

并购简介

本文件所载信息和意见不是旨在供全面研究、或提供财务或法律意见用途，及不应被依赖或用以取代任何有关个别情况的个别建议。

©2003摩根士丹利版权所有。未经摩根士丹利表示同意，不得抄袭或剪辑本文资料。

目录

第一节 中国的并购环境

第二节 并购简介

第三节 应加以考虑的问题

中国的并购环境

中国 - 对外国投资者有吸引力的市场

涉及位于中国的公司的并购项目日益增加

近期的跨境并购交易包括:

- 爱默生向华为收购安圣电气
- 汇丰控股投资平安保险
- Anheuser-Busch投资青岛啤酒
- Unilever合资企业从母公司获取资产
- 阿尔卡特收购上海贝尔的控股权
- 华为与3Com成立了一个研究企业网络解决方案的合资公司

中国依然是外资关注的焦点

- 在亚太地区, 除日本之外, 中国是最大的、也是经济增长最快的国家
- 拉动增长的是外商直接投资、大规模的基础设施投资、廉价劳动力、出口和日渐提高的国内消费力
- 对跨国公司来说, 迅速增加的中产阶级为跨国公司提供空前的、大规模的消费者群体
- 加入世贸组织(WTO)后的改革不仅为经济增长提供了动力, 而且还提供了更多的投资机会
- 领导层平稳的交接保证了政治、经济和社会的稳定
- 监管结构的不断完善将为外商投资营造一个更有吸引力的环境

©2003摩根士丹利版权所有。未经摩根士丹利表示同意, 不得抄袭或剪辑本文资料。

中国的并购环境

并购对国内公司的好处

- 外国战略合作伙伴的投资，可以帮助国内公司在因加入WTO后改革而形成的激烈竞争中提高自身的竞争力
- 外国战略合作伙伴可以在以下方面帮助国内公司：
 - 改进技术诀窍
 - 实施管理的最佳做法
 - 提高效率和劳动生产力
 - 开发附加值更高的产品
 - 打入出口市场并赢得客户
- 国内公司把非核心资产剥离出去，可以获得更多的资金来发展其核心业务

©2003摩根士丹利版权所有。未经摩根士丹利表示同意，不得抄袭或剪辑本文资料。

并购简介

典型的并购问题

- 并购交易可通过多种不同形式进行，并涉及许多复杂问题
- 很多公司决定聘请专业顾问(包括法律顾问、会计师、财务顾问、环保及其他顾问等)，以协助安排所有相关事项

并购交易的问题	
交易形式	<ul style="list-style-type: none">• 出售/收购公司的股份• 出售/收购资产或一个下属部门• 少数股权投资• 合资• 重组
过程	<ul style="list-style-type: none">• 拍卖• 可以控制的拍卖• 双边谈判• 单边方式
方式	<ul style="list-style-type: none">• 被动• 主动• 接触的对象(首席执行官; 董事会; 公众)
定价	<ul style="list-style-type: none">• 价格对比价值• 调整机制• 交换比例(标价, 最低价, 最高价、固定价与浮动价)• 价格、价值与成功完成收购所需的金额
对价形式	<ul style="list-style-type: none">• 现金• 估值• 普通股• 特殊用途债券• 资产置换或向合资企业注资
筹措资金	<ul style="list-style-type: none">• 现金对比非现金• 银行债务• 股本融资• 到公开市场发债
结构	<ul style="list-style-type: none">• 法律(交易形式, 股份与资产; 付款地点, 管辖法律)• 税务• 财务(为了报告而采取的处理方式; 商誉; 合并, 股本或成本)• 业务(管理结构; 公司治理)• 所有权(雇员分享)
沟通	<ul style="list-style-type: none">• 公关及投资者关系战略

©2003摩根士丹利版权所有。未经摩根士丹利表示同意，不得抄袭或剪辑本文资料。

并购简介

顾问在交易中的典型作用

以收购方为例

研究选择方案	估值	实施	签约与结算
<ul style="list-style-type: none">了解公司的目标<ul style="list-style-type: none">分析公司的历史和业绩分析市场认知度掌握公司动态（董事会、管理层等）确定机会<ul style="list-style-type: none">筛选和确定合适的收购对象上市公司及相关业务（下属部门）分析持股的情况接触管理层成员市场情报其他客户的剥离了解收购者不同的手段<ul style="list-style-type: none">友好方式拍卖分析潜在的竞争对手<ul style="list-style-type: none">对收购者的分析可能的利益定价的方式历史的关系	<ul style="list-style-type: none">估值与定价<ul style="list-style-type: none">分析股票价格走势(如为上市公司)分析同类公司的市场估值了解以前的交易情况按现值计算的现金流分析，包括敏感程度研究LBO分析预测分析资产/债务估值对市场的总体认识、判断、经验为业务的尽职调查提供帮助<ul style="list-style-type: none">帮助和指导调查小组调查和指导各个小组（财务、技术、法律等）认真分析业务、财务、会计、法律、环境、精算和管理方面的问题	<ul style="list-style-type: none">结构<ul style="list-style-type: none">常规或非传统式结构融资<ul style="list-style-type: none">结构配售税务问题战术<ul style="list-style-type: none">联系方式（联系人等）确定抢先下手的时机（如果可能的话）出售过程的变化银行家对银行家的渠道谈判<ul style="list-style-type: none">中间人的作用对价格和其他条件加以综合考虑结构合同对过程加以控制<ul style="list-style-type: none">保持势头协调股权收购的具体工作	<ul style="list-style-type: none">完成文件汇编协助取得审批沟通

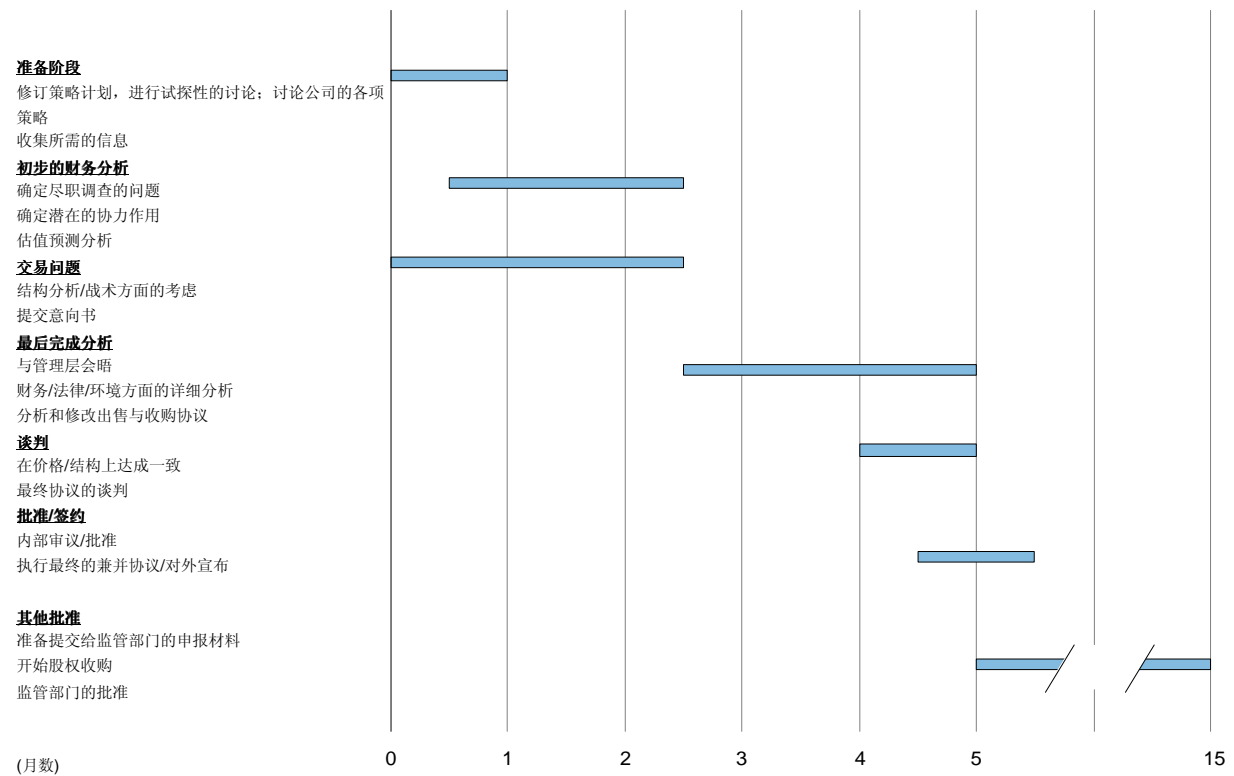
©2003摩根士丹利版权所有。未经摩根士丹利表示同意，不得抄袭或剪辑本文资料。

并购简介

收购方的时间表图解

假定是快速的出售谈判过程

可以采用的时间表



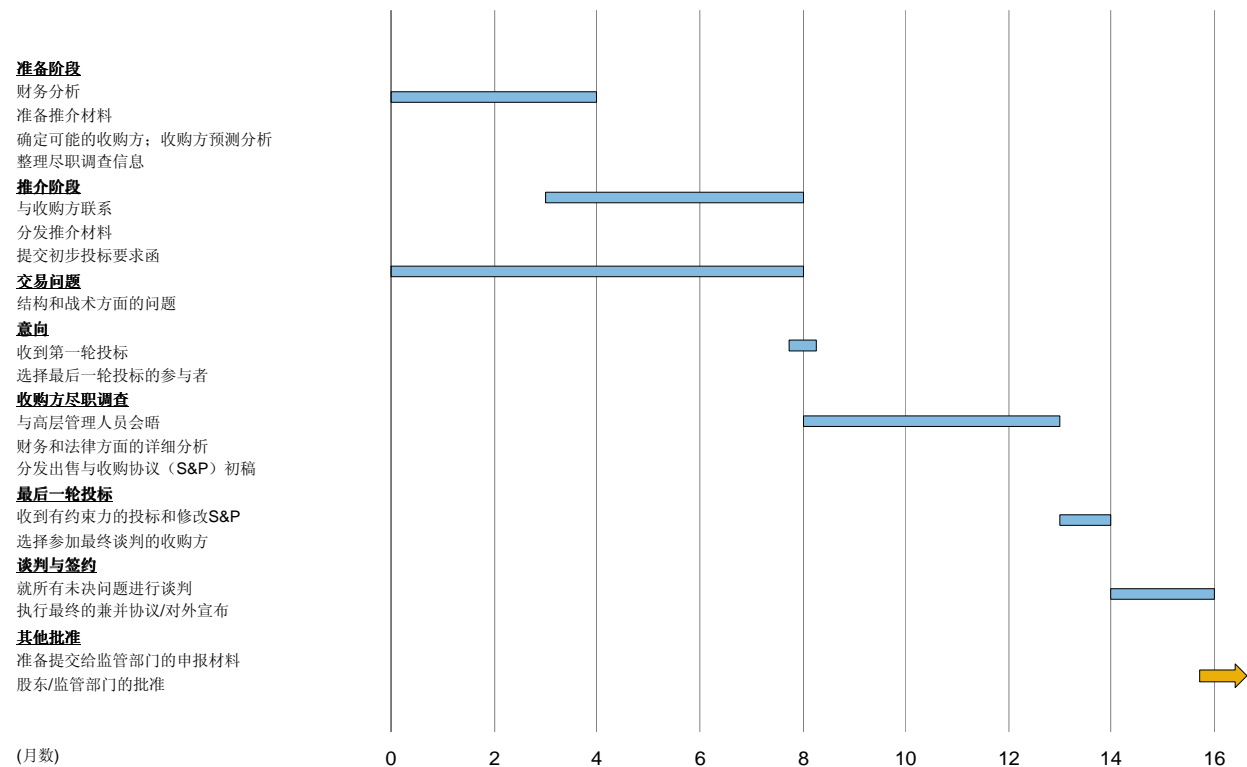
©2003摩根士丹利版权所有。未经摩根士丹利表示同意, 不得抄袭或剪辑本文资料。

并购简介

出售方的时间表图解

假定是拍卖过程

可以采用的时间表



©2003摩根士丹利版权所有。未经摩根士丹利表示同意，不得抄袭或剪辑本文资料。

应加以考虑的问题

执行并购交易的考虑因素

- 任何跨境并购交易的执行均会涉及到一些复杂的情况，包括一系列特殊的业务、法律、监管和文化方面的问题，在作出投资决策之前必须加以考虑
- 如果制订周密的业务和实施计划，就可以顺利完成这一过程，避免今后出现复杂问题
- 经验丰富的顾问是顺利实施的关键



©2003摩根士丹利版权所有。未经摩根士丹利表示同意，不得抄袭或剪辑本文资料。

应加以考虑的问题

执行并购交易的考虑因素(续)

投资者要了解的关键问题

并购结构	<ul style="list-style-type: none">• 控股公司与分立实体• 国内与海外• 少数股权/战略投资与控股• 上市公司与未上市的公司
公司治理/管理层	<ul style="list-style-type: none">• 了解现有的公司治理/管理层结构• 使管理层的利益与投资者的利益相一致• 建立新的、有效的公司文化、组织结构、雇员奖励计划• 有效的经营/管理控制
重组	<ul style="list-style-type: none">• 在业务、经营和资产负债表方面是否需要重组及额外的考虑因素
融资	<ul style="list-style-type: none">• 能够进行本国货币的融资拓展了筹措资金的渠道<ul style="list-style-type: none">- 能够在国内举债- 在国内市场进行股本融资的可行性• 在作出外国货币与本国货币决策时，套期保值是应加以考虑的另一个问题• 在不同的法人实体实行现金流管理
税务	<ul style="list-style-type: none">• 了解当地的税收制度，利用有效的投资方式来把税款降低到最低程度
外汇管制措施与资金汇回本国	<ul style="list-style-type: none">• 通过合适的资金渠道使投资进入和进出中国• 了解国家外汇管理局 (SAFE) 规定
退出问题	<ul style="list-style-type: none">• 可行的退出策略，包括在国内及/或国际市场上市；出售给潜在的投资者• 了解投资款汇回本国和合资企业解散的限制条件
知识产权	<ul style="list-style-type: none">• 需要保护知识产权并避免经常发生的侵权行为

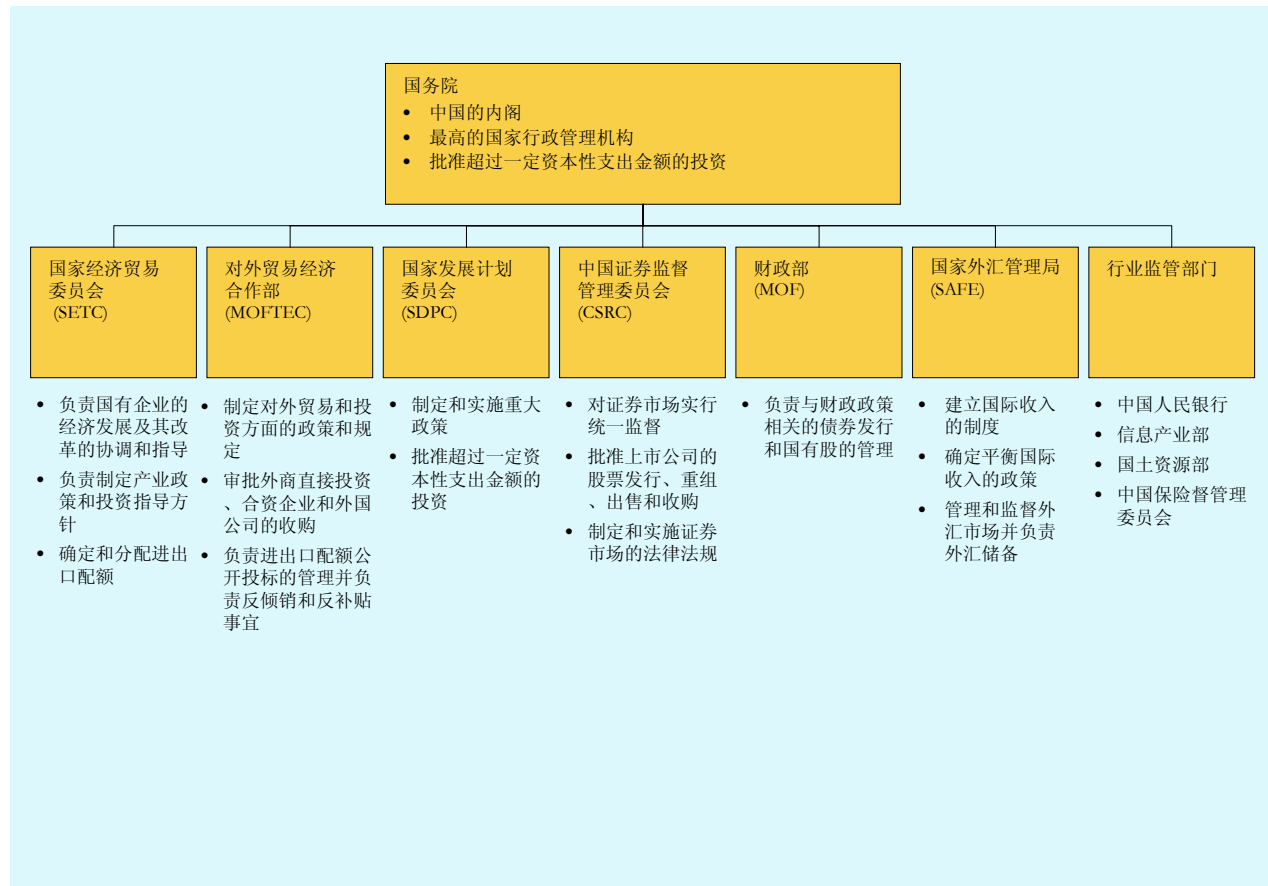
©2003摩根士丹利版权所有。未经摩根士丹利表示同意，不得抄袭或剪辑本文资料。

应加以考虑的问题

批准程序 – 监管框架

- 政府是否批准，在很大程度上取决于交易的特定结构，投资金额、产业和出售方的法律地位
- 批准程序不仅十分复杂，而且很耗费时间，可能涉及到中央政府及/或是省一级政府的多个部门
- 见多识广的顾问可以促进和加快批准过程

主要监管部门



©2003摩根士丹利版权所有。未经摩根士丹利表示同意，不得抄袭或剪辑本文资料。

联系我们

本文件所载信息和意见不是旨在供全面研究、或提供财务或法律意见用途，及不应被依赖或用以取代任何有关个别情况的个别建议。

如欲获取进一步资料，请联系：

北京	摩根士丹利首席代表赵竞女士	电话：(86 10) 6505 8383
上海	摩根士丹利首席代表兼 中国投资银行部联席主管竺稼先生	电话：(86 21) 6279 7150
香港	中国投资银行部联席主管吴长根先生 中国企业融资部主管杨志中先生 香港企业融资部主管刘哲宁先生	电话：(852) 2848 8806 电话：(852) 2848 5303 电话：(852) 2848 5688
台北	台北分公司投资银行部郭冠群先生	电话：(866 2) 2730 2800

©2003摩根士丹利版权所有。未经摩根士丹利表示同意，不得抄袭或剪辑本文资料。