

# 成功并购的四步流程

成功摆脱并购的危险困境，正逐渐成为进军亚太金融服务利基市场的全新课题

文/Edmund Lin Gary Turner Chul Joon Park Oliver Stratton

我们与客户一起工作时发现，成功的并购交易，在甄别、评估和整合潜在目标公司以显著增加成功机会方面，都遵守四步流程。

## 选择合适的目标公司

对于潜在收购方，亚太金融服务业有许多目标公司。但对于跨国并购的公司，这却是个潜在危险区，需要深入调查、评估公司如何竞争。成功交易始于明确的并购主题：它建立在明确的增长战略之上，即某项并购将如何增强收购方的核心竞争力，以及如何为并购后的公司创造价值。最精明的收购方撒大网挑选潜在目标公司，但只关注那些能逐渐深入了解的公司。重点放在甄别规模合适的交易上，从小的并购交易入手，提高并购技能，然后做更大的并购交易。

在下注三笔增长一般但前景看好的中国零售和小企业银行市场业务之前，澳大利亚联邦银行（CBA）谨慎地进行权衡评估。评估发现：中国日益增长的城市职工与充满活力的企业家都需要银行产品，这样金融服务业便成了中国经济最火热的领域之一。

目前服务那些市场的金融机构是112家政府所有的“城市商业银行”，它们享有进入大城市和周边城市的特权。由于历史原因，其公司治理更多地依靠政府行政指令而非完备的商业规则，还为坏账和低效率的管理所累。在不透明的星系里发现潜在明星，需要耐心和全面的甄选。

澳大利亚联邦银行很快意识到，最有希望的潜在对象深藏在中国29个一级城市（该国最大的商业中心城市），故而集中精力了解那些市场。历经两年罗列出多个潜在合作对象之后，澳大利亚甄选委员会发现，济南是易于接受的对象。济南是山东省内快速扩张的工业中心城市，而位于北京以南的山东则属于中国东部沿海省份。

历经数月与中国合作对象建立信任关系之后，澳大利亚联邦银行国际拓展组更深入地了解济南市场，并于2004年11月与济南市商业银行（CCB）签订协议。

首先投资1,700万美元收购济南商行11%的股份，澳大利亚联邦银行占有一个董事席位并有权在2008年5月将所持股份增加到20%。澳联邦银行的投资让济南市商业银行的资本充足率整整提高了一个百分点，达到10.3%的稳健水平，高于国际清算银行规定的最低要求8%，远远高于当时中国城市商业银行的平均水平6.1%。

澳大利亚联邦银行充分利用从济南商行尽职调查中所获得的经验，2005年4月完成第二笔更大的并购交易：斥资7,550万美元收购杭州市商业银行19.9%的股权，杭商行是中国最大的五家城市商业银行之一。战略协同性是本次交易的关键所在，澳联邦银行用12个月一步一步地建立关系，同时展开行动，从澳大利亚对手麦格理银行手中收购位于上海的抵押贷款业务，加强其在中国银行业实施的两起收购交易，并涉足中国新兴的房贷业务。利用

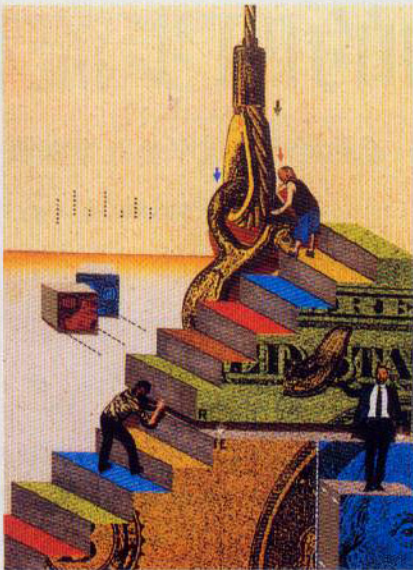
这些投资，澳大利亚联邦银行搭建了一个可靠且成本低廉的平台，未来在中国实现赢利指日可待。

## 知道何时放弃

成功的交易人都自下而上地分析目标公司，确定独立价值，谨慎地验证其投资主题。对他们而言，尽职调查过程并非仅仅是划勾勾叉叉。通过了解目标公司的实际能力、竞争对手、客户群和现金流，他们评估，如果达成交易，是否能真正实现协同效应，以及何时能实现。预先确定放弃的基准：一旦在尽职调查中出现这些问题，立即放手。在达成交易之前，他们积极地查找潜在问题。警告标志：过高评估交易的潜在价值、被目标公司华而不实的漂亮外表所诱惑，以及在竞标过程中失去理智。如果不深入调查或在问题浮出水面时不准备终止，过于热切的收购方极可能掉入陷阱。

资深交易商凯雷集团是美国著名的私募基金公司，已在亚太投资7.5亿美元，是该地区最活跃的收购公司之一。除整个地区的金融服务投资之外，凯雷收购股权的公司范围极广，从香港的人造圣诞树生产商和日本工业升降机制制造商，到印度电子支付服务供应商和上海在线旅行社。这些各不相同的公司有什么相同之处？首先，它们全都要接受一家公司全方位的尽职调查，该公司以苛刻的交易调查风格而闻名。

在公司投入资金之前，凯雷合伙人将任何交易限定在凯雷熟悉的行业内。真正熟悉当地市场环境和拥有全球资源网络，让凯雷极具竞争力。凯雷在利用举债方面持保守态度，坚持合伙人个人资金与外部投资者共同投资，因而能避免在竞拍中失去



## 如果在问题浮出水面时不准备终止，过于热切的收购方极可能遇到麻烦

团队之外，凯雷还引进中国太平洋保险（集团）股份有限公司（CPIC，太平洋人寿的控股母公司）和美国金融服务巨头保德信金融集团作为共同投资人和战略合作伙伴，进一步降低投资风险。太保配合投资把母公司和凯雷的利益绑在一起，一旦完成太平洋人保网络初期工作，进行战略投资的保险巨鳄保德信就成了凯雷持股的潜在买家。

## 整合关键业务

一般而言，有效整合是影响交易成功最重要的单项因素，它可以让交易或顺利前行或背道而驰。每项整合项目（正如每笔并购交易）都各不相同，但几乎全部整合工作都有许多通用准则。这些准则都关系着一项核心事务：真正需要整合哪些领域，以及可完全独立运作合并公司的哪些业务？在领导力议程上，合并公司的领导将文化放在突出位置，以符合交易投资主题的方式重建企业环境。无论选择什么样的整合计划，他们都使用硬性的战术（组织架构、薪酬激励和放权政策）来

理智。在公司表现出市场领导者潜力之前发现它并完成交易，凯雷在这方面独具慧眼。最后，凯雷从一开始就密切关注撤资战略。找到持股四到五年之后的潜在买家，是尽职调查过程的核心部分。

经过严格甄选后，凯雷最近的一笔投资是，去年12月份出资4.1亿美元收购中国太平洋人寿保险股份有限公司（CPIL）25%的股权。作为迄今为止中国最大的私募股权交易，此项收购打上了典型的凯雷烙印。太平洋人寿位于上海，在中国快速增长的人寿保险市场处于第三位，占据11%的市场份额，而人寿三甲在中国共占有80%的保费业务。除任命新的管理

进行文化整合。

新加坡大华银行(UOB)在以前的并购交易中获得丰富经验,因而当其宣布公司最大一笔交易:2001年底以56亿美元收购联华银行时,就知晓成功实现收购后整合的关键所在。大华银行董事长兼CEO黄祖耀深知,两家机构信息技术(IT)系统的快速整合,事关合并公司晋升亚太区一流银行之列。协调两个通常不兼容的原有系统(处理每家银行的各种关键性业务)是整合的头等大事。成功将取决于尽快有效地协调业务和IT技术团队。大华银行预计,对于服务全球365个分支机构两个IT部门,整合需要一年半的时间。最后,完成这项工作仅用了八个月。

大华银行如何运作?一开始,最高管理层就着手规划整合。IT部门与业务部门并肩战斗,建立项目管理办公室协调全部整合事宜。为了确保银行合并后IT基础设施的规模和容量足以支持大华目标,整合团队评估每家银行系统的能力,确定哪个更好。然后,根据快速统一规则、流程和程序这一目标,团队据实挑选更好的系统(而非从两个系统中选最佳)。整合团队采用“即选即用”的方式,在2002年6月完成30个新项目并协调100个主要系统,从而节约年运营成本1.4亿美元。

## 坦然面对意外之事

计划跟不上变化。对于并购后困难,绝大多数公司领导都缺乏准备,他们把精力都放在敲定交易条款和研究详尽的整合计划上,对于发现具体问题却漠不关心。当执行并购后计划偏离正轨时,警醒的收购者忘掉过去,承认错误,果断采取强硬措施将交易扳回正轨。无论是可管理的问题,还是突发性问题,成功的收购者都借助强有力的预警机制主动发现困难,危险尚在萌芽状态,便积极应对毫不拖延。

新桥投资集团是得克萨斯太平洋集团和布拉姆合伙投资集团在亚大的私募股权合资公司,2000年

1月从政府托管部门手中收购韩国第一银行。当时危机四伏,新股东首次进入东亚,计划实施大手术,打造全新韩国第一银行,将破产的商业信贷转型成零售银行和小企业债权人。新桥和新管理团队从具体规划做起,瞄准再造韩国第一银行的分支网络,将后台运营整合成两大集中的客户服务中心,让一线员工重新专注于提升销售额。

无论在哪个层面上,该计划都比较难办,但成功执行的关键却不在于技术挑战、资产重组或运营再定位。公司破产和连续裁员让员工士气低落,因此新桥面临的最大“未知因素”是增强员工信心并取得他们的支持配合。

因为银行重组的成功取决于消除员工焦虑情绪,所以新管理团队从一开始就激励人力资源员工,让他们帮助其他员工迎接变革。他们让变革管理团队在整个韩国第一银行频繁走动露面,从而取得分支机构员工的信任。团队大力宣传,公司一直致力于留住员工、减员增效,向分流员工提供培训项目,让他们为客服和销售新岗位做好准备。关闭分支银行和优化工作流程,总共减少800个职位,但新增职位抵销了减少的部分。此外,现金激励员工更聪明地工作,进一步释放管理层诚意并增强员工的支持度,韩国第一银行的放款核准时间减少75%。

事实证明,重树员工信心是致胜关键。到2005年,业界认为该行拥有韩国同行最佳的前台和后台基础设施,资产负债表表现也是韩国最强的。英国最大的银行集团渣打银行以32.5亿美元收购韩国第一银行,私募基金公司近四倍的回报率充分表明,这桩东西合璧收购案臻至完美大获成功。

成功地摆脱并购的危险困境,正逐渐成为进军亚太金融服务利基市场的全新课题。过去的实践证明,实现这一目标无捷径可走。为发现之旅做好准备,训练有素纪律严明,时刻警惕陌生市场的危险并谨慎且合理地利用资源,并购之旅方能硕果累累满载而归。■

(本文作者Edmund Lin是贝恩新加坡的合伙人; Gary Turner是贝恩悉尼的合伙人,贝恩金融服务业咨询业务亚太区主管; Chul Joon Park是贝恩汉城的合伙人; Oliver Stratton是贝恩香港的合伙人。)