

# 成功并购的四项规则

如何避免并购的两难境地呢？回答是按照制度来实施并购

文/ David Harding Sam Rovit Catherine Lemire



**假** 设你是一家大众贸易集团的总裁，正准备进行一宗你一生中最大生意的决定。在会议上，你面前堆积了你们公司和另一家几乎相同规模相关产业的公司合并所需要的文件。会议室坐满了人，你信任的助手看起来根本没有休息过——他们为并购而高兴，在你对面，你准备买进公司的总裁嘴角挂着一丝忧郁的微笑，他将会使其股东非常开心。

这时疑云开始弥漫在你脑海中。你知道会有异常的事情发生。你清楚地知道，只有十分之三的并购在长远看来会赢利，其他的则全部会带来负债，而那些成功的交易将创造巨大的收益。同时你也清楚地知道，并购带来的将是长期痛苦的煎熬，也会给你的工作带来风险。然而你也应该意识到，你的投资者要求将来有较好的销售和收入增长，而你不大可能通过公司内部增长完成所有这些期望。你没有其他选择只有并购。当你提笔时，会发现无论如何你都要担负起这个烂摊子。

你的经历是我们叫做并购两难的通常结果。这种两难境地的结果通常是：大多数的并购会以失败告终，不曾进行并购的公司很少获得成功。事实上，不能仅仅通过内部增长来创立一家世界级的公司。对《财富》杂志100强的一项调查表明，大多数公司是过去并购的产物。当今总裁面临的关键而不可避免的挑战之一就是要在两者之间权衡，即并购较低的成功率与需要并购以实现增长。

## 避免并购的两难境地

大量因素都阻碍了并购的进行。并购对公司来说几乎是不可能的事，他们通常在狂热的气氛中需要快速做出大量复杂的并购决策。

当并购进行时，完成并购的这种压力剧增。通常，少量外行专家会介入其中，包括投资银行家、会计、律师、保险统计师、债务分析家和顾问等。这些专家有动力通过成功的结论来推动并购。而公司自身的CEO对并购的成功也有很大的兴趣。最终，被并购公司的CEO们刻意将其经济状况描述得最好来得到一个满意的价格。他们所提供的信息通常掺了较大水分，并不完全可靠。

这种状况会让那些自以为立稳脚跟的执行官们栽跟头，并且会让他们放弃在经营决策中的严厉作风。情感虽然不是其中的原因之一，但也会影响他们的决策。他们在特定的并购决策方面越是没有经验，严重失败的可能性就越大，这种失败甚至可能是灾难性的。

那么，如何避免并购的两难境地呢？回答是按照制度来实施并购。

我们的研究和经验证明，并购成功不是偶然的。顶尖的并购者利用特定的策略及行为改善并购的不足，以实现成功并购。这些公司执行的是一系列较小规模、低风险的并购，并逐渐扩大规模形成一种“成功方程式”，而不是进行大型复杂的并

购。他们没有在细节的并购技巧上浪费过多时间，而是关注那些影响并购成败的关键决策。为达到此目的，他们遵循了如下四项规则：

- ▲根据正确的投资理念选择并购目标
- ▲决定应完成哪些并购，放弃哪些并购
- ▲对哪些方面应该优先考虑并购，哪些应该保持独立
- ▲在并购出现偏差时制定临时补救计划

## 如何选择目标

成功的并购者都有一个“投资计划”，一套关于特定并购如何为公司创造价值的方案。一项引人注目的投资计划阐述了并购如何改善现有核心业务，并解释了改善的原因。

Bain对250位完成主要并购的高级执行官的调查表明，43%的执行官承认他们没有通过定义明确的投资计划来开始并购过程。

并购策略不能和企业战略脱节。为创立投资计划，你必须理解所在行业内的竞争状况，基本来说也就是你的企业如何获取利润，如何竞争。大多数公司主要在成本定位、品牌影响力、消费者忠诚度、不动产优势或政府保护上进行竞争。而最好的并购者深知他们的核心优势，并选择有利于增强核心优势的并购活动。

## 完成哪些，放弃哪些

一旦你决定了一项并购是否具有战略意义，你就必须评估该并购是否有现实意义。你能完成投资计划吗？这是否是你计划中的公司呢？并购的各项条款是否具有吸引力？

尽职调查经常会变成一种例行公事，搜集了大量数据却不能为管理者提供有用的信息，帮助他们进行决策。成功的并购者总能清楚地回答决策性的“大”问题，一旦这些问题明确，便可以衡量并购目标是否与并购者的投资战略相匹配。尽职调查的关键并不是你知道多少，而在于哪些你应该知道，哪些不该知道，这样才能明确信息。

然而，规范的尽职调查却很少得以使用。Bain对250名执行官关于并购的调查表明，只有30%的执行官满意其尽职调查过程的严格性。

尽职调查做的最好的公司——私募基金公司，会摒弃那种一开始就没有关注重点的做法。John Connaughton，贝恩资本的董事总经理称，“这是一件非常可笑的事情——我们经常看到一些并购者让50个人花力气搜集数据，35个人去准备演示文

世界级的并购者与众不同之处在于他们如何防备不可避免的困难，并在并购出现偏差时做出及时反应

件，然后准备备忘录，再由高层管理重新整合这些文档。这也许根本不是尽职调查应该关注的事项。”

私有资产公司通过建立目标公司的特定目标和市场来解决这个大问题。他们吸纳了一个关键的业外人士对于公司的意见，而且没有对将来的任何事情想当然。接着他们测试了所积累的经验，而这些经验不同于预先制定的标准。如果测试的任何结果产生了不可调和的矛盾，那么下一步显而易见，即放弃并购。

## 哪些方面确实需要整合

目标在于产生规模经济的并购者需要进行几乎完美的整合，各个方面都要完美无缺，来达到节约和提高资产的效用。全盘方案在这些过程中极其有效，但公司需要首先会对实现最大成本节约和收入的整合行为进行定位。而目标在于扩展产品、消费者、地域范围的并购者则只需要其业务范围内或业务重叠的部分进行选择性的整合。无论是哪种情况，我们都需要及时运作，保证大多数人员的注意力集中在基本业务上。

## 并购偏轨应做些什么

不会有任何交易完全按照你预期的轨道运行。计划经过实践证明通常是错误的，接着预期人退出。这种退出的情形被其竞争对手得以利用，客户则逐步失望。世界级的并购者与众不同之处在于他们如何防备不可避免的困难，并在并购出现偏差时做出及时反应。

你需要一个早期预警系统来检测一些日常计划和诊断问题的关键衡量指标，而这些指标可以利用客户、供应商、雇员或财务数据来获得。任何数据异常状况会产生一种需求，即及时干预，强调在服务级别、操作或雇员保持力方面的元素标志。在有些状况下，该预警系统发现的不是急性问题，而是慢性问题。

在这里，无偏向及不带感情色彩的规范会达到其最佳效果。你应该自问：我们能适应这个形式吗？我们是否应该进行适当的投资来对公司进行转变？我们是否应该允许不可调和的区别出现并为集团服务？如果市场转移但你的投资计划未曾改变，那么这种投资计划的转变也会带来成功。如果没有成功，那么就需要降低损失并继续依照计划进行。仅仅因为管理人员未能解决这些问题就放弃计划，会造成许多不良后果。■

（本文作者David Harding是Bain公司的合伙人，公司并购及消费品市场的领导人物。Sam Rovit指导Bain的全球并购工作。Catherine Lemire是Bain公司实践部经理）