



MBA前沿瞭望论丛

亚洲并购 激流勇进

*Asian Mergers & Acquisitions
Riding the Wave*

[新加坡] 蔡纯毅 (Chua Soon Ghee) 著
[印度] 查唯冠 (Vikram Chakravarty)
科尔尼 (上海) 企业咨询有限公司 译



北京理工大学出版社

BEIJING INSTITUTE OF TECHNOLOGY PRESS

MBA 前沿瞭望论丛

亚洲并购

——激流勇进

[新加坡] 蔡纯毅 (Chua Soon Ghee) 著
[印度] 查唯冠 (Vikram Chakravarty)
科尔尼 (上海) 企业咨询有限公司 译

 **北京理工大学出版社**
BEIJING INSTITUTE OF TECHNOLOGY PRESS

图书在版编目 (CIP) 数据

亚洲并购: 激流勇进 / (新加坡) 蔡纯毅, (印) 查唯冠 (Chakravarty, V.) 著; 科尔尼 (上海) 企业咨询有限公司译. —北京: 北京理工大学出版社, 2013.7

(MBA 前沿瞭望论丛)

书名原文: Asian mergers and acquisitions

ISBN 978-7-5640-7610-8

I. ①亚… II. ①蔡… ②查… ③科… III. ①企业兼并—研究—亚洲
IV. ①F279.301

中国版本图书馆CIP数据核字 (2013) 第068488号

北京市版权局著作权合同登记号 图字: 01-2013-1778 号

Translation from English language edition:

Asian Mergers and Acquisitions: Riding the Wave (ISBN: 978-1-118-24709-9) by
Vikram Chakravarty and Chua Soon Ghee Copyright © 2012 John Wiley & Sons
Singapore Pte. Ltd.

All Rights Reserved. Authorized Translation from English language edition published
by John Wiley & Sons Singapore Pte Ltd.

出版发行 / 北京理工大学出版社

社 址 / 北京市海淀区中关村南大街5号

邮 编 / 100081

电 话 / (010) 68914775 (总编室)

82562903 (教材售后服务热线)

68948351 (其他图书服务热线)

网 址 / <http://www.bitpress.com.cn>

经 销 / 全国各地新华书店

印 刷 / 保定市中国画美凯印刷有限公司

开 本 / 710毫米 × 1000毫米 1/16

印 张 / 13.5

字 数 / 195千字

版 次 / 2013年7月第1版 2013年7月第1次印刷

印 数 / 1~2000册

定 价 / 56.00元

责任编辑 / 王佳蕾

文案编辑 / 王佳蕾

责任校对 / 周瑞红

责任印制 / 王美丽

推荐序

《亚洲并购——激流勇进》是一本专门针对亚洲企业的并购实战指南。基于并购的基本原理，以及亚洲企业的特殊性，本书以渐进方式分解并购技巧、分享各种经验和最优模式。越来越多的中国企业开始转攻海外，我推荐中国企业家们在开始并购前可以先阅读此书。

徐工集团董事长



序 言

亚洲可以说是一个比较复杂的经商地点。这里文化和语言繁杂、市场分散、客户多样化，因此也存在各种各样的风险。无论是对计划进入亚洲市场的公司还是渴望通过并购实现增长的亚洲本土公司，亚洲市场都存在许多潜在陷阱。过去十年，我曾为几家西方企业管理亚洲业务，在亚洲地区的运营挑战方面拥有最直接的经验，特别是在兼并收购交易方面。

很难想象有哪个跨国企业没有将“亚洲扩张”列入其最高优先计划。当大多数西方市场经历重大衰退时，的确只有亚洲仍然谱写着可持续增长的神话。这不仅因为亚洲是世界大多数产品的生产基地，同时还因为亚洲进一步的城市化和亚洲居民的日渐富裕也使亚洲的内需逐步增加。这就为改变游戏规则收购活动提供了理想的环境。

蔡纯毅（Chua Soon Ghee）和查唯冠（Vikram Chakravarty）撰写的这本出色的《亚洲并购》指南出版得非常及时，是那些考虑通过收购实现增长的亚洲企业或欲了解进入亚洲市场最好方式的其他地区企业不可或缺的读物。作为过去六七年来首册关于亚洲并购主题的作品，又恰逢亚洲市场的崛起，本书是一本实用的“思维地图”，为您在本地区的并购战略提供指导，并在适当位置提供案例分析，让您快速掌握关键问题。

在本书的第一部分，作者指证了亚洲并购浪潮将如何影响未来十年的市场发展，以及跟随这一浪潮的众企业如何能实现空前的增长壮大。作者通过统计、举例、案例分析和市场对比为这一观点提供有力证据。在第二部分，作者接着验证在亚洲市场取得成功需要付出什么努力，并逐步引导公司如何正确行动。凭借多年的咨询经验和高质量的分析，作者最后得出了令人信服的结论，提出了对企业有实质用途的精辟见解。

作者借此机会分享了其对政府主导行业中并购前景的深入分析。为国有企业高管和希望与这些国企建立业务往来的其他企业高管提供了战略决策的重要基础。

Soon Ghee 和 Vikram 指出,根据科尔尼的研究结果,只有不到一半的并购最后以成功告终,而其中只有 25% 的亚洲并购活动实现了预期价值承诺。然而,正确的合并能够带来巨大的回报。作为 Dyno Nobel 在 2005 年被 Orica 收购后全球整合工作的领导人,我亲身体验过公司如果正确整合并发挥协同效应,将能创造巨大的价值。我们发现书中所描述的“百日计划”和建立“隔离室”的方法可以促进整个整合过程的进行。读者可以在本书中看到关于领导力、管理架构、沟通挑战、顾客无缝转移、文化融合等相关的问题。本书对文化差异管理这样的难题进行了深入的阐释。识别和管理所有这些挑战对于一个优秀的并购实施策略是非常必要的。本书采用了非常巧妙的方法解决这些问题,并举出了真实案例,提出了如何避免陷阱和加快价值捕捉的创新建议。同时研究表明,整合实践中的大部分价值都需要在前 12 个月内捕获,否则,实现承诺的收益将成为一项特别艰巨的任务。本书所述的准备和筹划对能否取得成功至关重要。

Soon Ghee 和 Vikram 传达的信息非常清晰。现在正是亚洲并购的最好时机,亚洲公司已经赢得一定地位和信心。与这些公司打交道,无论是本土公司还是亚洲以外的公司都需要掌握独特的技巧和方法。本书为帮助企业实现成功合并提出了必要的见解,让人们了解亚洲并购活动与其他地区的差异性,并提出如何利用这些差异性来增加交易的价值和成功的机会。本书扣人心弦,我推荐每一位考虑在亚洲进行并购的朋友都能读一读。希望您能喜欢这本书,武装好自己,从而达到优秀的、能够创造价值的交易。

Sanjay Dayal

博思格钢铁公司亚洲区总裁

前言

最开始我们并没有计划写一本关于亚洲并购的书。过去十年左右，我们一直仔细考虑如何提高亚洲公司的竞争力。在经历了 20 世纪 90 年代后期来自西方跨国公司的冲击后，亚洲企业在全球的地位和声望都有所提高。现在确实有许多家喻户晓的亚洲企业在美国或英国证券交易所上市，并越来越多地出现在商学院的案例分析中。

我们认为，虽然亚洲国家国内市场产业结构一般较为脆弱，但是这些公司中仍然有很多已经在全球取得卓越成就。他们的国内市场往往过于分散、差异性小、管理薄弱、存在不可避免的山寨战略以及以价格为基础的竞争。为了能够成功，许多亚洲公司曾不得不向海外扩张，收购成熟公司并由此发展壮大。

我们认为并购是亚洲地区产业结构调整 and 增强未来竞争力的关键驱动因素。但是，并购交易在亚洲地区发展缓慢。尽管亚洲地区交易活动持续升温，但距离行业的成熟阶段还很远，并购交易仍然处于初级阶段。我们预计未来十年对于亚洲并购，乃至亚洲行业竞争力都非常关键。亚洲并购或将与西方发达市场成熟模式截然不同的方式展现。

本书试图展示对并购及相关产业整合的最佳思考方式，阐释亚洲公司如何在它们的驱动下开展并购活动，从而成为地区及全球的冠军企业。

蔡纯毅 (Chua Soon Ghee)

查唯冠 (Vikram Chakravarty)

致 谢

著书是一项非常艰辛的工作。本书的完成离不开众多同事和朋友的帮助和支持，特别是我们公司东南亚团队同事的支持。在此，我们想感谢在各方面给予我们帮助的每一位朋友。我们想特别感谢：

- Cris Prystay——没有她的帮助，这本书就不可能完成。她帮助我们制作并将我们的想法付诸文字。Vu Kim Ngan——感谢她不知疲惫地进行各种研究分析工作。同时感谢帮助做分析、平面设计、排版及校对工作的 Patricia Sibbo, T. Govindasamy, Janice Tan, Gerald Hoe, Jaron Tay, Francine Tan, Bai Zhiyong 和 Akrit Soin。
- 我们参考了以前的科尔尼白皮书、文章和一些演示文稿。在此，我们要特别感谢 Jürgen Rothenbücher——我们公司并购领域的思想先驱，他撰写了大量有关这一主题的内容。同时还有其他许多人为我们这本书提供了很多观点。他们包括：Joerg Schrottke, Naveen Menon, Martin Handschuh, Badri Veeraghanta, Mui-Fong Goh, Sumit Chandra, Sandra Niewiem, Sebastian Declercq, Phil Dunne, Simon Mezger, Christian Hagen, Pablo Moliner, Marcy Beitle, Arjun Sethi, Jessica Milesko, Alyson Potenza, Chee Wee Gan, Jeffrey Perry, Thomas Herd, Karambir Anand, Jian Li, Francesco Cigala, Kiran Karunakaran, Jason Miller, Tejal Thakkar, Abha Thakkar, Tammy Ku, Adam Qaiser, Rizal Paramarta 和 Navin Nathani。
- 其他一些合伙人和咨询顾问也为本书的撰写投入了时间和精力，帮助我们分析及进一步阐述本书中的观点和案例。除了以上提到的 Chee Wee, Badri 和 Karambir 以外，我们还想感谢 Yasushi Kubokawa, Akifumi Hirao

和 Saurine Doshi 为本书做出的贡献。

- 特别感谢 Nick Melchior 给我们这个机会与这样一家有名望的出版公司合作。同时也感谢前东南亚区域的负责人 Joon Ooi, 给予我们工作的无条件的支持。
- 感谢科尼尔大中华区的同事对此书中文版在中国大陆地区出版所作出的贡献, 他们包括吴明方、凌佳颖、刘晓龙、胡月丽、战士慧、谢意。

最后, 本书是由两位作者协力完成, 我们在过去十多年里一直紧密合作。我们还想感谢过去十年间与我们打交道的众多商业领袖, 是他们帮助我们进一步了解了商业世界和竞争的本质。

目 录

第 1 章 亚洲改写并购规则	1
1.1 亚洲崛起，交易升温	1
1.2 亚洲并购模式的自然发展	4
1.3 今天的先行者将是明天的赢家	8
第 2 章 终极并购博弈，亚洲企业胜券在握	11
2.1 推动整合的驱动力	12
2.2 亚洲分散的市场为整合创造机遇	14
2.3 亚洲企业将推动“本地最佳”发展	15
2.4 亚洲零售业整合趋势隐现	16
2.5 两大软饮市场：为何出现“本地最佳”情境	21
2.6 河南“啤酒大战”预示啤酒行业整合动力	23
2.7 亚洲银行业和电信业由本地领先企业主导	24
2.8 例外情况：部分行业或将由国际企业主导，也有部分行业将拒绝整合	26
2.9 致谢	28
第 3 章 跨境并购之兴起	29
3.1 数据凸显亚洲崛起	32
3.2 亚洲跨境并购热潮的驱动因素	35
3.3 并购风险不可避免，亚洲地区尤为显著	48
3.4 致谢	50

第4章 通过并购改革政府关联性企业	51
4.1 亚洲主要经济体中的国有企业角色	52
4.2 并购：提高企业和经济体竞争力的有力工具	54
4.3 私营企业的兴起与威胁	57
4.4 迎接挑战	58
4.5 实现改革的更优方式	65
4.6 致谢	66
第5章 行动前做充分准备	67
5.1 步骤一：制订前瞻性的整合指导框架	69
5.2 步骤二：系统追踪和筛选目标企业，保证并购成功	72
5.3 步骤三：选择合适的并购模式——“经典型并购”与“收购工厂”	74
5.4 步骤四：寻求专家支持	80
5.5 尽早规划，考虑细腻：规避风险，力求成功	83
5.6 致谢	84
第6章 尽职调查	85
6.1 风险升温	86
6.2 追随领先者的步伐，从失败中吸取教训	87
6.3 弥补尽职调查的鸿沟	88
6.4 尽职调查：典型步骤	90
6.5 运营尽职调查	91
6.6 百日计划：迈向成功之路	98
6.7 启动前期准备工作	99
6.8 致谢	102
第7章 成功并购后整合之指南	103
7.1 并购整合概述：可靠的并购后计划之关键支柱	104

7.2 合并管理：成功的关键	110
7.3 协同价值：如何正确捕捉	118
7.4 合并支持：连接一切的黏合剂	122
7.5 致谢	132
第 8 章 文化问题	133
8.1 世界毕竟没那么小	134
8.2 文化和交流：翻译不会告诉你的事情	138
8.3 企业文化尤为重要：成功实现企业联姻	141
8.4 预计意外的发生	143
8.5 如何消除文化隔阂	144
8.6 其实没看上去那么难	154
8.7 致谢	155
第 9 章 结 语	157
9.1 把握时机，开展攻势	158
9.2 以亚洲方式并购	158
9.3 成功关键：提前筹谋	160
9.4 思维全球化，行动全球化	161
附 录 并购后整合（PMI）工具	163
注 释	187
索 引	193

亚洲改写并购规则

在西方发达经济体中，并购活动基本遵循可预测的模式：国内市场大鱼吃小鱼，随后一小部分企业占据整个市场的主导地位。在国内市场上羽翼丰满以后，这些市场主导者开始寻求海外目标。国内合并后，全球兼并和收购接踵而至。然而，没有人告诉过印度塔塔茶叶（Tata Tea）这一点。

2000年2月，Tata Tea以4.31亿美元的价格收购了Tetley Tea（一家拥有160年历史的英国公司，世界最知名的茶叶品牌之一）。Tata Tea是一家较为年轻的公司，仅仅是印度庞大而又多样化，但未经整合的茶叶市场中的众多企业之一。但这并未阻止Tata Tea向国外市场或国内市场的更大型猎物出击。Tetley Tea的规模是Tata Tea的三倍。

亚洲企业正在重新改写并购活动的规则。小型的亚洲企业收购大型的西方品牌。亚洲国内市场拥挤、分散，在这样的环境下，亚洲企业正在选择吞并海外竞争者，而非其国内竞争者。并购浪潮正席卷全亚洲，但不会以一种教科书式的方式进行。亚洲企业进行并购的原因多种多样，他们的方法同样各有不同，因此他们的并购故事也与众不同。

1.1 亚洲崛起，交易升温

亚洲并购的神话愈演愈烈。2008年全球金融危机时，亚洲企业开始崭露头角。2011年经济再次衰退时，亚洲企业的财务状况比许多西方竞争者都要稳健。他们现金相对充足，收购需求强烈。亚洲货币的强势为这些企业注入了充足的火力，投资银行竞相增加在亚洲（仅有的几个新兴市场之一）的贷款数量。同时，在该

地区的新兴市场中，很多行业都已具备并购的成熟条件。西方企业急于利用这一世界上增长最强劲的堡垒之一，也希望能够在竞争中占有一席之地。这些众多的驱动因素使得亚洲并购交易数字发生了有趣变化。

全球数据处理公司（Dealogic）统计显示（见图 1.1），亚太地区是 2010 年并

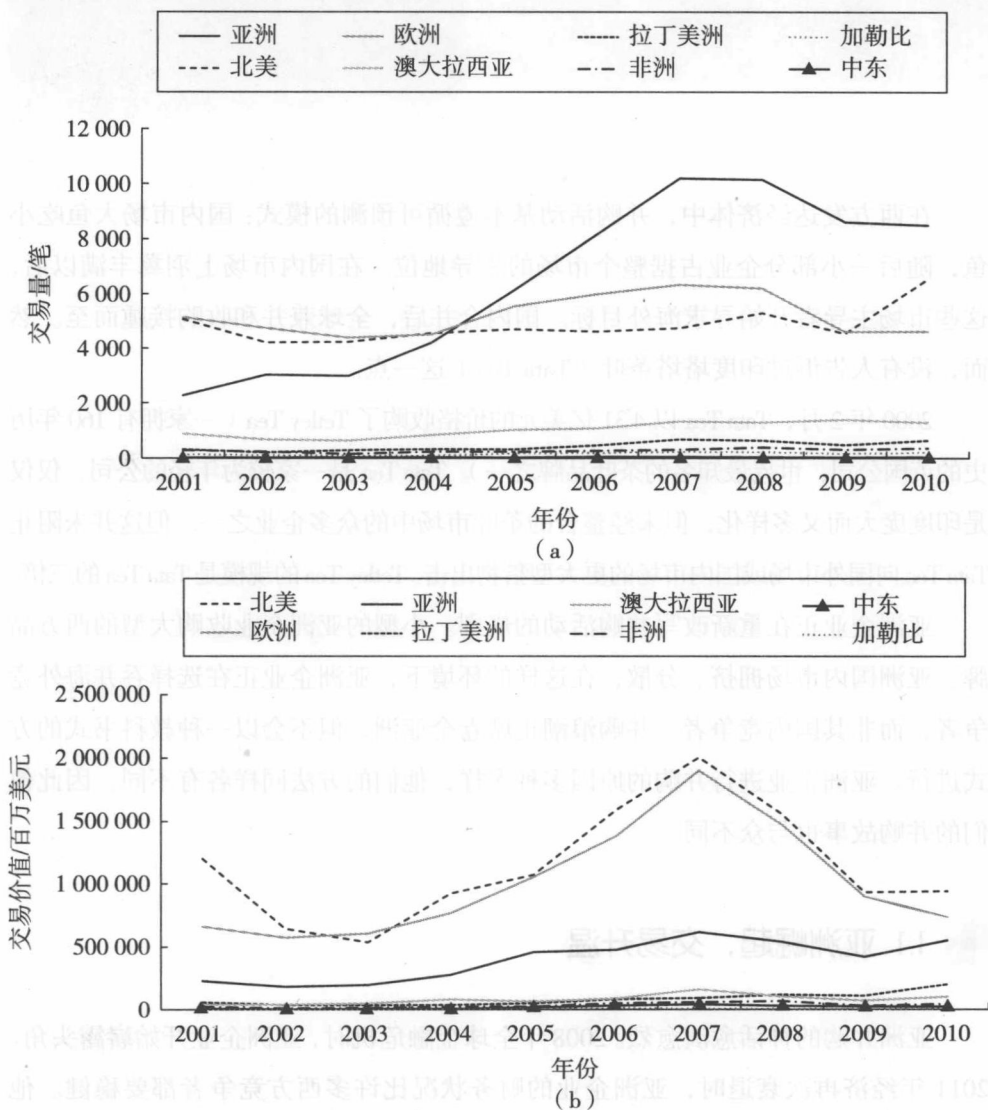


图 1.1 全球并购交易量和交易价值

(a) 全球并购交易量; (b) 全球并购交易价值

资料来源: 全球数据处理公司 (Dealogic)

购交易最活跃的地区，并购交易超过 8 300 笔，亚洲企业作为买家或卖家参与了这些交易。这一数据超过了欧洲和北美的并购交易量。但欧洲和北美的交易价值占世界并购交易价值的比例更大，随着这两个市场不断降温，亚洲地区的交易价值呈现上升态势。2001—2010 年，亚洲的并购交易价值增至以往的近三倍，从 2 300 亿美元增至 5 520 亿美元。更重要的是，亚洲并购交易在世界并购交易中所占比例有所增加。2001 年，亚洲并购占全球并购的比例仅为北美的 1/5，欧洲的 1/3。到 2010 年，情况则大不相同。根据全球数据处理公司（Dealogic）数据显示，亚洲的并购交易价值为北美的一半，欧洲的一半以上。

随着中国和印度的收购胃口越来越大，它们不断推动亚洲并购交易的增长。2010 年，中国境内并购交易达到 1 120 亿美元，比 2007 年增长 120%。印度并购市场也同样红火，并购交易价值达到 450 亿美元，增长了 198%。同时期，两国市场的国内并购交易数量都翻了一倍。

如果抛开这些数字，故事将更加有趣。亚洲企业现在正在亚洲内外推动着并购热潮。它们正以前所未有的速度吞并国内和区域内的竞争对手以及西方市场上的许多国际品牌。亚洲企业气势汹汹地涌入了欧洲和北美市场。

2010 年，亚洲收购者占北亚并购交易的 91%，东南亚并购交易的 88%，印度次大陆的 77%（见图 1.2）。2001—2010 年，亚洲企业在北美的收购交易增至三倍以上，同时期在欧洲的收购交易增至四倍（见图 1.3）。亚洲企业的影响力也非常大。据《经济学家》报道，印度的 Tata Tea 还拥有捷豹路虎（Jaguar Land Rover）和 Corus Steel（雇员员工 40 000 人，目前是英国最大的工业制造商）。（更多关于 Tata Tea 的信息，请参考第 3 章“Tata Tea 引领全球收购浪潮”）

未来十年，并购活动将主导亚洲的商业环境。任何对亚洲感兴趣的企业都必须了解这些并购活动对他们所在行业将产生怎样的影响。同时，亚洲企业需要投入更多的时间制订切实的应对计划。虽然交易活动不断增加，但亚洲公司在并购方面仍然相对缺乏经验。许多亚洲企业都没有事先制订并购计划，也很少有高管具备丰富的并购专业知识。我们相信亚洲企业如果了解亚洲并购活动为何与众不同，同时弄清楚怎样利用这些不同，那么，这些企业将成为行业的佼佼者。我们

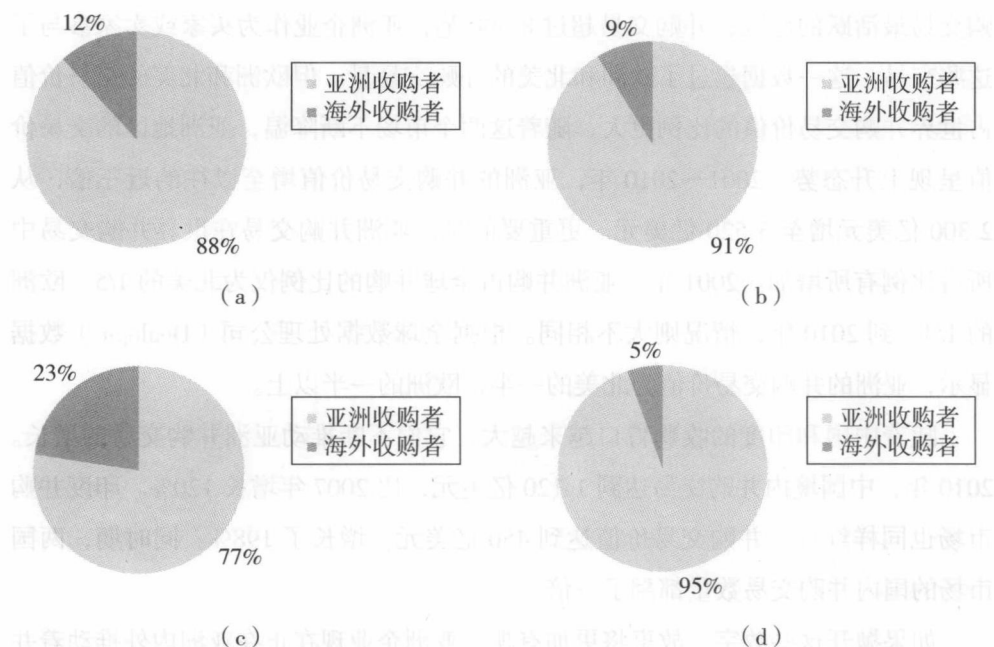


图 1.2 2010 年亚洲及海外收购者交易价值对比：东南亚、北亚、印度次大陆、日本

(a) 2010 年东南亚—亚洲与海外收购者价值对比；(b) 2010 年北亚—亚洲和海外收购者价值对比；(c) 2010 年印度次大陆—亚洲与海外收购者价值对比；(d) 2010 年日本—亚洲与海外收购者价值对比

资料来源：全球数据处理公司 (Dealogic)

将在第 5 章、第 6 章和第 7 章向亚洲高管初步介绍如何计划和实施成功的整合计划。

1.2 亚洲并购模式的自然发展

并购是自由市场力量的结果。当市场越来越拥挤、增长缓慢、利润下降，部分企业便要收购本地竞争者。在亚洲仍然存在一些阻碍或改变自由市场流动的因素。亚洲市场中，有些行业由政府相关的企业所主导，它们通常抵制合并。而有些国家的某些行业仍然受到保护，例如，马来西亚的石油行业、中国的钢铁行业以及印度的零售行业。我们将在第 4 章详细阐述这一趋势，并探讨亚洲公用事业行业如何利用并购实现振兴计划。家族企业在亚洲也很常见，而且这些企业并不总是根据

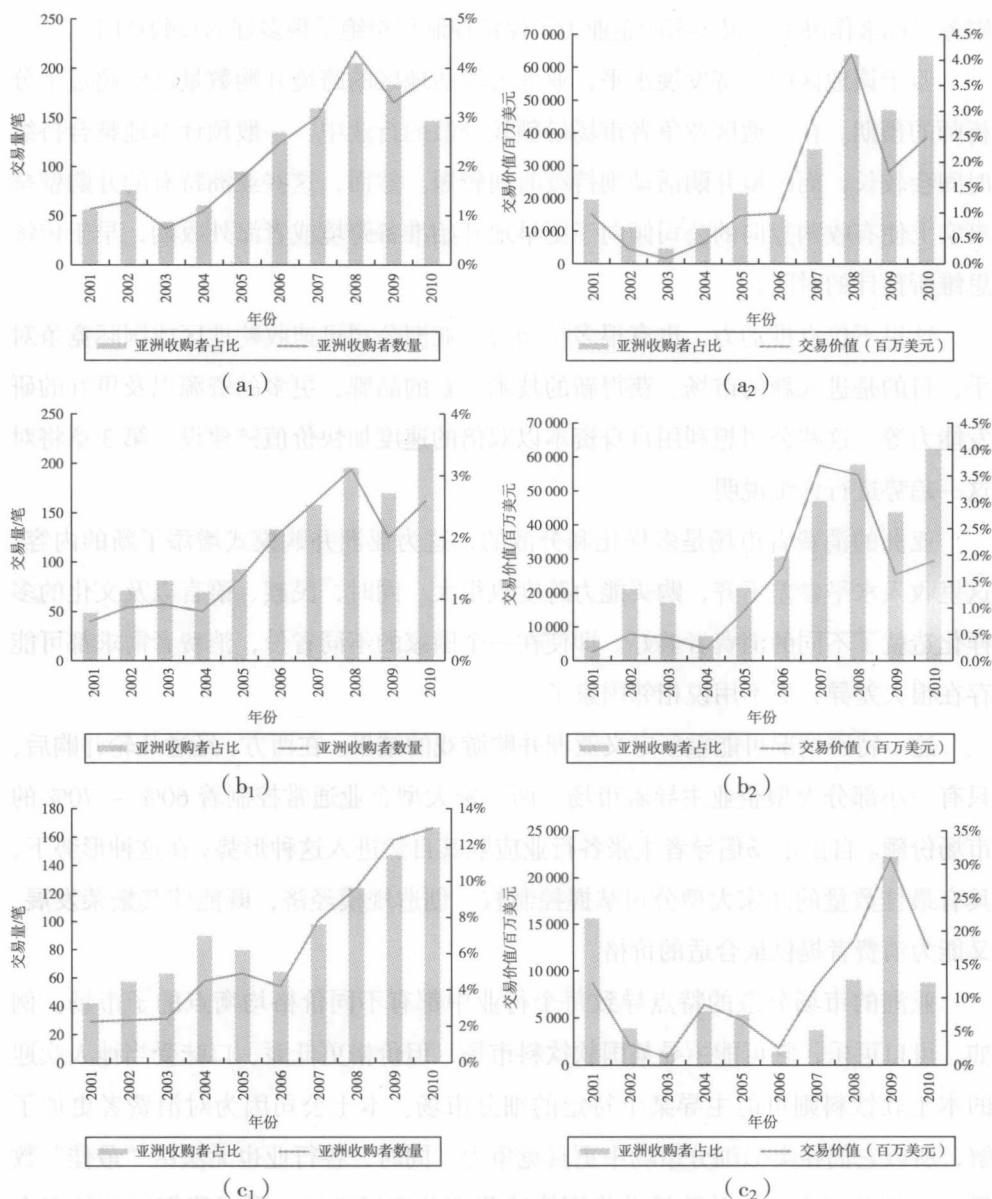


图 1.3 亚洲海外目标收购 (交易量和交易价值): 北美、欧洲、澳大拉西亚
 (a₁) 北美—亚洲本地目标收购 (交易量); (a₂) 北美—亚洲本地目标收购 (交易价值); (b₁) 欧洲—亚洲本地目标收购 (交易量); (b₂) 欧洲—亚洲本地目标收购 (交易价值); (c₁) 澳大拉西亚—亚洲本地目标收购 (交易量); (c₂) 澳大拉西亚—亚洲本地目标收购 (交易价值)

资料来源: 全球数据处理公司 (Dealogic)