

潘发玲 著

QIYEKUAGUOBINGGOUHOUE

企业跨国并购后的

整合管理

ZHENGHEGUANLI



商務印書館

F276.7

67

2006

国家社会科学基金项目

企业跨国并购后的整合管理

潘爱玲 著

商务印书馆

2006年·北京

图书在版编目(CIP)数据

企业跨国并购后的整合管理/潘爱玲著. —北京:
商务印书馆, 2006

ISBN 7-100-04719-6

I. 企… II. 潘… III. 跨国公司—企业并购—研究
IV. F276.7

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2005)第 114433 号

所有权利保留。

未经许可,不得以任何方式使用。

企业跨国并购后的整合管理

潘爱玲 著

商务印书馆出版

(北京王府井大街36号 邮政编码 100710)

商务印书馆发行

北京瑞古冠中印刷厂印刷

ISBN 7-100-04719-6/F·586

2006年9月第1版

开本 850×1168 1/32

2006年9月北京第1次印刷

印张 12

定价: 28.00 元

序

潘爱玲教授的专著《企业跨国并购后的整合管理》是她独立完成的国家社会科学基金项目的最终研究成果。该研究项目历时三年,期间围绕这一专题在《中国工业经济》、《南开管理评论》等学术杂志发表相关论文 10 余篇,在学术界形成一定影响。

一项研究的选题十分重要,既要视角新颖,有理论原创性,又要对实践具有指导意义。近年来,全球跨国并购风起云涌,规模越来越大,涉及的行业也越来越广泛。跨国并购是一项十分复杂的系统工程,从目标企业的选择,到并购后的整合,涉及到文化、人力资源、公司治理、财务、营销等诸多方面。大量成功和失败的案例表明,并购后的整合管理对于并购目标的实现至关重要,它直接关系到并购的成败。目前学术界关于跨国并购的动机、影响、国际协调等宏观层面问题的研究文献已经较多,但从整合的角度对跨国并购进行研究的文献很少,特别是关于跨国并购后财务整合、公司治理整合的研究几乎处于空白,而且已有的研究成果大多局限于从操作层面对并购整合进行论述,缺乏相关学科的理论支撑,没有形成系统的研究框架。《企业跨国并购后的整合管理》一书,就是在理论与实务的双重需求下,通过整合多学科的理论和方法,恰当

地拓宽了研究范围,深化了研究内容,最终形成的具有较高学术价值的专著。

潘爱玲教授的这部专著,在借鉴前人研究成果的基础上,兼容其他相关学科的理论,建立起了跨国并购整合的总体研究框架,以该框架为基础,对跨国并购后的文化整合、人力资源整合、公司治理整合、财务整合等进行了深入探讨,弥补了学术界在这一研究领域的不足,从理论上补充和丰富了跨国并购理论和跨国公司管理理论。因此,该项研究具有重要的理论意义。随着跨国公司在中国并购以及中国企业对外并购活动的不断增加,书中结合案例分析提出的整合思路和策略,还将对我国的跨国并购实践具有借鉴和指导意义。

该书的特色和创新主要有以下几点:

1. 将企业竞争优势理论,特别是核心能力理论引入跨国并购整合的分析,从一个较高层次——国际竞争优势强化的高度,对跨国并购整合的目标和实现途径进行分析,将能力的保护、转移、拓展和创新作为跨国并购整合研究的主线;专门针对跨国并购的特性,从跨国并购面临的风险和失败的原因入手,以跨文化分析为基础,结合跨国并购整合的影响因素和需要解决的主要问题,提出了一个较为系统的跨国并购整合研究的总体框架。

2. 综合考虑跨国并购面临的民族文化与企业文化的多重差异,就跨国并购文化整合每个阶段的心理特征及应采取的相应措施进行了探讨,提出了跨国并购文化整合模式及其选择过程的理论模型,并就利用多元文化优势进行跨国并购后企业文化创新的

问题进行了较为系统的论述;将人力资源整合置于跨文化背景下进行研究,提出了人力资源整合与文化整合密切配合的观点,并将其贯穿于跨国并购人力资源整合的各个环节。

3. 针对目前学术界在跨国并购后公司治理整合研究方面的欠缺,系统地论述了跨国并购后公司治理整合的思路,提出了跨国并购后并购公司对目标公司进行控制和监督的具体措施,弥补了学术界在这方面研究的不足。

4. 结合各国财务管理模式的差异和跨国并购的特点,对跨国并购后的财务整合进行了开拓性的研究,丰富了跨国理财理论。

5. 从整合的角度分析了中国企业应对跨国公司在华并购的策略措施。以往关于跨国公司在华并购的讨论,大多是从宏观的角度,如法律、投资环境、资本市场完善等方面探讨我国的对策。该书则从微观层面,从被并购方的角度,提出了中国企业应转变观念,变被动为主动,通过积极与外商沟通与合作,共同做好外资并购中的整合工作的思路和建议。

本书研究角度独特,逻辑关系清晰,资料翔实可靠,理论表述严谨。作者阅读了大量相关学科的中、外文文献,引用了许多跨国并购整合案例,不仅将以前有关的零散研究进行了系统整合,而且进行了大胆创新。因此,其研究结论既具有一定的理论深度,又具有较强的可操作性。作者围绕该项目发表的阶段性研究成果以及专家的鉴定意见(结项鉴定成绩为优秀),充分反映了作者扎实的理论功底和严谨务实的治学态度。当然,由于跨国并购在我国起步较晚,许多理论和实践问题尚在探讨过程中,案例研究和统计数

据资料较为匮乏,这在一定程度上影响了该项研究向纵深发展。建议作者继续关注这一领域,通过艰苦努力,逐步形成自己有特色的、系统性的研究成果。

吴世农

2005年8月于厦门大学

目 录

序.....	1
第一章 导论	1
第一节 问题的提出和国内外研究现状.....	1
一、问题的提出	1
二、国内外研究现状	2
第二节 本书的研究意义、方法和主要内容.....	19
一、研究意义	19
二、研究方法	21
三、各章的基本内容和主要观点	22
第二章 跨国并购整合的基本思路与总体框架	27
第一节 跨国并购概述	27
一、跨国并购的含义、类型及多种组合形式	27
二、跨国并购产生和发展的动因	35
第二节 整合在跨国并购中的重要地位	43
一、跨国并购面临的主要风险	43
二、整合是跨国并购成败的关键	46
第三节 跨国并购整合的目标及其理论依据	49

ii 企业跨国并购后的整合管理

一、企业竞争优势的相关理论	49
二、企业核心能力及其特征	56
三、基于核心能力提升的跨国并购整合目标	58
第四节 跨国并购整合的影响因素、指导原则	
及成功的要素组合	62
一、跨国并购整合的影响因素	62
二、跨国并购整合的指导原则	70
三、跨国并购成功整合的要素组合	71
第五节 跨国并购整合的流程和总体框架	82
一、跨国并购整合的流程设计	82
二、跨国并购整合的总体研究框架	85
第三章 跨国并购后的文化整合	89
第一节 文化整合在跨国并购整合中的地位	89
一、文化与管理	89
二、跨国并购视角下的民族文化与企业文化	93
三、文化整合是实现跨国并购整合目标的基础	106
第二节 跨国并购中的跨文化沟通	114
一、影响跨文化沟通的主要因素	114
二、跨文化沟通中的常见误区	119
三、跨国并购中实现有效沟通的途径	123
第三节 跨国并购文化整合的流程设计与模式选择	128
一、跨国并购文化整合的流程设计	128
二、跨国并购文化整合模式及其选择	136
第四节 跨国并购后企业文化的重塑与创新	144

一、跨国并购后企业文化的双重特征	144
二、多元文化的优势和机遇	146
三、企业文化重塑与创新的思路和内容	149
第四章 跨国并购后的人力资源整合	161
第一节 人力资源整合在跨国并购整合中的地位	161
一、人力资本理论和知识资本理论	161
二、人力资源管理与企业核心能力的培育	166
三、人力资源整合是实现跨国并购整合目标的关键	168
第二节 跨国并购人力资源整合的基础和原则	171
一、跨国并购对目标公司员工的冲击和影响	171
二、人力资源的特性及其与整合的关系	176
三、跨文化环境下人力资源管理的复杂性和国别差异 ...	179
四、人力资源整合的基本原则	190
第三节 跨国并购中人力资源整合的主要环节	192
一、信任的建立与压力的缓解	192
二、留人的策略	194
三、裁人的艺术	197
四、员工激励机制的重构	199
五、员工培训与学习型组织的建立	204
第五章 跨国并购后的公司治理整合	207
第一节 公司权力机构和监控机制的整合	208
一、公司权力机构的设置	208
二、目标公司经理的选派	218
三、并购公司对目标公司的控制	229

四、并购公司对目标公司的监督	234
第二节 跨国并购后公司与利益相关者关系的整合	236
一、利益相关者及各自的权利分析	236
二、利益相关者关系整合的必要性	243
三、与利益相关者的有效沟通	244
四、保持与利益相关者关系的连续性,保护他们的合法 权益	247
第三节 跨国并购中的信息披露	255
一、信息披露及其在公司治理中的作用	255
二、公司治理信息披露的国际比较	257
三、跨国并购后的信息披露	261
第六章 跨国并购后的财务整合	264
第一节 跨国理财的特点和财务整合的意义	264
一、跨国理财的环境分析	265
二、跨国理财的特点	269
三、财务整合的意义	273
第二节 公司理财目标的整合	275
一、几种主要理财目标的比较	275
二、理财目标的整合思路	281
第三节 财务管理体制的整合	283
一、跨国公司财务管理组织的特点	283
二、跨国公司财务管理体制的类型	285
三、财务管理体制整合需要考虑的因素	287
第四节 主要理财活动的整合	291

一、融资管理的整合	291
二、投资管理的整合	296
三、营运资本管理的整合	298
四、股利分配政策的整合	302
五、税收管理的整合	304
第五节 资产和债务的整合	307
一、资产的整合	307
二、债务的整合	313
第六节 财务整合成功的前提和保证	314
一、尽职的审慎调查	314
二、财务陷阱的防范	321
三、并购融资方式的合理选择	325
第七章 中国企业如何应对跨国并购与整合	329
第一节 外资在中国的并购及中国企业的应对措施	329
一、外资在中国并购的类型和方式	330
二、外资在中国并购的行业特点和对象选择	332
三、中国企业积极应对外资并购与整合的措施	334
第二节 中国企业跨国并购的现状、问题与整合对策	344
一、中国企业跨国并购的现状与问题	344
二、对中国企业跨国并购整合的几点建议	349
参考文献	354
后 记	369

第一章 导论

第一节 问题的提出和国内外研究现状

一、问题的提出

20 世纪 90 年代中期以来,随着经济全球化和信息化的迅速发展,全球跨国并购掀起了新的高潮,成为世界经济中令人瞩目的重要角色。

据联合国贸易与发展会议公布的统计数字,跨国并购额从 1987 年的不到 800 亿美元,增加到 1997 年的 3049 亿美元,2000 年则创记录地达到 1.14 万亿美元。跨国并购额占全球直接投资的比重由 1987 年的 52% 上升到 1997 年的 79%,2000 年达到 85%。2001 年以来,虽然受各种因素的影响,全球跨国并购额有所下降,但是,跨国并购仍是国际直接投资的主流方式,并且成为跨国公司拓展经营和实现其全球战略的重要方式。

此轮跨国并购浪潮有几个明显的特点,一是基于长期战略考虑的跨国并购行为明显增加,并购动机由金融投机式向战略驱动式转变,由以往的单纯追求规模经济效应向争夺创新技术、优秀人力资本以及全球范围的国际竞争优势转变;二是参与跨国并购的国家越来越多,跨国并购呈现地区多元化趋势;三是跨国并购涉及

的领域越来越广,几乎无所不包,但以第三产业和科技密集型产业为主;四是巨头间并购增多,单项并购金额创历史记录。

但是,在跨国并购迅猛发展的同时,一个不容忽视的严峻现实是:跨国并购的绩效并不乐观。研究资料表明,只有不到 60% 的跨国并购是成功的,也就是说,至少有 40% 是失败的。许多学者对跨国并购失败的原因进行了实证研究,结果表明,整合不力是跨国并购失败最常见的原因之一。

无论跨国并购的最初动因是为了节约交易费用、获取资源优势还是扩大市场势力、实现协同效应,其最终目的都是为了通过这一活动增强国际竞争实力、创造新增价值。从这个意义上说,企业根据协议取得目标公司的经营控制权,才刚刚迈出了跨国并购的第一步,整合过程才是跨国并购的主题,它比并购协议的签订重要得多。整合效果的好坏不仅直接关系到跨国并购的成败,甚至有可能危机到企业今后的生存。可见,跨国并购整合是一个非常重要的研究课题。

需要指出的是,跨国并购整合涉及的内容很多,本书重点研究了文化整合、人力资源整合、公司治理整合和财务整合。其中文化整合与人力资源整合最为重要,文化整合是跨国并购整合的基础,人力资源整合是跨国并购整合的关键。同时,公司治理整合和财务整合在跨国并购整合中也占有十分重要的地位。

二、国内外研究现状

(一) 国外研究现状

国外与该问题有关的研究成果从内容上可以分为以下几个方

面:一是关于并购绩效的实证研究;二是关于并购协同效应的研究;三是关于并购双方的关联性及整合模式的研究;四是关于并购中文化适应问题的研究;五是关于并购中人力资源管理问题的研究。需要说明的是,有关并购及整合的研究成果除了一部分明确指出是直接针对跨国并购以外,大多没有区分国内并购与跨国并购,但这些研究成果对本书都具有一定的借鉴意义。

1. 关于并购绩效的实证研究

许多学者从不同角度对企业并购的绩效进行了研究,尽管他们对并购成功与失败的衡量方法不同,但普遍发现并购有较高的失败率。

最早对并购绩效进行研究的是约翰·比约克斯坦(Johan Brjoksten),他发表于《兼并与收购》杂志1965年秋第1期的一项关于1955—1965年期间制造业公司兼并的研究报告表明,16%的兼并是失败的^①。1974年,基青(Kitching)进行的一项调查表明,47%的并购是失败的或者不值得再做一次^②。马克·L.赛罗沃(Mark L. Sirower)调查了发生在1979—1990年的168宗并购交易,发现大约有66%的并购使公司价值受到了损失^③。

麦肯锡(McKinsey)管理公司专门考察了跨国并购的成功率。成功率的计量是根据:(1)被收购公司股权收益率与资产收益率的

① Alexandra Reed Lajoux 1998. *The Art of M&A Integration*, McGraw-Hill-Companies Inc.

② John Child, David Faulkner and Robert Pitkethly 2001. *The Management of International Acquisitions*. Oxford, University Press.

③ [美]马克·L.赛罗沃:《协同效应的陷阱——公司并购中如何避免功亏一篑》,上海远东出版社,2000年。

改善;(2)资本收益率是否超过了收购公司的资本成本率。他们报告了 28 家国外收购项目的案例,包括 8 家美国公司、9 家日本公司和 11 家欧洲公司。这些项目描述了价值 680 亿美元的 319 项交易。结果发现这些案例的综合成功率是 57%。也就是说,至少 40%的跨国并购是以失败告终的。另据统计,在 1951—1975 年间 180 家美国跨国公司通过并购外国子公司而建立的 5914 家国外子公司中有 22.5%被母公司在 1975 年前清理或出售,还有 13%被并入其他的子公司^①。

2. 对并购中协同效应问题的研究

西方学者对并购中的协同效应问题进行了研究。伊戈·安索夫(H. Igor Ansoff)是著名的管理学家,他在 1965 年出版的《公司战略》一书中阐述了基于协同效应的公司战略。他认为,在既定的投资水平条件下,一个产品系列齐全的公司比那些只生产系列产品中个别产品的公司,能够实现较高的销售收入,这种使公司的整体效益大于独立组成部分总和的效应,安索夫称之为协同效应,协同效应常被描述为 $2+2>5$ 。他将协同效应分为四种类型,即销售协同(Sales Synergy)、运营协同(Operating Synergy)、投资协同(Investment Synergy)、管理协同(Management Synergy)。伊戈·安索夫对于协同效应的论述是有关协同问题最早的文献之一,1988 年他在修订的《新公司战略》中坚持了自己早期的观点^②。

在管理学文献中,有一些学者试图解释企业并购中的协同效

① 史建三:《跨国并购论》,上海立信会计出版社,1999 年。

② H. Igor Ansoff 1988. *New Corporate Strategy*. John Wiley & Sons, Inc.

应问题。他们将并购实施过程分为两个不同的阶段：一是高级经理层投入资源实施并购，二是并购后的管理，以实现预期的协同效应。有的文献研究指出整合不善会妨碍协同效应的实现，如，1988年，迈克尔·布雷德莱(Michael Bradley)、阿南德·德赛(Anand Desai)以及 E. 汉·基姆(E. Han Kim)通过对 236 家完成并购的公司的研究，得出的结论是理想的回报率来源于各种类型的协同效应，而协同效应的实现与并购后的整合密切相关^①。另一些研究战略问题的学者认为，并购整合带来的管理成本会抵消协同效应带来的潜在收益。但是上述文献尚处于理论构建阶段，几乎没有什么实证案例，也没有论述并购协同效应的实现途径。

马克·L. 赛罗沃(Mark L. Sirower)将并购中的协同效应定义为合并后的公司在业绩方面应当比原来两家公司独立存在时曾经预期或要求达到的水平高，协同效应意味着获得更多的竞争优势。马克·L. 赛罗沃认为，协同效应难以实现的一个重要原因是目标公司现有的战略计划或资源中已经包含了价值，当并购者忽略这些价值时，最容易陷于并购陷阱。他还提出了协同效应产生的基本条件^②(图 1-1)。四个基本条件代表了并购战略必须具备的主要因素。如果并购交易完成后，缺少了这四个基本条件中的任何一个，协同效应都将会是一个陷阱。

① Michael Bradley, Anand Desai and E. Han Kim 1988. Synergistic Gains from Corporate Acquisitions and Their Division between the Stockholder of Target and Acquisition Firms, *Journal of Financial Economics*, Vol. 21.

② [美] 马克·L. 赛罗沃：《协同效应的陷阱——公司并购中如何避免功亏一篑》，上海远东出版社，2000 年。