


观点

谢祖塿 (Edward Tse)
庞复兴 (Fushing Pang)
徐晋 (Adam Xu)
孙毅 (Arnold Sun)

booz&co.

“走出去”前，中国企业 需要注意什么？



联系方式:

香港/上海

谢祖挥 (Edward Tse)

高级合伙人

+852-3650-6100

+86-21-2327-9800

edward.tse@booz.com

北京

庞复兴 (Fushing Pang)

资深专家

+86-10-6563-8300

fushing.pang@booz.com

上海

徐晋 (Adam Xu)

总监

+86-21-2327-9800

adam.xu@booz.com

孙毅 (Arnold Sun)

总监

+86-21-2327-9800

arnold.sun@booz.com

概述

受金融危机的影响，2009年以来全球跨境并购规模骤降，当年并购交易数量为5800宗，总金额为2.3万亿美元，创下了自2004年以来的最低水平。在此情况下，中国公司海外并购却一片繁荣：2010年，中国海外并购交易量高达3800宗。甚至有海外媒体评论道：“全世界每天都在传诵着中国企业的神话。”

在中国企业实施“走出去”战略的过程中，既有政府推动，也有企业的艰苦探索；既有成功的案例，也有失败的教训。在2005年“走出去——中国的全球整合”圆桌论坛上，新加坡国际企业发展局局长李奕贤提到，有咨询公司曾对729家企业做过一个调查，发现“走出去”的企业5年后只有1/6还能继续盈利。有德国慕尼黑企业顾问表示：“目前中国人在国外犯的错误和20年前德国人在中国犯的一样。他们有时会选择错误的投资地点、错误的法律形式、错误的产品以及错误的合作伙伴。”

由于缺乏经验，海外的中国企业正面临着前所未有的生存考验。“凡事预则立，不预则废”，所以“走出去”所需要的，也绝不仅仅只是理性和谨慎，更重要的是提前做好准备。即，明确并购的战略意图；建立潜在并购对象列表；留住国际化人才；适当公关、建立良好形象；深入了解“游戏规则”；创新提高竞价能力；加强软实力。

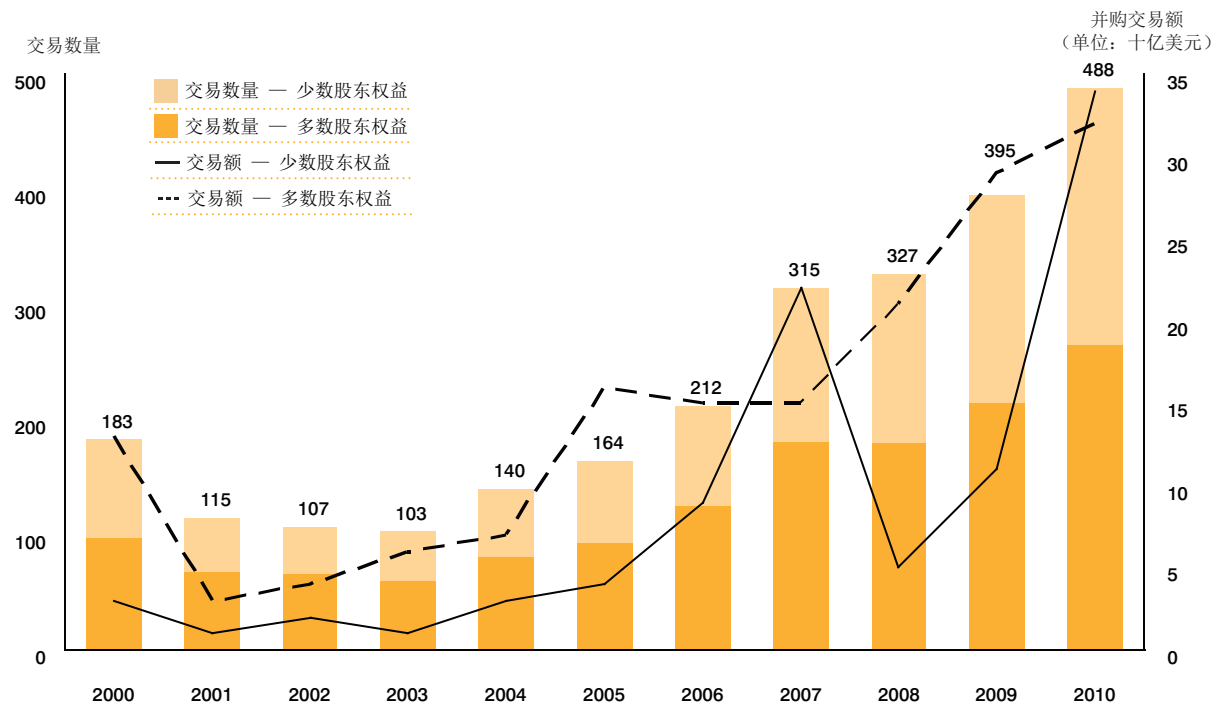
21世纪的最初几年，并购交易的数量相对稳定。自2004年起，境外收购迅速增加，过去七年的并购交易额年复合增长率已经达到24.9%。近年来，海外并购表现十分活跃（见图一）。例如，2011年2月10日，万华实业集团以12.63亿欧元收购中东欧地区最大的化工公司之一，东欧最大的MDI/TDI生产商；2011年6月1日，联想以2.3

亿欧元收购德国Medion公司37%股权；2011年5月17日，中国最大的汽车经销商之一庞大集团收购萨博24%股权；2011年8月18日，光明食品集团收购了澳大利亚食品企业Manassen Foods的75%的股份。在进行大额并购时，中国企业通常倾向收购多数股权。2000年至2010年这十年间，境外并购交易额在五亿美元以上的，收购

多数股权的交易占到63%（而在境内的大额交易中，收购多数股权的交易仅占到36%）。随着国内经济的强劲增长以及全球经济的逐步恢复，境外并购还将会继续快速增长。此外，在经历了经济衰退之后，目标企业对中国收购方的态度也变得较为开放。

图一
中国企业境外并购

多数股东权益和少数股东权益



信息来源：博斯公司

成功与失败

很多中国企业怀揣梦想、满腔热情，在并购路途中披荆斩棘，最终获得成功。但是，“中铝与力拓收购交易失败案”、“上汽5亿美元完败双龙”，或是“中海油出资130亿美元收购优尼科被否”，这些经典案例又在告诫中国企业：并购之路并非一马平川。

其中，过去几年的收购成功案例层出不穷。例如：

- 在能源方面，2005年10月26日，中石油获得加拿大当地法院的最终裁决，100%收购PK石油公司。这是迄今为止中国企业最大的海外收购案。根据中石油提出的收购条件，中油国际以每股55美元现金要约购买PK公司所有上市股份，这一报价总价值约为41.8亿美元。至此，中石油海外并购油气资源计划初战告捷，这次并购也将使中石油的储量增长1.5%，产能增长3%。
- 此外，2005年9月，经过历时一年多的谈判，中石油和中石化共同组成的中国石油投资集团—安第斯石油公司，以现金形式成功收购加拿大石油公司在厄瓜多尔的石油资产和管道资产，总价为14.2亿美元。
- 在矿业方面：2008年2月1日，国有企业中铝公司和美国铝业公司（Alcoa Inc.）联手斥资140.5亿美元收购力拓股份公司。

诸多成功案例彰显了中国企业参与世界竞争的雄心和成绩。然而过去几年中，中国企业海外并购的失败案例也不绝于耳。

- 矿业方面，中国铝业公司于2009年6月收购力拓股份公司（9%股权）时，由于力拓另有融资方案而毁约。
- 食品业方面，光明食品(集团)有限公司曾于2010年、2011年先后收购GNC、法国优诺（50%股份）与澳大利亚西斯科公司糖业及可再生资源部门，皆以失败告终。
- 信息技术方面，2010年7月，华为技术有限公司败给诺基亚和西门子，失去并购摩托罗拉无线网络设备业务的机会；2010年4月6日，美国在线的ICQ即时通讯服务接到中国腾讯控股有限公司以及两家俄罗斯公司提出的有约束力的收购报价，最终，俄罗斯互联网投资公司DST以1.875亿美元中标，腾讯落败。
- 汽车业方面，2010年2月，腾中重工有意收购通用汽车的悍马品牌，最终因四川腾中无法在拟议的交易时间里获得中国监管部门许可而无法完成。

经验与教训

国际化是中国企业发展的历史必经过程，也无法越过的一页。我们有成功，可以从中获取经验，但失败的案例也折射出一心想做大做强的中国企业一方面需要摒弃收购前的“金钱万能”的资本自傲论，另一方面需要汲取教训，以获得更多能力与筹码。

从各个成功和失败的案例中，我们可以得到很多经验教训。我们在此特别分析吉利收购沃尔沃的成功案例和光明收购优诺酸奶的失败案例：

2010年3月，吉利和福特汽车达成协议，正式宣布以18亿美元收购沃尔沃轿车。在此之前，吉利为收购沃尔沃也做了一系列准备，董事长李书福于2002年第一次在公司内部会议上表示收购沃尔沃的意愿；2007年，吉利通过公关公司向福特阐明了收购沃尔沃的想法；2008年，底特律车展上吉利与财务总监等福特高管展开意向性接触；2009年，先后进行了一系列工作如：吉利及其顾问团队与福特CEO穆拉利接触，再次表达强烈的收购意愿，获得发改委的支持函，福特开放数据库，介入进入进行尽职调查，商务部表示支持吉利收购沃尔沃，福特与吉利达成出售沃尔沃框架协议；2010年2月，吉利通过大庆国资和上海嘉定区政府、中国建设银行伦敦分行顺利完成融资（见图二）。

由此案例可以得到的初步经验的是：

- 尽早准备，并且要明确并购的目的与战略。企业需要有自己明确的中长期发展规划，并依据自身目标制定战略举措，尤其是制定通过并购手段来获取跨越式发展的路径，甚至是获取颠覆行业格局的能力。

当然，并购也可以从产业链低端开始，逐步递进，积累经验。

- 选择专业并购团队。在法律、财务、并购、公关、行业运作等多个方面选择国际化的并购专业合作团队，做尽职调查、并购要约制定、政府公关、并购谈判等工作，加强对细节的关注，避免引起公众、政府与工会的对立情绪，另外，要关注竞争对手，尤其要警惕潜在竞争对手的研究，避免被竞争对手打个措手不及。
- 确定并购目标并等待并购良机。依据打造完整产业链的原理，加强核心环节建设，在全球范围内确定不同的收购目标，通过整合全球资源来弥补企业短板，持续观察等待合适的并购时机。在时机的选择上，应注意避免在目标企业所处大环境非常好的时候进行并购，而多选择目标企业资金短缺或行业不景气的时候进行并购。
- 政府的审批支持。政府的支持对于海外收购来说是十分重要的，并且可以说具有重要的战略意义，因为获得政府的支持是牟利的重要保证。
- 要有多方融资平台保障。因为一个企业的正常运行是需要大量的资金的，所以拥有多方融资平台就显得十分重要。
- 要明确指出收购对象能够获得的价值，这样可以清楚地让被收购企业选择我们，对于产品和行业的理解，对于公司的理解，对于企业

本身的核心竞争理念的理解等等，都是收购对象选择新东家的重要元素。

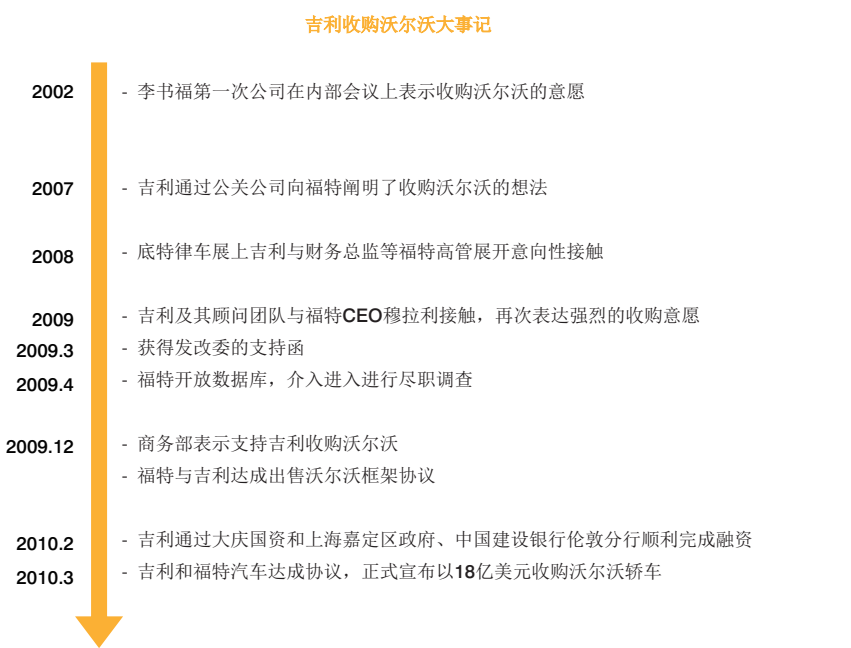
- 后期整合要得力。并购的最终目的是为了获取海外资源来充实企业的关键竞争要素，如果没有强有力的整合方案，并购将拖累母公司的发展。如TCL并购汤姆逊后，整合失败导致母公司陷入巨额亏损。而吉利正是凭着关于并购之后的详尽运营方案，才获得了福特的青睐。

- 要具备利用重大项目进行资本运作能力。现代企业集团均将产业发展与资本良性互动作为企业发展的两大推动力。海外并购一般涉及资金较大，如不能使用财务杠杆进行融资，并购将很难完成。同时，并购完成后需要有相应的资本运作配套方案，如吉利通过并购使其股票增值200多亿港元，未来沃尔沃如果实现盈利，吉利将很有可能再将其作为优质资产注入上市公司，从而实现实业与资本市场的双重收益。

相形之下，2011年3月18号，法国优诺酸奶宣布已与通用磨坊签订了排他协议，光明集团竞购法国优诺宣告失败。此举意味着光明食品集团竞购优诺50%股权的项目基本落败。这是继澳糖、联合饼干以及美国GNC后，第四起涉及光明的海外收购案陷入流产。

最初，在2010年1月，光明收购法国优诺光明集团与PAI基金签署保密协议；2010年9月，PAI基金表示将转让优诺50%股权后；2010年12月光明集

图二
吉利并购沃尔沃历程



信息来源：博斯公司

团就确定收购意向；2011年2月光明集团完成收购案对发改委的上报，光明集团提出了首轮非约束性报价，对优诺公司100%的企业价值出价17.5亿欧元，比对手高出1亿欧元，同时也提出了一份包括产品、市场、奶源、生产、营销、采购、研发、资金等在内的商业计划，因此光明集团得到卖方顾问的正式书面通知，确认光明进入第二轮竞标程序；2011年3月，光明集团聘请的荷兰合作银行、奥睿律师事务所、普华永道等顾问团队开始尽职调查工作；由光明集团和光明乳业组成的联合项目小组，赴法与各利益相关方见面，并开展一系列的公关工作。然而，就在项目团队回国之际，光明获知索迪奥已与通用磨坊签订了排他协议。

从此案例可以得出的教训是：

- 光明缺乏合作与优诺合作基础，对通用可能出的牌也没有提前做出预判。通用磨坊作为法国优诺的特许经销商，占优诺品牌全球销售额的一半。
- 经验尚浅。光明董事长承认光明的海外扩张之路是从零开始的，竞标

方式的收购以及其中许多做法对于光明而言仍属第一次，并无经验可循。

- 国企背景成阻碍。虽然一系列公关活动一定程度上扭转了舆论劣势，但国企的背景仍然非常敏感，其间，法国舆论曾多次强调对中国企业窃取其技术和品牌的担忧。而达能和哇哈哈合作等先例使得法国公司较为谨慎选择中国合作伙伴。
- 介入时间偏晚。2010年9月PAI基金表示将转让优诺50%股权，雀巢、通用磨坊等有意向收购的公司随即与法国优诺联系，并对开始对该项目深入研究。为了争取时间只能使用光明集团竞标而非受审批时间限制的上市公司光明乳业。虽然获得中国政府的预批准，但是法国各界仍担心政府审批会耗时过长。
- 利益相关方主要将精力放在了将要转让股权的PAI基金，而对交易有决定性影响的另外50%股份的持有者索迪奥的奶农股东却没有给予足够重视。相比其他竞争对手，光明主要强调了新兴市场的机会，但在其

他国际市场发展中，确实未能提出有力的发展规划。

此外，有业内人士认为，在光明收购案中，光明自身实力不够、与法国优诺酸奶寻找的合作伙伴要求不符才是导致此次海外收购失败的主要原因。“从法国优诺酸奶的股权所有者的要求来看，与竞价高低相比，企业更倾向于选择一家国际企业，以帮助该品牌在新兴市场扩张。”

也有分析认为，当媒体推测美国的百事可乐对达能感兴趣时，法国政府曾表示，酸奶是法国的一项战略资产，政府支持的基金可能会以股东身份参与进来。因此，国际企业或者法国公司将成为优诺酸奶的首选。而光明食品既不是一家法国公司，也不是一家国际企业，这无疑成为其收购失败的主要原因。

挑战和质疑

鉴于中国企业在海外并购中遇到了种种困难，实施“走出去”战略在国际社会中也面临着诸多质疑和挑战。

第一，缺乏认真思考。在战略导向方面，并购者往往对于为什么要并购这家公司，并购以后未来怎样能够做好等问题缺乏认真深入的思考，难以提出清晰的战略和落地计划，导致盲目竞标而成为投行抬价工具。

第二，疏于沟通。中国企业在同外国政府官员以及民众的沟通方面做得远远不够。事实上，应当对其交易背后的经济逻辑做出解释，并证明驱动这些交易的是市场因素而非地缘政治因素。

第三，文化差异。对并购企业以及所在国家的文化、制度、人才等了解不够，以致在谈判中被动（如在收购中过度高调，宣称能够顺利收购，易被保守的欧洲文化视作过于傲慢）。因为出售方倾向于挑选文化相同或近似的竞标者（以法国公司为例对竞标者的青睐程度依次为法国、欧洲、美国、南美洲等）。

第四，缺乏整合能力。同行业其他中国企业对并购后的公司无法进行有效整合的失败案例会导致今后并购的困难重重。

第五，技术保护风险。在这方面，以美国为代表的国家对中国企业在美并购较为敏感，特别是在高科技领域，会以“国家安全审查”为名义审查，设置众多障碍。

第六，国家控股背景敏感。中国企业的国家控股背景会使并购公司所在国担心本国资源被中国控制，担心中国企业是代表中国政府进行并购。同时，我国企业“走出去”后只能被动适应既有的国际标准，在国际市场上缺乏话语权。当前国际标准的标准基本上是欧美的标准，我国只能被动适应，从而大大增加了成本，压缩了利润，这就制约了我国企业在国际市场上的发展空间。另外，中央企业经营自主权不足，常常错失投资机会。中央企业的对外投资权限也比较小，而对外投资的审批程序也比较复杂且耗时长，经常在审批下来以后，已经失去投资机遇。

因此，中国企业要在竞争过程中建立可持续、难以复制的核心优势，收购兼并购是增强优势较为迅速的一种方式（见图三）。

第七，中央企业的对外投资遇到不发达国家政局动荡，常因事先准备不足，而损失惨重。中国目前的对外投资，许多是在非洲等发展中国家，其中不少国家有政局动荡的风险。在分析不足、应对不足的情况下，可能造成较大的损失。例如本次北非中东政局动荡，中国企业的的项目就受到巨大的损失。

关键举措

西方有谚语言：“厨师必须尝自己做的菜”。意思是，一道菜的好坏，取决于各种因素，比如：火的大小、油盐多少、锅的热烫程度、调料的种类……并购如炒菜，一个优秀的厨师，只有善于把各种有效的资源和环节配合起来，并且尊重其道，每个环节都不落下，最终才能炒出美味佳肴。

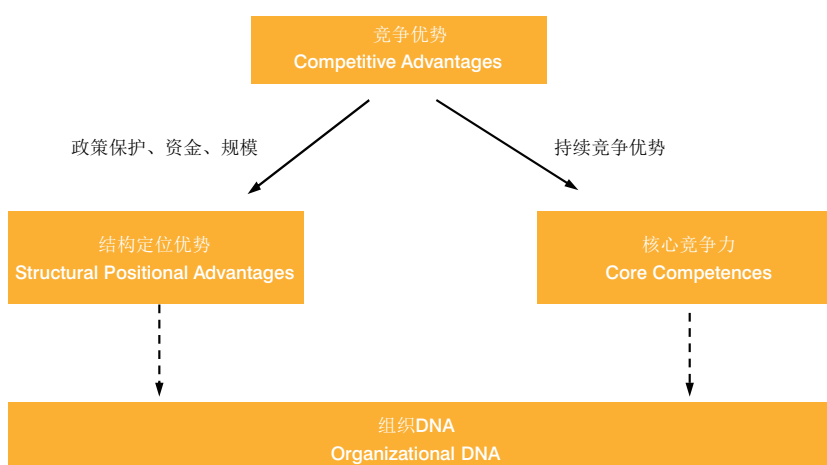
在并购的路上，因为面临上述诸多的质疑和挑战，国企在实行海外并购时需要做好一系列的准备工作（见图四）：

第一，开拓海外市场、获取资源和技术以及建立有能力的收购团队是中国公司海外并购的主要战略意图。

在区域扩张方面，在富有增长潜力的国家和地区获取份额，在目标地区更接近终端市场，保护现有的海外市场地位，减少中国本土市场上的有力竞争对手；进行海外收购源方面，获取目标公司所在国家的地区的自然资源，提高全球资源储备和调配能力；获取技术方面，获取解决方案能力，获取技术、专利、知识产权，获取破坏性/革命性技术，获取目标公司核心技术团队。这三方面对于国企的吸引力是强的。而在财务回报和纵向整合两方面对国企而言吸引力则减弱了。

这就需要首先建立一个有能力的内部收购团队将海外战略意图落地，着也是收购能够成功的先决条件。其次

图三
中国企业的竞争优势



信息来源：博斯公司

要有明确的分工，确保这些都有适合的人在做。

第二，通过建立的系统方法及与自己匹配的潜在收购对象列表，对于高可能性机会尽早做准备。

各个阶段要明确其相关工作步骤，筛选潜在收购目标，对潜在收购目标进行分析及排序、总结并提交成果。中国企业可以在一开始通过系统的方法，建立一个完整的潜在收购目标列表，并密切关注列表中优先目标的动向，这样，在机会到来的时候内外都会做好充分的准备。

第三，拓宽选材并留住国际化的人才，因为人才国际化是成功进行海外收购的重要前提。

对企业而言，创造股东价值及永续经营是企业生存的重要使命，而人才则是让企业能顺利实现这个重要使命的决定性因素。

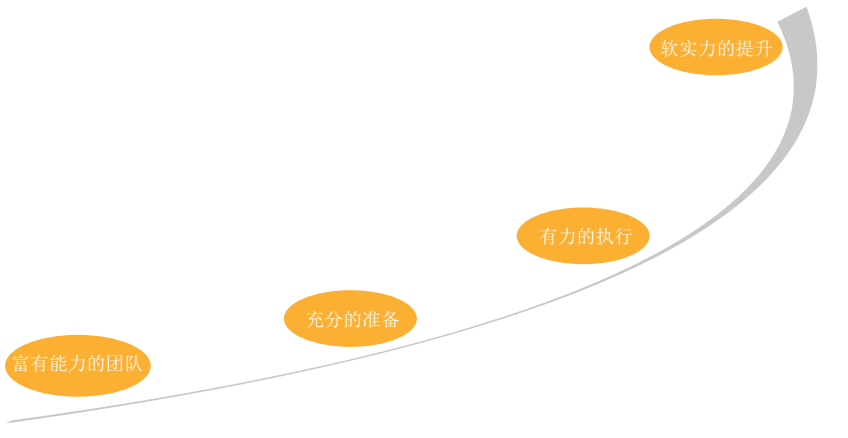
华为公司就是一个典型案例。华为目前在上140多个国家设有分支机构，公司员工来自150个国家和地区，外籍员工总数达到21700多人，占到总员工数的19.4%，海外员工本地化比例为69%，公司高管的国际化背景日益浓厚，拥有国际背景或者国际任职经历的公司管理高层明显增多。而企业也在当地的董事会、管理层均引入了相当数量当地杰出人才。如此庞大的员工规模让华为丝毫没有放松对员工尤其是管理层全球经营能力方面的培训。通过培训，推动了华为公司高层全球跨区域的交流调动与学习，

也推进了e-Learning等项目，并提升员工国际化运营能力；通过完善薪资及福利制度，营造融入当地文化的公司环境；与顾问公司长期合作，定期对工资数据进行调查，并根据调查结果和公司业绩对员工薪酬进行相应调整；尊重世界不同地区法律习惯以及风土人情，在各地设置适应当地文化的沟通渠道，着力促进不同文化的尊重和交流。

第四，适当公关，在关键利益相关者中塑造良好的企业形象。

中国企业在进行海外并购时，合理得当的公关策略是并购能否顺利完成的重大决定因素。然而许多中国企业都没有真正了解外国企业的利益相关者的各类需求。比如，国外工会力量强

图四
“走出去”要素



信息来源：博斯公司

结束语

加快实施“走出去”战略，是中国在新一轮对外开放中的一项重要战略决策。中国企业要参与经济全球化、不断增强综合国力，就必须顺应世界经济发展的趋势，在继续推进“引进来”战略的同时，实施“走出去”战略，在更大范围、更广领域、更高层次上参与国际经济技术合作与竞争，更好地利用国内、国外两个市场和资源，组建富有能力的团队，并对并购做充分的准备以及有利的执行，同时，提升自身软实力，这些都将帮助中国企业在海外收购过程中披荆斩棘，迈向更为丰硕的未来。

大会给收购带来挑战，劳动法规错综复杂，雇员态度强硬，媒体态度不够友善且较为独立，消费者常持怀疑态度，外国政府及合作伙伴比较关注政治因素。这就要求并购企业必须充分理解国外各利益相关方的要求，这也是顺利完成并购的基础。无论在何种渠道，对各种利益相关方，中国企业都应该确保一致的沟通，因为只有对他们有充分的理解才能做出与之相应的对策。

第五，深入理解所在市场法规和游戏规则，通过合适的方式去达成目标。

在这方面，智利铁矿与巴西铁矿就是典型案例。

第六，联合多方富有经验的合作伙伴，通过创新方法来提高竞价能力。

比如，曼达林基金借用外国PE的能力与中国移动和国外合作伙伴形成战略联盟关系。

第七，着重提升企业的软实力，从根本上提高国际同行的认可度。

目前来看，中国企业整体软实力仍然有非常大的提升空间。软实力的提升也能有效的帮助企业在海外市场赢得良好的印象。在企业提升软实力获得国际同行普遍认可之后，海外并购的难度将大大降低。

作者简介

谢祖焯博士 (Dr. Edward Tse) 是博斯公司全球高级合伙人，大中华区董事长，在定义和实施发展战略、组织建设及企业转型等各领域有着丰富的专业经验。他已为数百家企业（无论总部设于中国或外国）以及公营机构提供在华全方位各种业务和中国与全球整合的咨询服务。

庞复兴先生 (Fushing Pang) 是博斯公司大中华区的资深专家，他有在中国及亚太超过25年的跨国企业高管经验，包括电子，医疗，及物流等行业。并曾在中国亲自领导与执行几个大型并购项目，对中外企业的并购流程与成功要素极为熟悉。

徐晋先生 (Adam Xu) 是博斯公司上海办事处的总监。他专长于为消费品公司设计销售模式、分销战略及运营模式。

孙毅先生 (Arnold Sun) 是博斯公司大中华区总监，消费品、汽车业和组织变革领导力咨询团队的主要成员。他拥有超过八年的管理咨询经验，擅长战略制定、组织架构设计和变革管理等方面的咨询服务。

您可以点击博斯公司大中华区网站 (www.booz.com/cn) 下的“全球办事处”链接获取最新的公司地址与联系电话

博斯公司
全球办事处

亚洲

北京
德里
香港
孟买
首尔
上海
台北
东京

澳大利亚、 新西兰及 东南亚

阿德莱德
奥克兰
曼谷
布里斯班
堪培拉
雅加达
科伦坡
墨尔本
悉尼

欧洲

阿姆斯特丹
柏林

哥本哈根
都柏林
杜塞尔多夫
法兰克福
赫尔辛基
伊斯坦布尔
伦敦
马德里
米兰
莫斯科
慕尼黑
奥斯陆
巴黎
罗马
斯德哥尔摩
斯图加特

维也纳
华沙
苏黎世

中东地区

阿布扎比
贝鲁特
开罗
迪拜
利雅得

北美洲

亚特兰大
芝加哥
克利夫兰
达拉斯

底特律
弗伦翰公园
休斯顿
洛杉矶
麦克林
墨西哥城
纽约
帕瑟伯尼
旧金山

南美洲

布宜诺斯艾利斯
里约热内卢
圣地亚哥
圣保罗

作为全球顶尖的管理咨询公司，
博斯公司 (Booz & Company) 为世界领先的企业、
政府及机构提供协助。

我们的创办人 — 艾德文·博斯先生 (Edwin Booz)
在1914年成立全球第一家管理咨询公司的时候就对这个职业作出了定义。

今天，通过3 300名优秀员工和在全球设立的60家办
事处，我们运用独特的远见和知识、精湛的专业技能
和有效的方法来为客户增强能力并作出深远的影响。
我们与客户紧密合作，以创造并实现核心优势。

如果希望阅读我们的管理杂志《战略与经营》
(*strategy+business*)，请浏览
www.strategy-business.com。

如果希望了解公司的更多信息，请浏览博斯公司大中
华区网站：www.booz.com/cn。