

我国中小企业反收购战略分析

田婷婷 余禾阳

(四川大学锦城学院 财务会计学院, 四川 成都 611731)

摘要: 本文从我国目前的市场经济形式出发, 以我国私有的新上市中小企业为讨论对象, 探讨当这些新兴企业面对比自己强大的企业的恶意收购时, 可能采取的抵御方法, 争取在最小化自身损害的情况下, 保留股权, 留下核心管理层, 为中小企业未来的发展奠定基础。

关键词: 中小企业; 反收购; 战略

随着我国社会主义市场经济体制的发展和逐步完善, 我国民间资本企业发展蓬勃。更有许多中小型企业, 享受政策优惠和改革开放的春风, 充满朝气, 有巨大的增长潜力。无论是新兴技术企业还是制造业, 随着规模的扩大, 挂牌上市的需求日益增大, 经过我国严格的 IPO 审查程序后上市的企业, 往往因为发展的需要会分散股权, 用权益方式融资。这类公司商业风险小, 发展潜力大, 由于缺少绝对控股的大股东, 往往会引起很多大公司的注意。这些大公司有着完备的财务体系, 丰富的对价储备。往往会以发展和多元化的理由, 对这些发展较好的中小企业进行收购。这些企业的初创者由于财务经验不足, 对资本市场的洞察力不足, 无法在并购中掌握足够的议价能力, 当谈判的条件极端不利时, 这种收购会演变为恶意收购。掌握核心技术的初创人员和管理层甚至会被整体替换, 无论是对该公司的未来发展还是对创业者的心气, 都是一次不小的打击。本文会以目前的市场经济形式出发, 探讨在恶意收购中, 中小企业如何保护自己利益。

从目前我国上市公司的数量来说, 通过 IPO 上市的中小企业呈现上涨趋势。我国大力支持创新创业, 并对《公司法》, 《证券法》做出了大量调整。使得现在的经济大环境十分利于中小型企业。对于那些希望获得额外融资, 扩大影响力, 寻求扩张的企业来说, 上市是一个有利的选择。然而这些新上市公司往往有着固有缺点。

第一, 公司结构不明确, 在新上市企业中, 由于融资需要, 企业往往会引入外界投资者, 这些外界投资者也许会干涉公司管理, 如果引入多个持有股权相对较多的投资者, 会使得之前的公司管理层无法在董事会中掌握绝对话语权, 还会有潜在的利益冲突。由于我国没有超级控股权的说法, 在上市之后公司的初创者往往会丢失绝对控制权, 这种股权分散导致被主并方看上的例子尤为多见, 譬如之前宝万之争的万科就是由于王石过于分散的股权导致的。

第二, 股价被低估。这些新上市的中小企业, 尤其是高新技术产业 (STEM), 发展潜力大, 但企业资产多为无形资产, 加上未上市之前市场信息不多, 固定资产较少, 没有公开财务信息, 导致信息不对称。而随着主并公司对这些企业了解的深入, 会认为该公司的价值被低估, 可以当作多元化或者扩大市场份额的手段, 从而展开收购。

当中小型企业面对恶意收购时, 他们可以采取的办法有哪些呢? 理论上说, 公司的反并购有多种战略, 但结合该公司的实际情况, 采取的策略往往要符合多方利益, 了却后患, 同时不妥协公司未来的发展, 才可以成为成功的反恶意收购。我认为, 如果中小企业做好以下几点, 能够在一定程度上避免恶意收购。

首先, 合理的股权结构改革。很多新上市公司股权分散, 尤其是高新技术产业, 股权大多分散在创业者手中, 而这些股权在上市之后随着股票的发行会被迅速稀释。解决这种问题的方法之一便是引入机构投资者, 把大量而集中的股权卖给风投, 来筹集资金, 同时管理层也保留较多股份。大多数风投资金在自身利益有重大威胁之前, 由于对该行业或者该特定企业的理解不够深入, 往往不会介入管理层工作。届时, 如果

有外来企业想收购, 必须支付巨大的对价才能取得绝对控股权, 从而望而却步。但是这种方案也存在着风险, 一是公司未来发展成功之后很难从风投手中买回股票, 这就提醒了创业者不能把过大比例的股票 (如超过 30%) 卖给结构投资者, 并且约定风投不干涉管理层运营, 在必要的时候给予其退出方式。对于新上市公司, 风投的介入往往也会体现在债务方面, 从而使公司背负较大比例杠杆。防范风投机构未来架空管理层, 这些初创企业也必须合理的确定资本结构。

其次, 将重要的无形资产与重要的管理层相绑定。如前文所述, 新上市公司的杠杆普遍较低, 无形资产较多, 且很难有准确的市场估价, 并且公司对外公开的数据较少, 股价容易被低估, 从而吸引其他企业对其进行“蚕食”。前几年的“宝万之争”正是因为股价长期被低估, 市场信息不对称, 才会引发收购危机。新上市公司有活力本是好事, 但是要合理利用自身优势而又不至于太“显眼”。

一种行之有效的办法是, 将该公司的重要无形资产与管理层相绑定。A 公司管理层研发了一种预期市场潜力巨大的无形资产, 但由于商业机密无法向外完全披露, 市场上亦没有公开的报价。A 公司的管理层便申请了专利, 未来使用该无形资产所带来的收益会按比例分给管理层, 并且必须得到管理层的授权。如果之后有大公司想对 A 公司进行收购, 管理层有权利划分该无形资产的使用权, 并且一旦管理层被替换, 该使用权不再属于公司。这种情况就很好的解决了大公司企图通过收购霸占无形资产的企图, 也很好的保护了管理层的知识产权, 保证了管理层和公司的粘合力。

最后, 让民众了解公司价值。这种新上市的公司还应该做必要的外界宣传, 使外界投资者充分了解到公司的潜在价值, 及时做出可以影响市场的明星产品, 这种信息的公开会防止公司的股价被过度低估, 但是也会伴随着营销费用, 同时竞争者也许会采用更激进的方式还击。采用这种方案的公司应当开展成本效益估计, 指定最佳的应对方法。

越来越多的新上市企业展现了我国经济强大的活力, 从市场的角度来说, 越来越多的参与者才会促进竞争, 从而提升供给侧的质量, 防止垄断的出现。从产业转型来说, 越来越多的初创企业也会促进万众创新, 提供多元化的就业岗位。保护中小企业, 不仅仅靠国家政策扶持, 企业自身也要重视市场规划, 重视资本的强度, 使自己的企业不会在襁褓之中被人掠夺。除了上述方法, 也有冠珠 (Crown Jewels), 毒丸 (Poison Pill) 这类传统策略, 但由于这种方式会损害公司的未来发展, 小公司经不起这种“玉石俱焚”的伤害, 所以很多时候并不适用。管理层应当根据公司的外部环境和内部架构, 制定出自己的反收购战略, 保障公司长远的发展。

作者简介: 田婷婷 (1988.5-), 女, 四川自贡人, 本科, 讲师, 研究方向: 学生管理。

余禾阳 (1998.7-), 男, 四川乐山, 本科学生, 研究方向: 审计学 ACCA。