

外资并购中国上市公司的目标选择与模式分析

陈 琪

(华中科技大学,湖北 武汉 430074)

摘 要:首先分析了新形势下外资并购我国上市公司的行业选择以及外资并购我国上市公司的特点,进而对外资并购可能采取的模式进行了分析。预测在未来2~3年内,进入我国资本市场的外资基本上仍以产业为主,“主动投资”将成为外资进入中国市场的主要方式。

关键词: 外资并购;上市公司;并购目标;并购模式

中图分类号:F276.6

文献标识码:A

文章编号:1001-7348(2003)09-0151-02

0 前言

中国证监会、财政部、国家经贸委于2002年11月联合颁布了《关于向外商转让上市公司国有股和法人股有关问题的通知》(以下简称通知)。在此之前,外资实际上已悄悄渗透于中国的上市企业之中。根据海通证券研究所对外资并购概念股的情况统计,截止2002年7月底,我国证券市场中具有外资并购概念的上市公司42家,其中制造业占28家。毫无疑问,今后一段时间里,外资并购将以更积极的姿态向更多的行业渗透,外资并购目标企业的选择和可能采取的并购模式将成为国内证券市场和企业界关注的热点问题。因此,结合政策规定对外资并购目标的选择及模式进行研究也就具有极其重要的现实意义和理论指导作用。

1 外资并购我国上市公司的行业选择

《通知》中规定,凡向外商转让上市公司国有股和法人股,都应符合《外商投资产业指导目录》(2003,3)的要求。那么,哪些行业的上市公司最有可能成为外资收购国有股和法人股的对象呢?我们可以结合《外商投资产业指导目录》的具体内容做一定的分析。从《外商投资产业指导目录》分类看,主要分为鼓励、限制和禁止3大类。其中,在禁

止类别中有13项分类,主要涉及一些重要资源性产业项目,如转基因植物种子生产与开发、中药和传统茶叶加工、手工业制造业、电网建设经营、邮政公司、期货公司、国家野生动植物、博彩业、新闻文化教育及广播电视业等。因此,外资收购可能介入的产业领域与范围主要属于目录中的两大类,即鼓励类和限制类。

1.1 鼓励行业

在鼓励外商投资产业的目录中,与上市公司相关的行业有:农林牧渔业、采掘业、制造业、电力、煤气及水利生产和供应业、交通运输和仓储业、信息技术业、批发和零售业、房地产业、社会服务业、传播与文化产业等。在这些行业中,属于我国加入WTO承诺开放的领域或行业有:石油及天然气勘探和开发、石油勘探新技术的开发和应用、汽车和摩托车整车制造、一般商品的批发、零售和物流配送、国际海上运输和公路货物运输公司、会计和审计等。值得注意的是,这些行业的开放有一定的条件限制和时间限制。在鼓励类别中,最为看好的行业为:汽车行业、物流业、商业流通业、家电业、石油化工业、食品加工业、电子及信息设备制造业、港口及货运等公用交通运输业、医药制造业、金属加工业和农业等。事实上,这些行业几乎涵盖了上市公司所属的行业范围。

1.2 限制行业

在被限制的13个类别中,与上市公司相关的产业有:运输与电信、制造业、商业批发与零售、房地产业、金融保险业等。其中,属于我国加入WTO承诺开放的产业领域或项目从大类上可分为交通运输业、批发和零售贸易业、金融业、电信业等。最被外资看好的行业为:交通运输业、电信业、商品零售批发业和金融业以及大中城市燃气、热力和供排水管网建设和经营等能源项目。从新桥投资拟收购深发展股权、外资拟收购一些银行股权和三星康宁控股赛格三星等电子行业的案例看,金融和电子业最有可能成为外资积极收购的重点。

实际上,外资收购涉及的范围十分广泛,尤其是一些涉及到我国加入WTO承诺开放的产业项目,更应引起我们的关注。其中,金融业、商业、化工与医药、运输、电信业、汽车制造业、一般制造业、房地产等行业的上市公司,最易成为外资并购的首选对象。

2 外资并购我国上市公司的特点分析

(1) 外资并购往往从股权收购开始,特别是从那些具有外资背景或有外资股东的上市公司开始。就目前情况看,不少上市公司都有外资股东。其中,既有类似H股和B

收稿日期:2003-04-10

股中的外资流通股东,也有持有一定比例、无法流通的外资法人股股东,后者往往更容易触发外资并购。这类外资法人股股东持有上市公司股份,其目标并非短线的投机套现,而是长线的投资渗透。从最近青岛啤酒与美国著名啤酒酿造商安海斯-布希公司签署战略合作协议,赛格三星第三大股东三星康宁拟收购第一大股東赛格集团部分股权,并一举成为赛格三星控股股东,到新桥投资拟收购深发展,都可以证实这一点。

(2)同时,具有B股和H股的A股上市公司更容易受到外资并购的青睐。这是因为,在《通知》出台之前,外资收购来自政策性的障碍较多,故B股和H股市场的并购更具有操作性和可行性。此外,B股和H股与A股之间的价差,外资收购B股和H股的成本明显比收购A股低,这就触发了此前一些具有B股和H股的A股上市公司的外资收购案。从华新水泥和江铃汽车到青岛啤酒,无一例外。当然,相对而言,具有B股和H股的上市公司仍然比纯粹的A股上市公司更具有吸引力。这些公司在B股或H股上的流通股更有可能成为外资收购的目标。

(3)外资并购主要是同行并购。外资并购的介入点往往是那些与并购企业处于同一产业或产业链中的被并购企业,且主要是上市公司。这是由于同业并购的磨擦较小,并购后整合的成本也较低,加之有些外资已经持有上市公司的部分股份,对被并购企业要比外部股东了解得更深更细,因而也就更能为并购企业和被并购的上市公司带来“双

赢”的局面,形成一种“强强联合”的重组效应。例如,与三星康宁从事同一业务的赛格三星虽已形成了年生产电视机壳1000万套的生产能力,在我国同行业中一直稳居出口第一的地位,但由于赛格三星主要产品的技术在很大程度上依赖于三星康宁,此次外资并购带给赛格三星的是技术引进的深度和速度、产品结构的调整等多方面的支持。

(4)外资并购主要集中于优势行业。由于外资并购的主要目的是通过在中国实施产业渗透,通过参股国内同行优势产业,以尽快获得能占领国内市场份额的产品或销售网络,目前外资并购往往选择一些在企业界具有较大影响力且有产品、分销网络和规模优势的大企业。从福特进入江铃汽车、全球最大水泥制造商“Holderbank”的全资子公司进入华新水泥,到新桥进入深发展都莫过如此。无论外资是直接或间接收购这些企业,他们往往以战略投资者的身份入股上市公司的股份。通过向被收购的公司注入技术、资金和管理,来做大被收购公司的主业,同时也就做大了外资想要得到的市场份额。因此,一些具有行业优势的上市公司往往会受到外资的青睐。

3 外资并购我国上市公司的模式分析

(1)买壳方式将成为未来的主流。一级市场具有成本低、法律障碍少的优势,易于获得成功。特别是在《通知》发布以后,由于

QIFF的实施,外资可以进入A股二级市场。当然,由于投资比例的限制以及二级市场较高的收购成本,这一形式不会成为外资并购的首选。

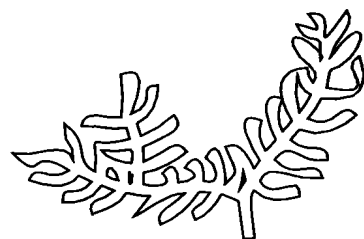
(2)以间接收购方式迂回控股公司。这种方式可以规避法律过程和信息披露程序。

(3)以参与国有资产债转股的方式进入上市公司。目前,这种债转股的方式仅在非上市公司中采用。但值得注意的是,一旦政策发生变化,它将成为操作性很强的入市渠道。

(4)以国有股减持为契机,参与管理层收购。竞争性领域的国退民进是历史的趋势,管理层作为直接的经营管理者将成为国有资产退出过程中的一个接受群体。管理层收购的难点在于收购资金的来源,但管理层丰富的从业经验和对未来发展的信心,对拟进入的外资无疑具有相当的吸引力。

可以预见,在未来的2~3年内,进入我国资本市场的外资基本上仍以产业为主。由于资金的目的在于产业调整和整合,外资对以单纯的报表重组而产生的短期炒作效应的兴趣较低,巴菲特所倡导的“主动性投资”将成为外资进入中国资本市场的重要模式。

(责任编辑:胡俊健)



Objective Selection and Mode Analysis of Foreign Mergers and Acquisitions(M&A) of Chinese Listed Companies

Abstract:China will witness a new wave of Mergers and Acquisition(M&A) with foreign capital involvement with the latest polices promulgated by the State.In this thesis,the author at first carries out an industry selection study of foreign Mergers and Acquisitions (M&A) of Chines listed companies under the nwq circumstances and also explores which listed companies will probably become the favorite state-owned shares and corporate shares by the Mergers and Acquisitions(M&A) with foreign capital involvement.Then the author analyzed the potential modes will be adopted by the foreign capitals,predicting that foreign capital entry'china will still be input in industry in the next 2~3 years and initiative investment will be principle way of foreign capital entry's Chinese market.

Key words:Mergers and Acquisitions(M&A) with foreign capital involvement; listed companies; objektivies of Mergers and Acquisitions(M&A); modes of Mergers and Acquisitions(M&A)