



## 科技聯盟與併購 善意收購的技術

羅伯·艾樓 (Robert J. Aiello)  
邁可·華金斯 (Michael D. Watkins)

管理與資訊系  
李振宇

## Contents

- 1 過濾潛在併購對象
- 2 從紙上談兵到規劃
- 3 加速進入正式談判階段
- 4 敲定最後條件
- 5 堅持到最後一刻
- 6 涉取過去教訓



## 楔子

### ❖ 公司收購的結果往往不盡人意，已不是祕密，但成功的案例也不少

- 一項有關併購的研究指出，在1984-1994年間儘管有許多案例的收購價格被競爭者哄抬得不太合理，卻仍有大約80%的融資收購投資公司，其投資回收等於或超過投入併購的資金成本
- 大多數企業經理人都視收購為一次「率領大軍直接攻上山頂」的行軍，因此多半大聲嚷嚷：「我要買下這家公司。我們先探探底，算出它的市值，再出一個較低的價碼，看看我們能否用這個價錢買下。」
- 實際上的交易管理程序卻通常授權給外部專家執行，如投資銀行與律師
- 探討成功收購者如何管理其交易程序
  - 過濾潛在併購對象、達成初步協議、進行實體查核、達成最後協議，及完成交易

## 1. 過濾潛在併購對象

### ❖ 收購機會可能在無預警情況下冒出來，經理人必須在很短的時間內做出評估

- 評估潛在收購對象時的最大挑戰，是如何保有一貫的策略思考，又能適時抓住商機
- 有經驗的收購者都會遵循兩個簡單原則：
- 四處搜尋
- 維持策略重心



## 1. 過濾潛在併購對象

### ❖ 四處搜尋

- 成功收購者永遠伺機而動



- 以思科系統 (Cisco Systems) 為例，該公司平常就特別留意二、三個潛在市場，而在每次交易中，經理人通常以五到十個公司為潛在對象，仔細篩選最佳收購標的



- 擴大收購對象的範圍有兩大好處

- 可以培養出整體眼光，幫助該公司找出市場存在哪些策略收購商機、了解它們值多少價格
- 迫使經理人以訓練有素的方式，快速執行篩選收購標的之程序

### ❖ 維持策略重心

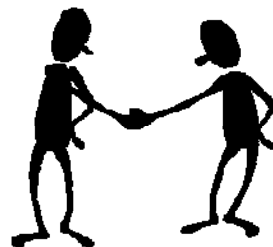


- 收購新手常犯的錯誤是，一遇到迷人的機會，就不自覺地把既定策略擺在一邊
- 「我們搜尋的收購標的，一定要成為公司成長策略的核心部分」 (Joe Nolan)

## 2. 從紙上談兵到規劃

### ❖ 經理人可以透過很多不同方式進行初期談判

- 有的過程事先經過嚴謹規劃，如公開議價
- 有非正式的過程，如雙方高層主管在私下場合以口頭方式約定
- 不論採用何種方式，第二階段的**最大挑戰是讓雙方都同意**，若在此項交易持續投資，將有合理報酬
- 勿陷入價格泥沼
- 確認必須爭取的項目
- 友善處理



## 2. 從紙上談兵到規劃

### ❖ 勿陷入價格泥沼

- 談判初期，切勿一心想要敲定明確的收購價格

- 一開始，雙方擁有的資訊都不夠充足
- 「你一定會經歷一段摸索期。如果一開始就太關注價格問題，將注定會以失敗收場。許多人在一開始非常關心所下賭金的多寡，最後卻大失所望。我在乎的是新事業有無發展潛力，如果有，我會想盡辦法讓對方點頭！」 (Bob End)

## 2. 從紙上談兵到規劃

### ❖ 友善處理

- 被併公司管理團隊在談判初期，面對未來可能的公司所有人，會有害怕、甚或懷疑的態度是很自然的。
- 主併公司表現出很大的彈性，讓對方產生信任，從而幫助被併公司經理人看到自己在新組織中的職業生涯機會
  - 「我們努力建立合夥關係。從整個過程一開始，從雙方第一次會面，我們就這麼做。除非你了解賣方真正的需求，否則交易不可能達成，你一定要想辦法解決對方的問題」(Jeff Hughes)

## 2. 從紙上談兵到規劃

### ❖ 確認必須爭取的項目

- 收購初期，公司不值得花時間在一些太瑣碎的項目上面，主事者仍應依據策略考量，掌握若干重點



- Ex: 被併公司高階主管在合併後組織管理團隊中，應扮演何種角色



- Ex: 美國家庭用品 (American Home Products) 和孟山都化學 (Monsanto) 這兩家公司在合併過程中一波三折，即因為兩個執行長爭著當老大，誰也不肯退讓

- 在初期階段，主併公司應有心理準備，被併公司一定有一些未浮上檯面的負面因素

- 如環保工作未做好、積欠退休員工醫療給付、未了結的勞資糾紛訴訟案

## 3. 加速進入正式談判階段

### ❖ 下一個階段是實體查核，也是整個程序中最耗時間、最沒有創意的階段，從原先對建立合夥關係產生美好憧憬的激情，來到認清現實狀況的世俗世界

- 難怪許多資深經理人偷懶，把此一繁瑣的工作委由事業發展幕僚、各部經理、會計師、律師及銀行人員執行。
- 資深經理人在這個階段偷懶而導致整筆交易失敗的損失額，遠大於自己在其他階段的疏失
- 摒除所有阻礙
- 站在對方立場著想
- 結合實體查核與事業規畫



© Original Artist  
Reproduction rights obtained from  
www.CartoonStock.com

## 3. 加速進入正式談判階段

### ❖ 摒除所有阻礙

- 收購者若在實體查核階段發現苗頭不對而打退堂鼓，事後通常證明他們做了明智抉擇

- Ex: 一家有遠見的企業計劃收購某公司，後者是一家消費者服務公司，事業正快速起飛，其產品頗具競爭力，在所屬利基占有最大市場占有率...

- 經初期評估，資深主管一致認為收購該公司是筆上算的投資。但進入實體查核階段後，主併公司卻發現，那家公司的創始人雖有不錯的前瞻眼光，財務控制卻做得一塌糊塗
- 錢的問題被隱藏了，但這還是次要的事，真正重要的問題是，被併公司的經營團隊隱瞞真相是不被允許的，這甚至關乎最基本的誠信原則



### 3. 加速進入正式談判階段

#### ❖ 站在對方立場著想

- 藉由實體查核，有經驗的收購者可以深入了解對方的經營團隊，從而與他們建立關係
- 每一次互動均讓收購者進一步評估對方經理人的能力及意向，這種機會極其難得
  - 對方經理人是否通盤掌握作業層面的細部資訊？
  - 面臨重大變動，他們是驚惶失措或充滿敵意？
  - 他們是否滿心期待公司被收購，或更關切個人的前途？

#### ❖ 結合實體查核與事業規畫

- 有經驗的收購者卻知道要密切結合實體查核與事業規畫
- 能在實體查核階段確認併購是否繼續進行，是明智的抉擇

### 4. 敲定最後條件

#### ❖ 雙方經營團隊及諮詢人員開始碰觸最敏感地帶： 價格與策略

- 沒有經驗的人常犯一個典型錯誤：帶著清單來到談判桌前，卻還未為清單上一長串待解決的重要議題，排定優先順序。這樣做的危險是，雙方可能會因為細枝末節僵持不下，之前好不容易培養出來的良好合作氣氛，也將一點一滴耗盡
- 運用多重談判管道
- 腳踏多條船
- 留意競爭對手

### 4. 敲定最後條件

#### ❖ 運用多重談判管道

- 成功的收購者通常會把交易小組劃分為兩、三個談判小組：經理人組、律師組，或許加上投資銀行組。
- 允許數個不同作業同時進行
- 分組談判有助孤立一些尖銳言論，使其產生的負面效果不至於擴散

#### ❖ 腳踏多條船

- 當某個機會出現，經理人正全力與之周旋時，對其他機會多半視而不見，這是很自然的，因為人的時間與精力有限
- 經理人仍應和潛在收購對象保持相當程度的連繫
  - 了解自己還有哪些選擇，有助於經理人評估手邊交易的相對價值，有必要時，甚至可立即轉移重心
  - 當交易小組知道自己還有其他選擇，其成員會顯得更自信，在談判時，這種自信便會不經意地流露

### 4. 敲定最後條件

#### ❖ 留意競爭對手

- 在大多數案例中，被收購對象也有選擇，有時，雙方的談判像極了一場公開拍賣過程
- 在採取任何戰術之前，收購者應評估本身的優勢及弱點，並和其他潛在競標者做比較
  - 例如：長期而言，如果欲收購對象被競爭者買去，你們將付出多少代價？
- 部分有經驗的收購者通常不允許競爭對手的出現
  - 某些財務收購機構嚴守不參與競價的原則，因為他們相信常有得標者做了冤大頭而不自知
  - 許多企業收購者，如思科，堅持和欲收購對象進行一對一的談判，不允許對方同時和其他企業打交道



## 5. 堅持到最後一刻

- ❖ 而統計數字顯示，有不少收購案，即使雙方已簽妥最後協議，後來還是有一方變卦，其比例出人意外地高
  - 交易在這個階段失敗，有兩個主因：
    - 主併公司未向利害關係人耐心解釋及推銷觀念
    - 主併公司在這個階段拖延太久，對方不耐久候而決定說再見
  - 推銷、推銷、再推銷
  - 動作快

## 5. 堅持到最後一刻

- ❖ 推銷、推銷、再推銷
  - 聰明的收購者會馬上展開下一個重要工作：主動仔細規劃公共關係與投資人關係的說明活動方案。
  - 為有效達成目標，他們常委請專業公關公司執行。充分、明確地揭露合約條文內容，並讓人明瞭公司進行此項交易的合理性，是說服投資人接受公司所做決定的關鍵
  - 「情願溝通過了頭，也不能溝通不夠。我們必須讓外面的投資人充分了解公司採行的策略，以及某個收購案為何對我們最有利。」(Cisco System, Ammar Hanafi)
- ❖ 動作快
  - 當主併公司以最快速度辦妥成交手續時，無異向各利害關係人（包括投資人）傳遞明確的訊息：我們清楚知道自己在做什麼。

## 6. 涉取過去教訓

- ❖ 從成功收購者的經驗得知，有效的併購交易管理已成為持久競爭優勢的來源，特別是在快速成長的產業，或者同業之間經常合併的產業。

### 驗屍問題

想要從併購交易案汲取教訓，經理人必須做事後自我檢討。所有問題都很直接，據實回答的價值是極其實貴的。

#### 失敗案例該問的問題

- 錯失此次機會對公司有利、或不利？
- 若對公司不利，正確的作法應為何？
- 若對公司有利，我們是如何全身而退的？
- 我們該如何做，以便及早發現缺失，並以更短時間處理這次機會？

#### 成功案例該問的問題

- 在整個過程中，我們做對了哪些事？
- 哪些問題我們未能規避，這些問題是何時產生的？
- 我們該採取哪些改善措施，以便及早發現這些問題？
- 我們買的價值合乎當初的預期嗎？

## 附件：你是最強的收購者嗎？

### 你是最強的收購者嗎？

處在競標人數眾多的情境，主併公司最好用下列標準與競爭者做比較：

- 與收購對象合併後創造綜效的能力。
- 融資能力。
- 快速做決策的能力。
- 若為換股收購，本身吸引現金的能力為何。
- 完成交易的信 。
- 尊重及成功整合被併公司經營團隊的信 。
- 收購後的經營績效成績。

Thank You !

