



本版撰文:本报记者 李可 高洪艳

**编者按:**2010年,中国企业延续金融危机以来强劲的海外并购势头,在能源、矿产、制造业和服务业等诸多领域完成了数百宗高达几百亿美元的跨国并购。持续强劲的资本输出过程,反映出从“卖方中国”到“买方中国”的转变。同时,中国企业借助收购海外企业来实现向价值链上游发展的意愿更加凸显。虽然成绩不菲,但中国企业的海外并购之路也绝非一帆风顺。据德勤2010年并购报告统计,超过50%的中国企业的海外并购交易未取得成功,无法达到增值的底线,该数据充分表明海外并购交易非常复杂,而且具有难度。

## “中国制造”力争上游 资本出海风起云涌

近日,中国铁建股份有限公司(简称中铁建)承包沙特麦加轻轨项目“巨亏”事件有了新的进展。上市公司中铁建发布公告称,将把沙特麦加轻轨项目整体移交给其控股股东中国铁道建筑总公司。烫手山芋由母公司接手,中铁建将该项目的最大损失锁定在13.85亿元,预计较2010年10月公告的41.53亿元损失大大减少。转眼之间,“巨亏”项目实现了对股东、上市公司和控股公司的“多赢”安排,在中国企业强劲的资本输出历史上,成就了一个新的神话。

据中国社会科学院世界经济与政治研究所近日发布的《世界经济黄皮书:2011年世界经济形势分析与预测报告》称,中国企业正从以往主要担当资产被收购的角色逐渐变成主要的资产收购方。央企领衔的中国企业“走出去”的步伐明显加快,尤其是以能源为主的采掘业在国际上出手不凡。

### 资本“厚积”终于“薄发”

一直以来,中国融入全球化的过程更多地表现为打开国门吸收国外资本,和以加工贸易方式融入全球制造中去。国际金融危机以后,一方面,作为国际资本避风港的中国一直魅力不减,另一方面,多年来“厚积”的资本,也终于趁危机找到了“薄发”的突破口。

2010年,中国企业延续金融危机以来强劲的海外并购和投资势头,在能源、矿产、制造业和服务业等诸多领域完成了数百宗高达几百亿美元的跨国并购。持续强劲的资本输出过程,反映出从“卖方中国”到“买方中国”的转变。

中国社会科学院世界经济与政治研究所副研究员张金杰表示,中国正处在“投资发展轨迹学说”所描述的第三阶段,即外商直接投资增长率的放慢和对外直接投资增长率的加速。

国务院发展研究中心企业研究所所长陈小

洪认为,从宏观来说,各国海外投资大致可分为4个阶段,第一个阶段是国家很贫穷,外国人不来投资,而该国也不可能出去投资;第二个阶段是成长中的市场会吸引一定的国外投资,但因实力问题,对外投资仍有限;第三个阶段是国外投资和对外投资同步发展;第四个阶段则是投资流入越来越少,而对外投资越来越多,最终成为以对外投资为主的国家。

张金杰指出,中国吸引外商直接投资与对外直接投资二者之间的规模将逐渐达到1:1的水平或者处于相对平衡的阶段。

“中国作为传统的主要外资接收国,如今正在成为新兴的对外投资主体。”联合国贸发会议投资和战略规划主任泰斯法楚表示,金融危机以来,全球投资都经历了严峻的考验,而中国无论是作为资本吸收方还是资本输出方,都一枝独秀。尤其是中国的对外投资,最近10年来正在以年均约80%的速度飞速增长。

“即使按照年均30%的增速保守测算,到2015年,中国每年的对外投资也将达到3507亿美元,将成为世界第一大对外投资国。”对外经贸大学中国FDI研究中心主任卢进勇说。

根据摩根大通的一项统计,在2010年上半年,中国作为收购方的并购交易额排在美国之后,居全球第二位。

中投顾问高级研究员黎雪荣梳理了近几年海外并购的行业路线图,她表示:“2005年的海外并购以制造业为主,2006年电子信息产业并购开始崭露头角,2007年金融业并购兴起,而2008年至2009年则以采矿业并购为主。2010年海外并购仍然是以资源为主,但一个新特点就是,服务外包、汽车、服装、医疗和化工等行业的海外并购开始兴起,第三产业并购比例上升,表明中国企业海外并购的领域更加广泛与多元化。”

### 并购潮里鲤鱼得水

虽然是源于2008年“抄底”的冲动,但是,2010年,“中国制造”借资本出海实现向价值链上游发展的意愿却更加凸显。

近一两年,中国国内的制造业企业开始越来越密集地“走出去”,投资规模不断扩大,引起了广泛的国际关注。作为中国机械集团旗舰之一的三一集团,成为中国首家在德国投产的工程公司,此举预示着中国快速发展的工业企业对欧洲工程市场发起了攻击。2010年3月28日,浙江吉利控股集团有限公司以18亿美元完成对瑞典沃尔沃的收购,成为2010年中国制造业海外投资最具有标志意义的案例。

除此之外,汽车行业里另一桩海外并购事件则更清楚地反映了“中国制造”在经济转型阶段对国际资源、技术、品牌、管理经验的强烈渴求。2010年12月6日,北京太平洋世纪出资超4.5亿美元购得通用旗下拥有超过104年悠久历史和1000多项专利的转向系统子公司耐世特,成就了汽车零部件行业最大的一笔收购。《华尔街日报》称这起交易具有里程碑意义,将大大缩小中国和其他国家的技术差距,这也是京西重工2009年1亿美元收购德尔福全球汽车悬架和制动器业务的延续。

行业内专家介绍,在过去的十几年里,中国汽车业走了一条“以市场换技术”的道路,在市场被外国汽车品牌瓜分殆尽的同时,合资的国内汽车企业却普遍饱受缺乏核心技术、自主创新能力不足的批评。目前,中国汽车零部件产业相当分散,有约两万家制造商,但先进的发动机、变速箱等关键零部件技术仍掌握在博世、电装、德尔福等汽车巨头及相关零部件供应商手中。金融危机发生后,越来越多希望掌握发动机、刹车和传动装置等关键技术的企业,开始聘用投资银行、管理顾问和律师事

务所开展并购。

据悉,吉利汽车在收购沃尔沃之前也曾斥资4000万美元,收购福特旗下的澳大利亚变速箱制造商DSI。2010年底,北汽、华晨、江淮等中国汽车企业又争相竞购意大利著名汽车设计公司平尼法瑞那。汽车行业分析师贾新光表示,这表明中国企业正在往产业链的上游移动。

### 风险长线钓大鱼

“中国对外直接投资正在大发展,通过海外直接投资切入流通和品牌等高增值环节,取得先进产能,这已经成为社会共识。”商务部国际贸易经济合作研究院研究员梅新育日前撰文指出,因应形势发展的需要,政府需要进一步积极稳妥地开展对外融资支持,通过资本输出带动先进制造业产品输出。他还特别强调,这种资本输出应当是政策性融资和商业性融资的结合。

梅新育以目前正在洽谈接触的中国向阿根廷提供贷款、供其引进中国高铁技术项目为例,指出,在较长时间跨度和更大时空背景下考察,有时甚至不妨承担某些表面上的风险,承受一些账面的损失,找到资本输出风险背后的机遇。

记者了解到,早在2010年1月,中信银行就为中信建设有限责任公司在阿根廷承揽的布宜诺斯艾利斯市地铁项目筹组了8496万美元银团贷款。去年阿根廷总统克里斯蒂娜访华期间,中信银行又和国家开发银行联合组建银团,与阿根廷经济和公共财政部签订了2.73亿美元出口买方信贷贷款协议,用于支持中国北车股份有限公司向阿根廷出口20辆高速机车、220辆客车以及配套零配件并提供相关技术服务。

而这仅仅是起点,根据有关报道,阿根廷方面希望借助中方技术和资金修复其几

近废弃的全国铁路网,横跨该国13个省,总长约1万公里。为此,阿根廷需要投资百亿美元以上,其中80%的资金计划从中国筹集。

先向中国借钱,再用这笔钱买中国的高铁和技术,这笔账,似乎有点糊涂。但是,梅新育指出,其他国家为引进中国高铁而向中国筹资,能够带动中国的资本输出。假如海外筹资者是靠筹集人民币来向中国高铁企业支付费用,将有助于形成出口(规避汇率风险)、资本输出、人民币国际化三者相互推进的良性循环。

“这个项目一旦付诸实施,将会有力地带动中国铁路装备和服务的出口。由于巴西等与阿根廷相邻的拉美大国也对引进中国铁路,特别是高铁技术感兴趣,一旦阿根廷率先突破,其他国家相应跟进的几率大增,中国铁路装备将因此在拉美占据先入为主的地位,未来可望登上‘卖标准’的高层次。”梅新育还认为,由于“中国制造”遍布全球市场,贸易伙伴国家基础设施的改善也就意味着“中国制造”能够更方便地渗透到贸易伙伴国内各地市场。更重要的是,高铁还能够大大提升所有中国产品的无形品牌,让海外普通消费者和专业客户都知道中国是一个拥有先进技术的国家,从而提高对“中国制造”的估值,乐于为“中国制造”付出更高价格。

对于以向海外贷款方式进行的资本输出中存在的风险,梅新育认为,由于资本输出目的国经济的脆弱性,对中国实业界来说,这种“风险”假如成为现实,很可能成为另一种机会。因为债务国一旦陷入危机,既然中国资金相对充裕,不担心一时的债款回流不畅而危及国内经济全局,就大可以借危机之机向债务国要求商品贸易、投资等更好的市场准入条件,甚至通过“债转股”,取得债务国在危机没有爆发时不愿意开放资本的企业。

## 半数海外并购铩羽而归

虽然中国资本输出的“风力”很猛,但是,中国社会科学院世界经济与政治研究所近日发布的《世界经济黄皮书:2011年世界经济形势分析与预测报告》提醒,中国企业家们要时刻保持冷静的头脑,时刻保持海外投资的国家风险防范意识。中外跨国公司总体实力还存在巨大差距,客观的投资环境也总是孕育着巨大的投资风险,要时刻警惕国际上时时作祟的投资保护主义,增强应对国际竞争的能力。

“中国公司仍然处在创建全球企业的最初阶段。”剑桥大学教授彼得·诺兰认为,尽管最近几年中国最大的

一些公司迅速增加了对海外资产的收购,但中国对外投资的总金额还明显不足。同时,中国在欧美等高收入国家的投资总额不到中国吸收外资总额的5%。虽然中国企业在经历了前几年并购的成功与失败之后,并购经验有所提高,但事实上,中外跨国公司总体实力还存在巨大差距,中石油、中石化和中海油3家中国最大的石油公司海外资产总和为134.87亿美元,仅相当于英荷壳牌公司海外资产规模的6.85%。

一直以来,国际投资保护主义已经成为中国企业“出海”难以回避的巨

大障碍。联合国贸易和发展组织、经济合作与发展组织最近共同发布的《二十国集团投资政策报告》显示,近年来,限制性措施在总的投资政策中的比例显著提高。从2000年到2009年,限制性措施在所有投资政策中所占比重从2%增加到30%,投资自由化和投资促进的措施相应地从98%减少到70%。2009年中铝并购力拓失败并造成巨额经济损失一案,就是典型的例子。

据德勤2010年并购报告统计,超过50%的中国企业的海外并购交易未取得成功,无法达到增值的底线。此

数据充分表明海外并购交易非常复杂,而且具有难度。

企业之间的融合也是跨国并购的风险之一。“根据统计资料显示,中国企业海外并购失败的原因30%来自于并购战略失误及并购目标企业的情报调查疏忽,17%为并购具体策略不当,而53%则是整合风险。”中投顾问高级研究员黎雪荣表示。

例如,在2010年11月初,距离8月2日吉利与福特完成交割,把沃尔沃正式收入旗下刚过3个月,吉利-沃尔沃董事长李书福首次在公开场合表明,自己与沃尔沃管理层之间存在分

歧。“我是中国人,对中国消费习惯了解比较多,现在国内很多车造得越大,沃尔沃在中国或许也可以造大一点。”李书福说。但沃尔沃高层的意见恰恰相反,即主张小型、节能、环保。而在沃尔沃的品牌定位上,双方存在的分歧也逐渐显现。

美国昆毅律师事务所的律师康宁丹提示说,企业海外并购中经常忽视的重要一点是并购之后的整合过程,而这往往是影响成功与否的关键因素。企业需要充分考虑国家之间的文化差异,有时候文化的差异会对并购整合的结果产生重大影响。

