

**2017 中国 TMT 行业海外并购报告**

# 前言

中国 TMT 海外并购市场在 2016 年尤为活跃，从 2012 年至 2016 年，中国作为并购交易发起国，并购交易数量年复合增长率远超北美、欧洲等地区。推动因素主要在于全球经济放缓，欧美等发达经济体大多中小企业需资金注入，中国政府推动的“走出去”和“一带一路”战略在一定程度上刺激中国企业海外并购，此外，人民币持续贬值推动部分企业加强对海外优质资产的配置以降低风险也是因素之一。

我们将 TMT 行业分为科技、互联网、传媒和电信四大细分行业。2016 年，中国 TMT 行业海外并购主要发生在科技行业，其交易数量占整个 TMT 行业的一半以上，且 2012 至 2016 年年复合增长率位居四大细分行业首位。驱动科技行业海外并购因素主要有三点：首先，通过海外并购能够快速有效地获取核心技术和人才；其次，并购方通过依靠目标企业的品牌效应实现国外市场突破，甚至以此绕过贸易壁垒开辟海外市场；最后，收购海外优质企业可以实现全球化布局与多元化经营。

我们预计，2017 年中国 TMT 海外并购市场将延续 2016 年的发展趋势，交易数量将继续稳步上升，为获取国外高新技术同时实现业务全球化布局，科技行业海外并购交易数量将继续增加。

北美和欧洲向来是中国企业海外并购的首选地，这些发达地区企业标的质量高，甚至是全球行业领先企业。然而跨境 TMT 行业并购在交易和整合过程中将面临诸多挑战，其中包括各国政府在政治和法律上的各种限制，高溢价并购带来的经营风险与财务风险，以及并购后面临的管理难题等。

在并购过程中，我们认为有四大命题值得关注：

控制目标企业的“大脑”，与管理人员及早沟通，防止目标企业核心管理层流失

抓紧目标公司的“钱袋子”，及时控制目标公司财务权，防止过渡期发生过多支出

维护销售的“稳增长”，与客户保持积极和及时的沟通，评估客户流失的可能性与潜在损失

派驻中国管理人员作“桥梁”，明确中方派遣人员的角色与职责

此外，制定全面有效的整合计划对战略投资者来说尤为重要，总体来讲，需要实现三大目标：第一，方向制定，使得整合工作的实施和产出服务于整体战略目标的实现和并购价值的最大化；第二，价值保护，确保在过渡期间公司持续平稳运营，公司价值得以保留；第三，价值创造，在整合进行过程中及完成后实现协同效应，并在后续经营中进一步提升公司价值。

# 方法

- 数据均来自 Mergermarket (2012 年 1 月 1 日至 2016 年 12 月 31 日)，文中所提的“报告期内”均指代上述时期。
- Mergermarket 记录但未表明投标方或目标所属国的并购交易不在分析范围内
- 应采用以下定义分析投资类型：
  - 并购：包含在持续经营过程中转让经济权益的所有权的并购交易。并购交易日期自宣布时起算，且最终可能无法成功进行。
  - 与中国企业相关的并购类型分类：
    - 海外并购：中国企业对外国企业采取并购交易
    - 入境并购：外国企业对中国企业采取并购交易
    - 境内并购：中国企业对中国企业采取并购交易
- TMT 是 Technology, Media 与 Telecommunications 三个单词的缩写，分别代表科技、媒体与通信，具体的细分行业定义和分类为：
  - 科技：包括硬件、软件、电子及光电设备和半导体
  - 互联网：包括电子商务、网络服务、网络娱乐、网络社区、网络金融
  - 传媒：包括传统媒体、户外媒体、影视制作及发行、广告创意及代理、文化传媒
  - 通信：包括电信设备及终端、其他电信业务及技术

# 2017 中国 TMT 行业海外并购报告

## 目录

|                      |    |
|----------------------|----|
| 方法                   | 3  |
| 2017 中国 TMT 行业海外并购报告 | 4  |
| 1、全球 TMT 行业并购概况      | 5  |
| 1.1、巅峰过后, 回归理性       | 5  |
| 1.2、科技与互联网领域并购稳步增长   | 7  |
| 2、中国 TMT 行业并购发展      | 9  |
| 2.1、中国 TMT 行业并购快速发展  | 9  |
| 2.2、收购技术与全球化布局带动海外并购 | 12 |
| 3、海外并购风险与挑战          | 14 |
| 3.1、并购目标筛选及估值相关风险    | 14 |
| 3.2、财务信息及尽职调查相关风险    | 14 |
| 3.3、交易流程相关风险         | 15 |
| 3.4、海外并购整合风险         | 15 |
| 4、德勤对于 TMT 海外并购的整合建议 | 16 |

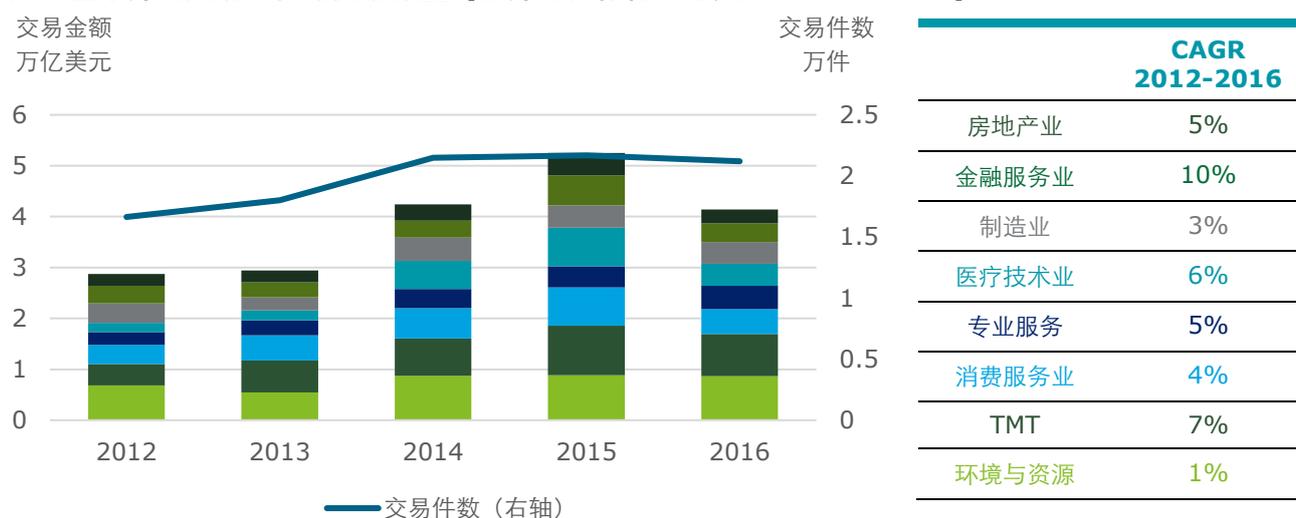
# 1、全球 TMT 行业并购概况

## 1.1、巅峰过后，回归理性

2015 年是全球并购市场创造纪录的一年，尽管交易案件数相比以往并没有显著的提升，但 2015 年交易金额达到了历史峰值，超过 5 万亿美元，若把此金额与全球国家 GDP 总值作对比，仅次于美国和中国当年的 GDP 总值。该年的交易巅峰由诸多超大型交易驱动，包含 AB InBev/SABMiller, Kraft/Heinz 等交易。

然而，在 2016 年，并购市场有了较大幅度的回落，在交易金额方面相比 2015 年减少了 22%，而在交易数量上也出现 2% 的小幅下降，整体来说与 2014 年持平。2016 年并购交易撤出量也大幅上升，超过 5000 亿美元，是近五年的高点。此原因可归咎于监管机构的政策紧缩与更严厉的审核，以及美国财政部对税收倒置 (tax inversion) 采取的限制措施，使得许多企业主动放弃了既有的并购规划。例如联合技术公司(United Technologies)与霍尼韦尔(Honeywell)潜在的合并计划由于监管障碍所造成破坏性的审查周期，以及对于与反垄断法的顾虑，并购将难以实现。

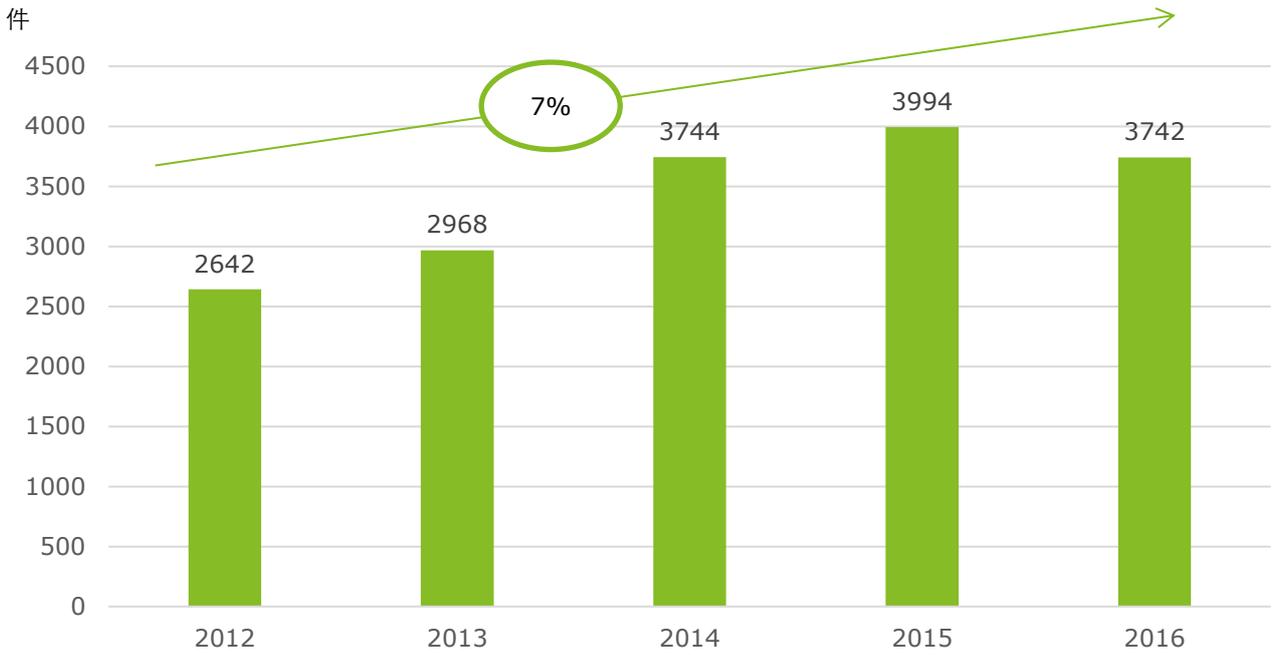
图：全球并购交易价值与交易数量（按并购目标行业分类，2012-2016）



资料来源：MergerMarket, 德勤中国

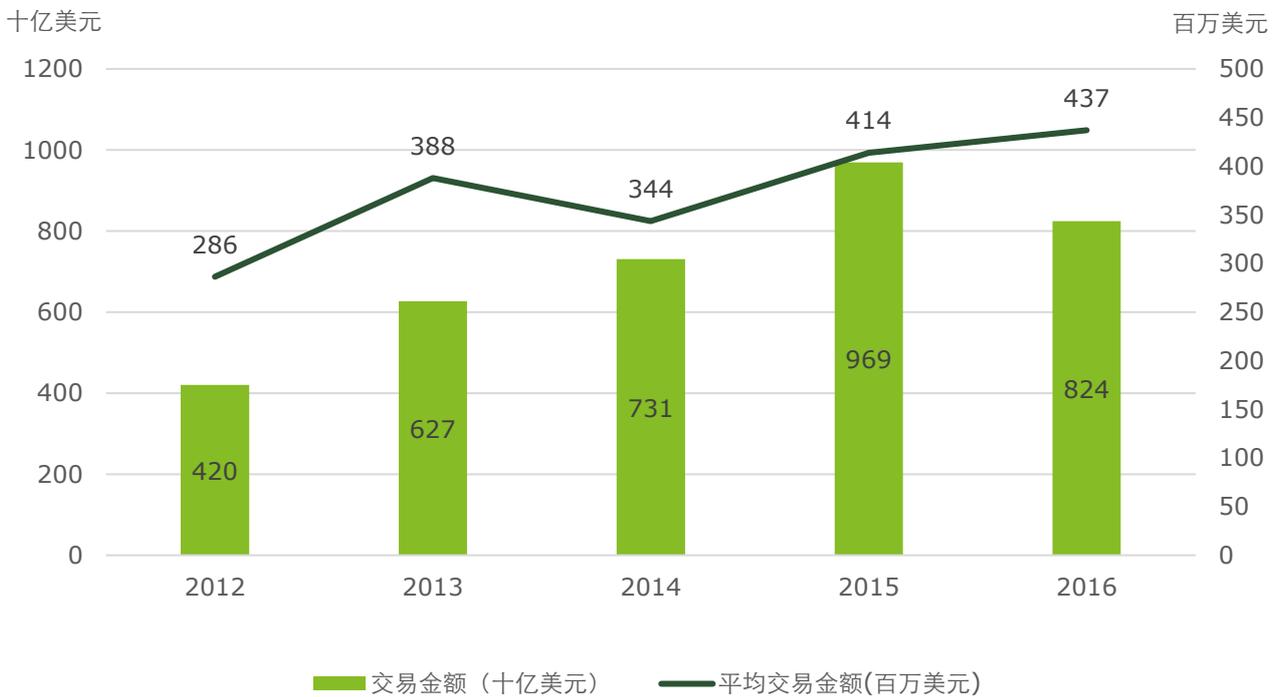
全球科技、传媒和通信（TMT）行业随着基础建设的完善、互联网和移动端的普及正在前所未有地改变全球人们生活的现状，硬件技术和应用的创新蓬勃发展。全球范围内，TMT 行业的投资并购案数量在过去 5 年间逐步增长，从 2012 年到 2016 年，年复合增长率约为 7%，高于除金融服务业外的其他所有行业。而平均交易金额在 2012 年后也呈现增长状态，平均在 2 亿美金到 4 亿美金左右，特别是 2016 年创下近 5 年新高的 4.4 亿美元。中国是 TMT 行业并购的重要推手，特别是中国对国外技术的需求用以满足中国市场的空缺，以及开展国外市场寻求新的增长点这两大因素驱动了大量海外并购事件。例如，2016 年 3 月，鸿海科技以约 25 亿美元收购夏普 66% 的股份以发展下一代屏幕技术。

图：全球 TMT 行业并购数量（2012-2016）



数据来源：MergerMarket, 德勤中国

图：全球 TMT 行业并购金额（2012-2016）



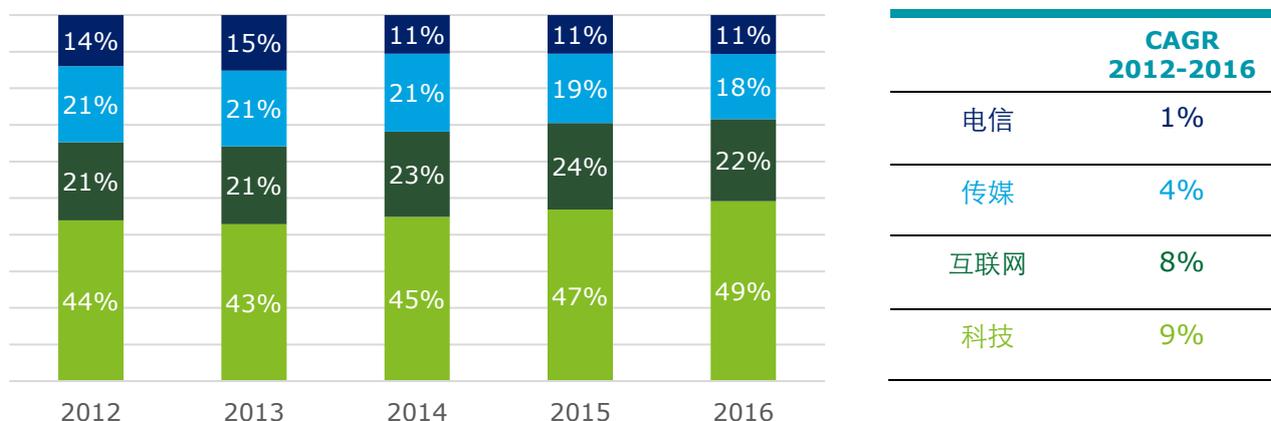
数据来源：MergerMarket, 德勤中国

## 1.2、科技与互联网领域并购稳步增长

尽管整体并购有所回落，2016 年仍产生了不少标杆性的行业并购，例如日本软银（SoftBank）以 301.7 亿美元收购英国芯片设计公司 ARM，以进入物联网与移动网络市场。

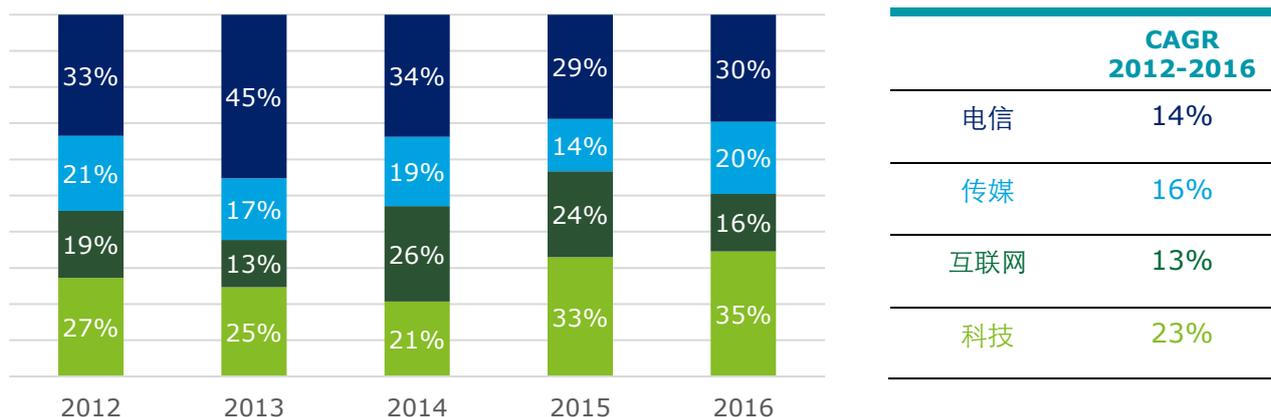
进一步观察 TMT 行业四个主要细分行业的交易数量变化，可以发现科技和互联网稳步增长，2012 年到 2016 年的年复合增长率分别达到了 9% 和 8%。例如 2016 年 4 月，由中投公司领投蚂蚁金服 45 亿美元，2016 年 10 月，高通以近 460 亿美元收购在 NFC 以及可应用于自动驾驶汽车的车载芯片系统等领域有优势的 NXP，这也成为 2012 至 2016 年全球 TMT 第七大交易。传统电信的并购数量则增速相对较为缓慢，表明该领域进入了一个相对稳定的阶段，而那些着手改变人们生活方式、交互方式以及娱乐方式的创新产业则蓬勃发展，2016 年 1 月，苹果收购 AR 领域初创公司 Flyby Media，双方将合作开发 VR 与 AR 头戴设备原型。

图：全球 TMT 行业并购细分行业分布（按目标行业交易数量分类，2012-2016）



数据来源：MergerMarket, 德勤中国

图：全球 TMT 行业并购细分行业分布（按目标行业交易金额分类，2012-2016）



数据来源：MergerMarket, 德勤中国

在 2016 年全球 TMT 行业前十大交易中，收购方进行并购的目的主要是开拓新市场或加强自身技术水平。例如 AT&T 公司并购时代华纳以谋求从单纯的管道服务向内容提供商身份的转变，微软收购领英以深化其在移动社交领域的布局，而甲骨文公司收购 NetSuite 以加强其在云计算领域的业务。

**图：全球 TMT 行业并购前十大交易（2016 年）**

| 交易公布时间     | 收购方                          | 收购方所在国 | 被收购方                          | 交易金额<br>(亿美元) | 收购类型     | 所属细分行业 |
|------------|------------------------------|--------|-------------------------------|---------------|----------|--------|
| 2016.10.22 | AT&T 公司                      | 美国     | 时代华纳                          | 1050.5        | 全额收购     | 传媒     |
| 2016.10.27 | 高通                           | 美国     | NXP 半导体                       | 458.7         | 全额收购     | 科技     |
| 2016.10.31 | CenturyLink 公司               | 美国     | Level 3 通信公司                  | 344.7         | 全额收购     | 电信     |
| 2016.07.18 | 软银集团                         | 日本     | ARM 控股公司                      | 301.7         | 98.55%股权 | 科技     |
| 2016.06.13 | 微软                           | 美国     | 领英                            | 255.1         | 全额收购     | 互联网    |
| 2016.12.15 | 21 世纪福克斯                     | 美国     | 天空广播股份                        | 223.7         | 全额收购     | 传媒     |
| 2016.03.16 | 德意志交易所                       | 德国     | 伦敦证券交易所                       | 148.1         | 全额收购     | 科技     |
| 2016.07.26 | 亚德诺半导体                       | 美国     | 凌特科技                          | 130.0         | 全额收购     | 科技     |
| 2016.09.07 | Micro focus international 公司 | 英国     | Hewlett Packard enterprise 公司 | 88            | 全额收购     | 科技     |
| 2016.07.28 | 甲骨文公司                        | 美国     | NetSuite 公司                   | 86.9          | 全额收购     | 科技     |

数据来源：MergerMarket, 德勤中国

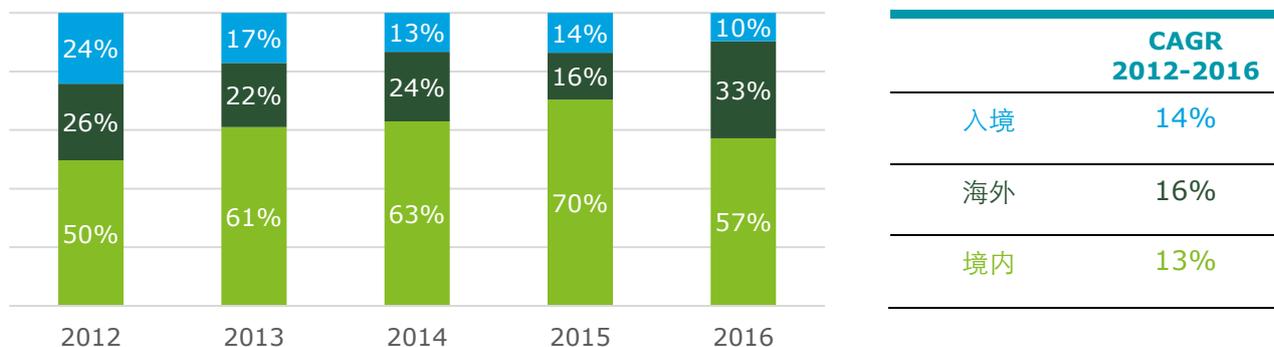
## 2、中国 TMT 行业并购发展

### 2.1、中国 TMT 行业并购快速发展

虽然 2016 年全球 TMT 行业并购前十大交易中并无中国收购方，但是无论从交易发起国家还是从目标企业所在国家，中国无疑是最为活跃的。与中国相关的在 TMT 行业并购数量在过往 5 年的快速发展，一方面受国家“走出去”以及“一带一路”战略影响，同时也是国内 TMT 行业创业和投资热情高涨所致。

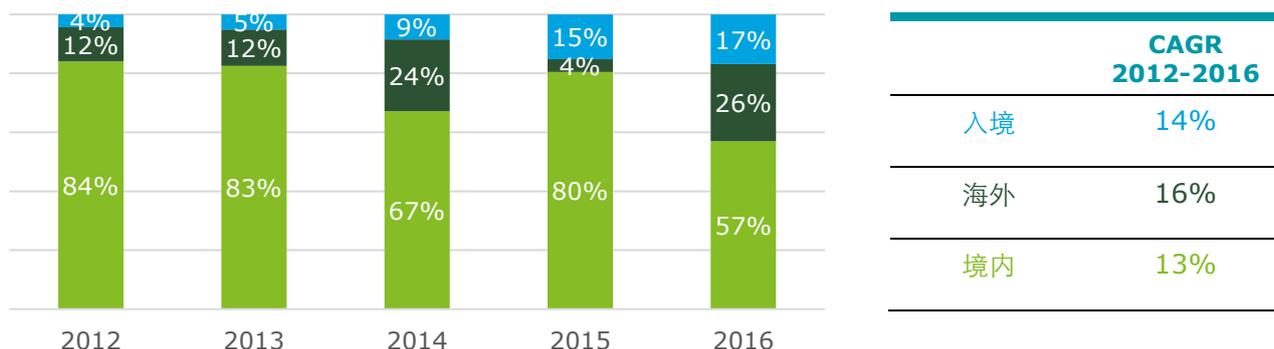
从 2012 年到 2016 年，中国 TMT 境内并购数量年复合增长率约 25%，而增长更为迅速的是中国企业的海外投资，从 2012 年到 2016 年，并购数量年复合增长率达到了 27%，且交易金额从 2012 年到 2016 年翻了大约 6 倍，表明中国企业正在大刀阔斧地收购海外的优质资产。（2016 年 12 月，腾讯、四维图新参与对美国电子地图服务商 HERE10%股权的收购）

图：中国 TMT 行业并购分类（按数量分类，2012-2016）



数据来源：MergerMarket, 德勤中国

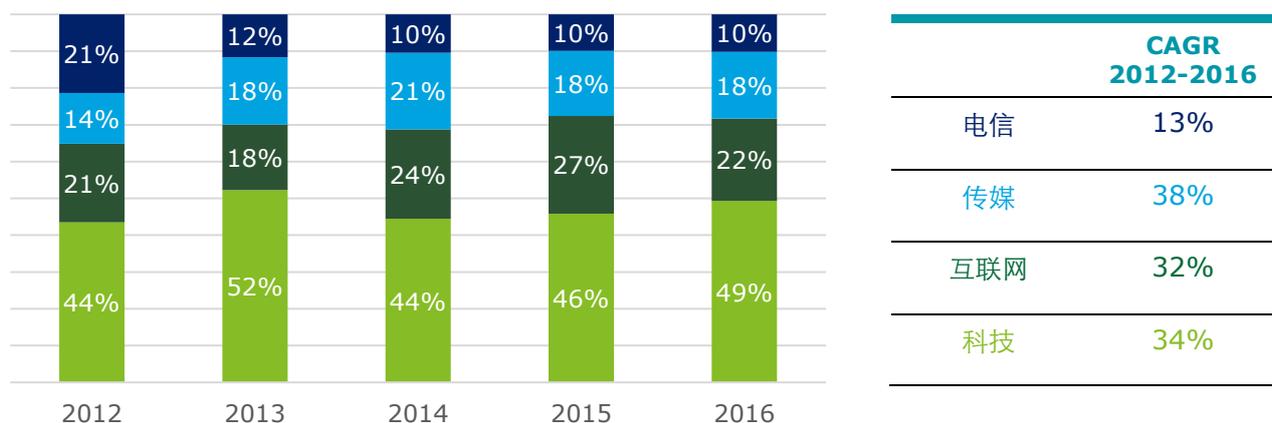
图：中国 TMT 行业并购分类（按金额分类，2012-2016）



数据来源：MergerMarket, 德勤中国

在中国 TMT 境内并购中，传媒无疑是最为活跃的细分行业，其并购数量从 2012 至 2016 年复合增长率为 38%，例如 2015 年阿里巴巴收购优酷土豆 79.8% 股份，2016 年海航资本领投乐视体育，金额达 12.3 亿美元。当然科技与互联网两大细分行业增长也十分迅速，年复合增长率分别达到 34% 和 32%。其中比较知名的并购案包括 2015 年携程以约 34 亿美元收购去哪儿网 45% 的股权，2016 年京东以约 29 亿美元收购 1 号店。但是，纵览境内并购案件，呈现了金额较小，处于相对早期阶段，以风险投资为特点。诸如 2016 年 11 月，腾讯领投二手车交易平台上海谨务。2016 年 12 月，北京清华同衡规划设计研究院有限公司以 1400 万美元收购三维规划信息系统提供商伟景行 49% 的股份。所以，目前中国境内 TMT 的并购主要挑战在前段对行业发展的把握以及对于目标公司的挑选、尽职调查和估值。

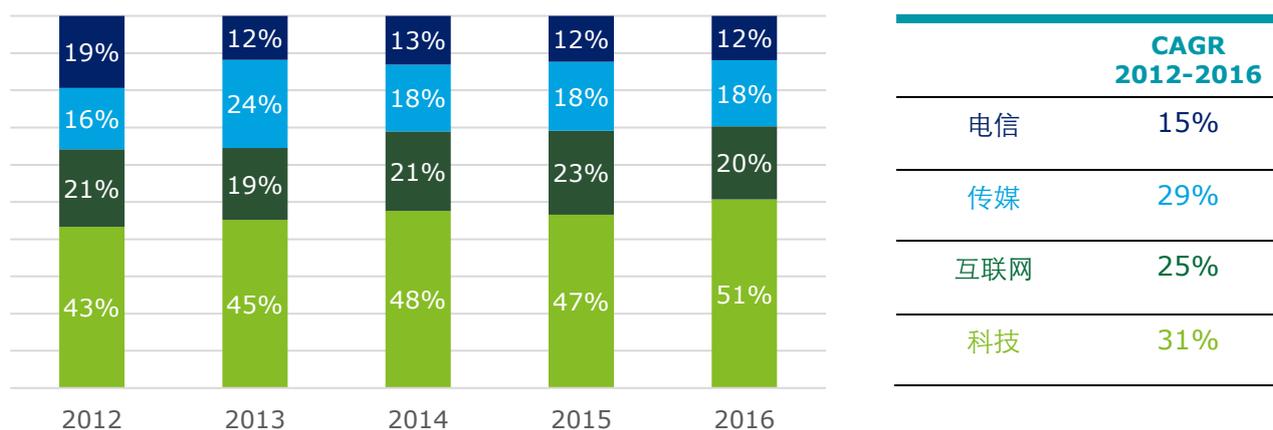
图：中国 TMT 行业境内并购细分行业分布（按目标行业交易数量分类，2012-2016）



数据来源：MergerMarket, 德勤中国

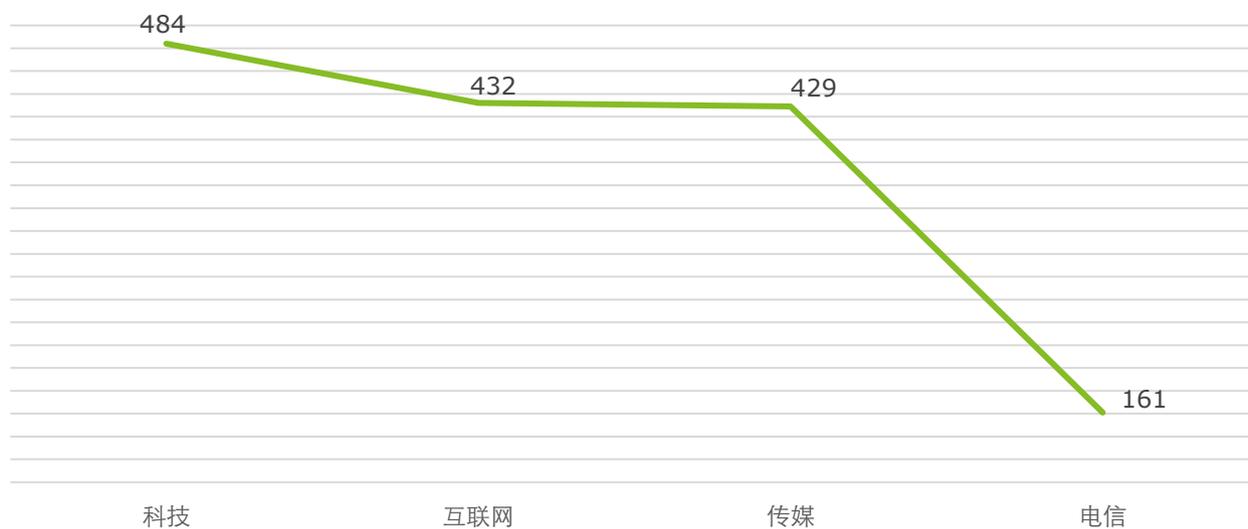
总体来看，在 TMT 四大细分行业海外并购案中，科技行业和传媒行业的并购数量增速最快。2016 年 1 月，由北京君正以 18.33 亿美元收购美国芯片制造商豪威科技，万达以 35 亿美元收购美国电影制作公司传奇娱乐。这表明了中国企业对国外先进技术非常感兴趣，相比之下，国内互联网行业的蓬勃发展甚至领先于欧美发达国家，其海外并购数量年复合增长率低于科技与传媒行业。从金额来看，2016 年海外并购案的平均并购金额在 1 亿到 4 亿美金之间，高于国内的 1-3 亿美元。

图：中国 TMT 行业海外并购细分行业分布（按目标行业交易数量分类，2012-2016）



数据来源：MergerMarket, 德勤中国

图：中国 TMT 行业海外并购细分行业平均并购金额（百万美元，2016 年）

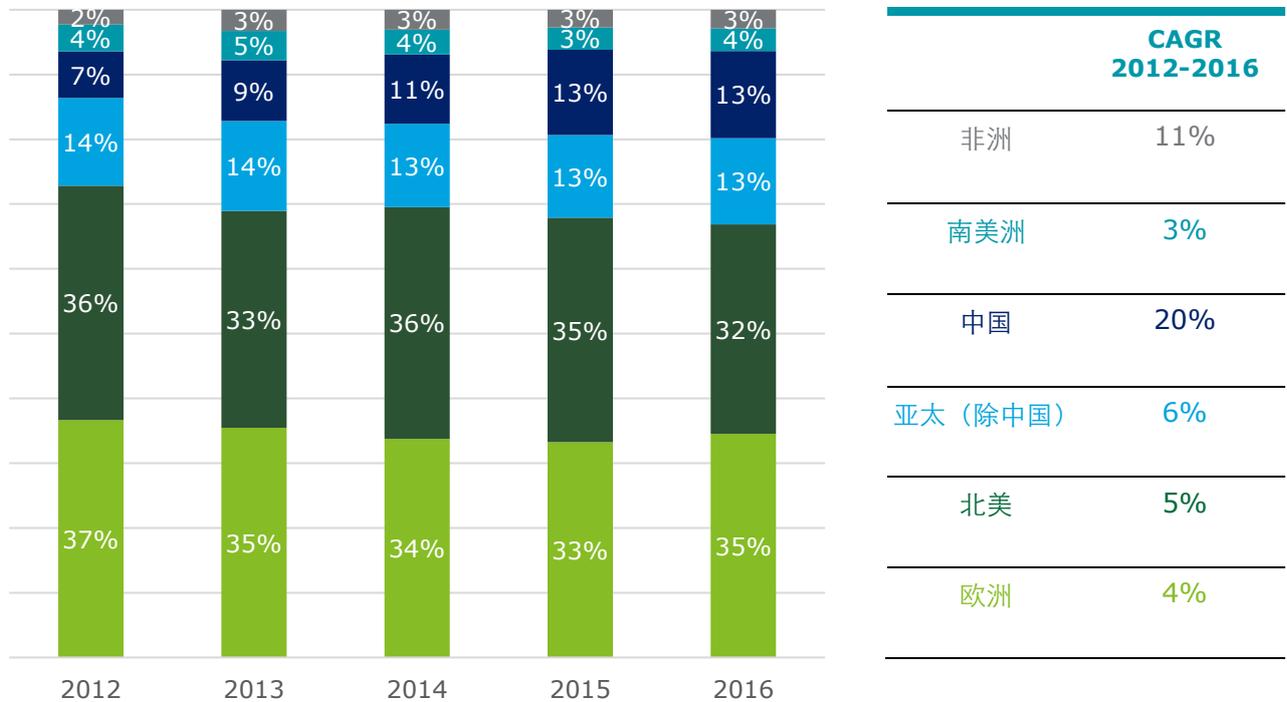


数据来源：MergerMarket, 德勤中国

## 2.2、收购技术与全球化布局带动海外并购

从 2012 年到 2016 年，中国海外并购快速发展，作为并购交易发起国，交易数量年复合增长率达到了 20%。这主要归结为宏观经济环境与中国企业自身需求两大因素。

图：全球并购发起企业区域分布（按并购发起企业数量分类，2012-2016）



数据来源：MergerMarket, 德勤中国

从宏观角度来讲，首先，全球经济放缓，欧美等发达经济体相当多的中小企业需资金注入。不少国家的国有企业开始私有化和资产重组进程，吸引外资流入以降低失业率和支持经济发展。2015 年相对较为宽松的并购政策，为中国企业海外并购提供了机会。特别是欧元区债务危机为中国企业提供了低价收购欧洲企业的契机，不仅相对压低了资产估值，更为未来的经济增长埋下了伏笔。

其次，中国政府推动的“走出去”和“一带一路”战略在一定程度上刺激中国企业海外并购，在全球范围内配置资源，从而提升企业国际竞争力。受益于此，科技行业海外投资依旧火热，2016 年中国 TMT 行业海外并购十大交易中有七个属于科技行业，而腾讯以 86 亿美元收购芬兰游戏公司 Supper Cell84.3%的股权成为最大的并购案。

再次，人民币的持续贬值，2015 年全年人民币平均汇率为 1 美元兑 6.2284 元人民币，比上年贬值 1.4%，2016 年以来，人民币对美元贬值幅度超过 6.6%，未来短期内预计仍将承压，同时国内经济下行，使得部分企业加强对海外优质资产的配置，抵御风险。

从中国企业内部需求角度来讲。第一是为了快速获取核心技术和人才。TMT 行业特别是高科技企业自主研发不仅需要大量的资金，而且普遍周期较长，在竞争日趋激烈的市场条件下，企业极容易因此而错失难得的市场机会。相比之下，通过海外并购来获取企业发展所需要的技术，则具有更好的时效性，尤其是当该项技术对企业发展极其重要而又被申请专利的情况下，通过并购的方式能最直接最有效地

实现对技术的获取，因此海外有发展潜力和专利技术的高科技企业成为了中国 TMT 企业的热门投资标的。

其次快速获取品牌和渠道优势，和技术研发一样，知名品牌的建立也需要大量人力、物力和财力的投入，尤其是在高度发达和成熟的欧美市场，新品牌的建立极其困难，高额的广告费和营销费用会使得企业的经营成本大大增加。通过海外并购的方式企业既可以依靠目标企业的品牌效应实现国外市场的突破,还可以绕过贸易壁垒利用目标企业原有的销售渠道开辟海外市场，以联络互动为例，通过并购新蛋网这一专注科技产品的北美第二大纯线上电商，双方实现了产品和渠道的优势互补。

最后也是为了实现全球化布局和多元化经营，越来越多的中国科技、媒体和电信公司，通过对外收购境外的成长型企业或参与其股权融资，加大自己的战略和业务发展力度，以期逐渐为企业经营提供潜在战略及财务回报，实现行业多元化、产业全球化、技术先进化的目标。例如，在 2016 年万达分别以 35 亿美元和 10 亿美元收购美国好莱坞公司传奇影业与 Dick Clark Production 以加快其在文化产业的布局进度。

**图：中国 TMT 海外并购前十大交易（2016 年）**

| 交易公布时间     | 收购方                     | 被收购方                  | 被收购方所在国 | 交易金额 (亿美元) | 收购类型    | 所属细分行业 |
|------------|-------------------------|-----------------------|---------|------------|---------|--------|
| 2016.06.21 | 腾讯                      | Suppercell Oy         | 芬兰      | 86         | 84.3%股权 | 科技     |
| 2016.07.30 | 重庆新世纪游轮                 | Playtika Ltd          | 以色列     | 44.77      | 全额收购    | 科技     |
| 2016.01.12 | 万达                      | 传奇影业                  | 美国      | 35         | 全额收购    | 传媒     |
| 2016.06.14 | 建广资产& Wise Road Capital | Nexperia B.V          | 芬兰      | 27.5       | 全额收购    | 科技     |
| 2016.03.30 | 鸿海科技                    | 夏普                    | 日本      | 25.42      | 66%股权   | 科技     |
| 2016.12.01 | 北京君正                    | 豪威科技                  | 美国      | 18.33      | 全额收购    | 科技     |
| 2016.11.23 | 携程                      | 天巡                    | 英国      | 17.7       | 全额收购    | 科技     |
| 2016.09.26 | 东方伟业                    | AppLovin              | 美国      | 14         | 全额收购    | 传媒     |
| 2016.02.10 | 金砖资本领投                  | Opera Software        | 挪威      | 12.59      | 全额收购    | 科技     |
| 2016.11.04 | 万达                      | Dick Clark Production | 美国      | 10         | 全额收购    | 传媒     |

数据来源：MergerMarket, 德勤中国

# 3、海外并购风险与挑战

图：并购各阶段导致并购失败的比重



数据来源：德勤中国

根据德勤全球并购数据分析，由于并购后整合执行不利导致交易失败占整体失败交易中的 53%。并购后整合的不利包括整合目标、计划制定的缺陷、整合推进的终止以及协同效应。而由于交易前操作的不利，如并购目标和方向判断的失误、未能进行详实的尽职调查等导致并购的失败占整个失败案例中 30%。而真正由于交易谈判过程中导致并购终止的案例仅占整体失败案件中的 17%。

## 3.1、并购目标筛选及估值相关风险

中国 TMT 行业在海外收购面临各种政治和法律风险，各国政府对外资收购或投资有着非常严格的限制，特别是高科技行业，以美国政府为例，通过严格限制外资控制美国高新技术公司，以避免因外商控制美国高科技公司而削弱美国的技术实力和国防能力，这使中资很难收购到在行业内技术上和商业上处于优势地位的高科技公司，增加了并购目标筛选的难度。

此外，虽然中国企业通过收购海外企业，可以在获得技术和品牌等无形资产的同时提升产业层次，但支付的价格普遍偏高，高溢价现象严重。如均胜电子收购 KSS 的溢价率达到 94%，昆仑万维收购 Opera 的溢价率达到 53%，而高溢价并购会给中国企业带来很大的经营风险和财务风险。中国企业海外并购的一个显著特点是高杠杆，高杠杆必然会带来高风险，如果并购失败或并购无法整合，造成亏损，并购公司将面临极大的财务风险。

## 3.2、财务信息及尽职调查相关风险

相对于国内并购项目，海外并购在财务信息的质量及解读、提供方式、验证方面，存在较大差异，相应需要合理安排尽职调查程序，以进行应对。

并购国外 TMT 行业公司，需要重点关注股东背景后面的风险：

- 1) 创始人或其家族管理的中小企业：往往对日常会计核算不够重视，财务数据相对混乱，也没有聘请知名会计师事务所对其财务数据进行审计，通过书面材料难以获取对业务分析所需财务数据。
- 2) 私募基金管理的企业：私募基金往往在早期就对企业业务扩张进行规划，并在绩效较好的时点出售。因此，虽然财务数据详细全面，相应书面材料一应俱全，财务数据真实性程度也较高，但往往良好历史财务绩效是短期激励所导致，当期利润较高但发展前景有限。

### 3.3、交易流程相关风险

中国投资者更加习惯国内的交易模式，即双方高层之间就交易价格、商业条款等直接沟通，多轮磋商，最后达成共识；然而绕过专业财务顾问直接和卖方进行沟通，并提出不符合交易惯例的诉求，会被卖方认为缺乏交易经验和能力，产生继续交易的疑虑。

中国投资者往往弱于合理规划项目进度，或在早期没有充分认识到重要时间节点的刚性，或对卖方所需材料的具体要求等理解不够，最终因程序性原因而非报价因素而导致项目流产。

### 3.4、海外并购整合风险

对于跨境 TMT 行业并购，在交易和整合过程中往往会遇到诸多的挑战，其中包括：双方重组的复杂性、当地整合资源以及团队的缺失、外部相关利益方的管理以及人才的流失、管理信息系统的差异、文化以及薪酬福利体系的差异。具体而言包括：

- **文化、补贴福利方面的差异：**不同的绩效评估体系会对员工的表现造成影响。一般来说，公司的本地化程度越高，基本工资会越低，销售提成会越高；然而外企的基本工资一般较高，销售提成较低；这些差异可能会造成整合中的两家企业在工资与补贴上的不平等，从而影响员工的积极性。
- **人才流失与管理：**并购可能会造成核心管理人才的流失，从而影响公司业务的正常运营，这些人才包括：掌握关键技术/流程的人员、掌握政府、顾客资源的人员；具有多重角色的高级管理层人员将会是公司重组的一个较大阻力，因为重组后公司很可能会裁员，并且其领导权责可能会发生变化。
- **重组的复杂性及连锁反应：**由于国外劳工法高度偏向于员工一方；如果重组可能会造成社会不安定，地方政府可能会干预工厂搬迁/重组计划。
- **缺少具有重组过程监督职能的当地项目团队：**并购重组项目是典型的总部牵头项目，但是缺少当地团队的参与可能会导致当地问题无法提交到筹备委员会进行决议；缺乏当地团队的领导将降低重组计划实施的有效性，因为语言和文化的隔阂可能会造成项目组不能够与当地员工进行有效沟通。
- **低效的外部利益相关者管理：**顾客和供应商可能会认为重组会给公司业务带来不确定性，而失去合作信心或对未来合作关系产生困惑；供应流的中断和客户损失可能是难以扭转；竞争对手可能会在重组磨合期趁机争夺客流。
- **管理信息系统/体系的差异：**大部分中国公司的管理系统采用本土 ERP，比如用友软件，这会一定程度上阻碍与采用 Oracle/SAP ERP 系统的公司进行信息分享，从而造成一些信息接收、操作上的延迟。

# 4、德勤对于 TMT 海外并购的整合建议

中国企业收购海外公司后往往会面临管理难题，因为中国企业在管理方式上与欧美国家企业存在差异，管理能力缺失使得中国企业处于想管而管不了的处境，同时，欧美地区企业的内在“骄傲”，使得其不愿意受制于中国公司管理，强烈追求独立运作。我们认为并购整合有四大命题值得关注。

| 管理命题          | 挑战描述   | 解决思路   | 法律考量   |
|---------------|--|--|--|
| 控制目标企业的“大脑”   | <ul style="list-style-type: none"> <li>目标企业的核心管理层可能流失，或者“人在心已远”</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>与管理人员及早沟通，使他们相信，目标公司在被收购后会有更好的发展，并提供良好的激励方式</li> <li>将管理人员融入买方集团公司的文化中</li> <li>关键管理人员的劳动合同成为交易的先决条件</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>变更希望保留的经理人之协议：经理人的奖励、服务期等</li> <li>与要解聘经理人签署终止协议：了解告知期、求偿权等</li> </ul>  |
| 抓紧目标公司的“钱袋子”  | <ul style="list-style-type: none"> <li>收购方未能及时控制目标公司的财务权，使得过渡期间发生过多支出（资本支出、薪酬增幅等）；同时，低效的财务信息报告渠道使得收购方无法准确获取目标公司的业绩表现并进行决策</li> </ul>                       | <ul style="list-style-type: none"> <li>在交割后的第一时间，进行财务控制权交接，同时在收购协议里清楚约定在控制权交接的过渡期不允许有任何资本性支出或薪酬变化</li> <li>在交割前，选定派遣去目标公司的财务管理人，确保能够在交割后第一时间就进场工作，减少任何拖延</li> <li>启动财务报告体系整合的项目，包括会计准则的调和、报告系统的衔接、报告周期的确认等等</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>财务相关的法律文件交割清单需要律师详细检验</li> <li>法律文件需要事先安排好交割的时间节点和计划安排，避免混乱</li> </ul>  |
| 维护销售的“稳增长”    | <ul style="list-style-type: none"> <li>在交易完成后，容易造成销售的停滞，甚至下滑；客户对收购存在负面态度，竞争对手或趁机侵占份额</li> <li>资产收购中，以往企业的销售协议不会自动转移给新的所有者</li> </ul>                       | <ul style="list-style-type: none"> <li>基于收购方对目标公司的战略定位，梳理目标公司和收购方的销售网络，注意销售网络的变更可能对客户带来的影响</li> <li>与客户保持积极和及时的沟通，需要评估客户流失的可能性与风险，以及潜在的损失</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>注意现有销售协议中的排他性条款以及公司控股发生变化时分销关系如何转移的条款</li> <li>根据欧洲法律规定，如果委托人终止代理协议，代理人有求偿权，而补偿额度通常是引起争议的原因</li> <li>在资产并购中，企业新的所有者需要和客户签署新的销售协议</li> </ul> |
| 派驻中国管理人员作“桥梁” | <ul style="list-style-type: none"> <li>对于海外收购资产，存在因为信息互通不及时、不准确以及效果差使得收购方无法有效控制目标公司的问题（即使获得了控股股份）</li> <li>中国派驻人员往往被目标公司隔绝在外，面临文化冲突，致使其角色职责无法发挥</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>向目标企业派驻中国管理人员，主要为财务控制人员，有时也会派遣人力资源管理者</li> <li>需要和目标企业管理层清晰沟通派遣人员的角色和职责（不仅起到监控作用，同时也作为沟通的桥梁）</li> <li>选择的管理人员需要有国际背景，不仅体现在语言、文化适应力，同时也需要对业务有深刻理解和较高情商</li> </ul>                | <ul style="list-style-type: none"> <li>派遣合同还是雇佣合同</li> <li>居留权和工作许可</li> <li>派驻国家的社会保险和个人所得税</li> </ul>  |

对于战略投资者而言，为了保护交易价值并能实现预期的协同效应，有效地、全面地计划和实施整合计划是关键。总体来讲，制定整合计划是为了实现三大目标：第一，方向制定，使得整合工作的实施和产出服务于整体战略目标的实现和并购价值的最大化；第二，价值保护，确保在过渡期间公司持续平稳运营，公司价值得以保留；最后，价值创造，在整合进行过程中及完成后实现协同效应，并在后续经营中进一步提升公司价值。

一般来讲，整合计划可以分为三个阶段。第一阶段：起始于合同签署日直至交割日。虽然在此阶段合同已经签订，但是交易并没有完成，所以无法实施任何实际的整合工作。然而这段时间非常有利于双方进行沟通理解，高层领导一起回顾和梳理双方业务。

- 业务定位及战略梳理：作为整合目标的重要输入，需要对双方公司的业务现状以及未来整合后公司的业务战略进行梳理，从而能够形成新公司的愿景和发展目标。进一步，在业务战略的指引下，在哪些地方需要整合能够形成一致
- 对目标公司进行有效管控：对未来如何管控目标公司形成明确方案。一般来讲，财务方面的管控不仅是必须的，而且往往需要在交割后立马执行。而为了能够更好地进行业务方面的整合，除了建立董事会机制进行高层面的控制外，还需要认真思考整合的价值创造点，并针对这些价值创造点建立临时或者永久性的机构
- 整合蓝图制定：整合蓝图是指将概念层面的整合设想落到流程、政策和人员机构层面。整合蓝图往往从每个职能的角度出发，但同时也能够明确跨部门之间的钩稽关系，有效统筹跨部门之间的联动是实现快速有效整合的关键点
- 整合计划制定：从整合蓝图出发，识别出需要改变的流程、政策和机构设置，并将这些变化转化成具体的行动计划。包括行动项目、里程碑、时间节点、所需要支持部门等。每个职能有了行动计划后，就能形成完整的整合路线图，指导交易后的整合工作有条不紊地开展。

第二阶段始于交割后直至 100 天，即所谓的百日计划实施阶段。之所以设定 100 天是因为在交割后的这段时间往往是整合的“黄金期”，双方员工对这段新的关系充满疑问和好奇。此时，实施整合能够尽快稳定军心，给予双方员工明确的方向。并且，如果能够在期间顺利实施速赢举措，更能够提升士气。

此外，在第二阶段中另一非常重要的举措是启动对协同效应的实施和追踪。考虑到在交割前，目标公司具体的信息往往并不可得，协同效应往往停留在一个比较高的层面，而在交割后，协同效应的规划可以进入到具体规划阶段，通过由下至上的方式，量化协同效应，并形成具体的行动计划。在管理层面，成立专门的协同效应管理机构，追踪和管理协同效应的实施。

整合是一个长期过程，在 100 天后，整合工作将继续延续下去进入更为长期的第三阶段，这个阶段往往可以持续数年之久。有些整合项目，诸如 IT 平台的共享，在性质上具有长期性，而另一方面，整合也将逐步进入到文化整合的层面，从价值观和行动层面实现两家公司的深度整合。

# 联系

## 周锦昌

科技、传媒和电信行业主管合伙人

科技行业主管合伙人

德勤中国

电话: +86 10 8520 7102

电子邮箱: [wilchou@deloitte.com.cn](mailto:wilchou@deloitte.com.cn)

## 李伟杰

企业并购与整合主管合伙人

德勤管理咨询

德勤中国

电话: +86 187 2197 5787

电子邮件: [klee@deloitte.com.cn](mailto:klee@deloitte.com.cn)

## 陈维皓

企业并购与整合总监

德勤管理咨询

德勤中国

电话: +86 135 6413 1745

电子邮件: [vicchen@deloitte.com.cn](mailto:vicchen@deloitte.com.cn)

## 钟昀泰

科技、传媒和电信行业研究经理

德勤中国

电话: +86 21 2316 6657

电子邮箱: [rochung@deloitte.com.cn](mailto:rochung@deloitte.com.cn)

# 附录：

## 德勤中国并购服务团队成员

### 唐荫光

并购服务小组主席  
德勤财务咨询  
德勤中国  
电话：+86 21 6141 1618  
电子邮件：[dantong@deloitte.com.cn](mailto:dantong@deloitte.com.cn)

### 李伟杰

企业并购与整合领导人  
德勤管理咨询  
德勤中国  
电话：+86 21 2316 6324  
电子邮件：[klee@deloitte.com.cn](mailto:klee@deloitte.com.cn)

### 胡家威

并购交易服务合伙人  
德勤财务咨询  
德勤中国  
电话：+86 10 8520 7762  
电子邮件：[gawu@deloitte.com.cn](mailto:gawu@deloitte.com.cn)

### 戴自强

信息技术咨询总监  
德勤管理咨询  
德勤中国  
电话：+86 21 6141 1118  
电子邮件：[bdai@deloitte.com.cn](mailto:bdai@deloitte.com.cn)

### 黄耿

财务咨询总监  
德勤管理咨询  
德勤中国  
电话：+86 10 8512 4813  
电子邮件：[anhuang@deloitte.com.cn](mailto:anhuang@deloitte.com.cn)

### 罗伟雄

并购交易服务线领导人  
德勤财务咨询  
德勤中国  
电话：+852 2852 6385  
电子邮件：[slah@deloitte.com.cn](mailto:slah@deloitte.com.cn)

### 陈尚礼

企业并购融资顾问服务合伙人  
德勤财务咨询  
德勤中国  
电话：+86 10 8512 5618  
电子邮件：[jichan@deloitte.com.cn](mailto:jichan@deloitte.com.cn)

### 陈维皓

企业并购与整合总监  
德勤管理咨询  
德勤中国  
电话：+86 21 2316 6413  
电子邮件：[vicchen@deloitte.com.cn](mailto:vicchen@deloitte.com.cn)

### 沈莹

人力资本咨询总监  
德勤管理咨询  
德勤中国  
电话：+852 9086 3619  
电子邮件：[sashum@deloitte.com.hk](mailto:sashum@deloitte.com.hk)

#### 关于德勤全球

Deloitte (“德勤”)泛指一家或多家德勤有限公司(即根据英国法律组成的私人担保有限公司,以下称“德勤有限公司”),以及其成员所网络和它们的关联机构。德勤有限公司与其每一家成员所均为具有独立法律地位的法律实体。德勤有限公司(又称“德勤全球”)并不向客户提供服务。请参阅 [www.deloitte.com/cn/about](http://www.deloitte.com/cn/about) 中有关德勤有限公司及其成员所更为详细的描述。

德勤为各行各业的上市及非上市客户提供审计、管理咨询、财务咨询、风险咨询、税务及相关服务。德勤透过遍及全球逾 150 个国家的成员所网络为财富全球 500 强企业中的 80% 企业提供专业服务。凭借其世界一流和高质量的专业服务,协助客户应对极为复杂的商业挑战。如欲进一步了解全球大约 244,400 名德勤专业人员如何致力成就不凡,欢迎浏览我们的 Facebook、LinkedIn 或 Twitter 专页。

#### 关于德勤中国

德勤于 1917 年在上海设立办事处,德勤品牌由此进入中国。如今,德勤中国的事务所网络在德勤全球网络的支持下,为中国本地和在华的跨国及高增长企业客户提供全面的审计、管理咨询、财务咨询、风险咨询和税务服务。德勤在中国市场拥有丰富的经验,同时致力为中国会计准则、税务制度及培养本地专业会计师等方面的发展作出重要贡献。敬请访问 [www2.deloitte.com/cn/zh/social-media](http://www2.deloitte.com/cn/zh/social-media), 通过德勤中国的社交媒体平台,了解德勤在中国市场成就不凡的更多信息

本通信中所含内容乃一般性信息,任何德勤有限公司、其成员所或它们的关联机构(统称为“德勤网络”)并不因此构成提供任何专业建议或服务。任何德勤网络内的机构均不对任何方因使用本通信而导致的任何损失承担责任。