

近年来，中国企业海外收购案例四起——诱人的条件，阔绰的收购报价，重量级的收购目标……这一连串的“大动作”似乎给海外收购打开了一条铺满鲜花的大道，然而，回顾这些并购活动，人们是否看到了鲜花背后的陷阱？

Looking Back at Enterprise Merger

中国企业海外并购沉思录

TXT ▶ 魏 才

二十多年的风雨之路

中国企业跨国并购活动始于 20 世纪 80 年代，这一阶段中国企业在跨国并购规模小、次数较少，参与跨国并购的中国企业在国家大型企业，有代表性的企业，如中信、中化、首钢、华润等，同时跨国并购涉及行业主要是石油化工、航空等少数垄断性行业。

有了上世纪 80 年代成功经验的指引，1992 年到 21 世纪的开始，中国企业海外跨国并购出现了第一次高峰。尤其是 90 年代中后期，全球企业并购高潮迭起。在这一并购浪潮中，我国利用外资和对外投资的方式开始发生了深刻的变化：一方面，法律的松动使得国外一些著名的跨国公司相继收购了一大批中国企业；另一方面，一些实力较为雄厚的大型企业也不断跨出国门，包括中石油、中石化、中海油等我国石油巨头在内的中国企业在国际市场上频频重拳出击。

进入 21 世纪后，参与跨国并购的中国企业在不再局限于国家大型企业，民营企业、乡镇企业也成为跨国并购的新生力量。2001 年 2 月，万向集团美国公



司正式并购美国 UAI 公司，开创了中国乡镇企业并购海外上市公司之先河。同时跨国并购所涉足的行业由石油化工、航空等少数垄断性领域延伸到电气、网络、饮用水、医药等领域。华立集团就收购了美国两家控制技术公司的 58% 和 33% 股份以及飞利浦公司手机核心技术 CDMA 研发中心。

中国加入 WTO 以后，中国企业在海外并购出现了第二个高峰，在这一次的海外并购中，中国企业开

始到美国、澳大利亚、欧洲等发达国家寻求收购目标，积极在全球性产业分工与整合中寻找自己的位置，而且行业集中在石油、化工、家电、金融等领域。此时并购企业也更加理性，不再一味追求规模效益，开始转入高新技术及无形资产的引入，尤其注意借跨国公司产业调整之际，补己之短，注重了核心技术的收购和产业链的拓展和延伸。新大陆投资 1000 万美元获得德国 JQG 公司 12% 的股权便是一

例。

2004年下半年后中国企业的海外并购更是风起云涌。中国航空油料集团公司控股75%的中国航油(新加坡)股份有限公司成为新加坡国家石油公司的第二大股东；上海汽车工业总公司宣布收购韩国一家汽车生产企业48.9%的股份；联想收购IBM全球PC业务；中石油收购哈萨克斯坦石油公司，完成迄今为止中国公司最大的一起海外收购项目……

并购热情的背后

从经济学角度看，一个国家国民所得每人每年平均达到2000美元时，这个国家将不只吸引外资，也会开始向外输出资本——在中国的许多中心和沿海城市，已经达到或超过这个数字，企业“走出去”正当其时，而海外并购无疑是走出去的一大举措。

根据商务部预测，未来5年，我国企业对外投资将进入高速发展期，5年后，累计对外直接投资总额将超过600亿美元，年均增长超过22%。中国企业海外并购逐渐兴起，并购的规模越来越大，反映了中国企业的整体实力不断地提升，而要具体探寻中国企业海外并购的原因，无疑首先是企业的战略考虑。

在世界经济日益一体化的今天，从融入世界经济的角度出发，企业需要制定面向全球发展的战略目标。如果该企业在国内市场上具有一定的竞争优势或处于垄断地位，把自己放在一个大的国际经济体系中，进军海外市场就顺理成章了。企业的海外并购在扩大市场份额的同时，企业品牌国际化所带来的无形资产对企业的长期发展影响将更为深远。

另外，境外融资也促使中国企业在海外并购热情高涨。随着企业的快速发展，传统的资金来源已不能完全满足企业的资金需求，中国企业开始寻求境外融资。

同时，从国内宏观经济环境的变化看，“走出去”是中国企业成长的自然选择。从2003年开始蔓延全国的能源紧缺、资源价格上涨到越来越频繁的国际贸易摩擦，加速了企业走向国际并购市场的步伐。在市场不断开放、市场化程度不断加深、国内市场面临海外直接投资和进口产品的冲击下，中国国内市场格局发生了巨大变化，海外并购也是企业谋求国外市场、保持持续发展的有效途径。尤其是近年来，中国企业经常遭受反倾销和附加关税的打击，出口产品所受到的非关税壁垒的限制也越来越多。所有这些都使得中国企业的出口面临困难，而对这些地区的并购则是绕开这些壁垒的有效途径。同时，对我国限制壁垒多的行业说明这些行业在这些地区的衰弱和相对的缺乏竞争力，这就为中国企业的并购创造了条件，TCL对德国施耐德的并购就是一个很好的例子。

通过海外有选择的并购还可以获得某些成熟技术，从而能够在短时期内迅速提升企业的技术水平，这也是海外并购的另一重要的内部因素。发达国家的企业大多有自己比较完善的研发队伍，通过对包括研发队伍的企业的整体收购或有选择的部分收购，可以使得中国企业在薄弱的研发能力获得较大的提升。而近年来欧美经济的不景气，从而造成的这些国家的企业的困难，这对中国企业来说是一种机会。

并购之难

据统计，虽然国内成功企业的海外并购热情日渐高涨，但是我国海外并购案例的成功率仅为两到三成。业内专家分析，因为现在国内有种种因素制约着海外并购的进行，这些因素主要有：

资金因素。跨国并购，动辄涉及几千万乃至上亿美元的投入，没



有金融信贷的支持是很难成功的。但就目前中国企业参与跨国并购面临的处境来看，其在金融信贷方面受到诸多限制，包括受国内贷款额度与特定外汇额度的限制。这使得不少企业很难获得银行对境外项目提供强有力的支持，从而失去一些有利的跨国并购机会。

体制因素。跨国并购与政府管理体制的联系非常紧密。1993年，美国政府就推出国家出口结构战略，为美国企业的国外并购提供了有力的支持，1993—1996年期间，美国跨国公司并购协议总计近200项。而在我国，有关企业国内并购行为的政策供给都不能满足实际需要，更不用说跨国并购的政策支撑了。按现行规定，凡海外投资超过一定规模的项目，都要上报国家有关部门审查批准，涉及不同行业的还要进行会审会签，增加了企业开展跨国并购的难度。另外，并购法律体系残缺不全，不健全的跨国并购监管体制致使跨国并购后监管的低效与不力，这也是导致跨国并购最终失败的一个原因。在我国，作为规范和约束并购行为的根本大法——反垄断法尚未制定，涉及并购的处理债务安排、税收程序、人员安排等也缺乏明确的规定；与并购活动相配套的社会保险法、外资外汇法律法规都未出台。这些都是很不利的因素。

中介因素。跨国并购需要熟悉跨国并购的投资银行、律师事务所等中介机构和通晓国际贸易、国际金融、国际营销、国际企业管理和国际商法等知识，熟知海外并购业务，并能按国际惯例管理海外并购企业的专业人才。而我国缺乏此类的中介组织和人员，这也是影响我国企业跨国并购的主要问题之一。企业跨国并购后，如何对被并购的企业进行经营管理，避免整合风险，在最短时间内发挥并购优势则是并购企业面临的最为实际的问题。由于我国并购企业缺乏有管理跨国公司经验的人才，往往派少量

万方数据

管理人员对被并购企业进行协调管理，企业经营管理主要还是依赖于被并购企业的原有人员。即使如此，如何避免与东道国管理人员及员工之间因文化差异而发生冲突，这同样是困扰不少准备参与国际并购的国内企业的软肋。上工申贝(集团)股份有限公司董事长张敏在上工申贝成功收购德国杜可普·阿德勒上市公司后在接受媒体采访时就坦言：“应该说整个收购过程都是非常艰难的，但是最主要的困难还是收购后如何进行整合。这个过程当中必须要符合德国法律，符合德国市场规律的一套管理制度，才能让所有人认识到新股东能成为真正的老板。”

整个企业发展运行的理念和规则问题。“中国还按照市场初期竞争规则进行竞争的时候，全球竞争规则已经变了。”商务部研究院跨国公司研究中心主任王志乐如此评论认为。的确，中国企业走出去不能仅仅靠产品、靠技术，“中国企业在硬件和制度竞争力提升的基础上，现在要进入第三次提升，提升企业的责任理念、道德水准等软竞争力，做负责任的公司”，这或许才是中国企业走出去面临的最大挑战。

路在何方

即便面对此种种的制约因素，国内还是有不少的企业跃跃欲试，想到海外广阔的市场一展身手。对此，业内专家普遍持谨慎乐观的态度，他们建议有意进行海外并购的企业要充分考虑以下几种因素：

并购环境。并购前，国内企业要全面考察目标企业的外部环境(如政治、经济、法律、文化、科技、相关市场等)。现在有不少国家政府出于本国就业的考虑，支持外国企业参与本国企业，尤其是对经营不善、面临破产企业的并购。上述的TCL跨国并购德国施耐德公司就得到了德国当地政府的大力支持。

并购对象。企业实施跨国并购前要明确自身并购的目的，如融通资金、引进技术、扩大规模还是为延长产业链等；同时还需要尽力收集信息对这些被并购目标企业进行评价和对比，如产业环境信息，目标企业财务状况信息，经营能力信息，高层领导信息等，只有这样才能做到有的放矢，百发百中。

并购方式。企业要正确选择跨国并购的方式。并购方式选择上的失误，会增大企业并购成本，削弱其竞争力，加大了并购风险。这里的并购方式是指并购支付方式，主要有换股并购、现金并购、杠杆并购和综合证券并购等。我国多用现金并购、资产折股、无偿划拨等。这些并购方式各有利弊，企业需视情况来选择合适的并购方式。

并购后的制度建设要求。中国实施跨国并购的企业面对的都是具有成熟制度和标准的大公司，因而为了与国际接轨，增强企业的竞争力，我国跨国并购企业有必要建立起适应国际规范与标准的制度。面对国内企业不断高涨的热情，普华永道会计师事务所合伙人陈少瑜先生就建议认为，虽然海外并购成为国内企业融资和谋求持续发展的有效途径，但国内企业不要贸然“走出去”，为“走出去”而“走出去”，“走出去”前应扫清“门前雪”，也就是说先要理清“家门口”的竞争，否则贸然出去只会铩羽而归。他还建议，为了将企业并购风险降到最低，企业在战略定位及目标搜寻上，应明察市场变化，审视自身资源及弱点；在并购交易的定价与谈判上，最好让专业机构提供审慎性调查，使信息客观、准确而充分，向专业评估机构咨询，了解合适的交易价格范围，且对筛选后的并购目标进行充分比较；同时要充分考虑国内外的法律障碍和比较内部融资及外部融资方式的利弊，制定合适的融资方案。

无疑，这些都是准备走出海外的国内企业要充分考虑的。