

Special Report

蔡鄂生：不应期待并购贷款出现爆炸式发展

考虑到并购贷款的高风险特征,以及目前在我国仍处探索阶段,中国银监会副主席蔡鄂生 23 日在 2009(第七届)中国并购年会上强调,作为并购贷款的初学者,应把此项业务的杠杆率控制在较低水平。

◎本报记者 但有为

蔡鄂生表示,风险定价过低和过高的杠杆率是造成此次危机的重要两个原因。作为并购贷款的初学者,可能更容易犯这两个错误。因此,在今后的并购的发展中,各方都需要通过艰苦的学习和实践,提高自身的风险定价能力,降低杠杆率。

据他透露,截至 5 月 31 日,我国商业银行签订合同的并购贷款金额已达人民币 136 亿元,外币 4 亿多美元,支持的并购交易总规模为人民币 420 亿元,跨境并购 8.4 亿美元。这意味着我国人民币并购贷款在并购交易中的占比仅为三分之一左右。银监会此前明确提出,并购贷款在并购交易中占比不超过 50%。此外,银行全部并购贷款余额以及对同一借款人并购贷款余额在银行同期核心资本的比例不超过 50%和 5%。

蔡鄂生表示,作为银行行业的监管者,并购贷款的高风险特征也一直受到高度关注。成功的并购贷款要求贷款人在传统信用风险分析方法基础上,还要掌握企业发展战略等一系列资本市场的运营手段。在开展并购贷款过程中,银行需要更深入了解企业的发展战略,整合能力,形成更紧密的银企合作关系。

面对并购贷款巨大的市场需求和高风险特征,银监会在设立监管制度时遵循的基本理念是在满足并购融资需求和控制风险之间平衡,由简单到复杂,循序渐进的发展。”蔡鄂生明确指出。

他进一步指出,既然是起步就意味着还有许多问题需要解决,在提高并购

贷款的风险管理水平,保证此项业务健康发展方面,下一步首先是要把握好速度,商业银行应严格按照依法合规、审慎经营、风险可控和商业可持续的原则开展业务。

对这一高风险业务,商业银行、监管者乃至整个市场都不应期待出现爆炸式的发展速度。作为一个新兴市场的参与者,无论并购双方、银行、其他融资提供者还是评级机构,学习了解直至掌握并购融资中风险收益的评估方法都不可能是一蹴而就的。在这个过程中,平稳有序的发展,将为我们尽可能地减少付出的学费。”蔡鄂生强调。

蔡鄂生同时告诫商业银行,作为对企业所有权和控制权进行交易的一种交易形式,在各种复杂的并购交易和融资活动中,银行受偿位次往往不如普通债权人,因此银行一方面要在合同中设置一系列的条款,以使自己承担的风险更接近于普通债权人而且可控。

另一方面,银行还需考虑被并购方未来是否还需要在资本市场上融资,自己如何功成身退。因此银行需要根据自身情况制定一个清晰的并购贷款发展战略,包括目标、范围、风险特征、能够承受的风险程度,以便正确看待自己在每一笔并购贷款中所担任的融资者角色。

2009 第七届中国并购年会由全国工商联并购公会、北京市金融工作局、北京市朝阳区人民政府共同主办,上海证券报为独家主办媒体。



6月23日,2009中国并购年会在京举行。图为央行副行长苏宁出席年会期间被记者围堵 本报记者 史丽 摄



上海证券报副总编李斌(右)为招商证券(香港)有限公司投资银行部主管吴亦农颁发最佳并购财务顾问奖 本报记者 史丽 摄

朱云来：并购市场发展离不开资本市场支持

◎本报记者 马婧好

中国国际金融有限公司总裁朱云来昨日在 2009(第七届)中国并购年会上表示,兼并收购不但有助于提高企业竞争力、优化行业结构,对推动我国经济结构转型也具有重要意义,而一个健康、活跃的并购市场,离不开资本市场的有力支持。

朱云来表示,在过去相当长的时间内,中国经济发展具有两个显著特点:一是投资拉动对经济贡献比重很高;二是行业集中度非常低,企业高度分散,使得行业运营效率受到抑制。而兼并收购能使行业集中度提高,产生规模效益,企业整合、行业资源优化对创新和产业升级也起很大作用。“如果放在一个大的层面来看,兼并收购可能是我们经历了几十年高速发展之后,实现经济转型的最重要的手段之一。”

朱云来称,并购市场的发展,离不开资本市场的有力支持。“资本市场具有资源优化配置和市场价格发现的作用,同时能够引导资本有序流动,实现资本向最有效、最好的经济主题转移。”他说,对于并购活动,资本市场可以为其提供非常重要的价格参照,也能通过市场平台进一步促成并购的实现。与此同时,通过兼并重组,资本市场的规模和效率也得到了提高。

但他也坦言,由于我国资本市场发展历史较短,早期市场更为关注融资功能,对市场并购关注相对较少,兼并收购的制度建设同成熟市场有相当差距。“截至 2008 年底国内资本市场证券化率只有 40%左右,同成熟国家几乎 100%的比例有很大差距。同时我国上市公司平均规模小,很多大型企业仍未上市,上市公司行业分布也相对集中在金融行业,制造业等少数行业,这在客观上限制了上市公司兼并收购的选择余地。”朱云来谈到。

对于中国企业海外并购的问题,朱云来表示,中国企业对外面临包括印度、越南在内的新一轮低成本国家的竞争和挑战,对内随着企业成熟和发展,国内市场逐渐趋于饱和,这都决定了国内企业在后续发展上不得不考虑拓展海外市场。

金立群：鼓励有竞争力民营企业走向国际市场

◎本报记者 马婧好

中国投资有限责任公司监事会监事长金立群昨日在 2009(第七届)中国并购年会上表示,今后应当鼓励有竞争力、高质量的民营企业走向国际市场,但要参与国际竞争,中国企业应当注意提高产品附加值,提升产品档次。

金立群表示,目前我国经济形势总体恢复情况较好,但仍面临诸多挑战,“下一步经济发展面临‘调结构’的难题,归根结底是要提高中国经济增长的质量,而并购在提高经济运行效率上起到重要作用。”他说。

金立群介绍,目前中国企业在海外并购中遭遇了不少阻力。“不少国家的保护主义较为严重,部分还对中国企业戴着有色眼镜,甚至说‘中国企业大受政策影响’,这显然是不公平和不正确的,但在短时期内要消除他们这种刻板印象很不容易,这需要我们做更多的工作。”

“目前应当鼓励有竞争力、质量高的民营企业走向国际市场。”金立群指出,他进一步表示,在今后的发展中,中国将无法继续依靠低成本劳动力获得经济高速增长,这一竞争优势很快会被周边国家夺去,因此企业要在提高产品附加值,完善产业链上下功夫。

并购要成功 文化融合是关键

◎本报记者 郑晓舟 叶勇

昨日,在 2009(第七届)中国并购年会上,多位服务于并购行业的金融机构人士和金融专家认为,对于当前中国并购特别是海外并购来说,并购的融资问题不是主要问题,并购要成功,关键要以文化上的了解和融合为先导。

香港交易及结算所有限公司执行总监霍广文称:“我感觉并购中最难的就是员工是否愿意为新的企业服务。有些大规模的龙头企业收购另外一家公司之后,结果被收购的这家公司的高管全部离职,这等于买了个空壳。很多企业的价值不在于它的资产,而在于它的系统。所以,并购中文化和语言永远是一个挑战。内地企业如果去海外并购,在做并购行为之前,应尽量站在对方员工的角度去想一想,怎么样人家才能愿意完全融合到男主后的公司中去。”

德交所北京代表处首席代表毋剑虹也认为,过去几年,很多德国人一听到中国企业到德国去,就会觉得我们只想要他们的高新技术。这个时候中国企业要出去,就要注意怎样树立自己的形象,怎样把自己的资产和当地品牌融合在一起,形成双赢格局。毋剑虹指出,如果中国企业走出去,要把握住当地文化以及其他因素来真正融入当地社会,否则,它不可能形成真正的成功范例。

“并购成功最重要的不是金融,不是钱的问题,而是管理人才的问题。做并购了,但没有管理人才,花钱买了,但是最后是亏本的,这样的案例很多。假如我们不懂得怎样去管理,这样的并购对我们没有好处。”香港贸易发展局首席经济师梁海国也表示。

■热点关注

作用 金融服务将成并购重组“助推器”

◎本报记者 但有为

面对企业并购的强劲需求,监管层、商业银行有关人士昨天在 2009(第七届)中国并购年会上不约而同地表示将大力支持。

中国人民银行副行长苏宁在会上指出,目前我国经济运行出现了良好的变化,总体形势企稳向好,同时经济回升的基础还不够牢固,通过并购实现产业调整和优化升级成为关系我国战略全局的重要任务。

苏宁同时表示,要不断探索和推动包括国企在内的企业并购,按照区位优势,在全国实现几个并购的集中平台,落实国办金融 30 条,充分发挥金融产业结构调整和优化升级的优势作用,通过多种途径融通资金,推动并购交易,实现产业整合。

银监会副主席蔡鄂生则表示,银行为并购提供信贷服务,有利于支持龙头企业进行行业整合,提高行业集中度,增强龙头企业的国际竞争力;支持东部企业通过收购中西部同类型企业实现产业梯度转移,帮助中西部企业利用劳动力、土地租金成本低廉的优势发展劳动密集型产业,促进中西部的就业和经济发展,从而更有力地支持实体经济的发展。

浦发银行副行长刘信义也表示,金融危机既给我们带来了挑战,也为淘汰落后产能,优化经济结构,加快产业结构升级,重建国际金融新秩序提供了难得的历史机遇。特别是各国政府都非常关注的国际金融新秩序,应该说它的构建是与一国的硬实力息息相关,并且将我国的产业实力作为一个基础,我国实体经济实力的提升必须要经过整合

和并购。”刘信义指出。

2008 年底,银监会发布《商业银行并购贷款风险指引》,支持商业银行在风险可控的情况下发展并购业务。对此,蔡鄂生称,银监会此举是希望从创新融资方式,规范融资渠道角度,引导商业银行更好地为企业的并购重组提供信贷服务。

国开行副行长高坚认为,企业成功并购需要金融的有力支持,金融与资本的运作与企业并购密不可分,并起到重要的作用。多样化的融资安排和充足的资金支持,高效的资本运作和系统的财务咨询,都成为企业成功并购的重要支撑。他明确表示,国开行愿意发挥中长期投融资优势,为企业并购提升竞争力提供服务。

据透露,今年 1 月底,国开行发放了国内首笔并购贷款。在银监会并购贷款指引下发后,国家开发银行共承诺了 8 个项目,承诺金额 164.91 亿元,实际已发放 3 个项目,共 55.23 亿元。

刘信义则表示,除了资金支持,商业银行还可以作为企业并购融资的顾问,在并购重组业务的发起、方案设计、实施整个价值链中,为企业的资本结构、业务结构、组织结构、产业结构等等提供咨询服务,在企业并购过程中扮演推进器和整合平台的角色。

刘信义同时指出,商业银行也可以作为金融工具创新整合平台,与证券、信托各类金融机构一道为客户提供多样化的并购融资服务。通过鼓励优势资本优质企业跨区域并购重组,加快产业升级。

苏宁则表示,央行将集中各方面的力量,拓宽投资渠道,为开展并购活动、促进产业结构调整培育良好的发展环境。

现状 并购贷款推广仍需要时间

◎本报记者 郑晓舟 叶勇

自 2008 年末银监会出台《商业银行并购贷款风险管理指引》以来,中国并购贷款市场从零起步,稳健推进。商业银行作为并购融资的直接提供者,正式走上并购市场的舞台。在昨日举行的 2009(第七届)中国并购年会上,多位业内人士就相关话题阐述了自己的看法。

来自银监会的数据显示,今年前 5 个月,中、建、交等银行提供的并购贷款金额为 136 亿元,占对应并购项目交易总金额的 31%。对此,浦发银行投资银行总部副总经理杨斌认为,从实际发放贷款和实际并购业务的比例从纵向来看,上述数字并不小,因为并购贷款是新生事物,其在全国各个商业银行的快速复制和推广,需要一个过程。

中国银监会副主席蔡鄂生介绍说,现阶段银监会的并购贷款政策主要有以下三个特点:一是特强调并购的战略动机,要求并购方与目标企业

之间具有较高的产业相关度或战略相关性,控制炒作与投机;二是要求开展此项业务的商业银行具备一定的风险承受能力和风险管理能力,要有有效的内控机制以及有并购贷款尽职调查和风险评估的专业团队;三是重视限额控制和专业化咨询,除了要求商业银行由并购专家、信贷专家、行业专家、法律专家、财务专家等组成专门团队从事并购贷款业务的尽职调查和风险评估,还引入战略风险、整合风险,能否实现协同效应等因素作为贷款风险评估的主要内容。

目前,上市公司 MBO 过程中已经出现了并购贷款。上海并购俱乐部秘书长费国平认为,MBO 过程中使用并购贷款是一项新的突破,对这个新鲜事物首先要予以肯定,要以发展的眼光去看,而不是一种挑剔的态度去吹毛求疵。另外,为了防范风险,整合团队,能否实现协同效应等因素作为贷款风险评估的主要内容。

唐双宁 可考虑对金融衍生品实行五级分类监管

◎本报记者 但有为

中国光大集团董事长唐双宁 23 日在 2009(第七届)中国并购年会上表示,这次全球金融危机是金融衍生品惹的祸,可考虑对金融衍生品实行五级分类监管。

唐双宁认为,基本衍生品是规则的、可计算的,而高危性衍生品是不规则、不透明、难于计算的,主要靠所谓的“模型”说话。因此,必须对金融衍生品进行分类监管。

他进一步指出,初步考虑,对于第一类金融衍生品可视为“正常”类,监管部门通过数据统计和信息汇总,掌握情况即可。第二类可视为“关注”类,若在交易所交易,则用保证金制度和交易流程予以规范;若在场外交易,则需要监管部门通过统计报表汇总相关表外科目,并且要求金融机构逐日盯市计算市场风险敞口。第三类可视为“高度关注”类,监管部门应要求金融机构能够对有关的信用风险、市场风险、操作风险进行合并管理,并分类报送数据,对不同类型的交易设置不同的账户,账户间应



唐双宁

夏斌 下一步经济刺激计划必须“消费为纲”

◎本报记者 郑晓舟

国务院发展研究中心金融研究所所长夏斌昨日在 2009(第七届)中国并购年会上建议,在 4 万亿经济刺激计划之后,国家应加大力度,提出“消费为纲”的口号,推出各项刺激居民消费的政策。

夏斌认为,总体而言,4 万亿投资的效果不错,目前工业产值、采购经理人指数等指标在复苏,但是 CPI、PPI 以及企业利润等指标仍然不容乐观。

他说,继续靠投资拉动,就会造成产能过剩,直接导致不良贷款或企业破产,资金未能流入实体经济,造成股市和楼市新的资产价格压力,都不利于中国经济长期发展。因此他建议,政府要转变思路,重点考量消费政策,想尽办法提升中国居民消费率。目前,美国和日本居民消费率占 GDP 的比重大约是 65%-70%,而中国 2008 年居民消费占 GDP 的比重只有 35%左右。

夏斌认为,只有消费上去了,才能

从根本上、结构上改变自身经济循环的这种过程。他建议,有关部门要从长远的角度看中国经济发展的趋势,想尽办法,刺激居民消费,才能使得中国经济实现长期稳定发展。

此外,他认为近年来中国企业越来越多地充当跨国并购的主角是中国经济发展到一定阶段的必然,而金融危机正好提供了这一契机,政府应该出台多项政策鼓励中国走出去,且“走得更好”。

支持中国企业走出去,和国家金融安全并不矛盾。”他说。夏斌认为,从长期战略发展角度看,环境和资源问题已经成为中国经济未来发展的挑战,中国需要赢得全球市场的定价权和话语权。同时,中国外汇储备高企,但中国对外投资占全球对外投资的比例仍然很低,和日本、德国、美国不可同日而语。他建议,除了提供并购融资方面的政策,还要给企业提供恰当的信息渠道,包括各国的法规,商业习惯和文化。