



日前,为了提高海外并购项目风险管理能力,管理学院邀请德勤咨询 & 德勤学院团队开展了风险管理研修培训。通过面授和直播结合的形式,集团相关人员和宝钢股份重点风险项目推进人员参加了培训。我们对讲课内容进行了整理,以飨读者。



海外基地并购风险的应对

在全球经济一体化的今天,市场正在发生日益深刻的变化,竞争已经超越了区域和行业。如何在竞争中生存和发展是企业永恒的主题。

为了应对竞争,企业会通过各种战略来获取资源并建立自己的核心竞争力,并购就是其中最重要的战略之一。市场上有

众多的企业并购成功案例。这些企业通过并购战略获取资源,占领市场,成为市场的领导者。但是,也有大量的企业并购战略实施未达到理想效果,甚至导致企业最终在竞争中无法生存。关注并提前应对并购各环节可能存在的风险是企业并购,尤其是海外并购的重中之重。

企业战略的考量

2021至2025年是我国国民经济和社会发展第十四个五年计划时期,也是“两个一百年”奋斗目标的历史交汇期,对我国国民经济和社会发展具有重要意义。“十四五”时期,国家提出了“全面深化改革,完善社会治理体系”“系统强化科技创新和制度创新”等总体思路和要求。中国宝武在国家整体战略背景下,提出了“成为全球钢铁业引领者”的愿景,“共建高质量钢铁生态圈”的使命,并将按照“三步走”落实奋斗目标。即,第一步,到2021年,“一基五元”业务架构初步形成,公司基本具备冲击世界500强前100强的实力。第二步,到2025年,钢铁产业实现“亿吨宝武”,多元产业基本成型,公司进入世

界500强前100强。第三步,到2035年,公司实现“万亿宝武”,稳居世界500强前100强。

为了实现业务扩张,收入增长等战略目标,企业可以通过自主发展或对外并购来实现这一目的。相对自主发展而言,对外并购所需的时间周期相对更短。

公司在制定并购战略前,需要重点考虑资产管理匹配程度,市场竞争格局及监管要求等。并购战略应该与企业整体战略紧密相连,并购目标需可达且反映对当前及未来商业环境的合理评估。如,目标企业所在国的政治环境风险、宏观经济发展方向及并购标的财税风险、经营风险等。

并购标的的选择

对于企业来说,选择合适的目标企业来达到并购目的是一个可能关系到企业生存和发展的重要课题。而在确定目标企业之前,首先应明确本次并购交易的目的,并设计合理的并购方案以保证并购目的的实现。通常并购行为有以下主要目的——

获得规模效应、协同效应

并购主要分为横向并购、纵向并购。横向并购是以扩大某一市场或细分市场的份额为目标的产业整合型并购,并购双方在并购前生产相同或相似的产品。横向并购主要为获得规模效应,降低成本和补充市场份额,迅速扩大市场占有率。横向并购选择目标企业时,要考虑目标企业对规模经济的影响,规模的增加要限制在规模经济的范围内。因此,目标企业的规模要限制在并购收益大于并购成本之上而限制在规模经济的范围之内。

纵向并购是以整合产业链为目标的产业扩张型并购,核心是通过产业扩展来提高公司控制成本,强化销售,提供一站式服务能力。当企业产品成本构成中,某一项成本项目所占比重较大,供应市场不稳定,价格有较强的上升趋势时,企业可以通过并购方式把相应的供应商纳入门下。同理,若销售商具有强大的议价能力,且重新投资建立销售渠道成本高,时间长时,就可以通过并购主要销售商来获取该环节的高额利润。

对于以获取规模效应、协同效应为目的的并购行为,须制定严密的整合计划,以业务整合引领人力、系统、管理和文化的整合,量化协同目标,测算和追踪协同效应实现层的决策权,着重抓好协同的落地。

获得核心技术

以获得核心技术并由此发展新的产品或者相关产业为目标的新产业构建型并购称为混合并购。新产品或新产业的构建可以采取内部投资的方式进行,但由于时机、新产品开发的高失败率以及资产市场对成长性的要求,并购在许多情况下都是一个更好的选择。

通过并购方式获取核心技术,需在并购协议中明确约定技术所有权的归属,排他性的约定,保留关键研发人员,并提前设计技术学习的可行性方案及后续研发的持续性安排。

获得被低估的资产

在宏观经济和市场情况的萧条时期,会有一些优质资产被市场低估。为获取被低估的资产而进行的并购行为,需重点考虑导致价值低估的影响因素如何消除,如何实现资产的价值回归及后续增值。

获得管理层能力

对于大多数轻资产企业,人力资本逐渐成为企业越来越重要的核心竞争力。为获取管理层能力而进行的企业并购,需充分识别对公司运营和发展具有关键作用的核心管理人员,提供具有吸引力的激励方案使其留任以维持目标业务的持续稳定,建立有效的跨文化汇报沟通机制,平衡股东和管理层的权力诉求。

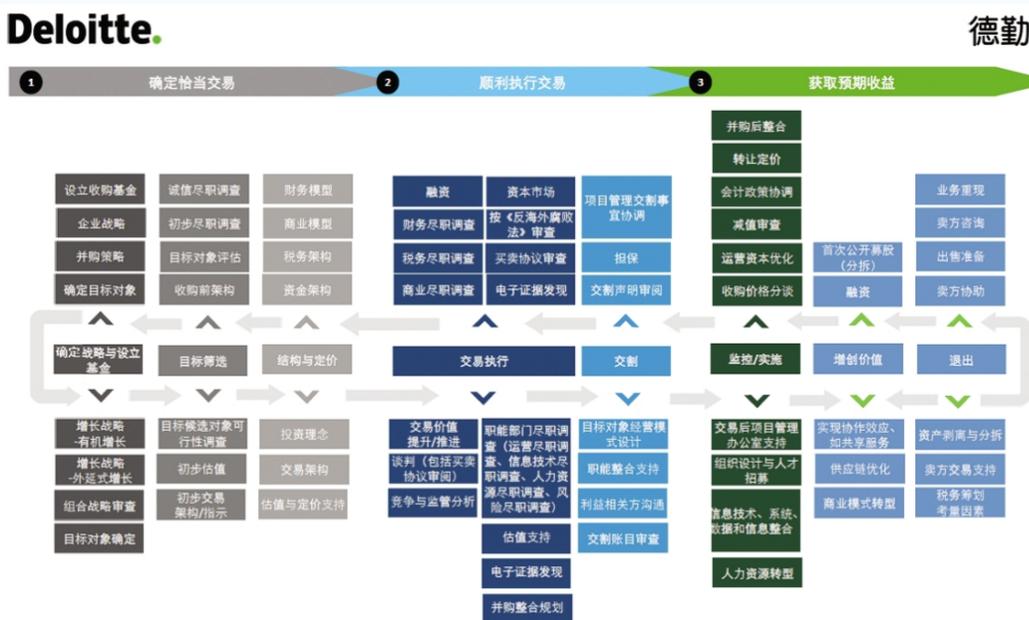


撰稿: 德勤中国财务咨询并购服务合伙人 王 绚
德勤中国财务咨询并购服务总监 谢晓敏
德勤中国财务咨询并购服务经理 张文瑜

指导: 华东区国资国企改革中心主管合伙人、中国宝武战略客户服务首席合伙人 谈 亮

对并购标的风险的充分发现

并购流程主要分为确定恰当交易、顺利执行交易、获取预期收益三大阶段。并购的主要流程如下图所示:



并购中,需要从商业、财务、税务、法律等角度对并购标的进行充分的尽职调查以识别潜在的并购风险,并将识别到的这些风险在估值模型中予以充分考虑。

商业尽职调查

商业尽职调查是指目标企业从商业的角度是否值得进行投资或收购的考量。从行业吸引力、市场竞争格局角度,考虑目标公司核心市场的市场规模、驱动因素、增长情况和利润空间等。收购方可以从商业尽职调查中了解到宏观政策环境、行业未来趋势、目标公司市场定位及竞争者情况等。

财务尽职调查

财务尽职调查是指财务专业人员针对目标企业与投资有关财务状况的审阅、分析、核查等专业调查。财务尽职调查可以帮助客户深入了解公司的价值所在,发现在并购前后需考虑的财务风险,增加谈判筹码。

跨境投资和并购能否成功,一个重要的前提是企业能否根据市场机会、竞争环境以及自身能力、资源、缺陷,制订成熟可行的战略计划。成熟可行的战略计划,不仅包括投资和并购前期的可行性调查分析,并购中计划实施和执行的评估和风险控制,投资并购完成后的有效管理和整合也是至关重要的一个环节,直接决定投资并购能否最大化完成投资并购战略制定的目标。后期并购整合主要关注以下几个方面——

人力资源整合

并购完成后,无论高管还是普通员工,离职率均有大幅度提高,而并购活动的战略意义往往不在于获得目标企业的业务、关键技术或市场占有率,同时也包括获得目标企业的高级技术人才和管理人才。在人力资源整合部分,提前考虑如何保证核心关键岗位人员留任,如何精简冗余的组织架构、薪酬与激励制度是否足够及如何克服语言障

从财务角度,需主要识别并购标的关联方交易、资产质量及负债、盈利能力、现金流能力、内控等方面的问题。

税务尽职调查

税务尽职调查是指复审企业过去主要与经营活动相关的税务。例如,企业所得税、增值税、个人所得税等。除了应缴纳税务的缴税不足,税务尽职调查也将识别企业是否在一定时期内未能足额纳税,或者预提所得税的单位未于一定时期内成功扣税和上缴税款,因为税务当局会让企业在规定时期内缴纳或汇缴应纳税款。

法律尽职调查

法律尽职调查是指根据客户的委托和服务项目需要,遵循法律法规及执业道德规范的要求,对项目中有法律关联性的法律事实进行调查及核查,并对调查及核查的结果进行法律分析和判断。并购中的法律尽职调查主

要是通过律师了解目标公司的情况,发现潜在的法律风险和可能增加的交易成本问题,为并购决策提供依据。

价值评估

由于信息掌握不对等或主观上存在偏差,双方往往在对标的价值判断上形成巨大的差异。这就需要双方采用合理的共同认可的方法从技术经济的角度对目标企业做出公允的价值判断,即采用估值模型进行价值分析。通过建立合理有效的估值模型,充分模拟并量化前述风险,使其在交易价值中充分反应,促使交易双方对目标企业价值的评估与判断达成一致。

在并购的每一阶段需执行具体方案以识别可能发生的风险。风险识别后,需要有一个关键人在核心问题上果断决策以保证并购事项的顺利推进。同时,在每一阶段完成节点,可以回溯复核风险规避情况,对于没有考虑到的风险以期在下一阶段考量。

对后期整合的充分规划

碍和和文化管理差异等问题对后期获得顺利有效的人力资源支持至关重要。

公司治理

对于公司治理架构,常见的风险如子公司董事会以及高管层各自的授权事项及具体权限机制不够明确,重大的商业决策无明确的审批机制。并购方需要在并购初期梳理治理要求及治理提升方案以为投后整合做充分准备,海外子公司的治理方案需要考虑国资委、证监会对国有企业、上市公司海外投资资产的合规规定。

运营管理

在整合过程中,收购方和被收购方可能在业务流程和财务报告的各个步骤有重复或冲突的情况出现。如,生产和品控体系不

一,生产效率情况各异;产品组合重复或同质化、销售渠道和区域覆盖冲突;研发能力和知识产权跨境转移过程中会在壁垒和政治障碍;控制权变化造成的供应链波动或中断等。收购方需要提前考虑到在后期整合中可能存在的上述问题,识别依存关系,优化关键运营职能的流程和管理。

信息技术

现今社会大部分企业转向科技化和自动化,系统的统一改革对运营流程和财务报告造成直接影响。若合并机构双方使用不同的财务系统或存货管理系统,需要研究合并后企业是统一使用一套全新系统,还是采用任何一方的系统,或是依旧使用各自的系统,但最后把数据填在合并数据包加以整合,作编制合并财务报告等统一管理用途。

降低并购交易及标的可能转移的风险

并购交易完成前,并购企业需要通过合理的机制来降低并购交易及并购标的可能转移的风险。

买卖合同机制

通过设立有效的买卖合同机制,可以有效地提前约定,规避并购交易或并购标的可能转移的风险。并购协议中重要的法律条

款,如陈述与保证条款、过渡期条款、交割先决条件、股票价金的提存、损害赔偿条款等,可以有效约束目标公司也同时保障并购方的权力。

交易结构、股权比例和管理层激励

除在并购协议中约定外,还可以通过设

立有效的交易结构、股权比例及管理激励等手段降低可能的风险。如,通过现金及股权结合的方式支付对价,考虑合适的股权比例(控股/参股)、管理层激励计划以留任原有股东持续为标的公司贡献。

并购是一个复杂的过程,管理并购需要有系统的方法,因此很多领域的专家参与其中。在并购的各个周期环节提前充分发现并考量各种潜在的风险,使并购战略与企业使命相协调,将助力企业在竞争中实现长久的生存和发展。