

我国民营企业跨越海外并购的障碍与策略^①

山东理工大学经济学院 林冰
厦门大学 朱丹丹

摘要: 目前, 跨国并购已成为企业实施全球战略的重要方式。值得关注的是, 作为产权较为清晰、有国家强大经济实力支持的民营企业已经成为我国企业跨国并购的生力军。然而, 由于民营企业的跨国并购整体上还处于起步阶段, 存在诸多问题, 因此, 对我国民营企业的海外并购的障碍研究具有重要意义。本文从我国民营企业海外并购的特点和影响因素分析出发, 提出了民营企业跨越并购障碍, 成功进行并购的措施, 并对民营企业海外并购提供有益的建议。

关键词: 民营企业 海外并购 障碍

中图分类号: F270

文献标识码: A

文章编号: 1005-5800(2010)09(c)-189-02

金融危机爆发以来, 中国企业的并购活动日益活跃。与往年不同的是, 在这波跨国并购浪潮中, 民营企业占了很大比重。与国企相比, 它体制新、机制活, 适宜成为未来中国企业海外并购的主体。但由于一些内在和外在的因素制约, 我国民营企业海外并购面临障碍。为此, 政府和民营企业自身应该积极应对这次并购浪潮, 跨越并购障碍, 推动民营企业海外并购的顺利进行。

1 我国民营企业海外并购的概况

2001年8月, 民营企业万向集团正式并购美国UAI公司, 开创了我国民营企业并购海外上市公司之先河, 我国民营企业开始了海外并购的成长历程。目前越来越多的民营企业开始“走出去”, 参与跨国并购, 并将逐步成为中国企业跨国并购的一支生力军。

1.1 并购主要集中于第二、三产业和高新技术产业

民营企业并购主要集中于第二和第三产业, 特别是对传统制造业企业和服务类企业的并购较多。2008年1月至2009年7月由民营企业发起完成的33起海外并购中, 对传统制造企业的并购为7起, 占全部33起并购的21.2%; 对IT和半导体企业的并购有11起, 占全部并购的33.3%, 对互联网、生物医药、清洁能源企业的并购也达到了24.3%。第三产业的并购领域基本上属于高科技领域, 民营企业在这两大领域的并购件数占全部件数的57.6%, 充分展现了中国民营企业对海外高科技企业的并购热情。另外, 民营企业还有两起对海外零售连锁企业的并购, 说明我国民营企业正在开始以并购方式来掌握海外的销售渠道, 这对于我国企业延伸产业链条具有重要意义。

1.2 海外商业银行的并购金额占据各类行业并购首位

2008年1月至2009年7月, 民营企业在各类行业涉及的并购金额中, 7起传统制造业并购金额只有1.9亿美元, 平均每起只有2700多万美元; IT和半导体行业的11起并购的交易金额只有1.5亿美元, 平均每起只有1300多万美元; 商业银行并购金额总体达到25.2亿美元。

1.3 并购区域主要为发达的市场经济国家和地区

民营企业在2008年1月至2009年7月进行的33起海外并购全部发生在发达国家和地区。从并购金额来看, 被并购公司主要集中在

香港和美国两地, 分别为25.68亿美元和4.5亿美元, 占到总交易金额的77.8%和13.6%, 占到了90%以上; 从交易数量来看, 被收购公司主要集中在美国、香港、澳大利亚以及德国, 分别为13起、5起、4起、4起, 占总交易数的39.4%、15.2%、12.1%和12.1%。

1.4 并购的主要动机是获取核心技术和扩大市场份额

民营企业并购的主要动机是获取核心技术和扩大市场份额。在全球经济一体化和知识经济的背景下, 以创新为基础的技术优势成为影响企业竞争地位和核心竞争力的关键因素。作为显著缺乏核心技术的中国民营企业, 会越来越多地进行以获取核心技术为目的的跨国并购来提高自己的核心竞争力。民营企业在高科技领域的并购件数占全部件数的57.6%, 这充分展现了民营企业对先进技术的迫切需求。

2 民营企业海外并购的障碍因素分析

民营企业海外并购仍然受到很多因素的制约, 面临并购障碍。具体有:

2.1 民营企业海外并购的外部障碍因素

2.1.1 产业发展政策制约民营企业海外并购

在我国民营企业海外并购过程中, 产业发展政策方面的制约主要体现为政府政策或管理体制对民营企业海外并购的限制较多。我国对民营企业在上市融资、市场准入、外汇管理等方面仍然存在一定的歧视, 给民营企业海外并购带来了障碍。另外, 民营企业筹资、融资等约束过多。尤其在金融信贷方面受到诸多的限制, 包括受国内贷款额度与特定外汇额度的限制。因此, 限制了参与海外并购企业的国内融资能力, 也使得有些本已具备股票境外上市或发行债券条件的“走出去”企业错失并购良机。

2.1.2 海外并购法律法规不健全

我国关于企业海外并购的法律体系残缺不全且多以规定、通知或暂行办法等缺乏权威性和系统性的行政性法规为主, 这就影响实施的效果。作为规范和约束并购行为的反垄断法于2008年才制定且仅在汇源一案上首次用于实践, 而对有关中国企业并购海外企业方面尚无规定; 与并购活动相配套的社会保险法、外资外汇法等法案都未出台。而且这些政策法规绝大部分都以国有经济主体为调整对象, 而对民营企业则很少涉及, 妨碍了民营企业参与海外并购。

2.1.3 中介机构缺乏且未充分发挥应有的作用

强大的中介机构不仅可以为企业海外并购提供目标企业以及所在国政府监管政策等方面的信息, 还能提供诸多法律与业务方面的咨询, 从而大大降低海外并购决策中信息的失真度和运作成本, 为并购成功提供有力的保障。但是在中国, 中介机构十分缺乏

①基金项目: 2010~2011年度山东省高等学校优秀青年教师国内访问学者项目经费资助。

作者简介: 林冰(1977-), 女, 山东淄博人, 山东理工大学经济学院副教授, 国际商务教研室主任, 经济学博士, 主要从事国际贸易与国际投资研究;

朱丹丹(1988-), 女, 厦门大学在读硕士, 主要从事世界经济研究。

且行为都还很不规范,其服务水准远未达到市场经济的要求,这极大地限制了我国民营企业跨国并购事业的发展。因此,如何根据跨国并购的发展,积极培育有关跨国并购的中介机构,是我国必须解决的一项重要课题。

2.1.4 资本市场发育不完全

从国际经验来看,本国企业参与国际化竞争以及全球化的并购都离不开繁荣的本土资本市场支持。由于我国资本市场发育不完全,债券市场、场外市场发展滞后,对股票市场过分依赖,导致民营企业海外并购除了极少数换股并购外,几乎全部以现金支付,这无疑会放大企业的财务杠杆,加重国内企业的债务负担。民营企业海外并购,必然面临汇率风险,目前我国金融机构为企业提供汇率风险管理的工具和服务品种有限。我国银行机构不能提供成熟的离岸金融业务,而且在国际上分支机构较少,加大了国内企业海外并购的资金约束,增加了企业境外并购的成本和风险。

2.2 制约民营企业海外并购的内部障碍因素

2.2.1 民营企业管理水平不能适应海外并购的要求

民营企业大多是家族制企业,没有股东会、董事会、监事会,民营企业的生产经营大权往往集中在主要领导人手中,导致权力过于集中,缺乏制约,必然导致腐败和决策失误。在所有者和管理者之间缺乏一套有效的治理机制,而是家族模式的繁衍。随着家族企业规模的不断扩大,企业原有家族管理机制的问题显现出来,如裙带之风盛行、绩效评价不公平、效率低下、创新受到抑制以及企业发展受限等。

2.2.2 民营企业财力不足且融资和支付方式单一

目前,我国民营企业境外并购资金,主要是自有资金、国内银行贷款、国际银团贷款等,少数企业通过到国际金融市场发行债券来融资。我国民营企业的规模有限,自身资金实力单薄,民营企业500强的营业收入占GDP的比重很小,2007年至2009年比重仅为13.36%、13.09%和12.21%。且民营企业融资能力不强,暂时还很难与国外大企业相抗衡。33起并购案例中,23起是现金支付,已占到了并购数量的近70%。现金支付导致企业因为资金不足而使并购最终无法达成,同时也会给并购公司带来严重的财务负担,也无法使被并购公司的原股东拥有新公司的股权,由此给并购公司带来很大的融资压力和财务风险。

3 民营企业跨越海外并购障碍的应对措施

3.1 采取产业扶持政策

第一,实行“国民待遇”。取消对民营企业市场准入、上市融资、外汇管理、参与国有企业改造等方面的歧视性规定。第二,简化审批手续。改变跨国并购部门多、手续繁的现象,逐步实行“一站式”审批,并实行审批限期制,以提供高效服务,帮助民营企业抓住稍纵即逝的并购机会。第三,提供信息咨询服务。政府应当主动或导向性地为民营企业提供包括风险预警、资产甄别等信息的咨询。同时,与商务部、中国银行、海外机构、国家驻外使馆的参赞人员等组成跨国并购信息服务部,为进行跨国并购的民营企业提供各种项目咨询。

3.2 完善海外并购相关法律体系

首先,建立和完善反垄断法、跨国并购审查法和证券法,增加有关民营企业海外并购的相关条款,适宜放宽民营企业上市的条件和海外上市的条件。其次,参与制定跨国并购国际规则。尽管至今中国已与世界上70多个国家签了双边投资保护协定,与30多个国家签订了关于避免双重征税和防止偷漏税协定,并参加了《华盛顿公

约》、《汉城公约》等一系列多边国际公约。今后一段时间仍须扩大与其余国家或地区签订的有关双边或多边协定,此外,还应积极参加新的有关跨国并购的国际规则的修改和制定。

3.3 着力培育国际性的专业中介机构

政府要积极引进和培育一批有资信、有经验的国际性专业中介机构。我们应当利用金融危机爆发之后,国际大型中介机构急于进入中国市场之机,鼓励和推动国内中介机构与国外实力机构合作,充分利用对方的海外信息渠道和业务网络来拓展自身的业务范围,使国内中介机构真正成为民营企业开展跨国并购的参谋。当前的重点是培育投资银行、会计师事务所、律师事务所、资信评估机构以及跨国并购信息咨询中心等机构,为民营企业跨国并购的事前咨询、并购方案设计、并购融资以及并购后的整合提供智力和财力支持。

3.4 加快资本市场建设,加强民企海外并购的金融支持

不断强化银行系统对民营企业跨国并购的支持。鼓励商业银行扩大对民营企业跨国并购贷款;建议发挥中国进出口银行和中国投资公司的作用,鼓励他们设立和发展境外机构,为民营企业海外并购业务提供便利的金融服务和风险保障。要大力发展和培育股票、票据、债券市场,拓宽民营企业海外并购的融资渠道。积极发展外汇市场,加快开发金融产品,方便民营企业规避汇率、利率风险。

3.5 提高民营企业管理水平,明晰企业产权

民营企业要成功地进行跨国并购,必须首先明晰企业法人产权,完善企业的法人治理结构。必须以现代企业制度为目标,促进民营企业的制度创新。民营企业通过建立现代企业制度,建立起易于公司管理的体制和以集团公司为投资中心、以专业公司为利润中心、以生产公司为成本中心的三维矩阵管理模式。健全法人治理结构,完善股东会、董事会、监事会、经理层的相互制衡机制,以适应规模扩大化、资产社会化、股权分散化、专业知识化的需求。

3.6 采取多元化的融资方式和支付方式

在海外并购中,现金支付并不是一种好的方式,除了现金并购,民营企业海外并购要多考虑采取定向增发、换股合并、股票支付等多种方式。通过设立海外离岸公司,利用通过这个中间控股公司享有的低税率(甚至免税)和较少的外汇管制便利,进行间接并购。要积极争取与国内商业银行的沟通与合作,建立良好的银企关系,为并购融资提供便利;除了发行债券融资外,努力争取通过股票融资。总之,要拓宽融资渠道,为海外并购解除后顾之忧。

参考文献

- [1] 朱允卫.我国民营企业海外并购的特点及发展对策[J].国际贸易问题,2005,(8).
- [2] 高明.跨国并购融资风险的防范策略[J].企业科技与发展,2007,(13).
- [3] 赵伟,黄上国.民营企业跨国并购的策略[J].国际经贸探索,2004,20(3).
- [4] 周民良.从悍马收购案看中国企业跨国并购的策略选择[J].西部论丛,2009,(3).
- [5] 徐洪才.如何推动我国民营企业境外并购[J].西部论丛,2009,(3).
- [6] 郑小芬.浅议中国民营企业跨国并购策略[J].经济师,2009,(3).
- [7] 孙晓华.中国民营企业的海外并购策略[J].中国金融,2010,(3).
- [8] 吴冠冠.中国企业海外并购面临的困难及对策分析[J].河北学刊,2009,29(5).
- [9] 邹建卫.中国民营企业跨国并购研究[D].厦门:厦门大学,2008.
- [10] 帕特里克·A·高根.兼并、收购与公司重组[M].北京:机械工业出版社,2004.