

## 洛阳钼业重大资产购买

**案例简介:**洛阳栾川钼业集团股份有限公司(603993)(以下简称“洛阳钼业”或“公司”)是国内一流的有色金属矿业公司。洛阳钼业致力于在全球范围内寻找和收购优质资源,为此公司积极进行战略布局,认真做好收购准备,等待收购时机。2016年4月,洛阳钼业以参与竞标的方式与全球知名大型矿业公司 Anglo American PLC(以下简称“英美资源集团”或“AA PLC”)签署协议,拟购买其旗下位于巴西境内的铌、磷业务,收购标的最终中标价格为 15.00 亿美元,支付方式为现金支付。2016年5月,公司与全球最大铜业上市企业 Freeport - McMoRan Inc.(以下简称“自由港集团”或“FCX”)签署协议,拟收购对方旗下的位于刚果(金)境内的铜、钴业务,交易作价为 26.50 亿美元,支付方式为现金支付。

同时,公司拟通过非公开发行 A 股股票的方式募集资金 180 亿元,对公司前期先行投入的自筹资金予以置换。此次收购完成后,公司将成为世界第一大钨生产商,第二大钴、铌生产商,第五大钼生产商和巴西第二大磷肥生产商,并成为全球最重要的铜生产商之一,晋级为世界级矿业公司。

## 一、交易背景及目的

### (一) 背景

#### 1. 推进、落实公司国际化投资战略

2013年,公司以8.2亿美元自力拓股份(Rio Tinto PLC)收购其持有的澳大利亚境内NPM铜金矿的80%权益,自收购以来,NPM铜金矿运行平稳,经营持续改善。本次收购是推进、落实公司国际化投资战略的重要组成部分。

#### 2. 为资源类企业的并购整合提供机遇

近年来,海外优质的矿业资源估值处于历史低位,受大宗商品价格走低、世界经济增长乏力等因素的影响,国际矿业公司为降低负债水平,专注核心业务的发展,纷纷通过出售资产来改善自身财务状况。预计未来行业持续低迷会加速推进企业间的兼并重组。这也为国内大型矿业集团在行业阶段性周期底部进行战略性海外资源收购提供了有利时机。

### (二) 目的

#### 1. 优化公司资产组合

公司拟收购的铌业务在项目扩建完成并达产后,公司将稳固全球第二大铌生产商的地位。铌作为铁基、镍基和钴基超级合金的添加剂,可提高其强度性能,该业务对公司现有的核心金属钼和钨的应用将构成非常重要的战略性补充。同时,有利于公司分散经营风险,是公司在资源领域多元化部署迈出的重要一步。

公司借由购买英美资源集团旗下的磷业务首次介入农业资源领域,这将为公司现有金属类产品提供多元化的组合机会和战略提升。不同于有色金属具有较强周期性,属农业领域的磷业务发展较为平稳,有利于公司业务的多元化和分散化,提高公司抗风险能力。

同时,公司本次拟收购的FCX旗下的铜、钴业务完成后,公司将拥有Tenke Fungurume矿区的开采权。Tenke Fungurume矿区是世界上规模最大、矿石品位最高的铜钴矿之一,目前,该矿区已探明的铜、钴经济

储量分别为 376 万吨和 51 万吨,基于目前的开采规模,其经济储量服务年限约为 25 年。此外,该矿区探明和控制的铜、钴资源量(不包括经济储量)分别为 1309.8 万吨和 132.2 万吨,未来发展潜力巨大。铜是一种重要的有色金属,具有优良的导电性、导热性、延展性、耐腐蚀性及耐磨性,被广泛应用于电气、轻工、机械制造等领域。钴是一种非常稀缺的小金属资源,是重要的战略资源之一,其陆地资源储量较少。继公司于 2013 年收购澳大利亚境内 Northparkes 铜金矿的 80% 权益之后,本次交易将进一步扩充公司的全球矿业版图,多元化的商品组合有助于推动公司成为国际一流的大型矿业企业。

## 2. 进一步增强公司的盈利能力与抗风险能力

公司拟收购英美资源集团位于巴西境内的铌、磷业务,当地投资环境稳定,基础设施齐备,地区关系良好,具有优秀的现代化管理水平。公司在收购铌业务后将成为全球第二大铌生产商。

此外,巴西拥有全球最大面积的潜在可耕作土地,是全球第三大磷消费国,化肥常年进口量维持在较高水平。公司拟收购资产中的两个磷肥加工厂与肥料的最终消费市场十分接近,具有较大的地理优势。因此,巴西对磷肥的强劲需求及收购标的的地缘优势预计会为公司磷业务提供长期发展机会,从而增强公司的盈利能力。

同时,公司本次拟收购的 FCX 旗下的铜、钴业务完成后,公司铜业务将得到加强,成为世界重要的铜生产企业;此外,因上述矿区钴的储量及现有产能均位居世界前列,随着未来电动汽车用锂电池和超级合金的高速发展,钴业务将成为公司重要的利润增长点。因此,本次收购将为公司在未来带来较为健康稳定的盈利能力和现金流水平,同时随着公司资产配置和商品的多元化,经营风险可被有效降低,公司的财务报表将持续改善。

## 二、收购境外铌磷业务案例简况

### (一) 交易对方简要情况

本次交易的直接交易对方为 Ambras Holdings SÁRL (以下简称

“Ambras”), Anglo American Luxembourg SÁRL (以下简称“AA Luxembourg”), Anglo American Marketing Limited (以下简称“AAML”), Anglo American Capital PLC(以下简称“Capital PLC”)以及 Anglo American Capital Luxembourg SÁRL (以下简称“Capital Luxembourg”)。上述五家公司的控制方为英美资源集团。英美资源集团是一家全球知名的大型矿业公司,在伦敦交易所和约翰内斯堡交易所两地上市,其总部位于英国伦敦。

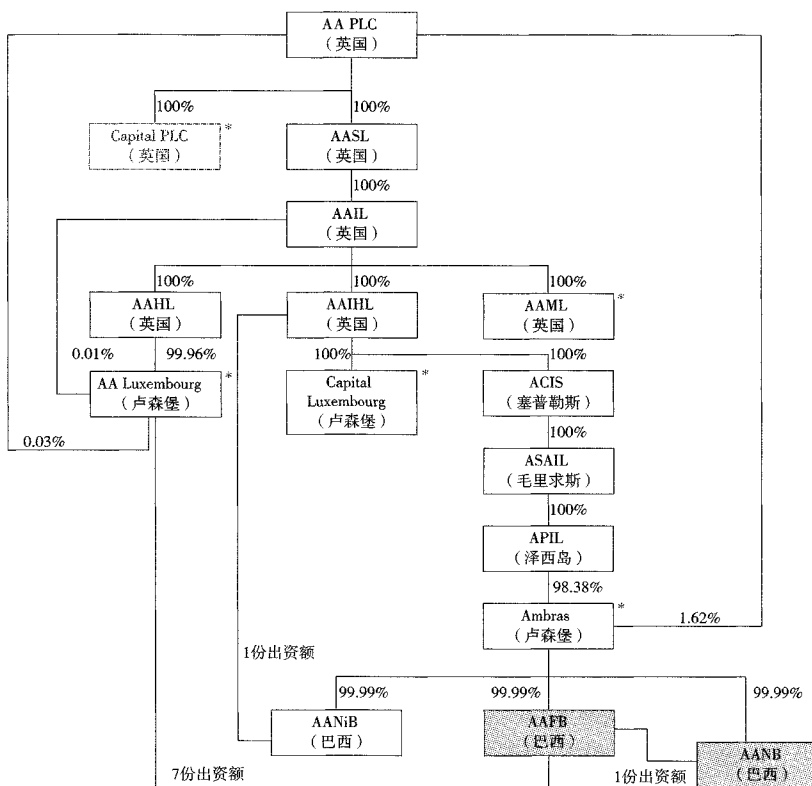


图1 本次交易的交易对方股权控制关系

注:图中 AANB、AAFB 为标的公司。加“\*”号的方框标示的为本次交易对方,其中向 Ambras、AA Luxembourg 购买了 AAFB、AANB100% 股东权益,向 AAML 购买了钨销售业务,向 Capital PLC 购买了其对 AANB 的债权,向 Capital Luxembourg 购买了其对 AAFB 的债权。

## (二)交易标的简要情况

本次交易的具体收购标的分为以下三个部分:AAFB100%的股东权益,AANB100%的股东权益;AAML的铌销售业务;Capital Luxembourg持有的对AAFB的债权以及Capital PLC持有的对AANB的债权。

### 1. AAFB及AANB简要情况

#### (1) AAFB简要情况

AAFB是一家业务范围覆盖磷全产业链的矿业公司,经营范围具体包括磷矿的露天开采作业、磷矿石的提炼、 $P_2O_5$ 浓缩物的生产,以及不同种类、不同组合的化肥成品及中间产品的生产。公司的选矿厂及两个化工厂经过多年的经营及持续的完善,已形成一套独特、高效的运营模式,能充分发挥协同作用,在保证产品质量的同时最大限度地降低公司生产成本。

AAFB的主要产品包括高浓度化肥(MAP、GTSP)、低浓度化肥(SSG、SSP粉末等)、动物饲料补充剂、中间产品(硫酸、磷酸)以及相关副产品(石膏、氟硅酸)。

#### (2) AANB简要情况

AANB是全球三大铌矿石生产商之一。AANB的主营业务主要分为两部分:一是从公司拥有的Boa Vista矿中开采铌矿石;二是通过破碎、格筛、浓缩、浸出及冶炼等工序对铌矿石进行加工,使之成为符合客户需求的铌产品。

AANB的主要产品为铌产品,铌产品一般以铁铌合金或纯金属、氧化物产品的形式存在。铌产品主要用于提高钢铁强度,是不锈钢、耐热钢材、超级合金、超导体、功能陶瓷和催化剂等的重要原料之一。

### 2. AAML的铌销售业务简要情况

本次交易包括对AAML铌销售业务的收购。AAML的主要业务为向AA PLC旗下的铌业务和铁合金业务提供销售服务。

公司在收购AANB、AAFB的同时,一同收购AAML铌销售业务、Capital PLC对AANB的债权及Capital Luxembourg对AAFB的债权。收购AAML铌销售业务主要是出于收购资产完整性及交易后有利于其独立运营方面的考虑。收购相关债权的主要原因是,上述债权为收

购标的原有股东为支持其业务发展所提供的资金支持,在本次交易完成后,原有股东不再负有支持其业务发展的义务,相关债权债务在本次交易过程中一并承接。

### (三) 交易作价

根据本次交易的交易协议(SPA)相关条款约定,本次交易在最终交割时的对价需要根据交割日收购标的的资产及财务状况作出调整,具体调整方式为:

本次交易的对价 = 中标价格 15.00 亿美元 + 交割时现金余额 - 交割时负债余额 + / - 交割时营运资本调整金额。

### (四) 交易构架图

本次收购前 AAFB、AANB 的控制权结构如下(见图 2):

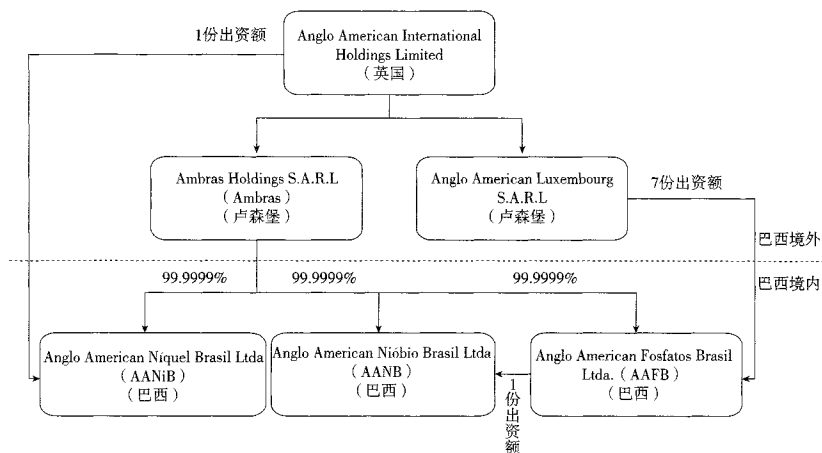


图 2 本次收购前 AAFB、AANB 的控制权结构

公司香港子公司 CMOC Limited 为本次收购的收购主体,本次收购完成后,AAFB、AANB 将成为 CMOC Limited 的全资子公司。本次收购完成后 AAFB、AANB 的控制权结构如下(见图 3):

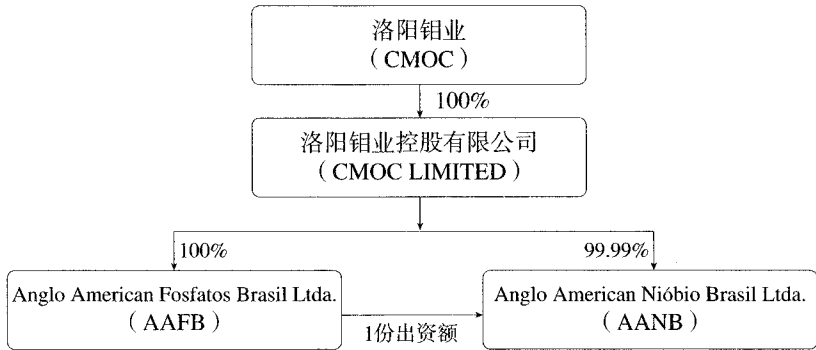


图3 本次收购完成后 AAFB、AANB 的控制权结构

#### (五) 交易协议的主要条款

经协商一致,交易各方于2016年4月27日完成交易协议的签署。协议对本次交易的主要交易条款做了明确规定:其一,明确规定本次交易采用美元现金支付全部对价,其中,AAFB、AANB的股权对价,由CMOC Limited支付给Ambras和AA Luxembourg;钨销售业务的对价,由CMOC Limited支付给AAML;债权收购的对价,由CMOC Limited分别支付给Capital PLC以及Capital Luxembourg。其二,明确规定本次交易的先决条件,本次交易的先决条件是获得中国政府机构的相关批准,并且公司应于136天内召开股东大会审议通过本次交易。

### 三、收购境外铜钴业务案例简况

#### (一) 交易对方简要情况

本次交易的直接交易对方为Phelps Dodge Katanga Corporation(以下简称“PDK”),其为FCX的全资子公司。FCX全称自由港麦克伦伦公司,为纽约证券交易所上市公司。截至2016年5月11日,FCX市值达到136亿美元,是全球最大的铜业上市企业,其总部位于美国亚利桑那州凤凰城。根据普华永道发布的《2015全球矿业报告》(Mine 2015),FCX在全球40强矿业上市公司中排名第九。FCX的产业遍布

北美洲、南美洲、亚洲、非洲和欧洲,其主要矿产包括位于印度尼西亚的Grasberg 铜金矿,位于美国亚利桑那州的 Morenci 铜矿,位于智利的 Cerro Verde 铜钼矿,以及位于刚果(金)的 Tenke Fungurume 铜钴矿。

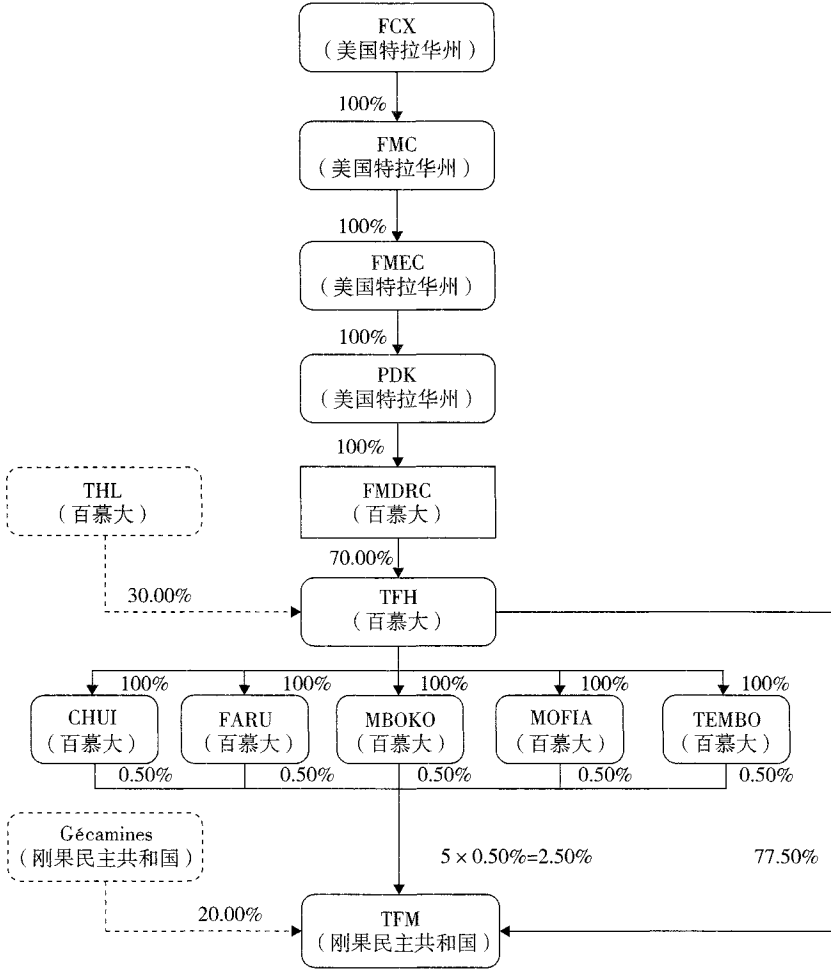


图 4 本次交易的交易对方股权控制关系



## (二) 交易标的简要情况

上市公司拟通过香港子公司 CMOC Limited 以现金收购的方式向 PDK 购买 FCX 旗下 FMDRC100% 的股权。

FMDRC 间接持有位于刚果(金)境内 TFM56% 的股权。本次交易完成后,公司将间接持有 FMDRC100% 的股权,从而获得 TFM56% 的股权。本次交易的实质即为通过收购上述交易标的实现对 TFM 的控制。

TFM 是一家涵盖铜、钴矿石勘探、开采、提炼、加工和销售的综合一体化矿业公司,拥有 6 个矿产开采权、近 1500 平方公里的 Tenke Fungurume 矿区、从开采到深度加工的全套工艺和流程。主要产品为电解铜和氢氧化钴初级产品。Tenke Fungurume 矿区位于刚果(金) Katanga 省境内,是全球范围内储量最大、品位最高的铜、钴矿产之一,也是刚果(金)国内最大的外商投资项目。

## (三) 交易作价

根据本次交易的 SPA 相关条款约定,本次交易的最终对价构成为:

本次交易的整体对价 = 交易作价 26.50 亿美元 + (交割现金余额 - 0.50 亿美元) × 70% + 或有对价。

## (四) 交易构架图

本次收购前标的公司的控制权结构如下(见图 5):

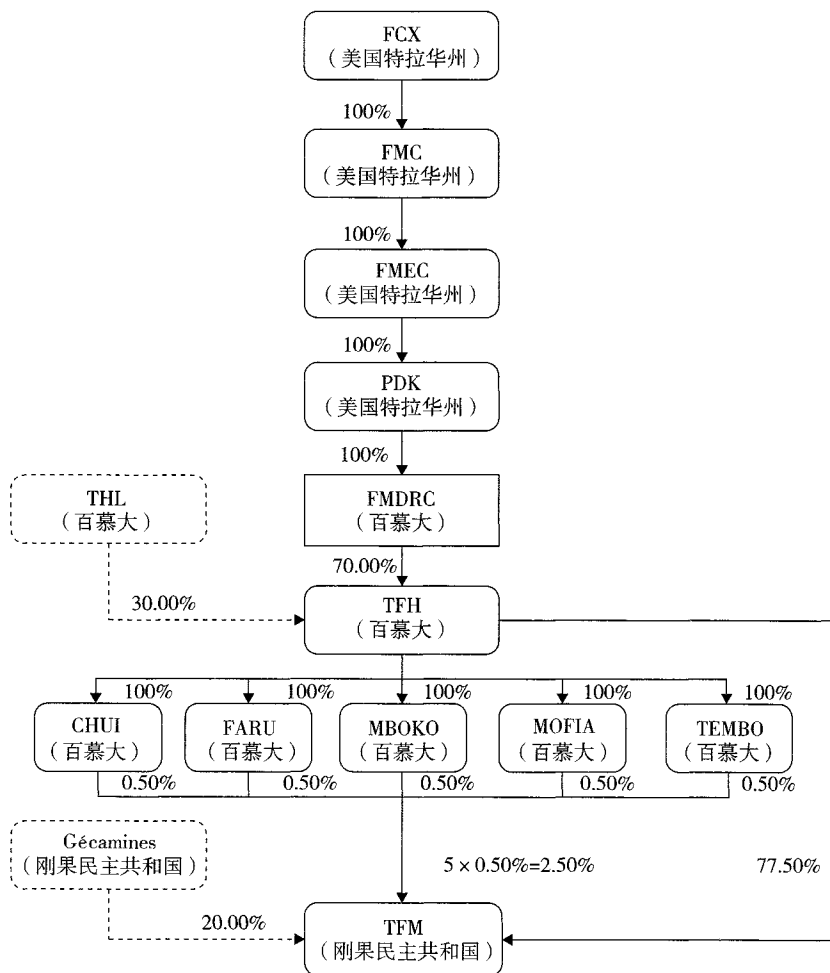


图 5 收购前标的公司控制权结构

公司香港子公司 CMOC Limited 为本次收购的收购主体,本次收购完成后, FMDRC 将成为 CMOC Limited 的全资子公司,届时标的公司的控制权结构如下(见图 6):

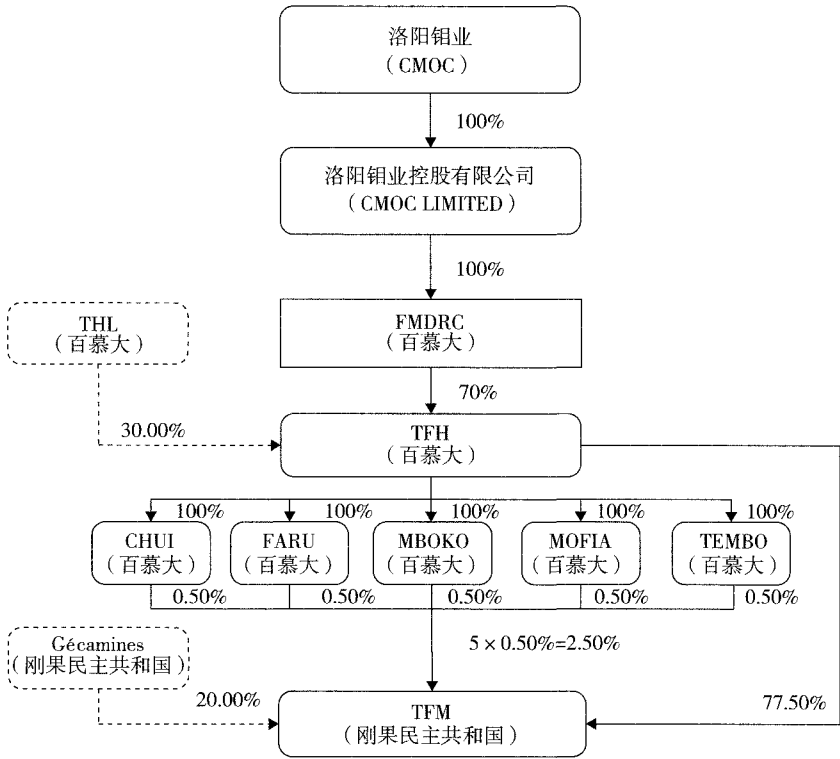


图 6 收购完成后标的公司控制权结构

上图中, Gécamines 持有的 TFM20% 的股权为不可稀释股权, 在任何生产经营活动中, Gécamines 不负有出资的义务。Gécamines 为刚果(金)国有股东。国有股东参股矿业企业系刚果(金)国内的通行惯例, 紫金矿业 2015 年收购的刚果(金)卡莫阿铜矿项目亦存在同样情形。在本次交易之前, Gécamines 持有 TFM20% 不可稀释股权的情形已经存在, 系交易标的原有股东与刚果(金)政府协商后的结果。

**(五) 交易协议的主要条款**

交易双方于 2016 年 5 月 9 日完成交易协议的签订。协议对交易对价、支付方式、终止费用等主要条款做了相应规定。交易对价方面, 引入了 Earn-out 设计, 交易对价包括三个部分: (1) 交易作价 26.50 亿美元, (2) 交割现金余额扣除 0.5 亿美元后的 70%, (3) 或有对价

(Earn-out 设计),即若自 2018 年 1 月 1 日起至 2019 年 12 月 31 日的 24 个月内,LME A 级铜现货月平均交割价的均值高于 3.50 美元每磅和 LME 钴官方现货月平均交割价的均值高于 20 美元每磅的情况,则 CMOC Limited 应在不晚于 2020 年 1 月 10 日向 PDK 支付 0.6 亿美元和 0.6 亿美元对价;支付方式方面,由于洛阳钼业拥有充足的现金流,洛阳钼业采用美元现金支付全部对价。终止费用方面,协议明确规定 CMOC Limited 的终止费为 5 亿美元,PDK 的终止费用为 0.2 亿美元。

#### 四、重大资产购买的主要特点

上述两项重大资产购买交易作价合计 41.5 亿美元,全部通过公司自筹、以美元现金支付。同时,公司拟通过非公开发行 A 股股票的方式募集资金 180 亿元,对公司前期先行投入的自筹资金予以置换。但本次重大资产购买不以非公开发行为前提。

##### (一) 交易规模巨大

公司向英美资源集团收购的位于巴西境内的铌磷业务对价 15 亿美元,向自由港集团收购的位于刚果(金)境内的铜钴业务基础对价 26.5 亿美元,两项 41.5 亿美元,折合人民币约 270 亿元。洛阳钼业 2015 年年底经审计的净资产约 173 亿元,本次收购的金额约为其净资产的 156%。尽管 2016 年 3 月 31 日公司账面有 134 亿元现金,但仍需筹集较多的借款。由于这两个项目都有较好的现金流,项目正常运营产生的现金流足以支付借款利息,因此短期筹集资金不存在较大困难。为解决长期资金需求,公司此次同期推出了 180 亿元的非公开发行 A 股股票预案。

##### (二) 审批程序较多

本次交易的交易标的为境外资产,涉及的审批程序较多。

除内部审批程序之外,公司收购境外铌磷业务需履行的审批程序包括但不限于:(1)本次交易获商务部反垄断局批准;(2)本次交易获发改委备案。

除内部审批程序之外,公司收购境外铜钴业务需履行的审批程序

包括但不限于:(1)发改委对本次交易的批准或备案;(2)商务部的境外投资批准及更新后的商务部境外投资批准证书;(3)国家外汇管理局或者相关有权银行出具的外汇登记备案;(4)商务部反垄断局出具的反垄断核准;(5)本次交易通过南非、土耳其和赞比亚的反垄断审查;(6)百慕大金融管理局(Bermuda Monetary Authority)对于控股权变更的审批。

由于本次并购项目品质优良、产权明晰、前期尽职调查详尽、相关资料完备,加上中国政府一系列简政放权措施的落实,在协议签署后公司即安排各项审批、申报工作同步进行,预期项目审批进程将会尽早、顺利完成。

### (三)需要股东认可

本次交易尚需通过公司股东大会的批准。交易协议签订期间,全球矿业资源位于阶段性周期底部,大宗商品价格的持续低迷对矿产企业冲击较大。虽然公司及行业普遍观点均认为该阶段为收购海外优质矿产资源的良机,但为进一步取得股东的认同,公司管理层与公司大股东进行了频繁、充分的沟通。最终,公司第一大股东与第二大股东承诺将会在股东大会审议本次交易事项时投赞成票,本次交易通过股东大会基本已成定局。

### (四)参与方较多

本次交易为公司拟通过香港子公司 CMOC Limited 以支付现金的方式收购境外铌磷业务和境外铜钴业务。交易涉及的交易对方有 6 家,交易标的包括 3 家公司的股权、铌销售业务及相关债权。公司在前期进行了大量充分的谈判和协调工作,以确保交易各方对本次交易相关条款达成一致,促进交易最终的顺利完成。

### (五)“A + H 股”跨境信息披露

公司为在上交所和香港联交所两地上市的“A + H 股”企业。本次公司拟进行重大资产购买,需同时严格按照上交所和香港联交所的信息披露要求分别履行披露义务。公司管理层、中介机构对上述要求的履行,以及交易后续进程和时间表进行了充分讨论,在保证公司利益最大化的原则下,制定出了最优的方案。

## 五、案例点评

洛阳铝业在支付机制设计和收购时机选择上可圈可点,也是洛阳铝业并购活动有两个显著特点,值得借鉴。

### (一) 引入 Earn - out 以缓冲外部市场风险

#### 1. 洛阳铝业的 Earn - out 设计

洛阳铝业交易双方约定:若自 2018 年 1 月 1 日起至 2019 年 12 月 31 日的 24 个月内,LME A 级铜现货月平均交割价的均值高于 3.50 美元每磅和 LME 钴官方现货月平均交割价的均值高于 20 美元每磅的情况,则 CMOC Limited 应在不晚于 2020 年 1 月 10 日向 PDK 支付 0.6 亿美元和 0.6 亿美元对价。铜作为大宗工业原材料,其金融属性较强,外部市场的不确定较高。而洛阳铝业交易双方以市场指标作为 Earn - out 的付款条件,设置后续支付机制,有利于降低外部市场不确定性风险,推动交易的实现。

#### 2. Earn - out 的基本情况

Earn - out 是一种定价支付机制,国内又称“或有支付机制”,主要是解决并购交易中的估值分歧。Earn - out 是依据标的资产未来业绩等条件的达标程度来调整支付款项的一项合约规定,通常作为并购合同中的一个条款出现。

因交易目的和实施背景的不同,Earn - out 的条款设计通常有难度,仅从美国的并购实践看,Earn - out 条款设置通常包括 4 个指标,包括支付总额、衡量指标、时间期限和支付安排。以衡量指标为例,衡量指标构成了 Earn - out 的触发条件,通常可分为财务性指标和非财务性指标。财务指标一定程度上体现了标的资产的经营状况,如销售收入、净利润、EBIT/EBITDA 等;非财务性指标通常选取对标的公司价值产生重大影响的因素,主要适用于还处在发展阶段的标的资产。此外,Earn - out 也存在选择衡量外部市场风险的指标,如大宗商品价格。

#### 3. Earn - out 支付机制的主要优势

Earn - out 有助于事前筛选并购标的,即有利于事前对标的资产的

质量进行把关、防范炒作,而 Earn-out 通过延期支付的安排,能够在一定程度上达到事前筛选出优质标的的效果。

Earn-out 能够体现交易各方多元化的诉求,降低风险和不确定性。比如,洛阳钼业选择 LME A 级铜现货和 LME 钴官方现货指标,就有助于帮助交易双方提前考虑未来市场的波动,降低不确定性。

Earn-out 的后支付属性,有利于缓解并购方短期支付压力。尤其是在经济低迷的大环境下,企业融资困难、融资成本高企,在此情况下,Earn-out 支付机制对并购方而言,就是相对有效且节省资金成本的方式。

#### 4. Earn-out 在国内并购交易中的应用探讨

就国内并购市场而言,Earn-out 可应用于不确定性较高的并购标的。近年来,A 股并购热点转为游戏、传媒、数字营销、电子信息等领域,该等领域的标的通常具有轻资产、知识密集型且营收不稳定等特点,使得标的资产未来增长存在较高的不确定性。通过 Earn-out 的或有部分支付的设计,捆绑交易双方利益,有利于降低上市公司的并购风险。

就跨境并购市场而言,Earn-out 可应用于各类跨境并购,进行风险对冲,Earn-out 具有一定的应用前景。跨境并购成为当前资本市场的热点,已是不争的事实。然而,因为跨境并购的风险结构相对复杂,借助 Earn-out 支付机制,可以选择外部市场风险指标作为衡量指标(如大宗商品价格指标),有效进行风险对冲,降低因宏观经济环境、行业波动等方面带来的经济风险。

但是,由于条款设置难度大,往往使交易各方的谈判难度增加,特别是在 A 股并购重组市场化程度不高的前提下,实施难度显而易见。所以,Earn-out 的在国内并购交易中的应用推广之路会相对艰难。

从洛阳钼业引入 Earn-out 机制来看,还是起到了对外部市场风险的缓冲。尽管 Earn-out 的设置会增加谈判难度,但总体上有助于识别和筛选优质并购标的,解决业绩承诺的随意性和业绩补偿兑现难等现象。随着我国并购重组市场化改革的不断推进,Earn-out 这种创新支付机制将获得更大的应用空间。

## (二) 持币静守,伺机而动

2016年,公司开展了两次海外收购:一是对英美资源集团旗下位于巴西境内的铌、磷业务的收购;二是对自由港集团旗下的位于刚果(金)境内的铜、钴业务的收购。至此,洛阳钼业变身全球第二铌生产商,并进军磷酸盐产品、深耕巴西化肥市场,并立足刚果,跻身顶级铜、钴生产商。截至目前,巴西铌、磷矿项目和刚果铜钴项目均已完成股权过户。洛阳钼业在收购时机的选择上是可圈可点的,具体分析如下:

### 1. 矿业处于周期底部,为收购铌磷、铜钴矿山创造机会。

矿业行业处于行业周期的底部,为洛阳钼业有机会成功收购铌磷、铜钴矿山创造了外部机会。2015年全球矿业市场表现跌至历史谷底,2016年全球范围的矿业企业继续面临经营困难,矿业公司为维持生存,不得不依靠出售资产和接受并购,以缓解经营业绩方面承受的压力。

### 2. 现金流量充裕,有利于保障并购重组的有序开展。

充足的现金流是洛阳钼业开展并购重组的有力保障。作为资源型企业的洛阳钼业,公司拥有经营性现金流13.6亿元,自由现金流约14.6亿元。截至2015年年底,公司总资产负债率42.30%,有活跃市场、可随时变现的金融资产182亿元,其中现金及现金等价物为89.8亿元。同时,公司与国内各大银行保持良好关系,获得了国内主要商业银行100多亿元的授信,国有大型商业银行大力支持公司“走出去”进行海外优质资源并购。

### 3. 精选优质矿产资源,符合自身国际战略定位。

从洛阳钼业所选的并购项目来看,符合其自身的国际战略定位,且自2016年以来,洛阳钼业形成了以钼、钨、铜、钴、铌、磷等为主要业务的全球矿业龙头企业,均为相对优质的矿产资源。首先,2016年,洛阳钼业收购的标的公司AAFB的业务范围覆盖磷全产业链。AAFB磷矿资源丰富,为巴西品位最高的磷矿,服务年限至少46年。AAFB是巴西第二大磷矿生产商,拥有两家化工厂,是巴西第二大磷肥资源运营商。其次,2016年,洛阳钼业收购的标的公司AANB主营业务为铌铁,经营范围包括铌铁开采、破碎、格筛、浓缩、浸出及冶炼等生产。铌矿储量可观,铌铁产量居全球第二。最后,2016年,洛阳钼业收购的TFM



刚果铜钴项目,主营业务涵盖铜、钴矿石勘探、开采、提炼、加工和销售的综合一体化公司,铜矿石储量和品位都较高,TFM 是全球第二大钴矿供应商。

### (三)对公司的长期影响

截至目前,洛阳钼业收购境外铜钴、铌磷业务进展顺利,均已完成股权过户。从后续跟踪来看,2017年1月19日,181亿定增方案已过会;2017年1月20日,获得TFM24%股权独家购买权,未来洛阳钼业将持有TFM80%的股权。多品种的资源储备将有助于分散洛阳钼业的经营风险,丰富洛阳钼业的产品线,符合其在全球范围内寻找和收购优质资源的定位。

总体来说,洛阳钼业收购决策更多是基于充分的决策分析,立足自身的持续发展,持币静守,伺机而动,为收购交易做足了准备。洛阳钼业本次收购的意义或许在于其理性选择并购时机,合理做出并购决策,巧妙设计支付机制,为交易做足准备。这一点或许值得国内并购主体的学习,让并购重组决策更为理性。比如,在做出收购或出售决策时,找到真正的商业理由,为交易做好准备,思考清楚整合计划,制定有合理可行的融资方案等。