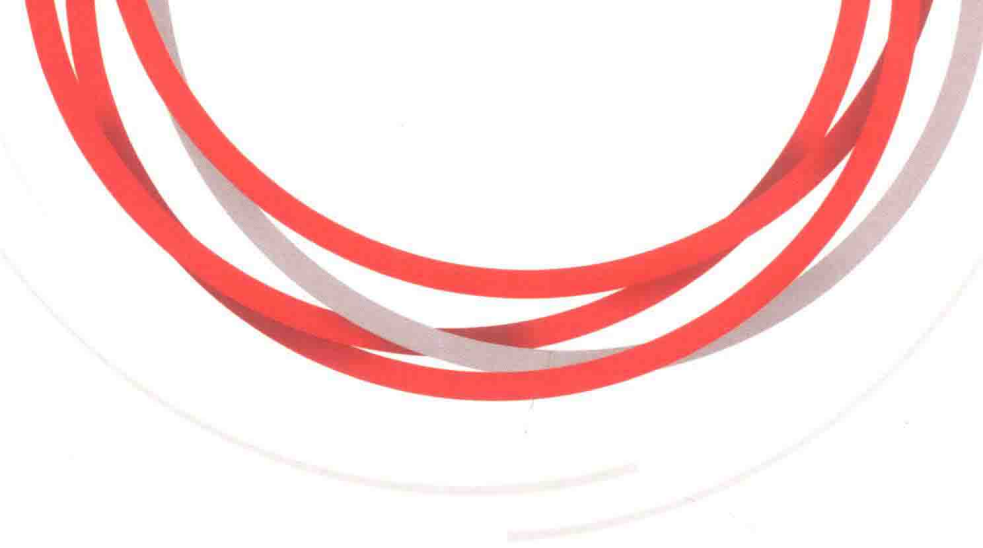




# 全球化之路

## 中国企业跨国并购与整合

陈威如 丁远 王高 忻榕 杨国安 著

“一带一路”正在成为中国对外投资的新引擎

如何抓住新一轮“走出去”的重大机遇？

如何评估和防范风险？

如何顺利整合不同文化？

**10年深入研究+精准案例分析+系统实战指导**



# 全球化之路

## 中国企业跨国并购与整合

陈威如 丁远 王高 忻榕 杨国安 著

图书在版编目(CIP)数据

全球化之路：中国企业跨国并购与整合 / 陈威如等著. -- 北京：中信出版社，2017.3  
ISBN 978-7-5086-7172-7

I. ①全… II. ①陈… III. ①跨国公司—企业兼并—研究—中国 IV. ①F279.247

中国版本图书馆CIP数据核字(2017)第003552号

全球化之路：中国企业跨国并购与整合

著 者：陈威如 等

出版发行：中信出版集团股份有限公司

(北京市朝阳区惠新东街甲4号富盛大厦2座 邮编 100029)

承印者：北京楠萍印刷有限公司

开 本：880mm×1230mm 1/32 印 张：8.5 字 数：174千字

版 次：2017年3月第1版 印 次：2017年3月第1次印刷

广告经营许可证：京朝工商广字第8087号

书 号：ISBN 978-7-5086-7172-7

定 价：39.00元

版权所有·侵权必究

如有印刷、装订问题，本公司负责调换。

服务热线：400-600-8099

投稿邮箱：author@citicpub.com

## 推荐序一

# 中国企业全球化的理论和 实践探索

我第一次与中欧国际工商学院中国企业全球化研究中心的研究团队接触时，他们关于中国企业全球化方面的理论和实践研究就深深地吸引了我。他们的研究表明，中国的许多企业正在大规模地出海开启新征途，而值得关注的是，中国企业的全球化路径和许多商学院教的跨国企业的全球化路径并不一样。一个典型发达国家的跨国企业通常先在本国发展中取得竞争优势，例如研发和品牌方面的优势，然后把这些竞争优势应用到海外，甚至往往是复制这一竞争优势或者做些本土化适应。改革开放近 40 年，尽管中国企业发展迅速，但是在技术和品牌方面的积累还不够，尤其能够像西方发达国家的跨国企业那样直接复制国内的竞争优势和方法论并运用到海外的企业并不多。

中欧国际工商学院中国企业全球化研究中心的研究建议了一种更适合现阶段中国企业发展特征的国际化路径，即通过本土耕耘后，先去海外获得技术、资源或者企业经营的能力，然后结合

本土市场应用，最终再寻求到海外市场扩张。这一理论的独特之处在于承认了中国市场足够大。欧洲和日本的企业国际化程度高往往因为本土市场小，且资源缺乏，难以承载企业的发展目标，企业发展到一定阶段就不得不寻求海外市场或者资源。而在加入WTO后的中国，经济开放程度更高，和外资企业竞争时面临最为紧迫的压力依然来自研发和品牌方面。因此，我们当前更为紧迫的目标是升级企业的能力，以及获得一些发展的关键资源。

金融是经济的命脉，中国经济的全球化必然要求银行服务的全球化，中国企业的海外征程需要银行的保驾护航。当前中国大部分企业仍处于国际化经营的初期，作为新进入者和外来者，国外银行对中国“走出去”企业不熟悉、不了解，获得其金融支持的难度比较大。根据世界资源研究所（World Resources Institute）的一项调查显示，中国“走出去”企业在对外投资和开展并购的过程中所需资金的80%~90%均来源于中国的银行机构。中国银行业通过提供外汇兑换、跨境支付、贸易融资、跨境投资等服务，为“走出去”企业提供境外经营所需的全方位金融服务，并通过在各个国家建设海外人民币清算行，进一步完善人民币跨境使用的基础设施，更加便利人民币在全球的流通和持有，提升支付与清算效率。中国银行业是中国“走出去”企业的重要组成部分，在“走出去”过程中利用品牌优势和国际影响力，发挥引领作用，深入推动中国企业与世界的交流与合作。

我和工商银行的同事们也一直致力于让工商银行伴随着中国企业一同走向海外，而这就需要我们去了解客户为什么要全球化，并摸清他们的金融需求，这样才能更好地主动为他们提供相关服

务。例如，2000年以后中国开始实施“走出去”战略，出台了一系列政策鼓励企业去非洲投资建厂，而当时中国的银行在非洲并没有足够的海外网点、资源、人才去服务他们。与实体企业不同的是，银行经营的外部环境复杂，需要更强的本地化运营能力，我们就积极地寻找可能的并购机会，于是就有了后来的入股南非标准银行。从战略路径来说，工商银行在国内已经积累奠定了足够多的优势，但这些优势无法直接复制到海外，为了继续服务中国的企业和客户，我们需要升级我们的海外服务能力并获得一些关键资源，比如网点和客户资源等。可以说，南非标准银行的案例印证了中国企业全球化研究中心提出的中国企业的国际化路径是可行的。

中国企业全球化研究中心的研究还对海外并购实践有一些独特的观察。海外并购的风险很大，银行作为一个典型的风险厌恶型金融机构，对于风险管理水平的要求标准实际上要更高。海外并购和国内不大一样，除了在财务上和业务端对并购进行风险控制外，在海外并购中还需要额外注意企业与社会、投资者、媒体、工会等利益相关方的公司治理风险。企业家往往要正面回应媒体、社会、工会、员工的质疑和诉求，中国的企业家在国内通常较擅长与政府和顾客、员工沟通，但缺乏与海外各利益相关方沟通的经验。在海外投资中，如何通过软实力和积极沟通展现出中国企业的长期愿景和价值观，对于中国企业家来说是一个需要着重学习和提升的地方。在工商银行的全球化道路中，我们积极地展现工行品牌和中华文化的传播力度，增强全球雇员对集团的认同感和归属感，与合作伙伴建立战略互信，增强投资者和客户对我们

的信任和支持，这需要我们更透明和更诚恳地与社会各利益相关方进行沟通，主动承担工商银行作为当地经济发展的一份子所应该承担的社会责任，相应地，也要为当地经济社会发展贡献应有的社会价值。

诚然，中国企业的全球化以及工商银行的全球化愿景还面临许多挑战，其中，国际化人才是现阶段我们迫切需求的，我们需要的不仅仅是有全球化视野的人才，更是认可工商银行价值观的人才。随着工商银行各项业务在全球的布局开展，全球跨文化、跨币种、跨时区的复杂化对于集团的组织建设和文化建设提出了更高的要求。中国企业全球化研究中心的研究对海外并购的整合模式提出了一个模型，企业家可以根据自身的管理能力和战略目标评估可能的整合模式。这个模型是动态的，随着管理能力和战略目标的动态发展，整合模式也相应做出调整。在这本书中的研究中，一系列案例展现出了不同企业在不同阶段的选择也可能不同。

工商银行走向全球化探索之路已经有 20 多年，从 1992 年设立新加坡代表处开始，特别是随着股改和上市后全球化进程的快速推进，工商银行已初步实现从本土传统商业银行向全球大型综合化金融集团的转变，国际化经营对集团的价值贡献日益显现。目前工商银行全球网络覆盖广泛，在境外有 6 家由中国人民银行指定的人民币清算行。未来，工商银行的国际化发展方向将与中国经济的国际化以及人民币的国际化同行，这是一条探索之路，也是一条创新之路。中国企业在国际化中将要探索出符合本国特

色和企业特色的全球化之路，这对我们的研究人员来说是一个重大的挑战，也是一个机遇。我相信这本书对企业全球化提供了非常有益的经验 and 观点，为想要走上全球化的中国企业和正在探索全球化道路的中国企业提供了非常有帮助的参考。

姜建清

原中国工商银行董事长，现中欧国际工商学院教授

2017 年 1 月



## 推荐序二

# 中国企业全球化进程中的 “转识成智”

中国企业走出去，首先是要学习欧美企业的先进技术和管理经验，但这并不意味着我们要亦步亦趋地追随欧美企业的全球化模式。学习欧美只有与中国实践相结合，把知识转化为智慧，我们的全球化才能走向成功的彼岸，《全球化之路：中国企业跨国并购与整合》一书正是关于这样的“转识成智”。

2011年，中航国际提出“走国际化道路，成为全球化公司”的愿景；2015年，我们借助“十三五”规划契机，从全球格局的变化、中国经济的转型升级及公司自身战略的角度重新审视实现这一愿景的纲要，提出四大战略主题，即“聚焦主业、变革创新、国际化发展、追求价值增长”。根据我们的规划目标，到2020年，中航国际整体营业收入将超过2000亿，核心业务特色鲜明，整体上具备国际竞争力。

中航国际要成为全球化的企业，首先要经历国际化的历程，而现阶段国际化开拓之一就是利用欧美经济调整的机会，通过并

购整合国外先进的技术和品牌等资源。这与书中所讲的中国企业的创新全球化路径相一致。中国企业的这种全球化路径与西方企业在本土市场发展核心能力、继而通过全球化拓展市场或巩固竞争优势的传统路径大为不同。

中航国际要成为全球化的企业，还需要提升在海外资本运作和运营管理的能力，需要大胆创新，寻找国内外战略合作伙伴，以合资或投资的形式进行合作。在这方面，书中讲到的创新全球化路径下的几种运营模式值得借鉴。

中航国际拥有 100 多家海外机构，目前的工作重点是要优化这些机构的组织架构和管理体制，认真做好海外代表选派、管理和组织等方面的工作；同时，“代表+公司”的模式也要认真探讨和研究。书中有关中航国际的整合案例体现了我们在这方面的努力。

中航国际战略转型的根本点是文化变革，我们需要更多的开放性和包容性，转变观念、思想和行为方式。我们的企业使命是“超越商业，共创美好世界”，“超越”是要吸收西方传统商业中行之有效的东西，同时超越以“经济人假设”为基础的西方商业理念的局限性；同时，“超越商业”意味着把企业视为整个社会的有机载体，其终极意义是承担社会责任，突破做企业时短期化和功利化的趋向，既不能损害环境，也不该压榨供应商和客户，更不能亏待员工；不仅要关注公司自身的生存和发展，还要与当地老百姓和政府互利共赢、共同发展。而这与这本书所倡导的中国企业在全球化过程需要且应当与当地被并购方“合作共赢”的理念不谋而合。

在过去几年中，中航国际的国际化发展取得了很大进展，国际业务除了有力支撑公司年度经营目标的完成外，更为树立公司国际形象做出了重大贡献，值得我们自豪和骄傲。“十三五”是中航国际发展的关键时期，公司将继承“十二五”战略转型思路，在中国经济转型升级和全球产业格局重构的大趋势中把握机遇，利用国企改革的契机激发创新活力，用战略转型引领业务发展，实现新的跨越。

在回顾过去、展望未来与阅读这本书之间，我发现很多话题和思维是趋同的。相信这些话题和思维也是许多已经、正在和即将踏上全球化征程的中国企业所共同思考和关注的，因此，我想把这本书推荐给这些企业的领导者和管理者，希望“转识成智”始终引领中国企业的全球化之路！

吴光权

原中航国际控股股份有限公司董事长

2017年1月

## ■ 前 言

随着中国综合国力的提升，企业日益发展壮大，越来越多的国企、民企开始走出国门，到海外市场进行投资、拓展业务，“走出去”已经成为我国企业发展的一种大趋势。2013年，中国政府推动的“一带一路”<sup>①</sup>战略，更是对中国企业的全球化产生了深远影响，为中国企业带来了新一轮“走出去”的重大机遇。随着“一带一路”被提升至国家战略层面，国内相应地出台了一系列配套措施，以便更好地服务企业“走出去”，这进一步激发了中国企业海外扩张的热情。在这样的大背景下，“中国买家”的势力正在引人注目地迅速崛起。根据国际金融数据服务商迪罗基（Dealogic）的调研数据，2016年上半年，中国企业海外并购交易笔数达401笔，总额为1353亿美元，超过了2015年全年的水平。“一带一路”战略正在成为中国对外投资的新引擎。

---

<sup>①</sup> 指“丝绸之路经济带”和“21世纪海上丝绸之路”。——编者注

中国企业为什么要到海外投资或并购企业和资产？它们全球化的路径与欧美成熟企业的全球化有何不同？它们在全球化过程中遇到了什么样的风险和危机？它们的全球化是否创造了价值？它们在并购之后的组织整合中有怎样的经验和教训……中欧国际工商学院中国企业全球化研究中心推出的这本书基于真实企业案例，从多个角度解析中国企业的全球化进程，旨在为即将或已经踏上全球化征程的中国企业指点迷津。中国企业全球化研究中心成立于2013年年初，几年来，中心把研究重点聚焦于中国企业全球化战略的理念和模式、全球化并购中的尽职调查和风险控制，以及并购后的组织整合。为此，中心研究人员对多个行业的数十家企业进行了访谈，并把这些企业的全球化实践经验提炼为可供其他企业借鉴的宝贵经验。

本书将从战略、财务和整合三个方面来展示中国企业在国际化实践方面的经验。

在“战略篇”的三个章节中，我们通过案例分析说明了中国企业全球化的动机、路径以及运营模式。具体地说，第一章中我们提出中国企业不同于传统的西方企业的全球化路径。成熟的西方跨国企业走的是“传统路径”，即在本土获得核心竞争力后再进行海外拓展。因此，根据英国经济学家邓宁等西方知名学者的研究，西方企业全球化的动机大致可以分为两类：市场拓展以及巩固其原有的竞争优势。然而，有别于西方企业，多数中国企业由于能力及资源的匮乏，相对缺少能够在国际市场中立足的核心竞争力，因此我们得出结论：中国企业的全球化并非典型，不能用传统的理论进行解释。

第二章中我们介绍了中国企业的“三段式创新全球化路径”，即：首先，从本土出发，通过国际化在海外市场中获取资源与能力，弥补其竞争劣势；其次，将在海外所获得的资源与能力应用于国内市场；最后，当中国企业完全消化并整合海外资源与能力，并在本土市场发展出独特的竞争优势时，企业再通过国际化进行海外市场拓展，在世界市场中发挥自身的竞争优势。中国企业全球化是获取资源与能力、消化能力以及应用能力的过程。因此，我们又称之为“能力升级路径”。在中国企业全球化的研究中，本土市场的重要性第一次被凸显——中国市场是中国企业全球化的重要支持和根源所在。

第三章中我们总结了中国企业的三段式创新全球化路径所对应的四种运营模式，即分而治之、反向升级、强势起步和传统路径。这四种模式各有特点，而中国企业在运作的过程中相应地面临不同的挑战。只有充分了解自身在全球化路径上的位置，并将与之相对应的全球化战略及国际化运营模式相结合，在未来的世界市场中，中国企业才能逐渐勾勒出属于自己的宏伟蓝图。

跨国并购是目前中国企业全球化的最重要途径，但跨国并购风险丛生，企业应该如何去评估和防范？聘用投资银行、咨询公司就能解决所有问题吗？本书的“财务篇”关注企业海外并购过程中财务和法律风险防范与管理，并向企业提出警示——在跨国并购的风险评估和防范问题上，企业不应该抱着当“甩手掌柜”的心态。在“财务篇”中，我们主要介绍了认知和设计层面的并购，而不单是操作层面。财务部分区别于其他专业书籍的一点是，这本书紧扣并购的战略目标和并购后的整合运营，以全局的目光

和企业决策者的视野看待并购中的财务风险。

第四章介绍了尽职调查中的关键因素，旨在帮助企业决策者评估并购机会和设计交易结构。在跨国并购的尽职调查中，会计师事务所和律师事务所的确能起到非常重要的作用，但并购企业不应把并购决策也委托给第三方，并购企业的决策者应当亲自参与尽职调查，这样既可以控制风险，也是并购进入执行层面的开端。

第五章主要介绍了海外并购的方式和估值的原则。企业进行海外并购的目的和自身财务实力，以及现实客观情况需要高度匹配，企业的决策者需要评估这些因素，选择一种能够达成设定战略目标的最优方案。对于估值问题，企业家首先要清楚对企业而言，关乎持续经营的是能力还是仅仅是资源，从而决定估值的大原则；其次，企业家要摆脱一个误区，即并购的成本并不仅仅是并购支付的对价，还包括被并购企业的负债以及被并购企业恢复到持续经营状态所需的营运资金投入和费用支出。

第六章介绍了并购的财务安排，这一点对于风险偏好比较高的中国企业家来说更为重要。过去十几年中国发生了很多起所谓“蛇吞象”的跨国并购，中国企业家热衷于“弯道超车”，而往往对于未来过于乐观，这一点在面对陌生的海外并购机遇时被放大：事实上，海外市场的增长潜力并不如中国。本章介绍了情景分析方法下企业如何预测融资需求，以及企业如何利用资本融资解决一些财务和非财务方面的问题。

第七章介绍了公司治理框架下，关于跨国并购中的其他风险事宜及相对应的处理机制。在海外尤其是发达国家地区进行投资，

所需要的公司治理水平要求比在国内高，很多企业家对于在海外并购中容易产生的利益相关方之间的纠纷的概念并不清楚。并购前企业家就要仔细地调查各方的利益诉求，以及可能出现的问题，进而设计一套体系来解决这些问题，而这其中最关键的就是互惠与互信。海外并购不一定是一个零和游戏，如果我们在机制的设置上能够看得更远、考虑得更周全，完全有可能实现双赢。

关于并购后的整合，有个著名的“七七定律”，即70%的并购未能增加股东价值，其中70%的原因与并购后的整合有关。并购后的整合对于并购成功与否的重要性从该定律可窥见一斑。本书“整合篇”将简要回顾成熟西方企业并购后整合的经典理论与模式，简述近年来新兴市场国家并购后整合的新趋势，并最终将重点落在中国企业跨国并购后的整合实践上。

绝大部分中国企业的跨国并购与成熟西方企业的跨国并购之间存在较大的差别：中国企业进行跨国并购属于发展中国家处于成长期的企业并购发达国家或发展中国家的成熟企业或资源型企业，中国企业自身的管理和文化均尚待完善，并购目的更多是为了获得能力或资源。因此，西方的经典理论与整合模式也许并不适合中国企业，而新兴市场国家的整合策略对中国企业可能更具有参考价值。

“整合篇”通过对海外并购中组织整合及关键人才管理的案例进行研究，聚焦于中国企业跨国并购后的整合环节，提出“中国企业跨国并购后的整合概念框架模型”，并从被并购方企业高管团队的选用、掌握授权与管控之间的平衡、建立并购双方的沟通与互信、文化融合以及被并购方对并购方的认同感等方面解读各



种整合模式的人力资源实践及其对并购结果的影响。在“整合篇”的最后，我们还提供了一个自查流程，以方便中国企业在跨国并购后选择整合模式时作为参考。

不管是已经实施全球化战略的企业，还是准备走全球化之路的企业，我们都希望本书能够对它们有所帮助。

在撰写本书的过程中，我们得到了诸多专业人士的支持和帮助，其中包括中欧中国企业全球化研究中心的研究员张菱、汪小舟、Shiqi Xu（加拿大籍）、仲进，以及前研究员王诗一、江瑾和外聘研究员黄永聪，在此一并表示感谢。