



城市水业股权并购十大问题简析

夏季春

随着政府对市政公用行业的放开,近几年水务市场资本投资异常活跃,各地政府纷纷出让水务公司股权。虽然出现了一些成功的案例,但由于股权并购投资方和出让方在理念、认知及操作手段上的不同,导致了诸多矛盾冲突。有的地方投资方由此对政府的诚信产生怀疑,为下一步的正常管理埋下了阴影。为有效解决这个问题,尽量减小风险,增加收益,投资方在项目运作之前,应对将会遇到的一些共性问题充分研究。本文提炼出城市水业股权并购十大问题及相应对策,希望会给水务市场并购产生积极意义。

一、资本运作问题

水务企业固定成本积淀多,投资规模巨大,回收期长,使其呈现出显著的自然垄断性特征。这种自然垄断性的存在,意味着在现有的需求水平上,随着服务提供量的增加,提供服务的边际成本递减,提供服务的平均成本也会随提供服务量的增加而不断下降。这种行业特点,要求投资方具有较强的融资能力,要想连续并购,就更需要具有粗壮的资金链支持,否则,难以实现规模经济。对于投资方来说,他们今天的投资在未来约定的时间内能够实现的价值,以及可能收到的现金现值,这两个问题对其现在的贴现现金流量提供的决心影响非常大。城市供水行业的固有属性,要求并购方要有充分的心理准备,其追求的当为长期、稳定和巨大的战略创富,而非眼前的蝇头小利。目前,融资的渠道一般为:内部融资、银行贷款、借壳上市、清理非水行业资本、股权转让等。真正的资本运作,为实现股东价值最大化和员工价值最大化,两者要同时发展,只有股东利益与员工利益同时受

到承认和尊重,企业才有持续发展的基础。

二、联合体的组建

股权出让方对投资方一般有明确的要求,主要为:投资方的实力、所处的行业、从事的主要业务与城市水业的相关性、投资管理理念、未来打算等。其中,与城市水业的相关性这一条门槛设置,就局限了很多投资者进入,为此,一些投资联合体自然应运而生。这些联合体中,有中外联合,利用外资的先进管理经验和内资的本土优势;有非城市水业的想投资因条件局限和行业壁垒,联合大的水务公司,一起进军城市水业等等。联合体内部理应优势互补,商讨好各自权利和义务,尤其在并购过程中要做到步调一致,精诚团结,以使并购成功。

三、与股权出让方的谈判

资产清查投资方和股权出让方分别请不同的会计事务所进行资产清查评估,由于各自所代表的利益主体不同,资产评估值悬殊较大,争议颇多。这就需要投资方人员对水务行业精通,针对争议部分,抓住问题的实质,然后再与对方沟通,开诚布公地进行商谈。尽量避免对方在合资前转移优良资产,在出让后的资产中设置障碍。股权出让方希望通过溢价来获得当前短期利益,同时也可形成国有资产增值的表面繁荣景象,而对以后的真正溢价买单者——老百姓却考虑甚少。如果政府以后不代表老百姓的利益,两者之间的矛盾将会逐渐暴露,集中表现在来自调整水价听证会上的阻力;如果政府代表老百姓的利益,通过限制水价上涨调整等办法,又势必与投资者产生摩擦。博弈的结果,老百姓处于完全劣势,而投资方则处于相对劣势地位。



职工身份置换根据国家有关法律法规,结合地方一些规定,对部分职工实行企业内部退养,部分“三产”人员剥离分流,留下人员进行身份置换,重新签订劳动合同。

董事会成员设置根据股权比例,合理设置董事会成员。对董事会成员素质需综合考查,选拔较为优秀人员进入董事会。

股权配比设置根据投资理念的不同,各投资公司对股权占有额度欲望也不一样,同时,也受到股权出让方拟出让股权额的限制,投资方在一个项目运作之前,即应与股权出让方约定好股权配比问题。如股权出让方出让股权低于50%,而投资方又想控股,则可进一步与之协商并采取一些灵活措施,诸如:投资方:第三方:股权出让方= A: B: C, 其中 $A \geq B + C$ 。实际案例运作当中,有的股权出让方就提出如下方案:投资方 A 占 50%, 股权出让方 C 占 49%, 第三方 B (原经营层高管及员工) 占 1%。总之,从投资方的角度来看,如没有特别优惠的条件,控股及控股数额大小值得慎重研究,其经济意义较大。

市政道路供水管道工程配套随着城市化进程的加快,以及各城市兴建新区势头正劲,市政道路供水管道配套工程量愈来愈大,如此巨额投资,并不能立竿见影见到回报,给新的水务合资公司施加了很大压力。而以前的增容费已取消,这块资金由谁出,怎么出,已是一个非常敏感和现实的问题。据对全国近 20 个较有影响的 城市进行调查,苏南等较发达地区,这部分投资由政府全额出资或由政府出资一半,另一半由水务公司自筹,有的城市供水公司按拟开发的房屋建筑平方数收取费用,一般为每平方米 30 元。这部分资金主要是由于当前水价未到位造成,否则,城市供水公司产供销一条龙运作,则不存在此方面问题。而其他城市则多由水务公司自筹。

四“清污合流”战略

城市水业只有真正实现市场化、专业化、规模化,才能步入良性循环。混合兼并,实现资本运营多元化,水务企业可以拓展上下游产业的多种经营,形成以供水为主业的延伸和辐射,造

就企业新的经济增长点和新的就业机会。在某一城市推进“清污合流”(供水与污水项目),形成给排水一体化投资模式,也正是一些资本实力雄厚的投资公司所深感兴趣的。“清污合流”使得资本更具有放大效应,更能有机串联起技术、工程、产品、运营产业链,形成规模化,从而增强抵御风险能力,降低运营成本,加强核心竞争力,打造某一城市水业小航母。

目前,污水处理费多采取与自来水一起捆绑方式收取,致使很多自来水公司截留或挪用污水处理费,污水处理费不能及时到位,污水处理公司要花很大力气来协调这一关系,相应增加了运营成本。如果污水处理公司自己单独收费,操作较为麻烦,成本也很高。“清污合流”恰好解决了这一问题。

五、城市水业职业经理人

长期以来,城市水业的管理者,大多出身于给水排水等专业技术人员。他们先从事技术工作立功,而后提拔到管理岗位,大多没有得到专门的管理培训或管理系统学习。这无形当中增加了管理成本,摸着石头过河的结果往往是错了再来。

并购后的城市水业需从根本上改变这种局面,物色和培养既懂技术又懂管理的复合型人才,采取科学化、专业化管理,成为当务之急。如此,则可以提高效率,发挥人力资源的协同放大效应。相信通过水业职业经理人的辛勤劳动及对资源的优化整合,能真正实现投资者并购初衷,获得利润最大化。

六、工作组成员架构设置

在城市水业股权并购中,其工作组成员架构设置相当重要。涉及到这个小团队成员的气质、男女人员搭配、知识结构的互补(管理、技术、法律和财务齐全)等。其中,领军人物最好为复合型人才,不仅懂给排水专业技术,而且懂管理。如此,则既便于与原水务公司人员沟通,又能适时分析决策,提高了工作效率和准确性。

七、尽快弄清历史遗留问题,盘活呆死的资产

城市供水行业,历史悠久,沉淀了很多历史



遗留问题。这些问题短期内看不出来,但随着时间推移会逐渐暴露。如果能尽快弄清,不但处理成本降低,而且损害也会减小。

在城市水业股权并购过程中,经过多轮谈判,投资方对呆死的固定资产,必然会有一个客观的了解和认知。精明的投资者心中会时刻有一本账,一有机遇,就会盘活呆死的固定资产,当然,操作中以不违反当初的合同为原则。对呆死资产部分先进行评估,清理归类,然后进行重组运作,如对房屋出租、与纯净水(直饮水)的合作等。

八 根据城市未来发展制定新的供水(污水)规划

城市水业并购前的供水(污水)规划往往随意性较大,被动地随城市道路的拓展而延伸,讲究的是道路配套,而非企业利润。并购后,如投资方控股的话,则更应对新的供水(污水)规划适时调整,以适应并购期限的利润最大化整合,当然,也一定要顾及到当地政府经营城市的利益。

九 规模陷阱

企业并购后,主动的并购方借助并购产生的杠杆效应,可以少量的资本控制更多的资产,即使只是保持企业的自然增长,并购方的股东权益也会有较大增长,并从中获取更大的财富。但是,这种资产集聚并不能必然产生财富,在一定的范围内通过系列管理手段,才有可能。

一般来说,短期内比较有代表性的关键固定投入就是供水、污水企业的净水构筑物、设备

和厂房。而长期来说,投入变动因素较大。投资公司理应考虑较佳的运作规模——资本量——有效地达到使利润最大化的产出水平。运作规模可以在短期内固定不变,长期则可以作为经济保障条件而变化。诸多投资公司存在快速扩张,多城市并购同时推进,造成表面繁荣热闹景象,少有合理规划,难免产生盲目性行为。

水业投资者大多想做出规模,因为规模和资源配置是相关联的,而资源配置与成本和效益又存在一定的内在联系。一般来说,有规模的或规模大的,虽然配置多、开支大,但它服务的对象也更多,故比没有规模或规模小的平均成本要低。规模经济是市场绩效的主要内容。有实力的投资集团面临目前广阔的城市水业市场,常以扩张规模为时尚。但是,规模是有一定度的,超过适合自身承受能力,会带来相当大的危害。

十 放大政府能量,实现双赢

当今时代是一个竞争的时代,更是一个合作的时代。投资方并购某一城市水业后,在后期的经营管理中,如果代表股权出让方的政府,时时掣肘并购后的合资公司,其拥有的股权比例部分不断涌现负面效应,势必两败俱伤,事与愿违了。与当地政府建立良好的协作关系,充分放大当地那一部分股权比例的正面能量,则尤为重要。政府官员有一定的任期,难免会有短视或急功近利行为,投资方如何放大政府的能量,与之愉快合作,实现双赢,是值得每一个投资者深思的问题。