



科文图书

科文工商管理经典文库 | 管理系列

退出

退出战略

Exit Strategy Planning

[英] 约翰·霍基(John Hawkey) 著

战略

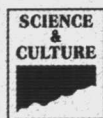
企业主要退出方式:

✓家族继承 ✓管理层收购 ✓管理层换购 ✓公开上市 ✓特许经营 ✓同行交易 ✓单业主合并

企业的出售与继承计划



中国劳动社会保障出版社



科文图书

科文工商管理经典文库 | 管理系列

退出战略

Exit Strategy Planning

企业的出售与继承计划

[英]约翰·霍基(John Hawkey) 著

李亚 邓宏图 译



中国劳动社会保障出版社

著作权合同登记号：图字 01 - 2004 - 4920 号

图书在版编目 (CIP) 数据

退出战略：企业的出售与继承计划/(英)霍基 (Hawkey, J.) 著；李亚，邓宏图译. —北京：中国劳动社会保障出版社，2004

(科文工商管理经典文库·管理系列)

书名原文：Exit Strategy Planning

ISBN 7 - 5045 - 4754 - 9

I. 退… II. ①霍… ②李… ③邓… III. 私营企业 - 转让 - 研究 IV. F276.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2004) 第 112795 号

Exit Strategy Planning, by John Hawkey

Copyright © 2002 John Hawkey

Original published by Gower Publishing Limited

All right reserved.

中文简体字版版权©2004 科文 (香港) 出版有限公司

中国劳动社会保障出版社出版

中国劳动社会保障出版社出版发行

(北京市惠新东街 1 号 邮政编码：100029)

出版人：张梦欣

*

北京科文剑桥图书有限公司承销

(北京安定门外大街 208 号三利大厦 邮政编码：100011)

购书热线：010 - 64203023

*

中国纺织出版社印刷厂印刷装订 新华书店经销

787 毫米 × 960 毫米 16 开本 19.5 印张 288 千字

2005 年 1 月第 1 版 2005 年 1 月第 1 次印刷

定价：58.00 元

读者服务部电话：010 - 64929211 发行部电话：010 - 64911190

出版社网址：<http://www.class.com.cn>

版权专有 侵权必究

举报电话：010 - 64911344

推荐序：把你的公司嫁出去

中国制造的崛起和中国经济的转型，为中国企业创造了极大的战略创新空间。在经济转型中，中国企业注重快速学习全球范围内绩优公司的最佳实践，挖掘本土化优势，基于全球经济视野，发现和培育核心竞争力，选择和调整企业发展战略，通过技术、体制和商业模式的创新，提高全球竞争能力。

与之相适应，关于企业发展战略的著作（包括译著）也层出不穷。国际化战略、多元化战略、专业化战略等成为不同企业不同时期的重要选择，例如联想就在收缩战略阵线。

然而遗憾的是，中国企业在学习国外先进的战略管理经验时，普遍忽略了一项重要内容：退出战略。它包括产业退出、市场退出、股权退出等。实际上，退出是硬币的另一面，可以说，不会退出的企业家就不是真正优秀的企业家，任何企业家最终都要退出历史舞台。也许，三国时期诸葛亮的悲剧就在于他没有及时退出。

虽然近年来我国的企业取得了巨大的成绩，但是，也有相当一批企业由于领导人不能适应企业发展的需要，而成为流星企业。于是，一大批企业家（特别是改革开放初期就开始创业的企业创始人）开始考虑如何在最佳的时机进行退出的问题，包括选择家族接班人或引入职业经理人。有的已经有所动作，例如方太集团的茅理翔将企业交给了儿子茅忠群，格兰仕的帅印由梁庆德手中转移到儿子梁昭贤手中等等。甚至有些接受风险投资的科技型企业，从成立一开始就着手考虑未来的退出事宜（如IPO上市、被并购等）。

退出战略的制定需要审时度势，谋定而后动。退出战略的时机选择、方式选择需要科学性和艺术性，尤其需要专业的分析方法和



工具，随着市场化程度的深入，企业主的退出不再被认为是失败的表现，企业家也有了更多的选择空间（近期民企德隆的退出就是一个明显案例）。必要时企业家可以甚至借助专业战略咨询机构的指导，并以此推动企业退出。

通读《退出战略》全书之后，我有两点感受：

一、实用性。本书注重实务性和可操作性。除了能在理论的高度上给读者以提示以外，更能在实践的基础上给读者以指导，使企业最终实现基业长青。本书提供了大量翔实的有针对性的案例，将生动的现实案例与管理学规律有机地结合起来，深入浅出地介绍了企业退出运营的精髓，为企业家提供了退出原则和运作指南，有助于使其具备一定的实战能力。

二、系统性。本书的论述比较全面，架构清晰，对企业退出的各个方面，都进行了系统的介绍，并且指出了各种退出方式的特点和适用范围，使读者能了解到退出战略的全貌，并对企业家的退出有较高的参考价值。

最后，我想给中国企业家一个忠告：在企业一路走好的时候，不要忘记“把你的公司嫁出去”。

美林证券中国区主席 刘二飞

企业发展战略所要解决的根本问题是，在有限资源与有限市场空间的双重约束下，对企业所能拥有的稀缺资源进行优化配置，其主要内容包括决定进入何种新产业？退出何种产业？进入哪个地区市场？退出哪个地区市场？这种战略决策决定了企业的长期竞争优势。无论结果好坏，进入、退出的战略决策对企业都具有持久性、全局性的影响。决定企业生存和发展的首要问题，是时刻把握产业和市场演变的脉络和节奏，从自身条件出发，依据比较优势的原则，决定退出哪些产业，进入哪些产业，产业进入与退出的选择总是比企业技术效率的提高更为重要。

把握进入机遇、选择进入领域是企业成功的重要因素；而把握退出时期、选择退出方式，同样也是企业立于不败之地的关键。美国麻省理工学院经济学教授莱斯特·瑟罗把企业的“自我毁灭”作为知识经济时代企业取得成功的重要法则，他认为：“企业必须在依旧成功之际甘愿自我毁灭，这样才能继续成为成功的新企业。如果它们不自我毁灭，别人就会把它们毁灭。”这种所谓的“自我毁灭”实际上是企业自觉地调整性退出，特别是企业面临经济技术巨大变化，经济系统的原有均衡被打破，而出现新的非均衡时，这种“自我毁灭”的调整性退出显得更为重要。

因此，企业发展战略应包括战略进入与战略退出这两大部分。但从现实情况来看，在企业成长过程中，战略退出不仅难度更大，而且在某种特定时期对企业来说也更具重要意义，成为企业发展的重要环节。

许多公司在创建的过程中是不考虑退出问题的。比如传统的家



族企业常常专注于创造现金流，绵绵不断地维持企业的运作。老板在公司，他们认为自己不需要退出战略（这种观点在本书中受到了有力的驳斥）。在市场瞬息万变的今天，应该坚信一个哲理：生女终有嫁女时，当你开始倾注心血创业的时候就应该想好自己的退路。因为它能够让你心中清楚自己的创业征途有一个怎样的终点和底线，让你明确自己努力的焦点。另外，它还使你在与你的团队以及投资者进行沟通的时候能够清晰地解释你的目标和期望。

然而，还有很多企业家希望他们的事业能够飞速地成长，能够给他们和他们的股东带来巨大的财富。这个过程需要的是雄厚坚实的财力、长远开阔的视野，还有无休止的时间。这样的企业家，即使他们创立的公司有一天卖给了别人，他们也仍然希望这个公司能够一路好走，继续成为创造财富的机器。对这类企业家而言，退出战略更是必不可少的。

《退出战略》一书围绕企业退出战略的设计、实施步骤、执行、战略模式、适用条件和优劣势做了详细地论述。思路新颖独到，书中还配有各种生动真实的案例，供学习者参考模仿。本书是迄今为止有关退出战略方面论述最全面的书籍，具有较高的实用性和操作性，是广大企业制定退出战略时相当不错的一本参考书。

本译本是根据英国 GOWER 出版公司 2002 年版译出的。全书共 11 章，以下人员参与了部分初译工作：胡阳（天津商学院会计系）、崇敬（南开大学国际商学院）、杜鹃（南开大学国际商学院）、张庆宝（南开大学经济学院）、张金平（天津大学管理学院）、韩丹、张洪涛、董炎、林非、贺金儒、尚玉翠、何瑜琴、贾曼等。郭延红等进行了相关资料的查询和考证。全书由李亚（南开大学国际商学院工商管理博士后）、邓宏图（南开大学国际商学院工商管理博士后）主译，并负责本书的统稿和校阅。

囿于译者的水平和时间有限，书中难免有译释不妥之处，敬请读者批评指正。译者联系方式：022 - 23340306，电子邮件：yhg@vip.sina.com。

译者

2004 年 4 月于南开园

致 谢

ACKNOWLEDGEMENTS

我对退出战略计划（ESP）感兴趣是始于1989年在澳大利亚，并从1991年开始开发专业的ESP项目。从那时起，我从各方面获得了许多帮助。

在澳大利亚，我想感谢 Ross Honeyman，他有很多创见，尤其是在ESP如何与个人财务计划相互结合方面；Keith Pfaul 和 Eddie Cohen 与我一起，首次将这个项目介绍给私营企业主；新南威尔士商会从一开始就很支持这个项目，并为商会成员举办了这方面的研讨会；在AMP保险公司（译者注：Australia Mutual Provident Society，澳大利亚实力最强的人寿保险公司之一）中有许多人曾与我一起合作，为自营代理商开发ESP项目，在此恕不能一一提及他们的姓名；我的秘书 Tiara Hini 在顾问手册（本书的前身）以及本书的录入上花费了好几百个小时。

自从1999年回到英国之后，在最终完成本书内容方面，我得到了各方人士和组织的巨大帮助，尤其要感谢：John Fairhurst 和 Sons 帮我完成附录中的“税务问题”；Malcolm Fortnum 提供了英国私营企业MBO运作方面的真知灼见；我的好友 Maurice Glover 给我提供了企业破产及终止经营的资料；我的同事 Geoffrey Winnard 协助我完成了本书的多个章节，并同我一起在全英国提供ESP咨询服务。

最后，感谢我的妻子 Gillian 和女儿 Carmen，她们在本书漫长的构思期间给予了我无私的支持，还有我的母亲 Patricia Bradshaw，她在校对方面助我一臂之力。

约翰·霍基

比尔和卡罗尔的故事

比尔和卡罗尔是典型的私人企业主，他们没有为企业的出售做好计划，最终为此付出了代价。他们的故事证明了退出战略计划的重要性。

比尔和卡罗尔的故事

1975年，比尔和卡罗尔在考文垂开始创业。起初他们在比尔的车库里经营，比尔修理洗衣机，卡罗尔负责企业财务方面的工作。

20年后，他们有了3个孩子，业务也扩大到了大型家用电器零配件制造，营业额一度高达100万英镑，雇工有15人，分红前的年利润达到12万英镑。他们的女儿在企业销售部工作，但两个儿子不在企业工作。他们的储蓄不多，因为他们坚信等到退休时企业可以卖个好价钱。

他们一向行事谨慎，诚信经营，但不太老练。他们经常向顾问咨询有关业务的发展计划，但通常一段时间过后他们就忘了这一过程，业务发展计划也被束之高阁。

1997年，比尔和卡罗尔决定要卖掉企业。他们都是将近60岁的人了，已经厌倦了作为小企业主所必须忍受的超长工作时间和工作压力。另外，企业的营业收入和赢利能力也在下降。

他们的两个儿子对管理企业没有兴趣，女儿很快就要结婚，因此也不想承担更多的责任。看起来唯一的出路就是通过同行交易（trade sales，即：将股权出售给同业投资者）的方式对企业进行处置，很可能是卖给同业的竞争对手。他们从来没有考虑过其他的企



业处置办法，比如卖给其企业的经理或员工，并且也没有在企业内部培养能够担当这种重任的人选。他们只想通过出售企业使财富变现，还清其商用房产的抵押贷款，并使他们有足够的钱分给子女和安享晚年。

卡罗尔说：“这是一个赢利状况良好的企业，尽管在企业账面上也许没有体现出来，低于 100 万英镑，我们绝不会将其出售。”

1999 年，他们把企业交给一个公司经纪人去出售，但经纪人对 100 万的索价表示怀疑，不过还是按照这个价格进行了广告宣传。漫长的两年过去了，企业的营业收入下降到了 75 万英镑，分红前的年利润不足 5 万英镑，企业最后以 20 万英镑出手，其中存货 15 万英镑，商誉价值 5 万英镑。比尔和卡罗尔无法还清其商用房产的抵押贷款，因此被迫以远低于他们期望的价格将企业出售。他们没有足够的钱分给子女，并且尽管有足够的退休收入，但远没有当初设想得那么丰厚。

这种情况是不是很常见呢？该把这个问题归咎于制造行业的低迷还是自己运气不好？是不是有更深层次的原因导致了比尔和卡罗尔的美梦破灭？

真正的原因在于比尔和卡罗尔从来没有为将来的企业处置做好规划。他们从未采取必要的步骤来决定如何处置企业，或者如何消除影响企业价值的因素或提高企业对潜在购买者的吸引力。

他们的企业在出售时存在如下问题：

- ▶ 企业里没有中层管理者，因此一旦比尔和卡罗尔离开，他们就带走了企业所有的内部知识（包括与核心客户的联系渠道），从而将潜在购买者的人选局限为像他们那样的业主兼管理者，而排除了单纯的投资者；
- ▶ 他们一直在财务上压低利润和税款，因此潜在购买者很难相信企业的赢利状况要好于财务报表上的数字；
- ▶ 在出售企业的两年时间里，比尔和卡罗尔失去了经营企业的热情，企业失去了发展方向并显出一派萧条景象。更重要的是，企业利润也下降了；
- ▶ 出售商用房产的时机不好，但是他们不得不出售，因此没能卖

个好价钱；

- ▶ 他们没有时间去说服子女，使其相信接管企业有诸多好处，即使他们做到了这一点，也没有时间将其子女培养成业主；
- ▶ 他们没有花足够的时间去制定个人财务计划，或者把个人财务计划与资产处置计划当作一个整体来考虑。

为什么要写这本书

读了这个故事，我希望你已经开始意识到，通过精确、系统地（借助于我们所说的退出战略计划过程）对企业的处置进行规划，你可以避免困扰比尔和卡罗尔的诸多问题。

无论你退出企业的目的是什么——退休、购买另外一家企业、想在证券交易所公开发行人股票、债券、准备实施管理层收购或把企业交给继承人，这本书都将指导你如何制定退出计划，以及如何实现最理想的税后出售价格。

从比尔和卡罗尔的故事中可以看出，不做退出计划会给你带来极具破坏性的后果。以下是一些比较常见的“后果”：

- ▶ 所选的退出方式并不是最适合你或企业的选择，因为你无法得到最高的价格或实现最大的个人满意度；
- ▶ 企业出售时状态不佳，无法吸引到最理想的出价；
- ▶ 退出计划的实施过于匆忙，而且缺乏组织；
- ▶ 你没有为尽职调查做好准备，因此被购买者或投资者及其顾问所摆布；
- ▶ 在税务和个人财务两方面没能实现最佳结果；
- ▶ 你对多年努力工作的“最终结果”并不满意。

什么时候开始计划

许多私营业主常犯的一个错误就是推迟退出计划的制定，因为他们认为：



- ▶ 自己还年轻
- ▶ 对企业进行处置的时间不会长达几年
- ▶ 自己身上绝不会发生任何不幸事件

在本书中，我们将告诉你制定计划越早越好的原因，特别是在企业结构、持续经营和风险管理等方面（因为你不知道在你、你的合伙人或股东身上将会发生什么事情）。可能更为重要的是，我们希望通过阅读本书，你将能意识到给自己留出时间制定退出计划的好处，这样你就能从企业处置中获得最大的回报。

如何使用这本书来制定退出计划

这本书包括了制定退出计划的完整过程，主要分为4部分：

- ▶ 第一部分：基础篇
- ▶ 第二部分：退出战略选择
- ▶ 第三部分：计划的准备和实施
- ▶ 第四部分：附录

在第一部分中，我们来看一看为什么你想要退出企业，以及这会如何影响你的退出方式选择和处置时机选择。我们将说明企业结构的重要性，它是顺利实施退出计划和将税务影响降到最小的基础。我们还强调了尽早征求专业税务意见的重要性。我们的目标是让你通过了解当前税法的基础知识而获取适当信息，从而确保你能向税务顾问提出正确的问题。我们同时指出，应当使你与合伙人或股东之间的安排有助于退出计划的实施，这一点非常重要，因为这样你在退出时就不会遇到障碍。最后，我们解释了了解企业的现值及其在接受处置时的价值，因为这样你就能在正确的情境中制定相应的计划，而不会被不现实的预期所蒙蔽。

在第二部分中，我们向你介绍了如何选择最佳的退出方式。首先，我们简要介绍了各种退出方式，然后介绍了如何通过“退出方式排除流程”（图 5.2）从列出的可能退出方式的清单中作出选择。一旦你列出了假定的退出方式（或只是暂时确定了一种方式）以后，

接下来应该读第四部分中有关这些退出方式的详细介绍（如果你不愿意的话，可以不读那些对你不适用的方式）。在详细研究了这些退出方式以后，你就可以作出最后的退出选择了。在本部分的最后，我们介绍了如何排除企业中的出售障碍（也就是那些在处置企业时会影响其价值的因素）。

在第三部分，我们继续论述退出战略的规划问题。首先探讨企业的运营方面，告诉你怎样通过制定务实的商业计划来使企业成长并提升其价值。接下来讨论短期计划（这是当你无法通过长期计划进行适当的企业退出准备时，可以考虑的一种折中办法）。然后讲述如何在一个主要退出战略计划（MESP）中把企业持续经营计划和业务发展计划结合起来。下一步，如果你打算退休，我们分析了把个人财务计划与企业退出计划整合起来的几种方式，这样，所有的计划就被有序地综合到了一起。在本部分的最后，我们告诉你如何通过你所选择的退出方式实施 MESP，从而实现财务方面的回报和个人满意度的最大化。

在第四部分中，我们深入探讨了退出战略计划的技术层面。首先，我们详细解释了税务对企业处置的影响，并深入分析了你应该如何为企业确定一个价值。对所有制定退出战略计划的业主来说，这两个问题都非常重要。然后，我们探讨了独立代理商（self-employed agents）、特许经销商（licensee）和特许经营人（franchisee）在出售企业时各自所处的特殊位置，并提出一些应对的方法。

接着，我们详细探讨了私营企业主可以利用的主要退出方式。一旦你列出了可能的最佳退出方式清单（第二部分已经说明了如何做），我们建议你详细阅读第四部分的相关附录，以便在何种退出方式最为适合这个问题上作出最后的决定。每个附录还说明了如何按你所选择的退出方式实施企业退出。

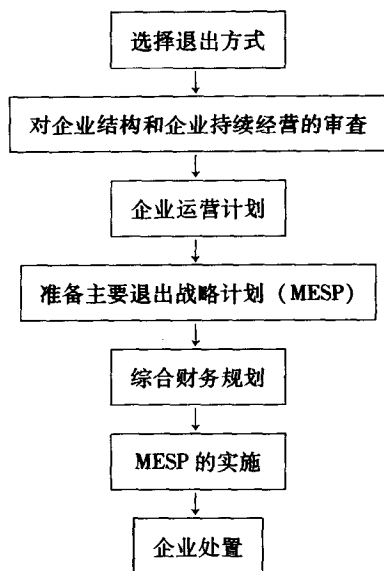


图1 退出战略计划概要

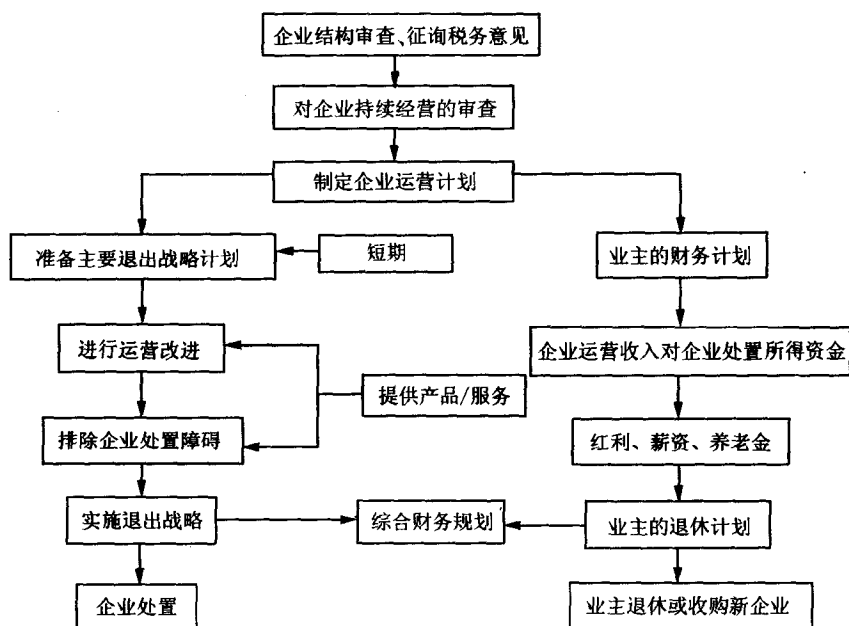


图2 退出战略计划的具体内容

目 录

CONTENTS

导言：比尔和卡罗尔的故事	i
--------------------	---

第一部分 基础篇

第1章 时间和时机的重要性	3
第2章 如何为企业的持续经营进行规划	11
第3章 确定企业的价值	30

第二部分 退出战略选择

第4章 适合你的企业退出方式	43
第5章 如何选择最佳的退出战略	53
第6章 出售障碍	67

第三部分 计划的准备和实施

第7章 商业计划：基本要素	87
第8章 短期退出战略计划	101
第9章 如何制定主要退出战略计划	111
第10章 综合财务规划	120
第11章 将主要退出战略计划付诸行动	127

第四部分 附录

附录1 税务问题	137
附录2 企业价值评估原则和方法	152
附录3 代理商和特许经营人	171
附录4 家族继承计划	180



附录 5 管理层收购和管理层换购	195
附录 6 发行股票或公开上市	211
附录 7 特许经营或许可	229
附录 8 同行交易	241
附录 9 单业主合并	265
附录 10 终止经营	277
有价值的网站	289

PART **1** **第一部分**
Laying the Foundations
基础篇
