



The CFO Program 首席财务官菁英中心

并购谋未来 策略定成败

今年年初，全球并购市场增长迅猛，全球并购活动连续六年突破3万亿大关，继续保持高开稳走态势。¹尽管并购活动显现放缓迹象，但也很难判断是否会出现急剧下降，除非突发意外情况或者不可抗力事件。

但新冠疫情席卷美国，导致并购交易大幅减少。2月至3月，公开宣布的交易数量从2,349笔减少至1,984笔，交易金额从1,510亿美元降至1,300亿美元。²对于许多财务领导人而言，当务之急并非发起新的交易，而是处理进行中的交易，重新评估战略假设，并采取合理措施维护企业财务状况。

目前，财务领导人正着力摆脱疫情阴影、步入稳健恢复，并制定计划推动企业在新经济形势下实现全面反弹，而并购将在其中发挥关键作用。德勤于4月对2,800家美国企业进行了实时调查，70%的受访者表示他们将在未来12个月内继续开展并购，并在某些情况下加快落实交易活动。³此外，参与德勤2020年第二季度北美首席财务官信号（North American CFO Signals™）调研的156位首席财务官中，31%希望在未来一年收购不良资产或者企业。

常言道，时势造就机遇。本期《首席财务官洞察》中，我们将分析并购如何在后疫情时代的新兴业务战略中发挥作用。并购将如何助力应对新冠疫情危机？在保持社交距离的新时代，如何开展此类交易？此外，在交易过程、条款或时间方面，还应考量哪些疫情相关风险和不确定因素？

蓄势待发，准备交易

疫情对美国经济社会以及各行各业的影响逐步显现。可以肯定的是，航空、酒店和休闲服务行业受到重挫，市场需求遭遇暴跌。而生活必需品零售、技术和健康等其他行业则将迎来强劲增势，亟待把握并购机遇，实现加速发展。



而大多数行业则需做出调整，方可实现发展。为此，企业须探索多种外延式增长战略，通过同行合作、共同投资以及建立跨领域联盟，有效拓宽业务活动范围，从而降低并购风险。

许多企业具备应时而变的经济实力。标普全球1200指数中涵盖的企业持有的现金储备创下3.8万亿美元的记录⁴。依托充足的资金，企业能在稳健的货币环境下偿还债务。虽然公共股权市场募资的渠道相对变窄，但也可寻找合适的机会进行上市募股。（见右栏“筹划首次公开募股，助力企业稳步向前。”）此外，私募股权机构已积累2.4万亿美元⁵，准备开展投资部署工作。

同时也有迹象表明，新冠疫情导致收购价格下滑，改变了近年来的上升趋势。然而，尽管企业的业务模式将发生变化，但财务领导人必须基于战略契合度评估潜在交易，而非以低价为依据（见图1）。

战略契合度必须考量行业内外的系统性变化，基于这些变化重新评估企业的在并购交易中的防御能力和主动投资能力。在这一基础上，调整战略方案和利用情景规划工具，用于制定潜在的制胜举措。

企业可运用这些工具厘清所需的全新技能，以在重点市场开展业务运营以保障企业未来发展。此外，根据这些情景和方案重新考量并购，有助于企业明确目标，同时能在并购环境已发生重大变化的后危机时代，顺利应对种种不确定因素。

筹划首次公开募股，助力企业稳步向前

疫情加剧经济动荡及不稳定性，促使首次公开募股窗口在3月骤然关闭。但对于某些企业而言，仍有充分的理由寻求上市，这不仅仅只是一种获取资金、谋求发展的方式。企业通常能在上市准备过程中成为更具吸引力的收购目标。

考虑上市的企业应充分利用这段时期。拥有长远目标和战略增长计划且管理完善的企业，以及采取措施制定必要公司治理和报告架构的管理团队，通常都比较吸引投资者。

然而，需要明确新冠疫情相关的各种挑战。鉴于当前的波动性以及经济局势，可能难以在上市前预测业绩指标或者进行定价等。时机是成功上市的关键要素，在无法预测市场活动的情况下更是如此。对于计划融资且适合上市的企业而言，时机成熟也是他们开始或者重启上市准备工作的重要原因。

为了评估企业是否有望上市，管理层也需要解决疫情相关的其他问题。

例如，新冠疫情导致企业面临**供应链弹性**相关的重大问题。以往，效率一直是评估供应链绩效的重要指标，而如今，关注重点可能转向灵活性和地区多元化等其他因素。

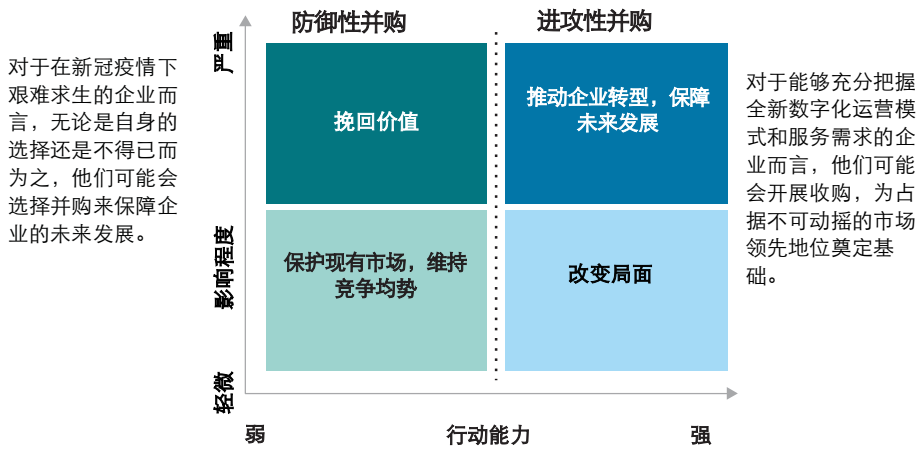
投资者往往着力寻找深受员工支持的**优秀领导团队**，因此董事会及高层领导的组成与资历将是主要关注点。投资者还会了解企业是否具备稳定性、诚信以及积极向上的企业文化，其中包括调查人力资源战略、薪酬、股票期权、福利、工会关系以及员工保留计划。

此外，投资者还将就企业**财务状况**、历年盈利、发展潜力以及税务状况提出各种问题。除了资产管理、杠杆率、流动资金、审计结果和会计政策，新冠疫情对现金流产生的影响也是亟待厘清的问题。投资者还会进一步了解企业贷款情况或所受援助的相关条款，例如要求偿还的政府贷款或无需偿还的补助金。

上市公司的经营方式更为正规透明，故潜在上市企业管理层往往希望提前满足部分要求，包括建立有效的投资者关系管理部门，推进与投资者的密切沟通。提高知名度有助于吸引潜在收购者；公司在准备上市的同时着手出售事宜，这种情况并不少见。鉴于股东的需求及其他因素，这也许是一种合理恰当的退出策略。

— Michael Dziczkowski与Jeff Bergner, Deloitte & Touche LLP并购交易服务合伙人

图1：并购策略架构：企业若希望守住现有市场、加快复苏步伐，并占据不可动摇的市场领先地位，则应双管齐下，采取攻防兼备的并购策略。



影响程度评估：分析新冠疫情对经济复苏、市场供需变化、员工、客户和竞争环境的影响。

行动能力评估：分析关乎企业运营模式弹性的营运资金流动性、资产负债状况、市场融资能力，以及供应商与合作伙伴的此类信息。

资料来源：M&A and COVID-19: Charting new horizons, 德勤有限公司, ©2020

并购策略，困境求生

对于有些企业而言，当务之急是生存自保。在疫情期间遭遇持续重创后，这些企业可以采取并购策略以求自保，通过不同方式保障并提升价值，例如：

- **优化资产组合，剥离非核心资产。**优化资产组合在危机时期至关重要，有助于提高资产效率，识别消耗稀缺资源的资产。随着远程办公等安全举措成为开展业务的主要形式，应谨慎拓展房地产业务。企业将梳理出不符合战略一致性的资产，进而剥离非核心资产。根据德勤对危机及恢复时期资产处置活动的分析，大多数情况下，剥离资产能为买卖双方创造更多的股东回报。⁶
- **处置业绩欠佳的业务。**有些企业或将考虑出售不良资产等激进措施，以挽回亏损

部门的损失，并保护核心业务的发展。危机时期，在处置不良资产时需要速战速决，确保价值最大化。

- **寻求深度协同，准备应对劲敌。**提升财务弹性是所有企业的首等要务，尤其是近期完成收购、承受股东压力但在现阶段较难创造价值的企业。应果断采取行动，有效整合收购项目，积极寻求深度协同，从而释放出关键的流动资金，以保护现有市场，确保与对手势均力敌。
- **开展交易、建立联盟，保护核心业务。**资金紧张的企业应当考虑建立联盟，寻求共同投资机遇，降低风险并减少资本支出。企业还应探索与私募股权和其他私人资本的合作，依托其充沛的资金把握发展机遇，顺应优先战略举措，不断提升企业价值（见图2）。



借力并购，主动出击

疫情期间展现出弹复性的企业将会开展收购，为占据不可动摇的市场领先地位奠定基础。随着生态圈、供应链和地区制造业集中度的变化，企业迎来了新的机遇和选择。积极开展以转型为导向的收购活动，利用并购推动创新、促进增长，这是企业迅速调整业务和运营模式的必要途径。整体而言，进攻性并购有助于企业实现远大目标，例如：

• **推动业务转型，保障未来发展。**通过开展并购活动，期待重大结构性变革的企业将有效维持客户基础；重建、保护供应链，并促进其多元化发展；同时加快业务和运营模式转型。

• **加快数字化技术应用进程。**非科技领域企业将寻求科技类收购，以建立敏捷业务运营并拓宽客户渠道。

• **探索收购与联盟，弥合业务组合差距。**以增长为导向的首席财务官应当积极寻求市场上表现欠佳的同行，以及资金紧张的高增长初创企业。估值下降能够创造特定的收购机遇。

• **建立联盟网络，挖掘跨领域整合机遇。**对于拥有战略和资金优势的企业而言，在后疫情时代加快行业整合、构建全新生态圈将助力他们进军全新市场，甚至在某些情况下取代老牌企业。为了把握此类机遇，须与大型专业合作伙伴以及创新初创企业结成联盟，共同打造全新市场服务。

随着全球各地共抗疫情，并购环境将产生巨大变化。传统的商业成功因素（包括市场份额、竞争地位等）仍是评估目标企业和收购方的重要指标，社会公益和综合可持续发展实践也将成为交易过程中的关注要点。行业领军企业将采取更为长远的举措，例如提升社会影响力、弹性，以及深化政府等相关利益相关方的信任，其中政府将重点关注交易能否助推经济复苏。

放眼未来，独树一帜

无论交易背景如何，都需根据不断变化的形势调整交易程序，包括交易流程和时间安排等。为开展运营尽职调查而进行实地探访，以及面对面长时间会议或将不再是统一标准。以下是潜在交易方可能面临的一些变化：

图2：根据优先重点制定相应举措

	优先重点	潜在应对措施	并购交易类型
防御性并购	挽回价值	明确融资方式	<ul style="list-style-type: none"> 剥离非核心或不良资产 逐步缩减业绩欠佳的业务
		提升运营效率或提高业务灵活性	<ul style="list-style-type: none"> 明确哪些情况下可以迅速扭转业务状况，以优化业务组合 尝试与供应商及合作伙伴建立合资企业或联盟
	保护现有市场，维持竞争均势	根据竞争形势调整运营模式	<ul style="list-style-type: none"> 发挥近期收购案的深度协同效应 建立合作关系，培养非核心能力
		助推企业顺应全新全球秩序	<ul style="list-style-type: none"> 针对资金密集型项目寻求共同投资机会 寻求投机型交易，保护核心市场
进攻性并购	推动企业转型，保障未来发展	重新调整资产组合	<ul style="list-style-type: none"> 寻求收购，推动垂直整合 通过战略收购，弥补业务组合差距
		在周边市场创造更多收入	<ul style="list-style-type: none"> 收购业绩欠佳的同行以及创立初期的企业 提升能力，加快数字化转型进程
	改变局面	利用网络优势重新定义全新全球秩序	<ul style="list-style-type: none"> 建立多边合作关系和联盟 把握行业整合带来的新机遇
		投资扩大优势	<ul style="list-style-type: none"> 收购创新生态圈内的高增长企业 根据核心业务优势，建立投资组合

资料来源：M&A and COVID-19: Charting new horizons，德勤有限公司，©2020

1. **建立关系需突破虚拟障碍。**以往，买方、卖方和咨询公司之间的深厚关系通常建立在信任的基础之上，期间涉及一系列重要的实际互动交流。在无法亲自会面的情况下，必须找到其他途径，通过虚拟场景建立信任，达到当面交流的效果。必须深入了解虚拟会议室，才能更好地提供定制化信息和触点，以满足个体需求、期望和具体需求。
2. **扩大尽职调查范围。**为了抗击新冠疫情，收购方可能希望投入更多时间和精力，进一步关注已经暴露出来的问题——而这些问题可能随着疫情恶化再次突显。此类重要问题涵盖供应链、信息技术基础设施、网络安全措施有效性以及合同相关条款。鉴于系统性变化，尽职调查还应囊括整合方案，这是一项关键的考量因素。例如，目标资产的核心能力可能并不符合收购交易的战略方向，这一点应在尽职调查中识别出来。
3. **加快数字化工具的应用。**随着数据和预测工具在整个交易周期的进一步运用，卖方将在新的交易环境中通过数字化方式分享更多信息。这种信息传播将通过叠加现有基准和其他相关的数据湖，助力发掘更多机遇和风险，为了解未来目标交易的潜在后果提供不同视角。持续有效地使用分析技术和人工智能，将有助于企业在风险走高、时间紧迫以及保持社交距离的背景下作出明智决策，从而有效调整交易后的价值创造计划。
4. **利用新方法预测未来。**在新冠疫情和经济衰退的双重打击下——尽管并购活动未显示放缓迹象，历史财务数据已无法用于预测。因此，许多企业希望将情景规划的重点放在新冠疫情/经济衰退的持续时间上（18个月至48个月），以便更好地制定相关方案。随着事态的进展和环境的变化，财务领导人需要灵活预测并重新考虑各种可能性。



5. **直面不确定时期，树立对领导层的信心。**虚拟工作方式为领导者筹备和执行交易创造了绝佳良机。以往，领导者无法同时出现在不同地方，而虚拟环境则有助于他们扩大联系，并提供了定期、透明沟通的契机。领导者需在常规措施的基础上另辟蹊径，以赢得信任。展现同理心，关心团队在财务、健康和安全方面的情况；帮助团队化危为机、突破困境；相信团队成员能够胜任工作等。做到以上种种，领导人可在虚拟环境下树立团队信心。

6. **意外情况或将阻碍交易完成。**如出行受限、办公室关闭、核心人员（如监管机构人员）患病，将加剧交易流程的复杂性。由于所有环节均须获得批准，单单是物流问题便会导致交易完成时间延后。因此，企业须随时准备好应急方案。

在一段时期内，企业制定整体业务战略时，最切实可行的做法是多个应急方案并举。然而，随着经济迎来新的发展，企业需重新审视并购的重要作用，不再仅仅局限于传统的买方和卖方交易。无论是为了获取创新科技、优化投资组合或剥离非核心资产，企业应谨慎考量、谋定而动，在2020年的并购浪潮中领航前行。◀

尾注

1. 德勤基于Thomson数据的分析。
2. “Global M&A activity started plummeting as Q1 2020 approached the end,” GlobalData, April 27, 2020.
3. 德勤基于2020年4月20日实时调查的分析。
4. 德勤基于Thomson数据的分析。
5. 数据来自Pitchbook。
6. Sriram Prakash, Lily Chen, and Russell Shoult, “Divestments: Creating shareholder value,” Upfront, Deloitte UK, Deloitte LLP, 2013.

联系人

Iain Macmillan

全球主管合伙人
并购交易服务
德勤英国
imacmillan@deloitte.co.uk

Mark Purowitz

负责人
美国并购咨询服务
Deloitte Consulting LLP
mpurowitz@deloitte.com

Danny Tong 唐荫光

合伙人
并购咨询服务领导
德勤亚太和德勤中国
dantong@deloitte.com.cn

Sriram Prakash

全球负责人
并购洞察
德勤英国
sprakash@deloitte.co.uk

Ian Turner

合伙人
财务咨询
德勤澳大利亚
iaturner@deloitte.com.au

关于德勤首席财务官菁英计划

德勤首席财务官菁英计划汇集德勤领导人与行业专家，组成跨领域团队，协助首席财务官有效应对日益增多的挑战和需求。凭借德勤广泛的专业服务能力，我们为首席财务官提供前瞻思维与崭新洞察，协助管理复杂工作，应对公司的严峻挑战，并适应市场的战略性转变。

欲了解关于德勤首席财务官菁英计划的更多信息，请登录我们的网站

www.deloitte.com/us/thecfoprogram.



敬请关注 @deloittecf0

德勤《首席财务官洞察》由Deloitte LLP首席财务官菁英计划全球研究总监Ajit Kambil博士、首席财务官培训活动高级经理Lori Calabro以及首席财务官菁英计划经理/记者Josh Hyatt指导编制。

本通讯中所含内容乃一般性信息，任何德勤有限公司、其全球成员所网络或它们的关联机构（统称为“德勤组织”）并不因此构成提供任何专业建议或服务。在作出任何可能影响您的财务或业务的决策或采取任何相关行动前，您应咨询合格的专业顾问。

我们并未对本通讯所含信息的准确性或完整性作出任何（明示或暗示）陈述、保证或承诺。任何德勤有限公司、其成员所、关联机构、员工或代理方均不对任何方因使用本通讯而直接或间接导致的任何损失或损害承担责任。德勤有限公司及其每一家成员所和它们的关联机构均为具有独立法律地位的法律实体。

关于德勤

Deloitte (“德勤”) 泛指一家或多家德勤有限公司，以及其全球成员所网络和它们的关联机构（统称为“德勤组织”）。德勤有限公司（又称“德勤全球”）及其每一家成员所和它们的关联机构均为具有独立法律地位的法律实体，相互之间不因第三方而承担任何责任或约束对方。德勤有限公司及其每一家成员所和它们的关联机构仅对自身行为及遗漏承担责任，而对相互的行为及遗漏不承担任何法律责任。德勤有限公司并不向客户提供服务。在美国，德勤泛指一家或多家德勤有限公司美国成员所，及其使用德勤品牌在美国开展经营活动的关联机构以及它们各自的附属机构。按照公共会计行业的相关法律法规，某些服务并未向鉴证客户提供。欲了解有关德勤全球成员所网络的更多信息，请访问 www.deloitte.com/about。