

汉·译·工·商·管·理·经·典·教·材·丛·书

(第三辑)

Creating Value from Mergers and Acquisitions

并购创造价值

Sudi Sudarsanam

[英] 萨德·苏达斯纳 著

张明 杨欣 夏小文 译
王峰 蒋涛 刘永平



经济管理出版社

ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

汉 · 译 · 工 · 商 · 管 · 理 · 经 · 典 · 教 · 材 · 丛 · 书

(第三辑)

Creating Value from Mergers and Acquisitions

并购创造价值

Sudi Sudarsanam

[英] 萨德·苏达斯纳 著

张明 杨欣 夏小文 译
王峰 蒋涛 刘永平



经济管理出版社

ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

北京市版权局著作权合同登记：图字：01—2004—2325号

Creating Value from Mergers and Acquisitions by Sudi Sudarsanam.

© Prentice Hall International UK Limited 1995.

© Pearson Education Limited 2003.

First Published 2003.

Chinese translation copyright © 2006 by Economy & Management Publishing House.

This translation of Creating Value form Mergers and Acquisitions by Sudi Sudarsanam is published by the arrangement with Pearson Education Limited.

All rights reserved.

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, 2011.4

ISBN 978-7-5096-1383-2

I. ①并… II. ①苏… ②张… III. ①企业兼并—研究 IV. ①F271

中国版本图书馆CIP数据核字(2011)第061148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:三河市海波印务有限公司

经销:新华书店

选题策划:杨世伟

责任编辑:张永美 李 娇

技术编辑:晓 成

880mm × 1230mm/16

39.25印张 819千字

2011年7月第2版

2011年7月第1次印刷

定价:78.00元

书号:ISBN 978-7-5096-1383-2

· 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

《西方工商管理经典教材译丛》

编辑委员会

主 编 李京文 中国工程院院士 中国社会科学院学部委员 教授 博士生导师
赵曙明 南京大学国际商学院院长 教授 博士生导师

执行主编 赵景华 中央财经大学政府管理学院执行院长 教授 博士生导师
沈志渔 中国社会科学院工业经济所 研究员 博士生导师

执行副主编 杨世伟 经济管理出版社副社长 博士

编 委 (按姓氏笔画排序)

于 立 东北财经大学 MBA 学院院长 教授 博士生导师
王方华 上海交通大学管理学院院长 教授 博士生导师
吕本富 中国科学院研究生院常务副院长 教授 博士生导师
刘力钢 辽宁大学国际商学院院长 教授 博士生导师
张 扬 河海大学副校长 教授 博士生导师
李 凯 东北大学工商管理学院院长 教授 博士生导师
李维安 南开大学国际商学院院长 教授 博士生导师
芮明杰 复旦大学管理学院 教授 博士生导师
杨世文 北京师范大学政治学与国际关系学院院长 教授 博士生导师
杨瑞龙 中国人民大学经济学院院长 教授 博士生导师
金占明 清华大学经济与管理学院 教授 博士生导师
郑海航 首都经贸大学副校长 教授 博士生导师
武常岐 北京大学光华管理学院副院长 教授 博士生导师
袁 东 中央财经大学副校长 教授 博士生导师
高 闯 辽宁大学工商管理学院院长 教授 博士生导师
唐晓华 辽宁大学研究生院院长 教授 博士生导师
戚聿东 首都经济贸易大学工商管理学院院长 教授 博士生导师
谭立文 武汉大学经济与管理学院院长 教授 博士生导师

总 策 划 杨世伟 经济管理出版社副社长 博士

《西方工商管理经典教材译丛》

出版说明

近些年来，国际管理学界普遍关注的三大基本问题是：第一，在全球化、信息化和多元文化交互影响的不确定条件下，有没有普遍适用的管理理论和方法。第二，在日新月异的动态环境条件下，什么才是最佳的管理思想和模式。第三，世界上不同文化背景的国家的企业如何才能做大、做强和做长。西方管理学者在对这些基本问题进行探索的过程中，先后提出了企业流程再造、战略联盟、企业核心能力、蓝海战略等新的管理理论，这无疑促进了管理学本身的发展，也对管理教育提出了更高的要求。为了提高和增强我国工商管理教材的水平和可选择性，我们组织、翻译、出版这套《西方工商管理经典教材译丛》。

本译丛所选的教材均由培森教育出版集团、麦克米伦图书出版公司、麦克劳·希尔图书出版公司等权威出版机构出版，作者都是西方发达国家管理学各个分支领域中著名学者，其内容广泛吸收了现代管理学各个领域最新的研究成果，体现了管理理论研究的前沿性和权威性。这些教材都是经过实践证明的、最受教师和学生欢迎的、经过多次修订和完善的经典性教材，今后还将在教学实践中继续使用和不断完善。

本译丛也为我国企业界学习和借鉴国外管理经验提供了参考用书。教材中不仅有许多东西方管理比较的内容，而且使用了大量的西方管理案例，这些案例可以与我国的管理案例进行跨文化比较，有利于提高我国企业管理者对管理的国际惯例和中国特色管理的认识。

本译丛共包括 13 本。

《宏观经济学原理》是由英国克兰菲尔德大学管理学院国际管理经济学系的教授约瑟·G. 内利斯、克兰菲尔德大学管理学院商业经济学和战略管理系的教授大卫·帕克两位学者合著的一部介绍宏观经济活动及其原理（包括生产动力、收入与消费、需求与供给等）、国际宏观经济学问题（包括国际贸易、收支平衡和汇率等）以及国际经济主要机构的教材。本书的特点在于以生动、形象的方式将丰富的宏观经济学内容展现给读者，将技术术语和教学方法的使用降低到最低程度，使得教材更加亲近读者。

《企业管理经济学》是由英国安格里亚理工大学的艾兰·格瑞菲斯和斯图亚特·沃尔等众多教师共同完成的教材。本教材主要介绍了微观经济学和宏观经济学的各种重要原理，并将这些原理应用于商业决策者可能会遇到的各种实际情况中，同时还论述了决策者们经常面临

的政治、经济、人口、社会文化和商业伦理等问题。教材的特点在于采用了紧密互动和高度参与的方法，每一章都聚焦一个特定的主题，并列举了大量真实的最新案例和自我测试。

《组织行为学》是由英国普茨茅斯大学商学院的首席讲师劳里·J.穆林从社会科学角度撰写的一本关于组织行为学的教材。本书具有三大特点：引导性、实践性和挑战性。引导性是指本书的理论和观点都是系统性的提出，每一个主题都包括全面的背景资料以及研究范围、关注焦点、惯例研究方法、语言和应用；实践性是指本书将各种理论观点、研究结论和管理技巧都放入实践中进行应用。挑战性则是鼓励读者提出疑问、进行辩论，而不是将书中的理论观点作为权威而被动地接受，对于主要的概念、理论及其应用提出挑战性的问题。另外，本教材还将趣味性、直观性很好地融入内容中。

《管理与组织行为》是由英国普茨茅斯大学商学院的首席讲师劳里·J.穆林和戴卫·普雷斯教授两位学者合著的一部经典的管理学教材，由于其内容的全面性、观点的新颖性、案例的代表性深受读者的欢迎，已经发行至第七版。

《人力资源管理》是由英国 De Montfort 大学的伊恩·贝尔德维尔、莱恩·霍尔登和蒂姆·克莱顿三位教授共同完成的介绍人力资源管理基本原理及其最新发展动态的优秀教材。本书共发行了四版，其中前三版受到了管理学领域相关人士的广泛欢迎，因此第四版中特别增加了新的领域，如战略人力资源管理、国际人力资源管理和奖励与绩效管理等内容，以体现教材与时俱进、不断更新的特色。

《公司理财：理论与实务》是由英国 Sheffield Hallam 大学商务和财经学院的高级讲师登齐尔·沃森和安东尼·黑德合著的、探讨公司管理层在追寻公司目标的过程中所进行的筹资和投资决策原理和方法的经典教材。教材的特色在于以一种比较亲近的、易于使用的风格，对公司理财领域的一些核心概念和核心主题进行介绍。本教材在改版的过程中不断修订原版内容，并更新和增加了许多短文，以反映财经界发生的最新事件，因此具有较强的时效性。另外，本教材的内容还适合自学和有指导性的学习。

《投资学》是由 Jerusalem Hebrew 大学的海门·利维和 Rotterdam Erasmus 大学的 Thierry Post 教授所著的一部为本科生和研究生学习使用的优秀教材，该书对证券市场投资作了整体的介绍，并给出最新流行的学术研究和投资实践。本书不仅包括《证券时代》和其他书中一些有价值的文章和讨论，而且包括一些公司的财务报表，以便学生了解现实生活中的投资构思方案，并给学生提供机会去使用投资理论的技术。另外本书还整理了大量的复习题、练习题、自我测试和 CFA 试题，以供学生复习、练习和考试。

《高级项目管理》是由弗雷德里克·哈里森和丹尼斯·洛克两位专家共同撰写的经典教材，本书在详细、深入介绍项目管理的基本概念、原理的基础上，从项目结构的角度提出了许多具有逻辑性的方法，这是很多项目管理书籍避而不谈的一个重要问题，这一创造性的工作受到了读者的广泛欢迎，也使本书再版三次。

《并购创造价值——面对挑战的视角》是由英国克兰菲尔德大学管理学院财务和公司管

理系的教授所著的。该书汲取了不同学科领域的学者关于并购的多种观点，以一种整体的视角对这些观点进行了批判性检验和实证证明，试图指出并购中的风险和潜在的问题，以提高并购成功的机会，并从国际视角对上述问题进行了讨论。本书的风格在很大程度上是非技术性的，重点在于并购的实践方面，主要要点和结论以项目符号标识的形式表现来吸引读者的注意力，并运用图表来强调复杂的信息，以为读者提供便利。

《工作心理学》是由英国 Loughborough 大学商学院组织行为学教授约翰·阿诺德、英国 Goldsmith 学院组织心理学教授乔安妮·西尔韦斯特等学者共同完成的，其目的在于给当代工作心理学的很多关键领域一个清楚、易懂而非过分简单的说明。本书具有理论联系实践、难度适当、提供更多的学习辅助等特点，以帮助读者从本书获得最大的收益。本书还尝试使用世界上不同地区的素材，并且指出了在学习和实践工作心理学过程中不同民族和跨文化差异的重要性。

《管理学》是由英国格拉斯哥大学工商管理系的教授大卫·鲍迪所著的一部汇编了世界众多著名管理学家、知名人士观点和著作的综合教科书，它反映了新世纪前十年中组织管理者所关注的各种问题，内容涵盖了几乎管理学的各个分支领域，既包括理论探讨，也包括实践问题的具体分析和解决，因此是一部有关管理技巧的巨著。本书的目的在于帮助管理者更有效地做好他们的本职工作，它虽然不能解决所有的管理问题——因为它只是为那些遇到具体的问题或面临着具体的难题并且知道要寻求什么的答案的管理人员准备的，但是这本书里包含了很多出色的观点，并对全球最好的实践案例进行了历史分析和讨论。本书中特别对管理实用性方面做了重点论述，新增了一些关于管理技巧方面的内容。

《战略管理》是由诺克斯维尔市田纳西州立大学的管理学教授亚历克斯·米勒所著的。本版根据调查、访谈和一些老读者的建议，为读者新增了一些内容，共分为五个部分，每部分都包括每章概要、每章回顾和学习要点，同时还配有战略小插图以告诉学生及将要讨论的内容。在每章末尾都附加了与本章内容结合紧密的实践案例以及供读者讨论的问题。

《市场营销学》是由英国的马科姆·麦当那和马丁·克里斯托弗著的一部经典营销学教材。它以全面的视角在商业和社会背景下研究市场营销，是作者多年的研究、教学实践和咨询结合的成果。

本译丛的组织者和译者是由北京大学、清华大学、中国人民大学、中央财经大学、中国社会科学院等国内著名大学和研究机构中的知名专家和学者组成。其运作过程，从教材的选择，到翻译人员的确定，到翻译的要求和统一规范的制定，到校对的质量控制，再到版式的设计，最终到译丛的出版，都一如既往地按照规范化要求来进行。希望能够以认真负责的态度、精准客观的表述、全面深刻的内容和尽可能高的专业学术水平，为读者提供一套可以信赖的并长期使用下去的管理类经典教材。

本译丛的出版是北京大学、清华大学、中国人民大学、中央财经大学、中国社会科学院等国内著名大学和研究机构中的知名专家和学者，以及经济管理出版社的全体员工共同努力

的结果，他们在本译丛的组织、翻译、编辑、校对、出版的过程中，投入了大量的人力、物力，为保证本译丛的质量等方面提供了大力的支持！

《西方工商管理经典教材译丛》编辑委员会

2006年12月

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. Bebchuk 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 *Diversification 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