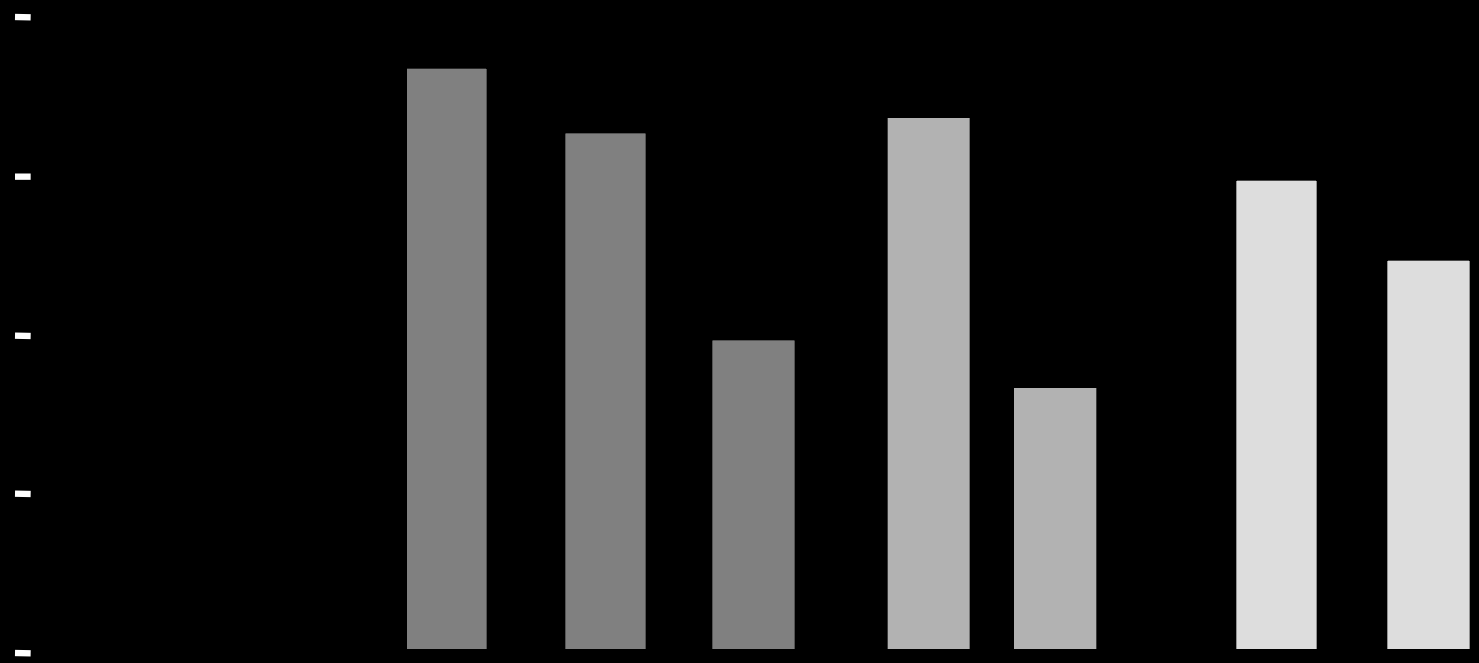
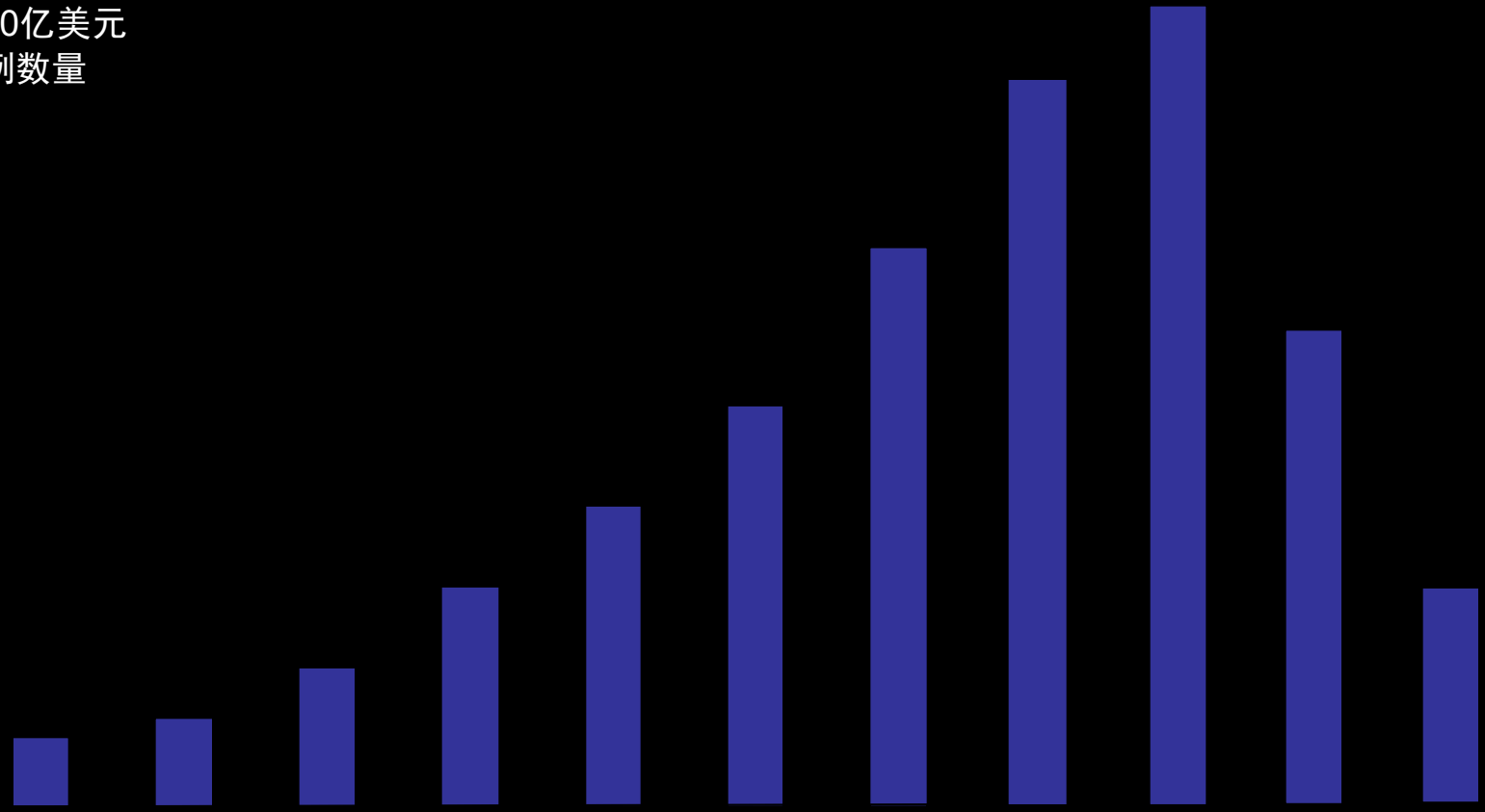
波士顿-通过成功购并获得卓越的

资料来源：BCG文献检索



交易额在10亿美元
以上的案例数量



缺乏明确的公司发展战略

- 对收购方的能力和外部环境有着错误的认识

互补性不够

- 对收购对象或合作伙伴的分析不够深入
- 确定和评估协同效应时不够严密
- 缺乏创造协同效应的计划

出价太高

- 把它当作一笔交易来出价，而不是看它对收购方的价值
- 过份乐观而且与发展战略和运营实质脱节的财务分析模型

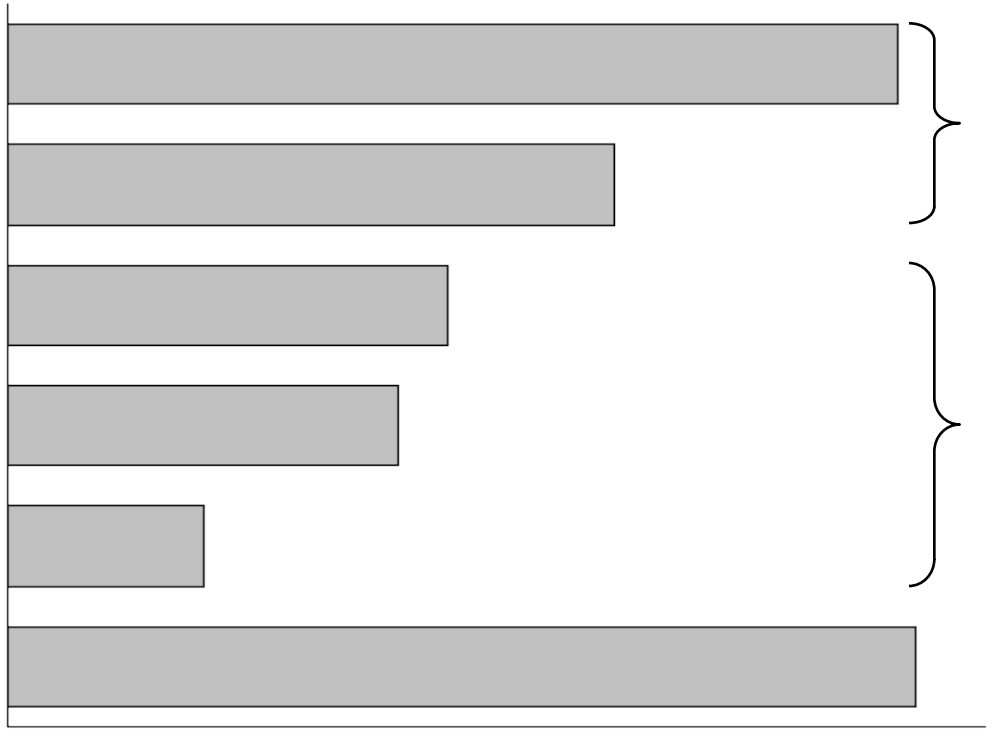
谈判技巧差

- 准备欠充分
- 不知道哪些可以谈判，哪些不能谈判的
- 在谈判中没有能够获得充分的信息和深入的实质性内容
- 忽略了人的因素
- 不敢说“不”

缺乏明确的兼并后整合计划

- 未明确兼并后整合的责任人
- 未制定兼并后整合计划（谁、做什么及怎样做）
- 缺乏降低成本和实现协同效应的一套衡量和跟踪系统
- 缺乏文化上和组织机构上的敏感性

举例：BCG研究

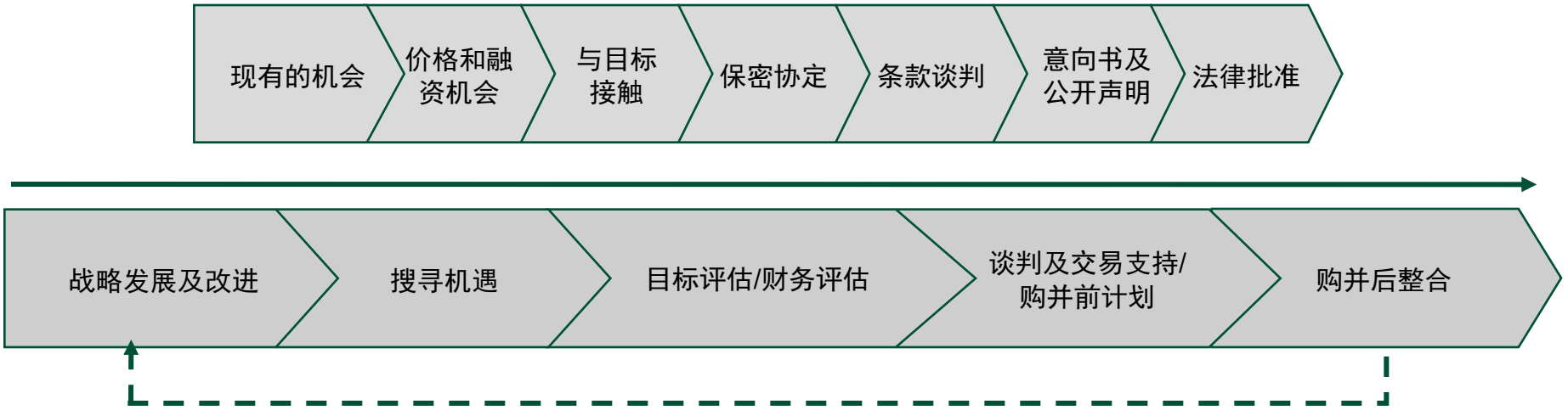


资料来源：BCG客户调查

真正创造价值的购并需要的不仅是交易能力
购并战略、筛选、估价和整合都是成功购并必备的关键能力

对于投资银行家，律师，会计师：

我们如何完成一宗交易？



但是，要真正创造价值：

交易是否有意义并且我们应如何实现价值？

银行家将交易达成视为成功；
而成功的企业只有创造并且维持了自身的价值和战略优势才能算成功

战略顾问/公司

明确分析最优机会空间，用以拓展客户的能力

深入了解行业运营基础
- 怎样评估客户和竞争者的成本收益/反应
- 怎样估算自下而上协同效应的来源
- 怎样实现兼并后整合的协同效应

成功的、实现价值创造的交易主要根据
- 兼并后整合的绩效

与客户的利益一致
- 费用不取决于交易

投资银行

深入了解市场评估和交易条款
- 打败其它收购方所需的价格
- 交易结构对税费和会计的影响
- 金融和资本市场的反应

快速评估大型交易的财务状况
- 兼并后企业的财务状况/倍率等 (如：股权收益减损，市盈率)

全面的市场信息

合理的估价范围

这两个方面都很重要

交易是否创造价值，怎样实现价值？

如何达成这笔交易？

避免在确定范围和优先级以前就得承受压力

对交易的结果心中有数

了解交易对股价可能带来的影响以及价值评估的主要驱动因素

完全准备好进行交易时再委托投资银行

GE CAPITAL的成功部分归功于有效的收购

状况	行动	结果

(1) *财富杂志*, 2019年11月10日, "GE Capital"
(2a) *国际零售银行*, 2019年10月31日, "GE's Recipe for Global Growth";
(2b) GE 2019年年报, 第17页; GE网页
(3) *货币营销*, 2019年4月2日, "Sky's the Limit for the Takeover Kings"
(4) *销售与营销管理*, 2019年7月1日, "GE Capital"
(5) *今天的业务*, 2019年2月7日, "Will M&A Be GE Capital's Red Asset?"

合理的战略	
正确的目标	
正确的价格和交易结构	
恰当的兼并后整合计划和执行	

(1)*财富杂志*, 2019年11月10日, "GE Capital"
(2) 公司*保险*, 2019年4月20日, "GE Capital Ahead of Curve With Strategy"
(3) *战略与公司*, 2019年二季度, "Growth by Acquisition"

交易流程



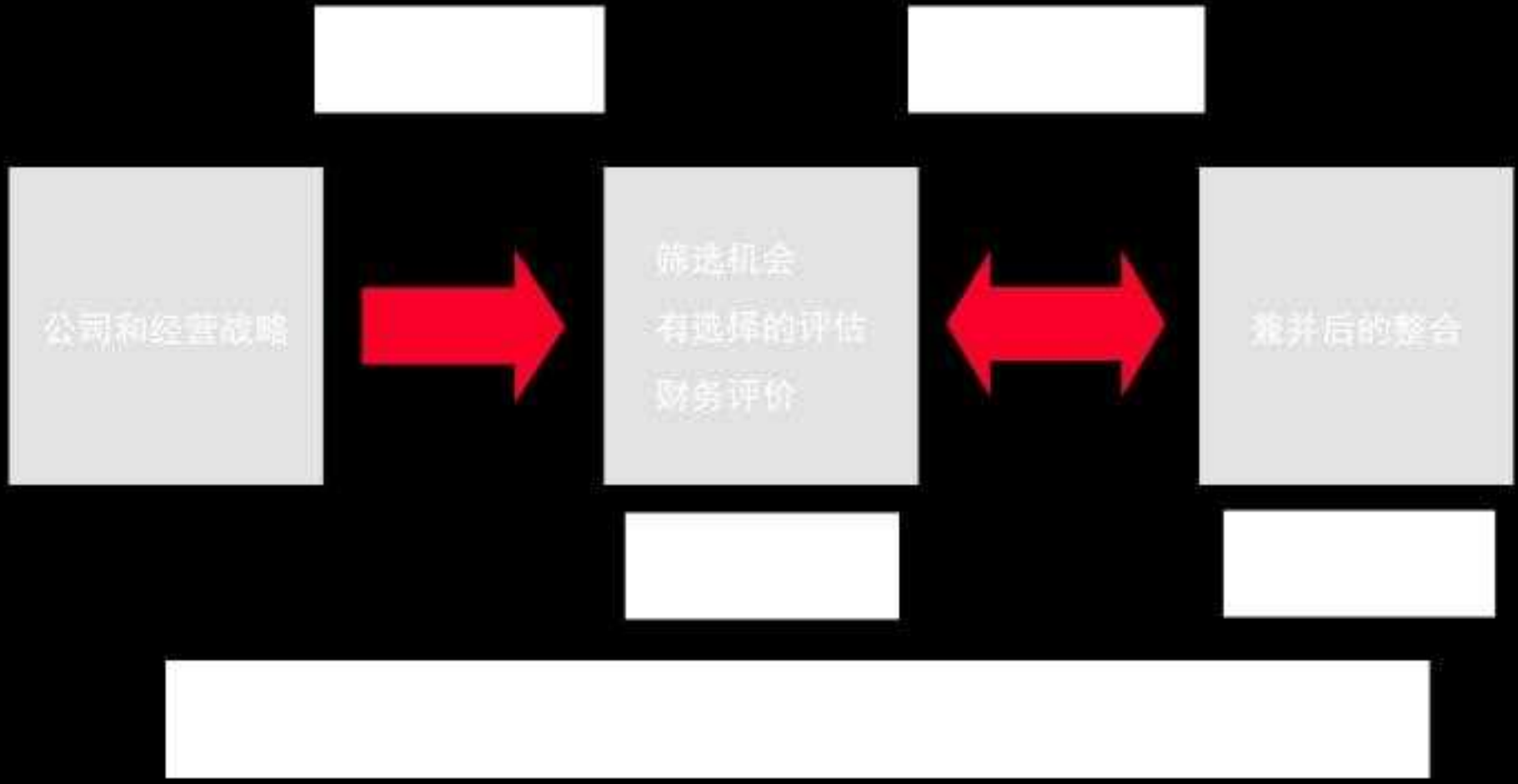
交易流程

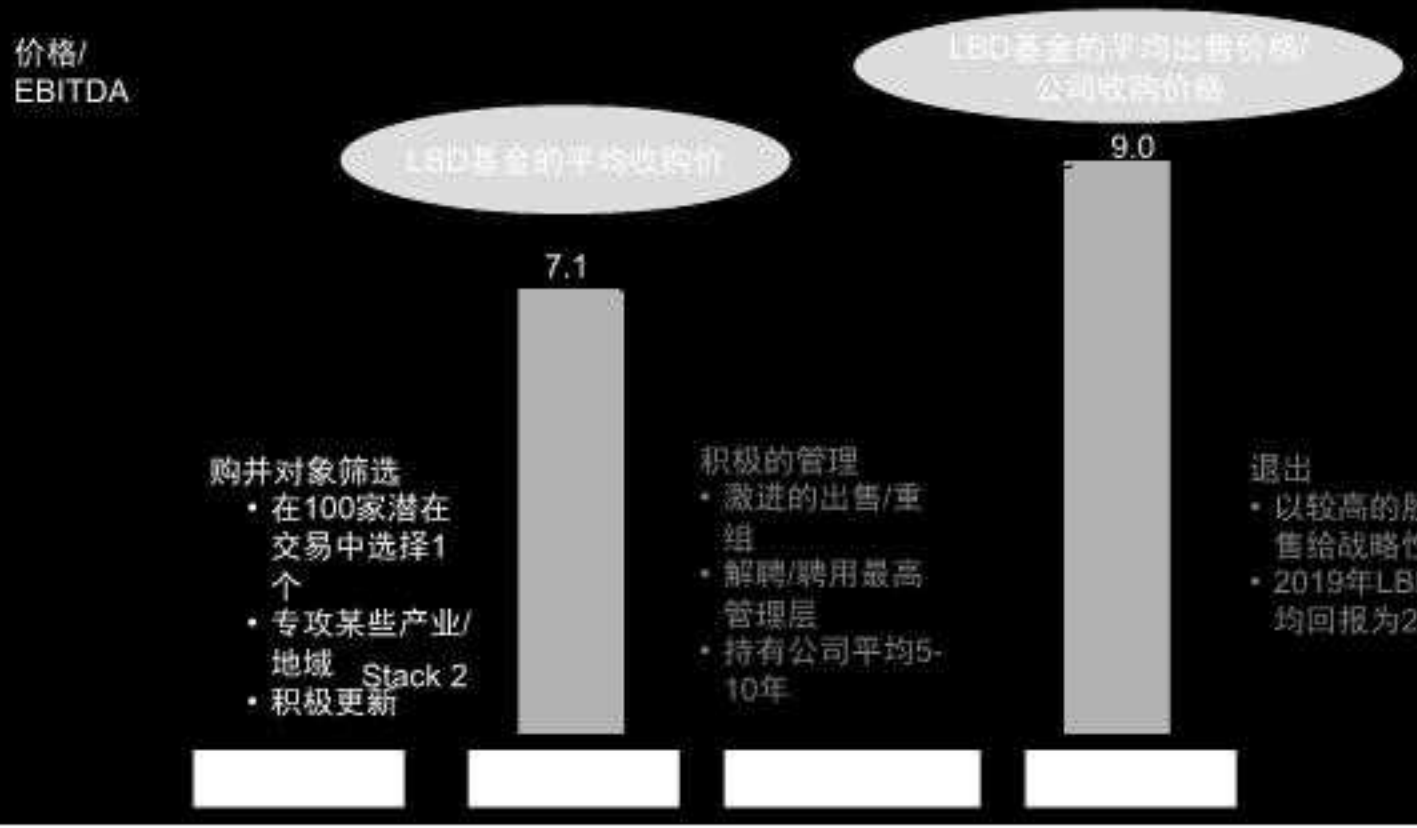
职能与责任：

分析员	业务拓展经理/购并主管	高级管理层	整合工作组
• 收购对象搜寻 • 初步评估和推荐对象 • 财务评估	• 交易寻源 • 收购对象评估和建议 • 谈判	• 战略制定 • 收购对象设定 • 谈判 • 决策 • 整合	• 公司审计小组 - 财务和资产验证 - 项目管理 • 事业部经营小组 - 运营/组织整合

(1) 事业部不会有频繁的购并交易，购并工作主要由财务部处理，并直接向首席财务官汇报

资料来源：GE访谈


公司和经营战略
筛选机会
有选择的评估
财务评价
兼并后的整合



资料来源：收购新闻；与LBO基金的谈话；Galante Directory；工业出版社，由Thomas Lee合伙人引自收购新闻

对机会空间的成本收益建立深刻的认识

积极地选择能够促进业务组合和价值创造的机会

明智地对机会做出反应 – 不一定需要白手起家

确保制定一套实际的兼并后整合计划 – 买下公司后我们要做些什么

给投资者、员工和董事会树立信心

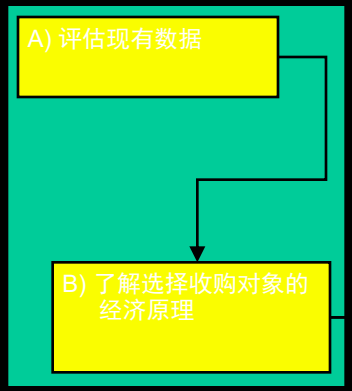
收购机会筛选

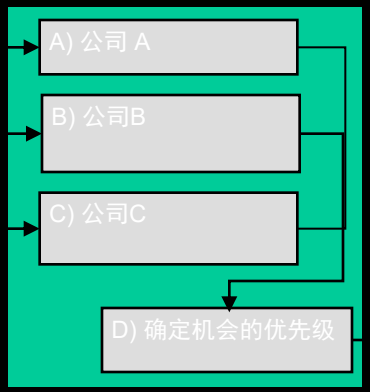
最终选择收购对象和交易准备

交易后的执行工作

第一A阶段
（战略验证和修订）

第一B阶段
(收购确认和筛选)





A) 具体的收购对象评估和财务评估

B) 机会/推荐对象比较

A) 完成前的计划

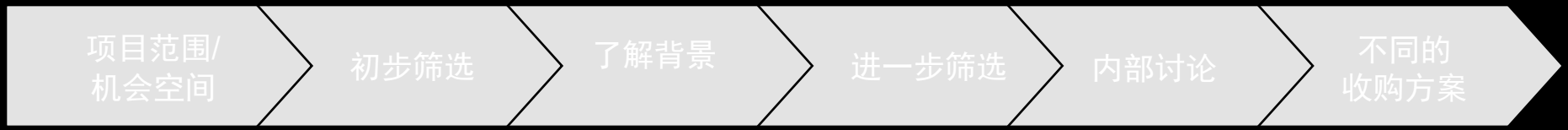
B) 交易与谈判支持

A) 前期控制

B) 兼并后整合

C) 战略实施

收购对象选择、筛选和优先级确定的完善的、合理的流程



	项目范围/机会空间	初步筛选	了解背景	进一步筛选	内部讨论	不同的收购方案
公司数量	NA	100-500	25-75		10-15	0-5
BCG最佳经验	联系公司发展战略和行业价值动因 考虑过往的收购历史 考虑收购以外的其它方案 检查信号问题 考虑财务合作方案 评估组织能力	筛选应该做到：有效、慎重、时间充裕并使错误信息减至最少 制定全面的总体收购对象名单 – 谨慎选择信息来源 把“机会空间”与公司战略紧密联系起来 只收集必要的信息（最大信息量）	只收集筛选所必需的信息 • 如：基本财务数据，核心能力，产品组合 • 在这一阶段不需要具体的背景情况 考虑收购以外的其它方案 制定共享的关键电子数据表	详细制定战略备选方案并进行分类 如有必要，对公司进行全面了解 根据与战略备选方案的互补性对公司进行分类并确定优先级 选择可操作的筛选但仍然保持慎重（不要主观）	深入评估公司能力 • 通过与分析人士的访谈，对话，如有必要再进行文献检索 详细讨论各家公司 • 行业专家和客户工作小组参与讨论 • 各项交易的优缺点 • 财务状况：合资公司的财务状况如何？ • 交易是以哪一类型的战略为根据的？	考虑各项交易方案的兼并后影响 建立考虑其它陆续出现的机会的框架 澄清收购对象评估的问题和流程 按照筛选流程所确定的机会开始行动 • 如：与销售队伍协调新的客户发展前景

可实施的推荐方案

交易方案组合

- 可以包括备选的战略性改变，不同的交易类型

根据相应的逻辑确定收购对象初选名单

- 不同的组织需求可能会产生截然不同的战略
- 对收购对象进行快速评估

新增公司价值

与高级管理层建立一致的思路

- 双方合作进行全面的筛选
- 激发对战略发展方向的决策
- 把公司从“被动反应”转变为“主动出击”
- 为兼并后整合的前期准备打好基础

大型亚洲企业，在亚洲的工业品与电子元件行业有制造和采购能力

客户的发展很成功，有很高的利润率与市值

客户早期有过一次大型收购的成功经验

- 通过收购业务提高了利润率 – 部分原因是可以利用其在亚洲的其它生产和采购基地

客户希望利用其市场价值以及在亚洲的生产和采购的能力，通过重大的收购活动向美国扩张

- 通过向美国扩张来获得美国的业务和吸引一流管理人才

从小规模收购到大规模行业兼并等多种机会并存

项目范围/
机会空间

初步筛选

了解背景

进一步筛选

内部讨论

不同的
收购方案

在困难决策前退缩，导致过程拖延

许多事情需要同时处理

- 多达10,000项非常规的决策
- 小项目同样重要 – 要获得利益必须实施许多项目（80:20的游戏规则演变为65:35）

复杂任务 – 在两个组织中改变管理层

- 在紧张的时间压力和公众的监视之下
- 没有实质内容或是不诚实的沟通

迷失重点 – 忘记了顾客和竞争者

整合过程计划不周，准备不足，没有坚持到底



关键问题

结 果

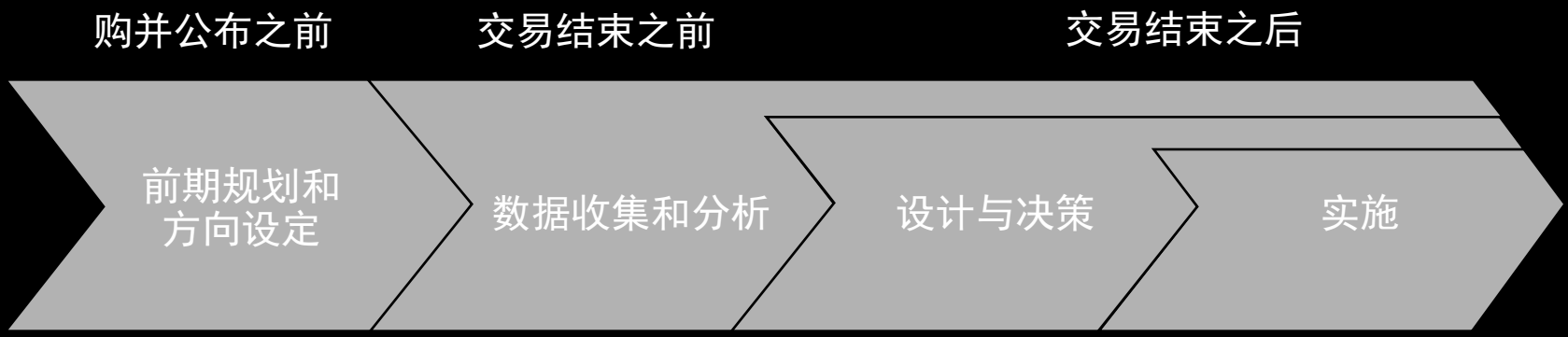
1. 兼并后整合日程表和各阶段任务

2. 由核心最高层领导作出决策

3. 度身定制的整合步骤

4. 管理结构，团队和资源

5. 经营计划



明确整合的具体任务和时间规划

双方就整合的范围做出初步的决定并达成一致

明确整合方法和目标

在实施整合的结构、团队、资源和规章制度等问题上达成共识

自上至下就协同效应的目标达成共识

指派并启动整合工作组

收集并共享信息

明确现状

确定关键整合事项

稳定业务

寻找整合机会

评估各备选方案，就实现协同目标提出建议

制定实施方案

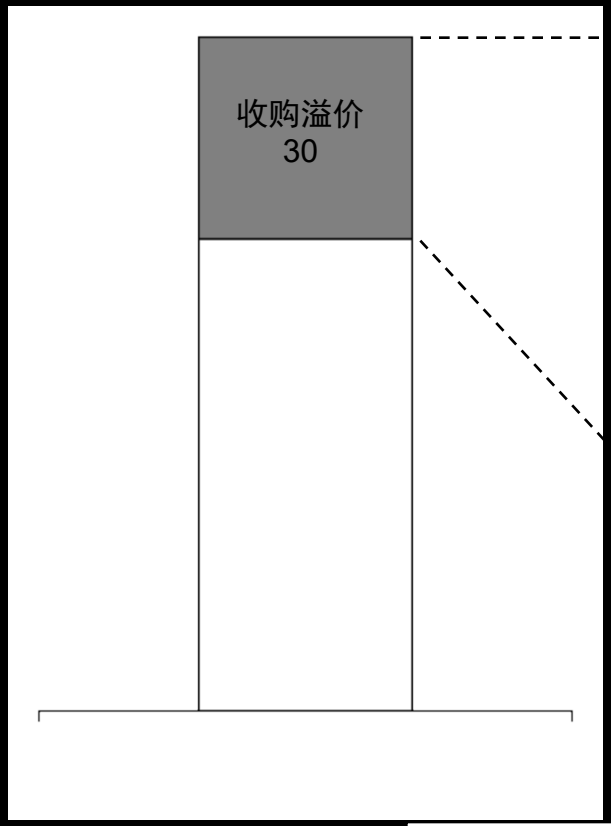
开始实施

解决尚存问题

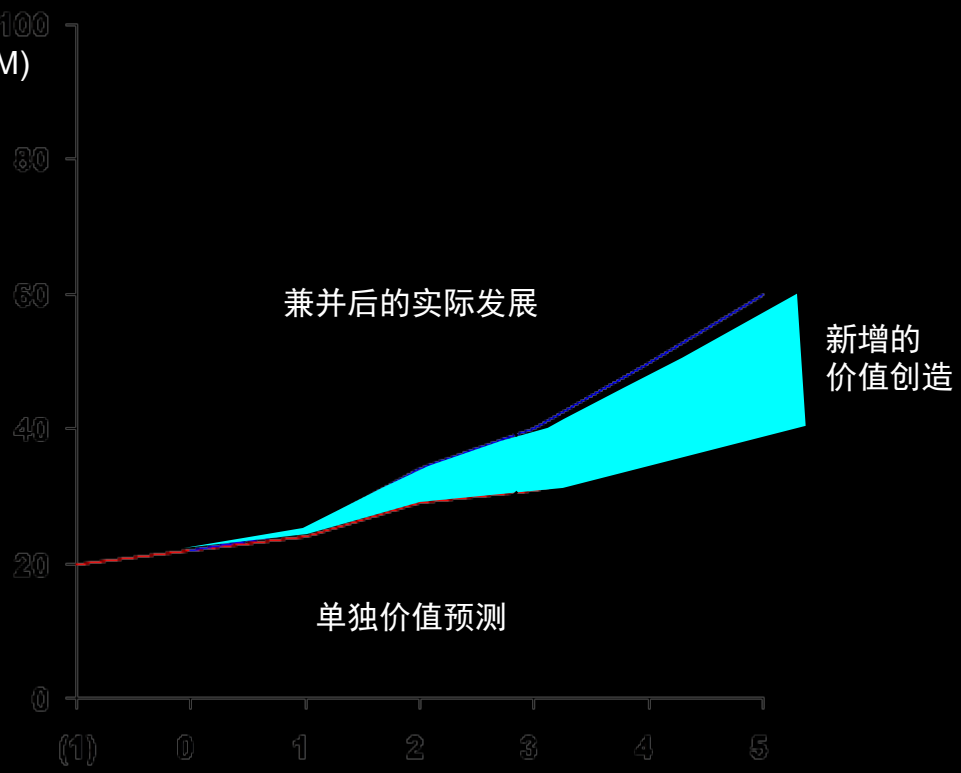
跟踪并评估协同效应实施目标的绩效

作为一个单独的公司来进行管理

收购溢价反映出超出单独计划的市场价值 …



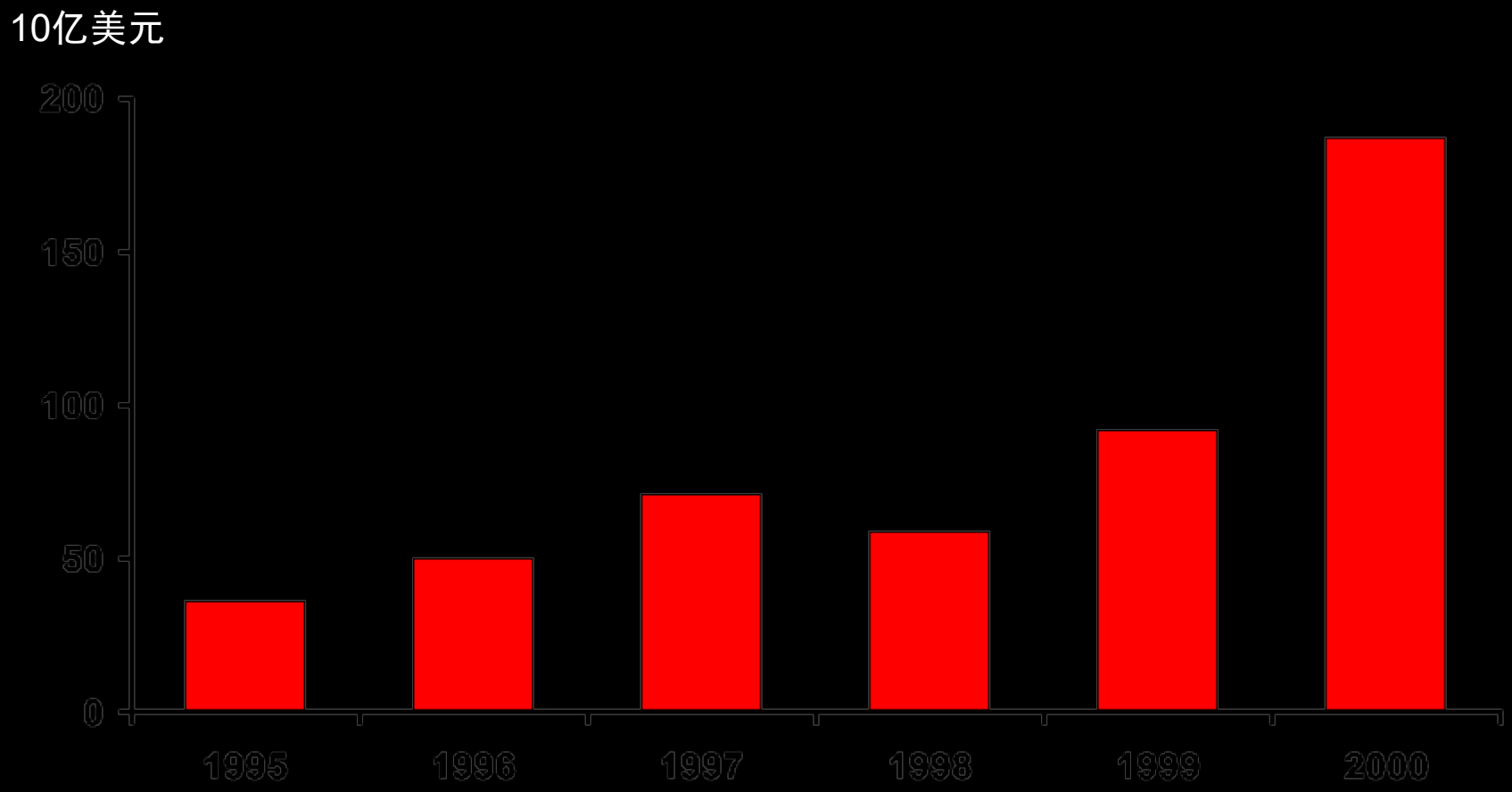
…兼并后整合必须创造足够的价值以“抵销”付出的溢价



资料来源： Mark Sirower, *《协同作用的陷阱》*
BCG的兼并后整合材料

亚洲地区兼并与收购活动正在加剧

亚洲地区兼并与收购交易金额（不包括日本）



资料来源：Thomson Financial Securities Data

行业整合

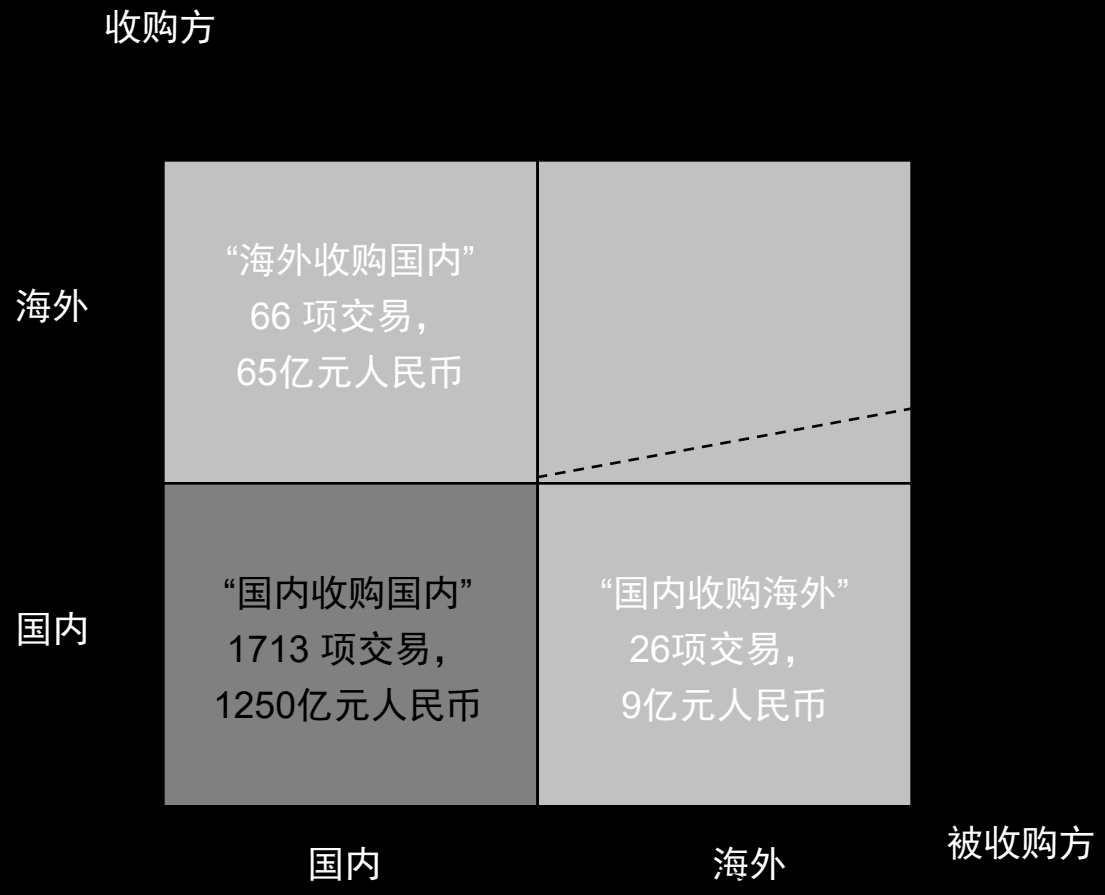
- 亚洲地区许多行业的市场格局较为分散
- 具有实现规模经济、成本节约、价值链整合等潜在机会

全球化

- 跨国公司在亚洲地区积极扩展市场份额
- 本地企业努力增强其自身的竞争力，与跨国公司分庭抗礼

市场放开

- 国有资产私有化
- 进入新市场的潜在机会



“行业整合” 388 项交易， 260亿元人民币	“价值链活动” 606 项交易， 220亿元人民币
“买壳上市” 289 项交易， 170亿元人民币	“政府干预” 430 项交易， 600亿元人民币

资料来源：基于BCG的2019-2019年间1,700项交易的数据库

中国已经成为亚洲第三大购并市场

购并量继续增长

- 自96年以70%的年均综合增长率不断增加

购并将继续增长

- 政府推动行业内整合
- 为入世作准备的公司
- 更加激烈的国内竞争

如果实施成功，购并能帮助公司获得丰厚的成果

战略

- 通常缺少对行业的内在理解或缺乏公司的远景战略规划
- 政治因素可以加速整合，但也能阻碍整合

价格/评估

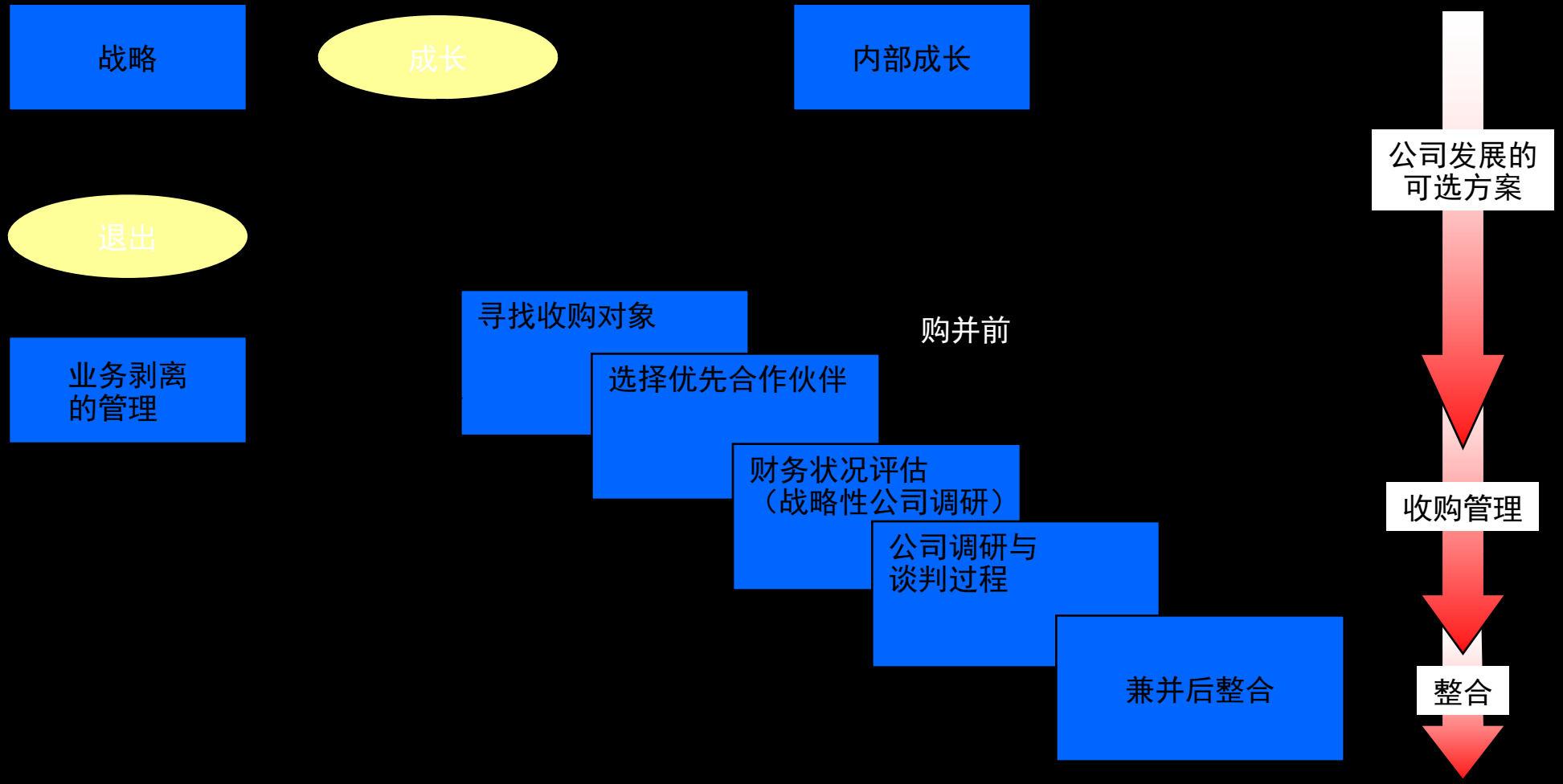
- 由于缺乏数据/会计标准而引发的问题
- 债务和其它现有负债不够明晰

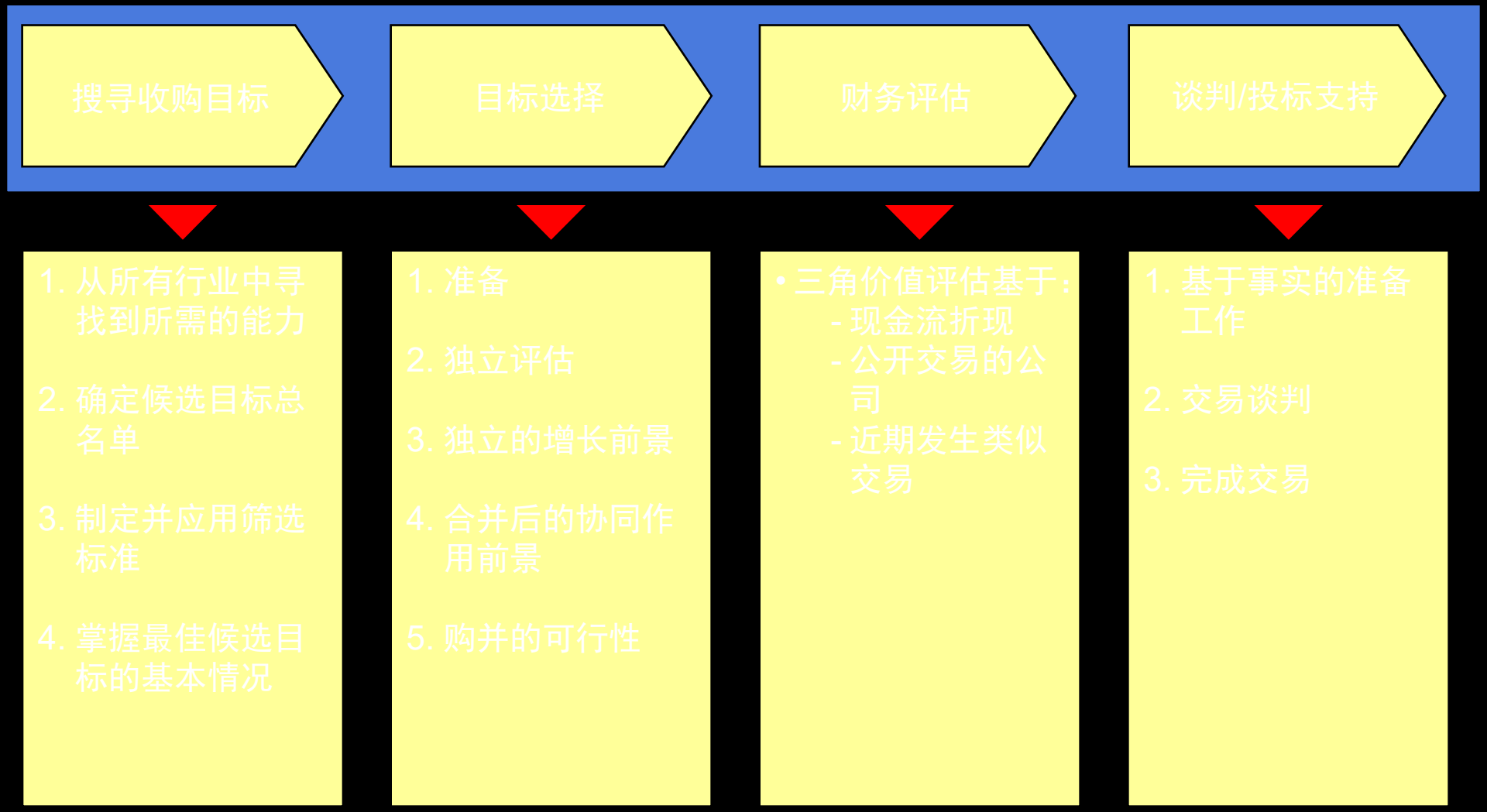
整合

- 缺乏兼并后整合的经验，计划不够充分
- 不适应比较困难的选择，迟迟不能做出决定
- 所有权模式仍在发展
- 员工管理：如何处理人员配备过多的问题，同时留住最优秀的员工？

- 在中国购并是改革和重组过程中的一个重要方面
- 购并市场已经有很大并正在增长
- 一些购并将创造价值，而其它一些实际上将有损于价值
- 已经有成熟的购并先进经验供借鉴
- 那些能够熟练控制购并流程的企业将从购并中获得丰厚的成果

附件 – 通过成功的购并过程以创造公司价值


战略
成长
内部成长
退出
业务剥离
的管理
寻找收购对象
选择优先合作伙伴
财务状况评估
（战略性公司调研）
公司调研与
谈判过程
兼并后整合
购并前
公司发展的
可选方案
收购管理
整合


搜寻收购目标
目标选择
财务评估
谈判/投标支持
1. 从所有行业中寻找到所需的能力
2. 确定候选目标总名单
3. 制定并应用筛选标准
4. 掌握最佳候选目标的基本情况
1. 准备
2. 独立评估
3. 独立的增长前景
4. 合并后的协同作用前景
5. 购并的可行性
• 三角价值评估基于：
- 现金流折现
- 公开交易的公司
- 近期发生类似交易
1. 基于事实的准备工作
2. 交易谈判
3. 完成交易

购并流程

- 搜索收购对象
- 评估收购对象
- 财务评估
- 谈判

明确的战略方向是成功地搜寻收购目标的前提条件

搜寻收购目标是公司发展过程中的一个关键步骤

- 从战略角度寻找最有互补性的目标
  - 不应局限于“待售的公司”
- 主动出击而非被动反应
- 这一步骤通常被忽视，导致产生凑合的机会
- 应该是战略规划周期的一个持续组成部分

搜寻收购目标的过程有四个步骤

1. 跨行业基于能力的寻找
2. 确定所有候选目标的名单
3. 筛选掉没有吸引力的目标，并对其余的目标进行排名
4. 掌握最佳候选目标的基本情况

这个寻找过程也适用于寻找可能的兼并伙伴

广泛寻找的起点

有重点寻找的起点

1 跨行业基于能力的寻找

2 确定某个行业内所有候选目标的名单

3 制定和应用筛选标准

4 最佳候选目标的基本情况

跨行业进行广泛的寻找，以把握多样化经营的机会

- 买方评估自身的能力
- 根据与自身相符合的能力、潜在的行业增长和盈利性等确定有吸引力的行业

搜寻不应该墨守成规，仅限于特定的行业，而应该鼓励发现一些看似不可能的可能机会，以创造真正的价值

根据收购目的确定具体目标

- 需要通过多种渠道确定所有适合的目标

虽然目标越少越好管理，但要避免过早局限搜寻活动

多步骤的筛选过程

- 制定筛选标准
  - 标准必须反应最重要的收购目的
- 确定筛选的优先级
- 搜集各目标的数据
- 筛选目标
  - 一些被淘汰
- 确定其余目标的优先级
  - 名单缩小为少量最佳候选目标

建立最佳候选目标的基本情况

- 用几页文件重点说明与标准的相符性以及是否进一步评估的理由
- 基于公开信息

行业	汽车	PT	HA	BE	PP	AV	等…
价值链	大宗材料	标准化部件		子系统	整系统		装配制造商
地理	北美	南美	欧洲	日本	韩国	香港/中国	亚洲其余地区
能力	客户关系	技术		管理人才	产能		等

符合SIC标准要求的公司列表

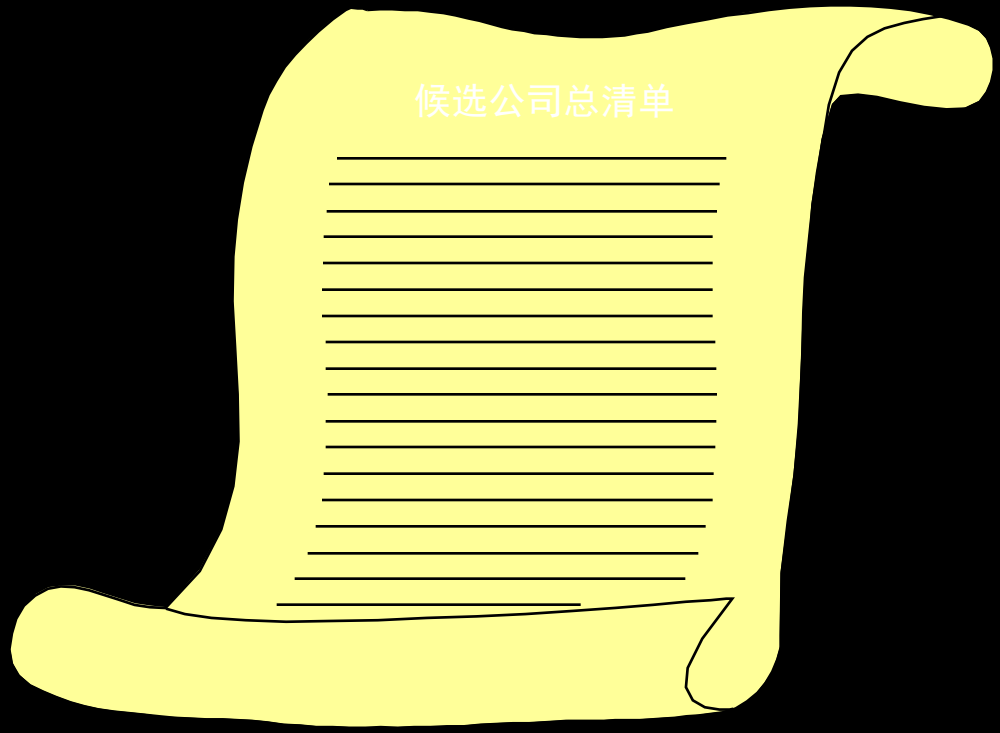
候选公司的全球数据库

行业前100名公司

电话簿

行会成员列表

供应商证书列表



竞争者

顾客

供应商

行业分析

投资银行分析

行业期刊报导

候选对象总表

1.
2.
.
.
.
.
.

25. A公司

.
.
.
.

A公司 （原数据）

财务：

	收入	EBIT	利润	市值	市盈率
2019					
2019					
2019					

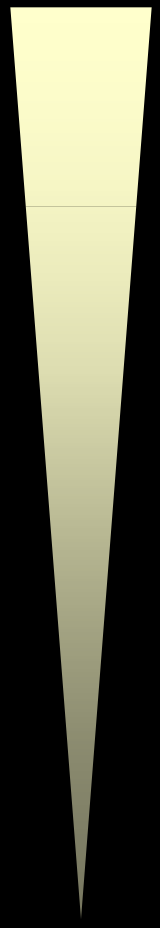
资产结构：

员工数： 生产基地：

主要产品

市场组成： 产品组合：

备注



标 准	具体要求
规模	收入超过X百万美元
与客户产品的相关程度	客户产品所在领域的业务>X%
管理能力	评估管理层的绩效与稳定性
市场地位	相对于主要竞争者的市场份额
削减成本的潜力	有可能利用客户在中国的生产基地
地理覆盖面	能进入客户的目标地区
客户基础	能渗透到目标顾客群
技术	有先进的技术与高素质的工程队伍
可能性	收购对象愿意被收购的可能性
企业文化一致性	管理风格
财务实力	相关财务数据

淘汰
筛选标准

排名标准

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：https://d.book118.com/738115034010006050