

清科观察：国务院优化并购环境，并购掀新浪潮将促 PE 变阵

清科研究中心 2014-03-25 曹紫婷

【编者按】2014 年 3 月 24 日国务院公布《关于进一步优化企业兼并重组市场环境的意见》，这一重磅级政策从行政审批、交易机制、金融支持、支付手段、产业引导等方面进行梳理革新，全面推进并购重组市场化改革。此次政策释放的巨大制度红利，将推动市场化并购迎来新一轮高潮，股权投资机构在此背景下投资、退出策略将催生变局。

回顾 2013 年，可称之为中国并购市场的葳蕤之年、爆发之年，影响力巨大的并购案例频出不穷，这股巨大的并购热浪也涌至 2014 的门前。随着 IPO 重启后首批新股发行结束，并购重组重回市场焦点。过去一段时间证监会对上市公司申请并购重组的简化审批以及配套支持措施推进，已经对市场产生积极影响。同时，2014 年是全面深化国资改革的第一年，在全面市场化改革的助推下，国企重组整合将成为本年度资本市场的一道风景。《2014 年政府工作报告》中提到：坚持通过市场竞争实现优胜劣汰，鼓励企业兼并重组，对产能过剩的行业去存量、控增量；并且要设立新兴产业创业创新平台，引领未来产业发展。预计 2014 年广义互联网、生技医疗等新兴行业依然为市场热点。在政策暖风及市场刺激下，2014 年并购市场将延续上年的火爆态势。清科研究中心的数据显示，截至 2014 年 2 月底，中国并购市场共完成 166 起并购案例，涉及金额达 99.98 亿美元。而对于 VC/PE 机构而言，在创业板 IPO 的具体新政还未明确的情形下，并购重组依然是相对更为快捷和通畅的退出渠道。

利好政策东风劲吹，国务院大尺度放权将掀起市场化的并购浪潮

2013 年 12 月 27 日召开的全国工业和信息化工作会议，部署了工信部 2014 年的工作要求和任务。任务指出，工信部 2014 年将加快结构调整，促进产业优化升级；推动建立化解产能严重过剩矛盾的长效机制，进一步鼓励企业兼并重组，重点引导钢铁、水泥、船舶、光伏、婴幼儿配方乳粉等行业企业兼并重组。

2014 年 3 月 24 日，国务院正式下发《关于进一步优化企业兼并重组市场环境的意见》，旨在实现体制机制进一步完善、政策环境更加优化、企业兼并重组取得新成效等主要目标，有效发挥兼并重组促进产业结构调整积极作用。《意见》重点从 7 个方面解决目前企业兼并重组面临的问题：**1. 加快推进审批制度**。除借壳上市外，其余上市公司并购重组取消下放部分审批事项并简化审批程序。**2. 改善金融服务**。推动商业银行并购贷款业务及优化信贷融资服务，同时允许企业采用多种融资工具、增减定价弹性等。**3. 落实和完善财税政策**。完善企业所得税、土地增值税，以及落实增值税、营业税等，同时加大财政资金投入，引导实施兼并重组的企业转型升级。**4. 完善土地存量管理和职工安置政策**。政府有偿收回企业因兼并重组而退出的土地并给予一定补偿，同时地方政府要进一步落实职工再就业，社会保险关系转接等工作。**5. 加强产业政策引导**。发挥产业政策作用，支持企业通过兼并重组压

缩过剩产能、淘汰落后产能、促进转型转产；估计优化强企业兼并重组；引导企业开展跨国并购；加强企业兼并重组后的整合。**6. 进一步加强服务和管理。**推进服务体系建设，扩宽企业信息交流渠道等；同时构建企业兼并重组统计指标体系，规范兼并重组行为。**7. 健全企业兼并重组的体制机制。**深化市场化改革，完善多层次资本市场体系，加强反垄断和反不正当竞争；消除跨地区兼并重组障碍；向民营资本开放非明确禁止进入的行业和领域，推动企业股份制改造，发展混合所有制经济，支持国有企业母公司通过出让股份、增资扩股、合资合作引入民营资本；以及深化国企改革。

小结：近年来，我国企业并购重组步伐加快，但仍面临审批多、融资难、负担重、服务体系不健全、体制机制不完善、跨地区跨所有制兼并重组困难等问题。整体来看，2014 年国务院加大兼并重组市场化改革力度，以大尺度放开并购重组的权限、取消并购重组行政审批、丰富支付工具等为抓手，以大大降低了企业并购重组的成本、着力提升行业集中度为目的，解决企业在并购过程中的矛盾和问题。此次国务院出台的政策真正使市场如沐春风，并为日后的国企改革铺路，同时利好投行业务。政府此次加速放权，就是要充分发挥市场机制作用，解放企业生产力，实现优胜劣汰的竞争模式，市场化并购将会在中国资本市场掀起高潮。

“宽带中国”、“促进信息消费”推进互联网行业升级发展，行业并购热度不减

国务院于 2013 年 8 月 1 日下发《“宽带中国”战略及实施方案》，旨在加强战略引导和系统部署，推动我国宽带基础设施快速健康发展。《方案》对未来 8 年宽带发展目标及路径进行了部署，这意味着“宽带战略”从工业和信息化部部门行动上升为整体的国家战略，宽带首次成为国家战略性公共基础设施。另外，在李克强总理的《2014 年政府工作报告》中也提到，“促进信息消费，实施‘宽带中国’战略，充分释放十几亿人口蕴藏的巨大消费潜力。”

在 2013 年，互联网无疑是资本市场最耀眼的行业，市场上“移动互联网”、“电子商务”、“TABLE”、“大数据”等词语频现；互联网巨头们不断上演“大鱼吃小鱼”的戏码，市场似乎已经通过并购重组形成寡头格局。在此大背景下，传统企业正在被慢慢重塑，全面向“互联网化”转型。从目前的发展趋势分析，中国的互联网正在加速的淘汰传统产业。无论是零售、金融、制造、医疗、教育等，如果不能用互联网的创新思维来指导和改造业务的话，结果必然是在游戏规则改变后失去竞争优势。并购作为一种快捷方式，无疑是现金充足的企业迈入新蓝海的最佳途径。截至目前，2014 年共发生 53 起互联网并购案例（按并购方统计），其中包括餐饮类湘鄂情收购影视制作公司中视精彩、冶炼/加工类沙钢股份收购玖隆电子商务、连锁及零售类企业爱施德收购手游类彩梦科技、培训类机构好未来收购网络教育类企业芥末堆等等。同时，随着移动互联网的发展，越来越多的传统行业纷纷“触网”，线上线下的融合趋势明显。2014 年初，继百度收购糯米网、苏宁收购满座网、腾讯收购大众点评网后，阿里巴巴也宣布全资收购高德地图，意图将团购、打车、地图、购物等进行高效整合。

随着移动互联网的深入发展和 O2O 的崛起，推动互联网巨头不惜代价的加大线上线下的融合，新一轮移动互联网并购战将进入白热化状态。

小结：在“宽带中国”战略的实施及推广下，信息服务产业得到飞速发展，互联网融合将是趋势，移动互联网和传统行业的融合呈现新的特点。在移动互联网、云计算、物联网等新技术的推动下，传统行业与互联网融合的平台和模式都发生了改变。未来将有更多成功的互联网企业用资本的手段渗透到市场化的传统行业中，跨地区、跨行业的并购重组将会大量涌现

医药行业产能过剩，其他行业并购进入医疗蓝海

目前中国社会面临老龄化趋势，根据中国社会科学院的统计，2009 年我国的劳动年龄人口比例达到 72.4% 峰值，此后转而下降，2030 年以后可下降到 67.4%，相当于 20 世纪 90 年代初期水平，此种现象将为医药行业带来持续增长。马年伊始，医药行业不断传出并购重组的消息，似乎预示着并购将成为该行业 2014 年全年的主题，医疗器械、医疗服务及医药制造业都将迎来并购整合的高峰期。根据清科研究中心的数据显示，2014 年开年至今，市场上共有 20 起生物技术/医疗健康行业的并购交易完成（按被并购方统计）。

近年来，随着我国对医药领域的重视，国家不断出台医药相关的政策，医药行业总体技术实力得到了提高，但是还存在中小企业数量过多、产能过剩等一些列问题。目前，中国经济放缓的态势比较明显，整个周期性行业都面临比较长期的去产能化过程。为化解医药企业产能过剩等问题，工信部等十二部委 2013 年初制定并出台了《关于加快推进重点行业企业兼并重组的指导意见》，其中将医药行业作为九大支持兼并重组的重点行业之一。因此，推进企业组织结构调整、提高产业集中度已成为我国医药行业发展的必然趋势。

在 2014 年完成并购的 20 宗案例里，跨行业并购共达 6 起。分别为建安装饰收购济南胜利生物、中元华电收购大千生物工程、中基实业收购中基研究院、永太科技收购启创化工、凯乐德卫浴收购达迈生物、大北农收购天邦生物。并购方行业涉及机械制造、农/林/牧/渔、食品&饮料等。值得注意的是，2014 年 1 月 23 日阿里巴巴宣布控股中信 21 世纪，目前中信 21 世纪是中国唯一拿到了第三方网上药品销售资格证的试点牌照的企业。在寡头竞争的格局下，未来阿里云计算和中信 21 世纪将联手推进药品信息化平台建设，共同开发、建立一整套基于医疗和健康领域的信息化标准。此外，2014 年 2 月 12 日的国务院常务会议上通过了《医疗器械监管条例》的审议，监管部门正在研究针对创新性医疗器械设置特别的绿色通道，在标准不降低、程序不减少的前提下，对创新医疗器械予以优先办理，这将使创新医疗器械产品节省漫长的等待时间。目前，中国医疗器械企业接近 15000 家，但上市的不到 50 家。在中国医疗器械市场庞大的吸引下，将催生多数并购案例的出现。

小结：目前我国医药行业企业结构存在不合理的现象，基本呈现出数量多、企业小、布

局散、效率低的格局。通过并购重组的方式进行产业链的整合,有利于解决产业集中度偏低、企业产品同质化等,推动行业的快速发展。在国家政策的扶持下,我国医药行业将迎来新一轮的“大洗牌”。同时,随着智能穿戴医疗设备的兴起,不少其他行业看中该领域的商机,也纷纷涉足医疗领域。2013年医疗器械上市公司利用资金优势进行了大量的并购。通过大型并购,企业获得了新的产品线以及营销渠道,在构建好渠道的前提下,再通过小型并购来快速扩张产品线,体现边际效应。未来医疗器械行业成长的主要逻辑仍旧是并购。

证监会支持并购支付工具创新,并购基金成企业产业整合主流平台

在并购活动中,融资问题往往是决定并购成功与否的关键。但在目前的中国并购市场上,融资渠道的局限及金融产品的匮乏已经成为并购市场发展瓶颈。针对此情况,2014年2月证监会提出将在两个方面拓宽融资渠道:其一,支持证券公司进行股权和债务融资;其二,丰富并购重组支付工具。目前并购基金逐渐成为并购市场不可替代的重要金融产品,在政策支持下,未来并购基金的发展潜力巨大。

并购基金是参与并购交易和推动并购市场发展的重要力量,企业需要拓展并购基金的资金来源,提高并购基金的杠杆率,畅通并购基金的退出渠道。目前并购基金出现多主体的介入,包括本土私募并购基金、外资并购基金、券商系并购基金、商业银行并购基金、实业资本并购基金、二级市场并购基金、股权投资类并购基金等。随着并购热潮的爆发,很多上市公司有成立并购基金的需求,同时也催生了一批PE、券商以及银行等中介机构与上市公司联手成立并购基金,收购产业链上下游的项目。从2014年开年以来,共成立6支并购基金,投资方向主要为医疗健康、节能环保、信息消费文化传媒、能源及矿产、纺织及服装及制造业、服务业等市场,这些行业的增速比较快,未来市场发展潜力巨大。上市公司借道并购基金提前锁定项目和收购价格,避免日后因价格涨幅较大带来的价格成本。

小结:中国经济的高速成长阶段已经过去,接下来的任务是产业整合。并购基金能够为企业储备更多的并购标的,使其在扩张模式下将有能力通过产业资本的助力提速,缓解并购带来的资金压力。2014年初,证监会曾公开表示未来将继续推进并购重组市场化改革,支持并购基金等创新工具发展。在此推动力下,未来一些产业型基金、并购型基金将获得巨大

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_15434

