

并购指南丛书

并购的艺术

兼并 收购 买断指南

THE ART OF M&A
A MERGER
ACQUISITION
BUYOUT GUIDE

〔美〕斯坦利·福斯特·里德 / 著
亚历山德拉·里德·拉杰科斯 / 著
叶蜀君 郭丽华 / 译

THE ART OF M&A



Mc
Graw
Hill

中国经济出版社
—— 希

并购指南丛书

并购的艺术

兼并/收购/买断指南

The Art of M & A
A Merger/Acquisition/Buyout Guide

〔美〕斯坦利·福斯特·里德 著
〔美〕亚历山德拉·里德·拉杰科斯

叶蜀君 郭丽华 译
中国企业兼并重组研究中心

中国财政经济出版社

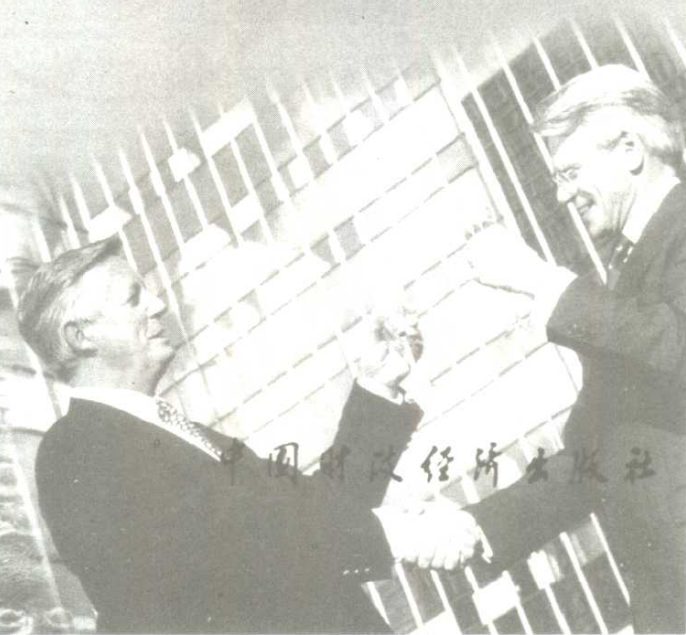
并购的艺术

兼并 收购 买断指南

THE ART OF M&A
A MERGER
ACQUISITION
BUYOUT GUIDE

〔美〕斯坦利·福斯特·里德 / 著
亚历山德拉·里德·拉杰科斯
叶蜀君 郭丽华 / 译

THE ART OF M&A



中国财政经济出版社

图书在版编目(CIP)数据

并购的艺术. 兼并/收购/买断指南/(美)里德,(美)拉杰科
斯著;叶蜀君,郭丽华译. —北京:中国财政经济出版社,2001.7
(并购指南丛书)

ISBN 7-5005-5168-1

I. 并… II. ①里… ②拉… ③叶… ④郭… III. 企业合
并—基本知识 IV. F273.7

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2001)第 038387 号
版权登记号 图字:01-2001-0245 号

中国财政经济出版社出版

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

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

北京龙华印刷厂印刷 各地新华书店经销

787×1092 毫米 16 开 52 印张 813 000 字

2001 年 7 月第 1 版 2001 年 7 月北京第 1 次印刷

印数:1-3000 册 定价:81.00 元

ISBN 7-5005-5168-1/F·4600

(图书出现印装问题,本社负责调换)

译者序

随着市场经济的发展，并购行为愈来愈多。可以说，在世界范围内刮起了并购风。并购演绎得如火如荼，涉及金融、电信、有色金属、钢铁、汽车制造、化工等多个领域。近几年来，国内的并购市场也异常活跃，尤其上市公司之间或者上市公司与非上市公司之间的并购行为愈演愈烈，甚至出现了跨国并购案例。在这种形势下，《并购指南丛书》在中国翻译并出版，具有十分重要的理论指导意义和现实意义。因此，我们能够翻译这套丛书，是我们中国企业兼并重组研究中心的幸事。译者首先感谢丛书的作者们为读者撰写出这套优秀的并购专著。并特别要感谢麦格劳－希尔出版公司北京代表处、北京信都北方文化发展有限公司、风帆集团和中国财政经济出版社的同仁对在中国出版本丛中译本的支持，同时感谢为此做出努力的所有人们。我们将该丛书的翻译出版视为在新千年的一项具有里程碑意义的事业。

本套丛书共有四本。它们分别是：亚历山德拉·里德·拉杰科斯（*Alexandra Reed Lajoux*）与 J. 弗雷德·威斯顿（*J. Fred Weston*）合著的《并购的艺术：融资与再融资》（*The Art of M&A Financing and Refinancing*），亚历山德拉·里德·拉杰科斯所著的《并购的艺术：整合》（*The Art of M&A Integration*），亚历山德拉·里德·拉杰科斯（*Alexandra Reed Lajoux*）与斯坦利·福斯特·里德（*Stanley Foster Reed*）合著

的《并购的艺术：兼并/收购/买断指南》（*The Art of M&A: A Merger/Acquisition/Buyout Guide*），以及亚历山德拉·里德·拉杰科斯（*Alexandra Reed Lajoux*）与查尔斯·M·埃尔森（*Charles M. Elson*）合著的《并购的艺术：尽职调查》（*The Art of M&A Due Diligence*）。

《并购的艺术：兼并/收购/买断指南》一书，以一问一答的形式回答了1000多个实际问题，这些问题在现在和将来的并购领域中都有可能遇到。我们相信，本书的出版将为在中国涉足公司兼并重组业务的专业和非专业人士提供有价值的参考资料。帮助他们研究和理解所面临的真实环境和问题，同时也有助于国内相关研究学者和实践人员开拓视野，并为之提供新的启示。

本书的翻译工作由叶蜀君负责。叶蜀君和郭丽华主译。国电华北电力设计院工程有限公司杨超高级工程师负责部分文字修饰和校对工作。参与本书初译的人员有王东（前言、第一章、第三章），刘似臣（第十一章、第十二章和新千年并购），苟娟琼（第十三章、第十四章、第十五章），郭丽华（WOFC法案例研究）。先后有多位北方交通大学经济管理学院的学生参加了部分书稿的初译，他们的努力为我们的翻译工作提供了很大的帮助。他们是崔岩（第二章、第十章），徐瑞萍（第四章），张燃（第五章），孙彩霞（第六章），张安彦（第七章），周琳、马倩（第八章），邢原强（第九章）。张安彦对第八章的附录进行了校订。在此，谨向以上各位致以衷心的感谢。

在本书的翻译过程中，我们倾注了大量的时间和精力。尽可能使译文忠实于原著，并使之具有可读性。由于本丛书内容涉及国际上并购的最新动态、最新研究成果和最新经验，加上受译者水平的限制，书中难免存在不准确甚至错误的地方，这完全由译者负责，并希望得到广大读者的批评与指正。

叶蜀君

前 言

早在荷马史诗《奥德赛》(Odyssey)中，智慧女神雅典娜强迫年轻的泰勒莫查斯就某一重要事件“向老国王内斯特提出疑问”。但这个年轻人十分犹豫，他解释说：“我这个年龄的人很可能会为询问一位老年人而感到害羞”。*

如果你在接触一位经验丰富的兼并/收购/买断专家时，有时会有上述同样感觉。

在并购和买断的领域中，具有泰勒莫查斯那种想法的人很多。甚至最没经验的并购操作者和专职人员在开始并购前，都被看成无所不知。

在商业领域中，上述现象同样存在。不论讨论的题目是战略经营单位(SBU)、S企业(S corporation)、还是交易活动，每个参与人，新手和老手都被认为懂得很多。几乎很少有人能有勇气询问：“那是什么意思？”或者“那个工作怎么做？”。

这种现象很糟糕。因为只有问的问题精彩，才可能回答得有水平，从而可以学到真正的知识。正因如此，1999年再版的《并购指南》仍然采用最初版本中的一问一答的形式。

什么是好的问题？什么是好的答案？在快速发展的并购领域中，评价标准几乎天天在变。

* 摘自荷马：the Odyssey，罗伯特·法格利斯翻译（纽约：企鹅出版社，1997），p108。

《并购的艺术：兼并/收购/买断指南》第三版，提出 1000 多个实际问题，每一个问题都有精确的答案。这些问题在现在或将来当您收购或出售公司时，这些公司无论是公众持股公司、私人公司、还是外国公司，您作为重要负责人或是顾问都有可能遇到。

那时最先想到的问题可能是像“什么是兼并？”这样最基本的问题，也可能是像“在第 338 条选举中谁对股票销售的纳税负责？”这样深奥的问题。不论哪种问题，您都需要得到正确的、符合当前实际的解答。幸运的是，您在本书中可以找到恰当的答案。

在第一版中曾说明过，本书诞生于 19 世纪 80 年代兼并潮流的高峰时期，是一位企业家和一个法律事务所共同努力的结晶。这位企业家是斯坦利·福斯特·里德，法律事务所是莱恩埃德森事务所（*Lane and Edson, P.C.*）。亚历山德拉·里德·拉杰科斯是项目经理。这一新版本是由里德担任主要作者，拉杰科斯作为合作者，同时借鉴了许多人士在最初版本中所作的贡献。尽管莱恩埃德森作为一个法律事务所已不存在，但它最初的贡献，许多优秀的负责人，仍然出现在本版相关内容中。本书作者对以下将要介绍的律师和专家们表示诚挚的感谢。

第一章“开始并购”和第二章“计划和寻找”，包含有下述人员的智慧：费城 MLR 控股公司总裁罗伯特·H·里罗博士；MLR 控股公司副主席查尔斯·E·菲埃罗；弗吉尼亚州亚历山大市成长战略股份有限公司高级职员罗伯特·F·伯吉斯；纽约市沃瑟斯坦派瑞勒公司（*Wasserstein Perella*）的爱德华·A·韦曼；华盛顿特区霍普金斯、萨特、哈梅尔 & 帕克合伙公司的马尔科姆·芬德尔；布卢明顿市印第安纳大学商业法律教授杰拉尔德·怀特劳弗尔；纽约市利平科特和马克利斯公司主席克莱夫·查杰特；普华永道国际会计师事务所（由以前两家公司会计师事务所合并而成）合伙人马克·费尔德曼。此外，这两

章内容还引用了本书作者所指导的研究工作的结果和附注中所列的参考文献。同时，作者最近同弗吉尼亚 *Falls Church* 的独立经纪人鲍勃·贝茨的交谈，为第二章中“计划和寻找”一节增添了有价值的素材。华盛顿特区麦迪逊金融组织总裁惠特尼·亚当姆斯，对于商业和经济研究这一主题进行了评注并提供了信息。本书作者还要向《兼并与收购》一书主编马丁·西科拉，《今日并购》的出版商托马斯·韦斯特，《今日并购》的主编拉塞尔·罗布和赖特·怀曼国际公司副总裁奥康纳表示感谢。

第三章“评估与定价”。本章虽已被广泛地修订过，但在不少地方依然获益于加利福尼亚州拉久拉市 (*La Jolla*) 莱克/阿尔卡 (*LEK/Alcar*) 咨询组织负责人，阿尔·拉帕波特和纽约市韦斯瑞 (*Wesray*) 资本公司的几个合伙人所提供的经验。本章中的特色模型是由本书主要作者斯坦利·福斯特·里德开发的。

第四章“融资和再融资”。本章部分内容是由康涅狄格州布鲁克菲尔德市，新考特 (*Newcourt*) 资本公司的管理经理所提供。同时包含着莱恩和埃德森律师在第一版中所展现的聪明才智。本章的内容范围已进行了更新和扩充，增加了对融资租赁的深入探讨。新考特资本公司是以多伦多为基地的新考特信用组织的分支机构。

第五章“从一般的、税收的和会计的角度考虑兼并、收购和买断交易构建”，在很大程度上保留了韦斯瑞 (*Wesray*) 资本公司高级负责人 E·伯克·罗斯，以及安永会计师事务所合伙人哈罗德·尼德兹所提供的内容。第三版的这一章新增内容是由琼斯、戴、雷维斯和波格律师事务所的几个律师顾问编写的。他们对于“1997 年纳税人减税法”（在附注中引用）的细致指导，有助于阐明和解释相关复杂法律的重要章节。作者还要感谢华盛顿特区乔治敦大学法律中心的法学教授马丁·D·金斯伯格和芝加哥法学院讲师杰克·S·莱文两位专家通过扩大他

们附属的法律事务所的专业指导（金斯伯格教授的职业法律事务所以是弗里德、弗兰克、哈里斯、施赖弗和雅各布森法律事务所的顾问所；莱文教授通过他的职业事务所成为柯克兰和埃利斯法律事务所高级合伙人）。在更新本章内容过程中，作者主要借鉴了他们最近出版的两卷参考书，《兼并、收购和买断：有关政府税收、法律、会计思考的交易分析》（纽约，爱斯本法律和商务出版社，1998）。

第六章“尽职调查”，包含了由纽约市的一名律师丹·L·戈德瓦泽所建议的应当调查的要素清单，并且由作者进行了补充。

第七章“退休金、员工和报酬的关系”。本章主要对员工持股计划进行了深入探讨。和过去一样，加利福尼亚州奥克兰市国家职工权益中心的科里·罗森为本章提供了许多有用的信息。在此第三版中，私人资本公司的创立人之一，科尔索（Kelso）公司的前任总裁迪克森·C·巴克斯顿为本章提出了一些建议。本章还包含由作者们合著的新书《并购的艺术：整合》（纽约，McGraw-Hill 出版公司，1998）中的内容。本章也吸取了研究养老金的专家们的建议。这些专家有：康涅狄格州西港市刘易斯国际咨询公司总裁埃德温·刘易斯；纽约市约翰逊联合国际公司管理合伙人阿兰·约翰逊和新泽西州帕西帕尼市奔特（Pentech）公司总裁阿伦·伯格。并购后补偿的会计方面的内容是由得克萨斯州休斯敦市商务评估服务公司的斯科特·哈科特和特拉维斯·基斯，密歇根州南费尔德市普兰特和英兰公司的安德鲁·马利，以及哈佛商学院荣誉教授罗伯特·斯托博博士提供。

第八章“意向书的谈判和并购协议的签订”和第九章“完成阶段”，仍然包含有第一版中莱恩和埃德森法律事务所负责人所提供的许多内容。

第十章“并购后的整合”，是《并购的艺术：整合》一书

的改编。《并购的艺术：整合》在第七章作为资料引用过。这里要感谢为该书提供咨询建议的 50 位研究并购后期的专家中的许多人。J. 弗雷德·威斯顿，洛杉矶市加利福尼亚大学管理学研究生院货币与金融市场方向的客座教授，在金融操作研究方面进行了指导。本章中“策划”方面的专门知识是由 UCLA 管理学荣誉退休教授乔治·斯坦纳提供。并购后策划中对于并购中第三组织的评价是由宾夕法尼亚州白金汉市普林斯顿协会负责人威廉·J·奥尔特提供。第一章的顾问之一马克·J·费尔德曼，将他对于并购后策划中方位表的重要性的见解和体验告诉我们。对于典型兼并协议的观察是由波士顿爱波斯坦、贝克尔和格林合伙公司的盖博·加瑞提供的。纽约市安斯波格罗斯曼企业总裁尤金·格罗斯曼则提供了“听众/媒体、通讯、发源地”一节的内容。有关非竞争协议的信息资料是由纽约市卡特、莱迪亚德和米尔本合伙公司的诉讼合伙人劳伦斯·F·卡恩威尔提供。对合并财务报表内容的指导来自奥斯汀市得克萨斯大学的会计学教授阿瑟·安德森。本章中的评估资料由哈科拉、基思和马利克提供，这些资料也在第七章引用过。

第十一章“和解与破产”中包含的一些信息，最初是由底特律韦恩州立大学副教授迈克尔·P·马萨利斯先生和密歇根州特洛伊市一个处理私人事务的律师提供的。

第十二章“公开上市公司并购的特殊事项”。本章问题的答案是由纽约市鲁德和芬恩投资联系公司总裁罗伯特·D·费里斯和巴尔的摩市巴拉德、斯帕尔、安德鲁斯和英格索尔公司高级合伙人詹姆斯·J·汉克斯提供。

第十三章“家庭企业、合伙经营企业、特许经营企业以及非盈利性企业的并购”和第十四章“并购之外的剥离和战略联合”是本版新添内容。作者要向 J. 弗雷德·威斯顿（第十章介绍过）在第十四章中所做的贡献特别表示感谢。

第十五章“国际交易的特殊事项”。本章所包含资料最初

是由法国巴黎波特和里夫斯公司的合伙人范·柯克·里夫斯，以及莱恩和埃德森协会创立人之一、目前主要在意大利罗马从事私人事务的律师里卡多·R·特里格纳所提供。在这次版本中，我们还咨询了其他国际律师，在附注中有注明。作者还要感谢日本东京资本管理公司负责人对于国际并购的一般事项所做的指导。资本管理公司是一个由德勤会计师事务所（*Deloitte Touche Tohmatsu*）和英特尔资产公司（*Intell Asset*）共同出资兴办的合资公司。

本书的后记部分“新千年的并购”是在广泛深入阅读大量资料的基础上写出来的。主要借鉴了伟大的历史学家拉尔夫·纳尔逊、沃瑟斯坦佩洛拉公司的总裁和首席执行官（CEO）、以及《大型交易》一书的作者布鲁斯·沃瑟斯坦的杰出工作。《WOFC 案例研究：J. T. 史密斯咨询公司》是本书作者在进行咨询工作时遇到的复杂案例的总结。

“案例目录”和“法律案例简介”是本书对迈克尔·马萨利斯（前面介绍过）以前所做工作的扩充。有关经营业绩良好的公司的并购案例是由摩西和辛格公司合伙人马克·W·帕里先生和罗伯特·斯托博提供的。后者在第七章中介绍过。

本书作者还要感谢里德协会的米斯特伊·格鲁姆斯和特拉维斯·皮亚兹，以及阿历克斯公司的玛丽·格雷厄姆和布劳里欧·阿格尼，他们的专业技术使本书发生了显著变化。最后，作者要感谢 *McGraw-Hill* 出版公司的几位专业人士对本书的鼓励和所提供的专业知识。其中特别感谢顶级主任编辑凯利·克里斯琴森，杰出复制编辑朱迪·杜吉德，优秀排版人员朱迪·布朗，全书索引编写人员埃德温·德宾和非常出色的编辑管理者约翰·莫里斯。另外，还要感谢出版商杰弗里·克雷姆斯对这本“巨著”所做的坚持不懈地努力。

并购趋势

本书第三版诞生于许多主要工业迅速合并、巩固加强的时

期，相应地，在并购交易的领域也发生了许多变化。在过去的10年中（1988年1月～1997年12月），全世界范围内已经完成了124 598起并购交易，总价值近6万亿美元。在此期间，并购交易总的发展趋势是不断扩大——无论在数量上还是金额上。大型的并购交易倾向于更大，就像公司不断扩大规模一样；同时，小型并购交易的数目也在不断增加。

1997年，AT&T宣布正在和SBC通讯公司商讨合并事宜（该交易随后被取消），震惊了整个金融界。合并后，公司总价值达到500亿美元，这在当时是极为令人吃惊的。然而到1998年末，当人们从新闻媒体中得知，1998年美洲银行和国家银行的合并（交易价值600亿美元），以及花旗公司和旅行者集团公司的合并（价值830亿美元）时，并不感到这个数字那么巨大。1998年上半年，美国公司公开声明发生的并购交易的总价值超过1万亿美元，这是一个空前的记录。它由几十个价值数十亿的并购交易积累而成，顾问们非常活跃，特别是在重要的会计、咨询、法律事务所中，因为他们已经涉足大量的合并交易。

但是价值上百万的交易仍然只占全世界主要国家每天发生并购交易的一小部分。据新泽西州尼渥克市证券数据公司的统计（经理查德·彼得森和卡丽·史密斯同意），1997年全世界已经完成的并购交易为15 891起，总价值达101 163 800万美元（或是说刚超过1万亿美元）。从中可以得出平均交易价值（不包括低于500万美元的并购交易）是6370万美元，这几乎低于许多大型公司的总价值。

不管并购交易是发生在并购运动的高潮还是低谷；不管其交易价值是几十亿美元还是几百万美元，都应当经过认真地计划、评估、融资和组织。每个交易还应通过尽职调查仔细检查，并且按正规程序进行。本书要求尽职调查以书面协议的形式列出，并对尽职调查的各阶段作了详细介绍，还在有关特殊

事项的章节中给以补充。本版本新添了对收购经营不善的公司进行指导的内容。除了对在子公司独立和战略联盟等“超越并购”的领域中面临的事项进行讲述外，还首次开辟了有关并购后整合的内容，这成为本书另一大特色。另外，本版本还新增了对家庭企业、合伙经营企业、特许经营企业以及非盈利性企业在并购时所面临的问题的指导。本书的后记是对并购运动的过去和现在的全面回顾。

在这一新版本中，我们提供了几乎所有正确的观点和精美的印刷，以使读者掌握在并购交易过程中最重要的技术。无论您是刚刚涉足并购领域还是对此已比较熟悉；无论您需要去何处进行并购交易，我们都希望本书能给您最大的帮助。

如果您希望和斯坦利·福斯特·里德联系，请致信于：reeds@cofc.edu；如果您希望和亚历山德拉·里德·拉杰科斯联系，请致信于：arlajoux@aol.com。我们期待着您的来信。

并购指南丛书：

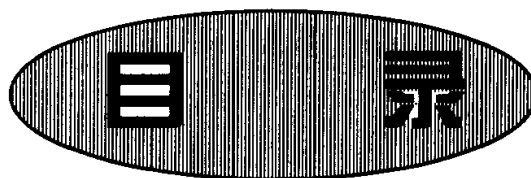
并购的艺术 **整合**

并购的艺术 **融资与再融资**

并购的艺术 **兼并收购买断指南**

并购的艺术 **尽职调查**

出版人：杨天赐
总策划：田涛
执行：刘爱平
责任编辑：裴兰英 赵华英
封面设计：杨群



前 言	(1)
-----	-----

第一章 开始并购

引言	(1)
基本术语	(4)
结论	(8)
注释	(8)

第二章 计划与寻找

引言	(9)
经营公司的战略计划	(10)
内部资料搜集	(26)
经纪人和证券承销商	(38)
使用中间人	(45)
投资银行和商业银行在并购中的作用	(46)
收购者在管制方面的大体思考	(48)
收购的反垄断思考	(50)
哈特-斯科特-罗迪奥法	(51)
结论	(56)

附录 2-A 美司法部和联邦交易委员会发表的水平

兼并指导的第四部分	(57)
-----------	------

注释	(59)
----------	------

第三章 评估与定价

引言	(61)
评估的基础	(63)
定价	(78)
结论	(97)
注释	(111)

第四章 融资与再融资

引言	(113)
高杠杆交易	(114)
借款数额最小化	(117)
持有债务和租借责任的赞成者和反对者	(120)
确定财务结构	(126)
优先贷款	(129)
出售回租	(131)
银行记录和义务承担书	(133)
欺骗性让渡及其他诉讼事务	(136)
优先贷款协议中的其他主要问题	(141)
垃圾债券	(158)
过渡贷款	(163)
证券投资基金	(165)
卖方回购融资	(168)
记名权	(172)
贷方间问题	(177)
从属问题	(181)
贷方间协议	(187)
结论	(191)
附录 4-A 典型的公开发行综合证券的从属条款	(192)
附录 4-B 典型的私募公共事业综合证券的从属条款	(195)
附录 4-C 典型的卖方票据的从属条款	(199)