

并购市场迎风起舞 “资本红娘”乘势而上

□本报记者 杨皖玉

随着全面注册制的推行,通过今年以来的上市公司并购动态可以发现,国内并购市场渐趋活跃。不少业内人士认为,全面注册制落地将给并购市场带来新活力,企业上市便利性明显提升,壳资源价值显著下降。

近几年来,以上市公司为代表的产业整合力量成为并购重组的主力军。其中,新上市公司参与并购更加积极。业内人士认为,利用并购获取新技术、新产品及高技术人才等核心发展要素,成为新经济企业保持行业领先地位的竞争发展战略。

在并购市场迎来新机遇时,中国证券报记者多方采访了解到,并购基金等想要做好并购交易的“资本红娘”,不仅需要传统投行领域所强调的“朋友圈”,面对经济升级,还需要增强对新经济、赛道投资的理解和把握。



视觉中国图片 制图/王春燕

注册制下并购之变

“今年以来,我们在密集看项目,但出手的频率并未提升。”某头部并购基金人士对中国证券报记者表示。

看得多、交易得少,是不少投资者对一级并购交易市场的明显感受。从目前各种统计数据来看,一季度并购市场的交易规模仍然处于进一步探底的过程中。Wind数据统计,2023年一季度中国并购市场(包含与中国企业相关的跨境并购交易)交易规模约4136亿元,同比下降约12.8%。

若不考虑交易规模,国内并购市场的热度正在逐渐显现。从二级市场来看,Wind数据显示,截至5月26日,今年以来,按首次公告日计算(剔除失败案例),A股市场并购事件超过2000起。

不少业内人士认为,全面注册制的实行为国内并购市场发展创造了条件。“在股票发行核准制下,一方面由于新股发行成了稀缺资源,使得地方政府有强烈的‘保壳’动力,进而激励市场产生了各种‘屯壳’行为,最终导致上市公司退市难,使得并购基金无用武之地;另一方面,被并购企业在并购基金的资本支持下即使重组重建成功,也很难二次上市,进而使得并购基金陷入退出困境。”湖南大学金融与统计学院教授刘健钧在接受中国证券报记者采访时表示。

中关村大河并购重组研究院院长王雪松为中国证券报记者列举了一个数据,注册制试点落地实施后的2019年至2021年三年间,中国新经济并购市场的交易笔数持续大幅增加,占国内并购交易数量的占比已稳定在20%左右。

“随着A股壳资源价值降低,并购活动或将增多,更

多公司将选择以并购的方式来扩充自身的规模 and 市场份额。并购将会变得更加活跃。”晨哨集团首席执行官王云帆表示。

中国上市公司协会日前发布的《上市公司并购重组年度报告(2023)》指出,注册制改革是体制性系统性改革,改变了发行上市、并购重组监管体制,对二级市场交易、市场监管、企业退市等都产生了深远影响。以信息披露为核心的注册制理念,完善和重构了并购重组的各层级制度体系,包括精简优化发行条件、细化操作规则、增加制度包容性等,提高了上市公司并购重组的自主性和便利度,对于推动上市公司做强主业、提升质量将发挥积极作用。

此外,结合国内企业发展阶段和经济发展情况,业内人士表示,国内并购市场已迎来多重发展机遇。

德弘资本董事长刘海峰认为,中国并购型投资机会将越来越多。一是改革开放后的第一代企业家,很多已经到了退休年龄,在市场高歌猛进的时候,他们想传给第二代继续赚增长的钱,但是等市场相对成熟以后,竞争变得更加激烈,接班人意愿也有所减弱。另外,随着企业竞争加剧,将会出现更多并购投资机会。

“经济界的一个基本共识和经验是,在经济高速增长时代,投资更活跃。在经济低增速存量时代,并购更活跃。”王云帆表示,当经济增速放缓,许多标的估值会大幅下降,这使得并购成本更加可控,有助于推动并购活动增加;此外,由于资本市场表现不稳定,公司可能更倾向于通过并购获取长期稳定的收益。

日前,以上市公司为代表的产业整合力量成为海内外中资并购重组的主力军。

从国内来看,上交所日前发布的数据显示,2022年沪市主板公司共披露56单重大资产重组方案,交易金额2362亿元。从并购行业来看,去年产业类重组交易占比约60%,产业整合型重组成为“主旋律”。对于并购基金,中国证券业协会编著的《中国私募股权投资基金行业发展报告(2021)》中显示,产业资本是并购基金的重要出资方,2020年新募集并购基金中,82.31%的基金前五大出资方中包含产业资本。

从中资海外并购来看,晨哨集团统计的数据显示,近三年,在整个中资海外并购市场,买方以及决策方为上市公司的交易数量和交易金额占比均呈现上升趋势。2019年至2021年,这两组数据分别为,买方决策方为上市公司的交

产业并购成为主力军

易数量占整体比例:34.63%、67%、79.34%;交易金额占整体比例:30.42%、52%、62.58%。

“这背后的逻辑往往是产业内强强联合。”晨哨投资创始人、华泰联合证券前董事长刘晓丹日前公开表示。

交易能力方面,王云帆表示,首先,上市公司往往具有相当的行业地位,甚至是链主地位,无论横向还是纵向并购,都具有产业资源、人力等方面的优势。其次,上市公司通常具有较强的资本实力和市值规模,能通过换股、增发等方式更便捷地募集资金和支付对价,更有能力进行大规模并购交易。

在交易目的上,王云帆表示,一种情况是上市公司聚焦自己的主业进行并购。通过横向并购,快速扩大经营规模和市场占有率。也可以通过纵向并购,实现上下游的业务整合和资源优化,降低生产成本和经营成本,提高经营效率。此外,也能通过并购来获取本

行业更先进的核心技术和创新能力,弥补自身不足。另一种情况则是上市公司通过并购来实现主业转型。上市公司有望通过成功的并购完成高效的战略转型和升级。通过并购,公司可以快速进入新的业务领域,开拓新市场,降低单一业务所带来的风险。

“新上市公司参与并购更加积极。”刘晓丹发现,近三年新上市的公司中已经有四成开展过并购交易,交易几乎都是围绕着产业逻辑,并购频次更高但交易金额较小,越来越接近海外成熟市场。有并购的新上市公司并购频次已经超过1.5单/年,其中一半以上的交易都不超过5000万元,80%以上的交易不足并购方市值的3%。

“并购重组是新经济上市公司重要的发展途径。”王雪松认为,利用并购获取新技术、新产品及高技术人才等核心发展要素,成为新经济企业保持行业领先地位的竞争发展战略。

“资本红娘”如何炼成?

“并购交易,是非常个性化、非常复杂的交易。打个比喻就像两个人的婚姻。所以撮合者,或者交易管理者,往往被称为‘资本红娘’。”王云帆表示,一宗大型并购的参与方非常多元,简单来讲,分为买方、卖方、中介服务机构、监管部门四大角色。其中,中介服务机构又由很多角色组成,往往包括战略咨询机构、投行、会计师事务所、律所等。

在一般的传统投行里,并购交易的促成更多依靠个人能力和朋友圈。海外并购圈对并购交易中的“资本红娘”还有另一个称号——造雨者(Rainmaker),常指并购中能创造性达成交易的人,既包括中介机构也包括产业整合者。

KKR投资集团合伙人孙铮即把“找对人”作为促成并购交易的关键因素之一。他表示,这里的“人”既包括对行业真正有深入了解的专家和顾问,也包括并购后操盘企业的管理团队。少数股权投资在尽调时也会做很多专家访谈,或者聘请行业顾问,但更多是对行业、企业状况及竞争格局的判断。并购项目的专家,需要对企业的经营、管理、运营有深入见解,最好还能帮助并购基金筛选合适的管理团队,甚至在某些情况下直接

担任被投企业的董事或者高管。如果是一个整合型并购的交易,找对操盘的CEO是项目成败关键因素。因此,遴选和积累这样的专家和人才库,是并购基金成功的一个关键因素。

刘晓丹也认为,中国并购市场还在发展初期,比海外市场撮合交易的难度更大。卖方多是第一代创业者,交易中掺杂了不少感情因素,再加上中国还有不同所有制的公司,各个主体的诉求和决策机制不同,均导致交易达成的难度增加。因此中国市场的并购交易更需要“懂中国”的造雨者,不仅能够判断并平衡各方利益,达成共赢的方案,而且需要在长期实践中积累良好的口碑和信誉,才能赢得信任,完成交易。

相较于传统的个人能力圈,目前行业里也出现了根植于并购行业的“线上朋友圈”。王云帆介绍,晨哨集团定位于新兴产业投资并购的综合服务商,其撮合能力建立在一套创新的系统之上——股权智能交易撮合系统。“可以简单理解为一个股权版的阿里巴巴,能够帮助全球项目方与中国买方在线进行匹配、交流。”王云帆称。

此外,在我国经济转型发展时期,不

少业内人士认为,选择合适的赛道资产也是提升并购交易成功率的重要因素。《中国私募股权投资基金行业发展报告(2021)》显示,在2020年新募集并购基金的产业资本出资方中,新兴行业的资本产业更偏好支持并购基金。

刘晓丹表示,在当下的国内市场,考虑到产业买家的体量,所有制类型,对于并购资产的行业,交易规模都会有特殊偏好,并购基金在下场买资产时要兼顾这些新兴市场的特点。

王雪松对中国证券报记者表示,新经济以科技为原点、以高技术产业为支柱,以智力资源为主要依托。新经济企业高度依赖人力资源等无形资产,并购风险远高于传统行业,并购决策、并购实施和并购整合在现实中更具挑战。

孙铮则提示,并购交易更应当关注稳定的增长和现金流。当然,这也不是绝对的,有一些很成功的并购交易,也发生在高速增长的新兴行业,但往往采用的是平台性的并购整合模式,而非传统的杠杆并购。无论选取什么赛道,都需要并购基金对行业有深入理解和积累,切忌跟风。完全没有碰过的行业,不建议上来就做并购。