

——F-Council空中电话会议中心

并购尽职调查和整合经验分享

-----来自沃尔玛及亚新科集团的专业分享

2008年10月17日

说明

一般来说，企业并购都要经过前期准备阶段、方案设计阶段、谈判签约和接管整合四个阶段。本报告是对F-council电话会议录音的整理，就前期尽职调查阶段如何避免地雷以及后期整合阶段如何实现并购的最佳效应进行了阐述。希望此报告能为企业财务管理人员在并购实际操作方面提供一些帮助。

此报告分为以下几部分：

第一部分：主讲嘉宾介绍

第二部分：尽职调查---如何发现和避免地雷

A 外部顾问的选择

B 免责和保护条款的设立

C 现场实地拜访及行政机关拜访

D 全方位考量

第三部分：接管与整合阶段的经验分享

A 尽职跟踪

B 责任清单及时间表

C 快速实现集合效应

D 第三方人力资源公司的评估

E 报告式分享沟通



第一部分：主讲嘉宾介绍

亚新科集团财务总监，曾任肯纳金属大中国区财务总监，也曾在壳牌，KPMG任职，有丰富的财务工作经验。尤其擅长M&A方面的实战操作。

沃尔玛中国首席整合官，全面负责沃尔玛中国的各项整合工作。曾在沃尔玛中国总部担任财务总监一职超过八年，以及会计事务所审计主任四年。

企业并购的四个阶段



第二部分：尽职调查---如何发现和避免地雷

A 选择外部顾问的注意事项

B 免责和保护条款的设立

C 被并购企业实地拜访及行政机关拜访

D 企业文化及人员考量



在前期准备阶段，完善的尽职调查是并购能否成功的关键因素，分享嘉宾就如何发现和避免地雷谈及五点经验，如左图所示。

选择外部顾问的注意事项



✓国际上很多知名的律师事务所和会计师事务所具有非常丰富的经验，但是他们很可能对中国的国情不大了解，所以他们所做的极其格式化的文件并非适用于中国的实际情况。

✓选择熟悉中国国情的外部顾问至关重要。

✓即使采用比较可靠的事务所出具的财务报告，企业自身还是要做一些数据上较具体的审核。

✓对于被并购企业的资产负债表上的项，需要做一些更具体的确认和审核。

✓对于某些金额比较大的项目，需要核对企业的一些原始记录以及相关的合同和协议。

关于税务方面尽职调查的讨论---内部团队vs.外部顾问



来自沃尔玛的经验：

一般来讲，大型的收购都有会计师事务所的参与，但我个人更倾向于使用公司内部的团队。

原因：中介机构为了避免承担责任，会尽可能把所有的税务风险做到最大，这也是他的职业操守。但实际上，在中国收购一家公司，（特别是公司有非常长的历史、非常广的范围时），税务风险的大小及发生的概率是不一样的。

建议：即使聘请第三方，（而且一般也是公司或者董事会要求去请的），也一定要有公司内部的人参加，也就是能够组成一个既有会计师事务所，也有公司内部财务人员的团队，这样才能把握在实际操作中而不是简单根据税法确定税务风险。

结论：税务风险在今后的交易和整合过程中是非常关键的环节，如果低估，对交易是一个潜在的危险，如果过高估计，对交易是不真实的反映。所以需要内部非常专业的，有经验的人员参与，和他们一起做尽职调查，那么最终汇总出来的结果才能恰当地平衡风险与机遇。从整体上看，我认为公司内部的财务人员在这方面应具有较大的发言权。

来自Bp（英国石油）的经验：

早期：在我们过去这几年的收购当中，因为早期刚进入市场，不是非常有经验，所以经常请四大的团队帮我们做。前期里有好几个交易确实出现了问题，报告批不下来，好像这个交易根本没办法继续，原因就是其中的风险非常大，这导致我们的管理团队非常苦恼，做还是不做呢？这个很难把握，而且他们的团队也非常贵。

发展期：在后面的几年里，我们吸取了教训，逐渐地我们有了自己的税务团队，但人力还是不足，在人力不足的情况下，我们派一个自己的税务管理人员，同时聘请一个地方事务所。所以，在我们最近的几个案例里都有公司内部团队的参与，同时聘请地方事务所的人员，这的确带给我们明显的效益，之前的高成本降下来了。

结论：我们倾向于采用使用内部团队与聘请地方事务所相结合的方式做税务尽职调查。地方事务所里的人员大多具有税务部门背景，这些人中有不少是从稽查部门来到我们的团队，协助我们公司内部的兼并收购团队一起去做尽职调查，他们提出来的其实很多都是具有参照性的建议和意见。



免责和保护条款的设立

进行谈判时，进行并购的企业要努力设定一个免责和保护条款。免责条款应包含以下内容：

- 并购这家企业以后所要承担的责任和义务仅局限于在并购过程当中双方已经确认的，企业报表上以及其他一些相关文件上，已经确认的义务、债务、责任。
- 如果并购以后出现其他在并购当中，被并购企业没有真实、全面披露出来的不确定因素，比如突然出现诉讼或很大的债务，并购企业是可以免责的。

- 免责条款的作用：

1. 对被并购企业有警醒和威慑的作用
2. 对进行并购的企业有一定的保护作用

- 免责条款的确立并不能完全为进行并购的企业避免法律上的责任。

被并购企业实地拜访及行政机关拜访



尽职调查很多时候是通过一个在线的数据库查询，看整个PDF文件。所以有时投资银行、被并购方、律师都会设置某些障碍。如果能够申请一个更有效的积极调查方式，能够实地去看这些报表、帐本、法律文件，是最合适的。

- 进行并购企业的相关人员到现场实地拜访，要有权利和被并购企业的各方面相关人员交谈。如果被并购企业的高管找理由阻止你和被并购企业的其他人交谈。这时一定要小心，要判断一下对方提出的是不是真正的理由，或者说至少要确认，哪怕今天不谈，明天也要谈，否则某些方面可能会被蒙蔽。
- 在拜访被并购企业时，要找机会拜访当地税务机关及工商等行政机关，这样会有更多的发现。

拜访税务机关及行政机关的目的：

1. 确认被并购企业在当地享有的税务政策、优惠政策
2. 确认是否还有一些税务方面的债务，或其他的一些问题

企业文化及人员考量

除了财务、税务、生产，物流、销售、法律方面的考量，还应该对公司的文化，人员能力和精神面貌进行考量。

企业文化考量

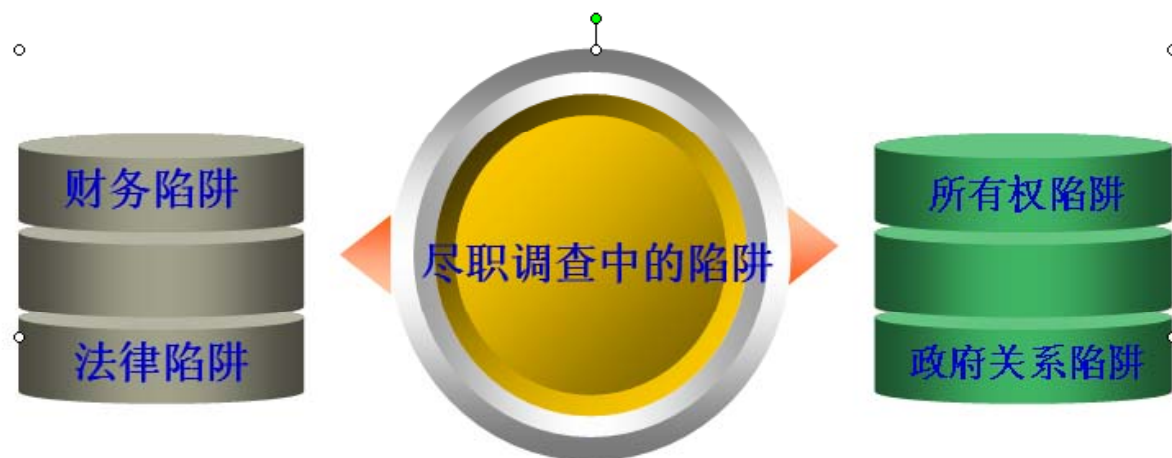
- 如果一个公司的文化比较严谨、比较透明，相对来说调查的难度，深度，广度，压力就会减少
- 如果这个公司的文化是很封闭的，或是不透明的，不管被并购公司的CEO或其他人怎么跟你说这个公司好，都要多加小心。

•要确认哪些人是想留下来的。 **人员考量**

•在确认时，不是要考虑这个公司原先这些人的职务或者是在一个什么样的层次，而是要考虑根据公司的战略需要来决定是否留用。

•一旦并购完成，关于人员的去留问题要非常快做出决定，不能有太多犹豫。因为往往大家都说，老员工更熟悉情况，会更流畅，更好，所以应该留下来。一方面是这样，但很多教训说如果有些人不适合，或他心怀不满的话，怎么去留他，怎么去给他一些承诺和机会，往往效果是不好的，反而会拖长做整合的工作。

在调查的过程中容易出现陷阱的地方



如上图所示，在尽职调查过程中，应关注财务，法律，所有权，及政府关系方面的陷阱。

►公司的法律结构常有交叉持股、境外交叉持股的情况，要并购的企业可能在海外还有一个真正掌握股权的壳公司，如果要确认最新境内的股权结构的话就有一定风险，可能这家公司的资产和账面都清楚，但其实这家公司的股权已经在境外被它的境外股东转手了，随后才发现这种情况的话，后边的麻烦就很多。所以对于股权最好根据企业提供的资料进行调查，比如说要发确认函，让相关的注册机构来确认这家公司的母公司的股权最新的情况，以及所提到的公司章程有什么变动，或正在申请发生什么变动。

第三部分：接管与整合阶段的经验分享

A 尽职跟踪

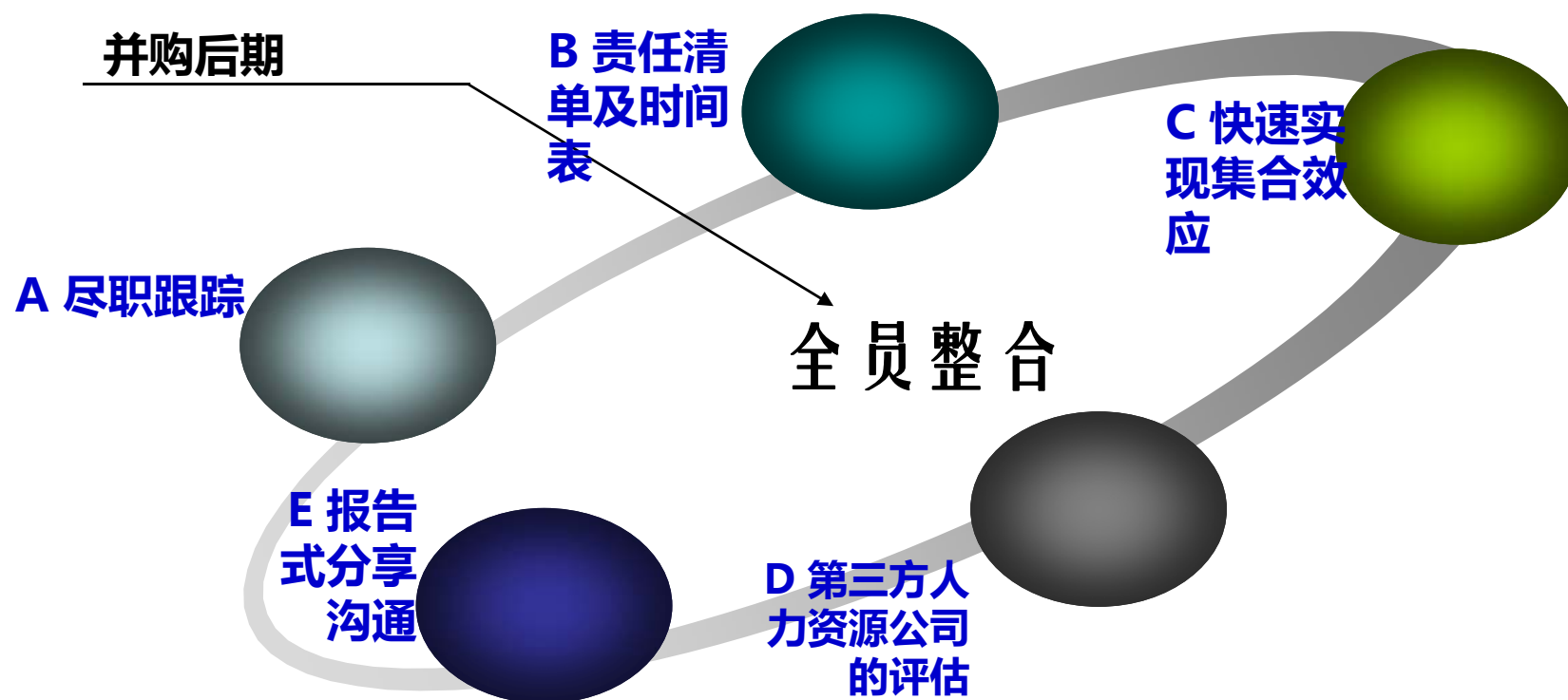
B 责任清单及时间表

C 快速实现集合效应

D 第三方人力资源公司的评估

E 报告式分享沟通

并购后期的整合阶段是并购能否取得最终胜利的关键，分享嘉宾就整合介绍了六个方面的经验，如下图所示。





A 尽职跟踪

- 并购之后的尽职跟踪事项应由专人专职负责
- 尽职跟踪的任务：
 1. 发现并确认在尽职调查中未确认的事项
 2. 解决在尽职调查中产生的疑问

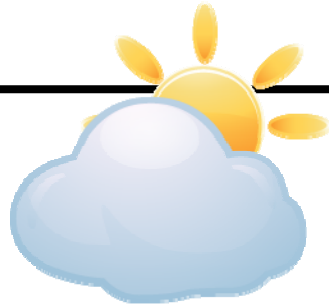
B 责任清单及时间表

- 有一个成功的经验是责任清单的使用
- 清单所列内容：
 1. 各部门所负责的运营、采购、财务、法律方面事项，各部门尽职调查里未明朗的，延迟处理的，未处理的，需要确认的和跟踪的事项
 2. 相应指定不同功能组的人进行尽职跟踪，并提交新的发现和解决方案，以及最终是如何解决的。这样做可以避免遗漏，并在前期解决问题。
 3. 在责任清单里需要设定一个时间表，列出在什么时间能解决，或是由谁来解决。因为随着时间的推移和各项整合工作的开展，很多事项可能会被淡忘。

Timetable & Duty List

C 快速实现集合效应

- 在整合的过程中第一步做的就是快速实现集合效应
- 在尽职调查里也应界定有怎样的快速集合效应是能够实现的，例如某些市场的合并，某些管理的合并，某些架构的合并等等
- 快速实现集合效应的好处：加强各方面的信心，让大家很快看到并购的益处，有助于后期的顺利整合。



D 第三方人力资源公司的评估

- 请第三方人力资源咨询公司做人员评估是有必要的。
- 做评估时不只是评价员工的能力，而是同时给他和他的主管一些建议，界定他的长处和弱点，同时提出他更适合什么样的职位，他在以后的职业发展中应该发展哪些方面会更好。
- 要让被评价人的感觉不仅是由被并购方做的一个评估，而是由职业的人力资源评估机构给他的职业发展做了一个评价和计划，这样他更乐于接受。



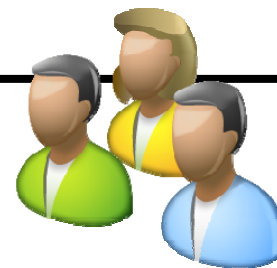
E 报告式分享沟通

- 定时定期向所有的管理层提供一份报告
- 报告式的分享沟通能够反映出哪些部门做得比较快，哪些部门做得慢，哪些地方实现了比较好比较大的整合效益，哪一些还没有实现。
- 这样的报告式分享沟通对于推动整个管理团队去做整合工作非常有帮助。



最终达到全员整合

- 整合最终要达到的目标是要全员整合
- 什么是全员整合？是真的从企业文化、组织架构，每一个部门的整合，这样才能够形成氛围。
- 有时一些业务部门的工作压力较大时，对整合是比较抗拒的，或有些被并购的企业一开始对整合就是抗拒的。所以在已经实现了集合效应的基础上，告诉大家整合其实是很非常有帮助的，然后快速地铺开到整个组织架构的调整，文化的调整，这是整合取得胜利最关键的一步。



附录部分



Q1：现在在实际操作中，无论是资产收购还是股权收购，经常会在收购合同里有一个条款，就是保留原有的管理团队，给管理团队一个retention award. 这样一种支出在中国目前的情况下有哪些规定和限制？因为这对于收购方来说这一种支出，那么它是一种费用支出还是收购成本呢？它是合并并在收购股权的成本里吗？

根据要求，一旦在合同上或者是法律上确认了这个retention award，我们就会在帐上全额记成负债，到期如果按时支付掉或有其他方式替换的话再消掉。像这种retention award应该是纳税的。如果个人拿到了这方面的补偿，需要缴纳个人所得税。对于收购方来说，这是一种收购成本。有的可能是兑换成收购方股份的，有时对收购方来说也还是要作为一种成本费用的。

Q2：当你们在兼并收购过程当中，碰到大额税收风险时，可能会在内部帐务上做一个预期，但对于兼并收购业务部门或收购部门来说，这一块潜在的成本很大，你们是怎样考虑这一块风险在未来整合当中的问题？是倾向于在收购当中跟收购对象谈判，这个风险由他来承担，还是说这一块就记在我的帐上，如果在所有权收购的情况下，你们会怎么来考虑这些过往历史的帐户？（如果一定这个项目我要，但是风险还在）

沃尔玛：有一个比较好的方法叫做hold-back money，就是说交易的价格已经谈好了，大概也估计了税务风险有多少，或者是其他的财务风险和诉讼风险有多少，在考虑到这个的时候双方再去谈，我们设定一个hold-back money，就是押金一样的款项，这笔钱我们是不支付的。双方约定，如果有这种风险发生了，大家在hold-back money里面去扣。这种操作方法对于谈一个交易来说是比较有帮助的，因为大家都觉得这样我们是有保障的，你也不会说我这个风险就一定会实现，也不会说这个风险就一定不会实现，这样双方来说在谈交易的时候是比较容易接受的一个方式。但实际上这个方式也会带来后期的，就是真正进来之后，在整合之后，双方的争执就会很多，都会考虑实现的可能性到底有多大。所以这种方法在后期的跟收购方的沟通过程中要投入的精力是比较多的。

亚新科：Hold-back money是一个非常好的方法，就风险的成本来说，肯定是要以某种形式先入帐，不管是押金的形式还是其他的形式，风险肯定是要先确认下来的。风险确认下来之后，因为与被收购方对于风险会有不同的理解，可能会在价格上会有一些讨论，或者是降低价格，这个肯定是要谈掉的，但是首先是要确认下来。

Q3：在目前的经济形势下，二位对于兼并收购机会是看多还是看少？

沃尔玛：我是看多的，因为在经济动荡的情况下，会有一些企业挺不住的，所以应该说M&A应该会增加。

亚新科：我可能有一点不同的意见，这主要看不同和行业和企业。作为我们来说，刚刚主持人介绍我们是做汽车零部件的，整个行业来说其实现在状况不好，看起来很多资产是便宜的，好像看起来很便宜，应该去买它。但是，因为它状况不好，在决定是否要并购的时候考虑的因素就更多了，我们也不想买一个烂的资产进来。形势好的时候，买进来的大家都觉得好，这是乐观的情况，但悲观的时候反而会更谨慎。