

▶▶▶▶▶ [上接 A2 版]

4、上汽集团:并购双龙,整合不利

2004年10月28日,上汽以5亿美元的价格高调收购了韩国双龙48.92%的股权。此次收购,上汽的本意是借此迅速提升技术,利用双龙的品牌和研发实力。但并购之后主要遭遇了两个问题:首先,对并购的收益估计过高,双龙汽车虽然拥有自己的研发队伍,在技术和研发上较好,但缺少市场;其次,上汽在收购双龙之前对自身的管理能力和对方的工会文化认识不足,乃至于在收购后两个企业的文化难以融合,合作与企业经营拓展无法真正展开。

5、中铝集团:入股力拓,无疾而终

中铝公司与力拓集团于2009年2月12日签署了合作与执行协议,以总计195亿美元战略入股力拓集团。中铝公司就此次交易完成了210亿美元的融资安排,并获得了澳大利亚竞争与消费者保护委员会、德国联邦企业联合管理局、美国外国投资委员会等监管机构的批准。但力拓集团却在2009年6月5日撤销了双方的合作交易,依据协议向中铝支付了195亿美元的违约金,并与必和必拓就合资经营铁矿石业务达成协议。

企业家揭“家丑” 坦陈海外并购教训

“企业用‘30年代的基础,60年代的工具,90年代的目光’来参与跨国并购,在谈及并购时自拉自唱,除了自我证明判断准确、出手得当以外,少有专业界的参与,加之传媒的不懂行……这些,都使得中国企业的跨国并购看起来很美。”

2007年6月1日,中外企业集团国际年会召开,商务部联合四家单位发布了《中国企业跨国收购兼并的实践与思考》课题成果(下称“报告”),而在与会企业家介绍自己成功经验的同时,专家们对企业提出了如上忠告。

商务部部长助理陈健亦在年会上表示:“由于中国企业对外投资起步较晚,还缺乏经验,因此中国企业‘走出去’整体上还处于起步阶段。”

“除了在技术、管理、资金等方面的差距外,不适应国际竞争环境、风险防范意识不强、不善于处理企业经济利益与社会效益的关系,已经成为‘走出去’的企业所面临的普遍问题。”陈健说。

1、万向、TCL、有色集团海外并购的尴尬:“人弃我取”

“中国正进入购并时代。”这是美国《商业周刊》的断言。的确,跨国并购正成为中国企业对外投资的重要方式,并且引起了国内外的广泛关注。据商务部对外经济合作司商务参赞赵闯介绍,2002年,中国企业以并购方式对外投资的额度还只有2亿美元,到了2005年,已经达到65亿美元,2006年依然有47.4亿美元。

然而,从过去几年的并购案例来看,我国尚未出现类似美国在线与时代华纳、英国沃达丰与德国曼内斯曼、惠普与康柏的强强联合式的购并案例。“由于我国尚未形成一批在行业内位居全球龙头地位的‘重量级’跨国公司,加上购并动因不同、融资条件限制等影响,决定了现阶段多数企业仍将以购并境外中小企业或大型企业的一部分业务为主。这种‘人弃我取’的策略是由当前我国企业发展阶段、自身规模和管理水平决定的。”商务部的报告显示。

以汽车零部件铸造为主业的万向集团总裁鲁伟鼎在年会上证明了这一点。据他介绍,万向集团1994年开始在海外设立机构,到目前,除了在境外建厂3家以外,他们陆续收购了39家外企,用鲁伟鼎的话说,他们的收购特点是“量大、规模小”。因为,300亿的收购资金自有的只有不到200亿。“我们的钱不多,国外有优势的同行在并购时可以进行私募,我们不行,所以在进行跨国收购的时候我们就显得很弱小。”于是,那些具有互补性的小企业成为他们收购的主要来源。

TCL集团董事长李东生介绍,他们的两次大的收购,对象都是对方

跨国并购 中国经济的全球表演 中国企业唱响国际资本大戏



跨国并购表现中国经济实力增强,企业开始国际视野的巨大能动性。但跨国并购并非是一件容易的事情,与国外企业观念冲突、文化冲突为背景的,甚至是国外政府、财团的阻击,中国企业上演国际资本大戏。



的亏损企业。而中国有色集团也介绍说,作为国家有色金属行业唯一的外经企业,他们自主投资境外资源开发并实现盈利的标志性项目——谦比希铜矿,亦是赞比亚资源状况较差的铜矿山之一,他们公司介入时,该矿已经停产13年。

2、中海油、五矿、中化国际等并购案提示:风险无处不在

“其实,相对于回报,风险的控制更为重要。”鲁伟鼎告诫与会的企业,“对于法律风险、市场风险、财务风险、认识风险、机会风险、运营风险、客户风险、战略风险等,一定要分析透,并且制定科学的风险管理计划。”“回报低尚可补,风险大,则会一步错而步步错。”

商务部在总结了中国企业跨国并购的诸多风险后认为,在跨国并购的诸多风险中,其实最突出的还是政治风险、法律风险和财务风险。其中,政治风险与东道国的政府政

会谈判异常艰难的情况,两年的时间都没有和工会达成一致意见,甚至到2006年5月份时情况都无法控制。其实,在亚洲国家类似的情形也时有发生。“韩国的民众意识和工会力量比较强,韩国的教师工会甚至已经敦促其会员告知他们的学生:自由贸易会加剧贫穷和不平等,并且会破坏环境。因此韩国人总体对全球化持怀疑态度,并且对商界不信任。韩国民众不仅认为本国的资金已经足够,不欢迎外国资本、产品进入韩国市场,对韩国对外投资导致的国内就业岗位减少也持反对态度。”报告认为,这给京东方收购韩国现代电子生产线和上汽集团控股韩国双龙带来了一定的困难。

中国跨国并购的问题与分析

1、单一的支付和融资手段是中国企

司再次发行5亿美元的长期债券,这种方式导致了资产负债率的上升,破坏了中海油原本非常稳健的财务结构。可见,由于融资渠道单一,使从事并购交易的企业面临沉重的财务压力。

2、金融支持不足是企业海外投资的主要障碍之一

首先,企业海外投资必然面临汇率风险,目前国内金融市场以及金融机构为企业提供汇率风险管理的工具和服务比较有限;其次,国内银行还不能提供成熟的离岸金融业务,银行本身在国际上缺乏分支机构,对本国企业的海外投资和再融资难以提供支持,加大了企业海外投资的资金约束,增加了企业投资的成本和风险。

3、中国企业缺乏海外整合与运营能力是多起跨国并购失败的主要原因

中国企业缺乏海外运营经验,尤其对并购交易成功后的整合难度缺

2005年中海油竞购优尼科失败,其国有企业背景引发诸多政治问题,导致美国政府出面阻止这一收购。2008年2月华为公司并购3COM公司受阻,反映国外对中国企业的高度防范心态。目前,一些国家已开始针对主权基金收购考虑防范措施,如德国政府正在考虑设立一个机构,可能考虑按照美国的模式,建立一个跨部门的委员会,对由国家控制的外国基金进行的收购进行审核。虽然针对的是主权基金,但是这种对国内市场的保护趋势无疑加大了中国企业海外并购的障碍,特别是国有企业在一些战略领域的并购将会受到更为严格的审查。

中国跨国并购的 对策及建议

历史充满了巧合。就在中国GDP总量超越日本、成为全球第二之际,中国本土汽车公司吉利以18亿美元收购世界著名汽车制造商沃尔沃,而后的前东家正是深陷泥潭的美国三大汽车公司之一的福特。

近年来中国民营企业最大的海外收购案,还被视为美中之间经济实力此消彼长的隐喻。美国行业数据咨询公司Dealogic的最新数据显示,2009年中国企业在美国进行的资产收购涉及金额达39亿美元,与2008年相比增长接近4倍。相比之下,美国公司2009年在中国大陆进行的资产收购涉及金额仅为30亿美元,与2008年相比暴跌了80%。中国在美国资产收购金额首次超过了美国在中国的资产收购金额。

但是,仔细分析不难发现,中国企业海外并购的主角,大多来自资源垄断型或资本密集型的行业,比如能源、金融等领域,而这又是国有企业的强项。吉利虽然以民营身份收购沃尔沃,但若不是背后国有商业银行的鼎力相助,“蛇吞象”的奇迹根本不会上演。

商务部国际贸易经济合作研究院研究员梅新育认为,中国汽车企业的海外并购路经,应按照国家的发展模式,即先向海外市场出口产品,然后在海外建厂,通过建厂来了解和熟悉国外的法规,最后再进行海外并购。

事实上,路径问题一直是困扰中国企业海外并购的最大现实。在长江商学院教授滕斌圣看来,意欲国际化的企业应该根据所在行业的不同特点,即行业集中度、行业发展的成熟度、行业的国际化程度,结合自身在行业中的地位来选择适宜的战略。

适宜的战略很重要。麦肯锡研究表明,过去20年全球大型企业兼并案取得预期效果的低于50%。具体到中国,则有67%的海外收购不成功。不成功的原因,有以下几点:



业跨国并购的最大障碍

我国企业主要在A股市场上,A股市场非国际化使企业进行跨国并购时不可能通过换股方式进行。目前我国企业并购资金主要来自自有资金、国内银行贷款、国际银团贷款,少数企业通过到国际市场发行债券融资。国外并购常用的方式,包括定向增发、换股合并、股票支付等方式国内企业都无法利用。单一的融资手段加重了企业的债务负担。其次,企业完成跨国并购交易后,还有大量的后续资金需要投入。巨额资金的拨付容易抽空企业自有的流动资金,形成高负债率。由于债务负担加重,企业再融资成本加大,再加上还本付息,使企业面临较大的现金流压力。对企业来说,“现金流就是生命”。生命线一旦出问题,不但并购成果前功尽弃,而且会将企业拖入破产的泥潭中。

如TCL集团香港公司去年以来为筹集合资公司的运营资金已先后向国外金融机构借款,资产负债率趋近70%,联想集团比较幸运,以私募的方式获得总计35亿美元的战略投资用以并购后的企业运营,但其出让了联想12.4%的股份。再如跨国并购最为活跃的中海油,为应付庞大的收购资金,中海油主要借助发行债券进行融资,2002年1月收购Repsol印尼油气田的资金很大程度上借助于2001年IPO所募集资金和2002年3月发行的5亿美元债券。随后的2003年5月,公

乏充分准备,大大提高了跨国并购的成本和风险,导致多起并购失败。以TCL为例,2004年TCL并购阿尔卡特和汤姆逊集团后,成立的T&A和TTE像个“无底洞”,在不到一年的时间内亏损高达378亿元和077亿元,完成跨国并购后的TCL集团直到2006年第三季度方扭亏为盈。事实上,并购中最大的成本是整合成本,目前中国企业在海外并购时,对交易成本和整合成本的估计不充分,企业还不能在收购前对自身的现金流能否支撑和消化成本进行正确测算,对并购后企业整合与运营的风险缺乏控制和应对能力。

4、部分国家的“恐中”心态加大了中国企业尤其是国有企业的并购障碍



▶▶▶▶▶ [下转 A4 版]