



编者：金融危机爆发以来，美欧为危机困扰，为中海油成功收购尼克森创造了良好的宏观环境。我国企业迟早会进入西方进行这样规模的收购，但中海油能首先成功，与其30多年对外合作打造的管理理念、现代企业制度和国际化形象密不可分。此外，与收购优尼科时相比，中海油内部高层意见更统一，行动坚定，战略得当。当然收购成功之后面临的管理和运营挑战，将进一步考验中海油的实力。

# 中国企业海外并购第一大单“收官” 中海油：收购容易但管好赢利才是关键

中国海洋石油有限公司26日宣布，于当日6时完成收购加拿大尼克森公司(Nexen)，收购总对价约151亿美元，收购溢价达61%。中海油董事长王宜林说，通过收购尼克森，使公司获得一个国际领先的发展平台。中海油坚信收购尼克森符合公司发展战略并将为股东带来长远利益。

中海油首席执行官李凡荣说，尼克森是一个较强且具备较好增长前景的多元化公司，拥有丰富的资源量及储量、较高的勘探前景以及能够实现其资产价值的高素质员工。中海油将充分发挥该平台的功能，进一步拓展海外业务。

加拿大尼克森能源公司成立于1971年，总部位于加拿大卡尔加里市，同时在多伦多和纽约两地上市。尼克森是一家上游油气勘探开发公司，其资产主要分布在加拿大西部、英国北海、墨西哥湾和尼日利亚海上等全球主要产区，资源包括常规油气、油砂以及页岩气等。

中国石油大学专家王震表示，这笔收购成功标志着实施“走出去”战略近20年后，我国石油企业的跨国经营步入新阶段，由单纯资源导向的国家公司向具有投资属性的国有跨国公司转变。

## 新董事会中国人占两席 维持劳工规模

尼克森已成为中海油的全资子公司。两家公司未披露美加监管机构批准交易时可能附加的条件，但中海油一名收购顾问称基本符合预期。

彭博社报道称，加拿大方面与中海油谈判时提出的条件之一是：保证尼克森董事会成员中，至少50%是加拿大人。这意味着，在董事会表决时，中海油方面实际上将沦为“少数派”。

尼克森宣布，其即将成立新的董事会，由中海油、尼克森现有管理团队及加拿大籍独立董事组成，中国人在董事会的席位中仅占两席，中海油首席执行官李凡荣出任董事长，其他董事会成员包括 Reinhart、方志(中海油副总裁兼中国海洋石油国际有限公司总经理)、Barry Jackson、Thomas O'Neill 以及 William Berry。

中海油内部人士向21世纪经济报道记者透露，在尼克森收购案中，方志作为核心团队之一，对尼克森在加拿大本土的油砂项目已经介入颇深，而在并购完成后，方志作为总公司派任的关键人物，也将在今后的管理上发挥作用。

管理方面，尼克森将由首席执行官 Kevin Reinhart 继续负责管理，其在尼克森有18年以上的工作经验。

此外，此次收购还被要求维持劳工规模。据彭博社报道，加拿大政府在与中海油谈判时，还要求中海油未来保障资本支出规模，阿尔伯塔省政府则要求，在5年内，中海油要维持尼克森的劳工规模，并明确研发投入与计划。

另据新华社报道，中海油承诺，计划通过在尼克森原总部的卡尔加里设立地区总部，建立北美和中美洲运营平台，负责管理尼克森现有资产以及中海油在加拿大、美国和加勒比海地区的资产。

清科研究中心分析师姬利告诉新华社记者，在收购尼克森之前，自2008年以来，中海油已经完成了五起海外收购，积累了并购运作经验和人才队伍，熟悉了海外并购相关的法律和财务流程，为收购尼克森打下了基础。

## 151亿美元收购值不值？

这笔收购历时7个月，其间一波三折，最终顺利获得尼克森股东、加拿大当地法院、加拿大政府、美国外国投资委员会以及中国国家发展改革委等批准。

据悉，早在2011年中海油就开始将尼克森作为主要战略收购对象长期跟踪。2011年中海油以21亿美元收购加拿大 OPTI 公司，与持股65%的尼克森成为合作伙伴，为整体收购打下良好基础。

尽管收购成功的消息振奋人心，但“苛刻”的条件也引来不少争议：收购交易总对价约151亿美元，并维持尼克森现有43亿美元债务。每股27.50美元的报价比尼克森2012年7月20日的收盘价溢价61%。有分析人士指出，此次收购价格“高得异常”。

对于收购的报价，中海油总公司总经理、



中海油副董事长杨华表示，报价综合了对尼克森股价的长期跟踪分析及其净资产价值的判断，合理并具竞争力，“中海油坚持价值驱动的并购战略，在立足于中国海域的同时，遵循谨慎的并购战略，从资源、回报和风险三方面考虑海外发展。”

数据显示，2012年第二季度尼克森公司日均油气产量为20.7万桶油当量。2012年中海油油气日均产量约在94万桶油当量。如果尼克森产量并入中海油，倘若中海油原有油气区块维持去年产量不变，预计2013年中海油油气日产量可突破110万桶油当量，达到114万桶左右。这样算来，2013年中海油产量可同比增长22%，远远超过中海油原先设定的95万桶的日产量目标。

投中集团分析师王格表示，2008年中石油、中石化相继获得海上原油勘探开采牌照后，使得原来处于“海上霸主”地位的中海油压力与日俱增。尼克森在北美、英国北海等区域拥有丰富的油气资产，为中海油增加了国际筹码。

东方油气网分析师程瑞锋表示，尼克森在油砂、非常规天然气等领域的开采经验和专业技术也可以帮助中海油带来技术上的突破。

## 将形成绝佳的战略配合

中海油如此“苦心孤诣”地想收购尼克森，说到底是为了资源。

尼克森的核心业务包括常规油气、油砂和页岩气三项，资产主要分布于加拿大西部、英国北海、尼日利亚海上、墨西哥湾、哥伦比亚、也门和波兰。

中石油经济技术研究院的一份研究报告显示，中海油对尼克森的收购，将使其油气净产量较2011年增长22%，达到5500万吨，而其海外权益产量也将比2012年实现翻番，达到2000万吨。该研究院2012年统计显示，中海油海外权益油气产量近1000万吨，为中海油海外产量的1/5，尚不及中石化2600万吨的一半。

根据中海油旗下此前已经探明的31.9亿桶当量，以目前产量计算，其已探明储量仅能维持开采9年，这一比例也是全球主要石油公司中最低的企业之一。

除了通过并购直接获取海外资源外，中海油将借助尼克森此前的业务触角渗透至几大战略基地中。中海油一内部人士表示，依托尼克森的资产布局，中海油也将最大限度发挥在北美和中美洲的资产协同效益。

据悉，中海油在收购尼克森时曾承诺，将把加拿大艾伯塔省卡尔加里作为中海油在北美和中美洲的总部，管理价值约80亿美元新增资产。

杨华说，中海油和尼克森资产互补，能形成绝佳的战略配合。通过收购，中海油证实储量可增加30%，产量将增加20%以上；中海油还将战略性进入海上油气富集盆地（如英国北海）和新兴页岩气盆地，同时巩固其在加拿大油砂、墨西哥湾和尼日利亚海上地区现有地位，公司油气资源配置更趋均衡。

此外，尼克森超过90%的储量位于稳定的经合组织国家，财政制度具有吸引力，其资产组合的地缘政治风险较低。

中海油董事长王宜林表示，收购尼克森可使公司获得一个国际领先的发展平台，中海油将充分发挥该平台的功能，进一步拓展公司的海外业务。

本周一早晨，尼克森公司公布其作为独立公司的最后一个季度的业务报表，称其位于美国和加拿大的天然气业务受损，损失约600万美元，平均每股损失2美分。而2011年第四季度的利润是4300万美元，平均每股盈利8美分。2012年全年净销售额为15.8亿美元，少于2011年的16.6亿美元。

尼克森2012年的收入下降52%，主要是因为中海油的收购导致股价上升，公司必须拨付资金予以补偿，同时资产的配置也导致了收益的降低。

## 管理挑战： 高管薪酬三倍之差

完成交割之后，尼克森的一切权益和责任就都归中海油了。但如何让尼克森为中海油创造价值，则还需要做好整合。

“作为传统油气成熟区域，中海油能够进入北美大陆是具有重要的战略意义的，接下来的关键就看（中海油）怎么来完成资产整合，从经济效益来看，这个更关键。”石油干部管理学院跨国公司研究专家王才良说。

商务部国际贸易经济合作研究院跨国公司研究中心主任何曼青此前接受第一财经日报记者采访时表示，从以往经验来看，管理理念分歧等因素导致中国企业海外收购受挫，此类案例海外收购总体的二分之一以上。中海油收购尼克森之后，面临经营管理、文化融合等多方面的挑战，更大的困难也许还在后面。

如果说完成交割的难度是“1”，做好整合的难度则可能是“3”，甚至是“5”。对此杨华也表示认同，“并购后的整合是创造价值的核心。”他说。

杨华说，整合过程分立刻的、短期的和稍长时期的三部分，随着整合程度的深化，价值功能的反应会更加剧烈。立刻的整合在交易完成交割之际就已经完成，中海油收购尼克森后期的整合还有两步要走。

“接下来的两三个月，或者5个月是整合密集运作期，业务线要进行对接。为此，我们在几个月前已经派了一支先遣小组，在尼克森总部为整合做准备。”杨华说，“过了这三五个月，还有一段更长的重要整合时期，是价值理念、文化的深度融合，有的要一两年，有的可能需要三四年。”

尼克森成为中海油的全资子公司后，中海油承诺将保留全部原有员工，而中海油方面派驻尼克森的人员安排还在制定之中。杨华说，外国公司收购当地企业受到排斥和抵制是很正常的现象，今后也可能还会遇到。但随着世界经济的发展，各个国家的企业都

将寻求互补，经济、货币和商品供应全球一盘棋的情况应该是一个趋势，包括中海油在内的全球所有公司，在理论上都应该还会出现规模更大的并购案例。

杨华表示，中海油面临的挑战有公司接管后如何正常运转；如何在保证项目投资、资产增值和发展的同时，实现有效控制，其中理念和文化的融合尤为关键。

作为一家“中国西化程度”最为明显的国家石油公司，虽然中海油内部管理机制堪称央企阵营前列，但完成收购后，高效有序“消化”尼克森资产无疑是摆在中海油管理层面前的第二道难题。

中海油内部的管理架构为事业部制度，总部下设各大事业部，工程、炼化等部门又分管下属子公司，职能分工明确，且管理运营系统也相对完整。但完成对尼克森的收购后，尼克森作为其独立运营的外海子公司，其分散在各地的油气资产如何在现有管理框架内完成整合将是中海油推进收购后续事宜的关键课题。

“比如中海油此前在北美获得的油气资产，肯定会剥离出来注入尼克森子公司，否则在管理成本上不能实现高效利用，而在其他国家的资产也可以通过整合交给相应的关联公司，但要完成这一步工作量可想而知。”王才良说。

而除对尼克森的资产进行有序“安放”外，来自不同企业之间的内部行政管理也同样是中海油不得不予以考量的另一问题。虽然尼克森的整体规模比中海油小，但其高管的薪酬制度则远高于后者。2011年尼克森首席执行官年薪近500万美元，而此前两年则超过1000万美元，高级副总裁兼CFO总薪酬约200万美元，相比之下，中海油首席执行官的薪酬则约85万美元外加接近77万美元的股权收益，董事长则为70万美元加134万美元股权收益。

子公司高管薪酬高于总公司高管薪酬的反差，也将成为中海油能否稳固尼克森现有管理团队的关键因素。在收购尼克森时，中海油曾承诺，将保留尼克森现有总数约3000人的管理团队和员工。

## 资产风险 旗下资产开发效益 尚难定断

除了旗下油气资源的整合及内部管理，中海油还需面对另一个风险——尼克森旗下占资产比例超过六成的“油砂”储量。这也意味着，中海油在砸下151亿美元完成现金收购，并承担尼克森高达43亿美元的债务之余，还将开出更多资金进一步推进尼克森的开采和技术研究。

作为一种被高黏度沥青包裹的砂矿，相比常规油气开发，油砂开采成本和风险都相对较高，根据此前研究机构的计算，当国际油价维持在每桶80美元以上时，油砂的开采才具备一定的经济价值。美国证券交易委员会

公布的尼克森拥有的石油储量中，64%都属于加拿大油砂资源，与此同时，根据加拿大国家油气储量评估标准51-101的规定，尼克森拥有的油砂资源储量更是高达56亿桶。

此前，尼克森动用研发人员最多，投资成本最高，但收益却最小的领域也正是其位于加拿大西部的油砂和页岩气等非常规油气业务。

即便如此，中海油此前仍对尼克森作出承诺，将继续投入大量资金用于长期开发加拿大的油气资源，并继续支持阿尔伯塔大学的油砂研究。

2000年，尼克森卖掉了部分轻油资产专攻开采成本倍增的重油项目，而以油砂为主的加拿大长湖项目便是其中之一。2008年，尼克森为长湖项目砸下了8.47亿美元，其中4.25亿美元用于升级开采设备和技术，即便如此，这个项目仅为其增加了1900万桶当量可探明沥青储量，投资与收益明显反差。

“这个项目的技术难度比之地质构造研究不到位，项目的技术难度比之地质构造的要高得多，这导致成本高昂，耗掉了公司的资金。”尼克森前副总裁 Ron Watson 对媒体称。

但据21世纪经济报道报道，中海油内部人士表示，在收购尼克森之前，中海油就已经对当地的油砂资源有了一定程度的了解，并对“油砂项目保持信心”。

据21世纪经济报道消息，中海油2012年1月-9月净利润为318.69亿元人民币，相比收购尼克森近200亿美元大单，中海油资金存在缺口。此前，中海油曾表示，收购所需资金，拟通过现有资金资源及外部融资等方式提供资金支持。

## 中企出海或再掀高潮 风险不断增加

国际金融危机以来，中国企业出海步伐明显提速，出境并购成为我国并购市场上的一大亮点。

据投中集团统计，2007年中国企业出海并购交易共107起，披露交易资金135.8亿美元，到2012年出海并购交易涨至166起，披露交易金额达到306亿美元，五年内并购案例数量增长了55%，交易金额增长了125%。

“很多海外企业正在寻求重组和转型，为中国企业出海收购提供机遇。”中伦律师事务所合伙人顾正平认为，当前全球仍处于国际金融危机后的恢复期，很多海外资产正处于价格低估阶段，在估值方面有较大吸引力。

普华永道中国企业融资部海外管合伙人黄耀和表示，2012年中国企业海外并购金额创出历史新高，现在还有更多交易正在蓄势待发。随着中国经济走向日益清晰，预计2013年中国企业海外并购维持增长势头并再创新高。

中石油经济技术研究院发布的《2012年国内外油气行业发展报告》指出，2012年是中国企业海外油气并购历史性的一年，全年累计达成并购交易金额340亿美元，创历史新高，成为全球石油公司中最大的海外油气资产收购方。但是，中国企业未来在海外并购方面可能将面临更大的干扰和排挤。

随着海外并购规模的扩大，中国企业面临的风险也不断增加。联合国贸发会议最新发布的《全球投资趋势监测报告》显示，在各出新出台的投资政策中，投资限制性政策所占比重已从上世纪90年代的3%至5%上升到30%左右，特别是一些国家针对中国的投资保护有所抬头。另外，不同文化、法律体系、社会制度和经营理念的融合，对中国并购者也是极大的考验。

中国欧盟商会近日发布的《中国对欧盟境外投资报告》显示，在接受调查的、已在欧盟投资的中国企业中，78%的受访企业表示遇到经营性难题。与此同时，国际化经营人才匮乏、构建成功商业模式的能力不足等问题，都可能成为制约中国海外并购持续发展的障碍。

## 专家说话

“并购交易完成并不意味着可以高枕无忧。”美国主流管理顾问公司总经理田芳表示，跨国并购成功率较低，并购效果低于预期在全球都是较为普遍的现象。出海之前企业要做好多重预案，理性判断被收购企业的价值，不合算的交易要果断放弃；收购完成后，企业之间在管理和融合等方面也要做足功课，以免产生“一加一小于二”甚至“小于一”的后果。（本报综合报道）