



上市公司并购六大看点 乐与 PE “拉帮结伙”

2013-11-21 清科研究中心 张琦

目前，并购重组已经提到了国家战略的高度，在国家层面上希望通过并购重组实现经济的转型、产业的升级；在产业的层面上希望通过并购重组能实现产业的整合、结构优化，消化过剩的产能；在企业的层面，希望通过并购重组能够实现企业快速的成长，竞争力的提升。

值此时机，清科研究中心特推出《2013年中国上市企业并购策略专题研究报告》，通过开展上市企业并购重组策略研究，希望帮助上市企业发现现阶段资本运营特点、准确把握国家政策、洞悉产业局势、抓住契机，恰当运用资本运营策略，实现快速发展。同时通过对相关行业的梳理，理清其发展与整合的方向，为投资机构进一步挖掘并购背后的投资机会提供参考。

热点与重点并存：新兴产业并购与传统产业整合同步进行

当前，并购重组已有明确的产业政策导向。今年初，工信部等十二部委制定并出台了《关于加快推进重点行业企业兼并重组的指导意见》，支持汽车、钢铁、水泥、船舶、电解铝、稀土、电子信息、医药、农业九大行业的兼并重组；为了进一步落实政府调结构、促转型的经济发展方式、推进产业结构调整，10月15日，国务院又印发了《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》。《指导意见》强调依靠市场力量重点化解钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶行业的产能严重过剩问题，并且提出将化解产能过剩矛盾列入地方政府政绩考核体系。

从今年出台的两项政策不难看出，未来的并购重组有两个基本方向：一是新兴产业并购，以TMT、医疗为代表的新兴产业具有长期增长潜力，因此这也是未来我国并购市场的热点所在；二是传统产业的整合，传统产业整合的侧重点在于淘汰落后产能、消化过剩产能、优化产业结构、促进产业升级转型，面临难度较大、挑战较多，但传统产业整合升级也正是我国“调结构、促转型”经济发展方式下的未来我国并购市场重点所在。

企业横纵联合：产业链整合成为主流

在国家并购重组政策的指导下，未来我国并购市场中产业链整合将成为主流。新兴产业方面，在全社会资金偏紧的环境下，上市企业积极利用融资优势进行新兴产业并购：以医疗、清洁技术为代表的行业通过横向并购以拓宽产品线、进入新市场等；以TMT为代表的行业通过纵向收购向上下游拓展、延伸产业链、进入细分行业。传统产业方面，上市企业通过横向、纵向并购进行优质资产的产业链整合、消化过剩产能、促进产业转型升级。其中，纵向并购将会成为我国并购市场未来的重点发展方向，因为纵向并购侧重于增强企业产业链薄弱环节，提升整体产业发展水平。

与金融机构加强合作：利用社会资源提升并购规模和效率



未来上市企业并购将积极展开与金融机构的合作，因为金融机构能为企业的并购重组带来额外的助力。首先，在财务方面金融机构能为企业带来大量的流动性，不管是债权还是股权融资，都将帮助企业提高并购规模、缓解短期资金压力并增加资金效率；再者，金融机构往往拥有大量的社会资源，从并购标的推荐到地方政府公关等方面，金融机构都能起到积极的作用，甚至为企业并购创造额外的价值。因此，与金融机构展开高效的合作，是行业整合过程中创造企业价值的另一有效途径。

支付方式多元化：“上市企业+PE”式产业并购基金兴起

股权分置改革以来，现金或发行股份支付一直是上市企业并购交易的主流支付手段，但是现金支付会给收购方带来巨大财务压力，而发行股份收购还需经过证监会核准、发审委审核，时间周期较长。随着近两年并购基金在我国的逐步兴起，“上市企业+PE”式产业并购基金也开始成为上市企业并购交易可供选择的支付方式，目前已有若干家上市企业公告了与 PE 共同设立并购基金的合作事项。自 2011 年始，天堂硅谷先后已与大康牧业、广宇集团、京新药业和升华拜克等上市企业签署了发起设立并购基金的协议。这种“上市企业+PE”式的产业并购基金所投资项目的退出主要依赖上市企业并购其同行业或产业链上下游企业，而且与一般基金以及之前成立的一些并购基金购买目标企业的少数股权不同，上市企业参与设立的并购基金通常需要取得目标企业的控制权，才能顺利实现由上市企业对目标企业进行业务整合，并在适当的时机出售给上市企业而实现退出。相比之下，该种类型的并购基金与国外并购基金更为相似。

“上市企业+PE”型并购基金助力上市企业并购优势明显：首先，可提前锁定行业内的并购标的，并在可预见的时间段内自主选择注入上市企业的时机，在确保未来增量利润的来源的同时可有效实现市值管理；其次，上市企业参与设立并购基金进行收购属于杠杆收购，只需付出部分出资，且根据项目进度逐期支付，剩余资金由外部募集，即可锁定并购标的，不占用上市企业营运资金；第三，上市企业可通过并购基金提前了解目标企业，减少未来并购信息不对称风险；第四，该种基金通过上市企业并购其同行业或产业链上下游企业实现退出，有助于推动上市企业对产业链上下游进行整合。

市场化改革推进：上市企业并购重组将迎热潮

10 月 8 日，酝酿三年的上市企业并购重组分道审核制终于开始实施。上市企业评价结果、财务顾问评价结果均为 A 类，并且上市企业兼并重组为汽车、钢铁、医药等九大行业产业链整合，则该并购重组交易可以进入豁免或快速审核通道。分道审核制的实施除了有助于提高并购重组审核效率外，还有利于化解当前钢铁、水泥等行业的严重产能过剩危机，实现市场资源的合理配置；此外，将上市企业规范运作水平和财务顾问执业质量与并购重组效率挂钩有利于“奖优限劣”并培育专业化、具有竞争力和创新意识的中介机构。

除分道审核制外，证监会正在积极推动并购重组领域市场化改革，并争取在降低并购重组时间成本、丰富与完善并购重组支付工具、调整增加股份定价弹性等方面有所突破。政府通过创造良好的并购重组生态环境，才能推进并购重组顺利进行，从而实现市场资源优化配置、经济效率有效提升的最终目的。中国上市企业并购重组市场的交易规模由 2008 年的 128.32 亿美元增至 2012 年的 188.57 亿美元，累计增幅达 47.0%。并购重组领域的市场化改革将促使原本就热的并购重组市场再掀热潮，这也正是中国经济转型



的必然体现。

全球化战略布局：中国企业积极踊跃“走出去”

自 2009 年以来，中国企业的海外并购迎来了火爆的四年。其中，企业的国际化需求、对海外资产的抄底心理、资源能源的战略性并购以及充裕的流动性是近年海外并购的四大推动要素。然而现在的情况是：国内的流动性有所趋紧；大宗商品的持续弱市令资源型并购的热情下降；美、欧资产价格的回升令抄底机遇逐渐消失；目前只有国内企业“走出去”的需求仍然较强。虽然根据清科研究中心最新数据，2013 年前三季度中国上市企业海外并购活跃度有所下降，仅有 38 家上市企业完成跨境并购，较 2012 年同期减少 42.4%，但在中海油 151 亿美元收购加拿大尼克森和双汇 71 亿美元收购美国史密斯菲尔德两笔巨额并购案例推动下，涉及并购金额总规模远超各年历史水平。

虽然从数据上来看，2013 年上市企业海外并购活跃度有所降低，但是企业“走出去”需求是迫切的，全球化战略布局也是大型企业集团发展的必然趋势。特别是在政策鼓励下，民营企业海外并购的步伐正在不断加快，成为了我国海外投资的新生力量。此外，2013 年 9 月 29 日，上海自由贸易区正式挂牌成立，自贸区设立的核心是金融改革，实质就是实现金融的自由化、汇率的国际化、利率的市场化，使自贸区成为境内企业与海外资本、市场对接的窗口。自贸区的设立将进一步助力中国企业“走出去”。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_15485

