

■ 本版撰文 本报记者 徐 森 杨 颖



# 中国并购市场龙年春色关不住

近年来,随着中国经济的快速发展,国内企业出海并购的步伐不断加快,中国资本在全球并购市场上也越来越活跃。据商务部统计,2011年,中国境内投资者共对132个国家和地区的3391家境外企业进行了非金融类对外直接投资,累计实现直接投资600.7亿美元。进入2012年,中国企业更是先后发起了一连串重磅海外收购,境外投资热情依然不减。1月30日,三一重工联合中信基金3.6亿欧元出境收购德国混凝土机械公司普茨迈斯特公司,更是成为PE(私募股权投资)基金继2008年9月中联重科联合弘毅投资、高盛、曼达林3家私募基金收购意大利工程机械企业CIFA(中文译名为赛法)全部股权后的又一经典案例。

不过,可惜的是,虽然今年1月中国并购市场不乏亮点,整体规模却有所下降。来自投中集团的统计数据显示,2012年1月,中国并购交易市场交易完成规模达367亿元,同比下降36%。看来,新年伊始,中国并购交易市场并没有延续去年如火如荼的发展态势。

## 1月完成并购交易137笔 交易规模不及去年12月四分之一

来自投中集团的统计数据显示,今年1月,中国并购市场宣布的交易案例数量为172起,环比下降64%。其中,披露金额及交易数量的并购案例为134起,环比下降65%;披露交易总金额为855.8亿元,环比下降40%。今年1月,中国并购市场整体规模呈现下降趋势。

尤其是2011年12月,中国并购市场完成交易达到全年顶峰1754.6亿元,可在2012年1月,中国并购市场交易完成规模仅为367亿元,不及去年12月规模的四分之一,让人大跌眼镜。

然而,值得关注的是,业内人士并未因为1月

并购交易市场的萧条境况感到悲观。“一般来说,春节前会是并购小高潮,春节后开始回落。这是季节性因素在发挥作用。”投中集团分析师万格告诉记者。

北京大学经济学院金融系副主任吕随启也指出,2012年1月,中国并购市场的交易额大幅缩水与整个世界经济不景气及国内宏观调控有关。他表示:“现在,很多企业国内业务都自顾不暇,收缩扩张规模,集中发展国内业务也是情理之中的事情。”

## 能源及矿业并购实力不凡

在中国1月的并购市场中,能源及矿业显示出非凡的实力。1月3日,中国石油天然气股份有限公司宣布,将以近6.8亿加元从加拿大阿萨巴斯卡油砂公司(Athabasca Oil Sands Corp)手中收购其尚未拥有的MacKay River油砂项目40%股权,意欲买断该项目。1月11日,中国广东核电集团有限公司完成对澳大利亚铀矿公司42.7%股权的收购,交易金额高达9.79亿美元,成为1月以来交易金额最大的海外并购项目。据投中集团统计,2012年1月,中国并购市场交易完成的案例涉及19个一级行业,其中,制造业、能源及矿业、IT(信息技术)业3个行业的案例数量居前,并购案例数量分别为28、20和13起,占比分别为21%、15%和13%;而在并购完成的交易金额方面,能源及矿业、医疗健康产业、交通运输业3个行业排名居前,完成交易规模分别为80亿元、52亿元和42亿元,占比分别为22%、14%和12%。从数量和规模来看,能源及矿业均进入“前三甲”。

“近年来,中国对能源的需求正在大量增加,因此,很多企业会优先选择能源及矿业作为自己的投资对象。”吕随启说,“其实,任何行业都有投资的机会。企业应该根据自己的实际状况,选择与核心业务关联度较高的资产开展并购工作。”

## 中国企业爱上“欧洲游”?

在过去的一年,欧债危机持续发酵、美国经济疲软、亚非拉动荡不安,面对并不平静的世界经济局势,很多中国企业虽然颇具实力,想要把握住“抄底”的时机,但也会疑心自己是否能够买到价值相当的资产,担心自己会血本无归。

投中集团认为,中企出境收购,更应该关注收购企业对其自身技术及品牌方面的提升,以拓展全球市场;而出于欧洲市场整体经济下滑,相关产品需求急速下降等方面的考虑,收购当地企业则不应局限于标的企业在当地的市场份额。

据专注于中国在欧洲投资的领先私募股权基金公司亚欧联合资本集团(A CAPITAL)分析,2011年,中国在美国进行的并购交易总额已经下降到32亿美元,这些资本有可能分散到其他国家和地区的相关市场。该公司创始人及总裁合伙人龙博望(Andre Loesekrug-Pietri)告诉记者:“欧洲对于中国投资者的吸引力正在与日俱增,所占份额已超过总投资的34%,这对于正处于危机的欧元区来说,无疑是个好消息。”

据龙博望介绍,超过一半的中国投资者越来越多地着力于寻找具备增值机会的投资,而且50%的交易更关注高端制造业、品牌及销售网络,而不再仅限于自然资源投资,这一比率比2010年增长了1倍。

对此,吕随启表示,收购高端制造业可以帮助企业获得相关技术,加快产业结构升级,而获得品牌和销售网络,也将帮助企业更快地拓展当地市场。他告诉记者,尽管近年来很多欧洲国家确实遇到了一些困难,但长远来看,欧元区崩溃的可能性很小。因此,现在投资欧洲还是一个比较不错的时机。

万格也指出,很多欧洲企业都在世界市场拥有较强的技术优势和品牌影响力,所占的市场份额也不容小觑。虽然欧债危机会对它们的生产经营产生一些影响,但这些企业的优势还是客观存在的。因此,从整个世界市场来看,购买欧洲企业可能会为相关企业带来更多的技术支持和品牌效益。不过,需要注意的是,从欧洲本地市场来看,由于欧债危机还客观存在,所以,短期内,这些企业带来的经济效益可能并不会非常明显,而且如果收购对象选择的不够恰当,买方企业也可能受到拖累。

## 中国并购市场前景可期

随着中国经济的发展,国内企业出海并购的热情日益高涨。去年以来,全球经济前景不甚明朗,资本市场也日渐低迷,客观上为中国企业海外并购创造了较好的机遇,不少中国企业借此“扬帆出海”,有了一番不小的作为。

“预计2012年,中国并购市场将平稳增长。”吕随启在接受记者采访时表示,“如今,世界经济正在缓慢复苏,随着企业资金面的不断缓解以及对外扩张能力的增强,其扩张规模也会随之扩大。”

万格表示,从国内和国外两方面来看,未来,中国企业在能源及矿业领域的并购规模和金额仍然较大。首先,这符合国家经济发展、投资能源的客观需要;其次,这类行业的技术含量相对不高,有利于买方企业在交易完成后进行整合;最后,中国能源及矿业企业一般具有国家背景,所以资金实力不俗。

此外,万格还告诉记者,规模相对较小、资金相对较少的中国民营企业将在今后逐渐加入到中国的并购大军中。借此,中国企业的并购数量可能会整体提升,但金额却有可能有所下降。

# 盲目扩张——中国式并购的软肋

近年来,中国企业对海外投资的热情不断高涨,出海并购的数量和数额也一直保持增长态势。清科研究中心发布的统计数据显示,虽然2011年受欧债危机、信贷市场收紧等影响,欧美等区域市场的并购交易在一定程度上受到了抑制,但中国、巴西等新兴市场的并购交易总额却呈现上升趋势,尤其是中国市场,并购活跃度与并购金额都创下了6年以来的新高,并购金额同比增长高达92.3%。

然而,令人惋惜的是,中国企业“出海寻宝”虽然也有一些成功的范例,如吉利成功牵手沃尔沃,但多数并购以惨败收场,中国企业出海并购的质量有待提高。在对外投资并购的过程中,如何成功完成相关业务的收购、整合,成为各界越来越关注的问题。

“为了并购而并购,盲目扩张,是目前中国企业在并购过程中最容易出现的误区。”北京大学经济学院金融系副主任吕随启强调,“企业应该把并购看成是自己战略规划的重要一环,合理规划后再行动。”

既然已经有国内企业为“出海潮”交了学费,后来的企业就应该学会总结经验,从自身实际出发,同时做好各项准备工作,这样,企业出海并购的步伐才能走得更稳健,海外并购也才能够真正发挥其应有的作用。

中国企业出海并购的经验和教训告诉我们,不管是扩张业务,还是开展合作,都必须准备充分。并购的第一步就是要明确——“买什么”。

投中集团分析师万格认为,并购前,要注

意了解被并购企业所在地的文化、法律背景等,还要特别注意该企业在交易完成后能为收购方带来什么样的价值。事实证明,目前为止,凡是在海外并购中取得成功的企业,包括国家电网(收购葡萄牙电网)、三一重工(收购德国的混凝土制造商普茨迈斯特公司)、潍柴(收购意大利游艇集团法拉第集团),都是因为对市场的调研和对合作伙伴的研究足够充分,从而避免了很多风险。

而吕随启也表示,加强事前的调研工作,尽量收集相关信息,做好充足的准备是保证并购顺利进行的不二法则。

吕随启告诉记者:“一个成功的并购应该具备5点要素,即存在良好的内在投资价值、与主业的关联度较高、有助于加强主业、

没有沉重的债务负担及能够很好地完成整合。”而现实中,最难做到的是最后一点,即并购后很好地完成整合。走好这一步,相关企业必须明确并购企业到手之后自己要“干什么”。

境外并购中,由于交易双方在文化教育、价值观等许多方面存在差异,因此,并购交易完成后,后续问题也将更加繁琐。专家指出,国内企业应该通过系统的准备充分了解被并购资产的价值以及当地的法律政策、风土人情等,因地制宜,做好执行、整合方面的预先规划,并在尊重目标企业文化的基础上,结合自己企业的实际情况找到双赢的办法,有序开展整合工作,只有这样才能实现不同国家和地区间企业的成功融合。