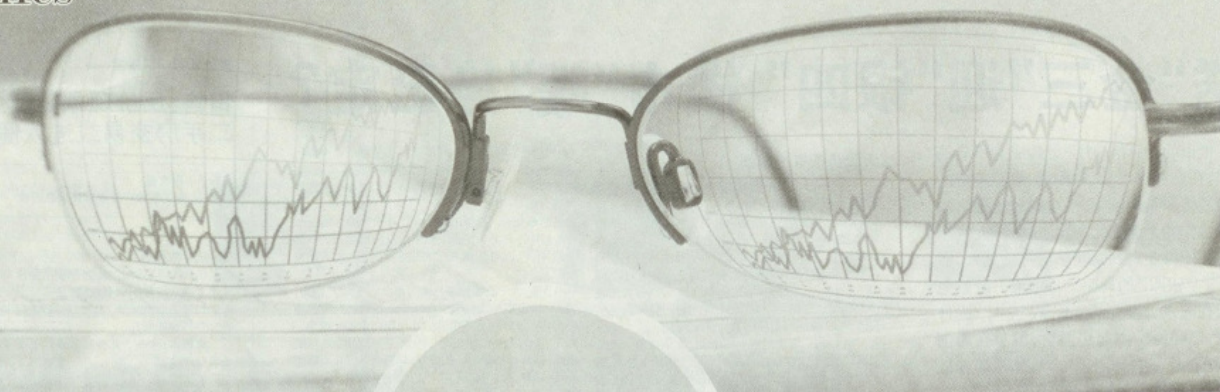


# Companies



金融危机下的行业观察之

## 经济低潮 如果你想投资中国

金融危机对中国经济的影响,已经充分证明中国已经是处在世界市场经济国家的链条上不可越过的一环。根据商务部数据,中国3月份FDI(外商直接投资)为84.03亿美元,较上年同期下降9.5%,但降幅小于2月份的15.81%和1月份的32.67%。今年第一季度中国实际FDI为217.77亿美元,较上年同期下降20.56%。尽管如此,比较去年底,有明显回升的迹象。

因此,有专家认为,这显示虽然当前仍处在金融危机之下,但是中国的投资吸引力今年以来有所恢复。但在这种特殊时期,对于想要在中国投资的外资企业及个人来说,应该注意些什么?在哪些投资领域投资现在是最好时机?

### ◎本报记者 曹颖

目前在中国大陆开拓私人仓储市场的先锋 Carson Block 先生,是一名专业的投资家和律师,目前在美国达拉斯律师事务所上海办事处执业,代表国外客户参与国内的外国直接投资和并购项目。在到中国以前,Carson 是洛杉矶一家投资分析所, W.A. B. Capital 的合伙人。他同时也是网络公司 ChinaPrimer.com 的创始人。这网站旨在帮助西方中小型企业进入中国市场节省金钱并降低风险。

他以自己的商业创意,通过上海商学院分析,在这种经济低谷的特殊时期,对于一个初到华东发展的外国企业需要注意的事项;同时,作为《傻瓜中国经商指南》一书的合著者,他很高兴与大家分享在经危机的背景下,在中国开展商业创业活动需要注意的方方面面。

### 案例:

Love Box 私人仓储经验,充分调查 Carson Block 是中国大陆开拓私人仓储市场的先锋,他创建的 Love Box (爱的盒子)私人仓储是内地第一家拥有国际水平设备和服务的私人仓储设施。这是个在理论上对中国市场很了解的美商人在中国市场的创意。在经过14个月的调查评估,去年底,这个公司成立了。

其实这个公司的创意来自于日常生活。据 Carson 介绍,由于他搬到中国时没有现成的私人仓储,所以在他国内租的房子堆满了家具、书本、衣物等,需要找地方储存起来。于是,Carson 和他的朋友开始动了脑筋,在外国人圈子做调查,其他外国人是不是也有同样需求,而他们最常从外国人家那得到的反应是“对!我需要私人仓储!”

这也是那些初入中国市场的外国公司或者个人会采取的办法,即先了解本国在中国的情况,再以此为依据进行非常边缘的调查。进行充分的调查非常必要。“我们当时就开始研究私人仓储在中国市场这一块是不是也如同样的有潜力。很多中国人视我们的服务为有效的短期储存方案,例如解决装修时的储物问题。但我们相信很多住在高档豪华公寓里的中国人不久就会成为我们的客户。这需要有一个教育过程,让他们认识到私人仓储的好处,以及使用这种服务的方法。如果能以每个小区几百元的价格把这些东西存放在别处,又为什么要花每平米价值一万五千元房子堆放不常用的东西呢?”Carson 认为这是他对中国市场调查的结果。

即便如此,“爱的盒子”这个项目的策划、研究和开发也用了14个月的时间,他的经验是:首先,我们就设定了投入不宜太大,以降低风险的目标。其次,打造强势品牌。我们决定与其在中国市场里闯“试水”,还不如直接把 Love Box 打造一个具有实力的品牌。这其实比我们设计的风险大多了,但我们相信这是有意义并且值得的。

“爱的盒子”从去年十二月底开业,从熟悉该业务的外国人开始推广。一定时间后,在今年3月,他们开始向国内市场推广。而对中国人的私人仓储业务来说,最大的成功就在于找到合适的地点并顺利开业。“地理位置非常重要,我们选择的是在内环和南北高架的交界处的一处物业,能够提供客户需要的一切条件。对我们而言,物业和开发这块物业是一项很大的挑战。我们是在房地产业高潮期快结束时签下现在这个物业的——在那段时期,这类物业的价格在三个月内就涨了30%-40%。”他很想想来中国发展的外国公司和个人,对物业的选择非常需要,地点、装修、消防设施等细节均需要——满足自己的要求。对于 Carson 这种需要特殊设施的公司尤其应该注意这一点。

### Carson 的建议: 危机下的亚洲投资智慧

在目前的经济低潮状态下,Carson 认为在中国最有潜力的商业市场就是服务业。“我觉得这包括:教育、保健、金融、环保(尤其是水处理)和专项零售。农业的发展潜力也不错。”

更重要的是,Carson 认为,金融危机也提供了可以投资的最佳机会。

他表示,如果一个人有耐心,又有选择好公司的眼光,现在是投资的好时机。“我不觉得多数市场已跌进谷底。但我也担心欧盟和美国将会犯下是经济更糟的错误。如果这真的发生,那中国经济现在肯定还没跌进谷底。如果愿意继续恶化,市场也将继续贬值。你只要愿意为回报等上3-5年,那你将从现在的收购价格中得到很好的回报,如果你找到一家愿意以低价出售的公司。”

Carson 考察过整个亚洲市场。他的看法是,一般不把整个亚洲经济视为一体,应该区分来看。我一直对新加坡非常有信心,他们的社会和语言非常灵活并拥有许多优势(包括教育,中英双语兼通,国际性定位,稳定和科技发展),我相信他们会更坚定地走经济危机道路。越南大致上的方向是对的,但也犯了一些错。它是会继续开放的道路,还是往回退?这是考虑是否在越南投资的关键所在。

菲律宾拥有非常强大的潜力,它的劳动人口受教育高且精通英语,但它一直受制于无效的政治领导,很难知道它什么时候能从这个危机中复苏。

印尼,在很长很长的时间内是不会激越我的兴趣的。至于中国,它在本次金融危机中比其他亚洲国家更经得起考验。它有继续刺激经济的能力,并且他的确在这么做。但是我一直担心世界其他经济体在几年后复苏时,中国将面临通货膨胀。另外,我也不能确定中国现在是在缓冲还是在重新刺激房地产市场。我认为缓冲是一种谨慎的做法。但如果是在重新刺激房地产市场的话,我担心几年后中国也会面临美国如今面临的问题(当然那时不会有金融危机的问题)。中国经济复苏不能全靠房地产,这是美国犯的一项错误,使它没有从2000-2001年的低速时期完全复苏。美国通过楼市泡沫制造出不切实际的需求来掩盖其供大于求的趋势。

### “非常阶段”在中国发展个人事业的贴士:

- 如果你的公司的现金流充裕,那么在你这个行业内务必要做好“并购”的准备;
- 在中国经营的外国公司必须准备好货币资本的准备,当他们的货币对人民币有进一步贬值的可能性;
- 当经营业务放缓时,把目光转向公司内部;当经济发展非常迅猛时,大多数公司都没有充裕的时间对自己做严格的审视,发现公司最薄弱的环节,并及时修补。而现在,你应该有空去考虑这件事;
- 如果你的财务状况非常强健,你可以考虑从竞争对手的公司招募最优秀的人才;
- 利用这个时机,对公司的员工给予足够的激励。

# 金融危机下 你该怎么投

## 利用金融危机 中国公司海外投资计划书

全球金融危机、美国法律法规的修订以及中国买家具备的特有优势,所有这一切均为有意赴美投资的中国买家创造了大好的机会。可以肯定的是,这类投资将面临复杂的商业、监管和政治审查,但中国公司其实可以成功应对这些挑战,并沿着几乎所有其他经济体公司所走过的路成功确立中国公司在美国经济版图中的一席之地。

### ◎赵家南 Ted Kassinger Paul Scrivano

由于本次金融危机,全球公司和金融机构传统扩张战略中的一些最基本的投资计划已不复存在。发达国家和新兴市场国家的经济均不同程度地陷入衰退,或增速出现了大幅下滑。具体体现为各国失业人数急剧增加,公司收入下降,许多公司濒临破产,资产价值严重缩水,并且在很多情况下寻求海外扩张呢?答案是肯定的。事实上,中国公司尤其具备抓住最新投资机会的条件。尽管中国也未能幸免全球经济放缓的影响,但其受到的影响要小于其他经济体。中国明年的经济仍可能保持合理的增速。不可否认,由于出口需求下降和缺乏国际贸易融资,许多中国公司的经营受到了影响。中国投资海外的资产价值大幅缩水,尽管面临国内外的双重挑战,中国公司仍应将本次危机视为一次重要的战略发展机遇。

周密的规划,长线投资 相比六个月前,中国公司看重的许多海外资产,如油气、矿产和其他各类天然资源,以及拥有这些资源的公司价格只有原来的三分之一。同样,许多实力雄厚的技术型公司,拥有强势品牌,强大国际分销网络并且治理有方的公司市值也已非常低。尽管在股市中损失惨重,中型银行和证券公司仍可能寻找到具有吸引力的合作伙伴。这次金融危机造成了全球性的资金短缺,这对于拥有充裕资金的公司来说是利好消息。由于外部和内部投资融资的缺失,现在在美国公司更喜欢在并购时支付股票而非现金。这样一来就体现出中国买家的优势,而在当前环境下,卖方股东更偏爱“现金为王”,他们倾向于以现金而非股票出售一家公司的股票而退出投资。除具备相对现金优势外,中国公司更容易获得并购融资(如果需要),与他们拥有良好关系的大型中国商业银行现金充裕,放贷业务并未停止,并且正在大力提供并购融资业务。美国和欧洲商业银行的日子就不那么好过了,他们基本已停止放贷并购贷款。当然,上市的中国买家也可以将其股票作为并购交易的筹码,支付时可选择全部支付股票,或现金和股票相结合。而且,持续萎缩的信贷市场将迫使越来越多原本实力雄厚的公司面临被收购的危险。据统计,在今后三年中每年将有一万亿美元的公司债务需要再融资,并且这些再融资将主要发生在工业化国家。现在就能获得新贷款,条款也十分苛刻。大批公司面临违约风险。因此,现在在公司管理者和股东可能会接受以前曾回绝的那些并购融资提议。

### 周密的规划 长线投资

相比六个月前,中国公司看重的许多海外资产,如油气、矿产和其他各类天然资源,以及拥有这些资源的公司价格只有原来的三分之一。同样,许多实力雄厚的技术型公司,拥有强势品牌,强大国际分销网络并且治理有方的公司市值也已非常低。尽管在股市中损失惨重,中型银行和证券公司仍可能寻找到具有吸引力的合作伙伴。这次金融危机造成了全球性的资金短缺,这对于拥有充裕资金的公司来说是利好消息。由于外部和内部投资融资的缺失,现在在美国公司更喜欢在并购时支付股票而非现金。这样一来就体现出中国买家的优势,而在当前环境下,卖方股东更偏爱“现金为王”,他们倾向于以现金而非股票出售一家公司的股票而退出投资。除具备相对现金优势外,中国公司更容易获得并购融资(如果需要),与他们拥有良好关系的大型中国商业银行现金充裕,放贷业务并未停止,并且正在大力提供并购融资业务。美国和欧洲商业银行的日子就不那么好过了,他们基本已停止放贷并购贷款。当然,上市的中国买家也可以将其股票作为并购交易的筹码,支付时可选择全部支付股票,或现金和股票相结合。而且,持续萎缩的信贷市场将迫使越来越多原本实力雄厚的公司面临被收购的危险。据统计,在今后三年中每年将有一万亿美元的公司债务需要再融资,并且这些再融资将主要发生在工业化国家。现在就能获得新贷款,条款也十分苛刻。大批公司面临违约风险。因此,现在在公司管理者和股东可能会接受以前曾回绝的那些并购融资提议。

如果中国买家将自身定位为长线投资人,则竞争优势将更大,与众多财务投资人不同,中国的战略投资人不考虑短期投资回报。这意味着中国买家在某些情况下比财务投资人更灵活。在评估尤其高科技和其他敏感行业的投资时,中国公司需要考虑到政治障碍,并对某些行业有所顾虑。近年来,美国国会和海外投资委员会在对中国公司进行的一些广为人知的并购交易审查后提出了异议。但中国公司不能因此就认为在美国进行并购很难通过政治审查。

从一些已经成功和失败的大型并购案例中,我们可以得到这样的经验教训,即中国公司不应惧怕海外投资,只要周密规划,潜在的问题完全可以避免或受控。海外投资委员会最近通过了新规,对其工作流程进行了大幅修订,美国国会成员普遍希望避免发生中海油和迪拜案例中的争议。在当前经济形势下,奥巴马新政府保持保持布什政府一贯的坚决立场,全力确保海外投资人不因害怕不过海外投资委员会的审查而不敢赴美投资。当然,对电信、国防、国土安全领域以及类似敏感性的公司进行投资仍将受到海外投资委员会的严格审查,但多数投资不会受到此类审查。

全球投资者。为积极拓展美国,中国买家可以考虑与其他美国买家、甚至美国的私募股权投资机构合作。近期的例子如联想和德州太平洋集团(TPG),中国蓝星集团(Blaustar)和基石集团(Blackstone)等。团队合作的另一优势在于中国买家可以创造性地利用彼此的优势,以价格优势和谈判能力进行非上市公司交易,或收购美国上市公司的中国买家需要设计更具创造性的交易结构,授予“或然支付权”(Earn-outs),或收购美国上市公司的中国买家需要设计更具创造性的交易结构,授予“或然支付权”就是其中的选择之一,这样可以弥补缺乏信用和中国买家报价之间的差距。

分期并购。中国买家在设定交易结构时可以考虑首先收购一部分(例如40%或50%)的资产,并且保留在今后一段期间内购买剩余资产的选择权。设定这种交易结构的好处在于,中国买家可以避免由于目标公司的收购总价过高,而无法一次性购买全部资产,以及买家希望逐步掌控的其他风险。

“太大而不批准”的目标公司。在今后几年中,越来越多的美国公司将面临破产危险,而美国政府认为这类公司规模太大,牵涉面广而不批准其收购。在对这类公司进行投资时,一旦中国买家的投资成功,美国政府可能愿意为这些公司提供债务支持,担保或注资。(本文作者均系美国莫迪逊律师事务所的合伙人)

公司需要考虑到政治障碍,并对某些行业有所顾虑。近年来,美国国会和海外投资委员会在对中国公司进行的一些广为人知的并购交易审查后提出了异议。但中国公司不能因此就认为在美国进行并购很难通过政治审查。

从一些已经成功和失败的大型并购案例中,我们可以得到这样的经验教训,即中国公司不应惧怕海外投资,只要周密规划,潜在的问题完全可以避免或受控。海外投资委员会最近通过了新规,对其工作流程进行了大幅修订,美国国会成员普遍希望避免发生中海油和迪拜案例中的争议。在当前经济形势下,奥巴马新政府保持保持布什政府一贯的坚决立场,全力确保海外投资人不因害怕不过海外投资委员会的审查而不敢赴美投资。当然,对电信、国防、国土安全领域以及类似敏感性的公司进行投资仍将受到海外投资委员会的严格审查,但多数投资不会受到此类审查。

### 中国公司海外投资的注意事项

速度和确定性。如上所述,中国买家具备现金优势,这样一来,中国买家的交易结构将有助于快速完成交易并且保证交易的确定性。这一点是竞争对手无法做到的。一般来说,现金交易的确定性远高于股票交易。同样,与股票不同,现金价格不会波动,卖家可确保买家的报价保持不变。此外,美国证券交易委员会于去年修改了要约收购规则,修改后有意购买美国上市公司的中国买家应该考虑在并购时采用要约收购方式,这样卖家在发出要约后知短20个工作日内即可完成收购。当然,中国公司在进行海外投资前一般需获得中国政府的事先批准。这些批准需在中国公司的精心安排下尽快获得,以体现出他们的现金支付优势。

其他对价。中国买家应该将大部分现金用于进行“必须支付”的收购,而在进行大型收购时则采用其他对价形式。财务状况良好的中国公司还可考虑发行债券或优先证券来支付其收购的对价,支付时,即所谓的“卖方融资”。或然对价在当前的经济形势下,卖家更希望卖家支付现金而非股票。然而,市场的持续波动使得最近的对价和价格谈判变得异常困难。中国买家应该在交易中创造性地使用或然对价,以定价格和谈判顺利进行。非上市公司的交易中多次采用了盈利能力支付计划(Earn-outs),或收购美国上市公司的中国买家需要设计更具创造性的交易结构,授予“或然支付权”就是其中的选择之一,这样可以弥补缺乏信用和中国买家报价之间的差距。

团队合作。为积极拓展美国,中国买家可以考虑与其他美国买家、甚至美国的私募股权投资机构合作。近期的例子如联想和德州太平洋集团(TPG),中国蓝星集团(Blaustar)和基石集团(Blackstone)等。团队合作的另一优势在于中国买家可以创造性地利用彼此的优势,以价格优势和谈判能力进行非上市公司交易,或收购美国上市公司的中国买家需要设计更具创造性的交易结构,授予“或然支付权”就是其中的选择之一,这样可以弥补缺乏信用和中国买家报价之间的差距。

分期并购。中国买家在设定交易结构时可以考虑首先收购一部分(例如40%或50%)的资产,并且保留在今后一段期间内购买剩余资产的选择权。设定这种交易结构的好处在于,中国买家可以避免由于目标公司的收购总价过高,而无法一次性购买全部资产,以及买家希望逐步掌控的其他风险。

“太大而不批准”的目标公司。在今后几年中,越来越多的美国公司将面临破产危险,而美国政府认为这类公司规模太大,牵涉面广而不批准其收购。在对这类公司进行投资时,一旦中国买家的投资成功,美国政府可能愿意为这些公司提供债务支持,担保或注资。

(本文作者均系美国莫迪逊律师事务所的合伙人)

