

中国企业海外并购的动机与风险分析

苏国强

(广东商学院金融学院, 广东 广州 510320)

摘要:本文对中国企业海外并购的发展、动机、风险进行分析。由于企业整合能力、国际化水平、技术水平等还有待提高,中国企业海外并购应注意风险。

关键词:中国企业;海外并购;风险

中图分类号:F279.23

文献标识码:A

文章编号:1007-7685(2006)05-0063-03

一、中国企业海外并购的态势发展

中国企业海外并购事项可追溯到上世纪 80 年代对外开放的初期。1984 年,“中银集团”和“华润集团”联手收购了香港康力投资有限公司,是中国企业海外并购的第一案。此后,又发生了一系列重要并购事件,如 1986 年中国国际信托投资公司收购香港上市银行嘉华银行、1992 年首钢收购秘鲁铁矿、1994 年 1 月铁道部与五矿集团收购悉尼钢铁厂等。这些收购事件的一个共同特点是并购的主体是国有企业。随着市场经济逐步走向成熟,企业在经营决策中的主体地位得到确立,中国企业海外并购活动更多的是由企业自主进行决策,中国企业海外并购的步伐也明显加快。如浙江华立并购飞利浦的 CDMA 部门,TCL 相继并购了德国施耐德电视公司、法国汤姆逊公司和阿尔卡特手机业务,“京东方”并购韩国现代显示株式会社,“中海油”收购印尼油田和澳大利亚西北大陆架天然气项目,“上汽”并购韩国第四大汽车生产企业双龙汽车,中国网通收购美国亚洲环球电讯公司,等等。

从近几年情况看,中国对外直接投资的增长强劲。至 2003 年,中国企业已在 160 多个国家和地区投资设立 7470 家企业,中方直接投资金额为 332 亿美元。2004 年,中国对外直接投资总额 55.

3 亿美元,扣除对外直接投资企业对境内投资主体的反向投资,投资净额为 55 亿美元,同比增长 93%。截至 2004 年,中国累计对外直接投资总额 449 亿美元,扣除对外直接投资企业对境内投资主体的反向投资,累计对外直接投资净额 448 亿美元。2005 年中国对外直接投资额(非金融部分)为 69 亿美元,比上年增长 25.8%。从投资方式看,对外直接投资中有 40%左右是以并购方式实现的,并购的不断发展是中国对外直接投资的重要趋势之一。

二、中国企业海外并购的动机

1. 以获取国外不可再生资源为目的的海外并购。虽然我国幅员辽阔,不可再生资源毕竟有限。随着经济的发展,对自然资源需求量不断增加,最为明显的例子是能源产业、采矿业,已成为制约着我国经济快速发展的重要瓶颈。在这方面,典型的以获取自然资源为目的的海外并购有:“首钢”收购秘鲁铁矿,铁道部与“五矿集团”收购悉尼钢铁厂,“五矿”并购世界矿业巨头加拿大诺兰达公司,“中石油”并购哈萨克斯坦阿克纠宾油气公司,“中海油”收购印尼油田和澳大利亚西北大陆架天然气项目,“中海油”、“中石化”收购英国天然气在哈萨克斯坦里海北部项目的部分权益,等等。

2. 以获取对方先进技术为目的的海外并购。

收稿日期:2006-03-18

作者简介:苏国强(1970-),男,湖南长沙人,广东商学院金融学院讲师。研究方向:社会主义金融理论。

改革开放后的一段时期,我国基本上采取了“以市场换技术”的模式,允许外国企业通过合资、合作甚至独资方式进入中国市场。但事实证明,这种模式并不十分成功。为获得先进技术,一部分资金较为充足的企业便选择了海外并购,通过收购获得外国公司的先进技术,可直接提升企业的技术水平,从而增强竞争力。以获取技术为重要目的的并购案有:浙江华立集团收购飞利浦的 CDMA 业务,“京东方”收购冠捷科技以及韩国现代 TFT-LCD 业务,TCL 收购法国汤姆逊彩电,上海汽车集团收购韩国双龙、英国罗孚,盛大网络收购韩国 Actoz 公司,联想集团收购 IBM 个人计算机业务,等等。

3. 以获取销售渠道和品牌为目的的海外并购。随着我国经济的发展,国内商品市场竞争日益激烈,一些行业甚至出现严重的产能过剩。此外,更具竞争力的外国公司也加入到国内商品市场竞争之中。原来的市场份额被挤占,再加上竞争导致的价格下降,国内企业面临被挤出市场的危险。在此压力下,国内企业希望通过海外并购,利用外国公司的销售渠道、品牌影响来开拓国外商品市场。以获取销售渠道和品牌为目标的海外并购例子有:“万向集团”收购美国汽车零部件制造商 UAI 公司,利用其品牌、销售渠道和售后服务网络,增加自身产品的销量。又如,京东方收购韩国现代 TFT-LCD 业务取得了直接进入全球市场的通道。

4. 以规避贸易壁垒为目的的海外并购。中国企业庞大的生产能力和廉价的劳动力成本,使其产品在国际市场上具有很强竞争力。大量的出口到其他国家和地区,对出口国家的生产企业经营、就业及国际收支产生了负面影响,于是不少国家开始举起反倾销、环境保护的大旗,人为设置贸易壁垒。中国家电企业频繁遭遇的反倾销调查、绿色贸易壁垒使 TCL 等家电企业纷纷开始跨国并购,从而有效地规避了贸易保护壁垒。再如,温州飞雕电器收购意大利 ELIOS 公司、温州哈杉鞋业收购意大利 WILSON 制鞋公司的并购案都是以规避贸易壁垒为目的的海外并购。

三、中国企业海外并购面临的风险

由于中国企业海外并购面临着诸多不确定因

素,企业同样面临跨国并购高失败率的风险。从中国企业情况看,海外并购面临的风险除政治风险、法律风险外,主要还有以下几种:

1. 市场风险。市场风险主要表现为价格风险、需求风险、技术风险和品牌风险。进行海外并购、海外经营会遇到汇率波动、商品需求变化、生产成本变动等问题,从而可能给企业的竞争能力、盈利能力造成不利影响。一些以获取目标企业技术和品牌为目的的海外并购,还可能由于技术更新、品牌价值低而导致产品技术落后、品牌维护成本高等因素影响到企业的经营活动。TCL 并购汤姆逊公司的目的是为得到对方在液晶技术研发上的优势。然而,由于技术变革,平板电视在欧洲彩电市场成为更新换代的新主角,导致 TCL 并购汤姆逊公司所得到的背投电视技术被证明是战略性的失误。

2. 文化与管理风险。中国企业海外并购的目标企业,大多是欧美成熟企业,这些企业对自身的文化有着很高的认同度并希望保持自身的文化。作为并购后整合战略的一部分,中国企业不仅需要吸收被并购企业文化中先进的成分,还必须放弃原有企业文化中无法被并购企业所认同的文化。如不能掌握跨国企业文化整合的方法和技巧并灵活运用,中国企业的海外并购就往往达不到预期效果。由于不同的企业文化,不同企业有着不同的组织结构、经营模式、激励机制,而且随着并购后企业规模的扩大,相应的信息传递渠道、沟通方式和管理方法会变得更为复杂。如何整合原企业之间在组织上、制度上、文化上等各方面的差异,从而形成一个高效的新的组织,是企业并购后必然面临的管理风险。在企业海外并购中,还要面临不同国家(地区)在政治、经济、文化制度上的差异,这会使中国企业海外并购所遇到的管理风险进一步加大。“新中基”在并购法国普罗旺斯之后仅 8 个月就又转让了股权,原因即在于收购后双方在文化、思维方式、管理理念等方面产生摩擦,并购后的协同效应难以显现。同样,在 TCL 在收购汤姆逊、“上汽集团”收购“双龙汽车”过程中均遇到过企业内部管理上的难题。

3. 财务与会计风险。由于并购过程中对目标企业调查研究不足,信息收集不充分,可能出现收

购价过高的风险。在首钢并购秘鲁铁矿过程中,由于对秘鲁政府意向调研不足,对参与投标的其他几个竞争对手也不了解,首钢在投标中一下子就开出了远远高出对手的 1.2 亿美元高价。这导致首钢在以后多年中长期存在贷款规模过大、偿付能力偏低、每年支付银行的财务费用过高等问题。由于中国企业在并购交易中一般没有令被收购公司股东接受的股票作为支付手段,绝大多数使用现金作为支付手段,这大大增加了并购的成本。“中海油”为应付一系列海外收购的庞大资金需求,主要借助发行债券进行融资,导致该企业资产负债率明显上升。另外,各个国家奉行不同的会计准则,不同会计准则下,企业的财务状况可能产生很大差异。国内企业年报参照的是国内会计准则,而海外招股说明书参考的是国际会计准则,即使是国际会计准则也有很大的不同。目前全球有两大会计准则——国际财务报告准则(IFRS)(其中含国际会计准则)和美国会计准则,如果分别用两大会计准则衡量同一企业的财务状况,可能会使该企业的收入产生几倍甚至几十倍的差异。

四、促进中国企业海外并购健康发展的对策

第一,并购前要进行全面的调查研究。要对目标企业所在国政治、法律、文化,甚至是竞争对手情况作调研分析,对被收购公司的财务、技术、品牌、销售渠道、经营管理等方面的价值进行分析评估,尽量缩小信息不对称造成的政治、法律、文化、收购价格过高等风险。

第二,对企业自身要有深刻的认识,量力而行。要对自己的管理能力、财务能力进行准确估量,根据自己的能力制定详细的并购计划;组建高效的并购队伍,制定企业提高自身管理水平和财务负担能力的方案,尽可能降低海外并购中的管理风险和财务风险。

第三,注重提高并购效率。企业的海外并购

要注重购买价值而不是仅仅收购资产。中国企业在国内并购时习惯的思维方式往往是将企业的净资产与收购价格进行比较,并以此来决策。这种方式存在着明显的片面性,因为同样价值的净资产,如果它在未来长期亏损,其实际价值与那些有持续盈利能力的资产相比可能会差十倍甚至数百倍。因此,衡量企业价值的关键指标应是现金流的净现值,具体包括:被并购企业原有长期净现金流的净现值、并购后在销售和成本方面的协同效应产生的现金流的净现值及因并购而产生的额外成本支出的现金流的净现值。

第四,大力开展人才培养和引进工作。中国企业要开展海外并购,必须拥有一批优秀的海外管理人员。目前,我国这类优秀人才紧缺。因此,应加强人才的培养和引进工作,尽快培养和引进大批通晓国际金融投资、法律乃至跨国文化背景知识的综合型的高层次复合型人才,为开展海外并购提供丰富充足的人力资源。

参考文献:

- [1]李东红. 中国企业海外并购:风险与防范[J]. 国际经济合作, 2005, (11).
- [2]海青. 海外并购难圆“中国企业梦”[J]. 中国电子商务, 2005, (3).
- [3]孙加韬. 中国企业海外并购的风险防范与化解[J]. 亚太经济, 2005, (1).
- [4]张晓寅. 中国企业走出国门大搞海外并购[J]. 沪港经济, 2005, (2).
- [5]唐宜红. 中国企业海外并购的主要阻力和对策分析[J]. 北京电子科技学院学报, 2003, (1).
- [6]潘爱玲. 跨国并购的新趋势与我国引进外资的新思路[J]. 经济与管理研究, 2002, (5).
- [7]韩世坤, 陈继勇. 中国企业跨国并购的智力支持和组织创新[J]. 管理世界, 2002, (1).
- [8]邓志新. 外资并购——我国引进外资的新方式[J]. 经营与管理, 2003, (4).

(责任编辑:郭连强)