**海外并购中的尽职调查和整合要点**

从普华永道的角度，主要谈并购中的两个问题，一个是尽职调查，另一个是投后整合，这样和其他嘉宾演讲题目形成一个补充。

可能大家对于普华永道本身是有一些了解的，大家觉得普华永道是会计师事务所。普华永道在并购这个层面上，其实是做的非常成功，从全球来讲普华的审计份额已是相对平衡。在发达国家比如说英国，审计占30%的份额，在中国是倒过来的占70%。

即使是这样的，现在我们大中化区并购团队每年要做600-800个项目。在普华交易里，这和前面嘉宾排列的数据会形成一个有趣的对比。在这600-800个项目中，有1/3是中国企业海外并购的。从整个市场来看，刚才的数据显示海外并购占百分之十几，能够看到不同交易的影响。

我个人其实从很早以前就开始做海外并购，前面嘉宾讲到的和大家自身经历的能够看出，中国企业海外并购最早是大家出去买油气类的资源，到后面去买海外渠道，或者买海外的全投产品，回来嫁接到国内，开发国内市场。

最近一年我们看到一个最新的趋势，越来越多的上市公司参与到A股。有一种交易是海外企业把他的一个点拿出来卖，这个时候交易变得更复杂了。比如说去年的时候，飞利浦把LED照明业务卖给了中国人。这样的交易其实都有一个影响：**你拿到的这个业务不是完整的可以独立运行的业务，通常是要通过所谓的过度期安排，才能实现独立运营。**我们看到了这个问题，也借这个机会提醒大家想要去海外并购业务，要多加小心。

我们看到联想收购IBM是这样的情况，海尔去收购三阳业务的时候是这样的情况。这是需要你自己有充分的业务储备。我们见过失败的案例，有日本买家买了飞利浦的业务，两年过渡期的时候自己没有接过来，飞利浦的开价是这个业务净利润的50%，你给钱业务利润率掉下来，你不给钱这个项目明天就得停下来，有很多要素要考虑，这是我们看到整个并购市场的变化。

但是往回拉一点大家能看到，整个海外并购市场肯定是在交易数量上是越来越往上，在交易复杂程度上是在不断进化的过程。在这个过程里，其实整个海外并购是一个非常复杂的长效的流程，在路上会有各种各样的挑战。

从一开始战略的共享，到谈判，到交割，到整合与运营，都需要进行沟通，我可以分享一个我客户的例子。海尔在收购在一个新西兰和欧洲两地上市公司的时候，他在战略成熟构想的时候是想提前3年买20%的股权进去，然后我们才去上市公司上面发了要约收购，找到了合适时机，公开把这个上市公司100%收入囊中。

当你有一个想要并购的时候，其实很大程度上我们看到好的事件是先有战略才去收购，收购是为了服务战略目的。**中国企业相对不足，就是执行力太强**，**有时候我们看到一些中国企业，会落入到为了收购而收购，一旦收购开始就停不下来。**在这个过程中，一定程度上要通过尽职调查，通过谈判、交割、运营发现现在收购和当初交易战略是不是有背离？是不是买到了我想要买的东西？这是我们要强调的。

我后面着重讲一下尽职调查的分析，还有一个是整合和运营这两个部分。在尽职调查分析过程中，其实我们想说的是，大家可能从普华角度想到的是税务尽职调查，更多的时候我们现在是做交易，财务、税务、法律这三项是必备的，其实还有更多的商业尽职调查、人力尽职调查、IP尽职调查，这些都是需要进行考虑的。如果遇到我们上市公司海外并购的情况，我相信大部分上市公司的目标都是为了控股型的收购，这些都涉及到比如说人力资源的管理，管理人员的留任怎么解决，后续中长期计划怎么设计。

**很多情况是，希望你把后面怎么去运营的这些东西提前拉到尽职调查这个阶段开始去考虑，在尽职调查阶段开始就计划和设计。一旦到了刚才讲交易谈判的这个阶段，在对方交易谈判过程中把我们的计划和设计跟对方谈了进去，这是我们看到比较好实践的。**

**并购投资管控阶段。确保并购业务资产保值，降低防范各类投资风险。**全面了解和掌握目标资产的具体情况，参与目标业务重大事项的讨论和决策，及时发现目标业务的潜在运营风险和问题，有效的监督、评价和考核目标业务经营业绩。

**并购投资价值提升阶段，怎么实现交易一开始的战略协同效益。**我买一个交易我为什么要买它，买完之后我想做什么？怎么样通过一个中长期有效的计划，把我的战略落地，把总的战略目标有计划地分成几个不同的工作组，由一个人牵头帮助我们把这个战略落地。

回到我们尽职调查这块，其实大家在一些程度上会觉得，尽职调查是做一个交易我需要有的一个尽职调查报告，原来是说我没有尽职调查报告的时候，我满足不了国资委的审计需求，现在还有证监会的需求，还有银行的需求。其实从合规角度做尽职调查，是尽职调查比较基础的层面。在我们概念里面，**好顾问做出的尽职调查，其实是要对这个交易产生实质性影响的**。产生影响会有三个方面：

**第一、交易价格；**

**第二、交易保护机制；**

**第三、整合计划。**

交易价格相对来说比较好理解，大部分海外公司的基础财务信息质量比国内好，里面出现大会计错误的情况可能不多，我个人发现过一个纽约公司出现错误，逼着他们改年报还是有的。在这个情况下，其实更多的是在定价的时候，对买家来讲需要确定一个可持续的盈利水平，因为目标公司的财务信息里面，可能隐藏了很多一次性成本和费用。对于买家来讲，真正的业务对应的可持续是多少？其实是要通过尽职调查调查出来的。

**第一个，大家会经常讨论的是净债务的问题。**现金、债券很容易看得出来，但是报表里面还有其他各种各样的东西。比如说这个公司海外有些特定的行业，是有固定收益养老金计划的，这个员工从退休到去世每个月拿多少钱，这是不是体现在你的报表上，这都是顾问在谈判过程中要把数字确定下来的。

**第二个，税务尽职调查和税务架构筹划。**有一些是或有事项，如果你把或有事项直接砍到价格里面卖方亏了。更多的是通过保护机制和条款，什么样的情况触发了风险。这时候我们和律师共同工作，把所有财务、税务、法律上面发生的风险都拿过来，然后每一项去谈，谈完了之后最终要落实到律师的报表里面。

**第三个法律尽职调查。**你有可能发现了之前一些风险事项，是你投资后要去改进的。比如说我们应邀去非洲东南亚的时候，他们的情况还不如我，这个时候你要降低风险。其实更多是说我投资之后业务怎么去做整合，在这个之前也要提前计划。我们看到中国企业并购的时候，好的措施都是说，整合责任是要落到人的，每个集团的副总，然后下面的经理都是要负责这个事项整合的。后续实现了多少效应，都是要有一个跟踪机制才能够落地的。

接下来简单说一下投后整合，投后整合分两块。

**第一块，投前到投后100天，就是交割附近时间要做什么？这个时候要把稳定过渡作为这个期间最好的着重点。**在这个期间，对于后续业务计划，我们通常建议客户去辨识一两项，能够在短期看到结果，而在中长期做更艰巨的任务。有几个是我们建议客户投前和投后要关注的：你买下来自己要运营的业务，有没有对国内的业务那么了解？一定不可能，因为从最底下员工到中层都知道。从一个基础层面上，各种各样的报告资产是在什么地方，你是不是有一个足够的了解？

**第二合规性的要求，在当地具体规章制度你有没有相应满足。**

**第三我们看到大部分海外收购的中国企业是准备一定程度上放权的，作为管理团队激励机制，但是光一味放权未必是对的，你要判断你在什么事项上要收权。**

**第四关键控制。**作为上市公司，有相应的公司治理内控需求，如果你买的是非上市公司，相应那些东西未来是不是要跟进。预算和业绩的考核这个不用说了，因为我们要通过管理团队做业绩和预算。

**第五预算、极小考核。**

**第六监控报告。**下面产品线怎么管？事务部怎么管？我们帮海尔做的监控是什么程度？他要监控每一天在全球市场上卖出去多少台，这是他的监控需求，能够做到这样的程度，已经满足了他的需求。

**第七资金管理。**什么样资金管理是预算内，什么样资金管理是预算外。就是放权和收权平衡的过程，汇率管理都是需要考虑的。

**第八沟通机制。**在跨境并购中这是所有前面东西的基础，没有一个有效互信的沟通，其实所有的都是空谈。海尔案子未必能复制，他用两年时间在董事会里面做了互信和沟通，然后再做交易。

经过了投后改制，在这个公司有效管控的基础上，公司接下来要考虑的是怎么样真正有意义的实现战略的并购协同效益。我们前期会帮助公司预估可能的交易在哪几个方面，正常的协同效益是多少，每一个协同效益是什么量级，难度是什么样子。

大家刚才讲了有的海外并购是为现有产品打开新市场；在当前渠道销售新产品；获取并转移技术及知识产权；降低生产成本；降低原材料采购成本。在中国企业海外并购的时候，我们看到最大最激动人心的是前两项，因为能够带来真正意义上销售的增长。但是提醒各位，后面三项对于成本，对于自身体系的改造，在一定程度上可能要在三五年之内才能够让整个企业的管理、技术、成本有一个提升和脱胎换骨，这也是一个不应该忽视的因素。今天时间有限，就跟大家沟通到这里，谢谢大家！