

这是一个并购的时代

——从分散到集中，由混沌走向整合

这是一本亲历了若干并购的

企业高级管理者所著的并购全书

张夕勇◆著

M&A^{and}
Management
Integration

并购与 管理整合

——正在改变着中国与世界



中国财政经济出版社

M&A AND MANAGEMENT INTEGRATION

并购 与 管理整合

——正在改变着中国与世界

张夕勇◆著



中国财政经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

并购与管理整合 / 张夕勇著. — 北京: 中国财政经济出版社, 2004.9
ISBN 7-5005-7552-1

I. 并… II. 张… III. 企业合并—研究 IV. F271

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2004) 第 086495 号

中国财政经济出版社出版

URL: <http://www.cfeph.com.cn>

E-mail: cfeph@drc.gov.cn

(版权所有 翻印必究)

社址: 北京海淀区阜成路甲 28 号 邮政编码: 100036

发行处电话: 88190406 财经书店电话: 64033436

北京人卫印刷厂印刷 各地新华书店经销

787×1092 毫米 16 开 24.75 印张 406 000 字

2004 年 9 月第 1 版 2004 年 9 月北京第 1 次印刷

印数: 1—5 000 定价: 58.00 元

ISBN 7-5005-7552-1/F·6614

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

序

厉以宁

从西方国家经济发展的过程可以清楚地了解到，当今世界上著名的大企业、大公司，几乎没有一家不是通过资本运营发展起来的，也没有哪一家是单纯依靠自身的利润积累发展起来的。这样的例子不胜枚举。比如说，通用汽车、通用电气、花旗银行、丰田汽车等跨国公司都是如此。就以 20 世纪 90 年代以来的中国著名大企业来说，像海尔、上海汽车、TCL、上海宝钢，也都是通过企业并购和资本经营而不断壮大的。因此，我们常说，汉字中的“赚”字可以有新解。“赚”，一边是“贝”，一边是“兼”。贝就是货币，是指企业要善于融资，善于资本经营。兼，就是兼并，是指企业要积极从事并购活动。只有善于融资而又积极从事兼并，企业才能做强做大。做强做大，“强”放在前面。先做强，再做大。大而不强，迟早要被别人兼并掉。这样的案例也不在少数。

企业并购不仅适应了企业业务扩张的要求，而且实现了企业的规模经济，实现了企业利用股权和资本市场融资。跨行业经营或业务多样化是在市场竞争和预期利润率不确定条件下企业的生存和发展之道。然而，跨行业经营或业务多样化的实现离不开企业并购活动。一切都从零开始，远不如通过并购，从已有的基础上求发展。同时，通过企业并购，还可以得到企业扩张所急需的经营管理人才，甚至还能利用所兼并企业的营销网络 and 无形资产。这些都反映了并购引发的直接业务增长与间接业务增长是成正比的。

西方国家的企业并购虽然已有几百年的历史，但大规模的企业并购则开始于 19 世纪末期，距今也超过一百年了。在企业并购的实践中，从企业并购的目标设计、程序操作、交易完成到效果评价，已形成了一套较完整的并购业务管理体系。其中有些案例已成为经典性的，在 MBA、

EMBA的教学中经常要提到它们。与此相应,西方国家企业并购的相关法律法规也在逐渐完善。不少国家的政府在并购方向的把握、政策的引导以及法律的约束方面,建立了一整套法律法规体系,使并购活动有法可依,使违法违规的企业并购活动受到制裁,使公众的利益受到保护。法律法规体系的建立在企业并购的发展中发挥了重要作用,也是西方经济得以较快发展的一个重要因素。

中国的企业并购从20世纪80年代后期开始,而通过资本市场进行的企业并购则开始于90年代初。由于时间较短,加之中国正处于从计划经济体制向市场经济体制转轨的过程中,中国的企业状况与市场经济的要求有不小的差距,给企业并购带来一定困难。此外,还应看到东西方文化的差异,这同样影响着中国的企业并购活动。因此,相对西方企业而言,无论从并购规模和交易额上看,还是从并购对国民经济的贡献来看,中国同西方国家的差距都是巨大的。而法律法规的不完善,以及政府对企业并购行为的直接干预,更成为妨碍中国企业并购的主要因素。从20世纪90年代到现在这十多年来,中国的企业并购之所以步履维艰,与此有很大的关系。尽管如此,中国的法律界、企业界、经济理论界、行业协会、中介机构等,已经认识到问题之所在,他们在这方面作了很多有益的探索,并取得了一定的效果。中共第十六次全国代表大会的报告中明确提出了要深化国有企业改革,进一步探索公有制特别是国有制的多种有效实现形式,大力推进企业的体制、技术和管理创新。除极少数必须由国家独资经营的企业外,在大多数企业中应积极推行股份制,发展混合所有制经济。这无疑为加快企业并购和发展具有国际竞争力的大企业集团提供了明确的政策导向和有力的支持。可以深信,在中共十六大精神的指引下,通过企业并购,必将使中国经济布局和经济结构的调整、经济体制的改革登上一个新的台阶。

在企业并购中,有成功的例子,也有失败的例子。失败的例子分两类,一类是并购未能实现,另一类是并购虽然实现了,但并购之后或者管理混乱,效率下降,或者经营状况不佳,导致亏损。对于这些,应当进行客观的分析,尤其要研究企业并购实现后效率下降、亏损严重的原因。这就是并购后的管理整合问题。这一点对中外企业的并购是同等重要的,而对于要通过企业并购促进企业业绩增长的中国企业来讲,显得尤为重要。张夕勇同志的《并购与管理整合》一书,正是针对这一问题作了详尽的阐

述，我相信这对中国企业之间的并购或外资企业与中国企业间的并购都有参考价值。我希望有更多的既有实践经验，又有理论基础的同志，在这个领域内继续开展研究、探索，为深化中国的改革作出新的贡献。

2004 年 8 月 30 日
于北京大学光华管理学院

前 言

在当今世界政治经济格局下，衡量一个国家强弱的标志是综合国力。综合国力是一个国家经济、科学技术、文化教育、军事国防等各个方面的总体实力。而经济状况又是促进科学技术和军事国防发展的基础。衡量经济发展的指标很多，而作为国民经济最基本的生产单元的企业，每时每刻都在为国家的经济发展而辛勤劳作，每时每刻都在为社会创造价值。当然，企业对国家、对社会贡献的大小，取决于企业的规模，取决于企业的盈利水平和就业人数，取决于对相关产业拉动的程度。大与小、强与弱、成功与失败、并购与被并购……都是企业经济活动某一阶段或某一瞬间的现象，许许多多、大大小小的跨国公司和中小企业，在竞争中发展，在发展中竞争。有多少中小企业不断发展壮大成为跨国公司，又有多少大公司在竞争中失败而被并购，甚至破产倒闭。值得注意的是，企业通过并购和资本经营，实施经营性扩张，实现规模经营，已成为跨国公司和中外企业家的共识。特别是1994年以来，新一轮的企业并购浪潮风起云涌，遍及全球各地，涉及冶金、化工、汽车、机械、电子、航空、金融、服务业、IT等几乎所有的产业。企业并购，正改变着生产资源、经营资源和消费资源的归属，正改变着各产业的国际分工和市场竞争格局，正改变着整个世界，同时也深刻影响着各国的经济和综合国力。因此，研究分析国内外企业并购与资本经营的成因和现状，并提出中国企业应该采取的对策已显得非常重要和十分迫切，这也是本书试图探索和回答的问题。

同时，我们也清晰地看到，从中外企业并购的结果来看，至少有50%以上的企业并购没有达到预期的效果，也就是大家通常说的并购失败，具体反映在被并购企业部分高管人员的跳槽，企业业务增长缓慢甚至负增长，企业生产效率和管理效率低下，企业的经营业绩持续下降，企业的文化整合迟迟未能完成，法人治理结构依然不规范、不科学、不能摆脱

旧的体制束缚……这些现象的发生和形成，除了并购前期和并购过程中存在问题的暴露外，还有一个重要的原因就是并购后的管理整合缺失，或者很多企业还没有形成并购后管理整合的概念。因此，从业务战略、人力资源、企业文化、产品与市场营销、供应商管理、公司治理结构以及财务与会计等方面，对并购后的企业如何进行有效的管理整合也是本书要研究分析和解决的重要问题。

本书的框架结构分为四大部分。第一部分是在对西方企业和中国企业并购历史分析的基础上，提出了中外企业并购的发展趋势。特别是结合中国实际情况，在分析中国企业的规模、并购的政策法律环境、市场竞争环境的基础上，阐明了中国企业并购的趋势。第二部分对企业并购的成因、类型和程序、审慎性调查以及企业并购的评价进行了研究和分析，特别指出了审慎性调查对企业并购的重要作用，并从十多个方面对如何进行企业并购的审慎性调查进行了有建设性的论述。第三部分着重论述了企业并购后的管理整合。既然企业并购失败的主要原因是并购后的管理整合缺失，那么并购后的管理整合就意味着找到了解决失败的症结所在。当然，书中许多管理整合的方法、技术和模型有助于我们更有效地去实施并购后的管理整合。第四部分是案例分析。从福田公司的案例看到了国有企业如何利用市场和法律手段，以国有资产划转为起点，通过不断优化和配置国有存量资源，实现了低成本扩张、高效率发展。而东风汽车案例，让我们领略了大型国有企业在市场经济条件下，如何引进国外跨国公司的产品、技术、资金和文化来整体重组传统国有企业的新的发展模式。新大洲摩托案例，让我们从侧面目睹了摩托车这类由政府垄断经营，发展成了竞争性行业，又如何通过并购重组，不断提升企业竞争力的企业起伏变化的缩影。而晨鸣纸业的案例，则从另一个视角，展示了一个县办工厂如何抢占不断发展的中国资本市场的先机，诠释了规模效益拉动股本扩张，股本扩张提升规模效益的企业经营理念。曙光并购黄海的案例，这段民企并购国企的“苦笑姻缘”使我们不得不正视经历了20多年的改革开放，在发展社会主义市场经济的今天，部分国有企业在观念、文化、管理上为什么与发展变化着的市场经济还是那么格格不入。

当然，我们已欣喜地看到，中国的企业已经发现了企业并购的“魔力”，企业并购浪潮正在中国经济的海洋深处涌动。西方企业并购伴随着世界经济的起伏，已经走过了若干个春夏秋冬，而中国企业并购的第一个

春天已经来临。

企业并购正在改变着世界，改变着中国！

本书的研究分析得到了中国证监会海南证监局、北汽福田汽车股份有限公司、东风汽车公司、新大洲摩托车股份有限公司、山东晨鸣纸业股份有限公司、丹东黄海汽车有限公司、北京浩天律师事务所等被调研企业和单位的大力支持。在此我要特别感谢中国证监会海南证监局局长陈自强、丹东黄海汽车股份有限公司董事长李进巅、浩天律师事务所合伙人权绍宁等同志的大力支持。正是他们的帮助和支持，才使我顺利完成了调研工作，并得到大量的第一手资料。

本书的完成，首先要感谢著名经济学家、全国政协常委、全国政协经济委员会副主任、北京大学光华管理学院院长厉以宁教授，他在百忙之中审阅了本书的主要内容，并撰写了序言。感谢中国证监会上市公司监管部主任杨华博士、普华永道合伙人谢韬先生、《哈佛商业评论》主编忻榕教授百忙之中对本书的审阅和点评。

我的老师，北京交通大学博士生导师丁慧平教授对本书提出了宝贵意见；我的同学李泉年博士、丁杰硕士利用休息时间对部分相关企业进行调研，形成了调研报告，并对全书的框架提出了建设性的意见；我的同事姚励、王喆同志在案例调研分析、文案处理工作中做了大量的工作，我向她们表示衷心的感谢。同时，感谢中国国有资产管理学会秘书长王宝库、中国财政经济出版社副编审蔺红英等同志，他们为本书的出版做了许多策划和协调工作。

感谢我的爱人庄桂兰女士在十多年的生活中对家庭的倾心奉献，对我的关心和支持，没有她的支持，我难以全身心地投入到繁忙的工作中去，更不可能著书立说。感谢我非常懂事的女儿张雨，正是她在学习上的进步，激励着我更好地投入到工作和学习之中，业余时间能够静心于研究学问、从容写作。

学习、研究、工作，工作、研究、学习，相得益彰，我有较深的体会。学无止境，写完本书最后一段话时，发现还有许多问题值得继续探索和研究。书中难免会有许多不足之处，恳请读者批评指正。

张夕勇

2004年7月于北京

目 录

前 言	(1)
第一章 西方企业并购	(1)
第一节 西方企业五次并购浪潮	(1)
一、第一次并购浪潮 (19 世纪末 20 世纪初)	(1)
二、第二次并购浪潮 (20 世纪 20 年代)	(6)
三、第三次并购浪潮 (20 世纪五六十年代)	(8)
四、第四次并购浪潮 (20 世纪 80 年代)	(10)
五、第五次并购浪潮 (20 世纪末期)	(12)
第二节 美日韩德企业并购之比较	(15)
一、美国企业并购	(16)
二、日本企业并购	(17)
三、韩国企业并购	(18)
四、德国企业并购	(19)
五、美日韩德企业并购之比较	(20)
第三节 西方企业并购的趋势	(20)
一、并购以“强强联合”式的横向兼并为主	(20)
二、举债收购将成为并购重要手段,“小鱼吃大鱼”现象 日益增加	(21)
三、跨国并购成为企业并购的一种新趋势	(21)
四、并购日益得到政府的鼓励和支持	(21)
五、经济复苏,诱发并购热潮	(22)
第二章 中国企业并购	(23)
第一节 中国企业并购的三次浪潮	(23)
一、第一次企业并购浪潮 (20 世纪 80 年代)	(24)

二、第二次企业并购浪潮 (20 世纪 90 年代)	(25)
三、第三次企业并购浪潮 (2000 年至今)	(27)
第二节 中国企业规模及其合理规模分析	(29)
一、中国企业规模分析	(29)
二、中国企业合理规模分析	(33)
三、中国企业规模及合理规模分析的结论	(35)
第三节 中国企业并购的政策法律环境	(36)
一、加大并购力度, 优化国有经济布局	(36)
二、出台并购法规, 规范并购重组	(40)
三、并购政策法规中存在的一些问题	(42)
第四节 中国企业并购的市场竞争环境	(45)
一、从并购主体来看, 外资企业与民营企业将成为市场的重 要新生力量	(45)
二、从交易行为角度来看, 并购行业分布较为集中, 市场创 新迭起	(46)
第五节 中国企业并购的趋势分析	(46)
一、并购趋于规范化、法制化	(46)
二、并购手段趋于证券化	(47)
三、并购趋于国际化	(47)
四、并购行为市场化	(48)
第三章 企业并购的成因	(49)
第一节 企业并购的理论依据	(49)
一、规模效益理论 (Profit of Scale)	(50)
二、技术决定论 (Technology Determined)	(50)
三、市场力假说 (Market Power)	(51)
四、垄断利润假说 (Monopoly Profit Hypothesis)	(52)
五、赋税考虑说 (Tax Consideration)	(52)
六、政府干预说 (Government Intervene)	(53)
七、股东财富最大化说 (Maximize Shareholders' Wealth)	(54)
八、代理理论 (Agent Cost Theory)	(55)
九、效率理论 (Efficiency Theory)	(56)

十、风险分散说 (Risk Distribution Theory)	(57)
第二节 从经营性扩张看企业并购的成因	(57)
一、形成规模经济, 成为市场的领导者是企业并购的成因 之一	(57)
二、实现资源的优化配置, 资源共享、强强联合是企业并 购的成因之二	(63)
三、实现多元化经营和保持核心竞争力是企业并购的成因 之三	(69)
四、降低交易成本, 提高资源利用效率是企业并购的成因 之四	(73)
第四章 企业并购的类型	(81)
第一节 按并购行业关联性分类	(81)
一、横向并购	(81)
二、纵向并购	(83)
三、混合并购	(86)
第二节 按出资方式分类	(89)
一、现金收购	(89)
二、股票收购	(91)
三、综合证券并购	(92)
第三节 按并购态度分类	(93)
一、善意并购	(93)
二、恶意并购	(93)
第四节 按并购场所分类	(94)
一、公开市场收购	(94)
二、非公开市场收购	(95)
第五节 按并购股权份额分类	(99)
一、控股并购	(99)
二、全面收购	(99)
第六节 几种特殊并购	(100)
一、杠杆收购 (LBO)	(100)
二、管理层收购 (MBO)	(103)
第七节 并购模式的选择	(116)

一、成本效益原则·····	(116)
二、与企业、产业的发展相适应原则·····	(117)
第八节 企业并购三种途径·····	(118)
一、途径一：购买控制权或购买股票·····	(118)
二、途径二：收购资产·····	(118)
三、途径三：公司兼并·····	(119)
四、影响选择并购途径的因素·····	(121)
第五章 企业并购的程序·····	(129)
第一节 企业并购的一般程序·····	(129)
第二节 国外非上市公司并购程序·····	(130)
一、意向书阶段·····	(130)
二、调查阶段·····	(130)
三、谈判阶段·····	(130)
四、获得并购交易管理部门的许可·····	(131)
五、并购决议阶段·····	(131)
六、双方交换合同·····	(131)
七、产权核准阶段·····	(132)
八、特别股东大会·····	(132)
九、并购完成·····	(132)
十、并购完成后的手续·····	(132)
十一、收购后的管理整合·····	(133)
第三节 国外上市公司并购程序·····	(133)
一、聘请财务顾问·····	(133)
二、保密和安全·····	(134)
三、预先收购一定量的股份·····	(134)
四、出价者在报价宣布之前的市场交易·····	(134)
五、确定报价时间·····	(134)
六、向目标公司董事会出价·····	(135)
七、向政府机构咨询·····	(135)
八、预备性的通告·····	(135)
九、确定的通告·····	(135)
十、出价期间的交易·····	(136)

十一、独立等级和潜在的权益·····	(136)
十二、准备出价文件·····	(136)
十三、出价文件的发送·····	(136)
十四、目标公司的反应·····	(136)
十五、防御策略·····	(137)
十六、在出价期间的行动·····	(137)
十七、对目标公司董事会的限制·····	(137)
十八、第一个结束日·····	(138)
十九、出价的延长·····	(138)
二十、对出价价格的调整·····	(138)
二十一、终止通知·····	(138)
二十二、接受的撤回·····	(139)
二十三、无条件接受·····	(139)
二十四、股东会议·····	(139)
二十五、所有条件的满足·····	(140)
二十六、支付手段的交付·····	(140)
二十七、强制性的购买做法·····	(140)
二十八、安排计划·····	(140)
二十九、购买之后的审计·····	(140)
第四节 我国上市公司并购程序·····	(141)
第五节 我国非上市公司并购程序·····	(147)
一、并购前的工作·····	(147)
二、目标企业在依法获准转让产权后，应到产权交易市场登 记、挂牌·····	(147)
三、洽谈·····	(148)
四、资产评估·····	(148)
五、签约·····	(148)
六、并购双方报请政府授权部门审批并到工商行政管理部门 核准登记·····	(148)
七、产权交接·····	(149)
八、发布并购公告·····	(149)
第六节 跨国并购程序·····	(161)

一、可行性分析与论证	(161)
二、策划并购方案	(162)
三、编制推介文件	(162)
四、甄选目标企业	(163)
五、推介	(163)
六、交易架构的谈判	(163)
七、谅解备忘录	(163)
八、尽职审核	(163)
九、制定并购协议	(164)
十、交易达成	(164)
第六章 企业并购的审慎性调查	(170)
第一节 审慎性调查的重要性和意义	(170)
第二节 审慎性调查的作用	(171)
第三节 审慎性调查的一般原则	(172)
第四节 审慎性调查的一般程序	(173)
第五节 审慎性调查的主要内容	(174)
第七章 企业并购评价	(188)
第一节 并购应注意的问题及评价原则	(188)
一、并购应注意的问题	(188)
二、并购评价原则	(190)
第二节 并购前的评价	(191)
一、并购前对目标公司的分析	(191)
二、自身并购实力的评价	(194)
三、对并购风险的分析	(197)
四、并购前对并购协同效应的预测	(199)
第三节 目标公司的价值评估	(202)
一、账面价值法	(202)
二、收益法	(203)
三、市场法	(206)
四、财产清算价值方法	(207)
五、影响估价的因素	(208)
第四节 并购定价	(209)

一、现金收购的财务分析·····	(210)
二、股票收购的财务分析·····	(213)
第五节 并购后评价·····	(224)
一、对并购后公司财务效益的评价·····	(224)
二、对并购后公司非财务效益的评价·····	(227)
第八章 并购后的管理整合·····	(233)
第一节 业务战略管理整合·····	(233)
一、属同一行业的并购与被并购企业的竞争战略整合·····	(234)
二、非同一行业的并购与被并购企业的竞争战略整合·····	(236)
第二节 公司治理结构的管理整合·····	(238)
一、董事会的职责·····	(238)
二、经理层创建·····	(241)
三、利益机制与风险控制·····	(244)
第三节 人力资源的管理整合·····	(248)
一、人力资源的分析评价·····	(249)
二、有效的沟通·····	(251)
三、对人力资源的整合和调配·····	(253)
第四节 企业文化的管理整合·····	(255)
一、企业文化的定义及特征·····	(256)
二、企业文化的差异·····	(258)
三、企业文化的管理整合·····	(259)
第五节 产品与市场营销的管理整合·····	(262)
一、产品的管理整合·····	(262)
二、营销的管理整合·····	(266)
三、市场营销管理机构的管理整合·····	(268)
第六节 供应商的管理整合·····	(269)
一、对供应商进行评估·····	(270)
二、对供应商的承诺和要求·····	(272)
第七节 财务与会计的管理整合·····	(277)
一、财务政策的管理整合·····	(277)
二、企业税收政策的管理整合·····	(278)
三、会计政策的管理整合·····	(279)

四、合并会计报表	(284)
第九章 企业并购案例分析	(289)
案例一 从福田公司的发展看企业并购重组	(289)
案例二 东风—日产—雷诺的“金三角”合作	(309)
案例三 新大洲摩托联手日本本田	(330)
案例四 晨鸣纸业扩张之路——从县办工厂到全国第一	(344)
案例五 民企并购国企的“苦笑姻缘”——曙光并购黄海案例	(357)
参考文献	(373)