

《哈佛商业评论》精粹译丛

HARVARD BUSINESS REVIEW
ON
MERGERS
AND ACQUISITIONS

兼并与收购

施嘉岳 译



并购大师的经验之谈：参与研讨会的

CEO如何实施成功的并购策略

丹尼斯·凯利

善意并购的艺术

罗伯特·J·艾洛 迈克尔·D·沃金斯

你是否为一项并购付出得太多？

罗伯特·G·埃克勒斯 克斯坦·L·莱恩斯 托马斯·C·威尔逊

股票还是现金：并购中买卖双方的利益交换

阿尔弗雷德·拉波伯 马克·L·西罗维尔

这项并购可以挽救吗？

萨拉·克利夫

谁留下，谁离开？

戴维·A·莱特

使交易获得真正意义上的成功：

通用电气财务公司如何发挥并购的效益

罗纳德·N·埃斯科纳斯 劳伦斯·J·狄摩内克

苏珊娜·C·弗朗西斯

整合管理者：特殊时期的特殊领导者

罗纳德·N·埃斯科纳斯

苏珊娜·C·弗朗西斯

《哈佛商业评论》精粹译丛

HARVARD BUSINESS REVIEW
ON

MERGERS

AND ACQUISITIONS

兼并与收购

施嘉岳 译

F271
22

北方工业大学图书馆



00546675

 中国人民大学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

兼并与收购/施嘉岳译.

北京: 中国人民大学出版社, 2003

(《哈佛商业评论》精粹译丛)

ISBN 7-300-04599-5/F·1417

I. 兼…

II. 施…

III. 企业合并-文集

IV. F271-53

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2003) 第 018920 号

《哈佛商业评论》精粹译丛

兼并与收购

施嘉岳 译

出版发行 中国人民大学出版社
社 址 北京中关村大街 31 号 邮政编码 100080
电 话 010-62511242 (总编室) 010-62511239 (出版部)
010-62515351 (邮购部) 010-62514148 (门市部)
网 址 <http://www.crup.com.cn>
<http://www.ttrnet.com> (人大教研网)
经 销 新华书店
印 刷 涿州星河印刷厂
开 本 850×1168 毫米 1/32 版 次 2003 年 10 月第 1 版
印 张 7.375 插页 2 印 次 2003 年 10 月第 1 次印刷
字 数 156 000 定 价 23.00 元

版权所有 侵权必究 印装差错 负责调换



HARVARD BUSINESS REVIEW
ON
MERGERS
AND ACQUISITIONS



策划人语

两年前，当我们倾注心血向中国读者首次推出《哈佛商业评论》精粹译丛第一辑和第二辑的时候，就预见到这套丛书会受到读者的欢迎，但丛书出版后读者们的反应之热烈，仍然出乎我们的预料。许多读者，特别是企业的管理者、高校的教师和 MBA 们，对我们的工作给予了很高的评价。作为出版人，能用自己的产品为读者带来思想上的启迪和工作上的帮助，这是我们最感欣慰的事情；同时，我们也深知，要持之以恒地将好书奉献给读者，仍有很长的路要走。在《哈佛商业评论》精粹译丛第三辑、第四辑和第五辑即将出版之际，我们有理由相信，这套充满管理智慧的原创性丛书，将成为更多读者的良师益友。

创刊于 1922 年的《哈佛商业评论》（Harvard



Business Review, HBR), 是哈佛商学院的标志性杂志, 80 多年来, HBR 始终致力于发掘和传播工商管理领域中最前卫的思想理论、观点和方法, 帮助管理者们不断更新理念、开阔视野、适应变化, 与时代共进。在美国媒体对经济管理类期刊的调查中, HBR 被读者们普遍认为是国际管理领域中“最权威、最有思想性、最有价值和最为独特”的期刊之一, 它的权威性指数比排名第二的期刊高出了一倍。HBR 之所以能获得如此之高的赞誉, 是与其独特的定位与宗旨、一流的作者队伍和高层次的读者群分不开的。同时, 通过在 HBR 上做广告的世界大公司的知名度, 也可以从另一个侧面折射出 HBR 在商界的巨大影响力。

2

《哈佛商业评论》承诺, 它的使命是发掘那些可以改变今后管理实践的重要思想, 并将其传达给读者们。HBR 时刻关注着国际工商管理领域中最新、最前沿的研究和实践的发展, 每期杂志都将具有权威性、前瞻性和可能影响今后商业发展方向的文章奉献给读者。HBR 中刊登的不是普通的新闻, 而是具有创新性的管理思想和理念, 当今的管理精英们已经耳熟能详的“流程重组”、“核心竞争力”、“竞争战略的五种力量”、“技术爆炸”和“平衡计分法”等开创性的管理理念, 都是首先发表在 HBR 上的。早在 1975 年, 世界各地的读者们就从 HBR 上了解到了“信息高速公路”的概念, 他们比其他人更早地看到了今天技术变革带来的巨大影响。HBR 的每



一期都保持着这种权威性和前瞻性，影响并推动着全球管理实践的发展。阅读当前的这期杂志，你便可以洞悉明天、明年甚至10年以后的商业变革。

《哈佛商业评论》的作者，都是活跃在管理实践中的著名大公司或组织的领导者，以及高级政府官员、世界各著名大学的资深教授和管理咨询专家。从本丛书中，你会发现许多大师级的人物，如知识社会和知识管理的开山鼻祖彼得·F·德鲁克、领导科学的前卫发言人约翰·P·科特、管理学和组织理论的权威亨利·明茨伯格、战略管理大师迈克尔·波特等熟悉的名字。可谓名流云集，不可胜数。

相对于其他杂志而言，《哈佛商业评论》的读者群拥有更好的职位和收入、更高的学历，也更年轻。他们是今天或明天的商业精英和领袖，有着强烈的进取心和责任感，同时也是最具学习热情和学习能力的人们。

由哈佛商学院出版社编辑出版的这套丛书，按专题荟萃了90年代以来发表在《哈佛商业评论》上的精彩之作，以及经年已久但仍被人们反复引用的经典之作。管理大师们敏锐的洞察力和充满智慧的创见，以及作者们由于其背景各异所表现出来的丰富多彩的研究思路和研究方法，无不令人大开眼界。我们引进这套译丛的初衷，就是让中国企业界和管理学界的读者们，能够有机会读到世界级管理权威们的原创作品，并通过了解和掌握这些前沿的理念和方法，在实践中探索和总结自身的经验教训，走



出一条中国企业的快速成长壮大之路。

为了保证本丛书的翻译质量，我们与管理学界和企业界携手，共同为这套译丛的出版作出了尽责的努力。但是，由于各位译者受专业范围和自身水平所限，译作中难免存在不妥和需要商榷之处。我们真诚地希望读者们来信或 E-mail 批评指正，以便在重印时加以更正，使这套丛书的翻译质量得到进一步的提高。

需要向读者们说明的是，在我们与哈佛商学院同步出版的两年中，本丛书英文版共计出版了 22 种。最近，从哈佛商学院出版社传来消息，本丛书今后不再以每年 10 种的进度出版，而将不定期地推出新的专辑。为此，我们将密切关注哈佛商学院的出版动向，及时将新书引进和翻译出版，以满足广大中国读者的学习需要。

在本译丛引进和出版运作的过程中，我们得到了全国人大常委会副委员长、国家自然科学基金会管理科学部主任成思危先生的热情关心和有力支持，以及哈佛商学院出版社的积极合作，在此谨表衷心的感谢。



译者前言

本书荟萃了《哈佛商业评论》多年来并购方面的经典文章，作者或者是并购领域的学界精英，如丹尼斯·凯利、罗纳德·N·埃斯科纳斯、罗伯特·G·埃克勒斯和阿尔弗雷德·拉泼伯，或者是并购活动中的行家里手，如劳伦斯·J·狄摩内克、克斯坦·L·莱恩斯和马克·L·西罗维尔。多年来，他们的思想和经验影响了无数管理者，由此决定了本书在公司并购领域的地位。本书中文版的出版对于推动中国目前正在兴起的并购浪潮具有非常可贵的指导意义和实践价值。

本书共有8篇文章。《并购大师的经验之谈：参与研讨会的CEO如何实施成功的并购策略》内容涉及公司收购与自身成长之间的权衡，并购形式的最新发展以及公司并购的成功之道等方面。《善意并购



的艺术》讨论了成功的并购者是如何实施并购策略的。《你是否为一项并购付出得太多?》进一步分析了公司并购的价格和时机问题。《股票还是现金：并购中买卖双方的利益交换》为并购双方董事会进行交易方式的决策过程提供了一个分析框架，同时也提供了 SVAR 和 SPAR 两种分析工具，帮助并购双方对股东股份置换时的风险进行定量分析。《这项并购可以挽救吗?》通过一个虚拟的并购案例和市场人士为当事人所做的个案分析，指出整合两家不同经营风格与企业文化的公司所应作出的种种努力。同样，《谁留下，谁离开?》也采用了虚拟案例的方式向我们揭示了公司合并时解决人事问题的途径，其中的“选秀会”策略值得很好体味。《使交易获得真正意义上的成功：通用电气财务公司如何发挥并购的效益》则通过对通用电气财务公司并购历程的考察总结了发挥并购整合价值的四条宝贵经验。此外，公司发展的“财富之轮”开创者模型更被奉为并购实践的经典模式。最后，《整合管理者：特殊时期的特殊领导者》通过五个并购实例指出了整合管理者在公司整合中所起的关键作用，并且告诉我们胜任这一特殊工作所应具备的素质，即迅速适应各种复杂环境，灵活借助外部专家的咨询能力，消除公司之间文化与感知上的差别。

本书的出版在引入了国外成熟完善的并购理念的同时，也必将拓展我们的并购思路，推动国内并购活动的蓬勃发展。国内公司的管理与决策人士将



从中领会公司并购的领导艺术，而由此生发出的生活智慧对一般读者也是裨益良多。

在本书的翻译过程中我得到了和君创业·闻洁工作室的闻洁女士和熊妍妍女士的大力支持与帮助，在此表示感谢！由于译者水平有限，译文中难免存在一些疏漏，敬请读者批评指正。

刘巍

2003年4月

Harvard Business Review on Mergers and Acquisitions
Copyright © 1997, 1998, 1999, 2000, 2001 by the
President and Fellows of Harvard College.

Chinese (Simplified Characters only) Trade Paperback

Copyright © 2003 by China Remin University Press

Published by Arrangement with Harvard Business
School Publishing Corporation.

For sale and distribution in China only.

All rights reserved.



目 录

1 并购大师的经验之谈：参与研讨会的 CEO如何实施成功的并购策略

丹尼斯·凯利

/1

2 善意并购的艺术

罗伯特·J·艾洛 迈克尔·D·沃金斯

/25

3 你是否为一项并购付出得太多？

罗伯特·G·埃克勒斯 克斯坦·L·莱恩斯

托马斯·C·威尔逊

/49

4 股票还是现金：并购中买卖双方的 利益交换

阿尔弗雷德·拉波伯 马克·L·西罗维尔

/79

5 这项并购可以挽救吗？

萨拉·克利夫

/109

6 谁留下，谁离开？

戴维·A·莱特

/142

7 使交易获得真正意义上的成功：通用电气财务公司
如何发挥并购的效益

罗纳德·N·埃斯科纳斯 劳伦斯·J·狄摩内克

苏珊娜·C·弗朗西斯

/165

8 整合管理者：特殊时期的特殊领导者

罗纳德·N·埃斯科纳斯

苏珊娜·C·弗朗西斯

/198

Mergers and Acquisitions

兼并与收购

1

并购大师的经验之谈： 参与研讨会的 CEO 如何 实施成功的并购策略^①

丹尼斯·凯利

①原文发表于《哈佛商业评论》2000年5/6月号。重印号 R00312。



作者简介

丹尼斯·凯利 (Dennis Carey)

斯潘塞·斯图尔特公司 (Spencer Stuart) 副总裁，美国高级人才服务公司 (U. S. Board Services Practice) 常务董事。凯利先生专门研究美国主要公司对董事长以及首席执行官的聘用问题。同时他还是公司高科技业务的成员之一，沃顿商学院董事会的共同创办人，几家上市公司的主管，美国仲裁协会的仲裁人之一以及《董事和董事会》的编辑顾问。凯利先生就公司治理、首席执行官继任以及企业战略等问题在《麦肯锡季刊》、《董事和董事会》、《挑战——经济事件》、《华尔街日报》以及《纽约时报》杂志上发表了很多文章，其著作《继任的执行官》2000年由牛津大学出版社出版发行。

2

内容提要

美国在线与时代华纳公司的合并标志着最近5年来两种最为重要的商业趋势的融合。首先是互联网的兴起，其次就是并购活动的再次振兴。目前，并购活动再次高涨很大程度上是由于对互联网惊人的投资。并且，现在所有的迹象还在表明这种趋势只会继续增强。

基于这种背景，一个由业界资深人士组成的研讨小组对并购问题进行了广泛深入的探讨。他们曾在亚利桑那的斯科茨代尔 (Scottsdale) 聚会，资助者就是这一成立于1999年，由对并购作为企业发展战略感兴趣的CEO们组成的研

1 并购大师的经验之谈：参与研讨会的 CEO 如何实施成功的并购策略

讨小组。与会者来自像 Teligent 这样的互联网新兴企业，巴罗达（Baroda）这样的风险投资公司，美林（Merrill Lynch）和普华永道（PricewaterhouseCoopers）这样的金融机构，以及好事达保险公司（Allstate），蒂科国际公司（Tyco International），史克必成公司（SmithKline Beecham），罗姆-哈斯公司（Rohm and Haas），VF，皇冠瓶盖封蜡公司（Crown Cork&Seal），休斯空间通信（Hughes Space and Communications）等公司。

与会者进行了热烈与坦诚的交流，会议对如下问题进行了广泛深入的研讨：

为何大多数的并购行动并没有像预期的那样进行而是陷入了失败？如何提高并购成功的可能性？如何规划这一过程中的细节？在企业并购与自我发展之间如何权衡？怎样看待企业文化的重要性？为何每个人都想进入兼并后企业的董事会？诸如此类的问答将在下面一一展开。