

热点聚焦

并购陷阱难避 “中国溢价”走升

跨境并购调查当如何尽职?

□ 本报记者 滕飞

美国机械巨头卡特彼勒的一桩并购深陷财务“陷阱”的事件近期在媒体上持续发酵,跨境并购风险防范再度引发舆论热议。

1月18日,卡特彼勒对外公布称,其去年收购的中国郑州四维机电设备制造有限公司存在“多年故意的、多方协作的不正当会计行为”,导致公司去年四季度出现约5.8亿美元的非现金损失。

近年来,跨国并购已成为中国企业“走出去”的重要途径。但有研究指出,中国企业跨境并购的溢价现象较为普遍,并呈显著上升态势,其间蕴藏的并购风险不容小觑。

一位要求匿名的国内律师告诉国际商报记者,像卡特彼勒这样并购经验丰富的国际公司都难逃并购陷阱,作为跨国并购“小学生”的中国企业更应谨慎小心。

美国青泰资本(Greentech Capital Advisors)创始人兼执行合伙人莫景升(Jeff McDermott)在接受国际商报记者采访时则建议,降低并购风险需要在并购前确定合适的并购目标清单,并提前与这些目标企业建立联系。

“专业详尽的尽职调查是企业降低并购风险的唯一办法。”中投顾问研究员段嘉宜在接受国际商报记者采访时说,中国企业在跨境并购过程中应聘请优质的会计师事务所及律师事务所等专业机构协助调查。

缘由猜想

有媒体报道称,此次的财务数据造假丑闻,源于收购方没有做好尽职调查。

尽职调查要调查什么?作用是什么?段嘉宜对国际商报记者解释说,尽职调查是指在企业收购过程中,买方企业与中介机构配合,对卖方企业的管理体系、生产体系、经营状况、财务情况、发展前景和市场风险进行评估。其间涉及多项核查,包括企业历史数据及文档、管理层级的背景资料等,是买方企业对于并购项目的风险评估。

段嘉宜分析认为,此次造假丑闻的出现有两种可能,一是国内及国外企业在会计规则方面差异较大,外国调查团队未能及时发现四维的财务问题;二是买方当时负责收购的管理人员故意“放水”。

在上述要求匿名的律师看来,卡特彼勒聘请的会计师事务所是知名机构,如果四维提供的材料和数据真实,不会出现审查不严的情况。可能的情况是买方出于综合考虑,在风险面前依然坚持并购。

“特别是律师会帮助买方建立一个‘兜底机制’,这更增加了企业并购的底气。”该律师所说的“兜底”,是指一份担保承诺文件。在这份承诺书中,卖方要向买方承诺提供的材料真实可靠,否则卖方将赔偿买方损失。

“一般来说,卖方提供的材料不会是绝对完整的,这易让买方低估风险,直到并购

完成接触到完整的信息才发现,实际风险远大于之前的预计。”该律师说。

风险警示

上述律师还对记者表示,无论卡特彼勒并购“踩雷”的原因是什么,这一案例对中国企业的启示是:像卡特彼勒这样并购经验丰富的国际公司都难逃并购陷阱,作为跨国并购“小学生”的中国企业更应谨慎小心。

据商务部最新统计,2012年,我国累计实现非金融类直接投资772.2亿美元,同比增长28.6%。在中国企业对外投资再上新台阶的同时,中企并购风险也在不断积聚。

哥伦比亚大学的一份调查报告显示,跨国并购中的“中国溢价”平均值正在上升。据统计,2008年“中国溢价”的平均值仅为10%,到2011年,平均值跃升至近50%。在2012年能源方面的并购案例中,三峡集团收购葡电集团的报价较葡电股价溢价53.6%;中海油对尼克森的要约收购价较尼克森的股价溢价61%,更是创造了“中国溢价”2012年的纪录。

如何降低并购风险正成为中企“走出去”的现实挑战。在段嘉宜看来,专业详尽的尽职调查是企业降低并购风险的唯一办法。“其中,竭力掌握卖方企业的经营、管理、生产信息是尽职调查的重点内容,买方企业应予以足够的重视。买方企业对自身

经营能力、并购能力的评估也是降低并购风险的重要一环。此外,企业应对卖方企业涉足的行业进行调查,包括卖方在行业中的发展潜力及风险。只有完整掌握并购双方及并购环境的情况,并购风险才能在最大程度上得以规避。”段嘉宜说。

莫景升在接受国际商报记者采访时说,避免溢价风险最好的方法就是列一张“购物清单”,以确保哪些目标公司是最适合收购的。另外,在这些目标公司出售之前,买方应主动地提前与卖方建立长期的友好关系,成为卖方心中优先考虑的买家,或者至少让对方知道并接受自己。

莫景升表示,对卖方的评估过程也很重要。“一旦进行到出售程序时,并购方需要在投行、法律和审计顾问的帮助下对目标企业进行评估,开展详细的尽职调查以支付合适的并购价钱,否则溢价风险将非常大。”

上述匿名律师则建议,作为进行财务尽职调查和法律尽职调查的专业机构,会计师事务所和律师事务所的选择也非常重要。“在做尽职调查的时候,中国企业要选好中介机构来保护自己,机构的质量要有所保障,否则无法帮助企业发现问题并进行补救。虽然并购的决定权在企业自身,但买方也应充分重视专业机构提出的意见和建议。”

莫景升补充道,并购方应该雇佣一家投行,就并购目标的产品、服务以及竞争对手的情况进行细致研究。

快讯

中海油收购尼克森 延长终止日期

据新华社电 中国海洋石油有限公司28日发布公告称,由于需要更多时间获得相关监管批准,中海油已与加拿大尼克森公司达成一致,将收购尼克森协议的终止日期从2013年1月31日顺延至3月2日。

中海油于2012年7月宣布,与总部位于加拿大艾伯塔省的尼克森公司达成协议,将以151亿美元收购尼克森公司。根据当时发布的公告,若截至2013年1月31日,交易未取得特定监管批准,交易任何一方均有权顺延终止日期,顺延期从2013年1月31日起,总计不超过75个工作日。

中海油称,这笔交易的完成受例行的交割条件限制,包括法院批准、普通股股东本人或其代理人在特别股东大会上2/3以上表决的批准以及包括但不限于加拿大、美国、欧盟和中国相关部门签发的有关政府和监管批准。

目前,中海油收购尼克森已经获得尼克森股东、加拿大当地法院、加拿大政府以及中国国家发展和改革委员会等批准。由于尼克森公司在美国墨西哥湾有油气资产,因此这笔交易还需获得美国外国投资委员会的批准。

美国外国投资委员会是美国负责管理外国投资的部门,负责审查相关涉外经济活动。

内地与香港 金融人才合作前景广阔

据新华社电 香港特别行政区政府财经事务及库务局局长陈家强28日表示,内地和香港的金融人才合作必将有助国家未来的金融改革。

陈家强在出席一个探讨内地和香港发展金融业机遇的研讨会时表示,香港是内地金融改革的试验场,香港的金融服务业亦因此开拓了很多新业务。内地与香港十分重视人才交流和合作,以达互惠互利。内地和香港的金融人才合作,必将有助国家未来的金融改革。

陈家强表示,国家“十二五”规划中,预计服务业占国内生产总值的比重将从2010年的43%增加至2015年的47%,金融服务业是各服务业中最有前景的一环。稳健的金融服务业为具备国际视野和了解内地市场的香港本地金融人才创造了很多需求和机会。

约200名业界人士参与了此次题为“未来金融人才的跳板:内地或香港?”的研讨会,探讨在内地和香港发展金融事业的机遇。研讨会由财经界人力资源咨询委员会和香港浸会大学合办。

微纵深

美国修正经济结构 向“西进”

□ 金旻旻

历史上的“西进运动”是促进美国经济发展的重要动力。从18世纪末到19世纪中后期,美国地理和经济版图从东海岸向西拓展的过程奠定了其强国地位。而如今,一场美国经济的“新西进运动”似乎初现端倪。

华尔街在裁员,硅谷却在招人。在刚刚闭幕的达沃斯年会上,不少华尔街银行高管抱怨:越来越多的高级人才正向西迁往硅谷。

华尔街是美国的金融中心,硅谷是美国的创新中心。在花旗银行、摩根大通银行等华尔街巨擘缩减规模、持续裁员之际,Facebook、Twitter等硅谷新贵却在快速成长,谱写新的造富神话。

2010年11月,主管摩根大通科技分析部门15年的“网络女皇”玛丽·米歇尔宣布加盟硅谷一家风投基金。这位科技界大腕的决定被认为是华尔街衰落、硅谷崛起的预兆之一。

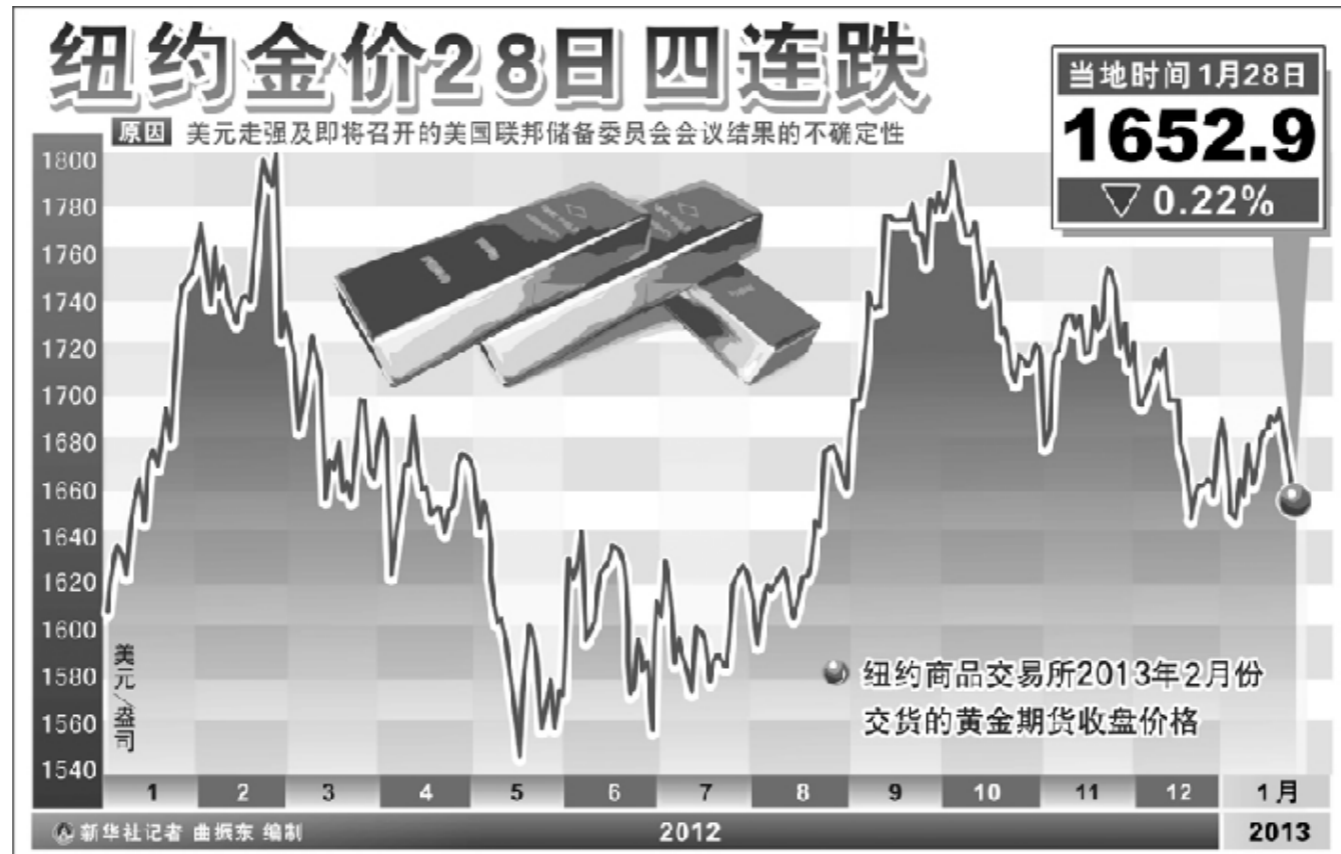
越来越多的人在追随米歇尔的步伐。例如,Twitter附属公司Dataminr雇佣了大量前华尔街员工,其商业开发团队主管马克·戴蒙特来自摩根士丹利。

路透社在达沃斯年会上期间援引一位不愿透露姓名的华尔街高管的话说:“我们行业正面临大规模人才枯竭现象。”

高端人才西迁折射出许多问题。其一,次贷危机以后,金融行业不仅面临短期经营困境,更遭遇信任危机,华尔街金融业的整体形象不佳,发展前景的吸引力正在下降。其二,越来越严厉的金融监管正在削弱华尔街的盈利能力。奥巴马政府旨在强化金融监管的措施将遏制金融大鳄们追逐高风险、高回报的激进投资行为。其三,华尔街在美国经济生活中的不可替代性被撼动。如今在华尔街上市未必是最好的融资渠道,各种风险和私募基金,甚至海外上市渠道的吸引力正在赶超华尔街。

从更大背景来说,高端人才的西迁也折射出次贷危机以来美国经济更深层次的变化:抑制虚拟经济,重振实体经济。次贷危机的一大教训是,金融产业脱离实体经济快速发展将带来重大风险。而奥巴马上台后也极力倡导美国重新发展制造业。

除了硅谷,页岩气革命让中北部的北达科他州迅速变为工业重镇,生命科学和互联网让中部印第安纳州成为新的投资热点,而风电正在挽救西北部的俄勒冈州经济。科技创新、页岩气革命和新能源产业引领的美国经济“新西进运动”正在改变美国的经济结构,成为带动经济增长的新亮点,并有望逐步修正次贷危机之前整体经济过度倚重金融产业的畸形局面,这一趋势值得关注。



深层矛盾待解 行业风险加大

保险业稳增长遭遇难关

□ 吴雨 李文卉

中国保监会主席项俊波日前表示,2013年可能是保险业发展最为困难的一年,行业的首要任务是“稳增长”,以应对改善行业经营效益的难度加大。不过,去年出台的投资新政策等一系列政策措施有望在今年释放成效。

“去年保险业务增速首次降至个位数,与近20年来超20%的平均增速形成了明显反差,险资平均收益率多年低于五年期银行存款利率。”项俊波日前在保监会2013年工作会上忧心忡忡地说,受投资收益不高、经营成本上升等因素影响,改善行业经营效益的难度正在加大。

数据显示,2012年保险业保费收入1.55万亿元,同比增长8%,其中,寿险业务保费收入8908亿元,同比仅增长2.4%。

在外部发展环境不容乐观的背景下,保险业自身亦存在创新能力不强、产品缺乏竞争力、销售模式面临困境等诸多问题。

“寿险公司对银行、邮政代理渠道依赖性过强,个人销售渠道增员困难、人员流动性大,制约寿险发展。”项俊波介绍,一些地区营销人员13个月留存率已低于50%。

另外,今年恰逢寿险满期给付高峰,个

别公司或遭遇现金流不足的问题。数据显示,2012年寿险退保金1198.1亿元,退保率为2.76%,仍有2家企业偿付能力不达标。

保监会表示,2013年要牢牢守住风险底线,除了寿险满期支付和退保风险,还将重点关注资金运用、偿付能力不达标、非寿险投资等风险。

尽管稳增长、防风险难度加大,但项俊波坚信,“未来10到20年仍是保险业发展战略机遇期”,去年出台的农业保险、大病保险、税延试点方案、投资新政策等一系列政策措施,将在今年释放成效。

“能否把握发展机遇,就要看我们如何利用复杂的外部环境和行业经营困难,倒逼保险业调整结构、转型升级。”项俊波说。

不过,转型的难度不容忽视。目前,产险中非车险占比不到30%,责任险、家财险、货运险等发展不充分;寿险中分红险占比近80%,传统保障型业务发展缓慢;资产负债结构不合理,存在“长钱短用”和成本收益倒挂的问题。

“虽然去年重点治理了销售误导、理赔难等市场乱象,但在今年发展困难的情况下,违法违规和损害消费者权益

的行为可能多发。”项俊波说,2013年要加大消费者权益保护,推进产品标准化、通俗化,规范最低服务标准,建立长效机制解决“拖赔”“惜赔”问题。

面对改革机遇期,保监会提出将以“不回避矛盾”的态度,发力解决产品定价机制、争取政策支持等深层次矛盾。

“交强险长期亏损问题被广泛关注,是今年改革一大难点。不过,交强险对外资公司开放的成效将在今年有所显现。”项俊波表示,目前定价和监管机制已不适应行业发展的需要,推进费率形成机制改革势在必行。

与此同时,保监会还将继续争取农险补贴、巨灾保险等财政支持及养老、医疗保险产品税收递延政策,并推动重点领域立法。“有的问题需要五年十年才能解决,但如果我们不起步,就永远得不到解决。”项俊波说。

