

# 乘风破浪正当时

## ——中国企业海外并购的势与谋

卫一夫（Yves Willers）、利嘉伟、罗英、原舒

---

2015年3月

# 目 录

内 容概览	1
1. 高歌猛进：中国企业海外并购现状	1
2. 风起云涌：中国企业海外并购面临的新趋势	3
3. 前路漫漫：中国企业海外并购面临的挑战	7
4. 制胜之道：中国企业应对海外并购挑战的三点建议	11

# 乘风破浪正当时

## ——中国企业海外并购的势与谋

### 内容概览

过去十年间，中国企业海外并购数量和规模增长迅速。许多中国国有和民营企业对走出国门充满信心，他们为海外并购建立了相应的组织和流程，并积累了一定的实践经验。不过中国海外并购的完成率相较欧美、日本等发达国家仍然较低，整合效果也有待提高。近几年来，海外并购的宏观经济环境出现了一些新的变化，这些新趋势对中国企业的海外并购能力提出了更高的要求。

本报告对过去十年中国企业海外并购案例进行了分析研究，识别出中国企业进行海外并购可能遭遇的主要挑战，帮助读者根据企业并购目的和经验的不同，深入解读可能面临的问题，并探讨应对海外挑战、培养并购能力的制胜之道。

### 1. 高歌猛进：中国企业海外并购现状

在经济全球化的背景下，企业国际化的浪潮席卷全球，海外并购成为赢得这场全球化战争的重要方式之一。2004-2014年的十年间，中国企业海外并购的热情持续高涨，海外并购市场规模年复合增长率高达35%，交易数量年复合增长率为9.5%。2014年海外并购交易完成数量达154起，交易完成金额261亿美元。（参阅图1）

中国企业海外并购持续升温是多方因素合力的结果。从国内情况看，相对宽松的海外并购政策、充裕的现金储备以及中国民营企业的崛起使大量的国内企业热衷于向国外学习技术和经验，以及实现全球扩张。从全球视角来看，中国日益提升的国际影响力使不少发达国家卖家认识到与中国企业合作的重要性。此外，欧债危机给中国企业提供了低价收购欧洲企业的契机，而美国和欧洲的经济复苏又为中国企业全球化创造了一个良好的外部环境。

为保证国家经济和企业的正常运转，抵御国际资源价格波动，能源和资源型标的历史上向来是中国企业海外并购的重要目标。2004-2014年间，能源和资源型并购总额在海外并购交易累计总额占比超过40%，是海外并购占比最大的行业。（参阅图2）

中国500强企业实力雄厚、人才现金储备和融资能力强，在海外并购中表现较为活跃，其交易金额占近五年海外并购交易总额的65%、交易数量的30%强。（参阅图3）

BCG对中国企业海外并购的调查和研究结果显示，90%的受访企业内部组建了并购部门，多

图1：中国加快了海外并购步伐

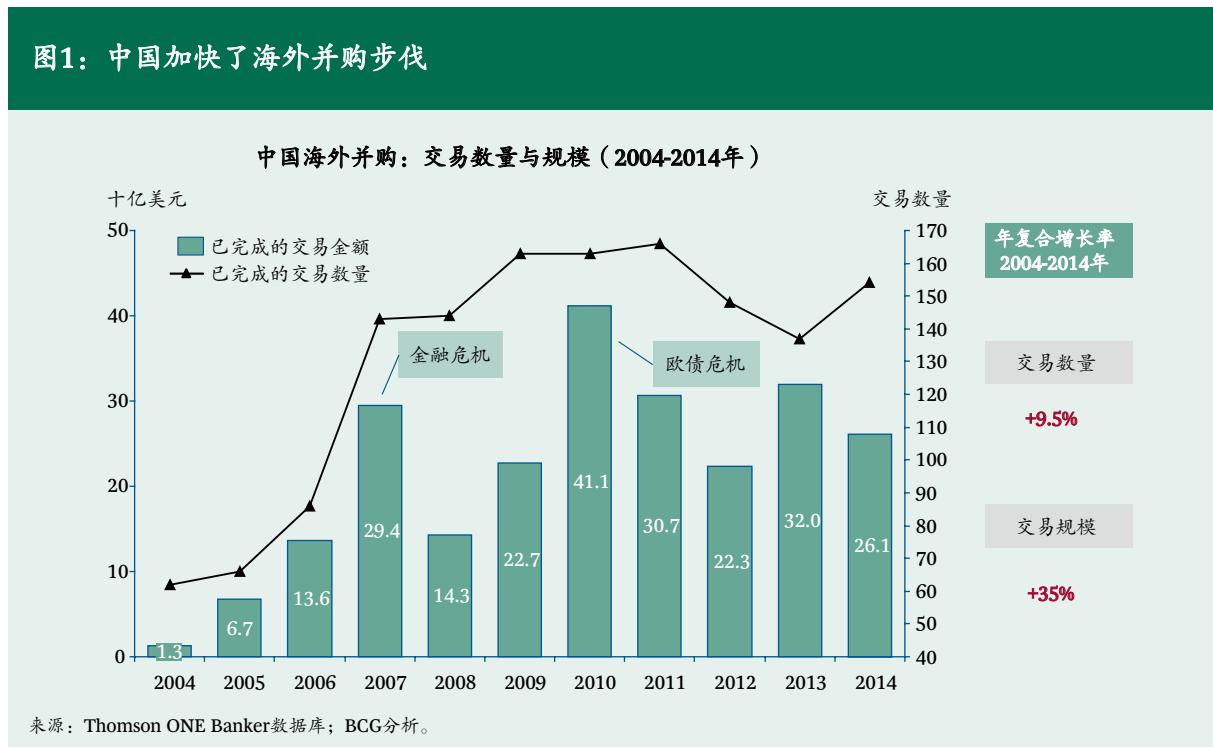


图2：从交易金额看，能源和资源行业在中国企业海外并购中占比最大

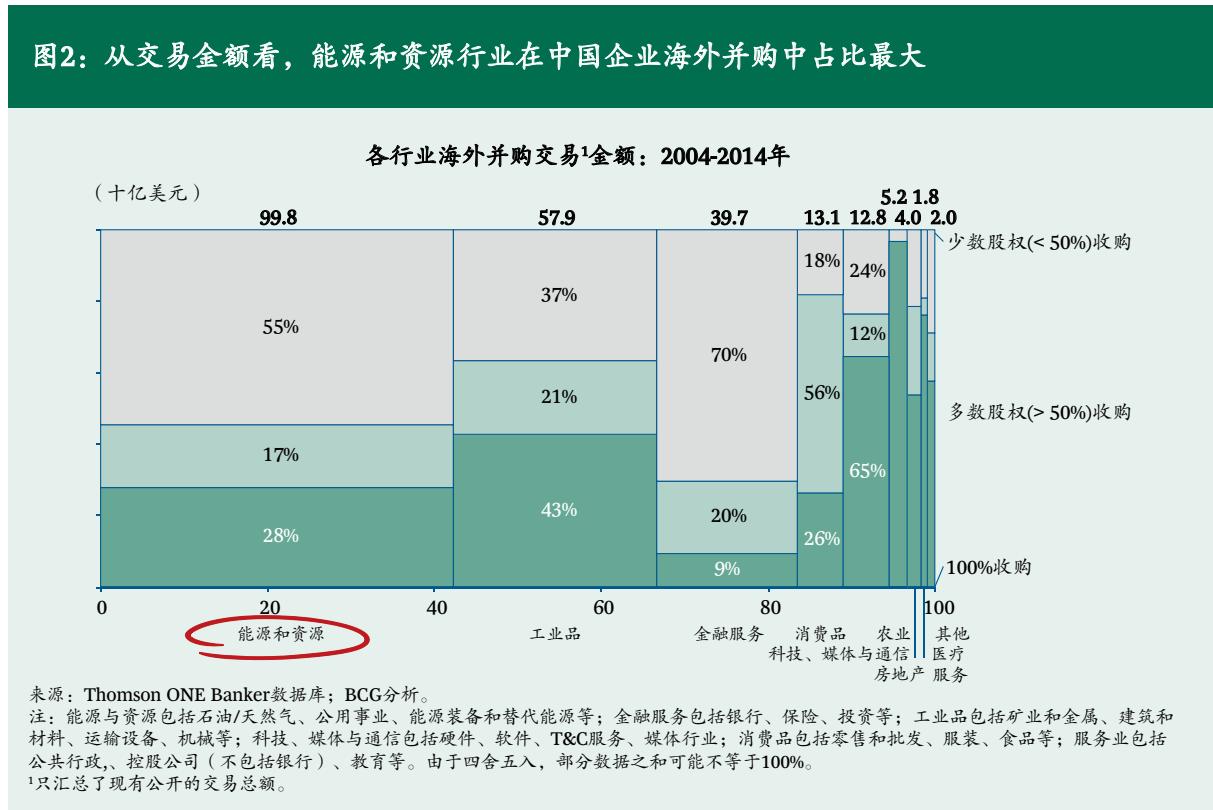
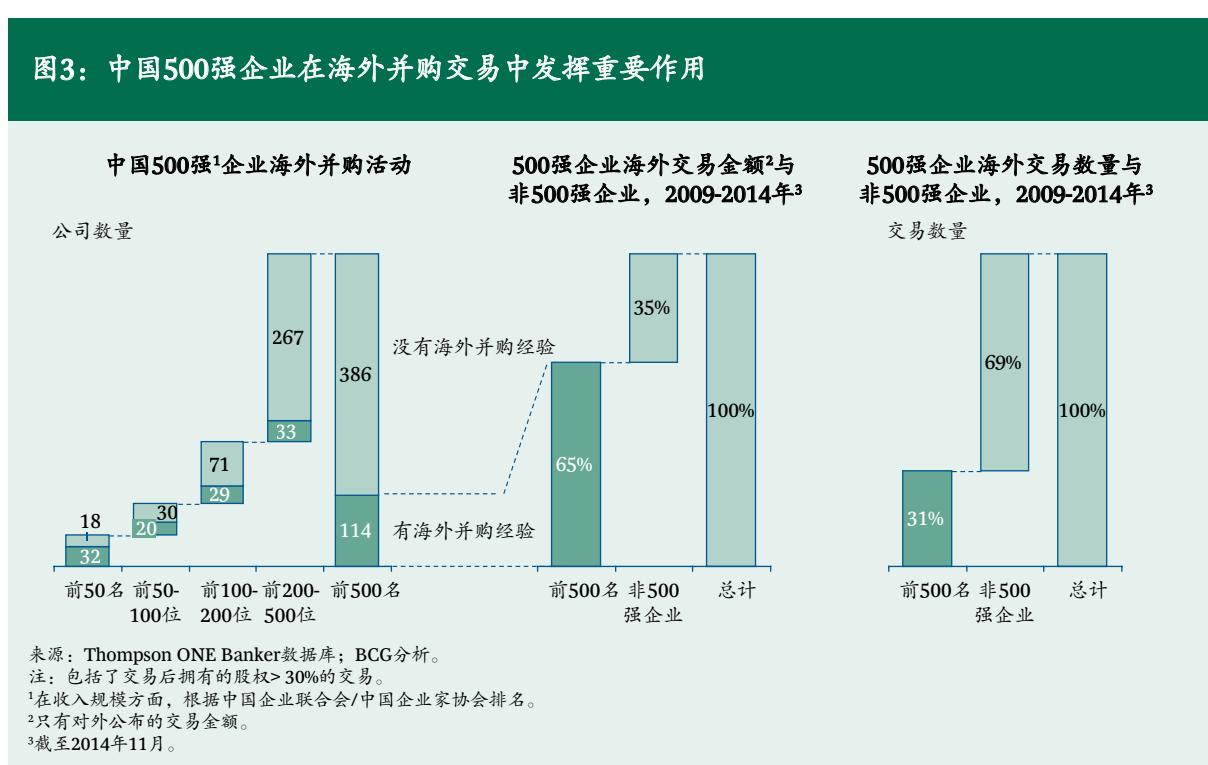


图3：中国500强企业在海外并购交易中发挥重要作用



数企业认为他们有能力应对海外并购，拥有较清晰的并购战略，合适的组织、人才、工作流程和工具，管控和监督评估卓有成效。60%的企业具备海外并购整合经验。(参阅图4和图5)

## 2. 风起云涌：中国企业海外并购面临的新趋势

尽管中国企业海外并购增长迅速，主要受访企业认为自身海外并购战略清晰，相应的组织、流程和制度完备，但与欧美、日本等发达国家相比，中国海外并购交易完成率为67%，处于较低水平。BCG的调查分析也证实了这一结果。(参阅图6)

并购后整合，特别是积累国际化管理经验和处理文化差异问题，也是难点之一。根据BCG的研究分析显示，文化差异导致波澜，使中国买家在收购后是否进行整合的问题上犹豫不决，而不少决定实施整合的企业，其整合效果难以达到预期。(参阅图7和图8)

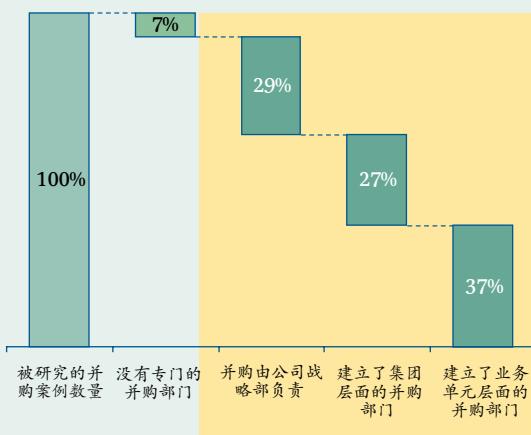
此外，随着中国经济实力的不断增长、欧美经济的复苏，以及海外并购利好政策的不断出台，中国企业海外并购正面临一系列新形势和新变化。

### 2.1 变化之一：宏观经济和政策环境新趋势

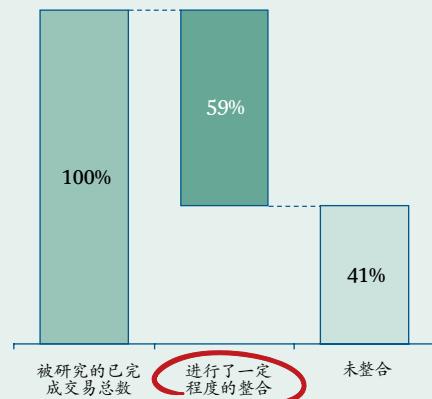
“一带一路”战略催热海外并购。“一带一路”战略激发了中国企业的海外并购热情，助推央

图4：大多数参与调查的中国企业已经成立了并购部门，并积累了一定的整合经验

问：贵公司有没有专门的并购部门？



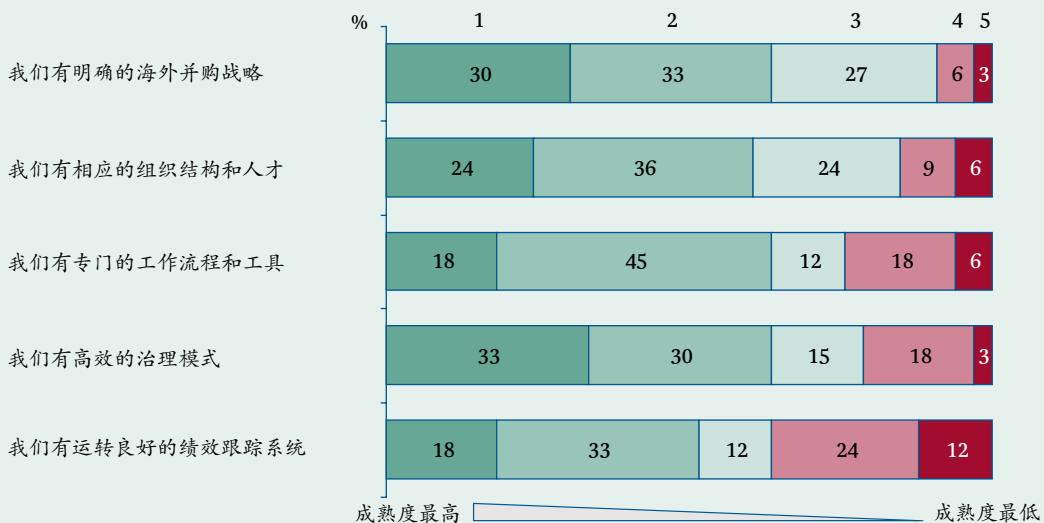
问：对于近五年内完成的海外并购项目，贵公司有没有选择对被并购公司进行整合？



来源：BCG中国海外并购调查2014，N=33。

图5：大多数被访企业认为自己有足够的能力进行海外并购

请对贵司进行海外并购能力的成熟度评分



来源：BCG中国海外并购调查2014，N=33。

注：由于四舍五入，数据之和可能不等于100%。

图6：中国企业的海外并购交易完成率低

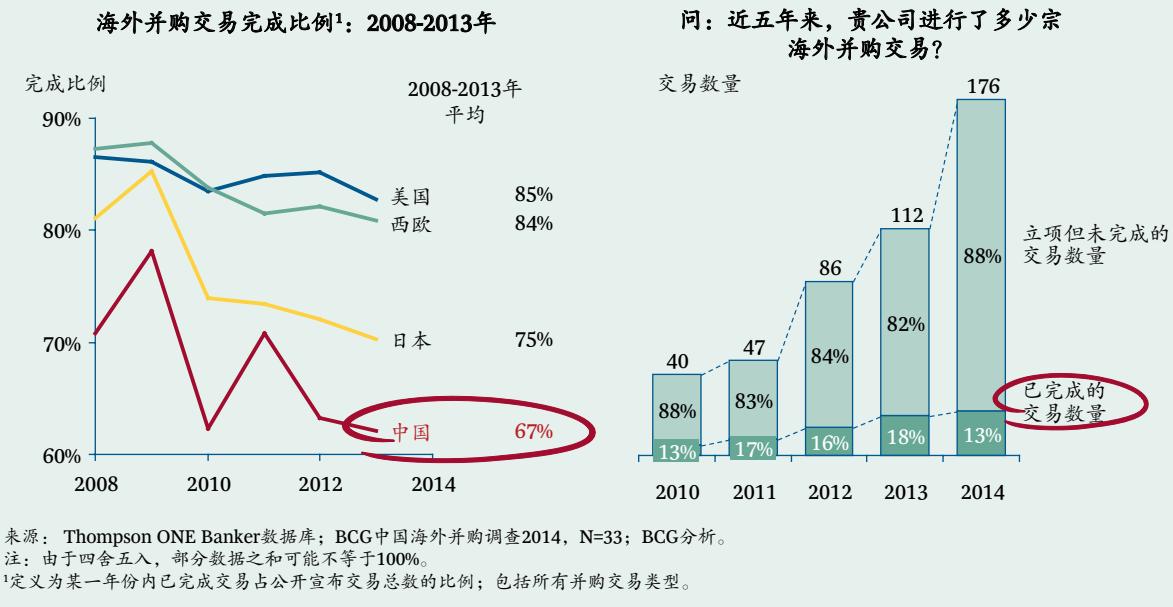
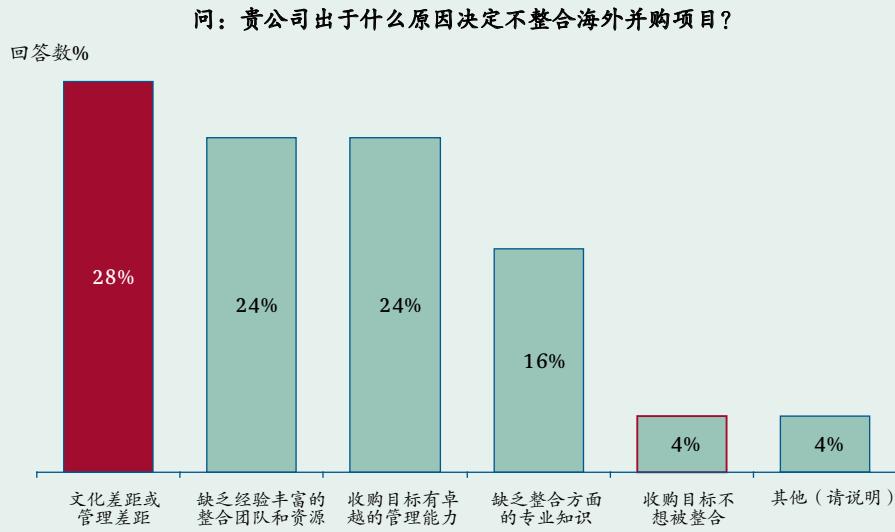
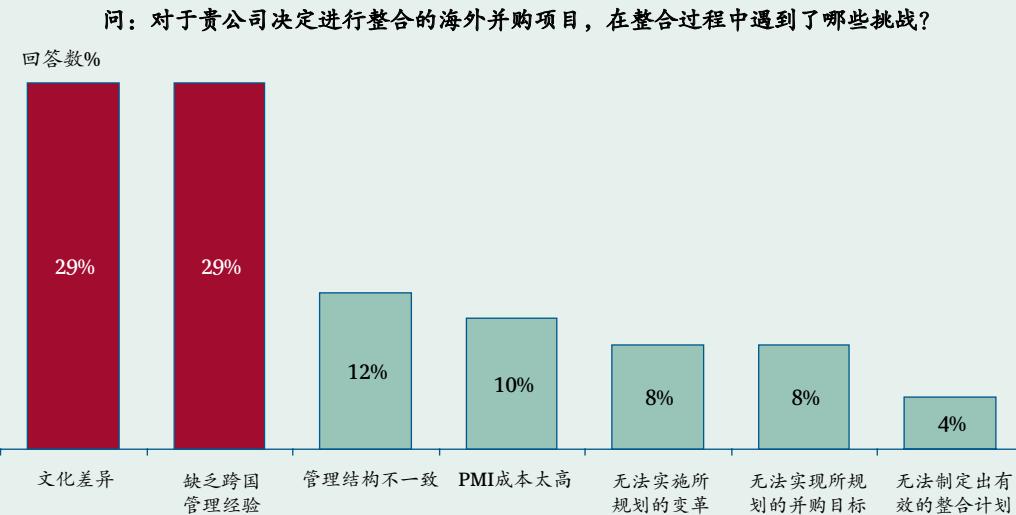


图7：文化差异导致中国买家在海外并购项目整合时踌躇不前



来源：BCG中国海外并购调查2014，N=33。

图8：囿于文化差异和管理经验缺乏，中国企业在进行海外整合时困难重重



来源：BCG中国海外并购调查2014，N=33。

企业和大型民企积极进行海外布局和海外并购。“一带一路”将形成东接太平洋、西联波罗的海的交通运输大通道，能源与资源、航空、基建和公共设施等行业可通过并购沿线相关企业，直接利用标的企业进行海外扩张，避免自建成本高、审批时间长等风险。制造业、农业和金融服务等行业可借助“一带一路”带来的频繁国家经贸交往和相互信任理解，通过相关海外并购开拓全球市场。

**对外投资开启新格局。**习近平主席在APEC工商领导人峰会上表示，未来十年中国对外投资将达到1.25万亿美元，亦即未来十年中国对外直接投资将增长近三倍，这意味着我国对外投资将开启全新格局，海外并购将迎来新的发展机遇。

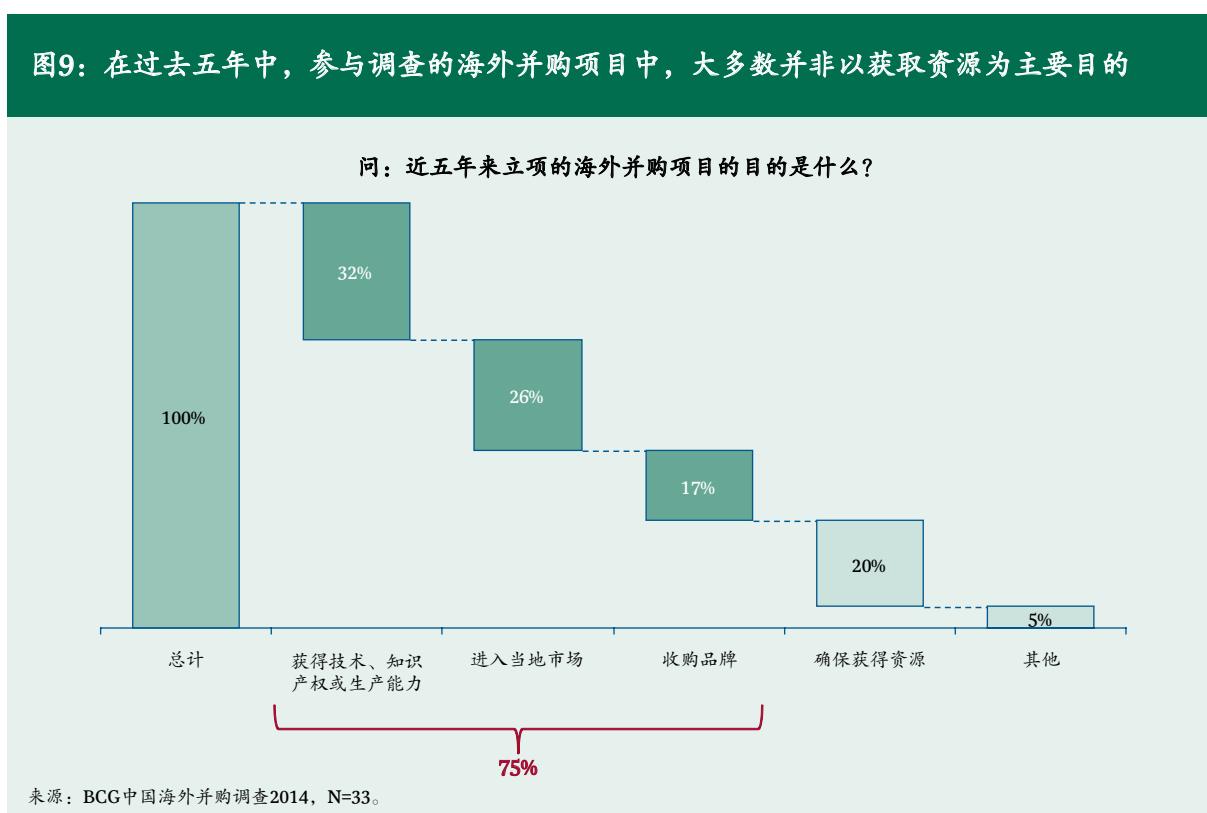
**境外投资并购政策大幅放宽。**2014年以来，国务院、发改委及外管局分别发布《关于进一步优化企业兼并重组市场环境的意见》、《境外投资项目核准和备案管理办法》和《跨国公司外汇资金集中运营管理规定(试行)》，简化海外并购的外汇管理，大幅放宽海外并购项目的核准权限。

## 2.2 变化之二：海外并购目的变化

随着中国国际化程度的加深，以往由国企主导的资源驱动型海外并购逐步向市场驱动型和核心能力驱动型拓展。中国企业力图通过海外并购寻求新的利润增长点、占领新的市场以及成为全球竞争的领导者，他们还希望通过海外并购获取国外先进的技术、品牌和管理经验。

根据BCG的调查和分析结果显示，过去五年中希望获取能源矿产等战略性资源的海外并购项目数量占比仅为20%，而希望获得技术、品牌和市场的海外并购占比却高达75%。（参阅图9）

图9：在过去五年中，参与调查的海外并购项目中，大多数并非以获取资源为主要目的



### 2.3 变化之三：海外并购行业变化

伴随着能源和资源行业占比下降，工业品、消费品、金融以及科技电信媒体行业近三年来占比显著上升。这意味着来自更多行业的中国企业需要快速提升海外并购的业务水平，以应对国际化挑战。（参阅图10）

### 2.4 变化之四：海外并购目的地变化

近年来以欧美等发达区域为并购目的地的交易数量显著增加，2014年占中国海外并购数量的六成以上，而针对东南亚等传统区域的并购数量比例下降较快。欧美企业在语言、管理方式和企业文化等方面与中国企业差异悬殊，投资目的地的西进对中国投资者的交易和管控能力提出了新的挑战。（参阅图11）

## 3. 前路漫漫：中国企业海外并购面临的挑战

BCG对中国过去十年的海外并购及未来海外并购的趋势发展进行了研究和分析，梳理出中国企业在海外并购中通常会遇到的主要挑战，这些挑战集中体现在并购战略制定、尽职调查和并购后整合等三个阶段。（参阅图12）

图10：参与海外并购的行业结构日益多元化，势必改变海外并购格局



来源：Thompson ONE Banker数据库；BCG分析。

注：能源与资源包括石油/天然气、公用事业、能源装备和替代能源等；金融服务包括银行、保险、投资等；工业品包括矿业和金属、建筑和材料、运输设备、机械等；科技、媒体与通信包括硬件、软件、T&C服务、媒体行业；消费品包括零售和批发、服装、食品等；服务业包括公共行政、控股公司（不包括银行）、教育等。

### 3.1 并购战略不清

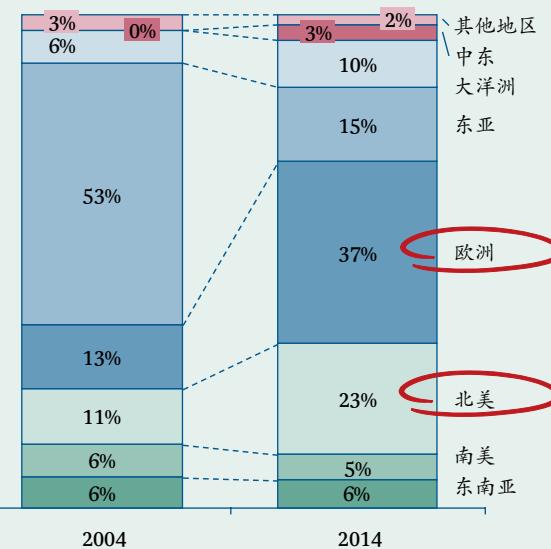
BCG的调查发现，不少企业缺乏清晰的并购路线图，并购目的含混不清，或对协同效应理解不足。比如有的企业急于做大做强，未作充分准备就盲目进入陌生领域进行海外并购；有的企业不具备清晰可操作的海外并购路线图来为其“走出去”战略提供支持。另一方面，缺乏足够的国际资源和专业经验，过分依赖投行等中介提供目标企业信息，也使中国企业在搜寻和筛选并购目标时困难重重。通过分析联想集团和迈瑞公司的成功案例，BCG发现，清晰的并购战略以及对标的的深入了解和全面评估是中国企业成功实现海外并购不可或缺的因素。

2004年，联想集团大胆决定“蛇吞象”，对IBM的个人电脑业务进行了并购整合，并在随后的十年中实现了41%的收入年复合增长率。联想的海外并购能交出如此漂亮的成绩单，重要原因之一在于其并购逻辑清晰有力。联想在2003年确立了专注个人电脑业务和国际化的战略，在全球范围内搜寻潜在并购标的，并对并购IBM个人电脑业务的协同效应进行了全面深入的分析，认为IBM个人电脑业务与联想在品牌定位、市场渠道、技术研发、人力资源和成本结构等方面存在巨大的潜在协同效应，最终果断决定将其收入囊中。

迈瑞公司也通过海外并购成功实现了国际化梦想。迈瑞从2000年起一直奉行国际化战略，

图11：欧洲和北美超越亚洲成为最热门的海外并购目的地

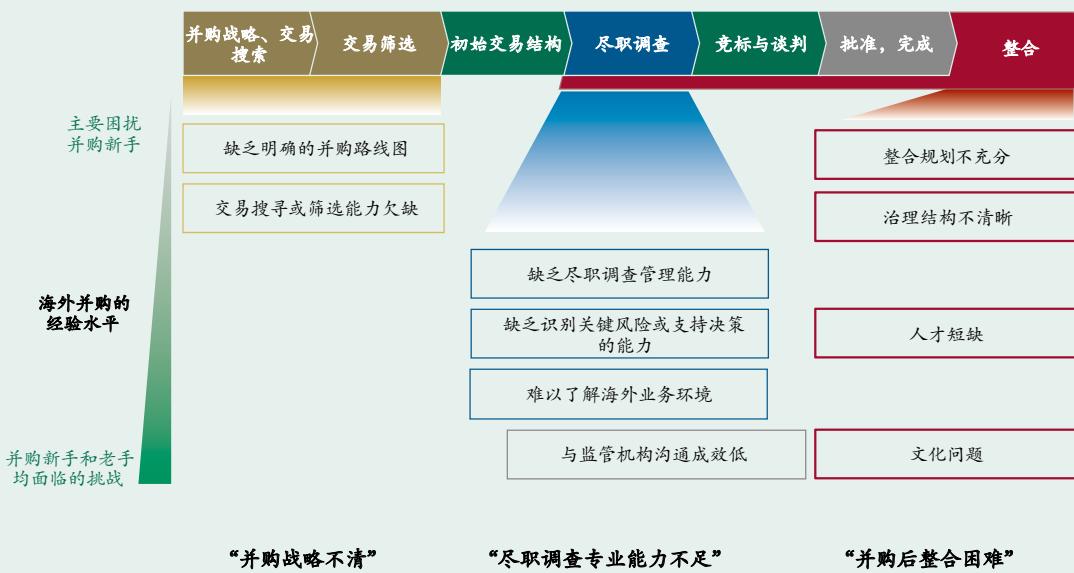
按标的所在地区划分的中国海外并购交易数量



来源：Thompson ONE Banker；BCG分析。

注：由于四舍五入，部分数据之和可能不等于100%。

图12：中国企业在海外并购中遭遇的主要挑战



来源：BCG访谈；文献研究；BCG分析。

2008年收购美国医疗器械商Datascope公司的生命信息监护业务，成为该领域的全球三强之一，在强手如林的北美医疗市场占据了宝贵的一席之地，其国际化进程取得实质性突破。2013年迈瑞耗资1.05亿美元收购美国超声诊断系统生产商Zonare医疗系统公司，进一步巩固和完善了全球业务布局。

### 3.2 尽职调查专业能力不足

缺乏国际化经验、对海外商业法律环境和盈利模式理解不深，组织和协调商务、法律、财务、人力资源等内外部资源的能力缺失，对尽职调查风险点评估和决策的能力不足，这些都是中国企业在进行海外并购尽职调查时遭遇的常见问题。

一些企业对并购标的所处地区的经济社会环境知之甚少，同时由于语言、文化和理念的差异，在当地招募的商务、财务和法务顾问的专业指导意见有时不被采信，或不能及时送达给关键决策方。另一方面，许多中企内部的决策权高度集中在后方，身处一线的尽调团队受权不足，导致内外部资源的协调沟通困难，尽调过程缓慢低效。此外，不少中企缺乏尽职调查专业经验，对尽调的流程和国际惯例不熟悉，导致无法正确识别关键风险点。

### 3.3 并购后整合困难重重

2005年，墨西哥的水泥生产商CEMEX以58亿美元并购了英国最大的水泥生产商RMC。国际市场对此并不看好：发展中国家的企业有能力管理好欧美发达国家企业吗？CEMEX用专业的并购整合能力回应了市场的猜疑，该公司派出近400人的专业团队到英国RMC进行深度整合。为了能长期推行并购整合战略、实现协同效应，他们带去了家属，在当地扎根，建立了西班牙语社区和西班牙语学校。他们构建起持续提升运营效率的机制，不断总结和提高RMC的运营效率和协同效应。同时，他们还建立了标准运作程序和实践数据库，将成功经验和失败教训转化为知识，储存在数据库中，在集团内部学习和分享。CEMEX的并购后整合大大提升了RMC的运营效率，并在一年后实现了近4亿美元的协同效应。

并非所有的企业都能如CEMEX公司那样成功实现并购后的整合。调查发现，在海外并购，特别是收购发达国家的先进企业时，一些并购企业主观上对自身的管理制度和人员素质缺乏信心，因此过分依赖标的企业原有管理班子，遵循原有管理架构和经营模式，不敢进行重组改革。而在那些决心进行整合的企业中，有不少在并购时只对整合进行了粗线条的顶层设计，没有执行层配套计划，因此在具体实施过程中表现出盲目性，并购效果不佳。另外，缺乏清晰的海外公司治理结构（包括海外公司权责范围、决策机制、海外高管派遣机制等）、缺乏具有跨境跨文化管理经验和对当地营商环境熟悉的高管以及文化习惯和管理风格冲突（如东方官僚层级制和西方扁平化管理）等问题，也严重阻碍了一些中国企业海外整合目标的实现。

BCG的研究表明，根据海外并购目的的不同以及并购经验的差别，中国企业在并购中遇到的挑战也会有所区别。

海外并购新手由于缺乏经验和相关的流程制度，在并购战略规划、尽职调查流程管理、整合

规划和海外管控架构设定等方面更容易遇到困难；而有经验的海外并购者尽管在流程上积累了经验，在熟悉当地市场、解读尽职调查报告以及解决当地文化冲突等涉及标的企业所处地区经济社会和商业模式的问题上依然会遭遇挑战。

尽职调查和整合是多数中国买家普遍面临的问题。对于致力于拓展海外市场或者获取核心能力的中国买家而言，他们更常面对的挑战是并购战略不清晰、跨国管理人才缺乏和文化冲突等问题，而资源驱动型的买家通常头疼于海外监管机构对其进行的严苛审查。（参阅图13）

## 4. 制胜之道：中国企业应对海外并购挑战的三点建议

中国企业如何应对在海外并购中面临的重重挑战和困难？BCG认为，厘清战略是基础，有效执行是关键，能力建设是保障。

### 4.1 厘清战略是基础

企业应充分利用“外脑”和内部资源，根据公司远景和战略，结合行业发展趋势分析（政策走向、技术发展趋势、消费习惯变化等），梳理企业海外并购的优先发展领域，制定清晰的海外并购战略。

图13：交易目的不同，中国买家遭遇的挑战也各有不同

	谋求扩张	获取竞争力	资源驱动
并购战略不清	缺乏明确的并购路线图 交易搜寻或筛选能力欠缺	✓ ✓	
尽职调查专业能力不足	缺乏尽职调查管理能力 缺乏识别关键风险或支持决策的能力 难以了解海外业务环境 与监管机构沟通成效低	✓ ✓ ✓ ✓	✓ ✓ ✓ ✓
并购后整合困难	整合规划不充分 治理结构不清晰 人才短缺 文化问题	✓ ✓ ✓ ✓	✓ ✓ ✓ ✓

来源：BCG访谈；文献研究；BCG分析。

具体来说，应首先明确企业海外并购的方向，包括并购目的（市场驱动型、技术驱动型、资源驱动型）、并购进入的细分行业、并购重点关注的区域，以及并购方式（交易结构和融资方式等）。

企业应建立海外并购战略制定与修订的专业化制度，包括清晰定义并购战略的参与者、职责、流程、评价和考核方式，运用专业化的工具、手段和指导手册进行行业分析、项目筛选和标的剖析，以及就并购战略与相关利益方进行及时沟通与信息更新等。

## 4.2 有效执行是关键

企业应有效管理尽职调查、谈判和审查流程，识别交易风险和进行决策，进行整合规划和执行，实现协同效应和公司成长。

**有效管理尽职调查进程和审查流程。**尽职调查主要包括商业、法律、财务和技术等。商业尽职调查重点要关注潜在市场和标的的吸引力、协同效应、商业计划和公司估值以及并购可行性等方面。管理审查流程方面，要识别出利益相关方，详细制定沟通计划，精心准备沟通材料。

迈瑞公司凭借其专业并购能力，于2008年成功收购了Datascope生命信息监护业务。迈瑞公司的并购团队专业能力突出、并购经验丰富，核心成员包括高盛亚洲前董事总经理、美国资深律师等专家，专业团队则囊括了UBS、KPMG和美迈斯律师事务所等国际顶级机构。迈瑞制定了系统完善的尽职调查和谈判管理流程及灵活高效的决策机制，管理层、核心团队和专业机构在尽职调查准备、初步尽调、尽调谈判、决策审批和交割整合等各个阶段分工明确、各司其职。最终，专业的尽调能力帮助迈瑞俘获了Datascope的“芳心”，“迎娶”到其生命信息监护业务。

**及早和全面准备整合及有效执行。**企业应重点关注协同效应评估、整合理念的统一、并购后100天计划等，设立合理的海外管控架构（财务管控中心、战略管控中心和运用管控中心）和决策流程，通过内部培养和外部引进储备跨文化管理人才。企业还应建立灵活的沟通机制，制定管理层和员工沟通计划，通过反复深入的沟通来磨合文化和管理风格的差异。同时，企业应建立针对不确定性和变化的管理机制，以适应不断改变的外部和内部环境。

## 4.3 能力建设是保障

长期来看，要让并购成为助推公司发展的强力引擎，企业需要培养和提升与海外并购相关的战略、组织、流程和管控等一系列核心能力。

**培养国际并购战略规划能力。**企业应根据自身的发展与愿景，制定清晰的海外并购战略和明确的并购标准，确定海外并购的重点区域、细分行业和交易方式、标的筛选流程及并购频次和时间点的决策等。企业需要建立并购知识数据库，将并购标的相关信息、并购使用的流程工具模板、并购决策相关信息及并购和整合经验教训等整合进并购知识数据库，为公司并购战略规划提供依据，为并购活动开展提供支持。

**储备并留住国际化管理高端人才。**企业应通过外部招募和内部培训来储备知识结构合理、项目经验丰富的跨国跨文化管理高端人才，为海外并购和并购后整合打下坚实的人才基础。比如，通用汽车在全球有近500人的并购后整合团队，个个都是跨国跨文化管理的高手。2001年通用汽车并购韩国大宇汽车，就曾派出50人的豪华高管团队进行两者的全面整合。同时，企业还应通过股权、薪酬、升职、员工关爱和归属感提升等手段吸引被并购公司的核心人才留任，这样就可以最大程度地保留被并购企业的“无形资产”，借助留任核心人员的影响力来降低整合的难度和复杂程度，快速度过整合过程中的阵痛期。

**并购流程管理专业化。**企业应建立相应的并购部门，配备合适的人员及外部专家来负责并购活动和协调内部及外部资源，健全并购相关各业务单元和职能部门配合机制，明确并购工作流程步骤、各部门及人员职责，研发足够的项目和流程管理工具（如流程手册、检查清单、对标等）来支持并购活动，并建立明确的流程监督和审查机制以保证并购活动的持续改进。

**建立明确的并购绩效考核体系。**企业应为参与并购的各业务单元和职能部门及个人设立明确的绩效考核指标、考核流程及频次，设定相应的奖惩制度，并纳入公司年度绩效考核体系。企业需要建立相应的管控体系来监管审查所有与并购相关的活动，且公司并购决策审查体系需要有足够的权力和能力进行明智决策及并购绩效评估。

## 关于作者：

**卫一夫 (Yves Willers)** 是波士顿咨询公司资深合伙人兼董事总经理，常驻上海办公室。如需联络，请致信willers.yves@bcg.com。

**利嘉伟 (David Lee)** 是波士顿咨询公司合伙人兼董事总经理，常驻香港办公室。如需联络，请致信lee.david@bcg.com。

**罗英 (Ying Luo)** 是波士顿咨询公司合伙人兼董事总经理，常驻北京办公室。如需联络，请致信luo.ying@bcg.com。

**原舒 (Steven Yuan)** 是波士顿咨询公司中国研究部经理、企业发展专题组核心成员，常驻上海办公室。如需联络，请致信yuan.steven@bcg.com。

## 致谢：

作者向参与本报告编辑和制作的BCG同仁表示感谢：杨立、陈文昌、朱昱霖、曾庆安、车亦冰、顾璇、田甜、梁瑜、詹慧、周帆和连森。

波士顿咨询公司 (BCG) 是一家全球性管理咨询公司，是世界领先的商业战略咨询机构，客户遍及所有地区的私人机构、公共机构和非营利机构。BCG与客户密切合作，帮助他们辨别最具价值的发展机会，应对至关重要的挑战并协助他们进行企业转型。在为客户度身订制的解决方案中，BCG融入对公司和市场态势的深刻洞察，并与客户组织的各个层面紧密协作，从而确保我们的客户能够获得可持续的竞争优势，成长为更具能力的组织并保证成果持续有效。波士顿咨询公司成立于1963年，目前在全球45个国家设有81家办公室。欢迎访问我们的网站：[www.bcg.com](http://www.bcg.com)了解更多资讯。

如需获得更为详尽的相关讯息，请联络：[greaterchina.mkt@bcg.com](mailto:greaterchina.mkt@bcg.com)。

如需获得有关BCG的详细资料，欢迎访问：[bcgperspectives.com](http://bcgperspectives.com)，或登陆我们的大中华区网站：[www.bcg.com.cn](http://www.bcg.com.cn)。

如欲了解更多BCG的精彩洞察，请关注我们的官方微信帐号，名称：BCG波士顿咨询；ID：[BCG\\_Greater\\_China](#)；二维码：



© 波士顿咨询公司2015年版权所有

03/15







中国发展研究基金会  
China Development Research  
Foundation