

**Deloitte.**

德勤

德勤波兰中国服务组月报

2015 年 9 月刊



## 中国企业“走出去”——德勤解读中资企业波兰并购

2015 年是中国企业“走出去”元年，2014 年中国的对外投资首次超过了吸引外资。大量的中国企业都在寻求海外的市场。并购交易作为中国企业比较偏爱在海外投资的方式经历过成功也遭遇到过挑战。本期月报以及在 9 月 18 日波兰驻华大使馆内举办地“波兰投资项目推介会”将会解读中资企业在海外尤其是在波兰并购投资的步骤和所需注意的挑战。

在波兰寻求并购的中资企业都会有不同的动机和原因，总结下来主要包括以下几类：收购知名品牌、收购最佳技术实践、引进当地人才、从潜在的协同合作中获益、拓展海外生产线、增加海外市场份额、保障资源资产。波兰是中东欧的大国，幅员辽阔拥有大量自然资源，波兰在前苏联时期留下的许多工业资产基础时至今日依然拥有竞争力，例如飞机制造、航空研究和设计等方面波兰拥有较强的实力。波兰的人才质量也因为低于西欧的劳动力成本而十分具有吸引力。

内部的原因也在很大程度上促使中资企业敢于在海外投资，政府积极鼓励海外投资，对外投资正快速成为中国企业主要的注意点之一，中国企业对外投资显著增加。政府持续对此进行强有力的支持和积极的鼓励。

随着中国企业越来越多的开始考虑对海外投资的可能性，有必要让企业认识到巨大的机遇同时也有挑战在其背后，并且从过去的投资及并购交易中汲取经验以便从投资兼并和收购中获得最大的价值。

### 企业海外并购投资简介

海外并购投资的步骤具体可以分为四个阶段，第一阶段为并购策略计划阶段，企业在制定并购计划时需要了解自身企业的战略目标，确定并购是否是股东提升价值的恰当方式，并购交易失败的原因之一往往是公司对其可信竞争力、内在缺陷以及变化的市场环境缺乏充分认识。战略分析能帮助公司了解其内在优势以及外在市场机遇，确定其战略目标，企业最终还需要再次确定并购是否为实现战略目标的最佳方式。

接下来就是制定并购策略阶段，企业在制定并购策略时应当注意以下几点：

- 项目组合管理
- 自制/外购决策
- 法律法规风险
- 竞争前景
- 是否可以获得资金
- 进入壁垒
- 文化障碍

为了协调并有效管理并购程序，企业应该考虑在早期就委派负责的职业团队进行管理，以实现公司目标与并购策略。由于企业并购是一个相对复杂的过程，需要不同领域的专业知识以及专业经验，因此专业顾问的作用对并购是十分重要的，顾问可以帮助企业确定适当的并购战略并指导战略的实施。同时在适当的时间内完成交易并为整个交易过程提供建议。

并购的资金来源可以分为权益融资，即企业通过向现有或新股东发行优先股进行融资。此外还可以通过债券融资即企业通过借款或发行债券进行融资。不论是哪种融资方式都应取决于企业的管理文化、财务考虑、股东偏好以及宏观方面的经济环境考量还有企业自身是否为上市公司。

当然，除了并购以外，企业还有其他的备选方案以达成企业的战略目标，包括：

- 自然增长
- 合资公司
- 战略联盟
- 执照/特许权协议
- 加工承揽

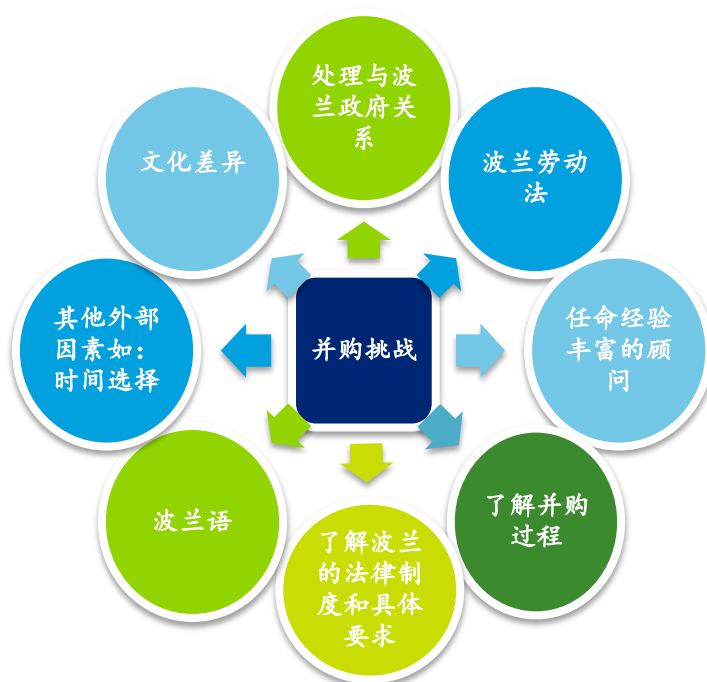
海外并购的第二阶段则是对潜在的并购目标进行初步调查分析。顾问公司帮助企业建立并购目标储备库有助于在行业/板块、行业内/产品方面的竞争优势、营业额/规模、市值以及所在地方面进行深入的分析，在对大量的潜在候选目标进行调查研究后，找到适合客户公司战略需要的并且价格合理的并购对象。

第三阶段是对买方的财务能力分析，在进入谈判阶段之前，企业需要首先对自身进行评估以确定并购预算，确定并购预算对于企业来说十分重要这将会帮助企业确定其是利用权益、债务或者两者结合的方式来对并购项目进行融资。

最后一个阶段是对并购目标进行筛选。在确定潜在并购目标储备库之后，下一步就是对这些储备目标进行第一层筛选，包括对潜在目标的财务状况、地理位置以及企业状况进行研究和分析以进一步缩减目标数量。基于市场公开的数据，快速过滤出不适合的对象。第二层筛选要求更高更为集中的数据搜集与分析。主要目标为确定与备选对象的并购交易是否可行。第三层筛选通过对目标公司市场地位、组织结构、文化、产品等进行集中分析进一步缩小目标公司名单。之后，作为买方，有必要在决定是否对潜在目标进行并购之前进行初步的尽职调查以使自己能够基于有效的并经过分析的信息来进行合理的判断。企业估值包括对企业整体的估值和金融工具估值。获取批准程序是保证买卖达成及实现交易顺利完成的重要步骤之一，这个过程十分漫长，因此有可能需要有效设计获取行政机构批准方案。而接触并购目标的策略许根据目标公司为上市公司或非上市公司，咨询顾问可以帮助买方企业在适当的时间接触并购标的。

完成尽职调查后，买方与卖方应就交易结构如何设置达成初步意向。双方的主要目标为：达成买卖双方均能接受并可行的协议。交易结构的设定可能很大程度上影响收税影响，除了税收影响外，行政批准过程等政策因素亦应作为交易结构设定当中的重要考虑因素。

## 中国投资者海外并购潜在风险及挑战



由于波兰政府机关英语能力有限，在处理与波兰当局的关系时有必要准备波兰语的文件，用英语与政府部门交流也是比较有困难的。反垄断诉讼还会要求提交的大量有关买家的活动和被收购公司的详细信息。波兰不仅有地方规定，且欧盟的适用于波兰的规定都可能影响并购交易的过程和公司的日常运营。收购波兰的土地时需要内政部的许可，除非财产收购已经构建[可能需要几个月的时间（如果不涉及农业财产则不超过6个月）]。公司间交易合计超过50亿欧元的全球营业额，包括在欧盟内营业额超过2.5亿欧元 - 需欧盟委员会的批准。公司间交易拥超过合计10亿欧元全球营业额的或在波兰营业额超过5000万欧元 - 需波兰竞争和消费者保护机关审批。

在波兰被雇用的中国员工有工作许可的要求。作为欧盟的成员，波兰具有高环保标准。此外，与波兰员工代表（工会）的谈判也是十分有难度的。

### 文化方面

女性在波兰社会和经济中是起着重要作用的，女性能够独立经营公司。女性参与谈判绝不能低估，因为她们的声音和她们准备的材料会极有可能对最终结果产生决定性的影响。

当与公共合作伙伴进行谈判，有必要先熟习所有的公共实体所进行的交易过程中的要求。在私有化过程中，洽谈合同的内容除了价格有谈判余地以外，其他都相对有限。

与当地私营合伙谈判取决于他的经验以及他是否能出售自己的企业之一，或是他唯一的企业。如果交易涉及企业主最重要的或唯一资产，他可能希望参加所有的讨论，并亲自监督所有的操作，包括直接影响协议的起草工作，并可能在管理的过程中倾入相当大的心血。

# 联系我们



张达仁

中国服务组总监

电话: +48 (22) 5110610

手机: +48 664199123

邮箱: [dchong@deloittece.com](mailto:dchong@deloittece.com)

订阅德勤波兰中国服务组月报请访问:

<http://www2.deloitte.com/pl/en/pages/country-desks/articles/chinese-desk/chinese/subscribe.html>

德勤中国服务组月报提供了诸多对于投资波兰的专业行业见解和预期,也包括了多个包括并购、风险管理、财务、税务、审计、法律等行业的最新动态,访问以上链接参与订阅和德勤波兰中国服务组保持密切联络,我们会将活动、会议及网络会议邀请还有其它中文版财务、税务、审计、法律等行业报告与您分享。

## 免责声明

Deloitte(“德勤”)是一个品牌,具独立法律地位的 全球各地成员所属下数以万计的德勤专业人士联合向经筛选的客户提供审计、企业管理咨询、财务咨询、风险管理及税务服务。这些事务所均为根据英国法律组成的私人的担保有限公司(“德勤有限公司”)的成员。每一个成员所在其所在的特定地区提供服务并遵守当地的国家法律及专业规则。德勤有限公司并不参与向客户提供服务。德勤有限公司及其每一个成员所乃独立及独特的法律实体,相互之间不因对方而承担任何责任。德勤有限公司及其每一个成员所仅对其自身作为或遗漏承担责任,而对相互的行为或遗漏不承担任何法律责任。德勤有限公司的每一个成员所的结构各自根据其所在国家法律、法规、管理及其他因素而制定,并且可以在其经营所在地透过从属机、关联机构/或其他实体提供专业服务。

该刊物仅包含一般信息,没有任何德勤有限公司,其成员所或相关机构(统称为“德勤网络”),通过该信息方式,提供专业意见或服务。德勤网络内的任何单位都不应对任何人因该出版物而遭受的损失负责。