

战略与公司财务咨询业务

乘风破浪，激流勇进： 中国企业海外并购 “新常态”

梁敦临 (Nick Leung)、倪以理 (Joe Ngai)、洪晟、方溪源、陈德基、朱越



2020年中国海外并购交易量连续第五年下滑，与2016年峰值相比预计减少80%以上。在新冠疫情持续蔓延、贸易摩擦不断加剧和地缘政治局势紧张的“新常态”下，中国企业采取“有中国特色的系统性并购战略”——即每年通过至少两至三次中小型并购，实现超过公司市值10%的外延式增长——能更充分把握下一轮海外投资浪潮。

中国资本大规模扬帆起航、出海弄潮已有近二十年历史。2001年入世以来，海外并购数量、规模和复杂性不断提升。尤其在2008年全球金融海啸之后，到2013年中国提出“一带一路”倡议后的几年中，中国企业的并购活动一直十分活跃。对于世界而言，“中国模式”的三大优势非常明显：一是资源优势，充分调动了政府部门和民

营企业共同积累的巨大财富。二是效率优势，将“中国速度”和低成本运营模式复制到全球。三是信心优势，伴随着国内经济高速发展和企业信心日益增强，海外投资既符合政策导向又是行业潮流。

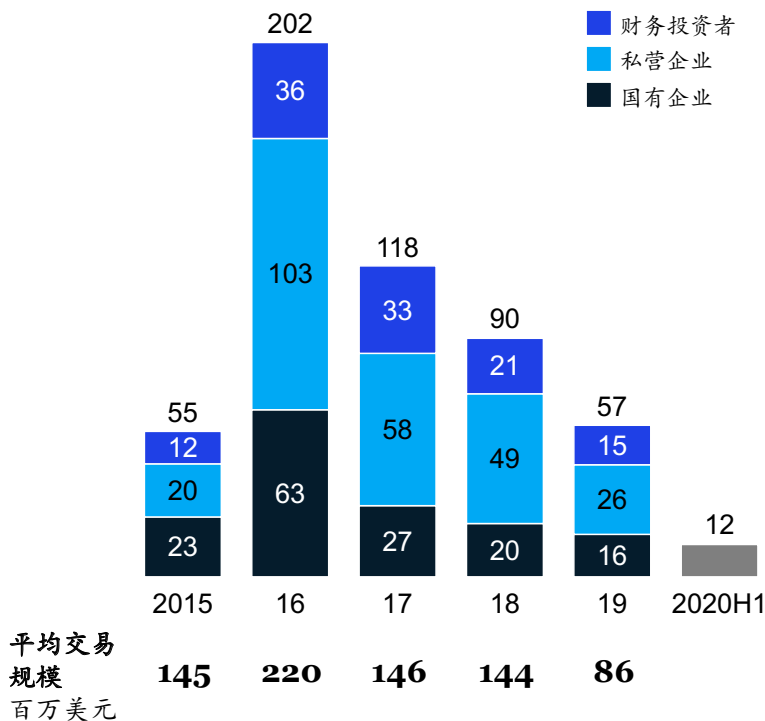
然而自2016年以来，中国海外并购交易量和金额连续五年急剧下滑（见图1）。一方面，随着国内监管部门对海外投资加强监管和指导，而目的地市场对外商直接投资的审批日趋收紧，迫使许多中国企业不得不三思而行。另一方面，跨国并购后的整合工作高度复杂，需要解决经营理念差异和文化冲突等深层次障碍，让众多志在海外的中国企业患得患失。当然，国内市场持续蓬勃发展，投资和增长机遇层出不穷，也让海外并购在资本回报率上相形见绌。

图1

中国海外并购交易总额较2016年峰值预计下降超过80%

中国海外交易总额

十亿美元，不含香港的海外交易

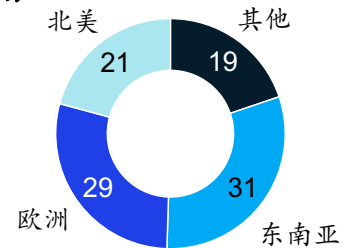


2020年上半年交易金额分类情况

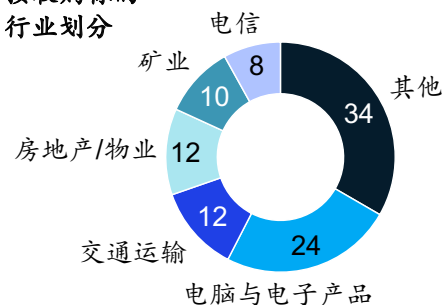
%，不含香港的海外交易

100%=123亿

按收购标的地理位置划分



按收购标的行业划分



资料来源：汤森路透，投中网，普华永道，麦肯锡分析

2020年至今，新冠疫情危机和随之而来的旅行限制，与地缘政治风险升级的叠加，进一步削弱了中国对外投资的势头。上半年中国企业共完成128笔海外并购交易，总交易额略超120亿美元，较2019年同比下降超过40%。鉴于疫情影响可能持续反复，全球经济复苏乏力，预计这一下滑趋势在今年之内不会反转。

这样的市场环境下，中国企业产生了明显的两极分化。一方面，较早踏上海外并购之路的“早鸟企业”不再对并购抱有不切实际的期望，在寻求新机会时越发谨慎。另一方面，受益于中国“新经济”发展迅速崛起的“资本新贵”，尚未将海外并购列入战略议程，且缺乏成功的海外交易实操经验。

本文将从四个问题入手，揭开中资企业海外并购的神秘面纱，厘清方向和路线图：

1. 为什么中国企业海外并购正当时？
2. 海外并购有哪些关键成功因素？
3. 在风险和挑战倍增之际，企业应该如何制定成功的并购计划？
4. 缺乏海外并购经验的企业应该如何实现良好的开局？

中国企业寻求海外并购的原因

未来三年中国海外并购将步入“新常态”。我们相信，出于获取核心技术和分散风险等刚性战略需求，借助相对有利的宏观经济条件，以及相对温和的国内和全球监管环境，中国企业的跨境并购活动有望触底反弹。

1. 疫情后中国企业海外并购面临有利的宏观经济和市场环境

后疫情时代，全球各国的量化宽松和财政刺激措施，显著提高了市场流动性和企业的可投资资金。在可预见的未来，全球主要经济体都将继续维持极低利率，使得中国买家更容易获得较低的融资成本。目前大部分主要经济体仍受困

于疫情反复，而中国已开始出现强劲的复苏迹象，有可能支撑人民币汇率保持坚挺并持续走强，也变相增强了中国投资者的国际购买力。

后疫情时代，国际市场的潜在并购目标也批量涌现，特别是在受疫情冲击最严重的行业，包括交通物流、旅游与酒店业、基础材料以及非必需消费品，等等。尽管各国政府的企业纾困计划会让潜在收购标的更具有韧性，但我们认为，嗅觉敏锐的中国投资者仍将能够发现大量的并购机会。

历史数据显示，在重大经济危机发生后的18至24个月内，全球并购交易的估值倍数往往会会出现15%至25%的折让（见图2），这意味着通常存在约两年的“扫货”窗口。当然，在当前这场疫情引起的全球经济衰退中，我们尚未看到资本市场全面收缩，也未看到私营部门出现类似金融海啸期间的流动性紧张，这在很大程度上归因于主要经济体的扩张性货币政策。因此，我们对未来两年内并购交易估值的潜在折让程度的判断，较过往两次经济危机之后的情况更为保守。

过往经验显示，中国及其他亚洲投资者经常支付很高的、缺乏事实支撑的交易溢价。尽管时机不应成为考虑并购的首要因素，但未来18至24个月内，由于有利的市场条件和标的企业相对合理的定价水平，可能会是中国企业通过并购积极重组海外资产、提升业务价值的绝佳机会。

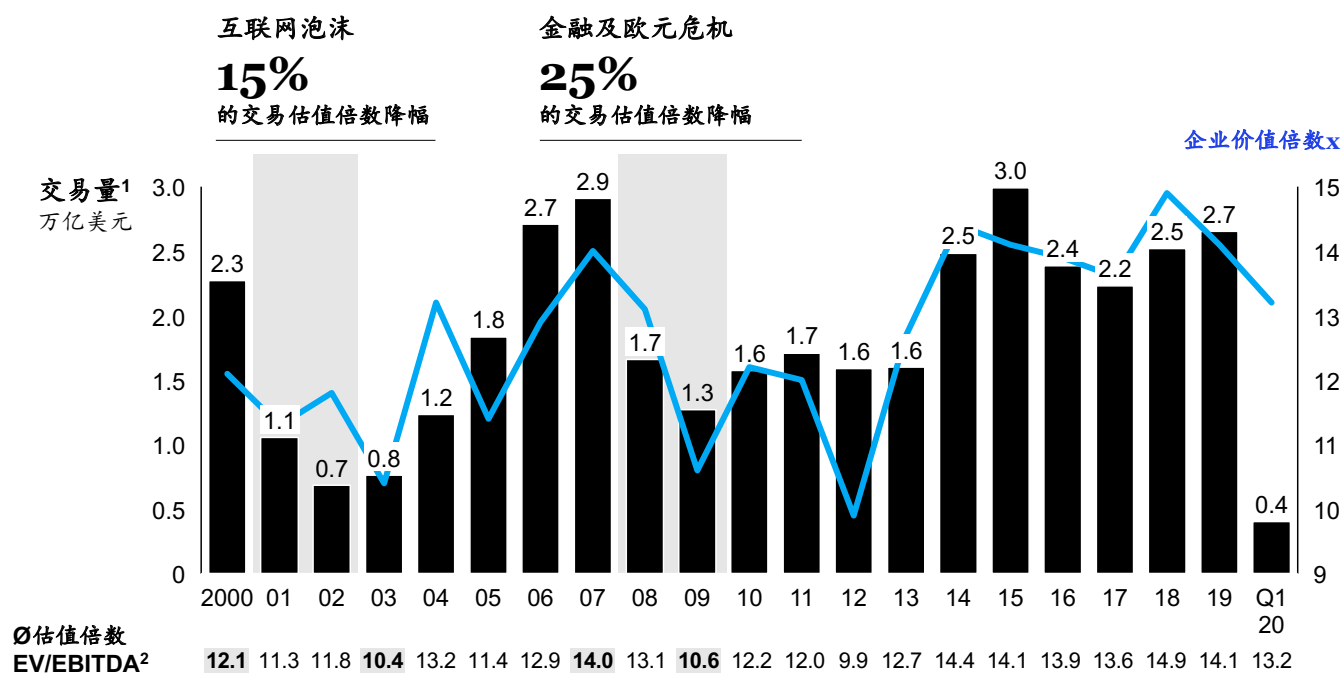
2. 中国企业通过海外并购获取技术并分散风险是战略需求

中美科技加速脱钩，促使越来越多的中国企业将目光投向世界其他国家和地区。2016年，以美国为主的北美国家占中国海外投资额的1/3，大部分都涉及某种形式的技术转移。而到2019年，这一比例已降至19%，交易额也萎缩了约80%。更多投资流向了欧洲（29%）、亚洲其他地区（27%）和南美（16%）。

美国大选之后，中美在科技领域仍然可能发生“硬”脱钩或“软”脱钩。无论双边关系向哪个方向发展，中国投资者在部分领域的投资仍将面临

图 2

过往两次经济危机后18至24个月内, 并购交易估值倍数下降15%-25%



¹ > 5亿欧元, 截至公告当日 NTM倍数, 仅适用于特定公开交易
资料来源: Capital IQ; 麦肯锡分析

制约, 包括半导体、5G、人工智能和物联网等领域。此外, 在消费科技领域 (例如社交网络和电子消费品), 全球可能形成中国和世界其他地区两极分化的二元格局。全球性企业将不得不在两大阵营间寻求业务布局的平衡, 在华跨国公司也有意加强与国内战略投资者和本地合作伙伴的合作, 实现“中国制造, 中国消费”。同时, 更多的中国投资者可能谋求在北美之外进行技术收购, 另一方面, 出口导向型的中国制造企业在海外新建和扩大生产基地, 更好地向全球市场供货。这些结构性变化都将带来更多跨境并购机会。

另一重大的外部环境变化, 就是新冠疫情促使数字化转型成为各行各业的当务之急, 在价值链的每一环节, 新兴的核心技术和数字化用例都呈现出爆发式增长。这为中国和全球投资者

都带来了新的投资机会。中国已经在一些应用领域走在市场前沿, 例如: 在线诊疗、在线教育与O2O零售等。然而, 在居家医疗检测与健康监控设备、虚拟旅游和娱乐、数字消费金融和财富管理等领域, 全球企业仍然具备很强的先发优势和竞争力。中国企业若想保持和提升市场地位, 就需要持续投资和拓展全球性的产品和解决方案, 以满足国内消费者日益高涨和日趋差异化的消费需求。

3. 在不涉及核心技术和国家安全的行业, 中国企业海外并购面临的国内外监管相对温和根据中国最新提出的经济“双循环”战略, 未来五年, 对国内经济增长的关注将超过出口和全球贸易。实际上, 全球供应链洗牌在疫情前就已经开始, 许多中低端制造产能已经从中国转移到更具成本优势的新兴市场。在这一背景

下，经济“外循环”需要为国内经济增长服务，海外投资和跨境并购也不例外。收购国际品牌和先进技术的交易，只要所在行业不受监管限制，同时具备令人信服的“中国故事”，能为国家带来额外的投资、消费和就业机会，便有可能受到国内监管部门的鼓励和支持。

尽管中国直接对外投资 (FDI) 面临复杂的全球监管环境，但不涉及核心技术或国家安全的交易通常仍能顺利进行。在欧盟，尽管需要经过欧盟委员会和成员国的两道审批，也面临更加严格的监管审查和公众监督，但中国投资依然很受欢迎。例如，安踏在2019年以46亿欧元收购芬兰亚玛芬集团 (Amer Sports)，创下过去三年中国在欧盟最大的一笔收购。欧盟委员会认为，该交易适用《欧盟并购条例》的简化程序，交易没有经过任何额外审批即告完成。近期另一个案例是某中国基础材料公司收购了一家拥有150多年历史的英国制造商，过程

中中方积极与监管机构和主要利益相关方沟通互动，包括承诺保留当地3000多个工作岗位和整个供应链体系中的2万个工作岗位，从而“一路绿灯”地通过了监管审批。尽管多个国家和地区对中国投资的态度正在发生变化，但预计未来两三年内，尊重市场经济规则的主流经济体将仍然欢迎中国投资者进入敏感度较低的行业领域。

中国企业海外并购制胜之道

海外并购有哪些关键成败因素？最成功的交易如何同时为投资者和被收购企业创造长期可持续的股东价值？我们回顾了过去十年中完成的120多项重大海外交易，识别出中国海外投资的两大成功关键（见图3）：令人信服的并购战略和交易逻辑，以及缜密规划且执行到位的并购后整合。

图3

中国企业海外并购交易类型分析



资料来源：麦肯锡大中华区并购业务组

交易逻辑清晰明确且与收购方的企业战略联系紧密，是跨境并购成功的关键。中国投资者经常采用以下三种并购逻辑：

1. 引进全球品牌或技术

根据这一逻辑，投资者必须能够针对中国国内市场的行业痛点，利用并购交易及被收购企业的品牌或技术能力来解决这些痛点。如果是引进技术，应在交易前详细分析新技术与市场现有解决方案之间的差距，并详细对比选择自主研发与外购两种路径。无论如何，交易都必须基于客观扎实的可行性研究，确保被收购企业的品牌或技术资产可以顺利地移植到中国市场。

2. 输出国内的成功模式

很多投资者理所当然地认为，把国内市场的成功因素复制到海外相当容易。其实不然，由于法律法规框架不同，劳工政策和经营规范差异，以及当地市场和消费者对国内投资者带来变化的接受程度各异，交易的成功几率受到不同程度的影响。一些中国投资者习惯了国内快速增长和瞬息万变的市场环境，对被收购企业缺乏耐心，短期拔苗助长而非长期坚持，最终损害了跨境合作中最关键的信任基础。

3. 打造真正的全球行业领袖

领先的中国制造企业往往在国内拥有主导地位，并在全球市场已经占有了可观的市场份额。它们可以通过一系列并购，整合业内体量较小的海外公司而成为真正的全球冠军。这样雄心勃勃的战略需要建立在坚实基础之上，包括自上而下对于全面转型为跨国企业的战略共识，以及跨地区、跨文化和跨时区高效经营运转的能力。全球市场领先地位带来的是更多监管审查和社会责任，这也对企业总部提出了更高能力要求。

我们的研究表明，中国企业开展跨境并购交易时经常心怀多重目标，不甘取舍，导致战略聚焦不足。被收购企业在并购后常常无所适从，随后的业务整合以及价值创造也难以达到预期。相反，战略目标单一明确且尽早对公司内外充分沟通的并购交易，更加容易获得成功。

制定全面且合适的、符合交易战略目标的并购后整合计划对价值创造至关重要。根据对收购对象的整合速度与程度不同，我们观察到以下几种模式：

模式一：全方位整合

并购后12到24个月内完成整合，通常由买方新任命的董事会和管理团队操刀，全方位整合各个职能部门。过程中，双方团队需尽早建立信任和文化认同，确定并实施妥善的关键人才留存机制，并打造新的企业总部，建立管理多元化跨国企业的专业能力。

模式二：渐进式或选择性整合

在三至五年时间内逐步整合，有时长达十年，通常由收购方和标的方共同组成新的管理团队，有选择和分阶段地整合各个职能部门。关键成功要素包括从最容易实现且最具价值的整合领域切入，制定清晰的整合路线图，还需要明确每一阶段的整合里程碑和成功标准，并悉心培养双方都认同的“企业身份”。在某些案例中（例如：中化集团并购先正达），被投资企业还承担了“逆向整合”的战略职能，通过整合母公司在国内的相关资产，提升业务规模和管理效率。

模式三：相对独立

在这类交易中，完全整合并非最终目标，因此收购方主要通过董事会实施战略管控。通常交易双方会各指派一到两名高管人员作为沟通桥梁，深度参与对方的公司治理和战略制定过程，而大多数职能部门保持独立运作。相对独立并不是放任不管，而是与私募股权基金的投后管理类似，主要通过董事会来实现主动的资产组合管理，给与强有力的战略引领，开展严格有效的定期业绩对话，并做出积极主动的资源再分配决策，从而提升被投资企业经营业绩。

绝对完美的整合模式并不存在，最终选择取决于交易逻辑和组织能力的综合考量。我们发现，大部分中国企业在采用全方位整合时都倍感棘手，共性问题缺少本土成长、专业可靠且具备丰富国际阅历的高管，无人能在被收购企业的董事会或关键管理岗位上胜任“全能领

袖”式的领导角色。因此，更多收购方倾向于选择渐进式或相对独立的模式，按部就班地逐一整合各个部门，在速赢举措和长期价值创造之间谋求平衡。

那么中国企业海外并购的制胜之道究竟是什么？用一句话概括，就是**以两公司均实现长期股东价值最大化为目标，找到交易逻辑与并购后整合方法之间的完美组合**。如果并购目的是将全球品牌或技术带回中国，那么多数情况下，相对独立的整合方法加上品牌独家代理权或技术转移协议便已足够。渐进式整合可作为备选方案，且往往在被收购企业已经在华实现市场突破后才会进行。相反，如果交易逻辑是向海外输出国内成功模式，那么绝大多数情况下，全方位整合或渐进式整合是必不可少的。关键

是明确收购方独特、可复制的运营能力（无论是先进商业模式和技术，还是在精益生产、供应链或数字化运营上的卓越能力），按照明确的整合安排和知识转移计划，将其复制到标的公司。同样，如果交易逻辑是打造全球行业领袖，则企业必须选择全方位整合或渐进式整合。对于大多数中国企业而言，平稳顺利管理这一复杂国际化进程的最佳方法是尽早建立全球企业总部，有条不紊地打造各业务板块和职能部门的跨境交易和整合能力。

以下来自汽车和钢铁行业的两个案例是这一制胜之道的最佳诠释（见图4）。两家中国企业的交易逻辑不同，但都令人信服。它们都选择分阶段、渐进式地整合标的公司，从而克服了全方位整合带来的实际困难，并在交易后实现了长期价值最大化。

图 4

交易逻辑与并购后整合方法协调一致 中国海外并购案例

	交易1：汽车行业案例	交易2：钢铁行业案例
交易背景	收购方：中型私营低成本中国汽车制造商，主要产品为乘用车，尤其针对中低端市场 被收购方：拥有80多年历史的欧洲高端品牌，掌握一系列专有技术，业务遍布全球市场；销量稳定但有亏损	收购方：领先的私营中国钢铁生产商，重点产品为螺纹钢 被收购方：具有150多年历史的欧洲标志性钢铁制造商，专门生产具有最先进工艺的长材，客户需求稳定；受困于长期投资不足
交易逻辑	引进品牌和技术 获取先进技术，强化品牌并利用成本方面的领先优势来提高收购标的的盈利能力 着重加快收购标的在中国快速增长的高端汽车市场中的扩张	输出国内的成功模式 获得强大的品牌资产；在欧洲建立具有先进制造能力的滩头堡；实现产品多元化；复制中国的管理经营经验提升绩效 低估值的收购机会
整合方法	渐进式/选择性整合 获取先进技术，强化品牌并利用成本方面的领先优势来提高标的的盈利能力 首先重点推广“中国故事”	渐进式/选择性整合 保持长材产品的市场领先地位 将中国的成本纪律引至欧洲，并制定明确的多步实施计划
价值创造路径	收购方的股东总回报率在10年里增长达50%，大大超越国内同行	未来五年通过成本管控与效率提升来创造价值（进展中）

资料来源：麦肯锡大中华区并购业务组

买方会在移交时同步执行缜密的“百日计划”，确保标的公司的战略方向与交易逻辑一致，还会制定周详计划以实现协同效应，并分阶段设定量化提升目标。它们还通过董事会及下属专业委员会来影响标的企业最关键的财务、人事与战略决策，并特别重视业绩管理（特别是高管人员季度和年度业绩回顾），强调严格性、纪律性与结果导向。在某些极端案例，超过80%的高管团队会被逐渐替换，新任人选并非来自收购方，而是外部招募及内部提拔。

同时，企业还需要从被收购方角度换位思考，克服跨境并购的一系列常见隐患。我们调研了过去几年被亚洲投资者（特别是中国企业）收购的非亚洲公司，发现整合筹备、公司治理、

业绩管理和企业文化是主要的待改进领域（见图5）。决策过程不透明，收购方任命高管授权不清晰，往往会导致非常棘手的管理问题。还有一些不满来自于组织等级森严且过于复杂，外籍管理者感到职业发展存在“天花板”等问题。在整合规划阶段，如果企业轻视这类“软性”问题，会造成组织混乱和管理真空，日积月累更会严重破坏买卖双方的信任基础。

有中国特色的系统化并购

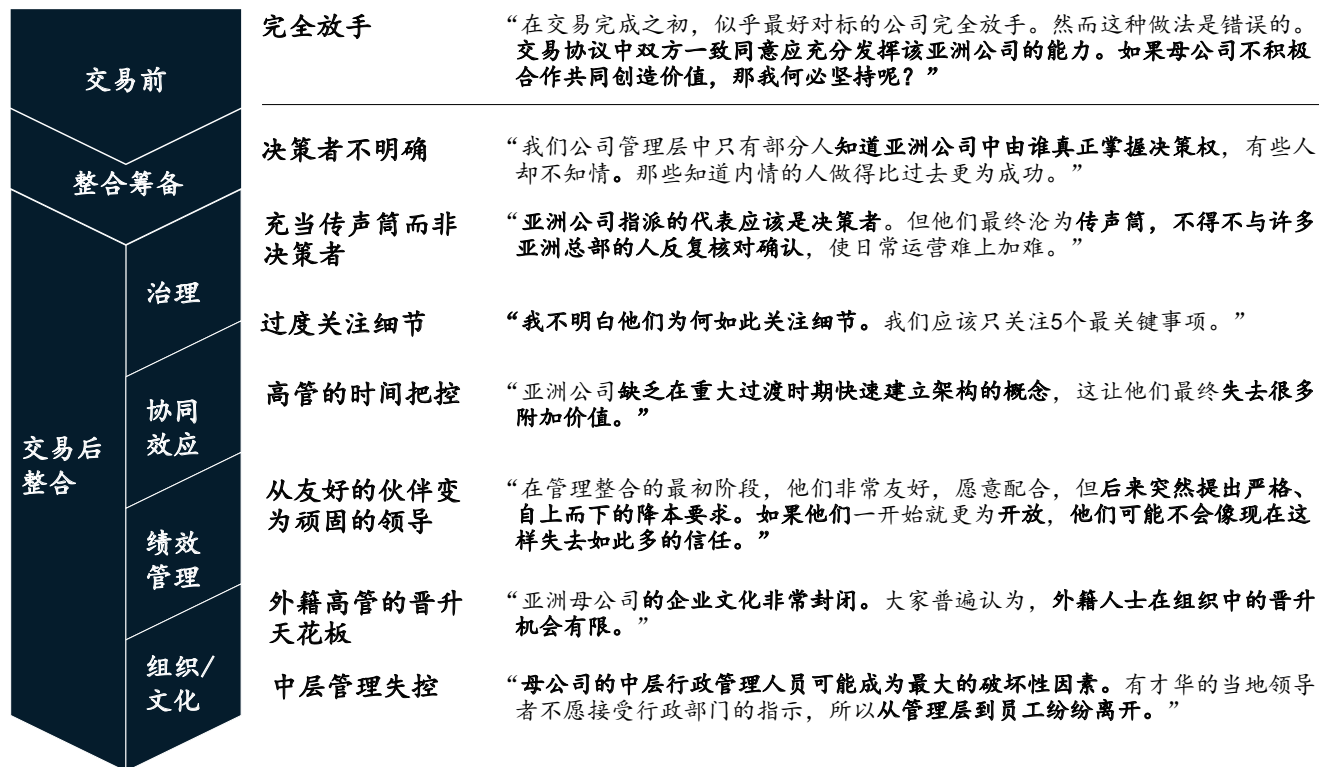
我们的分析表明，系统化并购能够穿越经济周期创造较高的股东回报¹，也是全球领先企业不断自我更新、保持基业常青的关键之一。例如，全球金融海啸期间，全球2000家规模最大的

¹ 股东总回报Total Return to Shareholders, 是指普通股票对投资者的总回报, 等于上市公司在一定时期内 (通常为一年或更长) 的资本收益加股息, 在数值上表现为一个或正或负的百分比。

图 5

亚洲企业在跨境并购中面对的常见挑战

麦肯锡对被并购企业的访谈调研结果



资料来源：麦肯锡大中华区并购业务组

上市公司中, 执行系统化并购的公司, 在2007年12月至2011年12月间的平均股东总回报为1.1%。相比之下, 进行不定期选择性交易、大额交易或是仅依靠内生增长的公司, 同期股东回报接近于零或为负值。

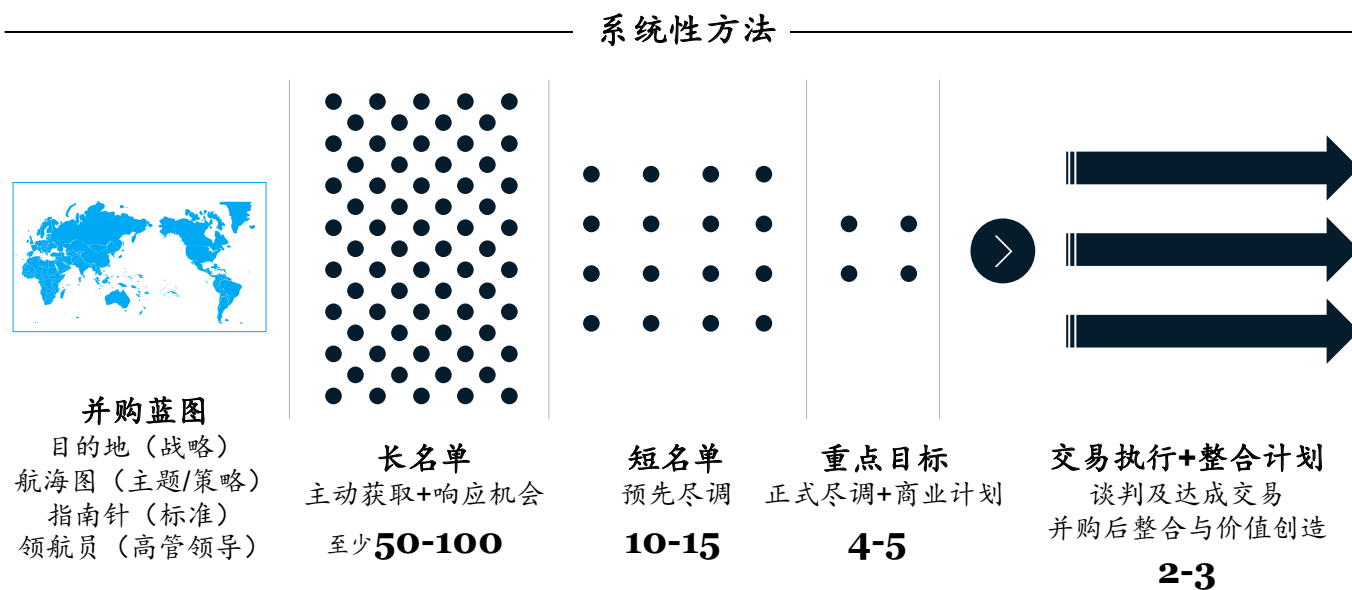
成功实施系统化并购需要具备四大要素: 确定符合企业战略且主题明确的并购蓝图, 主动获取交易来源确保充足的标的储备, 具备支持外延式增长的组织架构和运营模式, 以及量身定制的交易执行与并购后整合手段。然而, 在中国企业出海并购的实践中, 大部分公司都奉行机会主义, 标的来源难以维系。挑战来自两方面: 首先, 并购通常由董事长办公室或首席财务

官兼职管理, 缺少专门的团队来进行系统化的交易寻源和初步筛选。其次, 当具体的收购机会出现时 (通常来自投银和企业高管推荐), 绝大多数中国公司没有内部能力来主导交易的端到端执行。

有鉴于此, 我们认为中国企业需要采取“有中国特色的系统化并购”模式 (见图6)。它可以实现双重目的, 一是在坚持战略定力和聚焦的同时保留决策灵活性, 二是适当平衡内部能力与外部支持, 确保高质量地交易执行。大多数中国公司 (尤其是民营企业) 目前仍然倾向于高度集中的决策机制, 所以这一方法也要求高管团队在战略管理中打破思维定式, 实现体制机制上的创新突破。

图6

有中国特色的系统化并购



敏捷化执行



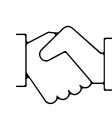
动态决策

CEO/CFO充分参与, 强力指导, 快速做出“继续/放弃”的动态决策



企业发展小组

专职而精简的并购团队, 直接汇报给CEO/CFO, 并得到充分授权调动内外部资源



敏捷执行

以“随用随支”模式, 灵活调动内部业务团队和外部中介机构资源, 高效执行交易

资料来源: 麦肯锡大中华区并购业务组

有中国特色的系统化并购可以采用以下五步法，确保持续获得并有效捕捉有吸引力的并购机会。

1. 在并购蓝图中勾画具有吸引力的交易轮廓，但不用过度苛求细节

一份设计得当的并购蓝图应符合公司战略，而非改造公司战略。蓝图应包含两到三个投资主题，能够清晰阐释如何通过并购支持或加速公司战略的实施，以及如何实现价值创造的底层逻辑。蓝图还应涵盖各投资主题下评估收购目标的关键标准（如规模、增长、利润率、地域、产品组合等），有效指导企业甄选目标并优先排序。另外还应明确可投资资金的规模和使用原则，以及每个投资主题所对应的业务负责人和对口负责高管。

2. 主动出击，积极响应，每年创建一份至少涵盖50到100个潜在标的的并购长名单

与中国国内并购交易不同，海外成熟市场的多数标的公司具备高质量的财务和运营信息透明度，可以通过自上而下的方式系统性筛选和评估，主动出击。鉴于多数国内企业高管和业务负责人的海外业务网络有限，响应式寻源方式主要依靠外部顾问。然而，过度依赖单一的交易来源往往存在着风险隐患，因此必须通过内外渠道相结合的方式，加深行业触角，有效获取并充分校验标的公司信息。

3. 建立统一标准，每年深度评估10到15个优选标的

许多中国投资者都要求开展可行性研究或预先尽职调查（Pre-DD），但很多时候这项工作沦于形式，商业价值有限，变成海外并购流程中最薄弱的环节。我们认为，对于中国企业出海而言，预先尽职调查其实是并购中最关键的环节，对于合理分配高管经理和利用组织资源尤其重要。用一个标准的、简单易读的报告模板，每年对至少10到15个优选标的进行预先尽调，快速掌握财务、业务、战略、盈利模式、客户、产品、渠道、管理、人事等关键信息，并高阶估算并购后的价值创造潜力，有助于企业对大多数标的做出“投或不投”的高效决策。

4. 对重点标的开展严格正式的尽职调查，着重论证价值创造逻辑与文化整合可行性

尽管可以借助聘请外部顾问开展正式的财务、法务、商业和运营尽调，但收购方自身必须有务实可行且具有明确价值创造逻辑的商业计划，且最好与相关的业务负责人达成一致并获得其正式背书。对中国买方而言，同样重要的是在尽调过程中充分了解标的公司的文化基因，并评估双方核心领导团队是否具备信任和共识，能够在整合过程中产生好的“化学反应”。鉴于标的公司董事会和高管团队不太可能在短期内全面更换，即使是在全资收购的情况下，中国买方在评估项目时也应抱有“合伙人心态”，做好与标的团队在一段时间内共同进退的准备。

5. 交易执行与整合规划应并行迭代推进，切忌为了完成交易而将二者完全割裂

在谈判期间，敏锐的中国买方应紧盯并购价值创造潜力，同步制定协同效益实现和标的公司业绩提升目标。过程中需要动员公司更大范围的参与，并开展多轮业务规划会议。这样做不仅能就价值创造计划凝聚共识，也能在整合前与标的团队充分沟通，促进双方的理解、信任和团结。此外，公司领导应投入充足时间与标的公司高层讨论企业文化、管理层预期和公司治理机制等关键事宜。在企业联姻成功的案例之中，高层领导之间的相互欣赏及个人信任也极为关键，切忌一味图快，急于求成。

为了践行系统化并购方法，中国企业需要采用敏捷的运营模式，一方面最大化提升执行效率，另一方面保证交易质量。在实践中，可以因地制宜的组合运用以下三种组织模式：

1. CEO/CFO频繁互动与快速决策

很多中国企业的海外并购属于重大战略决策，必须上升到最高决策层。如果高管和交易执行团队之间管理层级过多，信息交互成本加大，决策周期拉长，会导致买方对于并购对象的吸引力大幅下降。最佳做法是让负责并购活动的高管成为CEO和CFO完全信赖的“特别助理”，建立机密而直接的沟通渠道，随时开展开放的讨论，得到最高决策层的实时反馈。

2. 建立专职而精简的企业发展团队

在很多中国企业，董事长办公室和CFO团队分担了负责并购交易的企业发展职能。由于缺乏全职团队和明确的职责划分，常常导致交易执行流程混乱，有时甚至出现内部竞争。应组建一支规模不大但高度专业的企业发展团队，直接向CEO或CFO中的一位实线汇报，向另一位虚线汇报，充分授权该团队，端到端统筹管理并购活动。

3. 动员更广泛的组织资源，开展尽职调查，制定并购后整合规划

除了通常全程支持交易的财务和法律团队外，企业发展团队还应借力更广泛的组织资源，让他们在合适的阶段与标的公司进行互动。另外，最好有长期合作的外部顾问名单和简化的预算审批与决策流程，这样就可以在交易时间表紧迫或突发性事件的情况下，快速谋求中介机构的专业支持，确保执行效率。鉴于公司业务团队全面参与海外并购尽调的成本高昂，企业可以充分利用远程协作工具，降低成本、提高效率。

千里之行，始于足下

海外并购工作相当艰巨，对于过往聚焦国内市场的中国公司而言尤其如此。但我们也欣喜地看到，一些新的市场参与者在短短6至12个月便建立起足够的信心和能力，取得了并购交易的初步成功。基于这些成功经验，我们为即将踏上海外并购之路的中国企业提供以下建议：

1. 聚焦机会，开放心态

如果CEO和CFO尚未把外延增长和海外并购纳入议程，不妨每周花1至2个小时与外部顾问、合作伙伴和市场专家开展开放性的对话。这些讨论很可能带来交易灵感，也能够为现有的企业战略提供新的视角和启发。

2. 秉承战略，贯穿始终

在研究任何潜在并购机会时，企业都应确保交易逻辑与企业战略高度契合，并在公司内部充分沟通，同时也要充分考虑交易逻辑如何打动资本市场和股东。该交易有哪些话题点？市场会如何反应？股东和潜在股东会产生怎样的质疑？能够获得内外部青睐的交易故事，是并购成功与否的终极试金石。

3. 创造价值，取法乎上

不要为了加快交易执行而牺牲价值创造潜力。即便面对大量的不确定因素和市场风险，也应力争将价值创造进行量化，再将其转化为并购后整合过程中的一系列具体目标和举措，作为标的企业绩效管理的风向标。

4. 洞察标的，阐幽明微

企业高层团队应该充分了解并购对象的使命、目标、优势与劣势，这样自谈判伊始双方就可以培养信任并建立伙伴关系。组织、文化、人事与激励机制等“软性”要素同样值得高度关注。明确阐明双方需要弥合的重要差异，也有助于为成功整合做好准备。

5. 兼听则明，未雨绸缪

多元化的视角可帮助企业厘清复杂的外部环境，包括目的地市场风险、监管环境和地缘政治隐患等等。在尽调过程中，应设立一些明确的交易底线，敢于亮“红灯”。对于重大风险因素，应在交易结构设计和并购后整合规划中制定有针对性的应对方案。

6. 循序渐进，稳步求成

通过大型并购交易实现颠覆式发展是可遇而不可求的，也未必是创造长期股东价值的最佳方法。只要交易成本合理，企业不妨通过一系列中小型交易进行试水。这有助于为未来开展系统化并购积累信心和专业能力。

中国历史上向来不乏探索海外的名士。唐玄奘西域取经，郑和七下西洋，都已成为中华文明史上的千古传奇。数百年来华人已遍及世界每一个角落，但中国资本的全球布局只有短短20

余年历史。仅仅在这20年间,中国已成为世界第三大资本输出国,截至2019年底,累计对外直接投资达到2.2万亿美元。尽管海外并购活动自2016年达到顶峰后下滑,但我们相信,随着中国企业的全球影响力继续扩大,现代版的“西游记”也将重拾动力。

在这一背景下,企业需制定清晰明确的并购战略,立足于有说服力的交易逻辑与卓越的并购后整合能力,辅以“有中国特色的系统性并购”方法,创造出最大的交易价值,降低风险。在下一个海外并购浪潮中,只有做好充分准备并尽早发力的中国企业,才有可能乘风破浪、披荆斩棘,收获丰厚的战略硕果与财务回报。

梁敦临 (Nick Leung) 是麦肯锡全球资深董事合伙人,麦肯锡中国区董事长;**倪以理 (Joe Ngai)** 是麦肯锡全球资深董事合伙人,麦肯锡中国区总裁;**洪晟**是麦肯锡全球资深董事合伙人,常驻上海分公司;**方溪源**是麦肯锡全球董事合伙人,常驻香港分公司;**陈德基 (Douglas Chan)** 是麦肯锡全球副董事合伙人,常驻香港分公司;**朱越**是麦肯锡资深项目经理,常驻上海分公司。

设计方: GCO NewMedia
麦肯锡公司版权所有©2020年。