

# Kina gör affärer

Kinesiska strategier för internationella M&A  
och eventuella konsekvenser för Sverige



Myndigheten för tillväxtpolitiska utvärderingar och analyser  
Studentplan 3, 831 40 Östersund  
Telefon 010 447 44 00  
Telefax 010 447 44 01  
E-post [info@tillvaxtanalys.se](mailto:info@tillvaxtanalys.se)  
[www.tillvaxtanalys.se](http://www.tillvaxtanalys.se)

För ytterligare information kontakta Ulf Andréasson  
E-post [ulf.andreasson@growthanalysis.se](mailto:ulf.andreasson@growthanalysis.se)  
eller Oscar Berger  
E-post [oscar.berger@foreign.ministry.se](mailto:oscar.berger@foreign.ministry.se)

## Förord

Kinas starka ekonomiska tillväxt under de senaste decennierna gör att landet idag är världens näst största ekonomi. När många andra länder runt om i världen under senare år drabbats av ekonomisk tillbakagång har Kina fortsatt att visa upp tillväxtsiffror på omkring tio procent per år.

Inte oväntat börjar Kinas företag etablera sig globalt, även utanför traditionella sektorer som naturtillgångar. Enligt olika bedömningar kan de kinesiska internationella investeringarna i och uppköp av utländska företag (Mergers and Aquisitions, M&A) öka med närmare 30 procent årligen under de kommande åren. Ett konkret exempel är Volvo-Geelyaffären som kommit att bli internationellt uppmärksammat.

I denna rapport analyseras de kinesiska strategierna bakom internationella M&A, främst som de kommit att formuleras inom olika delar av den kinesiska statsapparaten, men även direkt av företagen själva. Vid sidan av analysen diskuteras även vilka tänkbara konsekvenser detta kan medföra för Sverige.

Rapporten är gemensamt författad av Ulf Andréasson, teknisk-vetenskaplig attaché vid Tillväxtanalys kontor i Peking; Oscar Berger, arbetsmarknadsråd vid svenska ambassaden i Peking (utsänd av Arbetsmarknadsdepartementet); samt ambassadens ekonomiska sektion (Fredrik Uddenfeldt, praktikant, Jakob Kiefer, ministerråd). Petra Söderqvist, praktikant vid Tillväxtanalys har också medverkat i skrivandet av rapporten.

Stockholm och Peking 2011-03-07

Enrico Deiacò  
Avdelningschef,  
Tillväxtanalys

Lars Fredén  
Ambassadör,  
Sveriges Ambassad, Peking



## Innehåll

Sammanfattning .....	7
Summary .....	8
1 Inledning.....	9
2 Ett historiskt perspektiv.....	10
3 Officiella strategier för internationella M&A i Kina .....	14
4 Femårsplanen.....	15
5 Godkännandeprocessen – ett verktyg för politisk styrning av internationella M&A.....	17
6 Finansiering – tillgången på kapital som strategiskt verktyg .....	19
7 Incitament, ägarstruktur och M&A .....	20
8 Sammanfattande slutsatser och konsekvenser för Sverige .....	23



## Sammanfattning

Antalet internationella Mergers and Acquisitions (M&A) utförda av kinesiska företag har ökat kraftigt under de senaste åren. Denna rapport analyserar vilka statliga strategier och företagsekonomiska incitament som ligger bakom denna trend.

Ekonomiska incitament är idag den drivande kraften bakom kinesiska företags internationella M&A. Genom Kinas politiska och ekonomiska system är även den kinesiska staten i hög grad inblandad. Staten använder administrativa verktyg för att styra internationella investeringar. Dessa verktyg har på senare år decentraliserats vilket också öppnat för ökad betydelse av lokala företagsintressen.

Den kinesiska statens strategier för internationella M&A bör ses som en del av Kinas övergripande ekonomiska utvecklingsplan: att lyfta landet från enkel varuproducent till att bli en avancerad konkurrent på de internationella högteknologiska marknaderna. Kinas ambition är att genom internationella M&A försöka få tillgång till avancerad teknologi och etablerade varumärken.

Officiella dokument, så som den kommande femårsplanen, pekar ut sju sektorer av särskild strategisk vikt för landets fortsatta utveckling. Dessa är bioteknik, ”ny energi”<sup>1</sup>, avancerad tillverkningsindustri, miljöskydd och energieffektivisering, miljöfordon, avancerad materialteknik samt IT. Det är troligt att en stor del av framtida internationella kinesiska M&A:s kommer att ske inom dessa sektorer.

---

<sup>1</sup> I Kina inkluderar ”ny energi” vanligen förnybar energi samt kärnkraft.

## Summary

The number of international Mergers and Acquisitions (M&A) carried out by Chinese companies have increased substantially during the last few years. This report analyses government strategies and business incentives behind this trend.

Economical incentives are currently the main driving force behind Chinese companies' international M&A. Through China's political and economical system the Chinese government is also deeply involved. The government uses administrative instruments to direct international investments. These instruments have in the last few years been decentralized to provincial and local governments. This has substantially increased the importance of provincial and local interests in Chinese international M&A.

The Chinese government's strategies for international M&A should be considered as part of China's overall economical development plan: to lift the country from basic product manufacturing to becoming an advanced competitor and innovator on the international high tech markets. Through international M&A China's ambition is to get access to advanced technology and well-established trademarks.

Official documents, such as the upcoming five year plan, point towards seven strategic sectors to be particularly important for the future development of the country. These are biotechnology, "new energy"<sup>2</sup>, advanced manufacturing industry, protection of the environment and energy conservation, green energy vehicles, advanced material technology and ICT. It is likely that a major part of future Chinese international M&A will be focused within these sectors.

---

<sup>2</sup> In China "new energy" usually includes renewable energy and nuclear power.

## 1 Inledning

Många blev överraskade när Geely för något år sedan tillkännagav sitt intresse av att köpa Volvo PV. Det uppfattades som osannolikt att ett ganska litet och inte särskilt känt kinesiskt företag skulle kunna köpa den större och betydligt mer välkända svenska biltillverkaren. När köpet undertecknades 2010 blev Volvo det första, stora, prestigetyngda svenska företag som fick kinesiska ägare. Affären väckte uppmärksamhet långt utanför de två länderna.

Sedan något år tillbaka har man kunnat se en tydlig ökning av kinesiska M&A riktade mot utlandet, inte bara inom biltillverkning utan också i ett flertal andra sektorer. Kinesiska företag blev 2009 den tredje största globala investeraren vad gäller M&A utanför det egna landets gränser, efter USA och Frankrike. (vissa hävdar t.o.m. andra plats.) Spekulationer har förekommit om att väst bara sett början på en utveckling och att kinesiska internationella M&A kommer öka med 30 procent per år under de närmaste åren med stora konsekvenser näringslivet i många länder och regioner.<sup>3</sup>

Denna rapport handlar om de kinesiska strategierna bakom internationella M&A (se nedanstående för definition), främst så som de formuleras inom olika delar av statsapparaten men i viss utsträckning även av företagen. Det är således frågor om *vad* och *hur* kopplade till kinesiska internationella M&A som står i centrum av studien; *vad* för typ av sektorer/företag som Kina är mest intresserad av och *hur* man avser att gå tillväga.

Det är svårt att avgöra hur enhetlig den kinesiska strategin kring internationella M&A verkligen är. Mest troligt är, med tanke på områdets strategiska karaktär, att man på centralt håll gjort överväganden och direktiv för kinesiska företags utåtriktade M&A, men att dessa inte är offentliga. Man kan ändå skapa sig en uppfattning om kinesiska M&A-strategier genom att analysera tillgängligt material. Det är ett sådant tillvägagångssätt som utgjort grunden för denna rapport.

Rapporten är strukturerad på följande vis: Efter en kort historisk överblick analyseras Kinas internationella M&A från tre perspektiv. I ett första steg analyseras policystrategier genom officiella dokument som direkt eller indirekt påverkar internationella M&A. Det andra steget behandlar praktiska mekanismer så som godkännande och finansiering av M&A, d.v.s. de processer som företag måste genomgå för att förverkliga internationella M&A. I ett tredje och sista steg analyseras vilken inverkan Kinas ekonomisk-politiska struktur har på företagens förutsättningar för att göra M&A utomlands, och i detta analyseras bl.a. informella

---

<sup>3</sup> Enligt bedömningar från China Investment Company (som förvaltar Kinas valuta-reserv).

kopplingar mellan företag och staten. Rapporten avslutas sedan med slutsatser och diskussion om eventuella konsekvenser för Sverige.

#### Vad avses med M&A

M&A betyder *Mergers & Acquisitions*, det vill säga samgåenden (mergers) och företagsköp (acquisitions). Även om begreppen ofta används som ett sammanhållet begrepp avser de egentligen två skilda saker. Med samgående (mergers) menar man i en renodlad mening när två företag beslutar sig för att gå samman och bilda ett gemensamt tredje företag. När ett företag övertar ett annat och etablerar sig som ägare av det uppköpta företaget talar man om företagsköp (acquisitions). I praktiken är dock inte de flesta M&A så renodlade. Det är exempelvis inte ovanligt att vad som utåt beskrivs som ett samgående i praktiken är ett uppköp, vilket gör en sammanhållen benämning praktisk. I rapporten kommer vi genomgående att benämna fenomenet *internationella M&A* med betydelsen kinesiska företags uppköp av delar eller hela företag utanför Kinas gränser.

Det är viktigt att förstå skillnaden mellan M&A och FDI (Foreign Direct Investments). FDI förekommer i två grovt uppdelade former: s.k. Greenfield-investeringar samt M&A. Greenfield-investeringar syftar på nya investeringar som exempelvis fabriker, kontor eller immateriella tillgångar. M&A har mer med ägandeskapet att göra. (M&A utgör alltså en delmängd av FDI.)<sup>1</sup> När Huawei etablerar kontor i Sverige är det ett exempel på Greenfield-investering. När Geely köper Volvo PV från Ford är det ett exempel på M&A.

## 2 Ett historiskt perspektiv

Sedan Kina påbörjade reformpolitiken i slutet av 1970-talet kan kinesiska internationella M&A aktiviteter delas in i några olika faser med delvis olika karaktärsdrag.<sup>4</sup>

### 1979-1998

Möjligheterna för kinesiska företag att under perioden överhuvudtaget söka sig utomlands för FDI var starkt begränsade. Restriktionerna mot FDI lättade förvisso gradvis under perioden, men möjligheterna var ändå sammantaget starkt begränsade – inte minst försvårade den långa och komplexa ansökningsproceduren (se ”Godkännandeprocessen – ett verktyg för politisk styrning av internationella M&A”) antalet genomförda M&A. Samtidigt var kinesiska företag i praktiken inte mogna att i någon nämnvärd utsträckning söka sig utanför landets gränser. Man

<sup>4</sup> När inte annat anges bygger den historiska texten på Zhang Wenkui, “Chinese Enterprises’ Overseas Acquisitions: Basic Conditions, Overall Evaluation and Policy Options”, i *China Development Review* (2010, Vol. 12. No1); Nicolas, Francois & Thomsen, Stephen, “the Rise of Chinese Firms in Europe: Motives, Strategies and Implications” Draft paper for Asia Pacific Economic Association Conference; Yip Karen, “New M&A Strategies for Chinese Firms” i *China Daily* (sep. 2010).

kunde dock i uttalanden från kinesiska ledare som Deng Xiaoping och Jiang Zemin i början av 1990-talet ana att en principiell omsvängning var i antågande.

### 1999-2003

År 1999 formulerade Kina sin så kallade ”Go out policy” eller ibland ”Go global policy” och perioden fram till omkring år 2003 utgjorde en inledande fas av denna policy. Även om omfattningen av kinesiska internationella M&A växte så var dock den sammanlagda storleken fortfarande tämligen liten.

Fokus låg på uppköp av företag inriktade på olika naturtillgångar (olja, gas, metaller). Att detta varit, och fortfarande är, en så dominerande aspekt av kinesiska internationella M&A beror till stor del på att Kina som strategi för att säkra leveranser av naturtillgångar har valt att i första hand försöka komma över ”källan” snarare än att köpa varan på den öppna marknaden. Trots att detta sannolikt blir dyrare anser man att strategin säkrar leveranser i händelse av globala störningar.<sup>5</sup>

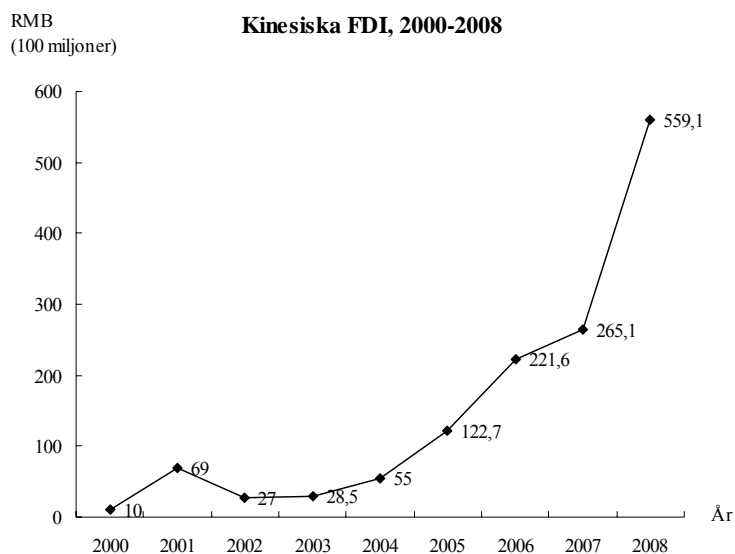
### 2003-2008

Vid Kommunistpartiets 16:e kongress år 2002 bekräftades ”Go out policyn” för kinesiska företag. Strax därefter ökade kinesiska företags internationella M&A. Från centralt kinesiskt håll påbörjades också under perioden en process där godkännandet för kinesiska företag att genomföra internationella M&A underlättades.

M&A från Kina var sammantaget ändå en relativt begränsad företeelse fram till och med denna period, vilket framgår av diagrammet nedan. Enligt en studie från McKinsey gällande åren 1995-2007 hade endast 17 av de 100 största kinesiska företagen genomfört någon internationell M&A. Det kan jämföras med Indien där 31 av de 100 största företagen hade gjort sådana under samma period.

---

<sup>5</sup> Erica Strecker Downs, *“China’s Quest for Energy Security”* (2000).



*Källa: Zhang Wenkui, "Chinese Enterprises' Overseas Acquisitions: Basic Conditions, Overall Evaluation and Policy Options", i China Development Review (2010, Vol. 12, No1).*

*Not: diagrammet omfattar totala kinesiska FDI under perioden, inte enbart M&A.*

## 2008-

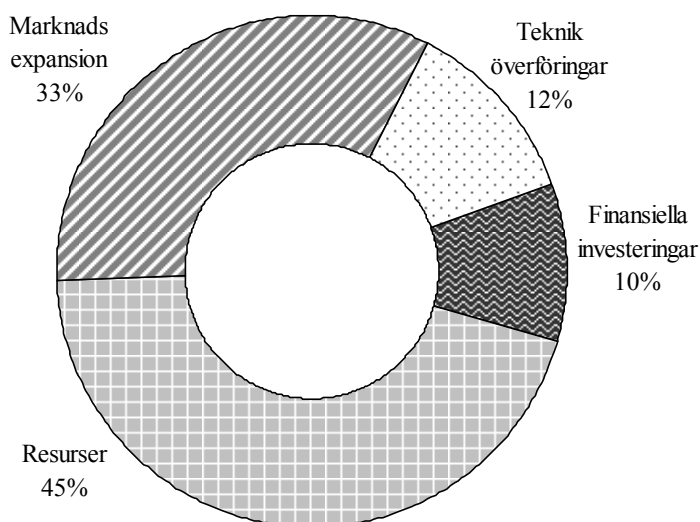
Under de allra senare åren har man kunnat se en markant ökning i antalet genomförda affärer. Under första hälften av 2010 ökade omfattningen med 50 procent jämfört med samma period 2009. M&A ökar också i andelen av totala kinesiska FDI, från 24 procent 2007 till omkring hälften ett år senare.

Vi kan också notera en förskjutning mot andra geografiska områden. Tidigare var de flesta M&A riktade mot utvecklingsländer. Nu finns ett växande intresse mot länder som Australien, Japan, EU och Nordamerika.

Som rapporten kommer att illustrera kan man numera – till skillnad från tidigare då jakten på naturtillgångar dominerade – hitta en rad orsaker bakom investeringarna. Framförallt handlar det om tekniköverföring – att genom M&A få tillgång till avancerad västerländsk teknik. Detta gäller i första hand, men inte uteslutande, M&A från kinesiska statsägda företag. Vi har under de senare åren även kunnat se att allt fler kinesiska företag köper in sig i västerländska företag för att på så sätt komma åt västerländska marknader – medvetna om att deras egna varumärken sällan uppfattas som lockande av västerländska kunder – eller av kinesiska kunder heller för den delen (två uppmärksammade fall var kinesiska TCL:s köp av elektronikföretaget Thomson och när Lenovo köpte IBM:s persondatorföretag, båda exempel som ägde rum redan vid mitten av 2000-talet).

Vid sidan av naturtillgångar kan vi nu därför se internationella M&A inom bl.a. fordonssektorn, materialsektorn och högteknologi (bl.a. telekom). Även logistik, finansiella tjänster och detaljhandel är växande sektorer för kinesiska M&A. Som framgår i figuren nedan dominerar fortfarande jakten på naturtillgångar, särskilt olja, kinesiska internationella M&A. Exempelvis var de fyra största internationella M&A-affärerna år 2009 samtliga inom oljeindustrin. År 2010, då Volvo köptes av Geely, var den affären bara den näst största samma år. Mer än fyra gånger större var Sinopecs uppköp av kanadensiska Addax Petroleum.

**Motiv bakom kinesiska internationella M&A  
2004-2009 (nov.)**



Källa: China International Capital Corp. Thomson Reuters. Economist Intelligence Unit.

**Sammanfattningsvis** framträder en bild där omfattningen av Kinas internationella M&A under lång tid varit begränsad, men där vi kunnat se en kraftig ökning under de senaste två åren. Trots detta är fenomenet fortfarande i en tidig fas i Kina och vi kan förvänta oss en fortsatt ökning under överskådlig framtid.

En annan reflektion är att det hela tiden funnits en starkare politisk dimension i de kinesiska utåtriktade M&A än vad vi är vana vid från ett västerländskt perspektiv.

Det är intressant att avslutningsvis i denna tillbakablick notera att åtskilliga kinesiska bedömare anser att många, upp till hälften, av större kinesiska internationella M&A har varit misslyckade. Bristande erfarenhet/mognad från den kinesiska sidan eller kulturella skillnader framhålls ofta som orsaker bakom misslyckandena.<sup>6</sup>

<sup>6</sup> Se Deloitte, "Emerging from the twilight: the next chapter of Chinese outbound M&A" (okt. 2010).

### 3 Officiella strategier för internationella M&A i Kina

År 1999 offentliggjorde Kommunistpartiet den s.k. ”Go out-policyn” (zou chuqu zhengce) som uppmuntrar kinesiska företag att investera utomlands. Policyn innehåller få konkreta förslag på åtgärder utan bör istället ses som en signal från centralregeringen om en mer positiv attityd gentemot utlandsinvesteringar. Som brukligt i Kina mynnar centralt stiftade direktiv ut i lokala initiativ med ett mer konkret innehåll. Ett exempel på detta är kustprovinsen Zhejiang som sedan 2009 har en ”strategisk specialfond” för att uppmuntra lokala företag att investera utomlands. Fonden innefattar bland annat finansiellt stöd till företag som ”genom internationella M&A ämnar uppnå marknadsföringskanaler eller kända varumärken. [...] Stödet får ej överskrida 30 procent av investeringskostnaden eller två miljoner yuan”.<sup>7</sup>

För mer konkreta källor på central nivå får man vända sig till Ministry of Commerce (MOFCOM), det kinesiska handelsministeriet, som är den enda centrala aktör som publicerat dokument som kan tolkas som strategier, bl.a. *Guiding Opinions on the National Work of Outbound Investment and Cooperation for Year 2010*. Dokumentet är menat som en vägledning för ministeriets regionala/lokala avdelningar i deras arbete med internationella M&A. Det är inte ett fullständigt strategidokument, men kan ge vissa inblickar i hur man ser på fenomenet. Nedanstående är hämtat från detta dokument kompletterat utifrån information från MOFCOM:s hemsida.

MOFCOM påpekar att internationella investeringar är en viktig del av Kinas ”nya utvecklingsfas”. Det är betydelsefullt för att, som man menar, öka exporten, skapa fler arbetstillfällen, omforma landets ekonomiska utveckling och förändra industristrukturen. Ministeriet menar vidare att M&A ska ses som något som kan ge positiva följder för Kina, liksom kinesiska företags image utomlands, genom att skapa ekonomisk utveckling och arbetstillfällen etc. i andra länder. MOFCOM understryker också behovet att kinesiska företag agerar enligt lagstiftning och tar socialt ansvar.

Dokumentet uppmuntrar de regionala/lokala MOFCOM att använda bilaterala frihandelsavtal som plattform när man söker sig utomlands. Man uppmuntrar särskilt företag inom ”tillverkning, teknik, alternativ energi och outsourcing av tjänster” att medverka i internationella investeringar av den här typen. MOFCOM uppmuntrar vidare kinesiska företag att göra investeringar i internationellt välkända varumärken, avancerad teknik, logistik och FoU-institutioner.

<sup>7</sup> *Economic and Trade Commission of Zhejiang province, ”Guanyu yinfa Zhejiang sheng shishi ‘zou chuqu’ zhanlüe zhuanxiang zijin shiyong guanli banfa de tongzhi” (nov. 2009).*

Samtidigt finns hos MOFCOM en medvetenhet – kanske rentav en oro – att kinesiska företag inte har tillräcklig mognad att söka sig utanför landets gränser med sina M&A-investeringar. Resultatet riskerar att bli misslyckanden och kapitalslöseri. För att förhindra detta avser man från statligt håll även fortsättningsvis skapa stöttande policier liksom regler för företagen som planerar att genomföra M&A i andra länder samt ge företagen starkare institutionellt stöd. Ett sådant stöd som nämns är att etablera särskilda M&A-kontor utomlands för att tillhandahålla rådgivning till kinesiska företag i färd med att genomföra M&A. MOFCOM hänvisar till att Japan tidigare har etablerat sådana kontor med lyckat resultat.

Ministeriet förordar också, som ett sätt att minska riskerna för misslyckanden, ökad nationell koordinering av insatserna. Det innebär bl.a. att kinesiska företag bör se till möjligheterna att arbeta gemensamt med internationella M&A. MOFCOM förespråkar av samma anledning att Kina fokuserar på särskilda länder och sektorer där investeringarna borde ha störst möjlighet att lyckas (specificeras inte närmare). I dokumenten hänvisas också till guideböcker som MOFCOM gett ut sedan 2009 om investeringsmöjligheter och dylikt i olika länder.

**Sammantaget** finns en i grunden positiv inställning hos ledande kinesiska beslutsfattare till internationella M&A, dels utifrån de bidrag dessa kan ge i framtiden till Kinas ekonomi, och dels utifrån att de, om rätt hanterade, kan förbättra landets internationella image.

## 4 Femårsplanen

Vid sidan om MOFCOM:s fåtal M&A-fokuserade strategidokument finns andra källor som delvis eller indirekt pekar ut kinesiska strategier för internationella M&A. Femårsplaner – av vilka den 12:e fastslogs i början av mars 2011 – utgör en sådan. Kinesiska femårsplaner har gått från att vara ett planekonomiskt verktyg till att bli ett övergripande policydokument som speglar den kinesiska ledningens medel- och långsiktiga strategier och prioriteringar. De riktlinjer som fastslås i femårsplanen mynnar sedan ut i mängder av lokala initiativ under perioden 2011-2015.

Även om konkreta M&A-strategier inte finns med i det utkast till femårsplanen som nu finns tillgängligt så indikerar det ändå vilka sektorer som möjligen kan komma att stå i centrum för framtida M&A-affärer.<sup>8</sup> I utkastet nämns särskilt sju ”strategiska framtidsbranscher” (Strategic Emerging Industries):

---

<sup>8</sup> Tidigare femårsplaner har sällan skiljt sig nämnvärt från utkastet som finns tillgängliga ett par månader innan det formella godkännandet.

Tabell 1 Strategiska framtidsbranscher i Kinas tolfte femårsplan

<b>Övergripande bransch</b>	<b>Exempel på konkret innehåll<sup>9</sup></b>
Bioteknologi	Bio-tillverkningsindustri, biojordbruk och biomedicin
Ny energi	Kärn-, vind-, solkraft och biomassaenergi
Avancerad tillverkningsindustri	Rymd- och flygteknik, sjöfart, höghastighetståg
Miljöskydd och energieffektivisering	Återvinning, div. typer av avancerat miljöskydd
Miljöfordon	Elbilar, hybridfordon
Avancerad materialteknik	Spjutspetskompositmaterial
Avancerad IT ("Next-generation IT")	Div. avancerad Internet- och datorteknologi, såsom plattskärmsteknologi, chip- och halvledarteknologi

Källa: HSBC Global Research, "China's next 5-year plan", s. 26.

Gemensamt för flera av de utpekade branscherna är ett fokus på miljöteknik. Inget land, menar de kinesiska analyserna, dominerar ännu marknaden för miljöteknik och den kinesiska ledningen har därför förhoppningar om att landet ska kunna inta en globalt ledande position.

Femårsplanen kan också ha en indirekt påverkan på inriktningen på kinesiska internationella M&A genom att det påverkar vilka företag som godkänns och förutsättningarna för banklån. Den kinesiska staten är enligt uppgifter beredd att investera fyra triljoner RMB (1 RMB  $\approx$  1 SEK) med målet att öka de strategiska sektorernas bidrag till BNP från dagens fem procent till åtta procent år 2015 och 15 procent år 2020.<sup>10</sup> Inga indikationer ges för hur många av de fyra triljonerna som ska gå specifikt till utlandsinvesteringar (inklusive M&A). I kombination med den generella Go Out-policy och MOFCOM:s specifika direktiv till teknikföretag att söka sig utomlands är det emellertid tänkbart att en del av de pengar som har öronmärkts för de sju strategiska sektorerna kommer att gå till internationella M&A. Till detta återkommer vi nedan.

Femårsplanen och de strategiska industrierna bör ses i en större ekonomisk kontext. Utvecklingen av de specificerade sektorerna går i mångt och mycket hand i hand med andra för regeringen viktiga mål, däribland utsläppsminskningar, omställningen från enkel till mer avancerad tillverkningsindustri och större internationell prestige. (Korea och Japan ses som lyckade exempel på länder som fått ett gott rykte i omvärlden mycket tack vare en snabb teknologisk omställning.)

<sup>9</sup> HSBC, "China's next 5-year plan: What it means for equity markets" (2010, s. 26).

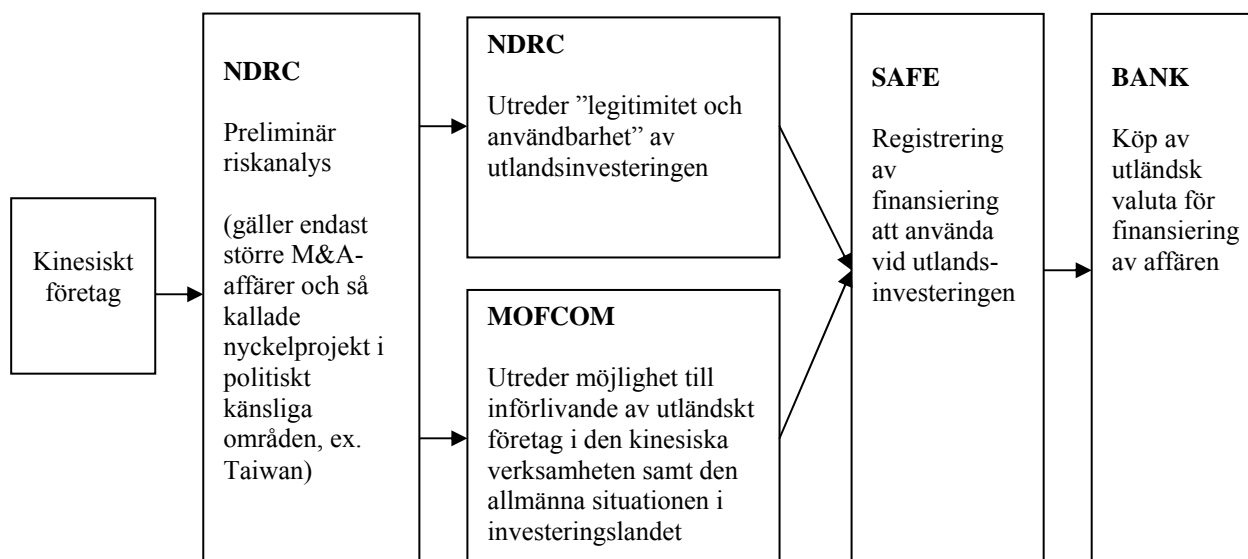
<sup>10</sup> APCO Worldwide, "China's 12<sup>th</sup> Five-Year Plan: How it actually works and what's in store for the next five years" (2010, s. 3).

Sammanlagt ger femårsplanen vägledning på en abstraktionsnivå mellan Go Out-policyn och de få specificerade strategidokumenterna för internationella M&A. Genom att peka ut sektorer som i centralregeringens ögon är önskvärda att utveckla skickar man viktiga signaler till företag, lokalregeringar och andra aktörer som spelar en roll i implementeringen av internationella M&A-strategier.

## 5 Godkännandeprocessen – ett verktyg för politisk styrning av internationella M&A

Utöver strategi och policy finns administrativa verktyg. Dessa är centrala då de belyser att även om staten förefaller ha tagit ett steg tillbaka i M&A-processen, spelar alltjämt de statliga strategierna en central roll i kinesiska internationella M&A-affärer.

Tre ministerier är i huvudsak involverade i godkännandeprocessen: Ministry of Commerce (MOFCOM), National Development and Reform Commission (NDRC)<sup>11</sup> och State Administration of Foreign Exchange (SAFE).<sup>12</sup> MOFCOM och NDRC delar på ansvaret att utreda huruvida planerade M&A ligger i linje med landets strategier. SAFE utreder och godkänner därefter de finansiella tillgångar som ska ligga till grund för en M&A. Förenklat genomgår samtliga investeringsprojekt följande process:



Källa: Li Zengli & Eliot R. Clauss, "Going Global – A Review of Recent PRC Legislation for Outbound Investments" (2010).

<sup>11</sup> Ett "superministerium" med ansvar för Kinas övergripande ekonomiska strategier.

<sup>12</sup> Myndigheten ansvarig för den ickekonvertibla kinesiska renminbin i relation till andra valutor.

Som framgår av flödesschemat har kinesiska myndigheter avsevärt inflytande över vilka investeringar och uppköp av utländska företag som i slutändan realiseras. Genom systemet kan nationella strategier och prioriteringar påverka såväl statliga som privata företags M&A-processer.<sup>13</sup>

År 2009 utfärdade de involverade ministerierna nya regler som potentiellt minskar de centrala strategiernas inflytande. Reformerna innebär bland annat att det numera endast är M&A av en viss storlek (varierar beroende på ministerium och typ av investering) samt i vissa geografiskt känsliga områden som kräver tillstånd från central nivå. Övriga investeringar kan söka godkännande hos NDRC respektive MOFCOM på provinsial nivå.

Exakt hur decentraliseringen av beslutsprocessen påverkar internationella M&A kan man inte säkert veta. Enligt inofficiella uppgifter räknar MOFCOM med att omkring 85 procent av alla inkomna ansökningar om M&A i utlandet numera hanteras på provinsial nivå.<sup>14</sup> Med tanke på landets decentraliserade fiskala system är det därför troligt att reformerna kommer att öka betydelsen av lokala incitament, möjligen på bekostnad av de statliga strategierna. Likaså är det möjligt att decentraliseringen leder till att informella kopplingar mellan lokalt baserade företag och lokala myndigheter kommer att spela en växande roll i godkännandeprocessen. Korrupktion, ett utbrett problem i Kina, kan därmed tänkas komma att påverka i vilken utsträckning statliga strategier efterlevs (vilket också man från kinesiskt håll inofficiellt bekräftar).

#### Decentralisering av beslut

Med decentraliseringen av beslut gällande internationella M&A kan specifika regioner komma att få allt större betydelse, både i fråga om var kinesiska företag investerar och hur det påverkar framtida beslut kopplade till de uppköpta företagen. Geely har exempelvis tillkännagett att de planerar att förlägga en av två kommande Volvofabriker i staden Daqing i nordöstra Kina. Visserligen var affären så viktig att det formella beslutet att ge Geely tillstånd att köpa Volvo fattades på central nivå. Men det faktum att ett investeringsbolag i just staden Daqing står bakom en stor del av finansieringen gör att Geely nu säger sig vara öppna för att bygga en av fabrikerna där, detta trots att staden inte har några tidigare kopplingar till bilindustrin.

<sup>13</sup> För en utförlig beskrivning av processen och de olika ministeriernas roll, se Li Zengli & Eliot R. Clauss, "Going Global – A Review of Recent PRC Legislation for Outbound Investments" (2010).

<sup>14</sup> Ibid.

## 6 Finansiering – tillgången på kapital som strategiskt verktyg

På samma sätt som godkännandeprocessen utgör det finansiella systemet ett verktyg genom vilka staten kan styra internationella M&A. Trots 30 år av ekonomiska reformer domineras Kinas banksektor fortfarande av en handfull statsägda aktörer. Numera har även kommersiella banker rätt att låna ut till företag som vill genomföra M&A utomlands.<sup>15</sup> Dessa affärer kräver emellertid, precis som alla andra, SAFE:s godkännande, vilket i praktiken innebär en politisk kontrollmekanism även i de fall finansieringen sker via privata aktörer.

Det är svårt att avgöra exakt på vilket sätt statliga strategier påverkar kinesiska banker vid beslut om lån till internationella M&A. Att den kinesiska valutan inte är fritt konvertibel är en faktor som gör det svårt att undvika statlig inblandning i finansieringen. Kinesiska banker själva framhäver att man numera agerar utifrån marknadsekonomiska principer. China Investment Corporation (CIC), ett statligt företag med uppdrag att finansiera investeringar utomlands, hävdar att man ”opererar självständigt och investeringar baseras uteslutande på ekonomiska aspekter av varje enskild affär”.<sup>16</sup> Men utlåtanden från utländska aktörer som varit involverade i finansieringen av kinesiska M&A framhåller att politiskt uppbackade affärer ofta har tillgång till mycket fördelaktig finansiering från de statliga institutionerna.<sup>17</sup>

Officiella dokument indikerar även att företag inom utpekade sektorer ska gynnas. Femårsplanen tydliggör exempelvis att de sju utpekade strategiska sektorerna ska stödjas med politiska styrmedel, subventioner och skattelättnader. Förmånlig finansiering vid uppköp av teknologi utomlands – inom strategiska sektorer – är därför inte bara tänkbart utan snarare en mycket trolig effekt del av detta. Likaså kan man anta att företag inom de strategiska sektorerna lättare kommer igenom godkännandeprocessen för internationella M&A.

I kombination med statens allmänt positiva inställning till internationella M&A förefaller finansieringen bidra till att skapa gynnsamma incitament även hos företagen. Undersökningar indikerar att tillgången på kapital påverkar företagen mycket konkret när det kommer till internationella M&A.<sup>18</sup>

---

<sup>15</sup> China Banking Regulatory Commission, “Guidelines on Risk Management of Loans Extended by Commercial Banks for Mergers and Acquisitions” (2008).

<sup>16</sup> [http://www.china-inv.cn/cicen/about\\_cic/aboutcic\\_overview.html](http://www.china-inv.cn/cicen/about_cic/aboutcic_overview.html) (2011-02-24).

<sup>17</sup> För exempel på hur det kan gå till då statliga banker finansierar av centrala myndigheter uppbackade projekt se bl.a. ”Chinese takeovers” i *The Economist* (nov. 2010).

<sup>18</sup> China Council for the Promotion of International Trade, “Survey on Current Condition and Intentions of Outbound Investment by Chinese Enterprises” (apr. 2010).

Kinas förmåga att ta sig igenom den globala finanskrisen förefaller likaså vara en faktor som spelar in i kinesiska strategier för internationella M&A. De många företagsackompanjerade resor till Europa som kinesiska ledare genomförde under 2010 reflekterar detta.<sup>19</sup> Den välfyllda kinesiska statskassan har dessutom bidragit till att haltande europeiska företag kunnat köpas upp till förmånliga priser. Detta stärks ytterligare av att den kinesiska regeringen ogärna tillför ytterligare pengar till sina valutaserver, utan istället använder dem till förmånliga lån till kinesiska företag för strategiska internationella M&A.<sup>20</sup>

**Sammanfattningsvis** tycks de administrativa mekanismerna – godkännandeprocessen och finansieringen – utgöra indirekta men praktiska verktyg som i viss utsträckning används i syfte att styra internationella M&A efter statliga strategier. Fördelen med systemet är att staten, trots minskad direkt kontroll över företagen, kan behålla sitt inflytande samtidigt som antalet internationella M&A skjuter i höjden.

## 7 Incitament, ägarstruktur och M&A

På vilket sätt påverkar då nationell policy de kinesiska företagen?

Olika undersökningar ger en indikation om hur statliga strategier påverkar kinesiska företag. 48 procent av de tillfrågade företagen i en undersökning anger ”tillgång till nya marknader” som det viktigaste skälet bakom internationella investeringar (följt av ”förvärva resurser”, 26 procent, och ”förvärva teknologi och varumärken”, 21 procent). Ingen av de svarande angav alternativet ”i syfte att följa statlig policy”.<sup>21</sup> Samtidigt anger 51 procent av de tillfrågade att staten uppmuntrar dem att genomgå Internationella M&A (40 procent svarar att statlig policy inte påverkar deras beslut och åtta procent att statlig policy avråder dem).<sup>22</sup> Siffrorna kan tolkas som att kinesiska företag i stor utsträckning agerar utifrån egna ekonomiska incitament samtidigt som de drar nytta av det stöd som de statliga strategierna för M&A medför. Annorlunda uttryckt tycks en situation ha uppstått där staten har intagit en mer tillbakadragen och indirekt position i styrningen av internationella M&A. Det är ett förhållningssätt som förefaller fungera i och med

<sup>19</sup> Se bl.a. ”Mr China Goes Shopping” i *The Economist* (jan. 2011).

<sup>20</sup> ”Chinese Enterprises’ Overseas Acquisitions: Basic Conditions, Overall Evaluation and Policy Options”, i *China Development Review* (2010, Vol. 12, No1).

<sup>21</sup> *Economist Intelligence Unit*, ”A Brave New World, the Climate for Chinese M&A abroad” (2010, s. 41).

<sup>22</sup> *Ibid.* Andra undersökningar, däribland ”Survey on Current Condition and Intentions of Outbound Investment by Chinese Enterprises”, *China Council for the Promotion of International Trade* (apr. 2010), och ”The Rise of Chinese Firms in Europe: Motives, Strategies and Implications” (dec. 2008), ger en liknande bild.

att de nationella strategierna och företagens egna ekonomiska incitament i hög grad sammanfaller.

En annan relevant faktor är hur Kinas politiska system givit upphov till en speciell företagskultur där såväl statsägda, kollektiva som privata företag präglas av brist på insyn. Samtidigt är gränsen mellan vad som kan anses vara privat, kollektivt och statsägt diffus, framförallt vad gäller stora företag. Exempelvis är det kinesiska kommunistpartiet närvarande i stora kinesiska företag – även de privata – ett faktum som Geelys ordförande Li Shufu beskriver som att ”Kommunistpartiet har en sektion i vår koncern. Det är ett krav för alla stora företag”.<sup>23</sup> Även om nästan alla företag, såväl statliga som ickestatliga, numera åtnjuter avsevärd autonomi i det dagliga beslutsfattandet så spelar staten ofta en, i ett internationellt perspektiv, framträdande roll när det kommer till stora affärer – inte minst vid stora internationella M&A. Ett inflytande Li Shufu vidare beskriver med orden: ”Alla stora affärer måste godkännas av NDRC. Det vet alla kineser. Alla nya planer eller strategier hos stora kinesiska företag måste gå via dem”.<sup>24</sup>

De oklara ägarförhållandena och dess potentiella effekt på M&A-affärer illustreras också väl i fallet Huawei, världens näst största telekomföretag och en av svenska Ericssons främsta konkurrenter. Huawei har en komplicerad och svårgenomtränglig ägarstruktur. Företaget är officiellt ägt av de anställda men det är oklart vem som egentligen äger vad och vem som kontrollerar företaget. Huawei sägs även ha kopplingar till den kinesiska militären, vilket företaget förnekar. Den ogenomträngliga ägarstrukturen gör emellertid att man aldrig lyckats skaka av sig misstankarna.<sup>25</sup> De oklara strukturerna för inflytande innebär även att det är svårt att avgöra på vilket sätt och i vilken utsträckning statliga strategier för M&A påverkar företagens ageranden.

Ägandestrukturerna påverkar också hur de kinesiska företagen bemöts utomlands. I fallet Huawei illustrerades detta med all tydlighet i mitten av februari 2011 då amerikanska *The Committé of Foreign Investments in the United States* (CFIUS)<sup>26</sup> offentliggjorde att man inte godkänner Huaweis bud på 3Leaf Systems, ett mindre amerikanskt teknikföretag, då affären skulle medföra ”nationella säkerhetsrisker”. CFIUS har enbart en rådgivande roll, men kommitténs utlåtande klargjorde att man skulle rekommendera president Obama att inte godkänna köpet. Detta fick till följd att Huawei drog tillbaka sitt erbjudande att köpa 3Leaf Systems.

<sup>23</sup> ”Flärd och kommunism” i *Svenska Dagbladet* (feb. 2011).

<sup>24</sup> *Ibid.*

<sup>25</sup> “Analysis: Who really owns Huawei?” i *IT News* (maj 2010), “Huawei plans to reveal ownership structure to clear gov’t doubts” i *The Economic Times* (maj 2010).

<sup>26</sup> En statlig instans med uppdrag att analysera huruvida utländska företagsuppköp utgör en säkerhetsrisk för USA.

### Politisering av internationella M&A

Man kan se en ökad tendens av politisering inom internationella M&A. När Huawei bud på 3LeafSystems avslogs uttryckte MOFCOM missnöje över USAs granskningsprocess för utländska investeringar. MOFCOM menade att transparensen borde öka och gav exempel på tidigare avtal som blockerats från amerikansk sida (ex. Huaweis bud på 3Com Corp., Anshan Iron & Steel Group Corp. tidigare försök att köpa U.S. Steel Development Co.) Man kan ana att MOFCOM uppfattar utvecklingen som ökad amerikansk protektionism mot Kina. Kort efter tillsatte Kina ett organ i form av en kommitté liknande det amerikanska CFIUS. Kommittén ansvarar för granskningen av M&A bud och dess effekter på nationell säkerhet, nationell ekonomisk stabilitet och liknande inom specifika sektorer (försvar, livsmedel, energi, resurser, infrastruktur, transport, materialtillverkning och teknik).

Kombinationen av kinesiska företags begynnande ekonomiska mognad och den skepsis som de ibland möter på grund av grumliga ägarstrukturer har även bidragit till ett ökat fokus på varumärkesfrågor.<sup>27</sup> Detta kan spela in i Kinas internationella M&A-strategier då ett sätt att etablera sig på nya marknader är att köpa in sig i redan etablerade varumärken i väst.<sup>28</sup> Önskan om att framstå i god dager gäller inte bara för privata aktörer utan i stor utsträckning även statliga företag. Exempelvis har statliga gruvföretag på senare år lagt allt större vikt vid sitt internationella rykte då man insett att det påverkar hur de bemöts i anslutning till M&A på utländska marknader.

**Sammanfattningsvis** förefaller bristen på transparens inom kinesiska företag utgöra såväl för- som nackdelar för staten. Det är en styrka på så vis att staten kan agera under privat ”täckmantel”. Genom diffusa ägarstrukturerna kan privata företag gå statens ärenden. En svaghet är att bristen på transparens är en faktor som oroar utländska aktörer som uppvaktas av kinesiska företag. Fallet Huawei indikerar även att Kinas statliga strategier för M&A – och därmed påverkan på enskilda företag – tycks mer bero på vilken sektor företaget är i än på ägarstrukturen.

<sup>27</sup> *Kinesiska företags växande intresse för Corporate Social Responsibility (CSR – företagens sociala ansvar) visar likaså på en ökad insikt om varumärkets betydelse på den internationella marknaden.*

<sup>28</sup> *Huawei har exempelvis i ett ovanligt utspel bett USA utreda företagets kopplingar till staten i syfte att rentvå sitt rykte, se ”Huawei calls on U.S government to investigate it”, Reuters (feb. 2011).*

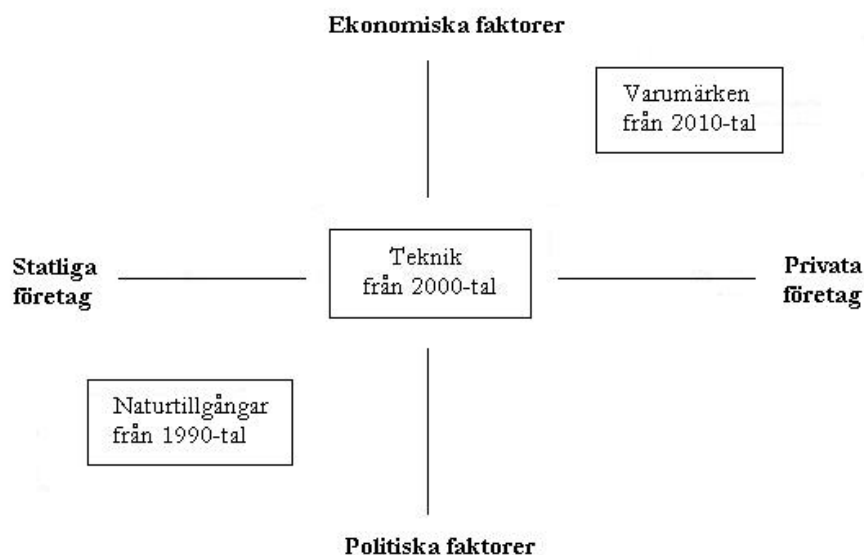
## 8 Sammanfattande slutsatser och konsekvenser för Sverige

I denna rapport har de kinesiska strategierna bakom internationella M&A analyserats. I denna avslutande del kommer slutsatserna kring detta att sammanfattas. Dessutom kommer rapporten även att diskutera vilka tänkbara konsekvenser detta kan medföra för Sverige.

Några övergripande slutsatser i rapporten är:

- Den kinesiska statens strategier för internationella M&A är nära förknippade med landets övriga ekonomiska utveckling.
- Det övergripande målet för Kina att lyfta landets ekonomi från enkel tillverkning till högteknologi och service gör att internationella M&A idag inte bara fokuserar på naturresurser utan i växande omfattning även på teknik och varumärken. Denna utveckling går hand i hand med företagets växande intresse för teknik och starka varumärken.
- De kinesiska företagens ekonomiska tillväxt och expansionsambitioner gör att det i många fall är de själva och inte staten som är drivkraften bakom dagens internationella M&A.
- Trots företagets egna drivkrafter kan staten i hög utsträckning styra internationella investeringar genom olika administrativa verktyg.
- Kinas politiska system och bristen på transparens medför att staten alltid kan spela en roll i internationella M&A, oavsett om det investerande företaget är statligt eller privat. Detta innebär både en styrka (privata företag kan gå statens ärenden) och en svaghet (det väcker oro i länder där kinesiska företag investerar).
- Den decentraliserade godkännandeprocessen indikerar att specifika regionala incitament kan komma att spela en större roll vid framtida internationella M&A. De lokala myndigheternas ökade finansiella styrka understryker detta ytterligare. Det är således viktigt att skilja mellan central och lokal nivå när det gäller drivkrafterna bakom kinesiska M&A-processer.
- Svårigheterna att få en inblick i processerna i kombination med att godkännandeprocessen decentraliserats kan leda till slutsatsen att centralstatens roll inte är lika viktig som tidigare. Av ovanstående punkter framgår att det vore en feltolkning då staten alltjämt kan styra internationella M&A.

Slutsatserna kan även beskrivas genom följande illustration:



Figuren syftar till att ge en beskrivning av några viktiga trender i Kinas internationella M&A-politik. Framförallt handlar det om en förflyttning över tid i drivkraften bakom internationella M&A, från politisk styrning till mer företagsinitierad – dock utan att det politiska inflytandet över processen som helhet minskat. Det handlar också om ett ökat intresse för internationella M&A i sektorer bortom naturtillgångar, däribland teknik och varumärken – dock utan att betydelsen av naturtillgångar minskat i absoluta tal, vilket snarare ökat. Det handlar även om ett ökat intresse för internationella M&A inte bara bland statliga företag utan även bland privata - dock utan att statens möjligheter att påverka processen minskat.

*På vilka sätt kan Kinas internationella M&A-strategier eventuellt komma att påverka Sverige?*

Diskussioner som förts med Invest Sweden visar att det som lockar kinesiska investeringar till Sverige i mångt och mycket reflekterar de kinesiska strategier som presenterats tidigare i rapporten.<sup>29</sup> Det gäller:

- Energiteknik (särskilt vindkraft och biomassa)
- IKT (Informations- och Kommunikationsteknik)
- ”Life Science”
- Bilreservdelar

<sup>29</sup> Det ska påpekas att dessa områden inte är beslutade som fokusområden för Invest Sweden i Kina, utan är sådana som lyfts fram i diskussioner med myndighetens företrädare i Kina.

- Mekanisk industri
- Viss serviceindustri (särskilt hotell- och turistnäring samt återförsäljning)
- Gruvnäring

Som framgår är det främst M&A relaterade till tekniköverföring och varumärken som Invest Sweden pekar på – särskilt i de fem första områdena ovan. Sannolikt är det inom dessa områden som vi kommer se ett ökat intresse för kinesiska M&A riktat mot svenska företag. Detta utesluter dock inte att även andra sektorer kan komma att vara av intresse under kommande år, särskilt då decentraliseringen av beslutsprocessen och lokala kinesiska myndigheters finansiella styrka möjliggör att även lokalt prioriterade näringar bortom de övergripande statliga strategierna kan ligga till grund för investeringar i andra länder.

*Hur kan/bör Sverige förhålla sig till kinesiska M&A?*

I jämförelse med den första frågan är denna betydligt svårare att besvara. Inte minst för att den kräver ett subjektivt ställningstagande kring för- och nackdelarna med internationella M&A i allmänhet, inte minst den svenska företagshistorien visar på risker och möjligheter med M&A.

M&A är på många sätt en viktig, hälsosam och normal del av näringslivets utveckling och samhällsekonomin. Nytt kapital tillförs i företag och möjliggör nya investeringar. M&A kan också bidra till att rensa ut icke-fungerande verksamheter eller produkter som inte förmått följa med i utvecklingen.

Då M&A så tydligt är kopplade till ägandet uppfattas de samtidigt ofta som nationellt känsligare än andra former av FDI. Inte minst uppfattas det som sårbart om företaget har verksamhet kopplat till betydelsefulla nationella verksamheter som inhemska energi- och naturtillgångar, högteknologi eller försvarsmateriel. Andra faktorer som också bidrar till att göra M&A känsligt, särskilt i ett nationellt perspektiv, är att det finns en länk mellan ägandet och arbetstillfällena. Den nya ägaren kan överväga att flytta hela eller delar av verksamheten utomlands med förlust av arbetstillfällena som följd. Även annat, som förlust av IPR, kan göra M&A nationellt känsliga företeelser. Man kan sammantaget hävda att M&A utgör den nationellt känsligaste delen av utländska direktinvesteringar (FDI).

I samtliga nämnda aspekter uppfattas det dessutom ofta som extra känsligt om det är kinesiska företag, och i synnerhet statsägda sådana, som står bakom. Detta är den kinesiska ledningen väl medveten om.<sup>30</sup>

---

<sup>30</sup> Den kinesiska regeringens ekonomiska tankesmedja, *Development Research Center of the State Council (DRC)*, menade nyligen att särskilt när kinesiska statsägda företag

Oavsett synsätt finns det all anledning att tro att vi i Sverige i framtiden kommer att se fler kinesiska företag som vill köpa upp svenska företag. Kinesiska internationella M&A är bara en del av en större omvandling av hela världsekonomin där Kina får en allt större roll. Vi kommer sannolikt att behöva vänja oss vid tanken på att Kina i framtiden inte bara kommer att locka lågpristillverkande företag att etablera sig i landet på jakt efter billig arbetskraft utan att kinesiska företag direkt konkurrerar med svenska och andra europeiska och amerikanska om avancerade produkter och tjänster.

Sammantaget utgör alltså kinesiska M&A ur ett svenskt perspektiv såväl möjligheter som potentiella risker. Svaret på den här aktuella frågan blir därmed olika beroende på synsätt.

På policynivå är det rimligt att Sverige tittar närmare på de sektorer som pekas ut som intressanta från ett kinesiskt investeringsperspektiv. Genom att förstå hur de aktuella sektorerna ser ut och fungerar i Kina kan Sverige stå bättre rustade då kinesiska investeringar utomlands ökar. Möjligt är att det i takt med decentraliseringen av kinesiska beslut om internationella M&A även krävs större insatser för att analysera och förstå utvecklingen på regional/lokal nivå i Kina. Insikten om hur uppköp av svenska företag kan komma att påverka faktorer så som sysselsättning och regional tillväxt i Sverige kommer att kräva specifik kunskap om lokala förhållanden och incitament i olika delar av Kina. Samtidigt är det nödvändigt att Sverige fortsätter påverka Kina mot mer transparenta system och processer och en mer modern syn på arbetsmarknadens funktionssätt och organisationsstrukturer. Även den kinesiska synen och hanteringen av IPR fortsätter vara en friktionsskapande komponent i samarbetet, där det är nödvändigt att Sverige fortsätter att framföra sina ståndpunkter i dialog med kinesiska motparter.

Sverige måste även aktivt anpassa sig till denna nya globala världsordning på ett mer konkret plan. Den utveckling som här beskrivits är mycket närmare än vad man ibland kan tro. Exempelvis är det idag redan en realitet att svenska företag så som Sony Ericsson/Ericsson stänger en del av sin verksamhet i Sverige (och flyttar till Kina), medan kinesiska företag så som Huawei investerar och skapar arbetstillfällen i Sverige. Därför är det rimligt att svenska myndigheter och andra aktörer som kommer i kontakt med frågor som berörs av kinesiska uppköp/ägande (Arbetsmiljöverket, arbetsmarknadens parter, företagen, Migrationsverket, Invest

---

*genom M&A förvärvar råvaror i andra länder drar de till sig allmänhetens ögon och kommer misstänka att "these enterprises have government background and these acquisitions are the strategic actions of the Chinese government to control global resources". "Chinese Enterprises' Overseas Acquisitions: Basic Conditions, Overall Evaluation and Policy Options", i China Development Review (2010 Vol. 12. No1).*

Sweden, m.fl.) hittar nya arbets- och samarbetsmetoder som svarar på behov i linje med en sådan verklighet. Även här är en aktiv hållning i förhållande till Kinas utveckling nödvändig; ett aktivt engagemang möjliggör såväl insatser i syfte att locka fler kinesiska företag att investera samtidigt som det kan bidra till att minska eventuella risker som investeringarna kan tänkas medföra.