

10 years of China Outbound Merger & Acquisitions, trends and lessons learned

– by Bruno Bensaid, Co-Founder, Shanghaivest Ltd

中国跨国并购 10 年：教训和新的发展趋势

—布鲁诺，灵石投资公司合作创始人

2012 年 4 月 24 日发表于福布斯中文网。原文链接：

<http://www.forbeschina.com/review/201204/0016404.shtml>

英语和中文文章可在以下网址下载：<http://www.shanghaivest.com/news-and-events/10-years-of-china-outbound-merger-acquisitions-trends-and-lessons-learned/>

中国的并购（入境、出境和国内本土）在 2010 年到达顶峰：披露的并购交易 4,251 起，交易总额高达 2,090 亿美元（该金额和 2009 年相比增长了 27%）。2010 和 2011 年的形势也肯定了出境交易的健康增长趋势。在 2009 年到 2010 年间，出境交易增长了 30%，交易数达 188 起，金额为 380 亿美元（在 2009 年里则为 144 起，300 亿美元）。在 2011 年，出境交易金额达到 429 亿美元，比 2010 年增长了 12%（共计 207 起，比 2010 年增长了 10%）。然而，出境的并购总和金额仅占据了不到 18% 的中国整个并购市场，国内本土的并购交易还是占主导地位。国内的并购市场面对了高度竞争以及许多领域的整合，在 2010 年只增长了 6%，国内本土披露的并购交易达到 2,947 起；金额则跃至 1310 亿美元，较 2009 年，增长了 41%。尽管国内的并购交易在 2011 年上半年增长了 10% 的（案件数也达到 1,616 起），整个国内并购市场在 2011 年萎缩了些许，总金额达到 2,010 亿美金（比 2010 年降低 4%）。

国内市场的竞争之强烈，是 2010 年交易飞速上涨的原因之一。然而，能解释这稳固提升的中国并购趋势，特别是出境并购增长的深层理由是：自从 1990 年起，中国开始致力于合并和重组以转型到战略性产业上去，并以打造全国冠军为目标、以进军全球为野心。1991 年，中国国务院选择了一些商业集团——57 个重点产业的大型企业进行试点改革。到 1997 年，共有 120 个大企业入选。为了帮助这些企业成功改革，北京采取了一系列强而有力的优惠政策：本地的信贷支持、慷慨的出口信贷和其他补贴。例如，2009 年初，中国五大商业银行发行了大约 220 亿美元的贷款来支持 11 起不同的并购交易。其中包括给予中国铝业金额巨大的 210 亿美元的贷款，来支持其参加力拓集团（Rio Tinto）的竞标。最终失败。当时的信贷条件让人吃惊：中国铝业只需要支

付 0.945% 的 6 个月以上伦敦银行同业拆放利率 (LIBOR)；而中国铝业的竞标对手——全球最大的矿业公司必和必拓 (BHP Billiton) 则要支付 3.45% 的 6 个月以上伦敦银行同业拆放利率 (5 年期债券) 或者 3.9% 的 6 个月以上伦敦银行同业拆放利率 (10 年期债券)。2011 年春天，中共中央批准的第十二个五年计划则是 20 年前就颁布的“走出去”的指导方针的合理延续。现行的政策是鼓励合并和重组，特别是在汽车、钢铁、水泥、铝、稀土金属和化工行业。第十二个五年计划也加强鼓励了中国企业在海外投资“七大战略性新兴产业”的雄心。“七大战略性新兴产业”为：节能和清洁能源、环境保护、先进材料、新兴代汽车、智能技术、制造、生物技术。

最大的出境并购最早是在自然资源产业中——也是本地制造业最战略性的部分。大部分交易额均超过 10 亿美元。最大的收购则是在 2009 年，中国石化以 81 亿美金的价格收购加拿大公司 Addax Petroleum。其次是在 2010 年，同样是中国石化以 71 亿美金的价格收购巴西 Repsol YPF 的 40% 的产权。在 2011 年，有 16 起出境交易金额超出 10 亿美金 (2010 年只有 12 起)，其中有 14 起是在自然资源和能源行业的。制造业位居第二，以 2010 年最大的交易为代表：浙江吉利以 18 亿美元的价额并购了沃尔沃公司。小额交易 (5 千万-1 亿美元) 则集中在纺织、机械、物流、运输以及宾馆酒店业、等等。

从地理上来看，美国渐渐成为中国出境并购的目标国家。2010 年，中国并购美国企业为 32 起 (2009 年为 21 起)，欧洲 20 起，非洲 17 起，日本 16 起。虽然亚洲为中国出境并购的第二大目标地区 (2011 年上半年被中国出境交易 33 起)，但是欧洲在 2011 年上半年被中国出境交易增长的速度较快，交易量达 30 起，超过 2010 年全年数字 (2010 年全年 20 起)。

2011 年年底的两笔巨大交易证实了中国国有企业和大型的私营企业充分利用欧元和美金兑人民币的低汇率趋势，也表明了中国企业认同西方国家的强大品牌与先进技术，并有信心地追购高价值的外国国有资产，尤其是在欧洲减少预算赤字的目标下进行的一系列私有化项目。2011 年 12 月份，中国长江三峡集 (中国最大的水力发电开发商，经营管理三峡水坝)，宣布以 26.9 亿欧元高价收购葡萄牙能源公司 Energias de Portugal (EDP) 的 21.35% 股权。EDP 的产值占葡萄牙国内生产总值的 9%，也是在巴西的主要发电运营商。而巴西则是对中国私营集团和中国国有企业有吸引力的目标国家。12 月初，海航集团 (海南航空公司的母公司，宣称在 2010 年收入高达 100 亿美元) 以 25 亿美金左右的价格收购了世界第 5 大海运集装箱租赁公司 GE SeaCo。

中国出境并购经历过痛苦的失败，提醒着中国企业在进行海外并购时必须拥有关键工具包括关系、合作关系的建立、游说、软技能等等。2009 年中国铝业竞标并购力拓集团 Rio Tinto 和 2005 年中国海洋石油总公司竞标并购 Unocal 的失败案例证明了北京积极的出口导向型政策被视为鲁莽的、不公平的、甚至霸权的。由而挫伤了国外方的灵敏度和耐心。而对于合并后期整合的人为态度与当地国家的地方政策，也经常被中方忽略。试图智取自己国家的政策机构，结果可能是致命的。例如 2009 年-2010

年，四川腾中重工机械有限公司并购美国通用汽车旗下的 Hummer 品牌的竞标失败案例。除了中国商务部对于四川的重工机械制造业与奢侈汽车制造商之间没有任何深刻的连接和综合效应之外，腾中重工在媒体宣传方面也处理不当，甚至为了希望帮助美国通用汽车节省税项而企图把并购交易转移到境外。此举是枉然也是完全非法的。没有商务部和其他有关部门的批准，腾中重工-Hummer（作为境外公司）是无法在境内建立生产基地的。

从过去的失败中学习成长，很多中国企业采取了较为保守的做法——与目标公司合资或者成为其少数股东。中国企业也能更好地回答重心问题：“收购目标是什么？”；“愿景是什么？”；“有足够的综合效应吗？”很多企业在选择他们的收购目标和判断收购时机方面思绪日渐成熟。一种新的模式也开始出现：中国企业开始趋向并购脆弱的或经营不良的商业目标。这些目标股东希望撤资或者这些公司需要进入中国市场但财力不足。以下几个成功的案例显示了这些良性的演变：

- 2004 年 TCL 集团收购法国阿尔卡特移动公司 (Alcatel Mobile)。TCL 先从合资开始，到 2005 年 TCL 收购了合资公司的其余股权后扭转了该公司（成本为 1.1 亿欧元）。有了丰富经验后，2011 年 TCL 又收购了法国 Sagem Wireless 的主要资产，包括在浙江的 450 人的研发中心（免责声明：灵石投资对此项目负责进行了交易）。
- 2005 年：联想集团以 12.5 亿美金而收购了 IBM 集团的笔记本的业务部门，同时也接管了 5 亿美金的债务。IBM 先购得联想集团的 18.9% 股权，并与其签订了一份 5 年的合作协议。同时，联想集团又收购了 IBM 在日本和美国的研发中心以及深圳的工厂（1 万名员工）。在这 5 年内，联想集团的产品得到 IBM 的售后服务和维修中心的支持。
- 2010 年复星国际出资 2.2 千万欧元收购了法国 Club Med（奢侈旅游业）的 7.1% 股权，在 2011 年又多收购了 2.8% 的股权。此交易有强大的综合效应，因为中国将在 2015 年成为全球最大的奢侈品市场，而复星国际是一个很有潜力的合作伙伴，能够帮助 Club Med 针对中国当地的富裕群众而将其服务概念本土化。随后，复星国际又以 8.46 千万欧元收购了 Folli Follie（在希腊雅典上市的一家奢侈品公司）的 9.5% 股权。Folli Follie 在中国已经拥有几百家专卖店，它已经是一个当地的成功例子。
- 2010 年：浙江吉利宣布以 18 亿美金向福特汽车集团并购了沃尔沃公司。为了在“感情上”赢得此交易，浙江吉利再次声明将保留沃尔沃公司在瑞典和比利时的总部和制造厂，就连董事会也以瑞典成员为主，让沃尔沃公司的管理层有一定的管理自由。2011 年 2 月，浙江吉利和沃尔沃公司的执行总裁宣布了一个价值 110 亿美元的 5 年发展计划，包括在中国的生产厂房和在比利时招聘 1200 名工程师。