

TAKEOVERS, RESTRUCTURING, AND CORPORATE GOVERNANCE

[第4版]

接管、重组与公司治理

[美] J. 弗雷德·威斯通 (J. Fred Weston) 马克·L. 米切尔 (Mark L. Mitchell) / 著
J. 哈罗德·马尔赫林 (J. Harold Mulherin) / 著
张秋生 张海珊 陈扬 / 译

金融学精选教材译丛

TAKEOVERS, RESTRUCTURING, AND CORPORATE GOVERNANCE

[第4版]

接管、重组与公司治理

[美] J. 弗雷德·威斯通 (J. Fred Weston) 马克·L. 米切尔 (Mark L. Mitchell) / 著
J. 哈罗德·马尔赫林 (J. Harold Mulherin)
张秋生 张海珊 陈扬 / 译



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

北京市版权局著作权合同登记图字:01-2005-3738

图书在版编目(CIP)数据

接管、重组与公司治理/(美)威斯通(Weston, J. F.)等著;张秋生等译. —北京:北京大学出版社,2006.2
(金融学精选教材译丛)

ISBN 7-301-09768-9

I. 接… II. ①威… ②张… III. 企业合并-高等学校-教材 IV. F271

中国版本图书馆CIP数据核字(2005)第115067号

Authorized translation from the English language edition, entitled TAKEOVERS, RESTRUCTURING, AND CORPORATE GOVERNANCE, 4th Edition, 0131407376 by WESTON, J. FRED; MITCHELL, MARK L.; MULHERIN, J. HAROLD, published by Pearson Education, Inc. publishing as Prentice Hall. Copyright © 2004 by Pearson Education.

All right reserved. No part of this book may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including photocopying, recording or by any information storage retrieval system, without permission from Pearson Education, Inc.

本书原版书名为《接管、重组与公司治理》(第4版),作者J.弗雷德·威斯通、马克·L.米切尔、J.哈罗德·马尔赫林,书号0131407376,由培生教育出版集团2004年出版。

版权所有,盗印必究。未经培生教育出版集团授权,不得以任何形式、任何途径,生产、传播和复制本书的任何部分。

CHINESE SIMPLIFIED language edition published by PEARSON EDUCATION ASIA LTD., and PEKING UNIVERSITY PRESS Copyright © 2006.

本书简体中文版由北京大学出版社和培生教育亚洲有限公司2006年出版发行。

书 名: 接管、重组与公司治理(第4版)

著作责任者: [美] J.弗雷德·威斯通 马克·L.米切尔 J.哈罗德·马尔赫林 著
张秋生 张海珊 陈 扬 译

责任编辑: 张 燕 刘 菲

标准书号: ISBN 7-301-09768-9/F·1244

出版发行: 北京大学出版社

地 址: 北京市海淀区成府路205号 100871

网 址: <http://cbs.pku.edu.cn>

电 话: 邮购部 62752015 发行部 62750672 编辑部 62752926

电子信箱: em@pup.pku.edu.cn

排 版 者: 北京高新特打字服务社 82350640

印 刷 者: 三河市欣欣印刷有限公司

经 销 者: 新华书店

850毫米×1168毫米 16开本 48.75印张 1099千字

2006年2月第1版 2006年2月第1次印刷

印 数: 0001—5000册

定 价: 79.00元

未经许可,不得以任何方式复制或抄袭本书之部分或全部内容。

版权所有,翻版必究

本书封面贴有 Pearson Education(培生教育出版集团)激光防伪标签,无标签者不得销售。

丛书序言

北京大学出版社出版的国外引进版的《金融学精选教材》系列与读者见面了,这是一件令人兴奋的好事。众所周知,现代经济已经进入金融经济时代,金融学业已成为国内外高等学校最为热门的专业之一,每年有大量的高考状元云集北京大学金融系科就是一个很好的例证。

中国是一个金融人才短缺的国度,急需培养一大批高素质、具有国际先进知识的优秀金融人才。我们能否将大量求知若渴、对金融抱有浓厚兴趣的优秀学子塑造成中国经济、金融建设的栋梁之材,一方面取决于师资的水平和敬业精神,另一方面则取决于教材的质量。笔者在美国、我国香港和内地从事金融学研究 and 教学多年,深感国内教材建设严重滞后,教材内容老化、脱离现实、远离前沿的现象非常普遍,并一直为此深感不安。值得高兴的是,北京大学出版社的同仁对中国金融学教材建设的落后也有着非常深切的感受,并愿意担负起改变这一现状的神圣使命。正是本着一种强烈的使命感,北京大学出版社在组织国内顶级专家编写优秀金融学教材和专著的同时,特地从国外引进了一批享有盛誉的经典力作。

目前入选北京大学出版社《金融学精选教材》系列的教材共有四本,可谓优中选优,旨在为读者提供最为前沿、最为经典的金融力作。一本是著名投资专家 Frank J. Fabozzi 撰写的债券投资著作 *Bond Markets, Analysis and Strategies* (第 5 版),一本是 J. Weston, Mark Mitchell 和 J. Harold Mulherin 教授撰写的有着广泛影响的并购重组和公司治理教材 *Takeovers, Restructuring, and Corporate Governance* (第 4 版),一本是货币银行学专家 Stephen G. Cecchetti 教授编著的货币银行和金融市场学教材 *Money, Banking, and Financial Markets*,还有一本是加拿大著名学者 John C. Hull 编著的金融衍生产品教材 *Fundamentals of Futures and Options Markets* (第 5 版)。这些著作均是同类教材中的佼佼者,John C. Hull 的著作的销量更是没有任何其他金融衍生产品教材和专著所能比拟。这些著作都有一个共同特点,就是内容丰

富、叙述严谨、深入浅出,非常适合金融学和相关专业高年级本科生、研究生和 MBA 作为教材或教学参考书。

《金融学精选教材》系列是一个开放的系列,这次初选四本,涉及了金融市场、债券投资、公司治理及金融衍生品等多个方面,以后将根据教材的供需状况,并从国外的优秀金融学教材中择其精良,陆续增加其他品种,如公司金融、资产定价、投资管理等。我相信,这套金融学系列教材的出版将为金融专业的学生和广大金融学爱好者提供丰盛的知识大餐。



北京大学光华管理学院教授

2005 年 9 月于北京大学

译者序

兼并与收购是发生在现代经济社会中最有意义的经济活动之一。能够将这样一本并购领域的经典巨著翻译成中文,奉献给广大的中国读者实乃译者的一大幸事,也是我们中国企业兼并重组研究中心的一大幸事。北京交通大学中国企业兼并重组研究中心八年来一直以本书的中英文版作为并购研究的必读书目,并从中受益良多。我们也希望将这一并购巨著推荐给中国读者。

J. 弗雷德·威斯通(J. Fred Weston)先生是美国最权威的金融学家之一。由于并购呈现为驱动经济活动的主要力量,而正确理解并购所产生的负面影响又极具挑战性,因此,近年来他的学术活动集中在并购领域。作为威斯通先生最有代表性的著作,同时也是并购领域最具权威性的著作之一,《接管、重组与公司治理》(第4版)致力于解释兼并与收购活动的作用,并帮助管理者更有效率地执行并购战略。这部著作有三大突出特点:全面性、系统性;理论与实践并重;内容不断推陈出新。这三大特点贯穿于整部教材的脉络体系之中。

首先,本书的最显著特点是全面性和系统性。全书共涉猎了并购相关领域的六大主题,包括:第一篇是实践中的接管和兼并活动。作者分别阐述了接管过程、法律和监管框架、并购会计以及交易结构等内容,属于并购的应用层面。第二篇的主题为并购的理论和实证检验。从战略的制定过程引出兼并和要约收购理论,从对兼并活动机时的阐述到并购绩效的实证检验,作者详尽地探讨了并购的理论问题。第三篇论述了价值评估的相关内容。本篇通过对价值评估的讨论,在向读者展示并购技术层面的同时,更强调了从战略视角进行并购操作的重要性。第四篇的主题为重组。本篇以强有力的概念框架为支撑,阐述了重组和资产剥离的理论和实证检验等相关内容;此外,对于经济生活中常见的财务重组问题亦有专章论述。第五篇围绕四项不同内容探讨了并购战略,依次是联盟和联营企业、雇员持股计划和雇主有限合伙、杠杆收购、跨国接管和重组活动,从不同侧面向读者揭示了并购内涵的丰富性以及并购形式的多样性。第六篇对价值创造战略的探讨分别围绕着股份回购、接管防御、公司治理与绩效、兼并套利以及并购实施与管理指南展开。在第18章股份回购中,作者应用了一个新的概念框架对新增加的文献内容进行了讨论。第19章阐述了接管防御的相关内容。第20章有关公司治理问题则包含了公司行为、欺诈以及道德责任等内容。第21章的兼并套利主要是对

本书的作者之一——马克·L. 米切尔在金融杂志上发表的一些文章以及他作为一家兼并套利公司合伙人时的工作经验的提炼总结。第22章的表格总结了公司成长和价值提高方面可以选择的战略以及以价值为基础的管理部分。

其次,除了每章结尾处的问题以外,文中还分析了136个案例和公司例子。这些案例研究旨在运用电子表格分析法、价值评估法和战略因素法来为读者提供进一步的实证检验。贯穿各章的简短案例总结又使正文本身的内容得以丰富。本书最后总结了有关企业战略规划过程中并购作用的指南。

在第4版中,作者根据现实经济生活的变化以及理论研究的不断深入,修订了原书各章节内容,同时书中增加了新的一章——兼并套利,并对所有的实证材料进行了更新,使得整部教材体系更加完善,内容更加合理,在理论更加成熟的同时,对实践的指导意义得到了进一步加强。

在本书的翻译过程中,我的博士生张海珊负责译稿统筹工作,她组织王科、王化君、陈扬、于铁铭、崔号等同学进行了初译,具体的工作分工为:张海珊负责前言、第1、5、11、12、13、17、21章、词汇表;王科负责第2、3、4章;王化君负责第14、15、16章,陈扬负责第6、7、8、19、22章;于铁铭、崔号共同负责第9、10、18、20章。在此基础上笔者进行了审读并提出了详细的意见,根据审校意见,翻译成员进行了修改并统一了全文的人名、地名及公司名等专有名词,在此基础上笔者进行了终审,并将译文终稿奉献给广大读者。

在本书的翻译过程中,译者得到了有关单位和个人的大力支持,他们是培生公司北京办事处的张庆新先生、最高人民法院法官孟凡平。此外,北京大学出版社的编辑张燕女士,对于译稿的翻译和修改给予了很多的帮助,在此一并致以深深的谢意。

本书适合作为研究生专业教材,同时亦适合企业管理者、投资银行业务等相关领域研究人员以及所有对并购重组有兴趣和需求的人士阅读。

囿于时间和水平所限,译稿一定还有诸多不尽人意之处,敬请读者批评指正(电子信箱:qs Zhang@center.njtu.edu.cn)。

张秋生

2005年8月16日

于红果园

献给我深爱的妻子伯娜丁 (Bernadine)

——弗雷德

献给我深爱的妻子珍妮 (Janet)

——马克

献给我的父母

——哈罗德

正文中的简短案例和公司例子

除了每章结尾处的问题以外,文中还分析了 136 个案例和公司例子。这些案例研究旨在运用电子表格分析法、价值评估和战略因素来提供进一步的经验。正文本身因贯穿各章的简短案例总结而得以丰富。本书最后总结了有关企业战略规划过程中并购作用的指南。下面是将会在正文中出现的案例和公司例子的列表:

章	主题	案例或公司例子	页码 ^①
1	接管过程	惠普/康柏	10
		世博公司/旅行城公司	12
		西尔斯·罗巴克公司/陆地之端公司	13
		世通/MCI	17
		美国在线/时代华纳	20
2	法律和监管框架	百事/桂格	24
		世通/斯普林特	39
		斯特普公司/得宝公司	40
		微软反垄断案例	41
		环球货柜码头 & 诺福克南方铁路/联合铁路公司	45
		波音公司/麦道公司	48
		通用电器/霍尼韦尔公司	48
		第一执行公司	49
		太平洋伐木公司	50
		第一资本寿险公司	50
		更广泛的董事会责任	53
		冯·古尔克姆案	54
		露华浓/Pantry Pride	55
		麦克斯韦通讯公司/麦克米伦公司	55
		派拉蒙/时代公司	56
		派拉蒙/居家购物网络公司	56
		山德士/戈波尔	57
		美国联合航空公司/美国航空公司	57

① 此处页码为英文原书页码,在译文边际处。——译者注

章	主题	案例或公司例子	页码
3	并购会计	美国电话电报公司/NCR	79
		沃尔斯-法格银行/第一州际银行公司	85
		时代华纳/特纳广播公司	86
		美国在线/时代华纳	87
		辉瑞公司/法玛西亚	89
4	交易结构	雪佛龙公司/德士古公司	92
		西班牙语媒体公司/西班牙语广播电台运营商	96
		诺思罗普·格拉门公司/天合汽车集团	98
		第一联合公司/货币商场	101
5	战略	西南航空公司	102
		戴尔	103
		亚马逊	103
		星巴克咖啡	103
		布瑞登斯	103
		麦当劳	103
		沃尔玛	103
		英特尔	104
		思科	104
		通用电气	122
		默克公司/默得科	124
		IBM/莲花	126
6	兼并和要约收购理论	惠普/康柏	130
		诺思罗普·格拉门公司/天合汽车集团	132
		萨瓦那食品工业公司	137
		奥特莱通信公司	140
		化工行业	144
7	兼并活动的时机	电信行业	188
8	并购绩效的实证检验	近期并购样本分析	218
9	价值评估	埃克森/美孚	235
10	提升组织价值	埃克森/美孚	256
11	公司重组和资产剥离	美国电话电报公司	290
		通用-德尔福/福特-伟世通	293
		飞利浦·莫里斯	293
		皮特酿酒公司	294
		石化行业	297
		天然气行业	298
12	公司重组的实证检验	一个近期的资产剥离样本分析	321
13	财务重组	希尔德艾尔公司	334
		施乐公司	334
		管理助手公司	352

章	主题	案例或公司例子	页码
14	联盟和联营企业	微软公司	359
		惠尔普公司/飞利浦公司	359
		梅塔哥公司/胡佛公司	360
		康宁公司/西巴-盖吉公司	360
		罗姆公司/西门子公司	361
		美国在线	367
		华纳-蓝伯特/辉瑞公司	373
		邮箱公司	374
		通用汽车/丰田	376
15	雇员持股计划和雇主有限合伙	波士顿凯尔特人	398
		潘石油 MLP	401
		联合航空公司	402
16	转为非上市公司和杠杆收购	贝格电子公司	407
		威韦尔公司	411
		杠杆收购的价值来源	434
		RJR 纳贝斯克	434
17	跨国接管和重组	德国电信集团/One2One	454
		法国电信/奥兰治	455
		德意志银行/纽约银行信托公司	455
		瑞士银行/潘恩·韦伯集团	456
		罗纳普朗克公司/赫斯特公司	456
		戴姆勒-奔驰/克莱斯勒	457
		福特汽车公司/沃尔沃世界范围的客车业务	457
		英国石油公司/阿莫科公司	458
		道达尔公司/比利时石油	458
		联合太平洋资源集团/NORCEN 能源有限公司	459
		苏格兰能源/太平洋公司	459
		得克萨斯公用事业公司/能源集团	459
		雀巢公司/罗森普瑞纳公司	459
		沃尔玛百货公司/ASDA 集团	460
		戈波尔产品公司	476
		西巴-盖吉/山德士	478
		沃达丰空中通信/曼内斯曼	480
18	股份回购	IBM	503
		佛罗里达电力照明公司	520
		默克公司	521
		玮伦国际股份有限公司	521
19	接管防御	圣·瑞吉斯纸业公司	529
		迪斯尼公司	530
		马丁·马丽埃塔公司/本迪克斯公司	531

(续表)

章	主题	案例或公司例子	页码
		城市服务油业公司	532
		冠军国际公司	532
		皇冠齐勒拜奇公司	539
		纽约银行/欧文银行公司	539
		梅萨制油公司/联合煤炭公司	540
		西迪斯公司	540
		飞利浦莫里斯	541
		钻石三叶草公司/纳托莫斯公司	544
		毕萃斯公司	545
		卡特霍利慧公司/马歇尔菲得公司	550
		马特尔/孩之宝	551
		好时食品公司	552
20	公司治理和绩效	桑比姆公司	558
		安然公司	558
		戴纳基公司	559
		艾德尔菲公司	559
		泰科公司	559
		环球电讯公司	559
		英克隆公司	559
		迪斯尼公司	572
		克莱斯勒集团/特拉琴达集团	586
		世通集团	587
		美国在线时代华纳	590
21	兼并套利	西尔斯·罗巴克公司/陆地之端公司	597
		惠普/康柏	601
		AIG 国际/美国通用	606
		第一联合公司/货币商场	613
		伯克希尔·哈撒韦公司/嘉然公司	616
		菲利普斯石油公司/大陆石油	617
		晋骥国际顾问有限公司公司/雅虎/热门工作网	619
		圣达特公司/特价机票公司	621
22	并购执行和管理指南	毕萃斯食品公司	652

前 言

对公司个体而言,并购的经济作用在于通过参与并适应变革,从而帮助公司获得新的竞争优势或维持原有的竞争优势。并购活动包括兼并、收购、资产剥离、联盟、联营企业、重组、少数股权投资、特许经营以及跨国经营等。就经济学而言,并购活动有助于驱动资源从低效到高效的配置。然而,相当多的并购活动却无法弥补最初的投资成本。本书的内容旨在探求提高并购活动的成功几率。

近十年来,强大而长期的变革力量已经成为并购活动的驱动因素。技术变革的影响最为深远,几乎涉及各个行业。交通运输业和邮电通讯业的变革带来了市场的国际化。全球化竞争的加剧引起了航空业、金融服务业、电讯业甚至传统的电子和其他公用事业的超常变化。这种整体的变革力量也影响了药品、化学、汽车、轮胎和石油行业。企业的经营方式将会持续变化。竞争形势将会继续多样化,竞争的激烈程度将会不断增加。供应商、工人、消费者和其他股东之间的相互关系将会不断演化。未来若干年内,这些变革力量的势头将有增无减。

从长期发展趋势来看,其他一些变化已经凸现。经济低迷开始于 2000 年早期,并引起了一系列的连锁反应。经济发展速度放慢总是会对耐用品行业产生最为不利的影响。强劲增长的新兴行业受到严重阻碍。蓬勃发展的网络行业实质上已经停滞不前。世界通讯行业受过度投资和过度生产重创,导致了利润边际的崩溃。股票市场价值遭到粉碎性打击。一些占据行业领先地位的公司发生了大规模的股价下跌,如英特尔公司(Intel)、思科系统公司(Cisco)、美国甲骨文公司(Oracle)、Sun 公司(Sun Microsystems)、IBM 公司,甚至微软公司。地区政治发展又恶化了这些问题。2001 年的 9·11 事件是国际恐怖主义发出的信号。中东地区、印度与巴基斯坦、俄罗斯与车臣等的政治紧张局势都仍在继续。

另外一个不利的发展趋势是几家独立公司的倒闭。一些公司倒闭事件伴随着财务欺诈的揭露而产生,如安然公司(Enron)、世通公司(WorldCom)、泰科国际有限公司(Tyco)和英克隆公司(ImClone)。2002 年 9 月 2 日的《财富》杂志认为,截至 2002 年 5 月,25 家公司的股价比 1999 年 1 月的巅峰时刻下降了 75%,这 25 家公司的执行官在坏消息出现前就售出了全部股票并带走了 660 亿美元。这些事件粉碎了人们对金融市场诚实性的信心。结果,《萨班斯-奥克斯利法案》(Sarbanes-Oxley Act)于 2002 年 7 月

30 日被正式签署生效。通过要求公司高层管理人员对财务报表的编制负更多的责任,投资者的信心有望恢复。

2001 年兼并价值随价格水平变化调整后,比 2000 年下降了 48%。2002 年相比于 2001 年又下降了 50%。2003 年则大体上与 2002 年保持在同一水平。经济复苏速度放慢对各种形式的投资活动都产生了负面影响,包括并购活动。但是,并购的作用是帮助公司 and 经济进行调整以适应机会和变革。因此,随之而来的是由于新的和更强的冲击的出现,并购活动有更多的工作要做。用现金收购从经济不景气公司中分立出来的子公司或公司的某一部分是目前流行的趋势。一个例子是托马斯李氏联盟公司(Thomas Lee Partners)和贝恩投资公司(Bain Capital)于 2002 年 11 月购买了从维旺迪集团全球出版公司(Vivendi Universal)中分立出来的霍顿·米夫林出版公司(Houghton-Mifflin)。2002 年 10 月,计算机软件、供应和服务、代理、医疗供应、广播以及零售行业的交易活动都呈积极上升的趋势。减少过度生产能力的行业合并正在发生。一般说来,与新的强烈的冲击伴随而来的,是要求现实作出更多的调整。因此,随着经济和金融市场的复苏,并购活动呈增长态势是可能的。

第四版的变化

与两位新合作者一起,我们修订了原书中的各章节内容。从上一版开始,我们就一直在试图涉猎所有已出版的主要文章和书籍。书中增加了新的一章——兼并套利,并对所有的实证材料进行了更新。

第 3 章包括的会计上的变化,是自从前一版开始就已经生效了的。第 4 章被重新命名为“交易结构”,包括支付方法、税收、交换区间以及或有支出。第 6 章进一步开发了一个强有力的概念框架。第 8 章中有关并购绩效的实证数据全部作了更新。第 8 章的附录 A 通过分析最近的并购样本,阐述并解释了现代绩效衡量技术。第 9 章和第 10 章的内容提供了价值评估方法的新应用。第 11 章、12 章和 13 章改写了重组的有关内容,构建了一个强有力的概念框架。第 11 章的附录 A 提供了一个天然气行业重组的案例研究。第 12 章的附录 A 分析了一个剥离的例子。拓展了第 14 章关于联盟和联营企业的内容并引进了新的应用案例。第 16 章是杠杆收购的内容,在这章里我们增加了资本现金流量价值评估模型并且说明了它的用途。第 18 章是股权收购的内容,在实质上包含了新的内容的文献讨论中,我们应用了一个新的概念框架。第 20 章有关公司治理问题则包含了公司行为、欺诈以及道德责任等内容。第 21 章的兼并套利反映了本书的合作者马克·L. 米切尔(Mark L. Mitchell)在金融杂志上发表的一些文章,以及他作为一家兼并套利公司合作者时的经验。第 22 章的表格总结了公司成长和价值提高方面可以选择的战略以及以价值为基础的管理部分。

补充材料

在与本书相关的网站 www.prenhall.com/weston 上,我们提供了下述补充资源:

对学生而言,Excel 模型——本书中包含的公式化的关键分析模型——让使用者能

够研究广泛的可供选择的观念、假设或者公司特征。学生们也可使用我们提供的幻灯片大纲。

对教师而言,我们资源手册中的课程提纲——《教授并购课程的思想》,包括了每章课后问题和案例的参考答案以及一个判断对错类型的题库。模拟试题和完整的幻灯片都是可以利用的。教师应该联系他们的 Prentice Hall 销售代表以取得网站的密码。

相关的案例书籍已出版发行,书名是《动态金融学案例:兼并与重组》,作者弗雷德·威斯通。这本书集中于公司适应日益动态环境的调整过程。案例汇编既包括已经取得成功的公司,也包括还在新环境中挣扎的公司。案例的内容覆盖了传统的微观经济学、公司金融、兼并和接管、重组以及公司治理等领域。书名,动态金融学,目标就是致力于包含多个领域。集中的规则正在出现。随着更多的公司在变化的环境中进行调整,我们计划不断更新已有案例并增加新的案例。这些案例在培生企业资源案例系列中可以找到,并会定期编辑(请在 www.pearsoncustom.com 网站上查阅相关信息)。具体案例的可利用性使用户能够选择不同的编辑方式。

致谢

本书的理论框架主要利用了罗纳德·科斯(Ronald Coase)、尤金·法玛(Eugene Fama)、迈克尔·詹森(Michael Jensen)、阿门·阿尔钦(Armen Alchian)、哈罗德·德姆塞茨(Harold Demsetz)和本杰明·克莱恩(Benjamin Klein)的工作。我们衷心感谢许多学者,正是他们的著作丰富了并购和公司控制文献。在作者索引中提到的其著作被引用最多的那些人当之无愧地应该受到我们特别的感激。他们是汤姆·科普兰(Tom Copland)、哈利(Harry)、琳达·德安杰罗(Linda DeAngelo)、尤金·法玛、肯尼斯·弗兰士(Kenneth French)、大卫·伊肯贝里(David Ikenberry)、史蒂芬·卡普兰(Steven Kaplan)、肯尼斯·莱恩(Kenneth Lehn)、约翰·麦克康奈尔(John McConnell)、克里斯·马斯凯拉(Chris Muscarella)、安妮特·鲍尔森(Annette Poulsen)、理查德·卢拜克(Richard Ruback)、迈克尔·瑞恩格特(Michael Ryngaert)、比尔·舒尔特(Bill Schwert)、安德里·施莱佛(Andrei Shleifer)、克里夫·史密斯(Clifford Smith)、罗伯特·维什尼(Robert Vishny)、杰罗德·华纳(Jerold Warner)、迈克尔·威斯巴赫(Michael Weisbach)、凯伦·卢克(Karen Wruck)以及其他众多使我们受益的作者。

我们也得到了其他学者的帮助,他们的著作和讨论激发了我们的思考,他们是:爱德华·奥特曼(Edward Altman)、安东尼奥·伯纳多(Antonio Bernardo)、迈克尔·布伦南(Michael Brennan)、巴格旺·乔德里(Bhagwan Chowdhry)、布莱德福特·康奈尔(Bradford Cornell)、杰克·法雷尔(Jack Farrell)、朱丽安·福兰克斯、杰罗德·加维(Gerald Garvey)、大卫·赫舒拉法(David Hirshleifer)、帕特里希亚·休斯(Patricia Hughes)、约翰·马茨苏萨卡(John Matsusaka)、吉米·梅耶斯(Jim Miles)、杰夫·庞蒂夫(Jeff Pontiff)、托德·帕尔维诺(Todd Pulvino)、理查德·罗尔(Richard Roll)、爱都尔多·施瓦兹(Eduardo Schwartz)、詹姆斯·斯沃德(James Seward)、艾瑞卡·斯塔福德(Erik Stafford)、劳拉·斯塔克斯(Laura Starks)、沃尔特·陶乐斯(Walt Torous)以及伊弗·韦尔奇(Ivo Welch)。在此还要特别要感谢马夏斯·卡尔(Matthias Kahl)对本书观

点的指正及许多透彻的评论。

我们感激下列人士对第一版的评论,他们是:波士顿大学的尼考劳斯·特拉沃斯(Nickolaos Travlos);佛罗里达州立大学的迈克尔·苏利文(Michael J. Sullivan);得克萨斯大学奥斯汀分校的肯尼斯·W. 威尔斯(Kenneth W. Wiles);霍夫斯特拉大学的乔治·J. 帕培奥诺(George J. Papaioannou);特莱多大学的道格拉斯·V. 奥斯汀(Douglas V. Austin);丹佛大学的麦克林·L. 克劳斯(Maclyn L. Clouse);哥伦比亚大学的马修·斯皮格尔(Matthew Spiegel)和迈克尔·萨林格(Michael Salinger);南部卫理公会大学的尼吉尔·P. 瓦莱亚(Nikhil P. Varaiya);弗吉尼亚大学的罗伯特·F. 布鲁纳(Robert F. Brunner)以及俄亥俄州立大学的拉尔夫·A. 瓦尔克林(Ralph A. Walkling)。

我们感谢下列人士对第二版的帮助:拉萨尔(La Salle)大学的迈克尔·F. 托恩(Michael F. Toyne);贡萨格(Gonzaga)大学的肯特·希克曼(Kent Hickman);圣玛丽大学的妍·W. 帕克(Yun W. Park)。

我们感谢下列人士对第三版的贡献:哈佛大学的马克·L. 米切尔;佩恩州立大学的J. 哈罗德·马尔赫林(J. Harold Mulherin);长岛加州大学的泰德·阿兹阿密(Ted Azami);约克大学的西尔多·派里蒂斯(Theodore Peridis);贡萨格大学的马克·施雷德(Mark Shrader);莱斯大学的大卫·埃肯伯利以及圣母玛丽亚大学的R. M. 卡兰嘉(R. M. Karanjia)。

对于第四版,我们受益于下列学者的评论:长岛加州大学的泰德·阿兹阿密;莱斯大学的大卫·伊肯贝里;圣母玛丽亚大学的R. M. 卡兰嘉;约克大学的西尔多·派里蒂斯以及贡萨格大学的马克·施雷德。

我们也将特别的感谢送给胡安·A. 苏(Juan A. Siu)和布赖恩·A. 约翰逊(Brain A. Johnson),他们已有的贡献说明了作为合作者他们是当之无愧的。我们也获得了来自洛杉矶加州大学安德森学院并购研究计划组其他同事的帮助,他们是布里季塔·舒马克尔-布拉德利(Brigitta Schumacher-Bradley)、亚历克斯·杜非(Alex Duffy)、斯科特·莫罗(Scott Morrow)、南·H. 雷(Nam H. Le)、杰米·欧(Jamie Oh)以及凯利·科尔曼(Kelley Coleman)。同时也感谢在纽荷兰集团(CNH Partners)实习的琳达·皮尔斯(Lynda Pires)的帮助。

我们感激 Prentice Hall 同仁的通力合作,尤其是企业出版部的常务编辑格拉迪斯·索多(Gladys Soto)。我们也非常珍视与凯伦·休斯顿(Karen Houston)的交往,他负责培生集团客户出版部并购案例的发行。

本书的主题动态多变,相关文章和材料层出不穷,因而未来的更新是非常必要的。我们期待着来自读者的反馈、评论和建议。

J. 弗雷德·威斯通

马克·L. 米切尔

J. 哈罗德·马尔赫林

目录

C o n t e n t s

正文中的简短案例和公司例子 / 1

前 言 / 1

第 1 篇 实践中的接管和兼并 / 1

第 1 章 接管过程 / 3

1.1 变革力量 / 5

1.2 并购活动引起的问题 / 6

1.3 兼并和要约收购术语 / 7

1.4 从经济学观点划分兼并类型 / 8

1.4.1 横向兼并 / 8

1.4.2 纵向兼并 / 9

1.4.3 混合兼并 / 9

1.5 法律框架内的兼并行为 / 12

1.6 要约收购的性质 / 13

1.7 并购活动中的风险套利 / 14

1.7.1 示例 / 15

1.7.2 套利业务的属性 / 15

1.7.3 套利基金 / 16

小结 / 16

问题 / 17

附录 A 股东大会通知中的兼并过程信息 / 18

附录 B 美国在线与时代华纳兼并案 / 21

第 2 章 法律和监管框架 / 26

2.1 主要的证券法 / 27

2.1.1 联邦证券法 / 27

2.2 证券法的实施 / 30

2.3 要约收购法案——《威廉姆斯法案》 / 31