

CCTV2

独家授权



跨国并购

CROSS-BORDER MERGER & ACQUISITION

中央电视台《跨国并购》节目组 编著

吴敬琏担任学术总顾问
柳传志为本书作序



电子工业出版社

PUBLISHING HOUSE OF ELECTRONICS INDUSTRY
<http://www.phei.com.cn>

跨国并购

CROSS-BORDER MERGER & ACQUISITION

中央电视台《跨国并购》节目组 编著

电子工业出版社

Publishing House of Electronics Industry

北京 • BEIJING

未经许可,不得以任何方式复制或抄袭本书的部分或全部内容。
版权所有,侵权必究。

图书在版编目(CIP)数据

跨国并购/中央电视台《跨国并购》节目组编著. —北京:电子工业出版社, 2012.11

ISBN 978-7-121-18525-0

I. ①跨… II. ①中… III. ①跨国兼并—研究 IV. ①F276.7

中国版本图书馆CIP数据核字(2012)第222250号

策划编辑:李 影

责任编辑:李 影 文字编辑:郭景瑶

印 刷:中国电影出版社印刷厂

装 订:三河市皇庄路通装订厂

出版发行:电子工业出版社

北京市海淀区万寿路173信箱 邮编 100036

开 本:720×1000 1/16 印张:16 字数:250千字

印 次:2012年11月第1次印刷

定 价:58.00元

凡所购买电子工业出版社图书有缺损问题,请向购买书店调换。若书店售缺,请与本社发行部联系,联系及邮购电话:(010) 88254888。

质量投诉请发邮件至zts@phei.com.cn, 盗版侵权举报请发邮件至dbqq@phei.com.cn。

服务热线:(010) 88258888。

序 言

2011年央视录制《跨国并购》节目时找到我们，希望选取联想集团和弘毅投资的案例，和其他有过经验教训的中外企业放在一起，通过解剖麻雀来提炼规律，为后来者提供一些参考。今年又在电视节目的基础上编出这本书，我认为是一件很有意义的事。

转眼之间，联想集团并购IBM PC业务已近8年，我在很多场合回忆过当时的情景。公布这个消息后，有很多人都为我们鼓掌，实际上是在鼓励我们的勇气：来这么一下子，就算死了也值了！要真是这样，我当然不愿意，因为当时联想集团实际上是在国内遇到了“天花板”，出海并购就是为了杀出一条生路，绝非图一时的痛快。

大家知道，我们在并购之后是经历过不少曲折的，有时候甚至是站到了悬崖边上，好在经历了千回百转，不仅没有倒下，反而把道路看得更清楚了。

从今天来看，并购的效果比我们自己发展要好。并购前，联想集团的营业额是30亿美元，到去年是296亿美元；并购前，我们占全球PC市场不到3%的份额，现在是15%，成为全球第二，而且依然有往上走的趋势。如果我们仅仅在国内发展的话，是无论如何做不到这些业绩的，甚至可能由于国际对手的竞争，到今天连活都活不了。

回头来看这场并购，有两点可以分享。首先，并购前要把目的想清楚，到底我们出去是图什么，而且还要分析，达到这个目的的路上有多少风险。其次，并购以后最大的难点是文化磨合。来自不同企业、不同思维方式、不

同文化背景的人，怎样让他们在一起很好地开展工作，值得我们深入研究。

正是有了并购IBM PC业务的试验，我们进行认真复盘，总结出一些规律，后来在并购日本、德国企业时才会少走一些弯路。也正是有了联想集团的经验，我们的其他业务板块“走出去”时才有了底气，有了更多策略和技巧。

前几年，我们的弘毅投资跟中联重科合作，又联合几家国际上大的投资机构，一起去并购意大利的CIFA。结果是不仅成功完成了并购交易，而且通过并购之后的整合，现在达到甚至超越了当初定的目标。最直接的效果是，CIFA的技术已经在为中联重科创造大量利润。

无论是当年联想集团并购IBM PC业务，还是弘毅跟中联重科联手并购CIFA，过程当中我们都有一个认识：如果缺少并购经验，最好是找到有实力、愿意共同进退的合作伙伴，比如私募股权基金。当然，能够这样做的前提是，我们确实看准了这个并购机会，相信并购能让参与者共赢。

中国企业经过这么多年的发展，有的在国内市场做到相当份额、再向上突破有相当的困难，有的需要加强品牌、技术、渠道等方面的建设。对于他们来说，“走出去”都是一个不错的选择。

想要“走出去”，要么靠自己的发展，要么靠并购的方式发展。在我看来，后者虽是一条捷径，同时是一条充满荆棘的路，至少联想集团是在荆棘之中克服艰难、一步一步趟过来的，其他有过跨国并购经历的企业，也大致如此。

中国企业有的是勇气，有的是智慧，有的是不达目的誓不罢休的精神，如今又要登上国际舞台，相信一定会为全球企业界带来新的成长动力。希望我们这些“过来人”的经历，不管是荆棘还是鲜花，能为有志于“走出去”的中国企业提供一些借鉴。

A handwritten signature in black ink, which appears to be '柳传志' (Liu Chuanzhi), the founder of Lenovo. The signature is written in a fluid, cursive style.

目 录

第一章：国家之门

一、并购“滑铁卢” 003

2011年2月11日，美国海外投资委员会要求中国华为公司撤回对美国三叶公司的资产并购。这已经是中国华为第三次被美国挡在门外。而在此之前，2005年，中国海洋石油总公司并购美国尤尼科公司；2009年，中国西色国际并购美国金矿等，都有着类似铩羽而归的经历。

二、与媒体过招 014

当时，《华盛顿时报》的副总编辑带着七名资深记者采访中远集团总裁魏家福。他们一落座便把一个录音机放在魏家福面前，并告诉他，从现在起，访谈的每一句话都可能出现在《华盛顿时报》上。

三、不可忽视的政治力量 023

你进入我们公司，就会发现墙上挂有所有员工的照片。我们有共和党背景的员工，也有民主党背景的员工，还有以前在白宫或财政部工作过的政府官员。



延伸阅读

- 美国外资监管体系的历史、现状及启示 曾可为 030
以保护商业利益为根本的美国制度框架 张宇燕 高程 036

第二章：美丽的诱惑

一、强强联姻等于幸福吗 045

完成了联姻，幸福是否就会接踵而来？全球每年发生的跨国并购数以十万计，每一起并购背后都蕴藏着一个充满希望的梦想。可是，这些梦想究竟能不能实现，却是一个巨大的问号。

二、神话的破灭 054

跨国并购的失败率高达70%，几乎是风险最高的商业活动。在跨国并购的历史中，有许多马失前蹄的先例，德国戴姆勒-奔驰汽车收购美国克莱斯勒、来自中国台湾的明基收购德国西门子手机业务、德国宝马并购英国罗孚汽车，这些当初被看好的“强强联手”最终却都演变成了损失巨大的惨败。

三、胜利者的诅咒 061

一个很重要的原因就是许多知识都是很本土的东西，外国投资者并不了解资产的真实价值。这也是投资海外时，不论是哪个国家，美国或是欧洲，人们都需要十分谨慎的原因。对于要投资的事务必须有足够的了解。



延伸阅读

发现战略并购的陷阱.....曾鸣 063

警惕国际化并购陷阱.....魏新 066

第三章：两种文化

一、文化鸿沟 075

时针拨回到2010年8月2日，这一天，吉利完成了对沃尔沃的全部股权收购。至此，沃尔沃这家全球名列第三、安全技术世界排名第一、拥有80多年历史的豪华车品牌，被只有短短13年造车史的中国吉利汽车买下。人们把这场并购形象地比喻成一场“跨国婚姻”，一方是来自东方的农村青年，另一方则是北欧公主。双方地位的悬殊注定了这场恋爱的艰辛。

二、“七七定律” 084

在跨国并购中，70%的并购没有实现期望的商业价值，而其中70%失败于并购后的文化整合。文化差异越大，并购失败的可能性越大，这个规律被人们总结概括为“七七定律”。

三、整合之路 091

被誉为“全球第一CEO”的杰克·韦尔奇，在执掌通用电气的近20年时间里，通用电气共完成了993次兼并，市值从130亿美元一路攀升到最高时的5600亿美元。在每一次并购前，韦尔奇优先考虑的就是两家企业的文化能否融合。



延伸阅读

对话杰克·韦尔奇：无法认同文化就无法并购成功

.....《21世纪经济报道》097

第四章：棘手的人事

一、澳优乳业的荷兰之忧 105

如果是一家没有并购的公司，一年可能会损失一个主管。如果一家公司被收购了，情况就很不一样。在收购后第一年，某公司可能会损失25%的主管，离职率是正常情况下的3倍。在收购后第二年，该公司可能会再损失15%~18%的主管，所以在收购后的两年时间里，公司可能会损失40%~45%的主管人员。

二、TCL公司的法国阵痛 110

让TCL董事长李东生不理解的是，一些并购前自己没有摸清楚的法规甚至是潜规则。面对2005年、2006年每年接近20亿元的亏损，李东生不得不实施欧洲业务的重组计划，核心内容之一便是裁撤冗员。然而让李东生始料未及的是，在法国，裁员远非想象的那么容易。

三、围绕“激励”的争议 115

每场见面会上，坐在角落里的荷兰海普诺凯集团股东、首席运营官本·布赛尔，总是在关键的时刻挺身而出，及时地化解中国澳优乳业CEO陈远荣与荷兰员工间的分歧。可为什么一直齐心协力、身处同一条船上的陈远荣和本·布赛尔等人，会在员工期权激励问题上存在天壤之别的分歧呢？



延伸阅读

“阿米巴经营法”与中国企业国际化 稻盛和夫 121

第五章：资本的纽带

一、中联重科的并购联盟 131

资本的结盟让四个投资方紧紧交织在一起，意大利曼达林和美国高盛给并购联盟带来了充裕的资金和跨国的人脉网络。围绕着竞购西法的目标，它们各自运转，又默契配合。赵令欢很快找到了决定并购成败的关键力量。

二、烟台万华的倒逼战术 140

在美国，PE普遍使用“杠杆收购”的方式进行收购。“杠杆收购”就是只使用小部分现金，通过大比例的借债来收购目标公司的股权，而在将企业股权出售之后，PE则可能获得了超过原始投资的数倍乃至数十倍回报。这种谋取短期利益的方式曾经遭到质疑。

三、并购之后 149

中联重科随即任命了新的西法CEO，并决定聘请法拉利担任中联重科总部分管全球并购的副总裁。中联重科和西法加速了融合的步伐。中联重科与西法的顺利融合更帮助西法快速走出了金融危机的泥沼。



延伸阅读

PE投资的“两面” 柳传志 153

中国需要什么样的PE？ 王欧 156

第六章：必由之路

一、并购改变索尼 165

第一个让全世界认识到并购价值的是一位名叫摩根的美国人。1901年2月，这位金融大亨以4亿美元收购钢铁大王卡耐基的资产，组建了世界上第一家资产超过10亿美元的股份公司，一举控制美国钢产量的65%。美国商界有这样一句俗话：“虽然上帝创造了世界，但在1901年又被摩根重组了一回。”

二、并购成就联想 172

新的时代带来了新的竞争规则。要想成为世界级公司，要想在全球市场上立于不败之地，越来越多的企业需要借助跨国并购这根杠杆。在金融危机爆发前的2007年，全球跨国并购交易额攀上16000亿美元的历史最高峰，相当于每天发生300亿元人民币的交易额。在经济全球化的进程中，越来越多的企业走上了并购之路。

三、危机与出路 176

进入21世纪，越来越多像联想这样的中国公司出现在跨国并购的行列中。2004-2010年，中国企业累计跨国并购金额达877亿美元，中国已经成为全球第五大对外投资国。跨国并购悄然改变着中国企业的成长方式和中国的经济结构。



延伸阅读

对外投资：中国经济发展的必由之路 姚枝仲 186

海外投资收益关乎中国经济前景 余永定 199

第七章：中国机会

一、地中海结缘 205

地中海俱乐部出让7.1%的股权，复星集团出资2.1亿元人民币参股地中海俱乐部。签约当天，地中海俱乐部的股价应声上涨。一周之内，股价总涨幅达到了20%。

二、中远的全球化之路 213

中远不仅给希腊带来了中国的货物，还带来了中国速度。要想吸引航运公司停靠码头，就必须提高装卸速度。中远集团对招聘的新员工进行了系统的业务培训，装卸速度不断提升，打破了地中海地区的装卸纪录，甚至超过了欧洲的平均装卸水平。

三、中国机会 218

中国企业跨国并购的足迹已经遍布五大洲。无论希望通过并购获得先进技术、高端人才，还是希望得到品牌的提升，都要面对重重困难。他们不仅要应对并购谈判的风云变幻，还要解决并购之后的人事冲突、文化融合、资源整合，以及跨越政治、法律、媒体等种种障碍。但是这些都没有阻挡中国企业“走出去”的步伐。



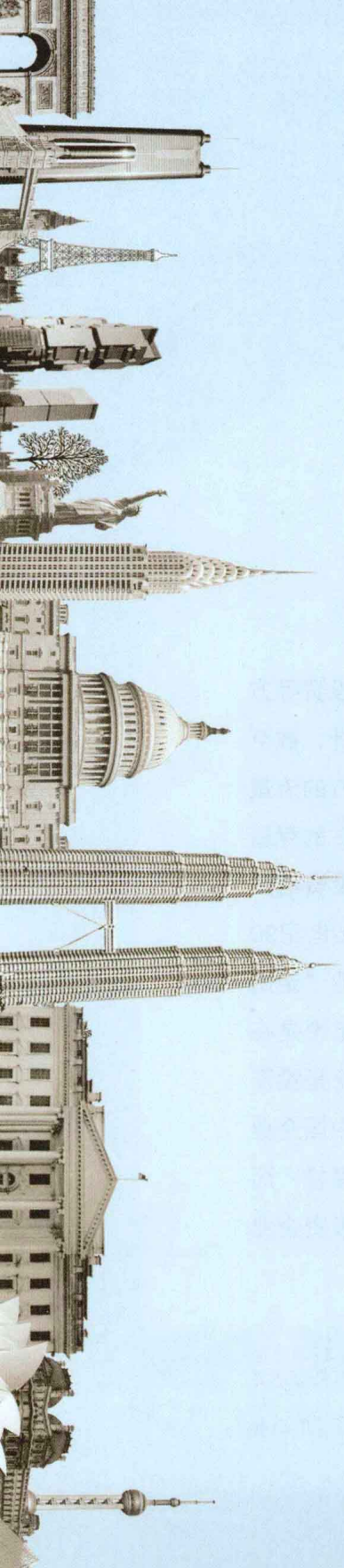
延伸阅读

“三看”中国对外直接投资.....刘晓明 223

中国买下世界？.....《经济学人》 228

后记 你的收获，我们的期待 孟庆海 232

编后记 跨国并购：我们已经在路上 周建军 234



1901年，JP.MORGAN的一笔交易开启了企业成长的另一条道路。100多年来，它的一次次演绎造就了一个个企业巨头；它的一次次积聚，改写着世界经济的版图；它用市场的力量，冲破经济的地理边界；它常常被无形的障碍阻挡，却是经济全球化不懈的推动力。

第一章

国家之门 Gateway of Nation

CHAPTER ONE

当前，越来越多的中国企业正以并购、参股、绿地投资等方式开展对外直接投资。根据中国商务部等有关机构的统计，截至2010年，中国对外直接投资已经达到每年688亿美元左右的流量水平（其中包括238亿美元国际并购^①），3172亿美元左右的存量规模，世界排名前五。有必要指出，688亿美元的流量投资额是一个不小的数字。日本和美国的对外直接投资也是在20世纪90年代才达到每年500亿美元的流量水平。然而，中国企业“走出去”对外直接投资也注定不是一条平坦的康庄大道，无论是在“不发达”的非洲大陆还是在“发达”的欧美诸国，无论是投资设厂还是国际并购。国际著名咨询公司麦肯锡就声称，中国企业高达67%的国际并购是不成功的。^②不成功的原因多种多样，而各国政府对跨国投资（并购）的重重审查，却是令外国投资企业非常头疼的问题之一。

^① 根据Dealogic数据显示，2010年全球并购市场共发生41738宗交易，涉及金额2.8万亿美元，其中，跨国并购交易10710宗，涉及金额9542亿美元。Dealogic数据还显示，2010年至2011年上半年，全球共有14宗超过200亿美元的大型并购交易。

^② 关于并购，著名的“七七定律”更是指出，70%的并购没有实现期望的商业价值，而其中70%失败于并购后的文化整合。

一、 并购“滑铁卢”

2011年2月11日，美国海外投资委员会要求中国华为公司撤回对美国三叶公司的资产并购。这已经是中国华为第三次被美国挡在门外。而在此之前，2005年，中国海洋石油总公司并购美国尤尼科公司；2009年，中国西色国际并购美国金矿等，都有着类似铩羽而归的经历。这么多起跨国并购，为何被挡在美国的国门之外呢？这可能要从美国财政部和美国海外投资委员会说起。

中国海洋石油总公司并购美国尤尼科公司

中海油的并购经历可谓一波多折，几多坎坷。其中名声显赫但跌得最惨的一次交易是2005年对美国第九大石油公司尤尼科的并购失败。

2005年，市值225亿美元的中海油给出了对美国尤尼科公司高达130亿美元的竞价，比当时尤尼科市值110亿美元还要高出20亿美元，比竞拍对手雪佛龙的报价也高出不少。同时，中海油还承诺承担尤尼科16亿美元的债务，不裁员的同时还满足尤尼科员工提出的多项福利待遇要求。并购看起来似乎胜利在望，但是，中海油的并购却遭遇了该公司有史以来最大的一次并购“滑铁卢”。竞拍对手雪佛龙利用中海油的国有企业身份，大打政治牌，大势制造对中海油的不利舆论，宣称中海油并购尤尼科会对美国能源安全构成威胁。之后，美国众议院以333票反对、92票赞成的压倒性优势，否决了中海油对尤尼科公司的并购计划。

通向美国财政部的台阶，只有16级，但这段路，对于不少来美国投资的外国企业，却并不好走。在这里有一道国家之门，门后这个看似普通的大会议室，决定着外国企业在美国并购的成败。这里就是美国财政部牵头的外国投资审查部门——美国海外投资委员会（CFIUS）开会的地方。



美国财政部

美国海外投资委员会是一个跨部门机构。1988年，为了应对外国企业，主要是日本企业在美国的大范围并购，美国海外投资委

员会应运而生，以国家安全的
名义，对海外投资进行审查。

美国海外投资委员会由财政部牵头，成员包括：国务院、商务部、国防部、国土安全部、司法部、能源部，以及白宫办事机构。通常，参加会议的有12位内阁成员和总统顾问。也就是在这里，中国华为三次遭遇“滑铁卢”。



美国海外投资委员会会议室