

国际贸易与投资要闻

2017 年第 249 期（总第 1004 期）

中国出口信用保险公司资信评估中心

2018 年 1 月 2 日

目录

全球并购连续 4 年破 3 万亿美元.....	1
亚洲 11 月伊朗原油进口量骤降 29%	1
日本对越南投资时隔 4 年超韩国居首	2
中国对外投资规模跃居世界第二.....	3
菲拟将水电站项目纳入第二批中菲合作清单.....	4
中企签约孟加拉国铁路改造项目.....	4
创业集团拟收购瑞典阀门维修公司	5
热点透析	
“一带一路”背景下国有企业海外并购的趋势、挑战与对策.....	6



全球并购连续 4 年破 3 万亿美元

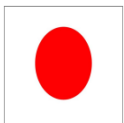
全球并购活动已连续四年超过 3 万亿美元，延续一场空前的并购热潮，银行家们称这场浪潮将在 2018 年愈演愈烈。虽然与 2016 年相比，全球并购活动略有下降，但 2017 年最后一个月却因由几家公司发起的三笔巨额交易而达到顶峰，这些公司是为了应对亚马逊 (Amazon)、Facebook 及 Netflix 等公司利用自身规模挺进新行业的破坏性威胁而采取行动。汤森路透的数据显示，2017 年的并购交易总额达到 3.5 万亿美元，比 2016 年下降了 1%，也是 2014 年以来的最低数字。但这也标志着连续四年交易水平超过 3 万亿美元，创下历史纪录。美国仍是并购浪潮中最活跃的地区，已达成 1.4 万亿美元的交易，尽管并购交易的价值比一年前下降了 16%。不过，美国交易数量超过了 12400 宗，创下历史新高。亚太地区的收购活动达到 9116 亿美元，比 2016 年增长了 11%。中国企业在海外并购中仍来势汹汹，达成了 1405 亿美元的跨境交易，使 2017 年成为中国海外并购的第二大年份。（英国《金融时报》/12 月 29 日）



亚洲 11 月伊朗原油进口量骤降 29%

根据政府及船运追踪数据显示，亚洲主要石油

进口国 11 月伊朗原油进口量较上年同期减少 29%，至 2016 年 4 月以来最低水准。数据显示，中国、印度、日本及韩国 11 月每日从伊朗进口 136 万桶原油。亚洲买家从伊朗进口的原油在 2017 年稍早和 2016 年触及高点，当时伊朗在国际制裁解除后增加了原油出口。一名熟知伊朗油轮船期人士向路透表示，11 月进口下降在预料之中，10 月运往亚洲的伊朗石油装船量跌破 150 万桶/日。伊朗原油的最大买家——中国的进口量同比下降 8.8%，至约 557,900 桶/日。船运追踪数据显示，印度的伊朗原油进口量同比下降逾 50% 至 21 个月低点，以抗议伊朗政府决定将一个大型油田授予一家俄罗斯公司。日本经济产业省公布的数据显示，日本的进口量同比下降 19% 至 193,141 桶/日。（路透社/12 月 28 日）



日本对越南投资时隔 4 年超韩国居首

越南政府发布的数据显示，2017 年的外商直接投资（FDI）同比增长 44.4%，达到 358.83 亿美元。从国别来看，日本占整体的 25%，时隔 4 年再次位居榜首，综合商社丸红在越南北部清化省建设煤炭火力发电站等大型项目众多。此前因三星电子的巨

额投资而连续 3 年居首的韩国则下滑至第 2 位。2017 年日本对越南的直接投资额增至 2015 年的 3.5 倍，达到 91.11 亿美元，创历史新高。日本对越南的投资项目数同比增长 25%，达到 1025 个，首次突破 1000 大关，创历史新高。中小制造业、物流和服务业的投资案件出现增加，而且向越南企业出资的案例也有所增加。此外，与越南推进的国有企业改革有关的出资也在增加。（日经中文网/12 月 28 日）



中国对外投资规模跃居世界第二

目前，中国对外投资规模跃居世界第二，成为净资本输出国。未来中国将努力由第二大对外投资国成为世界第一大对外投资国，对外投资水平进一步提升。前 11 个月，化工、电力、机器人制造等实体经济和新兴产业领域并购增多，上亿美元并购项目达到 52 个。对“一带一路”相关国家投资 123.7 亿美元，占对外投资总额比重提高 3 个百分点。非理性投资得到有效遏制。在外资促进工作方面，商务部将全面实行准入前国民待遇加负面清单管理制度；大幅减少市场准入限制，深化制造业、服务业开放，积极稳妥推进金融业开放；优化区域开放

布局，提高西部地区吸收外资规模和质量等。（人民日报海外版/12月28日）



菲拟将水电站项目纳入第二批中菲合作清单

菲财长多明计斯近日表示，菲拟将普朗吉水电站纳入中菲经贸合作第二批项目清单，利用中国资金来修葺或升级该项目。普朗吉水电站共有五座水电厂，位于棉兰老岛，使用已超过30年，修葺或升级势在必行。与此同时，菲正与日本投资者就合作开发LNG一体化项目进行磋商，菲律宾国家石油公司或将与日本投资者联合进行天然气开采，以替代将在2024年枯竭的Malampaya气田。多明计斯透露，普朗吉水电站及LNG一体化项目均为菲政府为确保能源供应所采取的切实举措，其中普朗吉电站项目预计工期为4-5年，升级后发电量可达1000兆瓦。（驻菲律宾经商参处/12月28日）



中企签约孟加拉国铁路改造项目

中国铁建大桥工程局集团12月27日在达卡与孟加拉国铁路局签署一份金额为15.45亿美元的铁路改造项目合同。据介绍，这一项目位于孟加拉国东北部，南起阿考拉，北至锡尔赫特，铁路沿线地区资源丰富，是孟加拉国经济发达地区之一。项目

线路全长 176 公里，工程内容包括路基、桥涵、站场、站房及轨道建设等，工期 4 年半。该项目的实施，一方面有利于在孟加拉国相关领域推广和使用中国铁路技术标准，带动中国装备出口，推动两国产能合作；另一方面，由于项目建设用工本土化，施工期间将为孟加拉国当地居民提供不少就业机会。（新华网/12 月 28 日）



创业集团拟收购瑞典阀门维修公司

12 月 27 日，创业集团控股公告称，公司已签订协议同意收购 Vimab Holding AB 100% 股权，代价约为 2.1 亿瑞典克朗。Vimab Holding 集团为来自瑞典的高技术工业服务集团，拥有先进的科技专业知识及尖端机器及产品。Vimab 专门为核电厂、石化及医药行业等重工业板块提供实地阀门服务及维修。中国庞大的罐体、管道及阀门维修市场是公司服务的下一个进军目标。创业集团一直有意进一步发展其工业废水处理业务。该公司表示，拓展产品及服务组合，提供设计、建造、服务及维修等一站式解决方案，将有助本集团扩大客户基础，提升现有客户的忠诚度。因此，创业集团深信，收购目标集团将为集团带来协同效应，发挥本集团的环球潜力。（晨哨网/12 月

热点透析

“一带一路”背景下国有企业海外并购的趋势、挑战与对策

2013年9月和10月,中国国家主席习近平在出访中亚和东南亚国家期间,先后提出共建“丝绸之路经济带”和“21世纪海上丝绸之路”的重大倡议。“一带一路”沿线国家和地区近60个,从东向西横贯亚洲、中东欧和北非,大多是新兴经济体和发展中国家,具有广阔的互利合作前景,这也为中国企业“走出去”提供了广阔的舞台。在“一带一路”倡议的引领下,越来越多的国有企业通过国际化经营,在全球范围内配置资源,提升国际竞争力,其中海外并购成为企业“走出去”的重要途径。根据德勤公司2015发布的《借力“一带一路”国企国际化迈进新时代》研究报告显示,海外并购超越海外承包、设立分支机构、绿地投资等方式,成为国有企业采用最多的国际化形式。可以预见,随着各项配套措施的出台以及政策支持体系的完善,国有企业海外并购将迈入新的阶段。

一、“一带一路”背景下国有企业海外并购的新趋势

随着“一带一路”倡议深入推进,国有企业海外并购规模屡创新高。普华永道报告显示,2016年上半年国有企业海

外并购交易量同比增长 46.5%，交易金额同比增长 226.5%。其中，仅中国化工收购先正达的金额就高达 430 亿美元，成为迄今为止最大的海外收购案例。在并购数量和并购金额迅速增长的同时，国有企业海外并购交易还呈现出一些新的趋势。

（一）投资重心区域开始转移

“一带一路”倡议提出以后，国有企业参与“一带一路”建设和投资的热情显著提高。根据德勤公司的研究报告，70%的受访央企表示未来国际化方向会向“一带一路”倾斜；计划参与“一带一路”项目的国企中，78%表示未来会增加海外投资规模。受此影响，国有企业海外并购的重心开始从欧美发达经济体，逐渐向“一带一路”区域转移，而与中国毗邻的亚洲地区无疑成为企业的首选。如图 1 所示，2013 年国有企业在欧洲（含俄罗斯）和北美地区完成的并购交易量分别占到 34%和 25.5%，而在亚洲完成的并购交易量仅占 16.5%。此后亚洲地区的并购交易量逐渐增加，到 2015 年已经超过 28%，2016 虽略有下降，但是在比例上与欧洲和北美地区的差距已经大幅缩小。受益于“一带一路”倡议，未来国有企业在亚洲域内的海外并购仍将保持较快的增长势头，尤其是中亚、东南亚地区的新兴经济体将成为海外并购的新热点。

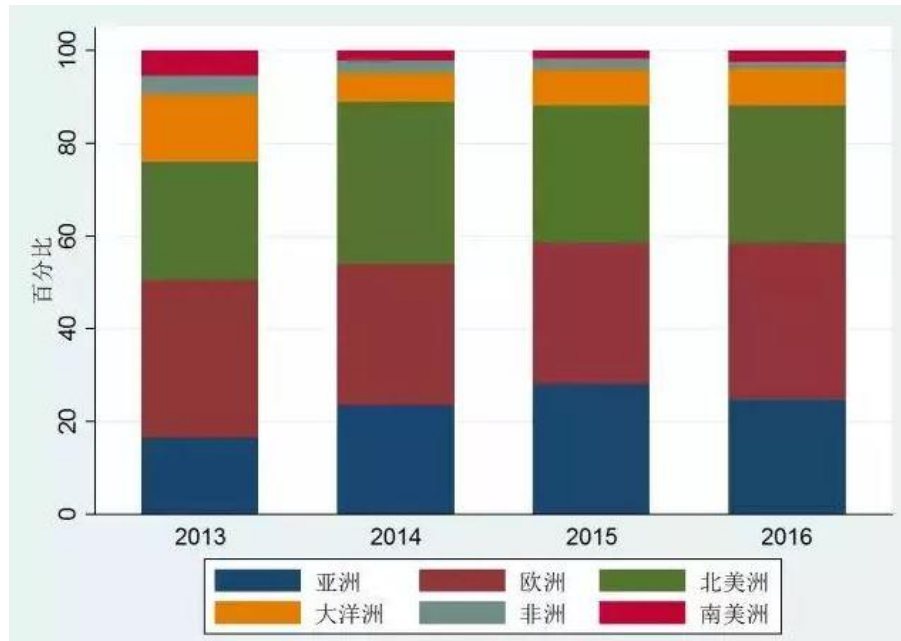


图1 国有企业海外并购投资地区构成

数据来源：汤森路透、投资中国及普华永道分析

（二）投资行业分布发生变化

由于国有企业大多属于能源及重化工行业，出于做大做强主业的目的，能源、电力及工业领域一直是海外并购的重点。除此之外，由于国内自然资源的产量和储量逐渐枯竭，为了破解资源约束，国有企业在原材料领域开展的海外并购也占据了相当比例。如图2所示，2013年国有企业在能源、电力及工业领域共实施海外并购33项，占当年国企海外并购交易总量的55.9%；原材料领域实施海外并购11项，占18.6%。上述两个领域成为当时国有企业海外并购的重点方向。随着“一带一路”倡议的实施，不仅将中国与沿线国家的产业合作提升到一个新的高度，而且给金融、文化、教育、旅游等行业带来了新的发展机遇。受此影响，国有企业海外并购的

行业分布开始发生变化。以高科技行业为例，如图 2 所示，2013 年全年高科技行业仅发生 1 项并购，而 2016 年共完成 11 项并购，占国有企业海外并购交易总量的 9.5%。另外，随着中国新兴中产阶级人数的增长以及消费文化的改变，“消费相关”类并购以及包含了媒体娱乐、医疗健康等行业的“其他”类并购也显著增加。2013 年“其他”类的海外并购仅为 3 项，占当年国企海外并购总量的 5.1%；而 2016 年则达到 36 项，占到总量的 31%；2016 年国有企业在“消费相关”领域发生的海外并购也达到 12 项，是 2013 年（5 项）的 2.4 倍。与此同时，原先占较大比重的能源、电力、工业领域以及原材料领域的并购总量虽然比较稳定，但是所占比重已经逐渐下降。2016 年能源、电力及工业领域发生海外并购 33 项，虽然仍为海外并购数量最多的行业，但比重已经降至 28.4%，被“其他”类并购超越；原材料相关行业的海外并购数量为 10 项，仅占 8.6%，居所有行业的末位。以上数据表明，国有企业海外并购正在从外延式增长向内涵式增长转变，越来越倾向于提升科技含量和专项技术，行业分布也更加多元化。

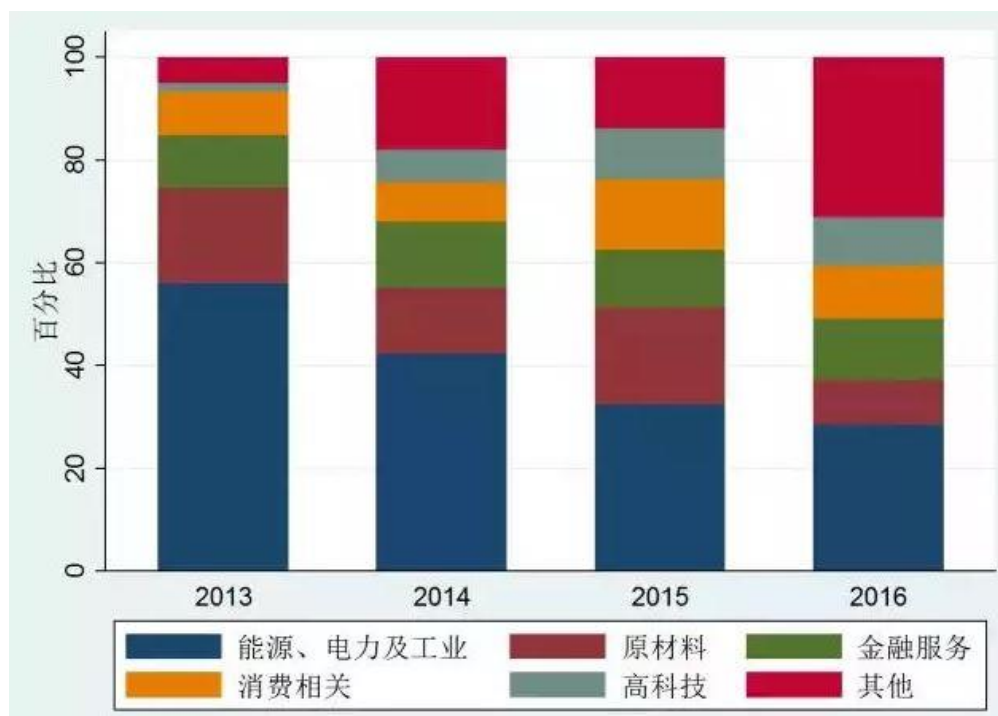


图 2 国有企业海外并购交易投资行业构成

数据来源：汤森路透、投资中国及普华永道分析

(三) 国企角色定位逐渐转变

相较于其他类型的投资者，国有企业长期以来在海外并购中占据主体地位。如图 3 所示，虽然国有企业的并购数量一直落后于民营企业，2015 年以后甚至被财务投资者（主要包括私募股权基金和风险投资基金等）超越，但是由于国企从事的往往是投资规模较大的重点项目，所以并购金额一直领先于民营企业和财务投资者。随着国企参与“一带一路”建设示范效应开始显现，以及国家支持企业参与“一带一路”建设的专项规划和扶持政策相继落地，民营企业“走出去”的热情也逐渐高涨。2016 年是具有转折性意义的一年，民营企业海外并购呈现爆发式增长，不仅交易数量达到了 2015 年

的 3 倍，而且交易金额首次超越国有企业，其中有 51 笔并购的交易金额超过 10 亿美元。民营企业开始取代国有企业，成为中国大陆企业实施海外并购的主体力量。未来在“一带一路”新形势下，民企有望在海外并购交易中继续领跑，而国企的角色定位将逐渐从“主体地位”向“主导地位”转变，更加注重战略布局。通过国企的大型项目为先导，民企项目随后跟进，从而形成“国企搭台，民企唱戏”的共进格局。

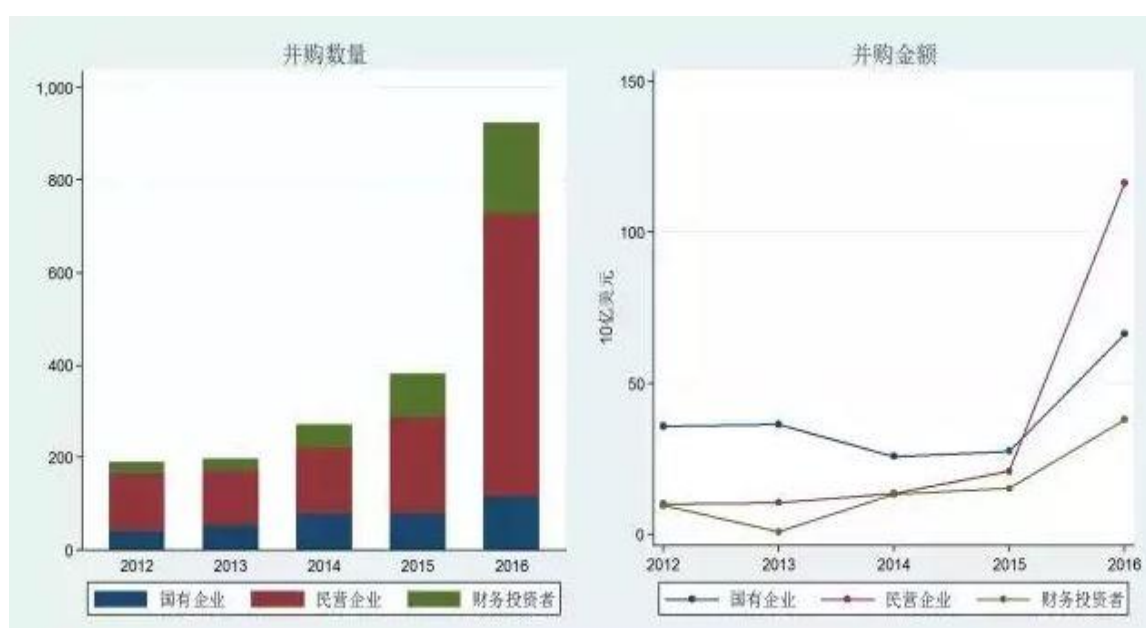


图 3 中国大陆企业海外并购交易数量与金额 (按投资者性质分类)

数据来源：汤森路透、投资中国及普华永道分析

二、“一带一路”背景下国企海外并购面临的挑战

(一) 部分国家对“一带一路”倡议存有疑虑，提升并购难度

中国“一带一路”倡议得到了很多周边国家的积极回应

和支持，中巴经济走廊（CPEC）、孟中印缅经济走廊（BCIM）、中蒙俄经济走廊构想、蒙古国的“草原之路”战略等均构成对中国“一带一路”倡议的积极对接。但是，受社会认知的偏见、意识形态以及大国之间的战略博弈等因素影响，一些周边国家对中国“一带一路”倡议意图存有疑虑或持观望态度，甚至对中国在沿线互联互通和基础设施建设等方面的努力赋予了负面的政治含义或军事色彩，这无形中提升了中国企业开展海外并购的难度。尤其是国有企业，由于其特殊的“身份标签”，即使是正常的经济行为也容易被曲解为“政府行为”，从而使问题复杂化。加之部分国有企业对“一带一路”倡议的理解狭隘，将沿线国家视为原料产地和商品市场，进行海外并购的目的主要是获取当地资源或输出廉价商品，而对于当地经济发展和人民生活水平的提高没有实质帮助。这种做法不仅弱化了“一带一路”的倡议效应，而且容易招致东道国的反感和敌意。出于国家安全方面的考量，东道国政府往往会采用严格准入或规定控股比例的方式对海外并购进行限制，直接对并购案行使否决权或者通过“临时立法”的方式干预并购结果的案件也屡见不鲜。

（二）投资环境复杂，加剧并购风险

海外并购本身就是一项高风险的投资活动。与发达经济体相比，“一带一路”沿线的很多发展中国家在政治、经济、法律等方面的投资环境比较复杂，因此中国企业开展海外并

购无疑面临更高的投资风险。

政治环境方面，“一带一路”沿线不少国家政局动荡，局部战争冲突不断，执政党更替频繁。尤其是“西亚中东—南亚—中亚”弧形分布的恐怖主义地带，宗教极端势力、民族分裂势力和暴力恐怖势力等三股势力活动猖獗，已经对我国在这些沿线国家的直接投资带来严重的安全威胁。另外海外并购项目的交易、整合时间往往较长，东道国政治不稳定难免会导致政策波动，从而影响并购交易的结果以及并购之后的整合效果。

经济环境方面，“一带一路”沿线的很多发展中国家经济基础薄弱，金融和国际收支体系较为落后，企业运营也不够规范，这些因素均可能对海外并购项目产生不利影响。例如，经济环境波动较大，会造成对并购后企业经营状况和预期收益的预测出现失误，从而影响投资决策；部分目标企业信息披露不健全，由于信息不对称可能导致估值偏差；部分目标企业内部财务体系不合理，容易诱发道德风险；部分国家的货币汇率波动较大且不可自由兑换，金融市场的广度和深度欠缺，导致企业缺少相应的汇率风险管理工具，只能被动承担较大的汇率风险敞口。

法律环境方面，“一带一路”沿线很多发展中国家的法律制度不完善，执法随意性和变化较大，有些国家还有特殊的法律要求，从而给海外并购的开展带来较大阻碍。例如，

很多沿线国家并不是《纽约公约》的缔约国或 WTO 成员国，这就意味着在这些国家开展的海外并购项目如果出现争议需要进行国际仲裁，即使取得有利于中方的裁决，也难以获得东道国法院的承认和执行；部分国家海外并购审查程序不透明，政府干预色彩明显，主并企业的利益难以得到有效保护；沿线很多国家属于伊斯兰法系，其法律制度与我们熟知的大陆法系和英美法系存在较大差异，从而影响海外并购的运作模式和流程。

除此之外，发达国家虽然治理环境比较完善，但是国有企业在劳动力纠纷、合同方不守约、安全审查和政治阻挠方面等面临的风险同样不容忽视。

（三）战略目标不明确，缺乏科学规划

根据波士顿咨询公司（BCG）2014 年发布的研究报告，中国企业的海外并购交易完成率仅为 67%，远低于欧美、日本等发达国家企业的水平，而并购战略不清以及尽职调查欠完善是导致交易落空的主要原因。另外，部分国有企业在开展海外并购之前对于目标企业选择、企业估值、并购项目运作未经充分论证，从而造成国有资产损失。即便交易顺利完成，企业也常常无法达到预期的目标，并购后整合规划不善以及执行不力是症结所在。诸多学者的实证研究结果普遍表明，国有企业的海外并购绩效水平明显低于民营企业。造成这种结果的一个重要原因在于部分国有企业对参与“一带一路”

建设存在误解，将其视为“政治任务”，导致盲目跟风，战略目标不清晰。例如，很多国有企业将扩大规模作为海外并购的重要目标，并认为通过扩大规模能够实现规模经济，从而提高企业生产效率。但是根据微观经济学中的成本理论，随着企业生产规模的扩大，生产成本起初会快速下降，然后下降的速度变慢，一旦超过了“最小效率规模”（图 4 中 A 点），即实现最低长期平均成本的最小生产规模，此时通过并购扩大规模不仅不会带来任何生产效率增加，反而极有可能在并购以后因为管理成本的急剧增长，由规模经济转变为规模不经济。根据 Charles Hill(1988)的研究，很多行业的最小效率规模是很小的，一般低于总订单的 5%。据此推断，绝大部分国有企业已经达到或超过了最小效率规模，没有继续扩大规模的必要。

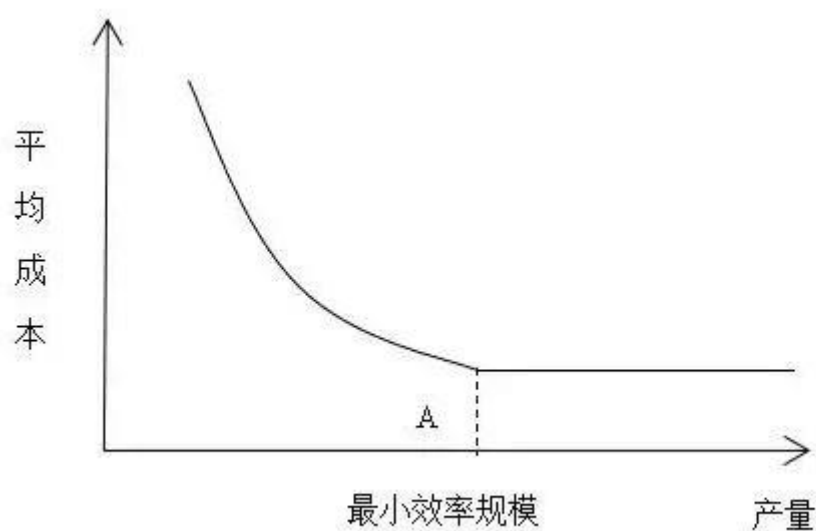


图 4 企业生产最小效率规模

（四）支付方式与资金来源单一，融资能力有限

海外并购的支付方式主要有现金支付、股票支付和综合支付三种形式。由于我国目前对外国投资者投资境内上市公司实行比较严格的监管，实施跨境换股难度较大。从中国企业海外并购实践看，除少部分在境外上市的公司外，绝大多数采用的是现金支付方式。根据顾露露（2012）的研究结果，在 1982-2010 年中国企业完成的能够获得明确支付信息的 532 个海外并购案中，共有 447 个采用全现金收购的模式，占到 84%。全现金收购会给上市公司带来巨大的资金压力，对于倾向于超大规模并购的国有企业而言更是如此。而且随着近期人民币兑美元汇率的贬值，无形中增加了海外并购的成本，跨境资金监管的日趋严格对企业资金出境也造成了较大压力。

除了支付方式的单一性，国有企业并购资金来源也比较有限。根据中国国际贸易促进委员会发布的《2013 年度中国企业对外投资情况及意向调查报告》，国有企业并购资金的来源主要有两个渠道：一是来源于企业本身的利润累积；二是来源于银行贷款，贷款方主要是国有商业银行和政策性银行（如国家开发银行、进出口银行）。但是对于国有企业而言，上述两个融资渠道逐渐难以支持海外并购项目的开展。首先，海外并购的规模越来越大，单个项目动辄数十亿甚至上百亿美元，而目前国有企业经营情况普遍不容乐观，根据

财政部公布的数据，2016年国有企业利润总额仅同比微增1.7%，作为海外并购主力的中央企业更是下降2.5%，如果单纯依靠自有资金，将严重影响企业现金流；其次，在当前国有企业“去杠杆”压力下，国内银行对于国有企业贷款的审批趋于严格，而且由于国有商业银行和政策性银行与国有企业之间往往存在千丝万缕的联系，容易使东道国政府和目标企业认为并购是出于政治而非商业目的。虽然为了支持中国企业海外并购，监管部门适当放松了对商业银行并购贷款的要求，例如银监会2015年新修订的《商业银行并购贷款风险管理指引》将并购贷款期限从5年延长至7年，将并购贷款占并购交易价款的比例从50%提高到60%，而且取消了并购贷款担保的强制性要求，但是这只是为国有企业海外并购创造了一个较为宽松的货币环境，并未从根本上改变融资渠道单一的问题。

部分国有企业能够获得国家补贴，从而在一定程度上抵减固定成本或营业成本，但是能够获得政策支持的国有企业比例很小。从整体上看，国有企业海外并购的融资方式较为单一，尤其缺乏在东道国当地市场融资的意识和能力，从而对企业形成制约。相比而言，民营企业虽然受国有商业银行和政策性银行的信贷支持较少，但是海外并购的市场化运作水平更高，在融资方式选择上往往更加多元化，有不少成功的案例值得国有企业借鉴。

三、相关对策建议

“一带一路”倡议的提出和推进为中国企业开展海外并购提供了前所未有的战略机遇，但同时企业也将面临新的挑战。国有企业应创新合作模式，加强风险管控，制定科学的战略规划，进一步拓宽融资渠道，以提升海外并购成功率，并通过海外并购实现企业转型升级。

（一）深化互利互信，寻求可持续发展

“一带一路”倡议以共商、共建、共享为原则，以打造命运共同体和利益共同体为合作目标，而不是中国谋取经济霸权的手段。国有企业兼具经济属性与社会属性，这一点在参与“一带一路”建设中也不应改变。作为国家形象的代表，国有企业在实施海外并购过程中应秉承和平、包容、共赢的发展理念，努力践行社会责任，寻求与东道国之间利益的汇聚点和平衡点，营造互利互信的合作环境，实现可持续发展。

一是创新合作模式，推动沿线国家产业升级。摒弃单纯以输出廉价消费品和获取能源矿产资源为目的的传统合作模式，根据沿线国家的产业结构、市场容量、产业升级趋势和未来市场变化，选择具有升级潜力的传统优势产业作为并购目标。着力构建本地化研发、生产和营销体系，提高目标企业的技术和管理水平。通过优化产业链分工布局，推动上下游产业链和管理产业协同发展，以此提升当地产业配套能力和综合竞争力，将中国的技术优势与当地的资源优势结合起

来，实现经济上的双赢。

二是践行绿色发展理念，注重当地生态建设。国有企业应致力于“绿色丝绸之路”建设，严格按照国际通行的环境技术和环境政策办事，不能将“一带一路”作为输出高能耗、高污染的过剩产能的途径。并购项目实施之前应开展第三方环境评估，对基础设施建设、资源能源开发、油气管网及设备投运等给当地带来的生态环境风险进行充分论证，注重企业运营与东道国生态环境之间的平衡。

三是坚持“以人为本”，夯实“一带一路”民生基础。国有企业在海外并购过程中，应坚持“以人为本”的原则：实施并购之前，应与当地居民充分沟通，做好公共关系管理，获得东道国政府和民众的支持；并购方案中充分照顾目标企业员工的重大关切，保证其合理权益；并购完成后的运营过程中，尽量优先采购本地的产品和服务；在生产经营的同时，注重开展社区公益项目，着力提升当地民众福祉。通过经济合作，切实帮助当地发展经济、增加就业、改善民生，最终消除彼此间的误会和隔阂。

（二）加强风险识别与评估，构建多维风险管控体系

面对错综复杂的投资环境，国有企业在“一带一路”沿线开展海外并购前必须做好风险评估，不仅要发挥大使馆和政府组织的作用，还要充分利用各种资源，着力构建多维风险管控体系。

一是充分利用多元化国际投资争端解决途径，保障投资的利益和安全。国有企业可以综合运用各种谈判、协商、斡旋、调停等政治手段和国际司法手段，除了依靠国际投资争端解决中心（ICSID）和 WTO 的调解和仲裁外，还要充分发挥律师、会计师事务所海外并购中的作用，加强与国内外中介组织的合作。政府层面也要通过与“一带一路”沿线国家签署多边投资协定（MAI），积极构建多边投资安全保障机制，在区域性多边安排的框架下给予中国企业境外投资以一定的保障安排，包括对东道国行为的约束及在投资出现问题情况下的损失补偿机制。

二是全面运用各种信息渠道和服务平台，开展对东道国的投资环境评估，做好风险预防工作。国有企业应发挥资金、信息和人力资本方面的优势，充分利用商务部等政府主管部门公开发布的《对外投资合作国别（地区）指南》、《对外投资合作国别（地区）产业导向目录》、《国别贸易投资环境报告》等对外投资指南和对外投资环境评估报告，国家和地方政府建立的对外投资信息服务系统，以及各种进出口商会、国内外行业协会、外国企业协会等中介机构提供的投资信息交流和风险预警平台，建立投资信息和风险预警数据库，为企业海外并购决策夯实信息基础。

三是科学应用多种手段，进一步分散风险。海外并购作为一种高风险投资行为，各种风险的发生在所难免，在风险

无法完全规避的情况下，如果有效地分散风险，是企业需要着重考虑的问题。例如，通过分散化和多元化经营，选择不同国家、不同行业的目标企业开展并购，通过海外子公司的相互协作生产来完成整套工序，即使某一环节的子公司被东道国收归国有，由于东道国无法得到全部工序，该收归行为也毫无价值；采用银团贷款、联合收购等方式在世界范围内吸引更多投资主体加入并购项目，不仅可以分散自身风险，东道国在采取不利于企业的行动时，也不得不考虑多个国家主体的利益；投保境外投资保险、并购保证保险等险种，将风险转嫁给保险机构。

（三）制定科学的战略规划，完善评价和追责机制

国有企业应克服盲目扩大规模的冲动，合理把控海外并购的节奏，在开展海外并购之前应确立明确的战略目标，并基于战略目标和价值创造逻辑制定详细的战略规划，力求实现协同效应，提升企业价值。同时，事后要对海外并购的实际效果进行评估，并将并购绩效作为评价国有企业管理者的重要标准。

一是国有企业应从市场和企业自身实际情况出发，落实国家“一带一路”倡议。“一带一路”倡议是党中央、国务院根据经济全球化新形势和国民经济发展的内在需要做出的重大决策，是发展开放型经济、全面提高对外开放水平的重大举措，国有企业作为社会主义市场经济的主体自然应该积

极响应。但是，在落实这一重要战略时，应当注意因势利导、循序渐进，必须从宏观层面上的政治经济形势和微观层面上的企业具体情况两个方面，对海外并购项目进行审慎考察，尤其是加强目标企业和东道国市场的充分调研，重视前瞻式判断，防止“一窝蜂”和“拍脑袋”等急功近利做法。

二是国有企业应以实现协同效应为战略目标，推动自身转型升级。随着中国逐步进入工业化后期，转型升级已经成为企业发展的根本动力和必然要求，因此国有企业应将推动企业转型升级作为海外并购的根本目标，应着重从技术研发、品牌、业务互补性、销售渠道等角度出发，选择恰当的模式推进与目标企业之间的整合，努力从经营、管理、财务等方面实现协同效应。

三是进一步强化事后评价和追责。加强对国有企业和管理者投资决策责任的监督，完善国企海外并购违规行为监督机制，从制度和流程上遏制国企非理性投资行为。

（四）进一步丰富和创新融资安排，实现融资渠道多元化

由于海外并购的最终完成，很大程度上依赖于是否有通畅的融资渠道以及适合的融资方式，因此国有企业需要充分利用各种金融工具和融资渠道，同时进一步优化融资方案。

一是重视股权融资，吸引更多财务投资者参与海外并购。国有企业应在原有债券融资渠道的基础上，进一步拓宽股权

融资渠道，通过设计合理的股权结构和退出机制，吸引包括私募基金、并购基金、信托基金、保险公司等在内的财务投资者，尤其是海外背景深厚的财务投资者参与并购交易。这些金融机构往往具有比较丰富的投资经验，在交易结构的设计、金融工具使用、目标企业估值及后续整合等方面都具有独特优势。而且财务投资者参与并购的目标主要在于获取投资收益，并购完成一段时间后会通过各种方式套现退出，不会影响国有企业作为战略投资者对公司的控制权。

二是充分利用海外融资平台开展并购。在国内目前受到宏观政策和流动性限制的情况下，国有企业可尝试通过海外的平台进行融资。近年来，包括发改委在内的政府部门也鼓励内地企业通过境外平台开展海外投资。国有企业可在境外市场发行结构化融资工具，通过优先/劣后的分层设计，吸引不同风险偏好的投资者；或者与其他财务投资者共同设立海外并购基金，利用杠杆放大自身有限的外汇资金，提高外汇资金的利用效率；已经在海外上市的国有企业还可以在境外进行股票增发或发行优先股，在不增加企业债务规模的前提下融集资金。

三是创新海外并购交易结构设计，突破制度障碍。国有企业应进一步优化海外并购交易方案，在支付方式等方面进行创新，减轻筹措现金的压力。例如 2016 年 9 月，航天科技运用定向发行股票的方式，通过跨境换股收购了航天科工集

团在境外设立的特殊目的公司——AC 公司。由于航天科技和 AC 公司的实际控制人航天科工均为国资委下属企业，属于国资内部的资产重组整合，所以获得了证监会和商务部的批准，这一模式可为其他国有企业提供借鉴。（晨哨网/12 月 28 日）