



吳雪平博士
香港城市大學
經濟及金融系副教授



中資近年鍾情美國資產，安邦保險集團早前就以逾 150 億元收購紐約華爾道夫酒店。

投行多重服務助中資海外併購

據湯姆森路透數據顯示，2016 年中國企業跨境併購交易額達到 2,210 億美元，超前年總額兩倍有多，當中在美國完成的併購交易額更飆升 841%，再創歷史新高。

無論是出於向海外尋求新市場、科技研發能力，還是品牌效應或者被忽略的利潤來源以補充自身增長的目的，或是「一帶一路」的倡議，又或是出於中國經濟增速放緩，對人民幣匯率的預期而進行策略部署，中資企業的併購活動正朝著更大交易量，以及視野更為寬廣的跨界交易方向調整。

然而，大型的併購通常需要大規模的融資以完成交易，併購發起方的自身資本往往無法滿足潛在的交易，此時作為中間人的投資銀行便扮演了重要的角色。

高昂收費物有所值

一項最新的研究 (Chen and Wu, 2016) 顯示，投資銀行可同時提供併購顧問以及辛迪加銀團貸款 (syndicated loan) 以幫助客戶完成交易：如果併購發

起方顯示了較強的收購意願，卻在資金方面有所困難時，作為財務顧問的全能型 (full-service) 投資銀行可作為最後貸款人 (last-resort lender) 向客戶提供併購貸款。

該研究又發現，同時使用這樣的雙重銀行服務通常較為昂貴：併購發起方不得不支付高昂的貸款利息予投資銀行。然而，這樣的高成本是值得的，因為數據顯示通常這樣的交易併購發起方，在交易宣布日時都會收到市場較好的反饋，同時歷史同類併購案件在完成後期都表現出了與目標資產較好的協同效應：這一系列研究證據都顯示投資銀行在大型併購案件中不可或缺的中介作用。

特朗普新政刺激併購

美國 1999 年 Gramm Leach Bliley

法案，廢除了 1933 年 Glass-Steagall 法案中要求金融機構分離顧問以及融資服務的要求，這令整個華爾街的投行業回到了混業經營 (Universal Banking) 的狀態。

隨之而來的就是 2000 年以後愈來愈多的大型銀行同時為客戶提供多重金融服務，如證券融資發行加併購顧問，債券融資加併購顧問等。

美國總統特朗普上台之後將推行業界監管鬆綁、寬鬆的反壟斷環境，稅收法規的調整，以及延續的低利率環境等諸多因素，或將推動全球併購交易數量在 2017 年創下新高度。在有利的市場交易條件下，中資企業以及機構應把握好時機，善於利用金融中介機構提供的服務與資源，在未來的兼併收購活動中更加有效、合理的整合潛在目標資產。【C】