



【编者按】

10月18日,号称全球最大玩具工厂的东莞合俊两家工厂倒闭,20日,东莞市玩具协会副会长王志光悲观地表示,估计再过两年,东莞45%左右的玩具厂都要倒闭了。这时候,没有人再说,实体经济不会受到金融危机的影响,也没有人再说,中国企业不会受到影响。在这个发端于世界金融中心的百年一遇的金融危机下,每个经济体都是其中的一环,随着危机的深入,没有哪一环可以完全幸免。全球化给中国企业带来了前所未有的发展,也会伴生不可避免的反作用,但是,现在已经很难说哪一种作用是真正的反作用。中国企业在本次危机中,或许会找到百年一遇的机会,更加快速全球化,更好地发展。本版将持续关注并探讨“金融危机下的企业机会”。

◎本报记者 王颖

## 危机是否带来跨国并购潮

有人看到黑洞,有人看到黑洞的边缘是糖霜。

看到糖霜的是一些乐观的企业家,他们说:收购的时机到来了,我们还有不错的现金流,我们要去买打折的美国公司。有一个数据支持他们的乐观:今年上半年,中国企业能以3~5折的价格,买到美国老牌消费品品牌。但在金融危机爆发后,交易价格已低至2~3折。有人认为,这意味着中国企业将掌握更多的话语权。

在这场“百年难得一遇”的金融危机里,还没有被明显影响到的一些中国企业开始思量,如何利用这场金融危机之“机”。但是,如何又尝到糖霜,又不掉进黑洞?况且,这还是个不断扩大的,蔓延的黑洞。

有专家如梅新育说:当前是“收购美国”的良机,金融危机增强了原股东出售的意愿,降低了收购标的资产的市场价格,更削弱了美国国民和政府对外资并购可能存在的排斥心态,从而降低了收购的政治性风险;有专家如郎咸平站在反对面对:中国企业应该担心自己是否会被并购,而且,中国企业当前要参与全球金融领域竞争,资本上中国的确具备外汇储备雄厚条件,但软肋在缺乏足够的资本人才。

越来越多的声音支持前者的观点。其实,数据显示,中国企业的跨国并购行为在2005年中期到2007年一直呈快速上升阶段。根据复旦大学《中国跨国公司排行榜》的发布:报告分析了2007年中国最大的15宗跨国并购案和2006年到2008年3月最大的10宗海外“绿地投资”(新建投资)项目,这个收购战略在2007年继续进行。除了兼并和收购,最近几年跨国“绿地投资”的数据也在逐渐增长。2007年最大的交易价值112亿美元,而2006年同类的数据只有58亿美元。这一

现象表明中国的跨国企业在过去的五年内正积极地进行跨国界的收购和兼并。2006年,对外直接投资流量的90%以国际收购的方式出现,揭示了中国跨国企业旨在从国外收购或购买与核心业务相关的资产以克服日后可能出现的不利因素。

但事实上,又有研究表明,中国跨国公司尚处于起步阶段,跨国指数仅为15%。此外,中国跨国公司对海外资产进行整合的能力也显得较弱。18家企业中只有两家拥有超过10000名的海外雇员。而根据2008年的《世界投资报告》,在世界前100家非金融性质的跨国企业中,没有中国企业。

有很多专家也对中国企业在并购之后的掌控经营能力表示了不同程度的怀疑,在他们看来,中国企业目前最大的问题是,还没有从软件上准备好进行跨国并购。

更有专家和业内人士疑虑,有些海外企业将会利用这次机会将一些B类甚至C类的企业,以A类的价格出售给中国企业,在一些处在危机中的外国企业看来,中国企业既是救命稻草,又是一根比较容易掉下来的稻草。

据不完全统计,并购的失败案例多达65%以上,对于中国企业来说,当下的问题或许是“该不该收购”“什么时候出手”,和“买资产还是买股权”。这是关乎企业战略与发展的前提,接下来,在经过了被质疑和被抵制的困难,摆在面前的是更加长远而深重的问题,中国企业,有足够的心理准备,去跟着这些被并购的公司向更深更黑的深渊滑去,有没有足够的操纵能力,在黑暗中把握方向,不至流离;在清风明月的一天,有没有能力真正让这次并购带来更大的市场和眼界。

中国2006-2008年3月最大的10宗跨国绿地投资 (单位:百万美元)

| 日期    | 公司名         | 目标国   | 行业       | 价值    |
|-------|-------------|-------|----------|-------|
| 07.12 | 中化          | 澳大利亚  | 金属       | 4,600 |
| 07.1  | 中国石化天然气集团公司 | 伊朗    | 煤、石油和天然气 | 3,600 |
| 07.6  | 中远集团        | 菲律宾   | 运输       | 3,000 |
| 06.1  | 中国石化天然气集团公司 | 土库曼斯坦 | 煤、石油和天然气 | 2,200 |
| 06.2  | 新奥集团        | 印度    | 金属       | 2,200 |
| 06.9  | 华光技术有限公司    | 埃塞俄比亚 | 通讯       | 1,500 |
| 06.6  | 上广电         | 保加利亚  | 消费电子     | 1,300 |
| 06.11 | 上海宝钢集团      | 菲律宾   | 金属       | 1,000 |
| 06.8  | 烟台裕龙汽车有限公司  | 泰国    | 汽车(OEM)  | 1,000 |
| 06.4  | 金川有色金属进出口公司 | 菲律宾   | 金属       | 1,000 |



## 普华永道企业购并服务合伙人叶长青: 并购潮不会到来

■主要观点

企业间的并购行为往往与经济发展成正相关,意即经济发展好时,并购行为也会比较多,而经济处于低潮时,并购行为也会相应减少。从这方面来说,目前的经济形势下,并购行为并不会出现一个增长的峰值,反而一定会放缓,但不排除会有一些亮点,如中国企业的海外并购。

《上海证券报》:有一些人指出目前是中国企业走出去的好机会,你对此怎么看?

叶长青:如果从一个长期的时间上来看企业并购价格的话,现在的确是一个比较好的时间点:因为受金融危机的影响,许多公司的市盈率大幅下降——相对于常态时期,目前的价格是比较低的。

同时,中国企业以前在一些国家的并购会遭到抵制。目前因为要救急,抵制可能会少一些。但是一些问题并不一定能轻易的消失。

《上海证券报》:那么你也认为现在是个中国企业海外并购的好时机?

叶长青:现在的价格从长期来讲是比较便宜,这对于在战略上有准备的企业来讲,这个时间点应该是一个比较好的时机。但如果只是投机的话,我就不能完全这么认为了。对于准备现在进行海外并购的企业来说,需要特别关注以下三点。

一是企业自身的战略,这一点是最重要的,企业要明确自己的发展战略,以确定这个并购是不是符合自己的发展计划。二是要对收购对象,我就不能完全这么认为了。对于准备现在进行海外并购的企业来说,需要特别关注以下三点。

三是企业自身的战略,这一点是最重要的,企业要明确自己的发展战略,以确定这个并购是不是符合自己的发展计划。二是要对收购对象,我就不能完全这么认为了。对于准备现在进行海外并购的企业来说,需要特别关注以下三点。

《上海证券报》:有人认为是金融危机下,可以趁此机会并购,不管参股还是收购公司都比较便宜,同时也有人认为,现在也是一个吸引投资人才的好机会,你对此怎么看?

叶长青:并购是一种高风险的投资方式,特别是在金融危机中,被并购企业还未显露的问题随着危机加深可能会成为巨大的陷阱。并且,中国企业尚缺乏整合国际资源的能力,即购并了国外企业后,难以把国外的资产和资源有效地和自己的原有资产融为一体,有时难以掌控国外企业的原有管理层和工会,最后成为难以收拾的烂摊子。

《上海证券报》:你所研究的海外并购中有没有非常成功的案例,成功的原因是什么?失败的案例呢?比较典型的原因又是什么?

叶长青:中国企业海外并购的案例,相对成功还是联想并购IBM PC案,成功的原因是有效利用了原管理团队,并确立了双总部制,及品牌替代过渡制。失败最典型的是TCL并购汤姆森的彩电生产部分,失败的原因是对行业发展的趋势判断有误,购来了即遭淘汰的生产能力和整合难度非常大的欧洲工厂。

《上海证券报》:如果中国企业可以趁这次金融危机有一些并购的机会,你认为哪些行业是值得试一试的?

《上海证券报》:受次贷危机以及美国经济增长放缓等影响,今年全年美国企业和个人破产案例会很多,现在是中国企业去美国收购的机会么?

Karl.P.Sauvant:对于中国企业来说,在美国进行收购可能会遇到很多

下可能在一两年内实现盈利的,在现在的状态下可能更长时间才能盈利,企业对此有准备吗?三是企业是否具有把控局面的能力,有了充足的心理准备,还需要有足够的掌控能力,这个也非常关键,否则出现问题无法解决,就只能任其坏下去。

对于中国企业来说,因为在市场经济和国际市场上的经验还比较浅,这几点尤其重要。

《上海证券报》:你觉得并购对于想进入全球市场的中国企业来说真的是一个必需的路径么?有专家称,研究认为有60%以上的并购行为都是失败的。

叶长青:不同的研究数据,有着不同的范畴和定义。我了解这些研究通常都是以大型上市公司的合并交易为依据的。这样的交易原本就很困难,在公开市场上竞购,价格容易出高;加之种种与文化、管理等并购后整合有关的问题,会有很多不成功的案例。但就我所知,一些大企业的较小规模的并购反而是比较容易成功的。中国企业在走国际化道路时,反而应该先关注较可控的小规模的并购对象,比如一些中国民营企业在德国并购一些有技术和市场的小型企业。

毋庸置疑,海外并购可以利用对方原有的市场、人力、技术、资金,更快地熟悉当地的市场环境,进入到对方的市场。如果企业取得并成功保留了目标企业的人才,可以加速掌握想要的技术,同时可以学习管理经验,从某种程度上来说的确是个很好的全球化方式。

《上海证券报》:所以在目前企业市值普遍较低的情况下,有人认为,中国企业可以“抄底”,去收购一些海外企业,因为相对来说,中国企业的受创程度似乎还不深,尤其是非对外贸易型企业。

叶长青:对于战略战术财务上有准备的企业,这个看法有道理,否则就

有些危险。哪里是“底”,现在并不容易说清。这时候更需要进行细致的并购前尽职调查:比如企业盈利和现金流在目前情况下的短期趋势如何,有没有存在很大风险资产或资产负债表外事项(衍生金融工具投资)等等。

关于企业盈利和现金流的短期趋势方面,我个人认为了解目标企业的历史是很重要。这个公司的历史上一定经历过一些危机,比如“亚洲金融危机”,“911”、“非典”等等。公司在这些时候的业务受到了什么样的影响,管理层是如何应对的。

《上海证券报》:有说法认为并购潮正在到来,你认为呢?

叶长青:我不这样看。想想看,并购的两种方式是什么?用钱买,或者换股。钱,现在融资渠道已经基本断绝;换股?目前的情形下基本不可能用这种方式。只有还有自有资金的企业还有余力进行并购。

从一直以来的经济规律来看,企业间的并购行为往往与经济发展成正相关,意即经济发展好时,并购行为也会比较多,而经济处于低潮时,并购行为也会相应减少。从这方面来说,目前的经济形势下,并购行为并不会出现一个增长的峰值,反而一定会放缓,当然不排除会有一些亮点。

不少中国企业还有自有资金,中国的银行也还有流动性,这些亮点有可能会出现在现金流比较好的中国企业当中。

《上海证券报》:相对来说,并购比较成熟的时机大概是什么时候?

叶长青:我的经验是无论外部市场是“热”或“冷”,一直是很谨慎、很专注地做符合战略需要的并购的企业,往往最能获得并购的成功。我想目前金融市场还没有稳定,并购活动应该会放缓。一种猜测是,大概明年下半年,一些私募股权投资可能会下手了。并购活动会逐渐复苏。

## 复旦大学国际企业管理研究中心薛求知: 中国企业尚缺整合国际资源的能力

■主要观点

《上海证券报》:这样看来,企业可能是比较乐观,一些专家就持相反观点,甚至认为中国企业应该担心自己是否会被并购,同时认为,中国企业软肋在缺乏足够的资本人才,你怎么评价这种观点?

薛求知:这种观点我也不能完全赞同,在国际流动性紧缺的情况下,外资也会减少对中国的投资,包括并购和绿地投资。不过,中国企业确实缺乏整合国际资源的能力,即购并了国外企业后,难以把国外的资产和资源有效地和自己的原有资产融为一体,有时难以掌控国外企业的原有管理层和工会,最后成为难以收拾的烂摊子。

《上海证券报》:你所研究的海外并购中有没有非常成功的案例,成功的原因是什么?失败的案例呢?比较典型的原因又是什么?

薛求知:中国企业海外并购的案例,相对成功还是联想并购IBM PC案,成功的原因是有效利用了原管理团队,并确立了双总部制,及品牌替代过渡制。失败最典型的是TCL并购汤姆森的彩电生产部分,失败的原因是对行业发展的趋势判断有误,购来了即遭淘汰的生产能力和整合难度非常大的欧洲工厂。

《上海证券报》:如果中国企业可以趁这次金融危机有一些并购的机会,你认为哪些行业是值得试一试的?

## 哥伦比亚大学可持续国际投资中心执行主任 Karl.P.Sauvant: 中国企业国际并购障碍

■主要观点

中国企业在国际并购中不仅会有自身的问题,还会遭到来自并购企业国的一些抵制,在某些政府认为敏感的领域更是非常困难。除了政府层面,境外经理人的可靠性、文化的差异性,以及来自企业自身的抵制行为都是重要障碍。但有时,中国企业却过于谨慎,反应比较慢,又错过了一些机会。这个机会把握很微妙,需要足够的经验与掌控能力。

《上海证券报》:受次贷危机以及美国经济增长放缓等影响,今年全年美国企业和个人破产案例会很多,现在是中国企业去美国收购的机会么?

Karl.P.Sauvant:对于中国企业来说,在美国进行收购可能会遇到很多

困难,这一点要有心理准备。首先是来自政府层面的障碍,由于一些企业的产品涉及到政府认为的敏感领域,所以审查会非常严格而周期漫长,还有可能不能通过;其次是境外经理人的可靠性,你要预计到这个经理人会与你并购对象勾结在一起作假,让你用一个很高的价格买一堆不值钱的东西;还有,你可能要学习当地人的本土方式进行并购,乃至以后的管理经营;还有来自企业自身的抵制行为,有可能有些企业会认为来自中国的并购方是个“不成熟的孩子”。

《上海证券报》:美国大概是中国企业并购可能遇到障碍最多的国家了。

Karl.P.Sauvant:这出于很多原因,我们可以看到,目前中国进行海外并购的企业多半是国有企业,所以美国会有更多顾虑。而对有跨国公司背景的投资方,被投资方会有更多顾虑,

所以调查也就显得更仔细,甚至会设置一些特别的障碍。

《上海证券报》:那么中国企业去美国进行并购要三思了。

Karl.P.Sauvant:困难是有,我的意图是提醒想要跨国并购的中国企业要充分估计到困难,实际发生时才可以应对。事实上,也有一些时候,中国企业过于谨慎,反应比较慢而错过了很多机会。

《上海证券报》:与1997-1998年的亚洲金融危机相比,这次金融危机对企业的影会有什么不同?

Karl.P.Sauvant:这次金融危机不同于亚洲金融危机,欧美变成这次危机的中心,作为金融中枢的美国作为危机爆发的中心,影响面会更广,对于企业的影响也会更深。在企业对外投资和发展层面,会因为融资等问题对企业造成影响。

