



中国企业海外矿产资源并购的支付特点：

现金为王，落袋为安

2011-09-09 清科研究中心 徐卫卿

企业之间的并购是一个复杂的过程，从并购意向的产生，到事前的筹划，再到公开运作及支付，一直到最终交易的完成，每个环节都能够影响到并购本身的成败。在这个过程中，并购双方对支付方式的选择虽然不是最为重要的环节，但却是并购双方最为关注的环节。一种合适的支付方案能够创造出双赢的局面，使得收购双方都满意而归。跨国并购作为并购交易中最为复杂的活动，对并购交易的各个环节都提出了极高的要求。在跨国并购中能否选择一种合适的支付方式使交易双方都满意而归，成为衡量并购双方的操作水平的重要指标之一。中国企业的海外矿产资源并购中，以现金支付的交易占据了绝大部分，凸显了“现金为王、落袋为安”的特点。

根据清科数据库统计显示，过去十年间中国海外矿产资源并购的事件，绝大多数都采用了“现金支付”的支付方式，即由中国企业支付给被并购方股东一定数额的现金，借此取得目标公司所有权的支付方式。并购支付方式的严重单一化趋势，不能不引起我们的关注，且剖析其背后的深层原因。

要钱还是要“券”？

在并购方企业和目标企业拥有者达成并购意向后，前者需要用一定数量、形式的资产去换取目标企业的相应所有权，支付方式就是这种用来交换资产的表现形式。按照交换资产的不同形式，可以将支付方式划分为“现金支付”和“综合证券支付”两种类型。

所谓现金支付，是指由并购方公司支付给目标公司股东一定数额的现金，借此取得目标公司所有权的支付方式。在实际中，通常将不涉及到股票交易的并购支付方式都称为现金支付。所谓“综合证券支付”，是指并购方在出资支付时选择综合证券的支付方式，综合证券可以包括现金、股票、公司债券、认股权证、可转换债券、期权等资产或金融工具。

两种支付方式具有不同的特点，一般来讲现金支付简单便捷但财务压力大，综合证券支付财务压力小但是受到证券市场政策的制约。

表 1 现金支付与综合证券支付的特点

支付方式	优点	缺点
现金支付	思路清晰，最为迅速	占用大量现金，对企业财务造成冲击
	估价简单易懂，有利于卖方	资金来源可能会被控“不公平竞争”
	不会稀释原股东的股份	额外的资本收益税支出
综合证券支付	对现金的需求较小	发行新股或其它金融工具要受到政策的制约
	保证被并购方股东在未来公司的权益	会稀释并购方原股东的股份
	一定程度的收购收益	复杂的金融工具会招致高风险的运作

资料来源：清科数据库 2011.09

www.zdbchina.com

现金为王，落袋为安

对某种支付方式的偏爱往往证明操作者对这种方式非常熟悉，而对其他方式了解不够充分，或是在操作上缺乏相应的经验。普遍选择现金进行支付，与中国矿业企业自身的财务状况与管理经验有密切的关系。近年来随着中国宏观经济的快速发展，中国矿业企业的实力也得到了迅速的增长。国内矿企的资产流动性普遍较好，由于缺乏有效的投资渠道，企业的现金较为充裕。另外，中国矿产企业虽然已经有许多上市进入资本市场，但是受整个资本市场发展水平的影响，中国矿产企业领导者对现代证券金融操作了解较少。因此，中国企业在海外并购矿产资源进行支付时，操作简单明快、无需评估的现金支付，成了刚刚介入国际并购市场的中国企业最常选择的支付方式。

综合证券支付被谁拖了后腿？

中国资本市场在经历了 10 多年的发展之后，虽然已经取得了长足的进步，但与国际资本市场相比仍有许多不完善之处。综合证券支付需要众多的新型金融工具，例如股票、公司债券、可转换债券和股票期权等，这些金融工具在申报发行时受到证券市场法律、法规的种种限制，并需等待证监会的审批通知，耗时良久；同时还要充分考虑发行新股对原有国有股东权益的稀释程度的影响。这些复杂的操作过程对于进入国际市场的中国企业，在短时期内是难以接受的。因此，发展滞后的资本市场也限制了综合证券的支付方式。

现金支付存隐忧：财务压力大、易受“不正当竞争”指控

与其它领域的跨国并购相比，矿产资源领域的跨国并购涉及金额是巨大的，筹集这些巨额的并购资金对企业绝非易事，而完全筹集到现金更是会给企业带来较大的财务压力。企业除了自有资金以外，还可以申请银行贷款进行支付。大量的银行贷款不但将使企业背上沉重的债务包袱，而且中国并购企业及申请贷款银行的国有背景也容易陷入海外“不正当竞争”

的指控当中去。矿产资源的战略性特点及中国并购者资金的国有背景，在国际上往往加深被并购资源国政府及公众对中国企业并购行为的警惕，反倒加大了并购的难度。

关于清科

[清科集团](#)成立于 1999 年，是中国领先的创业投资与私募股权投资领域综合服务及投资机构，主要业务涉及：领域内的信息资讯、研究咨询、会议论坛、投资银行服务及直接投资。

服务介绍：

[清科研究中心](#)于 2001 年创立，研究范围涉及创业投资、私募股权、新股上市、兼并收购以及 TMT、传统行业、清洁技术、生技健康等行业市场研究。目前，清科研究中心已成为中国最专业权威的研究机构之一。清科研究中心旗下产品[清科数据库](#)（Zdatabase）是一款覆盖中国创业投资及私募股权投资领域最为全面、精准、及时的数据库，为众多有限合伙人、VC/PE 投资机构、政府机构等提供专业的信息服务。

[清科互动](#)平台是目前国内影响力最大的投资人及企业家交流平台，每年参会人数总和逾万人次，拥有国内最强的投资人关系网络。旗下会议论坛品牌包括中国创业投资暨私募股权投资论坛、中国有限合伙人峰会、中国高成长企业家峰会及创业投资俱乐部。

[清科资本](#)是清科集团旗下的投资银行业务，为中国高成长企业提供全方位融资、并购和重组方案，每年协助 20 多家企业完成资金募集和并购，交易金额超过 2 亿美元。行业涵盖互联网、通信、教育、健康医疗、消费、零售及服务业等方面。

[清科创投](#)是清科集团于 2006 年募集成立的创业投资基金，专注于投资具有高增长潜质的中国企业，主要采取联合投资的方式和国内外著名创投机构投资于中后期企业，以领投或联合领投的方式投资于早期的创业企业。

[清科投资](#)是清科集团旗下专注于母基金(FoF)的管理平台，是一支专注投资中国市场上优秀的创业投资（VC）和私募股权基金（PE）基金的母基金。于 2011 年成立，首期募集目标

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_16188

