

并购创造价值

——面对挑战的视角

[英] 萨德·苏达斯纳 著

张明 杨欣 夏小文
王峰 蒋涛 刘永平 译

经济管理出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

并购创造价值/(英) 苏达斯纳著; 张明等译. —北京: 经济管理出版社, 2005

ISBN 7-80207-420-7

I. 并... II. ①苏... ②张... III. 企业合并—研究
IV. F271

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2005) 第 122023 号

出版发行: **经济管理出版社**

北京市海淀区北蜂窝 8 号中雅大厦 11 层

电话: (010) 51915602 邮编: 100038

印刷: 北京求实印刷厂

经销: 新华书店

责任编辑: 张永美 李 娇

技术编辑: 晓 成

880mm×1230mm/16

38.75 印张 819 千字

2006 年 1 月第 1 版

2006 年 1 月第 1 次印刷

定价: 78.00 元

书号: ISBN 7-80207-420-7/F·371

• 版权所有 翻印必究 •

凡购本社图书, 如有印装错误, 由本社读者服务部

负责调换。联系地址: 北京阜外月坛北小街 2 号

电话: (010) 68022974 邮编: 100836

序 言

本书建立在作者的前一本书——《并购的实质》（简称《实质》）（Prentice Hall International, 1995）的基础上并有所扩展，后者已被译成西班牙语、波兰语、汉语、印度尼西亚语和泰国语。自那本书出版以来，我们经历了可能是历史上力量最强的合并浪潮。当该浪潮在 1999 年达到顶峰时，仅发生在美国的并购交易的价值就达到了约 2 万亿美元。欧洲历史上前所未有的并购浪潮也在同一年达到了顶峰，涉及的价值高达 1.5 万亿美元。在同一时期，亚洲国家同样经历了高水平的并购活动。同时，自《实质》一书问世以来，学者们对合并现象广泛深入的探讨推进了我们对该现象发生的原因和结果的理解。

合并和收购（M&A）被公司用于实现一定的战略和财务目标，需要将两个通常具有完全不同的公司特性、文化和价值体系的组织整合在一起。因此，并购的成功取决于组织的整合情况。在合并公司中存在着对合并成功怀有兴趣的各式各样的利益相关者。其中，股东和管理者是两类最重要的利益相关者，其他的则包括了雇员、消费者、地方社区以及整个经济体。由于合并可能是违反竞争的，因此，许多国家都要求对合并进行严格的反托拉斯审查。

一个普遍的看法是，并购不会为利益相关者创造价值，而是摧毁价值，这是合并现象让人感到最困惑的方面之一。如果合并活动导致巨额投资和股东损失以及社区福利损失，我们需要对这些失败的原因进行严格的调查。在某些情况下，躁动的气氛、不可阻挡的冲动以及恶意出价的刺激可能会导致管理者愚蠢地支付高额的溢价。在其他情况下，失败可能是由于管理者和其他并购参与者对并购过程的理解不完整造成的。正如书名所反映的，本书的中心是讨论公司在使用并购战略作为创造股东价值的工具时所面临的挑战。挑战意味着威胁和机会，本书将致力于这两方面的讨论。

■ 本书使用的方法是什么？

本书将并购视为一个过程，而非一个交易，为了理解并有效地执行这个过程，我们需要来自许多学科的洞察力。并购是一个多阶段过程，为了理解各阶段间的联系并发展出有效的价值创造的并购战略，必须从整体上考察该过程。本书汲取了不同学科领域的学者形成的多种观点，以形成这种整体视角，对源于这些观点的预言和解决方案进行了批判性检验和实证证明，试图指出风险和潜在的问题，从而提高并购成功的机会。由于并购在国家、地区和国际上的重要性日益增长，本书从一种国际的角度讨论了上述问题。通过综合运用概念、实证及实践者的视角，本书试图对并购提供一个均衡的处理。

■ 本书的具体主题和结构

除了对全书主题进行介绍的引言外,本书包括了四个部分:

■ 第一部分提供了并购概览、并购的五阶段模型、并购浪潮的历史综览、关于合并的五个不同而又相互补充的视角以及对美国和欧洲合并的成功性进行评估。

■ 第二部分讨论了五阶段模型中的第一阶段和第二阶段——竞争性战略的框架及并购在这些战略中的地位、并购的不同类型及其创造价值的潜能、关于不同收购类型的价值创造和风险的实证证据。第二部分吸收了博弈论、股东价值管理、竞争的资源导向型观点、网络外部性、实物期权和变革管理等新形成的范式,结合了最近对公司治理、近代产业革命、垂直一体化、反托拉斯管制和集团多元化等成熟范式的修正。同时,第二部分也涉及通过分拆及杠杆收购和管理层收购重组公司的问题,讨论了战略合作对并购的替代以及厂商如何有机统筹安排的问题。

■ 第三部分讨论了并购过程模型的第三阶段——并购交易安排和谈判的主要部分,包括目标估值模型、会计准则、收购支付,反托拉斯和接管管制、顾问的作用、出价战略和策略以及对敌意接管报价的防御。

■ 本书的第四部分讨论了并购过程模型的第四阶段和第五阶段,包括收购活动中的组织和人力方面、变革管理的组织挑战以及创造组织过程和体系以确保组织对收购的学习。

■ 本书总结了那些导致收购失败的因素以及增加收购成功机会的因素。

■ 本书的每一部分都详细讨论了北美和欧洲的并购,这是近 20 年来两个最活跃的并购市场。

本书的风格在很大程度上是非技术性的,重点在并购的实践方面,这种实践倾向由于大量运用了近年来实际发生的并购事例而得到了加强,诸如估值等数量领域的问题则以实际例子加以解释。为便于读者的理解,经验研究和管制规定的评论等复杂信息以表格的形式呈现,主要的要点和结论则以项目符号标识以吸引读者的注意力。实证方法等技术性问题被放在了每章的附录中。在需要的时候,本书总是运用图表来强调复杂的信息以为读者提供便利。在每章的最后都总结了本章内容对于并购的实践意义,并以相应的标识予以呈现。为了帮助读者和教员,我们还将建立一个学习网址,里面包括进一步的讨论材料以及案例研究的参考资料。

■ 本书的目标读者

本书和《并购的实质》均源于我在英国 Cranfield 管理学院讲授的一门 MBA 专业选修课——合并、收购和分拆(MAD),先前我还在伦敦城市大学商学院教过这门课程,该课程是目前最受欢迎的 MBA 选修课程之一。本书主要供学习并购的 MBA 学生使用,可用于公司金融、商业战略、产业经济、公司重组、组织变革及公司治理等课程中。在类似的本科课程中也可以使用本书,同时,本书还适用于正在准备股票交易所和公司财产协会等职业资格考

试的学生。对于管理者、投资银行家及公司金融、战略、组织变革和法律等领域的其他参与者,本书不但有助于他们对并购过程形成整体的观点,而且能帮助他们有效的整合并购的概念、经验及实践等诸方面。我已经将本书的不同部分用在了并购或融资、谈判等具体并购活动的执行训练课程中。

■ 作者致谢

培森教育的 Catherine Newman 鼓励我着手扩展《并购的实质》一书;Justinia Seaman 给予了我一贯的支持,并且在我未能按期完稿时给了我充分的理解,同时她在本书的封面设计方面也提供了很多帮助;Karen Van Eden 耐心地对本书的手稿和校样进行了细致入微地修改;Helen Baxte 的校稿将本书的错误减至了最低,我感谢上述所有的人。

出版者致谢

We are grateful to the Financial Times Limited for permission to reprint the following material: Illustration 3.1 Breuer's bet, © *Financial Times*, 8 March 2000; Chapter 3 Case Study, Manufacturers strike back, © *Financial Times*, 16 June 2000; Illustration 3.2 NCS could be transforming purchase for Pearson, © *Financial Times*, 1 August 2000; Illustration 3.5 Six Continents may return cash early, © *Financial Times*, 22 January 2002; Illustration 5.1 Investment mania grips a third generation, from FT Connectis, © *Financial Times*, August 2001; Chapter 5 Case Study, Sun, sea and scaling up, © *Financial Times*, 16 May 2000; Illustration 5.2 P&G gets to the root of the problem, © *Financial Times*, 22 May 2001; Illustration 5.3 Arcelor steels itself for fame, © *Financial Times*, 3 January 2002 and Steelmakers seek help with consolidation, © *Financial Times*, 6 December 2001; Illustration 5.4 Shake-up may be just what the doctors ordered, © *Financial Times*, 23 February 2001; Illustration 5.5 Where science and Mammon collide, © *Financial Times*, 21 March 2000; Illustration 7.2 The art of manufacturing, Part 1, © *Financial Times*, 31 July 2001; Illustration 9.1 Roche deal with Chugai is model for co-operation, © *Financial Times*, 14 December 2001; Illustration 9.2 Tapping the potential across the border, © *Financial Times*, 12 February 2002; Illustration 9.3 Champagne heirs target raiders, © *Financial Times*, 27 July 2001; Illustration 10.1 Electric effect of alliances, © *Financial Times*, 15 January 1998; Chapter 10 Case Study, Carmakers take two routes to global growth, © *Financial Times*, 11 July 2000; Illustration 10.2 A corporate marriage made to last, © *Financial Times*, 15 July 1992; Illustration 10.3 Concert sounded off key almost from opening bars, © *Financial Times*, 16 October, 2001; Illustration 10.4 Powered by a ten-tonne thrust, © *Financial Times*, 1 February 1989; Illustration 10.5 A troubled marriage, © *Financial Times*, 12 September 1991; Illustration 10.7 Computer giants clash over strategy, © *Financial Times*, 12 September 1994; Illustration 11.4 Demerger raises tax problems for Courtaulds, © *Financial Times*, 12 November 1990; Illustration 11.6 Diageo to float Burger King fast-food chain, © *Financial Times*, 23 June 2000; Illustration 11.7 Siemens lowers its stake in Infineon to under 50%, © *Financial Times*, 6 December 2001; Illustration 12.2 Saying goodbye to LBO, from FT European Private Equity supplement, © *Financial Times*, 21 June 2002; Illustration 12.7 Management buyin of BP Nutrition Products, from FT MBO Survey, © *Financial Times*, 8 December 1993; Illustration 13.1 Godfathers get control, © *Financial Times*, 11 March 1992;

Illustration 13.3 Godfathers get control, © *Financial Times*, 11 March 1992; Illustration 13.4 Coke board to decide if takeover plan is sweet enough, © *Financial Times*, 21 November 2000 and Questions raised over Daft's control, © *Financial Times*, 23 November 2000; Illustration 13.6 Tesco offer for Wm Low may spark rival bid, © *Financial Times*, 15 July 1994; Illustration 14.3 Hanson's disposals pay for its acquisition, © *Financial Times*, 18 September 1991; Illustration 14.4 Giant realises the value of breaking up, © *Financial Times*, 12 July 2001; Illustration 15.4 Media chiefs forced into a balancing act, © *Financial Times*, 10 May 2002; Illustration 16.1 Williams Holdings says no to high gearing, © *Financial Times*, 18 September 1991; Illustration 16.3 Bidder's share price falls on share offer, © *Financial Times*, 28 August 1992; Illustration 16.7 Torex expands into healthcare with acquisition, © *Financial Times*, 23 November 2001; Illustration 17.2 BUPA acquisition of CHG blocked, © *Financial Times*, 8 December 2000, and BUPA's bid for CHG lapses after referral, © *Financial Times*, 13 June 2000; Illustration 17.4 Italian probe into Enel acquisition, © *Financial Times*, 22 January 2001; Illustration 17.7 Brussels blocks Schneider deal with Legrand, © *Financial Times*, 11 October 2001, Schneider counts the cost of Legrand adventure, © *Financial Times*, 28 February 2002, and Schneider to sell Legrand to consortium, © *Financial Times*, 3 December 2002; Illustration 18.4 A threat to dual class shares from *The Financial Times Limited*, 31 May 2001, © L Bebhuk and O Hart; Illustration 19.4 Low shares busy, © *Financial Times*, 5 August 1994; Illustration 19.5 Turning the tables on rivals, © *Financial Times*, 18 February 2000; Illustration 19.6 Mannesman legal move hits Vodafone's hostile bid plans, © *Financial Times*, 16 November 1999; Illustration 19.8 Investment bank buys target shares to support bidder, © *Financial Times*, 25 July 1994; Illustration 19.9 Hill Samuel breaks the Code and pays the price, © *Financial Times*, 4 January 1990 and Hill Samuel liable for inaccurate defence document, © *Financial Times*, 30 October 1990; Illustration 20.1 Sainsbury's take stove wars into a new phase, © *Financial Times*, 29 July 1994; Illustration 20.2 EasyJet warns TBI suitor over Luton airport charges, © *Financial Times*, 18 August 2001; Illustration 20.3 Hasbro gives up on Spear, © *Financial Times*, 13 July 1994; Illustration 20.4 Setback for Bertelsmann on RTL move, © *Financial Times*, 10 January 2002; Illustration 20.8 Merger arbitrage begins to lose appeal, © *Financial Times*, 4 May 2000; Illustration 20.11 Thyssen pledges to fight Krupp hostile bid, © *Financial Times*, 19 March 1997 and Krupp drops bid for Thyssen, © *Financial Times*, 25 March 1997; Illustration 21.3 BSN moves against hostile stake building, © *Financial Times*, 25 June 1992; Illustration 21.4 Krupp, Thyssen under pressure to agree to steel merger, © *Financial Times*, 24 March 1997; Illustration 21.5 Renault and Nissan erect takeover barrier, © *Financial Times*, 13 December 2001; Illustration 22.1 Bart Becht is strong on values, © *Financial Times*, 16 March 2000.

We are grateful to the following for permission to reproduce copyright material: Figure 2.1 adapted with the permission of The Free Press, a Division of Simon & Schuster Adult

Publishing Group, from *Diversitfication Through Acquisition: Strategies for Creating Economic Value* by Malcolm S. Slater and Wolf A. Weinhold. Copyright © 1979 by Malcolm S. Slater and Wolf A. Weinhold.; Tables 2.3, 2.4, 9.2 and 17.3 from Supplement A, Economic Trends in *European Economy*, European Communities (2000 and 2001); Table 2.6 reprinted from the *Journal of Financial Economics*, Vol. 41, The impact of Industry shocks on takeover and restructuring activity, Elsevier Science (Mitchell, M.C. and Mulherin, J.H. 1996); Figure 3.1 adapted with the permission of The Free Press, a Division of Simon & Schuster Adult Publishing Group, from *Competitive Advantage: Creating and Sustaining Superior Performance* by Michael E. Porter. Copyright © 1985, 1998 by Michael E. Porter; Table 9.3 and Illustration 20.10 adapted from *Mergers and Acquisitions Almanac* (2002); Table 12.1 adapted from *Global Private Equity 2002: A Review of the Global Private Equity and Venture Capital Markets*, 3i Group plc and PricewaterhouseCoopers (2002); Illustration 12.1 from *Quarterly Review of Management Buy-outs*, The Centre for Management Buy-out Research (Nottingham University Business School, 2001); Illustration 12.3 from *The New Financial Capitalists, Kohlberg, Kravis and Roberts and the Creation of Corporate Value*, Cambridge University Press (Baker, G.P. and Smith, G.D. 1998); Table 12.10 from *BVCA Performance Measurement Survey 2001*, BVCA (PriceWaterhouseCoopers, 2001); Table 12.11 from *Pan-European Survey of Performance 2001*, Thomson Venture Economics (European Private Equity and Venture Capital Association, 2001); Figure 14.2 from *Business Analysis and Valuation, Using Financial Statements, Text and Cases*, 2nd edition by Palepu/Healy. © 2000. Reprinted with permission of South-Western, a division of Thomson Learning: www.thomsonrights.com. Fax 800 730-2215; Table 14.7 from *Real Options, Managerial Flexibility and Strategy in Resource Allocation*, MIT Press (L. Trigeorgis, 1996); Table 15.2 adapted from *FEE Survey on Business Combinations*, Fédération des Experts Comptables Européens, Brussels (March 2002); Illustration 16.2 from Equity issuance and adverse selection: A direct test using conditional stock offers in *Journal of Finance*, LII, 1, Blackwell Publishers (Houston, J.F. and Ryngaert, M.D. 1997); Figure 16.7 from Business combination: an exchange ratio determination model in *The Accounting Review* Vol. 44, American Accounting Association (Larson and Gonedes, 1969); Figure 16.8 from *Corporate Finance*, McGraw-Hill Education (Ross, S.A., Westerfield, R.W. and Jaffe, J.F. 2002); Table 20.4 from Means of payment in takeovers: Results for the United Kingdom and the United States in *Corporate Takeovers: Causes and Consequences*, The University of Chicago Press (Franks, J., Harris, R. and Mayer, C. 1988); Illustration 21.4 from Ownership and control of German corporations in *The Review of Financial Studies* Vol. 14 No. 4, Oxford University Press (Franks and Mayer, 2001); Table 21.5 from An overview of the takeover defence economy, in *Mergers and Acquisitions*, The University of Chicago Press (Ruback, R. 1988); Tables 21.6 and 21.7 from *Advances in Mergers and Acquisitions*, Vol. 1, Corporate governance, corporate control and takeovers, Elsevier Science (Sudarsanam, 2000) Copyright © 2000 with permission from Elsevier; Figure 22.1 and Table

22.1 adapted with the permission of The Free Press, a Division of Simon & Schuster Adult Publishing Group, from *MANAGING ACQUISITIONS: Creating Value Through Corporate Renewal* by Philippe C. Haspeslagh and David B. Jemison. Copyright © 1991 by The Free Press; Table 22.2 from *Mergers and Acquisitions: the Human Factor*, Elsevier Ltd (Cartwright, S. and Cooper, C.L. 1992), reprinted with permission of Elsevier Ltd; Table 22.3 reprinted from *Advance in Mergers and Acquisitions*, Schweiger, D.M. and Goulet, P.K., Integrating mergers and acquisitions: An international research review, Copyright © 2000, with permission from Elsevier; Table 22.5 from *Acquisitions—the Human Factor*, Working Paper, London Business School (Hunt, J.W. and Lees, S. 1987), reproduced with permission from the authors; Table 22.6 from *Acquisitions—the Human Factor*, Working Paper, London Business School and Egon Zehender International (Hunt, J.W., Lees, S., Grumbar, J.J., and Vivian, P.D. 1987), reproduced with permission from the authors.

Doubleday, a division of Random House, Inc. for extracts from *Co-oPetition* by Adam M. Brandenburger and Barry J. Nalebuff © 1996 by Adam M. Brandenburger and Barry J. Nalebuff; Elsevier Ltd for extracts from ‘Organizational form and the consequences of highly leveraged transactions: Kroger’s recapitalization and Safeway’s LBO’ by D.J. Denis published in *Journal of Financial Economics* 36, 1994 © Elsevier 1994, ‘Value creation and corporate diversification: the case of Sears, Roebuck and Co’ by S.L. Gilson, J.W. Kensinger and I.D. Martin published in *Journal of Financial Economics* 55, 2000 © Elsevier 2000, ‘Spinoffs and wealth transfers: the Marriott case’ by R. Parrino published in *Journal of Financial Economics* 43, 1997 © Elsevier 1997, and ‘An analysis of value destruction in AT & T’s acquisition of NCR’ by L. Vincent and T. Lys published in *Journal of Financial Economics* 39, 1995 © Elsevier 1995; Harvard Business Review for an extract from ‘Making the deal real: how GE Capital integrates acquisitions’ by R.N. Ashkenas, L.J. DeMonaco and S.C. Fancis published in *Harvard Business Review* January–February 1998 © 1988 by the Harvard Business School Publishing Corporation, all rights reserved; Harvard Business School Press for an extract adapted from *From Promise to Performance: A Journey of Transformation at SmithKline Beecham* by R.P. Bauman, P. Jackson and J.T. Lawrence, Boston MA 1997 pp. 51–55, © 1997 by the Harvard Business School Publishing Corporation, all rights reserved; The McGraw–Hill Companies for an extract adapted from *Corporate Finance* by S.A. Ross, R.W. Westerfield and J.F. Jaffe © McGraw–Hill Education 2002; and McKinsey & Company for ‘Hospital, heal thyself’ by M.L. Figliuolo, P.D. Mango and D.H. McCormick published in *McKinsey Quarterly* 1, 2000.

In some instances we have been unable to trace the owners of copyright material, and we would appreciate any information that would enable us to do so.

目 录

序言	1
出版者致谢	1
第一章 引 言	1
★ 并购是增加还是减少股东价值?	1
五阶段(5-S)模型	3
阶段一:公司战略发展过程如何令人满意?	3
阶段二:公司如何有机地安排收购?	5
阶段三:在交易体系和谈判中有哪些困难?	5
阶段四:切莫过于乐观! 收购后整合	7
阶段五:合并是如何进行的? 收购后审计与组织学习	8
★ 本书的目标	8
★ 全书概览	8

第一部分 并购概览:历史、概念和绩效

第二章 并购活动史综览	13
★ 目标	13
★ 导言	13
★ 美国接管活动的波动模式	13
★ 欧盟的接管活动	19
★ 英国接管活动历史概述	23
★ 合并浪潮的环境分析	27
★ 产业变迁对并购活动的影响	28
★ 并购活动产业集群的战略含义	31
★ 案例研究:保险业中的接管活动	32
★ 回顾与实践意义	33
★ 复习题	34

第三章	合并的多种视角	37
★	目标	37
●	导言	37
●	合并的经济学视角	38
●	竞争的产业分析	42
●	博弈论与竞争性行动	43
●	合并的战略视角	47
●	合并的财务理论视角	51
●	合并的管理视角	56
●	合并的组织视角	57
●	合并的多种视角的总结	57
●	案例研究:买方力量的增长;下次购物买一家超市	58
●	回顾与实践意义	58
★	复习题	59
第四章	收购成功的判断	63
★	目标	63
●	导言	63
●	成功并购的定义	64
●	度量收购对股东收益的影响	65
●	收购绩效的证券市场评估观点	68
●	合并对股票回报影响的经验研究结果	71
●	评估收购者的运营绩效	75
●	与另一种公司战略的合并后绩效比较	81
●	合并后绩效和并购交易特征	82
●	合并和管理层	83
●	回顾与实践意义	84
●	复习题	85
★	附录 4.1 研究合并对股东价值影响的异常收益方法	89
★	附录 4.2 表 4.2 至表 4.7 所引用的案例	92

第二部分 收购的公司战略和有机安排

第五章	横向合并中价值创造的来源与约束	99
★	目标	99
●	导言	99

成熟产业的横向合并动机	100
通过合并增加收入	102
成本节约——收购的价值创造的源泉之一	107
新增长机会作为价值来源之一	114
收购和价值创造的资源导向型观点	115
持续性竞争优势缺乏的证据	120
案例研究:结束了比基尼泳装战争的一段假日罗曼史	120
回顾与实践意义	121
复习题	122
第六章 零散产业集团化合并中价值创造的来源和约束	127
目标	127
导言	127
零散产业的特征	128
合并的价值创造逻辑	130
财务收购者与战略购买者	133
合并活动的价值创造的局限性	134
私人资本公司的绩效	137
案例研究:K-III, 调节式内建性	138
回顾与实践意义	139
复习题	139
第七章 纵向兼并中价值创造的来源及约束	143
目标	143
导言	143
纵向整合	144
市场购买的收益与成本	146
长期契约的收益与成本	147
纵向一体化的收益与成本	150
纵向兼并和价值创造	152
范围缩减与瓦解	153
产业混合型兼并	155
案例研究:医院,救救你自己	159
回顾与实践意义	164
复习题	165
第八章 混合收购中的价值创造来源及约束	167
目标	167

导言	167
不同国家的集团模式	168
厂商为何多元化?	171
集团收购的资源导向型观点	174
关于集团多元化的金融理论	176
集团多元化的管理学视角	177
集团多元化的组织视角	178
各种观点的摘要	179
有关集团多元化的价值的经验性证据的评论	180
其他国家的集团收购	184
关于运行绩效的证据	186
内部资本市场有效吗?	186
案例研究:西尔斯公司——多元化,然后撤出	191
回顾与实践意义	192
★ 复习题	193

第九章 跨国收购 197

★ 目标	197
导言	197
海外扩张的多种战略选择	198
当前跨国收购的趋势	198
影响跨国兼并的因素	201
为什么企业实施跨国收购?	203
跨国收购的障碍	207
跨国收购行为的经验和实证数据	212
案例研究:跨国收购增强了企业实力	215
回顾与实践意义	216
★ 复习题	217

第十章 战略合作 221

★ 目标	221
导言	221
战略合作的经济逻辑	221
战略合作的类型	222
股权和非股权合资企业	224
国际合资企业	225
合作企业模型	227
创建合作组织	230

★	合作组织的监管问题	233
●	合作企业的业绩评价	235
●	战略合作成功的关键因素	236
●	在收购和合作之间做出选择	238
●	案例研究:通用汽车公司与福特公司殊途同归	238
★	回顾与实践意义	240
★	复习题	240
第十一章 公司拆分		243
★	目标	243
●	导言	243
●	公司拆分的基本原理	244
●	公司出售交易	246
●	公司分立	252
●	股权出售	261
●	公司规模精简的下降趋势	265
●	追踪股票	266
●	公司拆分的三种方式的总结	267
●	案例研究:Marriott 公司的债券持有人采取公司分立交易	267
●	回顾与实践意义	269
★	复习题	270
第十二章 杠杆收购		275
★	目标	275
●	导言	275
●	杠杆收购	276
●	美国和欧洲的杠杆收购市场概述	279
●	收购的组织 and 发起人在杠杆收购中的角色	288
●	筹集债务资本	290
●	垃圾债券	292
●	管理层收购的管理动机	300
●	作为一个超级商业安排的杠杆收购	302
●	杠杆收购的价值创造表现	304
●	美国和欧洲杠杆收购市场的现状	309
●	案例研究:Safeway 和 Kroger	310
●	回顾与实践意义	311
★	复习题	312

第十三章	组织收购	317
★	目标	317
●	引言	317
●	收购决策进程	318
●	收购决策制定过程的管理	321
●	管理交易制定	330
●	发展交易谈判的能力	331
●	对并购过程的调查证据	332
●	案例研究:必成公司 Beecham 如何逐步实现它与史克贝克门 (Smith Kline Beckman) 公司的合并	333
●	回顾与实践意义	335
★	复习题	336

第三部分 交易安排和谈判

第十四章	目标企业估价	341
★	目标	341
●	引言	341
●	并购中的价值来源	342
●	传统估价模型	343
●	用 PER 模型估价的例子	348
●	以资产为基础的估价	352
●	用其他乘数估价	353
●	贴现现金流模型	353
●	税收对目标公司估价的影响	359
●	目标企业估价的实物期权框架	360
●	实物期权估价	363
●	案例研究:当期权价值被竞争腐蚀的时候,那些袖手旁观和等待的人也失败了	365
●	回顾与实践意义	366
★	复习题	367

第十五章	并购会计	371
★	目标	371
●	引言	371

★	商业联合的类型	372
●	英国的商业联合会计	372
●	商誉的会计准则	376
●	美国的会计准则	377
●	欧洲大陆的商业联合会计	380
●	国际会计标准委员会(IASB)的建议	380
●	选择权益联营会计而不是购买会计的激励	381
●	回顾与实践意义	383
★	复习题	384
第十六章 收购支付		387
★	目标	387
●	导言	387
●	收购支付的不同方式	388
●	收购融资的税收方面	391
●	收购企业融资战略的影响	395
●	换股中的收益稀释	395
●	通过选择购买价和换股比例避免收益稀释	398
●	估价风险和支付方式	400
●	换股支付中的股权派生和风险管理	402
●	为现金支付融资	406
●	杠杆融资	407
●	延期支付融资	410
●	决定融资方式的因素	413
●	融资方式对财务绩效影响的经验证据	414
●	案例研究:运用巨额贷款反故意收购	416
●	回顾与实践意义	417
★	复习题	418
第十七章 反托拉斯法		423
★	目标	423
●	导言	423
●	英国的反托拉斯体制	424
●	欧盟的反托拉斯条例	429
●	美国的反托拉斯条例	437
●	欧洲大陆的反托拉斯条例	439
●	并购交易的管制风险	441
●	多头管治和它们对并购交易的影响	442

★	案例研究:一个女王公司、两家收购企业和四个条例	442
★	回顾与实践意义	443
★	复习题	444
★	第十八章 管理接管过程	447
★	目标	447
★	导言	447
★	管制接管过程的重要性	447
★	英国的接管条例	448
★	欧盟的接管条例	459
★	美国的接管条例	462
★	欧洲大陆的接管条例	462
★	接管法和接管行为	465
★	案例研究:英国接管委员会不会购买 MAC	466
★	回顾与实践意义	467
★	复习题	468
★	第十九章 收购顾问	471
★	目标	471
★	导言	471
★	顾问在并购中的作用	471
★	投资银行和利益冲突	476
★	投资银行的补偿条款	477
★	投资银行的财务支持作用	480
★	律师	482
★	会计	484
★	其他顾问	484
★	公共关系和投资者关系	485
★	顾问职责的最新趋势	485
★	关于投资银行对股东财富影响的经验证据	485
★	对顾问作用的调查结果	486
★	回顾与实践意义	487
★	复习题	487
★	第二十章 收购的策略和战术	491
★	目标	491
★	导言	491
★	收购策略	491