

▶▶▶▶▶ [上接 A3 版]

政治与法律风险。在跨国并购或投资过程中,企业往往会遭遇政治风险。而一些西方国家把中国当成潜在威胁加以防范,因此会对各种影响其经济命脉的并购予以约束,尤其是对资源企业的并购。甚至对所在国经济社会影响较大的非资源类并购,也会受到各种冲击。

财务风险。跨国并购往往会给企业带来财务风险。多数企业国际化的目的是拓展市场,因而有时会不计成本,导致财务风险积累。企业兼并所需巨额资金,使用自有资金会增加投资风险,使用借贷资金会增加融资成本,同时还要考虑汇率风险。而被收购企业的债务虽不一定体现在收购价中,但会给日后的经营活动带来负担。同时,如果目标企业买得太贵,也会加重未来财务负担。

管理风险。海尔、联想、TCL 等中国优秀企业在中国相对不规范的市场环境条件下,积累了丰富的管理经验。然而,这些在中国行之有效的经营手段、管理模式和激励机制,大多不适用西方的模式和习惯。当这些企业并购欧美企业时,将会遇到巨大的管理挑战。

长江商学院通过研究过去几年中国企业的跨国并购案,总结出了中国企业跨国并购的四种路径。这四种路径是:一、本土防御战略,获得国外企业的技术、资源和其他竞争要素,强化其在国内市场已有的优势地位;二、本土扩张战略,通过获取所需技术、资源和其他竞争要素,实现在国内市场扩张的目的,以逐步取得领先地位;三、国际防御战略,进一步巩固企业的个别产品在国际市场已经获得的竞争优势;四、国际扩张战略,拓展企业产品在国际市场的占有率,并提高在国际市场的竞争力。

日本并购调查中介公司乐国富(RECOF)去年公布的统计结果显示,2008 年日本企业的海外并购额累计约达 74621 万亿日元,是 2007 年的 26 倍。这不禁让人想起了上世纪 80 年代日本企业疯狂的海外收购战略。

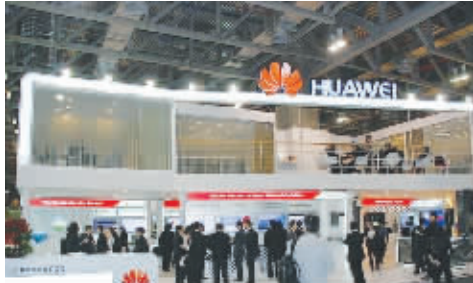
1989 年,日本人购买美国资产达到了顶峰。这一年 6 月,索尼以 34 亿美元成功购买了美国娱乐业巨头,也是美国文化的象征之一——哥伦比亚影片公司。此前,三菱公司已经以 14 亿美元购买了更重要的美国国家象征——洛克菲勒中心。这个代表着美国资本主义进入全盛时期的伟大建筑现在属于日本人了。

在洛杉矶,日本人掌握了闹市区几乎一半的房地产;在夏威夷,96% 以上的外国投资来自日本,主要集中在饭店、高级住宅等不动产方面。从 1985 年到 1990 年,日本企业总共进行了 21 起 500 亿日元以上的巨型海外并购案,其中有 18 起的并购对象是美国公司。到上世纪 80 年代末,全美国 10% 的不动产已成为日本人的囊中之物。

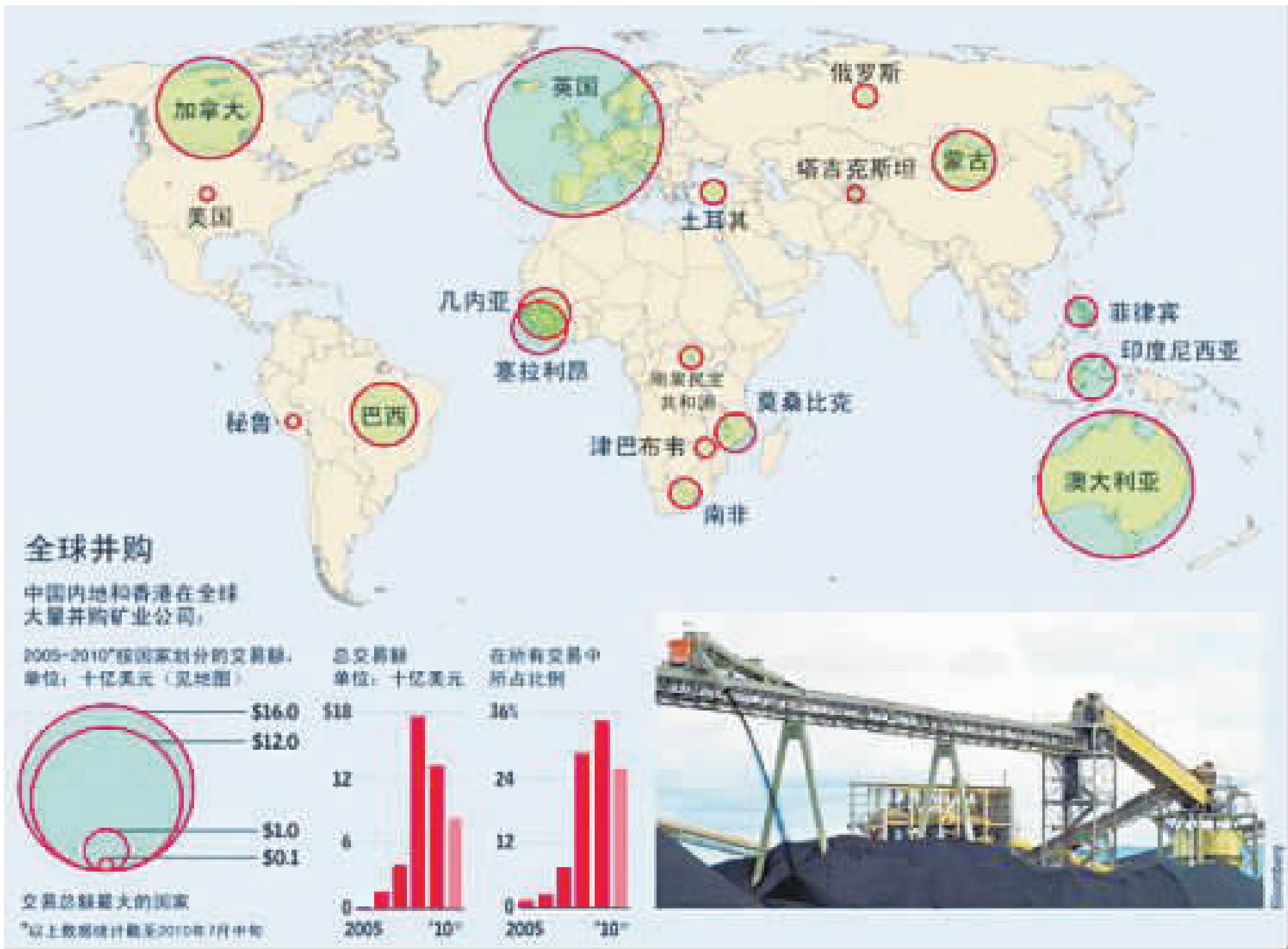
但是很快,随着日本经济泡沫的破灭,日本正式步入“失去的十年”。这也给外界造成一个印象,从上世纪 90 年代开始,日本经济萎靡不振,日本企业海外活动也是乏善可陈。真的是这样么?

“很多人都忽视了一个事实,即日本虽然 GDP 停滞不前,但其 GNP 是在良性增长的。”日本财团研究学者白益民说,“因为 GDP 只限于本国的经济活动,而 GNP 却包括了本国企业在海外的营收。”

在白益民看来,这与日本企业的海外并购策略有关。日本企业往往是分路包抄,它的综合商社先布局,财团的关联企业分散开来,采用合资的形式,先在一个山头入股,再在另一个山头入股,通过此类的布



中国经济的全球表演—— 跨国并购 中国企业唱响国际资本大戏



局先建立人脉关系。其实最后能否完成收购,关键还是被收购方的人是否认同你。如果他们把你当合作伙伴而不是敌对的收购,那么趁他们危机或缺钱时再去收购,对方反而是欢迎的。日本的财团在进军海外的过程中,立足长远,做好铺垫,最后完成收购顺理成章。

中国企业的海外收购往往大张旗鼓,等于把这个市场炒起来,国际市场应声而涨,也变相抬高的自己的收购价格。其实最好的收购方式,是围绕一个核心集结收购部队,化整为零,先几方出击,先建立关系,先尝试着一些小的合资,慢慢取得优先认股权。

在争夺印尼东部的天然气资源时,中日公司的战略非常不同。中海油当时买了印尼东固气田的部分股权,英国的天然气公司想出售它在东固的股权时,三井物产也想买这个股权,但三井物产并没有直接入股,而是它的一个合资企业入股了。当时中海油获取了优先认股权,当英国天然气公司要卖的时候,中海油就启动了此权阻击了三井物产。后来虽然三井物产没有进去,但实际上东固气田的股份里,除了英国的天然气公司及 BP 外,大部分都是

日本的资本,包括双日、丰田通商、三菱商事等,但都是以合资的面目出现的,从外面是看不到日资的。日资通过这种方式,实际上已经把东固气田 50% 以上的股权拿到手了。虽然中海油阻击了三井物产,但其他的日资公司也启动了优先认股权,最后是中海油多拿了 45% 的股权,但日资企业多拿了 6% 的股权。

中资企业的海外并购之路充满坎坷,很大程度上源于模仿美国私募资本的股权投资路数。白益民认为,美国投行采用的是一种金融模式,是金融家的思维主导,就是盯住“股权”,用钱去砸。它们收购的一个标准是看财务报表,但实际上收购企业或资源并不简单是一个财务报表的问题,还有当地的政经资源问题、法律问题、环境问题、市场问题,以及整个产业链的关联问题等,这些问题在企业的财务报表里是看不出来的。财务报表只是把资产、盈利等数字化,然后估算一个值出售,卖出的其实是一个数字概念,很多时候等收购完后才发现是一个陷阱,就像中铝收购力拓被套在高位,上汽收购双龙最后败走工会一样。

第一,制定切实可行的并购战略,减少随意性和盲目性。在实施海

外投资战略时,不要过于依赖于跨国并购这种方式,而要考虑多种方式如与当地企业合资经营,或以自身优势业务为核心进行独资等,通过多种途径进入国际市场,降低海外经营的风险。按照国际历史数据分析,并购后几年内的成功率只有 30%,以小搏大的并购成功率更是在 10% 以下。可见,并购风险是相当高的,必须在充分跟踪调研基础上,在做好各项战略规划前提下,包括充分的资金、人才、整合、应急等各方面的准备,寻求适当时机。企业并购不能操之过急,上世纪 80 年代日本企业购买美国企业时犯了很多错误,损失非常严重,急于国际化的中

中,只有收购 Repsol 印尼油气田取得了控股地位,并已产生收益。企业的跨国并购必须有利润追求,否则必败无疑。

第四,协调企业的海外收购活动。目前,已出现多次国内企业之间对交易的竞争,特别是在银行业和石油业。最近数月,3 家中资银行:中国建设银行、中国工商银行和中国银行,分别与新加坡的淡马锡进行了接洽,探讨收购淡马锡所持渣打银行股份的事宜。中石油和中石化为苏丹的一条输油管道展开了竞争。因此,应由行业协会或政府相关管理部门出面协调企业的海外并购行为,避免中资企业就石油资产等展开更多竞价战,以防两败俱伤,渔翁得利。

第五,国家要给予适当的资金支持。鉴于目前企业融资渠道单一,企业“融资难”问题难以短期内根本解决。在我国外汇储备极其充裕的情况下,政府外汇资金可以成为缓解企业“融资难”、降低企业境外并购风险的有效手段。对企业支持应不限于国有企业,对民营企业海外并购的支持应一视同仁。具体支持手段可以考虑通过政策性银行和中国投资公司进行。