



毕马威前哨观察系列

“一带一路”交易 并购整合路线图

kpmg.com/cn

蜜蜂内参

让您深入洞察整个商业世界

每天精挑细选3份最值得关注的学习资料

关注公众号：**mifengMBA**

回复“入群”加入“蜜蜂内参”城市群

(不需要转发哦.....)



扫一扫
回复“入群”

核心提示：

- 01 明晰并购愿景，制定整合战略和路线图
- 02 设立专职整合团队参与并购项目全过程
- 03 建立合理、高效的管控体系
- 04 整合双方优势资源，实现交易协同效应
- 05 应对企业文化融合挑战，顺利实施员工整合
- 06 建立高效沟通机制，赢得利益相关方认同
- 07 结束语

案例背景

征延公司¹是中国高分子复合材料研究及工程化应用的领先企业，为打造新的业务增长点，公司制定了向下游拓展、开展多元化经营的发展战略。2013年，中国政府提出“一带一路”倡议，为各国企业在沿线国家开展国际化运营创造了有利条件。基于对市场机遇的深入分析以及自身发展战略需求，征延公司决定进军“一带一路”沿线汽车行业橡胶和塑料应用市场。考虑到征延公司目前在该领域内技术和品牌实力较为薄弱，公司决定寻机收购全球领先的同行企业，以快速进入工业橡胶和塑料产品应用最为广阔的细分市场——汽车行业市场。

纳德森公司是全球领先的汽车零部件供应商之一，其橡胶和塑料业务单元销售收入居世界前列。从区域布局上看，纳德森公司橡胶和塑料业务单元在“一带一路”沿线拥有较高的市场占有率和业务增长率，恰好弥补了征延公司的短板。经过多轮磋商，双方就并购交易达成一致，纳德森公司将剥离橡胶和塑料业务单元并将其出售给征延公司。

然而，一直以来并购后整合工作都是征延公司的薄弱环节。有研究结果显示，并购项目在整合阶段失败的可能性超过百分之五十。可见，协议签字并不代表项目成功，只有在并购后成功整合被并购资产，开展变革管理、实现高效管控、充分挖掘协同效应，才能最终为企业带来价值。

征延公司管理层和项目团队认识到，这次并购项目金额大、交易结构复杂，被整合资产在技术和运营能力上远强于中方，此外，整合还将在跨国、跨文化的复杂环境下进行。考虑到这些情况，征延公司决定聘请拥有丰富跨境并购服务经验的毕马威战略与整合咨询团队作为项目顾问，协助公司开展并购后整合工作。

在本案例中，我们将结合项目情况，就中国企业在“一带一路”沿线国家开展跨国并购整合项目时，容易出现的问题进行深入分析并分享项目成功经验和行业最佳实践，希望能够为中国企业在“一带一路”沿线开展并购后整合工作、挖掘和发挥协同效应提供有益的参考和借鉴。

¹本案例以中国企业对外投资过程中常见问题为主线，综合毕马威专业服务团队的多个案例经验创作而成，旨在从真实案例呈现的管理矛盾出发，就中国企业在“一带一路”沿线开展业务时面临的主要问题与挑战进行深入分析，提出应对策略，并与读者分享毕马威独到的专家见解和行业最佳实践。本案例中的中外企业名称和投资地国名均为虚拟。

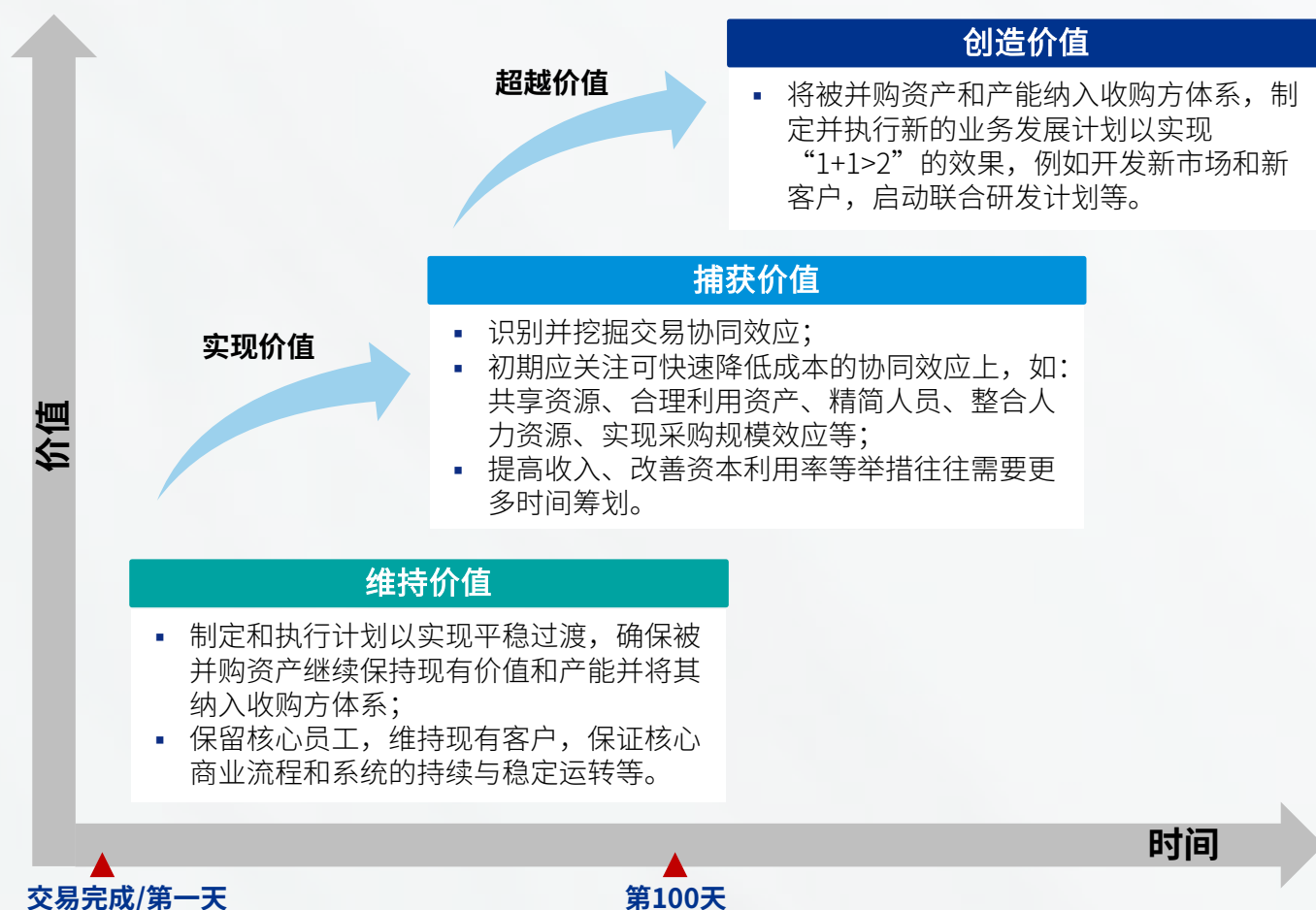


明晰并购愿景，制定整合战略和路线图

在开展海外并购项目时，很多中国企业会忽视制定整合战略的重要性，有一些项目甚至在整合工作开始以后也没有形成一个完善的整合方案，不清楚应通过何种方式进行整合以实现并购目标。

制定清晰的整合战略是并购项目成功实现整合的基础。公司应根据不同的交易动因和公司实际情况，对被并购对象提出明确的发展目标，即未来成为一个什么样的企业。在海外并购方面经验丰富的企业往往在筛选投资目标的阶段就会考虑这些问题，比如被收购资产在公司整体战略中处于什么地位？应发挥什么作用？在管控模式上是应该保留被收购企业原有的管理体系，还是改造被收购企业，将其纳入自己的管理体系？回答了这些问题也就基本确定了整合工作的大方向，企业可以在此基础上制定整合工作阶段目标并形成清晰的整合战略（见图一）。

图一：公司整合阶段目标



在本案例中，征延公司的并购目标可总结为：

- 获取被并购企业的技术和品牌；
- 快速进入“一带一路”沿线汽车零配件市场；
- 整合双方资源，拓展区域市场，迅速提升市场占有率；
- 在采购、研发及销售管理等方面实现业务协同，提升运营效率、改善现金流。

为使整合工作能够分阶段、有重点地进行，毕马威团队结合并购目标协助征延公司制定了兼顾价值提升和风险管控两方面要求的整合行动路线图，共分为四个阶段：

- **明确目标。**考虑到被并购方在汽车零部件市场的业务规模远大于征延公司，毕马威团队建议该项目采用将征延公司业务反向整合到标的公司的整合路径，以整合后的业务作为征延公司汽车零部件事业部的主体；
- **平稳过渡。**考虑到被并购业务属于纳德森公司的一个运营单元，毕马威建议通过剥离尽职调查进一步降低交易风险；同时，明确未来被并购资产的管控模式和运营架构，为交割日后逐步实现管理权的过渡做好准备；进行详细的协同价值分析，制定过渡期服务协议²，最终形成完整的过渡期整合工作方案；
- **加速整合。**通过系统分析与梳理，毕马威识别出三个整合“速赢”³领域：
 - 1) 采购“速赢”：可通过规模化集中采购、尤其是对中国和其他亚太地区的采购工作进行统筹管理，实现降低总体采购成本的目标；
 - 2) 客户资源“速赢”：交易双方可以共享客户资源，通过提供更多的产品和服务项目，公司从每个客户获得的销售收入也有望增加；
 - 3) 中国市场“速赢”：以被并购业务为基础反向整合中国业务，迅速增强业务核心竞争力，提升公司在中国市场的品牌效应和市场份额；
- **长效整合。**从长期来看，毕马威建议征延公司重点关注两大长效整合领域：
 - 1) 全球业务链整合：通过中国高效的工业体系降低整体制造成本；
 - 2) 研发整合：通过双方研发合作与投入，形成规模效应，降低研发成本和风险，将研发成果快速推向市场；

² 过渡期服务协议（Transitional Service Agreement）：当剥离后的标的资产暂时缺乏原职能部门（人事、财务、法务、IT等）支持时，为保证业务平稳过渡，需要原公司在一段时间内继续向标的资产提供服务的有关协议。

³ 整合“速赢”计划：通常指整合方案中前一百天的计划，重点围绕管理权移交、维持业务稳定运营和能够快速发挥协同效应的举措展开。

02

设立专职整合团队参与并购项目 全过程

在很多海外并购项目中，中国企业在交割前和交割后是由完全不同的两个团队负责，在交接工作时经常出现信息缺失的情况；而且，由于两个小组的人员思路不同、处理问题的方式也不同，容易给被并购方留下中方企业交割前后态度和做法不一致的印象；此外，并购交易和整合团队的人员配备要求也不一样，交易团队主要由战略、财务、法务以及外部专家顾问组成，而并购后整合工作需要大量组织变革、运营和生产管理、人力资源管理、技术研发等方面的专家。因此，根据毕马威的观察，无论是由并购团队或是由运营团队开展整合工作，在实际工作中的效果都不尽如人意。

考虑到这样的情况，一些中国企业设置了专职的整合团队，负责开发整合方法论、设计整合流程、开展整合工作、积累和传播整合经验。在实际项目中，整合团队的职责主要包括：

- 评估整合风险、确定整合目标：整合团队从前期调研阶段就介入到项目中，在项目初期评估和判断整合工作难度，与业务部门共同设计整合方案和实施计划。在交易达成时，整合战略目标和详细的整合计划就已经确定了；
- 挖掘整合风险点，为交易谈判提供支持：全程参与项目谈判，挖掘整合风险点并把风险防范措施和补偿条件充分反映在交易文件中；
- 管理、指导实际整合工作，协调各业务团队的工作，成为交易双方沟通的桥梁。

在毕马威专家建议下，征延公司决定抽调具有丰富运营和管理经验的员工组成专职整合团队，同时聘请外部专家作为项目整合顾问，共同开展本项目的整合工作。



毕马威专家点评：



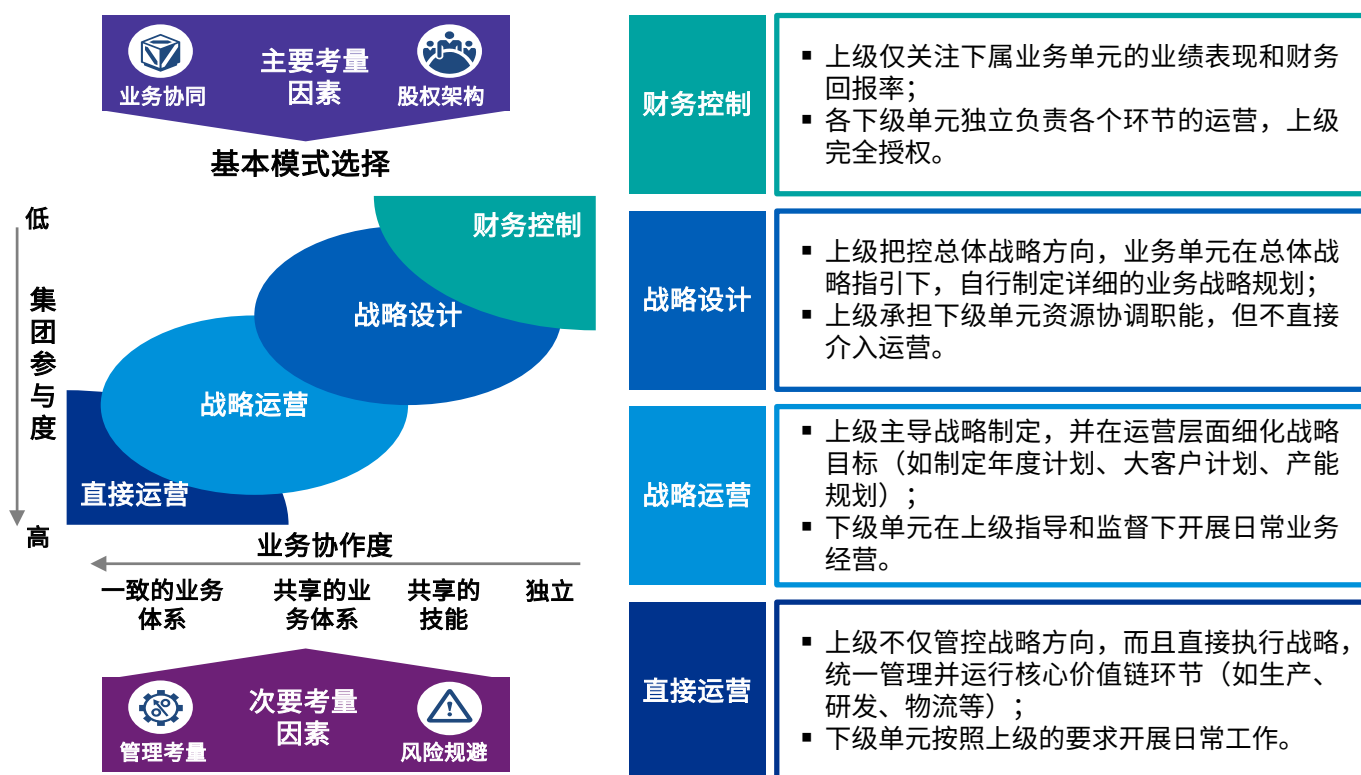
并购交易与整合环节联系紧密，但工作内容和目标又存在明显差异。拥有丰富并购项目经验的公司通常会分别设立专职的交易和整合团队，二者相互配合，工作平行推进。整合团队会介入到项目的全过程中，以保证并购和整合不脱节，这也有利于被并购方建立并加强对于收购方的信任，最大限度地减少整合过程中可能出现的组织结构、业务、人员管理和文化等方面的冲突。



建立合理、高效的管控体系

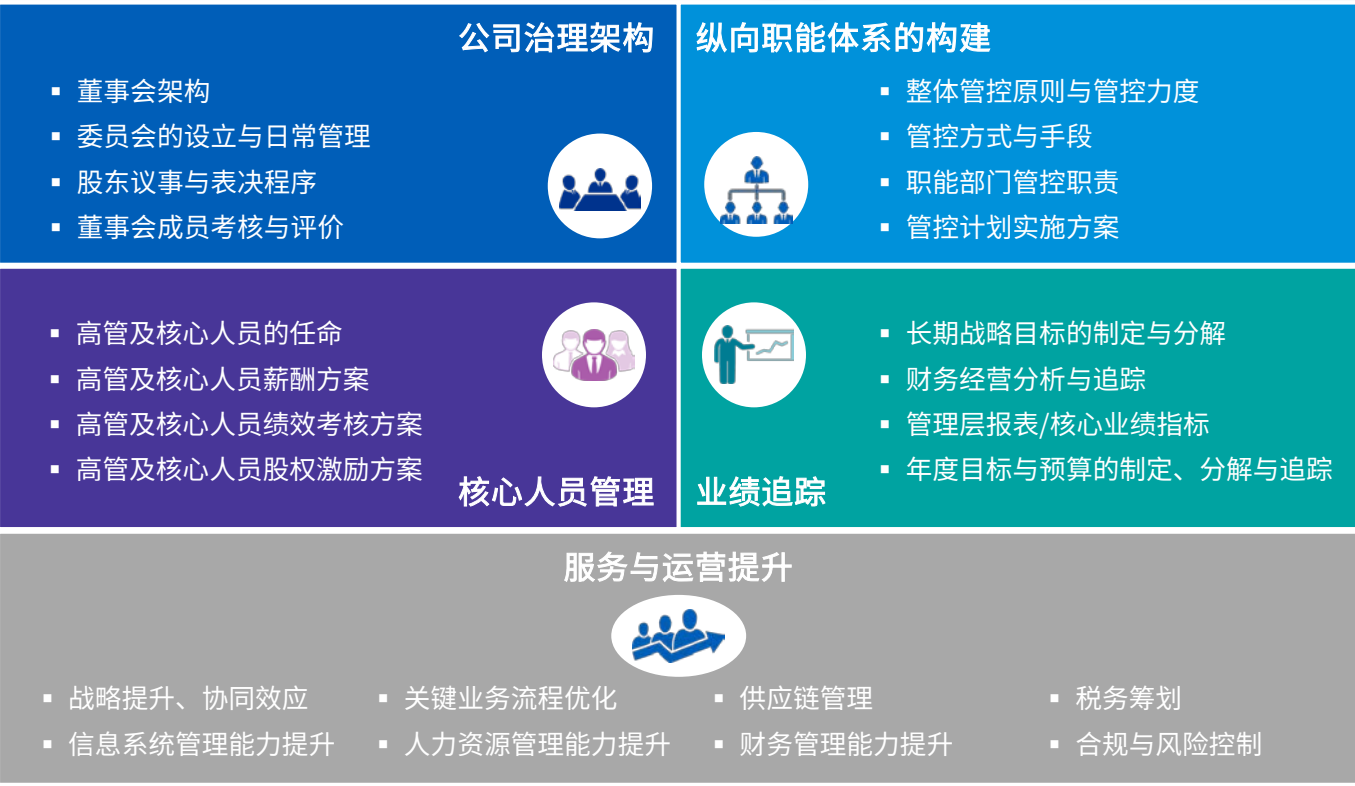
海外业务管控一直是中国企业境外项目运营的一个薄弱环节。在选择业务管控模式时，企业需要综合考虑业务战略、股权架构、协同效应和潜在风险等因素。根据集团参与度和业务协作度水平的不同，企业可以选择的四个基本管控模式分别是：直接运营、战略运营、战略设计、财务控制（见图二）。

图二：四个基本的公司管控模式



针对每一种管控模式，企业需要在公司治理构架、纵向职能体系构建、核心人员管理、业绩追踪、服务与运营提升这五个方面明确具体的管理原则（见图三）。

图三：在五方面明确海外业务管控模式



征延公司业务管理现状评估结果显示，公司各业务单元间的权责划分及汇报关系不够明确，公司管理层对于海外市场和海外公司治理要求缺乏了解，设计海外业务绩效管理体系和激励措施的相关经验有限。

考虑到这些问题，毕马威团队就海外业务管控体系设计提出了以下建议：

- **管控模式选择：**虽然被并购资产是征延公司未来着力发展的业务，但由于公司自身业务规模、实力和市场经验都不占优势，而且本次并购将采用反向整合方式，因此建议在短期内采用“财务控制”偏“战略设计”的管控模式；在中、长期将采用“战略运营”偏“直接运营”的管控模式；
- **管理界面划分：**明确未来汽车业务单元的归口管理部门；对双方的管理界面和重要管理领域（尤其是战略制定、绩效考核、财务管理、投资决策、研发创新等）的责权利进行清晰界定，以此为基础建立适当的授权体系；

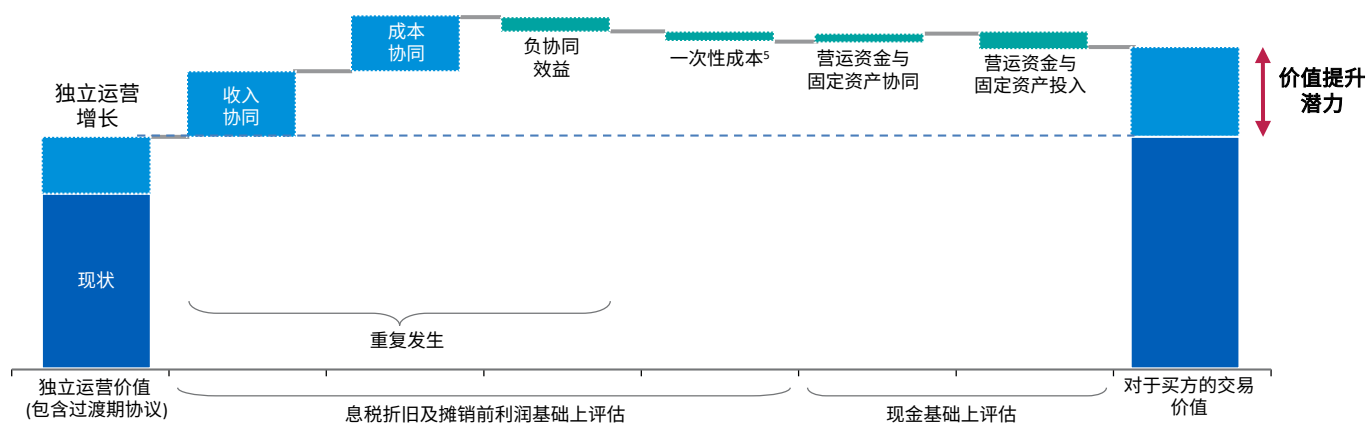
- **治理结构设计：**买方在设计治理架构和治理模式时需充分考虑海外公司所在地的监管要求，比如在德国，股份公司法采用“双层委员会制”，即监事会与董事会构成上下隶属的双层结构。公司机关由股东会、监事会、董事会组成，股东会之下设监事会，监事会之下设董事会。德国公司治理是建立在“共同决定制”的原则基础上，以监督职能为中心构建委员会，由股东代表和职工代表共同组成第一层委员会——监事会，职责包括制定公司政策、拟定执行目标、监控执行过程、评价执行结果；董事会成员由监事会提名决定⁴。因此在设计德国业务管理模式时，中方企业就需要充分考虑这些与监事会定位与职责相关的具体要求；
- **组织结构整合：**需考虑建立统一业务平台以整合双方业务资源，明确统一业务平台的组织架构和管理模式；挑选和任命未来业务单元管理团队；明确新的汇报关系、职位序列及岗位编制和岗位职责；
- **考核激励机制建立：**建立适当的绩效考核管理体系和薪酬激励体系，调动员工积极性，实现预期目标。

⁴ 《德国的公司治理模式》，北京法院网，2011年11月25日

整合双方优势资源，实现交易协同效应

企业在开展并购项目时，通常会期望交易能够实现协同效应，即双方通过开展合作、共享业务资源、实现优势互补，使并购后公司的总体效益大于并购前两个企业效益之和，即 $1+1>2$ （见图四）。

图四：协同效应示意图



在进行项目可行性分析、筛选投资目标和开展尽职调查工作时，企业需要深入分析所购买资产是否能够满足公司发展战略需求，明确协同效应来源、制定发挥协同效应的目标。交易后整合阶段是落实协同效应的关键时期，企业需合理设计交易后被并购资产的管控模式和管理原则、运营模式、财务管理体系，整合双方优势资源、形成并发挥协同效应。

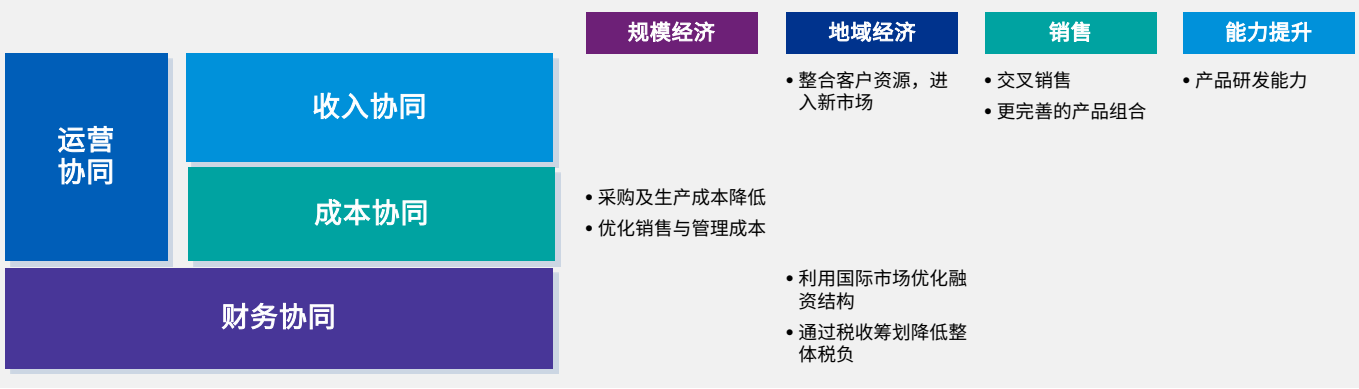
通常来说，并购协同效应包括运营协同和财务协同两方面：

- 运营协同：包括收入协同和成本协同。收入协同可通过整合双方市场、客户资源等方式实现，成本协同可以通过采购协同成本节约、销售与管理成本节约等方式实现；
- 财务协同可以通过资本市场和上市融资、资金统一管理与分配等方式实现。

⁵ 一次性成本：指为挖掘并购项目预期的协同效应，需要在整合工作中投入的一次性成本，如部门重组整合、IT平台建设和对外宣传活动等。

协同效应的来源包括规模经济效益、销售渠道和客户资源整合、产业链上下游业务相互支持、新技能或研发团队形成合力等（见图五）。

图五：协同效应的来源



征延公司财务状况良好，在汽车零部件上游的高分子复合材料研究及工程化应用细分市场拥有较强竞争力；纳德森公司橡胶和塑料业务单元在“一带一路”沿线拥有较为成熟、完善的销售渠道和客户资源，在汽车零部件行业里技术领先，品牌影响力较强，这些领域均为本交易协同效应的重要来源。

在全面分析了交易双方的优劣势之后，毕马威团队提出，项目交割后短期内征延公司应重点巩固和加强被并购业务在“一带一路”沿线市场的竞争优势，而中长期的目标是拓展中国和其他亚太地区市场。此外，毕马威团队还协助征延公司制定了协同效应实施计划，就挖掘、落实协同效应需关注的重点工作提出了以下建议：

- **产品整合、交叉销售：**对双方现有产品线进行梳理，对业务重合部分进行整合与精简；对双方现有客户和潜在客户群进行分析，研究双方共有客户的需求，在此基础上制定客户开发计划；重点开拓中国和其他亚太地区市场，梳理、整合区域内大客户管理团队和销售团队，加强对该区域现有汽车行业客户的管理工作；
- **产品研发管理：**建立专职的亚太/中国产品管理团队，优化研发体系和流程，实施本地化产品策略；
- **资金支持计划：**利用征延公司的融资渠道和与金融机构良好的合作关系，支持欧洲市场开拓工作和重点研发项目；
- **成本协同：**梳理现有业务布局，将制造环节和采购工作向中国转移，利用中国完善、高效的工业制造业体系降低汽车零部件业务的整体成本；
- **财务协同效应：**利用海外资本市场寻找最佳融资方案、降低融资成本；资金统一管理与调配；通过税收筹划降低整体税负等。

在制定了协同效应实施计划之后，企业还需要跟踪、监控计划执行情况，根据市场变化、计划实施效果以及实际操作中积累的经验和教训，对协同效应实施计划进行定期和不定期动态调整，以保证实施计划能够有效指导业务开展。

海外并购涉及中、外企业文化的融合。当中国企业并购国外企业时，由于双方文化背景相差较大，在工作方式、价值观念、领导风格和行为规范等方面存在较大差异。如果处理不当，这些差异很容易引起中外双方的冲突和对立，从而影响企业运营的方方面面。

海外并购项目文化融合的一个重点领域是员工整合，而员工整合的关键点在于与对方员工就整合战略、整合目标和整合方案进行深入沟通，在理解并充分考虑员工关注问题的前提下，通过全方位沟通打消对方顾虑、赢得对方支持，使之产生认同感和归属感。

在毕马威专家协助下，征延公司在员工整合方面主要开展了以下工作，中方的努力也最终赢得了外方员工的认可。

- 在并购协议签订之初，征延公司郑重向被收购企业员工承诺，并购不裁员，所有员工工资福利不变，以打消员工顾虑；
- 中外双方组成高层领导小组，定期讨论交易后公司发展策略；由外方高层管理人员向员工传达会议内容，保证员工和管理层之间的信息畅通；
- 中方多次召开各层级员工非正式讨论会，充分了解员工的想法并听取建议；
- 中方定期组织被并购企业骨干人员到征延公司总部参观、交流，促进外方员工了解中方企业文化、融入到征延大家庭中。

从长期来看，文化融合还需在高管融合、观念融合、人力资源制度、日常管理等几个方面加强工作（见图六），从根本上建立起“文化宽容、差异融合”的新的企业文化。

图六：长期文化融合的关键领域



在本案例中，针对中、外双方在管理理念、沟通方式等方面存在的巨大差异，毕马威团队提出了具有针对性的解决方案：

- 开展全面的文化差异分析：通过核心员工访谈和针对全体员工的问卷调查获取公司文化相关的基本信息；根据收集的信息进行全面的文化差异分析；
- 设计企业文化愿景目标，制定文化融合行动方案：明确未来企业文化建设的主要方向和愿景目标，制定企业文化建设方案和行动计划；针对存在较大差异的领域开展重点差异分析并制定文化融合方案；
- 跟踪文化融合进程，调整、修正文化融合行动计划：通过访谈和调研问卷，了解文化融合进程和遇到的问题，针对具体问题制定解决方案，及时调整、修正文化融合行动计划和时间表。

建立高效沟通机制，赢得利益相关方认同

在并购整合工作中，中国企业往往忽视与各利益相关方沟通的重要性，信息披露较少，不善于交流，缺乏公共关系管理经验。

在海外并购项目中，企业应认识到各利益相关方的诉求可能存在差异，比如客户希望新公司仍会保持产品和服务的质量，客户体验不会受到影响；合作伙伴希望了解公司未来业务调整方向，如经营战略、商业模式、供应商管理等，以考虑是否需要调整与新公司的合作方式；员工则关心在企业所有权转移过程中，岗位设置、工作职责、薪资福利、业务汇报线等会不会发生变化；其他利益方，如政府机构、分析师和媒体等，则可能更为关注企业社会责任、盈利预期和未来投资计划等问题。

在本案例中，毕马威团队就建立与完善公司沟通机制提出了以下建议：

- 制定沟通策略和计划：明确项目涉及的各利益相关方及其诉求（如客户、供应商、员工和工会等），制定针对各利益方的沟通目标和沟通计划，包括在不同阶段（如交易信息披露日、交割日、交割后一个月、交割后100天等）向利益相关方传递的主要信息内容和方式；
- 建立专职负责沟通的工作小组，确定沟通渠道：明确沟通小组的角色和职责；建立与其他工作小组的协调机制和向整合工作领导小组汇报的机制与流程；建立沟通渠道并指定渠道负责人，如定期召开讨论会、出版员工通讯刊物等；
- 就重大里程碑事件制定沟通方案：如交割日沟通方案，包括办公场所标识和宣传海报变更计划、员工沟通大会计划、媒体发布会计划等。



毕马威专家点评：



信息不畅通会带来隔离，隔离会引发对立情绪，而打破这样的隔离其实并不难。企业首先需要明确在当地投资所涉及的各利益相关方团体，确定公关策略以及要向这些利益相关方传递的企业品牌形象和信息。有条件的企业还可以设立公关部，配备专业人员或是向公关服务提供商寻求专业指导意见。

在与各方进行沟通时，企业应注意强调交易本身的信息，包括企业投资战略、对被并购目标的定位和未来规划、协同效应的来源以及将为东道国带来的就业和经济发展机会等内容。这将有助于社会各方了解企业并购的商业目的，而不是把注意力集中在非商业因素上，比如，在开展农业并购项目时，企业可以强调来自中国的投资将使濒临破产的企业恢复活力，帮助企业开拓新的国际市场、进入一个全新的业务领域或是提供新的粮食保障来源等。





结束语

近年来，中国企业在“一带一路”沿线市场的并购活动日趋活跃，与此同时，企业跨国并购后整合能力不足的问题也逐渐凸显。在本报告中，我们结合案例对整合阶段企业管理者须重视的重点问题进行了提示：

- **成功整合直接关系并购目标的实现。**并购项目只有成功实现了整合才能达到预期目标。因此，交易和并购后整合设计应同步进行。从双方初步接洽时起，企业就应判断整合难度、根据并购目标制定整合战略和路线图；充分考虑整合战略和路线图对公司财务状况的影响，评估协同效应的可实现性、测算协同效应价值及其对项目估值的影响；评估整合战略和路线图对公司运营的影响，制定合理的整合方式和管控架构。
- **设立专职整合团队负责并购后整合工作。**根据毕马威观察，中国企业普遍缺乏并购后整合经验，具体体现为对并购后整合规划、流程和实际操作中需关注的问题和国际领先实践缺乏了解。并购和整合作为企业具有战略意义的非常规性业务，如果开展不顺利往往会对公司整体运营带来不利影响。因此，大型跨国公司往往会在全公司范围内抽调精兵强将组建专职整合团队，在开展并购项目过程中也会根据情况引入外部专家，为并购后整合工作提供智力支持。
- **实现有效管控和挖掘协同效应是投后整合工作的根本目标。**
在制定投后整合计划时，企业需要根据交易目标、业务定位和被并购资产的具体情况确定管控模式，提前识别交割和管理权移交过程中的风险点，分步骤、有重点地实施整合计划，以确保在过渡期内业务能够保持平稳运行。

在制定投后整合规划时，企业应细化协同价值的实现方式，明确负责的职能部门和责任人、实施步骤和路径、时间和目标要求；通过制定“速赢”和“长效”计划，确定实现协同效应的先后顺序；建立关键业绩指标和考核机制，使识别、发挥协同效应相关的工作可量化、可评估、可追踪。

联系人



江立勤

毕马威“一带一路”工作组主管合伙人
北方区咨询业务主管合伙人
毕马威中国

电话: +86 (10) 8508 7077
邮件: michael.jiang@kpmg.com



康琦明

全球战略服务合伙人
毕马威中国

电话: +86 (10) 8508 5867
邮件: lq.kang@kpmg.com



李晶

全球战略服务总监
毕马威中国

电话: +86 (10) 8508 5815
邮件: jing.j.li@kpmg.com



余显俊

全球战略服务经理
毕马威中国

电话: +86 (10) 8508 5833
邮件: julien.yu@kpmg.com

感谢毕马威“一带一路”工作组协调人陈剑虹对本报告做出的贡献。

如需获取更多毕马威“一带一路”专题信息，请
扫描二维码或登陆网站：

<https://home.kpmg.com/cn/zh/home/insights/2017/11/belt-and-road-initiative.html>



kpmg.com/cn/socialmedia



如需获取毕马威中国各办公室信息，请扫描二维码或登陆我们的网站：
<https://home.kpmg.com/cn/en/home/about/offices.html>

本刊物所载资料仅供一般参考用，并非针对任何个人或团体的个别情况而提供。虽然本所已致力提供准确和及时的数据，但本所不能保证这些数据在阁下收取本刊物时或日后仍然准确。任何人士不应在没有详细考虑相关的情况及获取适当的专业意见下依据本刊物所载资料行事。

© 2018毕马威企业咨询 (中国) 有限公司 — 中国外商独资企业，是与瑞士实体 — 毕马威国际合作组织（“毕马威国际”）相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。中国印刷。

毕马威的名称和标识均属于毕马威国际的商标或注册商标。

刊物编号：CN-MARKETS18-B&R-0012c

二零一八年十一月印刷