

《哈佛商业评论》精粹译丛

HARVARD BUSINESS REVIEW ON MERGERS AND ACQUISITIONS

兼并与收购

施嘉岳 译



并购大师的经验之谈：

参与研讨会的CEO如何实施成功的并购策略

丹尼斯·凯利

善意并购的艺术

罗伯特·J·艾洛 迈克尔·D·沃金斯

你是否为一项并购付出得太多？

罗伯特·G·埃克勒斯 克斯坦·L·莱恩斯

托马斯·C·威尔逊

股票还是现金：并购中买卖双方的利益交换

阿尔弗雷德·拉波伯 马克·L·西罗维尔

这项并购可以挽救吗？

萨拉·克利夫

谁留下，谁离开？

戴维·A·莱特

使交易获得真正意义上的成功：

通用电气财务公司如何发挥并购的效益

罗纳德·N·埃斯科纳斯 劳伦斯·J·狄摩内克

苏珊娜·C·弗朗西斯

整合管理者：特殊时期的特殊领导者

罗纳德·N·埃斯科纳斯

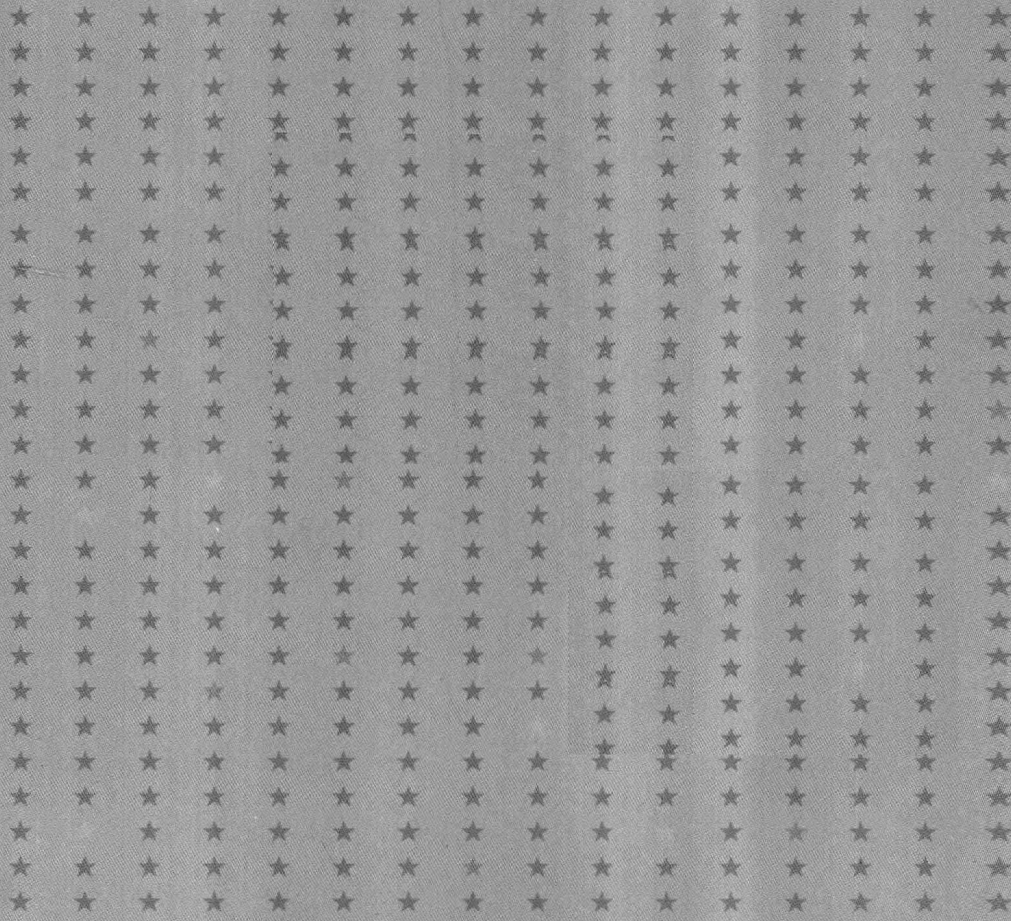
苏珊娜·C·弗朗西斯

《哈佛商业评论》译丛

HARVARD BUSINESS REVIEW
ON
MERGERS AND
ACQUISITIONS

兼并与收购

施嘉岳 译



图书在版编目 (CIP) 数据

兼并与收购/施嘉岳译.
北京: 中国人民大学出版社, 2004
(《哈佛商业评论》精粹译丛)

ISBN 7-300-05762-4/F·1825

- I. 兼…
- II. 施…
- III. 企业合并-研究文集
- IV. F271-53

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2004) 第 068972 号

《哈佛商业评论》精粹译丛

兼并与收购

施嘉岳 译

出版发行	中国人民大学出版社		
社 址	北京中关村大街 31 号	邮政编码	100080
电 话	010-62511242 (总编室)	010-62511239 (出版部)	
	010-82501766 (邮购部)	010-62514148 (门市部)	
	010-62515195 (发行公司)	010-62515275 (盗版举报)	
网 址	http://www.crup.com.cn http://www.ttrnet.com (人大教研网)		
经 销	新华书店		
印 刷	河南第一新华印刷厂		
开 本	889×1194 毫米 1/32	版 次	2004 年 8 月第 1 版
印 张	7.375 插页 7	印 次	2004 年 8 月第 1 次印刷
字 数	156 000	定 价	26.00 元

版权所有 侵权必究 印装差错 负责调换



出版说明

创刊于1922年的《哈佛商业评论》(Harvard Business Review, HBR),是哈佛商学院的标志性杂志,80多年来,HBR始终致力于发掘和传播工商管理领域中最前卫的思想理论、观点和方法,帮助管理者们不断更新理念、开阔视野、适应变化,与时代共进。在美国媒体对经济管理类期刊的调查中,HBR被读者们普遍认为是国际管理领域中“最权威、最有思想性、最有价值和最为独特”的期刊之一,它的权威性指数比排名第二的期刊高出了一倍。HBR之所以能获得如此之高的赞誉,是与其独特的定位与宗旨、一流的作者队伍和高层次的读者群分不开的。同时,通过在HBR上做广告的世界大公司的知名度,也可以从另一个侧面折射出HBR在商界的巨大影响力。



《哈佛商业评论》承诺，它的使命是发掘那些可以改变今后管理实践的重要思想，并将其传达给读者们。HBR 时刻关注着国际工商管理领域中最新、最前沿的研究和实践的发展，每期杂志都将具有权威性、前瞻性和可能影响今后商业发展方向的文章奉献给读者。HBR 中刊登的不是普通的新闻，而是具有创新性的管理思想和理念，当今的管理精英们已经耳熟能详的“流程重组”、“核心竞争力”、“竞争战略的五种力量”、“技术爆炸”和“平衡计分法”等开创性的管理理念，都是首先发表在 HBR 上的。早在 1975 年，世界各地的读者们就从 HBR 上了解到了“信息高速公路”的概念，他们比其他人更早地看到了今天技术变革带来的巨大影响。HBR 的每一期都保持着这种权威性和前瞻性，影响并推动着全球管理实践的发展。阅读当前的这期杂志，你可以洞悉明天、明年甚至 10 年以后的商业变革。

《哈佛商业评论》的作者，都是活跃在管理实践中的著名大公司或组织的领导者，以及高级政府官员、世界各著名大学的资深教授和管理咨询专家。在本丛书中，你会发现许多大师级的人物，如知识社会和知识管理的开山鼻祖彼得·F·德鲁克、领导科学的前卫发言人约翰·P·科特、管理学和组织理论的权威亨利·明茨伯格、战略管理大师迈克尔·波特等熟悉的名字。可谓名流云集，不可胜数。

相对于其他杂志而言，《哈佛商业评论》的读者群拥有更好的职位和收入、更高的学历，也更年轻。



他们是今天或明天的商业精英和领袖，有着强烈的进取心和责任感，同时也是最具学习热情和学习能力的人们。

由哈佛商学院出版社编辑出版的这套丛书，按专题荟萃了 20 世纪 90 年代以来发表在《哈佛商业评论》上的精彩之作，以及经年已久但仍被人们反复引用的经典之作。管理大师们敏锐的洞察力和充满智慧的创见，以及作者们由于其背景各异所表现出来的丰富多彩的研究思路和研究方法，无不令人大开眼界。中国人民大学出版社引进这套译丛的初衷，就是让中国企业界和管理学界的读者们，能够有机会读到世界级管理权威们的原创作品，并通过了解和掌握这些前沿的理念和方法，在实践中探索和总结自身的经验教训，走出一条中国企业的快速成长壮大之路。

中国人民大学出版社于 1999 年开始出版《哈佛商业评论》精粹译丛，至今已出版八辑 36 册。在此期间，广大读者对这套书给予了极大的关注，令我们感动，同时也使我们不敢有丝毫松懈。因本丛书是根据哈佛商学院出版公司每年出版的新书推出的，所以出版周期较长，其封面及内文设计也几次变动，令我们颇感遗憾。事实上，在进行书稿编辑的过程中，我们认为书中的每篇文章都可谓经典和精彩之作；同时，我们也感受到了这套书的收藏价值，所以我们下定决心对此套书重新修订。一方面，借鉴广大读者多年来的反馈意见，重新进行编校工作；



另一方面，修订书中翻译欠妥之处，将这套书以精装形式出版，统一了装帧形式，以求奉献给读者一套全新的、极具收藏价值的原创性经典著作。

需要说明的是，在出版《哈佛商业评论》的同时，我们还获授权出版了《哈佛商学案例精选集》中文版及影印版，以及代理“哈佛商学多媒体网络课程”，成为国内唯一一家同时代理哈佛商学院出版公司三种产品的出版社。我们希望经过努力，奉献给读者最好的产品，带给读者思想上的启迪，使读者在工作繁忙之余能感到阅读的轻松，并为其提供工作上的帮助。能做到如此，那就是我们辛苦工作之后的最大安慰了。

4 在本译丛引进和出版运作的过程中，我们得到了全国人大常委会副委员长、国家自然科学基金会管理科学部主任成思危先生的热情关心和有力支持，以及哈佛商学院出版社的积极合作，在此谨表衷心的感谢。

请联系我们：rdcbjsjg@crup.com.cn。

中国人民大学出版社



译者前言

本书荟萃了《哈佛商业评论》多年来并购方面的经典文章，作者或者是并购领域的学界精英，如丹尼斯·凯利、罗纳德·N·埃斯科纳斯、罗伯特·G·埃克勒斯和阿尔弗雷德·拉泼伯，或者是并购活动中的行家里手，如劳伦斯·J·狄摩内克、克斯坦·L·莱恩斯和马克·L·西罗维尔。多年来，他们的思想和经验影响了无数管理者，由此决定了本书在公司并购领域的地位。本书中文版的出版对于推动中国目前正在兴起的并购浪潮具有非常可贵的指导意义和实践价值。

本书共有8篇文章。《并购大师的经验之谈：参与研讨会的CEO如何实施成功的并购策略》内容涉及公司收购与自身成长之间的权衡，并购形式的最新发展以及公司并购的成功之道等方面。《善意并购



从中领会公司并购的领导艺术，而由此生发出的生活智慧对一般读者也是裨益良多。

由于译者水平有限，译文中难免存在一些疏漏，敬请读者批评指正。



目 录

1 并购大师的经验之谈：参与研讨会的 CEO如何实施成功的并购策略

丹尼斯·凯利

/1

2 善意并购的艺术

罗伯特·J·艾洛 迈克尔·D·沃金斯

/25

3 你是否为一项并购付出得太多？

罗伯特·G·埃克勒斯 克斯坦·L·莱恩斯

托马斯·C·威尔逊

/49

4 股票还是现金：并购中买卖双方的 利益交换

阿尔弗雷德·拉波伯 马克·L·西罗维尔

/79

5 这项并购可以挽救吗？

萨拉·克利夫

/109

6 谁留下，谁离开？

戴维·A·莱特

/142

7 使交易获得真正意义上的成功：通用电气财务公司
如何发挥并购的效益

罗纳德·N·埃斯科纳斯 劳伦斯·J·狄摩内克

苏珊娜·C·弗朗西斯

/165

8 整合管理者：特殊时期的特殊领导者

罗纳德·N·埃斯科纳斯

苏珊娜·C·弗朗西斯

/198

Mergers and Acquisitions

兼并与收购

1

并购大师的经验之谈： 参与研讨会的 CEO 如何 实施成功的并购策略^①

丹尼斯·凯利

① 原文发表于《哈佛商业评论》
2000年5/6月号。重印号 R00312。



作者简介

丹尼斯·凯利 (Dennis Carey)

斯潘塞·斯图尔特公司 (Spencer Stuart) 副总裁, 美国高级人才服务公司 (U. S. Board Services Practice) 常务董事。凯利先生专门研究美国主要公司对董事长以及首席执行官的聘用问题。同时他还是公司高科技业务的成员之一, 沃顿商学院董事会的共同创办人, 几家上市公司的主管, 美国仲裁协会的仲裁人之一以及《董事和董事会》的编辑顾问。凯利先生就公司治理、首席执行官继任以及企业战略等问题在《麦肯锡季刊》、《董事和董事会》、《挑战——经济事件》、《华尔街日报》以及《纽约时报》杂志上发表了很多人文章, 其著作《继任的执行官》2000年由牛津大学出版社出版发行。

内容提要

美国在线与时代华纳公司的合并标志着最近5年来两种最为重要的商业趋势的融合。首先是互联网的兴起, 其次就是并购活动的再次振兴。目前, 并购活动再次高涨很大程度上是由于对互联网惊人的投资。并且, 现在所有的迹象还在表明这种趋势只会继续增强。

基于这种背景, 一个由业界资深人士组成的研讨小组对并购问题进行了广泛深入的探讨。他们曾在亚利桑那的斯科茨代尔 (Scottsdale) 聚会, 资助者就是这一成立于1999年, 由对并购作为企业发展战略感兴趣的CEO们组成的研

1 并购大师的经验之谈：参与研讨会的 CEO 如何实施成功的并购策略

讨小组。与会者来自像 Teligent 这样的互联网新兴企业，巴罗达（Baroda）这样的风险投资公司，美林（Merrill Lynch）和普华永道（PricewaterhouseCoopers）这样的金融机构，以及好事达保险公司（Allstate），蒂科国际公司（Tyco International），史克必成公司（SmithKline Beecham），罗姆-哈斯公司（Rohm and Haas），VF，皇冠瓶盖封蜡公司（Crown Cork & Seal），休斯空间通信（Hughes Space and Communications）等公司。

与会者进行了热烈与坦诚的交流，会议对如下问题进行了广泛深入的研讨：

为何大多数的并购行动并没有像预期的那样进行而是陷入了失败？如何提高并购成功的可能性？如何规划这一过程中的细节？在企业并购与自我发展之间如何权衡？怎样看待企业文化的重要性？为何每个人都想进入兼并后企业的董事会？诸如此类的问答将在下面一一展开。

2000年1月，美国在线与时代华纳的兼并案标志着最近20年来两个最为重要的商业潮流的汇合。其中的一个是互联网的兴起，而另一个就是兼并与收购浪潮的复兴。最近一段时间兼并收购活动正处在高涨期，并且所能看到的迹象又都在表明更大规模与更高层次的此类活动将会加速到来，对于互联网领域的巨额投资成为其中很重要的一个诱因。现在有许多公司的经理层正准备投身到这一浪潮当中，而他们做出这种决定的同时也将公司的命运作了赌注。

《哈佛商业评论》为读者记录了这一次研讨会的盛况，同读者分享业界资深人士在这方面的真知灼见，以共同验证并购活动在新经济中的重大作用。1999年11月底在亚利桑那州斯科茨代尔并购研讨小组举行的一次会议上，这些高层主管作了一系列重要而及时的报告，内容涉及公司收购与自身成长之间的权衡、并购形式的最新发展以及公司并购的成功之道等方面。

丹尼斯·凯利：我想大家对于并购方面的研究早已耳熟能详，研究表明此类活动往往不能如期成功地开展。不知大家在这方面有什么体会？是不是所有的兼并与收购活动都值得进行呢？

亚历克斯·曼德尔：我要谈的是大多数并购失败的原因。据我所知，无论是20世纪70年代还是80年代的研究成果，大都证实了上述观点。但当我考察当今的许多公司，特别是考察像思科公司（Cisco）和世界通讯公司（WorldCom）这种代表了新经济发展方向的公司的时候，我认为很难摒弃并购在企业发展中的战略作用。

在最近3年里，通过合并实现公司发展已成为“新经

济”中很多公司的制胜法宝。事实上，我认为并购已经成了这些公司扩大市场份额的惟一重要手段。我记得 1993 年在最近 3 年里，通过合并实现公司发展已成为“新经济”中很多公司的制胜法宝。事实上，我认为并购已经成了这些公司扩大市场份额的惟一重要手段

为美国电话电报公司回购麦考蜂窝通信公司 (McCaw Cellular) 时，所有人都认为我们付出了过高的代价。然而，从事后来看，蜂窝电话业务对

于一家电信企业来说确实是一项至关重要的资产，如果我们从头发展此项业务，将会面对巨大的困难。收购麦考蜂窝通信公司是一件很划得来的买卖。道理很简单：购买总是比建设来得方便。对于处在新经济中的每一家公司而言，关键是要迅速地进入市场，占据对自己有利的位置，并最终成为一家令人瞩目的企业。

戴维·伯纳德：我同意亚历克斯的意见。特别是对于互联网企业，并购一定是拓展与巩固它们市场份额的最便捷的道路，这也正是我们在 1999 年将 GeoCities 公司出售给雅虎公司的一个关键原因。这两个公司有着相似的企业文化，对今后互联网的发展也有相似的理念。但真正促成我们两家公司走到一起的却是双方的如下共识：企业要持续增强竞争实力，不断拓展用户群体，并购就是一条便捷之路。

埃德·利迪：我虽然并不认为并购本身是一条万全之策，但无疑通过并购活动增加生产线或是拓展分销渠道比一切从头做起成本要低得多。这并不是说并购可以完全地替代公司的内在成长与外部联盟。在我的公司里，同现在的许多

知识型企业一样，我们的员工就是公司的资产。他们早上乘电梯而来，晚上又会乘电梯而去。这就给我们企业提出了新的挑战：可能他们认为受到了不公平待遇时会随时离开公司。在这种情况下，公司在自我发展抑或是收购方面的决策就变得更加复杂。当我确信公司自身已拥有具有市场潜力的产品或生产工艺时，我通常会走内部发展的道路；只有在我们自身并不拥有这一生产工艺，而恰好发现某一家公司能够填补这一关键空缺时，我就会采取收购的办法。

戴维·科曼斯基：我们不愿陷入为并购而并购的怪圈。在 20 世纪末公司的发展历史上，虽然我们通过美林完成过 20 宗并购——其中就包括一宗对于 Mercury 资产管理公司数额高达 60 亿美元的收购——但我们绝不是从一开始时就打算进行这些收购。可以说，我们在进行并购之前都选择了方向明确、切实可行的战略方案，对实施并购还是自我投资、内部发展做出了审慎的抉择，以迅速实现我们的企业发展目标。现在看来，两种选择中，我们都有成功的经验和失败的教训。

埃德·利迪：在这里我想针对并购的批评再谈一点看法。我想之所以它引起了那么多的非议，原因之一就是它很容易引起大家的注意，而当这些并购活动以失败告终时，那势必会引起广泛的关注。但我们应该看到，失败本身会有很多的原因。我们也都有着从事商业活动失利的经历，可其中内在的原因往往就不为人所关注了。

丹尼斯·凯利：很显然，接下来的话题就是如何提高并购成功的机会。换句话说，应该如何选择合适的公司去进行