

漫談中資企業在美國收購所碰到的一些問題

范欽華

合併及收購（Merger & Acquisition）是企業成長的一種手段，在資本主義的歐美市場是一種非常普及的商業行爲。在前幾年經濟好的時候，我們幾乎每隔幾天就會在報紙上或電視機裏提到或看到某某公司去收購另一家公司。買方不見得要比賣方大，也不見得需要在同一行業，只要價錢及條件對，雙方股東批准，買賣就可成交。因爲那時候華爾街有的是錢，一個好的收購專案，從來不需要擔心銀行不會跟進。曾幾何時，在過去的 12 到 15 個月，歐美地區的現金已悄悄的消失了，你最近在美國已很少聽到美國國內的併購交易。原先一些好的企業，或是在掙扎求生存，或是進入了破產重組的情況。

然而在太平洋的另一邊，中國的經濟在政府的積極推動之下，經過銀行系統釋放了數以百億計的現金，使得中國企業（通常爲國企或大型民企）成爲在全球金融危機中，少數有現金流去做成長及擴展動作的企業組織。當然有一大部分的流通資金都是在中國國內的經濟活動中消化掉了，這就是爲何中國的房地產，股票，以及民間消費這麼興旺。但還是有不少有前瞻性的企業負責人想要利用這個機會進入或開展歐美市場。他們認爲若在這個時候去美國做併購，不但價錢便宜，並且更容易讓自己的企業全面國際化。

相較於日本在 80 年代大量收購美方資產來比，中國企業這次的行動就沒能像當年的日本這麼有效率（至少到目前爲止）總歸原因如下：

- 政府協調的重要性：當時的日本政府會協調日本各財團去做策略性的收購，財團之間不會自己互相競爭。但現在的中國企業在來歐美收購時，經常會發現，同一個目標公司，有好幾家中資企業自己在搶，讓賣方魚翁得利。

- 中美之間的政治問題：因兩國之間微妙的政治關係，有些美國企業，美國政府是不會批准賣給中方的投資人，不管買方出多少錢都沒有用。比較明顯的例子是銀行業，能源業，以及某些高科技行業。例如前幾年中海油收購 76 油公司，以及最近中國民生銀行收購加州聯合銀行，都是很好的例子。這兩個案件都是美國政府出面把案件壓下來。若是日本公司來買，美國政府就不會阻止。
- 使用當地人才：當年日本人來美國收購大型企業時，除了少數的高級管理及技術人員外，會儘量雇用歐美本地的員工。要管理這些員工，必須要用制度化的規範並符合當地的法律及文化。若中方的企業負責人不能理解用當地人員的重要性，而大量派遣“子弟兵”去被收購的公司並強迫當地員工接受中方的管理制度，這個收購註定會以失敗收場。日本企業在 80 年代及 90 年代所收購的一些在加州的大型公司，例如 Viacom 和 Seattle Mariner 現在都在順利運行，我們已很少看到日本人的身影，這種用人的方式，是中資公司能否在美國永續經營被收購企業的重要關鍵。
- 收購的主要戰略邏輯不正確：很多中方的買主的思維是想要把歐美的公司買下後儘快把技術及資產搬回國內，在自己熟悉的地方建立新廠房作為新的生產基地。這個想法在中長期來講也許是正確的，但不行在短期之內草率執行。買方的近期戰略一定是要穩住新併購的企業，任當地的生意持續發展。當原有的企業組織及業務穩定後，才能考慮技術轉移回中國，以及在中國或其他地方設廠的問題。
- 想省小錢反而虧大錢：很多中方的民企在海外做收購時，想要省一些專家團隊費用，但有些重要的工作，例如環保以及潛在的債務問題沒有調查清楚就簽了約，等到接收後才發現這些問題，還需要花大量的時間及金錢去處理。這種問題在國企做收購時就比較不會碰到，因國企若來美作收購，資金應不會是大問題，對前期的準備工作就會做的比較完善。

雖然中國在 5、6 年以前就已開始在做海外收購，但真正的比較大規模的收購是最近兩年才開始的。一般在併購的交易裡，分為兩種投資人，策略性投資人以及

財務投資人，以目前的情況，大部分的中方投資人均為策略性投資人（房地產專案例外），其主要目的為：

- 取得先進科技
- 快速建立國外銷售管道以及國際知名品牌
- 得到更多的天然資源，例如石油及礦產

到目前為止，除了少數的大型收購案外，大部分的國外併購均為民企所為，主要是因為以政府為主體的買方，即使是用政府底下的投資公司來進行，還是要經過層層的審批，除了各級的發改委要批准外，還需要經過商務部以及國資委的批准。國資委的把關是非常嚴格的。

若中方企業要來美國做收購，除非是很小的金額及規模，我建議買方在美國一定要組織以下的團隊：

- 前方核心團隊：至少要有一位美方的雙語專業顧問以及一位從中國派來的高管代表，共同處理在美所有收購及談判事宜。
- 前方專業核心團隊：應包含律師及會計師。去協助買方瞭解法律及財務上的重要問題並作盡職調查的工作。
- 前方專業輔助團隊：應包含資產評估師，人力資源顧問，工程及技術顧問，以及環保評估師。視情況需要，這些團隊也有可能投入工作。
- 投資銀行：當買方需要融資以進行收購案時，選擇一個好的投資銀行就會變得很重要。除非買方準備在中國進行融資，否則還是應該在收購地尋找合適的投資銀行。

總括來講，收購及併購是一個非常複雜的企業及財務行為，其中的過程細節，可以說是千變萬化，沒有任何一個交易會和其他的交易有高度的類似性。若讀者有興趣對這方面做進一步的瞭解，我會很樂意和各位交換在這一方面的心得。