

机遇与挑战： 中国企业的跨国并购

OPPORTUNITY
AND
CHALLENGE :
CHINESE
ENTERPRISES'
CROSS-BORDER
MERGER & ACQUISITIONS



张祥 张健 著



社会科学文献出版社
SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS (CHINA)

014032928

F279.247
65



机遇与挑战： 中国企业的跨国并购

张祥 张健 著



北航

C1721249



社会科学文献出版社
SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS (CHINA)

F279.247
65

图书在版编目 (CIP) 数据

机遇与挑战：中国企业的跨国并购 / 张祥，张健著.
—北京：社会科学文献出版社，2014.3

ISBN 978-7-5097-5551-8

I. ①机… II. ①张…②张… III. ①企业-跨国
兼并-研究-中国 IV. ①F279.247

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2014) 第 002044 号

机遇与挑战：中国企业的跨国并购

著 者 / 张 祥 张 健

出 版 人 / 谢寿光

出 版 者 / 社会科学文献出版社

地 址 / 北京市西城区北三环中路甲 29 号院 3 号楼华龙大厦

邮政编码 / 100029

责任部门 / 皮书出版分社 (010) 59367127

电子信箱 / pishubu@ssap.cn

项目统筹 / 张丽丽

经 销 / 社会科学文献出版社市场营销中心 (010) 59367081 59367089

读者服务 / 读者服务中心 (010) 59367028

责任编辑 / 张丽丽 王 颖

责任校对 / 岳中宝

责任印制 / 岳 阳

印 装 / 三河市尚艺印装有限公司

开 本 / 787mm × 1092mm 1/16

版 次 / 2014 年 3 月第 1 版

印 次 / 2014 年 3 月第 1 次印刷

书 号 / ISBN 978-7-5097-5551-8

定 价 / 69.00 元

印 张 / 21.75

字 数 / 253 千字

本书如有破损、缺页、装订错误，请与本社读者服务中心联系更换

▲ 版权所有 翻印必究



北航

C1721249

OPPORTUNITY
AND
CHALLENGE :
CHINESE
ENTERPRISES'
CROSS-BORDER
MERGER & ACQUISITIONS



序 言 Preface

改革开放 30 多年来，中国跨国并购从无到有、从小到大，逐渐跻身跨国并购大国的行列。我是这一历史进程的见证者、参与者。我于 1979 年赴美学习和工作，1986 年回国工作，2008 年退休。22 年间，我跑了近 100 个国家和地区，接触了大量的国内外企业。近年来，我在中国国际经济交流中心担任常务理事，经常参加学术活动，与企业界朋友们有了很多接触。

在此过程中，我发现一个重要的问题：随着中国经济实力的增强和国际地位的提高，参与跨国并购的中国企业越来越多。但由于不熟悉国际规则，不了解国外文化、政治法律环境，不少并购行为不太成功，没能很好地保护国家和企业利益，让人遗憾。

跨国并购的实践折射出当前中国“硬实力有一些，软实力差很多”的客观现实。我们参与跨国并购的需求越来越大，但高校、研究机构和企业都明显缺乏对跨国并购的研究和相关人才的培养。中国企业要想成功实施跨国并购，光有钱是不够的，还需要熟悉国际规则，充分认识国际形势，深入了解国外的政治法

律环境和经济以及文化特点。对于中国这么大的一个经济体而言，软实力是极其重要的。普及跨国并购知识，大力培养跨国并购人才，也是提升国家软实力的一部分。

摆在读者面前的这本书，是我结合自己海内外学习、工作经历，对中国企业跨国并购所做的一些思考。书中分析了近些年中国企业跨国并购过程中的新形势、新情况和新问题，提出跨国并购的主要风险点，并从国家和企业两个层面，对推动中国企业跨国并购提出了一些对策和建议。书中还收录了一些跨国并购案例，希望对大家有所借鉴和启发。

在我思考和动笔时，商务部许多司局的同志和我驻外的商务处不时提供许多真实的“故事”和建议，大大增大了我演讲时的“底气”，我要认真地感谢他们。

张祥

2014年2月

目 录

Contents

第一章 中国企业跨国并购概述

第一节 跨国并购的概念和特点	1
第二节 国际国内经济形势分析	6
第三节 中国企业跨国并购概况与特点	10
第四节 中国企业跨国并购机遇和挑战分析	18

第二章 中国企业跨国并购动因与理论分析

第一节 国家层面动因分析	26
第二节 企业层面动因分析	31
第三节 跨国并购理论介绍	40

第三章 中国企业跨国并购类型

第一节	横向、纵向和混合并购	56
第二节	股权收购与资产收购	59
第三节	直接收购与间接收购	65
第四节	现金收购与换股收购	68
第五节	战略性收购和财务性收购	73

第四章 中国企业跨国并购实施流程

第一节	并购准备与策划阶段	76
第二节	并购实施	93
第三节	并购整合阶段	109

第五章 中国企业跨国并购风险分析

第一节	政治风险	118
第二节	战略风险	122
第三节	法律风险	128
第四节	信息风险	137
第五节	财务风险	144
第六节	反并购风险	153

第七节 文化整合风险·····	156
第八节 人力资源整合风险·····	164

第六章 中国企业跨国并购风险防范

第一节 并购准备与风险防范·····	174
第二节 并购实施与风险防范·····	184
第三节 并购整合与风险防范·····	193
第四节 并购与文化·····	204
第五节 并购与商务谈判·····	218

第七章 中国企业跨国并购的国内外监管环境分析

第一节 国内监管环境及审批流程·····	226
第二节 主要目标国的并购监管环境·····	239
第三节 跨国并购的国际法律管制·····	270
第四节 跨国并购常见法律问题·····	276

第八章 做好跨国并购的对策和建议

第一节 政府层面的对策思考·····	291
第二节 企业层面的对策思考·····	298

第九章 案例分析

第一节	中国石油收购哈萨克斯坦 PK 石油公司	308
第二节	吉利集团并购瑞典沃尔沃公司	319
第三节	三一重工并购普茨迈斯特公司	326
第四节	大连万达并购美国 AMC 影院公司	331
第五节	双汇收购史密斯菲尔德	336

第一章 中国企业跨国并购概述

本章主要明确了跨国并购的定义和特点，从中国面临的国内外经济形势入手，归纳中国企业跨国并购的特点，论述中国企业跨国并购的趋势、机遇和挑战，对如何应对提出建议。

第一节 跨国并购的概念和特点

研究跨国并购首先要准确地理解并购一词的含义，在此基础上再进一步阐述跨国并购的概念、内涵和特征等基本内容，并分析近年来跨国并购风起云涌的动因。

一 企业并购含义

企业并购是企业兼并（Merger）与收购（Acquisition）的统称，国际上习惯将两者联用——Merger & Acquisitions，其缩写形式为“M&A”，中文简译为并购。

企业兼并（Merger）根据《新大不列颠百科全书》的解释，

是指“两家或更多的独立企业或公司合并组成一家企业，通常由一家占优势的公司吸收一家或更多的公司”。

企业收购（Acquisition）是指收购企业以现金或股票、债券等有偿证券的形式购买或者置换目标企业资产或股票、债权，进而获得经营管理权的经济行为。

从法律形式以及产权结构上的区别来看，兼并的最终结果是两个或两个以上的法人合并成为一个法人，而收购的最终结果并没有改变法人的数量，而是改变了被收购企业的产权归属进而影响该公司的经营管理权。然而从经济意义上来说，兼并和收购在定义上有很大一部分是重叠的，换一个角度考察，收购也可以被看成广义兼并行为的一种，收购和兼并实质上都是一种企业产权的交易，在许多企业收购和兼并的操作过程中，很难对二者进行区分，因此，学术界和实业界都习惯于将兼并和收购合在一起使用，统称为并购（M&A），本书也即论述并购这一内容。

二 跨国并购概念

跨国并购既是企业对外直接投资中的一种，又是企业并购跨越国界的一种经济现象，跨国并购的概念是从国内并购概念引申扩展而来的，其英文为 Cross - Border Mergers & Acquisitions，又称为跨境并购或国际并购，是指一国企业为了某种目的，通过一定渠道或支付手段，将外国企业的一部分甚至全部份额的资产或股份买下来，从而对后者的经营管理实施实际的或完全控制的经济行为。

实施并购行为的企业可称为并购企业，对方则称为目标企业或被并购企业，相应地跨国并购投资输出国可称为并购国或投资

国，跨国并购投资接受国可称为目标国或东道国，定义中所说的渠道，包括并购企业直接向目标企业投资和通过目标国所在地的子公司进行并购两种形式；这里所指的支付手段，包括支付现金、从金融机构贷款、以股换股和发行债券等方式。

跨国并购同国内企业并购一样，包括跨国兼并和跨国收购。跨国兼并是指在当地或国外企业的资产或经营活动被融入一个新的实体或并入已经存在的企业，其最终结果是两个或两个以上的法人合并为一个法人；跨国收购指的是在已经存在的当地和外国附属企业获得占有控制权的股份，其最终结果不是改变法人的数量，而是改变被收购企业的产权或经营权归属。

跨国并购是在国内企业并购达到一定程度后的更为复杂的跨国性并购现象，是企业国内并购在开放经济中或经济全球化过程中的跨国延伸，由于跨国并购涉及两个或两个以上国家的企业及其在国际间的经营活动，因而它的内涵及其对经济发展的影响与一般的企业国内并购相比，研究起来更加复杂，现实生活中的影响也更加深远。

三 跨国并购动因

跨国公司并购作为一种复杂的经济现象，它的发生、发展有其自己独特的原因。

（一）追求利润

利润最大化是每一个企业的生产目的，跨国公司亦不例外。并购作为一种外延扩大再生产的方式，它产生的最初动力就是源于企业家追求利润最大化的动机。通过并购，跨国公司

可以提高经济的规模与产品的质量，降低产品的成本，获得更多的利润，因此，企业家总是乐此不疲地用并购的形式获得更大的利益。

（二）提高竞争力

跨国公司并购的另一动力源于竞争的巨大压力。市场经济的法则就是优胜劣汰。因此，跨国公司想尽办法降低企业的单位成本，以图获得更多取胜的机会。为了在市场上占有更大的份额，企业通过并购，实现规模经济，降低生产成本，提高竞争力。

（三）追求增长率

增长是跨国公司并购最重要的原因。从福利经济学角度讲，增长对任何企业的福利都很重要。并购为跨国公司迅速增长提供了机会，使跨国公司在世界经济浪潮中独占鳌头。

（四）获取技术

技术也是影响跨国公司并购的因素之一。技术上有优势的企业可以利用技术优势，进行并购；技术上处于劣势地位的企业也可以通过并购有优势的目标企业来提高自身的竞争能力。

（五）多样化经营

多样化经营为企业利用优良的信誉在不同的产品领域上进行扩张，并形成规模化效应提供了条件。同时，多样化经营有助于企业在不同的产品领域中扩大优势，避免因为产品结构单一而受

到影响。

（六）规避政府管制

政府的政策、法规在许多方面都会影响跨国公司的并购。东道国为保护本国的幼稚产业而建立的有关限制性措施，如关税和配额等，给跨国公司的出口造成困难。但是，这些限制往往有助于跨国公司并购形式进入东道国市场。跨国公司母国也常常依据本国的有关法律左右跨国公司并购，为其并购提供或宽松或严格的法律环境。

（七）汇率的影响

外汇汇率也从多个方面影响跨国公司并购，尤其是跨国公司国际并购。由于外汇汇率能够影响收购的实际价格、筹集资金、管理成本以及利润的返回，所以当本币对外币相对坚挺时，跨国公司并购大量发生；当本币对外币相对疲软时，外国跨国公司并购形式进入本国市场的机会也大大提高。

（八）政治和经济的稳定性

政治和经济的稳定性是吸引跨国公司国际并购的主要因素。政治和经济的不稳定将会大幅度增加并购的风险，而这是跨国公司极不愿意看到的情形。只有在充分考虑政府干预的可能性和经济增长的乐观程度等因素之后，跨国公司才会做出反应。

（九）劳动力成本和劳动生产率的差异

劳动力成本和劳动生产率的差异也会直接引起跨国公司并购

行为。劳动力和劳动生产率是生产中的重要因素，提高劳动生产率，降低劳动力成本会给企业带来巨大的经济效益。因此，跨国公司在低廉的劳动力成本和较高的生产率刺激下，以并购形式占领市场也是相当可能的。

以上是跨国公司并购的一部分重要原因，另外还有许多其他方面的因素对跨国公司并购有直接或间接方面的影响，如股市的繁荣、跨国公司确保原材料来源、市场等。

第二节 国际国内经济形势分析

近二十年来，中国公司在走出国门、开展跨国并购方面进行了很多有益的实践。特别是近十年来，随着经济全球化，越来越多的中国公司也必须通过走向世界才能获得发展。同时，在全球金融危机的持续影响下，中国公司开展跨国并购有了良好的外部基础。

一 经济全球化的影响

在经济全球化的大潮中，跨国公司作为世界经济的重要行为主体，对经济全球化的产生和发展起着直接的推动作用。跨国公司以其卓有成效的生产有利地推动了各种生产要素的国际流动和优化组合，在专业化的基础上，实现了规模经济，带动了投入产出的提高。据联合国贸易与发展会议发布的最新统计，目前，全球共有跨国公司总数 6.3 万家，共有约 70 万家属国外分公司。在过去的十年里，跨国公司国外分支机构的全球产出和销售的增长速度，已超过世界国内生产总值和世

界出口的增长速度。在市场方面，跨国公司的产值已占全球总产值的 25%。

在跨国公司从微观层次上驱动世界经济全球化的进程中，并购是其配置资源、铸造一体化国际生产网络的战略手段，是推动世界经济一体化发展最深刻的表现形式。跨国公司通过并购实现交易内部化、生产过程跨国化和国际生产企业化，从而实现使世界经济跨国公司化的目的。当今跨国公司并购的发展是世界经济发展中的重大历史变迁，跨国公司通过并购来实现对全球产业结构的重新整合，使世界经济从各国国民经济的简单的排列组合变为跨国公司的排列组合。

跨国公司在推动经济全球化向前发展的同时，也受到经济全球化的深远影响。众所周知，经济全球化和逐渐开放的世界市场，一方面给跨国公司提供了更为广泛的市场容量，使其有必要和可能展开大规模的生产和销售，以实现规模经济；另一方面也使跨国公司面临全球范围内的激烈竞争，原有的市场份额及垄断格局将不可避免地面临挑战，跨国公司面临重组的压力。跨国公司为追求其全球战略与全球经营策略，要求在全球范围内实现低成本生产和最高价格销售，尽可能提高全球市场占有率。而跨国公司强强联合和并购正是实现这一目标的具体途径。跨国公司并购是资本主义生产进行国际规模集中的一种垄断形式，事实上，它更多地体现了现代资本主义积累的规律——剩余价值生产和实现的国际化、长期化、稳定化，其物质基础在于科技革命和国际分工的深化。跨国公司并购是以发达国家为主导的世界范围内的产业结构大调整，这一过程积聚了人类历史上空前的储备资源、金融技术、法律手段、政府功能。它不仅关系到发达国家经济，