

跨境股权分割

探究为何三分之一的交易失败及如何才能成功





目录

概览	2
方法论	4
引言：考验跨境股权分割交易的时刻已经来临	5
股权分割的基本原则	6
交易驱动因素	8
成功率	10
成功法则一 本地业务布局	12
跨境股权分割的挑战	14
成功法则二 时间就是金钱	16
如何顺利过渡	21
成功法则三 未雨绸缪	22
结论：股权分割成功的六个要点	26
蛇梯棋游戏：前进一步，后退十步	27
关于 TMF Group	28

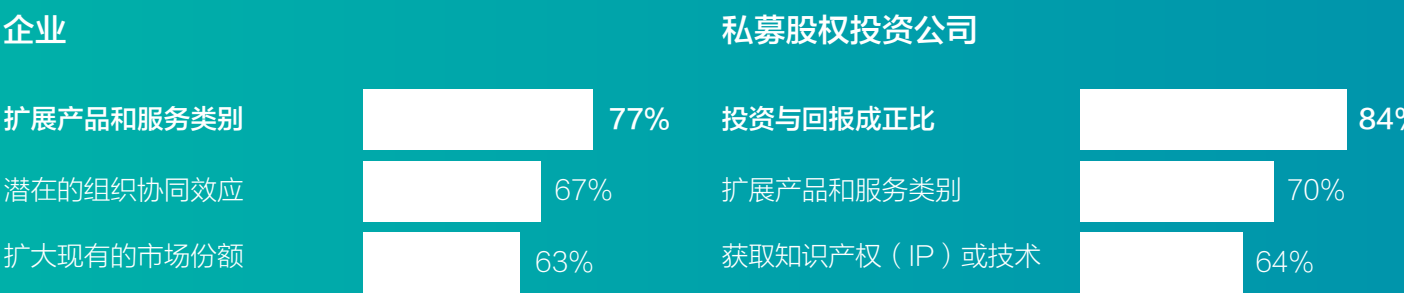
概 览

跨境股权分割

背景



三大交易驱动因素*

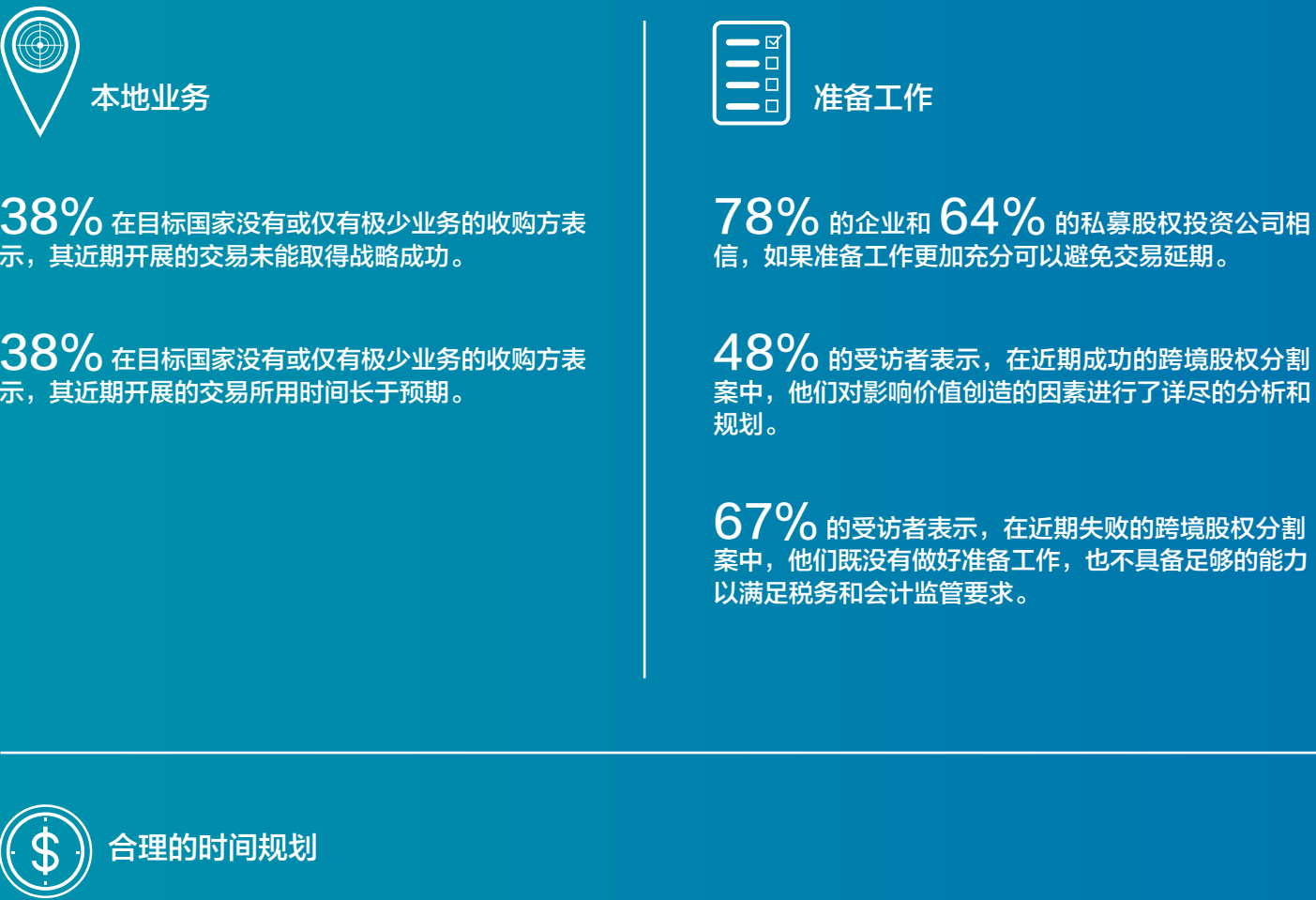


三大交易挑战*



*受访者选择“所有适用”选项

成功的关键



38% 在目标国家没有或仅有极少业务的收购方表示，其近期开展的交易未能取得战略成功。

38% 在目标国家没有或仅有极少业务的收购方表示，其近期开展的交易所用时间长于预期。

78% 的企业和 **64%** 的私募股权投资公司相信，如果准备工作更加充分可以避免交易延期。

48% 的受访者表示，在近期成功的跨境股权分割案中，他们对影响价值创造的因素进行了详尽的分析和规划。

67% 的受访者表示，在近期失败的跨境股权分割案中，他们既没有做好准备工作，也不具备足够的能力以满足税务和会计监管要求。

84% 在四个月内完成的交易大多都成功地实现了战略目标。

19% 的企业和 **24%** 的私募股权投资公司表示，其最近一笔交易的所用时间长于预期。对延期交易进行统计，有21%的企业和12%的私募股权投资公司表示，交易延期时间超过四个月。

16% 是交易延期超过四个月的平均成本增幅。鉴于部分股权分割交易案的成本金额超过10亿美元，延期造成的影响不容忽视。

92% 经历过交易延期的私募股权投资公司表示，由此造成的成本损失占初始交易额的10%或以上。

85% 经历过交易延期的企业表示，由此造成的成本损失占初始交易额的10%或以上。其中，38%的企业损失更是高达16%以上。

76% 的私募股权投资公司和 **75%** 的企业表示在存在延期情况的交易中，法律和监管问题是导致交易延期的主要原因。

方法 论

2019年末，TMF Group联合Mergermarket对29个国家和地区的200位企业高管和私募股权投资公司的高级管理人员进行了并购方面的调研。参与调查的高管在过去三年中均有跨境股权分割的买方经验。

本次调查的目的是分析在这些通常高度复杂的交易中，哪些因素能够创造价值，哪些因素会导致价值损失。

参与调查的高管职位包括首席执行官、首席财务官、并购总监、并购负责人、总经理和合伙人。



引 言

考验跨境股权分割交易的时刻已经来临

在本次对股权分割交易进行研究之初，我们所处的并购市场还相对活跃，所有权收购需求远大于供给。然而，新冠肺炎疫情这场人类灾难的突然出现，无疑将对全球经济产生重大影响。投资者出于对员工和客户的安全与自身需求方面的考量，将推迟投资决策，直至股票和资本市场恢复稳定。这最终将导致2020年的股权交易量下降。

2016年以来，股权拆分年交易量已增长了3倍，未来几个月随着形势发展，驱动增长的因素仍然存在。受不确定性的影响，企业管理团队曾希望简化业务并降低其资产负债表风险，现在也别无选择——在新冠肺炎疫情结束后的重组浪潮中，出售非核心资产将不可避免。

激进投资者是股权分割交易的主要驱动因素：投资银行Lazard发布的《2019年股东激进主义回顾》报告（2019 Review of Shareholder Activism）显示，在2019年公开的股东激进主义行动中，47%的行动聚焦于通过业务剥离释放股东价值。私募股权和秃鹫基金（vulture funds）将加入到这些行列当中，放眼利用企业受压的估值和被迫出售有吸引力的资产所带来的机会。

在新冠肺炎疫情爆发之前，追逐优质资产的态势抬高了估值：金融分析机构标准普尔（S&P）的数据显示，过去三年中，杠杆收购价格的平均倍数已升至11倍EBITDA（息税折旧摊销前利润）。这是因为大量私募股权未投资资金的需求受到抑制，截至2019年底，私募股权未投资金额约有1.5万亿美元，创历史水平。因此，当前不确定环境中的投资机会更适合具有创新意识的投资者，他们重点关注股权分割的情况，并且愿为发掘双边机会而投入大量资源。

TMF Group预计，随着宏观经济环境趋于稳定以及债券市场恢复支持私募股权投资，年中前的交易活动将大幅减少。调查显示，尽管出现这种情况，股权分割交易的需求将依然存在，因为现金充裕的买家渴望避开竞争，寻求原本不会流入市场的优质但非核心资产进行交易。

随着股权分割的复杂性增加，收购方的机会和风险并存。一方面，具备专业知识的企业数量有限，无法满足将企业从母公司结构中剥离出来的运营需求。这种情况减少了竞争，有利于对标的进行定价。另一方面，交易的执行风险非常高，而且如果操作不当，价值会被迅速侵蚀。

TMF Group的调查结果凸显了这一挑战的严峻性。约34%的私募股权投资公司和27%的企业表示，其近期的跨境股权分割交易大多未能取得成功。此外，19%的企业和24%的私募股权投资公司表示，其近期的交易所耗时间长于预期，而延期会让企业承担高昂的额外成本。研究表明，延期超过四个月的平均成本将增加16%——这对企业而言无疑是个巨大的风险。

交易延期虽然司空见惯，但可以避免。收购方需要清楚地知道在各个市场的交易过程需要耗费多长时间，交易的节奏应该如何把控。在一些地区，企业可以同时进行六项流程，而在其他地区则需要按照顺序完成每个任务。因此，项目清单要十分详细和全面。

在多个司法管辖区进行企业分拆，并设立一个完全独立的企业实体并非易事。尤其是当标的企业在多个国家开展业务，收购方又缺少所在国的运营经验时，他们往往会忽略一些实用的本地专家建议。为了交易顺利进行，跨境股权分割需要丰富的本地知识和专业技能。

报告指出了法律和监管风险是交易中存在的核心问题。这并不令人意外，因为如果企业的业务涉及多个司法管辖区，那么执行风险和违约制裁的规模也将因此增大。这也是TMF Group专门成立并购服务部门，将约120个地区的法律、会计和人力资源管理等方面的运营能力加以整合的初衷，即帮助投资者安全平稳地进行股权分割过渡。

TMF Group首席执行官

Mark Weil

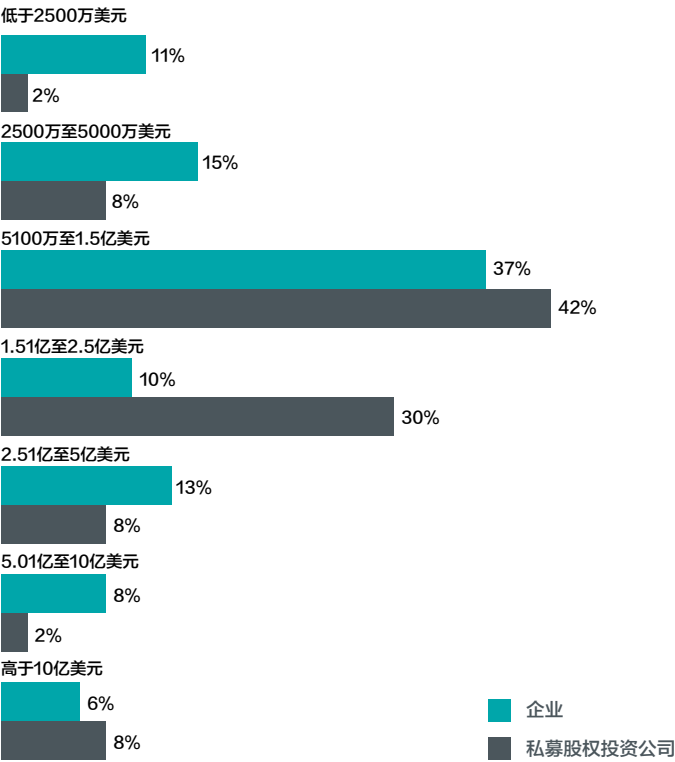
股权分割的基本原则

跨境股权分割交易远非一蹴而就。交易通常十分耗时，而且往往涉及多个司法管辖区。

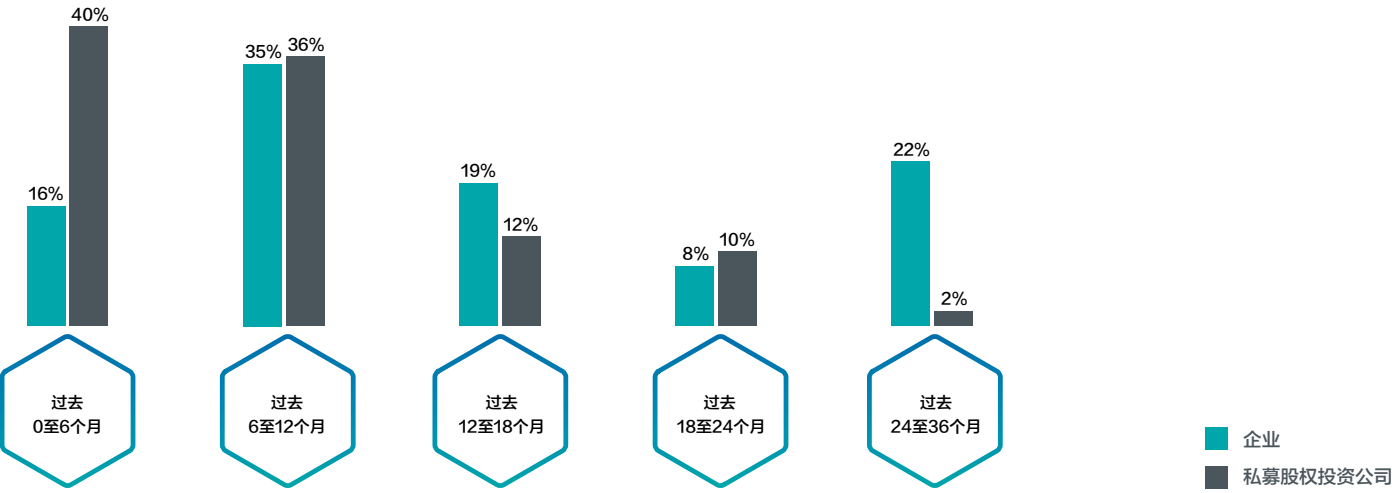
买家热衷于收购总部在美国的公司，18%的交易发生在美国，其次分别是德国（8%）和英国（7%）。

在审查收购企业所涉及的国家和地区数量时，股权分割的复杂性便凸显出来。近60%的企业收购交易案涉及4个或以上国家/地区的业务，其中10%涉及10至19个国家/地区。42%的私募股权投资公司的跨境收购涉及4个或以上的国家/地区。

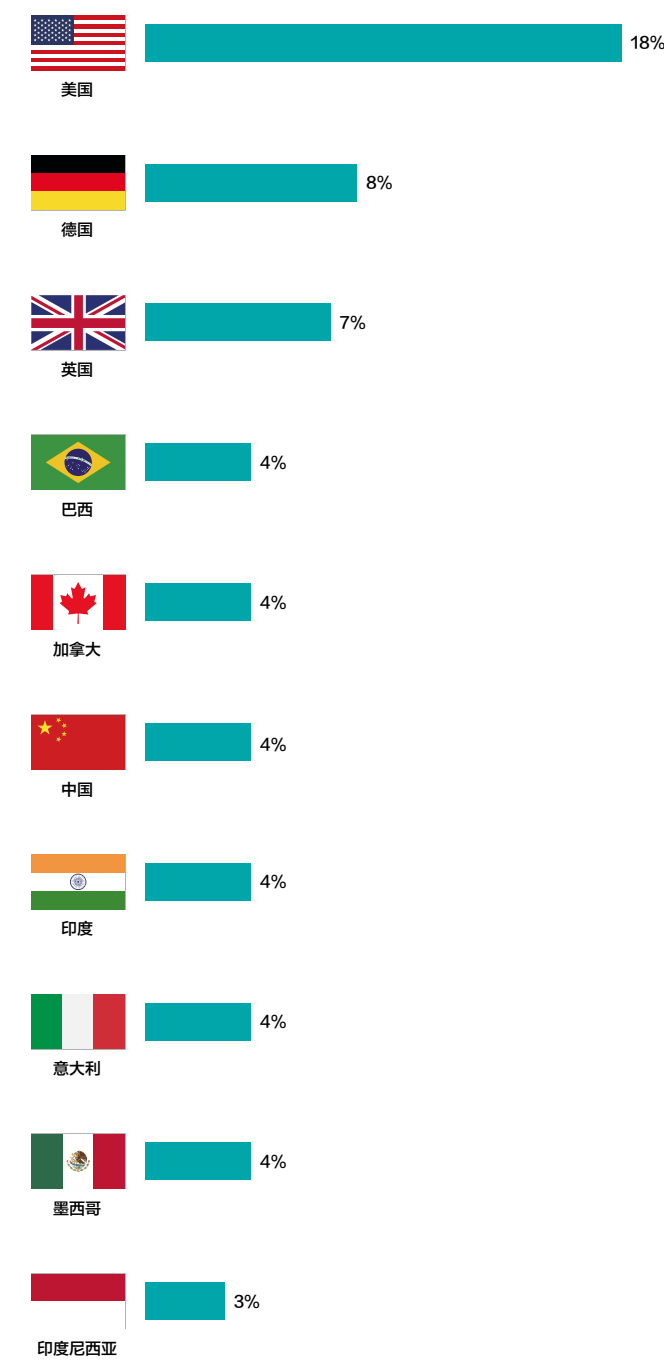
您最近一次跨境股权分割收购的交易额为？



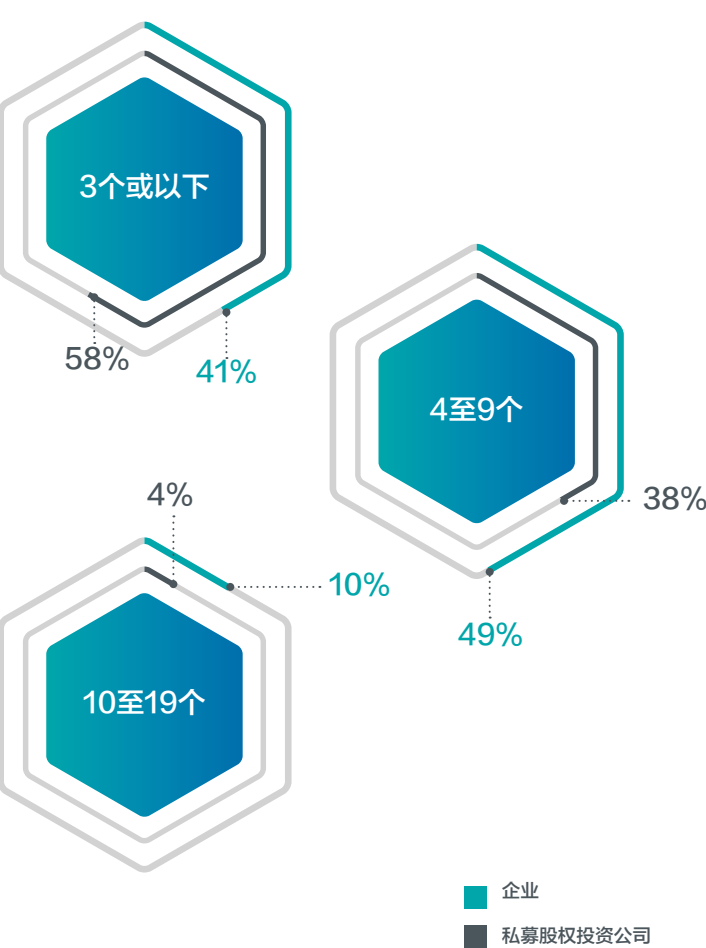
您最近一次的跨境股权分割收购是何时完成的？



收购标的企业的总部位于哪个国家(或是主要位于哪些国家)?（以下为排名前十的国家）



最近一次跨境股权分割交易的标的企业涉及到多少个国家或地区的业务？



交易驱动因素

在交易驱动因素方面，企业和私募股权投资公司存在差异。77%的企业认为收购交易最大的驱动力是扩展产品和服务范围，其次是潜在的协同效应（67%）。

这种典型的全球拓展战略在一家日本企业财务负责人的表述中得以展现。他认为股权分割有优化业务的可能。“未来三年，跨境交易将从地理层面上扩大我们的业务覆盖范围，未来的战略将聚焦于精简优化。”

这一论述表明，日本大型企业集团可能正在进行重组，涉足多个领域的企业纷纷在削减规模。机械集团日立（Hitachi）近期出售了旗下化工和诊断两家子公司，以精简业务并投资物联网研发。

投资者追求价值回报

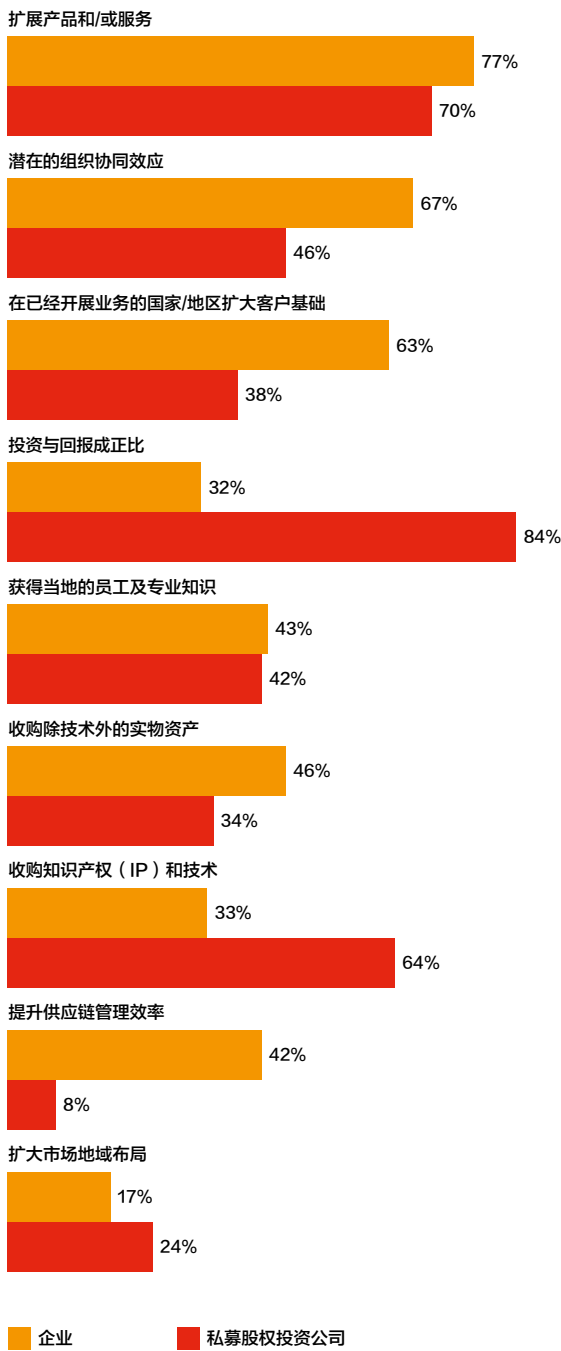
对于追求创造价值的私募股权投资公司来说，在竞争激烈的市场中，以较低的企业倍数进行收购依然可行。

香港一家私募股权投资公司的总经理表示：“当确定了合适的标的，股权分割交易可以加速回报。私募股权基金希望在市场竞争日益激烈的时期把握住这样的机会。”

64%的私募股权投资公司对收购知识产权和技术表现出较强的兴趣，并表示这是驱动因素之一，而对企业来说，这一比例仅为33%。

跨境股权分割为私募股权投资公司提供了强大的平台，通过“买入重建”策略（buy-and-build strategy）实现拓展。随着收购倍数的增长，小型企业附加收购（add-on acquisition）可以令整体倍数降低并产生协同效应。根据研究公司Pitchbook的数据，在2019年第三季度美国所有的私募股权收购交易中，附加收购占比三分之二以上，证明该策略在当今市场中很受欢迎。

您最近一次跨境股权分割交易的主要驱动因素是什么？（选择所有满足条件的选项）



外国因素影响

短期内交易量会受到新冠肺炎疫情爆发和经济震荡因素的不利影响。一旦市场趋于稳定，曾经驱动跨境股权分割交易的因素仍会存在：考虑到新冠肺炎疫情结束后经济增速可能放缓，企业面临剥离非核心资产的压力将进一步增大。

毫无疑问，受到新冠肺炎疫情影响的公司会迫于压力进行业务重组，以解决资金流动性问题并改善资产负债表结构，“廉价急售”的情况将更加普遍。无论是传统的私募股权投资者，还是危机投资者（专门投资不良资产的专业人士），都将有机会对其原本无法获得的业务进行收购重组或股权分割。

“

我们一直有选择性地投资不良资产。我们最近一次收购的主要驱动因素是希望扩大业务范围和地域布局。在进行评估后，投资与回报能够成正比，因此我们做出了这样的决定。”

美国某企业总经理

成功率

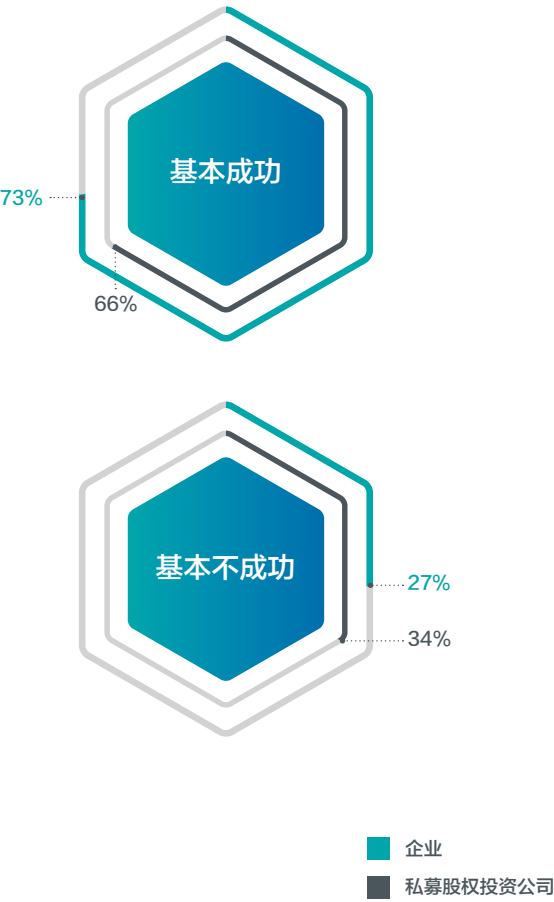
尽管大多数受访者认为其最近一次跨境股权分割交易取得了成功，但也有相当一部分受访者透露，他们的交易基本上是失败的。

总体而言，73%的企业对其最近一次跨境股权分割交易的结果感到满意，66%的私募股权投资公司持相同观点。大多数交易者均持积极态度表明了跨境股权分割交易具有创造巨大价值的潜力。

然而，仍有27%的企业和34%的私募股权投资公司认为，其近期的跨境股权分割交易在实现战略目标方面不大成功——这一比例仍值得关注。其中，28%的企业和36%的私募股权投资公司表示，收购没有在预期的时间内创造价值。鉴于完成这些交易所付出的努力、成本和时间，这无疑是对机遇和创造价值潜力的重大资源浪费。

我们对阻碍交易顺利进行和完成的因素进行分析，结果表明，在流程改进、交易后运营优化以及提高投资回报率方面均有很大的提升空间。

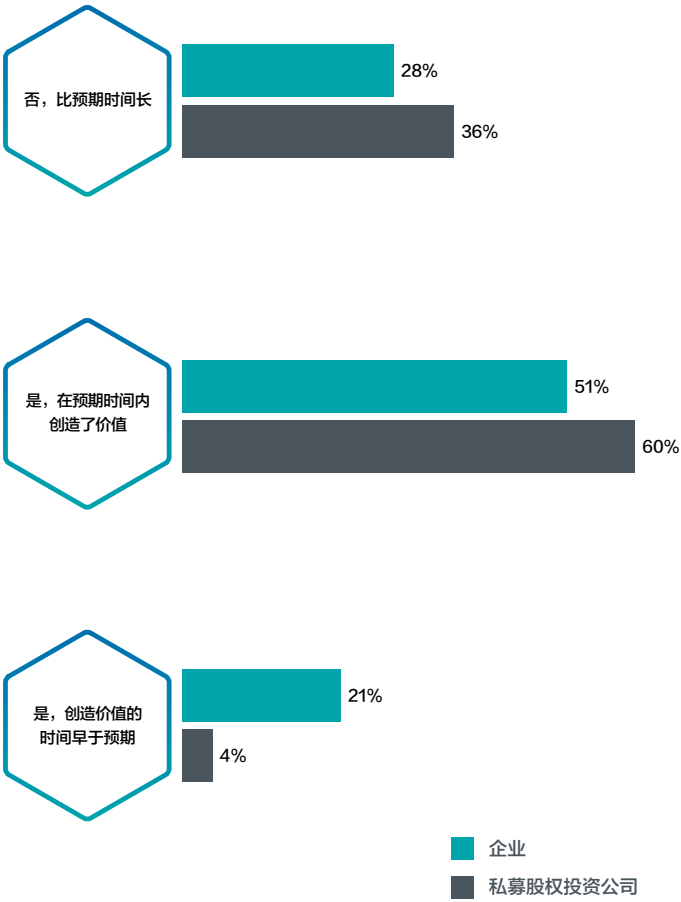
您最近一次跨境股权分割收购是否成功地实现了战略目标？



“交易取得成功归功于高效的团队和正确的策略。我们没有向被收购方隐瞒信息，这有助于推进评估和完成交易。我不能称之为完美无瑕，但双方的应对方式都值得称道。”

澳大利亚某集团负责人

您的收购交易是否在预期时间内创造了价值？



“

这次收购在整合过程中历尽波折，算不上成功，比如在克服文化差异和管理模式等方面出现了种种问题。最终我们找到了克服差异并实现平衡的方式，但这需要时间。”

日本某企业财务主管

成功法则一

本地业务布局

在当前环境下，“放眼全球，立足本地”比以往任何时候都更有意义。深入了解本地知识和理解国内商业规范，对跨境股权分割中优化价值创造来说至关重要。

我们的调查证实了这一观点。大多数受访企业表示其在收购的标的企业总部所在的国家/地区具有一定规模或成熟的业务布局。收购方大多数来自美洲（73%），其次是欧洲、中东和非洲地区（72%）。来自亚太地区的买家仅占40%，反映出该地区企业的全球布局规模相对较小，很有可能在其尚未进军或业务量有限的地区寻求收购标的。40%的受访者证实了这一观点，这其中23%的企业表示其在目标国完全没有业务布局和运营经验。

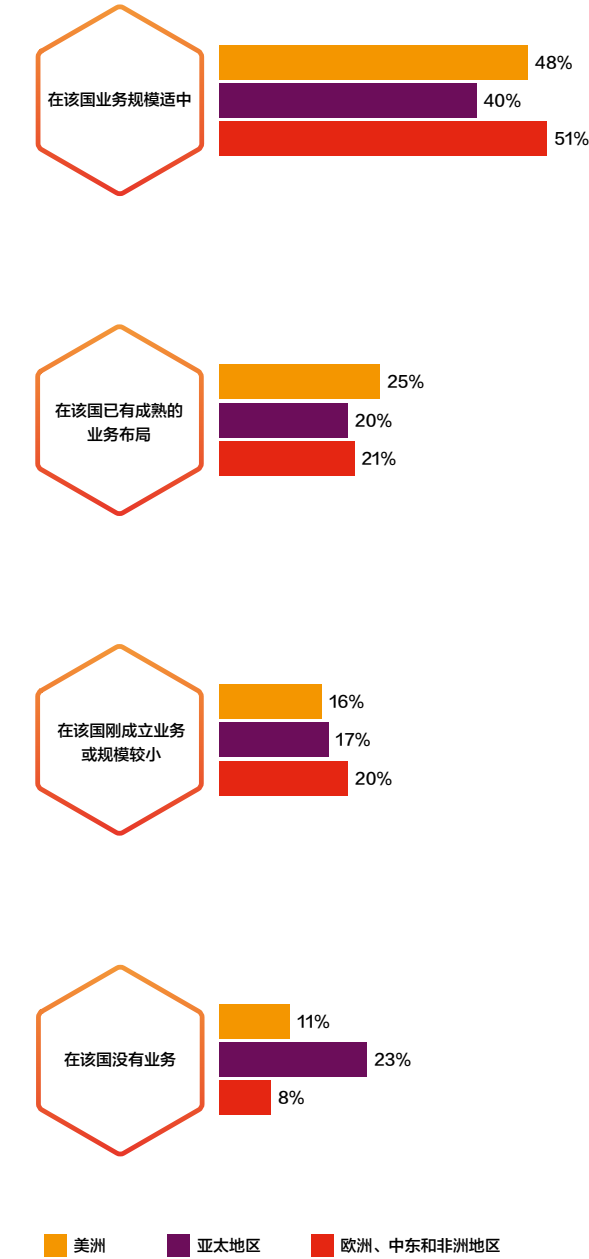
收购方若在标的企业所在国没有业务或业务规模有限，交易结果可能会令人失望。事实上，38%在标的所在国家业务规模有限或没有业务的企业表示，其近期的股权分割交易未能完全取得战略成功。

股权分割交易创造价值的所需时间也长于预期。超过三分之一（38%）的受访者表示其在目标企业所在市场中的业务规模有限或没有业务，交易创造价值的所耗时间也长于预期。

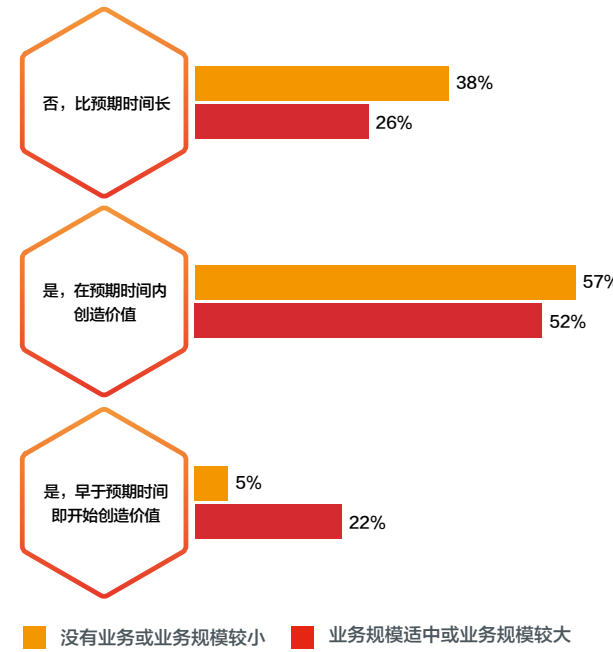
最近一次跨境股权分割交易是否取得战略成功与在标的企业所在国已有业务规模的对比



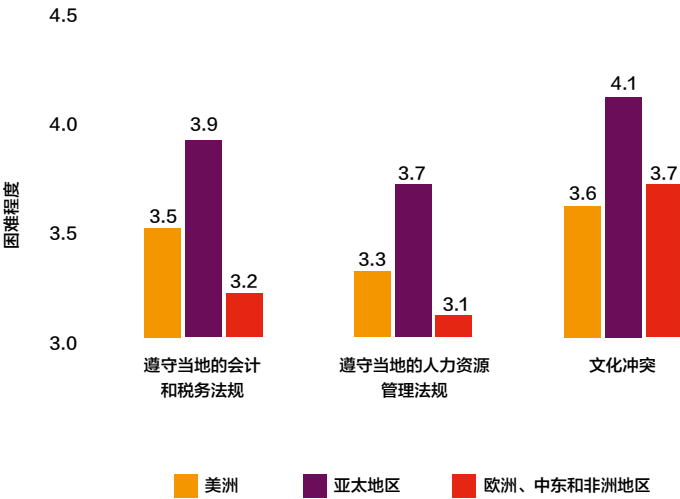
在最近一次的跨境股权分割交易中，以下哪一项最能描述您的企业在标的企业总部所在国家/地区的业务规模（无论交易成功或失败）？



创造价值所需时间与在目标国家已有业务规模的对比



在最近一次跨境股权分割交易中，您认为以下问题的困难程度是？（评分范围1至5分，1分：完全没有难度，5分：极其困难）



细节决定成败

在收购标的企业总部所在的国家/地区缺乏经验，无疑会给新公司的成立和后续高效运营带来挑战。

事实上，与其他地区相比，亚太地区企业受访者（在标的企业所在国家业务规模有限或尚未进入该市场）认为，文化冲突、本地会计与税收、人力资源等方面的合规挑战更大。

在此次调查中，相当一部分受访者均提到文化误解。日本一位股权分割交易不大成功的受访者表示：“文化冲突会影响我们在谈判和合并过程中的角色定位。例如工作文化和时间观念等方面，在工作实践中存在比较明显的差异。”

忽视企业成立的要求和时间规划等方面的细节可能会让收购方落入陷阱，尤其是当交易涉及多个司法管辖区时。不熟悉收购目标所在的市场无疑会令买家陷入困境，交易也会严重延期。

在部分地区，开立银行账户需要六十天的时间；而在其他地区，新的企业实体须在取得营业执照之后才能进行增值税注册登记，并且还需委派一位当地的财务负责人或董事。

许多未能成功进行交易的受访者都提到了上述问题。芬兰一家企业的财务主管表示：“对于我们来说，遵守本地法律、会计和税务等合规要求的难度最大。这意味着，与解决复杂的运营问题相比，我们更担心的是如何让公司在各个方面均保持合规。”

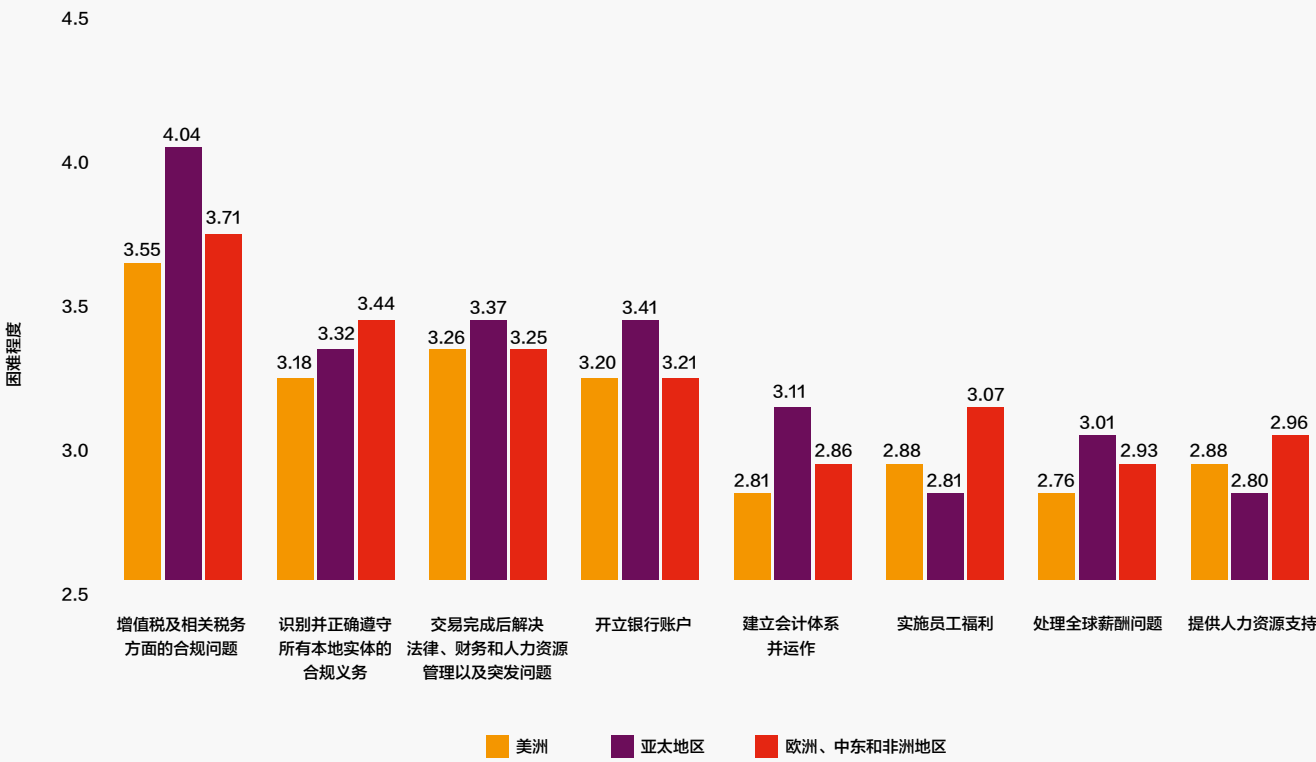
跨境股权分割的挑战

将一家企业从母公司剥离出去是十分复杂的，尤其是当涉及多个司法管辖区时，这给买家带来了极大的挑战。所有受访者（企业占比52%；私募股权投资公司占比48%）均表示处理法律和监管问题是其面对的主要挑战。43%的企业和46%的私募股权投资公司认为，运营模式不一致是其面对的第二大挑战。

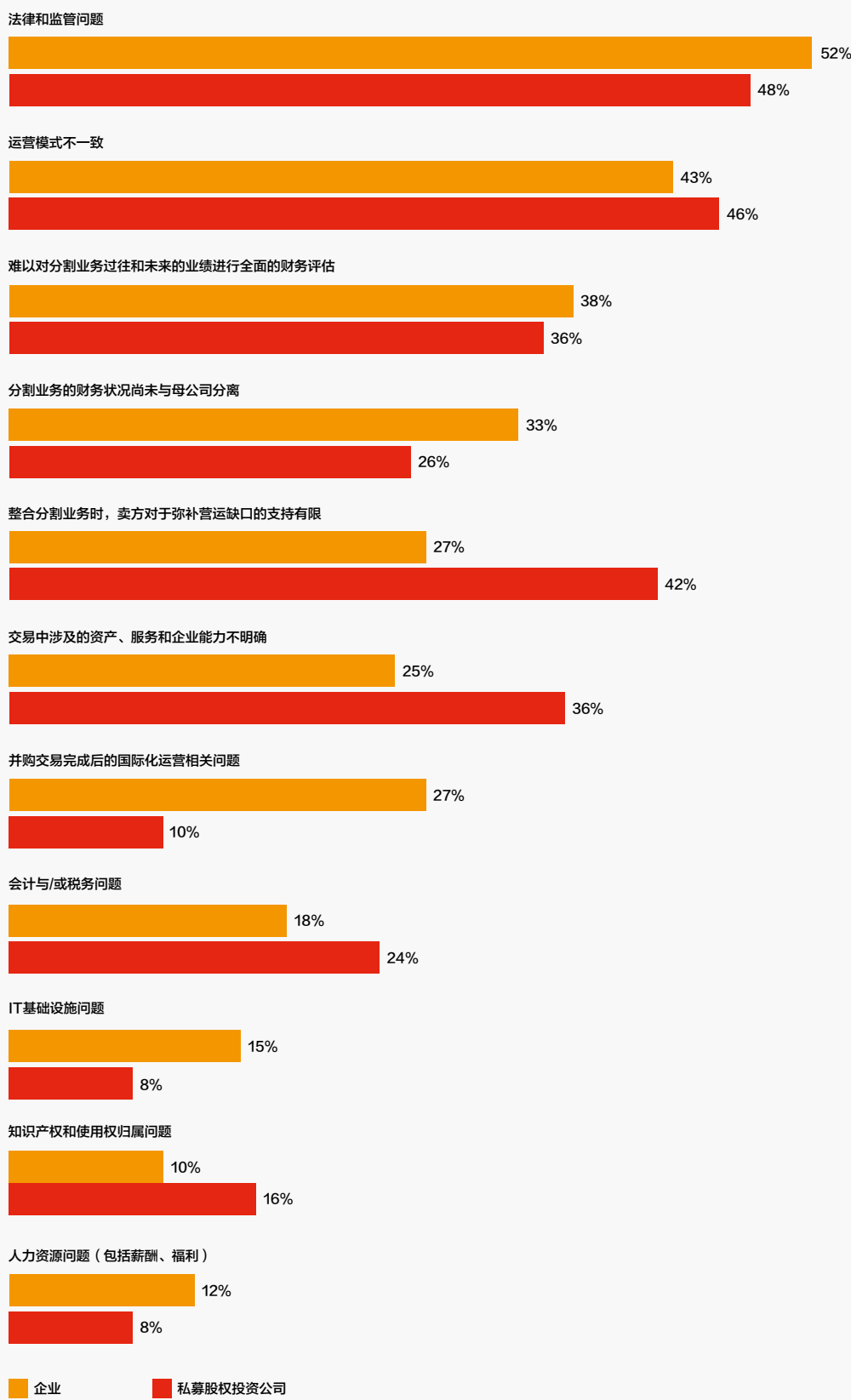
尽管大多数买家会在法律、税务和会计合规以及运营准备（包括人员、流程、技术和交易能力相关）等方面寻求本地专家的建议，但过程中依然会面临不同的挑战。36%的私募股权投资公司和38%的企业均表示，对收购标的企业过往和未来的业绩做出全面的财务评估难度较高。

对于在跨境收购交易结束之后开展业务而言，所有地区的买家均认为法律、财务和人力资源方面的挑战排在第三位，接下来是开立银行账户——这项任务对于企业运作来说至关重要。

在最近一次跨境股权分割收购后，在所在地满足以下运营需求的困难程度如何？（评分范围为1至5分，1分：简单，5分：几乎不可能）以下数据为平均值



在最近一次的跨境分割交易中，您认为最大的挑战是什么？（选择前三位）



成功法则二

时间就是金钱

执行速度是衡量交易是否取得成功的一个关键因素。研究公司高德纳（Gartner）2019年10月发布的一份报告显示，并购交易完成所需时间平均为38天。对于5亿至50亿美元的中等规模交易而言，平均所需时间上升至106天，250亿美元以上的大型交易平均为279天。

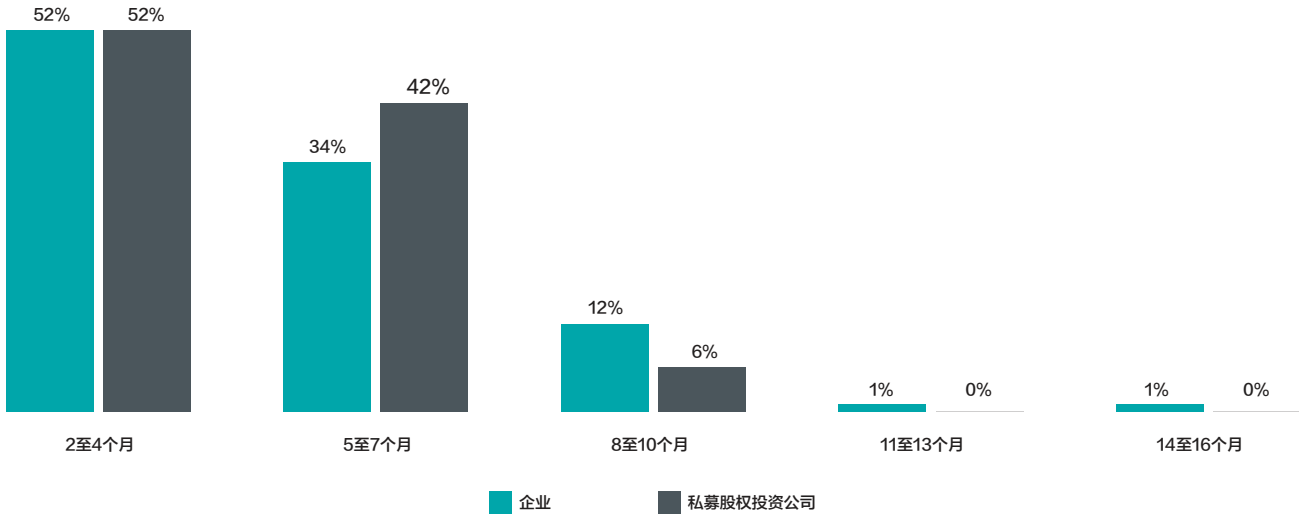
经过调查发现，平均而言，越复杂的跨境股权分割交易耗时越长——从最初对标的企业产生收购意向到交易完成，大约需要145天。超过一半（52%）的交易耗时近四个月，而48%的受访者表示交易需要五个月以上才能完成。对于14%的企业来说，交易时间可能会延长至八个月甚至更久。

调查结果证实，私募股权投资公司因需要在基金持有期内产生投资回报，其投资计划往往比许多企业更为积极。数据显示，94%的私募股权投资公司在七个月内完成投资，而企业所占比例为86%。

私募股权投资公司交易更容易延期

私募股权投资公司交易时长预期较短是因为其交易更容易

在您最近一次跨境股权分割收购中，从最初对标的企业产生收购意向到交易完成花费了多长时间？请用选择与所用时间最接近的整数作答



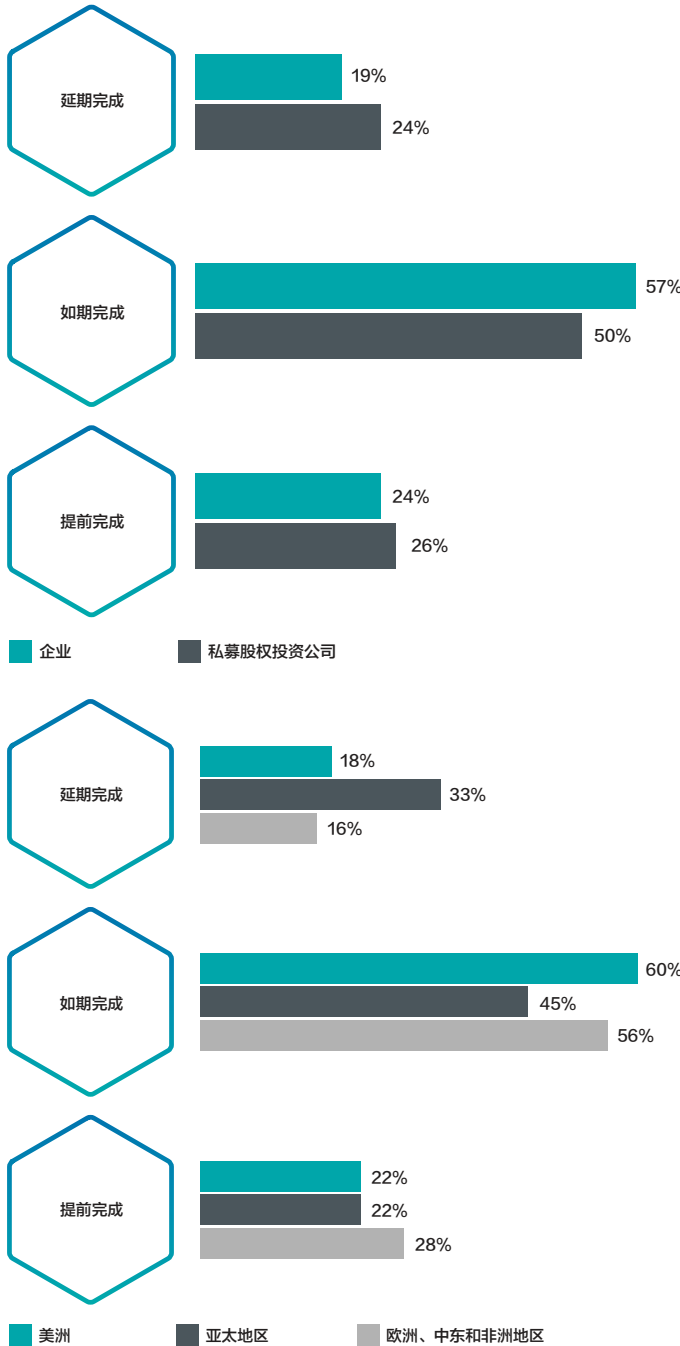
延期。26%的私募股权投资公司表示其可以提前完成交易，24%则表示交易耗时较长，相比之下，仅有19%的企业交易延期。从地区分布来看，亚太地区的买家更有可能面临交易延期：表达此观点的亚太区买家占比为三分之一，而美洲和欧洲、中东和非洲地区的买家占比分别为18%和16%。

企业与私募股权投资公司的交易时长预期存在差异，在过往的跨境股权分割交易中表现得尤为明显。近五分之四（79%）如期完成最近一次交易的私募股权投资公司表示，在过去三年中曾面临延期的情况。超过半数的（52%）企业也表示存在同样的情况。

存在交易延期情况的案例中，延期的程度往往十分严重。约52%的私募股权投资公司和57%的企业表示，交易延期三个月及以上。而企业交易延期超过四个月的可能性几乎是私募股权投资公司的两倍。

交易延期对最终结果有重大影响。交易时间越长，最终无法取得战略成功的可能性越大。虽然在四个月内完成的交易中有84%都取得了战略成功，但当从最初收购方产生收

在您最近一次跨境股权分割收购中，同预期相比，跨境股权分割交易是提前完成还是延期完成？



购意向到交易完成用时达五至七个月时，这一比例降至不足三分之二。在耗时长达八个月及以上的交易中，一半以上被视作不成功。

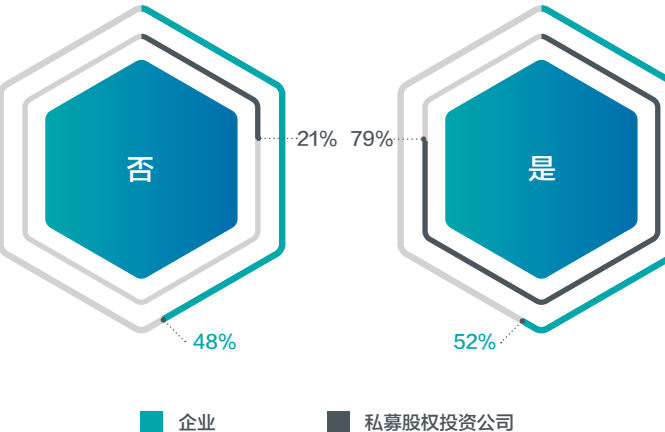
延期的后果

交易延期导致的额外成本会对买家在交易中创造价值的潜力产生巨大的影响。在交易延期导致成本增加的情况下，绝大多数（92%）经历过交易延期的私募股权投资公司表示，延期导致的成本损失占原始交易额的10%或以上，其中30%的公司表示成本损失达16%或以上。企业的情况亦是如此：85%经历过交易延期的企业表示，延期导致的成本损失占初始交易额的10%或以上，其中38%的企业表示成本损失达16%或以上。

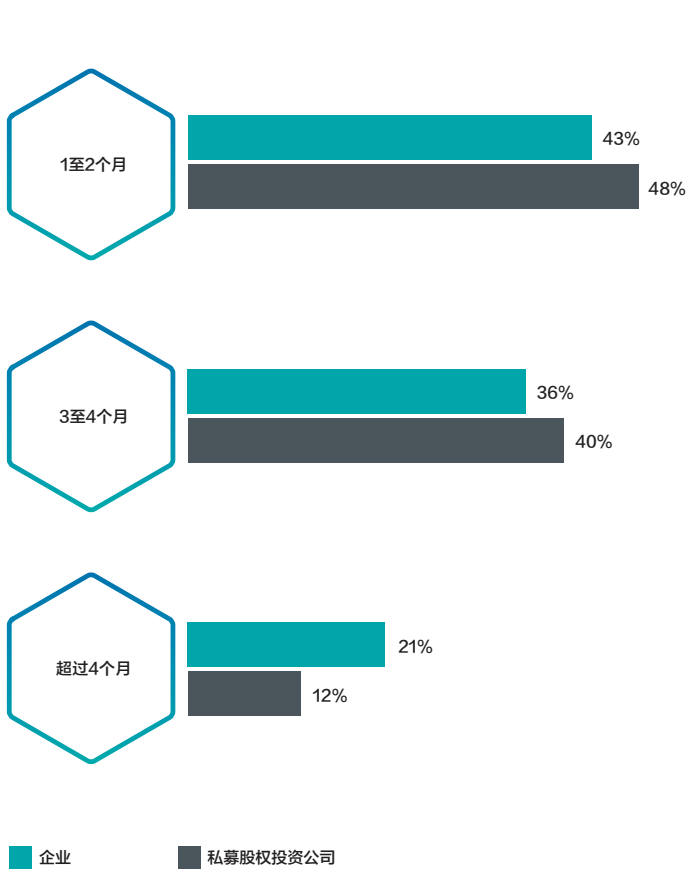
交易延期的时长与收购方承担的额外成本有直接的关系。延期一到两个月增加的成本占初始交易额的9.5%，延期超过四个月会导致成本增加16%。

受访者的回答证明了这一点。一家印度企业的并购负责人表示：“收购成本大幅上升主要是由交易延期造成的。我们并未期待交易会天衣无缝，但我们同时也没有对成本影响做好充分的准备。因此我们不得不在财务方面做了些很仓促的决策，以确保交易顺利进行。”

如果在问题“同预期相比，跨境股权分割交易是提前完成还是延期完成？”中，您的回答是“提前完成”或“如期完成”。在过去三年中，您的股权分割收购交易是否存在延期情况？



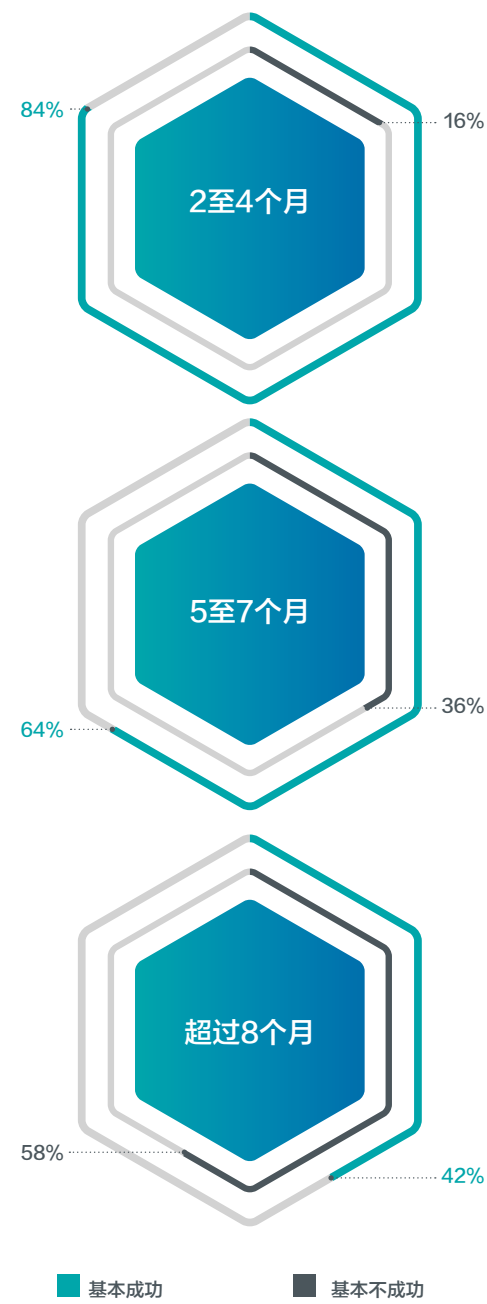
交易大概延期多久



“低效率的流程浪费了大量时间，收购成本也因缺乏详细的信息和记录等问题而增加。”

加拿大某企业并购总监

从收购方对标的产生收购意向到完成收购所用时长与交易是否成功对比



为何会造成延期？

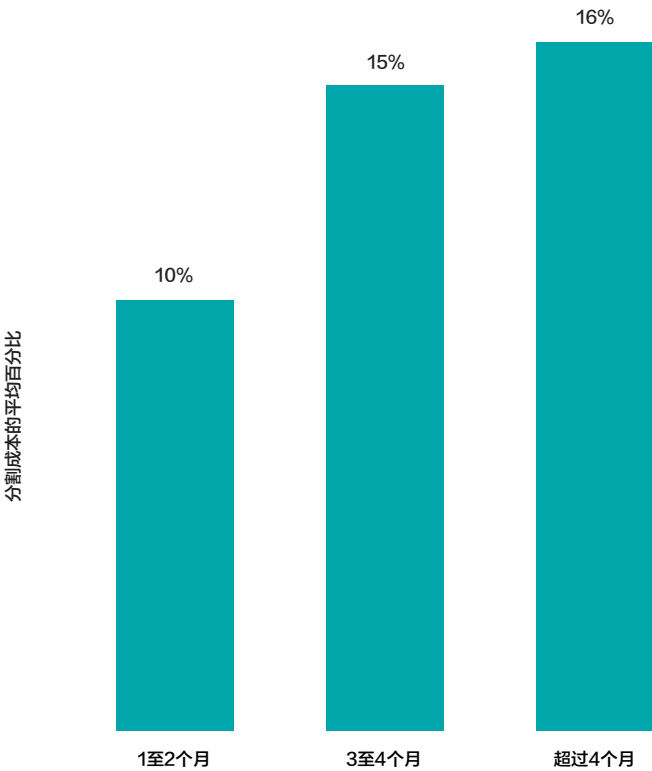
跨司法管辖区完成股权分割交易的复杂程度显然是导致交易延期的最主要因素。约四分之三的私募股权投资公司和企业受访者表示，法律和监管问题导致了交易延期。正如一家巴西企业的并购总监所言：“我们不熟悉相关法规，因此在合规方面需要投入额外的精力，时间管理也因此受到影响。”

有了正确的专业知识做支撑，收购方就可以尽早发现导致延期的潜在因素，并将其纳入项目管理规划中。许多顺利完成交易的受访者表示，这是平稳推进交易环节的一个重要元素。澳大利亚一家私募股权投资公司的总经理表示：“我们有过类似的经验，并且引入了外部专家协助处理法律问题。跨境收购总会遇到意想不到的挑战，但只要能尽早发现即可做好完备的规划。”

导致交易延期的第二大因素是，分割业务在财务方面尚未与母公司分离，运营模式不一致的情况也很普遍。

虽然“运营模式不一致”可能包含各种各样的问题，但遗留的技术系统与新系统之间不匹配是导致成本超支和延期的常见因素。适合大型企业的昂贵且复杂的自动化系统，也许不适用于中型企业。若只是单纯地将这些系统和流程进行复制，而非简化架构以配合新公司的规模，将不可避免地导致高昂的延期成本。

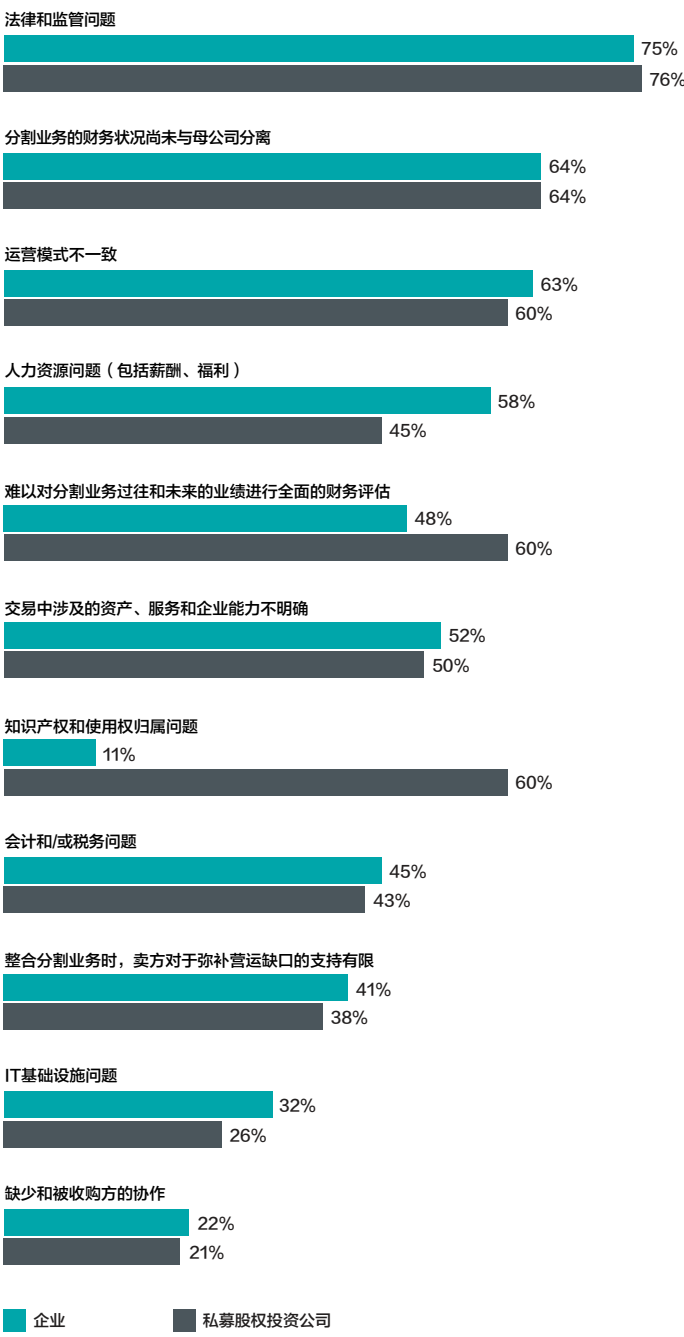
股权分割成本超支占初始交易额的平均百分比与延期时长对比



“交易成本超支，但我们并未对此做好准备。找到交易延期的原因和相应解决方案的难度很大，本地专业知识在解决许多地区的问题和提供有效解决方案上确实发挥了作用。”

日本某企业并购总监

导致交易延期的因素有哪些？（选择所有适用的选项）



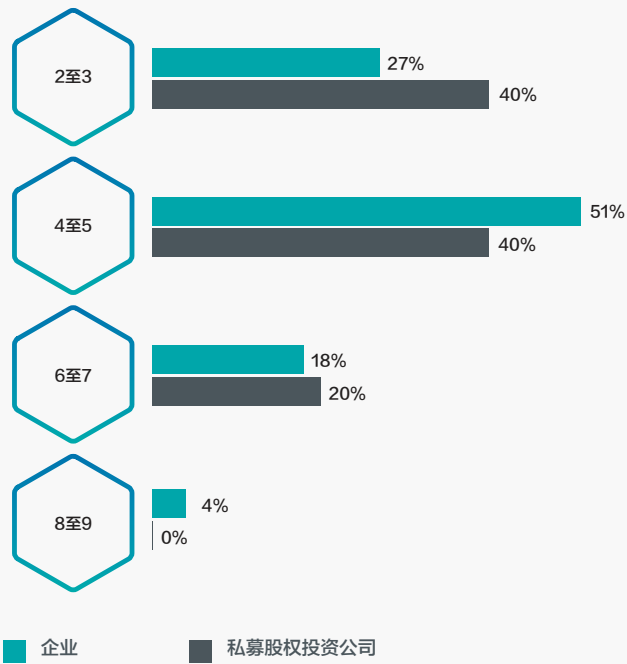
如何顺利过渡

在分离过程中，过渡服务协议（Transition services agreements, TSAs）规定了卖方提供给买方的后台服务及成本。这是保障企业正常运营最为成熟且有效的方式。如果某些地区尚未做好准备，过渡服务协议也是一份备用方案。

受访者表示，最近一次股权分割交易中使用的过渡服务协议，大多数涉及四项以上的协议，期限大多在六个月以内。

然而，并非所有的受访者都使用了过渡服务协议，这表明在情况复杂的分离过程中，买方可能忽略了宝贵的资源和支持来源。虽然这对于小型交易来说问题不大，因为小型交易通常不值得在过渡服务协议上花费时间和成本，但对于大型交易来说过渡服务协议却至关重要。

如果回答是，您的过渡服务协议包含多少项协议？（请以整数作答）



尽快将关键的行政职能从母公司脱离出来是十分重要的，但在管理监管、税务和法律问题的同时要建立和转移后台运营，企业将会面临巨大的挑战。

这也意味着，买方应尽可能地缩短过渡服务协议的时间，以最大限度地降低成本。有些职能可以委托给经验丰富的供应商。正确的合作伙伴可以根据买方的要求大大缩短过渡服务协议的时间。

以上论述的重要性也在调查中有所显现：在使用过渡服务协议的受访者中，五分之一的私募股权投资公司和近三分之一的企业表示，协议到期后，分拆的业务仍未做好运营上的准备。

过渡服务协议的平均有效期为多长时间？



成功法则三

未雨绸缪

针对跨境股权分割，报告指出，收购方需要尽早获得正确的专业知识和资源。

在经历过交易延期的受访者中，78%来自企业和64%来自私募股权投资公司的受访者认为，如果准备工作更加充分，本可以避免延期和额外成本。巴西一家企业的并购负责人表示：“起初我们对这笔交易有着清晰的战略目标，但由于缺乏被收购方的合作，导致了问题的出现。我们应当早些引入更多资源。”该公司最近一次的股权分割交易因法律和监管问题导致延期。

准备必不可少

跨境股权分割交易需要严谨且全面的准备。在对最近一笔交易基本成功的企业和未完全取得成功的企业针对多个领域的准备程度进行分析后，这一点尤为明显。

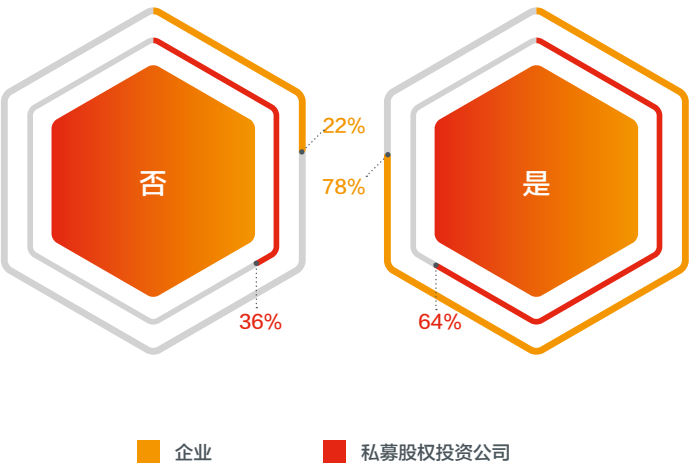
事实上，所有近期成功达成交易的企业都曾花时间准备与利益相关者沟通的战略，并表示他们至少在价值创造规划方面做了相应准备。

相比之下，那些交易不成功的企业往往没有做足功课，仅做了少量准备或根本没有准备。约53%的企业没有制定价值创造方案，54%的企业不具备应对行业和国家监管要求的知识或资源，67%的企业在税收和会计监管方面亦是如此。

鉴于价值创造是每一笔并购交易的核心，一些买家却没有对此做好准备，这着实令人惊讶。对于一般的并购交易和跨境股权分割而言，买家往往高估了其能够从交易中获得

的协同程度和成本效率，同时低估了实现这些目标所需的时间。就此不足而言，新加坡一家私募股权投资公司的合伙人表示：“我们曾计划通过并购在一定程度上支持未来的目标和规划，但这一点尚未实现。我们已经尽了最大的努力提高预期效率，但在收入方面还未有起色。”

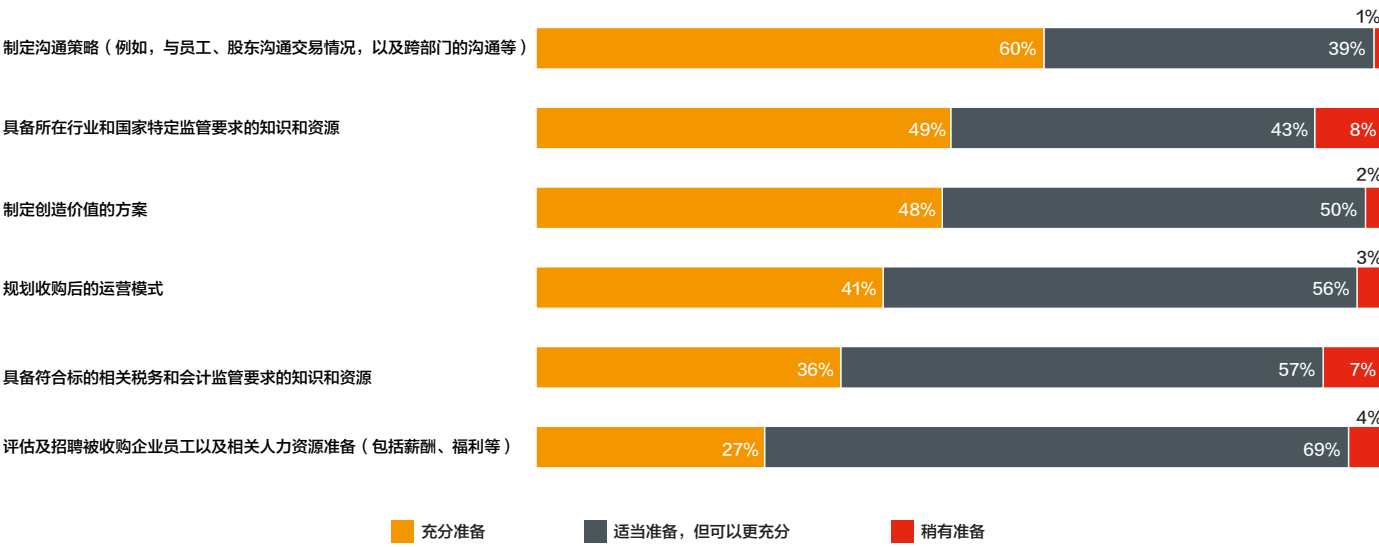
如果做好充分的准备，您认为交易延期是否可以避免？



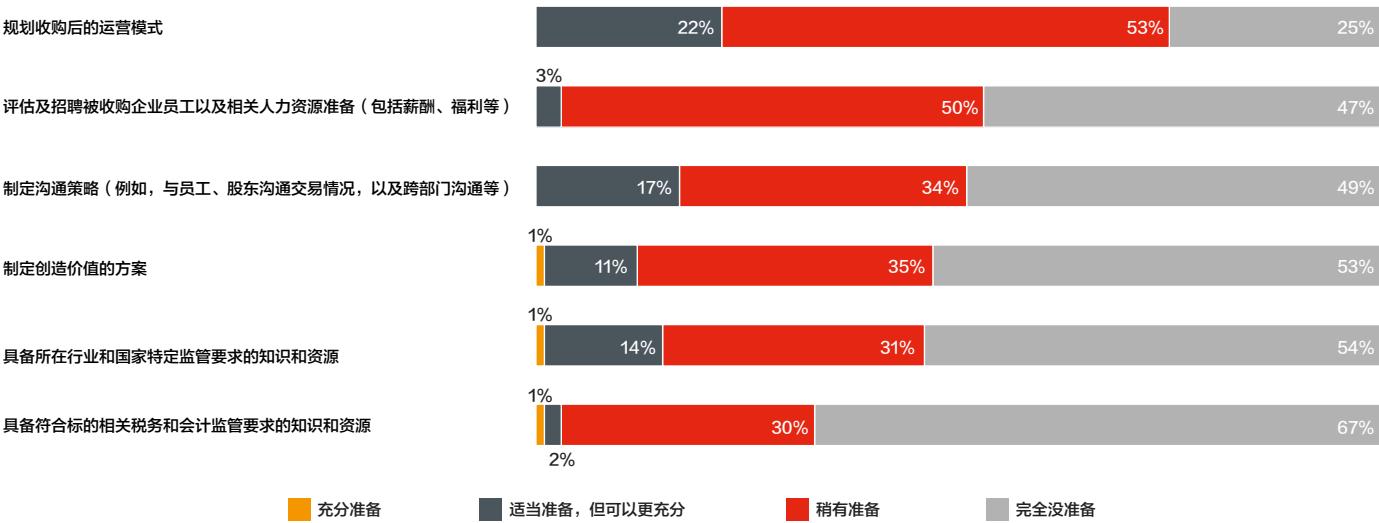
“我们本可以准备得更加充分。我们已预见在人力资源、基础设施和会计方面的一些问题，但除此之外的问题我们并没有做好应对准备。尽管如此，我们已经跨越了这些障碍并且取得了长足的进步。”

日本某企业并购总监

在最近一次成功的跨境股权分割收购完成之前，您认为在以下几个方面的准备程度如何？



在最近一次不成功的跨境股权分割收购完成之前，您认为在以下几个方面的准备程度如何？



“作为一家在多个国家/地区开展业务的成熟企业，我们意识到法律和监管体系中需要注意的各个方面。被收购方准备不足是导致交易延期的主要原因。”

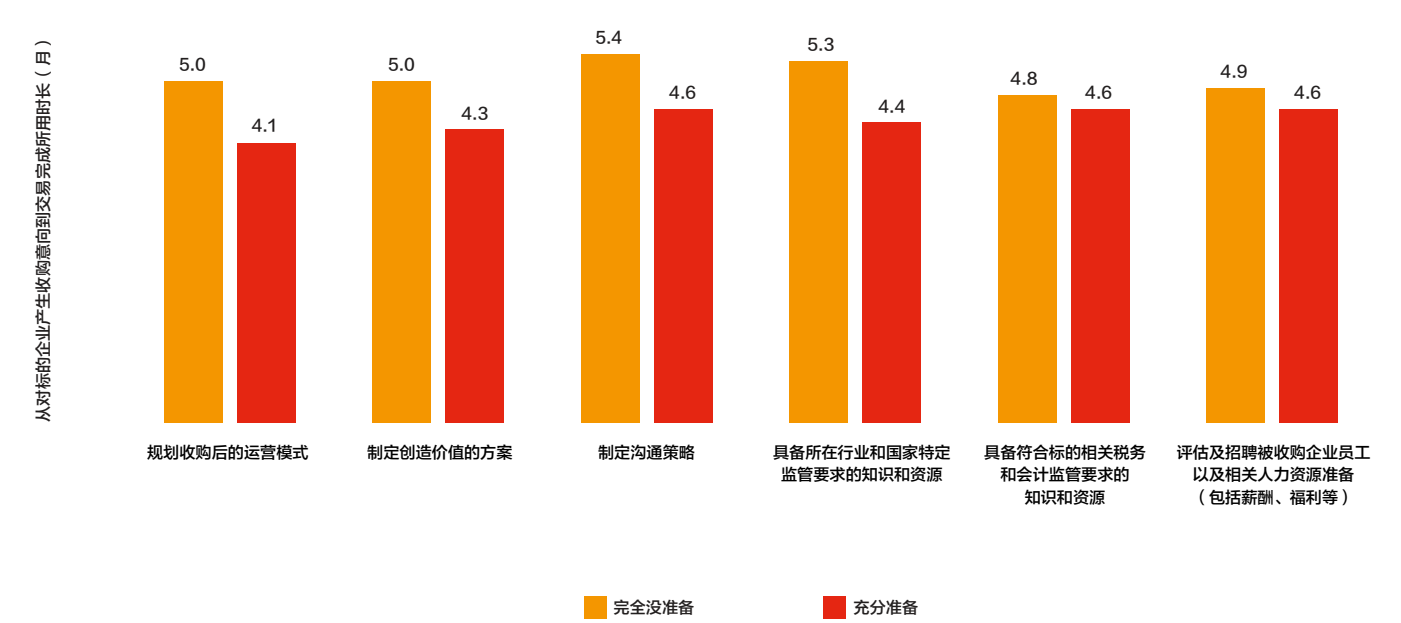
美国某公司企业发展高级总监

准备不足，交易滞后

在以下方面准备不足会导致交易流程延长。例如，完全没有规划标的企业运作模式的受访者从最初对标的产生收购意向到交易完成平均需要五个月，而做足准备的受访者则只需要四个多月。

在准备制定沟通策略和储备行业与市场监管要求的知识方面，也存在类似的差异。

从对标的企业产生收购意向到交易完成所用时长与在各方面准备程度对比



最近一笔跨境股权分割交易中取得成功的受访者将成功归功于充分的准备和组织的努力。智利一家私募股权投资公司的总经理表示：“此次收购基本上是成功的，因为我们已确保做好充分的准备应对任何可能的挑战。甚至在交易程序开始前，团队就很清楚所要克服的约束条件并对资源进行了合理配置。”

总体而言，企业在跨境股权分割交易中的准备程度与最终结果之间有着明显的关联性。“凡事预则立，不预则废”，这句格言在跨境股权分割交易中尤为适用。

“如果我们能够准备得更加充分，交易会更加成功。此前我们没有准备好面对来自被收购方管理团队的敌对心理。”

德国某企业首席财务官

结 论

股权分割成功的六个要点

未来三年，跨境股权分割交易需求将会增长。对于此类资产，买家需要懂得如何从交易中获取最大化的价值，这点至关重要。

这份报告清楚地表明，成功取决于获得本地知识和专家意见，将延期风险最小化，以及在此基础上进行严格和详尽的准备。

这听起来虽然简单明了，但事实并非如此。如果收购方希望从收购完成后的首日就创造价值，需要留意以下六个要点。

1. 为交易做好功课

深入了解当地法规对成功的跨境股权分割交易来说十分重要，对当地文化的理解亦是如此。买方需要花时间与卖方接触，保持坦诚的沟通，并获得当地员工的认可，这些也是新公司能够创造价值的必要条件。

2. 本地顾问十分必要

在企业运营的具体步骤上寻求专业人士的协助，包括申请营业执照、开立本地银行帐户、个人所得税登记、电子归档申请和建立员工福利机制。在某些地区，这些可能是导致复杂性加剧的“最突出的问题”，如果管理不当会造成营运就绪时间的延迟。

3. 因地制宜规划时间

有些延期是买方无法控制的，但买方可以采取相应措施确保考虑到在当地交易所用的时间。日本一家企业的财务主管表示：“我们密切关注延期情况，以及延期可能对预期效果产生的特定影响，进而做出合理预估并找到可行的解决方案使产生的影响相对可控。”

4. 化繁为简

尽管保留了国际化布局，买家也应考虑简化运营，使其更适合规模较小的企业。相比在没有系统本地化案例的地区部署一个适用于所有国家的全球企业资源计划(ERP)，收购方不如考虑从一开始就直接使用外包解决方案，这样一来管理层便能专注于战略方向、收益、员工过渡安排以及留住客户等事宜。

5. 充分准备是关键

调查结果清楚地表明，在跨境股权分割交易中做好充分的准备十分重要。交易前进行严密的分析有助于识别需要管理的潜在问题，并根据实际的时间节点在具体的项目计划中提出应对方案。这种类型的基础工作能够让买方确定管理团队在哪些方面需要专门的外部资源支持，而顾问和外部专家便可以在此基础上进行协作。

6. 为达成目标全力以赴

股权分割交易中会遇到艰难的时刻。当进展遇到困难时，交易疲劳期也随即而至——这也许是买卖双方在服务过渡方面的合作出现了问题。在这样的时期，即使是晚间11点，领导者也必须做好开会的准备，并提醒并购项目管理团队其价值主张以及全力以赴的方向。

如果您希望了解更多关于TMF Group的专业并购服务团队可以为您提供哪些支持，请点击此链接与我们联系。

蛇 梯 棋 游 戏

前进一步，后退十步

与复杂的国际收购交易角逐，这就是并购项目管理办公人员的日常工作。您必须迅速与母公司进行分割。与此同时，您还需要建立全新的全球基础设施，在每一个业务所在地提供人力资源与薪酬、会计与税务，以及法律基础。

如果这是一笔涉及多个司法管辖区的交易，则不能再靠碰运气，即使遵守当地法律法规也可能会造成交易延期。

一直处在过渡期服务协议中，当然也不是长久之策。如果还没做好准备，那就要每月按时准备高额罚金。

从全球视角看起来很简单的运营模式，在本地可能会出现水土不服的情况。如果您在交易日程中忽略了看起来不重要的问题，到最后可能会发现实际情况并非如同设想。

如何将运营模式投入到工作当中？营运准备就绪需要花费多长时间？成本是多少？您是否已将所有因素都纳入评估当中？

令许多客户感到惊讶的是，您无法将被收购方的惯常做法照搬到每个国家，然后置之不顾。

在许多地区，仅仅是员工转移这一项工作就极尽复杂，接下来是企业成立和实体激活等一系列工作。有时候这些工作是有先后顺序的，有时候则没有。有时候税务登记与社保相关工作需要绑定在一起，有时候却又是各自独立。

那么，谁来跟进这些国家层面的法规要求（有时候甚至是省级的要求），以加速实体激活进程呢？如果您尚未习惯这些，那么全球范围内一系列的运营合规要求会让您更加头疼。

这中间如果有任何差池，时间就会被浪费。员工和监管机构也可能对您失去信心，盈利模式可能遭到破坏，这一笔交易也可能面临着失败。

我们如此了解，是因为目睹过这样的事情发生，只不过我们仅是旁观者。



TMF Group作为国际拓展专家，三十年来，我们致力于帮助企业在海外设立公司。如今，我们将这些来之不易的经验和知识运用到复杂的国际交易中，我们的商业模式正是为此类复杂的交易而设计。

我们既不与其他机构联合提供服务，也非独立供应商的附属机构。

TMF Group近8,000人的专家团队，在全球约120个全资办事处开展工作，覆盖80余个司法管辖区，这些地区创造的GDP占全球的95%。

我们全部都只专注于一件事，即帮助客户在数十个司法管辖区按时、合规地达成交易。我们能协助您从交易一开始就步入正轨，无需昂贵的补救成本。

我们与全球交易顾问合作，在交易迈向成功之际，您的管理团队能够专注于做自己擅长的事——发展业务。

我们始终坚持做我们擅长的事：协助客户在世界各地设立公司、全面遵守当地法规、做好交易的准备，以推动全球股权分割的进行。

www.tmf-group.com

TMF GROUP

我们让世界化繁为简

TMF
GROUP

TMF Group是领先的商业服务提供商，帮助客户成功进入全球每一个充满吸引力的市场。无论市场环境多么复杂，TMF Group都能保持迅速、安全和高效率。

TMF Group在80多个司法管辖区开展业务，全球有7,800余名团队专家紧密协作，可同时提供信托、企业秘书、会计与税务、人力资源与薪酬管理等商业服务，协助客户在全球范围内成功投资、运营和拓展。

正因如此，《财富》世界500强和英国富时100指数中超过60%的企业，以及近半的全球300强私募股权机构都对TMF Group信赖有加。

Mergermarket
An Acuris company

Mergermarket是卓越的第三方并购所有权情报工具。与其他同类服务不同的是，Mergermarket提供前瞻性情报数据库和历史交易数据库，帮助客户全面了解并购市场并获得实际收益。



免责声明

本刊物涵盖基本资料，不保证覆盖全面信息，亦无意提供金融、投资、法律、税务或其他专业意见或服务。本刊物不可代替此类专业意见或服务，亦不应作为任何可能影响您或您的企业投资或其他决定或行为的依据。在做出任何此类决定之前，您应该向有相关资格的专业顾问进行咨询。虽然已作出努力以确保本刊物所载资料的准确性，但对此无法完全担保，Mergermarket、TMF Group或其任何附属公司或其任何关联公司或其他相关实体，均不对任何依赖本刊物所载资料的人士或实体承担任何法律责任，包括因错误或遗漏而引致的附带或间接损害。依赖使用此报告所产生的风险均由客户承担。资料如有更改，恕不另行通知。本刊物所载的资料可能会因全球不同司法管辖区的（税务）法例而有所差别。本出版物中包含的编辑内容由Acuris Studios员工与TMF Group，邮编：23393，地址：1100 DW阿姆斯特丹，荷兰 (contact@tmf-group.com) 共同创作。TMF Group B.V. 隶属于 TMF Group，由全球多家公司组成。任何集团公司都不是另一家集团公司的注册代理商。各个公司的名称、地址、监管状况的完整列表，请访问我们的网站：www.tmf-group.com。