

并购决胜之战

整合创造价值

邱洪生 陈龙波 著



中国计划出版社

并购决胜之战

整合创造价值

邱洪生 陈龙波 著

中国计划出版社

图书在版编目 (C I P) 数据

并购决胜之战：整合创造价值/邱洪生，陈龙波著．
北京：中国计划出版社，2006. 12
ISBN 7-80177-727-1

I. 并... II. ①邱... ②陈... III. 企业合并
IV. F271

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2006) 第 131615 号

并购决胜之战：整合创造价值

邱洪生 陈龙波 著

☆

中国计划出版社出版

(地址：北京市西城区木樨地北里甲 11 号国宏大厦 C 座 4 层)

(邮政编码：100038 电话：63906381 63906433)

新华书店北京发行所发行

三河富华印刷包装有限公司印刷

787×1092 毫米 1/16 11.75 印张 175 千字

2006 年 12 月第一版 2006 年 12 月第一次印刷

印数 1—2000 册

☆

ISBN 7-80177-727-1/F·144

定价：25.00 元

近几年来,随着国际化、全球化的加速,中国出现了新一轮并购潮,有政府行政力量主导下的业务整合型的并购,有按照市场规律运作的企业并购,其中也不乏重大的跨国并购案例。虽然并购潮越演越热,并购的理论和方法不断完善,但归根结底,并购只是手段,企业的目的是通过并购整合获得企业发展所需的资源和能力,构筑和强化企业的核心能力,实现自身竞争力的提高。

本书系统地梳理了并购过程中的关键环节,介绍了并购整合的相关理论、原则和方法,并购战略评价方法、执行过程、并购后的各种整合等。关于并购后的整合,作者以中国海洋石油总公司为例,通过分析其企业状况和发生的各具体并购事件,得出中海油的整合核心要素,及并购后的整合战略。通过对具体案例的透彻分析,说明企业文化整合、人力资源整合、组织整合、管理流程和制度整合、资产债务整合、市场及渠道整合等过程,有助于广大读者对相关理论方法的吸收和理解,也更有助于对这些经典理论方法的实际应用。

本书基于中华财务会计咨询有限公司众多咨询顾问十余年来主持和参与并购项目的操作实务,在阐明相关基础理论、总结丰富业内经验的基础上,提供有效的、提升协同效应的并购整合方法,为并购相关专业人士和企业管理层提供了有益借鉴。

责任编辑 陈国平

封面设计 韩可斌

作者简介

邱洪生

中华财务会计咨询有限公司执行董事、副总经理、业务总监。主持三十多起企业改组、改制、收购兼并、境内外发行股票、业务整合和管理变革项目，专职于企业管理咨询、收购兼并、风险管理研究和实践，担任多家企业的常年顾问。

陈龙波

中成进出口股份有限公司副董事长、总经理。组织实施本公司IPO、多起股权转让、股权收购和资产处理项目，对企业收购与转让、并购整合管理有深入的研究和丰富的实战经验。

引言

2005 年央视中国经济年度人物，中国海洋石油总公司（以下简称“中海油”）总经理傅成玉以高票当选。关于他当选的两个关键词之一：并购。引起国人高度关注并促成他当选的并购事件，当然是指 2005 年 6 月，中海油所属中国海洋石油有限公司发起了中国有史以来规模最大的海外收购交易：斥资 185 亿美元与美国第二大石油公司雪佛龙竞购美国优尼科石油公司。这一未能实现的国际资本市场大并购，对正在加速国际化、全球化的中国经济和中国企业，产生了巨大冲击和影响。

中国企业面向国际竞争战略的国际并购，在国际环境中面临着一个双重标准的挑战。所谓自由竞争、自由贸易，那只存在于一定范围内一定条件下，中国企业的国际化并购，充满着无法预知的政治风险和无法预知的不确定性。

重大的国际并购，中国企业必须按照国际资本市场的商业规则，面对国际巨头的强劲挑战。中海油竞购美国优尼科石油公司，竞争对手为美国第二大石油公司雪佛龙，其董事长兼 CEO 戴维奥莱利于 2001 年上任伊始，就导演了与德士古石油公司的惊天合并案。中海油作为中国企业的佼佼者，在优尼科的并购案中，表现出公司团队在国际资本市场的规范运作能力，对优尼科商业价值的独特判断眼光，负责任的高效决策程序。如果不是美国政府的双重标准的外部干扰，“鹿死谁手”尚难定论。

让中国了解世界，让世界了解中国。在中国经济国际化、全球化的过程中，中国企业当然要树立起负责任的国际公民的形象，另一方面，我们也必须高度重视发达国家对于中国这一发展中国家的企业，以并购方式进入其经济生活的“文化偏见”，这种“文化偏见”直接提高了中国企业跨国竞购中的成本，甚至会促成一国政府采取行政手段予以干预。TCL 并购汤姆逊、联想并购 IBM 的 PC 事业部，均面临了这方面的巨大风险。作为企业家的李东升以及柳传志不是没有看到。为此，李东升曾用林则徐震撼人心之千古绝唱“苟利国家生死以，岂因祸福避趋之”激励士气。而联想集团柳传志的一句话，让我们听到的弦外之音

多少有些悲壮：“这是中国企业难以拒绝的机会，但同时风险巨大”。

近几年来，我国出现了新一轮并购潮，有政府行政力量主导下的业务整合型的并购，有按照市场规则运作的企业并购，其中也不乏重大跨国并购的案例，如中国石油总公司的中油国际公司以每股 55 美元，共计 41.8 亿美元收购 PK 公司 100% 权益。

从宏观角度分析，中国经济仍处在吸收国际投资的阶段，其发展中国家地位还没有改变，远未富余到资本输出的时代，更无法和美国五次并购浪潮以及日本上世纪 70 年代的海外投资浪潮相提并论。随着中国上市公司股权分置改革实施完成，伴随着国家竞争型行业的逐渐开放，国内企业间的并购、外资收购国内企业的步伐也将加快。

当然，对于企业来说，并购的出发点可能是较并购本身更为重要的一个问题。当前和今后一段时期内，国内企业实施并购战略的主要形式将是以实现公司战略目标为导向的产业整合型并购；实现以制度创新为导向的并购；旨在引进技术和市场的外资并购；加强资源储备的扩张并购；以及民营资本进入开放行业的并购等等。企业并购的交易结构将呈现多元化格局。而上市公司以其产业优势、资金融通优势和股份流通优势将成为新环境下企业并购的主体和中坚力量。

随着中国加入 WTO 承诺兑现时间节点的日益逼近，中国市场经济程度的日益提高，企业已经深刻认识到仅采取自我积累发展模式已不能适应快速增长和日益激烈竞争的需要，必须重构企业战略体系，调整战略措施。尤其在制定和调整并购战略时，需要明确并购战略的目标和实施途径。

纵观国内外众多并购案例，可以说并购只是手段，通过并购整合实现协同效应，创造价值才是真正目的。

并购不是一时的冲动，而是战略执行的一个环节。本书首先从企业战略评价入手，结合中华财务会计咨询有限公司执行项目的经验，结合案例介绍了常用的战略分析方法以及适用的条件，归纳战略选择的模型，提出并购战略制定的原则，明确并购战略必须回答的关键问题。

并购交易执行是并购战略实施的重要环节，并购交易的执行包括并购项目的组织落实、并购方案的设计、尽职调查、企业估值、交易谈判、交易批准和交割等全过程、多环节。本书根据作者从事并购的经

验，针对并购操作的关键环节——并购的组织设计、尽职调查、目标企业的估值、交易结构的设计和并购的谈判等加以分析和介绍。指出：建立并购组织和规范决策流程是提高并购执行效率的保障；全面的尽职调查是评价并购目标，确定战略协同、评价并购风险的核心环节；目标企业的估值是确定并购交易对价的基准，介绍不同估值方法及估值模型适用的条件，合理确定并购交易对价的区间，评判并购的成本与收益，奠定评价协同效应的基准；交易结构的合理设计，明确如何完成并购交易，采取何种交易方式、对价支付方式等有利于规避并购双方的风险，有效降低并购成本实现并购双方利益最大化；并购谈判贯穿于并购交易的全过程，既有前期的意向书谈判阶段，又有执行过程中的权利、义务、保证的安排协商，最后是在并购双方顾问团队唇枪舌剑的硝烟中，并购双方的最高决策者果断抉择的演绎过程。当然并购交易是否能够执行，尚需要得到有权部门或机构的批准。

并购交易谈判结束和获得有权部门的批准，并购双方得以实现资产或股权交割仅是并购交易初战告捷。“打江山容易，坐江山难”。并购未能取得预想目标，多数原因是整合不力，协同效益未能按照预期的目标实现。整合是并购的冲锋战，需要确定并购整合的方针，制定整合的战术、任命整合的指挥官（并购整合经理），分重点、分层次推进整合战术的实施，最终取得成功。本书介绍基于企业核心资源能力的整合框架，提出分层推进整合的步骤及整合模式选择的基本原则。整合如此重要，整合的管理不可忽视，既要建立整合的组织，又要规范整合的流程，还要制定详尽的整合计划，以保证整合工作的有序开展。整合的工作内容涉及多个方面，本书重点介绍了战略整合，实现战略协同的指南针；组织整合，战略协同实施的组织保证；市场整合，企业价值的实现途径；人力资源整合，“事在人为”的精髓所在；企业文化的整合，企业使命、精神统一的最高境界。

本人按照上述思路，结合中华财务会计咨询有限公司十余年主持和参与的企业并购项目积累的操作实务，编著此书，期望能够为从事企业并购的专业人士和实施并购的企业管理层提供有益的借鉴。

目 录

Contents

引 言	(1)
第一章 战略评价	(1)
1.1 战略分析	(1)
1.1.1 宏观环境分析	(3)
1.1.2 行业竞争力分析	(5)
1.1.3 企业的资源和能力分析	(7)
1.1.4 企业 SWOT 分析	(10)
1.2 企业战略选择	(13)
1.2.1 企业战略选择的工具	(14)
1.2.2 内部因素对企业战略选择的影响	(16)
1.2.3 外部因素对企业战略选择的影响	(19)
1.3 并购战略的评价	(22)
第二章 并购交易的执行	(29)
2.1 建立并购项目组织	(29)
2.2 尽职调查	(32)
2.3 交易结构设计	(37)
2.3.1 交易类型	(38)
2.3.2 支付方式与融资结构	(40)
2.3.3 税务安排	(41)
2.4 企业估值	(44)
2.4.1 企业估值流程	(45)

2.4.2 评估方法	(48)
2.4.3 估值结论的使用	(58)
2.5 交易谈判	(60)
2.5.1 并购预备阶段	(61)
2.5.2 并购执行阶段	(62)
2.6 并购的成败分析	(63)
第三章 整合的框架与模式	(71)
3.1 并购整合框架	(72)
3.2 整合系统的层次分析	(75)
3.3 并购整合的模式	(78)
第四章 并购整合的管理	(83)
4.1 整合管理方法	(86)
4.2 组织准备	(90)
4.3 工作计划	(93)
第五章 战略整合	(95)
5.1 战略整合模式及内容	(95)
5.1.1 战略整合的内容	(97)
5.1.2 战略协同分析	(99)
5.2 案例分析：中海油并购后的战略整合	(103)
第六章 组织整合	(113)
6.1 并购中组织整合的动因	(113)
6.2 并购中组织整合的内容与原则	(114)
6.3 并购后管理模式的选择	(116)
6.4 并购后组织结构的设计	(123)
6.4.1 组织结构的设计	(124)
6.4.2 权限划分设计	(126)
6.4.3 控制体系设计	(128)

6.5 流程整合·····	(131)
6.6 管理制度整合·····	(137)
第七章 市场整合 ·····	(140)
7.1 品牌整合·····	(140)
7.1.1 品牌保护·····	(141)
7.1.2 品牌延伸·····	(143)
7.1.3 品牌重新定位·····	(145)
7.2 分销渠道的整合·····	(147)
7.2.1 分销渠道整合的策略·····	(147)
7.2.2 分销渠道整合的内容·····	(148)
7.3 客户关系管理整合·····	(149)
第八章 人力资源整合 ·····	(151)
8.1 人力资源整合面临的挑战·····	(151)
8.2 并购中人力资源整合策略·····	(155)
第九章 企业文化整合 ·····	(163)
9.1 文化漠视成为并购成功的绊脚石·····	(163)
9.2 企业文化整合的过程·····	(166)
9.3 企业文化的整合模式和选择·····	(168)
9.4 跨国并购中的企业文化整合·····	(170)
跋 ·····	(174)

第一章 战略评价

战略评价的核心是检验战略目标实现程度，评价战略措施实施的有效性。战略评价立足战略目标的阶段性实现程度，对企业现阶段所制定战略措施是否与外部环境、内部资源匹配，是否与行业发展节奏一致等进行评价。企业所面对的环境是不断发生变化的，变化的环境使得企业战略管理表现为一个动态的过程，动态的战略管理要求企业的战略措施不能一成不变，因此需要不断地评价战略目标的实现过程，及时修正实现战略目标的措施。战略管理既然关注战略目标的实现过程的管理，必然要对目标实现程度进行适时评价。对照目标找差距，对照差距找原因，对照原因定措施，对照措施完善战略执行体系。公司的战略管理的过程其实是一个不断实现目标又不断提出和修正目标的动态循环过程。战略评价活动应当在企业发展的过程中持续地进行，而不只是在特定时期的期末或在发生了问题时才进行。当环境变得愈来愈复杂、市场变化越来越快时，战略评价活动的频率也要相应加快。

战略评价的中心工作是针对战略实施过程中所面临影响战略目标实现的各要素的变化进行评价，以有效调整战略措施，推进战略目标的实现。战略评价强调的是战略的再分析过程，以战略分析为基准，以战略调整为目标。

1.1 战略分析

企业的战略分析主要是对企业所处的宏观经济环境、市场竞争格局以及企业竞争对手的能力和战略进行分析，分析企业自身的资源状况与企业的竞争资源和核心竞争能力，明确企业在市场竞争中的优势与劣势以及企业成长的机会与威胁。

分析企业所处行业的特点，行业的生命周期、行业集中度、竞争对手强弱、企业所处地位等等，通过对企业战略的分析了解企业所面对的

竞争环境。重新评价环境的目的是为了在战略选择项中进行选择。为了作出这种选择，企业要考虑自己当前目标和策略对于利用行业机会与处理行业中的威胁是否合适。同时，企业有必要查明自己的目标与政策是否与企业可获得的管理、技术和财务资源相匹配，以及对于目标和政策时机的选择是否适当地反映了组织变革的能力。

图 1-1 给出战略分析的框架，其核心“知天、知地；知己、知彼；用间、用形”，将战略分析融为有机的整体。

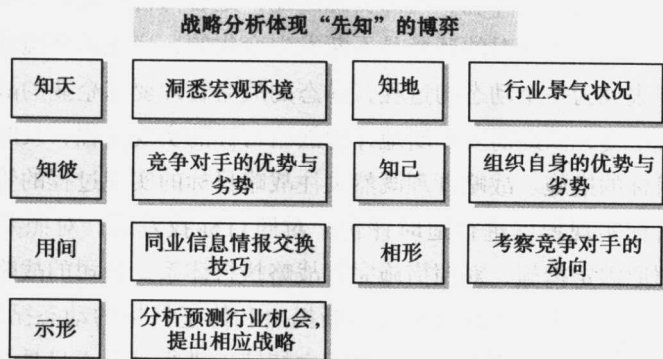


图 1-1 战略分析结构图

“知天”：战略分析要了解企业所处的环境（包括政策环境、经济环境、技术环境、社会环境）正在发生哪些变化，这些变化给企业将带来更多的机会还是更多的威胁。通常这种分析的工具具有 PEST 分析。

“知地”：分析企业所处行业的特点，行业的生命周期、行业集中度、竞争对手强弱、企业所处位置等等，通过对行业的分析了解企业所面对的竞争环境。

“知彼”：对竞争对手的核心竞争能力和竞争策略进行全面评估。

“知己”：评估企业内部资源和能力，产品及价值创造机制，了解企业自身所处的相对地位，评价资源与战略匹配度；还需要了解与企业有关的利益和相关者的利益期望，在战略制定、评价和实施过程中，这些利益相关者会有哪些反应，这些反应又会对组织行为产生怎样的影响和制约。

“用间、相形”：在信息时代，信息获取的及时性、全面性、准确

性对提高企业决策的准确性极为重要,从情报竞争策略出发,评价情报竞争策略的有效性。

“示形”:重新评价环境的目的是为了在战略选择项中进行选择。为了作出这种选择,企业要考虑自己当前目标和策略对于利用行业机会与处理行业中的威胁是否合适。同时,企业有必要查明自己的目标与政策是否与企业可获得的管理、技术和财务资源相匹配,以及对于目标和政策时机的选择是否适当地反映了组织变革的能力。

战略分析的全过程包括三个层次,如图1-2。

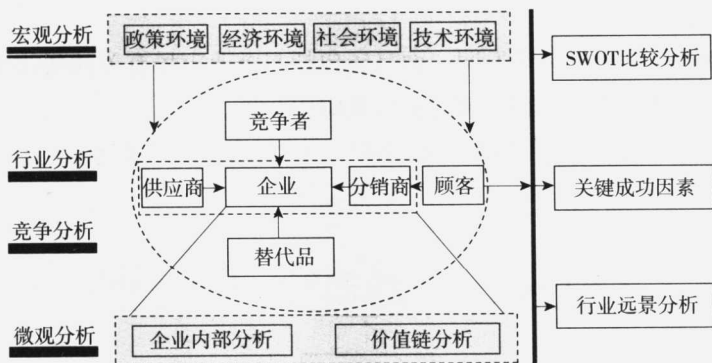


图 1-2 战略分析层次

1.1.1 宏观环境分析

企业是生存在一个复杂的商业、经济、政治、技术、文化和社会环境中。但环境是在变化着的,而且对不同企业影响的复杂度也是不一样的。这是战略分析的一个主要任务,某些变量的变化可能产生机遇,而另一些则可能对企业造成威胁。通过宏观环境的分析,可以解决两个问题:一是哪些环境因素正在影响企业的发展,二是这些因素哪些最为重要,未来发展趋势如何。

宏观环境又称一般环境,是指影响一切行业和各种企业的各种宏观力量,宏观环境分析又称 PEST 分析,P 是政治,E 是经济,S 是社会,T 是技术。在分析一个企业集团所处的背景的时候,通常是通过这四个因素来分析企业集团所面临的状况。

1. 政治法律环境

政治环境主要包括政治制度与体制、政局、政府的态度等;法律环

境主要包括政府制定的法律、法规。

2. 经济环境

构成经济环境的关键战略要素：GDP、利率水平、财政货币政策、通货膨胀、失业率水平、居民可支配收入水平、汇率、能源供给成本、市场机制、市场需求等。

3. 社会文化环境

影响最大的是人口环境和文化背景。人口环境主要包括人口规模、年龄结构、人口分布、种族结构以及收入分布等因素。

4. 技术环境

技术环境不仅包括发明，而且还包括与企业市场有关的新技术、新工艺、新材料的出现和发展趋势以及应用背景。

图 1-3 给出卫星直播业务 PEST 分析框架和结果示例。

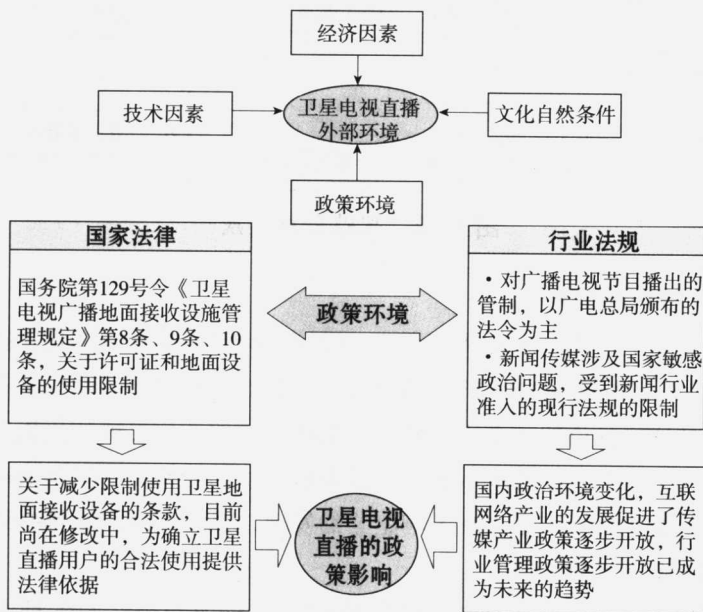


图 1-3 政策因素分析

经济因素分析示例如图 1-4 所示。

技术因素、文化自然条件的分析，其关键是针对企业所处的行业，有针对性地选择影响企业发展的技术进步、社会条件等成功要素，分析其作用力和发展趋势及可能产生的后果。

中国国内生产总值和居民消费发展历史

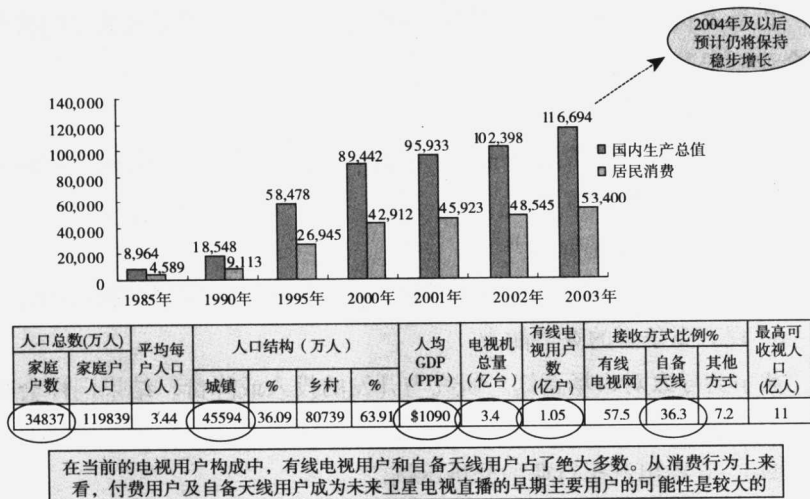


图 1-4 经济因素分析

1.1.2 行业竞争力分析

行业结构中的五种力量及其竞争强度决定了行业吸引力,而行业吸引力决定了企业盈利能力。通过对五种力量的分析,得到行业机会和威胁的结构性结论。参见图 1-5。

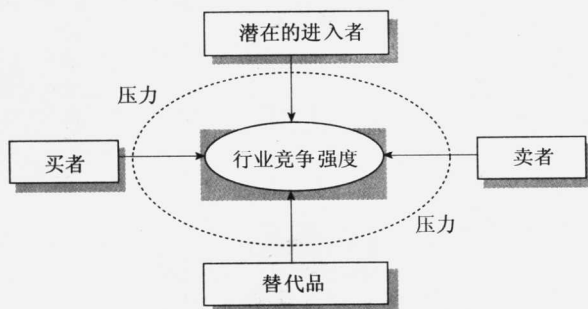


图 1-5 行业竞争力分析

1. 新进入者威胁

新竞争者的加入必然会打破市场平衡,引发现有竞争者的竞争反应,也就不可避免地需要调入新的资源用于竞争,因此使收益降低。

2. 替代品的威胁

市场上可替代你的产品和服务的存在意味着你的产品和服务的价格将会受到限制。

3. 买方的讨价还价能力

如果买方拥有讨价还价能力，他们一定会利用它。这会减少你的利润，其结果是影响收益率。

4. 供方的讨价还价能力

与买方相反，供方会设法提高价格，其结果同样会影响你的收益率。

5. 现有竞争者的竞争能力

竞争会导致对市场营销、研究与开发的投入或降价，结果同样会减少你的利润。

图 1-6 给出汽车行业的分析示例。

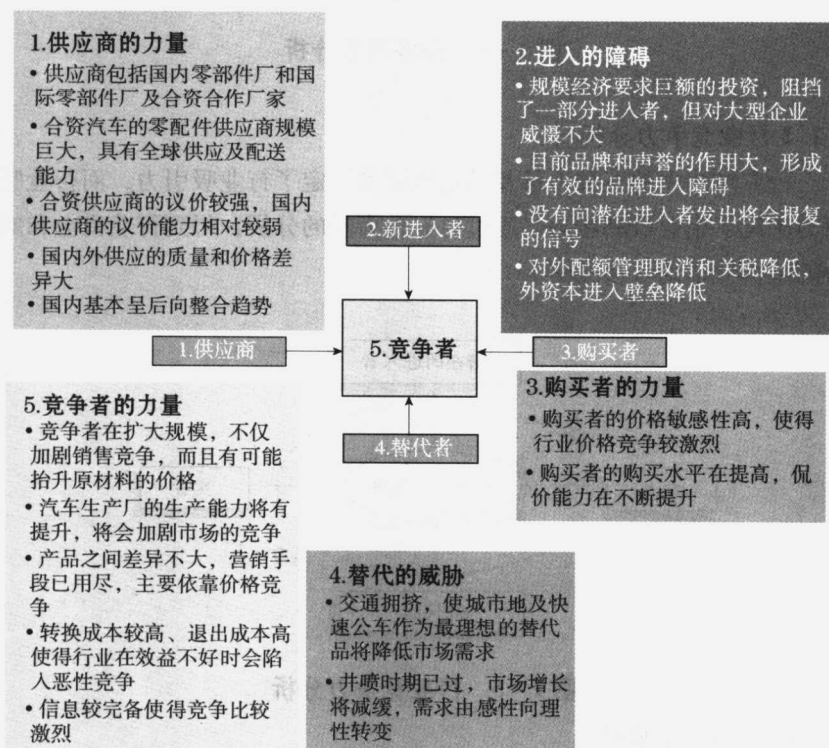


图 1-6 汽车行业五力模型分析