



普通高等教育“十二五”商学院精品教材系列

兼并重组

企业外部扩张管理

马丁·格劳姆 (Martin Glaum) 著
[德] 托马斯·赫特施莱因特 (Thomas Hutzschenreuter) 著
王煦逸 编译

上海财经大学出版社

014058106

普通高等教育“十二五”商学院精品教材系列

F271
169

兼并重组

——企业外部扩张管理

马丁·格劳姆

(Martin Glaum)

[德]

托马斯·赫特施莱因特

(Thomas Hutzschenreuter)

著

王煦逸 编译



上海财经大学出版社



北航

C1745526

F271
169

301830410

图书在版编目(CIP)数据

兼并重组:企业外部扩张管理/(德)格劳姆(Glaum.M.), (德)赫特施莱因特(Hutzschenreuter, T.)著;王煦逸编译. —上海:上海财经大学出版社, 2014. 6

书名原文: Mergers & Acquisitions: Management des Externen Unternehmenswachstums

普通高等教育“十二五”商学院精品教材系列

ISBN 978-7-5642-1849-2/F · 1849

I. ①兼… II. ①格… ②赫… ③王… III. ①企业兼并-高等学校-教材 ②企业重组-高等学校-教材 IV. ①F271

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2014)第 037337 号

□ 责任编辑 李成军

□ 封面设计 钱宇辰

□ 责任校对 廖沛昕 赵 伟

JIANBING CHONGZU

兼 并 重 组

——企业外部扩张管理

马丁·格劳姆

(Martin Glaum)

[德]

托马斯·赫特施莱因特

著

(Thomas Hutzschenreuter)

王煦逸 编译

上海财经大学出版社出版发行
(上海市武东路 321 号乙 邮编 200434)

网 址: <http://www.sufep.com>

电子邮箱: webmaster@sufep.com

全国新华书店经销

上海华教印务有限公司印刷

上海远大印务发展有限公司装订

2014 年 6 月第 1 版 2014 年 6 月第 1 次印刷

787mm×1092mm 1/16 17.75 印张 454 千字
定价: 52.00 元

图字:09-2014-224 号

Original German language edition: “**Mergers & Acquisitions: Management des externen Unternehmenswachstums**” published by: Verlag W. Kohlhammer Verlag, Stuttgart, 2010 (ISBN 978-3-17-020375-4), © Martin Glaum & Thomas Hutzschenreuter

CHINESE SIMPLIFIED language edition published by SHANGHAI UNIVERSITY OF FINANCE AND ECONOMICS PRESS, Copyright © 2014.

2014 年中文版专有出版权属上海财经大学出版社

版权所有 翻版必究

译者序

随着中国经济的发展,并购已成为我国企业快速发展的一个重要手段,目前我国每年有并购案 3 500 多例,合计金额超过 1.2 万亿元,不管是涉案金额还是案件数都比 20 世纪 90 年代末增长了十多倍,国内并购成为中国企业市场融合的一个重要手段,另外,国际并购也是中国企业国际化的一个重要途径,联想收购 IBM 个人电脑事业部和摩托罗拉、三一重工收购德国普茨迈斯特等并购案例成为中国企业国际化的标志,并购已经成为我国企业发展壮大的一个不可或缺的工具。

为了把德国关于并购的最先进理念和方法介绍给我国读者,译者在德国众多的有关教材中,选择了格劳姆教授和赫特施莱因特教授合著的教材《兼并重组》作为引进对象。格劳姆教授来自德国著名的综合性大学吉森大学,赫特施莱因特教授来自德国一流的商学院奥托贝森管理学院,两位作者的学术背景保证了本书既具有理论的前沿性,又具有实践的适用性。本书不但从财务上介绍了兼并重组的经典知识,同时从战略管理的角度介绍了兼并重组的有关内容,创造性地实现了两者的结合,从而确立了本书的特点和学术地位,为读者提供了一个对于兼并重组的独特视角。

在介绍了有关兼并重组基本知识框架的基础上,本书系统地介绍了兼并重组的整个过程以及分析方法,然后从金融和法律的视角分析了兼并重组的特殊性,最后从企业联合的角度分析了兼并重组的特点,给读者以一个全面视角来看待兼并重组,使得本书在不失理论先进性的同时保证了实践的适用性。

本书的翻译得到了我以前的学生中国银行上海分行史雯婷硕士和我的硕士生杜金芳、刘妍、于善英和尤永浴的大力支持,在此表示衷心的感谢。同时本书的出版也得到同济大学中德学院普华永道会计和管理控制学教席、德国吉森大学和奥托贝森管理学院的大力支持,同时也感谢上海财经大学出版社的李成军先生为本书的出版所做出的贡献。

王煦逸

2014 年 3 月 19 日于同济大学中德学院

中文版前言

并购是促进企业发展的重要方式。通过并购,企业可以迅速扩大规模、改善结构、扩大市场份额、进驻新市场和获得领先技术。

对于中国企业来说,并购的战略作用日益显著,1991年以来中国企业并购市场的发展充满活力,目前中国每年共有并购案3500多例,合计金额超过2000亿美元,不管是涉案金额还是案件数都达到了20世纪90年代末的十多倍,已经明显超过德国的并购市场。国内并购成为中国企业市场融合的一个重要手段,另外,由中国企业参与的跨国并购具有更大的意义。以前中国企业更多是被并购的对象,目前越来越多的中国企业成为企业并购发起方,中国企业跨国并购的主要目标是保障能源供给和获得新技术。

但是,在实践中存在大量并购失败的例子,而且科学研究表明,很多并购交易并未达到预期目的。这就引发了一个问题,哪些因素是影响并购成败的关键因素,或者更确切地说,为确保较高的成功率,在并购的计划和执行过程中,高层管理人员应该关注哪些因素。

本书旨在为读者提供关于企业并购管理的系统和科学概述。并购对企业高层管理人员的要求较高,无论是在并购计划还是执行过程中,高层管理人员都要对企业管理各个分支学科有广泛而全面的理解,其中包括企业战略、组织、人力资源、采购、生产、销售、财务、会计等,同时,高层管理人员还要对微观经济学、法学有一定的了解。因此,并购管理也被称为工商管理的“皇冠上的明珠”。

目前关于并购的常见书籍都只深入研究了并购的单个方面,如并购融资、并购战略等。而本书尽可能全面、均衡地讲述了与并购相关的所有企业管理知识,特别将并购交易从战略角度和财务角度进行了整合。所有章节中都介绍了理论基础和经验研究的现状,为了使读者能够更形象地理解并购管理,书中运用大量并购实例说明问题。

本书旨在用于教学,适合各种课程和短期培训课程。全书共4个部分15章,涉及并购的各个方面,除了作为绪论的第一部分外,其他章节之间的前后顺序并不重要,读者可以按照自己的需要决定各个章节的顺序,也可以跳过某些章节。

此书的中文版本是以德文原版为依据进行编译,在德文原版的编写过程中我们得到很多专业人员的支持,在此感谢安妮特·布洛克、简·法布豪尔、亚历山大·格劳斯、朱利安·豪斯克特、托比斯·科勒、安德烈·克劳克尔、西蒙·劳德克、赫尼格·迈耶和迈克尔·施密特。此外,还要特别感谢CMS德和信律师事务所的希尔克·赫辰博士、蒂姆·里赫博士和罗兰·威林先生为我们提供的关于企业并购的法律知识,感谢普华永道会计师事务所的豪哥·希姆勒

博士仔细校对了企业评估这一章,感谢吉森尤斯图斯—李比希大学的教授迈克尔·威尔赫姆博士为税务方面的问题提供了很多宝贵意见。

同济大学中德学院普华永道内部控制学基金教席教授王煦逸博士为本书的翻译做出了巨大的贡献,并根据中国的具体情况对书中相关内容进行了适当的调整,使读者更清晰地理解书中内容,在此,我们向王煦逸教授表示诚挚的感谢!

我们希望,此书的中文版本可以丰富中国并购交易领域的专业知识。同时,我们也希望将来本书能用作中国高校相关课程的教材,为学生以及相关从业人员在企业管理方面的教育和培训提供帮助。

马丁·格劳姆

托马斯·赫特施莱因特

2013年2月于吉森和瓦伦达尔

Vorwort zur chinesischen Ausgabe

Mergers & Acquisitions (M&A) sind ein wichtiges Mittel der Unternehmensentwicklung. Mit ihrer Hilfe können Unternehmen ihre Größe und Struktur schnell und weitreichend verändern, Marktanteile hinzugewinnen, in neue Märkte eindringen oder die Kontrolle über zukunftsweisende Technologien erlangen.

Auch für chinesische Unternehmen erlangen M&A-Transaktionen zunehmend strategische Bedeutung. Seit dem Ende der 1990er Jahre hat sich der Markt für Unternehmensübernahmen in China sehr dynamisch entwickelt. Derzeit werden in China pro Jahr mehr als 3.500 M&A-Transaktionen mit einem Gesamtwert von mehr als 200 Milliarden US-Dollar durchgeführt. Anzahl und Gesamtwert der Transaktionen sind seit dem Ende der 1990er Jahre um mehr als das Zehnfache angestiegen und übertreffen heute deutlich die entsprechenden Werte für den deutschen M&A-Markt. Für chinesische Unternehmen sind Übernahmen im Inland ein wichtiges Instrument zur Konsolidierung von Märkten. Von großer Bedeutung sind grenzüberschreitende M&A-Transaktionen mit chinesischer Beteiligung. Während in früheren Jahren chinesische Unternehmen meist das Zielobjekt solcher Transaktionen waren, treten chinesische Unternehmen in jüngerer Zeit immer öfter als Käufer im Ausland auf. Wichtige Ziele der "outbound"-M&A-Transaktionen chinesischer Unternehmen ist die Sicherung von Rohstoffquellen und der Zugang zu modernen Technologien.

Allerdings zeigen zahlreiche Fälle in der Praxis, dass M&A-Transaktionen häufig fehlschlagen. Auch wissenschaftliche Studien belegen, dass Unternehmen mit den Transaktionen häufig nicht die angestrebten Ziele erreichen. Dies wirft die Frage auf, von welchen Faktoren der Erfolg von Zusammenschlüssen abhängt; oder, anders formuliert, was Führungskräfte bei der Planung und Durchführung von Zusammenschlüssen beachten müssen, um eine hohe Erfolgswahrscheinlichkeit zu gewährleisten.

Mit dem vorliegenden Lehrbuch wollen wir einen systematischen, wissenschaftlich fundierten Überblick über das Management von Akquisitionen und anderen Zusammenschlussformen bieten. Unternehmenszusammenschlüsse stellen hohe Anforderungen an Führungskräfte in Unternehmen. Sie müssen bei der Planung und bei der Realisierung der

Zusammenschlüsse auf ein sehr breites, ganzheitliches Verständnis aller Teildisziplinen der Betriebswirtschaftslehre (Strategie, Organisation, Personal, Beschaffung, Produktion, Absatz, Finanzierung, Rechnungslegung etc.) sowie angrenzender Disziplinen (z. B. Mikroökonomik, Recht) zurückgreifen. Das Management von M&A-Transaktionen kann daher mit Recht auch als eine Art "Königdisziplin" der Betriebswirtschaftslehre bezeichnet werden.

Bislang vorliegende Bücher zum Themenkreis M&A gehen meist nur auf einzelne wissenschaftliche Dimensionen vertieft ein (z.B. Finanzen oder Strategie). Wir behandeln hingegen in unserem Buch alle betriebswirtschaftlichen Aspekte möglichst umfassend und gleichgewichtig. Insbesondere bemühen wir uns um eine Integration der strategischen mit der finanzwirtschaftlichen Perspektive von M&A-Transaktionen. In allen Abschnitten werden die jeweiligen theoretischen Grundlagen vermittelt und der Stand der empirischen Forschung dargestellt. Zahlreiche Praxisbeispiele illustrieren die Darstellung, um dem Leser die Herausforderungen des Managements von M&A-Transaktionen lebendig zu vermitteln.

Das Lehrbuch ist dazu konzipiert, um begleitend zu Vorlesungen oder anderen Formen von Lehrveranstaltungen eingesetzt zu werden. Es ist in vier Teile und 15 Kapitel untergliedert. Die Kapitel behandeln jeweils einzelne Aspekte von Akquisitionen und anderen Zusammenschlussformen. Abgesehen von den ersten, einführenden Abschnitten ist möglich, die Kapitel in einer anderen Reihenfolge zu behandeln oder einzelne Kapitel ganz zu überspringen.

Die chinesische Version unseres Lehrbuchs baut auf der deutschen Fassung auf. Wir wurden bei der Arbeit an der deutschen Fassung durch wissenschaftliche Mitarbeiter unterstützt, insbesondere durch Annette Blöcher, Jan Faßhauer, Alexander Grothe, Julian Horstkotte, Tobias Keller, André Klöcker, Simone Lordieck, Henning Meyer und Michael Schmitt. Zu besonderem Dank verpflichtet sind wir auch Frau Dr. Silke Herchen, Herrn Dr. Tim Reher und Herrn Roland Wiring von CMS Hasche Sigle, Partnerschaft von Rechtsanwälten, für ihre vielen hilfreichen Anmerkungen zu rechtlichen Aspekten von Unternehmenszusammenschlüssen, Herrn Dr. Holger Himmel, PricewaterhouseCoopers AG, für seine intensive Durchsicht des Kapitels zur Unternehmensbewertung, sowie Herrn Prof. Dr. Michael Wehrheim, Justus-Liebig-Universität Gießen, für seine wertvollen Hinweise zu steuerlichen Fragen.

Die Übersetzung und die Anpassung des Textes an die Besonderheiten des chinesischen Marktes hat Herr Prof. Dr. Wang Xuyi, Inhaber der PwC-Professur für Rechnungswesen und Controlling am Chinesisch-Deutschen Hochschulkolleg (CDHK) der Tongji-Universität (Shanghai) vorgenommen. Wir bedanken uns bei ihm sehr herzlich für sein Engagement!

Wir hoffen, dass die nun vorliegende chinesische Version unseres Lehrbuchs die fachliche Diskussion über M&A - Transaktionen in der VR China bereichern wird. Wir hoffen, dass das Buch künftig in vielen interessanten Lehrveranstaltungen an chinesischen Hochschulen eingesetzt wird und auf diese Weise zur fundierten betriebswirtschaftlichen Ausbildung von Studierenden und Praktikern beiträgt.

Martin Glaum

Thomas Hutzschenreuter

Gießen und Vallendar, Februar 2013

F 前言

FOREWORD

企业联合是企业管理学中最有趣和最吸引人的论题之一,特别是大型企业并购是企业发展一个很重要的过程,对于企业发展具有里程碑意义。企业的管理层试图通过并购实现多样性的目标:跨越式的成长、对新市场的渗透、对于未来导向型技术的控制或者其他资源的控制。通过企业联合,参与者们特别想实现所谓的协同效应,以此来提高他们的企业价值——我们可以用“ $2+2=5$ ”这个公式来简化表达这种作用。通常而言,管理者们在强调企业联合的积极战略价值时,企业的其他利益相关者却有他们自己的顾虑。例如,雇员可能会担心其职位,客户和供应商会关注其与企业建立的长期关系,投资者则会考虑并购交易对企业未来资金流动性的影响。人们公开讨论大量大型的企业并购交易并引发争议。例如,戴姆勒收购克莱斯勒(1998年)、沃达丰对曼内斯曼的恶意收购(1999~2000年)、舍弗勒对大陆集团的恶意收购(2008年)以及保时捷收购大众汽车失败而被反收购(2006~2009年)。

一方面,企业并购以及其他如战略联盟、合资企业的合作形式是企业发展的一个重要战略工具,而另一方面,实证研究也指出,参与联合的企业通常甚至在多数情况下都达不到其预期目标,因此,企业联合对管理层提出了很高的要求。由此,人们也许会问:一项企业联合的成功取决于哪些要素;或者说,为了保证企业联合有较高的成功率,管理者在企业联合的规划和执行过程中应该注意些什么。

通过本书,我们试图为读者提供有关企业并购以及其他企业联合形式管理的一个系统和科学的概览。然而,在企业管理学的研究和教学中,企业并购也是一个难点,有关它的分析,要求我们对企业管理学所有子学科(战略、组织、人事、采购、生产、营销、融资和财务等)以及相邻学科(如微观经济学、法学)有一个深刻、全面和整体的理解。从教学角度出发,有关本领域的教学内容针对本科高年级、硕士阶段以及经理人培训项目,以此可以让学生对企业管理学不同子学科的共同作用有一个整体认知。反之,这些知识通常是分别教授给学生的,他们无法看到其中的相关性。

迄今为止,有关企业联合的书籍通常是从从业者的角度撰写,或者往往是深入研究其中的一个领域(例如,财务或者战略),在本书中,作者试图对所有企业管理的视角进行尽可能全面均衡的阐述。在各小节中,我们会介绍相关的理论基础和它们实证研究的现状,此外,来自实践的众多案例也使读者能够更加直观地阅读本书。

本教材是为相关的大学讲座课程或者其他教学课所设计的,分为四个部分共十五章,每章

分别对企业并购或者其他企业联合形式的一个视角进行阐述,除了开始的导入章节,读者可以对各章节以不同的顺序进行处理或者对某些章节进行合理取舍。

作者为本书的撰写投入了数年的时间,其间我们进行了多次深入的讨论,这些讨论同时向我们展现了企业联合的多面性和多层次性,我们自身也学习到了很多。在此,要感谢所有对本书的编写给予支持的人:首先,要感谢我们的同事安妮特·布洛克(Annette Blöcher)、简·法布豪尔(Jan Faßhauer)、亚历山大·格劳丝(Alexander Grothe)、朱莉·豪斯克特(Julian Horstkotte)、托比斯·科勒(Tobias Keller)、安德烈·克劳克尔(Andre Klöcker)、西蒙·劳德克(Simone Lordieck)、赫尼格·迈耶(Hennig Meyer)和迈克尔·施密特(Michael Schmitt)。此外,还要特别感谢来自 CMS 德和信律师事务所(CMS Hasche Sigle)的希尔克·赫辰(Silke Herchen)女士、蒂姆·里赫(Tim Reher)先生和罗兰·威林(Roland Wiring)先生,他们对本书很多有关企业联合法律方面的内容给出了建议。同样,我们要感谢来自普华永道的豪哥·希姆勒(Holger Himmel)先生对本书有关企业评估的章节进行了审阅,以及来自德国吉森大学的迈克尔·威尔赫姆(Michael Wehrheim)教授对于税务问题提出了有价值的建议。

最后,本书也是基于我们过去几年在吉森大学和奥托贝森管理学院(WHU-Otto Beisheim School of Management)的许多讲座、讨论课、专题讨论以及 MBA 和经理人课程的教学经验,在此,我们也要感谢学生们的众多问题和建议。此外,在未来的教学活动中,我们希望本书对于学生们是有趣的和有启发性的,并且也希望本书能够帮助经理们在现实企业联合的操作中克服难题。

马丁·格劳姆

托马斯·赫特施莱因特

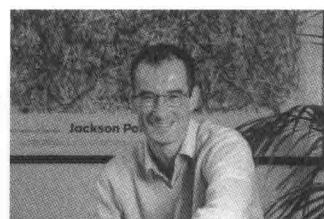
2010年4月于吉森和瓦伦达尔

作者简介

Prof. Dr. Martin Glaum

Professor of International Accounting Justus-Liebig-University Giessen

He was Visiting Professor at several universities, e. g. at Universität St. Gallen, University of Glasgow, DePaul University (Chicago) and University of Michigan, Ann Arbor, Martin.Glaum@wirtschaft.uni-giessen.de



马丁·格劳姆 博士、教授

吉森大学国际会计教席

曾经担任瑞士圣加仑大学、英国格拉斯哥大学、美国芝加哥德保罗大学和密西根大学访问教授



Univ.-Prof. Dr. Thomas Hutzschenreuter

Professor of Corporate Strategy and Governance an der WHU Otto Beisheim School of Management in Vallendar/Germany.

He was previously Professor or Visiting Professor at Boston University, Duke University (Fuqua School of Business) and Bucerius Law School Hamburg.

Thomas.Hutzschenreuter@whu.edu

托马斯·赫特施莱因特 博士、教授

德国奥托贝森管理学院企业发展和公司治理教席

曾经担任美国波士顿大学、杜克大学福库商学院和汉堡法学院教授或者访问教授

Prof. Dr. WANG Xuyi

Professor of PwC-Chair for Accounting and Controlling CDHK Tongji University

Vicedirector of Selten-institut of economy and management Tongji university

Guest professor of Ruhr University Bochum, University of Göttingen, esmt, WHU, University of Münster and University of Zürich

wangxy@tongji.edu.cn

王煦逸 博士、教授

同济大学中德学院普华永道会计和管理控制讲座教授

同济大学泽尔腾经济管理研究所副所长

德国波鸿鲁尔大学、哥廷根大学、德国 ESMT 商学院、奥托贝森管理学院和明斯特大学以及瑞士苏黎世大学客座教授



C 目 录

CONTENTS

译者序/1

中文版前言/1

前言/1

第一部分 基础知识

第 1 章 收购和兼并的实质/3

- 1.1 企业收购和兼并与其他企业联合形式的差别/3
- 1.2 收购的方式/6
- 1.3 并购的参与者/11
- 1.4 参考文献/14

第 2 章 并购作为促进企业发展的工具/16

- 2.1 企业发展的过程/16
- 2.2 战略决策/18
- 2.3 增长型战略/18
- 2.4 通过并购实现企业增长/21
- 2.5 并购意义的沿革/22
- 2.6 参考文献/27

第 3 章 收购的目标及理论/29

- 3.1 各利益群体在收购中的目标/29
- 3.2 所有者的目标/31
- 3.3 管理者目标以及管理者行为/47
- 3.4 结论/49
- 3.5 参考文献/50

第 4 章 并购的成就/54

- 4.1 成就的定义/54

- 4.2 衡量并购成就的方法/55
- 4.3 经验研究的结果/59
- 4.4 参考文献/63

第二部分 并购过程

第5章 并购的战略规划/71

- 5.1 并购过程概况/71
- 5.2 母合优势/72
- 5.3 战略分析/74
- 5.4 寻找并购目标企业/77
- 5.5 尽职调查/78
- 5.6 参考文献/82

第6章 评估并购目标/84

- 6.1 价值评估的动机和方法/84
- 6.2 个别计价法:账面价值法/86
- 6.3 总体评价法/88
- 6.4 估值方法在实践中的重要性/104
- 6.5 参考文献/104

第7章 并购谈判与成交/108

- 7.1 并购谈判的内容/108
- 7.2 谈判流程/115
- 7.3 参与人/119
- 7.4 参考文献/121

第8章 并购后整合/123

- 8.1 定义及并购整合的顺序/123
- 8.2 整合方法:确定整合深度/124
- 8.3 整合领域/126
- 8.4 整合过程/132
- 8.5 整合与并购成果/134
- 8.6 参考文献/135

第三部分 金融和法律的视角

第 9 章 收购融资/141

- 9.1 资金来源/142
- 9.2 收购货币/152
- 9.3 案例分析:林登股份有限公司收购英国 BOC 集团/155
- 9.4 参考文献/157

第 10 章 企业联合的会计处理和税收视角/159

- 10.1 (企业集团)会计报告的目标/160
- 10.2 企业联合及其在企业集团年报中的反映:概览/162
- 10.3 采用购置法反映企业联合情况/164
- 10.4 企业联合对企业年报和企业指标的影响/171
- 10.5 资本市场对于企业联合不同会计处理方法选择的反应/173
- 10.6 企业联合的税收视角/174
- 10.7 参考文献/177

第 11 章 并购的竞争法和程序法视角/180

- 11.1 并购的竞争法视角/181
- 11.2 并购的程序法视角/186
- 11.3 参考文献/194

第四部分 企业联合的特殊视角

第 12 章 跨境收购的特点/199

- 12.1 国际管理的基础/199
- 12.2 跨境收购的管理/204
- 12.3 国际收购的成果/214
- 12.4 参考文献/215

第 13 章 恶意收购以及防御措施/222

- 13.1 恶意收购和恶意收购方法概述/222
- 13.2 防御措施/224
- 13.3 参考文献/231

第 14 章 协作代替并购/232

- 14.1 协作的概念/233

- 14.2 协作形式/234
- 14.3 协作分析的解释方法/239
- 14.4 协作的管理/244
- 14.5 协作的成果:经验研究的结果/246
- 14.6 参考文献/249

第15章 卖方视角的并购:撤资/253

- 15.1 撤资的定义与形式/253
- 15.2 决定撤资的原因/255
- 15.3 撤资过程的阶段/257
- 15.4 撤资的经验性研究结论/258
- 15.5 参考文献/261