



■ 本版撰文 本报记者 邢梦宇

**编者按:**近年来,中国企业进行海外并购的案例每年都在递增,并购规模也在逐步扩大。次贷危机发生后,一些中国企业发现,原来很多遥不可及的并购目标现在变得触手可及,收购价格也越来有诱惑力,海外抄底的冲动再次被激发。但是,海外抄底到底是场收获的盛宴还是一场危险的鸿门宴?

在海外并购升温的同时,2012年上半年,中国市场的国内并购和外资并购两项指标均呈回落态势。国内并购市场不仅没有如期出现火爆增长的态势,国内产业之间的并购整合还暴露出很多深层次问题。

## 中国企业海外并购逆市升温

“据我所知,今年有很多中国企业通过并购欧洲企业成功登陆欧盟市场。我个人预计,今后这一趋势将更加明显。”中国欧盟商会主席大卫在接受本报记者采访时说。

来自大中华区著名创业投资与私募股权投资研究机构清科研究中心的最新统计数据也印证了大卫的说法。

该项调查显示,今年上半年,中国企业海外并购再创新高,共完成海外并购交易60起,同比增长22.4%;涉及金额194.20亿美元,同比增长23.8%。其中,能源及矿产行业尤为突出,共完成13起并购交易,涉及金额134.16亿美元,占海外并购总金额的69.1%。

### 成功率高于全球水平

和国内并购相比,海外并购一路高歌。在浦发银行公司及投资银行总部副总经理杨斌看来,企业海外并购的数量和金额逆市上扬并不意外。

“全球金融危机引发的资产价格走低,为中国企业创造了海外投资的良机。我们预计,能源类、工业技术密集型、管理渠道等类型的海外企业,正成为中国企业海外并购的主要目标。值得注意的是,中国政府正在从机制上引导,从政策上推动,从环境上优化,大力促进并购市场健康发展。”杨斌说。

商务部研究院对外投资合作研究所的研究显示,截至目前,中国企业海外并购的总成功率大概是40%,高于全球25%的平均水平。清科研究中心认为,这标志着中国企业在海外并购大潮中不断总结成功经验和失败教训之后实现了“战略升级”。

中国企业海外并购的总成功率高于全球水平,主要原因在于:中国企业整体比较谨慎,锁定的目标比较少,不轻易发起收购,所以第一阶段的成功率可以达到锁定目标

目的70%左右;多数并购发生在2008年的金融危机之后,并购的成本比较低,交割后的整合总体也比较顺利。

金融危机确实是中国企业发起海外并购的良机,但其中隐含的风险也不容小觑。有法律界人士提醒中国企业,在提出并购前一定要做好功课,对并购对象做充分的尽职调查,尤其是该公司的负债情况,如果草率出手,即使并购成功,在日后的经营过程中也存在被负债拖垮的风险。此外,还要弄清楚并购对象所在国的法律制度和企业文化。

### 技术并购异军突起

统计数据显示,今年上半年,在中国发起的对外并购中,资源和能源领域仍占主导地位,交易总量占比由2011年同期的36%上升至44%。资源和能源行业的海外并购交易总金额占比达69%,其中,7宗交易的金额大于10亿美元(2012年上半年共有9宗交易金额大于10亿美元)。

与此同时,投中集团所做的一份报告指出,中国企业海外并购的另一趋势——出境并购将从资源导向型逐渐向技术、渠道、品牌导向型延伸,除了继续关注从海外市场引进先进工业技能、技术和知识产权外,也开始通过渗透海外市场谋求企业自身的大发展。

本月初,山东重工旗下潍柴动力公司以7.38亿欧元购得德国凯傲集团25%的股权和林德液压70%的股权,成为迄今为止中企在德国的并购“最大单”。

据了解,凯傲集团是欧洲排名第一、全球排名第二的工业叉车制造商,拥有全球15%的市场份额。林德液压所属凯傲集团是一家重型液压传动、传动技术和移动电力传动设备的领先制造商。

上述两家德国“大牌”企业都掌握先进的行业技术。值得高兴的是,山东重工集团董事长谭旭光早已对



并购完成后双方的合作部署了然于心。他在接受媒体采访时称,并购凯傲叉车和林德液压将有助于山东重工快速掌握全球领先的高端液压技术。通过适应性开发合作,实现在工程机械、农业机械、游艇和宇航等多领域的全面突破,使山东重工的核心技术达到全球领先水平,迅速占领液压行业的制高点,彻底改变中国高端液压产品长期依赖进口的局面。

对此,业内人士评论指出,从这个并购案例可以看到,中国企业在对外开展并购时盲目追求市场扩张的非理性成分正逐步减少,满足企业战略性需求的动因增多。

### 获取技术 取道文化融合

“中资企业发起海外并购的时候,通常有一个良好的初衷,即用市场换取技术。但是,很多企业缺乏根本性的商业逻辑和实际操作的管理能力,几年下来,市场换出去了,技术并没有掌握,这种事与愿违的状况比比皆是。而且,知识产权的保护和技术的转让本来就不是一件容易的事情。”中国银监会前主席刘明康在参加2012年中国并购年会时道出中国企业在并购之后所处的尴尬境地。

如何将技术这块已经送到嘴边的蛋糕吞下去成为中企最为关心的问题。有专家指出,通过企业进行文化融合可以成为破解之道——这也正是衡量并购是否成功的重要标准之一。

2012年上半年中国并购市场概况

并购类型	案例数(件)	比例	并购金额(美元)	比例
国内并购	336	79.60%	70.7亿	24.70%
海外并购	60	14.20%	194.2亿	67.80%
外资并购	26	6.20%	21.59亿	7.50%
合计	422	100%	286.48亿	100%

### 上半年中国海外并购典型案例 (按发起时间排序)

2012年1月20日,三一重工宣布,将联合中信产业投资基金(香港)顾问有限公司,收购德国普茨迈斯特公司90%的股权,作价3.24亿欧元。2012年4月17日,三一重工与德国普茨迈斯特公司宣布收购完成交割。

2012年1月30日,吉恩镍业收购加拿大GBK公司100%的股权,作价1亿加元,约合人民币6.2888亿元。2012年3月26日,吉恩镍业发布公告称,公司已获得GBK95.62%普通股股票、99.98%权证。按照加拿大哥伦比亚省商业公司法的相关规定,已经满足了强制要约收购的条件,公司将强制收购剩余股东持有的股票。2012年5月28日,此次收购完成。

2012年2月2日,国家电网公司宣布,公司出资约3.87亿欧元成功收购葡萄牙国家能源网公司25%的股份,并购后将派出高级管理人员参与葡萄牙国家能源网公司的经营管理。

2012年5月22日,浙江恒立数控科技股份有限公司宣布完成对日本SumiKura机械株式会社法人更名登记等所有法律收购程序,成功以254万美元的交易价格收购SumiKura株式会社100%股权及其商号、商标、技术资料、专利;收购完成后,该公司将向SumiKura株式会社增资446万美元,用于产品研发、生产。

2012年5月,中国商业地产巨头万达集团和全球排名第二的美国AMC影院公司签署并购协议,万达集团宣布以26亿美元正式并购AMC,26亿美元价格包括购买AMC100%的股权和承担债务两部分。正式并购完成后,万达集团将以占有全球行业10%左右的市场份额,成为全球规模最大的电影院线运营公司。受该笔交易影响,娱乐传媒行业在今年上半年共完成并购金额27.67亿美元,仅次于能源及矿产行业,平均并购金额排名第一,录得3.46亿美元,18倍于去年同期水平。

## 国内并购不温不火

统计显示,2012年上半年,中国企业国内并购达336起,并购案例数同比减少25.7%;涉及金额70.69亿美元,同比大幅下降61.1%。从行业分布来看,国内并购中,房地产行业涉案最多,共发生37起并购交易,占比11%;交易金额10.83亿美元,占比15.3%。

欧债危机使全球经济压力增大,短期内制约了世界并购市场的发展,中国并购市场也没能独善其身。

### 并购问题显现

“从国内目前的产业并购整合来看,暴露出了很多深层次的问题。”中国银监会前主席刘明康在接受媒体采访时说。

事实上,由于并购行业的资源相对分散,企业又分为所谓的央企、非央企国企、民企,实际上,中央和地方的人权、事权以及跨省和省内跨区域、跨地市的各级政府的各种利益和权利的平衡,已经成为影响行业真正健康整合的极大障碍。

“由于各方妥协的结果,不少并购实际上是名不副实、上并下不并。国内企业的并购没有起到调整产业结构、调整产能以及提升价值的目的。而企业家对公司战略、优劣势和发展趋势的分析不详细,对协同效应以及商业逻辑思维的认识缺失,以及公司治理和契约精神的不被尊重,使得该类并购交易在执行过程中落下了致命的弱点。此外,行政部门貌似严格的审批,也增加了并购科学执行的难度和应有的灵敏度。”刘明康表示。

对此,他建议,企业在并购的过程中必须制定清晰的战略目标和完整的执行方案。这些方案要有利于在现有的领域里做好做强,而后再与现有领域相关的上下游最有影响力的目标进行垂直整合,这样既减少了新领域入门的门槛,也可以大幅度地减少企业并购以及日后运营的成本。

此外,刘明康还提醒,企业在发起并购的时候不要有贪便宜的心理,“一定要小心高负债、高杠杆率的收购,以及对手可能存在的表内外的高负债,这是一个非常值得在尽职调查时注意的问题。自己的负债过大和财务成本过高,与并购合成效益不同步,这是过去10年并购失败的一大根源。”

### 金融创新来助力

普华永道一项分析调查显示,中国本土金融机构和私募基金基金正更多地参与到国内企业并购当中。

截至今年6月,民资“新36条”实施细则已经全部出台,民资的壮大也将引发中国并购市场的极大繁荣。

业内人士分析认为,民营企业对于资金的需求不断上升,私募基金基金待投资规模也已经进入历史高位。两者结合之下,以私募为首的融资形式必将更加活跃于并购市场。

“并购市场的持续健康发展离不开金融的支持,以商业银行为代表的金融机构为企业的并购重组提供了必要的信息、资金、项目、人才等金融服务和支撑。在国内产业整合与升级、大型企业‘走出去’、中国企业的并购重组过程中,中国的商业银行完全可以扮演催化剂、助推器和金融工具的整合平台这样一个角色,从而推动中国并购市场长期发展。”浦发银行公司及投资银行总部副总经理杨斌说。

近年来,各种民间并购基金已经风生水起。国内产业集团、金融集团也开始设立并购基金。但清科研究中心认为,国内发展并购基金存在四大难题:难以获取企业的控制权;并购基金融资渠道较窄;并购基金退出渠道不畅;并购基金整合管理能力不强。

按照国际惯例,大部分并购基金都是通过银行融资的。但在国内,并购基金却遭遇了尴尬——银行方面并没有积极地提供这方面的贷款。

深圳长城国汇投资管理公司首席执行官宋晓明在接受媒体采访时表示:“中国并购基金发展时间短,且支付工具单一,虽然银监会已经放行用于并购的过桥贷款,但受市场环境限制,银行对并购贷款业务一直比较谨慎。”

对于许多民营企业来说,借助金融机构之力来进行并购尚需时日。

