
浙江民营企业跨国并购调查：现状与问题

王银儿 吴阳恒

浙江工业大学

【摘要】近年来，我国民营企业跨国并购的步伐不断加快。作为企业“走出去”战略的重要内容之一，跨国并购不仅是我国民营企业适应全球化挑战的需要，也是在当前经济形势下，深化对外开放、促进经济转型升级的有效途径。本文以浙江 124 宗民营企业跨国并购的典型个案为样本，调查总结民营企业跨国并购的现状与特征，并从企业自身、市场配套、政策环境三个纬度全面解析民营企业跨国并购存在的主要问题，从而从政策层面提出相应的对策建议。

【关键词】浙江民营企业，跨国并购，调查

民营企业在经历了 30 多年的快速发展后，已经无法满足于国内投资，从而逐渐将目光投向跨国投资。从 2001 年万象集团收购美国 UAI 公司 21% 的股份、开启新世纪跨国并购良好开端以后，越来越多的民营企业开始在国际舞台上大施拳脚，对世界经济的影响力也逐步提升。尤其浙江素以民营经济大省著称，民企数量占全省企业总数的 99% 以上，民企生产总值占全省企业工业总产值的 70% 以上。以浙江为例研究我国民营企业跨国并购的发展趋势，对全国民营企业都有十分重要的借鉴意义。因此，本文首先透过 124 个浙江民营企业跨国并购的典型案例分析描述现状，再深入剖析民营企业跨国并购中存在的问题，以进一步提出一些可行性较强的政策建议。

一、浙江民营企业跨国并购现状及特征

针对跨国并购这一复杂而战略意义重大的企业战略行为，我们选取了 124 宗浙江民企跨国并购的典型案例分析，希冀从总体规模、并购主体、并购动机、目标企业选择、交易过程和整合过程六个维度对浙江民企跨国并购现状及其特征进行系统地描述。

（一）并购总额不断攀升，平均规模相对偏小

近年来，浙江民营企业跨国并购涉及金额总体呈快速上升态势。根据 124 宗典型案例显示，2007 年至 2009 年浙江民营企业跨国并购的新增并购金额分别为 0.52 亿美元、1.2 亿美元、2.59 亿美元，年均翻一番，2010 年更是增长迅猛，达到了 19.54 亿美元，是上一年度的 6 倍多，2011 年和 2012 年稍微有所回落，但也达到了 11.25 亿美元和 16.42 亿美元。

从规模上分析，并购金额在 1000 万美元以下的最多，其次是 1000-5000 万美元，1 亿美元以上的相对较少（见图 1）。说明浙江省民营企业实施的跨国并购大多数还是比较小规模并购，大额并购案例为数较少。这一方面反映了浙江多数民营企业对跨国并购抱着学习和试水的心态，另一方面也影射出浙江民营企业在“走出去”的同时也受制于自身资本实力的无可奈何。

作者简介：王银儿，浙江工业大学；吴阳恒，浙江工业大学。

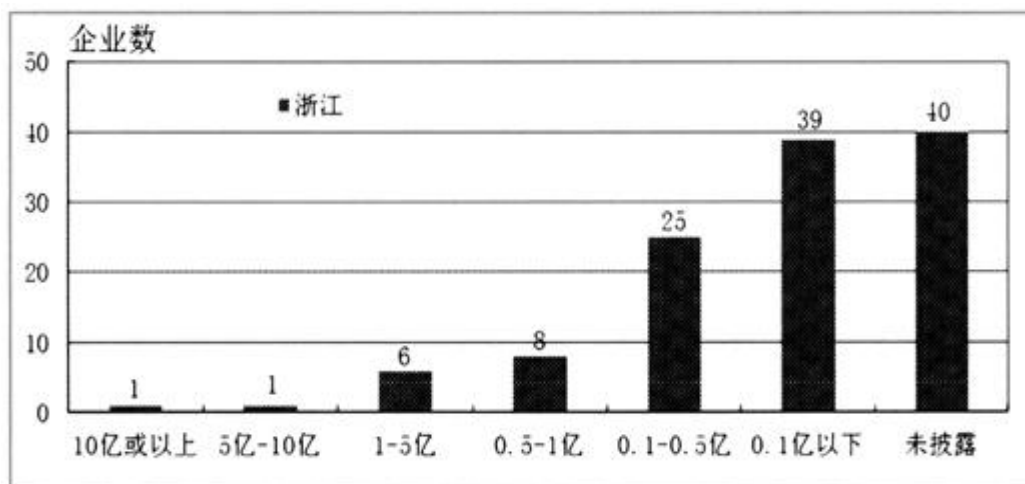


图1 浙江民企跨国并购单笔交易金额情况

（二）并购主体行业集聚，制造业一枝独秀

从跨国并购主体企业所处的行业看，浙江民营企业实施跨国并购集中在制造业。如图2所示，在我们所调研的浙江民营企业中，实施跨国并购的69%都集中在制造业，其次是信息软件行业(8%)、采矿业(6%)。从个案上来看，自2000年10月，万向集团公司收购美国舍勒公司开创浙江乃至全国民营企业并购境外上市公司的先河以来，娃哈哈、华立、吉利等浙江知名企业纷纷迈出跨国并购的步伐。2009年，杰克控股集团成功收购德国奔马和拓卡两家知名企业，标志着中国缝制设备制造行业中的民营企业首次海外收购告捷；2010年，吉利集团斥资18亿美元收购沃尔沃，是中国汽车市场投入资金最大的海外并购案；2011年，富丽达集团斥资2.53亿美元收购加拿大纽西尔全部股份，位居“2011中国民企海外并购十大案例”第二名。目前，浙江企业跨国并购的领域主要集中于机电、仪表、皮革和服装等制造业领域，并购发生地主要集中在美国和欧盟等相对发达的市场经济国家。

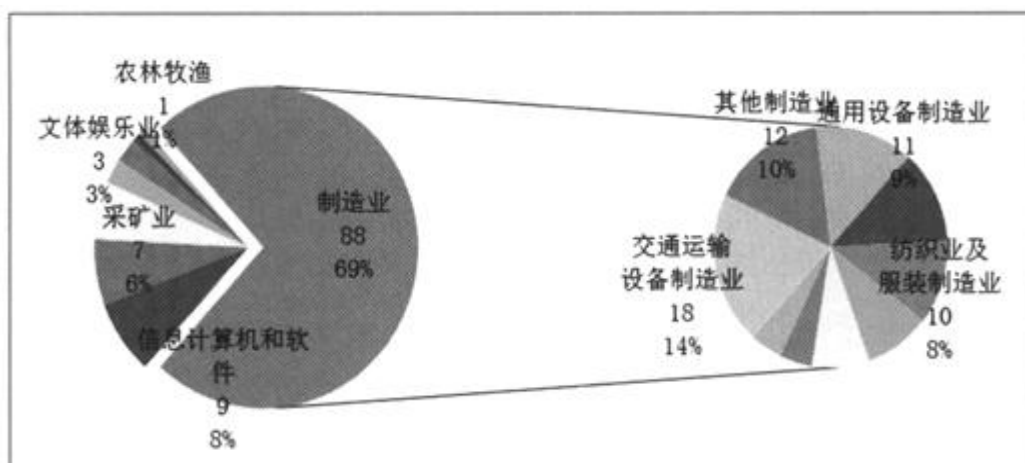


图2 实施跨国并购的浙江民企所处行业分布情况

（三）并购动机多样化，获取战略资源为主

1. 绕开贸易壁垒，获取目标市场

在民营企业外贸出口取得长足发展的同时，我国也面临着严峻的国际贸易摩擦形势。以浙江为例，入世以来，已遭遇来自美国、欧盟、土耳其、印度、巴西等多个国家和地区提起的反倾销、反补贴、保障措施、纺织品特保等贸易摩擦案件，浙江的贸易摩擦案件约占全国的 7 成，涉案金额约占 1/4。就是在此背景下，浙江民营企业纷纷通过跨国并购来寻求解决之道，借助一系列运营手段绕开贸易壁垒，立足当地企业直接进入国际市场。

2. 获取先进技术，突破研发瓶颈

民营企业，相比于国有企业和国际跨国公司，其资本实力相对有限，普遍难以开展周期较长、持续投入较大的研发项目，因此常常面临技术研发瓶颈，容易陷入产品质量不高、技术含量缺乏、核心竞争力薄弱且利润率低等困境。因此，通过跨国并购直接获取国外已成熟的先进技术和研发资源，从而提高企业技术创新能力、产品科技含量和竞争力，也是民营企业参与跨国并购的另一个重要动机。如 2001 年浙江华立集团收购飞利浦移动通信研发部门的初衷，就是为了获取飞利浦在 CDMA 方面的全部知识产权、研发成果、设备和研发人员队伍，切入手机业务的核心领域。

3. 提升品牌价值，实现自我塑造

毋庸置疑，当前我国大多数民营企业仍处于国际分工的中低端，以“贴牌”为主要生产特征，自有品牌在国际上的知名度严重不足。品牌是重要的无形资产，品牌塑造也是一个漫长而艰难的过程。通过跨国并购不仅可以一举将国际知名品牌收入囊下，而且更重要的是可提升自己的品牌效应，给企业带来显著的经济收益。如吉利并购沃尔沃不仅得到了其数千项的技术专利、先进的企业经营和管理经验，更是借助其近百年的历史积淀和品牌效应达到了自我品牌的国际塑造、提升和宣传，顺利走向世界走向了世界。

(四)以善意收购为主，有效提高并购成功率

不同于发达经济体企业通过恶意收购进行分拆打包出售等投机行为，浙江民企的跨国并购几乎都以善意收购为主导，采取“只收购、不合并”的“高路收购”(High Road)方式及“战略指导、财务控制、管理自主”的策略，而且成功案例中的大部分民营企业其收购对象都是其原有的合作伙伴，管理层常常，并逐渐鼓励双方间的相互沟通和交流。收购方与被收购方对彼此的业务非常熟悉，这在很大程度上提高了目标企业对我国民企的认同度和信任感，加之收购后仍有意地保留被收购方原有的管理结构和自治权利，再辅以双方间善意、充分的交流、沟通和协调，进而极大地降低了对对方企业的抵触情绪，从而使对方企业能更加配合并购后的整合，而这种合作的态度能大大便利跨国并购活动的开展，有效提高并购成功率。以浙江三花控股集团 2012 年 12 月收购美国 R-Squared Puckett 公司为例，三花集团曾与该公司在美国市场合作多年，基于良好的沟通与互信，三花集团在短短几个月之内就顺利完成了对这家公司的收购和整合。再如宁波一舟对德国威运高的并购案例，一舟集团毅然选择由原欧洲的 CEO 自行管理，母公司仅作战略上的指导和财务上的控制，最终并购的绩效表现十分出色，威运高的营业收入反而大大超过预期。另外值得一提的是，浙江民营企业不仅在并购姿态上游刃有余，而且在跨国并购发起时机的把握上也具有独特的敏锐性，往往选择在合作伙伴陷入经营危机时及时出手，保障跨国业务合作存续的同时也大大降低了收购成本。

二、民营企业跨国并购存在的主要问题

民营企业具有产权明晰、机制灵活的优势，在实施跨国并购过程中所面临的政治风险也相对较小，因此民营企业跨国并购的成功率往往要高于国企。但民营企业由于自身条件限制，市场配套不到位，政府支持力不足等原因，实施跨国并购之路仍然步履维艰，并购失败案例并不鲜见。2008 年，宁波中强电动工具公司在 2003 年收购德国 LUTZ 公司后由于经营管理不善，饱受

牵连而申请破产；2009 年，台州杰克控股收购德国百福被一家国外企业中途拦截而夭折；2011 年，金华梦娜袜业因为未能在有效期内完成贷款流程而错失美国金脚趾公司。总体而言，民营企业跨国并购中存在的问题主要体现在以下几个方面。

（一）企业自身

1. 制度不完善，管理水平低

一方面，浙江民营企业大多是家族制企业，没有股东会、董事会、监事会，生产经营大权往往集中在主要领导人手中，导致权力过于集中，缺乏制约；其次，封闭的产权制度大大限制了企业的继续扩张，任人唯亲的体制容易导致人才的流失，家族与家族之间的利益矛盾也会危害企业的利益。另一方面，很多民营企业过度注重设备和技术的提升而忽略了核心文化的发展，缺乏对公司内部治理的考虑，从而导致企业缺乏良好的管理体制和监督机制。不完善的企业制度，必然会导致管理水平低下，进而影响民营企业整体实力的提升。在企业实施跨国并购活动时，企业制度的缺陷严重影响了其国际经营战略决策的制定能力以及并购完成后的整合能力。

2. 信息不对称，并购经验少

并购过程中的信息不对称往往是导致并购失败的致命因素。特别是民营企业在实施跨国并购时，要获取标的企业的准确信息更是难上加难。浙江很多民营企业自身缺乏进行跨国调研的能力，即使进行了长时间的认真调查，也只能取得“相对翔实”的信息，真正的“价值底牌”永远攥在被并购方手中。此外，虽然浙江民营企业跨国并购正处于飞速发展阶段，但只有少数吉利、万向这样的大企业才具有一定的跨国并购经验，其余大部分参与跨国并购的中小民营企业都是首次试水，甚至没有任何国内并购经验。从以往大量跨国并购案例中可见，民营企业由于信息不对称、并购经验少而易陷入技术陷阱、工会陷阱、环保陷阱、政府采购陷阱等，最终导致损失惨重。

3. 并购整合存在多重挑战

跨国并购是一个持续的过程，包含了并购前的目标选择和考察、并购中的谈判和支付、并购后的整合等诸多环节。如果说企业跨国并购成功的 50%取决于并购前和并购中的话，那么剩下的 50%则取决于并购后对国内外资源的一系列整合，如前有 TCL “小蛇吞大象”后消化不良的惨痛教训，后有上汽折戟韩国双龙的完败案例。当前，浙江民营企业在并购整合过程中普遍面临人力资源匮乏、中西文化差异大、品牌整合难度高、技术融合阻力大等多重挑战。如在人力资源方面，民营企业一方面缺乏能够跨文化沟通、善于管理整合的本土人才，另一方面又面临被并购企业中优秀人才的流失或人力资源成本的高涨，以及工会的强大压力，这些都使得民营企业在跨国并购时的整合更显艰难。再如技术层面，华立案例就反映了一个典型问题：华立虽然并购了飞利浦 CDMA 手机设计业务，但由于飞利浦与美国高通公司之间关于 CDMA 芯片又有一系列不对第三方公开的承诺，这意味着华立斥巨资却无法获得关键的技术细节，吃了并购前期技术审查不严的闷亏。

（二）市场配套

西方发达国家的跨国并购规模之所以能够遥遥领先于我国企业，在很大程度上是因为发达国家有着完善的市场配套机制，可以为我国企业跨国并购提供强大后盾。相比较而言，国内市场无论是中介机构，还是融资、保险等配套金融服务都尚处于起步阶段，远远无法满足民营企业实施跨国并购的实际需求。

1. 中介服务缺位

跨国并购是一个极其复杂的系统性工程，涉及国际投资、国际金融、国际会计、国际法规和惯例以及东道国的政治法律、社会制度、文化风俗等许多领域的知识，因此整个跨国并购的过程，从咨询、融资到评估等都离不开中介机构的参与。跨国并购涉及的中介机构主要包括财务顾问、资产评估所、投资银行、会计师事务所、律师事务所、公关公司等，主要为企业跨国并购提供信息咨询、公关服务，做出价格定位，融通资金，给予法律保障等，在跨国并购中起着不可或缺的作用。然而从浙江民营企业的跨国并购案例中可见，鲜少企业是借助中介服务机构完成并购过程的。一方面是因为国内的中介机构严重缺位，无论是实力还是跨国并购业务经验都明显欠缺，而国外的中介机构虽然专业性强、经验丰富，但又存在咨询费用高昂、因政治立场而不尽职调查、泄密等隐忧。另一方面，民营企业又极易低估并购整合的难度，因此许多企业为节省数额庞大的咨询费，而选择通过网络信息等方式自行调查，结果往往会因小失大。

2. 融资渠道狭窄

如上所述，浙江民营企业在跨国并购中因资金实力不足而使并购规模受限，这部分也是由国内跨国并购融资渠道狭窄、跨国并购融资服务不完善所致。如跨国并购中的贷款融资、投资保险、信用担保等重要环节，国内相关的配套金融机构还很缺乏，服务效率普遍较低。特别是在贷款融资方面，要受国内贷款担保额度的限制，特别是外币贷款不仅要受国内贷款额度的限制，还要受特定外汇额度的限制。再如在权益、债券发行方面，且不论我国资本市场发展尤不成熟，融资工具创新不足、层次不够，直接融资往往僧多粥少，而且民营企业直接融资更是门槛高企，要接受繁琐严苛的审批手续，往往因周期长、效率低，而错失了跨国并购的最佳时机。

以上种种都在很大程度上限制了民营企业的融资能力，无法为境外并购项目提供强有力的资金支持。并且，跨国并购比国内并购面临更多的不确定性，需要建立境外投资保险制度来协助企业规避风险。但国内的境外投资保险尚处于试验阶段，难以满足民营企业跨国并购的需求。

(三)政策环境

跨国并购跨越了国家的边界，比之本土的并购活动更加多了一分政策性风险。因此，政府环境的宽松与否也会对民营企业的跨国并购活动产生较大的影响。近年来，我国政府对国内企业“走出去”坚持持积极鼓励态度，出台了财税、金融、外汇、保险等方面的一系列支持政策，如在外汇管理方面，境外直接投资外汇资金来源的审核方式已由事前审查简化为事后登记，境内机构境外投资资金汇出的管理也由以往的核准制简化为了登记制。尽管如此，部分领域审批制度不灵活、法律体制整体不完善等问题依然严重制约着国内民营企业“走出去”的步伐。

1. 审批制度不灵活

当前我国涉外管理部门对跨国投资项目实行“逐渐审批，限额管理”的审批制度。跨国投资项目超过 100 万美元的建议书要经过五个部门审批，涉及中国驻外使馆、地方政府或国务院地方分支机构、发改委、外经贸部和中国国家外汇管理局。即使是投资额低于 100 万美元的项目也要经过中国驻外使馆、地方政府或国务院地方分支机构和省级外汇管理部门这三个部门的审批。而且，在每个部门还设立了由下而上的汇报制度，这大大降低了审批效率，容易使民营企业错失很多难得的跨国并购机遇。

2. 法律体制不完善

我国关于企业跨国并购的法律体系残缺不全。虽然我国也相继制定了一些与企业并购相关的法律、法规等，但除了相关的《公司法》、《反不正当竞争法》等是由国家立法机构颁布外，其余多以规定、通知或暂行办法等缺乏权威性和系统性的行政性法规为主。而且，我国关于本国企业实施跨国并购方面的规定甚少，与并购活动相配套的社会保险法、外资外汇法等法案都

未出台。当前仅有的一些政策法规也绝大部分以国有经济主体为调整对象，很少涉及到民营企业。法律缺乏系统性和权威性，在一定程度上妨碍了民营企业参与跨国并购的积极性。

三、政策建议

在政策层面上，需要政府通过战略部署、自我转型、主动引导、政策扶持等措施，综合完善企业、市场配套和政策环境方面的不足，进而大力推动民营企业加快融入国际市场，利用好内外两个市场、两种资源助推自身转型升级。

(一)深入贯彻“走出去”战略，着力改善民企跨国并购的政策环境

我国 2000 年开始实施“走出去”战略，不仅是党中央引导境内企业提升国际竞争力的重要举措，也是我国利用两个市场、两种资源促进经济转型升级、产业结构调整的有效途径。因此，要进一步贯彻落实企业“走出去”战略，积极鼓励民营企业加快“走出去”步伐，通过发挥企业优势、开展国际合作，有效解决企业有效资源不足问题，并积极引入资金和技术，提升自身竞争力，不断参与更高层次的国际竞争。在国家统一层面上，要进一步健全“走出去”的政策支撑体系，不断完善对外投资的法律法规，减少行政审批的范围和环节，加强与周边国家的对话机制建设，降低民营企业海外投资、跨国并购的市场风险和政治风险，为企业营造良好的外部环境。

(二)逐步转变政府职能，服务为主监管为辅

一是政府管理部门要做好从审批监管为主到以提供咨询服务为主的角色转换，进一步简政放权，简化对跨国并购的审批流程和审核条件。二是加大跨国并购政策宣传力度，使企业及时了解国内有关海外并购政策的规定，享受相关政策优惠，如税收饶让抵免、实物投资退税、境外财产损失扣除等。三是制定发布中国企业海外并购的产业和区位指导目录，建立跨国并购情报信息咨询机构，介绍外国法制、税制等相关政策内容，重点研究、跟踪对在境外设立工业园的所在国的法制和税制征管情况，通过管理部门的电子信息平台及时更新积极开展贸促会、研讨会等对外交流活动，使企业及时了解投资目的地国家有关法律、税收信息，减少信息不对称问题，引导和帮助企业到境外投资遵循国际通行规则，降低法律、税收等风险，维护自身权益。四是建立企业跨国并购辅导机制，积极推介海外并购先行者的一些并购案例及经验分享，给予国内潜在并购者实际有效的经验和建议。

(三)加快民营企业体制改革，优化其资源配置能力

经济转型的基础是市场主体的转型，民营企业加快改制进程，建立规范化的财务制度，不仅便于“走出去”、提高国际认可度，更有利于企业不断拓宽融资渠道，在信贷融资的基础上实现股权融资、债权融资和境外融资，增强跨国并购的资金支持，提升对境内外市场资源的利用。近年来，为完成从“千家万户”到“精兵强将”的蜕变，浙江省政府加快推进“个转企、小升规、规改股、股上市”工程，并取得了很好的成绩。在此良好的政策环境下，要继续加深民营企业体制改革，推动其建立现代企业管理制度和结构，鼓励民营企业结合自身的长期发展战略，积极采取善意收购、高路收购等方式，应用现金、股权置换、可转换债、期权等多元资本运作范式，提高跨国收购的成功概率，并不断降低收购成本。

(四)完善跨国融资金融服务体系，扩展并购融资渠道

一是充分利用国际资本市场，拓宽国际融资渠道，鼓励有条件的企业国际金融市场上直接融资，适当利用金融衍生工具管理金融风险。二是支持国内银行积极开展业务创新，满足企业海外并购的多元融资需求，这要求国内的银行改变传统的盈利模式，积极开展金融创新，针对海外并购企业具体的要求提供差异化服务，除发放并购贷款之外，还可以提供全球统一授信、银团贷款、国内保理等创新金融产品，以及提供股权融资、海外资产抵押贷款、离岸金融服务等创新金融服务。三是建立完善

企业跨国并购的保险机制。一方面可以通过建立海外投资保险制度，加强并购企业与保险公司的业务合作，共同防范海外并购的风险；另一方面鼓励中资保险公司借鉴欧美发达国家市场的经验，实行保险产品创新，推出诸如“并购保证及补偿保险”等新型的保险品种，以帮助中国并购企业在海外并购行为中，有效规避风险、提高成功率。

(五)加大财税支持力度，建立税收支持体系

为支持本国企业进行跨国并购，政府可以借鉴其他国家的经验加大税收方面的支持力度，积极采取税收减免政策、税收抵免政策及税收补偿政策等。如对进行海外并购的本国企业实施税收减免，在企业进行海外并购的前期（一般为 5~10 年内），实施优惠税率，降低企业海外并购的税收成本。再如，对于已经在被并购国缴完税的民营企业，允许其可用已上缴的纳税金来冲抵国内所得税金额。另外，也积极支持民营企业利用跨国并购的部分基金建立投资损失保证金，并对这部分资金免缴企业所得税，用以补偿企业海外并购的损失等。

参考文献：

- [1]方华刚，朱德忠.我国企业跨国并购现状、动因和对策研究[J].金融发展研究，2010(3)：13-17.
- [2]张晨卉.我国企业跨国并购研究及启示[J].北京工商大学学报(社会科学版)，2002，17(2)：52-55.
- [3]肖融冰.中国民营企业跨国并购的障碍与对策研究[D].广西大学，2013.
- [4]李自杰，李毅，曹保林等.金融危机下中国企业海外并购的特征、问题及对策研究——基于对外经济贸易大学跨国并购数据库中国企业海外并购的实证分析[J].经济问题探索，2010(4)：152-157.
- [5]段可慧，曲歌，刘畅.中国民族企业跨国并购策略分析——以浙江吉利控股集团三次跨国并购为例[J].科技和产业，2013(9)：5-12.