

我国企业海外并购历程及经济后果分析

■ 马建威 余芹

纵观企业并购史,从19世纪末20世纪初至今,全球已经历了六次大规模的企业并购浪潮,跨国并购始于第三次并购浪潮。我国企业的境内并购和海外并购基本上是同步的。1984年7月,保定市纺织机械厂和保定市锅炉厂以承担被兼并企业全部债权、债务的方式分别兼并了保定市针织器材厂和保定市风机厂,开创了我国企业国内并购的先河。同年,中银集团和华润集团联手收购香港最大的上市电子集团公司——康力投资有限公司,首开海外并购的先河。

近几年,我国企业海外并购处于空前的飞速发展阶段。2007年下半年爆发的国际金融危机使发达国家众多企业受到严重冲击,股价大幅下跌,这为我国有跨国并购意图的企业带来了极佳的发展契机,具有实力的国有和民营企业纷纷投资海外市场,寻找并购目标。2010年,我国企业延续金融危机以来强劲的海外并购势头,在能源矿产、制造业和服务业等诸多领域完成了数百宗高达几百亿美元的跨国并购。根据摩根大通统计,在2010年上半年,中国作为收购方的并购交易额排在美国之后,居全球第二位。

一、我国企业海外并购历程

与以往划分为两个或三个阶段不同,笔者将我国企业的海外并购历程划

分为四个阶段:萌芽阶段、准备阶段、起步阶段和增长阶段。1992年、2001年和2007年分别为四个阶段的分水线,划分依据:①1992年,邓小平同志南巡并发表重要讲话,社会主义市场经济体制逐步确立,“引进”和“走出去”的企业快速增长;②2001年,我国加入WTO,企业大踏步走出国门,到海外投资建厂、并购国外企业;③2007年,国际金融危机爆发,是威胁也是机遇,很多有实力的企业加大了海外并购,由此进入了海外并购的快速发展阶段。

(一) 萌芽阶段: 1984~1992年

此阶段我国正处于从计划经济体制向市场经济体制的转变过程中,海外并购的主要特点是:并购规模小、数量少;并购对象局限在美国、加拿大、印度及中国香港等少数国家和地区;行业主要涉及石油化工、航空等少数垄断性行业;并购主体主要是少数几个国有大型企业,如中信、中化、首钢和华润等。

(二) 准备阶段: 1993~2001年

此阶段我国企业的海外投资迅速增长。据原外经贸部统计,1995年年底,我国境外企业已达4 839家,分布在130多个国家和地区,中方协议投资总额为53.7亿美元。到1998年年底,我国企业已经在世界160多个国家和地区投资兴建了5 666家境外企业,这为有计划地推进企

业国际化和海外并购创造了条件。但在近5 000家境外企业中,大多数是通过创建新企业的方式建立起来的,通过并购方式建立起来的海外企业较少。

(三) 起步阶段: 2002~2006年

2001年12月11日,我国正式加入WTO,经济逐步实现与国际接轨,企业并购活动跨入了新阶段,我国企业的海外投资也快速起步。

这一时期,我国企业的海外并购活动日趋活跃,并购数量增多,并购金额较大,并购对象所在地域逐步多元化。一些标志性的海外并购也引起了业界的较大关注,如2003年,净资产不到20亿元人民币的京东方以3.8亿美元100%收购韩国现代集团的TFT-LCD业务;2004年,联想集团以6.5亿美元现金及价值6亿美元股票的代价收购了IBM的PC业务。

(四) 发展阶段: 2007年至今

2007年,愈演愈烈的美国次贷危机逐步发展成为国际金融危机,这为我国企业进行海外并购带来了难得的战略机遇。除2008年由于金融危机的不确定性导致增势略有下降外,我国企业的海外并购逐年快速发展,无论是并购数量还是并购金额都空前高涨,并购对象所在地域更加广泛。

2007年,我国企业海外并购交易金额达281亿美元,在全国工商联并购公会



发起评选的全年“中国企业十大并购”中,海外并购有7起。其中,最引人注目的属中国工商银行以高达409.5亿元的对价收购南非标准银行20%的股权。2008年,我国企业海外并购为69起,金额达379.4亿美元。2009年,我国企业海外并购为166起,披露的交易总金额达335亿美元,比2008年略有下降。2010年,全球经济开始企稳,金融危机时期被压抑的并购意图得到了集中释放,我国企业海外并购数量达188起,披露金额达380亿美元,比2009增长13.4%。

二、我国企业海外并购的经济后果分析

(一) 宏观经济后果

企业海外并购促进了一大批具有国际竞争力企业的成长。1995年,进入世界500强企业的中国企业仅有3家;而截至2010年年底,已发展到54家。大型企业的快速成长和发展很大程度上得益于企业积极参与海外并购,如联想集团于2004年成功并购IBM的PC业务后,使其一跃成为世界第三大个人笔记本电脑生产商,并跻身当年世界500强。

从2009年、2010年进入世界500强的前10名国内企业来看,这些企业大都有过海外投资或海外并购的经历,如中石油自2001年以来,为获取石油战略资源

不断在全球范围进行跨国并购活动。截至2010年年底,中石油已在中亚、非洲、南美、亚太及中东建成了5个大规模油气合作区。中石油于2010年3月底宣布,到2020年在拓展海外方面的投入将达600亿美元,以控制油气田为目的进行海外收购。可以说,海外并购是企业扩大规模和提升全球竞争力的必然选择,同时也大大提高了我国的整体经济实力。

(二) 中观经济后果

从中观层面来看,企业积极参与海外并购有利于国内产业结构的优化调整,有利于推动经济增长方式的转变。海外并购是全球跨国并购的重要组成部分,而跨国并购的参与者主要是大型企业集团,因此企业规模相当重要。总体来说,我国企业规模较小,而且重复建设现象较为严重,产业集中度低、产业结构雷同已成为我国企业参与海外并购的一大瓶颈。为了大力推动实施企业“走出去”战略,国家相关部门制定了一些鼓励政策以推动企业并购重组。

2008年,在国际钢铁巨头的强大压力和国内有关部门的推动下,我国钢铁企业加快了并购重组步伐,当年国内钢企并购重组达17起之多,宝钢并购韶钢、广钢,武钢并购柳钢,沙钢重组常州鑫瑞特钢,攀钢重组西昌新钢业,山东钢铁集团和河北钢铁集团成立,唐山渤海钢铁集

团和唐山钢铁集团组建,这些并购重组新建大大改变了国内钢铁行业的竞争格局。由于一系列大规模重组事件,2008年年底我国钢铁行业的集中度有了明显提高,前10位钢企产量占比(以粗钢产量为例)达到了42.5%,与重组前的36.8%相比有了明显的提升。

我国企业的海外并购压力推动了国内产业的并购重组,淘汰了落后产业,提高了产业集中度,培养了具有国际竞争力的大型企业集团,进而推动了产业结构的优化调整,转变了经济增长模式。

(三) 微观经济后果

对于海外并购的微观经济后果的研究,国内外学者一般采用事件研究法和财务比率研究法。事件研究法侧重从短期资本市场的反应来考察企业海外并购后的绩效,检验并购事件是否能为股东带来超常收益。财务比率研究法则主要以会计比率作为评价指标,从长、短期时间窗口考察企业海外并购事件能否提高企业的竞争力和经营绩效。但无论是采用事件研究法还是财务比率研究法,都没有取得一致的研究结论。

王立新(2011)通过对中金岭南并购澳大利亚PEM公司进行了实证研究,发现并购公告带来了股东财富的增加,并购具有财富效应。而王海(2007)对联想集团并购IBM的PC业务进行的实证研究显示:在研究窗口期内,联想集团累计超额回报率为-9.035%,而并购交易对IBM的累计超额收益率达到了3.6627%,这一研究结果表明并购事件仅仅给并购对象股东带来了财富效应,而对并购方股东无此效应。李梅(2010)对我国上市公司海外并购进行了实证研究,认为海外并购事件存在一定的公告效应,但市场并不看好企业走出国门,海外并购给股东带来了显著的财富损失。

冯福根、吴林江(2001)采用财务比率研究法对我国上市公司海外并购的长期绩效进行了检验,研究结果显示:上市公司重组当年和之后第一年业绩得到了

一定程度的提升,但在并购后第二年业绩就出现了明显下降,也就是说我国企业海外并购没有取得预想的协同效应,没有提高企业的竞争力。李梅(2008)以发生于2000~2007年的36起海外并购事件为样本,运用单一指标和综合指标,检验了我国企业海外并购的财务绩效,其中:基于单一指标的研究结果表明,上市公司海外并购后,其盈利能力有所下降;基于综合指标的研究结果表明,上市公司海外并购后,虽然其短期综合绩效未能得到改善,但并购后2~3年的综合绩效有一定提高,但绩效改善并不显著。

由于研究结果会受所选样本及宏观经济背景的影响,因此国内很多关于企业海外并购绩效的研究结论不一致,甚至相互矛盾,但企业不能因为海外并购绩效暂时的不理想而放弃并购。随着企业海外经营和海外并购经验的逐步提高,企业海外并购将会取得预期的良好效果。

三、提升我国企业海外并购绩效的路径

(一) 政府层面

企业海外并购的成功离不开政府部门的大力支持,政府部门可以从法律、政策以及融资方面采取相应措施,鼓励企业进行海外并购。

1. 建立和完善相关法律和政策体系。我国目前现有的绝大部分与并购有关的法律法规都以国有经济为调整对象,而对其他性质的企业则很少涉及,降低了其他经济主体参与海外并购的热情。因此,政府部门急需出台规范和约束海外并购行为的专门法律,明确规定并购处理、债务协调、税收程序、人员安排等方面的事项。此外,还应积极研究并修改社会保险法、外资外汇法等法案,以期与企业海外并购活动相适应。

在并购政策体系方面,首先,政府部门要完善对外投资审批制度。在审批体制上,改变多头管理的状况,尝试在对外投资专门管理机构下设立主管部门,统

一审批项目,简化程序,方便企业对外投资。其次,政府部门应加强国内海外投资咨询服务中介机构的建设,为企业海外并购和投资提供信息支持。再次,应由我国政府出面与东道国签订双边或多边投资保护协议,减少企业在东道国投资的政治和法律方面的风险。

2. 拓宽融资渠道。企业参与海外并购的最大瓶颈之一是资金的筹集,因此政府应该建立和完善与企业融资相关的政策和渠道。具体来说,可以由政府出面积极促成银企“联姻”,并购企业可与相关银行或其他金融机构相互参股或签订合作协议,实现银企合作;政府还可以用庞大的外汇储备设立海外投资基金,为企业海外并购提供资金支持;政府应给予企业必要的海外融资权,鼓励企业开拓国际融资渠道,允许企业在国外金融市场上发行股票、债券或成立基金等,这样企业可以直接筹集国际资本,扩大海外资金来源。

(二) 企业层面

1. 提高企业自身实力。企业海外并购失败很多是因为自身缺乏核心竞争力。如京东方并购韩国现代的TFT业务,被称为“鲑吞象”的并购典范,而京东方最终也因为这一并购事件背上了沉重的债务负担,最终以失败告终。所以,企业要想取得海外并购的最终成功,最根本的还是增强自身的实力和核心竞争力。

2. 加强并购战略规划,做好尽职调查。企业实施海外并购是一项复杂的系统工程,不仅需要周密的行动战略,还需要科学、可行、最优的行动战术。因此,在进行海外并购时要进行全系统规划、全过程管理,要制定正确的并购战略规划,合理选择并购的区位与行业,加强可行性研究,选准合适的并购对象,要对并购对象的背景情况、所有权形式、企业组织结构、现有技术装备、人员素质及资产负债等情况进行全面考察和评估,以确保并购对象符合企业的国际化发展战略目标,这是决定并购能否成功的重要步骤。

3. 重视中介机构的作用。纵观发达国家企业的并购历程,基本上每一次并购背后都有投资银行、律师事务所、会计师事务所等中介机构的广泛参与。这些中介机构和人员凭借其专业知识和经验为企业量身定做并购战略及实施方案,包括并购对象的选择、尽职调查、并购对象价值评估、并购谈判以及融资方案和支付方案的设计,等等。我国企业在海外并购活动中,应该全面借鉴发达国家企业的成功经验,重视中介机构在并购交易中的作用。

4. 重视整合。企业海外并购的成功与否不是看股权转让协议能否签订,而是要看并购后的整合能否成功。只有整合成功,才能算得上是成功的海外并购。因此,并购后的整合工作是海外并购活动的重中之重。由于海外并购至少要涉及两个国家,涉及到不同的民族文化和企业文化,因此在并购整合中尤其要关注文化整合。■

[本文获得北京市高等学校人才强教深化计划“中青年骨干人才培养计划”项目资助(项目编号:PHR201008246)]

(作者单位:北京工商大学商学院)

财政部财政科学研究所)

责任编辑 陈利花

● 短讯

近日,由中国电子商务协会和中国电子金融产业联盟主办的“第五届中国电子金融发展年会暨第四届中国电子金融金爵奖颁奖盛典”在北京召开,会上揭晓了本届金爵奖评选结果。中国民生银行凭借卓越的网银产品和一流的客户服务,荣获“民生U宝——2011年度用户满意十大电子金融品牌”、“2011年度最佳银行金融客服中心”和“民生U宝——2011年度最佳网上银行安全产品”等奖项。全国人大副委员长陈昌智先生为民生银行颁奖。

(张阳供稿)