

重要手段之一。选择目标公司正确与否成为决定海外收购成功与否的关键因素。一般来说，目标公司应该符合公司长远发展方向，有利于公司进行技术升级、管理革新，有助于完善企业资产结构。中海油历次海外收购较多考虑了目标公司资产结构、资源所在区域以及目标公司市场范围等因素，这些收购是对中海油资产结构、资源配置状况和市场潜力的较好补充。

(二) 确定收购方式，保证收购顺利进行

一般来说，收购按照支付方式可以分为现金收购、股票收购和资产收购等，收购股份占目标公司股份比例越大，完成收购的难度也越大。央企对外资持股比例有所限制，所以一般很少选择采用股票支付方式进行海外收购，加之在进行海外收购时，中国企业往往会遇到政治、文化、制度等因素阻碍，选择合理收购方式成为决定海外收购成败的重要因素。中海油的历次海外收购，较多采用现金支付方式——既不会对自身股权结构产

生影响，也增加海外收购成功的概率，是央企海外收购的有效方式之一。值得注意的是，收购尼克森过程中，中海油在收购协议中设定了4.25亿美元终止费用条款，这种安排有助于提高收购成功率，也为其他央企进行海外收购提供了有益的经验借鉴。

(三) 积累收购经验，降低收购成本

收购不仅需要进行一系列融资和收购安排，还需要考虑目标公司所在地法律、制度等一系列其他因素，所以收购经验也成为决定收购能否成功的重要因素。根据传统的干中学(Learning by doing)效应，知识经验的累积有助于提高生产效率。具体来说，在收购计划启动之前收购方应进行充分的准备，一方面对目标公司的资本结构、盈利状况进行理性分析，深入了解收购目标所在地的政治、制度和经济环境，另一方面注重总结海外收购的经验教训，对其他国家和地区收购项目进行学习借鉴。中海油从收购优尼科失败到收购尼克森成功，不

仅培养了一批专业化的收购队伍，也积累了丰富的海外收购经验，有利于今后海外收购。

(四) 选择合理收购时机，提高收购成功率

收购时机的选择对一项收购成功与否至关重要。合理选择收购时机，一方面会降低收购阻力，提高收购成功率；另一方面也考验公司管理层的战略眼光。一般来说，收购方在选择收购目标时会对企业价值和财务状况进行评估，企业价值被低估、财务面临困境或者国际国内环境有利于收购的顺利进行时，收购方完成收购的可能性越大。国际金融危机爆发后，全球经济低迷，尼克森财务状况陷入困境。在此背景下，中海油把握时机，选择合理的收购方式，向尼克森提出了收购要约，其一能够为尼克森提供充沛的现金流，其二有利于提升收购的成功率。从这一点来看，央企进行海外收购时，选择合理的时机至关重要。■

(作者单位：北京工商大学)

责任编辑 刘莹

● 词条

票据抗辩

票据抗辩是票据债务人可以对票据权利人的权利主张提出对抗，从而拒绝履行票据债务的情形。如本票的受款人向发票人请求付款时，发票人主张付款日未到而拒绝其请求的行为就是一种票据抗辩。票据债务人用以对抗票据权利主张的事由，被称为抗辩原因；其依法提出抗辩，阻止票据权利人行使票据权利的权利，则被称为票据抗辩权。票据抗辩是票据债务人根据票据法的规定对票据债权人拒绝履行义务的行为。票据抗辩分为对物抗辩和对人抗辩。对物抗辩是指基于票据本身的内容有瑕疵而进行的抗辩，是票据债务人可以对抗一切票据债权人的抗辩。属于对物的抗辩包括：票据欠缺应记载的内容、票据到期日未到、票据已经依法付款、票据经判决为无效、票款已依法提存、欠缺票据行为能力等。对人抗辩是指特定的债务人对特定的债权人的抗辩。这种抗辩是基于当事人之间的特定关系而产生的，一旦持票人发生变更，就不得再进行抗辩。属于对人的抗辩包括：票据原因关系不合法，比如为支付赌债而签发的支票；原因关系不存在或消灭，比如为购货而签发票据但对方没有发货；欠缺对价，比如持票人未按约提供与票款相当的商品或劳务等；票据债务已经清偿、抵销或免除而未载于票据上，可对直接当事人抗辩；票据交付前被盗或遗失，可对盗窃人或拾得人抗辩等。