缩性资产交易。

## 三、本年鉴的结构

第一部分首先回顾了我国并购市场的经济环境、资本市场环境及法律环境,然后总结了我国并购市场 2009 年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、海外收购和中介机构排名四类专项统计。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2009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四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2009年中国颁布的与并购相关的国家法律和部门法规。

第五部分收录了2009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2009年度发表的中文学术论文,这些论文来自CSSCI来源期刊(2009—2010)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20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中国企业兼并重组研究中心的6位专家独立评选,根据评分确定9篇“中国企业并购年度优秀论文”。

本年鉴在第六部分回顾了2009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2009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。

# 目 录

## 第一部分 中国企业并购综述

一、我国企业并购市场环境 .....	(3)
(一)我国企业并购的宏观市场环境 .....	(3)
(二)我国企业并购的资本市场环境 .....	(4)
(三)我国企业并购的法律政策环境 .....	(5)
二、中国企业并购市场特征 .....	(6)
(一)并购交易规模特征 .....	(7)
(二)并购交易地域特征 .....	(9)
(三)并购交易行业特征 .....	(10)
(四)股权并购 .....	(11)
(五)跨境并购 .....	(13)
三、中国企业并购市场亮点 .....	(13)
(一)政策助力企业并购 .....	(13)
(二)跨国并购内外有别 .....	(15)
(三)国进民退再引争论 .....	(17)
(四)民企并购海外开花 .....	(17)
(五)并购新高潮将来临 .....	(18)

## 第二部分 中国企业并购统计

一、股权交易统计 .....	(23)
(一)总体情况 .....	(23)
(二)上市公司扩张性交易 .....	(51)
(三)上市公司收缩性交易 .....	(77)
(四)上市公司股权交易 .....	(104)
二、资产交易统计 .....	(131)
(一)总体情况 .....	(131)
(二)上市公司扩张性资产交易 .....	(133)
(三)上市公司收缩性资产交易 .....	(140)
三、专项统计 .....	(147)
(一)国民经济结构调整 .....	(147)
(二)外资收购 .....	(149)
(三)海外收购 .....	(151)
(四)中介机构排名 .....	(153)

## 第三部分 中国上市公司并购事件

一、协议收购上市公司案例 .....	(157)
--------------------	-------



标的所属行业:农林牧渔业 .....	(157)
标的所属行业:采掘业 .....	(157)
标的所属行业:制造业——食品饮料 .....	(158)
标的所属行业:制造业——纺织服装皮毛 .....	(160)
标的所属行业:制造业——石油化学塑胶塑料 .....	(160)
标的所属行业:制造业——电子 .....	(164)
标的所属行业:制造业——金属非金属 .....	(167)
标的所属行业:制造业——机械设备仪表 .....	(169)
标的所属行业:制造业——医药生物制品 .....	(175)
标的所属行业:制造业——其他制造业 .....	(177)
标的所属行业:电力煤气及水的生产和供应业 .....	(177)
标的所属行业:建筑业 .....	(178)
标的所属行业:交通运输仓储业 .....	(179)
标的所属行业:信息技术业 .....	(180)
标的所属行业:批发和零售贸易 .....	(182)
标的所属行业:金融保险业 .....	(185)
标的所属行业:房地产业 .....	(188)
标的所属行业:社会服务业 .....	(197)
标的所属行业:传播与文化产业 .....	(199)
标的所属行业:综合类 .....	(200)
标的所属行业:未披露 .....	(204)
二、要约收购上市公司案例 .....	(206)
标的所属行业:采掘业 .....	(206)
标的所属行业:制造业——机械设备仪表 .....	(206)
标的所属行业:电力煤气及水的生产和供应业 .....	(207)
标的所属行业:建筑业 .....	(207)
三、合并案例:吸收合并 .....	(208)
标的所属行业:制造业——食品饮料 .....	(208)
标的所属行业:制造业——电子 .....	(208)
标的所属行业:制造业——金属非金属 .....	(208)
标的所属行业:制造业——机械设备仪表 .....	(209)
标的所属行业:制造业——医药生物制品 .....	(210)
标的所属行业:交通运输仓储业 .....	(210)
标的所属行业:批发和零售贸易 .....	(211)
标的所属行业:金融保险业 .....	(211)
标的所属行业:房地产业 .....	(212)
标的所属行业:综合类 .....	(213)
四、资产交易案例 .....	(213)
标的所属行业:农林牧渔业 .....	(213)
标的所属行业:采掘业 .....	(214)
标的所属行业:制造业——食品饮料 .....	(216)
标的所属行业:制造业——纺织服装皮毛 .....	(217)



标的所属行业:制造业——木材家具 .....	(218)
标的所属行业:制造业——造纸印刷 .....	(218)
标的所属行业:制造业——石油化学塑胶塑料 .....	(219)
标的所属行业:制造业——电子 .....	(220)
标的所属行业:制造业——金属非金属 .....	(222)
标的所属行业:制造业——机械设备仪表 .....	(224)
标的所属行业:制造业——医药生物制品 .....	(228)
标的所属行业:电力煤气及水的生产和供应业 .....	(228)
标的所属行业:建筑业 .....	(230)
标的所属行业:交通运输仓储业 .....	(231)
标的所属行业:信息技术业 .....	(232)
标的所属行业:批发和零售贸易 .....	(234)
标的所属行业:金融保险业 .....	(236)
标的所属行业:房地产业 .....	(236)
标的所属行业:社会服务业 .....	(238)
标的所属行业:传播与文化产业 .....	(239)
标的所属行业:综合类 .....	(239)

#### 第四部分 中国企业并购法规选编

关于外国投资者并购境内企业的规定 .....	(245)
国务院反垄断委员会关于相关市场界定的指南 .....	(252)
金融业经营者集中申报营业额计算办法 .....	(255)
金融企业国有资产转让管理办法 .....	(255)
企业国有产权交易操作规则 .....	(262)
企业国有产权无偿划转工作指引 .....	(265)
境外投资管理办法 .....	(267)
国家税务总局关于企业改制重组契税政策若干执行问题的通知 .....	(270)
关于企业重组业务企业所得税处理若干问题的通知 .....	(271)
关于规范国有股东与上市公司进行资产重组有关事项的通知 .....	(274)
企业主辅分离辅业改制资产处置核销操作指引 .....	(275)
附件 历年并购法规目录 .....	(277)

#### 第五部分 中国企业并购年度优秀论文

外资并购的信号传递效应分析 .....	廖理	曾亚敏	张俊生(285)
资产专用性、文化差异与外资进入模式选择 .....	刘兴亚	李湘宁	缪仕国 姜子叶(295)
产业周期、并购类型与并购绩效的实证研究 .....	刘笑萍	黄晓薇	郭红玉(306)
私募基金参与跨国并购:核心动机、特定优势及其影响 .....	杨丹辉	渠慎宁	(320)
购并后整合:案例调查与对策研究 .....			高良谋(331)
商业银行引进境外战略投资者是否提升了公司价值 .....	姚铮	汤彦峰	(344)
企业并购后知识整合传导机制的实证研究 .....	魏成龙	张洁梅	(355)
制度环境、交易规则与控制权协议转让的效率 .....	李善民	张媛春	(366)
基于目标企业类型差异的购并绩效改善策略研究 .....		高静美	(380)

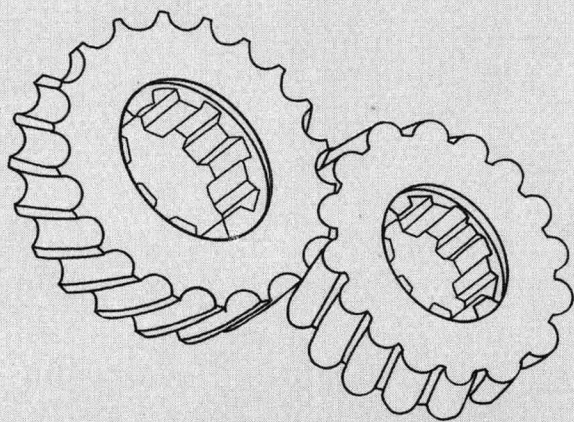
#### 第六部分 中国企业并购大事记

中国企业并购年鉴

2010

第一部分

# 中国企业并购综述





## 一、我国企业并购市场环境

### (一)我国企业并购的宏观市场环境

#### 1. 世界经济区域复苏不均衡

源于美国次贷危机的国际金融危机在 2009 年致使全球经济陷入“二战”后最严重衰退。为应对金融危机对实体经济的影响,全球各国相继出台积极的货币政策和财政政策来实现经济刺激计划。2009 年,在大规模经济刺激政策的作用下,世界经济出现了回升态势,但基础尚不稳固。美国、欧元区、日本复苏缓慢,失业率处于历史高位。新兴市场经济体,特别是亚洲经济体,则出现了较为明显的恢复性增长。国际货币基金组织 2010 年 1 月 26 日公布,2009 年全球经济增长率为 -0.8%,比 2008 年下降了 3.8 个百分点。当年世界经济面临的主要风向包括,部分国家债务负担过大,财政可持续性堪忧;资金快速流入新兴市场经济体,推动局部地区资产价格过快上涨;发达经济体需求下降,贸易保护主义抬头等。

博鳌亚洲论坛 2010 年年会在 2010 年 4 月 9 日发布的《亚洲经济一体化进程》2009 年年度报告显示,受全球金融危机影响,2009 年全球跨国并购金额下降 66%,亚太地区对外直接投资分化严重。其中,中国成为直投流出的主要来源地。报告显示,2009 年,中国以 132.1% 的增长率位居对外直接投资榜首。面对尚不明朗的国际经济环境,中国银监会在 2010 年 6 月 15 日发布的《银监会 2009 年报》中也特别提醒,输入性风险不容忽视,国际经济金融领域的不确定性依旧可能对我国金融体系造成较大冲击。

为了实现海外投资的风险规避和保值,中国投资者在 2009 年主要采取了以下应对措施:第一,海外投资“抛短投长”。2009 年全年中国投资者减持短期美国国债 955 亿美元,同时增持长期美国国债

1235 亿美元。在 2009 年 12 个月内,中国投资者有 7 个月在减持短期美国国债,其中下半年有 5 个月。相比之下,中国投资者有 11 个月在增持长期美国国债。“抛短投长”的结果是中国投资者持有美国国债的期限结构逐渐回归到美国次贷危机爆发前的结构。美国次贷危机爆发前,在中国投资者持有的美国国债中,短期国债比重极低。次贷危机爆发后,短期国债在中国投资者持有国债中的比重迅速上升。随着危机的缓解,该比重在 2009 年上半年达到顶峰(最高时为 1/4 左右)后逐渐下降。

第二,外汇资产多元化。次贷危机爆发以来,中国投资者已经更加深刻地认识到美国国债以及美元资产所面临的风险,从而在增量外汇资产的配置方面,已经开始更多地向更广泛的金融市场、更全面的金融产品、更多元化的币种结构倾斜。中国投资开始从次贷危机前的美国金融机构的股权投资转向澳洲、欧洲与中东地区的能源、房地产与食品等领域。从美国财政部公布的数据上,也能够发现中国投资者加速投资多元化的证据:一方面,中国投资者开始降低增量外汇资产中美元资产的比重。2009 年中国新增外汇储备 4532 亿美元,但同期内中国投资者增持美国国债 280 亿美元,减持美国机构债 247 亿美元,减持美国企业债 41 亿美元,增持美国股票 41 亿美元。上述 4 类资产合计,2009 年中国投资者仅增持美元资产 33 亿美元,占中国外汇储备增量小于 1%;另一方面,中国投资者在美国市场上显著购入非美国的外国债券与股票。2009 年中国投资者在美国市场上购入外国债券 103 亿美元、外国股票 24 亿美元。

#### 2. 国民经济总体回升向好

根据国家统计局在 2010 年 7 月 2 日发布的《关于 2009 年年度国内生产总值(GDP)数据修订的公告》显示,2009 年国内生产总值现价总量为 340507 亿元,按不变价格计算的增长速度为 9.1%。其中,第一产业增加值为 35226 亿元,增长速度为 4.2%,第二产业增加值为 157639 亿元,增长速度为 9.9%,第三产业增加值为 147642 亿元,增长速度为 9.3%,三次产业结构分别为第一产业占 10.3%,



第二产业占 46.3%，第三产业占 43.4%。

2009 年我国投资持续快速增长，涉及民生领域的投资增长明显加快。全年全社会固定资产投资 224846 亿元，比上年增长 30.1%，增速比上年加快 4.6 个百分点。其中，城镇固定资产投资 194139 亿元，增长 30.5%，加快 4.4 个百分点；农村固定资产投资 30707 亿元，增长 27.5%，加快 6.0 个百分点。在城镇投资中，第一产业投资增长 49.9%，第二产业投资增长 26.8%，第三产业投资增长 33.0%。分地区看，东部地区投资增长 23.9%，中部地区增长 36.0%，西部地区增长 35.0%。涉及民生领域的投资大幅增长。全年基础设施(扣除电力)投资 41913 亿元，增长 44.3%。居民消费价格和生产价格全年下降，年底出现上升。全年居民消费价格比上年下降 0.7%。其中，城市下降 0.9%，农村下降 0.3%。

2009 年我国进出口总额全年下降，自 11 月份由降转升。全年进出口总额 22073 亿美元，比上年下降 13.9%。11 月份进出口总额同比涨幅由负转正，当月增长 9.8%，12 月份增长 32.7%。全年出口 12017 亿美元，下降 16.0%；进口 10056 亿美元，下降 11.2%。进出口相抵，贸易顺差 1961 亿美元，比上年减少 994 亿美元。

### 3. 中国政府积极的经济政策

受 2008 年经济危机影响，我国经济增幅大幅下滑，2009 年一季度的增幅甚至下降到了 6.1%。为了应对大幅下滑的中国经济增幅，中国政府采取了一系列促进经济增长措施，四万亿经济刺激计划、十大产业振兴规划以及“家电下乡”、汽车“以旧换新”等刺激消费政策，使得实体经济在二季度迅速回升。而 2009 年下半年，由于出口反弹强劲，消费增加明显，拉动经济投资、消费、出口这“三驾马车”的动力分配更加合理。

为了加强和改善宏观调控，促进经济平稳较快发展，政府实行积极的财政政策和适度宽松的货币政策，全面实施并不断完善应对国际金融危机的一揽子计划。大规模增加财政支出和实行结构性减税，保持货币信贷快速增长，提高货币政策的可持续性，扩大直接融资规模，满足经济社会发展的资

金需求，有效扩大了内需，很快扭转了经济增速下滑趋势。

一是增加投资力度。中央财政投入资金 450 亿元，补贴家电汽车摩托车下乡、汽车家电以旧换新和农机具购置。社会消费品零售总额实际增长 16.9%，消费对经济增长的拉动作用明显增强。2009 年中央政府公共投资 9243 亿元，比上年预算增加 5038 亿元。

二是大力调整经济结构，产业结构调整力度加大。制定并实施十大重点产业调整振兴规划。鼓励企业加快技术改造，安排 200 亿元技改专项资金支持 4441 个技改项目。重点行业兼并重组取得新进展。

三是开放型经济水平不断提高。出台一系列稳定外需的政策措施，采取符合国际惯例的方式支持出口企业，完成短期出口信用保险承保 900 亿美元，安排 421 亿美元大型成套设备出口融资保险。鼓励增加进口。2009 年下半年开始进出口降幅明显收窄，国际市场份额得到巩固，全年进出口总额 2.2 万亿美元。扭转利用外资下降局面，全年实际利用外商直接投资 900 亿美元。企业“走出去”逆势上扬，非金融类对外直接投资和对外工程承包营业额分别达 433 亿美元和 777 亿美元。

## (二)我国企业并购的资本市场环境

### 1. 继续实行适度宽松的货币政策

2009 年中国经济经受了国际金融危机的严峻考验。面对极其复杂的国内外形势，我国坚持适度宽松的货币政策，全面实施并不断完善应对国际金融危机的一揽子计划，2009 年率先实现经济形势总体回升向好。2009 年，实现国内生产总值(GDP) 33.5 万亿元，同比增长 8.7%，经济增速逐季加快。居民消费价格(CPI)下降 0.7%，年底出现上升。

总体上，适度宽松的货币政策得到了有效传导，对扩张总需求、支持经济回升、遏制年初的通货紧缩预期发挥了关键性作用。在中国人民银行 2010 年 2 月发布的《2009 年第四季度货币政策执行报告》中公布，2009 年年末，广义货币供应量 M2 余额为 60.6 万亿元，同比增长 27.7%，增速比上年

高 10.0 个百分点。狭义货币供应量 M1 余额为 22.0 万亿元,同比增长 32.4%,增速比上年高 23.3 个百分点,货币流动性不断增强。存款增长较快,活期化态势明显。贷款快速增长,中长期贷款增加较多。人民币贷款年末余额为 40.0 万亿元,同比增长 31.7%,增速比上年高 13.0 个百分点,比年初增加 9.6 万亿元,同比多增 4.7 万亿元。金融机构贷款利率先降后升,12 月份,非金融性公司及其他部门贷款加权平均利率为 5.25%,比年初下降 0.31 个百分点。人民币汇率保持在合理均衡水平上的基本稳定。2009 年年末,人民币对美元汇率中间价为 6.8282 元。

## 2. 总体震荡上扬的股市

从 2009 年整体市场来看,上证综指从 1820.81 点起步,8 月初指数创出年内最高的 3478.01 点,此后总体上在 3000 点上方震荡,截至 2009 年 12 月上证指数年涨幅达到 75.13%,为历史上第五大年涨幅。2009 年以来,随着大盘恢复性上涨,投资者周开户数连续增长,两市股票账户总数接近 1.4 亿户。A 股投资者持仓账户也首次突破 5100 万户。截至 12 月 30 日,沪深证券市场全年股票融资额接近 5000 亿元,超过 2008 年(3457.49 亿元)1500 多亿元,其中,2009 年 A 股市场 IPO 重启以来,共有 111 家公司顺利进行 IPO,合计募集资金达 2022 亿元。在 2009 整个年度范围内,市场体现了总体震荡上扬的格局。

而创业板经过十年酝酿和充分准备,于 2009 年 10 月 23 日正式开市,首批 28 家创业板上市公司集体上市,首日平均涨幅为 106%。第二批 8 家上市公司于 12 月 24 日集体上市,平均涨幅为 45%。截至 12 月 25 日,创业板 36 家上市公司平均市盈率为 103 倍,总市值为 1574.49 亿元,总流通市值为 292.07 亿元,分别为主板市场的 1/137 和 1/471。随着创业板公司的股价和市盈率节节攀高,创业板风险也逐步积聚。

### (三)我国企业并购的法律政策环境

#### 1. 规范完善证券市场

一是改革和完善新股发行体制。中国证券监

督管理委员会(以下简称“证监会”)于 2009 年 6 月发布《关于进一步改革和完善新股发行体制的指导意见》,就完善询价和申购机制、优化网上发行制度、重视中小投资者参与意愿、加强风险提示、推动市场参与主体归位尽责等方面提出进一步改革措施。二是加强证券公司监管。2009 年,证监会出台《证券公司分类监管规定》和《关于加强上市证券公司监管的规定》等法律法规,促进证券公司持续规范发展,提升公司治理水平。三是推动基金业规范化运作。2009 年 11 月,证监会发布《证券投资基金评价业务管理暂行办法》,规范证券投资基金评价业务,引导长期投资理念,保护投资者合法权益。2009 年 12 月,证监会发布《开放式证券投资基金销售费用管理规定》,规范基金销售市场秩序,完善基金销售费用结构和水平,促进基金业健康发展。四是完善期货市场制度建设。2009 年 9 月《期货公司分类监管规定(试行)》开始实施,对于强化期货公司合规经营意识、促进期货行业稳定健康发展具有积极意义。

同时为了对创业板上市公司进行有效监管,减少投资者风险,中国证监会 2009 年 12 月 27 日发布《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 30 号——创业板上市公司年度报告的内容与格式》(下称《创业板年报准则》),共四章 70 条,包括总则、年度报告正文、年度报告摘要、附则四部分。该准则以上市公司年报披露所依据的《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 2 号〈年度报告的内容与格式〉(2007 年修订)》为基础,依照体现创业板特色,突出投资者关心的内容;注重与其他相关规则衔接;降低公司披露成本,提高披露效率等三项原则,制定了有针对性的内容。

#### 2. 与并购相关的法律法规

为了有利于扩大内需保持我国经济平稳较快增长,2009 年 3 月 5 日商务部发布了《商务部关于进一步改进外商投资审批工作的通知》,进一步扩大地方商务主管部门和国家级经济技术开发区外资审批管理权限。取消对外商投资企业进口设备提前解除监管的审批许可,对外商投资企业设立境

内分公司(专项规定明确需审批的除外)改为备案管理,由企业向注册地地方商务主管部门直接办理备案手续。外国投资者和外商投资企业并购境内企业的,鼓励类、允许类并购交易额1亿美元及以下、限制类交易额5000万美元及以下的,由地方商务主管部门会同工商、税务、外汇等相关部门根据相关法律法规规定和《关于外国投资者并购境内企业的规定》审核。如境内企业为上市公司的,应征得证监会同意;境内企业为国有企业或涉及国有资产的,应按相关规定办理并征得国有资产管理部门同意;涉及反垄断审查的,按照相关法律法规规定办理。

同时,为了促进和规范境外投资,根据《国务院对确需保留的行政审批项目设定行政许可的决定》,商务部于2009年3月16日公布了《境外投资管理办法》。企业开展在与我国未建交国家的境外投资、特定国家或地区的境外投资(具体名单由商务部会同外交部等有关部门确定)、中方投资额1亿美元及以上的境外投资、涉及多国(地区)利益的境外投资、设立境外特殊目的公司时,中央企业需要向商务部提出申请,地方企业通过所在地省级商务主管部门向商务部提出申请。中方投资额1000万美元及以上、1亿美元以下的境外投资/能源/矿产类境外投资和需在境内招商的境外投资时,需要向省级商务主管部门提出申请。并购类境外投资须提交《境外并购事项前期报告表》。

为进一步支持上市公司并购重组,规范并购重组后上市公司股东转让所持上市公司股份行为,证监会于2009年5月19日公布了《〈上市公司收购管理办法〉第六十二条及〈上市公司重大资产重组管理办法〉第四十三条有关限制股份转让的适用意见——证券期货法律适用意见第4号》。该意见提出,适用《收购办法》第六十二条第一款第(二)项、第(三)项及《重组办法》第四十三条规定时,在控制关系清晰明确、易于判断的情况下,同一实际控制人控制之下不同主体之间转让上市公司股份,不属于《上市公司收购管理办法》第六十二条及《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条有关限制股份转让规定限制转让的范围。

2009年7月23日,中华人民共和国商务部(下称“商务部”)发布2009年第6号令,公布了新的《关于外国投资者并购境内企业的规定》(下称“新并购规定”)。新并购规定是对由商务部等六部委联合颁布并于2006年9月8日实施的原《关于外国投资者并购境内企业的规定》(商务部令2006年第10号)(下称“10号文”)的修订,于公布之日起施行。本次修订主要是为了使10号文与2008年8月1日实施的《反垄断法》及2008年8月3日实施的《国务院关于经营者集中申报标准的规定》相衔接,以进一步明确规范外国投资者并购境内企业过程中涉及的反垄断审查问题。

新并购规定删除了10号文第五章“反垄断审查”,而将与反垄断审查相关的内容纳入附则中规定。新并购规定实施后,外国投资者并购境内企业过程中是否需要进行反垄断审查将不再以10号文为具体依据,而是需要根据《反垄断法》和《国务院关于经营者集中申报标准的规定》为依据进行判断;根据《反垄断法》,如果外国投资者并购境内企业达到了《国务院关于经营者集中申报标准的规定》规定的申报标准,应事先向商务部申报,未申报不得实施交易。

(袁欣 中国企业兼并重组研究中心)

## 二、中国企业并购市场特征

全球知名并购信息库BvD的统计数据显示,2009年全球并购交易的成交笔数及成交金额较2008年同期分别减少2%及15%,为2004年以来的最低水平,仅相当于2007年并购额的一半。而亚太区则在中国活跃的并购交易拉动下,并购金额呈现逆势增长走势。

在金融危机状况逐渐舒缓、满手现金的公司开始出手投资、而受影响公司陆续寻求外来资金援助进而形成许多并购机会的情况下,2009年中国并购活动与2008年相比依然增加,但势头减缓,是亚太区唯一增长的国家。其中股权交易仍唱主角,而并



购交易时间主要集中在三、四季度,且其中不乏大规模并购交易。

2009年并购交易的活跃程度依旧与区域的经济程度密切相关,而并购双方非同属管辖的并购也逐渐占据多数,这反映了地方保护主义减少的趋势。制造业、房地产、金融保险业是并购活动最为青睐的行业。

股权并购交易在2009年具有鲜明的特征,表现在标的企业性质呈多样性,而交易类型以协议收购为主,标的股份性态则集中于非上市股份,并购支付以现金为主,关联型并购同比则上扬。

2009年,虽然外资并购大幅增长,但是我国企业“走出去”进行海外并购的数量却没有显著变化,并且交易金额出现了减少。

### (一)并购交易规模特征

#### 1. 交易金额持续攀升且再创新高

2009年,在后金融危机全球经济缓步复苏及中国经济持续增长的背景下,中国并购市场在并购交易数量上与2008年相比稍有增加,但交易金额却

呈现明显增长态势,具体为,2009年共发生并购交易1508笔,较2008年上升了4.65%,总交易金额超过5964亿元人民币,与2008年相比上涨了22.02%,如表1-1。

表 1-1 2002—2009年并购规模一览表

年份	交易数量(笔)	交易金额(万元)
2002	951	7777672
2003	934	9230755
2004	1541	21168660
2005	1219	13231970
2006	1788	30745709
2007	1773	44097368
2008	1441	48881190
2009	1508	59645414

数据来源:中国企业并购数据库。

从2002—2009年我国企业并购交易数量及金额变动走势图可以看出,2009年我国的并购活动较2008年微幅增加,但交易金额却创下历史新高,如图1-1所示。

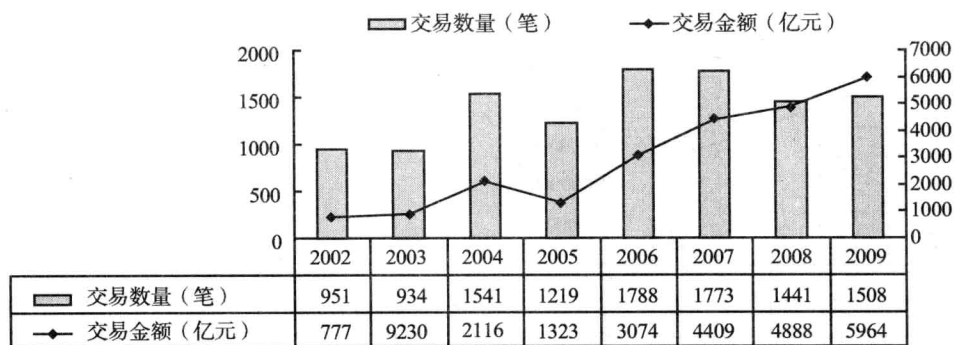


图 1-1 2002—2009年并购规模走势图

数据来源:中国企业并购数据库。

#### 2. 股权交易依旧担当主力

2009年,股权交易和资产交易在交易总量中的比重仍延续前几年的趋势,即资产交易在并购总量中占比较少,而股权交易则依然担当并购市场的主力。

2009年,中国并购市场发生1508笔并购交易,金额达5964亿元,其中,股权交易共1312笔,占总交易量的87%,交易金额超过3553亿元,占总交易金额的59.58%;资产交易仅为196笔,占总交易量的13%,金额大约为2410亿元,占总交易金额的40.42%,详见表1-2及图1-2所示。

表 1-2 2009 年并购交易分类统计

交易类别	交易数量 (笔)	比重 (%)	交易金额 (万元)	比重 (%)
股权交易	1312	87.00	35538514	59.58
其中:控制权 发生转移	553	42.15	21324777	60.00
资产交易	196	13.00	24106900	40.42
并购交易总量	1508	100.00	59645414	100.00

数据来源:中国企业并购数据库。

资产收购平均每笔交易金额占据优势。相比

之下,资产收购交易尽管数量较少,但从每笔成交金额影响来看绝不示弱,其平均规模水平相当于股权交易平均规模的 4.5 倍。主要原因与 2008 年类似,即股权收购中相当一部分为参股型收购,收购的股权比例较低,涉及金额相对较少。

控制权转移交易金额占比较大。在股权交易中,发生控制权转移的并购交易有 553 笔,占全部股权交易的 42.15%,交易金额达 2132 亿元,占股权交易总金额的 60.00%,如图 1-3 所示。

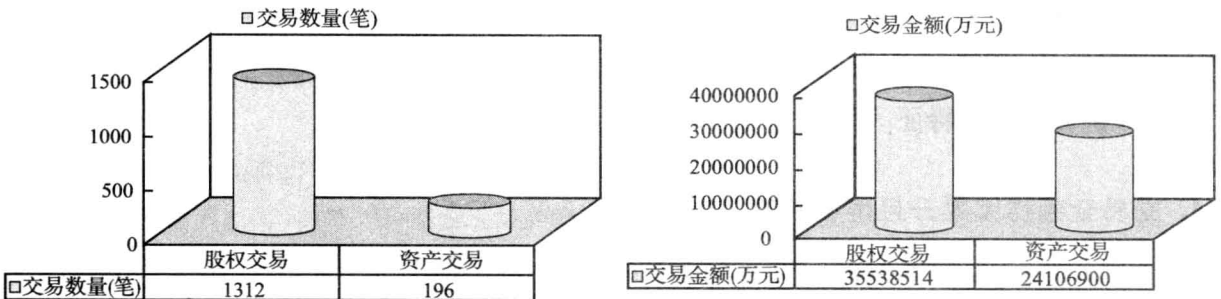


图 1-2 2009 年股权交易和资产交易对比图

数据来源:中国企业并购数据库。

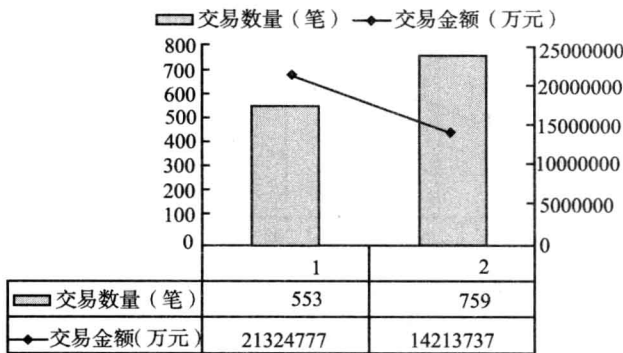


图 1-3 控制权发生转移交易占比情况图

数据来源:中国企业并购数据库。

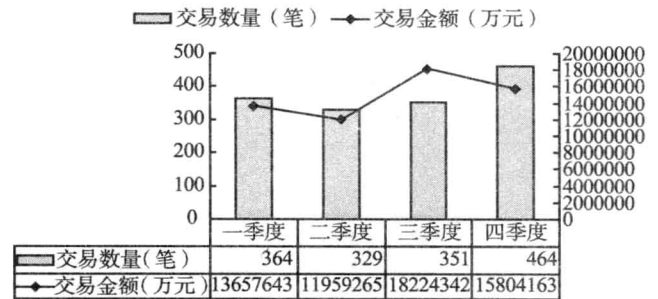


图 1-4 2009 年股权交易季度分布图

数据来源:中国企业并购数据库。

### 3. 期间分布差异显著

如图 1-4 所示,2009 年二季度是并购交易最为清淡的时期,而三季度尽管交易数量不多,但金额却高于其他三个季度,四季度并购数量最多,但金额却低于三季度。可见,2009 年并购交易在规模

分布上呈不均匀排列。

进一步分析各个月份发生的并购交易可以发现,2009 年不同月份发生的股权交易在数量和金额上都存在显著差异。

首先,从交易数量分布情况看,12 月份为全年之最,共发生股权交易 213 笔,其次是 6 月份和 11