

我国企业海外并购融资方式创新

——以艾派克并购利盟国际为例

赵 晴, 袁天荣(博士生导师), 许汝俊

【摘要】 海外并购最终能否成功,在很大程度上依赖于是否有畅通的融资渠道及合适的融资方式。在对我国企业海外并购主要融资方式及海外并购贷款的特有法律属性进行分析的基础上,以艾派克“蛇吞象”并购利盟国际为案例,剖析其所运用的以私募EB、PE投资以及高额银团贷款等为主的多元创新融资方式,最后得出相关实践性启示:应重点考虑以股东质押股权的方式发行可交换债券的融资方式,以保障企业控制权;应注重境内外融资方式的有机结合,寻求多元化融资组合;合理利用海外避税港设立SPV,进行企业资本运作。

【关键词】 艾派克; 海外并购; 私募EB; PE投资; 银团贷款

【中图分类号】 F276 **【文献标识码】** A **【文章编号】** 1004-0994(2018)19-0092-7

一、引言

自1978年改革开放以来,我国企业海外并购先后经历了萌芽、起步以及全面发展的阶段,并于2008年起进入快速发展的阶段。2013年十八届三中全会重申了“走出去”战略,加之目前我国经济转型的需要以及“一带一路”倡议的提出,海外并购成为我国企业盘活资源并获取自身所需多种技术的一种重要途径。据普华永道的报告显示,截止到2017年的第三季度,我国企业共完成572起境外交易,总价值达977亿美元,其中由财务投资者主导的海外并购数量达135起,占比24%,达到了历史上的最高水平。然而,在企业海外并购如火如荼的发展过程中,并购成功率却很低。企业海外并购耗资巨大,能否达到预期效果在很大程度上与企业并购过程中选择的融资渠道和方式紧密相关。

在海外并购中,并购方通常需要向标的公司支

付大量的资金,仅仅依靠单一的某种融资方式通常是难以实现的。企业从自身的禀赋出发,选用适当的融资方式,不仅可以筹集到海外并购所需的资金、降低企业的融资成本,而且能有效地帮助并购方在全球竞争激烈的环境下立于不败之地。相对于以往单一的融资方式而言,近年来逐步发展起来的多元化的混合融资创新方式为企业进行海外并购增加了砝码。

2016年11月底艾派克彻底完成对美国利盟国际的海外并购,且后期公告显示,艾派克为本次并购付出约40亿美元,这也成为该领域中资企业迄今为止最大的一起对外投资项目。并购后艾派克从市值仅200亿元的中型企业逆袭成为市值过千亿元的行业龙头。艾派克是如何成功并购与其资产规模相差约8倍、营收体量相差约11倍的利盟国际的?本文将通过这一创新实践案例来深度剖析并购过程中的融资创新方式,为今后我国企业进行海外并购融资决

【基金项目】 国家社会科学基金项目“资本市场外内外部治理耦合研究”(项目编号:13BJY014); 教育部人文社会科学基金项目“我国企业海外并购整合风险的生成机理、预警机制与治理策略研究”(项目编号:12YJA630181)

策提供指导和借鉴。

二、我国企业海外并购主要融资方式及海外并购贷款的特有法律属性

(一)我国企业海外并购主要融资方式

我国企业进行海外并购主要的融资方式大体分为两大类:一类是内源融资,即企业的自有资金;另一类是外源融资,主要包括银行贷款、商业信用、发行股票及债券等^[1]。由于企业进行海外并购的耗资巨大,再加上企业经营状况、盈利能力的限制,其自有资金很难满足企业海外并购的资金需要,因此,外源融资成为企业进行海外并购的主要融资方式。

2008年银监会发布的第一版《商业银行并购贷款风险管理指引》(以下简称《指引》)使得“并购贷款”第一次获得了合法“身份”,其中制定了我国企业在进行并购贷款时应当遵循的一些基本法律规则条款。该《指引》于2015年进行最新修订,修订后的《指引》更加合理和完善,且在一定程度上放宽了并购公司进行并购贷款的条件,并为开办并购贷款业务的商业银行以及需要进行并购贷款的并购公司提供了相应的法律依据。

银行贷款融资是我国企业海外并购外源融资中最常用的一种融资方式。与其他融资方式相比,银行贷款以其颇多的优点成为许多企业进行海外并购融资时的首选融资方式,其优点主要包括:融资成本低;审批程序简单且放款速度快,有利于企业抓住稍纵即逝的并购机会;不占用企业的自有资金,不会使企业因内部资金紧张而形成企业内部“失血效应”。除此之外,企业还可以通过银团贷款来为其提供数额巨大的资金,以分散贷款风险、降低贷款利率,相对于独家银行贷款来讲,这种方式能够使并购方获得更多的贷款金额,且贷款期限也可以更长^[2]。正是由于银行贷款的这些优点,使得很多企业在进行海外并购时所采用的外源融资方式往往只考虑银行贷款这种单一的债务性融资方式,而对一些创新的融资方式(如可转换债券、私募EB、杠杆收购以及优先股等)运用较少,融资方式单一是导致很多企业海外并购失败的主要原因之一。

经济越发展,海外并购融资方式越需要多元化,单一的融资方式必将不能满足我国企业海外并购融资的需要,也会限制我国企业海外并购的发展^[3]。与以往海外并购时主要采用的自有资金以及银行贷款的融资方式相比,近年来多元化的融资方式创新组

合成为企业进行海外并购融资方式选择的“新宠”。我国企业对海外并购融资方式进行了大胆的创新,如吉利对沃尔沃进行并购时采用了“自有资金+票据支付+战略引资”的混合方式^[4];艾派克在并购利盟国际时运用了“自有资金+股东借款+私募EB+PE投资+银团贷款”的多元融资方式等。企业海外并购融资方式发生变化的主要原因在于,单一的融资方式已很难满足企业海外并购时的巨额资金需求,多元化融资方式的综合运用可以帮助企业及时筹措到海外并购所需的巨额资金,降低企业资金成本和财务风险,提高企业并购效率,进而提高我国企业海外并购的成功率。

(二)企业海外并购贷款的特有法律属性

海外并购贷款作为企业海外并购最常用的一种融资方式,相比于一般的银行贷款,具有申请贷款的主体身份特殊、担保方式多样以及申请到的贷款用途特殊等法律属性^[5]。因此,企业在进行海外并购贷款时所承担的法律风险也是相当复杂的,企业应当谨慎应对。

1. 申请贷款的主体身份特殊。借款人从商业银行申请的用于支付海外并购对价的贷款即为海外并购贷款。根据《指引》中对并购以及并购贷款的定义,此处的“借款人”指我国境内的并购方企业及其子公司,需要明确说明的是,“子公司”应当为并购方为了最终实现并购目标公司而专设的子公司,或者该子公司与并购方的境外投资有密切联系,“借款人”不包括与并购活动无关的其他子公司。

2. 多样化的担保方式,可用股权质押担保。《指引》(2015)第二十九条中规定:“商业银行原则上要求借款人提供充足的贷款风险担保,包括股权质押、资产抵押、第三方担保以及符合条件的其他形式担保。当以目标企业的股权进行质押时,作为贷款人的商业银行应当采用更为谨慎的方法对其股权价值进行评估并明确其具体的质押率。”值得注意的是,这里所提到的提供的担保应当能够覆盖并购贷款的风险。以目标企业的股权质押作为担保,不仅可以使并购方及其子公司保持较高的再融资能力,还能减少商业银行的贷款风险,因为优质的海外目标企业的股权通常都具有较高的价值。

3. 特殊的贷款用途。相比于经营性的一般贷款,用于股本权益性投资是海外并购贷款的特殊用途。企业进行海外并购的对象有目标公司的资产、股权或者债务,然而在实践中并购方为了能够达到实

质上控制目标公司的目的,大多数海外并购的对象为目标公司的股权,这也是海外并购贷款区别于一般性贷款的特殊之处。

三、艾派克并购利盟国际案情回顾

(一)并购背景介绍

1. 艾派克公司简介。珠海艾派克科技股份有限公司的前身为珠海万力达电气股份有限公司,于2014年在深圳证券交易所上市,其在并购利盟国际之后,于2017年5月23日将公司名称变更为纳思达股份有限公司。公司在并购利盟国际前主要的经营业务包括集成电路芯片、喷墨打印耗材及核心部件、激光打印机及再生打印耗材的生产和销售等;并购后其主营业务扩展至激光打印机整机、原装耗材、打印管理服务和企业内容管理软件等领域。目前艾派克已经成为国内耗材芯片市场和打印机市场绝对的龙头企业。从该公司的股权结构(见图1)可以看出,艾派克的最大股东为珠海赛纳打印科技股份有限公司(以下简称“赛纳科技”)。

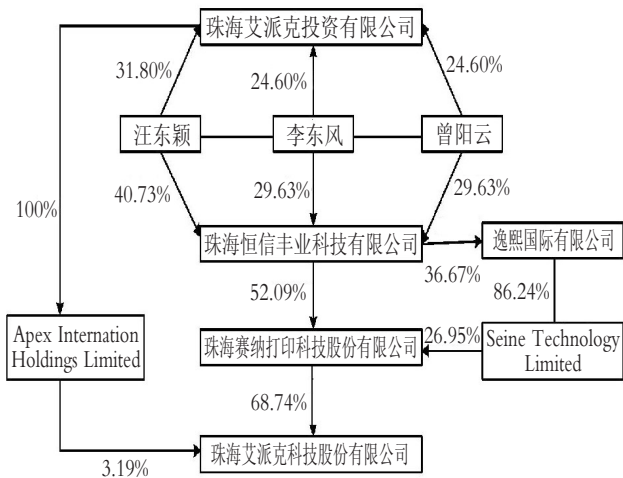


图1 艾派克股权结构

2. 利盟国际公司简介。利盟国际有限公司成立于1991年,前身是IBM信息产业事业部,是一个集研发、制造及服务为一体的、成长速度较快的国际知名企业。1995年利盟国际正式在美国纽交所上市,其主要经营两大业务:ISS(影像方案及服务)业务和ES(企业软件解决方案)业务。利盟国际是世界领先的打印产品及服务供应商,拥有50多家子公司,其产品及服务涉及170多个国家,被称为全球打印行业的领导者。从2010年开始,利盟国际陆续收购整合了ReadSoft、Kofax等几家企业软件公司,逐步增强自身的ES业务实力。

(二)艾派克并购利盟国际的动机

在这样一个经济全球化的时代,对于企业个体而言,对外直接投资成了一种最具有战略意义的国际经济活动,在该活动中海外并购占有举足轻重的地位。海外并购成了我国企业走出去的一种重要方式,企业进行海外并购的动机决定着目标企业的选择、并购模式的安排以及并购后企业整合的方式等^[6]。不同的企业进行海外并购的动因不同,艾派克进行本次并购的主要动机有以下几个方面:

1. 利用彼此优势,达到经营协同效应。艾派克的产品主要定位于全球打印机中低端市场,而利盟国际的产品定位却集中于全球的中高端市场。对于本次海外并购,艾派克试图利用彼此不同产品区位市场的优势结合,来充分发挥“1+1>2”的作用,使并购双方的优势互补,进而实现经营协同效应,扩大产品未来的市场份额,提高企业的核心竞争能力。

2. 取得核心技术,提高产品竞争力。艾派克的产品之所以定位于全球的中低端市场,主要的原因在于其缺乏生产打印机产品的核心技术,高品质的产品需要高端的核心技术予以支持,艾派克本次并购利盟国际最重要的一个动机是获取对方先进技术,并且利用利盟国际在打印机整机销量方面的优势,带动企业在打印耗材、集成电路芯片等方面的研发、生产和销售。

3. 利用资本市场,获取价值低估溢价。利盟国际2015年的营业收入达到35亿美元,是艾派克的10倍左右,但其在纽交所的市值仅为25亿美元左右,与艾派克A股市值相差无几,而同样的资产在A股的估值远远高于美股。

4. 优化战略版图,实现强强联合。对于企业而言,只有在发展过程中不断提升自身的核心竞争能力,才能在日益激烈的市场竞争中立于不败之地,寻求战略联盟,实现强强联合是一种睿智的选择。据统计,全球打印机销售金额第一且销售数量位居第二的市场是美国,而全球打印机销售数量第一且销售金额第二的市场是中国,艾派克和利盟国际分别作为中国和美国两大主导市场中的主导企业,他们之间的强强联合必将创造未来全球打印机市场的新格局。

(三)并购融资方案分析

1. 并购出资及交易架构图。2016年4月,艾派克对外宣布将全资收购在纽交所上市的国际知名打印机企业利盟国际。并购方收购利盟国际采用的是现

金支付的形式,整个企业的收购价值约40.44亿美元,并购交割完成后艾派克将持有利盟国际51.18%的股权。在整个并购实施过程中,艾派克、太盟投资以及朔达投资共同出资在开曼群岛设立开曼子公司I,三方以现金方式出资共计15.18亿美元,其中艾派克出资7.77亿美元,股权占比为51.18%,太盟投资出资6.52亿美元,股权占比为42.94%,朔达投资出资0.89亿美元,股权占比为5.88%。开曼子公司I下又设有多级全资子公司,主要由这些子公司向银团贷款,为并购项目筹集资金。2016年11月30日艾派克彻底完成此次并购交割,其交易框架如图2所示。

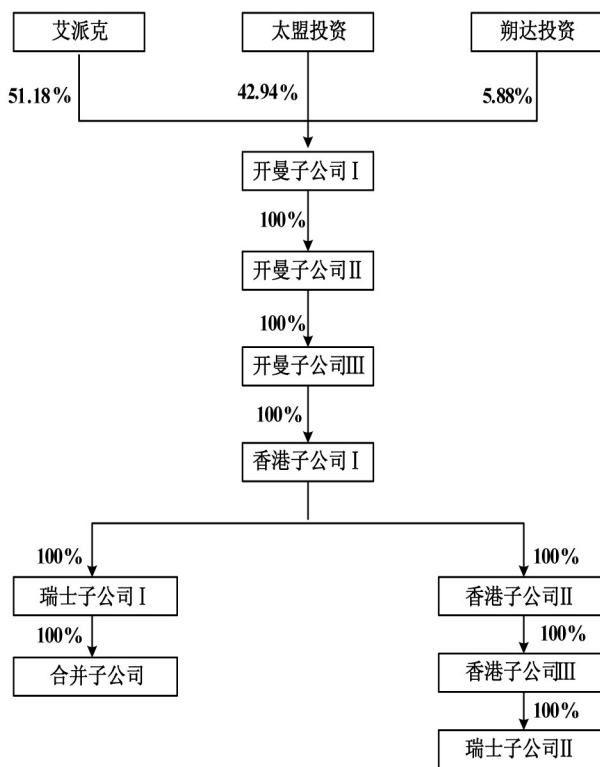


图2 交易框架

2. 并购双方规模差距。艾派克目光瞄准的利盟国际在体量上是己身的数倍。2015年利盟国际的营业收入为35亿美元(约229.76亿元人民币),然而并购方艾派克同年的营业收入是20.49亿元人民币,利盟国际的营业收入约为艾派克的11倍。此外,利盟国际2015年的总资产金额为39.12亿美元(约253.13亿元人民币),而艾派克的总资产金额仅为31.19亿元人民币,资产规模相差约8倍。

3. 主要融资方式。收购利盟所需资金除将利盟国际私有化需花费的27亿美元外,艾派克还需承担利盟国际9.14亿美元的负债,以及4.3亿美元的类负

债,本次收购总计需付出40.44亿美元(约262亿元人民币),而艾派克当时的货币资金仅有15亿元人民币,包括募集资金和营运资金。并购双方营业收入以及资产规模相差如此悬殊,40.44亿美元的并购资金从何而来?笔者对艾派克并购资金的来源进行了梳理(见表1),可以看出,艾派克的融资方案是多元化的,既有内源融资,又有外源融资。

表1 艾派克并购利盟国际的资金来源

并购资金来源		具体内容
内源融资		自有资金1.08亿美元
外源融资	债务融资	控股股东赛纳科技借款6.69亿美元; SPV开曼子公司II银团贷款15亿美元; 合并子公司银团贷款17.8亿美元
	权益融资	太盟投资出资6.52亿美元; 朔达投资出资0.89亿美元

四、艾派克并购利盟国际融资方式的创新

企业进行海外并购的一个共同特点就是所需并购资金巨大,相对于国内并购来讲,海外并购的资金需求一般要通过多种融资方式来实现。面对体量是己身数倍的利盟国际,艾派克在进行并购时采用了“自有资金+大股东借款+私募EB+PE投资+银团贷款”的多元化融资方案。从融资的角度来看,该案例是典型的杠杆收购案例,为顺利达成交易,艾派克在境外设立多层控股子公司SPV,通过企业自有资金、私募可交换债(私募EB)、私募股权投资(PE投资)以及银团贷款等多种方式筹措资金。最终,艾派克吞并了比自己大数倍不止的国际巨头,成功地实现了海外并购,这无疑要归因于艾派克及其大股东赛纳科技对多种融资创新方式的娴熟运用。

(一) 发行私募可交换债券

可交换债券(EB)是一种混合型融资工具,其兼具债权和股权的双重性质,发行主体是上市公司的股东,且其转换的股票来源于该债券发行人所持有的上市公司股票^{[7][8]}。可交换债券具有融资的功能,能够缓解上市公司在进行并购时的资金压力,在海外并购中企业运用EB进行融资尚属于一种创新的融资方式。在供给侧改革的大背景下,企业通过海外并购来发展壮大已经成为一种新的趋势,由于海外并购所需资金数额巨大,这种创新的融资方式越来越受企业的欢迎。通过股权质押进行私募EB是艾派克并购利盟国际的一大亮点,艾派克的控股股东赛纳科技通过两次股权质押为艾派克此次的并购项目

筹集到巨额资金,伴随着赛纳科技2016年7月和8月的股权质押,两笔私募EB也同期发行(见表2)。

表 2 赛纳科技两期私募

发行人	发行日期	到期日期	债券类型	债券面值(元)	发行价格(元)	票面利率	期限(年)	发行规模(亿元)
珠海赛纳打印科技股份有限公司	2016.07.28	2018.07.28	可交换债券	100	100	4.5%	2	29.7
	2016.09.05	2018.09.05	可交换债券	100	100	4.5%	2	30.3

从表2可以看出,艾派克的控股股东赛纳科技通过私募EB,帮助艾派克筹集到60亿元人民币的并购资金,此次私募EB也是目前我国A股资本市场上规模最大的一次。这60亿元人民币不仅满足了艾派克出资设立SPV和合并子公司支付对价的资金需求,还为并购交易完成后的整合阶段提供了重组的流动性补充。由于私募EB在发行时条款设计较为灵活且有类认股权证的嵌入,与同期发行及同级别的其他公司债券相比,私募发行的可交换债券利率较低^[7]。赛纳科技两期私募可交换债券的票面利率均为4.5%,该利率显然低于票面利率为8%的偏债务型EB。控股股东私募EB为艾派克并购利盟国际提供了大量的资金支持,且资金成本较低。随着跨境收购不断增多,私募EB将成为未来企业进行海外并购时的重要融资手段之一,不管今后并购融资过程中私募EB如何演进,本案例都将成为未来企业海外并购融资方案的重要参考。

(二)引入私募基金

海外并购所需资金数额巨大,在控股股东股权质押私募EB不能完全满足融资额的情况下,艾派克联合太盟投资以及朔达投资组成“联合投资者”,开曼子公司I是投资三方在境外设立的一家SPV,并且通过开曼子公司I在境外再设立更多的全资子公司用于完成对利盟国际的收购。从图2的交易框架可以看出,艾派克及其联合投资者在境外设立了很多的全资子公司,主要目的是用于海外并购资本运作,如开曼子公司系列、香港子公司系列、瑞士子公司系列以及合并子公司。

企业在进行海外并购的过程中引入私募基金,不仅可以为企业提供更灵活的融资渠道,还可以帮助企业降低并购风险,提高企业的资金使用效率^[9]。就私募基金投资者而言,他们也青睐于该种和

企业“深度绑定”的投资方式,因为他们可以同时获得收购协同效应以及并购后所产生的更多收益,并且最后能为自己找到较好的退出通道。2016年11月7日,艾派克与太盟投资、朔达投资签订《股东协议》,协议中披露了并购基金的退出细节,如:确保3年后并购基金退出估值不低于13倍的正常化预估盈利,且有权选择获得现金或获得上市公司股份;若3~6个财务年度内,上市公司未能及时收购,并购基金有权要求上市公司回购所有合资公司金额、股东贷款及10%的年化收益。该协议表明,艾派克为并购基金参与上市公司并购提供退出保障。艾派克联合私募基金这种创新的融资方式为其成功并购利盟国际增加了砝码。

(三)银团贷款

艾派克在2016年11月发布公告称在原融资方案基础上引入新的融资渠道,公司将得到两笔巨额银团贷款,银团的全球牵头行是中信银行广州分行。在第一笔贷款协议中,开曼子公司II可以向银团申请并购贷款9亿美元,另外还可以再额外申请最多6亿美元的贷款;在第二笔贷款协议中,公司在美国特拉华州设立的合并子公司向银团申请11.8亿美元的并购贷款,并许诺可以通过利盟国际现有的债券进行再融资,从而获得4亿美元的贷款,此外还可以申请得到2亿美元的资金循环贷款,但总贷款金额不得超过17.8亿美元。通过向银团申请两笔巨额贷款,最终艾派克得以完成对利盟国际的收购。

艾派克为什么能够取得如此巨额的银团贷款呢?其中很重要的一个原因在于其自身的财务状况,下文重点对艾派克的偿债能力进行分析,本文选取了衡量企业偿债能力的指标,如流动比率、速动比率、现金比率和资产负债率,各指标的变化趋势如图3、图4所示。

一般来讲,流动比率数值为2左右较为合适,速动比率数值为1左右较好,现金比率为20%以上为好。从图3可以看出,艾派克的流动比率、速动比率以及现金比率在并购前(2016年之前)数值均偏大,说明企业资产流动性太强,而盈利能力较差,造成资金的闲置浪费。从图4可以看出,在并购前几年企业的资产负债率保持在9.91%~37.53%之间,说明在进行海外并购之前艾派克具有很好的偿债能力。企业进行海外并购正好可以使其闲置资金得到合理的运用,此外较好的偿债能力为艾派克进行银团贷款创造了有利条件。然而,并购后2016年企业的短期偿

债能力指标大幅度下降,且企业的资产负债率达到91.55%,这主要是由于该年度艾派克为成功并购利盟国际进行了大量举债。

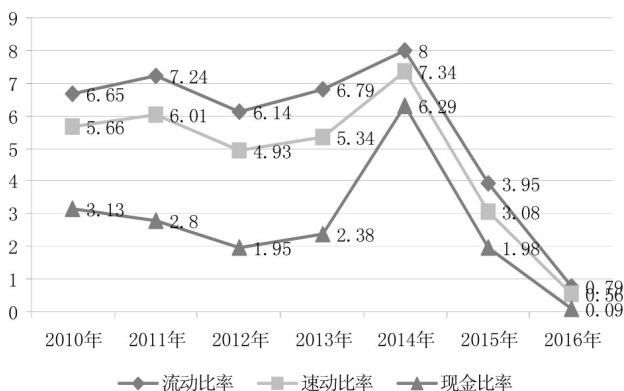


图3 艾派克短期偿债能力指标变化趋势

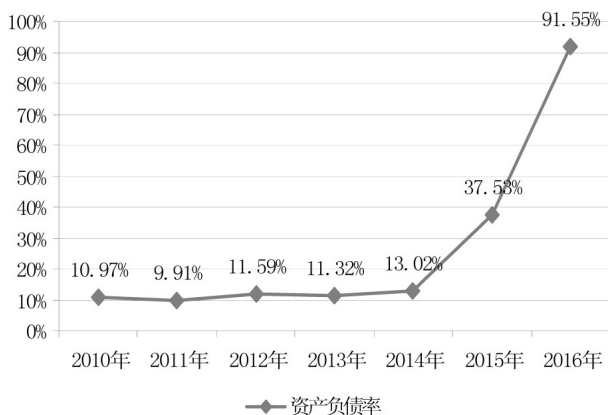


图4 艾派克资产负债率指标变化趋势

五、案例启示

本文以企业海外并购多元化的融资方式为视角,以艾派克“蛇吞象”成功并购利盟国际为例,发现艾派克之所以能够成功实现本次并购,其关键在于并购时所采用的“自有资金+股东借款+私募EB+PE投资+银团贷款”的多元化融资方案。企业在进行并购时,应积极地尝试运用多种融资创新方式以及融资渠道,这样不仅能够为并购企业提供更多的并购资金,还能够降低企业的并购融资风险,从而保障企业并购的顺利进行。具体而言,对于本次案例研究,本文得到如下启示:

(一)鼓励以股东质押股权的方式发行可交换债券的融资方式,保障企业控制权

《指引》(2015)中规定企业进行海外并购贷款时可以采用多种担保方式进行融资,股权质押即为其中的一种,艾派克并购案巧妙地运用了这一担保方

式,从而为此次并购融资筹得巨额资金。艾派克并购案中,其大股东赛纳科技通过股权质押两次发行可交换债券,为其筹集60亿元人民币的并购资金,筹资规模之巨大史无前例。发行可交换债券这种融资方式具有发行限制条件少、条款设计灵活、融资成本低、融资规模大等优点,且可交换债券在转换为普通股时,不会使企业的总股本增加,从而保障了企业的控制权。发行可交换债券进行融资弥补了以往单独股权或者债权融资的缺陷,使融资变得更加灵活,在保证企业控制权不被稀释的情况下,降低了企业的融资成本(本案两次私募发行EB的票面利率仅为4.5%),因此,该种创新的融资方式应当成为今后企业在进行融资时的重点考虑对象。

(二)海外并购应注重境内外融资方式的有机结合

企业在进行并购时能够在海外资本市场上进行融资,无疑是一个不错的选择,但同时也面临着海外资本市场的挑战。与国内资本市场相比,海外一些发达的资本市场可以为我国企业提供更多的创新融资方式,如DPO、SPAC等^{[10][11]},进而为企业未来的发展带来很好的机遇。但也不能只考虑在海外资本市场融资,必须综合考虑国内外资本市场的变化与企业的实际需求,做到境内外融资方式的有机结合,抵制海外资本市场波动带来的冲击。艾派克的此次并购案中,除了在境内通过大股东赛纳科技质押股权进行私募EB、适时引入PE投资,还在境外进行了大量的银团贷款,境内外多元融资相结合的方式降低了企业的融资成本和财务风险,提高了企业海外并购的融资效率与市场竞争力^[12]。

(三)企业海外并购须寻求多元化融资组合,满足“去杠杆”“降成本”的要求

“自有资金+股东借款+私募EB+PE投资+银团贷款”的多元化融资方案组合是艾派克并购案的一大融资方式创新,它克服了传统海外并购融资模式的单一性,降低了企业的融资成本,提高了企业海外并购的成功率。该种多元化的融资创新方式是对我国供给侧结构性改革的一种响应,在“三去一降一补”的供给侧改革任务中,“去杠杆”“降成本”是帮助企业减负的两大主要方面。在我国传统的企业海外并购融资方式中,银行贷款是主要的融资方式,但大量的银行贷款增加了企业的财务负担,加剧了企业海外并购的风险。然而,多元化的融资创新方式可以帮助企业实现“去杠杆”“降成本”的要求,其即将成

为未来企业海外并购融资方式选择的“新宠”。除本案例所运用的一些创新融资方式外,其他的一些创新融资方式也可以供企业借鉴,如可转换债券、内保外贷、战略引资等,企业可以根据自身情况来选择适合的融资方式组合。此外,与艾派克同类型、同性质的企业在进行融资时,可以适当参考本案例所运用的多元融资组合方式。

(四)合理利用海外避税港设立SPV,进行企业资本运作

《指引》中明确了申请企业海外并购贷款的主体身份具有一定的特殊性,其必须是并购方自身或者其为了实现并购目标公司而设立的子公司。艾派克在开曼群岛设立的全资子公司符合海外并购贷款主体身份的要求,因此可以在不触碰国内外相关法律条款的基础上成功地进行资本运作。

开曼群岛具有“避税天堂”之称,艾派克联合太盟投资以及朔达投资三方组成“联合投资者”,在开曼群岛设立了一家SPV子公司即开曼子公司I,并且通过该子公司设立了更多的全资子公司,主要目的是为艾派克海外并购进行资本运作提供便利。艾派克在“避税天堂”开曼群岛设立了一些中间控股特殊目的公司,一方面为企业在并购过程中进行合理避税、规避法律监管以及各种投融资决策提供场所;另一方面为企业成功并购后的生产经营管理和资产转移提供便利。此外,SPV的设立为企业申请到了两笔银团贷款,第一笔为开曼子公司II申请到的15亿美元的银团贷款,通过该笔资金继续进行下一步的资本运作,最终由合并子公司申请到第二笔17.8亿美元的银团贷款。与一般的贷款相比,通过设立SPV,能为企业筹集到更多的资金,以满足并购行为的资金需求。

主要参考文献:

[1] 亚历山德拉·拉杰科斯,弗雷德·威斯顿著.张秋

生译.并购的艺术:融资与再融资[M].北京:中国财政经济出版社,2002:17~19.

[2] 吴卫星,蒋涛.外资银行贷款利率更低——来自新兴市场银团贷款的证据及解释[J].财贸经济,2017(5):51~64.

[3] 毕朝辉.我国民营企业海外并购融资问题探讨[J].国际金融,2017(5):60~67.

[4] 刘淑莲.并购对价与融资方式选择:控制权转移与风险承担——基于吉利并购沃尔沃的案例分析[J].投资研究,2011(7):130~140.

[5] 殷楠.我国企业海外并购贷款融资的法律分析[J].江苏社会科学,2017(4):159~172.

[6] 刘青,陶攀,洪俊杰.中国海外并购的动因研究[J].经济研究,2017(1):28~43.

[7] 潘爱玲,邱金龙,刘文楷.可交换债券在并购中的应用:驱动因素、衍生风险与防控机制[J].经济与管理研究,2017(6):137~144.

[8] 张瑞君,徐鑫,王超恩.大股东股权质押与企业创新[J].审计与经济研究,2017(4):63~73.

[9] 李爱民,王丹.PE投资基金杠杆收购融资博弈分析[J].企业经济,2011(7):164~166.

[10] Faccio M., R. W. Masulis. The Choice of Payment Method in European Mergers and Acquisitions [J]. Journal of Financial Economics, 2005 (1):81~96.

[11] Martin K.. The Method of Payment in Corporate Acquisitions, Investment Opportunities, and Managerial Ownership [J]. Journal of Finance, 1996(4): 1227~1246.

[12] 江乾坤.基于“I-A-I”模式的中国民营企业海外并购融资创新研究[J].经济社会体制比较,2014 (2):74~86.

作者单位:中南财经政法大学会计学院,武汉430073