

结果迥异： 两宗中国买家收购美国航空制造公司交易对比

2017年1月



序言

几十年来，中美之间的双边投资主要是由美国流向中国。但近年来，中国对美国的投资增长显著。直接投资的迅速增长引发了对中美经济关系未来的新争论。

与持有债券通过迅速的纸质交易进行买卖不同，直接投资涉及员工、工厂和其它资产。直接投资就像是对另一个国家的经济投了信任票，因为无论是进入还是退出一个市场都需要时间。

保尔森基金会投资文摘旨在探讨中美之间跨境投资的深层次经济和政治考虑。

许多观察人士会争论此类投资对经济、政治和国家安全的影响。但这些争论通常过于泛泛而谈或不切实际。中美两国人民对投资机会的讨论过于抽象，但这些讨论往往都植根于深层次的经济或现实投资考虑。

保尔森基金会投资文摘的目标是深入到具体行业，例如农业或制造业，发现实在的投资机会，分析投资限制和障碍，并最终设计合理的投资模式。

该系列文摘大多探讨的是未来的投资。例如，我们的农业论文分析的是全球食

品体系的趋势和中美两国具体的相对优势，并建议潜在的投资模式。

但即使谈论的是未来的投资，我们也可以回顾过去，从以往成功和失败的案例中吸取经验和教训。中国在美国的有些投资是成功的。这些投资创造或保住了就业，或者带来了其它好处。另外一些中国投资是失败的，结果是收入下滑、公司裁员，甚至是企业倒闭。在这个意义上，过去的投资提供了丰富的经验和教训。

保尔森基金会智库的副主任马旻负责案例研究项目。

美国西锐和豪客飞机的案例研究要感谢芝加哥大学学生弗朗西斯卡·薄托夫(Francesca Bottorff)的研究支持。另外特别感谢研究员宋厚泽对本案例的贡献。

案例研究在公开资料、个人访谈和记者报道的基础上进行了重新整理。

它们旨在最好地还原事实真相。但由于资料不完整，事实不清楚或当事人不愿分享其观点，论文里也难免会存在漏洞和其它不足。

Cover Photo: Reuters/China Stringer Network

时间表

时间表

交易1: 中航通用飞机有限责任公司成功收购美国西锐飞机工业公司*

1984	Alan和Dale Klapmeier两兄弟在美国威斯康辛州巴拉布市成立西锐设计公司 (Cirrus Design Corporation, 即Cirrus Aircraft)。
1988	第一架西锐飞机VK-30完成处女航。
1994	西锐将公司迁至明尼苏达州杜鲁斯市。
1998	西锐SR-20机型获得美国联邦航空管理局 (FAA) 认证, 标志着公司首次取得商业成功。
2001	西锐将公司58%的股权售予私募股权投资公司——巴林第一伊斯兰投资银行的美国业务分支Crescent Capital (已更名为Arcapita)。
2007	西锐轻型单发私人飞机愿景SF-50 (Vision SF-50) 正式亮相。
2008	
9月	活塞式飞机全球销售量大跌, 西锐裁员8%, 随后数月连续裁员多次。
10月	西锐将周产量从14架降至少于5架并缩短每周工时。
2011	
2月	中国航空工业集团公司 (下称“中航工业”) 旗下全资子公司中航工业通飞以2.1亿美元收购西锐。
6月	交易通过美国外国投资委员会 (CFIUS) 审批并顺利交割。
2012	西锐首席执行官Dale Klapmeier表示, 公司财务状况已有改善, 愿景SF-50私人喷气机进入认证流程。

2013

7月 西锐COO Pat Waddick表示,中航工业通飞的持续投资将帮助公司开发新机型。

12月 西锐向客户交付276架新飞机,同比增长10%,实现2008年以来的最佳业绩。

2014 第一架愿景SF-50喷气机成功完成测试飞行。

2015 西锐宣布其计划在田纳西州诺克斯维尔市设立客户交付中心。

交易2: 北京卓越航空工业有限公司收购豪客比奇飞机公司流产**

1920 豪客比奇的前身H.G.豪客工程设计公司 (H.G. Hawker Engineering, 下称“豪客公司”) 在英国成立。

1932 Walte和Olive Ann Beech夫妇在堪萨斯州威其托市成立比奇飞机公司 (Beech Aircraft Corporation, 下称“比奇飞机”)。

1980 比奇飞机成为雷神公司的子公司。

1994 豪客公司和雷神公司的喷气机业务合并为雷神飞机 (Raytheon Aircraft)。

2006 雷神公司将民用航空业务售予由高盛和Onex Corporation组成的财团,财团将所收购业务重新命名为豪客比奇 (Hawker Beechcraft)。

2010 成身棕基于其所收购的美国卓越航空零部件公司 (Superior Air Parts) 成立北京卓越航空工业有限公司,并持有公司的多数股权。

2012

5月 豪客比奇在美国法庭申请第11章破产保护。

7月 卓越航空与豪客比奇就收购后者的全部资产进入排他性谈判阶段。

10月 双方谈判破裂,卓越航空收购计划流产。

2013 豪客比奇停止生产,更名为“比奇飞机公司” (Beechcraft Corporation) 后独立退出破产保护程序。

2014 豪客比奇最终被总部位于罗德岛的德事隆航空 (Textron Aviation) 收购。

*中航通用飞机有限责任公司, 下称“中航工业通飞”; 美国西锐飞机工业公司 - Cirrus Industries Inc., 下称“西锐”。

**北京卓越航空工业有限公司, 下称“卓越航空”; 美国豪客比奇飞机公司, Hawker Beechcraft Corporation, 下称“豪客比奇”。

主要相关方

美国

豪客比奇

总部位于堪萨斯州的美国飞机制造商；于2012年申请破产保护，但最终于2013年更名为比奇飞机后独立退出破产程序

西锐飞机

位于明尼苏达州杜鲁斯市的通用航空飞机制造商，后被中航工业通飞收购

中国

卓越航空

中国飞机制造商，由公司董事长成身棕和北京市政府下属的北京亦庄国际投资发展有限公司（下称“亦庄国投”）共同持有

北京亦庄国际投资发展有限公司

北京市政府下属的国有投资公司，主要投资高科技制造业项目和工业园区

中航工业

中国航空航天和国防领域的国有企业集团，旗下拥有多元化资产

中航工业通飞

中航工业旗下的通用飞机制造子公司

简介

对任何一个国家而言,要建立具有商业可行性和良好竞争态势的民用航空业都极为困难,迄今为止只有少数几个国家成功做到这点。通常情况下,要想拥有本土航空制造业,一个国家的经济必须至少具备以下几个主要特性:高科技制造业发达,拥有成熟的供应链生态体系和相应的维护能力,具备高水平的创新能力,掌握战略性民用和军用技术。

以日本和德国为例。很明显,两国均为发达国家,制造能力都很先进,但二者却均未发展起、或未选择去发展成功的商用飞机产业。然而,这两个国家却是美国和欧洲商用飞机制造领域的两巨头——波音和空客的重要零部件和系统供应商。

就目前而言,美国可以说是全球唯一成功建立起富有活力且高度多元的航空产业的国家。美国航空业涵盖众多细分市场板块,从商用机、先进战斗机/轰炸机到私人/公务喷气机等不一而足。在可预见的未来,美国在该领域一枝独秀的地位仍将保持;不过中国似已初展宏图,希望全方位复制美国航空业的成功故事。

的确,中国政府确已投入巨资,调动全国资源并对国有企业提供慷慨补贴,以建立一个可以和美国媲美的本土航空制造业。

宏图大志高远,但落地执行困难重重。制定航空业政策是一回事,缔造一个真

正成功的产业则完全是另一回事。中国业已推出其首架商用机C919,并期待以此与空客320和波音737一较高下。但仅仅拥有飞机制造能力,并不足以支撑其整个航空业跻身全球竞技舞台。中国需要证明其有能力去管理一个涵盖范围如此巨大的航空业,如此方可证实中国经济蕴含的技术实力和发展潜力。

中国政府之所以希望发展本国航空业,主要原因在于,中国未来的航空市场需求预计将十分可观。因此,从中央到省市的各级政府均将发展航空业作为战略重点也就不足为奇了。中国的民航和通用航空市场预计都将快速发展。

本文关注的是两宗中国企业收购美国通用航空制造公司的交易。这两个投资

案例不乏共通之处:
两宗交易的中国买方
均背靠政府的大力支持。
而且无论实际上
看起来多么牵强,二者开展交易时都试图与中国的宏观产业政策目标保持一致。尽管如此,两宗交易的最终结果却大相径庭。

第一宗交易中,中航工业通飞顺利收购西锐,且交易后西锐盈利能力得以提升;而第二宗交易中,卓越航空收购豪客比奇的拟议交易一败涂地,豪客比奇最终售予另一家美国公司。

除了都涉及中资收购方以外,两笔交易的另一个共同点就是交易发生的背景。2008年,全球航空业在席卷全球的金融危机中遭到毁灭性重创,占全球通

用航空制造业半壁江山以上的美国市场也未能幸免。

危机中逃过一劫的航空公司认为,这样的大环境是低价收购优质资产的黄金时机。举例而言,2010年以色列航空航天和国防技术企业埃尔比特系统公司(Elbit Systems)以8,500万美元收购M7航空航天公司¹(M7 Aerospace,其前身为费尔柴尔德·多尼尔航空公司—Fairchild Dornier Aviation)。M7和费尔柴尔德均以其生产的军用飞机著称,如A-10雷电攻击机等。与此同时,诸如Eclipse Aviation和Emivest等美国轻型商用喷气机制造商在危机后深陷困境,并在寻找买家无望后以破产告终。

经济原因也是促使本案例分析中两名中国买家出手的动因所在。两家美国航空公司均在2008年经济危机中遭到沉重打击。因此,在两名中国投资者看来,他们不仅可以借机低价收购拥有先进技术的优质资产,同时,高举支持国家航空业发展战略的大旗,亦可为其开展的交易增添一抹合理色彩。

此外,两家美国标的公司的市场地位也深为中国投资者所看重:西锐和豪客比奇在其各自所在的市场领域均是家喻户晓的成熟公司。这一点有利于拟议交易得到中国政府的支持,因为投资者可以从政治角度宣称,交易将帮助“中国”把“极具价值的优秀品牌收至国内”。

第一宗交易是大型中国国有企业集团中航工业收购位于美国明尼苏达州的西锐飞机。西锐开始寻找买家时,其亏损状态已持续3年。公司管理层认为,若不出售,快速扭亏为盈希望渺茫。雪上加霜的是,就控制成本而言,西锐也

并非值得效仿的模范。即使面对销量下滑,而且首席执行官本人也承认西锐几乎无法在5年内回到危机前的销售水平,但公司仍坚持在下一代飞机的宏伟概念上豪掷巨资,尽管其商业可行性并不确定。

西锐当时面临的市场环境也大不如前。从美国通用航空市场的发展轨迹看,西锐的前景并不乐观。合格的美国飞行员和总体飞行时数下滑已有一段时间,而且预计会进一步走低。由于无机组成员的私人和公务喷气机合计约占美国通用航空用市场的75%,飞行员数量缩水导致总飞行时数和每架飞机的平均飞行时数均有所减少。只看一眼行业数据,²这些趋势即清晰可见。现有机队利用率走低意味着市场对新飞机的需求下降,而需求下降则预示着未来几年或未来几十年,整个行业的前景都不容乐观。³

在如此背景下,从表面看来,西锐飞机似乎并不是上佳的收购对象——如果投资者仅仅是为了经济危机过后实现利润最大化和收购高价值资产的话。但中航工业并非这样的投资者,也并不以利润最大化指导其决策流程。背靠充足的政府资金支持,加之对全球并购已有相当深入的了解,中航工业有足够的底气基于长期战略考量作出投资决策,而非仅狭隘地关注回报率。

很显然,中航工业对西锐喷气机项目的长期可行性、以及中国市场对此类飞机的潜在需求信心十足。中航工业带着热切渴望完成了交易,并为西锐提供了1亿美元支持其开展喷气机项目,在这笔资金的支持下,西锐成功推出了其新机型:愿景SF-50。

第二宗交易是卓越航空试图收购从雷神飞机分拆出的豪客比奇，交易最后未果而终。该交易中的收购标的与西锐大不相同，而且明显涉及美国的国家安全问题。

和西锐一样，豪客比奇当时也已濒临破产边缘且无力偿债。因此，对于当时的豪客比奇而言，怀揣巨资的中国买家——隶属北京市政府的亦庄国投出现时，简直有如救世主降临。这本可以是一场双赢的交易：北京市政府将豪客比奇世界一流的品牌和技术收入囊中，而后者则获得急需的纾困资金，脱离命悬一线的危局。

但情况很快就复杂了起来。首先，发起交易的亦庄国投官员几乎对航空业和市场状况一无所知。因此，亦庄国投把目光转向卓越航空。而该私营航空公司的创始人，以其精湛的营销技巧和说服天赋，将亦庄国投成功拉入阵营，二者混沌不清的合作关系由此建立。

但很快，亦庄国投发现自己似乎步入了一团迷境，而卓越航空实际上只是金玉其外。事实证明，真正与豪客比奇面对面开始谈判交易时，亦庄国投远未做好准备。比如，当豪客比奇代表坐下来掂量中国买家的最终收购方案时，他们认为这个方案“与交易完全不匹配”，⁴这是双方谈判终将破裂的预兆。最终的结果是，豪客比奇进入破产流程并终止喷气机业务，但最终其成功售予一个美国买家。

不同于其他专注于单一交易的投资案例分析，本文对同一行业领域中的两宗类似交易进行对比分析，目的旨在说明中美两国交易方开展实际交易时的“有所为”和“有所不为”。

此外，这组案例之所以值得对比，也是因为它们都发生在相对敏感的技术密集型航空领域。而且，也许会有人惊讶，最终顺利交割的交易，其买方是一家同时经营军工业务的大型央企，反倒是私营中国公司试图开展的交易惨遭败北。



Photo: Flickr/Dennis Deery

简而言之，中国政府的干预在两宗交易的作用都不容忽视。但尽管豪客比奇收购交易的规模和复杂程度都远甚于西锐交易，但造成其最终流产的既非交易的复杂程度，亦非潜在的国家安全影响。

相反，该交易的最终失败源自多个其他因素的共同作用：中国买方对行业缺乏了解，谈判不专业，以及中国政府实体和私营公司如同虚设的合作关系。相比而言，尽管公司业务涉及敏感的国防领域，但中航工业是一家成熟的央企，拥有丰富的跨境并购交易，也在收购一家技术密集型美国公司的过程中展现了更大的灵活度，最终得以克服障碍，旗开得胜。

通过对比两宗交易可以发现：

- 中国政府引导实施的“追赶型”产业政策，尤其是涉及航空等高科技行业的政策，有时会导致资源

浪费、致人误导且不合时宜。其中部分原因在于，中国政府“大推进”产业政策的做法，误导许多经验不足的本土企业蜂拥进入特定领域，并进一步引发无序的投资。

- 资金充足本身不足以保证中国企业在美国的并购能顺利完成。比如，即使卓越航空和亦庄国投报出高价，其最终也未能成功锁定交易。懂得如何开展基本的尽职调查流程对中国公司而言同样至关重要：中国公司需对跨境并购交易的范围、拟收购的业务本身和谈判桌对面的对手方有深入的了解，并确保及时高效的内部沟通。
- 委聘经验丰富的西方交易顾问不一定能为中国公司的交易谈

判保驾护航。通常，最终的决定性因素或许是，中方是否愿意调整其最初的理念和行为。

- 只要中国通用航空市场的前景相对优于美国，中国公司就会继续到美国市场寻求开展收购。换言之，也就是“中国市场”逻辑的航空业版本。中国投资者寻求收购先进航空技术和研发资源，同时来自中国的投资业给了美国航空制造公司利用中国市场实现发展的机会。
- 由于对经济周期较为敏感，航空公司需在制定投资计划和融资战略时保守行事。在这两方面稍有不慎，公司很快就会成为对投资者极具吸引力的廉价资产和收购目标，无论这投资者是来自中国还是他地。

中国和全球通用航空市场概况

要 全面了解本文涉及的两宗并购交易，需把它们放在全球航空市场的动态环境和中国通用航空的发展态势之下进行观察。

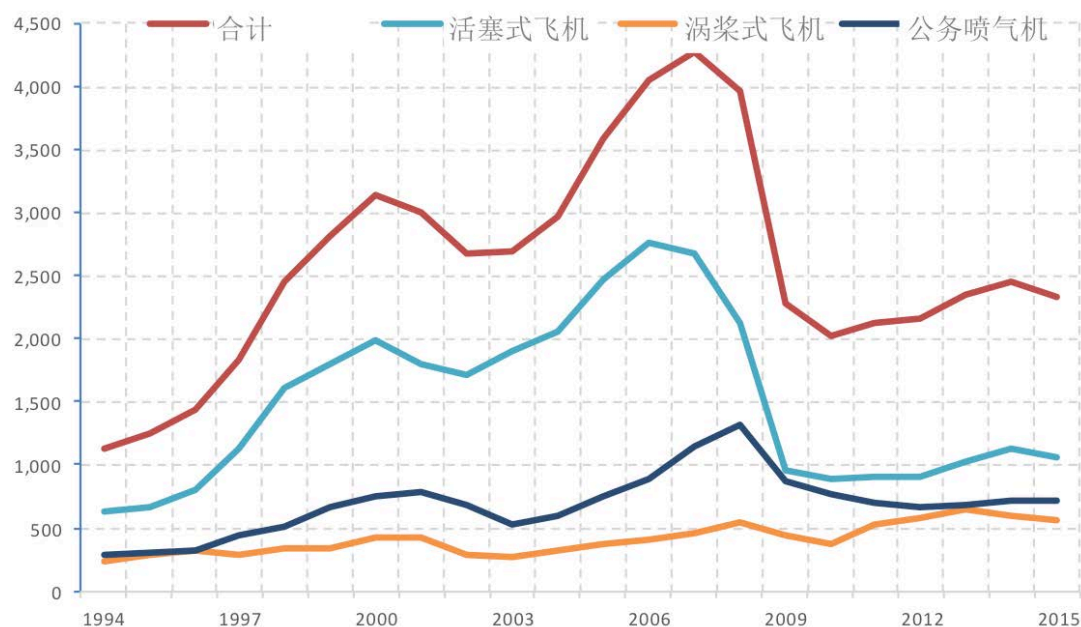
通用航空是一个宽泛的概念，它包括除军用航空和民航客机之外的所有航空板块。根据发动机类型，通用航空飞机可细分为活塞式和涡轮式两种。活塞式飞机通常体积较小，速度较低，多数私人飞机和轻型直升机均属此类。涡轮式飞机则体积较大，⁵ 主要包括商用喷气机和涡桨飞机。

长期以来，全球通用航空领域一直由美国主导。美国不仅拥有全球最大的飞

机制造商，也有该市场最重要的消费者。全球三分之二的通用航空飞机都在美国，就通用航空飞机产量和拥有量而言，欧洲都屈居第二。二者加总，欧美两地占据全球通用航空市场份额和产量的90%。

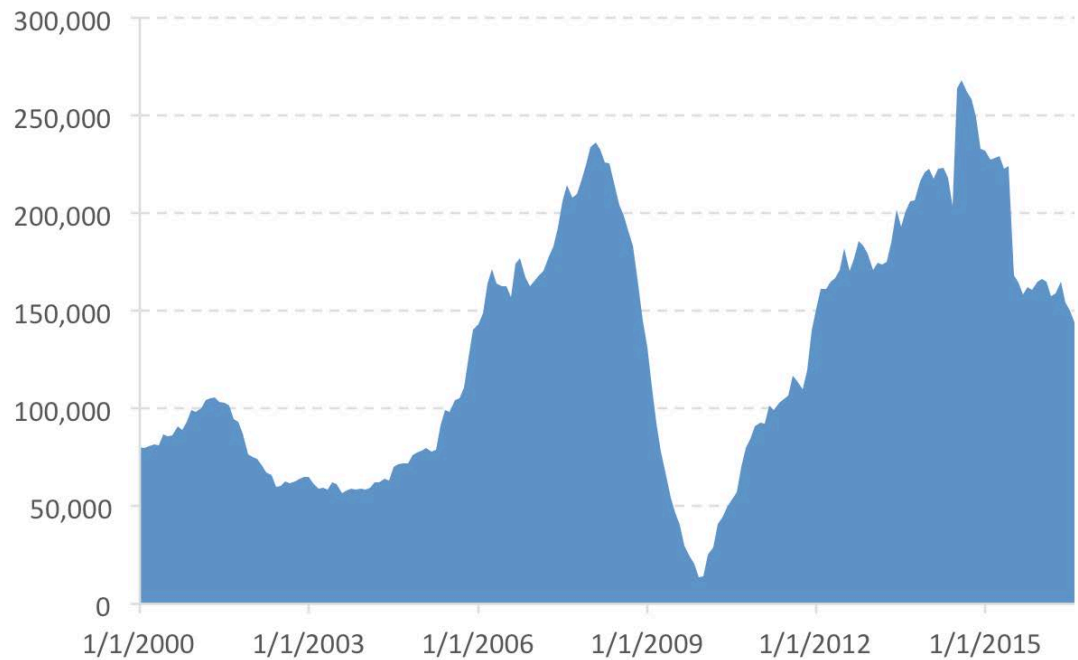
由于该行业高度集中于欧美，而这两个地区在全球金融危机中所受打击甚于中国，通用航空行业整体所遭受的负面影响也因此倍增。2008至2010年间，通用航空飞机总发货量几近减半。即使是在金融危机爆发的7年之后，除涡桨飞机销量略有回升之外，飞机总销售量仍未走出下滑深渊（见图1）。⁶ 2009年，美国非军用飞机订单价值从此前的200亿美元几

图1. 全球通用航空飞机总发货量



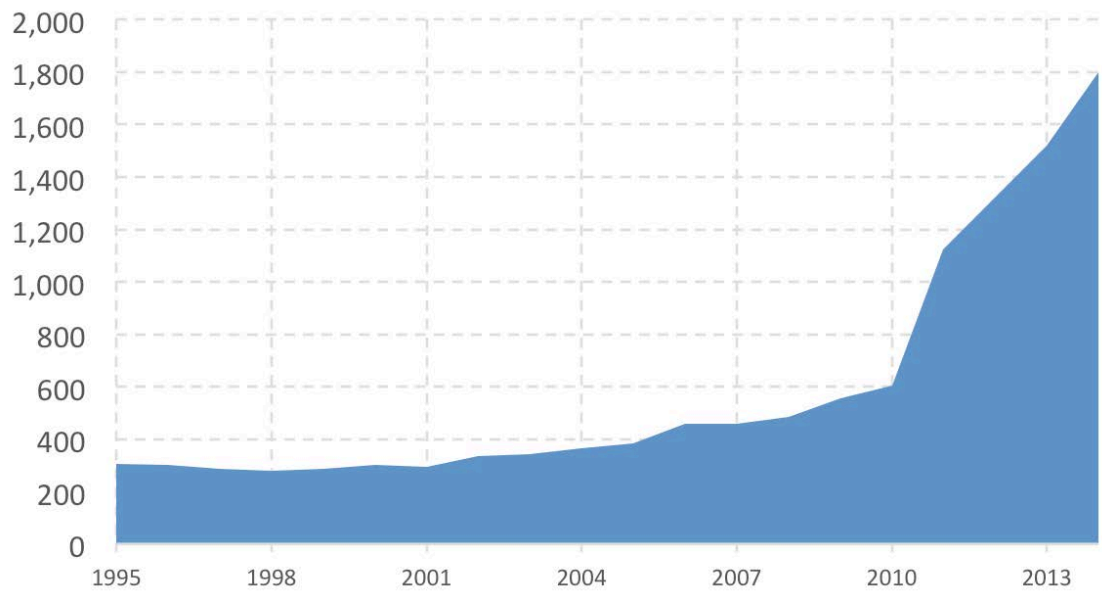
来源：通用航空制造商协会。

图2. 美国飞机制造商非军用飞机及零部件新增订单价值（百万美元）



来源：美国国家统计局。

图3. 中国通用航空机队规模



来源：中国国家统计局。

乎跌至零(见图2)。因此,众多美国航空制造公司长期深陷财务困境无法自拔,部分公司甚至不得不宣告破产。

与西方经济体相比,中国不仅更好地渡过了金融危机的直接影响,其通用航空市场也在欧美市场下滑之时逆势上扬。预测中国通用航空产业的发展前景时,以下两点尤为突出:

首先,尽管当前中国经济有所放缓,且航空监管等制约因素较高(见图3),中国市场的潜力仍优于其他主要经济体。中国通用航空市场看起来似乎和整体经济同步降温:2015年,中国公务喷气机和直升机数量10年内首次出现个位数增长,⁷而且中国公务喷气机数量增速预计会在未来10年从20%以上降至10%。⁸但尽管如此,根据庞巴迪的最新预测数据,该增速仍意味着到2025年,公务喷气机数量将有约1,100架的增长,届时中国机队规模将是当前的2倍以上。

第二,即使中国经济增长仍然乏力,仅是打通通用航空业当前面临的瓶颈就很可能促成显著增长。中国航空基础设施的匮乏即是瓶颈之一。长期以来,中国依赖基础设施的过度投资来推动经济增长,许多经济学家对此心存担忧。这种担忧自然不无道理,但中国航空基础设施仍面临重大缺口也是不争的事实。

比如,尽管中国的机场数量自1990年以来翻了一番有余,时至今日却仍不足以承载预计的客流量增长和机队规模扩充。美国人口近3.15亿,现有机场逾

5,000座;而中国有14亿人口,机场数量却不足300,⁹机场数量赤字之大可见一斑。

民用空域管制过严是阻碍通用航空领域潜在增长的另一瓶颈。金鹿公务航空有限公司旗下子公司香港商务航空首席执行官Denzil White认为,中美两国的空域管制存在的明显差异足以对公务活动造成影响。“在美国,如果我下午2点决定3个小时后从洛杉矶飞往纽约,成行的可能性非常大。但是在中国,即使一切准备就绪,还是至少要两天后才可以飞。”¹⁰

政府政策也在从另一方面影响着通用航空业的发展:为提高本国的自主研发和制造能力,中国政府乐于为通用航空领域提供慷慨补贴。政府希望通过这种方式推动拉近与发达国家之间的差距——在通用航空领域,中国和欧美的差距的确十分大。

政府对一个行业给予支持通常意味着大量资金和政策支持。的确,中国政府已将通用航空业列为国家战略发展重点,其结果之一就是,政府开始积极为国有和私营航空公司提供激励政策和经济支持。各类支持的目的旨在推动中国的自主制造能力,以及从海外收购相关资产和技术。

通常情况下,收购现有技术可以加速发展中国家的追赶步伐,有助于其攀登技术前沿。中国的高铁项目就是这一战略的最佳例证。和美国一样,中国不满于单单作为飞机的消费者,它也希望跻身全球最大的飞机制造者之列。

和美国一样,中国不满于单单作为飞机的消费者,它也希望跻身全球最大的飞机制造者之列。



对于困扰中国通用航空业发展的症结,国务院在一份近期的文件中指出:“我国通用航空业规模仍然较小,基础设施建设相对滞后,低空空域管理改革进展缓慢,航空器自主研发制造能力不足,通用航空运营服务薄弱,与经济社会发展和新兴航空消费需求仍有较大差距。”¹¹

简而言之,投资包括机场在内的基础设施建设对中国而言相对简单,而且其实中国的机场数量现在已在快速增长;但掌握核心技术、发展世界级的飞机研发和制造能力则困难得多。要建设一个足以支撑国内通用航空业发展的制造生态体系,中国或需投入数十年之功。而由于严重的行政干预,投资浪费在这一过程中几乎无法避免。

自中国政府明确将通用航空业列为国家战略重点以来,各级政府和多家公司(国有和私营公司均在其列)即开始争相发展地方航空业,或吸引飞机制造商在当地设厂。

但很多公司很快就意识到,直接收购外国技术比苦心孤诣地进行自主开发要容易得多。再者,许多放眼海外的公司都拥有充足的资金,而美国航空公司却还在2008年金融危机导致的衰退中苦苦挣扎。面对此般环境,本文探讨的两宗交易背后的动机也就不难解释了。

从谷仓到市场：西锐的起飞之路

翻开美国的创新史，天马行空的业余玩家、自学成才的发明家和古怪的梦想家层出不穷，他们的许多技术突破都在逼仄的车库中实现。而说到航空业的突破，似乎兄弟组合才是最佳拍档。如同在北卡州小鹰镇试飞成功的莱特兄弟一样，在威斯康辛州农村的一处谷仓中，也正是一对怀有飞天梦想的两兄弟，亲手缔造了西锐飞机的横空出世。那是1984年。

Alan和Dale Klapmeier两兄弟出生于伊利诺伊州迪卡尔布市，70年代跟随父母迁至威斯康辛州巴拉布市郊的一处农场中。他们对航空的热爱从小时候就已初露端倪：他们对飞机模型无比着迷，总是缠着央求父亲同意他们造一架真家伙。青少年时，Alan加入了民间空中巡逻队（Civil Air Patrol），并因此得以参加低成本的飞行课程，而Dale更是在学会开车之前就学会了飞机驾驶。大学期间，两兄弟都选择了可对他们的航空激情形成补充的专业：Alan选了物理，Dale选了工商管理，两个人同时又都兼修经济学。¹²

Dale后来回忆道，“当时我们想的是要做点儿跟飞机相关的工作。但如果实在不行，我也可以做一个银行家，这算是我在备选职业。我的专业是金融方向的工商管理，也学了经济学。”¹³ Alan也说，“我觉得，我们俩一定都在想，‘我们真的要去银行家或其他工作吗？’但从1979年起，我们就开始从现实的角度出发，

切实地思考我们究竟想要建立一个怎样的飞机制造公司。”¹⁴

年少的激情并未随着年龄增长而减退。最初的业余爱好，渐渐发展成为亲自设计飞机的严肃追求。大学快结束时，兄弟二人已开始着手认真勾画第一架自制飞机原型的概念图。1984年毕业时，他们在家中的谷仓里，完成了第一架飞机原型——VK-30（见文字框1）。¹⁵参与制作的还有Alan的大学室友Jeffrey Viken，他的专业是航空工程，后来成了一名美国宇航局（NASA）工程师。

如同在北卡州小鹰镇试飞成功的莱特兄弟一样，在威斯康辛州农村的一处谷仓中，也正是一对怀有飞天梦想的两兄弟，亲手缔造了西锐飞机的横空出世。

尽管Klapmeier兄弟拥有充足的背景知识、丰富的资源和强大的动手能力，但要让他们的产品成功面市，还是需要Viken这样受过飞

机制造培训的专业人士来助一臂之力。在VK-30的开发过程中，Klapmeier两兄弟和Viken花了无数个小时在威斯康辛州沃潘和普林斯顿镇上的机场，不断观察，不断头脑风暴。Viken在这一团队中至关重要，在Klapmeier兄弟的激情之外，他所注入的关键知识帮助VK-30最大程度地实现了空气动力学效率。

VK-30原型的完成标志着Klapmeier兄弟向成立自己的飞机公司迈出了第一步。大学一毕业，他们就立即成立了西锐设计公司（Cirrus Design Corporation），公司就设在他们位于巴拉布市郊的谷仓内。之所以将公司命名为西锐（Cirrus，原意“卷云”），是因为几年前他们在一个夏日开车在路上奔驰

文字框1: VK-30 简介

在众多家庭组装飞机中, VK-30可谓卓尔不群。它有多个独特之处: 其一, 它的发动机之后装有复合材料制成的推进式螺旋桨, 带有传统的机翼和机尾。后来, VK-30成了第一个登上《航空周刊和空间技术》这一业内顶尖杂志封面的套材装配飞机。Alan说, “VK-30是一款四/五座飞机, 后座可搭载三名乘客。我们决定安装推进器是因为, 我们很关注实现高性能和自然层流(自然层流是一个流体动力学概念, 系指飞行中飞机的机翼、机身或其他部位的轮廓上平滑、无间断的气流)。我们相信, 我们可以不在前面安装螺旋桨的前提下提升机身的自然层流, 并实现更高的性能。”¹⁷ Dale补充说, 推进器设计的另一个考虑是, 让“...噪音较大的螺旋桨和排气系统远离机舱会更安静。而且机舱内的一切都会让飞机的重心前移。”¹⁸



Photo: Flickr/San Diego Air and Space Museum (Image: The VK-30)

VK-30通体由碳纤维打造, 这不仅有助于整个机体实现自然层流, 同时也可极大地降低阻力。为做到这一点, 兄弟二人邀请Viken同样身为航空工程师的妻子Sally开发了单缝富勒襟翼系统, 该系统不仅增大了机翼面积, 同时也加大了气流能量和飞机“升力”。这一设计显著降低了阻力, 大大优化了飞机的起飞性能。¹⁹ VK-30的机翼和螺旋桨也由Viken夫妇设计。

VK-30所有的设计和组装工作均由四人协作完成。本着真正“自己动手”的精神, Klapmeier兄弟走遍了威斯康辛州的废品回收站搜寻和购买可回收利用的零部件, 以此来降低成本。比如, 他们从一架受损的派珀飞机上拆下控制系统, 将一辆切诺基吉普车的前轮改装成一个收放式起落架, 并从一架废弃的苍鹭无人机上卸下莱康明O-540发动机投入使用。他们的工作流程是, 团队先设计飞机的一部分, 用Klapmeier兄弟找来的零部件根据设计进行组装, 然后再继续设计, 如此循环往复。

VK-30最重要的意义是, 它为后来的SR-20和SR-22机型奠定了基础, 这两款机型都在商业上取得了不小的成功。作为一款单发飞机, VK-30的设计概念比较模糊, 而且从头到尾都是“家庭自制”。VK-30首次面市不顺, Klapmeier兄弟在失望之余决定, 前进的最佳方式是坚持采用比较传统的布局设计并生产经权威认证的飞机, 而非从零开始组装套材装配飞机。

时, 曾看到令人难忘的卷云, 那些卷云激发了他们的飞翔之梦。¹⁶

1987年VK-30处女航起飞的一年
前, Klapmeier兄弟在威斯康辛州奥什
科什举办的年度航空爱好者聚会——

美国实验飞机协会飞来者大会 (EAA
AirVenture Oshkosh Show) 上推出了这
款飞机。²⁰ 兄弟俩抵达奥什科什的时候
坚信, 他们带来的是当时最精巧、性能
最高的套材装配飞机, 即使它还未曾试
航。在他们眼中, VK-30不仅是他们

夜以继日心血的结晶，也代表着他们所笃信的私人飞机的未来。

兄弟俩当时对他们的飞机质量十分自信，自信到不屑于在VK-30面世之前正式进行广告营销。他们半开玩笑半认真的预测人群可能会蜂拥而至来观摩VK-30，订单会像雪片一样飞来让他们应接不暇。²¹

但在那年的奥什科什大会上，他们沸腾的自信遭遇了冷酷的现实。一周结束，Klapmeier兄弟俩一张VK-30的订单都未能收到，表示真正有兴趣购买的飞行员仅有寥寥数人。人们对一架尚未试飞过的飞机根本不感兴趣；作为刚入行的新人，Klapmeier兄弟尚不为人知的飞机就是无法获得美国实验飞机协会的会员资格。兄弟俩把他们心爱的VK-30拖回巴拉布的家庭小作坊，心中充满失望，但斗志依然昂扬。²²

事实上，Klapmeier兄弟是太过于迷恋他们一手制造的飞机，以至于迷失了重点，未能做好VK-30面市的准备，而奥什科什航空展一把将他们拉回了现实。他们继续动手修修补补：经过对机翼的调整和多次压力测试，VK-30做好了处女航的准备。

尽管Dale和Alan二人都希望亲自驾驶VK-30的首飞，但他们的母亲坚决反对。所以，Viken邀请了美国宇航局的飞行员Jim Patton担此重任。到达巴拉布对飞机进行检测之后，Patton对VK-30赞赏有加，但并不愿加入一个他并未从一开始就参与的项目之中。不过，三天之后，对VK-30加以研究、并看到团队已经着手根据他的建议对飞机予以改进后，Patton决定让步并

提出担任首飞飞行员。根据他的试飞反馈，团队继续对VK-30进行持续的优化调整。

这些优化和改进意义重大。在1988年的奥什科什航空展上，经过磨练更加成熟的Klapmeier兄弟售出了第一批VK-30飞机，它们成为后来所有机型的生产原型，²³而且他们也成功地吸引了部分行业媒体的注意。

战略支点

90年代初期，通过美国联邦航空局的认证流程期间，VK-30的销量一直低迷。到90年代中期，创始人两兄弟停止该型号飞机生产时，西锐的总产量大约只有十几架。²⁴作为一家初创公司，要实现可持续的商业发展，显然不能依靠出售小众的自制套件飞机。Klapmeier兄弟也意识到，他们需要调整战略方向，并开始探索生产更为正统、经美国联邦航空局认证的飞机产品。

那时，两兄弟在飞机设计上各有所重。Alan当时着手设计的机型就是后来的ST-50四座涡桨飞机，设计这一机型是受以色列航空制造商IsrAviation的委托；而Dale当时钻研的机型，经过演变升级，就是西锐后来最受欢迎的SR-20。

但在完全铺展SR-20项目之前，Klapmeier兄弟于1994年作出决定，将公司总部从巴拉布市迁至明尼苏达州杜鲁斯市面积3万平方英尺的研发工厂。当时，明尼苏达州政府以贷款和税收优惠的形式为这一新厂的开设提供了部分支持。²⁵在新厂内，Klapmeier

文字框2: 整机降落伞系统

个人生活状况有所变化之后, Klapmeier兄弟开始严肃地考虑航空安全问题。Alan称, “Dale的儿子出生于1988年, 我的女儿出生于1989年, 有了孩子之后, 我们俩都开始更注重安全, 我们对飞机的态度也因此改变了。最早我们想的是‘性能至上’; 而后是‘操作便捷至上’, 最后是‘如何让飞行更安全、更便捷?’”²⁸

正是因为如此, 西锐实现了驰名私人飞机市场的安全性能, 这一性能主要归功于别出心裁的CAPS高效整机降落伞系统。西锐是第一个经美国联邦航空管理局认证可生产安装弹道降落伞系统的飞机制造商; 也是迄今唯一一家全系标配弹道式降落伞系统的飞机公司。²⁹



Photo: @Cirrus Aircraft (Image: Parachute system in action)

整机降落伞系统的测试始于1997年。当时艰辛的实验过程Dale至今仍历历在目: “要控制载荷, 我们必须确保降落伞可在飞机低速坠落时快速打开、高速坠落时缓慢打开, 它必须可以在旋转、垂直、水平、俯冲等各种情况下都顺利打开, 在载重极小或极大的情况下顺利打开, 要满足全部这些要求, 设计难度可想而知。”³⁰

经过38次失败实验, Klapmeier终于找到了正确方法。“一旦在空中出现紧急情况, 飞行员拉出CAPS手柄, 降落伞存储舱里由固体燃料带动的小火箭会立刻弹出, 小火箭从飞机后部携带降落伞向后侧发射。几秒钟之内, 直径65英尺的伞衣即可展开, 从而瞬时控制飞机的下降速度。最终着陆操作将通过特制的起落架、防滚架和西锐能量吸收技术 (CEA) 座椅完成缓冲。”³¹

开始潜心打造SR-20——西锐飞机后来的旗舰产品。

那时, 两兄弟已将一个重要的教训铭刻于心: 要想吸引市场关注他们未来的新产品, 营销至关重要。1987年带着一个无人知晓的产品参加EAA航展、不做广告、没有噱头, 最终空手而归的经历, 两兄弟还历历在目。这一次, 从SR-20的开发伊始, 西锐就发布了一条名为“X号飞机库”的营销广告。广告中有一处神秘的工厂, 内部细节全无, 只有一盏幽微的灯和一扇虚掩的门, 至于

灯下门后究竟酝酿了什么, 则给观众留下了无尽的想象。²⁶

1995年3月, 西锐SR-20的第一个原型机完成处女航。SR-20整机可载5人, 但它与VK-30共同之处也就仅此于此。VK-30是一架非专业的单发套件飞机, 而SR-20则是一架复合材料打造的活塞式单翼机, 拥有高水平的空气动力学效率, 代表了当时最先进的技术水平。

SR-20采用由计算机控制的玻璃制灯光显示面板 (而非圆形表盘), 通体采

用复合材料（而非铝合金）制造，拥有平板航空电子设备和侧杆飞行操纵系统，另外还包括一个真正创新型的安全系统：西锐整机降落伞系统（CAPS），它可以让整个飞机在紧急情况下安全降落（见文字框2）。简而言之，SR-20是一款极其先进的飞机。其创新设计不仅大大提升了驾驶舱的舒适度，同时也为通用航空飞机树立了行业标准。

SR-20于1998年获得美国联邦航空管理局的认证，是数年里同类飞机之中率先获批的机型之一。西锐于1999年7月第一次向客户交付SR-20飞机，仅在第一年，西锐的订单量就达到320个。²⁷今天，SR-20飞机用于民用领域，主要用户为个人或公司，同时也是美国空军学院的飞行指导用机。

黄金时代

在21世纪的第一个十年，是西锐红火的十年。先是SR-20成功面世，而后Klapmeier兄弟借势从2001年开始设计SR-20速度更快、性能更强的升级版SR-22。2001年8月，Klapmeier兄弟二人将公司58%的控股股权以1亿美元的价格售予巴林的控股公司Crescent Capital（现名为Arcapital），由此，创始兄弟团队成为其公司的少数股东。³²在这一收购价格下，Crescent对西锐的估值约为1.7亿美元。

出售半数以上股权意味着西锐及其创始人的战略方向由此正式转变。最初的几年，Klapmeier兄弟主要依靠自有资金和亲朋好友的借款支撑公司运营，但对于一个资金密集型的飞机制造公司而言，这些有限的资金远不足以支持其实现持续发展。

巴林出售交易之前，Alan已从多家投资者处募集了7,000万美元资金，³³但这笔资金并不足以推动西锐进入规模化制造的“乐土”。为实现目标，他们需要吸纳创投资本。21世纪初期，创投资本投资行业远不如今日发达，这也是为何Klapmeier兄弟寻求引入海外资金的原因之一。

Klapmeier兄弟之所以选择Crescent Capital，是被他们希望与之建立长期合作关系的真诚所打动。此次出售所获资金不仅帮助西锐清偿了公司债务，同时也为西锐提供了其急需的规模化生产资金。³⁴这笔资金对西锐至关重要，因为继续研发和制造新飞机是一个长达数年的过程，其间需要稳定的现金投入。

出售半数以上股权意味着西锐及其创始人的战略方向由此正式转变。

摆脱了沉重的债务负担，Klapmeier兄弟现在可以全身心投入到SR-22机型的设计和开发之上了。SR-22最终成为了SR-20的升级版，其设计在原有基础上有所改进，同时机翼和燃料容量更大，发动机马力也更足。此外，SR-22还配备了更加先进的电子系统，使飞机的操作更加便捷。

2003年，SR-22成为全球销量最佳的四座固定翼飞机，业绩甚至超越了塞斯纳公司（Cessna）。³⁵当时，西锐有逾600名员工，这一数字在短短两年之后迅速增至1,000名以上。³⁶公司进入了快速扩张期，团队规模也有显著扩充。2006年，西锐共交付721架飞机，累计生产量达到3,000架，从西锐的第一架飞机交付开始，实现这一业绩只用了7年时间。同年，西锐不仅推出了35个特别版SR-22飞机，同时也发布了愿景SF-50的设计方案。愿景SF-50将是一款轻型、单发、低翼的七座私人喷

气机。³⁷ 利用最初募集的资金，西锐在杜鲁斯建立了2.5万平方英尺的制造工厂，每周可向客户交付15架飞机。

开发一款私人喷气机的想法自21世纪初就开始在通用航空产业酝酿。但一开始，Klapmeier兄弟并不确定这样一款产品在商业上是否可行。多数小型和中型喷气机均是用于公务或租赁，所以主打休闲的私人喷气机是否会有足够的市场需求的确是个合理的疑问。

但两兄弟并未就此放弃这一想法，并最终认定，这样的产品一定会有未来。他们希望开发出一款卓尔不群的产品，惊艳整个市场。Alan当时表示，“长期以来，我们一直相信市场会不断增长，私人喷气机产品一定会出现。我们也认为，‘私人’喷气机会与小型‘公务’喷气机大不相同。这一切现在都还属于未来，但我们期待把未来变成现实。”³⁸

两兄弟脑中设想的飞机将更关注用户体验，比如如何让操作更加便捷舒适，而非用先进技术忽悠用户或单单重视提升速度。西锐希望给市场带来的，是一个比公司现有机型更加安静、速度稍

快、舒适度更高的产品——拿汽车来作比，西锐设想的是丰田凯美瑞，而非玛莎拉蒂。

Dale表示，事实证明，他们的飞机制造理念并不容易实现。当时他说，“我们没有选择去把公务机变得更小巧，我们要做的是制造客户真正想要的飞机。这种飞机的动力一定来自喷气式发动机，而非螺旋桨。”³⁹ 西锐的设想是，愿景SF-50一旦面市，会让飞机的拥有者享受更大的灵活度，更大程度上满足其对“生活方式的追求”，也会为曾驾驶SR系列和其他高性能轻型飞机的飞行员提供更优的驾驶体验。⁴⁰

简而言之，SF-50在西锐产品线上的定位基本上相当于苹果的“iPhone 7”，它所能带来的用户体验不仅是量的提升，而且是质的飞跃。和苹果公司一样，Klapmeier兄弟和他们的团队已是经验丰富的营销老将。他们给产品笼罩上一层神秘色彩，激发潜在客户的兴趣；产品正式发布的几天前，已预定的客户会收到以飞机为原型的智力拼图。Alan半开玩笑地说道，“我们可以确定的是飞机一定会有挡风玻璃和机翼。”⁴¹

遭遇波折，开始坠落

到 2007年8月26日愿景SF-50飞机正式推出并接受预定，西锐算是顺利从起飞跑道上升到巡航高度。曾经，西锐只是一家在威斯康辛州谷仓中成立的初创公司，而今它已是私人飞机领域不可忽视的有力竞争者。到2007年12月，公司经过长期争取，在杜鲁斯市的一个机场锁定了一处面积达18.9万平方英尺的新喷气机制造中心。⁴² 在与该市签订的25年租赁协议中，西锐同意在未来7年创造200个全职就业岗位。⁴³

但欢欣的气氛很快戛然而止。新制造中心的租约签署之前，就有报道宣称，西锐正在考虑通过上市进一步募集资金，如

若上市不成就引入新的主要投资者。关于大股东Arcapita（原Crescent Capital）计划退出西锐的报道铺天盖地。

面对这些猜测，公司高管选择轻描淡写地一句带过：“从最开始，我们就知道Arcapita某一天会制定退出战略，但它近期并无此计划。”⁴⁴ 至于当时入股西锐已有6年的Arcapita是否真的在考虑退出，这就不得而知了。

从市场趋势看，西锐当时的前景并不乐观。2007年9月，全球飞机销量大幅下滑，西锐的利润也倍感压力（见图4）。单发动机飞机市场在此次衰退中受到严重打击，总发货量在2007至2008年间

图4. 西锐飞机发货量



来源：《2015年通用航空统计数据手册》。

骤降21%，西锐的发货量跌幅甚至超过了行业平均水平。

面对业绩的快速下滑和晦暗的市场前景，西锐裁撤了100名员工（占员工总数的8%），并让另外500名强制休假。到2008年底，裁撤员工数量增至数百人，强制休假的员工中20%的休假期限被延长。“裁员和团队精简是我们不得不做的事，我们必须渡过难关”公司的发言人这样说道。⁴⁵

到2009年中期，西锐看起来似乎已经看到了希望的曙光。除了结束50名员工的强制休假之外，衰退期最低每周不足5架的产量也提升到了8架。但后来的事实证明，这些举措其实为时过早。尽管西锐在单发飞机市场的份额在2009年略微有所提升，但其销售额毕竟缩水了一半以上。因此，在2009年8月到11月三个月间，公司又另外裁撤了100名员工。

时任公司营销副总裁的Todd Simmons表示，“那段时间西锐面临重重挑战，但我们的决策都是为了公司的整体最佳利益。无论如何，我们的发展前景仍然乐观，行业地位也在不断进步。”⁴⁶然而单单是裁员并无法如西锐管理层所愿，让公司扭亏为盈。2010年，公司产量从2007年的721架下降至264架，而同期的员工数量更是从巅峰时期的1,500名减少了60%。当时情势的确惨淡，惨淡到西锐足可在2010年将公司的前供应商L-3

Communications告上法庭，以防止其继续散播谣言，声称西锐正濒临破产。⁴⁷

克服“创始人困境”

实际上，西锐并非面临迫在眉睫的破产危机，但管理层仍意识到，他们必须作出重大改变方可扭转局势。当时的挑战之一，就是必须解决创始人和管理层之间的冲突，也就是要破解经典的“创始人困境”，把重心放在提升公司业绩之上，而非追逐创始人自身的愿景。



Photo: Flickr/Tech. Sgt. Erik Gudmundson

矛盾的焦点由此集中到了两兄弟之一Alan身上。他热爱飞机，家中的装饰全是飞机照片和模型。一直以来，他都孜孜不倦地专注于设计和开发产品，即使经济状况不佳，即使面对来自管理层的阻力，也从未中

断。但从当时的记录来看，管理层中的大多数成员都认为，西锐需要的是更多的经理人，而非发明家。

为了解决创始人困境，管理层将创始人之一生生挤出了公司。那个月末，Alan的董事长合同到期没有得以续签，不过在这之后，他又在公司待了几个月，到年底才完全退出。与此同时，Dale仍然留在公司，接替Alan的董事长职位，同时也担任产品战略执行副总裁一职。⁴⁸

为了在自己参与创立的公司中保留一席之地，Alan做了最后的努力——他尝试组建一家投资集团，并利用其收购西锐当时仍在初始阶段的喷气机项目。直到

他的提议被管理层弃若敝屣，Alan才真正意识到，他和西锐的缘分真的到头了。当他被投票挤出时，Alan表示他已经进入了“接受期”⁴⁹——接受他和他亲手参与创立的这家公司之间的关系就此画上句号。有人推测说，Alan出局的原因之一，他是一个梦想家，一心只想着快速启动私人喷气机项目，这与公司多数股东认为扭转颓势所需采取的行动存在明显冲突。⁵⁰

2009年8月，管理层邀请自2008年2月开始担任公司总裁兼首席运营官的Brent Wouters出任首席执行官。⁵¹ Wouters于2002年由Arcapita招募而来，最初担任执行副总裁兼首席财务官。与Alan不同，Wouters并不“热爱”飞机本身，⁵² 他提起西锐的飞机时，会把它称为“我们的产品”。⁵³ 虽然供职于航空公司，但Wouters其实是一名管理咨询师，而且他看起来是坚决地要缩减人员，帮助公司度过困难时期。此外，他与公司大股东Arcapita关系非常紧密。Arcapita当时已经希望退出自己1亿美元的投资，并于2008年开始着手寻找买家。⁵⁴

作为掌舵人，Wouters认为，公司应该不遗余力地降低固定运营成本，包括进一步裁撤员工，以免大幅缩水的营业额难以为继。关于即将启动的重大变革，Wouters发出了清晰的信号，“从12月开始，我们将从多个方面作出重大改变。现在的情况已和从前大不相同……我们将更关注公司的日常业绩，我们要朝着更上一层楼的目标迈进。”⁵⁵

但Wouters担任首席执行官数月后，局势似乎并未有所好转，扭亏为盈的希望依然渺茫。Wouters计划开展的变革措施并不如预想般顺利。面对大股东Arcapita的压力，Wouters意识到，他已无计可施，无力在金融危机之后力挽狂澜。而且此时Arcapita的核心关切已经又回到如何抽回自己的初始投资之上。越来越多的信号表明，西锐要想存续，就必须引入新的资金，但Arcapita这次已经无意充当“救世主”了。Wouters悄声寻找潜在买家的努力就此开始。

中航工业成功接手

2010年后期,有报道称,Dale向一家知名的航空媒体透露说,中航工业通飞,也就是中国大型国有航空航天和国防业巨头——中航工业旗下的通用航空子公司,已经造访西锐来探索潜在收购交易。⁵⁶

很显然,愿景SF-50喷气机开发项目的成本在日益上涨。到2010年,西锐表示,其已在该项目上投入6,000万美元,后续资金需求还有1.4亿美元。这对一家营业额仅有2亿美元且已连续3年亏损的公司而言绝非小数。⁵⁷

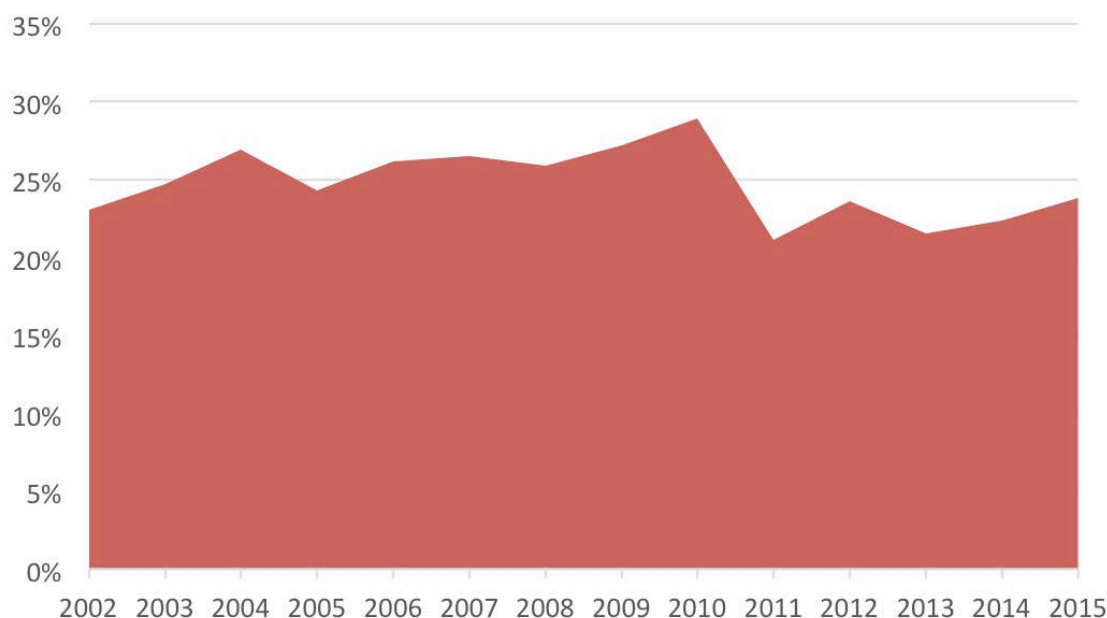
披露中国投资者有意收购令许多人感到惊讶,但其实中航工业对西锐并不陌

生。这一中央直属的大型企业集团从SF-50喷气机项目伊始就表示有强烈兴趣,而且也曾非正式地考虑过参与到项目研发中来。⁵⁸

但到2010年,中航工业对西锐的兴趣已经远不止一个飞机开发项目,而且开始更多地从商业角度评估西锐这一投资机会。一来,西锐自21世纪初即开始向中国客户出售SR-20和SR-22机型,西锐品牌在中国广为人知。西锐在中国拥有稳健的销售额记录,这也反映出中国市场对其产品的需求切实存在。

二来,中航工业已于2010年收购了位于美国亚拉巴马州的大陆发动机公司

图5. 西锐市场份额



来源:《2015年通用航空统计数据手册》。

(Continental Motors), 这正是西锐的发动机供应商, 所以直接收购西锐这一战略决策, 既可催生协同效应, 又可以加强业务的纵向整合。中航工业对这一潜在收购计划已有深思熟虑, 而非一时兴起。

西锐究竟价值几何?

由于西锐并非上市公司, 确定其在某个给定时点的估值并不容易 (见图5)。但考虑到公司营业额主要来自两个机型, 即SR-22和SR-20, 至少可以基于两个机型的销量对其营业额作出估计。

2007年, 西锐共出售710架飞机, 包括122架SR-20和588架SR-22, 均价约50万美元/架 (具体价格根据配置和规格的不同有所差异)。以此为基础计算, 西锐2007年的营收收入约为3.5亿美元, 这与非官方渠道获得的估计数据一致。⁵⁹ 2012年, 西锐的飞机销量仅大约相当于2007年的三分之一: 48架SR-20和207架SR-22 (其中包括102架价格更高的SR-22T机型), 由此计算得出的年营业收入约为1.5亿美元。

西锐的利润数据暂无法获取。但基于上述估计, 公司营业收入在2007至2012年间下跌近60%。在2011年的一次采访中, 西锐副总裁Todd Simmons告诉媒体, “(西锐) 已经连续三年亏损, 不过第三年的亏损幅度较前两年已有所收窄。”⁶⁰ 鉴于西锐在单发飞机市场的份额在过去的10年中均保持稳定, 西锐现有业务的估值程度上取决于其所在细分市场业务的预计增长。

相比之下, 中航工业如何对西锐新开的私人喷气机业务线进行估值就不那么直观了, 因为交易开展时, 该业务线尚处

开发阶段, 价值还未经市场证实。这一不确定性, 加之支持未来开发所需的大规模资本支出, 尤其又考虑到公司正处亏损状态, 这条业务线并不具备争取高水平估值的基础。

但中航工业通飞看来, 西锐的价值可能远高于账面价值。当时中航工业通飞认为, 西锐的产能有潜力进一步提升, 用以满足中国通用航空市场不断增长的需求; 时至今日, 他们仍然秉持同样的想法。就中国市场而言, 目前基本上由中国军方控制的空域管制预计会有所放松, 加之航空领域正在进行的其他改革, 中航工业通飞的高管有理由相信, 中国通用航空市场的发展前景优于其他市场, 未来随着西锐的业务网络在中国不断扩张, 其销售额必将随之上涨。

即使假设中国的经济增速相对放缓, 中国航空领域管制的放松也会释放当前备受压抑的市场需求, 因此, 即使西锐当时面临销售额下降、财务状况不佳等多种问题, 但中航工业通飞这样的投资者仍有理由在评估西锐收购交易前景时更加乐观。中航工业通飞的美国总裁张旭明也在一份公开声明中强化了这一观点。他说: “中国汽车行业的繁荣故事将在航空业得到复制, 收购美国资产有助于中航工业更好地迎接这一机会的到来。”⁶¹

同样值得一提的是, 中航工业通飞很容易就可获得长期融资, 因此从资金角度讲, 收购西锐对其而言可以说是易如反掌。中航工业通飞的母公司——中航工业是最具影响力的战略性央企之一。因此, 和全球其他航空公司不同, 中航工业通飞几乎没有受到金融危机之后资本市场流动性收紧的影响。在中国的

政治体系下,公司的“软预算约束”意味着,中航工业通飞可以做到不那么担忧投资交易的短期收益;相比之下,对美国或其他国际投资者而言,短期业绩和现金流管理都令他们忧心忡忡。

中国买方带来的惊喜:收购交易顺风顺水

在长达两年的时间里,西锐和中航工业通飞的谈判都对外保密,具体细节和条款在公开信息里也无处寻觅。西锐是一家私营公司,中航工业通飞则是与军方有长期联系的央企子公司,双方都没有义务披露细节,而且谈判期间若有泄密,一定会引人注目并有可能遭到政治上的阻挠。

西锐对其具体计划也是缄口不言,无从得知其当时只是寻求注资来完成延期已久的私人喷气机项目,还是计划进行整体出售。被问及潜在交易时,Dale未作正面回答,他说,“我们希望获得投资,这是我们所致力于寻求的…但也许时候到了,我们也不得不考虑其他选择,包括出售在内。”⁶²但他保证,如果决定出售,绝不会把公司和工作机会转移到美国之外。这一回答减轻了外界的忧虑。⁶³

直到交易正式公布之前的三个月,Dale仍然坚称,“现在说我们已经达成了交易还为时尚早。”⁶⁴2011年8月交易在杜鲁斯公开宣布时,引发了当地和国内公众对中国国企收购美国飞机制造商的普遍担忧(包括对工作机会和国家安全的

担忧),西锐和中航均尝试尽力缓解外界的担忧。

西锐交易流程可谓波澜不惊,要说有“惊”,也是惊喜。照常理来讲,交易买方来自中国,而且是中国军方的供应商,再加上国家安全和技術转移等因素,这样一宗交易本有可能会因为政治考量而变得复杂不堪,但最终它却以“轻舟已过万重山”的方式顺利完成了。美国政府甚至都没有任何表态。

2011年3月,美国众议院运输和基础建设委员会的成员、明尼苏达州共和党众议



Photo: Flickr/Jens Dahlin

员、同时也是美国西北航空前飞行员Chip Cravaack致信时任美国财政部部长、外国投资委员会(CFIUS)主席Timothy Geithner,表示强烈反对中航工业通飞收购西锐工业公司(西锐的母公司)交易,并敦促CFIUS在审批过程中要“极

度谨慎”,表示“我的主要目标是确保高技术含量的工作留在明尼苏达州,而不是流向海外,流向我们在全球市场的主要竞争对手之一。最重要的是,考虑到西锐的先进飞机技术将会转移到实际上由中国政府运营的国防承包商的下屬公司,我感到十分担心。”⁶⁵

但Cravaack的这封信未能成功说服他在明尼苏达州的老对手——前明尼苏达州民主党代表Jim Oberstar。2010年在竞争明尼苏达州第八国会选区席位时,Oberstar被Cravaack击败,而在此前他已在该职位上任职26年。Cravaack致

信反对西锐交易后，他公开发文与之唱反调，并在其中表示，“这宗交易从各方面看都十分稳妥，我们没有必要惧怕来自中国的此类投资。”⁶⁶

西锐也作出了回击。作为此宗交易的牵头人，Wouters指责Cravaack在信中所述的“完全与事实不符。”Wouters称，出售公司并不意味着飞机制造业务会转移至中国，其中原因之一是，这样做成本会更高。据他的估计，将生产活动转移到中国“会导致每架飞机的成本增加3.5万美元，这不是明智的做法。”⁶⁷

Cravaack着重强调了交易对国家安全的潜在影响，但这也未对最终的交易结果造成什么影响。CFIUS最终还是无条件批准了这一交易，而且也未要求买方采取任何缓解措施。最终，这宗交易以2.1亿美元的价格于2011年6月完成交割。

该交易的审批流程之所以相对顺利，部分原因在于，中航工业并不是第一次在美国开展收购交易，对审批流程也十分熟悉。虽然中航工业是中国一家具有战略意义的央企，但实际上它对美国的监管和法律环境比大多数中国国企都更加熟悉。

另外，中航工业早在1987年就开设了美国办公室，截至交易时在美国市场已有30年的经验，这一点很显然也在交易中发挥了积极作用。中航工业开展的第一宗美国交易是在1989年，那宗交易最后被CFIUS于1990年2月否决。当时涉及的标的公司是波音飞机的一家金属零部件供应商——总部位于西雅图的Mamco Manufacturing Inc. 交易遭拒的部分原因是，美国因天安门事件制裁中国，同时收紧了对中国的高科技出口。

中航工业美国办公室总裁张旭明表示，在第一宗收购交易失败之后，他们蛰伏了一段时间。“在当时的政治环境下，我们没有进行业务扩张。”⁶⁸张旭明和他的小团队在美国低调行事，并刻意限制了公司在美国市场的活动，直到金融危机之后美国市场上又出现可供收购的资产时才又活跃起来。西锐交易之前的一年，中航工业动作频频，接连收购了美国航空领域的两家公司，并且都顺利都通过了CFIUS的审批。⁶⁹

收购后西锐的业务发展

中航工业收购西锐后来成为了中国海外并购的典范，因为交易完成后，标的公司的业务、员工、研发预算和实体资产状况实现了全面改善。从2014年开始，西锐每年的新飞机交付量均在300架以上。⁷⁰公开数据显示，2014到2015年期间，西锐向中国出口了逾150架飞机，占公司同期总产量的四分之一。⁷¹西锐公司负责新兴市场的董事总经理Ian Bentley表示，“因为来自中国的订单存量保持增长，预计我们未来几年的交付量都将呈增长态势。”⁷²

此外，随着公司产量在交易后实现恢复，西锐的美国员工数量提升了10%，并在杜鲁斯新设了一处4万平方英尺的组装工厂。⁷³有了财力雄厚的新东家，西锐新项目的融资无疑变得更加顺利。比如，中航工业通飞为西锐的愿景SF-50开发项目提供了1亿美元的资金，其中包括建立一个价值1,000万美元、面积6万平方英尺的SF-50制造工厂。⁷⁴

但西锐和中航工业通飞当前的关系似乎并不那么容易理解。在一次采访中，西锐公司负责国际事务的一名董

事表示，两家公司的关系仍在发展之中；至于中国的通用航空市场，虽然前景乐观，但仍然充满不确定性。⁷⁵ 不过他也补充说，和其他飞机公司一样，西锐也在探索将零部件生产和供应商布局向中国转移，这一想法他们已经酝酿了数年。这意味着，西锐未来有可能开始在中国生产产品，而非仅从美国向中国出口。

其实早在2013年，Dale就有了这一想法。他表示，中国空域对私人飞机放松管制将刺激市场需求，届时西锐的美国产能将出现短缺。因此，西锐需要探索将部分产品生产活动转移到中国的可能性，以满足中国市场正在增长的需求。⁷⁶ 靠近目标客户群，以便为其提供更便捷的服务，这是业内的惯常做法。

金融危机过后，中国投资者纷纷出动，在全球的航空领域（包括美国在内）寻找投资机会。中航工业通飞收购西锐交易就在这种背景下开展的。

但并非所有的通用航空领域交易最后都得以善终，而且找到有吸引力的资产并不意味着投资者一定会实现交易交割。几乎在西锐敲定与中航工业出售交易的同时，另一家美国传奇航空公司——豪客比奇也如当初的西锐一样徘徊在破产边缘，也在迫不及待地寻找金主以免遭厄运，也将其目光投向了中国的资本。但最终，豪客比奇与中国投资者打交道的结果与西锐迥然不同。

豪客比奇：美国航空巨头的陨落之路

豪客比奇由两家传奇飞机制造商合并而来：英国的豪客·希德利航空公司 (Hawker Siddeley Aviation) 和美国的比奇飞机 (Beechcraft)。我们先来简要介绍一下两家公司的发 展史，这样也可以了解一下这家英国飞机制造商是如何成为一家美国公司的。

豪客创始于1920年，当时其全名为H.G.豪客工程设计公司 (H.G. Hawker Engineering)；公司创始人 为航空工程师和测试飞行员Harry Hawker及其三名同事；追根溯源，公司的第一批资产采购于当时业已破产的Sopwith Aviation Company。1935年，豪客与发动机生产商阿姆斯特朗·西德利 (Armstrong Siddeley) 合并成为豪客·希德利航空公司。

从成立开始，豪客就兼备军用机和民用机生产能力。豪客为人所知最早是因为一款传奇的战斗机，它在二战中发挥了不可或缺的作用。英国对德国的战争中，豪客的飓风号 (Hurricane) 战斗机击落的纳粹德国空军飞机比英国皇家空军其他设备加起来还多。⁷⁷

但后来这家传奇的公司成为一家国有企业。1977年，英国《飞机和造船业法案》的框架下，豪客被国有化并成为英国飞

机公司 (British Aircraft Corporation) 的一部分。1993年，英国飞机公司将其公务机业务线（主要由此前豪客·希德利航空公司的资产构成）出售给美国工业企业集团和主要的国防合约商雷神公司。

当时，雷神希望通过这宗收购交易切实扩充民用业务，以此来弥补因冷战后国防预算削减而下滑的军用业务。⁷⁸除了

提升业务多元化程度之外，雷神还希望将豪客的生产业务从英国转移至美国，与雷神现有的航空制造业务进行整合，以此降低成本。

事实证明，和所有跨境收购交易后生产活动转移至国外的计划一样，雷神此

举也颇具争议，原因很大程度上在于，将生产线往至美国就意味着位于英国的公务机制造将由此终止⁷⁹。但无论如何，雷神最终还是执行了这一计划，并将豪客所有的生产活动均转移至堪萨斯州威奇托市。

将豪客安置于堪萨斯州不无道理。1980年，雷神收购了位于威奇托市的另一家航公公司——比奇飞机 (Beechcraft)，当时这是全球通用航空领域的顶尖飞机制造商。比奇飞机于1932年成立于威奇托市，创始人是Walter和Olive Beech夫妇。Walter曾在美国大型飞机制造商柯蒂斯-莱特公司 (Curtiss Wright) 从事销售工作，但作为一名航空发烧友和飞行



Photo: @Beechcraft (Image: Bonanza-G36)

员,他完全不满于仅仅从事飞机销售,而是希望直接接触飞机生产。最终,他辞去工作,并与妻子联合创立比奇公司。⁸⁰

Beech夫妇的梦想是用自己的产品为飞机行业树立最高性能标准。比奇飞机也的确生产了许多经典机型,如富豪系列(Bonanza)。富豪系列飞机以其可靠性、舒适性和可靠机身质量著称。比奇富豪于1947年面世,今天仍在继续生产,是美国有史以来连续生产时间最长的飞机。⁸¹ 创始人之一Walter 1950年去世之后,其遗孀Ann扛起家族企业的大旗,带领公司进入了一段快速的发展时期。⁸²

雷神将其此前收购的豪客与比奇飞机予以合并,是看中了它们二者所能产生的协同效应,包括将两家公司都布局在威奇托所能带来的裨益。1994年,雷神完成合并后将新公司命名为雷神飞机(Raytheon Aircraft)。为了体现公司丰富的历史渊源,“豪客”和“比奇”两个知名品牌名称均得以保留。

从业务指标来看,雷神飞机发展得不错。其公务喷气机和涡桨飞机的销售量保持了稳定增长,公司还推出了多个新机型,其中包括雄心勃勃的豪客4000公务喷气机——这一机型承载的寄托是成为“豪客家族的旗舰产品”并“为中型飞机的质量、性能和价值树立标杆。”⁸³

但雷神经过长期努力也未能在其商用飞机业务和核心的军用飞机业务之间建立互补效应。最后,雷神承认,雷神飞机

无法和核心业务真正互补,而且无法顺利实现整合。⁸⁴

2006年,雷神最终宣布考虑出售雷神飞机,并将战略重点放在军事和技术业务之上。⁸⁵ 这一决定作出之时正是伊拉克战争期间,美国军费再次开始激增。出于这一原因,2006年12月,雷神决定将其雷神飞机以33亿美元售予



Photo: Flickr/Mike Stuart (Image: Hawker 4000)

高盛旗下的私募股权基金(Goldman Sachs Capital Partners)和加拿大私募股权投资Onex Corporation。此时,公司又一次更名,“豪客比奇”两个极具历史色彩的名字终于合在了一起。雷神的2006年净利润为1.81亿美元,33亿美元的收购价相当于其利润

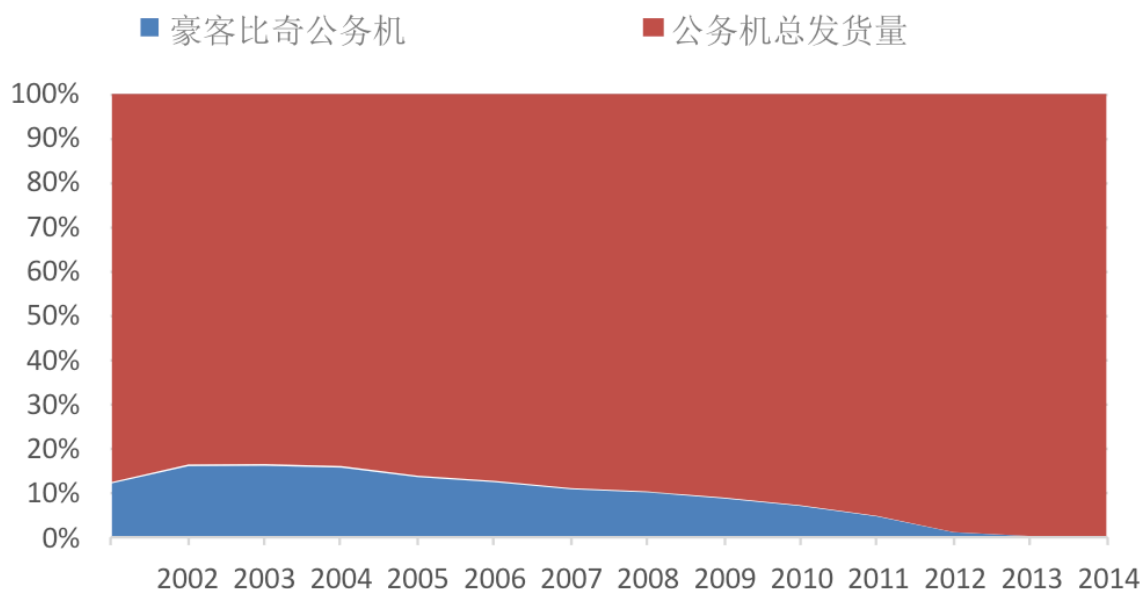
的18倍,这说明2006年年底时,收购者仍然看好公司的增长潜力。⁸⁶

和许多收购交易一样,收购雷神飞机的费用也是由新公司举债融资而来的。这就意味着,新生的豪客比奇从成立的那一刻起就背上了超过20亿美元的债务。⁸⁷ 回过头看,当时是2006年,距离后来席卷全球的2008年金融危机仅有两年之隔,实在不是大规模举债的好时候。最后,也正是高额债务,将豪客比奇拖入了破产的深渊。

豪客在金融危机中失稳

和西锐一样,豪客比奇在2008年席卷全球的金融危机中也未能免遭波及。尾随危机而来的经济动荡对豪客比奇造成了

图6. 豪客比奇公务喷气机销售额下降



来源：《2015年通用航空统计数据手册》。

无法恢复的重创，加上公司本已债务缠身，其业绩表现明显弱于行业内竞争者。

豪客比奇共有三类产品：公务喷气机、涡桨飞机和活塞式私人飞机。公司的营业收入大部分来自前两类产品，但金融危机期间，公务喷气机的发货量大幅降低，且显著低于行业平均水平（见图6），其中部分原因来自一系列预料之外的供应和监管干扰。比如，2011年，豪客系列的旗舰产品豪客4000由于软件相关原因使产品供应受到干扰，获得欧洲航空安全局认证的时间因此延迟，导致该产品在2011年底之前都无法在欧洲市场进行销售。⁸⁸此外，2010年之后，由于市场担心公司或将破产，众多飞机订单遭到取消。⁸⁹

2011年，金融危机最深重的阶段过去两年后，豪客比奇的总负债为21.4亿美元，同年，该公司另发生6亿美元的亏损。⁹⁰

随后，面对持续低迷的经济状况和欠佳的销售业绩，公司放缓了豪客200喷气机的研发，并宣布寻求1.82亿美元的循环信贷额度用于纾困。

债务违约看来已经在所难免，因为豪客比奇已经濒临违反其主要贷款协议条款的边缘。该协议规定豪客比奇的现金流必须保持增长，否则将会触发违约。有人称，贷款方在收回资金之前其实已给予豪客比奇一些宽限，但这些都没有阻止破产传言在2012年3月集中爆发。在这不久前，公司刚刚迎来了一位擅长扭亏为盈的首席执行官Steve Miller（前首席执行官Bill Boisture已成为董事长。）

尽管Miller着力采取了应对措施，希望带领豪客比奇克服财务挑战，避免破产危机，但公司的前景仍然晦暗。2012年4月，豪客比奇管理层在提交给美国证监会的一个报告中表示，由于现金流持

续为负，营运亏损超过10亿美元，公司需要额外的融资支持。在那时，其已有23亿美元的负债，并多次错过付息。最终，豪客比奇于2012年5月3日在纽约南区破产法院提交第11章破产保护申请。

到了这个地步，豪客比奇面临两个选择：(1)进行单独的债务重组，把破产申请前的所有债务均转为股权；或(2)将大部分或全部资产售予第三方。值得一提的是，豪客比奇计划，如果无法将喷气机业务售予第三方，则将终止该业务线。

回过头来看，豪客比奇似乎是为了保险，双管齐下同步探索上述两个方案。据豪客比奇的律师团队称，在公司一边寻找买家时，他们已与债权人就潜在债转股达成协议。⁹¹ 总部位于罗德岛的德事隆（同时也是塞斯纳飞机的母公司）长期以来一直有意收购豪客比奇，甚至在中国买方公开发出收购要约之后仍旧如此（细节见下文）。⁹² 这些都表明，即使在寻找潜在全球买家的同时（包括中国买家），豪客比奇其实一直都有预备方案。

潜在买家没过多久就出现了。豪客比奇申请破产后不久，一家鲜为人知的北京公司——卓越航空提出以17.9亿美元收购豪客比奇的全部资产。这是当时豪客比奇收到的唯一一份正式要约。

卓越航空提出的收购后计划看起来会确保豪客比奇现有业务继续运营，可让公司保留员工和生产线，并兑现对客户现有承诺。卓越航空还承诺，如果交易顺利开展，其将为公司注资，收购豪客比奇除国防业务之外的所有资产，并将其现有业务留在堪萨斯州。

在眼前没有其他要约可选时，这份来自中国的要约表面上看起来很是诱人，所以豪客比奇的法律团队决定与卓越航空的开展谈判。但究竟卓越航空是何背景，其背后财力充足到可以向一家美国航空公司投入20亿美元的神秘商人是谁？

卓越航空及其神秘的所有人

卓越航空开始与豪客比奇商讨收购事宜时，它刚刚成立两年。该公司60%的股权由中国商人成身棕持有。⁹³ 成身棕来自中国东海岸的山东省，其决定进入航空市场时在批发贸易领域积累了数十年经验，对房地产市场也有涉足，但就商用飞机领域而言，他完全是新手。⁹⁴

成的简历在中国民营企业家中倒并没有什么出奇之处，但因为他报价收购豪客比奇时在全球航空领域尚是无名之辈，他的要约让许多人大吃一惊，甚至包括他自己所在的中国当地商业圈。他是一个完完全全的陌生人，就这么突然出现，声称要收购一家传奇美国品牌。

在成身棕有限的已知背景信息中提到，他儿时的朋友说，成年轻时对航空和飞机模型十分痴迷，只要头顶有飞机飞过，他扫一眼马上能说出是何型号。⁹⁵ 然而，年少时的爱好是一回事，在没有行业背景的前提下对一家大型航空公司开展大规模的战略投资完全是另外一回事。不过，豪客比奇也不是成投资的第一家航空公司。不过，他最初的投资相比而言要更低调一些。

一文不名的成字号直升机

2006年，成身棕决定收购美国的活塞式直升机制造商勃兰特利 (Brantly)。该

公司之前由北京当地国企——北京外企服务集团有限责任公司 (FESCO) 持有。FESCO于1994年从该公司的前任所有者、日裔美国商人James T. Kimura手中将其收购。⁹⁶ 成身棕几乎未花一分一毫就将勃兰特利的资产收归己有，但至于他具体是如何做到的还无从得知。⁹⁷

一个可能的解释是，成收购勃兰特利时，这家公司基本上已经属于垃圾资产。其直升机是上世纪50年代开发的，几十年来销量一直不佳：1999年以来，

勃兰特利仅售出12架直升机。⁹⁸ 2015年年底，整个亚太地区只有4架勃兰特利直升机在役，区域市场份额不足0.1%。⁹⁹ 中国市场现在只有2架勃兰特利直升机，可见它实在不是一款高需求产品。一名中国航空业的高管称，勃兰特利

的技术“早就已经落后”，它的产品“也不会有销售市场”。¹⁰⁰

勃兰特利的产品不受欢迎，很大程度上是因为其技术落后。由于使用低端的活塞式发动机，勃兰特利不仅是亚太地区最廉价的在役直升机，¹⁰¹ 同时也意味着，与涡轮轴发动机相比，它们有限的速度和实用升限也都是成了客户不得不忍受的痛点。

但也许这些因素对成而言都不重要。他来自毫不相干的商业领域，在航空领域



Photo: Flickr/Alan Stoddard

没有任何经验,所以他投资勃兰特利更可能是受到了中国十一五规划(2006-2010)的影响。在十一五规划中,中国政府将通用航空定位战略高技术行业,并敦促发展国内通用航空飞机和直升机制造能力。¹⁰²

成身棕第一次进入航空领域正好是在2006年3月——中国刚刚发布十一五规划之时,这个时点很重要。在2009年的一次采访中,成身棕承认,他对航空市场抱有信心,就是因为十一五规划将通用航空产业定为国家的战略重点。¹⁰³在这样的背景下,成看到了一个机会,然而他看得不够清楚。

与此同时,成的家乡山东省也在根据国家的十一五规划调整本省的发展重点。收购勃

兰特利之后,成在山东开设了两家直升机制造基地,产品都是基于勃兰特利的原有机型。地方政府为成提供了免费的土地和退税优惠,同时主动提出负责工厂建设并允许成免费使用三年。两家工厂之一青岛海利直升机制造有限公司坐落于山东省沿海工业城市青岛,在美国以生产青岛啤酒著称;另一家潍坊天翔航空工业有限公司位于潍坊,是中国的风筝之乡。

山东省政府看来对成身棕的飞机制造公司着实满意:它2010年公布开发航空产业的升级计划时,将成的两家直升机公司均列为可享受所有省级支持和补贴的旗舰航空制造商(全山东省仅有五家公司有此殊荣)。¹⁰⁴

不仅如此,由于勃兰特利的注册地仍在美国,这两家直升机公司还可以额外享

受其他优惠,因为它们也确实是可以称自己属于“外商投资”。此外,根据中国的《外商投资产业指导目录》,直升机制造属于“鼓励”类项目(当时外商投资产业分为“鼓励”、“限制”和“禁止”三类),所以,成的飞机制造公司还有权享受来自中央政府的激励政策。¹⁰⁵

2009年5月,海利第一架B-2B轻型直升机在青岛正式下线。¹⁰⁶此时潍坊公司正专注于开发B2-B的无人驾驶版V750,其型号的含义是指它的最大起飞重量为750千克(1,650磅)。V750的开发耗时数年,第一次试飞于2011年完成。¹⁰⁷

成身棕承认,他对航空市场抱有信心,就是因为十一五规划将通用航空产业定为国家的战略重点。

两家工厂的设计产能都是年产80架轻型直升机。但中国市场作为一个整体,年均直升机销量仅在100架左右,

而且国产直升机在中国直升机市场上所占份额不足3%。因为勃兰特利机型技术老旧,成从最开始对其直升机业务就过于自信,盲目乐观。

事实上,没过多久,FESCO当初将勃兰特利几乎白送给成身棕的原因就一清二楚了。2012年初,由于预想的市场需求并未出现,青岛海利在启动生产3年后停止运营。管理青岛制造厂所在产业园区的官员甚至都怀疑,这家公司自投产以来是否曾经出售过哪怕一架直升机。¹⁰⁸

很快,麻烦开始接连造访这家新成立的直升机制造商。2014年,青岛海西城市投资有限公司,也就是为成提供3年免费厂房的青岛市属国企,因青岛海利拒绝按时返还房屋土地并因此对其造损失而对青岛海利提起诉讼,并要求赔偿。¹⁰⁹由于双方最初签订的协议中规

定,所有争议均应通过仲裁解决,因此中国法院最终并未就此事项出具法律意见书。但法院文件中披露了一些关于海利业务的详细信息,比如提及海利在2012年中期就已濒临破产边缘,¹¹⁰从那时起的多家媒体的报道也与法院文件中公布的细节一致。¹¹¹

2012年9月的报道指出,海利已经关门歇业7个月(自2月份中国农历新年以来),而且毫无重新启动的迹象。另有两起诉讼状告海利借款为员工发放工资。成身棕在卓越的母公司——北京苏优培瑞航空科技有限公司持有的股份也被济南市历下区人民法院冻结。¹¹²

潍坊公司的命运也并好不到哪里。两家债权人(其中一家是当地国企)已向潍坊工厂提起相似诉讼,原因也是到期未偿还借款。截止本文完稿时,两起诉讼均未判决。因此,潍坊当地法院也冻结了该公司2,490万元人民币的资产。¹¹³

成身棕设法联合亦庄国投

但勃兰特利投资的失败并未让下定决心的成身棕退却。2009年9月,勃兰特利直升机业务开始走下坡时,成身棕又以700万美元收购了第二家美国航空公司——卓越航空零部件公司,卖家是该公司业已破产的德国母公司Thielert。卓越是一家活塞式航空发动机替换零部件供应商。

尽管卓越的标价在此类资产中并不高,但它仍需真金白银来购买,而这正是成身棕所缺少的。最终,成身棕不得不以其直升机工厂作抵押借款逾900万美元支付交易。他后来承认,为了收购卓越,他甚至用了亲戚的资产去作抵

押。¹¹⁴成身棕不得不大规模借债,正是因为他缺乏跨境并购交易经验:为了价值700万美元的交易,他仅律师费就花掉了400万美元。¹¹⁵

根据成的说法,他之所以收购卓越是因为他认为卓越可以帮助他制造发动机,并将自己制造的发动机用于其直升机产品。如果他希望未来自己制造飞机和直升机,高质量发动机制造能力不可或缺。他的逻辑并没有错。成后来公开表示,破产法庭批准其报价的当晚,他“激动得一夜没睡着。”¹¹⁶

但成的这种兴奋也透露出一个事实:与经验老道的西锐收购方中航工业不同,从根本上来说,成就是航空产业的一名门外汉(关于西锐交易的介绍请见前文)。对许多外部观察人士而言,卓越的业务主要是发动机维护和修理,而非发动机零部件生产。那么问题来了,成身棕要如何用卓越来实现他制造飞机发动机的目标呢?

投资时勃兰特利时,成得到了山东省政府的支持,这一次他又找到了北京市政府,而且北京市政府中很显然有人欣赏他的远大愿景,无论这愿景看起来多么模糊。

2010年初,当时负责北京市工业政策的副市长苟仲文亲自拜访成身棕,邀请他将当时由成的潍坊公司持有的卓越航空发动机公司迁至北京。这位副市长还直接告诉成身棕,他可以帮助成发展业务,而成则可以帮助北京发展通用航空产业。¹¹⁷作为中国最具影响力的城市兼中央政府所在地,北京很显然希望自己能够起到模范带头作用,争取落实国家产业政策,支持国内通用航空产业的发展。

至于成身棕与北京市政府的谈判细节,我们无从知晓。但他的确十分自信,认为卓越可以成为首都航空业相关规划的有机组成部分。因此,2010年7月,带着亦庄国投的8,000万元人民币投资,北京卓越航空成立。亦庄国投是北京市政府下属的投资平台,旗下管理数十亿资

金,主要致力于战略产业投资和其他有助于当地经济发展的投资。成身棕承诺以货币和实物的形式对卓越航空投资1.2亿元人民币,并最终成为北京卓越航空的控股股东。成身棕担任北京卓越航空的董事长,副董事长和监事会主席由亦庄国投的高管担任。¹¹⁸

尴尬共舞：卓越航空和豪客比奇突然分道扬镳

也曾一度顺利

经过初步的反复沟通，卓越航空和豪客比奇同意就前者收购后者的全部资产进入排他性谈判。2012年7月17日，美国纽约破产法庭正式授权豪客比奇启动与卓越航空的90天“排他性谈判期”。¹¹⁹但作为前提条件，豪客比奇的法律顾问要求北京卓越航空为其排他性权利支付费用，其中部分原因是，只要公司没有正式破产，豪客比奇自身就必须投入资金维持喷气机业务。

豪客比奇的法律顾问表示：“如果你想要有机会收购公司，还希望我们把破产流程搁置90天，以便你们开展尽职调查、做好准备，那你就必须要付出相应的代价。”¹²⁰

豪客的法律团队与Hawker的财务顾问Perella Weinberg Partners LP以及破产顾问Alvarez & Marsal共同计算得出，豪客比奇的破产期延长三个月导致的成本约为5,000万美元。之所以得出这一数字，是因为豪客比奇的商务喷气机业务每天都在亏损。豪客比奇其实希望关停整条业务线，但卓越航空表示对公务喷气机业务有强烈兴趣，所以坚持要豪客维持该业务线运营，并同意支付该业务延迟关停造成的费用。

最后，双方在协议中达成如下协议：“若双方完成拟议交易，则5,000万美元的预付款将用于抵扣收购价格…若拟议交易于2012年10月19日之后终止，则5,000万美元预付款不予退还。”¹²¹

尽管双方未在5,000万美元预付款的数额上讨价还价，倒是在卓越航空的支



Photo: Flickr/Dmitry Terekhov

付方式上发生了不少争议。豪客的法律团队提起这一过程是当时非常“戏剧性”。¹²²卓越航空先是提供了口头承诺，但被豪客比奇交易团队一口拒绝；而后，卓越航空提议将预付款存于位于北京的一家中方银行，再次被拒；一家

在美国的中方银行如何？还是不行。最后，卓越航空终于同意将5,000万美元存在一家位于美国的美方银行之中，在这一点上，豪客比奇团队的立场很坚定，绝不折中。

尽管过程曲折，但在豪客比奇团队看来，卓越航空愿意支付这笔5,000万美元的预付款已是一个积极的信号。经过来回的争论，他们也认为卓越航空是一个可以谈判的对象。据豪客比奇的律师称，“其实他们最开始提出要支付5,000万美元的预付款我们就震惊了，因为无论如何，这都是不予退还的一笔款项，而且并不是说当时他们在与谁竞标，不

得不这么做。换任何其他投资者，他们都不会不经过任何讨价还价而直接支付这笔钱。所以我们认为，卓越这个举动一定程度上算是他们完成交易的承诺。”¹²³

从2012年7月到9月，经过激烈的谈判，双方最终达成了一项约200页的非正式合约。最重要的是，收购价格被定于17.9亿美元，这一高水平估值令豪客比奇本身和其债权人都非常满意。对豪客比奇团队来讲，“17.9亿美元是一个非常吸引人的数字，债权人看到卓越航空的最终出价会非常高兴。”¹²⁴

…豪客比奇大跌眼镜

但从这里开始，状况开始急转直下。2012年9月末，豪客的谈判团队飞赴北京，希望敲定最后争议点，并让卓越航空在协议上签字。成行之前，豪客比奇团队已经与卓越航空委聘的法律顾问Locke Lord LLP谈判数月。据豪客比奇的律师称，在北京的重要会议召开之前，双方的法律团队已经就一项基本上“算是最终版的”详细资产收购协议达成共识。

但当豪客比奇团队走进北京的会议室时，他们感觉到少了些什么。一方面，成身棕并没有现身，此前的每一次会议，他都和他的美国顾问团队一起出席。那次出席会议的是一名他们从未谋面的女性，她自称是北京市政府的代表。据豪客比奇的律师称，这名女性从头到尾都未曾说明她的具体职务，但言谈举止之间透着一派理所当然的权威作风，像是“习惯了我行我素”。¹²⁵

谈判到了收尾阶段出现这样的意外并不令人乐观。虽然豪客比奇对成身棕知

之甚少，但至少在整个流程中他们都是在和这位卓越航空的董事长打交道。现在，一个完全陌生的谈判人来到他们面前，神秘地自称是成的谈判代表，这让他们无所适从。他们可以推断出的是，这名神秘女性来自北京市政府，可能与成身棕在此交易中背后的金主亦庄国投有所关联。但这些也仅仅是猜测而已。事实上，此前从来没有任何来自亦庄国投或北京市政府的代表参加谈判。

根据这名神秘北京官员的言谈举止，豪客比奇团队判断，交易可能已经已经夭折。¹²⁶事实很快证明了他们的猜测。在最后阶段的一次会议上，卓越航空团队——以一名新的北京政府代表为首——拒绝了此前双方花费数月仔细商议过的200余页合约。而此时，卓越航空获准拥有的90天排他性尽职调查期已经所剩无几。

北京会议本是为了最终敲定交易并签署协议。但新的谈判代表出其不意地向豪客比奇团队亮出一纸名为“重要谈判原则”的简单文件，并在文件中列出了全新收购条款和条件。据豪客的法律团队讲，这个一页纸的文件说的“…完全和之前不是同一宗交易，与现实情况和分析完全不符。”¹²⁷交易就此流产。

许多类似的交易在谈判期间都会保密，一定程度的不透明和信息不对称在跨境收购交易中司空见惯。但该交易最终几次会议所展露的绝非正常，即使考虑到对方来自中国。当豪客比奇的顾问发现，卓越航空团队认为他们可以不签署正式合同就收购一项复杂的飞机制造业务，他们简直目瞪口呆。而且买方在交易的最终谈判阶段临时换人，这种不专业、欠考虑的做法也让他们感到困惑。

看到豪客比奇的反应时，北京市政府代表显然觉得很奇怪。豪客比奇的一名法律顾问回想说，那位代表显然是认为他们会对着那一张纸继续谈判。“[代成身棕来谈判的政府代表]拿出的材料只有薄薄的几页。之前那份200页的合同是我们数月的谈判结果，就这样被他们弃之不顾，我们十分震惊。所以我们选择起身离开。”¹²⁸

后记：豪客比奇最终花落德事隆

2012年10月18日，豪客比奇正式宣布，由于未能达成共识，“公司已不再寻求与北京卓越航空工业有限公司¹²⁹开展交易。”双方此前在谈判协议中约定，若卓越航空在10月19日之后发出交易终止通知，其将无权获得任何退款。但尽管如此，卓越航空仍在逾期五天后发出的终止通知中要求豪客比奇退还5,000万美元及应计利息。由于存在此争议，双方不得不对簿公堂。

2013年3月，卓越航空向纽约的同一个破产法庭提出四项相同的退款请求，并宣称，“5,000万美元对维持（豪客比奇的）喷气机业务发挥了积极作用，而喷气机业务隶属债务人资产，因此该笔资金有益于[原文如此]债务人的资产”，所以中方有权获得退款。¹³⁰

值得注意的一点是，卓越航空在谈判期间的法律顾问Locke Lord未在终止通知上签字，并于退款事宜听证会的预计召开日期之前表示“与卓越航空存在争议”，并终止了与卓越航空的合作。¹³¹卓越航空的立场或许并不如其所称的那般合理，这可谓是第一个迹象。

不出所料，豪客比奇于2013年8月15日向法庭提出反对意见。其表示，根据排他性协议和退款协议条款，卓越航空无权索取退款。此外，就在法庭就卓越航空的退款诉求于2013年9月19日举行听证会之前，卓越新委聘的法律顾问Morris, Manning & Martin也宣布退出，原因是“与卓越航空在此案中的立场存在重大分歧。”¹³²

委聘法律顾问并与之保持合作对卓越航空而言似乎困难重重，卓越航空将其归咎于语言和文化障碍以及时区差异。¹³³由于法律顾问频频退出，卓越航空屡次申请听证会延期。豪客比奇当然表示反对，称“卓越航空难以委聘美国

法律顾问并与之持续合作，就是因为其诉求站不住脚而且有遭到制裁的风险。”¹³⁴

但该交易最终几次会议所展露的绝非正常，即使考虑到对方来自中国。

纽约法庭批准了卓越航空初次30天的延期请求，但对之后90天的延期请求予以驳回。因此，初次延期结束后，法官Stuart M. Bernstein于10月25日作出裁决，驳回了卓越航空的索赔诉求，因为其提出终止交易的时间晚于协议约定的2012年10月19日期限。

Bernstein法官表示，“争议并不复杂，判决基于两份不超过10页的协议……根据排他性协议和退款协议条款的明确约定，它[卓越航空]无权要求退款，因此不具有索赔权。”¹³⁵

尽管卓越航空最终败诉而归，但此时回过头看，豪客比奇当初坚持将5,000万美元存于美国银行着实是谨慎之举。若存于中国国内银行，事件最终何去何从或许不会如此清晰明了。

不过,来自卓越航空的5,000万美元无法让豪客比奇起死回生。豪客比奇团队于2012年10月从北京返回后,立即就着手联系债权人,债权人后于2013年1月底批准了豪客比奇的退出计划。¹³⁶

根据联合重组计划,公司破产申请前的担保银行贷款、无担保债券和一般无担保债权均置换为重组后公司的股权。豪客比奇终止了公务喷气机的生产,把业务重点放在面向私人、国防和特殊用途(如搜救)的较小型螺旋桨飞机之上;同时公司也开始着手出售资产,包括豪客比奇公务喷气机,甚至包括豪客比奇品牌在内,最终公司名副其实地只剩下现在的“比奇飞机”。

豪客比奇团队称,工业集团德事隆(同时也是塞斯纳飞机的母公司和贝尔直升机的所有者)长期以来一直有兴趣收购豪客比奇,即使是在卓越航空的收购要约公开发布之后也依然如此。和豪客比奇一样,德事隆在威奇托市有航空业务布局,因此二者合并可以显著削减成本,催生协同效应。

2013年12月,豪客比奇重组完成后,德事隆同意以14亿美元收购比奇飞机,由此德事隆这一多元化飞机制造商旗下又多了一个品牌。¹³⁷交易最终于2014年3月14日交割之时,德事隆以累计支付15亿美元现金的方式收购比奇飞机,这一价格比二者达成协议的价格略高,因为其中包括在交割时偿还比奇飞机的部分运营资本贷款。

2015年1月3日,德事隆比奇飞机的净资产为15亿美元,其中包括2.28亿美元的商誉(无形资产的价值)。¹³⁸商誉的一大部分来自塞斯纳和豪客比奇

业务的整合预计产生的成本节约和效率提升。

卓越航空-豪客比奇交易缘何败北

我们认为,卓越航空收购豪客比奇交易失败的原因有三:

(1) 出价过高

卓越航空17.9亿美元的报价着实不低。一方面,根据德事隆的估计,即使是在净利润得到显著提升之后,豪客比奇的公允市场价值也仅有14亿美元左右。¹³⁹2013年,豪客比奇的主要产品——涡桨飞机的销售量增长50%。因此豪客比奇在2012时的估值应该要比2015年初的14亿美元低很多。

与此同时,卓越航空自身的规模不足豪客比奇的1%。但其出价比德事隆还高。旗下拥有塞斯纳飞机的德事隆可以因此从这桩收购中获得更大的协同效应。再者,卓越航空当时并无任何竞标方,这就意味着当时豪客比奇交易面对的是一个买方市场,根本没有必要过高出价。

最后,虽然豪客比奇的公务喷气机业务可能对卓越航空或亦庄国投具有战略价值,但该业务的市场价值在2012年左右时可能也是负值。毕竟,这一业务先是被豪客比奇出售未果,而后又面临关停的命运。这就又对豪客比奇的实际市场价值打了折扣。

(2) 买方过于自信; 信息不对称

卓越航空和亦庄国投对他们在谈判中的地位过于乐观,可能这也是为什么中方在看到豪客比奇团队离开谈判桌时

大吃一惊。其中一个原因或许是，亦庄国投认为自己所提出的是豪客比奇收到的唯一正式收购要约，而没有意识到这家美国公司其实一直都手握一个债权人愿意接受的备用计划。简而言之，豪客比奇选择放弃交易的代价并不大。因为不了解这一事实，所以卓越航空和亦庄国投对对方的底线和自己的筹码都有误判。

(3) 委托代理问题

尽管引领谈判的多数时候都是卓越航空，但其实看起来交易最终的拍板权在北京市政府手中。成身棕的公司太小、资金太过匮乏，无力开出5,000万美元的巨额支票，更不用说完成17.9亿美元的大交易了。2011年，成身棕以其在卓越航空三分之二的股权为抵押借款6,000万元人民币，这意味着卓越航空的净值最多也许就是2,000万美元而已。一位中国航空领域的观察人士表示，“没有人相信卓越航空有充足的资金完成这宗交易，真正在幕后提线操纵的是[中国]政府。”

但根据豪客比奇谈判团队的说法：“亦庄国投代表除了最后一次会议之外，之前在整个谈判流程中都未曾露面”，“之前卓越航空从未对交易表达任何不满，包括价格在内。”¹⁴⁰亦庄国投最终想要撕毁现有协议，而且是在最后一刻、成身棕从谈判桌前消失的时候，这就表明亦庄国投对之前的谈判并不满意，想要拿回控制权。

换言之，成身棕在这场交易中扮演的只是一个代理人角色，他不为交易提供资金，但却主导了谈判流程，而真正的当

事人、实际上的金主——亦庄国投却几乎缺席整个谈判流程。这样的安排就导致了经典的委托代理问题。卓越航空关注的很显然是自身利益（追逐成身棕发展航空业务的宏图大志），至于成本（收购价格）有多少他是不甚在乎的，因为反正出钱的是北京市政府。当北京政府最后意识到这一点时已经为时已晚，交易失败已经无法挽回。

“神秘人”成身棕再次现身

成身棕的消失戏码后来并没有持续很久，豪客比奇收购交易的失败也没能阻止他在航空领域的其他探索。2014年10月，成身棕又突然现身，并与北京市顺义区政府就兴建公务机机场和“航空小镇”签订谅解备忘录（MOU），计划投资总额32亿美元。¹⁴¹

最初，这一设想令顺义区政府喜出望外。

全球最大、最繁忙的机场之一——北京首都国际机场就坐落于顺义区，但顺义区政府长期以来一直也想发展自己的通用航空产业。公开信息显示，与卓越航空签署MOU之后，顺义区的一名副区长就开始组建工作组，筹备“卓越航空小镇”的初步规划。¹⁴²这一航空小镇预计于2017年完工，但截至本文发稿时，土地使用记录并未显示北京市有正在进行的该类项目。¹⁴³

成身棕确实目标坚定，而且他的航空业务似乎像猫一样有九条命。这么多次，他的直升机业务看起来都只剩最后一口气，但他都设法通过自己的关系网和销售技巧让它起死回生。具体事实尚不完全清楚，但公开报道显示，从2015年

成身棕的消失戏码后来并没有持续很久，豪客比奇收购交易的失败也没能阻止他在航空领域的其他探索。

来,成身棕开始与徐增平有所接触。和成一样,徐也是一名神秘的商人,据说正是他帮助中国军方从乌克兰购买了瓦良格号(Varyag)航空母舰。徐还是成身棕直升机公司的法人代表,并在其中持有10%的股份。¹⁴⁴

成身棕的背景信息在公开记录中极少。他的直升机制造公司所从事的活动就更鲜为人知了。但成的工厂似是已经造出可供军用的无人机版V750直升机(前文已有提及)。有报道称,据说这一无人机装有反坦克导弹。值得一提的

是,V750的研发者之一中航技进出口有限责任公司是中国人民解放军战斗机、轰炸机以及中国导弹和防空系统的主要设计者。¹⁴⁵

也许是因为军用业务有了新发展,成的直升机事业突然开始转好:有报道称,青岛和潍坊公司又开始了活跃招聘活动。¹⁴⁶成也在中国其他地区开发出了航空业务发展机会。工商注册记录和媒体报道显示,成至少已经开始考虑在宁夏和辽宁进行潜在投资,包括建设一家公务喷气机机场和一家航空发动机工厂。¹⁴⁷

结论

与从零开始的绿地项目或其他类型的战略投资不同，并购交易相对而言比较直接，因为此类交易通常仅牵涉买卖双方，而且主要的关隘就是就价格达成一致而已。本案例分析中的两宗交易最初都有合理的商业动因，但随着事态的发展，一个交易脱轨惨遭失败，而另一个则一路顺利直至完成。

这两宗交易结果迥异，其原因很大程度上在于两个中国买家截然不同的谈判方式，和他们各自对其寻求收购的业务的了解程度，而非市场环境或资产本身。

中航工业和卓越航空都正确地看到了中国通用航空市场的发展潜力，以及当前中国国内先进飞机制造能力的匮乏。当全球金融危机基本击垮了美国的通用航空市场时，两家中国公司也都意识到，他们身处买方市场，居于借机收购优质美国航空资产的优势地位。从满足中国市场需求的角度看，收购西锐和豪客比奇是极佳的商业选择。同时，两宗交易涉及的资产也有助于中国收购方从中国政府的产业政策中获利。一旦收购成功，买方公司即可进入到中国不断扩张的产业政策框架之下，并因此享受政府对航空产业提供的大力支持和优先政策。

根据中国的通用航空产业政策，中国计划到2020年建设50个专注于不同航空项目的产业园区，届时通用航空产

业的价值预计将达到一万亿人民币。¹⁴⁸这样的战略重点规划无疑将引领中央政府和许多地方政府加倍支持通用航空领域提供，并竞相开展投资和海外收购活动。

这样的战略可能并不会成功。虽然中国并非唯一这样制定产业政策的国家，但这种重度依赖国家支持的产业政策，其结果如何，往往高度取决于具体的政策部署和落实。

在中航工业收购西锐交易中，买方中航工业不仅是中国航空产业政策中不可或缺的角色，这一大型央企恰巧也对国际航空业务有着扎实深入的理解。公司高层知道，收购向西锐这样的公司商业上可行，也可以将新技术带入中国市场。这宗交易并非中航工业的首次海外收购，所以它知道需要完整保留西锐的管理层团队，允许西锐继续扩张和开发新产品。收购交易完成后，西锐在中国市场取得了稳健的发展，这也从侧面证明了中航工业在航空领域数十年的经验。

卓越航空的一败涂地其实一定程度上也与中国的产业政策不无关系。一方面，道德风险在豪客比奇交易中显露无疑。卓越航空的成身棕看中北京市政府雄厚的资金实力和其发展航空业的热切渴望，并对此大肆加以利用。成身棕相当于成功说服了北京市政府，让其承担交易失败带来的后果。换句话说，北京市政府的投资意愿只是给了卓越航

虽然中国并非唯一这样制定产业政策的国家，但这种重度依赖国家支持的产业政策，其结果如何，往往高度取决于具体的政策部署和落实。

空一个“软预算约束”，所以成根本就不是在用自己的钱来豪赌。这也就是为什么卓越航空可以如此轻易就同意预先支付5,000万美元。

许多中国官员肩负着利用政府资金实现产业政策目标的重任，但他们都并非其所负责领域的技术专家。比如，亦庄国投参与豪客比奇交易，主要目的是推动北京市通用航空产业的发展，但其团队对航空业务几乎一无所知。

能说明这一点的是，亦庄国投居然将一宗规模近20亿美元交易的谈判工作，托付给一个对航空领域的了解可能都不如自己的成身棕。成身棕此前的多次失败似乎也都没有引起北京市政府应有的重视。不论豪客比奇交易夭折之后亦庄国投内部的责任追究将如何进行，从现有资料来看，交易失败导致的5,000万美元的损失很大可能是由亦庄国投承担的。

航空产业对经济周期十分敏感。这意味着，航空公司在资本营运上应该保守行事，并且制定切实可行的扩张目标和研发支出计划。很显然，本案例分析中涉及的两家美国航空公司都未能这样做。就在金融危机汹涌来袭的前夕，西锐开

始开发一款研发投资需求巨大的全新产品；豪客比奇则是大举借债。经济情势急转直下之后，两个公司都为自己轻率的战略决策付出了惨痛的代价。

中国航空业在2008年金融危机之后躲过一劫，而且可以说是从全球航空市场的普遍低迷中有所斩获。但下一次，光景兴许就不一样了。再过5到10年，随着中国的航空市场逐渐成熟，此前受压抑的市场需求大体得到满足，行业增速势必下降。届时一旦经济衰退，中国航空公司必将面临严峻挑战，尤其是考虑到它们并不理想的管理能力、盛行的官僚主义和困扰行业的监管环境。所以，中国政府和国内航空公司最好从2008年危机之后美国航空公司的厄运中汲取教训，否则下一次危机来袭之时，它们也许就在劫难逃了。

相当讽刺的一点是，表面上看，中航工业背负着中国国防合同上的“沉重包袱”，但这一国有的国防和航空航天企业集团几乎是顺风顺水地完成了西锐交易。反倒是背靠地方政府钱袋子的私营公司，一意追逐古董直升机和喷气式发动机的遥远梦想，最终登高跌重，一败涂地。归根结底，信息、专业知识和行业经验至关重要。

尾注

¹ Cohen, Tova “Elbit Systems Buys M7 Aerospace for \$85 Mln,” *Reuters*, December 15, 2010, <http://www.reuters.com/article/elbitsystems-idUSLDE6BE0A720101215>.

² “2015 General Aviation Statistical Databook & 2016 Industry Outlook,” General Aviation Manufacturers Association, https://www.gama.aero/files/GAMA_2015_Databook_LoRes%20updated%203-29-2016.pdf.

³ Ibid.

⁴ Interview.

⁵ “2015 General Aviation Statistical Databook & 2016 Industry Outlook,” General Aviation Manufacturers Association, https://www.gama.aero/files/GAMA_2015_Databook_LoRes%20updated%203-29-2016.pdf.

⁶ Ibid.

⁷ “Asia Pacific Region Helicopters Fleet Report Year End 2015,” Asian Sky, <http://asianskygroup.com/attachment/news/ASG%20Business%20Jet%20Fleet%20Report%202015%20EN.pdf>.

⁸ “Bombardier Business Aircraft 2016-2025 Market Forecast,” Bombardier, <http://ir.bombardier.com/var/data/gallery/document/85/38/92/64/14/Bombardier-Business-Aircraft-2016-2025-Market-Forecast-en.pdf>.

⁹ “2015 General Aviation Statistical Databook & 2016 Industry Outlook,” General Aviation Manufacturers Association, https://www.gama.aero/files/GAMA_2015_Databook_LoRes%20updated%203-29-2016.pdf.

¹⁰ Horton, Chris, “China’s Aviation Market Is Taking Hold,” *New York Times*, May 24, 2016, <http://cn.nytimes.com/business/20160524/c24iht-rav-china/dual/>.

¹¹ “国务院办公厅关于促进通用航空业发展的指导意见 (国办发〔2016〕38号),” 国务院, http://www.gov.cn/zhengce/content/2016-05/17/content_5074120.htm.

¹² Gustafson, David, “The Klapmeier Brothers...Homebuilts to Factory Builts,” aircraftspruce.com, <http://www.aircraftspruce.com/pdf/KlapmeierBrothers.pdf>.

¹³ “Cirrus Design’s Alan And Dale Klapmeier: ‘Dumb Enough To Start And Smart Enough To Finish,’” *Airport Journals*, January 1, 2007, <http://airportjournals.com/cirrus-designs-alan-and-dale-klapmeier-dumb-enough-to-start-and-smart-enough-to-finish/>.

¹⁴ Ibid.

¹⁵ Reference for Business, “Cirrus Design Corporation – Company Profile, Information, Business Description, History, Background Information on Cirrus Design Corporation,” <http://www.referenceforbusiness.com/history2/97/Cirrus-Design-Corporation.html>.

¹⁶ Ibid.

¹⁷ “Cirrus Design’s Alan and Dale Klapmeier: ‘Dumb Enough to Start and Smart Enough to Finish,’” *Airport Journals*, <http://airportjournals.com/cirrus-designs-alan-and-dale-klapmeier-dumb-enough-to-start-and-smart-enough-to-finish/>.

¹⁸ Ibid.

¹⁹ Cutler, Colin, “How The 4 Types of Aircraft Flaps Work,” March 1, 2016, <http://www.boldmethod.com/learn-to-fly/aircraft-systems/4-types-of-flaps/>.

²⁰ “Cirrus Design’s Alan and Dale Klapmeier: ‘Dumb Enough to Start and Smart Enough to Finish,’” *Airport Journals*, <http://airportjournals.com/cirrus-designs-alan-and-dale-klapmeier-dumb-enough-to-start-and-smart-enough-to-finish/>.

²¹ Fallows, James, *China Airborne* (New York: Random House, Inc., 2012), 140.

²² Gustafson, David, “The Klapmeier Brothers...Homebuilts to Factory Builts,” aircraftspruce.com, <http://www.aircraftspruce.com/pdf/KlapmeierBrothers.pdf>.

²³ Ibid.

²⁴ “Rare Airplanes in Flight,” *Flying*, August 26, 2013, <http://www.flyingmag.com/aircraft/rare-airplanes-flight?page=0.7>.

²⁵ “Cirrus To Be Acquired by Chinese Firm,” *Star Tribune*, February 28, 2011, <http://www.startribune.com/cirrus-to-be-acquired-by-chinese-firm/117076333/>.

²⁶ Ibid.

²⁷ Fallows, James, “Turn Left at Cloud 109,” *New York Times Magazine*, November 21, 1999, <http://www.nytimes.com/1999/11/21/magazine/turn-left-at-cloud-109.html?pagewanted=all&src=pm>.

²⁸ “Cirrus Design’s Alan and Dale Klapmeier: ‘Dumb Enough to Start and Smart Enough to Finish,’” *Airport Journals*, <http://airportjournals.com/cirrus-designs-alan-and-dale-klapmeier-dumb-enough-to-start-and-smart-enough-to-finish/>.

²⁹ “Getting Cirrus About Aircraft Parachutes,” Business Aircraft Jet Center, March 2013, <http://www.businessaircraftcenter.com/articles/small-aircraft-safety-crash-prevention-danbury-airport-art0313.htm>.

³⁰ “Cirrus Design’s Alan and Dale Klapmeier: ‘Dumb Enough to Start and Smart Enough to Finish,’” *Airport Journals*, <http://airportjournals.com/cirrus-designs-alan-and-dale-klapmeier-dumb-enough-to-start-and-smart-enough-to-finish/>.

³¹ Cirrus website, <http://cirrusaircraft.com/innovation/airframe-parachute/>.

³² “Finding the Right Funding – The Klapmeier Brothers’ Key Move,” *Startup Nation*, March 14, 2010, <https://startupnation.com/start-your-business/fund-your-business/find-funding/finding-the-right-funding-the-klapmeier-brothers-key-move/>.

³³ Fallows, James, “Turn Left at Cloud 109,” *New York Times Magazine*, November 21, 1999, <http://www.nytimes.com/1999/11/21/magazine/turn-left-at-cloud-109.html?pagewanted=all&src=pm&r=0>.

³⁴ “Finding the Right Funding – The Klapmeier Brothers’ Key Move,” *Startup Nation*, March 14, 2010, <https://startupnation.com/start-your-business/fund-your-business/find-funding/finding-the-right-funding-the-klapmeier-brothers-key-move/>.

³⁵ Touzeau, Mike, “Brothers Achieve Childhood Dream to Take On Cessna,” *Green Valley News*, May 5, 2004, http://www.gvnews.com/archives/brothers-achieve-childhood-dream-to-take-on-cessna/article_abbf1b6d-cd89-5f52-a572-7f25ad3e840e.html?mode=jgm.

³⁶ Kelleher, Bob, “Cirrus Design Looks West,” Minnesota Public Radio, June 7, 2005, http://news.minnesota.publicradio.org/features/2005/06/07_kelleherb_cirrus/.

³⁷ Cirrus company PDF accessed at <https://web.archive.org/web/20130405171143/http://www.cirrusdesign.com/static/pricesheets/press/Press%20backgrounder.pdf>.

³⁸ “Cirrus Design’s Alan and Dale Klapmeier: ‘Dumb Enough to Start and Smart Enough to Finish,’” *Airport Journals*, <http://airportjournals.com/cirrus-designs-alan-and-dale-klapmeier-dumb-enough-to-start-and-smart-enough-to-finish/>.

³⁹ Ibid.

⁴⁰ Pew, Glenn, “Cirrus’ The-Jet Flies, July 3,” AVweb, July 3, 2008, http://www.avweb.com/avwebflash/news/Cirrus_TheJet_First_Flight_198239-1.html.

⁴¹ Niles, Russ, “Cirrus ‘The Jet’ Image Emerges,” AVweb, April 19, 2007, http://www.avweb.com/news/snf/SunNFun2007_CirrusThe-Jet_JigsawPuzzle_195000-1.html.

⁴² Saini, Meredith, “Cirrus Secures Jet Plant Space,” AVweb, December 30, 2007, http://www.avweb.com/avwebflash/news/CirrusDesign_TheJet_Plant_DuluthMinnesota_196855-1.html.

⁴³ Ibid.

⁴⁴ Ibid.

⁴⁵ “Cirrus Design Announces 10 Layoffs in GF,” *Grand Forks Herald*, January 8, 2009, <http://www.grandforksherald.com/content/business-news-cirrus-design-announces-10-layoffs-gf>.

⁴⁶ Niles, Russ, “More Cuts at Cirrus, Hawker Beech, Maybe Cessna,” AVweb, August 27, 2009, http://www.avweb.com/avwebflash/news/MoreLayoffsAtCirrusHawkerBeech_201064-1.html.

⁴⁷ Marsh, Alton K., “Cirrus Faces Expensive Lawsuits,” AOPA, June 18, 2009, <https://www.aopa.org/news-and-media/all-news/2009/june/18/cirrus-faces-expensive-lawsuits>.

⁴⁸ Niles, Russ, “Klapmeier Out As Cirrus Chairman,” AVweb, August 1, 2009, http://www.avweb.com/news/airventure/EAAAirVenture2009_Klapmeier_Cirrus_200911-1.html.

⁴⁹ Ibid.

⁵⁰ Campbell, Jim, “No Deed Ever Goes Unpunished: Taking On the Cirrus Fiasco, Part 1,” Aero-News Network, October 7, 2011, <http://www.aero-news.net/index.cfm?do=main.textpost&ID=5751ECF1-73EF-4A3E-AF5A-CBE60022DEC3>.

⁵¹ “Cirrus Design Announces Brent Wouters as President, COO,” Aviation Pros, March 3, 2008, http://www.aviationpros.com/press_release/10405255/cirrus-design-announces-brent-wouters-as-president-coo.

⁵² Fallows, James, *China Airborne* (New York: Random House, Inc., 2012), 140.

⁵³ Ibid.

⁵⁴ Ibid.

⁵⁵ “Creator and Former CEO of Cirrus Leaves Company,” *Duluth News Tribune*, August 23, 2009, <http://www.duluthnewstribune.com/content/creator-and-former-ceo-cirrus-leaves-company>.

⁵⁶ Ibid.

⁵⁷ Feyder, Susan, “Cirrus Taps Co-founder Klapmeier as Its CEO,” *Star Tribune*, September 19, 2011, <http://www.startribune.com/cirrus-taps-co-founder-klapmeier-as-its-ceo/130123628/>.

⁵⁸ Ibid.

⁵⁹ Brent Wouters’ profile, <https://www.linkedin.com/in/brentwouters>; Brent Wouters’ website, <http://104.131.122.231/case-study/cirrus-aircraft/>.

⁶⁰ Feyder, Susan, “Cirrus Taps Co-founder Klapmeier as Its CEO,” *Star Tribune*, September 19, 2011, <http://www.startribune.com/cirrus-taps-co-founder-klapmeier-as-its-ceo/130123628/>.

⁶¹ Jun, Wang, “AVIC Seeking Growth Beyond Aerospace Sector,” *China Daily*, August 31, 2012, http://usa.chinadaily.com.cn/epaper/2012-08/31/content_15724474.htm.

⁶² Ibid.

⁶³ Ibid.

⁶⁴ “Cirrus Denies Reports of Sale to China,” *Aero-News Network*, November 29, 2010, <http://www.aero-news.net/index.cfm?do=main.textpost&id=c2284e73-9f42-4a09-ae1d-957bcea11bad>.

⁶⁵ “Congressman Cravaack Urges Caution in Cirrus Deal With China,” *Aero News Network*, March 28, 2011, <http://www.aero-news.net/index.cfm?do=main.textpost&id=86EF52EE-7A6D-4AC9-AE84-A34B91A34E32>.

⁶⁶ “Cirrus to be acquired by Chinese firm,” *Star Tribune*, February 28, 2011, <http://www.startribune.com/cirrus-to-be-acquired-by-chinese-firm/117076333/>.

⁶⁷ Ibid.

⁶⁸ Jun, Wang, “AVIC Seeking Growth Beyond Aerospace Sector,” *China Daily*, August 31, 2012, http://usa.chinadaily.com.cn/epaper/2012-08/31/content_15724474.htm.

⁶⁹ Ibid.

⁷⁰ “Cirrus Aircraft Delivers Strong 2015 Performance as Vision Jet Accelerates Towards First Customer Delivery,” Cirrus Aircraft, February 10, 2016, <http://cirrusaircraft.com/2015-update/>.

⁷¹ GDAT Company (a Chinese aircraft dealer) website, <http://www.gdaeroindustry.com/news/118.html>.

⁷² Lynch, Kerry, “Cirrus Lands Deals from China for 68 Aircraft,” *AIN online*, April 14, 2015, <http://www.ainonline.com/aviation-news/business-aviation/2015-04-14/cirrus-lands-deals-china-68-aircraft>.

⁷³ “Progress MN: Cirrus Aircraft,” *Finance & Commerce*, April 10, 2015, <http://finance-commerce.com/2015/04/progress-mn-cirrus-aircraft/>.

⁷⁴ Renalls, Candace, “Duluth-Made Cirrus Light Jet Will Be First of Its Kind To Market,” *Pioneer Press*, October 28, 2015, <http://www.twincities.com/2015/02/15/duluth-made-cirrus-light-jet-will-be-first-of-its-kind-to-market/>.

⁷⁵ Interview.

⁷⁶ Niles, Russ, “Cirrus Looks Beyond Vision Jet,” *AVweb*, July 29, 2013, <http://www.avweb.com/avwebflash/news/Cirrus-Looks-Beyond-Vision-Jet-220257-1.html>.

⁷⁷ Bywater, Michael, “Our Forgotten Freedom Fighter: Why the Unsung Hurricane Is the True Ace of the Battle of Britain,” *Independent*, July 8, 2010, <http://www.independent.co.uk/news/uk/this-britain/our-forgotten-freedom-fighter-why-the-unsung-hurricane-is-the-true-ace-of-the-battle-of-britain-2022105.html>.

⁷⁸ “Raytheon Merging 2 Aircraft Units,” *New York Times*, September 16, 1994, <http://www.nytimes.com/1994/09/16/business/company-news-raytheon-merging-2-aircraft-units.html>.

⁷⁹ “Company Histories, Raytheon Aircraft,” <http://www.company-histories.com/Raytheon-Aircraft-Holdings-Inc-Company-History.html>.

⁸⁰ Wilson, Ron, “Kansas Profile – Now That’s Rural: Walter and Olive Ann Beech,” January 13, 2016, <https://www.ksre.k-state.edu/news/news-stories/2016-news-releases/january/ksprofile-beech011316.html>.

⁸¹ “Beechcraft Bonanza G36,” *Flying Magazine*, December 16, 2013, <http://www.flyingmag.com/photo-gallery/photos/beechnraft-bonanza-g36>.

⁸² Wilson, Ron, “Kansas Profile – Now That’s Rural: Walter and Olive Ann Beech,” January 13, 2016, <https://www.ksre.k-state.edu/news/news-stories/2016-news-releases/january/ksprofile-beech011316.html>.

⁸³ Raytheon 2006 10-k, http://investor.raytheon.com/phoenix.zhtml?c=84193&p=irol-sec&secCat01TF.6_rs=21&secCat01TF.6_rc=10&control_searchbox=&control_year=0&control_selectgroup=1.

⁸⁴ Ibid.

⁸⁵ “Three Bids Expected for Raytheon Unit,” *Associated Press*, December 8, 2006, accessed at http://www.nytimes.com/2006/12/08/business/08raytheon.html?_r=0.

⁸⁶ Raytheon 2006 10-k, http://investor.raytheon.com/phoenix.zhtml?c=84193&p=irol-sec&secCat01TF.6_rs=21&secCat01TF.6_rc=10&control_searchbox=&control_year=0&control_selectgroup=1.

⁸⁷ Hawker Beechcraft Acquisition Company, 2007 10-K, <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1396426/000119312508041624/d10k.htm#toc>.

⁸⁸ Hawker Beechcraft Acquisition Company, 2011 10-K, https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1396426/000119312512162736/d281720d10k.htm#tx281720_2.

⁸⁹ Ibid.

⁹⁰ Pew, Glenn, “Bankruptcy For Hawker Beechcraft,” AVweb, May 3, 2012, http://www.avweb.com/avwebflash/news/hawker_beechcraft_bankruptcy_restructuring_wichita_court_debt_layoff_206639-1.html.

⁹¹ Interview.

⁹² *Associated Press*. “Textron CEO Says Hawker Beechcraft Bid Possible,” July 19, 2012, http://archive.boston.com/business/articles/2012/07/19/textron_ceo_says_hawker_beechcraft_bid_possible/.

⁹³ 国家企业信用信息公示系统，北京卓越航空工业有限公司网页，<http://www.gsxt.gov.cn/corp-query-homepage.html>.

⁹⁴ “Haili Helicopter Discontinued Production,” *21st Century Business Herald*, July 19, 2012, <http://news.carnoc.com/list/228/228712.html>.

⁹⁵ “Superior’s Filed Attempt To Acquire Hawker,” *Time Weekly*, November 8, 2012, <http://www.time-weekly.com/story/2012-11-08/127747.html>.

⁹⁶ “Brantly International,” <http://broom02.revolvy.com/main/index.php?s=Brantly%20International>.

⁹⁷ “直升机大王并购还是忽悠？”，腾讯财经，7月21日，2012，<http://finance.qq.com/zt2012/zsfj/>.

⁹⁸ 2015 General Aviation Statistical Databook & 2016 Industry Outlook, General Aviation Manufacturers Association, https://www.gama.aero/files/GAMA_2015_Databook_LoRes%20updated%203-29-2016.pdf.

⁹⁹ “Asia Pacific Region Helicopters Fleet Report Year End 2015,” Asian Sky, <http://asianskygroup.com/attachment/news/ASG%20Business%20Jet%20Fleet%20Report%202015%20EN.pdf>.

¹⁰⁰ “并购狂人”成身棕: “外行”与“炒作者”, 21世纪财经报道, 7月19日, 2012, <http://finance.ifeng.com/news/people/20120719/6783115.shtml>.

¹⁰¹ “Asia Pacific Region Helicopters Fleet Report Year End 2015,” Asian Sky, <http://www.asianskygroup.com/attachment/news/ASG%20Asia%20Pacific%20Civil%20Helicopter%20Fleet%20Report%20Year%20End%202015%20EN.pdf>.

¹⁰² 国务院, “十一五规划,” http://www.gov.cn/node_11140/2006-03/18/content_230087.htm.

¹⁰³ “青岛将建直升机出口基地, 计划收购美国公司,” 青岛新闻网, 10月2日, 2009, <http://news.carnoc.com/list/146/146100.html>.

¹⁰⁴ “山东省人民政府办公厅转发省经贸委等部门关于促进航空航天、核电装备、新能源、节能环保、新材料等5个新兴产业加快发展的指导意见（第三批）的通知,” 山东省经贸委, 5月8日, 2009, <http://www.sdeic.gov.cn/articles/ch00222/200905/1306305036716358.shtml>.

¹⁰⁵ “外商投资产业指导目录,” 国家发改委, <http://www.ndrc.gov.cn/zcfb/zcfbl/201503/W020150402620481787669.pdf>.

¹⁰⁶ “114亿‘蛇吞象’摸底: 海利直升机已停产半年,” 21世纪经济报道, 7月19日, 2012, <http://news.carnoc.com/list/228/228712.html>.

¹⁰⁷ 刘宝森, “中国最大无人直升机首飞成功,” 新华网, 7月5日, 2011, http://news.xinhuanet.com/tech/2011-05/07/c_121389868.htm.

¹⁰⁸ “卓越航空‘蛇吞象’调查,” 网易, 7月16日, 2012, <http://money.163.com/special/view226/>.

¹⁰⁹ 山东省青岛市中级人民法院, “青岛海西城市投资有限公司与青岛海利直升机制造有限公司房屋租赁合同纠纷二审民事裁定书,” 链接: <http://wenshu.court.gov.cn/content/content?DocID=3bd9515f-8b01-489d-a83c-c2eb453da6a2&Keyword=%E9%9D%92%E5%B2%9B%E6%B5%B7%E5%88%A9>.

¹¹⁰ Ibid.

¹¹¹ “卓越航空114亿并购豪克比奇流产,” 时代周报, 11月8日, 2012, <http://www.time-weekly.com/>

story/2012-11-08/127747.html; “卓越航空“蛇吞象”调查,” 网易, 7月16日, 2012, <http://money.163.com/special/view226/>.

¹¹² 青岛市崂山区人民法院, “山东琴德律师事务所律师与成身棕民间借贷纠纷执行裁定书,” 链接: <http://wenshu.court.gov.cn/content/content?DocID=83f67425-6b0f-42f8-9dc1-0b8c4fb17b1c&KeyWord=%E6%88%90%E8%BA%AB%E6%A3%95>。国家企业信用信息公示系统, 北京苏优培瑞航空科技有限公司网页, 司法协助信息项, <http://www.gsxt.gov.cn/corp-query-homepage.html>。

¹¹³ 潍坊市坊子区人民法院, “潍坊公利国有资产经营投资有限公司与潍坊天翔航空科技有限公司企业借贷纠纷民事诉讼保全裁定书,” 5月30日, 2016, 链接: <http://wenshu.court.gov.cn/content/content?DocID=05271169-e843-4799-8871-0b2fa81d80b5&KeyWord=%E6%BD%8D%E5%9D%8A%E5%A4%A9%E7%BF%94%E8%88%AA%E7%A9%BA>; 潍坊市坊子区人民法院, “潍坊金达创业投资有限公司与潍坊天翔航空工业有限公司企业借贷纠纷民事诉讼保全裁定书,” 5月30日, 2016, 链接: <http://wenshu.court.gov.cn/content/content?DocID=c9541fd3-495a-4baf-a336-66e9ad3fb707&KeyWord=%E6%BD%8D%E5%9D%8A%E5%A4%A9%E7%BF%94%E8%88%AA%E7%A9%BA%E5%B7%A5%E4%B8%9A%E6%9C%89%E9%99%90%E5%85%AC%E5%8F%B8>。

¹¹⁴ “卓越航空114亿并购豪克比奇流产记,” 时代周报, 11月8日, 2012, <http://www.time-weekly.com/story/2012-11-08/127675.html>.

¹¹⁵ “卓越航空“蛇吞象”调查,” 网易, 7月16日, 2012, <http://money.163.com/special/view226/>.

¹¹⁶ “卓越航空114亿并购豪克比奇流产记,” 时代周报, 11月8日, 2012, <http://www.time-weekly.com/story/2012-11-08/127675.html>.

¹¹⁷ “卓越航空“蛇吞象”调查,” 网易, 7月16日, 2012, <http://money.163.com/special/view226/>.

¹¹⁸ 国家企业信用信息公示系统, 北京卓越航空工业有限公司网页, <http://www.gsxt.gov.cn/corp-query-homepage.html>。

¹¹⁹ “Hawker Beechcraft Receives Court Approval to Enter Into Exclusive Negotiations with Superior Aviation,” Hawker Beechcraft, July 17, 2012, <http://www.beechcraft.com/restructuring/Default.aspx?item=13>.

¹²⁰ Interview.

¹²¹ “Memorandum Decision Denying Request for Continuance and Expunging Administrative Claims,” United States Bankruptcy Court Southern District of New York, October 25, 2013, http://www.nysb.uscourts.gov/sites/default/files/opinions/227989_1639_opinion.pdf.

¹²² Ibid.

¹²³ Interview.

¹²⁴ Ibid.

¹²⁵ Ibid.

¹²⁶ Ibid.

¹²⁷ Ibid.

¹²⁸ Ibid.

¹²⁹ “Hawker Beechcraft Announces Intent to Emerge from Chapter 11 as Standalone Company,” Hawker Beechcraft, October 18, 2012, <http://www.beechcraft.com/restructuring/Default.aspx?item=16>.

¹³⁰ “Memorandum Decision Denying Request for Continuance and Expunging Administrative Claims,” United States Bankruptcy Court Southern District of New York, October 25, 2013, http://www.nysb.uscourts.gov/sites/default/files/opinions/227989_1639_opinion.pdf.

¹³¹ Ibid.

¹³² Ibid.

¹³³ Ibid.

¹³⁴ Ibid.

¹³⁵ Ibid.

¹³⁶ Moore, Jim, “Hawker Beechcraft Creditors Approve Bankruptcy Plan,” AOPA, January 30, 2013, <https://www.aopa.org/news-and-media/all-news/2013/january/30/hawker-beechcraft-creditors-approve-bankruptcy-plan>.

¹³⁷ Ostrower, Jon, and John Kell, “Textron in \$1.4 Billion Deal to Acquire Beechcraft,” *Wall Street Journal*, December 26, 2013, <http://www.wsj.com/articles/SB10001424052702303345104579283043706553808>.

¹³⁸ Textron 2014 Annual Report, <http://d1lge852tjjqow.cloudfront.net/CIK-0000217346/4ad17cd9-407c-4317-ac23-03271f7fe9ab.pdf?noexit=true>.

¹³⁹ Ibid.

¹⁴⁰ Interview.

¹⁴¹ Laboda, Amy, “Groundbreaking Near for Superior Aviation Town,” AinOnline, February 9, 2015, <http://www.ainonline.com/aviation-news/business-aviation/2015-02-09/groundbreaking-near-superior-aviation-town>.

¹⁴² “我区召开公务机机场推进工作专题部署会,” 顺义区发展和改革委员会, 8月22日, 2014, <http://www.shyjw.gov.cn/NewsView.aspx?NewsID=2968>.

¹⁴³ 北京市规划和国土资源管理委员会, <http://www.bjgtj.gov.cn/col/col3489/index.html>.

¹⁴⁴ 国家企业信用信息公示系统, 青岛海利直升机制造有限公司网页, <http://www.gsxt.gov.cn/corp-query-homepage.html>。

¹⁴⁵ Houpt, Daniel, “Civilian UAV Production as a Window to the PLA’s Unmanned Fleet,” Jamestown Foundation, February 21, 2012, http://www.jamestown.org/single/?tx_ttnews%5Btt_news%5D=39030#.V40rErgrJhE.

¹⁴⁶ 智联招聘, https://company.liepin.com/comp_243993/;
<http://sou.zhaopin.com/jobs/companysearch.ashx?CompID=CC200505112>.

¹⁴⁷ 中坤国际商务服务有限公司, “与卓越航空集团公司就沈阳沈北新区机场建设签署合作协议”, <http://www.ctuc.com.cn/news.asp>; “卓越航空集团来贺兰县考察发展通航产业,” 新华网, 3月31日, 2015, http://www.nx.xinhuanet.com/2015-03/31/c_1114825306.htm.

¹⁴⁸ “国务院办公厅关于促进通用航空业发展的指导意见 (国办发〔2016〕38号),” 国务院, http://www.gov.cn/zhengce/content/2016-05/17/content_5074120.htm.

保尔森基金会的跨境投资项目

中美扩大相互直接投资,包括中国对美的进一步投资,其背后有强大的因素在推动。2010年,美国对华直接投资的存量约为六百亿美元。然而,中国在美国直接投资的存量仅为五十亿美元。对于中国而言,对美投资是分散国内市场风险的好机会,也有助于中国在价值链上朝着高附加值的产业升级。对于美国而言,利用中国提供的资本可以在某些行业帮助创造和维持国内的就业。

作为非盈利机构,保尔森基金会不“做交易”或参与任何投资项目,而是采用分领域的方式在2012年推出了“中美农业项目”,开始寻找在商业上切实可行并且“可投资”的机会。基金会还促成业界、资本市场和政府相关人士的讨论。保尔森基金会秉承的是分领域推进的工作方式,而非抽象地看待“投资”的概念。

我们还设计一些非盈利项目,发布服务于公共利益的投资研究。我们挖掘能够看到的并且既严格符合商业投资条件又可获得深层次经济(和政治)支持的机会。我们也分析投资的制约因素与障碍。换句话说,我们关注的是中美经常会在理论上提到的一些投资,但这些投资可能尚无法形成经济效益或不具有现实意义。我们最终的目的是希望从具体的成功及失败案例中汲取实际的教训。保尔森基金会的目标是帮助开发在经济上可行以及符合中美两国政治现实的合理的投资模式。

保尔森基金会目前开展三个与投资相关的项目:

1、中美农业项目:

保尔森基金会的农业项目旨在支持美国的农业部门。该部门充满活力,但也需要新的投资来维持创新和创造就业。这些项目包括:

- 由美国农业领域的知名人士组成的“中美农业投资专家组”。专家组集思广益思考业内的新理念并提供咨询意见,同时还对业内的潜在投资模式进行分析。
- 汇聚农业部门重要单位和企业的农业投资研讨会。首届研讨会于2012年12月在北京召开。后续的研讨会将在中美之间轮流举办。
- 委托就“中美农业和生物能源领域的投资机会”这一课题开展研究并编写报告。

2、中美制造业项目:

2013年6月,保尔森基金会推出项目,旨在探讨影响全球制造业未来的重大趋势、与制造业有关的资本流动和潜在投资模式。项目旨在挖掘制造业互利跨境合作,包括在美

国创造潜在的就业增长、以及反映这些深层次的经济动态。我们也考察创新与生产之间的新关系。保尔森基金会在此领域内的主要项目包括：

- 基金会与私人部门和学术合作伙伴联合编写报告。
- 即将在北京、加州和芝加哥举办的由中美及全球企业首席执行官和意见领袖参加的研讨会。

3、案例研究项目：

保尔森基金会将发布深度剖析到目前为止中国对美直接投资案例的分析，探讨投资架构及经济、政治、商业和投资价值，总结经验教训。

保尔森基金会简介

保尔森基金会是由美国前任财政部长、高盛集团前董事长兼首席执行官亨利·M·保尔森先生于2011年创立设于芝加哥大学的一所独立的、非党派机构，其宗旨为促进全球经济的可持续发展与环境的保护。基金会恪守的理念是只要世界的主要国家能够通过优势互补开展合作，那么全球最紧迫的经济和环境挑战便可迎刃而解。

有鉴于此，保尔森基金会初期工作主要针对世界上最大的两大经济体、能源消费大国和碳排放大国，即美国和中国。如果中美两国能够相向而行，许多重大的经济和环境挑战便可通过更有效及更高效的方式得以解决。

我们的目标

具体而言，保尔森基金会的国际合作项目旨在实现以下三大目标：

- 促进能够创造就业的经济活动，包括中国对美投资；
- 支持城镇化发展，包括促进环保政策的优化；
- 培养在国际关注问题上的负责任的行政部门领导力与最佳商业实践。

我们的项目

保尔森基金会的项目旨在促进政府政策制定者、公司高管以及国际知名经济、商业、能源和环境的专家开展合作。我们既是智库也是“行动库”。我们促成现实世界经验的分享与务实解决方案的实施。

保尔森基金会的项目与倡议主要针对五大领域：可持续城镇化、跨境投资、行政部门领导力与创业精神、环境保护、政策外展与经济研究。基金会还为芝加哥大学的在校生提供实习机会，并与芝大合作，为来自世界各地的杰出的学者提供思想传播的平台。

© The Paulson Institute
All Rights Reserved

5711 South Woodlawn Avenue
Chicago, IL 60637
paulsoninstitute.org