

国资运营管理丛书

企业并购实务

.....
CORPORATE MERGER &
ACQUISITION PRACTICE

李滌非 颜蓉 罗新宇 主编

.....
上海交通大学出版社

国资运营管理丛书

企业并购实务

Corporate Merger & Acquisition Practice

上海交通大学出版社

内 容 提 要

本书包含了企业并购的理论及实务,体系完整,内容详实、全面,有丰富案例佐证。

书中对企业并购的许多重要环节,如:并购中的人力资源问题、财务和法律问题、上市公司的并购,以及中国企业并购的不同类型等进行了详尽阐述,对并购实践进行了全面深入的分析总结,并提出有效的建议和操作方案。

本书适合企业管理者、投资机构从业人员以及相关政府部门人员阅读。

图书在版编目(CIP)数据

企业并购实务/李涤非,颜蓉,罗新宇主编. —上海:
上海交通大学出版社,2009

(国资运营管理丛书)

ISBN978-7-313-05492-0

I. 企... II. ①李... ②罗... ③颜... III. 国
有企业—企业合并—研究—中国 IV. F279.241

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2008)第 179585 号

企业并购实务

李涤非 颜 蓉 罗新宇 主编

上海交通大学出版社出版发行

(上海市番禺路 951 号 邮政编码 200030)

电话:64071208 出版人:韩建民

上海交大印务有限公司印刷 全国新华书店经销

开本:787mm×960mm 1/16 印张:17.75 字数:435 千字

2009 年 1 月第 1 版 2009 年 1 月第 1 次印刷

印数:1~3 050

ISBN978-7-313-05492-0/F·797 定价:38.00 元

版权所有 侵权必究

前言

此书编辑之时，正值中国改革开放 30 年和全球金融危机爆发之际。回首中国改革开放 30 年，风雨兼程，波澜壮阔，企业并购成为一个鲜活的动词，在中国企业发展史上写上了浓墨重彩的一笔。而改革开放与现代化建设进程中的每一次波澜，国际风云的每一次变幻，也给中国企业的海内外并购重组带来了新的机遇和挑战，有力地促进了中国经济的转型和发展。

随着全球经济增速减缓，市场进一步萎缩，直至蔓延全球的金融海啸，全球范围内的资源争夺愈演愈烈。在资本市场上，低迷期从来都是并购期。而这样一个时期，恰恰成为世界经济格局的分水岭和中国经济版图发展的里程碑，既为世界经济发展提出了新的时代课题，也为中国经济的全球化进程提供了新的时代坐标。

诚然，当前国内外宏观经济环境不景气，确实给中国企业带来了不少压力。但中国企业进行海外并购的愿望依然强烈，在全球经济版图重新布局、资源重新调整之际，如何抓住有利时机，占有一席之地，已成为国内外企业并购的强烈冲动。迈入全球化进程的中国企业，既需要把握全球化的机遇，也必须正视全球化的挑战和陷阱。在这个“你中有我，我中有你”的全球化进程中，中国企业如何正确、充分地认识全球化进程中蕴藏的机遇，如何清醒、客观地认识全球化进程中潜伏的危机，如何应对全球化进程中不见硝烟的战争，如何在全球化经济浪潮中扮演新的角色，怀揣着“世界梦”的中国企业仍然有诸多的不安和猜测。

在荆棘丛生的全球化市场上，中国企业将何去何从，历史没有教会我们从容应对国际化。中国企业海外并购虽然“大手笔”频频，但在全球资本市场仍是“小角色”。纵观中国企业一桩桩大手笔的海外并购交易，要么铩羽而归，要么在收购之前和并购之后付出了沉重的代价。在前赴后继的海外并购中，中国企业遭遇了梦想与现实怎样的煎熬？压力如果能够转化为动力，它会迫使中国企业更严格地弥补自身不足，强化竞争能力。

然而，在一个更加光明的未来和无数个复杂的并购结果之间，中国企业必须“补课”，当前已刻不容缓。当我们还不够强大时，或暗渡陈仓，或避其锋芒，皆不失为明智之举。“工欲善其事，必先利其器”，毕竟全球化没有一蹴而就的技巧，而是一个长期的经验积累过程。只有当中国企业能够学会并驾驭并购游戏规则的时候，才能成长，才能成熟。而当前中国企业最该着力的仍是如何在风云变幻的国际

经济形势中审视企业自身的成长,用蓝海战略开拓新的价值空间。

作为转型发展中的经济,中国企业的海外并购业已起步,且目前已形成一定的规模。但缺乏相关经验和专业人才已经成为制约中国企业全球化进程的瓶颈。因此,其现状与未来发展趋向值得关注。

编者坚信并购之道是中国企业快速成长的必修课。由翰威特咨询公司和《上海国资》杂志联手推出的《企业并购实务》一书,注重理论和实践的结合,通过大量的统计资料、图表和案例分析,提供了一个生动、有益的借鉴,希望能让读者了解到案例中行业巨头们的经营秘诀和智慧,感受他们并购历程中成功的喜悦和失败的痛楚。他们的成功经验很有可能成为日后中国企业并购、整合的模板。

在当前全球金融动荡背景下,中国企业进军海外,究竟该将会被誉之雄才伟略,还是毁之为啼笑姻缘?中国企业的经营者需要保持清醒的头脑和敏锐的嗅觉。倘若读者能从中窥见端倪,编者将深感欣慰。

编 者

2008年12月18日

目 录

第一章 并购基础理论	1
第一节 并购的目的	1
第二节 并购的类型	3
并购的基本分类	4
并购的其他分类	5
中国的并购活动	6
第三节 影响并购成败的因素	6
企业家的观点	6
重要的人力资源部门	7
易被忽视的整合	7
企业文化的冲突	8
第四节 成功的并购流程模式	9
阶段一:研究准备	9
阶段二:方案设计	10
阶段三:谈判签约	10
阶段四:成交整合	10
第五节 并购风险点	11
并购交易失败的主要原因	11
并购风险类型	12
如何构建并购风险管理体系	13
人力资源核心关注点	17
第六节 反并购	18
在公司章程中设置“驱鲨剂”	18
并购交易中的“金降落伞”计划	19
第二章 并购中的人力资源问题	24
第一节 人力资源在并购中的战略地位	24

人力资源的角色	25
五件不能忘记的事	26
第二节 人力资源尽职调查	29
第一轮尽职调查——确定整合中的关键信息	30
第二轮尽职调查——为整合作准备	31
第三节 福利“负债”的量化评估	32
最为常见的福利“负债”	33
福利“负债”的核算方式	36
第四节 并购中的关键和高级人才问题	37
建立人才留用计划要考虑的因素	37
人才留用的激励设计	39
对并购后领导整合工作人员的特殊激励	41
第五节 员工沟通在并购中的重要性	41
沟通是变革企业文化的杠杆和工具	42
我们在哪里做错了	42
我们应该做什么	43
第六节 并购引起的结构性裁员须慎重	51
并购导致就业数量显著减少	52
无偿划转通常裁员较少	53
民营企业并购裁员更多	53
裁员风险能否被忽视	54
抑制“裁员效应”	55
第七节 并购中的人力资源整合案例及分析	56
企业并购的尴尬现状及误区分析	56
人力资源整合策略分析	58
第三章 并购中的财务和法律问题	64
第一节 如何进行并购财务分析	64
财务分析的准备阶段	64
财务分析的实施阶段	64
财务分析的报告阶段	66
第二节 并购融资	66
为什么要融资	66

怎样进行融资	67
怎样选择和搭配融资方式	68
单一融资 PK 立体融资	69
第三节 勒住并购财务风险的缰绳	70
财务风险的四大诱因	70
对症下药,降低财务风险	71
聘请恰当的中介机构评估资产	72
签订相关的法律协议	72
第四节 防范海外并购融资风险	73
选择合适的支付和融资方式	73
发挥投资银行的作用	73
拓宽国际化融资渠道	74
做好汇率变动风险分析	74
第五节 如何防范并购法律风险	74
并购法律风险的形成	74
规避法律风险的方法	75
法律风险控制案例	77
第六节 美国的雇员福利法案	78
《美国雇员退休收入保障法》	78
美国《国内收入法》	79
第七节 美国破产企业资产收购程序	80
美国破产收购程序	80
美国破产企业资产出售的方式	81
对破产企业资产的尽职调查	83
在美国并购的国家安全审查	83
对美国企业尽职调查的特别提示	84
第四章 上市公司的并购	85
第一节 上市公司并购新局	85
新形势下上市公司并购达到新高度	85
上市公司并购的类型和领域	86
整体上市的案例:G 鞍钢整体上市	87
上市公司并购的数量	89

上市公司并购的行业分布	90
2006 年十大上市公司并购	91
第二节 全流通催生企业控制权之争	92
股改引发的中国资本市场变局	93
外资的“斩首”行动	94
国企谋求整合短兵相接	94
ST 板块成并购市场的新宠	95
二级市场举牌渐成潮流	95
控制权之争有利于公司价值管理	96
第三节 直接股权投资的新参与者——券商	96
券商试水直接股权投资	96
券商直投 VS PE, 威胁还是共赢	99
第四节 上市公司高级人才的激励策略	101
利用均衡的激励组合留用高管并实现公司战略	101
长期激励策略的六大目标	103
平衡长期激励的六大目标	103
第五节 中船集团整体上市启动	105
中船集团简介	105
中船集团的图谋	106
定向增发实现中船集团整体上市	107
央企整体上市加速	108
整体上市四大路径	109
第六节 重组后上市公司起死回生——棱光涅槃	111
上海建材集团临危入主上海棱光	111
重组后新棱光的三大利润源	112
新棱光的主业尚待塑造	113
第五章 中国企业本土并购	115
第一节 中国本土并购的市场洗牌	115
中国并购的本土“沦陷”	115
国内并购主体的市场化改造	116
中国并购市场的曙光	117
第二节 国资委对央企重组的思考与实践——华润重组华源	119

华源危机	119
华润临危受命	121
华润重组华源特色——庖丁解牛、分类合并	123
华润重组使用“杀手锏”	124
华润重组多元化策略的利弊	125
华润重组整合的具体实施策略	125
华润收益分析和未来发展前景	128
第三节 打造世界钢铁前三——宝钢并购和扩张分析	129
宝钢华南整合	129
宝钢包钢战略结盟	130
“产融结合”，打造“金融控股集团”——宝钢入股深发展	133
第四节 整合资源，完善产业链条——中铝公司成就有色王者之路	136
中铝公司并购步骤	137
中铝公司并购策略	140
第五节 中国钢铁行业迎来并购风暴	141
提高钢铁产业集中度成关键	142
上市公司或成钢铁业并购主角	143
全球掀起钢铁业并购潮	144
第六节 国内银行业兼并浪潮渐进	144
第六章 外资并购本土企业	146
第一节 如何对待外资并购	146
第二节 外资并购演绎新动向	147
我国《关于外国投资者并购境内企业的规定》	147
四大外资并购受阻案例剖析	148
外资并购新特征	149
外资战略并购的五大新行动	150
第三节 外资并购导致的六大风险	151
立即消灭中方品牌	151
逐步消灭中方品牌	152
中方企业控制权易手	153
中外合资双方经营失败	154
中方丧失市场	155

	外资故意打压中方	155
第四节	外资并购国内企业的规则缺失探讨——徐工并购案分析	156
	原因一：触动经济安全高压线	157
	原因二：涉嫌市场垄断	158
	原因三：突破上市公司收购制度	159
	原因四：疑似国资流失症状	160
第五节	中外合资之战的转折点——达能强购娃哈哈疑云	163
	娃哈哈与达能合资的爱恨情仇	164
	娃哈哈的连环攻势	164
	达能防守反击	165
	达能与娃哈哈和解是最好的结局	166
第六节	外资并购的“水务世界”雏形渐成	168
	国际巨头在华的“水务帝国”	168
	水务市场外资独大的隐忧	169
	中国水务业内外平衡的出路	170
	中国水务市场蛋糕量化分析	171
第七节	外资并购带来的人力资源挑战	171
	并购前的准备工作	171
	并购中的员工沟通	173
	并购后的持续整合	174
	并购流程分析与点评	176
第七章	中国企业海外并购	179
第一节	中国企业出海并购攻略	179
	制定明确的收购计划	179
	熟悉国外的政治法律环境	180
	注重管理整合	180
	建立包容的企业文化	181
	海外并购的种类	181
第二节	人力资源工作为走向全球铺平道路	182
	重要但易被忽视的人力资源部门	182
	国内人力资源工作需克服的局限	185

第三节 海外并购的薪酬福利问题	185
中外薪酬福利差异难题	186
薪酬福利差异问题的关键	186
薪酬福利差异问题的解决	187
第四节 如何实施跨国并购的文化整合	189
文化是怎样成为问题的	189
如何进行跨文化整合	190
跨国并购的文化整合案例分析	193
第五节 海外并购失败案例和启示	197
案例一：TCL 和阿尔卡特劳燕分飞	198
案例二：明基并购西门子手机后的巨额亏损	199
海外并购失败症结分析	200
第六节 海外并购后平稳过渡的十大法宝	202
充分了解公司经营	202
采取全面一致的尽职调查	203
迅速采取能获得最大价值的行为	203
制定指导原则和整合结构，尽早明确高层管理人员的职责	203
安排强有力的整合项目经理	204
尽早且谨慎地选择高管层领导	204
确定、留用和激励关键人才	205
确保企业文化能支持公司的发展策略	205
一致的、透明的、经常的有效沟通	205
衡量并监控进程和结果	206
第七节 海外并购的反思	206
铺满鲜花的陷阱？——海外并购策略正确与否	206
中国企业海外并购战——“潜力”与“能力”的博弈	207
技术？市场？资金？资源？竞争压力？ ——海外并购的驱动因素	209
商业行为，还是政府行为？——海外并购遭遇政治狙击	210
“战略合作”优于“完全收购”——并购方式的选择	211
间接路线战略 渐进整合之道——须相信事缓则圆	212
轻技巧而重积累——强大的国内平台是成功关键	215

第八章 并购年度大盘点	217
第一节 2005 年并购市场大盘点	217
2005 年中国十大并购事件	217
2005 年中国十大并购人物	218
第二节 2006 年中国十大并购事件	219
有关评选标准的说明	219
2006 年中国十大并购事件及点评	221
第三节 2006 年中国并购市场大盘点	229
并购缘何活跃	229
2006 年中国并购三大特征	229
2006 年中国并购市场值得关注的几个方面	232
2006 年中国并购主题和行业分析	234
第四节 2007 年中国十大并购事件	236
有关评选标准的说明	236
2007 年中国十大并购事件及点评	237
第五节 2007 年中国并购市场大盘点	245
2007 年中国资本市场的并购变化“深刻”	245
2007 年中国并购市场分析	248
第六节 2008 年中国并购市场大盘点	253
有关评选标准的说明	253
2008 年中国十大并购事件及点评	256
2008 并购：先扬后抑，危机初显	263
致谢	269

第一章 并购基础理论

第一节 并购的目的

在亚太地区(日本除外),并购案的数量在2003年为2502起,交易额达970亿美元;在2004年头9个月内并购案就达3067起,交易额达1630亿美元,增长量达到68%。亚太地区的并购案在全球并购案数量上的占比也从1998年的5%增加到2004年的25%左右。亚太地区并购案平均涉案金额与过去几年相比也有了显著的增加,这与巨额并购案的不断涌现有着直接的关系——2003年并购案平均涉案金额为9500万美元,在2004年一季度这一金额达到了1.13亿美元(见表1-1)。

表 1-1 亚太地区并购案分布情况(2004 年一季度)

排序	国家/地区	价值(百万美元)	并购案数量	价值变化(%)
1	澳大利亚	21 123	225	258
2	韩国	7 609	26	51
3	中国	6 173	281	29
4	印度尼西亚	5 454	26	370
5	中国香港	4 255	88	7
6	印度	3 929	95	269
7	新加坡	2 323	56	-41
8	马来西亚	1 440	101	-9
9	新西兰	563	31	-36
10	中国澳门	558	14	781
11	菲律宾	543	19	31
12	中国台湾	458	19	-66
13	泰国	322	32	-69
14	巴基斯坦	287	3	351
15	越南	69	6	784
	合计	55 128	1 032	75

是什么驱动着这些层出不穷的并购案呢?在翰威特组织的最近一次全球并购

2 企业并购实务

调研中,我们发现很多并购企业想通过并购来降低成本、整合资源,形成规模效应。47%的受访企业认为形成具有竞争力的规模是并购的主要目的,同样多的受访企业希望通过并购扩大市场份额。42%的并购案的初衷是形成产品和服务的差异化,37%的并购案目的在于进入新的市场细分或获取新的业务能力(见图 1-1)。

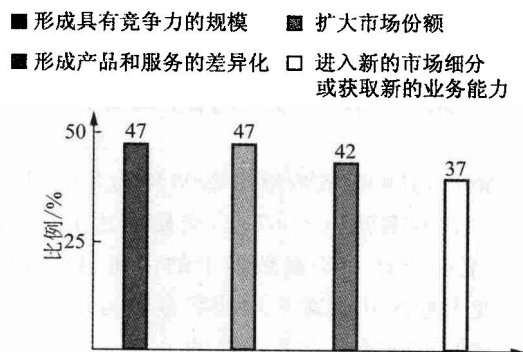


图 1-1 并购目的调查

受访的并购企业都提到了协同效应,他们均希望通过并购来确立新的竞争优势以应对经济周期和市场变化给企业带来的冲击。

为了成功地进行企业重组,需要花费很多精力了解如何才能保证并推动并购交易的战略意向转化成实际的目标、措施和流程,以便对关键步骤进行管理。比如,意在获得市场准入而进行收购的企业就应该立即集中精力解决产品重叠、分销渠道的获得和销售团队的聘用等问题。当然其他事项也并非不重要,但与这些相比,获得市场准入息息相关的问题更具关键性和紧迫性,交易的成败得失往往取决于此。

表 1-2 列出了一些并购交易的驱动因素,尤其是一些推动特定企业重组的因素。

表 1-2 并购交易的驱动因素

市场的准入	例如获得更大的客户群,新产品的获取,地理市场的延伸
经营的联合	例如整合不同的经营能力,集中分散经营
战略的调整	例如给竞争对手的回击,调整市场战略,共同应对挑战
知识的共享	例如流程,商业模块,地区/市场知识,人才的共享
职能的整合	例如职能合理化,商业运作模式的重新设计
有形资源的共享	例如共享生产设施,研发设施,销售办公地点设施

(续表)

垂直整合	例如向前/向上,向后
现金的需求	例如现金支付债务或增加现金储备
返回到核心产业	—
集中资金重新投资	例如收购或发展
价值的实现	使得企业能更多地实现实体剥离的价值
剥离绩效不佳者	让企业划出不良资产
反垄断问题	当企业因“反垄断”政策而被迫分拆

能成功进行重组的企业都有非常明确的驱动因素,并能重视实现其预计目标,同时满足投资者的短期期望,也就是立即取得收益。我们不难看到有些企业既能满足短期期望又能成功实现长期战略目标,这正是由于它们能把精力和注意力最大程度地集中在执行速度和力度上,尤其是在那些对于实现既定目标至关重要的方面。

第二节 并购的类型

并购是兼并和收购的统称。兼并是指两家或者更多的独立企业、公司合并组成一家企业,通常由一家占优势的公司吸收一家或者多家公司。收购是指一家企业购买另一家企业的股票或资产,以获得对该企业的全部资产或者某项资产的所有权或对该企业的控制权。从根本上来讲,并购的实质是社会资源的重新协调整合,兼并和收购都是通过付出一定的经济代价,来获取另外一家或多家企业对收购主体所有权或者控制权的让渡,从而实现其推动企业发展的目的。

企业的发展是推动并购活动的根本动机,而并购活动则有多种多样的表现形式,如股权转让,资产重组,回购,分拆上市,分立,等等,都属于并购重组。作为一个多方博弈的过程,收购方、被收购方,还有通过政策杠杆进行监管的政府,站在不同的立场中,运用金融创新、制定法规等手段,对并购活动施以影响,而共同的结果就是引领并购向多元化、纵深化发展。纵观中国近年来的并购浪潮,本土企业的合并带来结构性重组和核心竞争力调整,外资企业借兼并中国企业进入中国市场,并将中国融入其全球价值链之一环,壮大发展起来的中国企业也放眼世界,积极参与到逐鹿全球的并购角逐中。根据并购的不同功能或涉及的产业组织特征,我们可将这些规模各异、形态不一的并购活动分为几个类别,从而更深刻地了解并购。

并购的基本分类

横向并购

横向并购,是指处于相同市场层次上的企业并购。并购企业生产或经营相同或相似的产品,彼此间往往具有竞争关系,其基本特征就是企业在国际范围内的横向一体化。

横向并购造就了全球并购史最开始的一页,发生在 1897~1904 年间的美国,8 年间共发生了 2 943 起并购,其中 78.3% 为横向并购^①。横向并购促使垄断的形成,大公司通过一系列的大规模并购活动占有资源和生产力,获取市场份额,并最终形成垄断地位。美国的经济结构被彻底改变,3 000 家公司的消失,使一些大公司控制了美国许多产品的生产。杜邦公司、标准石油、通用电器、柯达公司、全美烟草公司以及国际收割机公司等都是在这一轮横向并购的浪潮中塑造了在业界的领先地位。洛克菲勒的标准石油公司当时占有美国市场份额的 85%,它仅通过三个炼油厂就控制了世界石油产量的 40%。

横向并购的直接影响就是企业规模的扩大,从而对管理能力提出更高的要求。对于企业来说,如何从并购前员工人数相对较少、文化相对较单纯统一的单一公司管理中,平稳而迅速地过渡到员工人数庞大、工作地点更为分散、管理模式不一致、文化复杂甚至相互冲突的并购后管理,成为保证并购成功的重要因素。

纵向并购

纵向并购是发生在同一产业的上下游之间的并购。纵向并购的企业之间不是直接的竞争关系,而是供应商和需求商之间的关系,其基本特征是企业在市场整体范围内的纵向一体化。

纵向并购着眼点在于提高生产经营的效率,其主要目的是减少同行的竞争,获得规模效应,改善公司业绩。其手段包括加强生产过程各环节的配合,增强协作化生产,这样可以加速生产流程,缩短生产周期,节约设备,缩减费用。位于同一产业链上游、中游和下游的企业在整合之后,构成一个同一集团内的产业价值链,上游企业为下游企业节省各种成本,形成从原材料供应到制造加工,再到销售终端的整个产业链。

纵向并购的特征决定了其最活跃的行业是钢铁、铝业、石油、食品、化工和运输

^① 资料来源:Neil Fligstein. The Transformation of Corporate Control. Cambridge, Mass.: Harvard University Press, 1990, p. 72.