分类号：F272.3
密　级：

单位代码：10422
学　　号：200811839

山东大学

硕士学位论文

Shandong University Master's Thesis

论文题目：兖矿集团海外并购战略研究

RESEARCH ON OVERSEAS M&A STRATEGY FOR YANCON GROUP

作　　者　孔令奇
专　　业　工商管理
导　　师　王益民 教授
合作导师

2011 年 5 月 26 日

© 1994-2013 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

分类号：F272.3　　单位代码：10422

密　级：　　学　　号：200811839

山东大学

硕士学位论文

Shandong University Master's Thesis

论文题目：兖矿集团海外并购战略研究

RESEARCH ON OVEASEAS M&A STRATEGY FOR YANCON GROUP

作　　者　孔令奇

专　　业　工商管理

导　　师　王益民教授

合作导师

2011年5月26日

© 1994-2013 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved.　http://www.cnki.net

原 创 性 声 明

本人郑重声明：所呈交的学位论文，是本人在导师的指导下，独立进行研究所取得的成果。除文中已经注明引用的内容外，本论文不包含任何其他个人或集体已经发表或撰写过的科研成果。对本文的研究作出重要贡献的个人和集体，均已在文中以明确方式标明。本声明的法律责任由本人承担。

论文作者签名：[signature] 日 期：2011.5.27

关于学位论文使用授权的声明

本人完全了解山东大学有关保留、使用学位论文的规定，同意学校保留或向国家有关部门或机构送交论文的复印件和电子版，允许论文被查阅和借阅；本人授权山东大学可以将本学位论文的全部或部分内容编入有关数据库进行检索，可以采用影印、缩印或其他复制手段保存论文和汇编本学位论文。

(保密论文在解密后应遵守此规定)

论文作者签名：[signature] 导师签名：[signature] 日 期：2011.5.27

© 1994-2013 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

目 录

摘 要 **1**
ABSTRACT **2**
第 1 章 绪论 **4**
1.1 选题的背景 4
1.5 国内外研究现状 5
1.3 研究内容 7
1.4 概念的界定 8
1.5 研究方法 8
第 2 章 研究的理论基础 **9**
2.1 对外直接投资理论体系 9
2.2 企业并购理论体系 12
2.3 跨国并购理论 14
2.4 跨国并购的分类和动因分析 16
第 3 章 兖矿集团海外并购环境分析 **21**
3.1 世界投资环境分析 21
3.2 国内环境分析 22
3.3 兖矿集团 SWOT 分析 23
第 4 章 兖矿集团海外并购战略规划 **38**
4.1 兖矿集团海外并购战略部署 38
4.2 兖矿集团海外并购的选择 40
第 5 章 兖矿集团海外并购后的整合 **48**
5.1 兖矿集团海外并购后整合的必要性 48
5.2 兖矿集团海外并购后的文化整合 49
5.3 兖矿集团海外并购后的人力资源整合 52
5.4 兖矿集团海外并购后的财务整合 55
第 6 章 总 结 **57**
致 谢 **58**
参考文献 **59**

© 1994-2013 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

CONTENTS

Abstract 1
Chapter 1 Introduction.....4
1.1 Research Background.....4
1.2 Research Contents.....5
1.3 Definition of Concept 7
1.4 Research Methods.....8
1.5 Research Status.....8
Chapter 2 Theoretical Foundation 9
2.1 System of Foreign Direct Investment.....9
2.2 System of Enterprises M&A Theory.....12
2.3 System of Transnational M&A Theory.....14
2.4 Categories and Motivation Analysis of Overseas M&A.....16
Chapter 3 Analysis of Overseas M&A Environment for Yancon Group.....21
3.1 Analysis of World Investment Environment.....21
3.2 Analysis of Domestic Environment.....22
3.3 Analysis of SWOT in Yancon Group.....23
Chapter 4 Strategic Planning of Yancon Group in Overseas M&A 38
4.1 Strategic Deployment of Yancon Group in Overseas M&A.....38
4.2 Choice of Overseas M&A for Yancon Group.....40
Chapter 5 Culture Integration of Yancon Group in Overseas M&A.....48
5.1 Concept and Integration of M&A.....48
5.2 Integration of Culture.....49
5.3 Integration of Human Resource.....52
5.3 Integration of Finance.....55
Chapter 6 Conclusion.....57
Acknowledgements.....58
References.....59

© 1994-2013 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

摘 要

2009年，兖矿集团并购澳大利亚菲利克斯煤矿入围“2009年中国十大并购事件”，兖矿集团逐步走进大众视野；同样在兖矿集团内部，海外并购也成了当时谈论的话题，在此背景下开始本文章的写作。

兖矿集团是山东大型国有企业，下辖煤炭、煤化工、煤电铝三个支柱产业，受组建大型煤炭企业集团的国家产业规划和金融危机的影响，兖矿集团面临着发展的困境：煤炭行业地位下降、煤化工产业发展低效、煤电铝市场竞争力低等问题。本文在对海外并购理论进行回顾和相关海外并购案例分析、比较的基础上，通过SWOT分析，提出兖矿集团海外并购战略规划，即以国家宏观政策和产业规划为指导，以产业技术和资金为依托，创新资本运营方式和管理理念，积极、稳妥推进海外并购，实施多元化和集约化发展战略，培育具有核心竞争力的跨国能源化工公司。通过海外并购，兖矿集团可以在短期内达到扩大煤炭资源储备、完善能源结构、提高市场影响力，获取企业发展的关键技术、推动煤化工及煤电铝产业升级和提升管理水平、培养国际化管理人才等目标，实现兖矿集团的可持续发展。

海外并购是实现企业快速发展的有效途径，但由于海外风险的加大和并购企业操作经验和认识的不足，不少企业却折戟沉沙，本文在对兖矿集团在海外并购操作现状分析的基础上，分别从并购支付方式、目标企业估值方法、政治风险规避及并购后的企业文化整合、人力资源整合和财务整合等方面，提出防范海外并购风险的相关建议，为兖矿集团的海外并购提供参考。

关键词：兖矿集团；海外并购；文化整合

© 1994-2013 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

ABSTRACT

Since Yancon coal M&As the coal of Felix in 2009 and it is nominated the top 10 M&A events of china in 2009, yancon is getting into the public view, meanwhile overseas M&A has become the discussion, this is the background of this article.

Yancon Group is the main state-owned corporation in Shandong province with its leading industry of coal production, coal chemical industry and electrolytic aluminum industry. Because of the formation of large coal enterprise groups under the national industrial planning and financial crisis, Yancon Group is facing the dilemma: the coal industry is declining, the coal chemical industry is inefficient and electrolytic aluminum industry has no competitiveness issues. On the basis of reviewing the theory of overseas M&A and the studies of some overseas M&A events, through the analysis of SWOT, it proposes the strategy for overseas M&A from the sustainable development of Yancon Group ---guiding by the national macro policies and industrial plans; relying on the industrial technology and capitals; implementing the innovative of the capital management mode and management philosophy; expanding the overseas M&A in a positive and sound manner; actualizing the multifaceted and intensive development; fostering the international energy corporations with high competition.

Through overseas M&A, Yancon Group can expand in the short term reserves of coal resources and improve energy structure; enhance market influence; obtain the key technologies to develop and upgrade the industry of coal chemical and electrolytic aluminum; enhance the level of management and train international managers in the short term, and this will bring Yancon Group to the way of sustainable development.

Although overseas M&A is the effective way for the company to get rapid development, some enterprises come cross their Waterloo because of the increasing risk and the lack of experience in overseas m&a and awareness. So this paper will bring up suggestions about the protection for overseas M&A by the payment pattern, the

© 1994-2013 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

business valuation of target enterprise, the circumvention of sovereign risk and the integration of culture、human resource and finance.

Keywords: Yancon Group; overseas M&A; Integration of culture

© 1994-2013 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

第 1 章 绪论

1.1 选题的背景

兖矿集团于 1966 年开发建设，1976 年成立兖州矿务局，1996 年整体改制为国有独资公司，1999 年 5 月成立兖矿集团。兖矿集团是以煤炭、煤化工、机械加工和煤电铝为主导产业的国有大型企业。2009 年末总资产 995 亿元，销售收入 500 亿，在册职工近 10 万人。

兖矿集团的发展历经三个时期，1976 年到 1990 年，为兖矿集团的创业期，在此阶段，兖矿集团开发了兴隆庄煤矿、南屯煤矿、东滩煤矿等七个煤矿，确立兖矿集团的煤炭产业的主体地位。1991 年到 2000 年，为兖矿集团的快速发展期，在此阶段，济宁二号、三号煤矿先后建成投产，本部矿井建设基本结束，兖州煤业成功实现纽约、香港、上海三地同时上市，企业主要经济指标达到行业先进水平，成为全国煤炭行业的龙头企业；同时提出并实施煤与非煤并重的发展战略。2001 年到至今，为兖矿集团的扩张发展期，在此阶段兖矿集团积极实施“两个市场、两种资源”的“走出去”战略，深化结构调整，终形成了省内鲁南、邹城、兖州〞三个园区〞和省外贵州、陕西榆林、新疆、内蒙古鄂尔多斯和澳大利亚〞五个基地〞的发展格局，产业涵盖煤炭、煤化工、煤电铝、机电成套设备制造及非银行金融运营等。

我国的能源现状是“缺油、少气、富煤”，石油对外依赖度超过 50%；矿产资源总量大，但人均少，大宗、支柱性矿产不足；随着我国宏观经济的持续发展，对能源矿产的需求也将持续增加，特别是低碳经济和循环经济的发展理念和发展趋势，国家未来经济安全形势将十分严峻。为此我国一些大型企业未雨绸缪，相继在海外寻求能源矿产资源，如中国石油、中国石化、中国海油等并购石油生产企业，中国铝业、武汉钢铁等并购矿产资源，引领中国企业海外并购浪潮，中国海外并购成为后经济危机时期世界跨国并购行业的一大亮点，2010 年中国海外并购规模跃世界第二。

海外并购是经济发展到一定阶段后的必然结果，是优化资源配置、参与国际竞争的内在要求；就我国而言，经济起步较晚，海外并购初见端倪，但却代表

© 1994-2013 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

了我国经济的发展阶段和发展趋势，成为经济发展的重要方式。海外并购是经济发展的必然要求，是我国经济安全发展的重要保障。在这个趋势面前，只有顺势而为。

在近几年国家的经济发展政策和经济发展规划中，节能减排、转变经济发展方式、产业升级、可持续发展、新能源是经常提及的词语，这也是未来经济发展的方式；作为一家传统的煤炭生产加工企业，兖矿集团产业升级、技术创新、管理创新的任务很重。煤炭是兖矿集团的唯一能源，按照新能源的产业规划，怎样保持现有能源的相对优势，怎样进行新能源建设；再如经历2008年的全球经济危机和我国煤化工的无续发展，兖矿集团的煤化工产业亏损较重，这其中有行业的原因，更有集团公司内部产业发展布局的原因，怎样进行产业升级，这都是兖矿集团必需考虑的问题。

按照国家煤炭行业的发展规划：建设13个大型煤炭基地，加快形成5000万吨级或亿吨级以上的大型煤炭集团；随之山西、河南、河北等省主要煤企相继重组；2010年山东省政府提出组建山东大型煤炭集团的规划，并最终成立山东煤炭集团和兖矿集团两家煤企发展的格局。数据显示，2010年兖矿集团煤炭产量约6000万吨，产能相对趋小，行业地位和市场集中度下降，作为一个以煤炭为主要收入和利润来源的企业，应怎么面对，路在何方？

海外并购是兖矿集团在新的形势下做出的战略选择，是实现兖矿集团持续发展的重要途径，但海外并购却是个系统工程，海外并购的目的是什么，采取什么并购方式，怎样防范并购风险，怎样进行并购整合等都将是必须考虑的问题。本文以兖矿集团海外并购战略研究为题，旨在分析国内外的经济形势，综合国内企业并购的经典案例和兖矿集团的实际情况，探讨其海外并购战略规划及操作方法，为公司发展提供些建议及思路。

1.2 国内外研究现状

国内外对海外并购的研究成果种类繁多，各从一个方面或一个国家、一个行业对海外并购进行阐述，各具不同的特点，现从国内外两个方面进行说明。

1.2.1 国外研究现状

© 1994-2013 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

国际上的第一次并购发生在美国，现在处于第六次并购浪潮中，对海外并购的理论研究始于海默、金德尔伯格的垄断优势理论，发展到现在第三世界国家技术创新产业升级理论，理论研究内容有产并购动因、目标企业的搜寻、筛选与价值评估、并购融资与支付方式和并购后整合等方面。该理论体系主要是在对西文经济体研究的基础上形成的成果，特别是一些理论是在某一个经济体研究的基础上形成的，如日本学者小岛清在比较分析日本和美国对外投资的基础上提出的边际产业扩张理论。一些学者以美国 1981-1990 年间被并购的美国 76 家企业为样本，利用 Q 比率证明了目标公司价值低估是跨国并购的主要原因，还指出 Q 比率同企业并购之间负相关关系，即 Q 值越低，企业就越可能被并购；但不能用来解释近三十年西方股市整体价值的大幅上涨，但并购市场非常活跃这一现象。一些学者对 1998- 1999 年全球发生的 115 项并购交易进行了调查，其中 53%的被调查者将并购失败的主要原因归于整合失败。还有一些学者从心理契约为出发点进行文化整合方面研究，认为跨国并购会让员工失去了原有心理契约的稳定结构，文化整合就是引导、重建企业员工的心理契约基础。因此，跨国并购企业的文化整合的重要任务之一是快速消除员工的心理隔阂和心理障碍，建立合理的激励机制，尽量避免由于员工心理纽带断裂而造成的人才流失。上述理论主要是在研究西文国家并购现象的基础上提出的理论，而对发展中国家的适用性太小，坎特威尔和托兰惕诺提对第三世界进行了系统研究，提出第三世界国家技术创新产业升级理论。

1.2.2 国内研究现状

2010 年，我国海外并购规模超过德国，跃居世界第二，但国内相应的理论研究较少，起步较晚，尚不够体系。综合国内学者的研究成果，主要并购动因、融资与支付方式和并购整合等方面。王黎明、宋明明在《中国企业海外并购的动因及存在的问题研究》中提到，获得优质资产及品牌、抢占国际市场，获得实效性强的研发技术，获得经济发展所需要的自然资源，绕开贸易壁垒等是我国进行海外并购的原因[①]。王焕祥、沈炳珍（2004）的文章从科学研究方法论角度,将各种跨国并购研究概括为四大研究纲领：以新古典及行为学派企业理论为纲领的研究、

[①]王黎明、宋明明.《中国企业海外并购的动因及存在的问题研究》.产业与科技论谈.2008 年第七卷第 1 期.第 7 页

© 1994-2013 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

以新制度经济学为纲领的研究、以对外直接投资理论为纲领的研究和以战略管理理论为纲领的研究，并对各自的理论特点进行了分析和综合[①]。唐炎钊、陆玮从跨文化分析模式、跨文化企业管理比较研究、跨文化企业内部管理理论三个方面系统总结了国外跨文化管理的基本理论方法[②]。潘爱玲对跨国并购中的文化整合、人力资源整合和财务整合进行了系统的论述，是国内较早进行跨国并购中的整合研究的学者。一些学者以动态能力观为理论基础建立了海外并购整合的影响因素模型，提出海外并购的整合风险集中在文化整合、资源整合和业务整合等方面，并提出防范整合风险的对策。融资与支付方式包括自有资金、借款、债券、股权等融资方式和现金、股权、债券和综合证券等支付方式。王宛秋、赵子君对我国企业海外并购中的支付方式和成因进行了分析，并提出支付方式多样化的思路[③]。

1.3 研究内容

第一部分，介绍当前的企业海外并购的理论及演变过程、海外并购动机。随着跨国并购的发展和对世界经济竞争格局的影响，理论界对跨国并购这一现象从多个角度进行了广泛的研究，并提出了不同的理论观点，总的来说大致分为对外直接投资和企业并购两个理论体系。实施海外并购的原因较多，主要有获取自然资源、获取战略性资产、绕过贸易壁垒，获取市场等。

第二部分，结合兖矿集团实际，介绍企业并购的内外部环境。本部分首先从世界投资环境和国内对外投资环境入手，分析兖矿集团实施海外并购的客观条件；接着对兖矿集团进行 SWOT 分析，提出兖矿集团海外并购战略。

第三部分，结合兖矿集团海外并购案例，提出兖矿集团并购后的整合建议。并购后的整合是影响并购成功的重要因素，而文化整合和人力资源整合是最重要的影响因素，也是兖矿集团在并购中较少涉及的内容，本部分对文化整合和人力资源整合进行探讨并提出整合建议。

[①]王焕祥、沈炳珍.《西方跨国并购研究中的四大理论纲领》.产业经济研究.2004 年第 2 期.27 页
[②]唐炎钊、陆玮.《国外跨文化管理研究及启示》. 管理前沿.2005 年第 5 期. 第 25 页
[③]王宛秋、赵子君.《我国企业海外并购支付方式问题研究》.经济纵横. 2008 年第 8 期.第 116 页

© 1994-2013 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

1.4 概念的界定

根据《2009 年度中国对外直接投资统计公报》的定义，对外直接投资是指我国企业、团体等在国外及港澳台地区以现金、实物、无形资产等方式投资，并以控制国境外企业的经营管理权为核心的经济活动。对外投资的内涵主要体现在一经济体投资另一经济体而实现其持久利益的目标。对外直接投资有两种形式，一是绿地投资即新建投资，二是跨国并购。

企业并购通常是指企业的兼并和收购。根据联合国贸发会议《2000 年世界投资报告》的有关定义，跨国兼并是一国企业与另一国企业通过资产和经营的结合形成新的法人实体的行为；跨国收购是批一个国企业收购另一国企业的部分或全部资产或股权，并实际获得目标企业资产和经营的控制权。联合国贸发会议将 10%作为定义跨国收购的标准，指出一国企业收购东道国企业的股权或股份超过 10%，可以看作跨国收购，否则为证券投资。本文所说的海外并购即我国本土企业的跨国并购。

1.5 研究方法

（1）文献研究法

通过分析比较国内外有关海外并购的文献，综合分析出适合公司实际的并购方式。

（2）案例研究法

通过分析各企业的并购案例，得出适合公司发展的并购方式和整合建议。

© 1994-2013 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

第 2 章　研究的理论基础

海外并购是企业并购在地理范围上的拓展，是一种主要的投资方式，所以海外并购具有对外直接投资和企业并购的双重特性，对海外并购的理论研究有两个方向，一是对外直接投资的理论体系，二是企业并购的理论体系。

2.1 对外直接投资理论体系

对外直接投资理论体系开始于海默、金德尔伯格的垄断优势理论，从此对跨国公司对外直接投资理论的研究逐渐深入开展，其分为两个路线，一是以产业组织理论为基础，以不完全竞争为条件的研究路线，包括垄断优势理论、内部化理论；二是以国际贸易理论为基础，以完全竞争为条件的研究路线，包括产品生命周期理论、边际产业扩张理论和国际生产折衷理论。

2.1.1 垄断优势理论

垄断优势理论是基于不完全市场竞争条件下，对企业的对外直接投资行为进行的理论解释。不完全竞争是针对完全竞争而言的，是指市场的运行及其体系在功能或结构上失效，主要源于以下四个方面：

（1） 产品和生产要素市场的不完全，即存在着卖主或买主影响产品价格或生产要素价格的现象。

（2） 规模经济引进的不完全竞争，即有生产企业达到经济规模从而降低生产成本，而达不到规模经济的企业则被挤出市场。

（3） 政府干预导致的市场不完全，即政府通过政治、经济手段对市场进行干预出现的国际市场的不完全。

（4） 关税引起的市场不完全，即国家不同的关税影响国际贸易的正常行为，出于对民族产业和民族经济的保护设置关税壁垒进而带来的国际市场不完全。

由于市场的不完全性导致的成本的不同或利润的差异，使得资本在国际市场上有了流动的空间，进而产生了对外直接投资行为。

© 1994-2013 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

该理论是斯蒂芬·海默在对美国技术经济雄厚的大企业的研究上得出的结论，不能对发展中国家或中小企业的对外直接投资进行解释。

2.1.2 内部化理论

该理论源于 1937 年美国经济学家斯科的《企业的本质》，该理论认为市场信息的不完全或垄断因素致使交易费用的上升，降低市场交易费用的动机促使了企业的合并，同时企业的合并提高了管理成本，仅当管理费用小于市场交易费用时，企业的合并才会出现，直至市场交易费用和管理费用相等。1976 年，英国学者巴克利和卡森在《跨国公司的未来》中提出。市场内部化是指将市场建立在公司内部的过程，以内部市场取代原来固定的外部市场，公司内部的调拨价格起着润滑内部市场的作用，使它能像固定的外部市场同样有效地发挥作用。内部化理论承认市场的不完全性，而这种不完全性归结于市场机制的内部缺陷；该理论认为由于某些市场失效或中间产品的特殊性导致了中间产品的不完全，为了达到利润最大化，跨国企业通过建立内部市场，利用先进的管理手段规避市场的不完全性导致的经营低效，在国际间的内部化便是对外直接投资。

理论表现形式：

⑴通过企业合并，使得企业的专利、技术在同一企业使用。由于市场信息的不对称、垄断等因素，专利、技术等知识产权的市场交换较为困难。通过企业合并可以促使知识产权在同一企业使用，从而降低交易成本。

⑵形成以管理为基础的内部市场体系。企业合并后规模庞大，基于合并后管理费用的降低和企业效率的提高，企业自动调整职能分配，形成一个以管理为基础的内部市场体系，一般情况下，企业的内部协调费用低于市场交易费用。

2.1.3 边际产业扩张理论

边际产业扩张理论，是日本学者小岛在比较分析日本和美国对外投资的不同点，利用劳动与经营资源代替 H-O 模型中的劳动与投资要素，将比较利润率的差异与比较成本的差异联系起来，在此基础上研究得出的，也称为边际比较优势理论。

边际产业理论的三个前提：第一是赫克歇尔-俄林模型中的劳动与资本因素可以用劳动与经营资源来代替，如果两国的劳动和经营资源的比例存在差异，其在两种商

© 1994-2013 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

品中的密集程度也将存在差异，由此导致比较成本的差异。第二是比较利润率的差异与比较成本的差异有关，比较优势产生比较利润。第三是与日本对外直接投资不同，美国把经营资源作为一种特殊的生产要素，并产生了寡头性质的对外直接投资。

该理论认为：由于发展中国家的中小企业在国内行业中处于相对劣势，但相对其他发展中国家在管理、资本、技术上具有相对优势，且在投资目的国中其产业处于相对优势，具有较大的发展空间，所以发展中国家的对外直接投资应从本国已经处于或者即将处于比较劣势的产业开始，并依次进行。

该理论是在对日本某一特定时期的研究后得出的；随着日本经济的发展和产业结构的升级，日本对外直接投资呈逐渐上升，该理论对这一变化不能做出解释；同时发展中国家的对外直接投资发展迅速，其也无法解释这一逆向比较优势。

2.1.4 国际生产折衷理论

该理论是邓宁教授在吸收区位理论、俄林要素禀赋论、海默垄断优势论、巴克利和卡森的内部化理论的基础上提出的，用于解释对外直接投资的各种决定因素。

该理论认为，如果一个企业拥有所有权特定优势、内部化优势和区位特定优势就会生产对外直接投资，这三个因素构成了对外直接投资的 OLI 模式。

理论表现形式：

⑴当企业拥有所有权特定优势（OWNERSHIP ADCANTAGE），如技术、组织管理、规模优势、资本优势时，企业可以进行对外直接投资。

⑵当企业拥有内部化优势（INTERNALIZATION ADVANTAGE），如通过跨国投资节省交易费用时，企业可以进行对外直接投资。

⑶当企业拥有区位优势（LOCATION ADVANTAGE），如因成本、政府、地理、社会因素产生的优势时，企业可以进行对外直接投资。

表 2－1　跨国公司进入国际市场的方式选择 ①

所有权优势	内部化优势	区位优势	进入方式
√	√	√	对外直接投资
√	√	×	产品出口
√	×	√	非股权资源转让

①谢皓.跨国并购与跨国企业的战略选择.人民出版社.2010.第 66 页

© 1994-2013 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

×	×	×	不能进行对外直接投资

该理论解释了 20 世纪 70 年代投资以来的投资地理和部门上的变化，但只是局限于私人跨国公司之类的微观经济体，对国有企业无法做出解释，而这类的对外投资主要是由国际合作协议或国家的发展规划决定的；这一理论将利润最大化作为投资的主要目标，而这与 20 世纪 60 年代的投资多元化不相符。

2.2 企业并购理论体系

对企业跨国并购的研究主要有并购动因、并购效应和并购整合等方面的理论，根据企业并购的分类，主要介绍横向并购、纵向并购和混合并购三个理论体系。横向并购理论主要有效率理论、委托-代理理论、目标企业价值低估；纵向并购理论主要有交易费用理论、供给与信息不确定性、生命周期理论；混合并购主要有分散风险理论和资产利用理论。

2.2.1 效率理论

效率理论认为企业间管理效率的差距是实现并购的主要原因，通过企业并购可以达到 1+1 > 2 的效应，此效应源于管理、财务和经营协同等方面。

管理协同效应，如果两个公司的管理效率不同，并购公司的管理效率高于目标企业，并购公司可以通过并购，提高目标公司的管理效率，使管理资源得到有效利用，达到管理上的协同。

经营协同效应，通过对目标公司的并购和资源的重组，达到公司整体利益的增加或成本的降低。

财务协同效应，通过公司并购降低公司资本成本,如果两个公司的现金流没有高度相关时，可以降低公司的筹资成本，分散财务风险。

2.2.2 目标企业价值低估

由于某种原因，目标企业的股票的市场价格不能反映真实的价值，使得股票价格低于资产的重置成本，进而存在企业并购的空间。价值低估的原因有多方面：公司的资源组合有帕累托改进空间，并购公司拥有有关目标企业超市场的信息，经济危机导致企业价值下降。托宾将这一理论发展为托宾比例，也称为 Q 比例，

© 1994-2013 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

即企业的股票市场价值和企业重置成本之比，当Q＞1时，发生企业并购的可能性很小，当Q＜1时，发生并购的可能性就很大。

2.2.3 交易费用理论

对于企业间的纵向并购，可能用交易费用理论或市场缺陷理论来解释。思科认为，市场和企业是两种资源配置方式，且可以相互替代。交易费用是指企业用于寻找贸易伙伴、商洽业务、订立契约、进行交易以及索赔求偿等行为所产生的费用。当交易费用很高时，作为资源配置方式的市场就失去作用，这时企业间的并购可以使交易内部化以节约企业的经营成本。但这一替代存在平衡点，即企业内部管理费用的边际增加值和交易费用的边际减少值相等时，企业就不再进行并购。

威廉姆斯对这一理论进行发展，他认为机会主义和有限理性是市场机制失效的两个主要的人为原因。人的因素与不确定性等环境因素相互作用一方面导致市场机制失灵，另一方面迫使企业内部化，采用纵向并购的方式，用内部组织机制代替市场机制。

2.2.4 供给与信息的不确定性理论

阿罗认为上游产品供给的不确定性和下游企业未来需求信息的不确定性是导致纵向并购的主要原因。由于企业与上游企业信息的不对称，企业无法有效组织生产，为获取更多的原材料市场信息，企业通常采取向上并购；同理，企业为获取更多的下游产品市场、行业信息，企业也会进行向下并购。

2.2.5 生命周期理论

根据亚当·斯密的劳动分工受市场规模限制的理论，美国经济学家斯蒂格勒提出生命周期理论，他认为，一个产业的劳动分工随产业的规模变化而变化；进而，一个产业的纵向并购程度随着这个产业的生命周期的变化而变化。在产业形成的初期，由于技术、成本等方面的原因，企业通过纵向并购，获取人力资本、原料、技术和设备，进行专业化的生产；当该行业逐渐成熟后，产业内部分工逐步细化，各部门有分化的趋势。在产业进入衰退期后，其中的分支产业渐出市场，残存的厂商通过并购进行资源整合，进行产业创新。

© 1994-2013 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

产品生命周期理论在一定程度上被20世纪中期某些产业发展的实际情况所证实，该理论可以用来解释纵向并购的长期变化趋势。在一个产业的形成期和衰退期，市场规模一般较小，难以容纳各要素进行独立生产，促使有优势的企业进行纵向并购，实现规模效应。

2.2.6 资产利用理论

马歇尔、玻兰依和马斯查克等对资产的专用性和通用性进行了研究，他们认为企业是有形资产、无形资产和人力资源的集合，在这些资产中有一部分是专用资产，只能用来生产特定的商品和服务，而有些资产是通用资产，可用来生产一定数量的商品和服务。如果这些通用资产没有在企业内部得到充分的发挥，企业可以通过并购的方式对通用资产进行扩展利用，获得更多的收益。比如，商标、生产技术等无形资产的应用往往会超过企业现有的经营范围。对于这些通用资产，企业可以通过市场销售直接获取收益，也可以通过混合并购来对其加以利用获取额外收益。

2.3 跨国并购理论

对跨国并购的研究主要集中在并购动因和并购效应两个方面，下面主要介绍海外并购动因方面的理论。

2.3.1 企业价值低估理论

Vasconcellos和Kish在1998年发表的《跨国并购：价值低估假说》一文中，以美国1981-1990年间被并购的美国76家企业为样本，利用Q比率证明了目标公司价值低估是跨国并购的主要原因。该文还指出Q比率同企业并购之间负相关关系，即Q值越低，企业就越可能被并购；汇率的变化和经济危机是促使企业跨国并购的重要因素。但这种理论也有局限性，一是因为目标公司价值低估是暂时的，二是现实中企业不是被低估而是被高估，三是近十年来，西方股市整体价值大幅上涨，但并购市场非常活跃的现象无法用这一理论来解释。

2.3.2 产业组织理论

产业组织理论认为，企业的最小有效生产规模、核心技术、独占资源和政府

© 1994-2013 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

的行业进入许可是形成产业壁垒的主要原因，通过并购行业内的企业，可能消除行业壁垒，较快的进入该行业，扩展到国际市场上，由于国际市场竞争状况、东道国政治环境、产业政策，产业壁垒更突高、更突出，绿地投资较为困难，而采取海外并购的方式可以有效规避进入壁垒。

2.3.3 获取速度的经济性

2000 年《世界投资报告》认为速度的经济性是跨国公司采取跨国并购的重要原因。1999 年美国企业史学家钱德勒提出速度的经济性这一概念，他认为企业的经济效率来源于资源转换的数量、时间和速度，而速度是创造企业价值的主要因素。与绿地投资相比，跨国并购可以较快的获取目标企业的生产能力、客户资源、研发平台、人力资本，在短期内实施公司的并购战略、实现公司利益；根据产业组织理论的观点，跨国并购是规避行业进入风险的有效投资方式。从经济学上来讲，时间也是企业的成本，速度的提升可以降低企业的成本。

2.3.4 关于发展中国家对外投资的理论

20 世纪末，跨国并购出现新的情况，即并购主体不再全是西方发达国家，发展中国家在跨国并购中暂露头角，且保持较大增长幅度，之前有关跨国并购理论不能对这一现象做出合理的解释，由此促使理论界对跨国并购理论的新探索。坎特威尔和他的学生托兰惕诺在对发展中国家对外投资情况进行系统考察的基础上，提出第三世界国家技术创新产业升级理论。

第三世界国家技术创新产业升级理论有两个命题：

1、发展中国家产业的升级是发展中国家企业技术能力不断积累的结果。

2、发展中国家企业技术能力的提高是与他们对外直接投资的增长直接相关。

由此推出的结论是发展中国家对外直接投资的产业分布和地理分布是随着时间的推移而逐渐变化的，并且是可以预测的。发展中国家的对外直接投资受其国内产业结构和企业技术创新能力的影响。在产业分布上，首先是以自然资源的开发为主的纵向一体化，然后转变为进口替代和出口导向的横向一体化为主；在地理分布上，对外直接投资的过程是始于周边国家、历经发展中国家到发达国家的轨迹。

© 1994-2013 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

第三世界国家技术创新产业升级理论可以解释目前发展中国家的对外直接投资现象，据摩根大通数据显示，2010 年亚太地区并购交易总额达 7986 亿美元，其中涉及能源和自然资源的并购交易占比达 27%；摩根大通发布的《2010 年企业并购市场动态》报告指出，考虑获取自然资源的控制权，增强生产型企业面向海外资源供应商的谈判定价权，以及获得长期稳定的大宗商品供应，避免市场波动等因素，资源行业是中资企业跨国并购的青睐行业。

2.4 跨国并购的分类和动因分析

企业并购的形式多样，原因众多，本章主要从并购的分类和并购动因两个方面对企业并购进行简要阐述，以加深对企业并购的认识，提高企业并购的操作性。

2.4.1 跨国并购的类型

按行业的关联性分类：横向跨国并购、纵向跨国并购、混合跨国并购

横向跨国并购，又称水平并购，指同行业生产相同或相似企业之间的跨国并购，是最早的并购形式。横向并购的主要目的是实现规模经济、增加企业效益和减少竞争对手实现对市场的相对垄断。根据兼并双方在经济技术实力方面的差异可分为管理并购、资本并购、互补并购和优势并购。横向并购可以实现短期内的资源整合，扩大生产规模、减少行业内企业数量增加对卖方和买方的议价能力、节省管理费用、共享市场渠道、降低运营成本、提高市场竞争力以获取规模效应。

纵向跨国并购，又称垂直并购，是对产业链中上游或下游的他国企业的并购。根据并购方向的不同又分为向前一体化并购、向后一体化并购和确切性与生产综合一体化并购三种形式。向前一体化并购是对处于本企业的上游企业的并购，如生产企业对提供原辅材料、设备的企业的并购；向后一体化并购是对处于本企业生产经营后续环节企业的并购，如对本企业的产品深加工企业、销售企业的并购。通过纵向并购以获取稳定的原材料供应或产品销售渠道、减少中意渠道、稳定企业生产经营以降低生产成本，进而提高市场竞争力获取更高的经济效益。

混合跨国并购，指不同行业之间的跨国并购，是企业为了经营多元化和资源配置进一步优化而进行的企业并购，其主要目的是减少长期经营一个行业所带来

© 1994-2013 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

的风险。按混合并购的目的可分为产品扩张型混合并购、市场扩张型混合并购和纯粹的混合并购。产品扩张型并购是指一家企业以原有产品为基础，通过并购其他企业进入相关产业的经营领域，达到扩大经营范围、增加企业实力的目的。市场扩张型并购是指生产同类产品但不同销售区域的企业并购，这是企业开拓市场、提高市场占有率的主要手段。纯混合并购是生产或服务毫无关联企业之间的并购。通过混合并购进入新的产品市场实现企业的多元化经营分散企业经营风险。混合并购是市场经济条件下，企业实现多元经营最快最有效的方式。

按出资方式分：现金收购、换股收购、综合证券收购

现金收购是指收购方以现金付款的方式收购目标企业的部分或全部资产、股票和票据。现金收购的优点：方便快捷，可以满足目标企业股东套现的愿望，较大程度上避免潜在的竞争对手，较快实现企业并购；缺点：由于并购资金数量巨大，可能对并购企业的正常经营带来较大影响，同时由于现金收购给并购目标企业带来较大资本收益税负，目前在国际并购中通常不用现金收购，或采用分期付款的方式。所以收购方的资金实力和并购目标企业所在地的资本收益税率是影响现金收购的主要因素。

换股收购是指收购方通过增发新股，以新发行的股票交换目标公司的股票，或发行新的股票取代收购方和被收购的股票，从而取得对目标公司控股权的收购方式。换股收购的优点：收购方不会被迫支付大量现金；目标公司的股票能自动转成新的公司的股票，所有权得到有效转移；出售方由于没有得到现金收益，避免了所得税支出。缺点：由于增发新股在一定程度上改变了公司的股权结构，稀释了原有股东的所有权，甚至可能使某些老股东失去控制权；股本扩张可能稀释每股收益，导致股价下降。影响换股收购的因素：收购企业的股权结构，即收购方所容忍的最低股权比例；股市价格波动幅度，即因换股带来的股价波动程度；资本市场开放程度，即并购目标企业所在地的资本市场是否允许资本交易。

综合证券收购是指现金、股票、认股权证、可转换公司债券等多种支付形式组合购买目标公司股票以完成企业收购的方式。特点：支付方式灵活，避免因大量现金支出带来的企业运营风险；最大程度上避免控股权的转移；也可以通过融资促进收购的顺利进行。

© 1994-2013 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

特殊并购：杠杆收购和管理层收购

杠杆收购，又称融资收购，是指某一企业拟对其他企业进行结构调整和资产重组时，以被收购企业的资产和未来收益能力作为抵押，通过大量举债筹资向其股东购买企业股权的行为。杠杆收购具有低成本、高负债、高风险、高收益、高投机的特点。

杠杆收购根据收购者和收购目标企业的关系分为来自于外部的 LBO（杠杆收购）和来自于内部的MBO（管理者收购）。

2.4.2 跨国并购的动因分析

第一、获取自然资源。由于自然资源分布的不平衡，任何一个国家/经济体都需要进口资源来满足自身的社会建设。海外并购是获取自然资源的有效手段，也是降低采购成本、稳定供应渠道的主要途径。二战后，日本从依靠进口到开发进口解决铁矿石的供应问题，实现了铁矿石的稳定供应。我国矿产资源总量大，但人均少、禀赋差，大宗、支柱性矿产不足，经济社会发展的阶段性特征和资源国情，决定了矿产资源大量快速消耗态势短期内难以逆转，资源供需矛盾日益突出。如不加强勘查和转变经济发展方式，届时在我国 45 种主要矿产中，有 19 种矿产将出现不同程度的短缺，其中 11 种为国民经济支柱性矿产，石油的对外依存度将上升到 60%，铁矿石的对外依存度在 40%左右，铜和钾的对外依存度仍将保持在 70%左右[①]。作为国民经济的支柱企业—国有企业肩负矿产资源安全的重要使命。2008 年 1 月 31 日中国铝业公司联合美国铝业公司收购力拓英国上市公司 12%的股权，总计价 140.5 亿美元，成为力拓单一最大股东，实现了以力拓对抗必和必拓的以强制强的竞争格局，使中国的稳定的铝土供应和市场开拓得到有效保障；2008 年 12 月 15 日中国石化 15 亿美元收购加拿大 TYK 石油公司，为进入中东地区做好铺垫；2009 年 6 月，中国石油化工集团公司 496 亿元收购瑞士的 Addax 石油公司全部股份。按照 Dealogic 公司的初步统计，2010 年油气并购购总值 3065 亿美元，占全球并购总额的 11%，油气产业并购总值达到历史新高。2010 年 9 月，中国石化 71 亿美元收购 REPSOL 公司巴西子公司 40%的股权，12 月以 24.5 亿美元收购西方

① 《全国矿产资源规划（2008～2015 年）》 第 2 页

© 1994-2013 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

石油公司的阿根廷业务；2010 年 11 月,中海油与 Bridas Energy 的合资公司 Bridas70.6 亿美元收购 Pan American Energy 60%的股权。

第二、获取战略性资产。战略性资产是指一系列难以交易和模仿的、稀缺的、可供专用的资源和能力，包括品牌、专用技术、研发能力、隐性知识等。资源基础观和组织学习观认为跨国并购的主要目的是获取战略性资产和学习新知识，也是企业实现长期发展、提升竞争力的主要途径。我国市场经济发展时间较短，相对西方国家，缺乏先进的管理经验和先进技术，特别是缺乏关键的生产技术，掌握先进技术和管理经验是我国企业参与国际竞争重要途径。由于技术和管理经验形成的长期性和掌握隐性知识的复杂性，我国企业应通过并购直接获取先进技术和管理经验，同时也可通过对目标企业的控制权较为便利的了解到与技术相关的隐性知识。2004 年 12 月 8 日联想集团以 12.5 亿美元收购 IBM 全球个人电脑业务，获取了 IBM 的专利和研发中心。2009 年吉利集团先后收购全球第二大自动变速器公司 DSI 和沃尔沃公司，完成了从零部件到整车的系列收购，为吉利的转型提供技术和管理支持。2010 年 7 月，中国太平洋世纪汽车系统有限公司收购通用汽车公司 Nexteer 转向系统，创造了中美汽车零部件合作的最大并购案。2010 年 6 月，上海电气集团股份有限公司以 15 亿美元收购全球第三大印刷设备制造企业美国高斯国际公司，是中国企业涉足技术性产业的一次尝试。2010 年兖矿集团并购澳大利亚菲利克斯公司原因之一是获取其洁净煤技术。

第三、绕过贸易壁垒，获取市场。贸易壁垒是指一国政府为保护本国的民族工业和民族经济发展，通过高额关税、低进口配额、进出口管制、反倾销、环保限制等方式阻止外国产品大量进入本国市场。发展中国家经济基础薄弱，生产技术较低，往往通过设置贸易壁垒保护本国经济；而发达国家也通过设置贸易壁垒也保持在本国市场上的优势地位。通过海外并购，可以通过当地生产、当地销售的方式避开贸易壁垒进入当地市场，也可以利用目标企业已有的销售渠道、客户网络扩大市场份额。改革开放 30 年，我国的出口总值持续增长，约占国民生产总值的三分之一，平均增长速度 16.8%，为此我国出口的产品也受到更多的限制，尤其在欧美发达国家。我国的制造业经历了多年的发展，国内行业竞争加剧，盈利机会越来越小；但在生产技术、市场营销等方面形成了生产技术也独特的竞争优

© 1994-2013 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

势，并在产品出口中发现了一些市场机会，为寻求更多的市场一些企业开始尝试海外并购。

2.4.3 企业并购的途径

途径一：购买控制权或购买股票

买方公司从目标公司股东直接购买控制权或全部股票，从而达到对目标的绝对控制。

途径二：收购资产

买方公司直接或间接的收购目标公司大部分或全部的财产，从而控制目标公司的业务。

途径三：公司兼并

在兼并中，一个公司或成立一个新的公司整合两公司的业务，在兼并交易中，买方公司可以用现金、债券或股票来购买目标公司。

© 1994-2013 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

第 3 章　兖矿集团海外并购环境分析

和平、宽松的国际环境是海外并购的前提条件，积极的国内政策导向是企业海外并购的决定因素，企业实力是进行海外并购的根本因素。本章从国际投资环境、国内环境和内部环境分析三个方面进行阐述，为兖矿集团海外并购战略的制定提供依据。

3.1 世界投资环境分析

审慎乐观的世界对外投资发展形势　世界经济持续多年强劲发展，使全球的海外并购得到飞速发展，2003 年全球并购规模约为 1 万亿美元，2007 年则达到 4.2 万亿美元，其中海外并购约为 1.64 万亿美元。受全球经济危机的影响，2008 年、2009 年上半年全球对外投资大幅下降，作为海外直接投资比例最大的制造业降幅最大，其海外并购比 2008 年下降了 77%，这也是造成 2009 年直接海外投资下滑的主要原因；初级部门和服务部门的海外并购分别下降了 47%和 57%，其中金融服务业海外并购的交易值的降幅为 87%。但自 2009 年下半年以来，全球市场需求的相对好转改善了公司的利润状况，进而拉动了再投资收益的小幅回升。2009 年全球海外并购规模约 2500 亿美元，但 2010 年的前 5 个月比上年同期增长了 36%，使得人们对直接外资短期前景乃至其全面回升持审慎乐观看法。贸发会议预计，2010 年全球流入量将过到 1.2 万亿美元以上，2011 年进一步升至 1.3－1.5 万亿美元，2012 年将向 1.6－2 万亿美元挺进。

持续、自由化的国家投资政策

在 2009 年确定的 102 项与外国投资相关的新的国家政策措施中，大多数措施(71 项)都旨在进一步放宽对外国投资的限制和促进外国投资。这证明，迄今为止，全球经济和金融动荡尚未导致投资保护主义加剧。2008 年全球金融危机促使了企业经营理念的转变：更关注金融和政治风险，寻求稳定的可以遇见的商业环境；同时导致世界经济的下滑，为刺激经济发展，各国政府相继制定富有吸引力

© 1994-2013 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved.　http://www.cnki.net

的政策，吸引外商投资。相关政策包括开放一些之前不开放的部门、放宽对土地购置的限制、打破垄断、国有企业私营化等。促进、便利投资的措施重点是：提供财政和资金激励，鼓励直接外资进入一些特定行业或地区，包括经济特区；放宽审查要求；简化批准程序；加快项目审批。为改善工商环境，一些国家，特别是发达国家和非洲、亚洲的发展中经济体，还降低了企业税税率。

3.2 国内环境分析

稳定的政策导向支持企业开展海外并购。从 1978 年国务院颁布的 15 项经济改革措施允许到国外投资办厂以来，党的十五大、十六大、十七大和五年规划等重要会议、文件都对海外投资提出新的要求，要求有实力的企业加快实施“走出去”战略，参与国际竞争，提高企业的国际化经营能力，如表 4－1。

“十二五”时期对外开放战略总体目标是，准确把握后危机时期的国际机遇与转变发展方式的新要求，着力引进高端生产要素与产业活动，不断增强我国产业国际竞争力，提升我国在全球供应链中的地位。大力推进“走出去”战略，培养一批有竞争力的跨国公司，利用全球资源促进经济发展方式转变。营造良好的外部环境，确保中国和平发展。提高开放经济的管理水平，完善风险防范机制，保，保障国家经济安全。同以往的改革开放政策相比出现新的变化，从以前“引进来”向“引进来”和“走出去”并重，对外开放力度加大，开放水平也向纵深方向发展。

表　3－1　对外直接投资主要政策文件及内容

时间	会议或政策	内容
1979	关于经济改革的十五项措施	国务院审批允许海外投资
1991	关于加强海外投资项目管理意思	允许投资，但认为不具备大规模海外投资的条件
1997	十五大报告	提出要利用“两个市场、两种资源”
1998	十五届二中全会	支持有实力企业走出去
2000	十五计划的建议	明确“走出去”战略
2002	十六大报告	“引进来”和“走出去”更好结合起来，加快培育我国的跨国公司和国际知名品牌
2003	市场经济体制若干问题的决定	赋予企业海外投资自主权，完善服务，加强监督管理
2004	行政许可决定	以核准制代替审批制

© 1994-2013 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved.　http://www.cnki.net

2004	投资体制改革的决定	确定部门职责分工
2004	关于境外投资开办企业核试验准事项的规定	发改委的项目核准办法
2009	境外投资管理办法	商务部企业核准办法，投资便利化，强化引导服务
2010	十二五规划	大力推进“走出去”战略，打造一批具有国际竞争力的跨国公司

资料来源：根据相关会议整理

人民币升值和充足的外汇储备为海外并购提供资金保证。海外并购理论繁多，研究视角不同，但大多认可优势效应，即只有企业拥有某方面的优势，才能进行海外并购，这方面的优势有资本优势、技术优势、人才优势、管理优势等，其中最重要的一条是资本优势，很多跨国公司也是凭借这一优势进行的海外并购。汇率是影响资本国际流动的主要因素。美国经济学家阿利伯认为，国际直接投资通常会从汇率坚挺的国家流向汇率疲软的国家。1994 年以来，人民币汇率从 8.72 逐渐升值到 6.57（2011 年 3 月 11 日跨国银行数据），加大了人民币的国际流动，为我国企业的海外并购提供了良好的货币条件和外部环境。外汇储备持续增加，为我国的海外并购提供了资金保障。根据我国中央银行统计，截止到 2010 年末，我国的外汇储备达到 28473 亿美元，创历史新高，如表 3－2。

表 3－2　　2005-2010 年年末国家外汇储备　　单位：亿美元

年份	2005	2006	2007	2008	2009	2010
金额	8189	10663	15282	19460	23992	28473

资料来源：根据中央银行统计数据整理

持续稳定的对外投资政策为我国企业开展海外并购提供了宽松的政治环境，坚挺的人民币汇率和充足的外汇储备为我国企业海外并购提供了良好的货币条件，使得我国的海外并购得到快速发展。数据显示，2010 年前 11 个月，我国企业收购 280 家外国企业，金额达 500 亿美元，占全球并购市场总额约 11%，比去年同期增长 32%。

3.3 兖矿集团 SWOT 分析

经过四十多年的发展，兖矿集团在技术、管理、人才、资金和品牌等方面形成了较大的比较优势，但同时也面临着全球经济一体化带来的竞争和挑战及国内

© 1994-2013 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved.　http://www.cnki.net

产业结构调整的压力，为进一步分清形势、制定发展战略，现对兖矿集团进行 SWOT 分析，见表 3－3。

表 3－3　　兖矿集团 SWOT 分析表

优势	技术创新能力强，建立了完备的技术研发和技术创新管理体系； 具有较强的人才优势，拥有一批高素质的经营管理、专业技术和操作人员； 具有较高的管理水平，在安全、生产、建设和经营等环节积累了丰富的管理经验； 具有较强的融资和资本运作优势，具有知名的融资平台，先后进行三次海外并购，积累了丰富的资本运作经验； 具有扎实的产业基础，形成了较完善的煤基产业链； 具备良好的市场信誉和品牌优势； 具有较为丰富的国内外战略储备资源。	**机会**	宏观经济稳定发展，成为世界第二大经济体，能源需求不断增加，煤炭行业发展前景良好； 中国企业海外并购飞速发展，能源为主的采掘业成海外投资主力军； 国家鼓励煤矿企业兼并重组，为兖矿集团的发展提供了良好机遇； 国家鼓励企业积极实施走出去战略及金融危机中企业估值的降低，为兖矿集团的海外收购性企业提供了机会。
劣势	本部煤炭资源量不足，三下压煤严重，搬迁费用逐年攀升，严重影响和制约了本部煤炭生产； 煤化工产业链相对较短且布局失衡，产品附加值低； 电解铝生产规模小，市场占有率低。	**威胁**	煤炭企业大集团快速发展，行业间竞争日趋激烈； 能源结构单一； 煤化工三大产品产能过剩，转方式调结构任重道远。

优势：

技术创新能力强。建立了完备的技术研发和技术创新管理体系，拥有多项煤炭、煤化工自主知识产权。兖矿集团的综采放顶煤和薄煤层机械化开采等核心技术保持行业先进水平，围绕其拥有的综采放顶煤开采核心技术，兖矿集团共获得 60 多项国内专利，有 3 项相关技术获得澳大利亚发明专利。兖矿集团自主研发的相关开采设备向德国企业进行技术转让，这是我国首次向发达国家输出自己的采

© 1994-2013 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved.　http://www.cnki.net

矿技术，兖矿集团成为向国外输出开采技术最多的企业。2000 年以来，兖矿集团获得的国家科技进步一、二、三等奖共有 9 项。

在煤化工领域，兖矿集团拥有水煤浆气化及煤化工国家工程研究中心，上海兖矿集团能源研发有限公司等技术研发单位，同时拥有多项具有自主知识产权的煤化工的核心技术，在国内国际上都属于领先水平。新型多喷嘴水煤浆气化技术解决了煤化工技术的瓶颈，低温和高温费托合成煤间接液体制油、甲醇低压羰基合成醋酸、甲醇与燃气发电联产等多项具有自主知识产权生产技术，甚至一些技术打破了国际知名企业的技术垄断，并在国内的煤化工企业得到大面积的推广、应用，为兖矿集团的煤化工产业的发展提供了技术保障。

多喷嘴对置式新型水煤浆气化技术是具有我国自主知识产权的世界第三代煤气化技术，是国家“九五”重点攻关项目、国家“十五”“863”攻关课题，是发展煤基化工的关键技术、龙头技术。该技术的高转化率、低耗氧、带压连投、耐火砖长周期运行（碳转化率高达 98.8%，与引进技术相比有效气成分提高 2-3 个百分点，CO 含量降低 2-3 个百分点;比氧耗降低 7.9%，比煤耗降低 2.2%，运行周期人一周延长到两个月）等一系列优点使得该技术的稳定性、经济适用性和先进性已超过国外气化技术，奠定了与国外煤化工企业竞争的基础，是我国煤气化发展史上重要的里程碑。

煤气化发电与甲醇联产关键技术是将新型气化炉、甲醇生产和高效的燃气－蒸汽联合循环发电系统结合起来的先进动力系统，既有化工产品和高发电效率，又有极好的环保性能，是一种前景广阔的洁净煤电、化技术。在同等条件下，该技术的净效率可达 43%-45%，而污染物的排放量仅为常规燃煤电站的 1/10,脱硫效率可达 15%-20%,耗水只有常规电站的 1/2-1/3，2007 年，该技术被中国石化协会授予“科技进步一等奖”，是国家“十五”“863”攻关课题。

甲醇低压羰基合醋酸新工艺是兖矿集团与原化工部西南化工研究院共同研发的、具有世界领先水平的醋酸合成工艺，已获得我国知识产权局的专利技术认证。该技术与目前国内在用的乙醇法、乙炔法生产技术相比可大幅降低消耗和排放，同时产能大大提高，各类排放均达到或优于国家标准，是目前国际流行的醋酸合成工艺之一。该技术的研发成功，打破了跨国公司对我国该技术领域的垄断局面，

© 1994-2013 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

极大促进我国主知识产权醋酸合成技术的柔性和延展性，同时对我国醋酸及下游产品的发展起到积极促进作用。2006 年起，该技术也已多次成功向国内企业实施技术转让。

具有较强的人才优势。建立了较为完善的人才选拔、培养、引进和使用机制，拥有一批高素质的经营管理、专业技术和操作技能等专业人才。兖矿集团致力于人才的培养和开发，以本部矿区和兖矿集团鲁南化肥厂为依托，通过内部办学、技能比武等的形式，培养了一支在煤炭开采、煤化工生产管理方面的生产运营专业人才队伍；同时凭借兖矿集团在行业中的地位，成立了博士后流动站，吸引了国内外的高技术人才的加盟，为兖矿集团的发展提供了智力支持。

具有较高的管理水平。建立了较为完善的管控体系，通过四大体系认证，在安全、生产、建设、经营等方面积累了丰富的管理经验。自 2003 年，兖矿集团先后荣获“中国质量管理奖”、“中国质量鼎”、“亚太国际质量奖”等；兖矿集团煤化分公司入选中国化工 100 家最具成长性企业第 10 名；兖矿集团国泰化工有限公司一期年产 20 万吨醋酸和日处理 1000 吨煤新型气化炉及配套工程项目被评为新中国成立 60 周年“百项经典暨精品工程”，2009 年兖矿集团作为全国煤炭企业唯一代表入选新中国成立 60 周年成就展工业企业典型案例，企业品牌形象持续提升。2010 年资产总额突破 1000 亿大关，根据中国企业联合会、中国企业家协会排名，兖矿集团位列 2010 中国企业 500 强第 115 位、2010 中国企业效益 200 佳第 39 位，分别比上年提高 6 位和 17 位。煤业公司入选“2009 年上市公司金牛百强”、“2010 中国主板上市最佳董事会 50 强”、“2010 年度普氏全球能源企业 250 强”，位列“2009 年上市公司中联百强”第一位。

具有较强的融资和资本运作优势。具有知名的上市公司融资平台，成功引进战略投资者，重组并购了国内外重大项目，积累了丰富的资本运作经验。2004 年，兖州煤业收购澳洲南田煤矿（后更名为奥思达煤矿外），进行海外并购的尝试；1998 年，时值亚洲金融危机，兖矿集团危中求机，持续实现走出去战略，推进兖州煤业在香港、上海和纽约三地上市，成为亚洲金融危机爆发后连续 20 个月内唯一到境外发行上市的中国企业；2009 年成功收购澳大利亚菲利克斯公司 100%的股权，成为中国在澳大利亚最大的公司并购案例；2010 年成立香港华远资源投资有限公

© 1994-2013 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

司和西澳兖矿集团资源有限公司，收购澳大利亚名铝土矿资源公司 8.5%的股权，获得 1000 平方公里专属资源区，预计资源存储量 10 亿吨以上。

兖州煤业是兖矿集团有限公司的境内外上市公司，“五次发行、九次收购”，五次发行实现融资 58 亿元，时占煤炭行业上市公司直接融资总额的 36.2%，是香港市场资本动作最多的 H 股公司之一，创利能力连年居中国煤炭板块榜首。与建设银行香港分行签署战略合作协议，国内几家大型商业银行均给予兖矿集团优惠的融资政策，目前估计共获得银行和金融机构综合授信逾千亿元，为兖矿集团的发展提供了充足的资金保障。2009 年 11 月 18 日，中国银监会批准兖矿集团组建财务公司，使兖矿集团在资金管理和金融运作的能力得到大幅提高。

具有扎实的产业基础。形成了较完善的煤基产业链，初步构筑了循环经济发展模式。自 2003 年以来，先后投资 130 多亿元，建成了兖矿集团国泰化工有限公司年产 60 万吨醋酸、30 万吨甲醇和 10 万吨醋酸乙酯项目，兖矿集团国际焦化厂年产 200 万吨焦炭及 20 万吨甲醇项目，兖矿集团国宏化工有限公司年产 50 万吨甲醇项目，兖矿集团榆林年产 60 万吨甲醇和山西天浩 10 万吨甲醇项目。目前已形成年产尿素 125 万吨、甲醇 192 万吨、醋酸 60 万吨、焦炭 200 万吨醋酸酐 10 万吨的产品规模，其中尿素和甲醇产品当量在国内名列前茅。源于美国的 2008 年全球经济危机重挫了我国蓬勃发展的煤化工产业，造成了煤化工生产企业的大面积亏损、停产，也暴露了煤化工行业产能的过剩、粗放和结构的不合理，对抗市场风险能力较弱；为此兖矿集团进行着手进行产业升级和产品结构调整，延长产业链抗击市场变化，2010 年相继开工建设醋酸丁酯、甲缩醛、碳酸二甲酯等煤化工深加工项目。

具备良好的市场信誉和品牌优势。自 2003 年，兖矿集团先后荣获“中国质量管理奖”、“中国质量鼎”、“亚太国际质量奖”等，“兖州煤”被誉为“中国公认品牌”、“中国煤炭第一品牌”，在“亚洲煤炭和可持续消费燃料类别中名列第 3 位”。是国际知名产品；旗下的上市公司兖州煤业被中国上市公司市值管理确实中心和经济观察报评为“中国上市公司市值管理百佳”，兖矿牌尿素和甲醇被评为跨国石油和化学工业知名品牌产品，兖矿集团国泰化工有限公司一期年产 20 万吨醋酸和日处理 1000 吨煤新型气化炉及配套工程项目被评为新中国成立 60 周年“百项经

© 1994-2013 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

典暨精品工程”，企业品牌形象持续提升。

具有较为丰富的国内外战略储备资源。基于煤炭资源的不可再生的特点和兖矿集团国际化的综合型企业集团的战略发展目标，兖矿集团依托自身的技术、管理、资金优势，实施“走出去”战略，深化结构调整、积极寻求国内外战略资源。截至到目前，兖矿集团已形成三园区五基地的综合开发格局，即鲁南、兖州、邹城三个园区，贵州、榆林、新疆、鄂尔多斯、澳洲五个基地；共新增煤炭地质储量300多亿吨，可开采量100多亿吨的煤炭资源；可开采铝土矿资源10亿多吨（据中国统计年鉴2010年数据：中国已探明铝土资源约8.39亿吨），巨大的资源储备为集团公司的可持续发展打下了坚实的基础。

2004年并购的澳思达煤矿主要从事煤炭生产、加工、洗选、营销等经营活动，总资源量约1.4亿吨，可采储量约4800万吨。煤炭产品为低灰、高发热量半硬焦煤，属国际煤炭市场紧缺煤种，矿井的煤层厚度较大，非常适合利用自身的专利技术——综采放顶煤技术进行开采。

2009年并购的菲利克斯公司的煤炭资产包括4个运营中的煤矿、2个开发中的煤矿以及4个煤炭勘测项目，总资源量为25.21亿吨，探明及推定储量合计为5.10亿吨，是兖矿集团本部资源储量的两倍。

2010年1月兖矿集团与澳大利亚铝土矿资源有限公司（以下称BRL）签署合作协议，参股其11.5%的股权，获取1000平方公里优质铝资源60%的股权，10000平方公里铝钒土的49%股权，10000吨的氧化铝项目占有50%的股权，铝土矿资源储量10亿吨以上，优质铝土矿可开采量3亿吨以上，是目前国内已探明铝土矿储量的两倍。

2009年成立的内蒙鄂尔多斯能化公司通过并购拥有80亿吨的煤炭资源储量，新疆能化拥有136亿吨的煤炭储量，陕西榆林能化拥有30多亿吨的煤炭储量。

劣势：

本部煤炭资源量不足，三下压煤严重，搬迁费用逐年攀升，严重影响和制约了本部煤炭生产。兖矿集团本部煤区地处鲁西南地区，人口稠密，搬迁难度大，费用高，据统计约50%的煤炭为三下压煤，煤炭开采难度大，缩短了矿井的服务年限，制约了兖矿集团本部的发展。

© 1994-2013 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

煤化工产业链相对较短且布局失衡，产品附加值低。自 1991 年兖矿集团实施煤与非煤并重的发展战略以来，逐渐形成了煤-油、煤-焦炭、煤-尿素、煤-甲醇-醋酸-醋酸乙/丁酯/醋酸酐等产业链，但相对国外产业来讲，产业链较短，对抗市场风险能力有限；同时产业链发展失衡，初级产品比重大，且国内生产能力过剩，2008 年以来，甲醇、醋酸、尿素成为煤化工项目的主要亏损产品。

电解铝生产规模小，市场占有率低。目前兖矿集团电解铝设计能力 14 万吨/年，产能规模较小，同时由于进入电解铝行业时间较短，管理、生产技术人员相对不足，形成低生产率、高成本的不经济状态，进而在市场竞争中处于被动局面，市场占有率低，企业效益不乐观。

机会

宏观经济稳定发展，成为世界第二大经济体，能源需求不断增加，煤炭行业发展前景良好；中国企业海外并购飞速发展，能源为主的采掘业成海外投资主力军。2008 年国际金融危机造成全球经济的下滑，出口市场形势严峻，对外向性经济特点的中国经济带来较大影响，经济发展速度放缓，为此我国实施积极的财政政策和适度宽松的货币政策，高度重视经济发展方式和经济结构调整，实现了经济的经济长期稳定健康发展。两年来，经济结构发生重大转变，作为国民经济三大马车之一的国内需求特别是消费对经济增长的拉动作用持续增强，稳定了长期高速发展的经济形势。在近十年甚至近二十年里，我国 DGP 平均发展速度保持在 10%以上，是世界上少有的两位数发展速度的国家，2010 更是实现了 10.3%的增长速度，总量达到 6.04 万亿美元，超过日本成为第二大经济体；表 3－4 显示：社会消费品总额平均增长速度为约 14%以上。2010 年中国国内生产总值预计增长 10%左右，社会商品零售总额增长 18.5%，内需拉动力进一步增强，其增长对经济增长的贡献率超过 90%。固定资产投资规模持续扩大，经济总量持续提升。按照国际货币基金组织(IMF)的统计，2010 年中国 GDP 总量超过 5.7 万亿美元，是日本的 106%，成为世界第二大经济体。

从表 3－5 可以看出，煤炭作为我国的主要能源支撑了经济的发展，同时经济的发展也对能源的开发提出更高的要求，对能源的占有权将决定一国在国际竞争中的地位。

© 1994-2013 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

表 3—4 国民经济和社会发展总量与速度指标

指标	总量指标					平均增长速度指标（%）		
	1978	1990	2000	2008	2009	1979—2009	1991—2009	2001—2009
国民总收入 （亿元）	3645.22	18718.32	98000.45	316228.80	343464.70	9.92	10.49	10.73
国内生产总值 （亿元）	3645.22	18667.82	99214.55	314045.40	340506.90	9.89	10.45	10.47
固定资产投资 （亿元）		4517.00	32917.70	172828.40	224598.80		22.50	22.60
社会消费品零售总额（亿元）	1558.60	8300.10	39105.70	114830.10	132678.40	15.41	15.71	14.54
出口额 （亿美元）	97.50	620.90	2492.00	14306.90	12016.10	16.80	16.88	19.10
能源生产总量（万吨标准煤）	62770	103922	135048	260552	274618	4.9	5.2	8.2
能源消费总量（万吨标准煤）	57144	98703	145531	291448	306647	5.6	6.1	8.6

资源来源：2010 年中国统计年鉴

表 3—5 能源消费总量及构成

年 份	能源消费总量	占能源消费总量的比重（%）			
	（万吨标准煤）	煤 炭	石 油	天然气	水电、核电、风电
1978	57144	70.7	22.7	3.2	3.4
1980	60275	72.2	20.7	3.1	4.0
1985	76682	75.8	17.1	2.2	4.9
1990	98703	76.2	16.6	2.1	5.1
1995	131176	74.6	17.5	1.8	6.1
2000	145531	69.2	22.2	2.2	6.4
2005	235997	70.8	19.8	2.6	6.8
2006	258676	71.1	19.3	2.9	6.7
2007	280508	71.1	18.8	3.3	6.8
2008	291448	70.3	18.3	3.7	7.7
2009	306647	70.4	17.9	3.9	7.8

资源来源：2010 年中国统计年鉴

2010 年 12 月 26 日，中国社会科学院发布的《世界经济黄皮书:2011 年世界经济形势分析与预测》指出，中国对外投资规模和吸引外资规模正趋于相当，也中企业也由资产被收购方逐渐变成主要的资产收购方。根据摩根大通的一项统计，在 2010 年上半年，在并购交易规模上，中国取代日本仅次美国位居世界第二位。

© 1994-2013 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

2010 年前 11 个月，中国企业跨境海外并购占全球并购市场总额约 11%，比去年同期增长 32%，出境并购金额高达 473 亿美元。从表 3－6、3－7 看出，2002 年我国的对外直接投资存量只有 447 亿美元，而 2009 年已达 2457 多亿美元，对外直接投资年均发展速度已高达 40%以上；采矿业投资流量为 344 亿多美元成为最活跃的行业年增长速度 80%以上。

表 3－6　2004-2009 各年中国对外投资流量行业分布情况表　　单位：万美元

行业分类	2004 年	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年
农、林、牧、渔业	28899	10536	18504	27171	17183	34279
采矿业	180021	167522	853951	406277	582351	3444309
制造业	75555	228040	90661	212650	176603	224097
电力、煤气及水的生产供应业	7849	766	11874	15138	131349	46807
建筑业	4795	8186	3323	32943	73299	36022
交通运输仓储和邮政业	82866	57679	137639	406548	265574	206752
信息传输、计算机服务和软件业	3050	1479	4802	30384	29875	27813
批发和零售业	79969	226012	111391	660418	651413	613575
住宿和餐饮业	203	758	251	955	2950	7487
金融业	-	-	352999	199780	1404800	873374
房地产业	851	11563	38376	90852	33901	93814
租赁和商务服务业	74931	494159	452166	560734	2171723	2047378
科学研究、技术服务和地质勘查业	1806	12942	28161	30390	16681	77573
水利、环境和公共设施管理业	120	16	825	271	14145	434
居民服务和其他服务业	8814	6279	11151	7621	16536	26773
教育	-	-	228	892	154	245
卫生、社会保障和社会福利业	1	-	18	75	0	191
文化、体育和娱乐业	98	12	76	510	2180	1976
公共管理和社会组织	4	171	-	-	-	-
合计	549799	1226117	2116396	2650609	5590717	5652899

资料来源：2009 年度中国对外直接投资统计公报

表 3－7　2004-2009 各年末中国对外直接投资存量行业分布情况表　单位：万美元

行业分类	2004 年	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年
A　农、林、牧、渔业	83423	51162	81670	120605	146762	202844
B　采矿业	595137	865161	1790162	1501381	2286840	4057969
制造业	453807	577028	752962	954425	966188	1359155
电力、煤气及水的生产供应业	21967	28731	44554	59539	184676	225561
建筑业	81748	120399	157032	163434	268070	341322
交通运输仓储和邮政业	458055	708297	756819	1205904	1452002	1663133

© 1994-2013 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved.　http://www.cnki.net

信息传输、计算机服务和软件业	119237	132350	144988	190089	166696	196724
批发和零售业	784327	1141791	1295520	2023288	2985866	3569499
住宿和餐饮业	2081	4640	6118	12067	13669	24329
金融业	-	-	1560537	1671991	3669388	4599403
房地产业	20251	149520	201858	451386	409814	534343
租赁和商务服务业	1642824	1655360	1946360	3051503	5458303	7294900
科学研究、技术服务和地质勘查业	12398	60431	112129	152103	198189	287413
水利、环境和公共设施管理业	91109	91002	91839	92121	106289	106508
居民服务和其他服务业	109314	132338	117420	129885	71468	96137
教育	-	-	228	1740	1749	2123
卫生、社会保障和社会福利业	22	11	281	369	369	610
文化、体育和娱乐业	592	538	2641	9220	10733	13562
公共管理和社会组织	1434	1803	-	-	-	-
合计	4477726	5720562	9063091	11791050	18397071	24575538

注：2004、2005 年金融业对外直接投资流量暂无统计

资料来源：2009 年度中国对外直接投资统计公报

国家鼓励煤矿企业兼并重组，为兖矿集团的发展提供了良好机遇。2007 年 11 月底，国家发展和改革委员会发布了《煤炭产业政策》，该文件主旨是加大资源整合，鼓励以现有大型煤炭企业为中心重组大型煤炭企业集团，提高煤炭产业的市场集中度。在十一五的煤炭产业规划中，也强调在全国建设 13 个大型煤炭基地，加快形成 5000 万吨级或亿吨级以上规模的大型煤炭集团。在十二五煤炭产业规划草案中，国家将继续推进煤炭企业兼并重组，到 2015 年建成国内年产亿吨以上的大型煤炭企业集团达到 6～8 个，年产 5000 万吨～1 亿吨企业达 10 个以上，特大型煤炭企业产量占国内总产量的一半以上的发展目标。2010 年兖矿集团年产煤约 5700 万吨，在 2010 年煤炭行业营业收入中排名第 10，在企业实力上具备了组建大型煤炭企业集团的能力。

国家鼓励企业积极实施走出去战略及金融危机中企业估值的降低，为兖矿集团的海外收购性企业提供了机会。自党的十四大以来党的各次大会报告都把“走出去”作为国家战略，强调统筹利用两个市场、两种资源，扩大国际经济技术合作和提高企业国际竞争力。党的十七大指出，坚持对外开放的基本国策，把“引进来”和“走出去”更好结合起来，创新对外投资和合作方式，支持企业在研发、生产、销售等方面开展国际化经营，加快培育我国的跨国公司和国际知名品牌。

© 1994-2013 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

全国矿产资源规划（2008～2015 年）指出，自首轮矿产资源规划实施以来我国矿产资源勘测开发力度加大，为国民经济的发展提供强有力的保障，但经济的持续高速发展对矿产资源提出更高的需求，矿产资源保障程度总体不足；同时全球矿业市场活跃，资源配置和矿业全球化趋势明显，为我国利用国外资源和市场提供了难得的机遇，强调要鼓励和引导国内企业积极参与重要矿产资源勘查开发国际合作，实现矿业共赢发展。在“走出去”战略的指导下，中国铝业于 2008 年出资 140 亿美元并购力拓英国上市公司 12%的股份，成为力拓的第二大股东；同年中国石化出资 15 亿美元收购加拿大 TYK 石油公司。

2008 年的全球金融危机使大多企业陷入经营困境，企业估值大幅下跌，为引进外资缓解国内严峻的经济形势，西方国家放松了对外资并购的审核和管制，为中国企业并购提供了良机。我国连续几年 10%以上的发展速度为中国企业提供的充足的外汇保障，而国内规模以上企业在多年的发展中也积累了丰富的企业运营经验和较强的资本实力，具备了海外并购的实力，并在国际市场上频频进行海外并购活动。2009 年末非金额类境外资产总金额前 30 强中，国有特大型企业占据绝大部分，兖州煤业（兖矿集团子公司）排名第 28，如表 3－8。

表 3－8　　2009 年末中国非金融类境外资产总金额前 30 强

序号	企业名称
1	中石油天然气集团公司
2	华润（集团）公司
3	中国石油化工集团公司
4	中国海洋石油总公司
5	招商局集团有限公司
6	中国远洋运输（集团）公司
7	中国移动通信集团公司
8	中国建筑工程总公司
9	中国铝业公司
10	中国中化集团公司
11	华为技术有限公司
12	中粮控股有限公司
13	联想控股有限公司
14	中国电力投资集团公司
15	中国联合网络通信有限责任公司
16	深业（集团）有限公司
17	云南铜业（集团）有限公司

© 1994-2013 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved.　http://www.cnki.net

18	中国五矿集团公司
19	湖南华菱钢铁集团有限责任公司
20	广东粤海控股有限公司
21	中国航空集团公司
22	中国海远总公司
23	中国中信集团公司
24	中国保利集团公司
25	中国中钢集团公司
26	中国华能集团公司
27	深圳市投资控股有限公司
28	兖州煤业股份有限公司
29	广州越秀集团有限公司
30	中国外运长航集团有限公司

资料来源：2009 年度中国对外直接投资统计公报

威胁

煤炭企业大集团快速发展，行业间竞争日趋激烈。在国家建设 13 个大型煤炭基地和加快形成 5000 万吨级或亿吨级以上规模大型煤煤炭集团的产业规划的指导下，中国煤炭行业历经有史以来的最大规模的资产重组，恒源煤电定向增发收购大股东资产，平顶山煤矿和神马煤矿联合创建中国平煤神马能源化工集团，河南煤化集团、中原煤化集团和焦煤集团创建河南煤业化工集团，山东淄矿、新汶矿、枣矿等 6 家煤炭生产企业成立山东煤炭集团，金牛能源、安源股份、中煤能源和潞安环能也公布资产整合公告，煤炭行业资产整合和企业重组愈演愈烈，行业集中度大幅提升。虽然兖矿集团陆续在新疆、陕西、内蒙等地收购煤企，煤炭产量有较大增幅，但由于煤企的强强联合和多家煤企的合并，兖矿集团的营业收入在 2008 年的主要煤炭生产企业排名中从第六下降到第十，兖矿集团的资源规模相对缩小，原有规模优势和行业竞争力受到严峻挑战，见表 3—9、3—10。

表 3—9　2008 年—2010 年国内主要煤炭生产企业营业收入变化一览表

单位：万元

排名	单位名称	2010		2009		2008	
		名次	收入	名次	收入	名次	收入
1	神华集团有限责任公司	1	16, 124, 950	1	14, 401, 326	1	10, 706, 758
2	河南煤业化工集团有限责任公司	2	10, 409, 527	3	8, 211, 530	/	*1
3	中国平煤神马能源化工集团有限责任公司	3	8, 016, 013	6	6, 813, 417	/	*2
4	山西焦煤集团有限责任公司	4	7, 800, 000	4	7, 179, 795	5	3, 703, 184

© 1994-2013 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved.　http://www.cnki.net

5	山西煤炭运销集团有限公司	5	7,243,878	2	9,023,941	3	4,841,106
6	中国中煤能源集团有限公司	6	7,017,192	5	7,125,265	2	5,771,835
7	冀中能源集团有限责任公司	7	5,808,577	10	4,100,284	/	*3
8	开滦（集团)有限责任公司	8	5,593,860	14	3,344,674	15	1,573,861
9	山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司	9	5,543,456	9	4,455,018	9	3,300,482
10	兖矿集团有限公司	10	5,261,887	8	4,679,232	6	3,612,917
11	山西潞安矿业（集团）有限责任公司	11	4,985,778	11	3,600,061	10	2,890,126
12	阳泉煤业(集团)有限责任公司	12	4,960,041	13	3,436,799	11	2,262,267
13	大同煤矿集团有限责任公司	13	4,254,301	7	5,132,418	8	3,507,989
14	新汶矿业集团有限责任公司	14	3,683,000	15	3,281,975	12	2,254,845
15	黑龙江龙煤矿业控股集团有限责任公司	15	3,261,532	12	3,474,636	13	2,173,563

资源来源：根据中国煤炭工业协会历年全国煤炭企业100强整理。

注：1、2008年12月，河南永煤、鹤煤、焦煤、中原大化和河南省煤气集团跨行业合并成立河南煤业化工集团有限责任公司，当年营业收入没有统计；其中永煤和焦煤2008年营业收入收入分别为3756610万元和563966万元，排名第4和36。

2、2008年12月河南平煤集团和神马集团跨行业合并成立中国平煤神马能源化工集团有限责任公司，当年营业收入没有统计；其中平煤集团2008年营业收入3553804万元，排名第7；神马集团为是全国最大的尼龙化工生产基地，帘子布和工业丝规模均居世界第一

3、2008年6月，河北金牛能源集团和峰峰集团合并成立冀中能源集团有限责任公司，当年营业收入没有统计；其中金牛集团和峰峰集团2008年营业收入分别为1300080万元和1283429万元，排名第21和22。

表3－10　2009－2010年主要煤炭生产企业产量排名变化一览表　　单位：万吨

序号	单位名称	2010		2009	
		名次	产量	名次	产量
1	神华集团有限责任公司	1	32,780	1	28,125
2	中国中煤能源集团有限公司	2	12,505	2	11,411
3	山西焦煤集团有限责任公司	3	8,079	3	8,029
4	大同煤矿集团有限责任公司	4	7,450	4	6,891
5	陕西煤业化工集团有限责任公司	5	7,100	5	6,040
6	安徽淮南矿业（集团）有限责任公司	6	6,715	6	5,666
7	河南煤业化工集团有限责任公司	7	5,698	8	4,465
8	山西潞安矿业（集团）有限责任公司	8	5,509	9	4,209
9	黑龙江龙煤矿业控股集团有限责任公司	9	5,494	7	5,495
10	兖矿集团有限公司	10	4,970	11	3,970
11	中国平煤神马能源化工集团有限责任公司	11	4,581	10	4,120
12	阳泉煤业(集团)有限责任公司	12	4,409	13	3,729
13	山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司	13	4,261	12	3,744
14	冀中能源集团有限责任公司	14	4,237	15	3,578

© 1994-2013 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved.　http://www.cnki.net

15	内蒙古霍林河露天煤业股份有限公司*	15	4,216	/	/

资源来源：根据中国煤炭工业协会2009年、2010年全国煤炭企业产量50强整理。

能源结构单一。目前我国的能源构成为煤、石油、天然气、水电、风电、核电，自1978年以来，煤炭、石油为主的传统能源一直为我国的主要能源消耗。国家发改委能源研究所副所长李俊峰指出，2003年制定第一个“十一五规划”版本时，预计2020年国家煤炭消耗量达30亿吨，但2009年实际早已达到了当初2020年的目标，中国现代经济发展正面临着巨大的节能减排压力。“十二五规划”中指出，推动能源生产和利用方式变革，构建安全、稳定、经济、清洁的现代能源产业体系。加快新能源开发，推进传统能源清洁高效利用，在保护生态的前提下积极发展水电，在确保安全的基础上高效发展核电。新能源代表了我国能源发展的方向。煤炭是兖矿集团的唯一能源产品，且在全国的比例中较小，不到2%（2009年全国煤炭产量29.7亿吨，兖矿集团年产量为3970万吨）；没有涉及石油、天然气，也没有涉足代表我国能源发展方向的风电、核电产业，能源结构单一，这对以煤为主要产品的兖矿集团的发展将是个掣肘。

表3－11　能源消费总量及构成

年　份	能源消费总量	占能源消费总量的比重（%）			
	（万吨标准煤）	煤　炭	石　油	天然气	水电、核电、风电
1978	57144	70.7	22.7	3.2	3.4
1980	60275	72.2	20.7	3.1	4
1985	76682	75.8	17.1	2.2	4.9
1990	98703	76.2	16.6	2.1	5.1
1993	115993	74.7	18.2	1.9	5.2
1997	135909	71.4	20.4	1.8	6.4
2001	150406	68.3	21.8	2.4	7.5
2005	235997	70.8	19.8	2.6	6.8
2009	306647	70.4	17.9	3.9	7.8

资料来源：根据2010年中国统计年鉴的资料整理而得。

煤化工三大产品产能过剩，转方式调结构任重道远。“十一五”期间，我国煤化工产业发展迅速，主要煤炭生产企业都建有煤化工项目，部分化工产品产能跃居世界第一，我国也成为世界主要化工基地，造成了产能的过剩和能源的大幅消耗、流失。甲醇、尿素、醋酸作为兖矿集团煤化工的主要产品普遍存在生产过剩，市场竞争激烈，生产经营形势严峻。2006年国内醋酸产能为220万吨，2010年则

© 1994-2013 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved.　http://www.cnki.net

达到670万吨，而实际产量400万吨，国内需求量360万吨，开工率约60%；2010年国内甲醇产能2800万吨，而国内需求约1800-1900万吨，实际产量1400万吨，开工率50%；2010年国内尿素产能7000万吨，而实际产量5500万吨，国内需求量5000万吨，开工率不到80%。“十二五”规划中明确指出：树立绿色、低碳发展理念，以节能减排为重点，健全激励和约束机制，加快构建资源节约、环境友好的生产方式和消费模式，增强可持续发展能力。国家经济发展规划的发布将有利于规范行业秩序，引导企业有序发展，缓解目前产能过剩的产业局面；但对兖矿集团来讲，煤化工产品结构的调整将是个十分严峻的问题。

通过对兖矿集团的SWOT分析，可以看出，兖矿集团具备了海外并购的资本、技术、经验等条件，也有进行海外并购、进行产业升级的需求；同时也突显了兖矿集团发展的紧迫感和责任感。实施海外并购将是兖矿集团今后的战略重点。海外并购可以为兖矿集团的发展节约时间、提供资源支持，有利于提升兖矿集团的市场集中度和行业地位，有利于实现兖矿集团跨越式发展的重要方式，更是参与国际竞争的重要途径。

© 1994-2013 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

第 4 章　兖矿集团海外并购战略规划

基于国家政策、经济形势的分析和兖矿集团自身发展的需要，兖矿集团应以国家宏观政策和产业规划为指导，以产业技术和资金为依托，创新资本运营方式和管理理念，积极、稳妥推进海外并购，实施多元化和集约化发展战略，培育具有核心竞争力的跨国能源化工公司。

4.1 兖矿集团海外并购战略部署

一、立足主业，寻求海外煤炭资源，提高市场影响力。

兖矿集团是山东省重点煤炭生产企业，秉承科技创新和人才资本的发展理念，历经 40 多年的发展，开发一系列先进的煤炭开采技术，并以技术为依托成功并购了澳大利亚的 5 亿吨的煤炭资源，奠定了在煤炭行业的市场地位。自改革开放以来，煤炭构成了我国能源的主要来源，约占能源消耗的 70%，而这一格局短时间不会改变，煤炭还有很大的发展空间。2009 年兖矿集团煤炭产量 3970 万吨，2010 年近 6000 万吨，实现较大的增幅，但和神华 3.3 亿吨、中国煤炭集团在 1.3 亿吨的产量还有相当大的差距，与国家大煤炭基地规划建设 1 亿吨的大型煤炭企业还有很大的距离；由于矿井建设周期长，且目前国内煤炭格局基本已定，仅依靠现在的矿井较难实现大幅增长，而在山东煤企的重组中，兖矿集团独立于山东煤炭企业的方案，也体现了省国资委对兖矿集团建设成果和发展规划的认可，为兖矿集团的自由发展提供了相对宽松的空间。因此，兖矿集团应充分抓住这一时机，继续寻求海外煤炭资源，提高兖矿集团煤炭资源储备量，进而增加在煤炭市场上的竞价能力和市场地位，保障国家能源安全。

二、积极开拓石油和风能、太阳能等新能源，改善能源结构。煤炭是兖矿集团的唯一能源产品，煤炭营业收入也构成了兖矿集团的大部分，作为大宗能源产品，煤炭价格变化幅度较大，市场风险直接影响兖矿集团的整体效益。石油是我国第二大能源，主要由中国石油、中国石化和中国海油经营，形成寡头垄断的市场格局，有较大的行业进入门槛；而中东是主要产油区，对海外油田的占有才能增加国内能源的供给，改善兖矿集团的能源结构，增加对抗市场风险的能力，因

© 1994-2013 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved.　http://www.cnki.net

此兖矿集团后期并购的企业也应考虑石油生产企业；同时在化工产品上，煤化工产品和油制化工产品指标差别不大，在下游企业可以相互替代，目前煤化工产业链的延伸，也为向石油制产品的转换提供条件。风能、太阳能是新兴能源，虽然在我国的能源比例不到10%，但代表能源的发展方向，将会影响未来能源发展格局，因此结构单一的兖矿集团应稳定推进新能源项目建设，改善能源结构单一的现状，也是贯彻执行发展低碳经济、循环经济的国家政策。2010年世界投资报告的主题是低碳经济，报告指出，2009年流向三大低碳商业领域(可再生能源、循环利用和低碳技术制造)的直接外资即达到900亿美元。

三、参股优势化工企业和铝业，实现产业升级。

关键技术的缺失是我国企业普遍处于国际分工格局低端的根本原因，也是兖矿集团部分产业竞争力不足的主要原因。获取关键技术是企业并购的主要目标。近几年，我国煤化工产业蓬勃发展，只要是煤炭生产企业几乎就都有煤化工项目，而非煤炭生产企业也频频加入到这一行业，产能急剧膨胀。特别是2008年全球经济危机，重创国内基础化工原料生产企业，企业效益大幅下滑；兖矿集团煤化工产业基础化工产能规模大，产业链短，结构失调，产品附加值低，抗击市场风险能力有限。加之国家低碳经济、循环经济发展规划，发展前景堪忧。兖矿集团在煤化工发展规划中提到：发展方式就是由“三高三低”初级化工向“三低三高”精细化工转变；产品结构由单一型初级产品向多元化深加工产品转变；资源利用由主要依靠煤炭消耗的粗放型向低碳经济为特征的资源集约型转变；资本结构由兖矿集团单一投资结构向兖矿集团控股的煤化工多元化投资结构转变。铝业起步晚，产能规模小，产品研发能力有限，市场竞争力不足。从我国钢铁工业发展历程来看，完整的产业链是金属冶炼企业制胜的法宝。所以兖矿集团的煤化工和铝业应进行一体化建设，获取资源和技术。然而由于技术研发的周期长、投入高、风险大等特点，通过参股优势企业可以在较短的时间内获取先进的生产技术，实现产业升级。

四、联盟国际化企业，提升管理水平。

国际化的企业通常是在技术研发、生产运作、资本运营、市场营销、人力资源等管理上有相对优势的企业，进而在国际竞争中形成了独有的竞争力。兖矿集

© 1994-2013 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

团的国际化进程始于2004年收购澳大利亚南田煤矿，国际化方式也从合资建厂发展到海外并购，国际化运作能力也有较大的提高，但作为一个刚走出国门的企业，面对的是有着丰富国际管理经验的企业和复杂多变的国际市场环境，风险与机遇并存，甚至是风险大于机遇，一着不慎，满盘皆输。在世界经济全球化加快和新兴经济体快速发展的背景下，西方发达国家的中国公司面临的竞争对手越来越多，竞争压力越来越大，为巩固、发展其竞争优势，跨国公司也积极寻求合作伙伴，基于此，兖矿集团可以战略联盟、现有企业股权置换等方式引入国际化企业，以搭建学习平台达到学习经验、锻炼人才、提高国际管理水平的目的。

4.2 兖矿集团海外并购的选择

4.2.1 并购目的的选择

明晰的并购战略目标是并购成功的前提。依据兖矿集团的海外并购战略部署，确定兖矿集团在海外并购中的目标为：取得战略资源储备、获取相关产业关键生产技术、提高企业国际管理能力和资本运营能力。《2010年中国统计年鉴》的数字显示，截止到2009年我国的煤炭资源储备量为3189.6亿吨，而我国2009年煤炭消费总量已超过30亿吨，按每年9%的增长速度(2001年到2009煤炭消费增长率为9%，以《2010年中国统计年鉴》数字计算)和目前30亿吨的消费基数计算，我国的煤炭的开采时间不到60年；按每年30亿吨的消费量，开采时间为100年。作为兖矿集团的发源地，山东的煤炭也只有20年的开采时间，因此严峻的煤炭供应形势促使战略资源的储备、煤炭开采/加工技术的研发和新型能源的开发与引进。

基于能源储备的并购：兖矿集团的海外煤炭、石油并购目标应确定为煤炭资源拥有量丰富的国家、地区如：美国、加拿大、澳大利亚、南非、中东等。中国石化、中国海油、中国铝业已有并购、参股的成功经验，且兖矿集团本身在海外并购中积累的经验也可以促成海外并购的进行。从地域上看，发生在新兴市场的资源能源并购也越来越重要。新兴市场经济体的整体兴起，涉及新兴市场经济体企业的并购活动显著增多。来自拉美、亚洲等新兴经济体的企业并购活动受到了很大的关注，流入拉丁美洲和加勒比的外国直接投资激增，主要是由对自然资源的需求推动。(2008年世界投资报告：中国公司与基础设施的挑战)，2010年上半

© 1994-2013 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

年，全球外国直接投资（直接外资）出现小幅但不均衡的回升，并购行业也逐渐转向初级产品，发展中和转型期经济体了便于直接外资流入量的一半，其对外投资占到全球外资流入量的四分之一。作为新兴国家，中国企业正从以往的资产被收购角色逐渐转变成为主要的资产收购方，特别是在全球经济危机后的2010年，中国主要国有企业在采掘业频频出手，使得中国并购额跃居世界第二。参与不参与，全球并购正在如火如荼的进行，能源资源正在趋于集中。所以兖矿集团的并购是顺应全球经济形势、参与世界竞争和行业分工的必然选择，是壮大兖矿集团实力、提高企业行业地位的重要渠道。

基于获取技术的并购：兖矿集团的海外技术并购目标为参股优势能源化工企业，提高行业竞争力。2009年兖矿集团并购澳大利亚菲利克斯煤矿的原因之一是获取其超洁净煤技术，该技术主要用于生产高纯度化学精煤，具有十分显著的环保潜力和经济优势：在燃气蒸汽涡轮联合循环发电机上的应用可减少20%-30%的温室气体排放；将燃料发电的转换效能提高至50%-55%，而相比之下澳大利亚发电厂的平均燃煤转换率仅为33%-35%。由于没有石油和天然气，南非大力研发煤炼油技术，解决了60%的运输燃料，因此在煤炼油技术的提升中，应充分借鉴南非的技术，解决生产过程中的固体废弃物的排放，此外日本、美国、德国也一度进行煤炼油技术的开发。随着产业的国际转移，中国逐渐成为醋酸基地，但由于缺少企业间的联合，无法与英国石油公司、美国塞拉尼斯等公司竞争，甚至因醋酸知识产权问题难以开拓国际市场，同时这两大醋酸企业有着较长的产业链和关键生产技术。中国市场的崛起,影响着醋酸行业的竞争格局，也吸引外国企业的进入。兖矿集团可考虑“市场换技术”的途径，即对醋酸生产企业进行资本收缩、引入外资以获取外方的产业技术，延长醋酸产业链，走出国内基础原料规模竞争的局面；同时在国内积极运作醋酸产业企业整合，通过增加兖矿集团醋酸资源的占有量提升在醋酸行业中的竞争力。煤炭是兖矿集团的唯一能源，随着国家新能源的发展规划、低碳经济的发展及大宗产品价格的浮动对企业利益的影响，应进行新能源的开发建设以改善能源结构，如在新疆、内蒙煤炭生产基地进行太阳能、风能和地热能的开发、建设，而技术则要高起点、高布局，选择工业化发达国家。德国是太阳能技术的传统强国，拥有太阳能产业成套生产技术，10GW的安装总量使得德国全

© 1994-2013 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

球最大光伏市场；同时作为欧洲也是全球光伏产业的优秀模式，德国的 FIT 仍然计划支持行业和市场的可持续发展。中国高日照时的自然优势，为中国光伏提供了得天独厚的条件，但作为最主要的光伏制造商，中国在世界光伏市场中几乎完全缺席，相信随着国家能源规划和中国电力需求的增长，光伏在中国的发展潜力巨大；此外，美国、日本成为继德国之后的主要光伏市场，发展经验可以借鉴。

基于提高企业国际管理能力和资本运营能力的并购：引进、联盟国际专业咨询公司共同参与海外并购，学习资本运营知识，提高企业的国际管理能力。诚然，在历经 30 年快速的发展中，企业管理者在企业管理中探索出自己的经验，也对西方的管理思想、管理方法进行了尝试与嫁接，但企业的国际化程度和国际化品牌相对不足。2010 年世界 500 强中，美国 140 家、日本 71 家、韩国 10 家、中国 46 家，从中可以看出我国企业的发展规模相对不足，发展不均衡；中国企业的品牌的市场范围相对较窄，大部分企业的产品是在中国市场使用，国际化品牌较少。这其中有发展时间长短的原因，但在市场竞争中不是以发展时间长短来衡量，而是企业的实力，企业的核心竞争力，企业的理念，企业的主导思想。在国际化的舞台上，兖矿集团应利用后来优势，总结、学习现有的国际管理能力，并不时与国际优秀企业同台竞技，“学中做，做中学”，高起点，高视野。

4.2.2 并购支付方式的选择

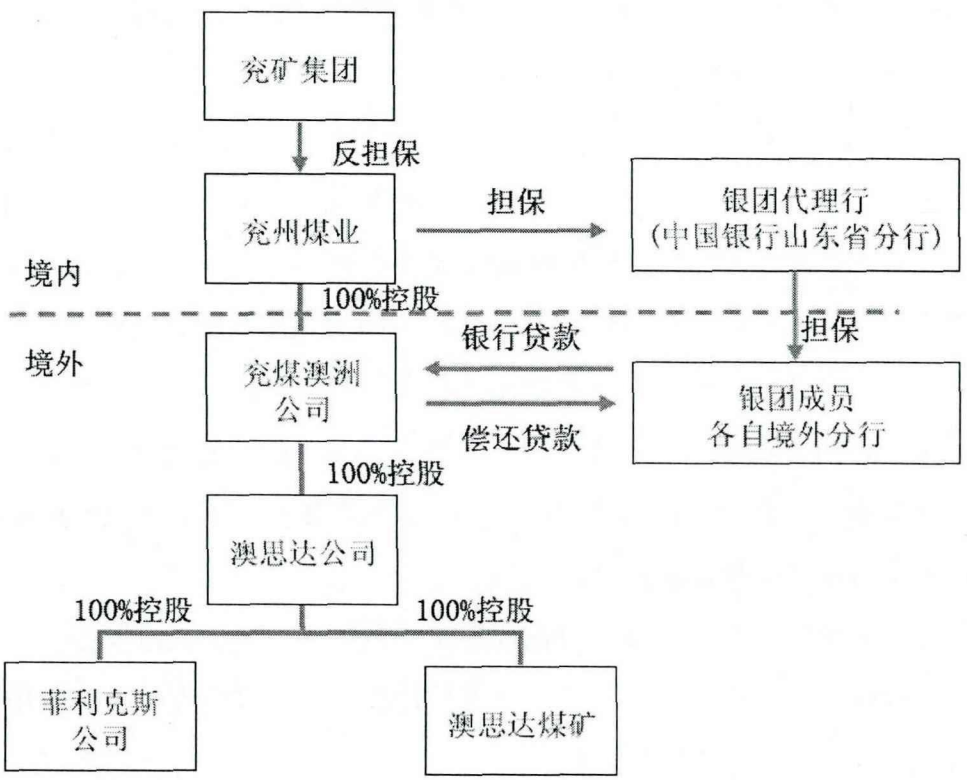
改善现有的并购支付方式，提高并购的成功几率。并购的支付方式主要有现金、股票、综合证券和债权等四种方式。从西方国家的五次并购浪潮中的支付方式可以看出，现金支付是并购活动初期的支付方式，随着并购活动的深入和资本市场的发展，并购支付方式逐步多样化，股权、综合证券和债权等支付方式相继出现，以现金为支付方式的并购案和支付金额比重逐渐下降，股本支付已成为大型海外并购普遍采用的支付方式。从西方国家的并购中可以了解到，并购的主要支付方式是综合证券支付；在我国的并购业务中，现金支付是主要的并购支付方式，这也符合并购活动的一般规律，即我国的并购活动还处于初始阶段，企业并购经验不足、资本市场规模小、投融资机制不健全。

在信息不对称与支付方式之关联性研究表明：股票支付方式无论在并购宣告

© 1994-2013 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

期间还是宣告后长期内的报酬均优于现金支付方式[①]。在兖矿集团进行的三次并购实践中，支付方式均为现金支付，如 2004 年以 1.87 亿元收购澳大利亚南田煤矿，2010 年以 189.51 亿收购澳大利亚菲利克斯煤矿（图 4－1），2010 年以 825 万美元参股澳大利亚 BRL 公司。采用现金支付可以满足目标企业套现的愿望进而较快的完成对能源企业的并购，但大量的现金支付容易对企业带来较大的融资压力和财务困难。虽然兖矿集团目前的银行授信额度较高，但从资本运作角度考虑，还表现出不够成熟。从并购资产保值、增殖的角度出发，兖矿集团应借鉴西方国家的并购经验，丰富并购支付方式，如股权支付、综合证券支付等，提高并购的成功率。

图 4－1



4.2.3 并购标的估值方法的选择

估值方式的不同，影响并购企业的成交价格，合理选择企业估值的方法是规避并购风险的重要途径。成交价格是并购双方谈判的焦点，而成交价格的决定源

①李善民，李玉罡，张秋生 《企业并购论坛 2009》 第 17 页

© 1994-2013 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

于企业的估值方法；影响目标企业价值评估的因素很多，有衡量企业获利能力的财务指标、影响获得能力的市场因素的非财务指标和创造企业获利能力的企业知识体系。合理选择企业的价值评估方法是对认识、发现企业价值的途径，是制定并购价格的依据，有利于交易双方规避交易风险。

企业价值评估主要有以下几种方法：成本法、市场法、收益法和实物权益法。

成本法，也称为重置成本法，是指将构成企业的资产进行评估，然后将各项资产评估价值累加以确定企业资产价值的方法。适用条件：各投入的要素可以确实重置计量；

市场法是指通过市场调查，选择一个或几个与评估对象类似的企业作为参照物或价格标准，分析比较参照物的交易条件，进行对比调整，以确定企业价值的一种评估方法。适用条件：同行业的企业有较大的可比性；信息对称；资本和证券市场充分发达，可以对这些企业进行定价。

收益法：通过估算企业未来收益，折算现值以估算企业价值的资产评估方法。是最科学最成熟的方法。适用条件：企业具有持续获得能力且预期收益的可预测性强；与企业收益相关的协同价值能够量化评估。

实物期权法：是金融期权方法在实物资产上的运用，以制定企业战略投资决策。其思路是：把企业的投资机会看作是买权并计算其价值；汇总买权的价值得到和个投资项目所含选择权的价值；按收益法或其他方法计划企业业务的现值；合计含选择权的价值和现值得到企业的总价值。适用条件：未来收益不确定性的行业中，如高新技术产业和采矿业。

价值评估方法的选择要坚持适用性和效率的原则，一般来说可以参考以下原则：对于具有持续的较高盈利能力的企业进行价值评估，采用收益法，可用成本法和市场法进行调整；对于经济效益一般，企业资产的整体性能及各资产之间的相关程度较差的企业，慎用权益法；对于亏损企业采用成本法；在证券市场上企业相似性高，各种数据及会计比率的可信度和可比性强，可运用市场法。实物期权法可以运用在矿产、石油、天然气等行业的企业价值评估中。

4.2.4 并购（政治）风险及规避

海外并购风险：企业并购虽然是企业快速占领市场资源实现跨越发展的途径，

© 1994-2013 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

但出于政治、经济、文化等因素的差异及信息的不对称，并购过程充满着诸多风险，有客观因素也有主观因素。2010 年我国海外并购规模和国民生产总值相继超过日本居世界第二，但在综合竞争力上与发达国家还有相当大的差距，是经济大国，不是经济强国；在海外并购中的实力、人才技能、操作经验上仍显不足。虽然投资自由化仍是全球经济的主流，但在部分国家、特定时期也会有国家保护主义出现，西方国家更是提出“中国威胁论”，以国家安全、经济安全的名义对并购进行干预，经济问题政治化，特别是在矿产资源等行业的并购中时有发生。并购风险主要有政治风险、法律风险、融资风险、整合风险等。政治风险是指一国因政治事件或国家政策给企业并购带来的不确定性，属于意识范畴，是海外并购首先考虑和防范的风险，具体原因有国家突发事件、政治局势紊乱、外交关系冲突等。法律风险是指在并购实施过程中，因具体行为不规范导致的与并购预期目标不一致的可能性，具体原因有违法行为、法律的模糊性、法律环境的不完善性和行为过程监控活动的不规范性。融资风险是指因融资方式和融资结构的选择对并购企业带来的财务风险。整合风险是指并购后因经营战略、人力资源、企业文化的不当整合造成的企业经营动荡利益下滑的可能性，整合不当可能会出现。并购标的并购风险时刻存在，这就要求企业自身在并购过程中分析形势，灵活对应，化解、减少商业、政治风险。

海外并购风险的规避途径：海外投资保险、双边协定、战略联盟。

海外投资保险。海外投资保险是由政府提供的保证保险，是指为了避免政治风险发生后造成的损失，对外投资者向本国的海外投资保险机构提出申请，为其对外投资项目保险，投资保险机构为国家特定机构。当投保的对外投资项目发生政治风险时，海外投资保险机构根据合同向投保人赔偿损失，海外投资保险机构再向造成该项投资损失的东道国代位求偿。海外投资保险是国家层面的政策，是为鼓励本国企业进军海外市场、参与世界竞争、提高企业竞争力而制定的，它转移了因目的国政治环境变化对企业造成的损失。我国第一家信用保险公司于 2001 年成立，并于 2003 年推出海外投资保险产品，其的内容有征收、汇总限制、战争和政府违约等，据了解由于其过高的 1.5%保率，国内并购企业投保数量较少。但这是我国海外投资保险业务的开始，对高风险高收益的并购业务，仍可以考虑这

© 1994-2013 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

一风险防范方法，如2000年以来，兖矿集团曾有意在委内瑞拉建立项目，获得当地黄金、煤炭等优质资源，但苦心经营几年之后又因委内瑞拉国内政局常年动荡而没有进展。

战略联盟。战略联盟是指两个或两个以上的企业为了共同的目标而达成的合作安排，是企业间的一种契约性的合作伙伴关系。利用战略联盟进行海外并购可以达到以下目的：第一：减少东道国抵制。在进行并购时，可通过联合当地企业结成利益同盟，处理地方关系以推进并购和重组进程，也可以引进第三国企业，形成多方共赢的局面，缓解当地的抵触情绪，如2008年中国铝业公司联合美国铝业公司收购力拓英国上市公司12%的股权，在海外的并购中，部分国家如澳大利亚设立特别审查制度，增加我国企业海外投资的成本和风险，如2009 年上半年，中国铝业注资力拓因澳大利亚财政部和商务部等政治势力的干扰而失败。可以借鉴日本的经验，由国家设立投资基金公司，为民间投资提供风险贷款，鼓励民间资本寻求矿产资源；兖矿集团在以后的并购中可以考虑去国有化的问题，与民间资本联合并购。第二：控制、减少交易风险：交易风险部分源于信息的不对称，与东道国企业联盟并购可以提高识别风险的能力；并购企业可以采取合资-合并的方式，即先在东道国合资建厂，以合资公司为平台了解当地的政策走向、发展规划、管理文化，待业务发展相对成熟后再行购买剩余股份。第三：学习并购运营经验：由于发展历程和发展重心的不同，企业成了相对独立的企业核心竞争力；我国企业并购时间不长，从事国际化管理的专业人才和运作经验不足，引进战略联盟可以在并购实践中学习学习并购操作经验，提升并购操作能力。兖矿集团的海外并购史较短，在国际舞台上面临众多竞争对手和并购风险，因此寻求战略联盟或在自由贸易区寻求并购平台以提高并购成功率。2008年中联重科以2.71亿欧元收购意大利CIFA的全部股份，这是一个弱势企业收购强势企业的重点案例，其中一点就是组建联合舰队，即中联重科60%、弘毅18.04%、高盛12.92%、曼达林9.04%的结构完成对CIFA的收购。曼达林是跨国和意大利两国间最大私人股权投资基金，有非常丰富投资经验；高盛是世界著名的投资银行，弘毅是中联的第二大股东。

双边投资保护协定。双边投资保护协定是投资母国和投资东道国间准许一定的投资进入东道国某些行业并且双方保证对这些投资行为进行保护的双边约定，

© 1994-2013 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

国际法下给外资提供法律保护并尽可能减少外国投资者在东道国的非商业风险的政策工具，它解决了投资者的投资环境、投资待遇、争议解决和损失赔偿等问题。因此在海外并购前，应了解我国和东道国是否有双边投资协定，从宏观角度上防范政治风险，保障企业利益。

© 1994-2013 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

第 5 章　兖矿集团海外并购后的整合

海外并购后的整合是海外并购的后续工作，海外并购整合的成败在很大程度上决定着海外并购战略的成败；自兖矿集团实施走出去战略以来，共进行了三次海外并购，目前兖矿集团的海外并购已向纵深发展，并购后的整合工作已提上了日程，本章根据兖矿集团的海外并购战略规划，从企业文化、人力资源和财务等三个方面提出整合建议。

5.1 兖矿集团海外并购后整合的必要性

自 2004 年开始，兖矿集团已进行了三次大的海外并购，主要目标是获取海外战略资源，扩大资源储备，提高国际市场影响力，获取资本的增殖。从整个并购过程来看，这主要是整个并购活动的前半部分，关系到海外并购活动成败的还有并购后的整合。有统计数字表明，中国的海外并购有三分之一的成功，三分之一的失败，三分之一的不好界定，而大多原因是并购后的整合效果不佳。所以在海外并购走向深入的发展阶段，兖矿集团应把主要精力转移到海外并购后的企业整合上来。以前和现在兖矿集团海外并购的大部分工作只是在海外市场上购买企业，获取企业的所有权，而对海外企业的管理上只是延用现有的管理团队，对管理层和企业文化很少涉及，加大了兖矿集团对海外企业控制的难度，增加了兖矿集团国际化中管理的成本。海外并购不仅是拿过来，更重要的是要消化得了，使之真正成为兖矿集团的一部分，达到兖矿集团海外并购的目的。兖矿集团在海外并购中的工作，一是要继续海外并购的进程，二是要开始企业并购后的整合，两个工作相辅相成。

根据兖矿集团的海外并购规划，兖矿集团的海外并购活动只是处于开始阶段，所涉及的是海外战略能源的并购，如煤炭和铝土，而这只是兖矿集团海外并购规划中的一部分，是并购中的硬件，后续还将有关键技术的获取和国际管理人员的培养，是并购中的软件。兖矿集团下一步的工作软件硬件相结合，培养国际化的管理人才，为兖矿集团的海外并购提供人力支持。

© 1994-2013 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved.　http://www.cnki.net

一般来讲，并购整合的内容有战略整合、财务整合、人力资源整合、文化整合等几个方面。文化整合是海外并购成功的根本，人力资源整合是海外并购中的关键因素，财务整合是海外并购的主要途径和表现形式，这是在兖矿集团海外并购中是较为突出和需要着手解决的问题；本文尝试对一这问题进行分析，为兖矿集团的后期并购工作提供参考。

5.2 兖矿集团海外并购后的文化整合

在国际跨国并购中，也有一个著名的“七七定律”，即 70%的并购企业达不到预期的目标，而 70%的原因是由于文化整合的不成功。兖矿集团文化整合的目的是形成新的企业文化以适应新形势的发展，所以文化整合是企业并购中重要的内容和重要工作，本节从分析兖矿集团文化整合的现状入手，提出文化整合的原则和建议。

5.2.1 兖矿集团海外并购后文化整合的现状

自兖矿集团实施“走出去”战略以来，共进行了三次大的海外并购，分别是：2004 年并购澳大利亚南田煤矿(后更名为奥思达煤矿)，开启了海外并购的破冰之旅；2010 年，并购澳大利亚菲利克斯公司，完成了在兖矿集团标志性的海外并购，标志着兖矿集团正式进军海外市场。2010 年兖矿集团参股澳大利亚铝土矿资源公司。第三次并购只是签署框架协议，还没有进行实质操作阶段，主要通过对前两次的并购操作过程了解企业文化整合的概况。在兖州煤业股份有限公司《海外监管报告》中兖矿集团做出六个承诺，其中两个是：保证兖煤澳洲公司首席执行官和首席财务官的主要居住地位于澳大利亚；兖煤澳洲公司（兖州煤业的澳大利亚全资子公司，负责在澳公司的管理，也是菲利克斯公司的并购方）将由主要来自澳大利亚的管理团队和销售团队进行管理的安排有助于收购完成后公司在当地的正常运营与平稳过渡。从此可以看出，兖矿集团对海外并购中的文化整合一事没有涉及，或是涉及不多。从目前的海外并购开展的工作来看，兖矿集团还没有开始着手并购后的整合，此可有以下因素：

第一，兖矿集团处于海外并购的初始阶段，主要目标是获取海外资源；

© 1994-2013 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

第二，深知文化整合的难度，两害相遇权其轻。由于是跨国、跨文化的并购，民族文化、企业文化、价值观等软件方面差距较大，不易把握，而在煤炭开采、产品销售、物流资源等硬件方面较好调节，从风险控制和防范的角度出发，谨慎进行文化整合，而采取相对独立的文化策略；

第三，没有文化整合方面经验的积累，2004 年对澳斯达煤矿的收购，同样是对管理团队和销售团队进行此种安排，有案可循，即没有进行文化整合方面的尝试，以致延续到 2010 年的并购。

第四，外方对兖矿集团管理能力不认可。兖矿集团虽然在中国企业的排名较靠前（兖矿集团在 2010 年中国企业 500 强中处于 116 位），但兖矿集团的产品或服务应用范围主要集中在国内，企业国际化程度和国际化接受度较低；澳大利亚是发达经济体，企业经营能力较强，惯性的低估兖矿集团的企业运营能力，排斥、抑制我方的经营管理。

兖矿集团的目标是建设大型国际化公司，跨国管理、跨文化管理是必然遇到的问题，而且“两个市场和两种资源”也可以弥补企业管理的不足，提升企业管理水平，所以对文化整合应有新的认识，提到新的高度，把文化整合当作是促进企业国际化的一个手段，是企业国际化的必然要求。产品的国际化是企业国际化的表现，管理的国际化是企业国际化的根本。因此处在海外并购中的兖矿集团应软件、硬件兼修，同步发展，相辅相成。

5.2.2 兖矿集团海外并购后文化整合的原则

企业文化是企业活动的主导，坚持文化先导的整合原则，企业并购，文化先行。在以后的海外并购中，兖矿集团在并购前的尽职调查要考虑企业文化方面的内容，针对两种民族文化和企业文化进行调查，做到知己知彼。

整合是人的价值观的重塑，坚持以人为本的整合原则。兖矿集团的企业文化是责任文化，天地人和是责任文化的核心内涵，天地人和包括“遵天时”，“得地利”，“谋人和”，其中“谋人和”就是始终坚持以人为本的理念。在海外并购后整合过程中，兖矿集团的其责任文化是进行海外企业的文化整合的保证，针对海外企业文化的不同，始终坚持以人为本，尊重海外企业的文化和员工的价值观。

© 1994-2013 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

企业文化的形成是历史的结果，有其适用性，坚持求同存异的原则。企业文化是在长期的企业经营中形成的价值体系，有特定的土壤，兖矿集团在文化整合中不能以胜利者的姿态对海外企业的文化进行全盘的否定，对海外企业文化的整合首先要坚持求同存异的原则进行平稳过渡，避免企业整合中的动荡。

企业文化特殊性和一般性的特点，坚持高屋建瓴的原则，兖矿集团应站在全球化的高度来看待企业文化整合，以培育新文化的为目的进行文化整合，对海外企业中的优秀的文化要吸收和借鉴，并对兖矿的责任文化进行更新，赋予新的内涵。

5.2.3 兖矿集团海外并购后文化整合的建议

1、文化整合工作贯穿于兖矿集团海外并购的全过程，不仅仅是企业并购后的工作，在并购前也要充分调查了解两种文化间的差异和冲突。兖矿集团在今后的海外并购中，对目标企业的调查不能局限于财务报表、市场资源，生产工艺和技术等硬件，还要有目标企业所属的民族文化和企业文化等软件的调查，只有对其充分了解才能找到两个企业之间的文化差异，进而制定文化冲突解决预案才能促使兖矿集团海外并购的成功。联想集团在并购 IBM 时，就对两个企业的文化理念进行调查分析，进而为后期的文化整合提供思路。

表 5－1 兖矿集团与菲利克斯煤矿的文化理念

兖矿集团	菲利克斯煤矿
看重员工对公司价值观的认同	尊重个人的个性和潜力
以企业为大家庭的亲情文化	职业经理人文化
敢于担当、履信尚义	善于表达、直接
创新、领先	守规、保守

资源来源：根据兖矿集团和菲利克斯的企业文化整理而成。

2、文化整合是个系统工程，是一把手工程，需要领导者全程参与。兖矿集团公司高层要参与到文化整合计划中，以领导者职位优势对文化整合进行方向性的把握，而不只是在整合方案中的签名，走过场。集团公司领导要选好关键工作人员，保证文化整合的正确走向。所以在对关键管理人员要严格挑选上,不光是敬业精神、管理能力，还要有跨文化沟通能力、移情能力、领悟能力和应变能力。

© 1994-2013 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

3、主动吸收海外并购企业的先进文化

兖矿集团凭借责任文化走在煤炭企业海外并购的前列，彰显了责任文化的强大的生命力，这是兖矿集团成功的根本。但企业文化是在不同的地域、不同的条件下长期形成的价值体系，是相对独立的，所以在兖矿集团的企业文化整合中，兖矿集团应以学习的心态、欣赏的心态和虚心的态度对待海外企业文化，而不应以相对成熟的责任文化而全盘否定被并购企业的文化。文化整合的目的不是一个企业文化消灭另一个企业文化，而应是汲取两个企业文化的精华塑造一个新的文化。在谈及并购菲利克斯煤矿时，兖矿集团总经理王信说到要准，准是对并购标的的正确评价，同样在企业文化整合中，也要准，看准海外企业文化中的哪内容是兖矿集团需要借鉴的，把握准兖矿集团的新企业文化建设的走向。

4、成立专门的文化整合小组

成立专门的文化整合小组，以组织和促进企业文化的整合，组长由兖矿集团本部和海外企业双方高层担任，执行组长由具有深厚跨文化背景的兖矿集团人力资源处长担任，成员由兖矿集团本部、兖矿集团海外企业和专业咨询公司三方的战略和文化等方面的专家共同组成。

5.3 兖矿集团海外并购后的人力资源整合

人力资源整合是海外并购系统工作中的一部分，是企业并购后企业发展的内在要求，人力资源整合的效率直接决定企业并购的成败，对于并购后的价值创造有重要作用。

5.3.1 兖矿集团海外并购后人力资源整合的现状

兖矿集团自2004年以来，进行三次海外企业并购，并购的澳大利亚澳斯达煤矿和菲利克斯煤矿企业已经进入正常运营，BRL公司的操作进入实质阶段。从兖矿集团海外并购的实施过程来看，兖矿集团对海外并购主要是通过雄厚的资本优势获取能源，而对人力资源整合进行的较少。2009年兖矿集团并购菲利克斯煤矿，在随后的承诺书中，有一条是“该公司主要由来自澳大利亚的管理团队和销售团队进行管理”。从一定意义上说，兖矿集团没有进行对菲利克斯煤矿的人力资源整合，长期来看这种什么对兖矿集团的海外并购战略的实施是不利的，原因有三，

© 1994-2013 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

一是菲利克斯是兖矿集团中的子公司，是兖矿集团在国际化道路上一个布局，应服从服务于兖矿集团的整体安排，而沿用外方管理人员的做法会因双方的沟通增加兖矿集团对海外公司的管理成本，不利于及时调整子公司的经营活动；二是，兖矿集团走国际化的道路不仅要有资金和技术，更要有人力资源的支持，沿用外方管理人员的做法不利于兖矿集团国际化管理人员培养，在以后的海外并购中将面临智力资源的缺失；三是沿用外方管理人员虽然能稳定员工队伍，但不利于兖矿集团对海外企业员工情况的把握和对员工结构的优化。

5.3.1 兖矿集团海外并购后人力资源整合的建议

结合兖矿集团建成国际化大型能源化工公司的发展规划战略和人力资源整合现状，兖矿集团在以后的人力资源整合中应重新思考和定位，可以参考以下建议：

第一，从兖矿集团本部选派高管人员。高管人员的来源有三种，兖矿集团本部、被并购企业内部和第三方人员（见表 5－2　高管选用方式比较）。短期来讲，可选用被并购企业内部人员做高管，但同是选派本部人员任副职，一方面可以保证被并购企业的平稳过渡，另一方面可以达到培养管理人员的目的。长期来讲，选派兖矿集团本部人员，这是兖矿集团国际化的必然要求。首先要有国际化的人才队伍和必要的智力支持，以推进兖矿集团的国际化进程；其次便于兖矿总部的管理、控制，使各个海外企业可以较容易到统一到兖矿集团的发展规划中来，保证兖矿集团总目标的实现。对已并购的企业来讲，以选派本部人员，从副职逐渐过渡，如澳斯达和菲利克斯两个煤矿；对今后要并购的企业，从并购开始就要派驻兖矿本部人员。

表 5－2　　高管选用方式比较

	兖矿集团本部人员	被并购企业内部人员	第三方人员
优点	便于组织协调、激励员工、为兖矿锻炼管理人员	保持团队稳定、避免跨国沟通障碍、节省成本	可能比兖矿集团本部人员了解东道国情况，方面双方的沟通
缺点	在东道国适应时间长、不能适应东道国工作氛围、东道国人员消极怠工	不利于兖矿集团本部人才的培养、不利于对被并购企业的控制	不利于兖矿集团本部人才培养、薪酬较高

资源来源：根据相关资料整理而成。

第二，在兖矿集团母公司本部的人力资源规划中，制定国际化人才培养的计划。2010 年我国海外并购规模超过德国跃居第二，我国成为国际市场上重要的买

© 1994-2013 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved.　http://www.cnki.net

家，国际并购市场竞争激烈，增加了海外并购的成本和并购风险；同时国内资源性企业也大举进军国际并购市场，国内同行业竞争加剧，这都增加了兖矿集团海外并购的成本和风险。并购机会的把握、企业目标的选择、企业价值的评估、并购方式的选择、并购后的整合能力等一系列的问题都需要高素质的国际化的人才。在兖矿集团海外并购的实践中，可以发现富有经验的国际化人才的匮乏，这是兖矿集团在实施海外并购规划中应首先解决的问题。为此兖矿集团应根据其国际化的目标制定人才培养计划，充实人才队伍，可以通过以下三种途径：一是在本部内部通过校企合作培养国际化管理人才，目前与清华、华东、山大等国内高校建立合伙关系，培养中高层管理人才，但主要偏重于国内的管理，今后应拓展国际经营、管理类专业内容；二是从外部招聘国际化专业管理人员，通过“师傅带徒弟”或“导师制”等方式培养国际化管理人员，壮大国际化人才管理队伍；三是在已有的海外并购企业中派驻兖矿集团本部管理人员，让管理人员到并购一线进行体验式学习。

第三，建立国际化薪酬体系。在兖矿集团建立国际化的薪酬体系，培养、招募国际化经营人才。基于跨国和跨文化的状况，在海外企业推行国际化的薪酬体系，稳定员工队伍，特别是挽留企业的关键员工。通用电气前 CEO 杰克·韦尔奇(Jackwelch)曾说过：“公司一般都是由 20%的核心员工主导的，这 20%的员工影响着另外 80%的员工，并最终决定着一个公司的经营效率。”兖矿集团可以借鉴联想的企业年金的做法，对关键人员实行国际化的薪酬体系，一是可以达到保留和吸引人员的目的，同时也可以激发兖矿集团本部的员工的工作主动性，进而扩充关键人才队伍。

第四，加强沟通，让员工了解企业的发展目标。企业并购的发生，一会带来企业组织机构上的变动，这是表面上的，可以较易控制的，二会带来员工心理上的变动，这是深层次的，不易控制的，且影响是深远的，所以在并购发生后，兖矿集团本部要委派专门工作人员进驻海外并购企业，走进员工，了解员工思想动态，消除误解，宣传企业发展理念和发展规划，帮助员工做好变革准备，使他们能够了解企业的发展目标。

第五，技术性裁员。企业的并购带来企业组织机构和人员的重叠，带来部分

© 1994-2013 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

员工的阻挠，为保证并购目标的实现，需要对蓄意阻挠并购和能力欠缺的员工进行适度裁员（应熟悉、掌握东道国劳动法规，避免法律纠纷）。兖矿集团是国内主要的综采煤放顶技术的输出单位，该技术在市场有上较大的适用性；但由于技术的隐蔽性和独占性，兖矿集团可外派优势技术工人到被并购企业进行技术指导，并开展技术比赛进行技术性裁员，实现资本增殖。

5.4 兖矿集团海外并购后的财务整合

财务整合是海外并购整合的重要环节，不仅关系到并购战略意图能否贯彻，而且决定着兖矿集团能否对海外企业进行有效的控制。财务整合直接反映了企业海外并购的效果，由于跨国、跨所有制、跨会计准则、跨企业文化等多重因素的影响，财务整合具有复杂性和紧迫性的双重特点。

5.4.1 兖矿集团海外并购后财务整合的原则

第一、协调统一原则。财务整合与文化整、人力资源整合是兖矿集团在海外并购后的重要工作，是三位一体的。在兖矿集团的整合中三个方面的整合要同时进行，相互配合。

第二、合理财务结构原则。基于海外并购的特点，兖矿集团和海外公司的会计准则和财务制度是不一致，所以在财务整合时要根据双方的会计准则确定合理的资产结构、负债结构、权益结构等，双方企业的财务制度不仅要保持各财务要素间的协调，而且需要相互匹配，保证经营活动的要求，达到财务的协同效用。

第三、成本效益原则。在整合过程中要对成本效益进行科学的、合理的估算，使财务整合方案成本最低、产生的效益最大。实现企业最大限度的价值增值。

第四、统一性原则。财务整合是兖矿集团海外并购的主要工作，并购双方必须坚决地执行并购财务的整合。

5.4.2 兖矿集团海外并购后财务整合的内容和建议

跨国并购后的财务整合，是兖矿集团财务运营的一体化的基础，是兖矿集团国际化的重要内容；有效的财务整合有助于兖矿集团对海外公司的管控，有利于进行科学的财务决策。财务整合的内容主要有以下几个方面：

第一、财务管理目标的整合。由于经济发展阶段和发展环境的不同，兖矿集

© 1994-2013 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

团和经济发达国家在财务管理的认同和操作上还存在着差异，在兖矿集团内部，财务工作主要是满足会计核算、财务报表等基础工作，较少体现财务管理的内容。兖矿集团的上市子公司兖州煤业自上市以来共发行股票5次、融资58亿元，兖矿集团财务公司也于2010年挂牌成立，这为兖矿集团财务整合中的财务管理目标的调整提供了经验和人员的支持。在今后的工作，兖矿集团不仅要依靠财务公司来调整财务管理的目标，还要转变各基层单位的财务人员思想认识，为后续的整合和海外并购提供财务人力支持。

第二、财务管理体制的整合。财务管理体制整合是指在兖矿集团和海外公司责任和权限的界定，从根本上来说，兖矿集团应选派本部财务人员接管并购后的企业接管财务工作，这是海外企业并购的主要表现形式和根本要求。在兖矿集团管理体制上实行集权和分权相结合的管理方法，即兖矿集团负责方向性的把握，拥有重大财务决策权和关键性财务活动的决定权，海外公司根据自身的具体情况决定成本管理、费用控制、运营资金的管理等具体的财务决策。

第三、财务人力资源的整合。派驻财务人员是兖矿集团对海外公司进行管理的最直接、最有效的方法。目前兖矿集团的多数财务人员只以会计核算为主，缺乏经济学、管理学、金融学等相关知识或财务管理经验。在兖矿集团国际化的背景下，培养复合型财务人员是一项紧迫的工作。

第四、财务制度的整合。财务制度是在遵守当地会计准则的基础上制定的一系列财务政策，内容财务制度对涉及筹资管理、投资管理、股利分配、内部控制以及风险管理等方面。由于我国和海外的会计制度不同，财务报表在计价和确认上都有不同，所以兖矿集团在进行财务整合时要对海外企业的会计制度进行分析，如澳大利亚采用的会计准则是AASB，而我国的会计准则是在国际会计准则IFRS的基础上结合我国实际制定的，所以在兖矿集团和澳大利亚的公司应找到两个准则转化的方法同，以发挥财务协同效应。

© 1994-2013 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

第 6 章 总 结

本文在对并购理论和优秀跨国并购案例学习和研究的基础上，以国内外的宏观环境为背景，结合兖矿集团的实际情况，提出了兖矿集团海外并购战略及具体操作方法。海外并购是企业发展的一个重要途径，它可以帮助兖矿集团在短期内获取企业发展亟需的技术资源，推动煤化工产业升级；为企业发展获取煤炭资源储备，保障兖矿集团的持续发展；同时也为国民经济发展提供能源支持。从大局上来说，企业的并购应服从于国家的经济增长方式转变的需要，符合国家的政策导向。兖矿集团的海外并购不单是企业行为，也肩负了更多的国家责任。正是由于能源并购这一特殊性和敏感性，兖矿集团的海外并购将遭遇东道国政府一些额外的限制和门槛；为此，我国政府也应国家层面上为企业的海外并购创造安全、公平的投资环境。企业的海外并购是个系统复杂的工程，它包括两个或多个国家、民族文化和企业文化之间关系的处理，矛盾重重，这是并购的后期整合问题；从海外并购的案例来看，并购的整合特别是文化整合对并购的成败至关重要。所以对海外并购要有系统性思维，不应为并购而并购，在并购前要清楚企业最需要的是什么，其中的风险有多大，要怎么才能防范和规避，切实做到“用得着、划得来、整得好、理得清”。

海外并购是我国近几年才出现的现象，是个新事物，学术界对这一现象的研究尚没形成统一的理论体系。本文的选题是基于在工作中对公司海外并购现象的思考，由于本人能力有限，难免有疏漏和不当之处，敬请读者批评指正。

© 1994-2013 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

致 谢

随着毕业论文的撰写，三年的硕士生活行将结束，校园生活也即将告一段落；流去的是时光，留下的是对山东大学管理学院的感谢和对学校生活的怀念。

本文的撰写得益于王益民老师耐心的辅导，无论从论文选题、结构布局，还是在论文的修改过程中，王老师都不辞辛苦，给我提出许多建设性的建议，在此表示最诚挚的感谢。

管理学院的三年学习，让我深刻体会到山东大学百年学府的博大精深、历久弥新的文化底蕴，感触到“气有浩然，学无止境”校训，感叹于山东大学老师们的渊博的知识和严谨的治学精神。感谢山东大学，感谢在我的人生有你。

学习的三年，也是工作的三年，感谢公司领导和同事对我工作和学习的支持和帮助。感谢家人对我的鼓励和支持。

最后，感谢在百忙之中参加论文评审和答辩的各位专家、教授。

孔令奇

© 1994-2013 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

参考文献

[1]张夕勇．并购与管理整合.中国财政经济出版社，2004.

[2]有玄能．企业并购分析.经济管理出版社，2002.

[3]王一．企业并购．上海财经大学出版社．2001

[4]王东，张秋生．企业兼并与收购案例．北京交通大学出版社．2004

[5]黄中文，村昱，陈易安．企业并购理论与实践．社会科学文献出版社，2008

[6]邢建国．对外直接投资战略抉择．经济科学出版社，2003

[7]于桂琴．当代海外并购的动因、特点与发展趋势．经济界，2006年第5期

[8]格雷斯．N．格雷戈里奥，卡琳．L．纽豪瑟．企业并购逻辑与趋势　大学出版社．2009

[9]张新．中国并购重组全析－理论、实践和操作．上海三联书店，2004

[10]朱宝宪．公司并购与重组．清华大学出版社，2006

[11]李锐.企业并购整合相关问题研究.东北财经大学出版社，2006.

[12]潘爱玲．企业跨国并购后的整合管理．商务印书馆，2006.

[13]陈重．公司重组与管理整合．企业管理出版社，2001.

[14]刘红霞．企业购并模式的比较分析．经济管理，2003.

[15]陈春花．企业并购中的文化整合.经济管理，2001（10）.

[16]陈小洪，李兆熙．中国企业并购重组．中国发展出版社,2010.

[17]王巍．中国并购报告 2009．中国金融出版社,2009.

[18]张广荣．中国的资源能源类境外投资基本问题研究．中国经济出版社,2010.

[19]何志毅，柯银斌．中国企业跨国并购10大案例．上海交通大学出版社,2010.

[20]谢皓.跨国并购与跨国企业的战略选择.人民出版社.2010.

[21]杨洁.企业并购整合研究.上海财经大学出版社.2005.

[22]李善民，陈玉罡，张秋生，辛宇.并购论坛2009.中国经济出版社.2010.

[23]国务院发展研究中心课题组.“十二五”发展十二题.中国发展出版社.2010.

[24]李光荣.公司并购理论与实践.中国金额出版社.2002.

[25]张纪康.跨国公司与直接投资.复旦大学出版社.2004.

© 1994-2013 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved.　http://www.cnki.net

[26]宋军. 跨国并购与经济发展. 中国财政经济出版社. 2004.

[27]王习农. 跨国并购中的企业与政府. 中国经济出版社. 2005.

[28]张小蒂，王焕祥. 国际投资与跨国公司. 浙江大学出版社. 2004.

[29]张金鑫，崔林. 并购战争. 中国友谊出版社. 2010.

[30]谈萧. 中国“走出去”战略. 中国社会科学出版社. 2003.

© 1994-2013 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

学位论文评阅及答辩情况表

<table>
<tr><td rowspan="6">论文评阅人</td><td colspan="2">姓　名</td><td>专业技术职　务</td><td>是否博导（硕导）</td><td>所在单位</td><td>总体评价※</td></tr>
<tr><td colspan="2"></td><td></td><td></td><td></td><td></td></tr>
<tr><td colspan="2"></td><td></td><td></td><td></td><td></td></tr>
<tr><td colspan="2"></td><td></td><td></td><td></td><td></td></tr>
<tr><td colspan="2"></td><td></td><td></td><td></td><td></td></tr>
<tr><td colspan="2"></td><td></td><td></td><td></td><td></td></tr>
<tr><td rowspan="11">答辩委员会成员</td><td colspan="2">姓　名</td><td>专业技术职　务</td><td>是否博导（硕导）</td><td colspan="2">所在单位</td></tr>
<tr><td>主席</td><td></td><td></td><td></td><td colspan="2"></td></tr>
<tr><td rowspan="9">委员</td><td></td><td></td><td></td><td colspan="2"></td></tr>
<tr><td></td><td></td><td></td><td colspan="2"></td></tr>
<tr><td></td><td></td><td></td><td colspan="2"></td></tr>
<tr><td></td><td></td><td></td><td colspan="2"></td></tr>
<tr><td></td><td></td><td></td><td colspan="2"></td></tr>
<tr><td></td><td></td><td></td><td colspan="2"></td></tr>
<tr><td></td><td></td><td></td><td colspan="2"></td></tr>
<tr><td></td><td></td><td></td><td colspan="2"></td></tr>
<tr><td colspan="2">答辩委员会对论文的总体评价※</td><td></td><td>答辩秘书</td><td></td><td>答辩日期</td><td></td></tr>
<tr><td>备注</td><td colspan="6"></td></tr>
</table>

※ 优秀为“A”；良好为“B”；合格为“C”；不合格为“D”。

© 1994-2013 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net