

分拆交易 “毕”胜之道

2023 年 4 月



目录

一． 开篇	2
二． 卖方 / 分拆方篇	7
1. 制定分拆蓝图与分拆计划	9
2. 在分拆蓝图中纳入价值优化的概念	13
3. 建立有效的项目管理机制	15
4. 配合交易节点分阶段推进实施工作	18
5. 成熟方法加速 IT 剥离	20
三． 买方 / 接管方篇	24
1. 剥离尽职调查	25
2. 剥离财务调整	27
3. 过渡期服务协议（TSA）	29
4. 有序接管分拆业务	31
5. 有序接管 IT 分拆	34



01

分拆交易 “毕”胜之道： 开篇

引言：

近两年，我们看到很多大型企业，出于战略调整、市场环境变化等因素，积极进行业务的分拆，以获得新的增长机会，并为并购市场及资本市场带来很多新的投资机会。但很多中国的交易方，在实际工作中常常因为工作步骤不完整、专业能力缺失或错失时机导致交易价值的损失，甚至面临交割挑战。因此，毕马威团队基于近几年分拆项目实践进行提炼，形成本系列文章，以协助中国交易方更好地应对此类交易。本篇文章是系列文章的第一篇，为分拆交易的概述，包括分拆交易产生的原因、复杂性、常见的挑战等；后续文章将分别从交易双方的角度，介绍在交易的不同阶段，双方如何更好地执行。



业务分拆在各行各业均有发生，并在中国越来越常见。 如下为典型的业务分拆需求场景：

某中国高端制造企业，希望收购某欧洲工业集团分拆的全球零部件业务，毕马威团队协助其进行了尽职调查、交割准备及整合衔接的一体化服务

分拆对表的价值影响是什么？我该如何做好后续工作衔接，最大化协同效应？

—— 客户一



某领先私募基金收购了全球消费品集团的拆分业务，毕马威团队协助其进行尽职调查及交割业务接管工作

对方业务分拆的工作对买方的影响是什么？如何完善交易约定，最大化保护买方的利益

—— 客户二



某医疗器械集团希望分拆旗下业务并出售给私募基金，毕马威协助其进行剥离筹备、执行及与买方的对接工作

如何明确分拆范围，进行高效的分拆工作？如何管理与买方的协商，保障交易时间点？

—— 客户三



某领先工业集团科技公司希望对下属业务进行分拆，进一步实现上市，毕马威协助其进行业务剥离及融资支持工作

如何通盘考虑业务剥离及对商业计划的影响？如何最大化被剥离业务的价值？

—— 客户四



通常来说，可以归结为以下几个原因：

专注核心业务，提升资产利用率：

随着企业经营核心能力的变化，一些企业会改变或调整战略方向，以更好地提升整体竞争力。而战略调整后，可能会出现部分与整体方向相偏离的非核心业务。过于复杂的业务领域可能会浪费企业的核心资源，因此部分企业会选择分拆并出售非核心业务，在释放一定资源的同时，提升资产利用率。

业务独立运营，拓宽市场边界：

企业可以选择分拆成熟或与其他主营业务关联度相对较弱但市场成长性较高的新兴业务，使其获得更灵活的运营模式和更广阔的市场资源，部分企业甚至会将分拆业务独立上市，以获得更多资金支持。也有一些企业会选择为独立的业务单元引入战略投资者或者合资伙伴，在资金和业务上实现协同。

环境变化，业务难以持续：

随着国际关系日益复杂、外部竞争压力逐渐增大，以及政策监管力度的提升，很多业务的资质、技术以及资源难以获得，使得企业决定分拆相关业务，考虑出售于更适合的本土投资者或经营者。

聚焦到分拆相关的交易，由于其特殊性，整个过程会相对复杂：

目标业务与母集团之间的依存关系：

管理架构集中化的公司，通常存在更多共享职能（如共享财务中心），这些职能不乏一些核心价值链职能（如生产、研发、战略采购等），需要在出售的过程中进行分拆或新建。

资产交易下法律实体相关的特殊安排：

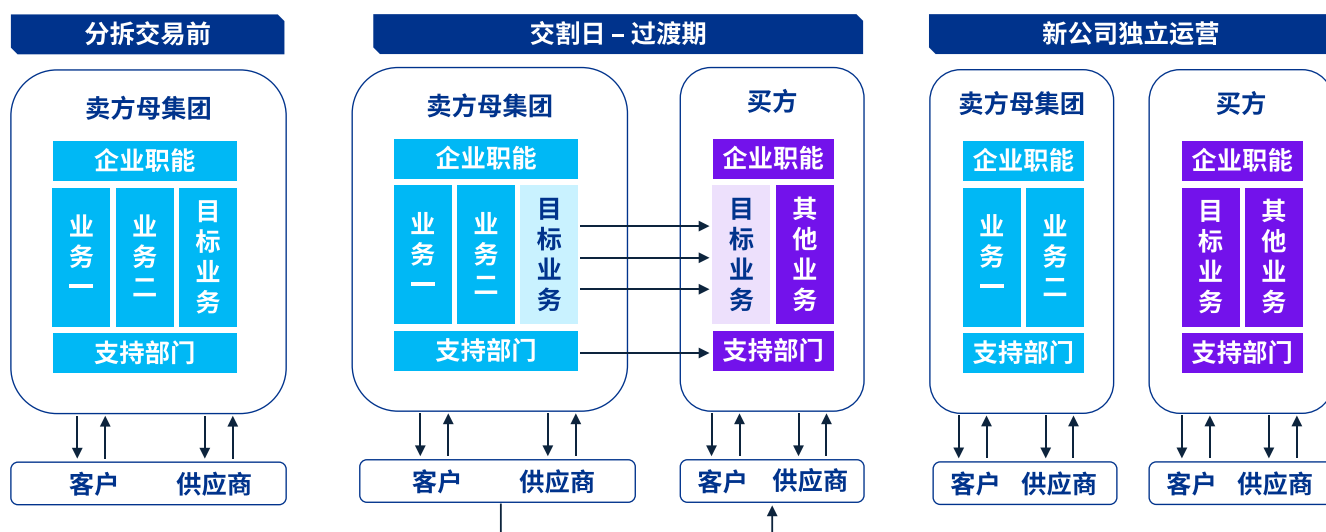
资产交易中，由于涉及法律实体之间的资产转移，加剧分拆交易流程的复杂性，会带来额外的人员转移、客户及供应商合同转移等额外的事项安排。

业务分拆时间线需要与交易整体时间线相配合：

分拆计划的重要节点，需要与交易整体时间线相匹配，特别是需要保证在交易关键节点交付物的完成，加剧了业务分拆的时间压力。

待协调相关方较多，沟通成本高：

业务分拆通常会涉及由众多职能部门组成的“业务分拆项目组”，沟通成本均大幅提升。在一些跨境交易中，交易双方通常还会遇到语言、文化等沟通障碍，进一步加剧了交易复杂性。



分拆交易本身是买卖双方的一次重大变革，也是对目标公司的一次重塑，对于三方来说挑战与机遇并存

买方 / 收购方：

相较于整体收购，分拆业务通常更加聚焦，便于买方的管理，通过资源的重组和整合，能够实现更好的协同。反之，如果买方没有有效地管理、执行分拆交易，可能会导致交易范围不合理、核心资产 / 核心客户 / 人员的流失、收购业务业绩下滑等问题，最终导致收购未能达到预期收益。

卖方母集团 / 出售方：

对于母集团来说，分拆非核心资产是企业的一种战略选择，有利于提升集团层面的资产利用效率，专注于核心业务的发展。此外，出售亏损业务可以释放一定的资金，使母集团有充足资源进一步拓展核心业务。然而，很多母集团由于急于出售，未能在业务分拆前进行合理规划，不仅为交易带来阻力，甚至影响剩余业务的正常运转，得不偿失。

分拆业务 / 目标公司：

很多被分拆业务在大集团中未必得到足够的重视和资源支持，加之大集团比较复杂的全球化运营架构，导致被分拆业务在本土市场和成本竞争力不足。因此，寻找到新的买家后，目标公司通常可以获得更多资源，实现更好的发展。此外，脱离大集团模式的约束，分拆业务可以通过运营模型的优化、价值创造，实现更好的提升。但反之，若分拆业务未能针对新的商业情景及时进行准备和调整，很容易导致核心客户、人员的流失，错失提升机会，甚至出现业绩下滑。

根据毕马威观察，针对分拆交易，西方发达国家已经拥有相对成熟的认知，交易双方通常有专业的分拆项目团队，完成整个交易的流程。然而，很多国内的交易方未能意识到分拆相关的风险和挑战：

缺乏正确的认知：

很多中国的卖方母集团 / 买方没有意识到分拆交易的特殊性和复杂性，导致对于标的业务流程重塑所需的时间和成本没有合理的预期，甚至交割后业务无法独立运营，导致收购没有获得期待的效果。

准备工作不充分：

分拆的时间节点和计划需要与整体交易流程相配合，存在时间节点的压力。超过 60% 的母集团在分拆交易中，低估了分拆工作的复杂性，导致准备不充分，进而导致交割时间延长。即使是进行过多次分拆交易的跨国公司，在回顾历史期间的交易时，也都认为有很多可以改善的空间。

分拆计划损害了标的业务潜在价值：

由于缺乏经验，或时间紧张等问题，部分母集团出具的分拆计划并不符合目标公司的运营模式，常常出现照搬原有大集团模式等情况，不仅损害了目标公司的潜在价值致使价格不达预期，也为交割后的运营埋下隐患。

交易双方对于核心利益存在分歧：

分拆交易是交易双方的一场博弈，而成功的分拆交易也需要双方的共赢。在很多交易中，由于双方对于分拆安排的种种分歧，给交易的执行带来挑战。为达成共赢，卖方母集团需要设计切合目标公司发展诉求的分拆蓝图；而买方需要进行更严谨审阅，更积极地参与分拆计划的执行与对接。

没有融入价值创造的理念：

有效地管理和整合是激发分拆业务实现价值创造的重要途径，价值创造的理念不止可以帮助卖方母集团提升业务价值，达成更好的交易目标，也可以帮助买方更好地挖掘交易价值。

毕马威具有一站式的分拆交易咨询服务能力，为客户提供交易战略、分拆规划及交易执行服务，同时也可以支持买方进行投后被分拆业务的接管、整合及转型等端到端的交易咨询服务，并积累了丰富的实践经验。在后续的文章中，我们会分别从卖方母集团 / 分拆方和买方 / 接管方的角度，探讨如何更好地筹备分拆类交易，最大化交易价值。

02

卖方 分拆方案篇

引言：

通常，分拆类交易对母集团是一个长期的过程，涉及分拆筹备、交易执行，交割准备及最终完全的运营分立（针对交易后存在过渡期服务协议的情况）几大阶段。对于规模大、运营复杂的母集团，业务的分拆更为复杂，甚至可能需要1-2年的时间。通常，母集团在分拆交易中存在如下挑战：

卖方母集团		# 挑战	原因	影响
		1 分拆范围	母集团将涉及分拆的交易视作一般交易，未意识到分拆交易的复杂性以及定义清晰的分拆范围	未能全面的考量分拆范围，导致成本上升、交易延迟
		2 分拆业务及剩余业务	母集团认为分拆业务是将“没有价值的业务全部分拆”，没有思考用什么样的分拆能够最大化发挥剩余业务和独立业务的价值	分拆业务及剩余业务未能实现进一步价值增长
		3 多类利益相关者	相关利益者，尤其是母集团和目标公司核心管理层的核心利益存在冲突	母集团和目标公司的公司管理层，未能就核心议题达成一致，各自为政，重复的分拆活动，致使交易时间延迟
		4 资源限制	负责分拆工作的员工，通常还有本职工作，投入到分拆工作的时间有限	员工自顾不暇，积极性不高 核心员工在分拆期间离职 影响业务的正常运转
		5 运营依赖复杂性高	未能正确识别（所有）核心依赖程度	新建流程不符合目标业务独立运营假设 重复性的流程新建工作，导致资源浪费
		6 交易时间节点	卖方母集团低估分拆工作量	无法按计划交割，与买方谈判难度加剧，甚至导致交易失败

为了成功应对上述挑战，母集团需要系统化地筹备分拆工作，根据毕马威经验，建议母集团从以下维度着手推进。

- 01

- 制定分拆蓝图与分拆计划
- 02

- 在分拆蓝图中纳入价值优化的概念
- 03

- 建立有效的项目管理机制
- 04

- 配合交易节点分阶段推进实施工作
- 05

- 成熟方法加速IT剥离

1. 制定分拆蓝图与分拆计划

制定分拆蓝图是复杂分拆工作的第一步，分拆蓝图帮助母集团内部明确分拆的原则、业务的范围及目标运营架构，是母集团形成分拆项目组织、推进分拆工作的基础。此外，如果分立业务的未来计划是出售、引入新的投资者等，考虑到交易阶段分拆工作尚未完成，卖方母集团也可以将节选版的分拆蓝图共享给买方，帮助买方了解目标业务的拟分拆情况，避免因不清晰的分拆安排困扰买方或者合资方的投资决策。

分拆蓝图通常包括如下核心内容：



第一部分：分拆原则

在分拆计划阶段，母集团应结合自身的战略定位、愿景以及业务目标，制定整体分拆原则，指导整个分拆流程。例如，是否以交割日达成独立运营为目标；新建流程关注适用性，而非照搬原有模式；共享员工按照实际贡献工时进行划分；TSA（过渡服务协议，交割后卖方协助目标业务部分未独立运营流程所签订的协议）的高阶指导原则等。针对母集团的分拆习惯、交易目的、企业运营风格等因素的影响，不同交易会制定差异化的原则，需要具体问题具体分析。例如，母集团可能因资金压力较大，需要强调业务分拆的速度，或因集团整体资源有限，对提供 TSA 的意愿有所差异。

示例

- 原则一：实现分拆业务和剩余业务的利益最大化方案
- 原则二：确保目标公司在交割日实现独立运营的前提下，控制预算，节约分拆成本
- 原则三：分拆业务流程以精简为先，结合实际运营情况进行差异化的设计
- 原则四：与分拆业务涉及的核心利益方保证充分沟通

第二部分：交易范围

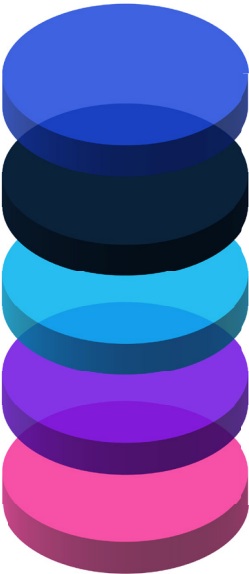
母集团需要清晰盘点什么样的业务、人、资产在交易范围内，一方面，清晰合理的交易范围可以更好地吸引投资者，另外一方面，全面的交易范围盘点也可以在分拆过程中，避免出现偏差承诺，导致分歧。例如在某复杂的医药分拆中，因涉及实体众多，某交易方对某市场区域内的产品许可证进行错误承诺；在某复杂化工企业分拆中，因涉及大量人员转移的安排，某交易方对在交易范围内的人员名单的约定有所偏差。考虑到复杂性和交易时间点的有限，我们将常见的分拆话题，按照重要性程度进行划分，在实操过程中，母集团可以考虑将最主要的时间用于核心议题和必要议题的确认，确保该部分交易范围的严谨。



第三部分：依赖性及复杂性

依赖性的产生，通常由于目标业务部分职能由母集团支持，或为了成本节约等考量，双方存在共享的流程 / 生产要素。母集团需要从人员、流程、资产、合同和系统五大运营维度去梳理分析目标业务组织架构里的现状及其与集团公司或其他业务之间的关联性 / 依存性，并判断该依赖项的复杂性，“脱耦”所需的时间与投入。

以A集团分拆B业务为例,从五大运营维度梳理的典型“供应链部门”依赖点如下:

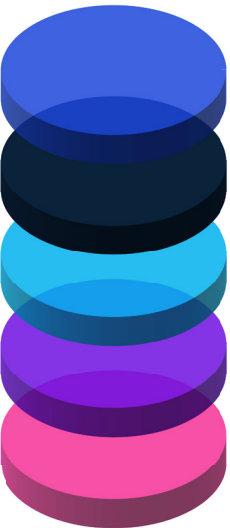


- 01** 流程：部分B业务的核心原材料通过全球供应链部门进行统一管理，包括价格谈判、供应商管理等，分拆后需要新建相关流程
- 02** 人员：全球供应链中心部分员工同时处理A集团下属的B、C、D业务，存在共享员工需要拆分
- 03** 资产：B业务采购的原材料集中运送到仓库以待进一步分发到各个工厂，该仓库同时负责保管C和D业务的部门生产材料
- 04** 合同：A集团与核心原材料供应商签订集团统一的框架协议，B业务被出售后，需要与供应商重新签署相关采购合同
- 05** 系统：A集团通过统一的采购系统，进行供应商招标以及供应商管理，B业务需要新建自己的采购系统

第四部分：交割日运营架构

母集团需要设计在交割日各依赖性的处理方式（如自建、外包、母集团继续提供服务等），并形成符合分拆业务独立运营假设的高阶运营架构。通常，母集团也会筹备独立运营状态下的目标运营架构，并基于此架构计算相关成本，形成独立运营成本，包括分拆所需的一次性费用，以及影响未来整体运营的重复性成本。很多母集团因为缺失经验，或因存在成本项遗漏，导致成本低估，或因核心假设不合理，导致成本高估。独立运营成本的核算，影响分拆业务的估值，对交易对价有着直接影响，不合理的估计会为交易埋下隐患。

继续上个章节提到的 A 集团出售 B 业务的案例，B 业务供应链部门相关依赖在独立日的运营模型如下：



- | | | |
|-----------|---------|--------------------------------------|
| 01 | 供应链流程 | B业务新建采购团队 |
| 02 | 供应链共享员工 | 部分A集团采购员工划分至交易范围内 |
| 03 | 共享仓库 | 通过物理隔离区分B、C、D业务仓库范围 |
| 04 | 采购合同 | 正式分拆运营Day 1之前，A集团协助完成所有B业务的供应商合同重新签约 |
| 05 | 采购系统 | A集团提供TSA服务，直至分拆业务建立采购系统 |
- 合理的独立运营假设及成本匡算

有效的分拆蓝图，既可以帮助卖方母集团内部不同的工作组对分拆工作的目标达成一致，又可以帮助买方理解目标业务的目标运营模式及潜在价值空间，加快交易进程。

毕马威案例：协助某全球知名制造业，审阅其包材业务的分拆蓝图及独立运营成本

某全球领先制造企业，由于公司战略向核心业务转移，决定分拆部分业务并出售给竞争对手。此次交易非常复杂，业务覆盖了多个海外国家和地区，中国业务占整体收入的 40%，为此次分拆的重点。

毕马威团队分析后发现，卖方母集团高估了总部费用的分摊，致使分拆业务价值被低估。母集团的独立运营成本估算照搬了位于欧洲的总部分摊基础，未能就分拆业务设计精简的运营模型，同时，潜在买方均为东南亚公司 /PE，人力成本远低于卖方母集团的成本假设。基于以上核心发现，我们协助卖方母集团重新梳理了中国业务的分拆计划，并对独立运营成本进行了进一步优化。



2. 在分拆蓝图中纳入价值优化的概念

传统的分拆工作仅仅着眼于使目标公司实现独立运营，存在缺乏对于目标业务长期价值的前瞻性展望；并在部分场景下，存在“照搬”集团化复杂运营模式，不利于被分拆业务发展的诉求；一些相对独立的分拆业务，由于缺乏出售前的规划，会导致未能合理确定交易范围，或分拆业务无法展示潜在价值。我们观察到，越来越多领先的母集团在分拆设计中纳入价值创造的概念。价值创造的理念帮助母集团更好的考虑目标业务的发展前景和投资吸引力，在常规分拆工作的基础上，寻找快速提升目标业务表现及竞争力的方法，并在目标运营架构的设计中进行体现，同时，针对新的商业运营情景，对分拆业务进行合理规划，配合有吸引力的股权故事，更好的展示目标业务的投资亮点，获取更高的交易回报。

未考虑价值提升



场景一：未针对亏损业务制定符合本地实践、经过评估的业务规划，导致企业估值较低



场景二：未针对目标业务新的商业情景进行梳理，股权故事无法吸引投资人



场景三：照搬母集团运营模式，高估独立运营成本，未体现分拆后潜在的成本节约

毕马威价值提升

更精简、更快速、更灵活



毕马威交易场景下的价值提升方案，在协助企业实现降本目标的基础上，提供业务的核心痛点分析，注重时效性，实现速赢


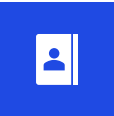


EBIT提升：~20%

ELEVATE

在分拆过程中，融入价值创造的理念，同时有益于分拆业务和剩余业务，一方面，分拆本身对目标公司就是一个很大的转型，所以可以借此机会进行全面的业务复盘，寻找核心运营痛点，实现全面价值提升；此外，由于交易的时间相对较短，无法通过传统的业务提升模式对待出售业务进行改造，交易场景下精简、快速、灵活的价值提升，可以更好地服务交易。

潜在的价值提升隐藏在商业运营的方方面面，但交易的时间节点紧凑，母集团需要框架化的方式，对潜在举措进行快速审阅，并进行优先级排序，关注于能短期撬动更大的价值杠杆的业务机会、并在目标运营架构设计中对长期计划进行反应。同时，毕马威 Elevate 方法的灵活性，也使得其可以更好地匹配交易及业务分拆的时间节点安排。

为了更好地寻找价值创造支点，我们建议通过以下四个步骤，捕获分拆计划的价值提升空间：

	<p>步骤一：诊断和验证 (Diagnosis & validation)</p> <p>通过毕马威分行业的价值创造框架价值点，通过与外部领先实践的对比及内部经营数据分析，识别被拆分业务在对应价值杠杆上的提升机会</p>
	<p>步骤二：设计 (Design)</p> <p>基于潜在的价值提升点，形成初步执行方案，包括标准流程的建立，核心职能的重塑等</p>
	<p>步骤三：重塑 (Build)</p> <p>将价值提升方案，纳入目标公司未来的目标运营模式，并在分拆计划及商业计划中进行反映，提升目标公司的价值</p>
	<p>步骤四：落地 (Implement)</p> <p>对于识别的增值举措，尽快落实到目前的运营中，加强实时追踪及监督，以期在短期提升财务表现，更好地论证分拆计划和商业机会的核心假设，为出售业务带来更高的估值</p>

毕马威案例：协助某工业公司分拆中国业务

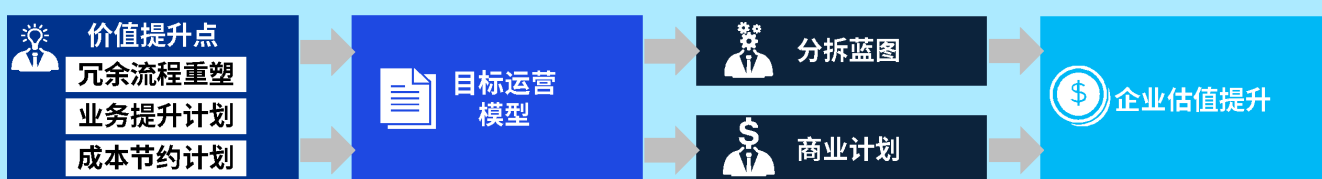
受到新冠疫情和行业替代等因素的影响，某全球工业制造公司在中国收入开始大幅下降，并出现亏损。为了缓解集团整体财务压力，公司考虑出售中国业务，毕马威协助客户针对待分拆业务进行详细对标，寻找潜在成本节约空间。

毕马威协助客户，收集了可比公司的财务数据，并结合专家访谈，对目标业务的运营实践、效率等层面进行了详细的分析。对比后我们发现，目标业务在重点产品研发、亚太供应链布局以及能源使用效率与可比竞争对手存在明显差距。因此，我们协助客户对待出售业务的流程，进行了详细的梳理和规划，形成了价值提升高阶方案，协助客户在出售前梳理完成未来价值提升的方向并引入出售的商业计划中。

毕马威案例：协助某零售企业进行拆分

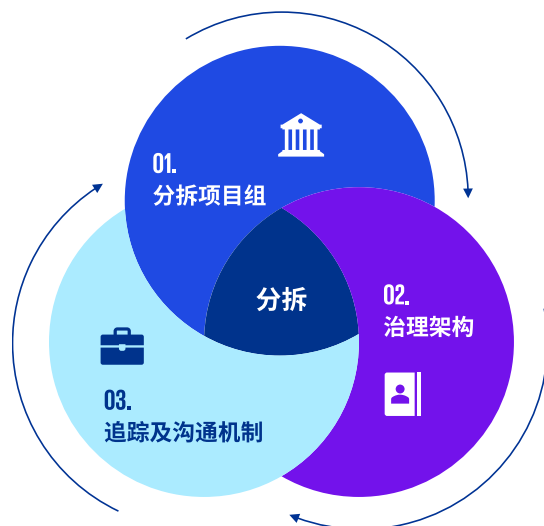
为专注核心业务的发展，某全球知名零售品牌对某一零售品牌中国区业务进行分拆并出售，毕马威协助客户针对待分拆业务进行规划，并进行出售前业务指导实现速赢。

毕马威通过价值创造工具，建立了适合客户的分析框架，通过后台职能人员服务效率及管理幅度的行业标杆对比，快速识别了在后台职能方面建设的优化机会，并在后续工作中设计了相比现行实践更为精简的、更匹配被拆分业务规模性特点的后台组织。



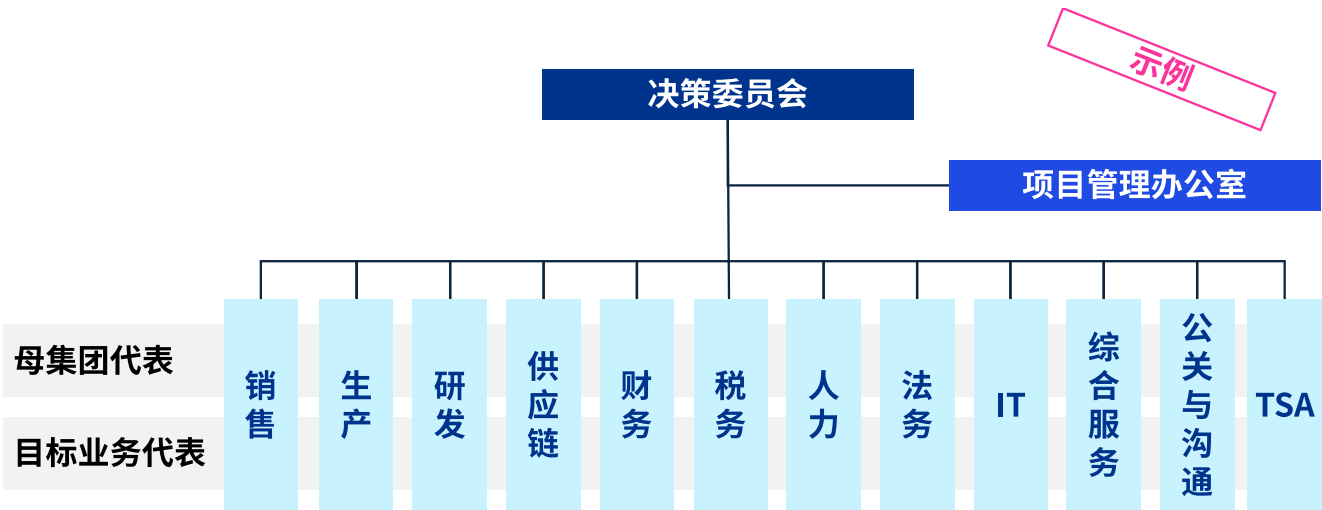
3. 建立有效的项目管理机制

分拆工作涉及母集团及被分拆业务各个部门及多方的配合，为了使得分拆环节更加流畅，一般需要设立专门的分拆项目组，制定清晰的治理和沟通机制，以及责任到人的实时追踪计划，以积极的推进分拆计划的实施。



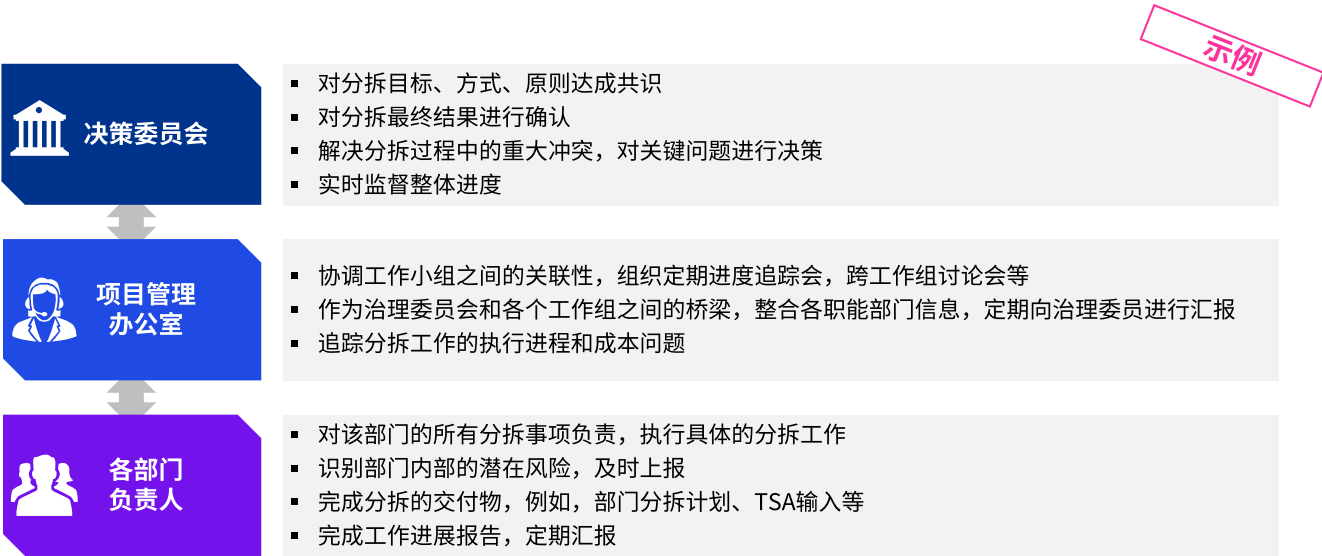
分拆项目组：

一个典型的分拆项目组架构，一般包括决策委员会、项目管理办公室和各个职能工作组负责人。每个层级可以由母集团和目标集团共同担任，以确保高效精准的完成分拆工作，更好的解决系统冲突的矛盾，并实现双方价值的最大化。



治理架构：

在治理架构的设计中，需要明确不同层级的责任与角色，责任到人，以更好地监督整个流程的运转。部分涉及范围广、关系到整个分拆时间线的问题一般会上报至决策委员会，而其他执行层面的问题，更多在部门之间协调解决。



追踪及沟通机制：

为了更好地追踪整体项目进度，整合分散的信息，项目管理办公室需要针对成本、预算、风险、热点问题等各种事项，搭建工具，汇总信息。追踪工具需要实时追踪项目进度及重要里程碑，识别分拆风险及难点以及应对措施，以协助分拆工作的执行。同时，还需确定不同层级之间的沟通频率，并定期向管理层进行工作汇报。



根据毕马威的历史经验，母集团在分拆项目中，典型的误区是低估了项目管理办公室的重要性，期待指定相应的职能部门负责人后就可以顺利执行交割计划。然而，由于分拆计划设计的工作组众多，尤其是在一些全球范围内的分拆计划中，缺乏专业的项目管理团队，会导致整个交易流程效率大大降低，引入高效和经验丰富的项目管理团队，是分拆计划顺利执行的关键。

沟通难点		
1	跨职能部门沟通	<ul style="list-style-type: none">思考维度存在差异，工作语言不通对同一事项的关注点不同，可能存在利益分歧
2	跨区域沟通	<ul style="list-style-type: none">文化差异较大，处事方式及节奏不同语言障碍多区域沟通或存在时差问题
3	跨法律实体沟通	<ul style="list-style-type: none">工作模式不同，处事方式及节奏不同涉及责任及权限交叉地带，容易出现扯皮推诿
4	对外沟通	<ul style="list-style-type: none">尽职调查工作组数量众多，问题众多针对自身核心利益分歧需要与买方进行谈判

毕马威案例：协助某领先生物制药企业分拆成两家独立公司

某全球领先医疗设备企业拟分拆部分业务并卖给某财务投资者，其业务覆盖 15 个国家和地区，亚太地区的业务包括澳大利亚、新加坡、日本、韩国、中国和印度等多地。

在分拆项目初期，仅亚太地区，已有超过 30 个工作组，受到语言障碍和文化差异等因素的影响，很多跨区域项目组的沟通和协调成本较高且推进困难。因此，我们协助客户建立了一套完善的项目和会议机制确保客户工作的有序展开。在分拆项目的实施中，毕马威不断完备相应的项目管理工具和模板，并提供在现场的支持，跟踪项目进程，发现、分析并评估潜在问题和风险，协助客户顺利的完成了分拆工作，并保证了在和平愉快的氛围下买方的顺利接管。

4. 配合交易节点分阶段推进实施工作

在分拆工作的具体执行层面，母集团除了需要实现目标业务的独立运营，完成交割，同时也需要配合交易准备相关文件，包括分拆蓝图、独立运营成本、TSA（过渡服务协议，交割后卖方协助目标业务部分未独立运营流程所签订的协议）等繁琐工作，需要母集团投入充足的时间和资源。在有限的时间内，为了更好地落实交割计划，母集团需要注意以下各个方面：

一、配合交易里程碑规划分拆工作

分拆计划的重要节点，需要与交易整体时间线相匹配，特别是需要保证在交易关键节点交付物的完成 – 例如在尽职调查阶段，卖方母集团需要向买方呈现分拆相关的设想及调整项目，因此卖方母集团需要在尽职调查启动前完成相应的分拆蓝图编制工作，并在内部的领导层、职能负责人层面进行充分的审阅及批复。在卖方母集团的分拆计划中，需要有一个清晰的关键路径来根据各项核心交付物的完成节点，确保顺利完成每个阶段的任务，保障交易的推进。

下图为典型的各交易阶段的分拆相关工作，请注意各交易中对各部分的实际安排（如 TSA 的筹备完成时间）可能略有差异。

#	交易阶段	交易主要工作	分拆主要工作
1	准备阶段	<ul style="list-style-type: none">与潜在投资人接洽准备交易文件	<ul style="list-style-type: none">完成分拆蓝图匡算独立运营成本设计TSA框架
2	尽职调查阶段	<ul style="list-style-type: none">开通VDR，针对潜在买方资料需求清单提供相应资料就买方的问题，准备沟通会以及书面回复	<ul style="list-style-type: none">提供分拆相关文件协助回复关于分拆的相关问题
3	谈判阶段	<ul style="list-style-type: none">基于股权收购协议（SPA），就交易价格、核心条款与买方进行谈判	<ul style="list-style-type: none">支持分拆相关条款及文件（如TSA）的协商
4	签约后交割前	<ul style="list-style-type: none">逐一完成SPA中约定的交割先决条件	<ul style="list-style-type: none">与买方的定期沟通，协商双方配合事项运营交割准备准备启动TSA
5	交割后过渡期	<ul style="list-style-type: none">部分未能独立运营的流程，协助买方提供过渡期服务	<ul style="list-style-type: none">TSA执行TSA退出

二、充分应对买方的谈判与协商

卖方母集团需要认识到，分拆工作不止涉及到卖方母集团及目标公司内部运营分拆实现的协调，还涉及到与买方的谈判与协商，卖方母集团需要妥善筹备在不同阶段与买方就分拆安排的协商，包括：1) 在交易执行阶段，就分拆设想的澄清及答疑，以及就分拆相关协议约定的谈判；2) 在签约后，就分拆的进展及需要买方的配合事项、交割准备、过渡期

服务启动等与买方进行沟通，并就分歧事项进行协商。卖方母集团的分拆项目负责团队需要有丰富的应对买方沟通谈判的经验，包括卖方母集团内部对谈判原则达成共识，分拆项目组对分拆分歧细节、在不同阶段达成的共识、约定有清晰的认识，有效地保护卖方母集团利益。同时，交易中的核心约定往往由少部分人促成，但交割后涉及更多双方工作组层面的沟通与对接，分拆项目组需要有效地将交易达成的核心原则向工作组传递，指导工作组与买方工作组进行衔接。



三、筹备过渡期 / 长期服务协议 (TSA)

在分拆交易中，除了分拆蓝图的规划，一个重要的议题就是准备过渡期服务协议，在某些交易中，可能还存在长期服务协议，如长期研发支持协议、长期供货协议等。在相关协议的制定过程中，需要结合服务的提供者（通常为卖方母集团）、服务的使用者（目标集团）、及协议签署方买方的意志，确保服务的全面性，尽量规避不必要的支出。在规划阶段，需要定义清晰的原则、管控机制、定价、资源投入、调整机制以及退出机制等要素。此外，在 TSA 的制定中，涉及很多细节工作，需要特别关注不同交易文件之间的一致性和准确性，以避免产生不必要的争端。



四、保障顺畅的交割与过渡期退出

交易后期，卖方母集团需要过渡期阶段完成大部分的准备工作，很多卖方母集团误以为股权买卖协议的签署就代表交易工作的结束，其实在分拆交易中，大量的分拆工作需要在此阶段进行，为了交易顺利交割，卖方母集团仍然需要积极参与到分拆工作中。此外，在交割后，由于分拆交易特殊性，卖方母集团大多需要提供 TSA 协助，交易双方应当针对 TSA 协议建立特殊的管理机制，协助服务范围的变更、服务质量、服务终止时间等问题的管理。

毕马威协助某领先工业企业

受到业绩压力等因素的影响，某领先工业企业决定出售其非核心产业。由于客户是第一次进行分拆交易，相关经验不足，分拆计划相对粗犷，无法支持具体的分拆执行工作，同时，此业务的中后台部门都由集团统一支持，依赖程度和沟通成本均非常高。

毕马威以分拆项目组的形式，成功的帮助客户完成了分阶段的分拆规划及实施工作，包括详细的分拆方案辅导和多个职能（如人力资源、财务、IT 等）的实施支持，节约了大量成本和资源，并保证了交易的平稳推进。此外，由于买方相对强势，在交易中后期提出了很多额外需求，毕马威亦协助客户与买方就分拆事项进行相关的协商与谈判，最终保护了客户的权益。在毕马威的支持下，客户顺利完成了交易。

5. 成熟方法加速 IT 剥离

在剥离过程中，TSA 作为买卖双方协商后共同签订的协议，各自职责范围、流程及关注点通常并不一致。卖方通常希望 TSA 的费用尽可能高、周期尽可能短以及服务范围尽可能小，以促使被剥离业务能迅速地完全独立。毕竟，卖方已经决定脱售资产，并准备专注于从事核心业务。

对于维持核心业务运营与管理活动的同时提供买方企业在剥离业务上的各项支持，我们发现在此过程中容易遇到的挑战有：

常见问题 1：数据合规性及迁移风险

剥离业务涉及大量数据转移，因此在该场景下卖方企业将面临数据安全合规的风险和跨部门跨境法多元规范，如《网络安全法》《数据安全法》《通用数据保护条例》等。同时，某些数据内容亦受到来自行业相关部门的监管。

另外，在剥离过程中，数据迁移可能很复杂，也并非所有数据需要迁移。我们发现由于前期范围规范不明确，抑或不重视，导致数据外泄、数据不完整、数据错误和数据遗失等问题产生。

常见问题 2：时间冗长，成本增加

TSA 持续时间一般为 8-12 个月，甚至更长，取决于系统分离的复杂性。同时在 TSA 过程中要求 IT 剥离对核心业务连续性的影响降到最低。因此在交割过程中卖方可能受到资源支持不足以及双方 IT 能力不一致的影响，引起时间拉长的风险及卖方成本增加。

常见问题 3：职责定位不明确，影响协同作业

卖方需要尽早确定在剥离期间的角色和责任。通常由于 IT 介入交易较晚、沟通不畅，需求不一致和服务标准不符等，造成剥离过程买卖双方职责重叠或分散等不契合情景，进而导致剥离流程延长，效率低下。

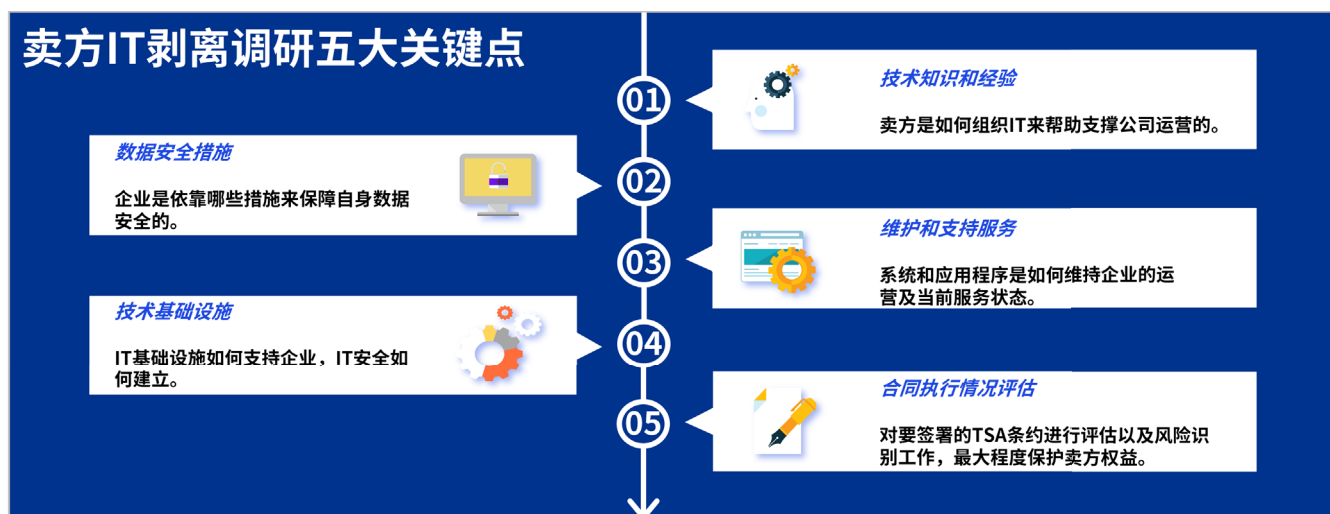
毕马威解决方案

毕马威从卖方视角出发，通过“IT 剥离调研分析”“IT 剥离策略规划”和“IT 剥离实施”等不同阶段，分步骤推进 IT 剥离工作，达到降本增速。



IT 剥离调研分析

根据剥离的复杂性，卖方需要尽早投入剥离 IT 系统和数据的工作中。梳理 IT 环境、考量剥离范围和识别潜在风险是 IT 调研分析的基础工作，有助于将资源有效利用最大化、成本最小化，保证加速剥离工作进程。毕马威建议在规划前聚焦五大关键点梳理 IT 情况和 IT 发展成熟度，毕马威专业的 IT 调研分析服务让卖家清楚地了解双方企业的 IT 能力识别和评估目标技术和业务功能中的关键风险，并确定对交易的潜在影响。



IT 剥离策略规划

IT 剥离策略规划是基于充分了解双方 IT 环境的基础上为卖方制定相关资源和流程的剥离方法。根据 IT 调研分析后的梳理结果，对相关风险点及挑战，逐一设计方案，加速剥离进程。

剥离类型	剥离策略及影响
按原样 最小程度剥离或无剥离	买方可以继续不受限制地访问所有卖方的 IT 基础设施和应用程序。 技术含义：混合应用程序和基础设施，买方继续享有不受限制的访问权。 成本影响：不会产生直接的逻辑剥离成本。
终止服务 无剥离	买方转向自己的 IT 基础设施和服务：买方和卖方没有签署 TSA。 技术含义：无，卖方继续按原样运营其 IT 环境。 成本影响：不会产生直接的逻辑剥离成本，可能产生终止技术服务的成本。
物理剥离 高度剥离和较长的物理剥离时间	买方移动到自己的 IT 基础架构或使用卖方提供的物理剥离的 IT 基础设施。 技术含义：花费大量技术资源物理剥离。对于应用程序，需要剥离数据库并限制买方用户访问应用程序。对于基础设施，需要为历史数据迁移花费大量精力。 成本影响：可能需要独立的基础设施。
逻辑剥离 剥离程度按需	用户访问实现逻辑剥离： 买卖双方限制用户访问 IT 基础设施和应用程序。 技术含义：所需的逻辑剥离程度决定技术。 成本影响：用户访问级别的逻辑剥离成本通常低于数据库 / 应用程序类的逻辑剥离。 数据库 / 应用程序实现逻辑剥离： 当用户访问级别分离不够或不可行时，需要在数据库 / 应用程序进行逻辑剥离。 技术含义：需要对代码库进行实质性更改。 成本影响：在关闭以更改数据库 / 应用程序源代码创建剥离之前，可能需要产生大量的逻辑剥离成本。
监测 / 其他控制	即使在逻辑上剥离 IT 基础设施之后，也可能会有些 IT 资产无法进行逻辑剥离或成本非常高。在这种情况下，需要建立额外的监测控制。 技术含义：对于 IT 资产进行一些逻辑分离之外，还需进行高级监控。 成本影响：将产生逻辑分离成本，加上监控环境以防止未经授权的数据访问所需的任何 IT 安全工具。

IT 剥离实施

毕马威利用路径规划和蓝图设计为卖方企业在加速剥离工作和成本控制为核心主旨下定义职责服务范围、各项资源需求和风险控制等关键要素。成功的蓝图制动工作为满足标准所需的里程碑奠定了基础。

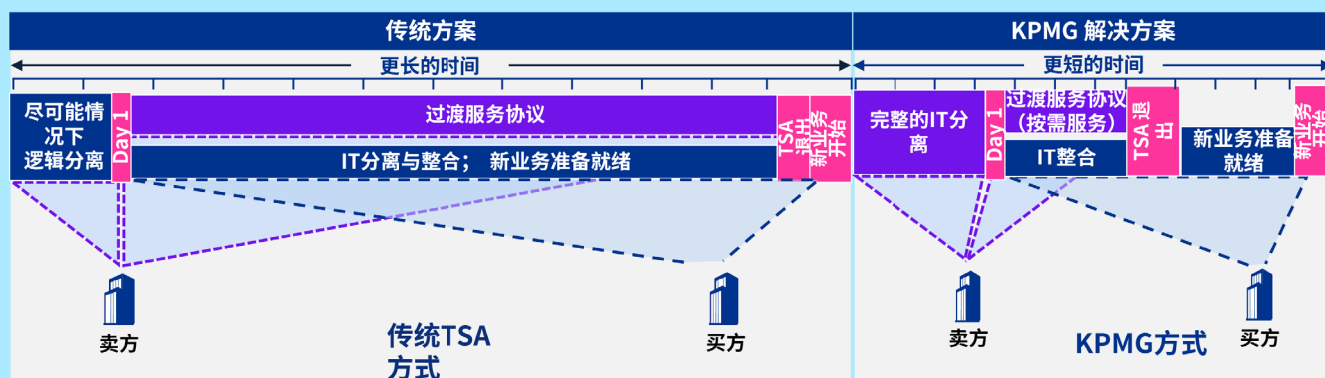
协同效应					
系统与软件	运维支持	数据合规	风险管理	人员和资源	成本效益
IT 剥离计划					
主要工作内容	数据迁移	合理规划数据迁移方案，保证业务数据正确迁移至买方系统			
	维护支持	协调资源确保系统正常运行			
	安全与合规	满足包括数据安全性及所在行业特殊性法规，保证剥离合规性			
	人员与资源配置	识别剥离工作必要人员和资源，并进行最优化分配			
	成本控制	加速TSA剥离进程为目标，对其生命周期进行分析、收集和跟踪，以确保达到降本增速			
	风险控制	运用专业工具实时跟进项目进程监测潜在风险，包括对多方参与的TSA条约进行评估与风险识别，以及对于TSA受限的时间的把控工作			

毕马威案例：协助某医药企业加速剥离工作，完成提前退出，降本增速

毕马威为某医药企业客户加速完成 IT 剥离工作，与买方客户进行快速交割。在客户要求的尽早完成 IT 剥离目标的前提下，加速完成 IT 系统剥离和缩短后期 TSA 支持服务提供时间。

该项目的难点在于时间紧，复杂性高、范围广。毕马威提前为卖方 IT 团队表现能力做调研分析，发现卖方拥有较高 IT 成熟度，并以此基础为后续剥离工作进行一系列策略规划。同时，协助客户与买方就详细 IT 工作计划达成一致，为 IT 资源分配利用率最大化。另外，毕马威于项目中成立 DMO，加强双方沟通顺畅和透过使用敏捷方法及工具，提高工作效率，确保项目顺利进行。

卖方在毕马威的 PMO 团队协助下于 TSA 前完成绝大部分的 IT 剥离工作，使 TSA 服务周期缩短至 2-3 个月。成功的剥离提高客户的效率，降低了成本，并使卖方能够迅速专注于其剥离后的核心业务活动。



03

买方 / 接管方篇

引言：

分拆类交易对买方来说是一个挑战，也是一个机会。买方可以借助分拆的机会实现目标业务的价值重塑。领先的买方常常通过科学化的方法，管理从尽职调查、到谈判与交割，及目标业务实现独立运营的不同阶段的重点议题。在本章节，我们将从买方视角，总结在各个阶段买方应处理的核心议题



- 剥离尽职调查



- 剥离财务调整



- 过渡期服务协议 (TSA)



- 有序接管分拆业务



- 有序接管 IT 分拆

1. 剥离尽职调查

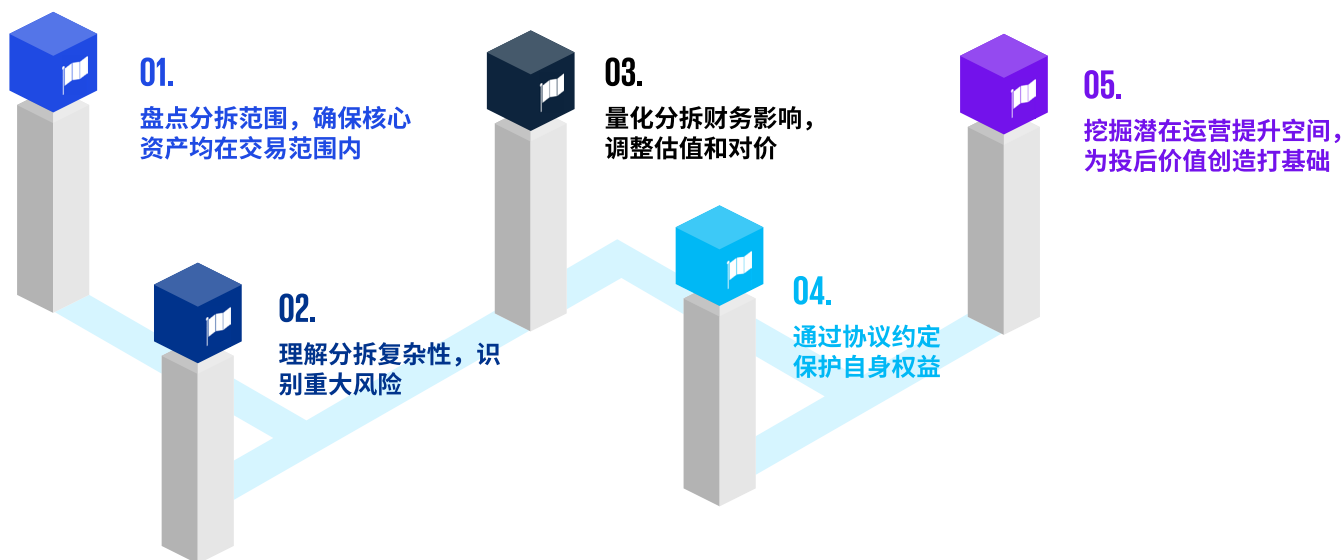
在过去的项目经历中，我们发现中国的买方常常对分拆类交易缺乏认知，并在尽职调查的过程中，常常存在如下的误区：

· **过于依赖卖方出具的分拆规划及调整，没有买方视角的分拆审阅工作：**很多买方认为卖方有义务出具客观的分拆规划，在尽职调查中可以完全参考卖方的意见。或是听到卖方陈述业务相对独立，便不再进行核实。但现实情况是卖方出具的分拆报告通常不具备尽职调查义务，同时卖方对于业务分拆的筹备情况也良莠不齐，约 60% 的卖方常常会低估分拆交易的复杂性。此外，交易双方的利益诉求不一致，卖方分拆报告在核心假设、成本估算等方面，会优先考虑自身诉求，常常导致在部分事项安排对于买方有不利影响。

· **仅关注财务调整，忽略运营逻辑：**很多买方希望财务尽职调查团队进行分拆调整事项的评估及测算，但分拆引起的财务调整事项 – 包括独立运营成本及一次性费用调整源自不同运营事项的安排，包括当前的运营模式及未来的拟定独立运营方案，因此买方需要专业的运营顾问就具体事项进行审阅及评估，汇总形成财务影响。

因此我们建议在分拆交易中，买方引入剥离尽职调查。剥离尽职调查指从运营的视角，系统性地梳理目标公司从人员、流程、资产、系统及合同五个维度对卖方的依赖，审阅卖方拟定的目标运营架构，相关的财务调整及交易承诺，并提供相应建议。在复杂的交易，特别是跨国分拆交易中，剥离运营尽调将是财税尽职调查的有机组合，系统性地协助买方披露标的潜在价值与风险。

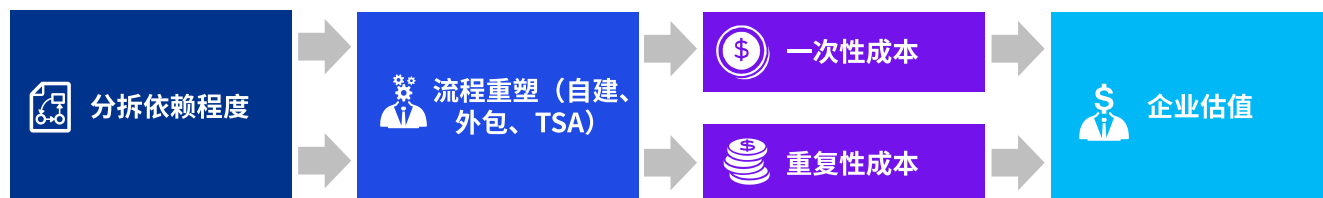
剥离尽职调查可以帮助买方更好的解决如下 5 大问题：



· **盘点分拆范围，确保核心资产均在交易范围内：**系统性的评估分拆的范围是否包括了所有相关的核心资产，很多买方理所应当的认为所有目标业务相关的人员、资产、技术均在交易范围内，未在尽职调查阶段进行良好的评估。例如，某工业客户在进行分拆业务收购时，签约后才意识到某项买方关注的工艺并不在交易范围内，由关联公司掌握。在交割准备阶段，不得不与卖方进行额外反复的沟通谈判，最后只能通过长期供货协议与关联公司保持合作。

· **理解分拆复杂性，识别重大风险：**通过系统性的梳理分拆要点，对分拆复杂性和目标运营模式进行分析，帮助买方在紧张的尽职调查阶段精准地掌握对交易最大的风险因子，及交割后业务可持续性的风险。确保买方在交易阶段掌握主动权，对风险项目进行及时排查解决。

· **量化分拆财务影响，调整估值和对价：**基于前述对依赖性的分析及目标运营模式的分析，剥离尽调将审阅因为交易目标公司将产生的分拆费用，包括未来独立运营的一次性成本和重复发生成本，以在企业估值和交易对价进行反应，确保买方的利益。



· **通过协议约定保护自身权益：**买方需要注意，并非所有分拆要求及风险都可以通过金额的方式进行约定。针对剥离尽调识别的关键风险和双方就分拆事项达成的共识，买方可争取在相应的法律文件 – 包括股权购买协议（SPA）及过渡期及长期服务协议进行约定（TSA/LSA，交割后卖方协助目标业务部分未独立运营流程所签订的协议）。

· **挖掘潜在运营提升空间，为投后价值创造打基础：**通过对分拆复杂性和目标运营模式的分析，帮助投资者理解投后分拆工作的难度、资源投入和工作重点，为投后整合及运营管理打下基础。

毕马威案例：协助某互联网集团进行同业收购

某国内领先的互联网集团希望收购一同业公司，该标的职能与母公司存在较高依赖，因此，客户在引入财务、税务和人力尽调的同时，也引入毕马威专业的剥离尽调工作。

在剥离尽调中，毕马威识别评估了标的分拆复杂程度，并详细梳理了前台的运营和商业中心，中台的技术和算法中心，后台的财税、人力资源、行政、法务等职能对总部的依赖。在此基础上，毕马威进一步评估了标的未来独立运营需要的成本，识别了约 1000 万的成本低估，为交易对价提供了重要输入。

2. 剥离财务调整

我们经历的大多数分拆业务交易中，被分拆业务本身从独立性上来说往往是不完整的。有的标的原本并没有独立的法人主体，是从母公司分拆出来的一部分业务；有的标的虽然有独立的法人实体运营，但是却依赖于母公司提供各类职能上的支持；另外有的分拆业务职能完全独立于母公司，但是规章制度设立，高层人员任命以及资金管理仍旧由母公司把控。

买家需要关注目标业务所提供的分拆财务报表是否真实反映了分拆业务在交易过程中的真实收入，利润，资产以及负债。根据我们的经验，很多卖方提供的分拆标的的历史财务报表（如利润表，资产负债表以及现金流量表）往往不能真实反应相关业务交割状态下的真实盈利水平以及资产情况，需要买方在尽职调查过程中提前部署：

- 目标业务历史依赖母公司拓展业务，发展客户。交易过程中重要客户的流失或者销售价格变化，对整体业务的评估影响重大。
- 目标业务依赖母公司集中采购（包括原材料或者生产设备等）。其供应链的未来交割后的可替代性，以及相应成本的变动也是评估标的的业务利润率的重要因素。
- 目标业务重要技术 IP 以及核心研发团队是否在交割范围内。有的案例发现目标业务主要 IP 仍由母公司持有。这对于公司未来继续从事相关业务可能造成实质性障碍，相关 IP 的转移，授权安排以及涉及的成本需要反应在历史财务报表中。

- 目标业务的其他职能部门（如财务，人事，法务，行政等）常常会在母公司层面统一管理，相应部门交易后仍旧是缺失的，买方需要考虑是否需要招募专门的人员以及相应成本。
- 目标业务的 IT 系统往往会随着交易一并分拆给买方，但是相关系统是否需要和买方系统进行升级或整合，以及系统日常维护成本，需要重新评估和计算。
- 目标业务交割的真实资产和负债清单，是否和卖方提供的财务报表一致也是尽职调查过程中需要考量的问题。一般来说固定资产等长期资产相对金额稳定并且容易随着股权变更而转移。而应收账款和存货等流动资产的金額往往会随着公司运营而变化，并且应收账款和应付账款的转移还涉及同客户和供应商的三方协商，过程较为复杂。这就需要在交易估值以及买卖协议中对相关资产的实际交割进行评估和对交易价格进行调整。
- 员工的合同迁移过程中，有的需要对员工在旧公司的工龄进行买断。因此会产生额外的负债，无论是正式员工或者是劳务工，可能都存在相关的债务风险。
- 高管的留任，以及历史母公司授予股权激励计划的处理和延续，需要买方结合未来业务的整合综合考虑，并调整相对应成本。
- 绝大多数的交易估值假设基础是零现金和零负债，因此现金和银行借款以及母公司借款一般来说不在交割范围内。但是考虑到标的公司交割后需要有一定的资金维系日常运营，因此就现金和负债的处理，如何在不产生额外税务成本的情况下，需要买卖双方协商处理。
- 标的业务的银行贷款可能由母公司担保，在保证标的现金流不受影响的情况下，如果变更担保，或者获取新的贷款亦需要买卖双方提前安排。
- 很多交易过程中卖方会提供给买方标的业务的未来财务预测辅助双方的价格评估工作，但是卖方准备的财务预测往往没有完整考虑上述由于业务分拆而可能产生的财务影响，因此需要买方综合财务尽职调查的发现对财务预测进行调整。
- 税务筹划亦是尽职调查中不可缺少的环节，特别是针对涉及有形或无形资产交割的交易，相应的税务成本可能巨大。从买方角度如何确保卖方按要求纳税，收购业务或者标的没有历史税务风险也是尽职调查的重点关注内容。

在涉及分拆业务的交易中，客户通常引入一体化尽职调查团队，即包括财务、税务、运营（如人力资源、IT、ESG 等）、剥离等多个尽职调查工作组，运营及剥离尽职调查工作组针对各职能专题对目标业务进行深入分析，并为财务尽职调查提供输入，以更准确更全面的对历史数据进行调整。

毕马威案例：协助某领先企业收购海外汽配企业

某国内领先的汽配上市公司为业内细分领域的顶尖供应商，为进一步拓展海外业务，拟收购某欧洲电气系统上市公司旗下的部分业务，引入了毕马威财务、税务、IT 以及剥离一体化尽职调查团队。该分拆业务同时分布于德国、斯洛伐克、波兰、匈牙利、土耳其、美国、墨西哥和中国等多个地方，涉及区域较广，部分职能由总部提供，部分职能由各国家的子公司自行承担，分拆事项较为复杂。

除常规的财务调整外，我们协助客户识别了涉及人员分拆、合同分拆、IT 分拆等方面卖方存在的遗漏事项，识别了 300 万欧元的独立运营成本缺失，在历史数据中进行了公允的反映，并协助交易双方对缺失事项（如未纳入交易范围的核心人员、共享合同的分拆方式等）进行约定，有效地保护了买方权益。

3. 过渡期服务协议（TSA）

在复杂的分拆交易中，由于目标公司拆分过程的复杂性，卖方往往需要在交割时间后一段时间内继续通过提供服务的方式支持目标公司的运作，帮助目标公司实现业务可持续性。该种情况下，买方就需要与卖方签署过渡期服务协议（TSA）或长期服务协议（LSA），前者着眼于解决短期的能力缺口（通常低于 1 年或 1-2 年），而后者则更聚焦长期的能力缺口（通常长于 1 年）。



短期服务协议（TSA）示意

- 供应商合同的分拆变更需要时间，交割后一段时间继续由卖方团队进行供应商管理及合同管理
- 缺失的后台职能人员短期难以就绪或用外包方式替代，交割后一段时间仍需卖方的团队（如共享服务中心）提供某些中后台服务
- 系统的迁移及新建需要一定的时间，交割后一段时间继续使用卖方的信息系统及IT服务支持



长期服务协议（LSA）示意

- 目标公司不具备前端研发能力，交易后在较长的时间内，卖方与目标公司之间仍存在研发项目合作
- 目标公司缺乏某些产品的生产能力，在交易后的一定时间内，由卖方进行产品生产，目标公司进行销售

过渡期服务协议帮助买卖双方以更短的时间实现交割，并以既定时间和目标完成分拆、接管与整合工作的衔接。但中国买方对过渡期服务比较陌生，在协议拟定方面常常存在如下误区：

· **过渡期服务安排只是卖方的责任：**

很多买方默认卖方会处理好独立运营工作，在交易阶段缺乏对过渡期服务安排的审阅意识，导致所签署的过渡期服务协议存在不符合买方利益的安排，在交割后失去谈判筹码。

· **缺乏职能部门的判断，仅从法律视角审阅服务协议：**

许多中国买方仅依靠律师从法律角度对服务约定进行审阅，缺乏对具体服务机制、服务内容和水平的判断，导致在交易后的服务调整（如提前退出、增加服务）很被动。

· **没有系统性考虑过渡期费用：**

许多中国买方仅从价格方面衡量过渡期服务成本，没有从服务的影响方面进行综合权衡。买方需要在确保服务符合定价原则的基础上，从服务的必要性进行服务取舍；并尽早考虑服务退出及替换安排，节约成本。

· **认为过渡期服务可以无限延长或随时停止：**

一些买方认为卖方从 TSA 中获取了一定利润，可以像供应商一样进行任意延长，或者可以随时要求中止服务节省成本。但很多企业希望尽量减少自身人员对出售业务的支持以更好地筹划组织编制，因此通常在服务时长进行限制，或者需要明确的前置化的退出安排。无法在约定期间内进行过渡期服务退出或没有提前预判可退出的时间表导致额外成本将对目标公司的运营和利润改善带来挑战。

为了更好利用好卖方的 TSA/LSA 服务，保证目标业务正常运转，买方需要对 TSA 框架进行审阅，并结合自身的诉求，与卖方积极沟通：

· **对 TSA/LSA 框架进行审阅：**

提升协议的审阅意识，关注服务范围、定价方式、服务时间、新增服务的灵活度、退出机制、免责条款等关键信息，确保 TSA 设置合理，符合买方的合理权益。

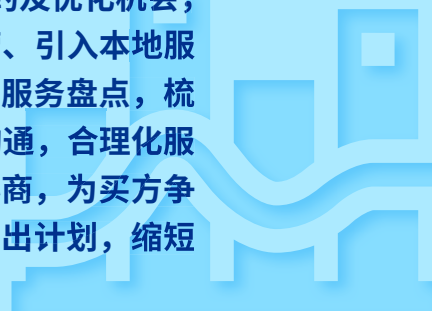
· **明确自身核心诉求，与卖方积极沟通：**

卖方服务范围会尽量精简，买方需要结合自身情况，明确是否有影响目标公司独立运营的流程尚未被纳入 TSA 的服务范围内，针对相关内容，与卖方积极沟通，若卖方依旧无法提供相关服务，买方需要考虑额外的外包成本或自建成本。

毕马威案例：协助某产业基金收购领先跨国工业企业中国分拆业务

某领先产业基金拟收购领先工业企业中国分拆业务，该目标公司为全球业务，主要运营资产及团队集中在中国。毕马威为客户提供了端到端的服务支持，并为客户提供了过渡期服务协议审阅、谈判支持及启动支持。

在过渡期服务审阅的工作中，毕马威代表买方与卖方集团及目标公司的各工作条线针对卖方集团就服务范围和服务定价的定义方式进行工作组审阅。毕马威基于既往项目经验，与三方共同协作，为客户识别潜在的成本节约及优化机会，包括 1) 与属地管理团队协作，识别在交割日可以通过精简运营、引入本地服务商而节省的过渡期服务项目，节约运营成本；2) 通过细致的服务盘点，梳理不符合定价原则，存在定价偏颇的服务项目，并与卖方进行沟通，合理化服务费用；3) 在服务的增加、调整和退出方面，通过与卖方的协商，为买方争取更大的灵活空间；4) 组织买方工作组提前筹备过渡期服务退出计划，缩短总体过渡期服务时间。



4. 有序接管分拆业务

在分拆交易中，买方应该在签约后即着手业务接管和独立运营的筹备工作，很多过渡接管工作需要买卖双方签约后 - 交割前的阶段共同协商，而非在交割后进行。很多跨国企业在分拆类交易中，会在交割前通过“分拆 - 整合项目组”的模式，与买方及买方顾问定期会晤，沟通分拆进度，并在多类分拆及独立运营事项中听取买方建议。买方应当充分借此机会审阅分拆工作，并前置思考整合工作，确保目标公司的运营架构建设方向与买方的整合思路相一致。

我们观察到，交割前的筹备过程中，买方通常会遇到以下挑战：

· **缺乏专业的项目管理团队：**该阶段的接管工作通常涉及买方、卖方、目标公司三方，涉及完成法定交割业务、落实业务分拆安排、交割日运营筹备、整合工作衔接等多个工作议题，通常由三方的多工作组的复杂项目管理架构构成。特别是重大跨境并购类项目，分拆及整合项目管理更为复杂，给买方带来了挑战。

卖方的交割团队有 20 多个工作组，遍布全球，我究竟该找谁去对接？

我从来没有并购的经验，作为买方的代表，应该做些什么？

· **并购双方或存在文化冲突：**跨国卖方组织形式复杂，分工细致，其项目组的设置通常更严谨精细，但也导致具体事项的处理流程长、回馈周期久；而国内投资者通常决策效率高，但在具体事项的规划颗粒度、计划性方面可能欠佳。双方在问题处理及决策机制上存在很大的差异，给双方的协作沟通带来挑战。

为什么我一周前给卖方发送的会议邀请没有人回应？员工沟通的材料，卖方母集团已经经过了内部三轮审批，还在走流程，我什么时候才能召开员工大会？

马上就交割了，还有那么多开口项，卖方母集团为什么就不能变通一下？

· **未提前考虑交割日及独立运营模式的优化：**部分卖方在协助目标公司设计运营架构时，参考了其当前的运营实践。但被分拆业务的规模及区域覆盖度与母公司相比通常会小很多，母公司运营模式可能过于冗余；同时，很多买方本身采用了更精简的运营模式。未在此阶段充分考虑适宜的目标架构，将导致买方错失与目标公司协商运营架构策略的最佳时机。

我什么也不管，收购的企业是否能正常运转？

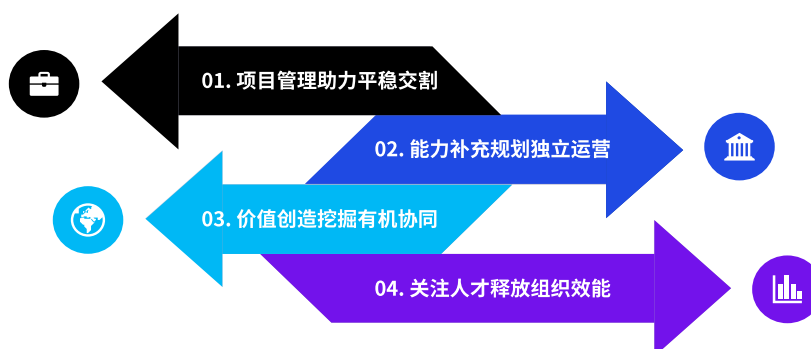
目标公司的中后台人员，和我们（买方）的中后台人员在做相同的事情，是否可以合并？

· **没有管理好人员相关的议题：**分拆交易常常存在人员转移问题。而目标员工因为被出售，留任意愿存在较高不确定性。对于部分中国买方，因为缺乏海外运营，海外员工的接管（包括法人实体的设立、社保福利的承接等）显得更为挑战。

为什么这段时间，目标公司人员流动这么高？我该如何保留核心人才？

我（买方HR）只了解中国的合规政策，公司在海外并没有法律实体，海外的员工应该如何承接？以后应该如何管理？

为了实现交易的平稳过渡，我们建议买方在交割准备阶段可以关注以下方面：



- **项目管理助力平稳交割：**引入或搭建专业“整合 - 分拆”项目管理团队，定期与卖方的分拆项目工作组进行沟通，了解分拆进度并以买方视角配合相关分拆工作；同时，提前着手考虑对目标业务的并购整合工作，确保业务分拆与整合的有序衔接。
- **能力补充规划独立运营：**识别核心缺失的流程与环节，规划能力补充和流程搭建，短期内无法实现独立运营的流程，考虑与卖方沟通 TSA（交割后卖方协助目标业务部分未独立运营流程所签订的协议）。识别经营理念、决策管理、价值观等方面的文化冲突，循序渐进的进行文化层面的整合，为交割后的价值创造协同建立良好的基础。
- **价值创造挖掘有机协同：**前置性的规划交割日后组织架构、管控机制、管控抓手等，通过市场领先 zzv vv 对标分析，识别运营过程中的潜在运营提升点，同时，结合买方自身能力，思考潜在协同点，激发被投企业活力，实现有机共赢。
- **关注人才释放组织效能：**关注员工在交易各个阶段的心态变化，通过充分的人员沟通，明晰愿景，建立信任，提升员工的留任意愿。进行人才盘点，识别核心人才并通过设计适宜的人员保留机制。提前安排未转移核心员工的继任计划，确保交易平稳过渡。

毕马威案例

毕马威协助某领先产业基金组成的财团，收购某跨国工业企业的分拆业务。客户在处理分拆交易方面缺乏经验，且卖方未实施系统化的分拆工作。毕马威为客户提供一体化了分拆和整合项目管理服务：

- **项目管理：**协助买卖双方建立交割准备工作组、明确定期沟通及汇报机制，并基于买方核心关注度设计交割计划时间表，并实施追踪。
- **交割执行：**协助人员转移及承接、员工沟通、客户及供应商转移、数据转移等具体的事项执行工作，并在多个关键议题协助客户与卖方谈判，以确保客户的最佳利益。
- **价值创造：**精简业务流程，设计符合业务实质以及买方管控需求的交割日组织架构。

在毕马威团队的帮助下，客户在具有挑战的时间表下成功完成了交割和独立运营工作。在员工转移一度成为潜在交易风险的挑战下，大幅提高了员工的留任率，确保了交易的成功。

5. 有序接管 IT 分拆

在企业的整合大背景下，IT 作为企业经营与管理活动的重要载体，对企业的持续运营和业务发展起到了重要的作用。企业在并购过程中容易遇到的挑战有：

常见问题 1：系统全面切换难度大，业务连续性存风险

快速整合能力是企业并购的核心能力，而高效且成本可控的 IT 整合能力是这一核心能力中的关键。IT 整合实施需要从业务流程、应用系统、数据等层面抽丝剥茧，层层攻破。因此，IT 团队在整合实施中经常面临“前后夹击”的困境与“上下求索而不得”的窘境。

常见问题 2：时间受限，资源薄弱

并购后的 IT 整合对系统建设与整体切换提出了严格的时间窗口的要求，客户需要在短时间内了解双方公司的 IT 环境与 IT 能力，并识别出整合相关风险，并在 TSA 中止前的有限时间内完成 IT 系统的建设与整体切换，如若延期，客户可能需要承担不可预计的成本。与此同时，被收购方通常 IT 资源较为薄弱，同时又极有可能面临关键性岗位人员流失的情况，加大了 IT 整合过程中的资源不确定性的风险。

常见问题 3：行业合规性要求

IT 系统建设实施需要受到行业监管的要求，如药品生产质量管理规范（GMP）法规的约束，所有 GMP 相关的系统都需要进行计算机系统化验证（CSV），需要进行 CSV 验证的系统数量众多。

常见问题 4：基础设施采购周期较长

基础设施作为 IT 并购 & 整合中的技术底座，涉及供应商较多，分布广泛，IT 设备的延迟交付可能造成生产线和业务停滞停工的风险，对客户交货违约赔偿等直接经济损失，整体项目计划也会相应延迟，压缩后续活动的计划时间。



毕马威解决方案

毕马威 IT 整合策略解决方案通过“IT 整合摸排”“IT 整合策略”“IT 整合规划”“IT 整合实施”四步法，分步骤推进 IT 整合工作。



IT 整合摸排

梳理 IT 环境，识别项目关键风险是 IT 整合的基础工作，有助于将 IT 架构与企业运营模式、战略目标拉平，保证业务连续性。毕马威建议在规划前聚焦五大关键点梳理被收购方 IT 情况了解其 IT 发展成熟度，毕马威专业的 IT 现状调查服务让买家清楚地了解目标公司的 IT 能力，识别和评估目标技术和业务功能中的关键风险，并确定对交易的潜在影响。



IT 整合策略

IT 整合策略是基于充分了解被收购方 IT 环境的基础上制定相关 IT 系统和流程的整合方法。根据 IT 整合摸排后的梳理结果，对相关风险点及挑战，逐一设计方案。

整合策略的设计应考虑到三方面：技术策略、管理策略和中长期的 IT 战略，从而实现增强协同效应，确保业务全面优化，以达到并购的预期效果。

	技术策略	管理策略	中长期 IT 战略
定义	<ul style="list-style-type: none">技术策略是用于整合系统和服务的方法，最终使系统及服务有效支持并购后的新公司	<ul style="list-style-type: none">管理策略是解决系统和服务将如何被支持的方法	<ul style="list-style-type: none">中长期 IT 战略是指整合后的系统和服务在未来 3~5 年如何发展的战略
选项	<ul style="list-style-type: none">保留两个公司的不同类系统用一个公司的系统替换另一个用新系统替换两个公司的系统其他	<ul style="list-style-type: none">按照 SLA 协议采购一家外部公司服务外包给第三方机构整合 / 新建一个组织其他	<ul style="list-style-type: none">(视规划而定)
决定因素 (评估标准)	<ul style="list-style-type: none">整合的时间安排被收购企业的自治程度管理方向成本执行力监管要求	<ul style="list-style-type: none">可行性时间安排成本管理偏好稀缺资源的可获取性	<ul style="list-style-type: none">IT 服务对公司战略的重要性新公司的成本结构技术发展趋势速度要求
定义	<ul style="list-style-type: none">技术策略是用于整合系统和服务的方法，最终使系统及服务有效支持并购后的新公司	<ul style="list-style-type: none">组织结构现状人员和能力素质目前已签订的外部服务合同及成本分配	<ul style="list-style-type: none">公司战略目前的组织机构目前的系统

IT 整合规划

在整合策略的指引下，围绕保障业务核心，运营支持，组织与管控，集团 IT 战略等关键要素展开规划整合的流程和蓝图设计从而实现增强协同效应，在过去的项目经历中，我们发现买方在收购卖方后对于 TSA 前后的 IT 整合规划常常需要特别关注以下重点：



一：应用系统设计与迁移演练规划

架构设计规划

目标架构应满足信息化对业务能力的完整覆盖。架构设计中，我们建议通过对业务能力梳理，形成业务能力框架，识别业务能力与应用系统对应关系，进而指导应用架构设计，避免业务“死角”。

迁移与集成规划

从功能、数据、技术架构等角度进行适配，形成目标系统设计方案，分析潜在业务影响。梳理与上、下游关联系统的集成关系，设计集成方案。

二：有效识别数据资产与数据治理

数据迁移与整合

完善的流程可以保证任务的有序地执行，特别是在数据迁移与整合中，IT 部门与业务部门需要紧密配合与协作。数据迁移的时机建议选择实时业务压力较小的时间段进行，以控制动态数据偏差，提高切换效率。

数据治理

IT 整合过程中对数据进行必要的治理，通过数据清洗、数据整合、数据筛选、数据转换、数据挖掘等基础工作，实现以下目标：提高数据标准化、提高数据质量、提高数据一致性、提高数据使用性能、保障数据安全性。

三：“多元化”的基础设施与运维

并购带来的“多元化”是对企业的 IT 基础设施和技术架构进行优化与升级的契机。通过搭建快速、安全的数据传输网络环境，数据稳定、高效运行的计算与存储资源，灵活、通用的基础技术组件，以及为保障业务持续性所进行的灾备设计等内容，形成可信赖的技术架构。

四：变更与合同管理，避免法务风险

并购可能产生合同权利义务的继承与转让、合同的内容与条款变更、以及合同签署与终止等多种情况。IT 整合规划中应当充分分析历史合同的影响，对合同的变更通过变更管理流程控制，避免潜在的法务风险，确保业务连续性不受影响。

IT 整合实施

通过将 Day1 前创建的详细 IT 整合实施路径构建到操作中，有助于产生预期的协同效应，同时监测和跟进里程碑的进展，同步处理整合过程中出现的问题，监督、评估整合后的 IT 能否有效支持企业的发展目标，帮助推动 IT 整合实施的落地。

项目集 workflow 执行监测与汇报

项目集关键里程碑看板

定期汇报机制

沟通&支持模型

- 明确关键里程碑时间：整合工作任务并按照优先级制定工作计划，输出项目关键里程碑计划图
- 制定定期汇报机制，自上而下穿透的管理视角满足集团管控要求
- 统一化集团/组织/部门间的沟通模型：考虑不同的沟通对象，不同地区工作模式，不同工作文化，制定Day 1后合理且高效的沟通机制与帮助项目推进的支持模型。

切换进度跟踪

切换计划

切换计划主要用于追踪从项目开始到上线事件的里程碑和关键任务视图，详细包含切换步骤和计划，包括业务执行、基础环境检查、系统安装、执行脚本，预估执行时间、执行、功能确认等。

根据各系统的业务服务范围、系统之间的分离/集成依赖关系，逐步分批推进整体割接工作，确保整个系统按时有序完成，确保业务连续性。

精益项目管理工具

RAID Log

RACI 矩阵

利用项目风险监测&推进工具（RAID/RACI/RM Maturity Model等等）细化任务责任人帮助实时跟踪项目进展，实现**风险识别**，并实现**持续升级风险管理能力**。例如

- RAID日志是一种有效的项目管理工具，旨在集中和简化项目信息的收集、监视和跟踪，它代表风险、假设、问题和依赖关系
- RACI矩阵是一个责任分配矩阵。它以线性图表的形式创建，描述了部门或跨职能流程和项目的角色和职责。RACI代表负责、负责、咨询和知情
- 更多相关敏捷项目管理工具帮助企业平滑度过TSA期

一：团队融合与培养

合理地整合来自不同企业的 IT 人员，形成稳定的 IT 团队是保证 IT 整合实施顺利进行的前提，也是企业管理者需要关注的风险。从成本和梯队建设角度，会优先考虑内部 IT 团队，再以供应商补充短板。IT 整合实施过程也是团队能力迅速提高的过程，在实践中着力培养开发、测试、运维为一体的综合技术队伍和业务支持团队，形成企业的 IT 核心力量，搭建人力资源流动和提升的平台，持续优化。

二：风险控制

风险是任何业务流程的正常组成部分，公开透明的风险评估是成功并购整合解决方案的关键因素之一。但是，企业通常无法充分解决这些风险，并且可能会出现意想不到的问题。聘请专门的并购 IT 团队进行整合的主要好处之一是更专业的风险评估与监测工具，更准确的风险预测。

毕马威案例：帮助国内领先某全价值链医药公司收购其位于苏州的制药工厂

该客户为不断提升企业核心竞争力，与国外制药巨头签署协议，收购其位于苏州的制药工厂，并完成了相关资产的交割。客户需要在 TSA 期内搭建起所有工厂运行必备的 IT 软件、硬件，从而保障工厂业务的平稳交接，产品的持续运营。

药厂的 IT 系统建设实施需要受到药品生产质量管理规范（GMP）法规的约束，所有 GMP 相关的系统都需要进行计算机系统化验证 (CSV)，近 30 多个系统全面切换，各系统技术标准、技术框架、数据结构、迁移方式，建设周期等存在较大差异。毕马威 IT 整合管理办公室基于“IT 整合摸排”“IT 整合策略”“IT 整合规划”与“IT 整合实施”四步法帮助客户进行 IT 系统的功能切换和数据迁移，实现功能全覆盖和数据无遗漏，完成用户培训，满足行业对系统的合规性要求，实现新老系统平滑过渡。

联系人



林琳

毕马威中国
交易咨询主管合伙人
linda.l.lin@kpmg.com



刘建刚

毕马威中国
管理咨询主管合伙人
reynold.jg.liu@kpmg.com

交易战略与运营团队



王虹

毕马威中国
交易战略与并购融资主管合伙人
rainbow.wang@kpmg.com



戴阳阳

毕马威中国
交易战略咨询合伙人
effie.dai@kpmg.com



蔡仁君

毕马威中国
交易战略咨询副总监
devin.cai@kpmg.com

财务交易咨询服务团队



俞蕾

毕马威中国
财务交易咨询服务主管合伙人
elaine.yu@kpmg.com



郑佳

毕马威中国
财务交易咨询服务合伙人
amber.zheng@kpmg.com

科技赋能咨询团队



于凤友

毕马威中国
科技赋能咨询服务合伙人
phil.yu@kpmg.com



冯闯

毕马威中国
科技赋能咨询服务副总监
kc.feng@kpmg.com



张佳宇

毕马威中国
科技赋能咨询服务副总监
jerry.jy.zhang@kpmg.com

致谢： 特别感谢毕马威交易战略高级顾问胡佳颖对本文研究及撰写的贡献。

关于毕马威

毕马威中国在三十一个城市设有办事机构，合伙人及员工超过 15,000 名，分布在北京、长春、长沙、成都、重庆、大连、东莞、佛山、福州、广州、海口、杭州、合肥、济南、南京、南通、宁波、青岛、上海、沈阳、深圳、苏州、太原、天津、武汉、无锡、厦门、西安、郑州、香港特别行政区和澳门特别行政区。在这些办事机构紧密合作下，毕马威中国能够高效和迅速地调动各方面的资源，为客户提供高质量的服务。

毕马威是一个由独立的专业成员所组成的全球性组织，提供审计、税务和咨询等专业服务。毕马威国际有限公司（“毕马威国际”）的成员所以毕马威为品牌开展业务运营，并提供专业服务。“毕马威”可以指毕马威全球性组织内的独立成员所，也可以指一家或多家毕马威成员所。

毕马威成员所遍布全球 143 个国家及地区，拥有超过 265,000 名专业人员。各成员所均为各自独立的法律主体，其对自身描述亦是如此。各毕马威成员所独立承担自身义务与责任。

毕马威国际有限公司是一家英国私营担保有限责任公司。毕马威国际及其关联实体不提供任何客户服务。

1992 年，毕马威在中国内地成为首家获准中外合作开业的国际会计师事务所。2012 年 8 月 1 日，毕马威成为四大会计师事务所之中首家从中外合作制转为特殊普通合伙的事务所。毕马威香港的成立更早在 1945 年。率先打入市场的先机以及对质量的不懈追求，使我们积累了丰富的行业经验，中国多家知名企业长期聘请毕马威提供广泛领域的专业服务（包括审计、税务和咨询），也反映了毕马威的领导地位。

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/zh/home/about/offices.html>

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资料,但本所不能保证这些资料在阁下收取时或日后仍然准确。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所载资料行事。

© 2023 毕马威企业咨询 (中国) 有限公司 — 中国有限责任公司,是与英国私营担保有限公司— 毕马威国际有限公司相关联的独立成员所全球性组织中的成员。版权所有,不得转载。在中国印刷。

毕马威的名称和标识均为毕马威全球性组织中的独立成员所经许可后使用的商标。