

中国化工并购先正达的动因分析以及风险探究

刘冠南（广西大学经济学院、中国－东盟金融合作学院，广西 南宁 530004）

摘要：伴随着经济全球化潮流，中国的海外并购活动一直持续进行。2017年，中国化工并购瑞士先正达后开始进行整合重组，2022年7月，先正达公司提交《招股说明书》，申请在科创板进行IPO。先正达的此番上市申请代表着合并后的先正达已经完成了基本的企业整合目标，因此，分析2017年中国化工并购先正达的海外并购动因，以及面临的整合困境更加具有研究意义和现实意义。本文通过案例研究，总结了先正达的主要动因为：获得核心专利与技术，资源互补发挥协同效应，提升品牌认可度。而关于此次并购面临的整合困境，总结为以下几点：中国市场的拓展，东西方文化差异，财务整合风险。在上述分析的基础上，本文从多角度对并购后的整合困境提出解决措施。

关键词：跨国并购；并购动机；整合困境

1 前言

中国化工并购先正达之前，中国作为农业大国，农用种子市场位居全球第二，但种子贸易却位于几十名开外。有专业人士评价，彼时的中国种业无论是在研发、生产还是营销上，都与国际种业巨头落后至少30年。而在另一方面，杜邦和孟山都等国际巨头已经占领了中国的大豆和棉花种子市场，又进一步挺进玉米和水稻种子市场。根据《财经》的一篇文章报导，“国内的农业专家称赞此次交易，通过收购先正达，可以推动中国农化、种子产业的升级换代。”2017年收购先正达，对于中国农业来说，正是“走出去”和“拿进来”的绝佳机会。经过多年整合之后，2022年7月，上交所官网披露了先正达在科创板上市申请的《招股说明书》。作为一家在生物育种技术领先的种业巨头，整合完成的先正达有更充足的实力引领中国种业的创新发展。因此，本文以中国化工并购先正达作为典型的海外收购案例进行动因分析以及探究双方整合之后的困境与解决途径，希望拓展海外并购这一领域的相关研究。

2 案例背景

中国化工集团，是目前为止中国最大的涉及基础、农业化学制造的企业，自2004年正式成立之初就涉及了众多化工板块，并不断通过跨国并购来坚持自己的老化工，新材料的新理念。2004年初，集团发起了对于安迪苏的收购，第二年，又将凯诺斯收入囊中，2011年，安道麦并入中国化工集团，至此，全球最大的非专利农药企业属于中国化工。十几年间，中国化工全球收购的步伐没有停止过，显示了中国化工通过海外并购实现的超常规的跨越式发展，但也给中国化

工收购先正达的全球反垄断审查带来了相当的阻力。

2000年，瑞士的先正达公司成立，这是一家包括了合成化学、基因生物、环境科学、标记辅助育种等多个领域的农业科技公司，除此之外，它还涉及分子毒理学、制剂加工等众多生化领域。

在2015年，全球农产品市场处于下行周期，农产品市场价格大幅度下降，大宗商品价格持续性走低。根据数据显示，全球的农化市场销售疲软，销售额下降大约9%，2016年继续下降了约3%，农化行业的环境开始恶化，这给全球涉及农化产业的公司造成了冲击，农化企业业绩压力增加，开始希望通过协同效应来降低管理成本，行业整合潮上演。

2015年，中国化工向先正达表达了战略合作的意图，不过，中国化工在农化领域的市场地位并不突出，被先正达拒绝。直到2015年8月，中国化工才正式启动收购，双方的谈判历经数个回合，2016年初，先正达与中国化工终于达成最终的收购协议，这也意味着该项并购交易正式进入多国反垄断机构审查阶段。2017年6月，这项交易通过了多个国家反垄断机构的审查，这场历时两年的超级并购终于收官，也成为了当时中国企业最大规模的海外收购案。

3 中国化工跨国并购先正达的动因分析

3.1 获得核心专利与技术

中国是一个农业大国，农业的发展不仅需要种子，还需要化肥和农药。近些年来，即使中国农业总产量很大，但是需要从别国进口的粮食数量仍在提高。根据目前的形势，中国的农业化工行业仍然在较为初级的阶段徘徊，农化行业的企业在新技术新品种方面仍以仿制国外企业为主，没有相关的自主研发能力和资

金,这就使国内农化企业没有形成著名的产品品牌,与发达国家形成了较大的差距。从总体上看,中国农化行业急需吸收和学习外国先进的合成技术和改进工艺。对于先正达来讲,植保、种子等方面的技术以及全球最丰富种子产品只是公司实力的一部分,在种衣剂领域也有着完善的技术。此外,先正达还通过与全球科研院所的合作,给农业从业人员提供完善的植保解决方案,这些正是中国化工所需要的。中国化工集团完成对先正达的收购,对于实现中国化工的发展目标是极其有利的,这就回到了中国化工收购瑞士先正达的核心逻辑:快速导入海外成熟、先进的技术,带动国内农业相关产业发展。种业的战略地位凸显,政策春风下未来大概率还将保持景气。再往后看,则是期待我国的转基因政策能有所松动。一旦国内转基因商业化落地,先正达在转基因育种方面的优势将十分明显。从策略的角度来看,转基因商业化落地后,种业会比现还要更加景气,估值溢价亦会明显提升。而对于先正达,则意味着业绩向上空间打开,获得高额收益。

3.2 资源互补发挥协同效应

中国化工旗下业务众多,大致可以分为石油加工、农用化学品、轮胎橡胶产品等六个板块,而先正达的优势则是种子与植物保护,两者的优势分布属于不同的板块,由于优势板块不重合导致的相关业务成本协同几乎没有,这说明中国化工并购先正达的主要目的并不在此,而是在新市场扩大新业务的市场份额。新兴国家由于农业技术方面薄弱,且市场巨大,是中国化工扩大市场份额的首选,而巴西等金砖国家的市场收入以及占到先正达公司收入一半。在先正达的全球营收中,中国占比很低,也显示出了巨大的市场潜力。

并购可以使双方在品牌、技术、市场、销售渠道等方面进行优势互补和共享,之前中国化工收购安道麦,掌握了很多农药方面的相关资产,并成为了全球最大仿制药生产商,这次对于先正达的收购,可以让中国化工拥有完整的产业链和相关农药技术,且获得了目前中国急需的种子技术和业务。

3.3 提升品牌认可度

对于先正达公司来说,它的资源优势在一定程度上来源于品牌,根据相关数据统计,先正达不仅在欧洲以及北美洲的市占率和品牌声誉很高,在拉丁美洲也有不错的表现。这场并购可能不仅仅帮助中国化工的福布斯排名继续攀升,还会将中国化工的品牌影响

力扩张到全球,并以此带来全球市场的扩张。中国的劳动力价格低一直是中国工业发展的基础,也是吸引外来资本的关键因素,随着经济增长,这种优势正在减弱,中国的国企和私企如果想获得更大的市场空间和更低价的资源,就必须向全球市场扩张,施行全球化的发展战略。中国化工借助着不断地全球并购,在海外市场开拓,是可以加强公司本身在行业和市场中的竞争力的。例如在农业化工和种子领域,先正达作为世界级公司,提供给中国化工的不仅仅是先进技术和完整产业链,还有先正达已经开拓完成的全球市场,这些市场份额并入中国化工后,还可将旗下其他业务借助先正达推向全球,占领成熟的发达国家的市场,上述这些正是中国化工想要推进全球化扩张所需要的。正是由于上述的原因,中国化工才会向处于困境的先正达公司发起收购,这不仅会使并购方公司规模上升,还会拓展更大的国际市场,对于全球农化行业的市场格局来讲,也会发生颠覆性的改变。

4 整合困境与解决途径

4.1 中国市场的拓展

先正达公司并不是在被中国化工并购之后才开始进入中国市场的,2008年,先正达就开始与北京合作建设种子研发中心,这个研发中心的地位在先正达内部颇高,是全球生物技术研究中心三个之一。先正达还成立了一家蔬菜种子公司,地点则是中国蔬菜之都寿光,此外,先正达还与其他公司进行合作,入股了三北种业,并合作推出玉米杂交品种。由于在中国市场开拓的力度远不如其他成熟市场,这也导致中国的种子销售仅占先正达全球种子销售的1%。在农药领域,先正达在中国农业领域的市场份额约为5%,且发力于高端农药产品,销售额接近20亿元,这个销售数据其实与占据农药份额第一位置的诺普信公司相差并不多,在竞争尤为激烈的中国市场,先正达虽没有将重心放在此处,但仍获得了一定的市场地位和份额。2019年先正达通过母公司中国化工的搭桥,开始与国有农场接触,希望通过此来扩大中国市场份额,但是仍存在变数,因为农场是否接受先正达的产品和技术需要数年的合作时间来验证。综上,中国化工帮助先正达开拓中国市场的战略考量面临着各种的竞争。所以,以下途径或许可以帮助先正达加速整合和拓展中国市场:中化集团旗下的中化化肥在中国主要的农业省、农业县有自己建设的销售渠道,是国内最大的分销服务网络,这个网络可以将先正达的高技术

产品推广到中国市场,加速扩展先正达在中国的市场份额;从全球层面来讲,先正达的农化产品的竞争力是非常高的,与此同时,相应的生产成本也是很高的,而如果能够本土化生产,即在中国销售的产品完全国产化,再进一步,先正达销往全球的原药和制剂产品的生产也转移到中国,就会大大降低生产成本。

4.2 东西文化差异

对于中西两方的企业来讲,他们的管理方面机制的发展是有很大大差距的,对于中国的国资委监督下的国有企业来讲,这种差距对比西方现代企业制度的公司则差距更为巨大。先正达的企业文化注重“可持续发展,以客户为中心,提高生产力和创新为增长提供动力”,这种企业文化强调公平以及轻松的团队氛围,不刻意地追求业绩增长率。而中国化工则强调更高的业绩增长率以及为股东创造价值,在日常经营中讲究效率。综上,先正达被中国化工并购,完成之后的整合风险不可低估,中国化工想要完美整合两家公司,就更需要去考虑如何将两家公司的文化交融在一起,只有文化被较好的整合,才能创造属于中国化工和先正达更好的未来。中国化工高层向被并购企业高管和普通员工阐述经营理念、企业愿景和使命,加深他们对中国化工的了解,只有用文化融合代替文化整合,尊重、学习国外多元文化,换位思考,才能赢得海外员工的尊重和理解,降低整合中的文化风险。

4.3 财务整合风险

对于此次的并购来讲,中国化工集团借贷了大量贷款来支持自己完成收购,这就直接导致了中国化工需要每年偿还高额的利息费用,这份债务负担会使中国化工未来可能出现现金流断裂的情况,因此,财务整合风险需要中国化工及时解决。最近几年,虽然先正达规模庞大且具有技术优势,但是目前的国际经济环境和汇率并不利于公司的继续发展,此次并购完成,在财务整合之前,就需要对恢复先正达最初的盈利水平作出合理方案,通过合理的方案和解决措施,使得先正达平稳度过收购期,继而稳定运营和增长,最终使得中国化工的投资得到应有的回报和利润。其次,两个企业的差异是非常明显的,如:财务管理、会计核算、公司发展战略等,这种财务制度不融合的情况,将会导致中国化工乃至国资委很难在先正达的财务情况上有足够的了解,无法建立有效的机制,从而加大整体的发展风险。综上,财务整合是整合工作中很重要的环节,也是最有难度的环节,涉及到了双方之间

财务协同效应能否实现的问题。并购完成后,中国化工需要制定一个共同的财务管理目标,中国化工不仅要做一个财务投资人的身份,而是通过提出共同认可的财务管理目标来解决先正达之前的财务状况不佳的问题。先正达目前的资产负债表可能并不适合并购完成后的继续发展,这就需要中国化工在融资方式等方面及时审查和规划,将双方的内外部借款和融资统筹管理,让整体的资产负债表更加合理和完善,使得资本结构更加优化。

5 结论与启示

2021年3月31日,中化集团与中国化工集团获批实施联合重组成为中国中化控股有限责任公司,一举成为全球规模最大的综合性化工企业。“两化”合并后,先正达如能实现在科创板上市,将带来新的发展机遇。在此之前,中国是世界上最大的农产品生产国和消费国,但中国没有世界级的农业服务企业。中国化工集团并购先正达公司的主要动因是获得海外成熟、先进的技术,带动国内农业相关产业发展,尤其是在种业方面,为保障粮食安全提供助力,其次是开拓海外市场,进一步完成企业全球化战略以及优化自身资产结构。这一次的收购改变了这个面貌,填补了国内专利农药和种子领域的空白,为中国农业化工产业的进一步崛起提供了新的机遇,今天中国化工面对的是如何从中国公司变成跨国公司,进而变成全球公司的问题,通过分析可以看出,中国化工此次并购取得了预期的效果,为其他企业参与海外并购提供了参考。

参考文献:

- [1] 万春松.中国化工跨国并购先正达风险与控制探析[D].南昌:江西财经大学,2020.
- [2] 贺吟蒨.中国化工跨国并购先正达的风险控制研究[D].北京:中国财政科学研究院,2019.
- [3] 张阳阳.企业并购后财务整合研究[D].石河子:石河子大学,2016.
- [4] 潘鹏程.中国企业海外并购动因及其效应研究——以中国化工并购先正达为例[J].时代经贸,2020(1).
- [5] 汪洋.中企史上最大规模海外并购完成交割中国化工斥资430亿美元收购先正达[J].中国农资,2017(06).

作者简介:

刘冠南(1998-),男,汉族,山东烟台人,广西大学国际商务专业硕士研究生,研究方向:国际贸易与全球物流。