

编者按:

国内并购重组风云激荡两年后,中企海外并购接力走热。从大集团到小企业,从地产公司到互联网巨头,中国企业在海外使出了洪荒之力,并购之势如火如荼。2016年,得益于资本市场畅通的融资通道和快速增长的财务投资需求,上市公司在海外并购大军中颇为引人注目。大量中国A股上市公司经历从本土化到全球化的转变,原来由国企主导的海外并购逐渐转换成民营企业为主导。针对这一新趋势,本报特邀业内专家,听他们讲讲上市公司海外并购那些事儿。



四问海外并购

主 持 人: 本报记者 高洪艳 张凡 耿国

本期嘉宾: 著名经济学家 宋清辉

晨哨集团资深分析师 韩琪

北京师范大学战略管理系主任 焦豪

跨境并购专家、某香港上市集团副总经理兼总法律顾问 张伟华

民企比国企更具出海优势?

和海外交易所)参与了海外并购,其中民营企业238家,占比为78.03%。

上述数据表明,民营企业已经成为当前海外并购的主流,原因是什么?是因为国有企业海外并购遇到的阻碍更多,还是民营企业更具优势?

韩琪:相对于国企,民企的海外并购受到的监管限制可能会少一些,环境也会略微宽松。国外监管机构对于有政府背景的企业会格外针对。且不只是国企,哪怕是涉及国有资产背景的混合所有制企业,国外的监管机构都会对其特别敏感。

张伟华:海外并购中民营企业更多,是因为上市公司独特的估值机制使得其有一定的本钱、一定的高溢价来做相关的投资,因此,民营企业是在近一两年海外并购的交易数量和交易额度都要高了一些。另外,近几年中国经济进入了新常态,投资增速放缓,说“产业洼地”也好,说“项目荒”也好,会让投资者觉得国内没有那么好的并购标的。加上人民币贬值是一个大的预期,中国的A股市场也比较支持一些叫高价报的方式,所以说民营企业并购较多。

国企的海外并购相对少了,未

必是存在什么阻碍因素,我个人认为是国企海外投资更谨慎了,这其中有着随着反腐力度加大,国企负责人更加重视经营责任的原因。民营企业是这两年才逐渐在海外收购中异军突起的。民企在海外并购过程中并不是很有优势,从团队的培养、经验的积累上来说,还是国企的优势更明显、更有经验。

焦豪:在上市公司中,民营企业海外并购占比达69.23%,的确是中国企业海外并购的主流。民营企业海外并购不仅在数量上增长很快,而且在并购金额上也呈现增长的趋势,主要是民营企业所遇到

的制度和法律障碍比较少。民营企业海外并购的主要原因是获得自身缺少的技术或者借助海外并购对象的市场渠道和影响力进入对方的市场,这些都是关乎民营企业生存发展的关键环节,所以在民营企业内部容易达成并购的共识。再加上民营企业往往更具有灵活性和弹性,就更容易实施并购活动。相反,国有企业决策环节相对迟缓,代理问题有时候会比较突出,错失转瞬即逝的并购机会。此外,有些国家由于一些政治因素对中国国有企业的海外并购也会比较抵触。

上市公司境外并购更特殊?

易流程、掌控融资安排,从而避免并购陷阱?

宋清辉:上市公司作为海外并购活动的主力军,在接受监管机构核准时是与非上市公司完全不同的程序。上市公司除了要符合国家发改委、商务部、外管局和国资委等部门的监管要求,还面临中国证监会和交易所的监管和相关核准。

就上市公司本身而言,与非上市公司就有很大的不同。非上市公司仅凭老板拍脑袋就可以直接作出决策,而上市公司决策海外投资并购首先由上市公司的董事会或者股

东大会决定,然后必须获得政府相关部门的登记或核准。在商场,时间就是效率和金钱,上市公司在并购程序上并不占多少优势。

韩琪:一般来说,相较非上市公司,上市公司的海外并购还需要接受证监会监管。上市公司在海外并购过程中相关信息的披露,比如发行股份、购买资产等都要经过证监会的核准。上市公司因为本身牵扯到二级市场,直接影响中国股市,所以证监会的监管是必要的。这些信息的披露对于中国广大投资者而言能更好地认清公司

的价值所在,从而理性投资。然而部分上市公司的海外并购是和一些私募股权机构(PE)合作进行,这些PE又是二级市场的玩家,这种海外收购模式会形成在二级市场的内幕交易,所以监管部门一定会在这方面进一步有所限制。

张伟华:上市公司的交易流程跟非上市公司的交易流程其实差得不多。但上市公司涉及到股东大会审批、证监会监管审批,还有交易所的审批,在此过程中很多信息要向市场披露,还要面对信息披露合规的问题。除此之外,上市

公司的交易或者是非上市公司的交易本质上是没有什么不同的。总的来说,上市公司的交易更难,就是因为上市公司自身的属性所致,所以会比非上市公司的交易要多一些流程和程序,但并不意味着有多复杂。

焦豪:的确,上市公司在海外并购中的合规性要高一些。这样的话,上市公司会更加向投资者和公众提供更多的信息,会显著增加上市公司的透明度和信息披露的程度。这样会改善上市公司的公司治理结构。

境外反垄断审查很可怕?

业该如何应对和做出解释?

张伟华:上市公司本身的体量与是否会遭受反垄断审查是没有关系的。这只跟该公司的收购标的所在国或所涉及到的司法领域相关,主要还是看该公司的收购行为是不是触及到了相关司法领域下反垄断的审查标准。有的公司在中国体量很大,但是在欧洲经营额不大,收购的交易金额也不大,那可能就不涉及反垄断审查。

不过,可以预见的是,反垄断审查即将成为中国企业未来在海外投资时会频频遇到的雷区。

遭遇反垄断审查的时候,企业第一是要请好顾问;第二,是在合约里面做好反垄断风险的分担条款;第三,确实是要去找相关的政府机构做详细情况的申报,做一些解释;第四,要了解究竟对方担心什么,打消对方的顾虑;第五,就是在去做审查批准的时候可能要做一些承诺,比如剥离一些资产。顺利通过反垄断审查,需要做好充分心理准备和全流程安排,其中请好顾问是一件很重要的事情。

韩琪:通常遇到反垄断审查的时候,如果情况不是很乐观,上市

公司和非上市公司的做法都是相似的。一般来说,这个时候企业会有两个方向:第一个就是让标的公司剥离涉及反垄断审查的资产,然后对不涉及反垄断审查的部分进行收购;第二个是如果企业想要收购的核心资产、技术就是反垄断审查不能通过的部分,那么只能放弃收购。

这样的案例涉及上市公司的,比如美的收购KUKA,艾派克收购Lexmark,他们都是在标的方剥离了涉及反垄断审查的部分,才最终得以成功收购。

跨境并购口子收紧?

宋清辉:政府加强对外投资方面的管控,是为了进一步防范潜在风险。但这是一把双刃剑,将会增加海外投资项目的审批及时间成本。

韩琪:晨哨集团早些年就预测,海外并购是中国企业谋求发展、与国际接轨的必然方向。我们国家也鼓励企业“走出去”,但也一定会有企业或个人利用这一点,逐渐形成人民币大量外流,造成人民币汇率下跌的局面。其实,国家鼓励的“走出去”,是鼓励那些在行业内扎实进步的企业,帮助其突破技术瓶颈,从而真正让中国的企业做大做强。我们认为,2017年,国家对于实体经济领域、制造业及“一带一路”沿线国家标的的海外并购投资政策仍然是鼓励的,这些领域的企业应该也不会停止“出海”的步伐。而对于那些受监管限制的行业,监管部门会审查企业海外投资的目的、风险等,

从而决定是否放行。总而言之,如果企业的目的是做实中国实体经济,国家监管部门肯定是鼓励的。

张伟华:从全球来看,2017的跨境并购有这么几个特点:第一,不确定性比较高。美国有新总统上台、欧洲国家领导人要换届选举、英国新首相上台之后也在考虑出台更为保守的投资政策,这些因素对跨境并购带来的影响是值得观察的。

第二,中国经济仍然在探底。在这个情况下的中国企业有去海外寻找更好的资产、进行全球并购的内在需求。但是看最近的政策走向,在短期内,政府可能会严格控制一些交易,导致中国企业“走出去”的交易的数量和额度暂时步入一个下降通道。

第三,监管机构对于全球并购的监管尤其是大型并购交易的监管会

更加严格,针对大型并购交易的审批条件会更加苛刻,因此大型并购交易放弃或撤回的情况会越来越多。

第四,中国企业经过这么多年大规模的“买买买”,有一些可能会开始考虑在全球范围内经营它的资产,不仅是买还要卖。而一些在海外已经收购了公司、实现了公司发展,可能会用海外平台开展更多的海外收购。

对企业从事海外并购交易,我个人还是建议:第一,交易前想好这个交易背后的商业逻辑。第二,请



好的顾问:比如好的律师、好的投行,帮公司设计整个交易的架构,设计整个交易的战略战术。第三,做好尽职调查,把被并购的公司看清楚,把自身看明白。第四,在交易里面分配风险,不论是政府审批风险还是融资风险,还是交易文本的风险,都要得到合理的分配。第五,适当地面对竞争,对于出来搅局的第三方等各种不确定因素带来的风险进行规避。第六,在交易过渡期做好政府的审批、把融资迅速拿到,还要提前做好整合的准备。

●投资机会

马来西亚依区获中国大量投资

马来西亚依斯干达特区(简称依区)已成为世界各地投资者眼中的一块经济蛋糕,截至2016年11月,依区获各国注入的投资金额2210亿马币,堪称“吸金”非常成功的新兴经济特区。其中,中国独占鳌头,在特区的投资达237.8亿马币,超过新加坡(200亿马币)、美国(70亿马币)。

依斯干达特区发展局总执行长依斯迈接受采访时指出,全球经济充满挑战,不过,依区保持7%至8%的增长率,在过去4年持续达到每年招徕250亿马币的投资目标。马作为与中国关系极密切的国家,加上地理人文等优势,成为中国投资者首选。

近年来,中国在马投资尤其是房地产领域投资显著增加。依区毗邻新加坡,房价相对便宜,吸引大批中国投资者前来置业,把马当成第二家园在这里养老,让孩子在马接受教育。依斯迈说,目前中国政府在马基础设施建设投资非常多,中国来马投资或经商的趋势也在发生变化,起初从事服务业,如今更多转型投资中小企业,包括食品加工、建材贸易,利用本地资源如木材等加工再返销中国。(驻马来西亚经商参处)

中国公司研究

安曼建地铁可行性

约旦首都安曼市的市政官员称,安曼市政府与中国中铁东方国际建设分公司于2016年12月27日签署了一份谅解备忘录,委托中方对安曼建造地铁系统开展可行性研究。中国公司将对安曼的地形、人口和其他影响因素开展调查,并在两年内提交研究报告。该地铁项目计划覆盖安曼所有地区。如项目可行,安曼市政府将不承担建设费用,招标后由私人企业负责运营实施。(驻约旦使馆经商处)

阿曼矿业公司

寻求国际合作伙伴

阿曼矿业公司董事长Abdulsattar al Murshidi近日表示,阿曼正大力发展矿产行业,并将于2017年1月16日至18日在阿曼会议展览中心举办阿矿产和矿业会展。阿曼矿业公司(国有)作为阿曼矿产行业中的领头企业,计划寻求国际投资机构及知名矿业公司合作。该董事长表示,其公司近期就第10区块含金铜矿床开发项目向多家国际知名企业发出投资及合资邀请,同时正致力于研究有色金属、石灰岩等矿产的勘探开发,探索下游增值业务。(驻阿曼使馆经商处)

●供求信息

意大利采购塑料垃圾桶

招标方:意大利Cavalese市
地址:Via Dossi 25, Cavalese, 38033, Italia
联系人:Mauro Tomasi
电话:+39 0462235591
传真:+39 0462340720
邮箱:info@fiemmeservizi.it
网址:http://www.fiemmeservizi.it
截标日期:2017年1月31日

斯洛文尼亚采购救护车

招标方:斯洛文尼亚Ljubljana市
地址:Zaloka cesta 2, Ljubljana, 1000, Slovenia
电话:+386 15221246
传真:+386 15222773
邮箱:barbara.cerkvenik@kcclj.si
网址:http://www.kcclj.si
截标日期:2017年2月15日

匈牙利采购肥料

招标方:匈牙利Bábolna市
地址:Mészáros út 1., Bábolna, 2943, Ungheria
联系人:Bsze László
电话:+20 4597997
传真:+36 34569202
邮箱:menesbirtok@babolnamentes.hu
网址:http://www.babolnamentes.hu
截标日期:2017年2月2日
(以上信息仅供参考)
(来源:中国贸促会)

中国与南非产能合作局面喜人

■ 蔡 淳

南非中国经贸协会日前发布的《2015—2016年度中国企业在南非发展的报告》认为,作为非洲门户和非洲最发达经济体的南非正日益成为中国企业“走出去”的重要目的地。2015年南非合作论坛约翰内斯堡峰会鼓励和支持中企赴非投资兴业,为中南两国投资与经贸合作迎来了新契机。报告认为,中资企业在南非快速发展,和南非经济一起共发展、同进步,为南非经济社会发展作出了重要贡献。

报告指出,中南双向投资经贸规模不断扩大。在投资领域,截至2015年年底,中国累计对南非投资约130亿美元。目前,在南非的中资企业逾300家,其中大中型企业约140家。在双边贸易领域,2015年中南贸易额达460亿美元,其中中国对南非产品出口结构进一步改善,例如光学、照相及医疗设备增长26.5%,铁道机车设备出口额扩大2倍等。

报告指出,中南产能合作呈现

喜人局面。目前,中国中车已在南非设立电力机车组装工厂,机车产品已陆续交付使用;冀东发展集团南非曼巴水泥项目提前6个月竣工并投产,日产水泥达3000吨。中企对南非投资多元化趋势日益明显,已从传统的采矿业延伸至家电、汽车、建材、光伏等行业。例如,海信南非工厂所产电视产品市场占有率已经位居南非第一。北汽集团南非公司2016年8月正式开工,建成投产后将形成13亿美元年销售收入,

占南非汽车业年产销量的10%,带动当地就业1.5万人。

报告认为,在南非投资经营的中资企业不仅产生了巨大经济价值,更通过积极履行社会责任,创造了良好的社会效益。一方面,中资企业为当地提供了数以万计的就业岗位。面对市场萎缩、准入门槛高等不利因素,中资企业坚持不撤资、不裁员、不减薪,这对于失业率长期居高不下的南非而言至关重要。据不完全统计,截至2015

年年底,在南非的中资企业员工超过2.6万人,本地员工数量约2.4万人,员工本地化率超过九成;另一方面,中资企业热心支持当地教育、医疗卫生和社会公益事业。其中,中兴通讯为南非当地孤儿院等捐献设备财务,资助当地重大社会活动;中国银行约翰内斯堡分行捐助南非宋庆龄基金会以援建开普敦巴普莫莱勒孤儿院“中国馆”,这些行动在当地赢得了广泛认同和高度赞誉。