



Research on
Cross-border Merger
& Acquisition Risks of
Chinese State-owned
Enterprise after
the Global
Financial Crisis

基金：湖南省哲学社会科学基金项目(2010YBB205)

后国际金融危机时期 我国国有企业 跨国并购风险问题研究

Research on Cross-border Merger & Acquisition Risks of
Chinese State-owned Enterprise after the Global Financial Crisis

杨远霞 / 著



中南大学出版社
www.csupress.com.cn



基金：湖南省哲学社会科学基金项目(2010YBB205)

后国际金融危机时期 我国国有企业 跨国并购风险问题研究

Research on Cross-border Merger & Acquisition Risks of
Chinese State-owned Enterprise after the Global Financial Crisis

杨远霞 / 著



中南大学出版社
www.csupress.com.cn

图书在版编目(CIP)数据

后国际金融危机时期我国国有企业跨国并购风险问题研究/
杨远霞著. —长沙:中南大学出版社,2013. 10

ISBN 978 - 7 - 5487 - 1010 - 3

I. 后... II. 杨... III. 国有企业 - 跨国兼并 - 风险管理 -
研究 - 中国 IV. F279.241

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2013)第 268077 号

后国际金融危机时期我国国有企业跨国并购风险问题研究

杨远霞 著

☐责任编辑 陈雪萍

☐责任印制 文桂武

☐出版发行 中南大学出版社

社址:长沙市麓山南路

邮编:410083

发行科电话:0731-88876770

传真:0731-88710482

☐印 装 长沙市宏发印刷有限公司

☐开 本 880 × 1230 1/32 ☐印张 8 ☐字数 162 千字

☐版 次 2013 年 10 月第 1 版 ☐2013 年 10 月第 1 次印刷

☐书 号 ISBN 978 - 7 - 5487 - 1010 - 3

☐定 价 20.00 元

前 言

2007年3月13日，以美国第二大次级抵押贷款机构——新世纪金融公司因濒临破产被纽约证券交易所停牌为标志，美国正式爆发了次贷危机。2008年9月15日，拥有158年历史的美国第四大投资银行雷曼公司宣布破产，美国的次贷危机迅速演变成一场来势凶猛的金融风暴。以此为标志，二战后最严重的全球性金融危机和经济衰退随即揭开序幕。在全球金融危机的大环境下，中国企业逆市而动，纷纷步出国门，成为全球并购市场中的一个亮点，我国国有企业则成为这场跨国并购的主力军，如中海油、中石油、宝钢、中信、华能等。实践证明，企业跨国并购是快速积累资本、占有资源、扩张市场的一种重要途径，但同时跨国并购也充满了各种各样的风险。美国《财富》杂志的调查发现，有四分之三的跨国并购活动产生的收益无法弥补其并购成本。跨国并购作为一种特殊的并购类型，由于地理、文化、制度的差异存在巨大的风险。

当前，世界经济已经进入后国际金融危机时期，世界经济逐步进入复苏轨道，世界经济、金融、贸易格局发生变迁，以中国为代表的新兴经济体在危机中强势崛起。国际贸易保

护主义再度兴起，特别是发达经济体对中国等发展中经济体的反倾销、反补贴调查明显增多。面对后国际金融危机时期的国际环境新变化，中国国有企业的跨国并购也相应出现了特定的风险和机遇。

本书对后国际金融危机时期我国国有企业跨国并购存在的风险进行了针对性研究，并提出了相应的风险防范与控制措施。全书共分8章，其中：

第一章，对跨国并购及跨国并购风险进行了理论概述。

第二章，研究如何识别后国际金融危机时期我国国有企业跨国并购风险。

第三章，研究后国际金融危机时期我国国有企业跨国并购风险的评估方法。

第四章，研究后国际金融危机时期我国国有企业跨国并购风险的防范与控制。

第五章，对后国际金融危机时期我国国有企业跨国并购的整合风险进行针对性研究。

第六章，对后国际金融危机时期我国国有企业跨国并购的财务风险及其防范进行针对性研究。

第七章，对后国际金融危机时期我国国有企业跨国并购的财务风险进行实证研究。

第八章，对欧债危机这一特定背景下我国国有企业在欧盟跨国并购的财务风险进行针对性研究。

本书的创新点主要体现在以下三个方面：①研究时间上

的创新。本书立足于后国际金融危机时期，研究我国国有企业跨国并购风险，具有鲜明的时期特征。②研究对象上的创新。从国内外的研究成果看，大多是针对所有企业的跨国并购风险研究，系统地专门针对中国国有企业跨国并购风险的研究文献很少。本书以我国国有企业为研究对象，研究对象非常鲜明，具有较强的针对性。③研究方法上的创新。目前，国内大多数学者的研究局限在理论研究上，实证研究很少。本书第七章对后国际金融危机时期我国国有企业跨国并购财务风险的研究，主要采用实证研究法。

目 录

第一章 绪 论	(1)
第一节 跨国并购的理论概述	(1)
一、企业并购的概念及发展	(1)
二、跨国并购的概念与动因	(11)
三、我国国有企业跨国并购状况分析	(17)
四、后国际金融危机时期我国国有企业跨国并 购的特点	(23)
五、我国国有企业跨国并购趋势分析	(26)
第二节 跨国并购风险	(27)
一、并购风险的概念与特征	(27)
二、跨国并购风险管理概述	(29)
第二章 后国际金融危机时期我国国有企业跨国并购 风险的识别	(31)
第一节 我国国有企业并购风险的产生根源	(31)
一、并购系统各因素的相对独立性	(31)

二、我国国有企业特殊的产权结构和治理结构	(33)
第二节 后国际金融危机时期我国国有企业跨国并购中存在的 主要风险及其成因分析	(35)
一、系统风险	(35)
二、非系统风险	(43)
第三章 后国际金融危机时期我国国有企业跨国并购风险的 评估	(61)
第一节 定性分析方法	(61)
一、产品生命周期模型法	(62)
二、矩阵法	(64)
三、SWOT 因素分析法	(69)
四、并购投资冰山图法	(70)
五、力场分析法	(73)
第二节 定量分析方法	(75)
一、统计与概率法	(76)
二、模糊综合评价法	(77)
三、AHP - GRAP 风险评估模型	(80)
第四章 后国际金融危机时期我国国有企业跨国并购风险的 防范与控制	(82)
第一节 风险防范与控制策略	(82)

一、风险回避	(82)
二、风险转移	(84)
三、风险分散	(85)
四、风险控制	(86)
第二节 风险防范与控制措施	(87)
一、并购审查阶段风险防范与控制措施	(87)
二、并购实施阶段风险防范与控制措施	(92)
三、并购整合阶段风险防范与控制措施	(95)
 第五章 后国际金融危机时期我国国有企业跨国并购 整合风险研究	 (100)
一、企业跨国并购存在的主要风险.....	(106)
二、我国国有企业跨国并购中整合风险的识别	 (114)
三、我国国有企业跨国并购整合风险的评价	 (117)
四、对我国国有企业跨国并购整合风险的防范 与控制.....	 (121)
 第六章 后国际金融危机时期我国国有企业跨国并购的 财务风险及其防范研究	 (133)
一、国内外研究现状.....	(136)
二、我国企业跨国并购的历史回顾.....	(139)

三、后国际金融危机时期我国国有企业跨国并 购的财务风险及其成因·····	(142)
四、后国际金融危机时期我国国有企业跨国并 购财务风险的防范对策·····	(146)
五、中联重科并购 CIFA 案例分析 ·····	(153)
六、结论·····	(159)
 第七章 后国际金融危机时期我国国有企业跨国并购 财务风险的实证研究 ·····	 (161)
一、研究现状·····	(161)
二、跨国并购财务风险相关理论基础·····	(169)
三、后国际金融危机时期我国企业跨国并购 财务风险的实证研究·····	(173)
四、实证研究结论及建议·····	(184)
 第八章 欧债危机背景下我国国有企业在欧盟跨国并购 的财务风险研究 ·····	 (187)
一、研究现状·····	(189)
二、跨国并购的财务风险·····	(193)
三、欧债危机背景下我国国有企业在欧盟跨国 并购不同阶段的财务风险及其成因·····	(197)
四、欧债危机背景下我国国有企业在欧盟跨国 并购的财务风险防范·····	(202)

附 录

附录一	2008—2010 年中国企业跨国并购事件	(210)
附录二	2011 年中国企业十大跨国并购案例 ...	(212)
附录三	2012 年世界十大跨国并购事件	(220)
附录四	中铝并购力拓	(224)
附录五	中国石化收购瑞士 Addax 石油公司 ...	(228)
附录六	三一重工收购德国普茨迈斯特	(238)
附录七	中海油并购尼克森	(240)

第一章 绪 论

第一节 跨国并购的理论概述

一、企业并购的概念及发展

(一)企业并购的概念

企业并购是兼并与收购的合称，在西方，两者按惯例联用为一个术语——Merger & Acquisition，简称 M&A。

1. 兼并

兼并泛指两家或两家以上公司的合并，原公司的权利和义务由存续或新设公司承担，一般是在双方经营者同意并得到股东支持的情况下按法律程序进行合并。兼并具有两种形式：吸收合并和新设合并。吸收合并是指一家公司和另一家公司合并，其中一家公司从此消失，另一家公司则为存续公司。新设合并是指两家或两家以上公司合并，另外成立一家新公司，成为新的法人实体，原有的公司不再继续保留其法人地位。

2. 收购

收购是指一家企业购买另一家企业的资产或股票，从而

居于控制地位的交易行为。收购可以分为资产收购和股份收购。资产收购是指买方企业购买卖方企业的部分或全部资产的行为；股份收购是指买方企业直接或间接购买卖方企业的部分或全部股票，并根据持股比例和其他股东共同承担卖方企业的所有权利和义务。

3. 企业并购过程

企业并购过程可分为三个阶段，即确定目标企业阶段、谈判交易阶段、企业整合阶段。这三个阶段不是有绝对界限的，也不是割裂的，三者之间相互联系、相互依存，形成了企业并购的完整过程：

(1)确定目标企业阶段。选定什么样的目标企业是与并购企业的经营发展战略密切相关的。

就企业个体而言，企业经营发展策略按其辐射范围的大小大致可以分为整体策略(corporate strategy)、事业部策略(business strategy)、功能性策略(functional strategy)三个层次。并购作为企业的外部成长方式，与企业内部成长比较，在这三个层次上经营策略各自有不同的作用：①整体策略，是企业进行战略性投资组合管理的有效工具；②事业部策略，是企业进行垂直或水平的资源配置，发挥资源使用效率的有效工具；③功能性策略，是提高市场竞争力及快速提高生产能力的有效工具。

不同的经营发展战略，决定了并购企业在并购时，必然对目标企业作如下考虑：①目标公司面临的行业环境，国内

外的竞争情况；②弥补公司拥有市场份额与实力的大小；③目标公司利润水平及前景；④企业所有制性质、财政隶属关系，政府对该企业或该企业所代表的行业的现状与前景所持有的态度，是否会出现政府干预并购或支持并购的行动；⑤企业净资产规模、负债等情况；⑥企业经营管理者水平、管理者素质高低等。以上几个因素共同作用，可使并购企业大致锁定目标企业的范围。

确定了目标企业后，必须对其进行必要的审查和核实。如果并购前不进行审查，就会造成并购风险的迅速增加，在缺少充分信息的情况下可能导致财务上的重大损失，直接影响到买方企业今后的发展。即使并购方进行了收购审查，但由于调查收集的信息质量不高，对信息产生误解，缺少认真细致的计划，责任不明或相互之间缺乏协调等多种原因，形式化的审查作业也极易使并购行为发生失败。

并购方进行并购审查一般有三个阶段。第一阶段是初审阶段，即买方在与目标企业接洽并购事宜之前，首先是从外部取得资料作初步分析，通过各种途径对目标企业进行某种程度的预先审查。这个阶段应该收集目标企业的总体性质、背景、产业环境、营销方式、经营能力、主要设施、历史信息等信息。在可能的情况下还应该包括企业的最新发展、未来的计划等方面的信息。第二阶段是详审阶段。即买方与目标企业进行实际接触，取得目标企业较详细的资料，作进一步的分析评估。如与收购对象互有合作意向，则可与其经营者

见面,并要求提供详细的内部报表资料,在有关专家的审查下尽快对并购对象作出较为准确的评估。第三阶段是审计阶段,即在买方与目标企业达成总体协议之后,还要扩大调查范围和调查目标企业的财务报表,核实其管理人员对企业的陈述。

(2)谈判交易阶段。这一阶段实质上是签订并购合同阶段,是在前一阶段的基础上开展的。经过对目标企业的审查,了解目标企业的价值,在此基础上,双方进行谈判、磋商,就目标企业价值评估方法、收购条件、支付价格、员工安置、风险分担等条款达成一致,签订合同。

谈判交易阶段在某种意义上可以看成是买卖双方进行智力与金钱较量的过程、买卖双方讨价还价的过程。并购前的审查、评估、不断接触,都是在并购中就双方最实质性的问题做好准备工作。在上述的准备工作结束后,并购活动就进入双方协议过程,协议过程在整个并购过程中起着至关重要的作用,决定着并购交易的成败。

在企业并购活动中,交易双方对有关并购信息的掌握却是不对称的。专门从事并购活动的 RJR NABISCO 公司总裁罗斯·约翰逊以三句话来形容华尔街的三个规则:“没有人遵守规则,没有人支付现金,没有人讲述真相。”因为卖方很清楚在卖什么东西,其真实价值多少,而买方却不太确定买到的是什么,究竟值多少钱。所以在协商过程中,买方应尽可能去了解卖方,以判断该项交易的价值是否合理,而且在

此过程中应当运用相当艺术的谈判技巧，争取在讨价还价过程中占优势地位，使谈判在不致破裂的情况下尽可能的朝着有利于自己的方向发展。

(3)企业整合阶段。无论并购企业的目的是为了改善和扩大经营，还是为了套利出售，并购者都有一个共同的目的，即力争获得最大化的利润。从这个意义上说，并购者取得目标企业的控制权只是走完了第一步，如何改善经营管理，提高并购企业的经营绩效，以期达到利润最大化的目的，是摆在并购者面前的艰巨任务。

整合包括资产、资源、制度以及人事等方面。从理论上讲，并购会对企业产生经营管理上的协同效应。所谓协同效应，是指通过收购能使企业生产经营活动效率提高，从而产生收益。这种效应主要表现在生产协同、经营协同、财务协同、人才技术协同等方面。只有通过整合才能产生协同效应。

(二)企业并购的发展

世界范围内的企业并购主要经历过五次大的并购浪潮，美国在这几次大并购中充当主力军。其并购范围从刚开始集中在某个行业的并购到后来的跨行业并购，从刚开始以单纯增加市场占有率为目的的企业并购发展到后来为寻求科技、金融和市场的垄断能力和多方面控制为目的的并购，每一次企业并购浪潮都对产业自身的发展、产业结构的调整以及全球产业结构的变化产生巨大的影响。

1893年到1904年,企业并购开始崭露头角。这次并购浪潮以美国为主导地位,主要是与横跨大陆的铁路系统有关的横向并购,起初发生在石油业,随后逐步扩展到其他行业,比如铁路、冶金、机械、石油、牛奶、橡胶、烟草等,同时市场类型也由资本主义自由竞争阶段转变成垄断阶段。

20世纪20年代,也即从1919年到1930年,发生了第二次并购浪潮。在这次并购浪潮中,美国有超过一万家公司被兼并收购。这一时期并购的特点是纵向并购的增加,主要是由汽车产业和无线通信的发展而引起的。这一阶段,企业和学者对并购形式和管理技术进行了进一步研究与改进,金融机构更大程度地介入到并购活动中,使得并购的成功率有所提高。银行资本与产业资本相互渗透是此次并购的另一特征。比如美国的洛克菲勒公司通过并购掌握了花旗银行的控制权。

二战后的50—60年代,由于这一时期微电子、新能源、激光技术和新材料的应用,推动了生产力的发展。另外企业为了减少由于竞争而产生的防御费用也成为了并购的主要动力之一,因而第三次并购浪潮顺势而生。这一时期,产业垄断程度进一步扩大,多元化的跨部门、跨行业的并购成为并购的主流。然而在这次并购浪潮中,很多企业采用多元化经营不但没有达成降低风险的目标,还浪费了公司大量的人力、物力与财力,最后导致企业失去了核心竞争力。

20世纪70年代中期至80年代末,由于美国首次出现了