



王家其

翺騰投資管理首席營運官

曾任職國際投行銷售及結構產品部，具多年公司培訓和教導CFA及FRM課程經驗。為美國康乃爾大學物理學博士，特許財務分析師及金融風險管理師。（本欄不定期刊出）

風起雲湧

Columns
美術：任耀楠

海外併購處處地雷

近年中國企業作境外併購的消息不絕，金額從2007年的300億美元，大幅增加至2016年的2,250億美元，佔全球併購的16%，增幅驚人，包括去年中國化工宣布以480億美元收購瑞士農藥公司Syngenta、騰訊控股(00700)宣布以86億美元收購芬蘭遊戲公司Supercell。

最近由於中央關注資金外流，很多併購被叫停，但中國企業走出去已是大方向。海外併購可立刻增加中國企業的國際性，與世界接軌，把市場擴展，但地雷滿布，一不留神，可輸至焦頭爛額。

為怕執輸高位入貨

歷史充滿了海外併購的失敗例子。最近美國的Westinghouse Electric Company宣布破產，導致母公司日本的東芝虧損高達100億美元。2006年東芝以54億美元購入Westinghouse的51%，當時的如意算盤是由於油價高企，很多國家極力發展另類能源，故核能發電應該大有

作為。可惜2007年全球進入經濟衰退，對原油及能源需求大跌，各國對核能已經失去興趣。2011年的福島事件更令核子發電行業進入冰河期，各國不單將核電的發展計劃擱置，亦增加了興建中的核電廠監管，大大推高了成本。滙豐控股(00005)2002年收購美國的Household International，進入了美國的次按市場，直接導致後來的龐大虧損，不少海外併購最後都是悲劇收場。

海外併購的風險來自幾方面，一、價錢：在併購中買家的心態其實和香港人買樓一樣，就是怕執輸，往往付的都是天價，而且在高位高追，犯了投資大忌。東芝收購Westinghouse是起初賣家目標價的兩倍。交易價格高，除了對賣家有利，對雙方的顧問亦大有好處，買賣雙方各有投資銀行及律師團隊進行洽商，決定價錢，其收費一般是根據交易的規模，金額愈大，收費愈高。金額愈大，交易後融資需求亦愈高，對雙方的投資銀行大有好處。

外購企業技術過時

二、買入的技術已經過時。2004年聯想集團(00992)以17.5億美元買入IBM的PC業務，又在2014年以21億美元收購IBM伺服器業務。問題是PC已經是成熟業務，高科技成分不高，故IBM樂意將一盤夕陽行業賣給中國企業。相反，一些科技成分比較高，例如晶片公司的收購卻不成功。去年Micron Technology(MU)就拒絕了中國青華紫光230億美元的收購，英國的科技公司ARM也寧願賣給日本的Softbank。中國要收購尖端科技公司仍存在很多困難。

三、人才：併購中需要將兩家公司融合起來，但海外併購有文化上的差異，融合談何容易？八十年代日本Sony收購美國Columbia Pictures電影公司，之後發現難以管理，因荷李活根本不會接受日本那種由上而下的管理方式。Sony若採取強硬態度，只會令美國員工離開。今天，Columbia Pictures仍然是票房能力比較弱的電影公司。以筆者的觀察，很多海外併購過後，母公司都會寧願讓子公司獨立經營，根本不能達到協同效應。RM

“在併購中買家的心態其實和香港人買樓一樣，就是怕執輸，往往付的都是天價，而且在高位高追，犯了投資大忌。”