

外资并购的发展趋势及其特点分析

韩书成

(武汉理工大学 管理学院,湖北 武汉 430070)

摘要: 外资并购正在成为我国证券市场资产重组的一大主流和热点。回顾了我国外资并购的发展历程,分析了国内外经济形势和我国外资并购的政策体系与法律框架,并得出以下结论:我国的外资并购进入到了一个持续、高速发展的新时期,通过证券市场并购上市公司、战略性并购、并购模式创新以及并购由制造业向金融等服务业扩展是这一时期外资并购的主要特点。

关键词: 外资并购;证券市场;上市公司;战略性并购

中图分类号: F271

文献标识码: A

文章编号: 1001-7348(2003)11-0021-02

0 前言

外资并购,泛指国际资本对我国企业的参股、收购和兼并,主要包括协议并购、企业交易市场并购、股票市场并购以及合资企业外方通过股票转让或增资扩股形式进行的并购。改革开放以来,我国在吸引外商直接投资方面取得了巨大成绩,但以往吸引外资主要采用“绿地投资”方式,而国际上流行的收购与兼并方式在我国利用外资中采用的还很少。随着我国加入WTO后的过渡期的缩短和法律框架的不断完善,一场外资并购的热潮即将到来。

1 外资并购的发展趋势分析

外资并购在我国的发展进程已有8年之久,但由于各方面因素的制约和影响,其进展一直比较缓慢。进入21世纪,外资并购在国际和国内环境非常有利的情况下,将迎来一个持续、高速发展的新时期。

1.1 我国外资并购的发展历程为外资并购的持续、高速发展奠定了坚实的实践基础

回顾外资并购的发展历程,我们大致可以把它划分为3个阶段。第一阶段为1995~1998年的探索期。在这一阶段,外资并购这一市场化程度高、与国际接轨力度大的方式

首度为人们所关注,期间也相继出现了引人瞩目的具体案例,并以其独特的魅力成为资本市场上一道特殊的风景线。但在当时我国市场经济体制刚刚建立,并购法律、法规不健全以及我国尚未加入WTO的背景下,外资并购不能不说是超前的。这一期间外资并购有3大特点:首先,外资并购率先发生在制造业中;其次,外资方都是大型国际资本;再次,外资方都将目光瞄准了上市公司股权。但是,刚刚起步的外资并购并非一帆风顺。由于外资并购中出现了种种问题,1995年9月23日国务院发布暂停向外商转让上市公司国家股和法人股的通知,使悄然兴起的外资并购嘎然而止。第二阶段为1998~2001年的培育期。这一期间,外资并购在实践中不断探索创新之路,许多外资并购取得突破性进展的基础工作在这一时期完成,并出现了有别于第一阶段的鲜明特点:并购范围迅速拓展,由汽车行业扩展至电子制造、玻璃、橡胶、食品等行业;出现了间接控股模式;第一大股东位置成为焦点。如果说第一阶段的外资并购只是一种尝试,那么第二阶段的外资并购已经着眼于实质性的操作。特别是外资并购更多地带有积极改善经营的目的,而外资方更多地出自一种战略性的考虑,通过并购直接切入国内市场。第三阶段为2001年后

的发展期。在这一时期,一方面,在我国面对经济全球化和加入WTO的背景下,外资并购正在全方位地得到发展;另一方面,政策、法规的不断完善也积极、有效、稳健地推动外资并购有力展开,使之迎来更为广阔的空间和快速发展的新时期。

1.2 国际经济形势和资本流动格局的变化为外资并购创造了绝佳的发展契机

随着世界经济陷入低谷,国际资本流动的热潮也明显降温。但从国际资本流动的结构调整来看,购并仍是跨国公司最主要的投资方式,新兴市场的资本流入不断增加,跨国并购浪潮迭起。

我国作为转轨中的新兴市场国家,在欧美整体的市场环境和投资环境趋于恶化时,将在相当长的时间里继续保持和加强跨国公司重要投资热点的地位。那些原本对中国有着疑虑的国际大跨国公司在其他选择机会减少的情况下开始试探性地到中国投资,而已经开始在中国投资的国际大公司更加快了投资的步伐。同时,全球跨国并购的趋势也为我国的外资并购提供了绝佳时机:一是我国并购市场的吸引力凸现;二是其他国家并购机会的减少将腾出许多国际闲置资本,从而为我国的外资并购提供了便利的条

收稿日期:2003-03-10

基金项目:国家自然科学基金项目“企业并购失败风险预警研究”(70172050)

件。

1.3 入世后良好的经济前景和优越的投资环境为外资并购提供了有利的内部条件

我国在全球经济明显衰退的情况下,经济依然保持良好的发展态势。按照中央提出的“十五”目标,在未来10年内,我国经济将保持7%左右的增长速度。较快的经济增长速度和稳定的政治、社会环境使我国被国际投资者誉为低风险、高收益的经济“安全岛”、“绿洲国家”,为外资并购起到了正面的促进作用。随着我国融入世界经济一体化程度的加深,投资环境(包括硬环境和软环境)进一步改善和优化,并逐渐与国际接轨。最近政府出台了一系列新的鼓励外资并购的政策措施,积极创造优越的投资环境,给予外商投资更加优越的条件。此外,国务院各部委还相继撤销了许多行政审批事项。越来越优越的投资环境非常有利于外资并购的发展。

加入世贸组织将使我国更加开放,我国吸引外资的综合竞争优势将明显提高,我国资本市场将进一步扩大对外国投资者的开放度与参与度,从而降低了外资并购的整体风险。这方面主要表现在以下3点:①开放新的外资并购领域。我国入世后,进一步开放了服务业领域。金融、证券、商业、中介服务等领域,都是跨国并购集中发生的领域,因此开放这些领域,将使众多的潜在投资者积极参与并购活动。②开放新的投资方式。现在我国允许并鼓励外商以并购方式在我国投资,外商可以通过直接收购成熟的中小企业以达到进入中国市场的目的,外资并购成为一种极具潜力的外商投资新途径。③入世后,遵照WTO规则,我国将逐步对外商投资企业实行国民待遇,这可为外资并购提供更多的机会和更顺畅的通道。

1.4 外资并购的政策体系和法律框架的不断完善为外资并购的快速发展提供了有效的制度安排

长期以来,外资并购政策的不明朗和相关法律法规的不健全成为困扰外资并购发展的主要症结。世纪伊始,党和国家审时度势,果断地推出了一系列支持和促进外资并购的政策和措施,制定并完善了相应的法律和法规,这些政策和法规对诸如外资准入、外资收购比例、并购后的企业组织形式、关

联交易等方面作了详细的规定,充分显示了党和国家在国有经济战略性重组和国有企业改革中大力支持外资并购的积极态度,为外资并购的规范化运作提供了有效的法律保障和制度安排。

2 新的发展阶段外资并购的特点

2.1 通过证券市场并购上市公司成为外资并购的重要路径选择

通过证券市场进行并购活动,是国际上比较规范、市场化程度较高的做法。国际资本之所以偏好这种并购途径,主要是因为它可使外资通过资本市场,借助低成本收购的壳资源,注入其在中国的业务、技术和产品。同时,这种方式手续简单,方法灵活,能使跨国公司在较短的时间内占领中国市场,拓展融资渠道,也增加了具有竞争优势的外国资本对我国一些领域的投资和控制。另外,我国的证券市场相对国内其他市场来说,监管比较严格,运行比较规范。而作为证券市场主体的上市公司在国内企业中整体上属于优秀群体,其产权明晰,管理现代,融资条件优越,国内基础良好,对外资很具吸引力。

另一方面,外资以并购方式进入中国证券市场,无疑为市场注入了持续的活力,有利于我国证券市场资源配置功能的有效发挥。首先,作为证券市场的基石,上市公司通过引进外国战略投资者进行实质性重组,可引进先进的技术和管理方法,有效提升公司的业绩;其次,外资的进入,有利于调整和优化国内上市公司的股权结构,建立科学合理的法人治理结构,从而大大提升其总体市场竞争力;再次,外资并购通过提升上市公司整体质量和为我国证券市场的持续稳定健康发展打下良好基础,由此将外资并购的重大影响传递到对我国证券市场整体发展的积极影响上。所以,通过证券市场并购上市公司既是跨国公司的强烈要求,也有利于促进我国证券市场以及国民经济的持续稳定发展,毫无疑问,它将成为外资首选的一个重要并购路径。

2.2 外资并购将以战略性并购为主

所谓战略性并购是指同一产业或相关产业内的并购,其目的在于壮大企业的市场规模,提高行业地位或优化资源配置等。战略性并购一般会产生寡头失衡效应,即行业的均衡状态会因一个规模较大的并购活动

而打破,行业内未有并购计划的行业巨头不得不被动地从事并购活动。战略性并购符合国际资本跨国并购的长远利益,有利于企业不断吸纳和发展新的核心能力,快速提升市场占有率和国际竞争力,实现强强联合及大规模的战略资源重组。伴随着我国加入WTO后各项开放政策的陆续实施,以战略并购为特征的外资并购将迅猛发展。近期资本市场一系列并购活动也显现出了这一特征:首先,同业之间的并购行为在外资并购中担当主要角色。目前发生的制造、食品、电信、银行的外资并购中表现活跃的外资并购方,其并购的介入点往往是与其处于同一产业或产业链的企业;其次,行业里的龙头企业成为外资青睐的目标,表明外资并购的着眼点在于强强联合;第三,并购采取战略合作方式的较多;第四,外资作为战略投资者进入上市公司逐渐被人们接受。

2.3 外资并购在并购模式和支付方式上不断创新

外资并购的模式和支付方式随着外资并购成为中国证券市场热点而受到广大投资者的普遍关注。目前,可供借鉴运用的4种外资并购模式包括协议收购、向外资定向增发B股、由合资公司控股上市公司和收购上市公司母公司。随着法律、法规的不断完善和新政策的出台以及外资并购向纵深发展,未来的外资并购除了已有的模式外,还会出现更多的创新模式。例如,通过拍卖方式竞买上市公司股权;通过债权市场间接收购;外资机构征集代理权;吸收合并方式;第三方代为收购;托管与期权方案相结合等均可能成为外资并购的模式。与此同时,外资并购的支付方式也会有较大的创新,除现金支付外,换股并购、资产置换方式也可能随着政策放宽而成为并购的支付方式。

2.4 外资并购逐渐由制造业向金融等服务业扩展,并购的规模和节奏亦将呈现出明显的地域性特点

由于政策原因,外资并购在前期主要集中在开放程度较其他行业高得多的制造业。外资进入中国制造业,主要是为了尽快占领中国的产品市场,利用中国相对较低的劳动力成本,以及避免目前仍较高的关税限制。加入WTO之后,从国内产业的集中度、全球国际分工及我国企业的比较优势来看,外资

经营杠杆模型的建立和探讨

郑翔,李国好

(华南理工大学工商管理学院,广东广州510640)

摘要:从计量分析的角度出发,以冶金行业的财务数据为例建立起经营杠杆模型,并尝试把影响经营杠杆大小的因素独立出来考察其影响,提出了控制由固定成本和费用引起的经营杠杆风险的对策。

关键词:经营风险;经营杠杆;经营杠杆度

中图分类号:F272.3

文献标识码:A

文章编号:1001-7348(2003)11-0023-02

1 经营杠杆风险原理及其模型的建立

在财务管理中,经营风险是指公司因经营上的原因而导致利润变动的风险。其影响

会更多地考虑一些拥有核心资源的资金、技术密集型行业的上市公司,这些行业包括:汽车、电器、通讯设备、计算机软硬件、化工以及医药等等。在服务业,过去与外资合作比较积极的是商业及酒店旅游业方面的合资合作,其他行业的并购较少。加入WTO后,我国对外资进入金融服务业、传媒、旅游业、批发零售、电信、公用事业及物流等行业均有3~5年的过渡期及严格的限制性措施。过渡期内,在不超过股权限制比例的前提下,外资可能首先设法进行合资合作以求在中国市场占据一席之地,待过渡期和股权限制

因素有产品需求、售价和成本等。而经营杠杆风险是指公司因存在固定成本和费用,当外部经营风险引起销售收入变动时导致息税前利润更大幅度波动的风险,它与经营杠杆有关,经营杠杆表现为总成本中固定成本所占的比重。我们知道,经营杠杆的大小是

措施解除之后,再伺机发动大规模的购并行动以谋求企业实际经营控制权。

此外,外资在选择并购对象时,除行业因素外,还要考虑到地方政策的开放程度、地方市场机制的完善程度和地方政府的行为方式、办事效率等软环境因素,及其所拥有的上市公司资源存量、行业集中情况、当地企业历史重组成效和企业股权结构特征等因素。因此,外资并购将呈现出明显的地域性特点。

由经营杠杆度来衡量的,至于经营杠杆度的计算则有如下两种方法:

(1)在公司量一本一利保持线性关系,可变成本在销售收入中所占的比例保持不变,固定成本保持稳定的情况下,经营杠杆度可表示为(1)式:

参考文献:

- [1]江小涓.跨国投资、市场结构与外商投资企业的竞争行为[J].经济研究,2002,(9).
- [2]杨圣明.加入WTO后的中国经济[J].经济与管理研究,2002,(2).
- [3]沈国明.关于外资并购国有企业若干问题的讨论[J].管理世界,2002,(8).
- [4]张国华.全球企业并购潮的新背景及其影响[J].经济咨询,2001,(9).
- [5]吕俊琦.跨国并购新趋势及我国的对策探索[J].当代经济,2001,(5).

(责任编辑:慧超)

An Analysis of Development Trends & Features on the M/A of the Foreign Investment in China

Abstract: The article reviewed the development course of the M/A of foreign investment, analyzed the economic situation, and drew a conclusion that the M/A of foreign investment in China is entering a continually and quickly developing period.

Key words: M&A of foreign investment; security market; listed company; strategic M&A

收稿日期:2003-03-05

基金项目:国家自然科学基金(项目编号:B5-306-407)

作者简介:郑翔,男,华南理工大学研究生,主要从事投资分析与决策研究;李国好,女,华南理工大学副教授,主要从事投资分析与决策研究。