



中資海外併購變陣

重心從歐美轉金砖

不盲目追求控股權 寧廣結聯盟

儘管面臨多重風險，中國海外併購仍在大步前行。觀察家發現，今年以來，中國企業的收購行動產生了諸多良性變化：風捲殘雲的掃貨式投資減少了，明確的戰略意圖逐漸顯現；越來越多企業開始接受彈性靈巧的收購理念，它們併購的方式亦由過去一味追求控股權到現在更多是透過建立聯盟來完成交易。這些進步與政府的重視及企業自覺有關，亦與國際經濟大環境密切相連。在擴展全球經濟版圖的終極目標下，2010年的海外併購很可能創造又一個峰值紀錄，2011年的併購大潮更已然滾滾而來。

■香港文匯報記者 周逸

2010年，中國仍有半數以上的海外併購交易宣告失敗，但世界四大會計師事務所之一的德勤卻在總結報告的開篇寫道：中國企業的海外併購取得了驕人成績。德勤的理由是，中國企業越來越具有創新精神、投資範圍擴大、收購思路也靈巧了許多。基於以上理由，這份報告被定名為《崛起的曙光：中國海外併購新篇章》。

國際大行讚中國併購成效

金融數據提供商Dealogic的調查表明，前11個月，中國企業以近500億美元收購了280家外國企業。按照這一速度，2010年的收購無論從總量及宗數上都將創造新的歷史紀錄。從收購領域來看，能源、礦業與公用事業仍是中國企業關注的重點，其次為工業與化工產業，電信、傳媒與科技產業為第三梯隊，消費品與金融服務業緊隨其後。但細看各領域收購金額的配比則可發現，中國在能源、礦業等戰略性資源上的投入又有增加，而金融服務業的比重則銳減至7%。此外，消費品企業收購成為2010年新亮點。

觀察家還指出，中國今年的收購戰略重心由傳統的歐美地區分流，向巴西、印度、俄羅斯等「金砖國家」回歸。這一方面出於防範國際貿易保護風險的考量；另一方面，周邊諸國對中國經濟的依存度及適應性較歐美國家都要高，提前完成佈局，不僅將產生區域化的聯動效應，更能夠進一步鞏固中國在地區經濟中的強大影響力，亦可稱得上是成功的戰略轉型。

能源投資激增 消費品成亮點

據英國能源諮詢公司WOOD MACKENZIE 11月30日公佈的調查數據顯示，今年1—10月份，中國企業在海外收購石油和天然氣資源的投資高達246億美元，在全球此類交易中所佔的比例高達20%，與兩年前相比激增近5倍。調查指出，中國企業在收購過程中越來越注重油氣提煉技術的價值，對那些代表未來的利用能源方式的項目更感興趣。

中國對海外核心戰略能源的收購，仍主要由央企推動。中石化於今年三月完成首筆海外油氣資源注資之後，又斥資約131億美元先後收購了加拿大油砂項目和巴西石油公司的股權。中海油則投資約58億美元收購了美國得克薩斯州的頁岩油氣項目權益等。此外，中國企業還在非洲和南亞等地區完成了幾筆規模可觀的收購。

另一個新趨勢是，關乎民生的消費類資產投資前所未有地受到重視。在這一領域，中投公司於今年4月以5,000萬美元收購法國皮膚護理企業歐舒丹的股權，成為其基礎投資者。歐舒丹隨後表示，將在未來五年將中國的門店數量增加一倍。7月，山東如意集團完成對日本著名紡織品企業RENOWN的控股性收購，從而令中國企業對日本出資或收購的件數增加至611家。據日本帝國數據銀行的統計顯示，其中超過一半以上(323家)為零售企業，尤以電器、食品 and 紡織貿易公司為多；居第二位的是服務性行業，達136家，以IT服務企業居多。

今年中國企業在汽車產業上的收購戰略亦值得載入史冊，繼3月吉利以18億美元收購瑞典沃爾沃(港稱「富豪」)100%股權後，北京太平洋世紀汽車有限公司(簡稱「PCM」)又於12月出資4.2億美元，正式完成美國通用汽車旗下轉向業務部門Nexteer100%的股份交割，造出中國汽車零部件領域最大金額的海外併購案。分析指出，汽車企業以核心技术及全產業鏈為目標的收購方針日益清晰，收購技巧亦日趨成熟。



■中石化斥巨資收購加拿大油砂項目。

解外儲危局 佈局多元投資



■中投公司探路多領域

2010年，中國外匯儲備歷史性地突破26,000億美元大關，海外收購亦被賦予全新的歷史使命。著名財經評論員葉檀在接受香港文匯報採訪時指出，只要中國的外儲仍處於高位，那麼海外收購的步伐便不會減弱。德勤報告也提出，今年中國國有銀行向海外併購公司提供無息貸款等優惠條件，主要目的純粹是為了使中國減持龐大的美國國債，以實現外匯儲備多樣化。事實上，美聯儲連續啟動量化寬鬆，巨額外儲面臨貶值風險，海外併購也是中國人外儲保衛戰的一路奇兵。

中投公司探路多領域

10月5日，中國投資有限責任公司(下稱「中投公司」)副總經理汪建熙(見圖)一行抵達俄羅斯，並向外界釋放出「可能購買俄羅斯出售的國有資產」的信息。汪建熙還對外界說，除能源行業以外，中投對農業、金融和電力行業均深感興趣。事實上，自今年初以來，中投公司已在國際股權、實物類投資方面大刀闊斧地出手。據摩立特集團聯合意大利Fondazione Eni Enrico Mattei (FEEM)研究中心發佈的2010年上半年主權財富基金研究報告顯示，中投公司是這個時期最活躍的主權投資基金，有公開披露的14項投資價值73億美元。報告指出，中投集中投資於自然資源、電力等行業以滿足經濟發展中對於能源與金屬的需求。在自然資源和礦產，中投的投資達到6項，價值24億美元，這佔據了世界所有主權財富基金在這一領域投資額的一半以上。

2007年誕生之初，中投公司便以外匯儲備注資，被賦予為外儲尋找多元化投資之路的使命。觀察家指出，中投公司在成立後的兩年內，主要投資方向始終以美國金融資產為主，真正開始發力佈局資源類資產則自2009年末。據今年7月公佈的《中投公司2009年年度報告》顯示，2008年末，公司金融資產中股權投資規模僅有不到20億美元，而2009年末，這一數字則飆升至接近400億美元。中投公司的行動被觀察家看做是中國防範外儲貶值的思路之延續。



中國企業海外併購產業分布	2010年	03-2010年均值
能源、礦業與公用事業	39%	29%
工業與化工產業	20%	20%
電信、高科技與傳媒產業	14%	17%
消費品	7%	0%
金融	7%	7%
休閒品	4%	2%
農業	3%	2%
製藥、醫療與生物技術	3%	2%
商業服務	2%	5%
房地產	1%	1%

數據來源：德勤



■中投收購了法國護膚品牌歐舒丹股權。



借香港「走出去」 推動港人幣業務

中國國際經濟交流中心常務副理事長鄭新立(見圖)在接受香港文匯報採訪時表示，中國正在考慮怎樣通過香港進一步鼓勵內地企業「走出去」的新路，藉此不僅可以解決外儲問題，還能夠增加本港的人幣儲備量及人民幣交易量，惟方案仍在研究中，預計於「十二五」期間推出。

剛剛結束的中央經濟工作會議提出，要深入實施「走出去」戰略，探索新的投資合作方式，注意防範和化解境外投資風險。觀察家指出，由「積極穩妥」轉向「深入」，中國在海外併購上雄心勃勃。

商務部對外投資和經濟合作司副司長劉迎軍本月14日表示，2011年中國將在政策支持、服務保障、風險防範三方面大力支持中國企業走出去。首先，將在財政、信貸、保險、稅收等方面制定一系列支持政策。其次在公共信息服務、人才培訓、營造良好外部環境方面加強保障。他特別提出，有關部門還要加強風險防範意識，國家7部委已於今年建立境外投資合作風險預警機制。

商務部研究院海外投資研究中心主任邢厚媛則指，在未來很長一段時期，製造業對外投資應有很大的發展潛力，服務業對外投資則須及時跟進。

過分追求控股 屢失併購良機



■中海油在阿根廷成立合資公司，褪去政府色彩。

過去，中國企業的收購往往會鑽「牛角尖」，一出手便希望獲得收購目標的控制權。但據《經濟學人》提供的報告顯示，中國高管們正逐漸改變這一思路。對110名中國高管進行的在線調查表明，47%的公司傾向於通過設立合資企業或建立聯盟來完成交易，只有27%的公司會選擇收購的方式。

事實上，中國企業已從實踐中看到了不一味追求直接收購、控股等方式的好處。今年3月，中海油國際與阿根廷布達斯能源控股合資成立公司，每方各約24.7億美元。而到今年11月底，合資公司便與英國石油(BP)公司簽署股權購買協議，擬以約70.6億美元的價格，收購BP持有的泛美能源60%的權益。業內人士指出，中海油曾因政府色彩太濃而折戟尤尼克，以合資公司的形式出現可以成功褪去這層外衣，類似的收購行動便順利許多。

但中國仍在錯過一些機會。今年9月24日，澳大利亞萊納股份有限公司(以下簡稱「萊納」)發佈公告稱，中國有色礦業集團有限公司(以下簡稱「中國有色」)中止了與萊納的交易。原因是中國有色不同意將持股比例降至50%以下，同時降低在董事會中的代表人數。事實上，相對於當天萊納股價，中國有色若答應萊納的條件，僅賬面浮盈便接近5億澳元。

國企佔重頭 民企拓展急

民企正在海外收購中扮演越來越重要的角色。正略鈞策管理諮詢合夥人付志勇接受採訪時指出，根據對2010年中國企業併購成功案例的初步統計分析發現，國企在海外併購的金額上依舊佔很大的比例，但是民企在數量上和收購的領域上開始佔有優勢。在付志勇搜集的20個成功案例中，只有4個是能源礦業，其餘則涉及半導體、遊戲、網絡運營、家電、汽車、汽車零部件、消費連鎖店等行業，而互聯網和網絡遊戲也成為2010年併購案例的主角之一。活躍於這些領域的，多數是民營企業。

今年出台的《國務院關於鼓勵和引導民間投資健康發展的若干意見》，鼓勵民企積極參與國際競爭，支持民企在研發、生產和營銷等方面開展國際化經營，建立國際銷售網絡；支持民企利用自有品牌、自主知識產權和自主營銷，積極開拓國際市場，加快培育跨國企業和國際知名品牌。與之配套的是，在外匯管理上，民企開始與國企享受同等待遇。德勤分析師吳嘉源認為，未來幾年將會出現大量由民營企業主導的交易額超過10億美元的海外併購。



■浙江民營企業吉利收購了瑞典著名汽車品牌沃爾沃。