

影 响 力 至 上

ORIENTAL MORNING POST

东方早报

7月26日 星期六

2008年 农历戊子年六月廿四

今日零售价 3元

今日 16版

SUNTORY
三得利啤酒

好运8三得利

距
好运之旅 **13天**
启程还有
(不含当日)

联系我们 热线:962288 MSN:dfdaily@hotmail.com E-mail:ddh@wxjt.com.cn 网址:www.dfdaily.com 文新传媒:www.news365.com.cn

并购不全是战争

沈文理

(Will Chuchawat)

资深律师
美国盛智律师事务所

沈文理先后代表许多上市公司和私人公司处理并购、公司融资、私募基金和一般商业事务。

沈文理还曾在公司信托、契约受托和公共融资领域为客户提供法律服务。

兼并与收购必将成为中国企业未来的平常游戏。对很多企业来说,在这个国际化势头发展迅猛的世界中,仅仅依靠企业内部发展就太过缓慢了。借助恰当的交易和建议,并购完全可以成为收购方和出售方的双赢游戏。

制定健全的商业计划

正如帝王无时不在构建自己的帝国一样,一些经理人也喜欢单纯地将企业做大。在这一过程中,股东价值通常会受损。收购过程耗资巨大,而收购毫不相关的企业还可能分散收购者的注意力并减少其竞争优势。因此,上市公

司宣布收购的时候,其股价通常会由于股东对不确定因素的担忧而下跌。

通过为完成并购后的企业制定健全的商业发展计划,收购方的经理人得以保障股东价值并创造长期价值。通过展示其成功收购的计划,便可有效地击退对“开疆拓土”的反对,避免持久战的发生。收购决定一经宣布,经理人便要做好准备,以规模经济及范围经济、协同效应及其他多样化经营产生的利益从而带来的低成本,来说服那些犹豫不决的投资者。只要此举成功,投资者便更容易接受收购计划。2005年,宝洁公司以570亿美元收购吉利公司时获得了投资者的支持,原因就在于他们充分了解了收购带来的协同效应和成本的降低。沃伦巴菲特用“理想交易”来评价这次收购,这样的反馈应当成为经理人所追求的目标。

提高出售方的价值

出售方通常希望在发展的最高峰出售自己的企业,但是何时才是最高峰则难以判断。他们应当关注的问题是在出售之前向收购方展示出未来几年内的发展前景。收购方期望的不仅仅是同过去相同的业绩,通常他们所期待的是未来的发展机遇。当然,令他们期待的永远是高收益低风险。

一项交易的价值经常是

通过某一盈利或收益方式的估值倍数,例如税息折旧及摊销前利润(EBITDA)、净利润、净经营性利润以及净收益等来衡量的。出售方可以依靠两种简单但又经常被忽略的方式来提高这一倍数。第一,明确其公司与众不同之所在,并做好与投资者之间的沟通,这有利于投资者了解收购对象并降低投资风险。第二,保证财务报表不出差错。大型上市公司的估值倍数通常较高,究其原因,是精确无误、前后一致的财务报表使投资者信心倍增。因此,小公司也应当保证其财务报表的准确性和一致性,虽然会花费较多的时间、经历和金钱,但回报也是丰厚的。

由于近期的次级债危机所引发的融资困难,收购者变得愈加谨慎,以达到未来特定指标为条件作为交易价值一部分的额外对价已经越来越普遍。这加大了出售方对企业合并成功的积极性。收购方所希望的是得到出售方的投资,并能够帮助他们平稳完成交易。

但是,收购双方的利益并不能够完美契合。尽管出售方对合并企业的成功具有很大的积极性,但是他们已经丧失了多数控制权。由于额外对价可能会因为无法达到重大指标而使交易价值大大降低,出售方应当通过确定收购方是否秉持充分利用此项交易以

达到企业共赢的计划来保护自己。另外,由于收购方可以通过不同途径操纵财务数字,因此出售方应当聘请优秀的顾问来从事谈判和文件的起草工作,以限制财务操纵和合同解释问题的发生。

收购方应保留人才

除了健全的战略计划,任何交易的成功都离不开计划的执行,与顾问一同制定适当的整合计划尤其宝贵。收购中,企业应当考虑就战略计划与雇员进行沟通,这有助于提高对收购的期望值和可说明性。裁员时应当果断迅速。雇员无需像企业那样承担风险,因此他们不希望徘徊在不确定因素中太久。如果你的等待时间过长,你想要留用的优秀员工可能已经离开,或于不确定因素中另觅高就。

收购方应该努力留住高级管理人才。根据经验,大部分高级管理人员在收购后一年内离开自己原来的岗位。要留住他们,股权激励计划或许可行。

另外还需要评估双方企业的文化并融合其精华。2002年惠普和康柏的兼并交易中,两家企业都意识到了这一点,即惠普看重达成一致意见而康柏更善于快速高效地做出决定。此次兼并帮助合并后的企业更好地应对互联网时代的挑战。