

并购——千载难逢的好时机

受到几轮金融危机以及债务危机的打击，欧洲、美国的很多企业都陷入了前所未有的困境之中。在目前艰难且不确定的市场环境下，即便是一些利润不错、每年的业绩都还有所增长的企业也都在目前艰难且不确定的市场环境下开始考虑通过并购的方式借助大企业的财力和新兴市场的活力使企业得到更好的发展。此外，由于全球资本市场的大幅萎缩，这些标的企业的市场估值和其所有者对估值的心理预期也随之大大降低。在中国，这一情况虽然不像欧美那样严重，但今年中国经济增速放缓也使得不少中国企业的增长减缓甚或停步。换言之，对于希望扩大规模、整合行业、开辟新市场新业务并获取先进技术的企业来说，目前的并购市场中有很多物美价廉的潜在收购目标。因此对有资金实力的中国企业而言，无论是跨境并购还是境内并购，目前都是一个绝佳的时机。

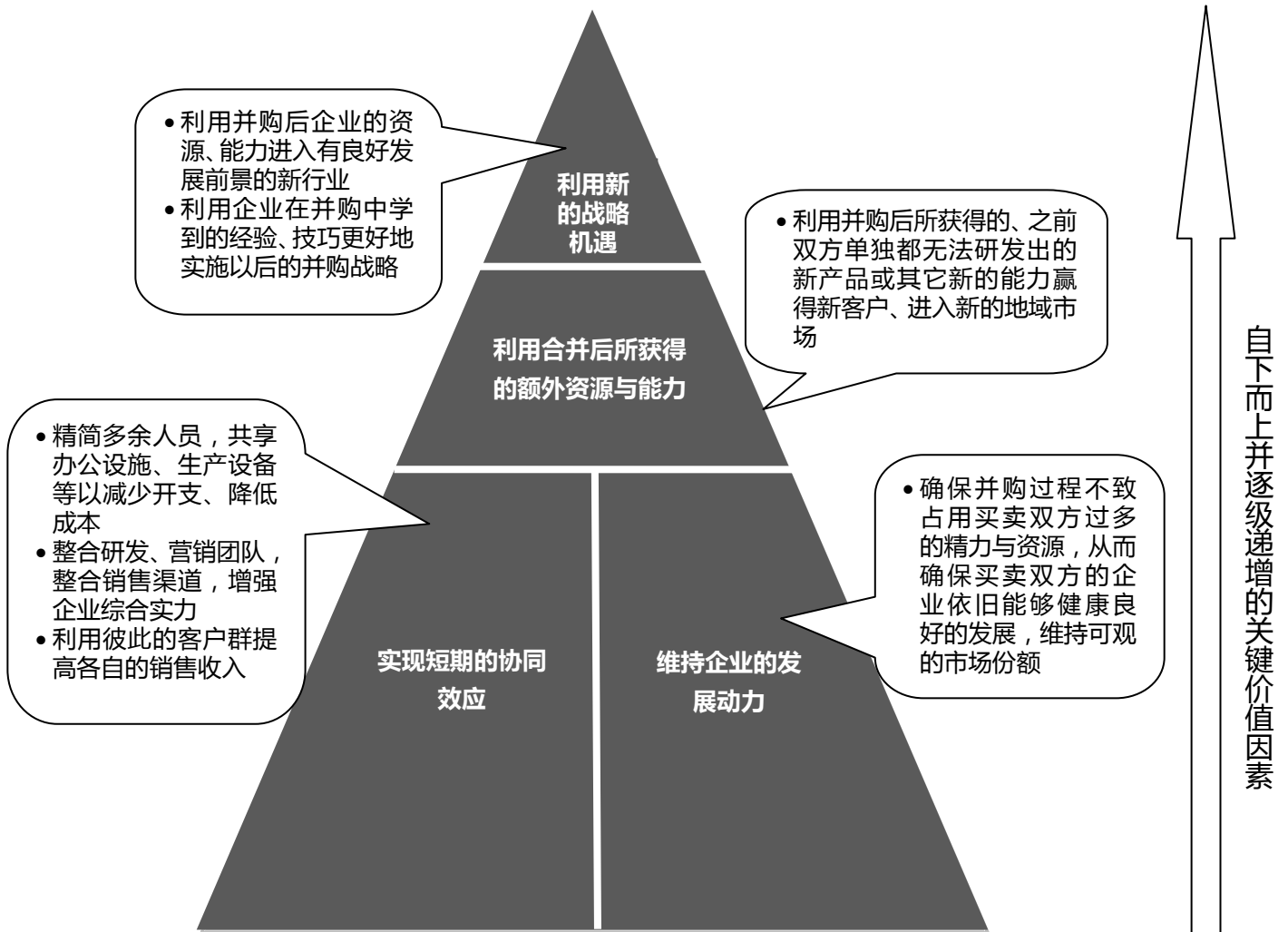
跨境并购——复杂而又伟大的工程

正确的并购战略如果能够得到完美的实施，那无疑将给企业带来质的飞跃。但与创立一个公司一样，并购交易尤其是跨境并购也是一项非常复杂的工程，它涉及到企业战略、管理、财务、法律甚至被并购企业所在国的风俗文化等诸多方面因素。企业的管理层与决策人必须通过专业的培训、学习以及长期实践才能掌握并购所需的技能。除此之外，在跨境并购中企业必须要有投资银行、律师事务所、会计事务所等多方专业机构的协助才有可能以最低的成本、最高的效率成功完成一桩并购交易。粗略地讲，并购交易包含以下三个步骤：

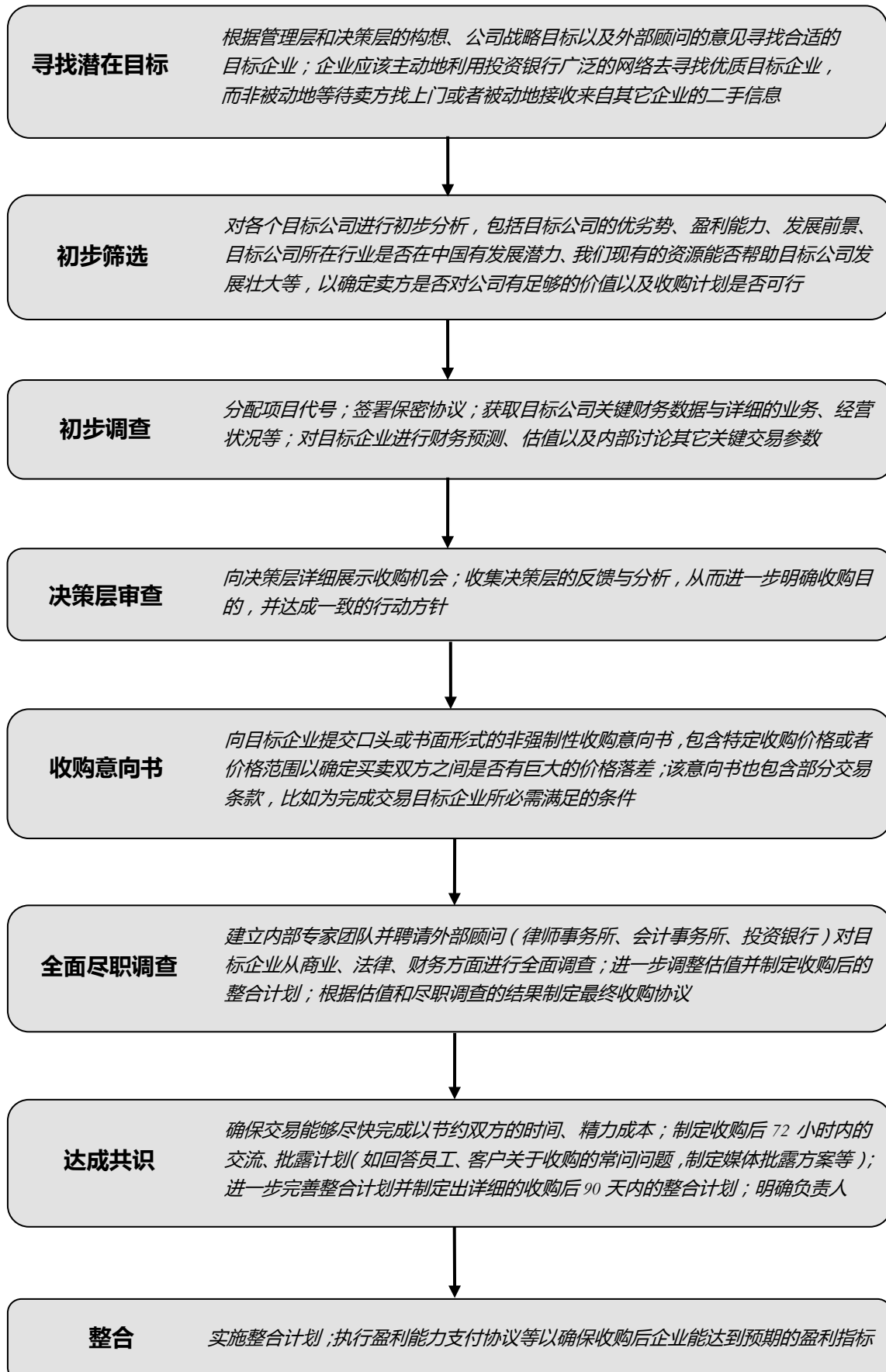
- ◆ 并购交易的综合评估——在正式与卖方展开并购交易之前，企业必须要充分评估目标公司的盈利能力、优劣势、发展前景以及其所在行业的现状和前景，尤其是该行业未来在中国的发展前景，以及企业是否有足够的资源帮助目标公司在现有的市场以及中国市场做大、做强。
- ◆ 议价——评估结果认为此项并购交易可行后，企业通过与目标公司谈判、协商来争取到合适的价格以及合理的条款，从而促使交易最终达成。因由并购交易的敏感性，这一步骤在交易早期阶段通常由交易双方的投资银行、律所和会计所代表企业出面进行。
- ◆ 整合——交易结束之后，企业要尽快实施整合计划，合理利用手上资源发展并购后的企业，以及利用之前与卖方企业家签订的盈利能力支付协议（Earn-out）来促使卖方企业家在并购完成之后依然竭尽全力地帮助企业达到之前所承诺的盈利标准并协助企业顺利过渡。

下面我们详细向您介绍下驱动并购交易的价值因素、跨境并购的流程、中国企业在跨境并购中对目标企业的技术实力进行评估时的注意事项，以及在并购结束后整合双方的研发团队。

驱动并购交易的关键价值因素



买方并购交易流程图



评估欧美目标企业技术实力时应注意的问题

很多中国企业在跨境并购时总是冲着目标企业的某项特定技术而来,但从上图中我们看到并购交易中的价值驱动因素是多种多样的。此外,即便单从技术方面考量,欧美企业的综合技术能力也绝不仅仅局限于某项特定技术。相反,某项特定的技术可能只涉及到几个关键的研发人员、设备等,根本不值得中国企业花费上亿美金去并购整个公司,而实际上欧美企业在产品设计、生产制造、供应链控制、对市场的快速反应能力、产品预研等方面的巨大优势才是促成其在整体技术领域远远领先中国企业的关键,因此这些方面才是中国企业在评估欧美目标企业技术能力时所应该重点关注的。具体而言,欧美公司的技术实力通常包括以下几个重要的方面:

- 现有专利与专利战略——通常被记录在公开发表的文档中
- 实践知识 (Know-how) ——采购成本控制、供应链控制、产品设计理念与流程 (欧美企业如何设计出高性能同时又美观、方便、安全的产品,以及如何将产品的设计与之后的制造、成本控制等环节衔接在一起)
- 制造系统——主要涉及欧美目标企业是如何设计并利用其制造系统生产出高品质、低次品率的产品以满足客户的严格要求,并实现其对市场的快速反应
- 下一代产品——目前企业正在研发的下一代产品有何特性、未来市场需求如何、研发进展如何等

通常而言,专利、文档等公开的资料仅仅展示了欧美企业技术实力的不到 20%,原因很简单,没有任何一个欧美公司愿意把自己大量核心的技术公开给竞争对手。剩下 80% 的大量的核心的技术则存在于上面提到的实践知识 (Know-how)、制造系统、新产品研发等没有被专利、文档记录的环节中。中国企业在评估欧美企业技术能力时往往局限于专利以及相关的书面文件,因此我们强烈建议中国企业应该组建专门的技术团队或者聘请投资银行对目标公司的研发中心、生产线、仓库等进行详尽的实地考察,害羞、内敛的中国技术人员应该抛开语言、文化上的隔阂,大胆地跟目标企业的工程师、研发人员、生产人员等进行深入、全面的沟通以尽可能多地了解、掌握这 80% 的技术,此外中国企业也应该跟目标企业的客户深入沟通,以了解到到底是目标企业产品的哪些特性满足了客户的需求,以使其心甘情愿地成为目标企业的忠实客户。欧美企业在以上这些技术方面均有较大的优势,因此中国企业在对目标欧美企业进行技术能力评估时,绝不应只局限于某项特定的技术能力,而是应该放宽视野,从整个企业的高度去进行评估,包括对目标企业从产品研发、设计、采购/存货控制、生产制造、新产品研发等整个流程中的尽可能多的方面去评估。

并购交易后研发团队的整合

对于大部分跨国并购交易而言,最合适的研发团队整合方式不是将国内、国外的研发团队整合成一只队伍,而是保留国内、国外的两只研发团队,同时彼此保持充分、高效的沟通与合作。比如,丰田和本田公司都将美国市场的研发工作交给位于美国的研发团队,这些团队设计出的产品无疑可以更好地满足美国消费者的需求,之后这些设计理念与思想又被整合进入位于日本的研发总部。

此外,中国具备独特的采购、人力、销售等方面的成本优势,因此将部分国外生产环节迁入中国,无疑可以大大节省目标企业的成本,显著提高企业的利润水平。

智慧、经验、诚信、客户服务

中国首创，作为唯一一家专注于服务中国优秀型企业的国际投资银行，为那些迅速成长并具创新能力的中国民营企业/国企/央企提供融资、重组、并购等方面的专业咨询和服务。我们高度专业化且有针对性的服务有助于中国中小型优秀企业的发展壮大

China First Capital is a leading China-focused international investment bank and advisory firm for private capital markets and M&A transactions in China. We have a disciplined focus on -- and strive for a leadership position in -- four distinct business areas. These are:

- *Private placement and equity financing for China's high-growth entrepreneur-led companies;*
- *Private equity Secondaries, buy-side and sell-side representation for acquisitions and early liquidity events;*
- *Strategic M&A transactions, domestic and cross-border acquisitions for Chinese clients;*
- *Restructuring, financings and advisory for China's SOE*

China First Capital's geographical reach and client mandates are across all regions of China, with exceptional proprietary deal flow. We have significant domain expertise in most major industries in China's private and public sector, structuring transactions for a diversified group of companies and financial sponsors to help them grow and globalize. We execute transactions across the capital spectrum to minimize dilution and optimize our clients' capital structure and returns. We are a knowledge-driven company, committed to the long-term economic prosperity of Chinese business and society, backed by proprietary research (in both Chinese and English), that is unmatched by other boutique investment banks or advisory firms active in China.

For more information and to learn more about our strengths and capabilities, please contact directly our firm's senior management below.

Chairman & CEO

Peter Fuhrman
Tel: 0755 86590540
ceo@chinafirstcapital.com

Managing Director

Dr. Yansong Wang
Tel: 0755 86590540
wangyansong@chinafirstcapital.com

www.chinafirstcapital.com