

学校编码：10384

分类号_____密级_____

学号：X2011156206

UDC_____

厦门大学

硕士学位论文

重庆轻纺集团对德国萨固密并购项目的分析

The M&A Project Analysis for CQLT Acquired SG Group

谢英明

指导教师姓名：周 星 教授

专业名称：工商管理（EMBA）

论文提交日期：2014年4月

论文答辩日期：2014年 月

学位授予日期：2014年 月

答辩委员会主席：_____

评 阅 人：_____

2014年4月

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下，独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果，均在文中以适当方式明确标明，并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范（试行）》。

另外，该学位论文为()课题(组)的研究成果，获得()课题(组)经费或实验室的资助，在()实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称，未有此项声明内容的，可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

（ ） 1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

（ ） 2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

中文摘要

中国的经济融入并影响全球经济的广度和深度正在不断的扩展,推动中国企业走出去,培养一批高水平的跨国企业,对中国国家战略具有重要意义。中国企业走国际化发展道路是应对经济全球化的必然选择,也是企业发展的必然结果。当前,世界性的社会化大生产网络已经形成,传统的以自然资源、产品为基础的分工格局正在被打破,一些行业的国内市场日趋饱和,价格疲弱导致市场机会越来越少,而企业积累的资本、技术和产品需要更新、更大的市场容量。在此背景下,跨国公司在世界经济活动中的突出作用日益明显,“国内市场国际化、国际竞争国内化”的新竞争格局已经形成。

本文探讨了重庆轻纺控股(集团)公司(以下简称“重庆轻纺集团”)如何有效实施“走出去”战略,通过海外并购获取先进技术和市场优势,并借助国外优秀的管理方法培育核心竞争力,推动企业结构调整和转型升级。本文以重庆轻纺集团收购德国萨固密集团(以下简称“萨固密”)具体案例为背景,结合海外并购的相关理论和方法,对国有企业开展海外并购的动因、实施方法、并购过程及后续管理等进行分析和研究,对重庆轻纺集团国际化经营战略进行系统的回顾和总结,旨在进一步加强国有企业海外并购管理,提高风险防范意识,提升国际化经营水平和能力。通过研究和探讨,本文提炼总结出了海外并购过程中存在的风险和需要特别注意的问题,同时,也得出了企业能够成功实施海外并购的影响因素和重要启示。

关键词: 重庆轻纺集团; 德国萨固密集团; 并购项目分析

ABSTRACT

With the rapidly development of China economy ,it is of great significance for national strategy to promote Chinese enterprises to go out and cultivate a lot of high levels of multinational companies. It is the inevitable choice to deal with economic globalization for Chinese enterprises develop internationalization , also is the inevitable result of the enterprise development. At present, the worldwide socialization production network has been formed, the traditional pattern has been broken, which on the basis of natural resources and products, Some sectors of the domestic market has become increasingly saturated, weak prices lead to market opportunities are fewer and fewer, and the capital, technology and the products need newer and bigger market capacity. The prominent role of multinational companies in the world economy is more and more obvious, the new competition pattern has been formed, which is "the domestic market internationalization, international competition domestic" .

This essay mainly researches how COLT gaining advanced technology and market advantage through overseas mergers and acquisitions, and cultivate the core competitiveness by using this foreign management methods . This essay mainly takes the case of CQLT acquired SG group as the background and the research object, with some methods and theories of M&A, researches and analyzes the motivation, implementation method, process and management of state owned enterprises to conduct overseas mergers and acquisitions, reviews and summarizes CQLT international operation strategy, in order to further strengthen the management of state-owned enterprises, improve the risk prevention consciousness, and enhance the level of international operation and ability. At the same time, also hope to help other overseas M&A project.

Key words: CQLT SG group M&A project analysis

目 录

第一章 绪论	1
第一节 研究背景	1
第二节 研究目的和意义	1
第三节 研究方法及其研究内容	2
第二章 跨国并购的理论综述	4
第一节 跨国并购动因理论研究	4
第二节 跨国并购效应理论研究	5
第三章 萨固密并购项目分析	7
第一节 并购项目基本情况介绍	7
第二节 动因分析	9
第三节 差异分析	17
第四节 并购风险分析	23
第四章 萨固密并购项目的实施方法	28
第一节 并购过程	28
第二节 并购效果分析	36
第三节 并购中存在的问题	39
第五章 启示和结论	43
第一节 萨固密并购项目的启示	43
第二节 未来发展方向及目标	46
参考文献.....	47

第一章 绪论

第一节 研究背景

支持和鼓励有条件的企业实施“走出去”战略是党中央、国务院顺应经济全球化发展、着眼国家经济全局作出的重要决策。地方国有企业作为国家和地方经济的重要力量，应该积极实施“走出去”战略，以融入全球经济，这既符合企业的内在发展需要，也是践行国家和地方战略的应有之举。国有企业通过实施“走出去”，积极拓展海外市场，既可以获取全球资源配置的主动权，提高资源占有度，保证资源供给量，维护国家和地方经济发展的长期安全，还可以依托海外产业市场、资本市场等，综合实施合资、独资、购买、重组等手段，增强产业集团在全球产业资源配置中的主导权，推动产业集团调整和优化价值链、拓展营销网络，实现集团与海外项目优势互补、战略协同的目标。

重庆作为最年轻的直辖市，一直着力“内陆开放高地建设”，重庆国企系统一直走在国企改革开放的前沿，其整体上市、引入外资，以及组建海外投资项目支持平台等举措都蕴涵了“引进来，走出去”的全方位开放精神。近年来，重庆国企也有大量企业通过“走出去”获得了技术、管理和市场资源。重庆轻纺集团按照重庆市政府及市国资委的要求，结合企业转型升级发展的工作要求，积极实施“走出去”战略，取得了较好效果，但是在并购过程及后续管理过程中，也面临着一些问题和困难。

第二节 研究目的和意义

一、研究目的

本文的研究目的是以重庆轻纺集团并购德国萨固密集团为案例背景，分析企业开展海外并购的动因，以及在并购过程中面临的风险和差异，重点探讨了重庆轻纺集团如何通过实施系统的过程管理，有效防范和控制并购风险，成功完成并

购并开展后续的重组整合工作,以便为更多企业海外并购提供可供操作的系统的并购方法和经验,有效规避并购风险。

二、研究意义

本文通过对萨固密并购项目进行系统的分析,将有助于企业总结经验,查找不足,深刻认识在海外并购以及今后的经营管理过程中需要和值得注意的问题,不断提升企业自身参与国际竞争的能力,对国有企业的结构调整和转型升级工作,以及自身的经营管理工作都具有十分重要的借鉴意义和参考价值。

第三节 研究方法及研究内容

一、研究方法

本文对重庆轻纺集团并购德国萨固密集团进行研究,理论联系实际,从实践中总结经验,再用理论去指导实践。

本文主要采用理论分析与实践总结相结合、规范分析和实证分析相结合的研究方法。

一是理论分析和实践归纳相结合。本文通过查阅文献、书籍及相关资料,了解跨国并购的有关理论,结合自己的思考和工作实践,从学术界的理论研究现状到具体并购案例的实际操作,系统、完整的对重庆轻纺集团并购德国萨固密集团项目进行了研究;

二是规范分析和实证分析相结合。本文以重庆轻纺集团并购德国萨固密集团的案例作为实证分析,通过对具体案例的分析,总结经验,同时,又采用规范分析,归纳一般性问题,论证了企业海外并购中存在的问题和改进方向。

二、研究内容

本文内容主要包括五章:

第一章绪论。本章主要介绍了研究的背景、目的、意义、方法及内容。

第二章跨国并购的理论综述。本章主要对跨国并购的动因和效应理论进行了

综述。

第三章萨固密并购项目分析。本章对并购项目进行了具体分析，包括并购项目的基本情况介绍以及并购的动因、差异和风险分析。

第四章萨固密并购项目的实施方法。本章详细探讨了并购项目的实施方法，包括前期准备、并购过程的系统管理、并购后续管理、并购效果分析，同时，也指出了并购中存在的问题。

第五章启示和结论。本章探讨了并购中得出的启示和结论，以及未来的发展方向和目标。

厦门大学博硕士论文摘要库

第二章 跨国并购的理论综述

跨国并购作为一项系统工程，是学术界研究的重点，本章主要对与跨国并购有关的动因理论和效应理论进行了梳理。

第一节 跨国并购动因理论研究

随着全世界范围内跨国并购的开展，学术界对跨国并购的理论也越来越重视，企业并购的价值理论、产业组织理论、组织学习理论等都是学术界研究和讨论的重点，这些理论的研究为跨国并购的实践提供了理论支撑。

一、企业价值低估论

企业价值低估论最早由 Hannah. L. 和 Kay. J. (1977) 提出，他们认为企业的真实价值或潜在价值未能得以真实反映，后来学者 Pedro, Geraldo 和 Richard (1998) 的研究证明了目标公司的价值被低估是跨国并购的动因之一。企业价值低估论认为在一个完善的资本市场上，当某个企业的价值被低估时，其他企业就可能通过收购股份来获得对该企业的控制权，从而用相对低廉的成本完成扩张，Vasconcellos 和 Kish (1998) 也证明了目标公司价值低估也是跨国并购的主要原因之一。但这个理论也存在局限性，因为，首先目标公司价值被低估是短期现象，随着并购过程的深入，被并购者会逐渐提高并购目标的价值，以实现其自身的利益；其次，现实情况往往是目标企业价值被高估而非低估，被并购者往往会期望一个更高的目标价值。^[8]

二、产业组织理论

产业组织理论作为经济学的概念是由马歇尔最早提出的，他从产业层次上提出了产业壁垒会对跨国并购产生影响。产业组织理论认为企业的最低有效生产规模、核心技术和政府对产业进入的限制都可能对企业进入某个行业形成产业壁垒，而企业通过对行业内原有企业实施并购，可以有效地降低和消除规模、技术

壁垒，规避政策限制，实现有效进入。在国际市场上，跨国公司面临更高的产业壁垒，同时，东道国的产业政策对外资进入有更多的限制，构成了更高的产业进入政策壁垒，使外资进入难度增大。^{[2] [9]}

三、并购动机理论

企业并购的动机理论主要包括消除亏损说、利用优惠政策说、强壮民族工业说和资源优化配置说等。

“消除亏损说”认为企业并购是消除亏损的一种机制，通过并购机制加大亏损企业的经营压力使其努力提高经营效率；“利用优惠政策说”认为我国政府为鼓励企业并购制定了许多财税信贷方面的优惠政策一些企业出于利用这些优惠政策进行企业并购；“强壮民族工业说”认为强强联合式的企业并购实际上是强壮民族工业的需要。面对外资以其资本实力上的竞争优势对我国民族工业的攻势我国民族工业只有实行强强联合，才能在日益激烈的国际竞争中求得生存和发展；“资源优化配置说”认为通过并购实现国有资产在不同所有制之间不同地区之间不同产业之间的流动有利于盘活国有资产存量实现资源优化配置提高资源使用效率。^[1]

第二节 跨国并购效应理论研究

跨国并购对于投资母国和东道国都可能带来直接的效应，而对投资输入国的经济发展、产业变革的刺激影响则更为直接。跨国并购效应理论目前的研究主要涉及股东收益效应、经济发展效应和经营业绩效应等。

一、并购的股东收益效应

Bradley(1988)研究发现目标公司的股东获得了并购之后产生的大部分收益，即使在不成功的并购中，目标企业的股东价值也会有不同的提升，但是，大部分研究发现并购没有增加并购企业股东收益。Bruner(2002)研究表明目标公司的股东收益要远远高于收购公司的股东收益，目标公司的股东一般有10%-30%的收益率，收购公司的股东收益率很不确定，且有负的趋向，目标公司和收购公司

综合的股东收益具有不确定性。^[5]

二、并购与企业经营业绩

Goldberg(1973) 研究发现兼并对市场份额的影响并不显著；Ravenscraft(1985)发现两家规模相当的大企业间的并购不会引起大幅的市场份额的变动，相反较其他类型的并购而言还有更高利润。也有研究发现利用利润指标来衡量并购效果得出的兼并都是成功的，以销售额为指标则会得出相反的结论，预期那些能够增强市场实力的兼并会增加利润同时降低销售额。^{[3] [4]}

三、并购行业的相关程度与并购绩效

Singh(1984)根据并购双方的战略匹配性(strategic fit)把并购分为相关并购和非相关并购。相关并购与并购绩效的联系可以用效率理论和组织资本理论来解释。效率理论认为，并购行业的相关性越高，则越能体现并购双方的协同作用，实现规模经济效应，降低生产与经营成本；从组织资本理论看，行业相关程度高的并购更容易实现行业专属管理能力向目标企业的转移，从而提高并购绩效。而非相关并购不能做到这一点，但可以按所获取的范围经济进行比较，并且降低企业经营风险。^[7]

通过前面对跨国并购研究的梳理，我们发现经济学界对跨国并购的动因及影响因素已进行大量的研究，对企业战略并购以及大规模的跨国并购都有启发和借鉴作用，这为本文后续内容的写作进行了必要的理论铺垫。

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士学位论文摘要库