

HZ BOOKS  
华章经管

CGGT  
走出去智库



# WHY SO MANY CHINESE OUTBOUND INVESTMENTS FAIL

# 国际并购 游戏规则

如何提高中国走出去企业成功率

[美] 吕立山 (Robert Lewis) 著



机械工业出版社  
China Machine Press



CGGT  
走出去智库

# WHY 国际并购 SO MANY 游戏规则 CHINESE OUTBOUND INVESTMENTS FAIL

如何提高中国走出去企业成功率

[美] 吕立山 (Robert Lewis) 著



机械工业出版社  
China Machine Press

## 图书在版编目 (CIP) 数据

国际并购游戏规则：如何提高中国走出去企业成功率 / (美) 吕立山 (Robert Lewis) 著. —北京：机械工业出版社，2016.12

ISBN 978-7-111-55838-5

I. 国… II. 吕… III. 企业—对外投资—研究—中国 IV. F279.247

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2016) 第 322657 号

## 国际并购游戏规则 如何提高中国走出去企业成功率

出版发行：机械工业出版社（北京市西城区百万庄大街 22 号 邮政编码：100037）

责任编辑：施琳琳

责任校对：殷虹

印刷：北京诚信伟业印刷有限公司

版次：2017 年 6 月第 1 版第 1 次印刷

开本：165mm×240mm 1/16

印张：22.5

书号：ISBN 978-7-111-55838-5

定价：69.00 元

凡购本书，如有缺页、倒页、脱页，由本社发行部调换

客服热线：(010) 68995261 88361066

投稿热线：(010) 88379007

购书热线：(010) 68326294 88379649 68995259

读者信箱：hzjg@hzbook.com

版权所有·侵权必究

封底无防伪标均为盗版

本书法律顾问：北京大成律师事务所 韩光 / 邹晓东

# “中国走出去观察”专业委员会

顾问 吕立山 (Robert Lewis)

编委会 白桦 陈为民 李明瑜 宋学志 吴青 Pauline Zhang  
张欣韵 赵文权 周赤宾 (Joe Zhou) (按拼音顺序)

总编辑 李明瑜

主编 王苏娅 余倩倩

编辑 王雪稚 李玥 刘倩男 安心 管煦

## 声明:

“中国走出去观察”内容为一般性问题讨论,不作为具体跨境交易或具体情况下的专业金融、法律、财务、品牌、评估和风险管理意见。本书各章设有摘要,并在文中抽出关键点,供企业决策者在繁忙的工作之余快速浏览有价值的信息。欢迎读者就有关内容或相关领域提出问题,共同交流和探讨。互动信息请见网站 [www.cgthinktank.com](http://www.cgthinktank.com), 或微信公众号 [cgthinktank](#)。

## 序 一

# 在不确定的世界中把握确定性

随着中国经济的崛起和居民财富的激增，近年来，我国海外投资日趋活跃。根据商务部公布的数据，2016 年中国对外非金融类累计投资金额创下 1701.1 亿美元的历史高点，同比增长 44.1%，而相对于 21 世纪初，这一数字则增长了几十倍甚至上百倍。中国已成为对外直接投资的净输出国，中国资本走向世界成为全球一道新的风景线。

一方面，中国资本“走出去”和国际资本“请进来”，有其历史的必然性，助推了全球经济的增长，也成为联结中国与世界的重要纽带。另一方面，中国的海外投资也出现了不少问题和值得担忧的现象。一些企业具有非理性的对外投资倾向，有的投资在真实性、合规性方面较为欠缺，有的则与我国对外投资的产业政策要求不符，甚至对国家的形象造成了负面的影响。关于中国海外投资成功的比例有不同的统计口径，有的认为失败概率高达 40% 以上，尽管这些统计口径不一定完善或准确，但多多少少反映出客观上存在的问题。

出现这些问题的原因是多方面的。一方面是缺乏经验，毕竟大部分企业没有在世界经济的舞台上参与过竞争，对海外投资的环境也不了解；另一方面是缺乏明确的战略，简单地认为海外投资是尚未开发的“蓝海市场”，遍地都是机会，或者把“走出去”仅仅当作“走出去”，而没有与“请回来”相结合。当然，也不排除有一些海外投资项目存在着转移资产和过多考虑非商业因素等原因，亟须我们加强监管。2016 年以来，国家强化了对外汇流出和海外投资的监督和管理。2017 年 7 月，全国金融工作会议召开，强调

金融要回归本源，服从服务于经济社会发展，降低金融领域的无序扩张步伐，引领资金“脱虚向实”，协调金融与经济的平衡发展；发改委近期也表示有关部门将继续关注房地产、酒店、影城、娱乐业、体育俱乐部等领域非理性对外投资倾向，防范对外投资风险，建议有关企业审慎决策。这些改革措施均是为了促进中国海外投资的良性发展。

改革开放30年后的今天，中国社会正在发生深刻的变化，大量的财富积累带来了消费或需求端的升级，人民群众追求美好生活的脚步不会停止。但一个突出的矛盾是，供给端的水平仍然非常落后，高质量的产品和服务的供给远远跟不上。根据有关部门的统计数据，中国经济的劳动生产率与发达国家仍然相去甚远，2015年，中国的每单位产出大致相当于美国的7%和世界平均水平的40%。在这个背景下，供给侧结构性改革成为时代最重要的主题，旨在加快提高供给水平，满足人民群众日益增长的需求和服务。供给侧结构性改革有两条实现的路径，一是自我创新，这要求我们进一步完善体制机制；二是实行“拿来主义”，这要求我们有效制定海外投资战略。

因此，加强国际投资合作和有效实行“拿来主义”，是推进供给侧结构性改革的重要抓手，而加快经济转型升级，将成为中国海外投资的使命和主旋律。通过借助资本的力量，切实支持中国企业“走出去”和先进技术“请回来”，对接中国市场与全球先进技术和成熟商业模式，将加快经济结构调整和产业升级，加速中国经济现代化进程，实现跨越式发展。2015年以来，中国海外并购的热点领域从资源能源转向高科技、制造业和消费类，也折射了中国经济从出口导向向内需为主的深刻转变。

与此同时，另外一个重要背景是，国际金融危机爆发至今已历八载，全球主要经济体仍处于复苏缓慢和债务高企的困境中，地缘政治博弈与文明冲突为世界蒙上了新的巨大的不确定阴影，反自由贸易与逆全球化的噪声也不绝于耳。如何打破壁垒，在日益纷乱的世界寻求共赢，促进增长，成为摆在各国面前尤为严峻的挑战。

2017年年初，习近平主席在达沃斯论坛上发表了倡导全球化的重要讲

话，近年来，中国提出了“一带一路”的倡议，得到了全世界广泛的响应。依托于中国经济的快速增长和巨大潜力，坚持循序渐进和互利共赢的原则，推进经济合作和互联互通，中国“一带一路”的倡议正在开启和引领全球化的新征程，并为全球增长与和平提供重要的解决方案。应该说，中国的13亿消费者市场，是今天全球单一最大和最重要的消费者群体，不仅是推动世界经济发展的强大引擎，也是维护世界和平的稳固基石，是不确定的世界中最为确定的重要力量。

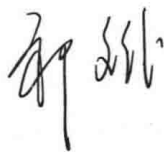
因此，我们应该将海外投资与“一带一路”建设和供给侧结构性改革有机地结合起来，既落实“一带一路”框架，架起中国与世界的桥梁，带动周边和其他国家共同发展，使得中国的崛起能够惠及世界；同时，又借助资本的力量，加快经济结构调整和产业升级，实现跨越式发展。

“一带一路”国家中，既有大量的发展中国家，也有很多发达国家。我们应该针对发展中国家和发达国家的不同特点，分别制定相应的战略，而两者的核心都是发挥我国与这些国家各自的比较优势并进行交换，推动合作，实现共赢。在发展中国家方向，应注重发挥其资源丰富、成本低廉的优势，而中国在基础设施和一些传统行业具有绝对的比较优势，可借此推动切实可行的合作。而沿着发达国家的方向，中国资本可投资于一些先进的技术、产品、服务和商业模式，带回来与中国的13亿消费者市场结合。一个成功的海外投资项目应至少包含四个重要的因素：一是与中国市场有协同效应；二是能够在海外投资和中国市场之间进行投后的整合，整合或者在制造端，或者在营销端，或者兼而有之；三是推动投资标的最终能用好中国资本市场平台，最终实现A股、H股或A+H上市；四是惠及被投国家，甚至挽救很多发达国家的传统企业和产业，实现共赢。

有了正确和清晰的战略后，跨境交易仍然是一项高风险活动，在交易过程或投后整合等任何一个环节上，都有可能出现风险或问题。例如，不了解被投国家的经济、政治、文化、法律和环境，在收购活动中领导层不能对交易过程保持领导力，薄弱的收购团队，不善借助外部专家经验，不能使得被

投国家获益并引发抵触和反弹，等等。

走出去智库（CGGT）联合创始人、国际律师吕立山（Robert Lewis）先生拥有30年国际法律经验，长期从事跨境交易一线工作，累积了丰富的实战经验。通过总结自己长期的实战观察，以及调研全球并购专家的最佳实践，吕立山律师为中国企业高管系统梳理了海外投资中易出现的问题并提供了一套“实战攻略”。他在本书中指出了中国企业跨境并购中普遍存在的30个常见错误，也提出了解决问题的具体方法，试图给走向世界的中国企业提供帮助。本书并非一本晦涩难懂的法律教科书，而是通过大量真实案例来呈现中国海外投资常见问题并提出如何改进。近期，吕立山先生在中投公司内部做了一场关于中国投资者海外投资经验教训的讲座，听众受益良多。希望他的经验能够分享给更多的一线工作者，也希望中国实业界和金融界能共同携手，不断改进海外投资，在不确定的世界中把握确定的方向，有效推动“一带一路”建设和供给侧结构性改革，加速中国经济社会现代化进程。



祁 斌

中国投资有限责任公司副总经理



## 序 二

# New Approaches for New Market Conditions

“期待中国新一代跨国公司企业家能够成为国际舞台上的领军者，我相信本书有助于加速这一目标的实现。”

The rise of China as an economic superpower over the last 30 years has attracted the attention and admiration of the entire global business community. In the early days of China's opening to the West, the titans of the global business flooded into China, bringing with them not only much needed capital but also advanced technology and management systems. This created a robust economic environment in which Chinese enterprises, both state-owned and private companies, were able to learn from their foreign counterparts and to flourish and grow. As we all know now, China's "opening up" strategy has proven to be one of the most remarkable business experiments of all time.

With this success domestically, it did not take the China policy makers and entrepreneurs very long to realize that investing abroad is not a luxury option but a critical component of a sustainable economic growth strategy. China's "going out" strategy has been trumpeted for quite some time and it presents a new set of opportunities and challenges for these new Chinese MNCs.

Having spent the last 27 years of my professional career in Detroit, Beijing, Shanghai and Hong Kong, I am very fortunate to have been able to witness first-hand the emergence of China as a world-leading economic powerhouse. I have worked closely with many leading European, North American and Asian MNCs to develop and implement key elements of their global strategies. Now

in my current role, I am able to see the impact of the extension of China's economic strength across not only the Asia-Pacific region, but also around the world, as part of the "going out" plan. At the same time, we see changing political and market conditions across various regions of the world, creating an environment in which in many cases Chinese leadership will be both welcome and essential. I would say without a doubt that China has the unique potential to influence the future development of the global economy.

But success on the global stage will not necessarily be the self-fulfilling destiny of all of the emerging new Chinese MNCs. Drawing from my experiences in advising some of the largest Chinese companies as well as the rising stars in China on their outbound investment strategies doing business overseas as they embarked on their initial forays into the global marketplace, I think it is fair to say that many of these new Chinese MNCs face a tremendous learning curve to become leading global companies, not just being among the biggest.

As author Robert Lewis points out in this book, in order to achieve success in the global marketplace it will not be enough for Chinese MNCs simply to use the same template they have used so successfully in China. New market conditions require new approaches, and Chinese MNCs still have much to learn from their more experienced foreign MNC counterparts in terms of market assessment, business strategy, deal management and post-acquisition integration in connection with cross-border transactions. Drawing on his decades of professional experience as an international lawyer based in China, Mr. Lewis presents a compelling case for the need for Chinese outbound investors to adopt a more systematic approach to cross-border M&A deals, and illustrates his points with engaging and instructive examples from actual Chinese outbound investment transactions.

Two key points that Mr. Lewis briefly mentioned in his book which resonate with me particularly are tax structuring and post-closing integration. When advising Chinese MNCs on investing overseas, I observed that many of them initially did not pay too much attention to international tax structuring until they realized that their hard earned profits would be subject to an unnecessarily high tax burden; some companies also underestimated the level

of effort required to comply with the local rules and regulations and later regrettably found themselves subject to heavy tax fines and penalties. This is contrary to the well-established practice of American or European MNCs that I have observed, which devote extensive resources to planning and managing their international tax structures and compliance systems, which are important not only from a financial perspective, but also for their enterprise brand and reputation that have even a much longer effect.

Furthermore, many of the new Chinese MNCs also underestimate the importance and challenges of post-closing integration that in my view, is as important as, if not more than, the acquisition itself. Not only am I pleased that Mr. Lewis has highlighted these two critical elements that merit further elaboration in connection with cross-border deals, these observations also fit well with the overall framework which Mr. Lewis has set out in this impressive and important volume. I am also grateful that he has laid in his book a solid foundation on which further practical instruction can be provided to help new Chinese MNCs achieve their potential in the global marketplace.

Finally, I share the optimism Mr. Lewis has expressed in this book about the ability of Chinese enterprises to step up to these new challenges as they “go abroad”. The emergence of China as an economic superpower clearly was just the opening chapter of China’s story in the 21<sup>st</sup> century. I, like Mr. Lewis, look forward to seeing China’s new MNCs take their rightful position in the leading group of influential global companies. I am certain that this book will make an important contribution to accelerate the timeline within which this lofty goal can be realized.



Alan Tsoi

Asia Pacific Managing Partner, Deloitte

德勤亚太管理合伙人

## 来去之间的趋利避害之道

读吕立山（Robert Lewis）先生的大作，最大感受就是“来去之间的趋利避害之道”。一方面，“来”的正是时候。谁来？吕立山捕捉到的“一带一路”大发展的时代来了。2017年5月举行的“一带一路”国际合作高峰论坛，把“一带一路”建设带入中国引领的全球互联互通新时代。另一方面，“去”的正是时候。谁去？中国企业正在“一带一路”大背景下，掀起新一波国际化战略浪潮，将大规模走出去。谁为中国企业走出去提供趋利避害之道，进而推动“一带一路”建设，则是走出去智库（CGGT）联合创始人、国际律师吕立山先生为本书安的身、立的命。

“一带一路”国际合作高峰论坛将“一带一路”建设，尤其是“一带一路”国际合作，推向新阶段。我们可以从习近平主席在高峰论坛的发言中，提取五个“丝路”概念，概括“一带一路”建设大发展的新愿景。第一个是“丝路人”，这个概念解决了“一带一路”的认同问题，即凡是坚持共商、共建、共享原则，共建“一带一路”的，都是志同道合的丝路人。第二个是“丝路伟业”，峰会确立了“一带一路”建设的五大目标，即和平、繁荣、开放、创新、文明。第三个是“丝路大动脉”，即通过政策沟通、设施联通、贸易畅通、资金融通、民心相通这“五通”，打通“一带一路”建设的大动脉，服务于“丝路伟业”。第四个是“丝路精神”，要实现目标，应该遵守“团结互信、平等互利、包容互鉴、合作共赢，不同种族、不同信仰、不同文化背景的国家可以共享和平，共同发展”的丝路精神。第五个是“丝路新起点”，这次峰会是全球共建“一带一路”的新起点，并将展

开峰会之后的后续联络机制，于2019年举办第二届“一带一路”国际合作高峰论坛。

“一带一路”国际合作正在带动中国企业新一波的走出去。中国目前是老挝、柬埔寨、巴基斯坦等“一带一路”沿线国家的第一大外资来源国。中国企业走出去，趋利和避害是一体的。就避害而言，中国企业对外投资最大的风险莫过于国家政治风险，这类风险通常难以依靠企业自身防范与化解，需要上升为国家风险，依靠政府和国际合作来解决。而更大部分的对外投资风险来自企业的微观层面，具体表现为企业在战略规划、内部运营、与东道国政府和民众沟通、对法律和税务环境了解的不足。与西方资本成熟的运营技巧相比，绝大多数的中国企业海外投资还处于起步阶段。中国企业高管对于如何管理海外投资、跨境交易的关键要素，还普遍缺乏深刻理解，更缺乏专业指导的实操经验。

吕立山先生在中国生活、工作了25年，长期工作在跨境交易一线，是一位拥有丰富实战经验的国际律师。他告诉我，走出去智库（CGGT）的使命，就是集结海内外顶尖的跨境投资并购专家资源，以帮助中国企业在其境外并购交易中取得更大的成功。他们致力于协助有责任感、使命感的中国跨国公司实现稳步成长，促进就业、经济增长与社会共同繁荣！

吕立山先生在本书中总结了中国企业海外投资普遍存在的30个问题，其中不少问题我也曾在多家中国企业身上发现过，非常典型。比如，中国企业在对外投资中存在交易方法上的缺陷，如果不采取切实的解决措施，将损害中国企业的海外形象，拖延中国国际化进程。鉴于此，吕立山先生给出了解决问题的切实方法。书中集纳了80多个来自全球顶尖跨境并购专家经手的案例，在隐去交易双方的名字之后，为读者模拟了在不同地区、国别场景下的真实交易场景，剖析问题所在，提供了相关建议。我想，如果中国企业家通过这本书充分了解国际并购游戏规则，不仅可以减少企业并购失败的昂贵学费，还能稳健推动中国企业和产业结构升级。

吕立山先生贡献给我们的，是一本兼具可读性与专业性的“实战指南”，更是“来去之间的趋利避害之道”。



翟 崑

北京大学国际关系学院教授  
北京大学全球互联互通研究中心主任

序一 在不确定的世界中把握确定性

序二 New Approaches for New Market Conditions

序三 来去之间的趋利避害之道

绪 论 写在“一带一路”大发展前 / 001

走出去“新长征”起航 / 003

爆发之后的反思 / 006

第一部分 错误管理境外并购交易的昂贵代价 / 017

第一章 可信度问题 / 019

交易疲劳 / 022

失败沟通 / 024

对失败谈判的剖析 / 027

延迟支付购买价款 / 029

谈判失败率高 / 032

中国溢价 / 033

逆向中国溢价 / 035

“掩护马” / 037

消除信用差距 / 037

## 第二章 俄罗斯轮盘赌 / 041

枪膛里的第一颗子弹 / 045

枪膛里的第二颗子弹 / 049

## 第三章 为什么并购交易会失败 / 055

界定并购的成功与失败 / 057

影响并购成败的主要因素 / 060

中国境外并购交易的典型结构 / 065

中国境外并购交易成功与风险因素 / 065

## 第四章 中国境外投资者遇到的 30 个普遍问题 / 077

鸡同鸭讲

——没有共同的商业语言，就没有成功的交易 / 083

中澳铁矿的代价高昂的错误 / 088

# 第二部分 境外并购交易方法论 / 093

## 第五章 CEO 不可或缺的作用 / 095

通过并购流程保护中国境外投资者 / 098

如果你想像马云那样成功，就不要像马云那样

嫌麻烦 / 101

## 第六章 为成功的并购交易绘制蓝图 / 103

制订国际并购计划的好处 / 106

准备工作第一步：自我评估 / 认识差距 / 107

准备工作第二步：明确目标 / 111

准备工作第三步：为什么选择并购 / 114

制订并购计划 / 120



目标选择标准：一个虚拟的案例研究 / 123

与国家发改委项目申报报告的比较 / 125

提前计划：管理的精髓 / 128

## 第七章 内部并购团队：把薄弱环节变强大 / 131

不断扩大的沟通差异 / 135

持续存在的文化差异：

    做生意和管理交易的不同方法 / 139

小问题可能产生大麻烦 / 141

进一步的沟通和文化差异：不同的谈判风格 / 143

撤回先前已同意的问题：另一个常见的谈判错误 / 150

组建能够成功完成跨境并购交易的内部并购团队 / 152

## 第八章 缺失的关键部分：外部专家团 / 157

非受迫性失误：让卖方制定交易条款 / 161

外部顾问团队的角色和作用 / 163

外部并购团队的价值定位：消除信用差距 / 168

外部顾问的核心附加价值：

    确保以最佳价格获得最合适的目标 / 172

选择合适的外部顾问 / 175

整合跨境交易的外部顾问团队 / 177

挑选的过程：重视价值而非价格 / 181

## 第九章 国家利益和公众态度的因素 / 187

美国对中国投资的大门依旧敞开吗 / 190

德国对于中国投资的日益增长的担忧 / 195

中国对澳大利亚直接投资已经过了高峰期吗 / 198

来自世界其他国家的信息 / 202

在宏观及微观层面克服对中国投资的抵制 / 209