

The China M&A Top 10
Deals & Dealmakers

中国 十大并购

全国工商联并购公会推荐

GLOBAL
M&A
RESEARCH CENTER

全球并购研究中心 著

我们从每一起交易中都能感觉到并购的魅力，动辄数十亿甚至上百亿的大手笔更是
洋溢着企业家强者的气息。然而在这之下更多的是并购者的艰辛和智慧的付出。



中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

The China M&A Top 10
Deals & Dealmakers

中国十大并购

全国工商联并购公会推荐

全球并购研究中心 著



中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

北京

图书在版编目(CIP)数据

中国十大并购/全球并购研究中心/著. —北京:中国经济出版社, 2006. 5

ISBN 7-5017-7481-1

I. 中… II. 全… III. 企业合并—简介—中国 IV. F279. 21

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2006)第 039049 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:夏鸿(电话:010—68353496)

责任印制:张江虹

封面设计:薛永梅

经 销:各地新华书店

承 印:三河市华润印刷有限公司

开 本:787mm×1092mm 1/16

印张:21.5 字数:338千字

版 次:2006年5月第1版

印次:2006年5月第1次印刷

印 数:4000册

书 号:ISBN 7-5017-7481-1/F·6037

定价:27.00元

版权所有 盗版必究

举报电话:68359418、68319282

服务热线:68344225 68369586 68346406 68309176

特约评论及作者

- 王 巍** 全国工商联并购公会会长,全球并购研究中心秘书长。自1982年以来曾在中国建设银行、中国银行、美国化学银行、世界银行、中国南方证券有限公司等金融机构任职;直接策划、组织了中国几十家大型企业的改制、重组、承销及并购业务;在创办金融机构、创新金融工具、企业重组与购并操作等方面经验丰富。撰写本书第一章。(wangwei@mergers—china.com)
- 孙月焕** 全国工商联并购公会常务理事,中企华资产评估公司董事长兼CEO。涉足资产评估业务近10年,多次组织和承办国家级资产评估培训,开展评估业务的交流,有丰富的资产评估实际工作经验和管理经验,承办了我国首批无形资产评估项目。熟悉政府工作和管理体制,熟悉企业股份化改制、资产评估、债券评级、审计会计、证券业务等。本书的特约评论专家。
- 熊 焰** 全国工商联并购公会常务理事,北京产权交易所有限公司总裁,哈工大管理学院经济学在职研究生毕业,获硕士学位、副教授。曾主持了中国青年科技园建设。曾任哈工大海特经贸公司总经理、团中央实业部开发处处长、团中央高新技术产业中心常务副主任、主任。曾兼任万源高科股份有限公司董事长、廊坊希斯达精化公司董事长、北京巨能实业公司副董事长。中关村百校信息园有限公司总裁。本书的特约评论专家。
- 王 阳** 全国工商联并购公会理事,万盟投资管理有限公司董事长。毕业于中国社会科学院研究生院投资管理专业。长期从事金融、地产、酒店等企业的建设和管理工作。曾参与策划、组织实施了多家企业的改制、重组、上市工作,具有丰富的债务重组、收购兼并、企业管理经验。本书的特约评论专家。
- 吕红兵** 全国工商联并购公会理事,国浩律师集团事务所首席执行合伙人。华东政法学院经济法学硕士,高级律师。上海首届十佳青年律师。上海市律师协会副会长,中华全国律师协会理事、金融证券专业委员会负责人。上海外贸学院、华东政法学院兼职教授。中国证监会第六届股票发行审核委员会专职委员、上海证券交易所上市公司专家委员会委员。中国国际经济贸易仲裁委员会、上海仲裁委员会仲裁员。本书的特约评论专家。
- 刘 艳** 全国工商联并购公会理事,天元律师事务所合伙人。北京大学法学学士、民商法学硕士,美国纽约大学法学院法学硕士,具备中国律师资格和美国律师资格(纽约州)。1995年加入北京市天元律师事务所。2005年被评为全国优秀律师。合著有《股票发行与上市》一书(法律出版社出版)。本书的特约评论专家。

- 张宏久** 全国工商联并购公会理事,北京市竞天公诚律师事务所执行合伙人。1998年入选英国法律业务研究会年度《全球资本市场著名律师名录》,2002年—2003年入选《全球领衔律师名录》。主要业务领域:国际融资法、证券法、合资企业法、公司法、电信法、基础设施建设法。本书的特约评论专家。
- 顾宁珂** 全国工商联并购公会副秘书长,聚科投资管理有限公司董事长。中央财经大学经济学硕士。八十年代曾就职于中国政府政策研究机构,参与了中国八十年代经济改革过程中多项政策的制定。1995年以后,先后担任国家发展计划委员会中国宏观经济学会处长;中宏资产经营管理有限公司常务副总裁,总裁;中国宏观经济研究基金会副秘书长。(ykun406@vip.sina.com)。本书的特约评论专家。
- 钱振东** 万盟投资管理有限公司职员,1994年于北京信息工程学院毕业后,曾接受过浙江大学工商管理课程进修,具有期货交易所、证券公司、企业、政府机关等工作经历。现在主要从事企业并购、企业投融资、企业重组服务等投资银行业务。参与本书第四章的撰写。
- 伍凌宇** 北京工商大学在读研究生,万盟投资管理有限公司实习生,参与本书第二章的撰写。

- 刘吉** 全国工商联并购公会荣誉会长、中欧国际工商学院名誉院长
- 朱利** 全国工商联并购公会荣誉会长、中国银河金融控股有限公司董事长
- 许小年** 中欧国际工商学院教授
- 余永定** 中国社会科学院世界经济与政治研究所所长、全球并购研究中心学术委员会主任
- 胡德平** 中央统战部副部长、全国工商联党组书记、第一副主席
- 胡景岩** 中国商务部前外国投资管理司司长
- 夏斌** 全国工商联并购公会副会长、国务院经济发展中心金融研究所所长

目 录

第一章 中国并购历程	(1)
• 2002, 中国并购元年	(3)
• 2003, 并购的运动与规则	(6)
• 2004, 关注中国的产业整合	(10)
• 2005, 跨国并购的价值冲突	(14)
• 2006, 本土并购的市场洗牌	(20)
第二章 并购事件	(25)
2005 年重大并购回顾	(27)
• 米塔尔钢铁公司收购华菱管线股权	(32)
• 张裕集团股权转让	(37)
• 中海油要约收购优尼科	(41)
• 阿里巴巴收购雅虎中国全部资产	(47)
• 中石油收购哈萨克斯坦 PK 石油公司	(51)
• 南汽收购罗孚汽车	(57)
• 凯雷收购徐州工程机械集团	(62)
2004 年重大并购回顾	(67)
• 联想集团收购 IBM 的 PC 业务	(70)
• 上汽集团收购韩国双龙汽车	(74)
• 美国 AB 集团、南非 SAB 集团争购哈啤	(79)
• 百联集团整合上市公司	(84)
• 中信证券、吉富公司争购广发证券	(92)
2003 年重大并购回顾	(101)
• TCL 与法国汤姆逊合并重组	(105)
• 京东方收购韩国现代 TFT-LCD 业务	(109)
• 南钢联合要约收购南钢股份	(113)
• 美国柯达收购中国乐凯股权	(119)
2002 年重大并购回顾	(125)

• 一汽集团并购北汽集团	(130)
• 新桥控股深发展	(136)
• 荷兰飞利浦集团增持苏飞股份	(140)
2001 年重大并购回顾	(145)
• 阿尔卡特控股上海贝尔	(149)
• 艾默生收购安圣电气	(153)
• 华融处置不良资产	(157)
2000 年重大并购回顾	(163)
• 中国石油、中国石化百亿收购加油站	(166)
• 中国光大集团入主申银万国证券	(171)
• 青岛啤酒集团横向并购	(175)
• 山东三联集团收购郑百文	(181)
第三章 中国产业并购的领袖视野	(187)
第一部分:2005 年	
• 并购是企业快速发展的重要途径	(189)
• 企业领袖的眼睛要关注并购	(190)
• 本土企业民族工业遭遇跨国垄断冲击	(194)
• 中国并购活动落后成因	(196)
• 对话:全球并购中的企业价值	(199)
第二部分:2004 年	
• 中国经济增长的中长期问题	(211)
• 银行改革中的制度调整	(212)
• 产权市场与并购市场	(215)
• 对话:产业整合时代的领袖视野	(217)
第三部分:2003 年	
• WTO 之后全球并购的挑战	(237)
• 共同下好金融并购这盘棋	(244)
• 推进制度改革、发展并购市场	(249)
• 对话:并购人物,并购时代的领袖价值	(256)
第四章 并购风云人物	(267)
• 马云——阿里巴巴(2005)	(269)

• 王东明—中信证券 (2005)	(271)
• 陈 耕—中国石油 (2005)	(272)
• 傅成玉—中国海油 (2005)	(275)
• 仰 融—华晨集团 (2004)	(279)
• 鲁冠球—万向集团 (2004)	(282)
• 周玉成—华源集团 (2004)	(286)
• 李东生—TCL 集团 (2004)	(289)
• 陈天桥—盛大网络 (2003)	(292)
• 宁高宁—华润集团 (2003)	(294)
• 何享健—美的集团 (2003)	(298)
• 汪力成—华立集团 (2003)	(301)
• 郭广昌—复星集团 (2002)	(304)
• 黄光裕—国美电器 (2002)	(307)
• 柳传志—联想集团 (2001)	(309)
• 杨凯生—华融资产 (2001)	(313)
• 李泽楷—盈科集团 (2000)	(315)
• 刘明康—光大集团 (2000)	(319)

附录一:全国工商联并购公会简介	(321)
-----------------------	-------

附录二:全球并购研究中心简介	(326)
----------------------	-------

附录三:中国并购交易网简介	(330)
---------------------	-------

第 1 章

中国并购历程

- 2002, 中国并购元年
- 2003, 并购的运行与规则
- 2004, 关注中国的产业整合
- 2005, 跨国并购的价值冲突
- 2006, 本土并购的市场洗牌

2002,中国并购元年

元年,始也,乃开宗之意。2002,是为中国并购之元年,何以为据——

WTO 造就中国真正的并购主体

其一,经济开放以来,全球跨国公司以合资手法潜行入境蛰伏经年,低眉折腰绑定优惠特权,巧取豪夺渐显行业优势。入世之刻,纷纷大举扩股逼宫,拔帜登场做胜利会师之态(请观阿尔卡特并购上海贝尔、达能集团连收豪门啤酒西湖啤酒光明乳业娃哈哈乐百氏梅林正广和、米其林轮胎同业并购等等);其二,入世之后,中国市场门槛降低,境外中小企业(二三亿美金的规模)亦可呼朋唤友登堂入室。此番入境,无须计较政府脸色,更不必以“三资企业”过渡,开门见山以并购抢时间希冀后来居上,无疑地将成为驰骋国内并购同业的生力军;其三,面对各路强龙压境,国内民营企业更是揭竿而起,或整合规模以防守,或凝聚精锐求反攻(以中国家电业过去十数年之竞争崛起的体验,企业并购市场鹿死谁手尚有一搏)。参与国有资产的重组,以机制、市场经验换控制换利益将成为民营企业的主攻方向;其四,国营企业终于在入关挑战中大梦初醒匆忙重组资产,廉颇磨枪般在诸如广电通信航空金融等特权领域安排一系列“并购工作”。管理者收购和员工持股也成为推动国企并购交易的内在动力。凡此种种并购新主体实乃前所未有或徒有虚名耳,没有主体,从何并购?

交易成为主流方式

多年以来,国营系统的行业重组与集团改制多为“革命分工”或“改革需要”,尽管冠冕堂皇热情荡漾,实际操作中往往造就了“教训提高筹码而败者永远坐庄”的局面;同时,民间渠道的企业买卖与重组上市则鱼目混珠泥沙俱下,每每是政府政策安排与私下利益勾兑的江湖式组合。行政官员乱点鸳鸯谱求杀富济贫之境界,管理体制棒打夫妻缘尽金玉俱碎之能事。入世之后,国内商业规则与国际接轨,各类并购主体渐露市场竞争本色。企业价值顿成市场交易之标的,交易增值演为商业社会之共识。证券交易所、各地准柜台交易、资产竞拍、在线私募、风险投资等等工具已



成资本交易的多元方式。诸如“国有股市价减持”“兼并破产额度管理”“债转股指标”之类的行政举措将愈来愈失去威信和效力,资产证券化、高收益债券、管理者收购等金融工具迅速进入市场,企业交易大行其道。须知,经济全球化的蔓延与信息社会的深化将大大提高政府支配或私下勾兑的交易成本,企业交易的盛行必然保障了开放和改革过程的不可逆转。**没有交易,谈何并购?**

并购市场端倪已现

近十年来,千余家上市公司的涌现对于中国资本市场的迅速发展可称居功至伟。然而,即便加速加倍扩容,区区万把个上市公司于数百万企业的长期发展而言也不过是杯水车薪。将上市公司视为证券市场之主体甚或全部,实在是多年来管理机构和传媒制造的大误区。上市融资仅仅是资本市场冰山露出水面之一角,战略投资、私募、企业并购等才是深藏其下的主流,真正推动中国经济高速增长的恰恰是正统投融资体制之外的长期活跃的深层资本市场交易。

2004年监管部门对于上市制度的改造、上市公司公司治理的关注、严厉打击庄家等重大举措,使2004年的并购市场获得空前的机会。倘若进一步令资产评估及认证、资产转让、信用融资、壳公司操作、控股公司等一系列涉及并购操作的行政约束进入市场化运做,2002年后,中国的并购市场必将横空出世,为中国中小企业提升和成长提供雄厚资源和广阔空间。**没有市场,如何并购?**

并购群雄秣马厉兵

仅仅几年前,并购企业的操作还被视为是化外之教的旁门左道之技,而从事操作的一干人马亦属举止不端的鸡鸣狗盗之徒。随着并购操作的舞台从流通领域延伸到制造业,进而升级到资本市场的各个角落,并购高手也从民营企业转战到国有公司甚至进入中央政府。且看2000年和2001年两届并购人物排行榜,便可知群雄竞起之势,甚至外国人也跻身于中国并购人物的行列,这进一步体现了中国经济全球化的程度。应当再次指出,任何企业行为都是有成有败,企业家亦有功有过。“成者英雄败者寇”已是不公正的非经济规则了,然而这一点也是中国企业家的暗

恋。成者须归功于党和人民,败者就可能万劫不复了。一个公平的竞争规则必须激励创新,鼓励企业家的个人贡献。我们之所以反复地强调知识经济和人才的贡献,正是“以子规啼血般的执著呼吁社会对于企业家和知识英雄的宽容与理解”^①。可以断言,只有中国企业家的成熟方有中国经济的成熟,只有中国并购英雄的大批涌现才会有中国并购时代的辉煌。**世无英雄,岂有并购!**

环顾全球,并购浪潮汹涌澎湃,渐行渐近。以2002年的申奥成功、足球出线、入关实现几件大事观之,真乃“有情风万里卷潮来”。愿中国的本土企业家也能“弄潮儿偏向涛头立,手把红旗旗不湿”,投身于企业并购市场,以全球整合的视野,创本土并购的功夫,为中国企业安全迅速地融入全球化发展而做出独特的贡献。

2002年,中国并购之元年是也。天不负我辈,我辈安负于天耶!

^① 《世纪并购》王巍,诸葛蔚东主笔,生活读书新知三联书店2000版。



2003, 并购的运动与规则

2002年,笔者曾借《中国企业家》鼓吹“中国并购元年”。幸而言中,不仅推动并购的一系列法律条例在下半年纷来沓至,让并购界人士应接不暇,而且“元年”一词也如流感一般地迅速泛滥到各行各业。对于我们这些仅仅在一两年前还子规啼血般呼唤并购时代的“偏锋”居然如此歪打正着地被挟入“主流”,不免心存忐忑。以目前社会公众超乎寻常的关注而言,大概用不了多久,并购就象“资本运营”、“创投”、“第二板市场”和“翠花上酸菜”一样弄到个“落红满阶浑不扫”的地步。并购元年的种种业态,如同万花筒一样,因人因时因地而易,断难以笼而统之。不妨挑出三点加以讨论。

MBO 的群众运动

2002年业界最为热闹的当属关于MBO的喧嚣了。我们不得不注意到,管理者收购正在从低调运做专家操作的金融工程,演变为一场人人有份且可速成的群众运动。曾几何时,我们还在举重若轻地点拨那根“管理者心照不宣的敏感神经”。士别三日,MBO居然已成为财务顾问们高举高打的市场王牌和管理者们与股东讨价还价的公开砝码了。

须知,在成熟的市场经济中,管理者收购是在一系列健全的法规环境下,股东们制约甚至是淘汰低效落后企业领导人的工具。MBO的操作首先鼓励外部管理者团队的竞争,先将无所作为甚至贪赃枉法的管理者驱逐出去;管理者高度尊重债权优先于股权这一起码的商业原则,而且,通过公开稳定的收购程序和合法的融资途径实现收购过程。固然,中国计划经济的历史使得我们的管理者收购有其特殊的方式,尤其是所有制的复杂和融资机制的瓶颈,迫使管理者收购的过程来得漫长和曲折。在相应的法律规则和融资途径不甚明了的前提下,大张旗鼓地推广所谓的MBO只能是揠苗助长,甚至是导致公有资产严重流失的渠道。

应当强调,中国的管理者收购的目的首先在于企业发展,而不是仅仅是改制。而我们不无忧虑地看到,在目前所谓的管理者收购很多是政府与企业私下勾兑的产物,只需要一批财务顾问打个招牌而已。在冠冕堂皇的“机制转变”中,管理者(严格说应是内部人)或架空债权人,或低估有

效资产,或用破产来威胁股东,或以员工为人质压迫政府等,机变百出。企业往往卖给那些长期支配企业,甚至将企业做到如此破落地步的管理者手上。这个逻辑是明显的:只有将企业搞得奄奄一息,管理者才可能有自己低价收购的机会和运气。一些人正在以简便易学的群众运动的方式催生管理者收购,而许多政府部门则以行政命令的方式强力地推广这种改制,管理者与股东,管理者与员工的改制型社会矛盾将会渐次累积到一定程度,以至令真正意义上的 MBO 武功自废。群众运动的结果使管理者收购变成了一个黑箱,成功者在背地里弹冠相庆,社会何以得知交易的公平与合法?! 失败者向隅而泣,民众何以得知个中的教训与警示?! MBO 过程的公开和竞争性将是 2003 年我们关注的焦点。



全球并购的“日俄战争”

外资并购中国显然是又一个引人兴奋的话题。在中国以当年流入500亿美元而俨然成为世界第一号的投资地大国之时，人们似乎并不在意这些投资的流入格局和经济条件。各地方政府正在为吸收外资的节节上升而心满意足。全球公司群体努力地让我们意识到在高端领域里中国企业与全球企业的巨大差距，从而心安理得地守住全球分工所形成的“比较优势”市场份额。似乎在全球经济的“价值链再造”过程中，中国企业只能是依附成长。

事实上，所谓产业价值链是围绕不同企业的独特核心竞争力而建立的，是随区域位势而调整的，也是伴随企业成长的过程而不断发展变化的。正是由于全球范围通信泡沫的破灭，使田溯宁领导的中国网通有机会巧取豪夺亚洲环球电信的股权和资产，从而形成了区域性的网通价值链。同样，诸如中国移动收购8省移动公司资产、中海油收购海外油田资产、中国石油收购印尼油气田等大并购动作，也在建立中国企业在境内外的产业价值链。遗憾的是，我们的主流观念仍是在吸收外资这个层面考虑问题，而忽略了利用全部政策和法律资源，来培育中国企业产业价值链和核心竞争力的国家经济安全战略。

9·11事件以后，全球资本大举进入中国，决不仅仅是考虑中国的优惠政策和地方市场，他们更是在中国进行全球产业的战略竞争。他们的目前的对手还不是中国企业，而是全球企业。外资流入或者说是全球并购正如当年的日俄战争一样，在中国的土地上打一场全球经济的争夺战。须知，柯达和富士才是中国感光材料市场的敌手，乐凯还在陪练；可口可乐与百事可乐在中国碳酸饮料市场的竞争，空中客车与波音麦道在中国的对决；中国三大汽车集团的对抗背后都有全球汽车集团推波助澜的身影。全球并购在中国战场的演练正在导致中国经济的安全问题。在我们为吸收外资而为全球公司在中国战场上的攻防转换而摇旗呐喊的同时，必须意识到我们还没有能力参加战略竞争，但却可以因势利导地学习竞争并时刻准备参与竞争。诸如反垄断法一类的法律措施和国家安全认证一类的管理措施应是2003年的要点。

规则的市场化底线

2003年政府出台了一系列针对上市公司或国有股或外资战略投资等的并购规则。相对于语焉不详的时代,这当然是可圈可点的进步。但在政府官员们不避亲嫌地自我表扬之时,我们还要关注这些规则的市场化程度。首先,未经中国经济发展之历史熏染和业界江湖洗礼的专业人士们,往往会充满激情地高标准地推出一套感觉良好的奇谋妙计。然而,居高临下的视野常常忽略了并购更是一个多主体竞争和妥协的动态过程,而不止是观念更新和程序规范。

政府部门各自为政,争相推出指导并购的诸准则。在明确自己的不容置疑的权利的同时,多少忽略了具体条文上的冲突。规则上的硬伤和不留余地将会在实践中引发更多的困惑和冲突。其次,各个并购法则的彼此冲突和制定者的精明老到,恰恰表明政府控制权利的心态。例如,对于外资并购的管辖权的争执会让人无所适从或相机抉择,反而会弱化整个法律体系。由管理部门来规定并购的参与权似乎无伤大雅,恰同强制上市公司董事们必须进学习班,而将市场问题归结到教育程度一样,也如同要求全球五大会计所为中国企业保驾护航,而将制度问题简化到诚信态度一样,多少有点文不对题或者是矫枉过正。

规则是市场赖以维持的基础,但更是市场状态和趋势的确认。规则应当有个市场化的底线,即源于市场需求(非闭门造车),以市场效率为中心(非管理效率优先),在市场中检验和调整(非想当然耳)。行文至此,笔者不由联想到曾在2002年猛烈冲击中国资本市场的“国有股减持”事件。出尔反尔的动作和变化莫测的前景直接导致了万亿国有资产的损失,是耶非耶,似乎未见有谁挺身而出地承担责任。因此,规则的丰富也许并不是像表面上看来的有积极意义,还要看他与市场的关系。否则,历史上的苛政猛于虎也会在资本市场上重演,谨请业界拭目以待。

中国企业家在并购时代应有新的观念与企业战略,同样,政府管理部门也会有新的认知和管制手段。并购仍是新兴市场,管制上应给予较宽松的环境。尽管管理部门的出发点是理性的,但在操作层面上还要收敛身手,给予民间投资银行家更多的创新机遇和市场空间。