

艾默生并购 Chloride 深度分析

根据有关报道表明：艾默生公司 2010 年 6 月 29 日宣布，已向英国厂商 Chloride 提出了 9.97 亿英镑（15 亿美元）的收购要约，该报价超过此前 ABB 提出的收购要约（ABB 在 6 月 8 日宣布同意以 8.64 亿英镑收购 Chloride）。艾默生最新的要约表明，Chloride 股东每股将获得 375 便士，比 ABB 公司提出的 325 便士高出 15%。在此之前，艾默生曾提出一项每股报价 255 便士的收购要约，但遭到拒绝。

艾默生本次收购要约直接向 Chloride 股东提出，如果收购完成，通过提高生产效率、进行裁员并减少设施，每年可节约 3300 万英镑成本。艾默生之所以愿意提高报价，是为了在全球范围内与 UPS 厂家（施耐德、伊顿）的市场份额竞争中占得先机。具体的并购节点期间如下：

- 2010 年 4 月 26 日，Chloride 周一拒绝了艾默生的一项新的价值 7.23 亿英镑（约合 11 亿美元）的收购要约，该公司的大股东呼吁等待艾默生提出一个比本次出价高得多的报价。
- 2010 年 6 月 8 日下午，ABB 公司同意以 8.64 亿英镑(约合 13 亿美元)的价格收购英国电力公司 Chloride，高出艾默生提出的竞争要约 2 亿美元。
- 2010 年 6 月 29 日，Chloride 表示已接受了艾默生上调后的价值 9.97 亿英镑(15 亿美元)的收购要约，ABB 已宣布退出对 Chloride 的竞购战。

Chloride 发源于英国，是传统的欧洲 UPS 厂商，在世界范围，尤其是欧洲占有一定的市场份额，连续几年是欧洲最大的 UPS 提供商，艾默生支付了比 4 月份高出 4 亿美元的要约款就是看中了 Chloride 在欧洲的实力，正好弥补艾默生自身在欧洲的较弱态势。

表 1 2005-2009 年 Chloride 销售额分析

年份	2005	2006	2007	2008	2009
业务收入(百万英镑)	179.24	204.44	267.65	326.75	335.95
增长率	-	14.1%	30.9%	22.1%	2.8%
息税前利润(百万英镑)	17.48	23.49	36.07	46.41	44.70
增长率	-	34.3%	53.6%	28.7%	-3.7%

艾默生一直频繁的对目标公司进行并购，以便扩大自身在该领域的空白或者不足，自 2000 年以来，针对电源和数据中心领域，艾默生并购了安圣电气（原华为电气）以便进入

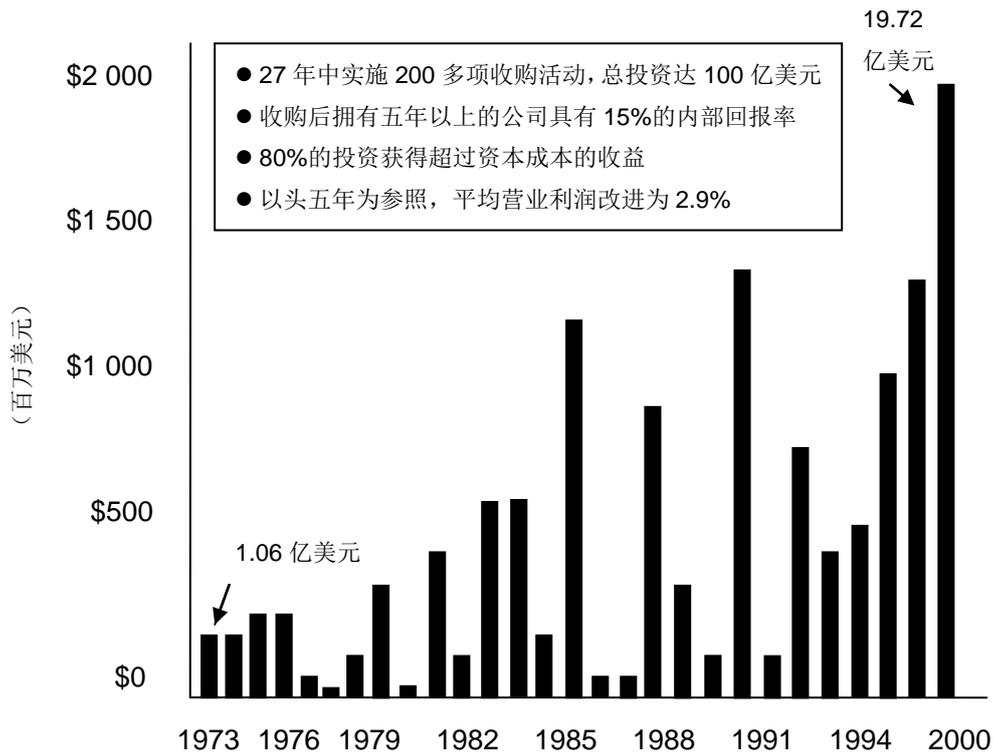
网络能源领域；并购腾讯科技和摩托罗拉嵌入式计算部门以便增强嵌入式计算的实力；同时并购 Avocent 延长了数据中心的产品范围，使产品直接和服务器等 IT 设备对接；并购 Chloride 大大增强了在欧洲的 UPS 实力。由此看来，艾默生每个并购都有相对清晰的目的。

表 2 2000-2010 年艾默生并购电源类公司不完全一览表

时间	被并购方	所在国家	费用	主要产品	并购原因
2001 年 10 月	安圣电气 (Avansys)	中国	7.5 亿 美元	UPS	增强了电源、变频器、集中监控设备、电力电源、不间断电源（UPS）及相关产品的开发、生产、销售及相关进出口业务。
2006 年 2 月	腾讯科技 (Artesyn)	美国	5 亿美 元	嵌入式电 源	将增强艾默生网络能源嵌入式电源转换技术能力，为其现有的企业计算机系统、数据及电信行业客户提供更好的服务。Artesyn 是通讯设备领域的领先公司，为 OEM 提供电源转换设备及软件和硬件子系统。
2007 年 9 月	摩托罗拉 嵌入式计 算	美国	3.5 亿 美元	嵌入式计 算	收购这项业务将加强 Emerson 在不断增长的规模达 60 亿美元的商业嵌入式计算行业中的地位。
2009 年 10 月	Avocent	美国	12 亿美 元	KVM	将有助于扩展艾默生电气 26 亿美元的网络电力业务。艾默生电气的网络电力业务主要开发管理大型计算机网络温度和能源使用的系统，该系统被电信、医疗和工业公司所广泛使用。
2010 年 6 月 29 日	克劳瑞德 (Chloride)	英国	15 亿美 元	UPS	Chloride 生产后备供电系统、即不间断供电系统，用于核能行业、数据中心、紧急服务、医院及其它用途。Chloride 在欧洲占有较大的市场份额。

艾默生自 1973 年开始并购公司以来，每年的并购额度呈现逐步上升事态，同时并购频率也大大加快，尤其是 2000 年以后，艾默生进行了众多战略性的并购活动，进入了部分崭新的领域。

图 1 1973-2000 年艾默生收购行为分析



1973 年至 2010 年间，艾默生完成了三百项左右的收购，累计投资额超过 200 亿美元。对于收购后拥有五年以上的公司，艾默生取得了大约 15% 的内部平均回报率，超过 80% 的投资都取得了超过资本成本的收益率。

对于艾默生并购 Chloride 而言，需要缩减不必要开支，同时增加 Chloride 在欧洲的研发投入及销售投入，这样才能在短期内取得一定的成绩。同时预计在并购成功后 1-3 年内，Chloride 将和力博特一样成为网络能源的一个子品牌。

表 2 艾默生并购公司的指导原则

原则	详解
所有的收购活动都需要高层管理者的亲自参与。	由于收购活动对艾默生的战略和财务绩效具有重大的影响，所有的并购交易，无论规模大小，CEO 都必须积极参与并作出最终决定。
每一项交易都必须指派发起人。	根据以往的经验教训，艾默生要求每一项交易都有一个发起人，一位对这项收购交易有归属感，并愿意为交易承担责任的高级管理人员。
没有计划，不得进行任何交易。	Emerson 公司在整个收购行动中强调计划。艾默生日常制订业务计划时所采用的准则都可以直接应用于评估潜在的收购对象。
Emerson 管理过程创造价值。	艾默生的管理流程本身能为新收购的企业创造重要的价值。

交易过程中没有自我主义。	Emerson 公司对收购对象定价的方法极为严格规范, 努力避免在一时激烈的交易过程中出价过高; 尤其是收购拍卖或投资银行在积极促成交易的情况下, 这是常见的诱惑。
收购是为了人才。	Emerson 公司在收购过程中最重要的任务之一是评估收购目标的管理团队。艾默生认为实物资产人人都可以买, 但是只有人才会创造价值。
从不简化尽职调查。	收购本身就是一件高风险的事情, 任何错误都可能为股东价值带来巨大的损失。

对于艾默生而言, 要达成一笔交易, 收购对象必须符合四项标准: 与 Emerson 业务的战略适配性、强有力的管理和组织、与艾默生的管理文化的相容性以及收购价格的可接受程度。

表 2 艾默生并购对象须符合的四项标准

原则	详解
战略适配性	<p>筛选一家收购对象与艾默生的战略适配程度有三个层面:</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 在公司层面, 艾默生一直不断寻觅可以带来业务增长并创造价值的新业务平台。 ● 在下一个层面, 艾默生在 80 年代后期进行的业务重组, 是由于配合行业战略与寻找新的机会或重新定位业务组合的需要所驱使。 ● 除了公司内部机制发掘的收购机会之外, 艾默生还采纳投资银行家的建议。
强有力的管理和组织	在为一项收购作计划时, 艾默生需要努力保持管理团队的连续性, 同时尽量降低人才的流失以及减少需要由 Emerson 注入的资源。
与艾默生管理文化的相容性	第三项标准是组织适配程度测试——用以衡量向被收购企业移植 Emerson 公司管理过程并以此提升目标公司价值的的能力。
估价	任何一项收购带给艾默生的最终难题都是价值评估。从开始接触收购对象到完成交易, 收购者必须不断地修正其对估价的看法。

Chloride 符合艾默生在欧洲乃至世界的战略部署, 增强了 UPS 产品在欧洲的研发, 销售、生产等众多环节。另外, 作为英国公司, 和美国企业文化有一定的近似性, 融合会相对好一些。但是笔者认为 15 亿美元的要约价格相对较高, 这需要艾默生真对 Chloride 增加新的产品和新的策略, 同时进入新的领域, 使其加速发展, 才能在规划期内收回成本。

图 2 艾默生收购过程中的三个阶段

