2010

中国外资并购市场专题研究报告

清科研究中心

目 录

专题研究

中国市场外资并购专题研究

1 1.1 中国市场外资并购发展历程和政策环境分析

1 1.1.1 外资并购简介

1 1.1.2 中国市场外资并购发展历程

3 1.1.3 中国市场外资并购政策环境

6 1.2 中国市场外资并购行为总体分析

6 1.2.1 中国市场外资并购行业分布

11 1.2.2 中国市场外资并购地域特征

14 1.3 中国市场外资并购前景分析

14 1.3.1 中国市场外资并购趋势分析

21 1.3.2 中国市场外资并购趋势预测

22 1.3.3 中国市场外资并购的潜在风险

24 1.4 清科观点

中国外资并购市场专题研究报告

发行人

创办人暨首席执行官 倪正东

报告撰写

分析师 刘 星 宋斗妍

版面设计

美术编辑 赵 妍

研究联系

86-10-84580476 转 8073

xinghuafu@zero2ipo.com.cn

销售联系

86-10-84580478 转 8070

zhangjiayuan@zero2ipo.com.cn

中国外资并购市场专题研究报告

图 目 录

图 1.3.1.1.1	2006-2010Q1外资并购趋势	14
图 1.3.1.2.1	2006-2010Q1中国市场外资并购被并购方地域分布趋势（按案例数，个）	15
图 1.3.1.2.2	2006-2010Q1中国市场外资并购被并购方地域分布趋势（按并购金额，US$M）	16
图 1.3.1.2.3	2006-2010Q1中国市场外资并购并购方地域分布趋势（按案例数，个）	17
图 1.3.1.2.4	2006-2010Q1中国市场外资并购并购方地域分布趋势（按并购金额，US$M）	17
图 1.3.1.4.1	2006-2010Q1中国市场外资并购模式分析（按案例数，个）	20
图 1.3.1.4.2	2006-2010Q1中国市场外资并购模式分析（按并购金额，US$M）	21

表 目 录

表 1.2.1.1.1	2006-2010Q1中国市场外资并购行业分布	6
表 1.2.1.2.1.1	2006-2010Q1互联网行业外资并购细分行业分布	7
表 1.2.1.2.1.2	2006-2010Q1互联网行业外资并购地域分布	8
表 1.2.1.2.2.1	2006-2010Q1食品&饮料行业外资并购细分行业分布	8
表 1.2.1.2.2.2	2006-2010Q1食品&饮料行业外资并购地域分布	8
表 1.2.1.2.3.1	2006-2010Q1建筑/工程行业外资并购细分行业分布	9
表 1.2.1.2.3.2	2006-2010Q1建筑/工程行业外资并购地域分布	9
表 1.2.1.2.4.1	2006-2010Q1房地产行业外资并购细分行业分布	10
表 1.2.1.2.4.2	2006-2010Q1房地产行业外资并购地域分布	10
表 1.2.1.2.5.1	2006-2010Q1能源及矿产行业外资并购细分行业分布	11
表 1.2.1.2.5.2	2006-2010Q1能源及矿产行业外资并购地域分布	11
表 1.2.2.1.1	2006-2010Q1外资并购并购方地域分布	12
表 1.2.2.2.1	2006-2010Q1外资并购被并购方地域分布	13
表 1.3.1.3.1	2006年与2009年中国市场外资并购行业分布对比（按案例数，个）	18
表 1.3.1.3.2	2006年与2009年中国市场外资并购行业分布对比（按并购金额，US$M）	19

中国外资并购市场专题研究

近年来，随着全球经济一体化趋势的加快、我国经济市场化程度的加深以及我国利用外资政策法规的逐渐完善，外资企业对我国企业的并购活动也日益活跃。清科研究中心数据显示，2006年至2010年第一季度，中国市场共完成181起外资并购事件，其中披露金额的115起事件并购总额达154.17亿美元。

利用外资是我国对外开放基本国策的重要内容，2009年12月30日，国务院常务会议已经明确提出，将“鼓励外资以并购方式参与国内企业改组改造和兼并重组，拓宽外商投资企业境内融资渠道，引导金融机构继续加大对外商投资企业的信贷支持。”为提高利用外资的质量和水平，更好地发挥利用外资在推动科技创新、产业升级、区域协调发展等方面的积极作用，2010年4月13日，国务院再次出台外资新政《国务院关于进一步做好利用外资工作的若干意见》，鼓励外资以参股、并购等方式参与国内企业改组改造和兼并重组。全球经济的逐步回暖和我国一系列鼓励外资并购的利好政策，为外资并购带来了新的机会。本专题对我国外资并购市场发展历程、政策法规演变、以及外资并购行为和趋势进行分析、总结和预测，以期为外资并购中国企业提供有价值的参考和建议。

1.1 中国市场外资并购发展历程和政策环境分析

1.1.1 外资并购简介

所谓外资并购是指外国投资者通过兼并和收购的形式而取得我国境内企业的控制权和经营权的行为。

根据我国《外资并购境内企业暂行规定》，外资并购的方式可分为资产并购和股权并购。资产并购是指外国投资者设立外商投资企业，并通过该企业协议购买境内企业资产且运营该资产或外国投资者协议购买境内企业资产，并以该资产投资设立外商投资企业运营该资产。股权并购是指外国投资者协议购买境内非外商投资企业的股东的股权或认购境内公司增资，使该境内公司变更设立为外商投资企业；股权并购的操作比较简单，购买的价格也比较好确定。

1.1.2 中国市场外资并购发展历程

中国的外资并购市场始于20世纪90年代初，是一个不断发展完善的市场，更是一个不够成熟的市场。根据外资并购不同时期发展所表现出的不同特点，我们可以将我国市场的外资并购发展历程分为如下几个阶段：

第一阶段：1992-1995年 外资并购从无到有

20世纪90年代初，外资并购在中国尚属新鲜事物，外资并购的数量和金额都较小，处于萌芽阶段。1992年，中共十四届三中全会通过了《中共中央关于建设社会主义市场经济体制若干问题的决定》，初步确立了社会主义市场经济的框架，随后进行了分税制改革，并建立了一些产权交易市场和深圳、上海两个股票交易所，这些都为我国真正意义上的兼并收购打下了基础。在国内并购市场发展的同时，外资并购也开始出现，但并购规模较小。这一时期的外资并购是通过合资控股或购买产权的形式并购和改造中国老的国有企业，由于合资控股这种方式成本低并能并购大中型国有企业，因而成为这一阶段外资并购的主要方式。1992年，中国出现了第一起外资并购国有企业的案例——香港中策公司收购山西太原橡胶厂，随后中策公司大规模并购了内地不同行业的数百家企业，使外资并购开始引起人们的关注。

第二阶段：1995-1998年 监管层关注，外资并购曲折发展阶段

20世纪90年代中期以来，伴随着世界跨国并购浪潮，尤其是发达国家之间的并购，中国也发生了一系列外资并购事件。1995年，日本五十铃自行车株式会社和伊藤忠商事株式会社以协议购买方式一次性购买北京旅行车股份有限公司不上市流动的法人股4,002万股，占北旅总股本的25%，成为北旅的第一大股东，该案例是外资并购我国上市公司的首例。同年，美国福特汽车公司协议认购80.0%江铃汽车股份有限公司新发B股，相当于江铃公司注册股本的20.0%，成为江铃的第二大股东。此外，还发生了日本伊藤忠商事株式会社收购北京轻型汽车有限公司20.0%股权等外资并购事件。

外资并购在发展的同时，也引起了很多争议，外资并购国有企业引起了人们对国有资产流失的担心，同时也引起了监管层的关注，政府出台了一系列政策以规范外资并购。1995年6月颁布了《指导外商投资方向暂行规定》和《外商投资产业指导目录》，明确将外商投资的行业划分为鼓励、限制、禁止三类，并具体规定了外商在相应产业中最大股权比例，成为指导外商投资方向的行业政策；9月，国务院颁发有关文件规定：在国家有关上市公司国家股和法人股管理办法颁布之前，任何单位一律不准向外商转让上市公司的国家股和法人股。据此，外商被命令禁入中国A股流通市场。随着政策面的趋冷，1995年外资并购额仅有4.03亿美元，比1994年下降了44.0%。但在随后的两年中，在国际并购浪潮的推动下，我国外资并购出现反弹，但这一时期的并购活动更多的是采取间接收购等隐秘的方式进行，以规避政策限制。1998年，随着东南亚金融危机的爆发，中国外资并购也再度陷入低迷，当年外资并购额仅7.98亿美元，仅相当于1994年的水平[①]。

这一期间发生的外资并购有三大特点：首先，涉足外资并购的案例率先发生在制造业中；其次，外资方都是大型国际资本，如参加北旅股份案例的是日本五十铃汽车公司和伊藤忠商事株式会社；最后，外资方将目标瞄准了上市公司股权[②]。

注：[①]黄中文、刘向东、李建良等；《外资在华并购研究》，中国金融出版社，2010
[②]卢文莹、阮希玮；《外资并购策略》，上海，上海财经大学出版社，2004。

第三阶段：1998-2006年 政策开放，外资并购扩张发展时期

这一阶段的外资并购，无论是在金额还是数量上都远远超过前两个阶段。1999年皮尔金顿通过收购流通股的方式收购了福耀玻璃；2001年，格林柯尔通过境内被控股公司并购，由此入主科龙电器； 2001年阿尔卡特通过绝对控股上海贝尔而间接成为上海贝岭的大股东。根据瑞士信贷第一波士顿（Credit Suisse First Boston）的统计，从1998年到2001年，中国国内并购发生了1,700起，金额为1,250亿元人民币。其中，外资并购国内企业66起，金额为66亿元人民币。2001年中国加入WTO以后，外资并购日趋活跃，一方面是中国政府对外资采取了更为开放的政策，我国资本市场和更多产业对外开放；另一方面是一些跨国公司在经历了巩固阶段之后，已经进入扩张的新阶段，并购便成为这一阶段的主要扩张战略。

这一时期的外资并购除了数量和规模更大以外，还具有以下几个比较明显的特点：（1）涉及领域更为广阔，金融、电信等传统不对外资开放的领域有并购案例出现，如2006年美国花旗银行并购广东发展银行持有广发20.0%的股份、高盛入股中国工商银行等；（2）并购操作方式也更为广泛，2002年青岛啤酒向美国AB公司发行1.82亿美元的定向发行可转换债券，债券在七年内分3次按约定价格强制转为可流通H股，从而开创了“债转股”这一并购方式的先河；（3）由于并购金额的持续加大，出现了一些跨国公司联合并购的情况，如花旗银行并购广发银行中就包括IBM信贷、中国人寿、国家电网等投资团队[①]。

第四阶段：2006年至今 法规完善，外币并购渐趋成熟

这一时期，随着我国外资并购法规政策的逐步完善，外资并购步入一个逐渐成熟的发展期。2006年1月4日，商务部、证监会等五部委联手放行，外资可以投资G股和新上市公司，这一政策为外资并购打开了现实空间。这一年发生的一系列重大并购案也引起了人们的广泛争议，如法国SEB收购苏泊尔、全球钢铁巨头米塔尔入股华菱管线、比利时英博集团以58.86亿元收购福建雪津啤酒100%的股权等。这些事件使人们意识到外资在中国的垄断性并购战略已经在诸多行业中展开，并已在局部行业形成垄断。面对这种情况，政府加大了对反垄断的立法力度，2006年9月商务部、国资委、国家税务总局、国家工商总局、证监会和国家外汇管理局联合出台了《外国投资者并购境内企业的规定》，对投资者的要求、国家经济安全和民族产业的保护、股权并购等方面进行了修订和完善。2007年8月30日，第十届全国人民代表大会常务委员会第二十九次会议上，《中华人民共和国反垄断法》高票通过，并于2008年8月正式实施。

1.1.3 中国市场外资并购政策环境

我国市场外资并购的发展历程与政府政策的发展完善是紧密相关的，一方面政府有关外资并购的政策法规与制度设计均对我国外资并购活动的发展产生了重要影响；另一方面，外资并购的实践活

注：[①]黄中文、刘向东、李建良等；《外资在华并购研究》，中国金融出版社，2010

动也相应地推动着政策层面的调整。随着我国外资并购市场的发展，相应地，我国外资并购政策也经历了一个从无到有、逐步规范和完善的过程。

阶段一：1995-1998 从无到有 实践推动监管

1995年之前，我国的外资并购政策基本属于空白。而当时已经出现了一些外资并购的案例，而且这一时期外资企业瞄准的对象主要是上市公司，如日本五十铃自行车株式会社和伊藤忠商事株式会社并购北京旅行车股份有限公司、美国福特汽车公司并购江铃汽车股份有限公司等。然而，由于我国外资并购政策的滞后性，监管缺乏，政府出台了一系列政策以规范外资并购。1995年6月颁布了《指导外商投资方向暂行规定》和《外商投资产业指导目录》，明确将外商投资的行业划分为鼓励、限制和禁止三类，并具体规定了外商在相应产业中最大股权比例，成为指导外商投资方向的产业政策；1995年9月23日国务院办公厅转发原国务院证券委员会《关于暂停将上市公司国家股和法人股转让给予外商请示的通知》（国办发[1995]4号文），文件规定："在国家有关上市公司国家股和法人股管理办法颁布之前，任何单位一律不准向外商转让上市公司的国家股和法人股"。由此，政策上对外资并购实施了冻结。

阶段二：1998-2001年 主动培育期

1998年，在东南亚金融危机的冲击下中国面临着需求不足和经济结构失衡等问题，中国政府开始主动培育外资并购，出台了一系列法规。1998年9月，国家经贸委发布《关于国有企业利用外商投资进行资产重组的暂行规定》，对外资兼并中国国有企业的遵循原则、审批部门和权限、报批手续、出资方式和时间、适用范围等内容进行了全面的规定。1999年8月，国家经贸委颁布《外商收购国有企业的暂行规定》，明确了外商可以参与购买国有企业；同年9月，对外经贸部和国家工商管理局联合发布了《关于外商投资企业合并与分立的规定》，进一步完善了外资并购中国企业的政策法规。这两部法规旨在利用外资并购帮助国企改革重组，虽然明确了外商可以参与购买国有企业，但审批之复杂令并购困难重重，外资并购并没有在国企改革中展开。

2000年，中国政府为了积极应对加入世贸组织，修改了《中华人民共和国外资企业法》和《中华人民共和国中外合作经营企业法》；2001年3月，修改了《中外合资经营企业法》；新法在出口业绩、生产计划备案以及当地含量等方面对企业放宽了限制。2001年11月原对外贸易经济合作部和证券监督管理委员会联合发布《关于上市公司涉及外商投资有关问题的若干意见》，允许外商投资股份有限公司发行A股或B股，允许外资非投资性公司受让上市公司非流通股。2001年11月22日原对外贸易经济合作部和国家工商行政管理总局联合发布了关于修改《关于外商投资企业合并与分立的规定》的决定，进一步明确了外商投资企业合并、分立的有关法律问题，也对外商投资企业并购国有企业做出了相应的法律规定。这些都是早期涉及外资并购的初步法规。

阶段三：2001-2006年 积极鼓励

2001年12月11日，中国正式加入世贸组织，中国政府开始对外资采取更为开放的政策。2002年2月，国家经贸委、国家计委和外经贸部等有关部门联合颁布《指导外商投资方向规定》

及《外商投资产业指导目录》，将原来禁止进入的电信、燃气、供排水、城市管网首次列为外资投资领域，增加了96条鼓励类，减少限制类项目达2/3，在原来禁止、限制进入的行业，外资通过并购的方式也可以进入。2002年4月出台了《关于外资并购上海市企业的若干规定》；6月，出台了《外资参股证券公司的设立规则》、《外资参股基金管理公司的设立规则》；9月颁布的《上市公司收购管理办法》则对上市公司的收购主体不再加以限制，外资获准收购包括国内A股上市公司和非上市公司的国有股和法人股，解决了外资收购的程序和权利义务问题；11月，中国证监会、财政部和原国家经贸委联合发布《关于向外商转让上市公司国有股和法人股有关问题的通知》，这标志着暂停多年的外资并购上市公司正式解冻，为外商直接收购我国上市公司非流通股打开了大门。同年，又相继出台了一些鼓励外资并购的法规，2002年11月原国家经贸委、财政部、工商总局和国家外汇管理局联合发布《利用外资改组国有企业暂行规定》、证监会和人民银行联合发布了《合格境外机构投资者境内证券投资管理暂行办法》，允许合格境外投资者通过托管银行投资于境内A股市场，外资可以通过QFII进入A股市场。

《外国投资者并购境内企业暂行规定》是我国关于外资并购的一个标志性法规，标志着我国外资并购进入有法可依的时代。2003年3月7日，原外经贸部、国家税务总局、国家工商行政管理总局、国家外汇管理总局联合发布《外国投资者并购境内企业暂行规定》，该规定涉及了外国投资者并购境内企业中存在的重大问题，成为外资并购我国企业在产业政策、税务、工商和外汇方面主要的规范文件。这些政策充分表明了我国政府面对新的国际国内环境，对外资并购的肯定、鼓励态度。

阶段四：2006年至今 逐渐完善

随着外资并购境内企业的增加，在审批监管、资产评估、防止国有资产流失、反垄断等方面也出现了一些问题，显现出原有法规不够细化和全面。2006年8月8日，在《暂行规定》的基础上修改制定的《关于外国投资者并购境内企业的规定》（新《规定》）由商务部、国务院国有资产监督管理委员会、国家税务总局、国家工商行政管理总局、中国证券监督管理委员会和国家外汇管理局等6部委联合颁布。新《规定》是在前述《暂行规定》的基础上进行修改和细化，该规定的对投资者的要求、国家经济安全和民族产业的保护、股权并购等方面进行了修订和完善。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：
https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_16527