



cutting through complexity

世界级的梦想

中国企业对外投资
现状和反思

kpmg.com/cn



目录

1	引言
2	摘要
3	网上调研受访企业概览
	世界级成功并购/投资项目的五大决定因素
4	1. 愿景和战略
8	2. 目标筛选和评估能力
10	3. 谈判和执行
12	4. 利用外部专业资源
14	5. 项目实施和整合
16	结束语
17	毕马威对外投资服务
20	联系我们

引言



冯定豪
毕马威中国
市场部
主管合伙人



陶匡淳
毕马威中国
投资和重组咨询服务
主管合伙人

随着中国企业更加积极地进行对外投资活动，它们在对外投资的各个领域都积累了经验，投资目标也多种多样，包括进入新的市场以增加收入、实现企业经营多元化、在产业链的上下游进行拓展等。

世界范围内的经济危机并没有阻止中国企业“出海”的浪潮。2009年，中国企业在发达国家完成了60个交易，而2010年上半年，这个数字是39。¹ 中国目前是全球第五大对外投资国，根据商务部的统计，2009年中国对外投资总额为565亿美元，而2008年中国的排名仅为第12名。²

在本报告中，我们特别总结了世界级的并购或投资项目的共同特点（参见第二页）。我们了解，许多全球领先的跨国企业、国际私募机构和交易决策者们在进行投资活动时都展现出了一些共同点。最佳的实践模式可以归纳为以下五个方面：愿景和战略、目标筛选和评估能力、谈判和执行、利用外部专业资源、以及项目实施和整合。

中国企业在这几个方面的表现如何？毕马威中国特别委托 *CFO Innovation Asia* 对中国企业海外投资活动开展了一个网上调研，共有156名中国企业的高层管理人员分享了他们的观点，我们还对一些中国大型企业的高管进行了面对面的访谈以对网上调研的结论进行补充。本报告收录了相关的调研内容和结果。

此外，我们还对美国众达律师事务所（Jones Day）、国内首家中外合资投资银行——中国国际金融公司（CICC）以及广告和公关公

司——奥美公关国际集团（Ogilvy）进行了访谈。作为外部中介服务机构，它们对中国企业的对外投资活动都有自己的见解。

我们认为，如果说中国企业正处于收购狂潮，或者说这些投资活动并不是由明确的目标驱动，这样的说法未免太过简单了。一个重要的趋势是，很多中国企业把对外投资视为使公司转型成为真正的跨国企业过程的一部分。有41%的受访者认为，“建立国际化企业并树立企业知名度”是进行对外投资的主要原因之一。我们访谈的结果也印证了这一结论。

很明显，在部分情况下，中国的高管力图保留被并购企业所积累的知识体系和管理经验，以此作为逐渐改变自身企业文化的一个途径。

大部分高管认为，他们在筛选投资目标或交易谈判方面的能力相对较弱。同时，很多公司也越来越懂得寻求外部中介机构的支持，并认识到哪些专业服务供应商能在重要的问题上为他们提供有价值的服务。虽然这份报告客观地反映了目前中国企业在对外投资活动方面的现状，但我们同时看到它们在很多领域正在快速追赶世界最佳实践标准的水平。

我们希望这份报告能为您传递一些有意义的信息，并希望能有机会与您就此进行深入讨论。

¹ 新兴市场国际并购监测 (EMIAT), 毕马威国际出版, 2010年8月

² 商务部：2009年度中国对外直接投资统计公报，2010年9月5日

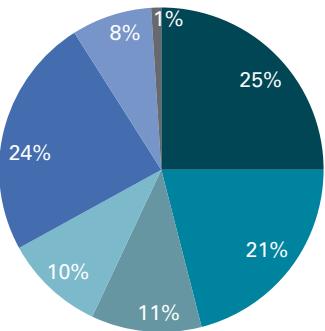
摘要

世界级并购项目的共同特点		中国企业在这些方面的表现如何？
愿景和战略	<ul style="list-style-type: none"> 就对外投资项目制定清晰的愿景目标和要求 制定明确的战略，以通过对外投资项目创造价值 股东意见一致 作为完全所有者、合作伙伴或少数股权投资人的清晰的交易结构和运营模式 	<p>许多中国大型企业指出它们已经制定了清晰的战略，并就公司的业务增长、多元化发展或沿产业链向上下游拓展制定了长期的愿景目标。他们明白可以通过不同方式进行投资，而不仅局限于并购。</p> <p>有些公司的战略是希望通过对外投资提升公司形象，我们的调研也显示这是中国企业考虑的一个重要因素。</p>
目标筛选和评估能力	<ul style="list-style-type: none"> 领导层和强大的管理团队能向所有内部和外部利益相关方解释并激励实施投资项目的愿景目标 充分了解并评估目标公司 了解自身的财务实力，以及与监管法规和政府规定相关的问题 确认并量化目标公司价值 认识到并购后整合需要考虑的问题 	<p>如果中国企业能严格执行投资战略，它们会很明确知道自己的目标，那么在项目初期的筛选范围就会相对较小。</p> <p>很多中国企业设立了专门的战略部门，但是通常这些部门并没有能力筛选和持续监测大量潜在的目标公司。很多企业仍然缺乏具有处理这些问题经验的高管人员，他们过度依赖顾问或投资银行为他们介绍投资项目。</p>
谈判和执行	<ul style="list-style-type: none"> 明确的决策流程 了解目标公司及其价值 灵活的谈判手段 了解其它竞争对手的情况 了解进退时机，应在什么时候坚持或妥协 有放弃交易的勇气 	<p>中国企业通常并没有预先与海外投资目标建立起紧密的关系，所以在初期接触后，需要重点与对方建立互信关系。</p> <p>中国企业通常认为自己在这个领域的能力相对较弱。谈判能力较弱的原因可能很多，但通常可简单地归结为缺乏经验。谈判能力有时候也会受到决策机制的影响。比如，部分企业将衡量交易是否成功的标准订得过于狭窄，或者是不愿意在价格上做出让步。</p> <p>语言和文化问题、工作方式、监管部门的审批都会增加谈判的难度。</p>
利用外部专业资源	<ul style="list-style-type: none"> 了解自身能力，明确需要在哪些方面寻求外部支持 选择有经验的顾问 了解类似交易的情况 有能力并愿意管理顾问团队，并与之紧密合作 	<p>中国企业在各个方面取得显著的进展，但仍有提升空间。很多中国企业和外国企业都愿意支付较高的服务费用，聘请具备雄厚实力并具有特定专业经验的中介机构提供服务。无论是对于中国企业还是国外企业来说，并购项目并不是大多数公司日常处理的工作。</p> <p>中国企业还认识到，它们需要对顾问团队给予指导，并与之一起紧密合作，以提高工作效率并获得最好的结果。</p>
项目实施和整合	<ul style="list-style-type: none"> 尽早考虑并计划并购后的整合工作 与目标公司的管理团队一起处理交易后整合工作中出现的问题，尤其是与人力资源有关的问题 在公司内部和外部与利益相关者进行充分沟通 对并购后第一天及以后的工作制定妥善计划，并保证运营稳定 获得目标公司管理团队的支持 	<p>很多中国企业都充分认识到在并购后整合工作中（尤其是在跨文化的环境下）可能会遇到的挑战。有些企业能很快地整合目标公司的管理体系和系统，因为在这些公司里采用一致的体系和政策是运营的关键；部分企业则只会监控和评估目标公司管理团队的业绩，不会过多干预企业日常的经营运作。</p> <p>中国企业需要在控制和放权中寻找一个平衡点。有些中国企业也意识到，它们需要提高自己有效地管理国际业务的能力。</p>

网上调研受访企业概览

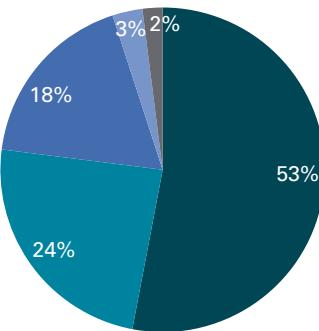
毕马威中国委托CFO Innovation Asia在2010年9月和10月期间，对中国内地企业中参与并购和投资项目的管理人员进行一项网上调研。网上调研的内容主要是有关中国企业的对外投资活动，共收到156个有效问卷反馈。

受访者均为企业高层管理人员，其所属公司包括以下类别：

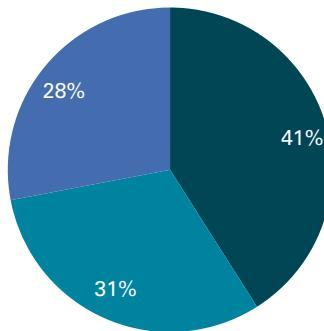


- 非上市民营企业
- 非上市国有企业
- 上市国有企业
- 上市民营企业
- 外商独资企业
- 中外合资企业
- 其它

受访者所属企业总部所在地：



受访者所属企业的每年营业额（以人民币为单位）：



- 少于1亿元
- 1亿元至10亿元
- 超过10亿元

受访者所属企业行业细分：

电子、软件和服务	12%
制造业/工业企业	12%
房地产/建筑业	12%
能源/自然资源	9%
金融业	9%
私募股权投资机构	9%
通信与媒体	6%
食品、饮料和消费品	5%
化工/制药	4%
医疗保健	3%
汽车	3%
运输	3%
商业零售	2%
其它	11%

1. 愿景和战略

定义：世界级的愿景和战略

公司制定有清晰的企业战略，为并购项目、绿地投资、少数参股或其他合作形式的投资决策提供方向性的指导意见。

在中国和在其它地区一样，企业有一个清晰的战略是非常重要的。

我们的调研显示，中国企业对“是否已经制定了对外投资战略”这一问题的回答各占一半，54%的受访者表明他们的公司已经进行或计划在大中华以外的地区进行投资活动。其余则认为他们公司还没有制定对外投资战略，主要是因为国内市场已经提供了足够的发展机会。

调研中，71%来自已经进行或计划进行海外投资的企业管理人员表示他们制定有清晰的对外投资战略，并就企业的业务增长、多元化发展或是沿着产业链向上下游拓展制定了长期愿景目标。

中国企业的管理人员并没有忽视制定清晰战略目标的重要性。60%的受访者表示，“没有制定清晰的投资战略和目标”是一家公司在进行对外投资活动时，可能犯下的最严重的错误。

当被问到进行对外投资所要实现的具体目标时，59%的受访者提到了“实现区域扩张”，接下来是希望“建立国际化企业并树立企业知名度”（41%）。

贵公司进行对外投资的战略目标是什么？

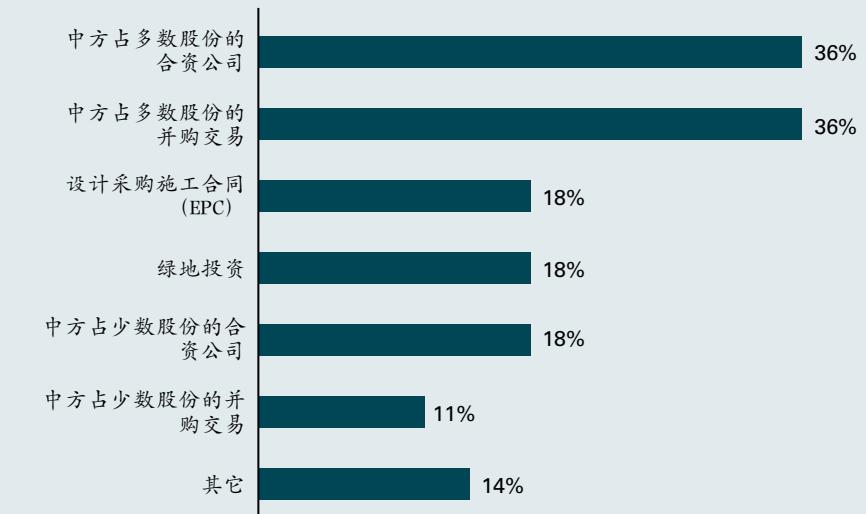


N = 78，受访者所属企业已经进行或计划进行对外投资项目。因为是多选题，总数之和不等于100%。

很少的受访者表示他们的企业是在政府的指导下走向海外市场（9%）。更多受访者指出他们是基于纯商业目的而进行海外投资的，如实现业务多元化（33%）、沿着产业链上下游进行拓展（31%）、获取知识产权（24%）、降低成本（24%）和获取品牌（23%）等。

人们可能认为，国有企业和民营企业在进行对外投资决策时的出发点会有所不同。但我们的调研却显示出不同的结论。无论是国有企业还是民营企业，它们在进行对外投资时主要考虑的还是商业因素，如地域扩张、获取知识产权/新技术和品牌，以及实现业务多元化等。

贵公司已经进行或计划进行哪类对外投资项目？



N = 74，受访者所属企业已经进行或计划进行对外投资项目。因为是多选题，总数之和不等于100%。

另一个被广泛提及的投资目标是“建立国际化企业并树立企业知名度”，这个对于国有企业和民营企业来说都是比较重要的投资目标。相比较来说，国有企业中有67%的受访者选择了这个选项，而民营企业选择这个选项的百分比为54%。

对于大多数着眼于对外发展的企业来说，它们不仅仅是关注并购机会。选择通过中方占多数股份的海外合资公司或战略合作伙伴等途径进行对外投资的受访者，和选择并购交易的受访者人数一样多（都是36%）。过去一年里，在一些大型并购项目遭遇到目的国的强大阻力



后，事实表明中国企业已经不倾向于进行大规模并购活动，更多的投资是以少数参股或绿地投资的形式进行。

国内某家电生产企业为了进入目标市场，曾在海外组建合资企业，并做过绿地投资和并购项目。根据该企业的高层管理人员介绍，他们选择投资类型的时候会主要考虑关税、自由贸易协议和其它贸易限制条款，以及当地的经济发展状况。“通常，我们只有在当地的工业化程度和生产环境符合要求时，才会考虑收购已有的生产企业。”他解释道。“如果情况不是这样，我们会倾向于自己独立、或与当地合作伙伴一起新建工厂。”

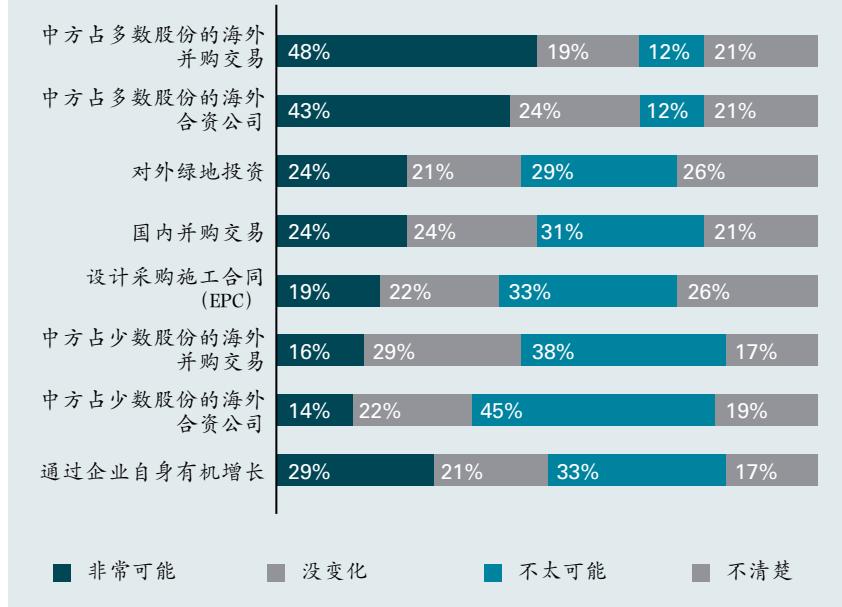
然而，我们的调研结果显示，中国企业在对外投资活动中力求取得多数股权的趋势仍然很明显。在有兴趣进行对外投资的企业中，接近半数（48%）表示它们可能展开占多数股权的并购项目，43%的受访企业表示它们将在国外市场投资占多数股权的合资公司。

调研结果显示，在未来1—3年里，亚洲仍然是对外投资最热的区域，有67%的受访者选择了这一地区。接下来是欧洲（37%）、北美（35%）等发达国家市场。发展中国家市场中，非洲（24%）和南美（22%）也很受欢迎，但仍然不能与亚洲和西方国家相比。

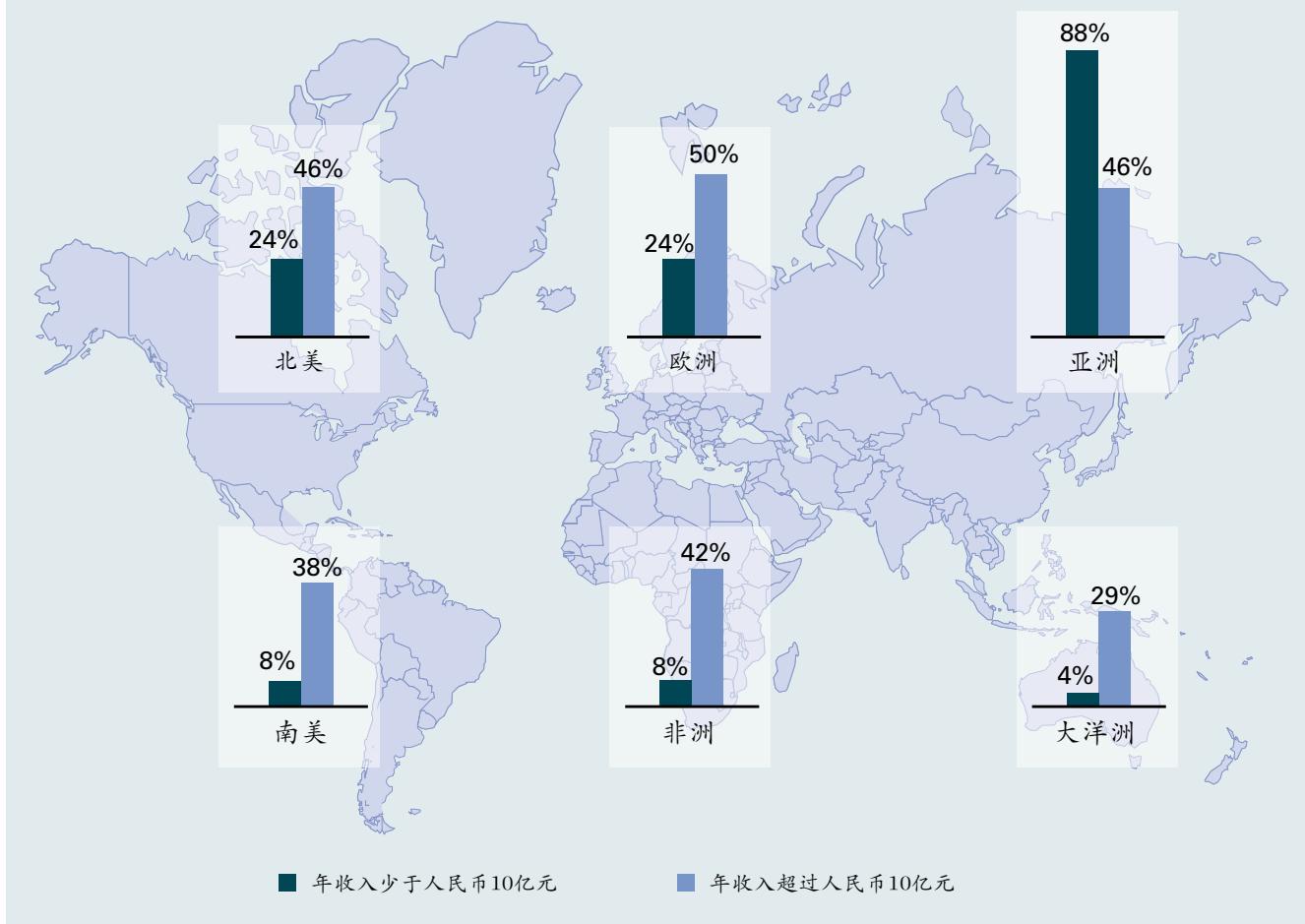
年收入超过人民币10亿元的大型企业更倾向于在欧洲进行投资（50%），而年收入少于人民币10亿元的企业只有24%选择了欧洲。前者相对后者也对如下市场表现出更多兴趣，如北美（46%比24%）、非洲（42%比8%）和大洋洲市场（29%比4%）。规模较小的企业则对亚洲市场更感兴趣（88%），亚洲对大型企业也同样具有吸引力（46%）。

投资目的是选择投资区域的出发点。正如某大型工业企业的受访高管人员表示，其所属企业只在发达国家进行投资，是因为只有发达国家才能提供他们需要的东西，包括技术、研发能力、销售网络和品牌。

贵公司在将来采用以下增长策略的可能性有多大？



未来1—3年里，贵公司计划在以下哪些区域进行投资？



N = 49，受访者所属企业已经进行或计划进行对外投资项目。因为是多选题，总数之和不等于100%。

与小型企业相比，大型企业也更倾向于持续进行对外扩张。大型企业中只有4%表示它们没有继续进行对外投资的计划，而16%的小型企业表示它们没有计划进行更多的对外投资活动。

一名受访者解释说：“我们对外投资的目的是为了产生协同效应、增加收入、并保持长期增长。”当谈到投资区域时，他补充说：“我们主要是着眼于亚洲新兴市场，但不会局限于这些市场。”

然而，他认为并不是所有中国企业家都有能力进行对外投资。他指出：“相对而言，中国企业在进行对外投资方面缺乏专业能力和经验。在进行海外投资时，有些企业在最初并没有制定清晰的战略和目标。”

2. 目标筛选和评估能力

定义：世界一流的投资目标筛选和评估能力

“为了物色合适的目标公司，在公司内部建立一个专门筛选投资目标的小组是很重要的。该小组应该包括负责战略的高层管理人员，必要时，该小组需要与中介服务机构一起工作。”

在访谈中，我们发现受访者都能认识到对外投资应与企业自身战略目标和基本业务紧密联系在一起。这是筛选投资目标的基础。如果中国企业能遵循这一原则，他们会很明确知道自己的目标，那么在项目初期筛选的范围就会小很多。一名接受访谈的人士介绍了一个极端案例，某企业曾经很认真地同时评估超过二十个投资目标，而这些投资目标的规模加起来是该企业本身规模的十倍。

根据我们的经验，如果收购方和目标公司已经建立了紧密的合作关系，或了解对方企业的价值和资产状况，那么对外投资项目成功的几率将大大增加，而且从一开始就能明确地看到两家公司之间可以产生的协同效应。有对外投资需求的中国企业了解这一点。当他们被问到在筛选合适的并购目标时，最重要的决定因素是什么的时候，77%的受访者提到“与目标公司已有业务关系，或是熟悉目标公司”。

我们访谈的一家总部位于中国南方的大型家电生产企业的高层管理人员也谈到这一点。“在做并购项目时，我们选择的并购目标通常是和我们在前期合作中建立起紧密业务关系的公司。”

然而，在相当多的案例中，中国企业与海外投资目标之间一般并没有业已存在的紧密关系，在这种情况下，他们与对方初期接触后的工作重点是要迅速与对方建立起互信关系。一名具有丰富对外投资经验的管理人员介绍道：“顺利进行谈判的基础是相互了解、熟悉和信任。高层领导之间的沟通非常重要，它可以促进双方公司彼此了解对方的策略、想法和相关信息，使谈判顺利进行。”

公司内部是否有能力充分了解、评估潜在的投资目标，是判断公司能否开展世界一流并购活动的标志，在这方面，很多中国企业还在探索中。我们的调研结果显示，中国企业已经认识到在公司内部成立一个小组专门负责筛选投资目标的重要性，选择该因素的受访者占57%。

虽然有很多中国企业确实成立了一个专门的战略小组来负责筛选目标，但是这些小组通常没有能力筛选并持续监测多个潜在目标，或是在并购后继续跟踪交易结果。很多公司的高层管理人员仍缺乏处理这些问题的经验，他们过度依赖顾问或投资银行为他们介绍投资项目。某国内大型能源企业的一名管理人员介绍道：“虽然我们也派遣人员

到海外市场去监测市场的发展，但我们知道一些国外同行可能会对一个投资目标监测好几年，很少能有中国能做到这一点。”

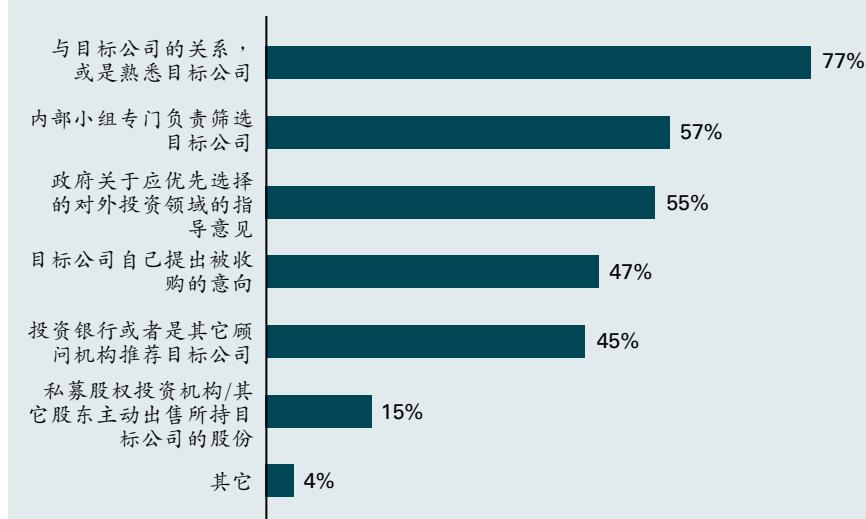
因为中国企业在这方面的能力有限，目标的筛选和确定变成一个持续的过程。正如一名受访者所说，“在某些情况下，中国企业会放弃并购项目，因为当他们了解到更多情况后，他们发现目标公司与自己的企业并不匹配。”

早在筛选投资目标阶段，就对交易后整合工作中会遇到的问题加以考虑，是并购交易经过周密计划的标志之一。在目的国相关政策的框架下，对自己企业和目标公司的财务和税务结构加以分析是非常重要的，因为这些政策可以削减或加强与目标公司之间可能产生的协同效应。交易结构也将会对收购方把利润汇回本国产生影响，同时也会影
响税务政策和资本管制措施对汇款的限制。

“税务安排和投资回报之间有很紧密的联系。”毕马威中国海外投资税务服务团队领导人冯柏文先生介绍道。“在做并购项目时，没有投入足够的时间和人员来考虑税务问题的投资者，可能无法像与

之竞争的其它投资者一样做出合理的竞标方案，也不太可能成功地完成交易。相反，他们的投资税后回报率会比较低，这将会减少股东价值。”

在确定最合适的收购目标时，最重要的因素有哪些？



N = 53，受访者所属企业已经进行或计划进行对外投资项目。因为是多选题，总数之和不等于100%。



3. 谈判和执行

定义：世界一流的谈判和执行过程

“认真制定谈判策略。在充分了解关键因素的基础上采取灵活的谈判手段，同时充分理解对方的想法。收购方可考虑采取一些策略，比如订立一个排他性的谈判期限以促进双方全力进行谈判。公共关系管理也是达成交易的关键因素。”

中国企业的谈判技巧给人留下的印象差别很大。很多人认为，中国企业在谈判时往往在价格上寸步不让，但部分受访者认为，有时中国企业的管理人员为了达成交易以提升公司形象，会在谈判中做出过多让步。

无论是哪种情况，很多管理人员都坦承他们在这方面的能力相对较弱。原因可能是多方面的，但一般与中国企业在这方面的经验相对不足有关。语言、文化和工作方式的差异也会增加谈判的难度。

谈判能力也可能会受到决策机制的影响，比如衡量交易是否成功的标准太狭隘了，或者是不愿意在价格上做出让步。清晰的决策是关键，而解决问题的方法也有很多，例如通过在投资协议（SPA）中加入处理债务的条款，来作为交易价格谈判的筹码，或是在交易后立即采取措施以对发生的问题进行补救。

我们的调研结果显示，当问到“促成最佳交易条件，并使谈判双方达成一致的最重要因素是什么”时，57%的人选择了“在详尽的尽职调查和准确估值的基础上确定合适的报价”。

更多人认为“与利益相关方进行充分的沟通，管理并赢得利益相关方的支持”是一个重要因素（64%）。与之相关的另一点，“在目标公司所在市场获得政府和监管机构的支持”，也被认为是促成谈判的必要因素（34%）。

如此看来，一些大型并购项目的失败给中国企业带来了深刻的教训，它们已认识到，并购交易不仅要取得卖方的同意，其它相关方的支持也同样重要。

国内某大型工业企业的公共和投资者关系部主管指出：“公共关系管理的挑战一般来自于负面的公众情绪、政治反对力量和法律法规的限制。对于大型的对外投资项目，我们从两个方面着手处理公共关系管理问题。第一是管理国内的公共关系，这方面由我们来负责。其次是投资目标市场的公共关系管理。我们会与该国内与当地政府、媒体和相关社会团体有良好关系的公关公司合作来解决第二个问题。”

奥美公关（Ogilvy）是一家集广告、公关、客户关系管理和促销营销等服务内容于一身的国际知名公司，它帮助越来越多的中国高技术和消

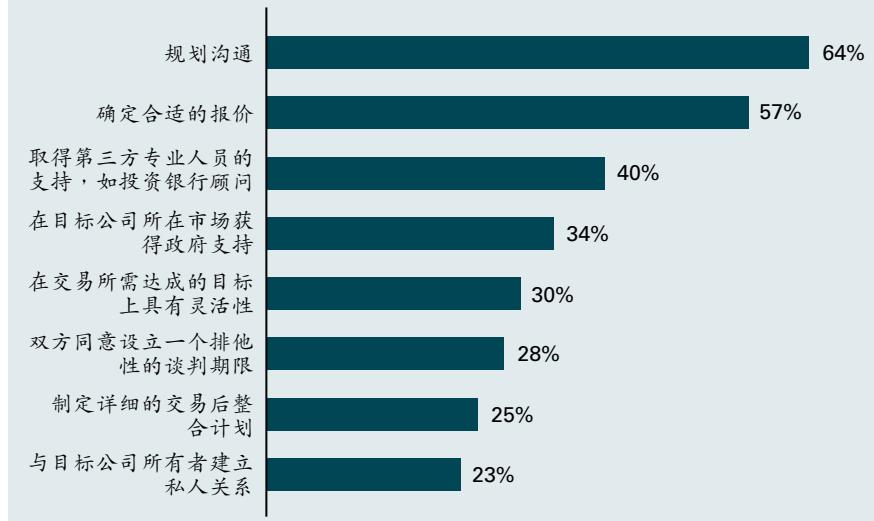
费品公司在进入新市场的时候应对这些挑战。2004年，该公司帮助联想集团展开了一场向全球推广品牌的活动，以支持联想并购IBM的电脑业务。这个成功的案例使其它中国企业认识到公关工作的重要性。

Scott Kronick是奥美公关北亚地区总经理，他认为品牌和内部沟通将成为对外投资战略的重要组成部分，因为这些工作涉及到品牌的建立。

“中国在创立国际品牌的过程中遇到了挑战。他们逐渐意识到，深入了解其它市场消费者的期望和需求很有必要。道理非常简单，只有当地市场才能告诉你一个品牌是否成功。”

在遇到法律法规障碍时，企业需要制定非常清晰的计划以克服困难，这在中国会很容易使建立品牌的过 程变得复杂。奥美认为最好是采取另一套不同的策略来处理政府关系和法律法规问题。奥美的做法包括环保事宜沟通、影响者参与决策、社区宣传、公众教育、政策分析和诉讼支持。

促成最佳交易条件，并使谈判双方达成一致的最重要因素是什么？



N = 53，受访者所属企业已经进行或计划进行对外投资项目。因为是多选题，总数之和不等于100%。

在确定投资目标阶段，业已存在的业务关系和双方的熟悉程度是重要的影响因素，但在谈判阶段，受访者认为灵活性和与对方的个人关系并不那么重要。只有23%的受访者选择了“与目标公司所有者建立私人关系，以了解对方的想法”，有30%的人选择了“在交易所需达成的目

标上具有灵活性，明确可以向对方让步的界限”。

多达40%的受访者认为，外部顾问能够对谈判的顺利进行发挥重要的作用。我们认为随着时间的推移，这一比例将会上升，因为高层管理人员已经逐步认识到律师和财务顾问在谈判阶段为他们带来的价值。



4. 利用外部专业资源

定义：世界一流的利用外部专业资源能力

“能够充分了解顾问可为交易带来的价值，包括发现并管理风险。主要决策者已经认识到当挑选顾问时，价格只是考虑因素之一。”

曾进行对外投资与正在计划进行对外投资的中国企业对中介机构的看法形成了耐人寻味的对比。调研问卷中有两个与中介机构相关的问题，我们摘录了管理人员对这两个问题的答案，发现与中介机构合作过和没有合作过的企业对中介的看法迥然不同。

更多已经进行过对外投资的企业同意“投行和其它顾问在筛选合适的投资目标过程中起到很重要的作用”这一观点（49%），而正在计划对外投资项目的企业中只有33%选择了这一选项。做过对外投资项目的企业中有41%的受访者认为“中介机构在交易谈判过程中起到很重要的作用”，而没有做过对外投资项目的企业选择这一项的只有33%。

与中介机构有实际合作经验的企业更容易对外部服务供应商产生正面印象。

越来越多的人认识到，外部顾问在确定投资目标、帮助企业以合适的价格达成交易的过程中所发挥的重要作用。56%的受访者认为“在尽职调查阶段，没有发现严重的财务、运营和管理问题”是导致交易失败

对外部顾问的看法

	曾进行过对外 投资的企业	尚未进行过对 外投资的企业
同意“投行和其它顾问对筛选合适的投资目标起到很重要的作用”	49%	33%
同意“投行、会计师和律师等第三方专家在交易谈判过程中起到很重要的作用”	41%	33%

N = 53，受访者所属企业已经进行或计划进行对外投资项目。因为是多选题，总数之和不等于100%。

的重要原因，而外部顾问拥有这方面的经验，恰好可为企业提供帮助。“在目标公司所在市场获得政府和监管机构的支持”是另一个中介机构可发挥作用的领域。

John Kao是美国众达律师事务所北京办事处的主管合伙人，他也感到中国企业在逐步认识到称职的专业顾问可在整个交易过程中为他们提供支持。Kao先生注意到很多项目因为没有遵循一些相对简单的步骤，在谈判甚至更早阶段便以失败告终。他说道：“像我们这样的中介机构可以在一些关键领域内帮助中国企业弥补经验的不足。谈判是一项耗时的工作，谈判中需要有坚持和让

步。我们使客户在谈判过程中有信心做出正确的决定。当谈判进入最后关头时，信心便是决定胜负的关键。”

在利用外部专业资源方面，中国企业进步很快，但仍有提升空间。最重要的一步是了解自身的优劣势，以及在哪些方面需要得到外部支持。某大型工业企业的受访者表示：“顾问往往拥有丰富的专业知识和交易经验，他们能帮助我们建立起一个系统性框架或是一套方

法，来指导我们的对外投资活动。不过，有些中介机构对行业趋势和客户企业的了解还不够，这可能不利于他们帮助客户企业做出正确的决策或得出准确的估值结果。所以我们需要对顾问团队进行指导，并与之一紧密合作，以提高工作效率并获得最好的结果。”

对于那些独具特殊经验并拥有过人实力的中介机构，大部分公司都表示能够接受支付较高的服务费用。一名受访者解释道：“在财务模型中，我们希望能够看到中介机构经过缜密的研究和分析、并运用其专业知识和判断得出令人信服的假设和结论。不过根据我们的经验，并不是所有中介机构都能够达到这一要求。”

有27%的受访者认为“依赖不称职的中介机构”是导致交易未能实现价值的原因之一。这或许说明客户公司有必要管理好顾问团队，并对他们的工作表现设定合理的期望值。

管理人员需要评估顾问团队在各地的工作效率，衡量他们在不同市场的服务是否达到相同的水平，是否能够平衡地处理双方在法律、财务和税务方面的问题。

作为中国首家中外合资投资银行，中国国际金融有限公司（“中金公司”）很了解客户期望从中介机构得到什么样的服务。中金公司投资银行部董事总经理兼并购小组负责人徐翌成先生介绍道：“有经验的客户本身已拥有很强的实力，他们知道自己需要什么，对于中介提供的服务也有合理的预期，所以他们更容易满足于中介机构的服务。有些客户对于中介的期望值很高，他们什么事都依赖中介机构。还有一些客户始终不信任中介，他们不愿意向中介机构说出全部的战略或想法，这将使我们很难用最佳方式为他们提供服务。”



5. 项目实施和整合

定义：世界一流的项目实施和整合

“尽早对交易后整合工作进行规划会涉及到不同的部门。需要明确降低成本和增加收入的协同效应如何产生，以及业绩考核指标。”

接受此次调研的大部分中国企业家都很了解在并购后整合过程中，尤其是在跨文化环境下，可能会遇到的挑战。

中金公司的徐先生认为，交易后整合对于中国投资者来说是一大问题。他说：“根据行业性质，整合工作可分为两大类。对于资源类企业来说，整合工作多是工程管理，以及简化或是调整内部流程。对于制造业或客户服务类企业来说，整合工作的挑战会更具体地涉及到市场营销、以及在新市场中竞争的能力。”

整体而言，中国企业对其交易后整合工作，以及通过并购为公司增值的能力评分及格。网上调研中，有35%曾进行过并购交易的企业管理人员认为，他们的整合工作是“适当”的，还有部分受访者选择“好”（24%）甚至是“很好”（14%），只有22%的人认为他们公司所进行的整合工作是“不恰当”的。

及早着手准备交易后整合工作，可能会影响事后对整合工作的满意度。曾进行过并购交易的大部分受访者（53%）表示，他们公司至少在交易完成前三个月就开始准备交易后的管理和整合工作。20%的受

访者表示，他们在交易完成前六个月，甚至更早阶段就开始为此做准备了。

然而，23%的受访者表示，他们在交易完成时或完成后才开始准备整合工作，另有20%的企业是在交易完成前1—2个月才开始准备整合工作。

值得注意的是，网上受访者对自身企业的整合工作质量评价较为正面，相比之下，接受我们访谈的受访者对中国企业整体的交易后整合能力评价较为负面。一名受访者表示：“整体来说，中国企业不太了解如何管理海外资产。人力资源和文化冲突的问题很难处理，语言是另一个障碍。这些都会阻碍中国企业在通过对外投资来为公司增加价值。”

另一名受访者表示：“朝着一个真正意义上的国际公司转型是对外投资取得成功的关键。这意味着多方面的改变，包括公司文化和管理风格、在行业相关领域内产生协同效应、完善企业职能，如采购和IT系统等。”

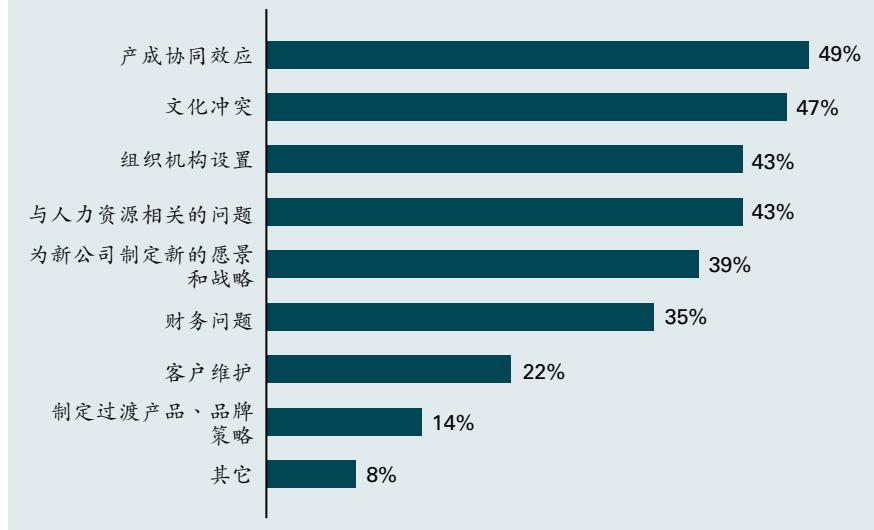
当被问到在整合工作中遇到的最大困难是什么时，曾进行过对外投资的受访者对多个问题的提及程度几乎一样，这表明中国企业在交易后整合工作中遇到不少问题。

49%的受访者认为“产生协同效应”比较困难，47%选择了“文化冲突”，还有43%选择了“组织机构设置”和“与人力资源相关的问题”。39%和35%的受访者分别选择“为新公司制定新的愿景和战略”和“财务问题”（包括财务管理、报告、资金、现金管理）。

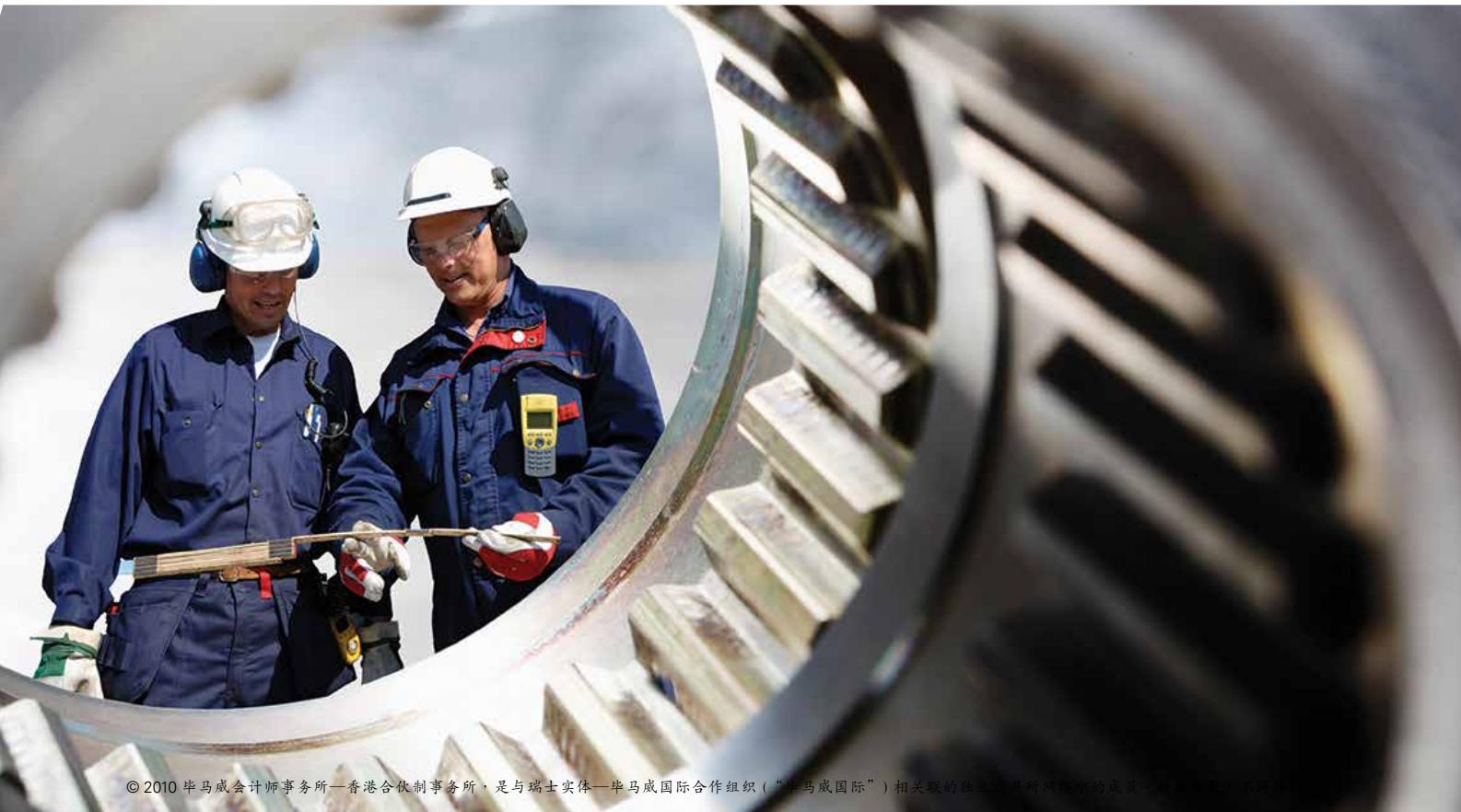
我们在访谈过程中注意到两个成功的并购后整合案例。一名任职金融机构的受访者介绍道：“在我们公司，系统的整合是关键。我们在整合系统、实施统一政策方面的行动非常迅速。为了有效地整合目标公司的管理体系，我们还为海外员工提供了在中国培训的机会。目前看来效果不错。”

在访谈中，一名大型工业企业的管理人员也介绍了他们的经验。该企业在一年内使一家被并购目标公司扭亏为盈。“我们保留了当地的管理团队，只是向对方的董事会派驻了代表，并不干涉公司的日常运营。对于管理人员，我们提出了经营目标，并设计了一套考核指标来监控他们的工作表现。我们还聘请了专业顾问来帮助我们为海外子公司设计另一套管理模式，包括汇报流程、业绩考核和薪酬制度等。”

在交易后整合工作中，贵公司遇到的最大困难是什么？



N = 53，受访者所属企业已经进行或计划进行对外投资项目。因为是多选题，总数之和不等于100%。

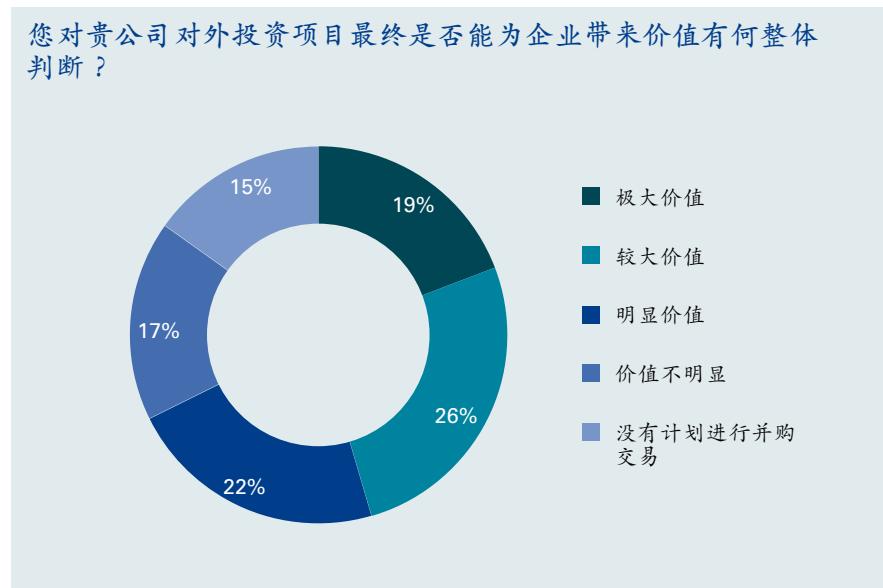


结束语

在曾进行过对外投资或计划进行对外投资的企业中，只有15%的企业表示，他们没有计划进行并购交易。这个数据表明，在中国企业未来的对外投资活动中，并购将会是多数企业选择的方式。受访者对于实际和可能的并购项目效果的看法印证了这个结论。少数受访者（17%）认为曾进行过的、或计划进行的并购项目最终或可能为公司带来的价值并不明显；26%认为这些项目实际上已经或很可能为公司带来“较大的价值”，甚至是“极大的价值”（19%）。

然而，我们的调研也显示，中国企业在“走出去”的过程中、尤其是在进行并购交易时，应该警惕一些“陷阱”。60%的受访者认为“没有制定清晰的对外投资战略和目标”是企业可能会犯的最严重错误，最终可能导致交易失败，无法为公司带来价值。紧随其后的是“在尽职调查时，没有发现严重的财务、运营、管理问题”（56%），排名第三和第四的“陷阱”是“没有认识到交易后整合问题的严重性，没有为制定交易后整合计划预留足够时间”（46%），以及“没有做好交易后整合工作”（44%）。

正如本报告所反映，为确保并购项目最终为公司带来价值，企业需要在整个过程中投入大量的人力、财力、物力和时间，从制定对外投资战略一直到交易后整合。对于中国企业来说，这是一个持续的学习过程，而外部专家可以在这些方面为中国企业提供重要的支持。



N=72，受访者所属企业已经进行或计划进行对外投资项目。因为是多选题，总数之和不等于100%。

您认为一家公司在进行对外投资时，会出现哪些最严重的错误导致最终即使完成交易，仍无法为公司增值？

没有制定清晰的投资计划和目标	60%
在尽职调查时，没有发现严重的财务、运营、管理问题	56%
没有认识到交易后整合的问题的严重性，没有为制定交易后整合计划预留足够时间	46%
没有做好交易后整合工作	44%
没有选择最合适的投资目标	37%
交易价格过高	27%
依赖不称职的第三方中介	27%
语言障碍	2%
其它	2%

N = 52，受访者所属企业已经进行或计划进行对外投资项目。因为是多选题，总数之和不等于100%。

毕马威对外投资服务

毕马威是网络遍布全球的专业服务机构，设有由优秀专业人员组成的多个行业专职团队，致力于提供审计、税务和咨询等专业服务。毕马威运用专业技术，以敏锐的洞察力分析复杂的情况，为客户提供有价值的意见和明确的解决方案。

咨询

毕马威咨询服务的专业人员可以通过一系列咨询服务，向客户提供专业支持。这些服务包括风险管理、合规咨询、投资和重组咨询、以及营运规划和信息技术咨询。通过这些服务本所可以帮助客户实现在增长（创造价值）、管治（保持价值）和绩效（提升价值）方面的战略目标。所有这些内容都是成功投资战略的重要组成部分，同时体现了我们在整个并购交易过程中提供全方位服务的能力。

税务

许多领先的中国企业希望毕马威能够帮助他们适应国内外快速多变、日趋复杂的税收环境，并对提高盈利能力、加强竞争优势的机会进行前瞻性思考。

我们与毕马威全球税务专业人士紧密合作，在为客户创造价值方面有良好记录。

毕马威中国对外投资税务服务部由并购和国际税务专业人士组成，他们拥有丰富的全球项目运作经验，为中国客户制定和实施对外发展战略提供无缝支持服务。



笔记



联系我们

冯定豪
主管合伙人
市场部
毕马威中国
电话: +86 (10) 8508 7032
edwin.fung@kpmg.com

方大伟 (David Frey)
合伙人
营运规划和信息技术咨询服务
毕马威中国
电话: +86 (10) 8508 7039
david.frey@kpmg.com

史伟华 (Thomas Stanley)
首席营运官
毕马威全球中国业务发展中心
毕马威中国
电话: +86 (21) 2212 3884
thomas.stanley@kpmg.com

陶匡淳
主管合伙人
投资和重组咨询服务
毕马威中国
电话: +86 (10) 8508 7055
honson.to@kpmg.com

胡胜利
总监
毕马威全球中国业务发展中心
毕马威中国
电话: +86 (10) 8508 5821
victor.hu@kpmg.com

冯柄文 (Vaughn Barber)
合伙人
中国海外投资业务主管
毕马威中国
电话: +86 (10) 8508 7071
vaughn.barber@kpmg.com

柯瀚文 (Dominic Orchard)
总监
投资和重组咨询服务
毕马威中国
电话: +852 2140 2262
dominic.orchard@kpmg.com

孙桂华
合伙人
税务
毕马威中国
电话: +86 (755) 2547 1188
eileen.gh.sun@kpmg.com

徐敏
合伙人
投资和重组咨询服务
毕马威中国
电话: +86 (10) 8508 7099
david.xu@kpmg.com

黄伟光
合伙人
税务
毕马威中国
电话: +86 (10) 8508 7085
michael.wong@kpmg.com



北京
中国北京东长安街1号
东方广场东2座8层
邮政编码：100738
电话：+86 (10) 8508 5000
传真：+86 (10) 8518 5111

上海
中国上海南京西路1266号
恒隆广场50楼
邮政编码：200040
电话：+86 (21) 2212 2888
传真：+86 (21) 6288 1889

沈阳
中国沈阳北站路59号
财富中心E座27层
邮政编码：110013
电话：+86 (24) 3128 3888
传真：+86 (24) 3128 3899

南京
中国南京珠江路1号
珠江1号大厦46楼
邮政编码：210008
电话：+86 (25) 8691 2888
传真：+86 (25) 8691 2828

杭州
中国杭州杭大路9号
聚龙大厦西楼8楼
邮政编码：310007
电话：+86 (571) 2803 8000
传真：+86 (571) 2803 8111

福州
中国福州五四路136号
福建中银大厦25楼
邮政编码：350003
电话：+86 (591) 8833 1000
传真：+86 (591) 8833 1188

厦门
中国厦门鹭江道8号
国际银行大厦12楼
邮政编码：361001
电话：+86 (592) 2150 888
传真：+86 (592) 2150 999

青岛
中国青岛东海西路15号
英德隆大厦4层
邮政编码：266071
电话：+86 (532) 8907 1688
传真：+86 (532) 8907 1689

广州
中国广州市天河路208号
粤海天河城大厦38楼
邮政编码：510620
电话：+86 (20) 3813 8000
传真：+86 (20) 3813 7000

深圳
中国深圳深南东路5001号
华润大厦9楼
邮政编码：518001
电话：+86 (755) 2547 1000
传真：+86 (755) 8266 8930

成都
中国成都顺城大街8号
中环广场1座18楼
邮政编码：610016
电话：+86 (28) 8673 3888
传真：+86 (28) 8673 3838

香港
香港中环遮打道10号
太子大厦8楼
电话：+852 2522 6022
传真：+852 2845 2588

澳门
澳门苏亚利斯博士大马路
中国银行大厦24楼BC室
电话：+853 2878 1092
传真：+853 2878 1096

kpmg.com/cn

本刊物所载数据仅供一般参考用，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数据，但本所不能保证这些数据在阁下收取本刊物时或日后仍然准确。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本刊物所载数据行事。

© 2011 毕马威会计师事务所—香港合伙制事务所，是与瑞士实体—毕马威国际合作组织（“毕马威国际”）相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。香港印刷。

毕马威的名称和标识均属于瑞士实体—毕马威国际合作组织（“毕马威国际”）的注册商标。

刊物编号：HK-T&R10-0002c

二零一一年八月翻印