



## 风云突变：中资在德收购阻力增大

仅仅数月前，几乎每周都会有中国买家宣布对一些备受尊重的德国企业进行收购。彭博数据表明，截至 2016 年 11 月中旬，中国企业宣布或完成的德企收购案总额创历史新高，达到 113 亿欧元（120 亿美元），相当于去年同期水平的八倍。直到不久前，中国企业的这些收购活动并未遇到来自德国公众、政治人物或监管部门的反对。这些交易包括以 18 亿欧元将废物能源利用公司 EEW 出售给北京控股以及中国化工以将近 10 亿欧元收购历史悠久的机械制造商克劳斯玛菲 (Kraussmaffei)。最后，中国买家美的集团斥资 46 亿欧元持股德国工业机器人巨头库卡集团，摘取了德国高科技产业的明珠。长期以来，德国看上去一直张开双臂，热情欢迎来自中国的投资者，但现在看来并非如此。

“

长期以来，德国看上去一直张开双臂，热情欢迎来自中国的投资者，但现在看来并非如此。

”

爱思强是(Aixtron)总部设在德国北莱茵-威斯特法伦州黑措根拉特市的半导体设备制造商。对这家经营困难的德国企业的收购案，很能说明德国政策突然发生了调整。直到不久前，该公司本来只引起了德国相关业内专家和资本市场专业人士的关注，而这一切却在一夜间改变。2016 年 10 月底，德国政府出乎意料地撤回对中国公司福建宏芯基金(FGCI)收购爱思强的批准，并将重新审核该收购案。目前，几乎可以肯定的是，美国情报部门是此项交易受阻的幕后推手。

据媒体报道，爱思强生产的芯片可能会用于中国的武器系统。正因如此，美国当局顾虑这项收购会对国家安全造成严重威胁。最终，美国总统奥巴马于 12 月初否决了这项交易。中国投资方撤回了收购要约并承认交易失败。

尽管爱思强仅属个案，但将这项收购案视为例外情况将会大错特错。欧司朗(Osram)旗下照明业务品牌朗德万斯(Ledvance)的收购也在最后阶段遭遇政治障碍。买家是由中国 LED 厂商木林森(MLS)牵头的财团。目前德国经济部正在审核安全审查证明，这个过程至少会使整个交易延期。直到不久前，此类交易都会被柏林当局例行通过审查。

但是众多中国买家竞相收购德国企业，随之而来的不安情绪不断蔓延，并在库卡收购案中达到高峰。德国经济部长、社民主党主席西格玛尔·加布里尔(Sigmar Gabriel)认为必须采取行动。中国买家拥有非常雄厚的资金实力以及相应的政治影响力，但令人担忧的不只是这些。很多观察家同样担心的或者更甚者是，大部分中国买家背后或多或少都有中国政府的身影。这些中国买家越来越看重那些具有战略意义的技术，而这些技术正是德国建立起全球市场竞争力的基石。

这并非巧合。中国出台了在最具发展前景的高科技领域中迅速崛起的发展战略中。众多德国企业无疑是实现这项战略的最佳捷径。北京的领导层在极力推动中国在机械工程、自动化、航天、信息技术和制药等领域的发展。在可预见的未来，对于中国挑战者无法缩小差距的领域来说，直接收购那些统治市场的德国企业巨头便成了理所当然的选择。

这种日益强烈的紧张情绪不仅出现在加布里尔的政治大本营——德国社党内。保守派也不断发出警告之声，此外还有行业代表人士。针对库卡收购事宜，德国内部几周来一直在积极运作，力争打造出颇具竞争力的竞标方，最终击败美的。作为库卡的长期客户，德国的汽车制造商无疑是参与竞标的不二之选，可它们最终却错过了这个机会。这不只是因为美的对库卡的估值为后者 EBITDA 的 17.7 倍，击败美的绝非易事，而且还因为中国是德国高档车的重要市场。谁会惹自己心仪的客户生气呢？

目前并无迹象表明，某项技术落入中国人的手中，而不是被日本或美国买家收购，事实上会损害德国的利益。中国投资者过去一直信守承诺，这一点从普茨迈斯特(Putzmeister)和凯傲(Kion)等德企的收购案上便可窥见一斑。中国投资者对德国企业的收购也一直有利于德国经济的发展。

但是，从德国人的角度来看，存在着巨大的失衡状态。中国投资者几乎可以不受限制地收购德国的关键技术，但中国境内的机会却受到严格限制。在很多工业领域，外国投资只能以合资或合伙形式进行——包括技术转让。由于存在着各种有形和无形的障碍，外国投资者想要收购中国的行业巨头几乎是不可能的。多年来，德国亚太经济委员会(APA)一直主张“互利互惠”的原则。但是，对于这种主张人人平等的呼声，中方却充耳不闻。在欧盟能源事务专员冈特·欧廷格(Günther Oettinger)呼吁欧盟国家收购库卡后，至少有一位德国总理安格拉·默克尔

(Angela Merkel)在基民盟内的政治盟友支持这个建议，但总理本人却始终保持沉默。在谈到库卡收购案时，经济部长加布里尔只是说，他非常欢迎德国企业提出反要约。这并不稀奇，因为德国这个出口大国对各种形式的贸易保护主义有种根深蒂固的厌恶。数十年来，德国的经济成就离不开其架构明晰的监管体制。



从目前来看，中国买家未来收购德国企业时，与所有利益相关方进行有针对性的、及时的、坦诚的沟通将成为至关重要的决定因素。



大坝真的决堤了吗？不管怎样，将来恐怕无法再袖手旁观了。2016 年 10 月中旬，有消息称，加布里尔的财政部起草了一份立场文件，提出了围堵外国投资者更多可能的方案。这样一来，德国将与美国等其它工业强国步调一致。这项提案要求政府获得授权，有权禁止企业的股权收购活动。据柏林的官员讲，在外国政府涉入其中后，这样做显得更加合情合理。加布里尔的计划并未提及任何具体国家。但是对于有关各方而言，有一点毋庸置疑，即其目标是防止德国技术出售给中国。一位不愿透露姓名的政府官员最近特别强调，“当中国这样的国家故意将税收收入交给他们的企业，让这些企业收购我们的高科技企业时，我们不能无动于衷。”在不同程度地公开表达这种保留态度时，加布里尔也不像以前那样遮遮掩掩了。比如说，他在 11 月初访华时就表达过这种看法。面对德方前所未有的公开批评，中方表现出很大的不满。

对于购买德国资产的中国企业来说，这一切会产生什么影响呢？

加布里尔是否以及何时会制定出扩大否决范围的计划，这一点仍不得而知。目前尚无相关法规在制定之中。而且，德国经济部长自然希望欧盟能出台整个欧洲适用的相关法规。这样一来，德国就不会背上贸易保护主义的骂名了。

然而，从目前来看，中国买家未来收购德国企业时，与所有利益相关方进行有针对性的、及时的、坦诚的沟通将成为至关重要的决定因素。其实，中国竞购者以前就常遭到猜疑——有时非常严重甚至是毫无理由的。人们担心廉价出售创新技术、造成失业、工厂搬迁、公司治理不力以及文化冲突等种种问题。这只是一些更多针对中国投资者而非其它国家投资者的偏见。最近几周来，政策调整不仅越发刺激了这种态度，让其披上了合法的外衣，也为德国抵制中国投资提供了结构性要素。因此，中国买家交易时保持谨慎态度，进行有效和坦诚的沟通，这显得尤为重要。

由于缺乏对中国竞购者的了解，可能会造成某些收购案被扼杀在摇篮里或者给成功整合造成障碍。为了避免这种情况的发生，投资者应加倍努力，争取与所有利益相关方建立信任。这其中必不可少的是可信度、透明度以及积极对话的态度和能力。企业最高管理层与重要利益相关方面谈，同时提供有关买方的全部事实和信息，这样假以时日，便更易于得到德国各界的认可。根据以往的经验，这些方面对于中国投资者来说并不是理所当然能做到的。然而，在当今的环境中，做到这些却是理所应当的。就中国买家而言，对其投资为什么会给有关各方创造出持续价值进行周密解释，并且要滴水不漏，无懈可击，这一点比以往任何时候都显得重要。



就中国买家而言，对其投资为什么会给有关各方创造出持续价值进行周密解释，并且要滴水不漏，无懈可击，这一点比以往任何时候都显得重要。



本文表达的观点为作者本人的看法，并不代表  
FTI 咨询公司及其管理层、子公司、关联公司或  
其他专业人士的观点，

柏林  
**Martin Kothé**  
常务董事  
+49 30 288744 220  
martin.kothe@fticonsulting.com

香港  
**凯贝恩 (Cara O'Brien)**  
资深常务董事  
+852 3768 4537  
cara.obrien@fticonsulting.com

柏林  
**Oliver Mueller**  
常务董事  
+49 30 288 744 225  
oliver.mueller@fticonsulting.com

上海  
**李佩珊**  
高级总监  
+86 21 2315 1068  
ps.lee@fticonsulting.com

慕尼黑  
**Hans G. Nagl**  
常务董事  
+49 89 71042-2115  
hans.nagl@fticonsulting.com

北京  
**蒋洁**  
总监  
+86 10 8591 1958  
joanna.jiang@fticonsulting.com



## 关于 FTI Consulting

FTI Consulting 是一家独立的全球性商业咨询公司，致力在财务、法律、营运、政治与监管、声誉以及交易方面，帮助组织机构管理变革，缓解风险，并处理争端。FTI Consulting 的专业团队遍及全球主要商业中心，我们与客户紧密合作，以协助他们预测，阐释以及解决复杂的商业挑战及机遇。阁下可透过 Twitter (@FTIConsulting), Facebook 及 LinkedIn 与我们联系。