

美国《图书馆杂志》“年度十大畅销商业书籍”
历史上第一本关于并购后如何进行整合的专著

并购之后

成功整合的权威指南

(原书第2版)

AFTER THE MERGER

The Authoritative Guide for Integration Success (2nd Edition)

普赖斯·普里切特(Price Pritchett)
(美) 唐纳德·鲁滨逊(Donald Robinson) 著
拉塞尔·克拉克森(Russell Clarkson)

张凯 祝有溪 等译
张凯 审校



机械工业出版社
China Machine Press

并购之后

成功整合的权威指南

(原书第2版)

AFTER THE MERGER

The Authoritative Guide for Integration Success (2nd Edition)

普赖斯·普里切特(Price Pritchett)
(美) 唐纳德·鲁滨逊(Donald Robinson) 著
拉塞尔·克拉克森(Russell Clarkson)

张凯 祝有溪 译
石林 王晖蓉
张凯 审校



机械工业出版社
China Machine Press

Price Pritchett, Donald Robinson, Russell Clarkson. After the Merger: The Authoritative Guide for Integration Success (2nd Edition).

ISBN 0-7863-1239-4

Copyright © 1997 by The McGraw-Hill Companies, Inc.

Original language published by The McGraw-Hill Companies, Inc. No part of this publication may be reproduced or distributed in any means, or stored in a database or retrieval system, without the prior written permission of the publisher. Simplified Chinese translation edition jointly published by McGraw-Hill Education (Asia) Co. and China Machine Press.

All rights reserved.

本书中文简体字翻译版由机械工业出版社和美国麦格劳-希尔教育(亚洲)出版公司合作出版。未经出版者预先书面许可,不得以任何方式复制或抄袭本书的任何部分。

版权所有,侵权必究。

本书法律顾问 北京市展达律师事务所

本书封底贴有McGraw-Hill公司防伪标签,无标签者不得销售。

本书版权登记号:图字:01-2004-2186

图书在版编目(CIP)数据

并购之后:成功整合的权威指南(原书第2版)/(美)普里切特(Pritchett, P.)等著;张凯等译.-北京:机械工业出版社,2005.1

书名原文:After the Merger: The Authoritative Guide for Integration Success

ISBN 7-111-15399-5

I. 并… II. ①普… ②张… III. 企业合并-研究 IV. F271

中国版本图书馆CIP数据核字(2004)第106164号

机械工业出版社(北京市西城区百万庄大街22号 邮政编码 100037)

责任编辑:李玲 版式设计:刘永青

北京牛山世兴印刷厂印刷·新华书店北京发行所发行

2005年1月第1版第1次印刷

718mm×1020mm 1/16·8.5印张

定价:26.00元

凡购本书,如有缺页、倒页、脱页,由本社发行部调换

本社购书热线:(010) 68326294

投稿热线:(010) 88379007

译者序

写这篇译序时，正值中央电视台在黄金时间播放宏篇巨制历史剧《成吉思汗》。我于1998年第一次去内蒙古后，先后去内蒙古十余次，对蒙古的历史有些了解，对蒙古几位开国汗王十分钦佩。据史料记载，蒙古自崛起后，先后发动三次西征，南下灭夏覆金亡宋，又屡屡服高丽、征日本、平占城、击安南、攻缅甸、伐爪哇，其武功之盛为亘古之所未有。13~14世纪的蒙古大帝国由两大部分组成：（1）元朝辖区：包括中国、蒙古本土、朝鲜及南洋部分地区，名义上为大帝国之统治中心；（2）四大汗国：钦察、察合台、窝阔台、伊利诸汗国，形式上奉元帝为宗主，实际上各自独立。蒙古大帝国极盛时的版图古今无与伦比，大致东起朝鲜、西至地中海、北抵西伯利亚、南达南海及印度洋，包括几乎整个亚洲及欧洲东部。自成吉思汗1206年在斡难河源举行忽里台（大聚会）即大汗位起，至其孙忽必烈于1271年建立元朝共65年；自忽必烈建立元朝至朱元璋于1368年攻克北京，元顺帝携家眷及宫廷官僚北走上都，元朝灭亡止，前后共97年；四大汗国中最长的钦察汗国至1502年灭亡。因此，蒙古兴盛时期大约也就100余年的时间。为什么亘古未有的蒙古大帝国及蒙古人兴盛期会这么短？为什么蒙古人吞并东亚、中亚、西亚、欧洲各民族后，反而逐渐被当地民族同化？为什么蒙古人的扩张除了给人们留下瞠目结舌的叹服和毛骨悚然的回忆外，似乎并没有太多的影响？我认

为其主要原因是：蒙古铁骑能征善战，但蒙古人却没有先进的社会和经济运行制度、先进的科学技术（除当时世界领先的火炮技术外）和先进的文化，因此，蒙古人除了以其骁勇善战征服敌人外，并不能以先进的制度、技术和文化发展生产力，融合和同化异族。我想，这或许类似于并购与成功整合之间的差异，也许能给开展并购的企业以某些启示。

我认为，并购整合可分为四个层次：第一个层次是获得目标企业的产权（包括股权、资产等）和被动获取收益的权利；第二个层次是获得目标企业的控制权和主动获取收益的权利；第三个层次是实现目标企业战略、经营和财务的整合；第四个层次是管理和文化的整合。四个层次只是在不同并购目的、不同条件下整合的深度，本身并没有优劣之分。第一个层次仅仅是名义上的并购，并购方没有获得目标企业真正的控制权，也不能影响目标企业的战略、经营和财务，更不能实现管理和文化的整合，正因为并购方对被并购企业没有控制权，它除了能将并购企业的资产和收益体现在自身报表之中（合并报表）外，不能主动地控制被并购企业的现金流、分配股利，而只能被动地获取收益。许多以合并报表、上市圈钱为目的的并购就处于第一层次。在第二个层次上，并购方能获得被并购企业的控制权，并在一定程度上影响被并购企业的战略、经营和财务，主动要求分配股利。在第三个层次上，并购企业会对被并购企业的战略、经营、财务进行调整和优化，并注重被并购企业在战略、经营和财务上与并购方形成协同，创造新的价值，但并购方常会保留被并购企业的品牌、管理风格、企业文化等。在第四个层次上，并购企业会对被并购企业进行深度的“文化大革命”，调整被并购企业的管理风格和文化，用本企业的文化去融合被并购企业的文化，最终控制被并购企业的战略、经营和财务，使被并购企业与并购方在战略、经营和财务上形成协同效应，而且，两家企业在管理风格和文化上融为一体。四个层

次的并购由易而难，而不同的并购方在不同的条件下会做出不同的选择。但一般而言，在管理、经营、财务、文化等各方面越是优秀或者说处于强势的企业，其对目标企业的整合就会越深入。我曾在我译的《科尔尼并购策略》一书的序言中写过：“成功的并购整合方应当具备‘三个代表’的特质：一是公司应当是效率和效益的代表，代表着先进的生产力；二是公司应当有着先进的，代表着社会 and 产业发展方向的企业文化；三是并购方能为被并购企业的利益相关者（股东、员工、债权人、客户等）带来更好的利益或提供更好的服务。”有钱仅是进行并购整合的前提之一（有时并购是可以不掏钱的，如换股），但有钱的企业并不一定能成为一个好的整合者。有钱就像蒙古铁骑和先进的火炮所代表的强大的军事实力一样，而先进的政治和经济制度（企业运行机制和管理）、科技（企业的技术水平）和文明（企业文化）才是能否最终让铁骑下的臣民心服直至被同化的关键。

由于市场经济发育还很不成熟等原因，中国的大多数企业缺乏并购整合的能力。20世纪80年代至90年代初国有企业对外的并购，到如今看来成功者寥寥。20世纪90年代后期至今，民营企业的并购大多也是跑马圈地式的，其中有一部分还是廉价瓜分国有资产；有一部分创造出新价值的，也只是用“民营体制”替代“国有体制”产生的很初级的整合效益，大多不是真功。我坚信，在未来的几十年中，并购整合的能力是中国企业最应该发展的核心竞争力，但这一竞争力并非可以独立培育的，而往往是企业在良好的战略管理、基础管理、技术水平、企业文化的基础上形成的综合竞争力的集中体现。

本书第1章提到许多研究结论都认为并购案例半数甚至更多是不成功的。我也看到有很多研究结论认为并购对企业是危险的，应当谨慎地实施并购。这些研究结论告诉并购方，要谨慎和科学地制定并购战略、选

择并购对象、设计并购方案、重视并购后的整合，否则，并购可能给企业带来的是损失甚至全盘皆输。但从这些数据的背后，我更多的是看到乐观的一面——以并购的方式进行的投资有一半左右是成功的，这样的投资成功率实际上不低！要知道，如果不采用并购，而是采取自行投资去扩充生产能力、介入新领域、开发新产品、进入新市场或消灭竞争对手，成功率可能会比这个低得多。否则，也不会有那么多企业家如此从容地直面研究结论，义无反顾地选择并购扩张。

我们译的这本书是国外在并购整合方面有一定影响力的书，有一定参考价值，但我总觉得还意犹未尽。我也看过其他一些关于并购整合的著作，但我粗浅的结论是：鲜有经典。这一方面说明，哪怕是在国外，对并购整合的研究也有欠深入。这也许就是许多企业家都把并购整合看做是艺术的原因。也难怪，既然是艺术，哪里会那么容易写就一本综合的工具书，不少闪光的东西可能只能散见于经典的案例中（有如一件件经典的艺术作品）。因此，需要我们多研究成功案例、多实践，或许有一天能写出一本能被称为“经典”的并购整合专著。但无论如何，作为一本由资深的专业人员在实践中总结并进行修订的专著，本书对于国内打算实施并购的企业家、咨询人员和研究人员都会有很有益的启示。

本书第2、3、4章由祝有溪译初稿，第5、6、7章由石林译初稿，第8、9、10章由王晖蓉译初稿，其余内容由我翻译，全书由我审校定稿。我们感谢机械工业出版社华章分社华章经管的编辑为本书的出版所做的工作。

张 凯

天相投资顾问有限公司副总裁

2004年9月6日

第2版序言



本书是历史上第一本关于兼并后如何进行整合的专著，曾于1985年被美国《图书馆杂志》(*Library Journal*)评为“年度十大畅销商业书籍”。十年来，它不断被续印并保持着稳定的销售量，表明这本书提出的观点和建议经受住了时间的考验。

但是，兼并市场的情况在过去的十年中已经发生了巨大的变化，其一是现在的交易金额比过去大得多，其二是市场变化的节奏大大地加快了，这给公司造成了更大的寻求收购和兼并的压力。

然而，这些年来没有发生大的变化的是兼并的成功率。最近，并购交易额一直很高，但总的来说，这些公司在兼并管理方面看来并没有比十年前强多少。研究结果表明，总体上而言，远超过半数的收购案例的回报率都低于资本成本。

当然，一些兼并和收购没有经过很好的构思，从一开始其成功的希望就十分渺茫，但是高失败率背后最主要的原因是收购方不能成功地对被收购企业的管理进行整合。有一些案例的兼并整合战略是彻头彻尾错误的，另外有一些案例中，兼并计划倒是不错，但不当地实施却降低了成功的可能性。

本书的修订版告诉经理和管理层如何获得成功，由于又新增了近十年的咨询经验，修订版又给我们的整合理论增添了新的视角。多年过去

了，给各种客户提供的并购咨询服务的经验使我们对企业对发展速度、管理层转换原则和违反直觉的行動的需求有了新的认识。

从我们的观察来看，兼并仍然是不断变化的挑战，但它们也为企业提供增长动力、创造适应变化的企业文化和实现超常的增长提供了独特的机会。本书的修订版将告诉你如何实现这些有价值的目标。

第1版序言



兼并和收购是公司成长的方式之一，也是我们应当牢记的成长方式。但是，无论对个人或是对公司，兼并和收购都时常伴随着一些不舒服和尴尬的行为，企业管理层应当如何处理这些成长的烦恼呢？

最佳的办法可能是预防。但是，由于收购的过程中——寻找交易标的、进行谈判和最终达成交易——许多问题是不可能预知的，我们只能事先有所预期，遇到时直面困难，并专业地及时应对。

当然，最高管理层可以做的一件事情就是准备应对组织失调，这常常是兼并/收购活动的结果，兼并和收购产生的不稳定力量总是给变化和正面的影响敞开大门。这是最高管理层能用以加快企业增长和提升业绩的激发力量，是可以用以产生动力的能量。

我们需要智慧和认真地应对组织失调，否则，它可能是灾难性的。这种混乱是不可能阻止、回避和忽视的，企业应当将其转变为正面的力量，但只有少数并购案例使并购双方获得了潜在的利益。

组织失调——心里震动——经常表现为意想不到、难以理解和不可控制，其结果是许多本可以回避的给组织带来的损害发生了，许多在不稳定中可能带来的潜在收益没有变为现实。

许多负责策划兼并和收购的人士常常对于处理并购交易的法律和财务问题十分熟悉，但遗憾的是，他们没有如何管理好被兼并后的企业的

相应知识。无论兼并实施者做了多么好的设计，如果管理层没有很好地实现它，都不可能成就一宗漂亮的交易。

因此，本书不是一本介绍如何进行兼并和收购交易的书，而是一本关于如何管理兼并的书，目的是加深对兼并收购的洞察力和理解力，是要给那些承担着公司的兼并收购任务的总裁和经理们指明实现并购设想的方向，并直截了当地给出了答案。

每年，新的企业主和经理们都会策划数以千计的收购活动，这些人需要指导，需要一个可供他们参考的框架。

实务中的案例和现存的问题表现出高度的一致性，不论被收购的企业规模有多大。它可能是一个巨型兼并，例如波音(Boeing)收购麦道(McDonnell Douglas)或者是希尔顿(Hilton)试图收购喜来登(Sheraton)；它可能是一个外国收购者，例如英国电信(British Telecommunications)收购MCI以获得在美国市场的立足之地；最后，还有一些可能是企业主/创业家将其毕生的储蓄和通过个人举债筹来的资金去收购另外一个希望出售套现的个体小企业。

达成的每一个兼并协议从某一个角度看来都是特别的，但也有大量具有共性的地方，这些共性之处足以使经理和总裁们最有效地用来预期和应对上述情况。

是为我们写这本书的目的。

目 录

译者序	
第2版序言	
第1版序言	

第一部分 了解并购的过程	1
--------------------	---

第1章 购买一家“旧”公司的问题	3
------------------------	---

成功和失败兼并案例的统计	5
--------------------	---

兼并/收购：管理层的挑战	7
--------------------	---

管理问题	13
------------	----

第2章 并购形式的分类	14
-------------------	----

救援型并购	15
-------------	----

协作型并购	19
-------------	----

争夺型并购	21
-------------	----

袭击型并购	23
-------------	----

抵制程度曲线	26
--------------	----

风险曲线	27
------------	----

兼并的负协同效应	29
----------------	----

第3章 并购带来的心理震动	31
---------------------	----

兼并导致的员工的主要心理变化	33
----------------------	----

员工的感情冲击	35
员工行为的负面影响	37
第二部分 解决人员冗余和职工安置问题	45
第 4 章 管理层变动的三个主要来源	47
跳槽	48
解雇	51
人才被挖	55
第 5 章 全面评价被收购公司的关键人才	57
为什么要对在任者进行评估	58
为什么不能以被收购公司的增长速度和盈利能力来评价其管理层	62
为什么由被收购方现任管理层评估其管理队伍是不妥当的	65
由收购方对被收购方管理层做出非正式评估有何不妥	68
为什么不应搞大清洗	69
第 6 章 评估管理和技术人才的三个途径	72
被收购方所有者或首席执行官的意见	72
外部专家的评估	75
收购方管理层对被收购方主要人员的评价	76
第 7 章 重新聘用员工以保障投资的安全	78
人们为什么离去	79
重新聘用	79
把员工的需求转化为重新聘用的行动	85
第三部分 应对管理挑战	87
第 8 章 兼并整合的项目管理	89

评估挑战	90
整合的组织工作	91
项目管理和运营管理的区别	92
将管理不善的整合成本“折算成钱”	93
项目组的结构和角色	94
项目周期	95
在整合项目管理中常见的错误	98

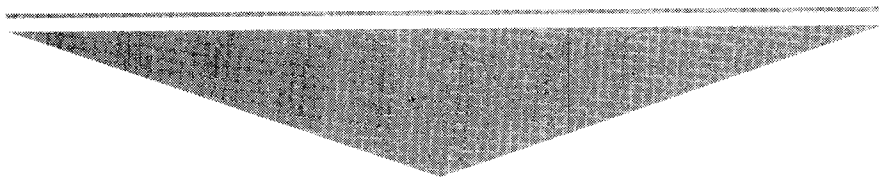
第 9 章 成功战略的基础100

兼并后的迷茫	100
相信速度	102
重新评估需要优先考虑的事	104
尽快向外界展示兼并的效益	105
始终要注意抓好生产经营	105
利用整合过程中的不稳定因素	106
提出更高的期望	107
向员工传达公司的发展方向	108
采取肯定的姿态	110
给人们一个明确的目标	111
明确规则、职责和工作关系	111

第 10 章 兼并、收购管理指引113

给收购公司管理层的建议要点	113
给被收购公司管理层的建议要点	117
结论	120

第一部分



了解并购的过程

第1章



购买一家“旧”公司的问题

一个星期二的中午时分，在芝加哥市中心的大学俱乐部，三个商人围坐在靠窗的桌边，一位是喜爱并购的制药公司的首席执行官（CEO），另一位是一家重要的保险公司的总裁，他在最近收购了一家金融服务公司，第三位拥有一个小的制造企业，他正在出售他的企业。吃午饭的人逐渐散去，但这张桌子的谈话仍在继续。

制药公司的CEO靠在桌边，看着其他两个人，嚷道：“这与买一辆二手车完全一样，我们试图做大量的功课，但是并购前的分析从来不可能告诉我们想知道的汽车的真实情况，这就像踢踢轮胎，打开引擎罩看看，然后开着车转一圈，你根本就没有机会看到卖方不愿意让你看到的东西。谈判也是一样的，不论是买车还是买公司，其他人总是过分地强调好的方面而隐藏问题或者对其轻描淡写。自从我担任CEO以来收购的所有公司都给我带来了麻烦。”

保险公司的总裁抬眼望着窗外芝加哥的天际线，点了点头说：“我们刚收购的一个公司也正面临着类似的问题，我们开始意识到前一个车主过去曾以不同的方式在开车，当他拥有这家公司时，完全是一个人说了