

顶尖财务总监前沿精品译库

The Leading Superior Translated Series of Top CFO

4

# 收购失败

为成功收购提供切实的建议

[英] 丹泽尔·兰金(Denzil Rankine) 著  
王凤玉 刘 明 译

# CFO

Why Acquisitions Fail  
Practical Advice for  
Making Acquisitions Succeed



经济管理出版社  
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

顶尖财务总监前沿精品译库

The Leading Superior Translated Series of Top CFO

4

# 收购失败

为成功收购提供切实的建议

[英] 丹泽尔·兰金(Denzil Rankine) 著

王凤玉 刘明译

# CFO

Why Acquisitions Fail  
Practical Advice for  
Making Acquisitions Succeed

经济管理出版社

ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

**图书在版编目(CIP)数据**

收购失败:为成功收购提供切实的建议/(英)兰金著;  
王凤玉,刘明译. —北京:经济管理出版社, 2005

ISBN7-80207-215-8

I.收... II. ①兰... ②王... ③刘... III.企业合  
并—研究 IV.F270

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2005)第 007139 号

出版发行: **经济管理出版社**

北京市海淀区北蜂窝 8 号中雅大厦 11 层

电话: (010) 51915602 邮编: 100038

印刷:北京银祥印刷厂

经销:新华书店

责任编辑:张 伟

技术编辑:晓 成

责任校对:剑 兰

787mm×1092mm/16

16 印张 217 千字

2005 年 6 月第 1 版

2005 年 6 月第 1 次印刷

定价:36.00 元

书号:ISBN7-80207-215-8/F·204

**·版权所有 翻印必究·**

凡购本社图书,如有印装错误,由本社读者服务部  
负责调换。联系地址:北京阜外月坛北小街 2 号

电话:(010)68022974 邮编:100836

## 关于作者

丹泽尔·兰金(Denzil Rankine)是国际 AMR 的首席执行官,这是一个总部设立在伦敦并在美国和德国都有办事处的战略咨询公司。AMR 商业尽职调查的专业水平在欧洲居于领先地位,商业尽职调查是关于目标公司的市场、市场地位以及公司发展前景的调查。

丹泽尔是学习法律的。在从事两年多再保险行业后,他开始了自己的咨询生涯,主要是专注于公司商业发展和收购方面的咨询。在此后的四年中他访问了美国 49 个州,协助过无数的欧洲公司在美国建立自己的市场。

1987 年,他应邀为一家大型管理咨询公司从事创立战略研究咨询业务。在丹泽尔的带领下,并通过与金融集团合作者的密切配合,该公司很快成为提供商业尽职调查的一流公司。

1991 年丹泽尔创立了 AMR,该公司的商业尽职调查水平已经达到欧洲领先级的专业水准。AMR 的成功在于它以事实为基础,对公司、市场和竞争者进行分析。

该公司对不同类型商业部门的 30 多个国家的 500 多项业务进行了广泛的调查。这些交易的金额从 100 万英镑的小型业务扩展到 10 亿英镑的复杂的大型跨国交易。AMR 主要为伦敦和英国的私营企业服务,同时也服务于从大型跨国公司到小型私人企业的并购活动。

AMR 的咨询师从事战略研究的平均年限在 8 年左右,其工作经验主要来源于前期职业中的实际操作,他们大多数至少熟练掌握除英语之外的另一门语言。

另外,丹泽尔·兰金还著有《收购应用指南》(Wiley,1998)和《商业

尽职调查》(Prentice Hall, 1999)。

作者联系方式:

Denzil Rankine

Chief Executive

AMR International

Mutual House

70 Conduit Street

London W1S2GF

电话: +44(0)20 75 34 36 00

传真: +44(0)20 75 34 36 36

电子邮件: denzil@amr.co.uk

感谢艾伦·韦斯特和彼得·霍森的贡献。

# 导言

## 失败意味着什么？

如果收购者不能提高股东的价值或不能取得收购公司时设定的资金、商业或战略目标,那么这项收购就是失败的。一次又一次的调查表明大多数收购都以失败告终。这些调查采用不同的方法对公司1~4年的收购业务的业绩进行审查。下表中对其中的一些结果进行了概括。

调查表明收购并未增加公司价值

资料来源	样本	时间段	失败的百分率(%)	测量工具
迈克尔·福斯—— 《经济期刊》, 89 (1979)	224	1972~1974	79	随后四年的每股价格
伯德和希克曼	128	1980~1987	66	NA
麦肯锡	116	1987 全年	61	三年内的投资成本
米切尔/EIU	150	1988~1996	70	不会再次购买(自我评价)
马克·希洛尔, 综 效陷阱	168	1979~1990	65	迄今为止四年内的全部利润
摩根集团	116*	1985~1998	44	相对于地方市场的超额利润
科尔尼公司	115**	1993~1996	58	相对于行业指标的每股价格
美智管理顾问公司	150	1995 全年	57	相对于三年后的行业指标的 每股价格
永道会计师事务所	125	1996 全年	66	收入, 现金流, 利润
美智管理公司	215	1997 全年	48	相对于三年后的行业指标的 每股价格
毕马威国际会计公司	107	1996~1998	53	相对于行业指标的每股价格

注: \* 为欧洲的收购;\*\* 为全球兼并。

资料来源: AMR International, 2001.

在所有的调查中,很难找到一个成功完美的方案。随之而来发生的事变和管理行为通常会搅了浑水。一些调查往往通过公布更高水平的失败而抢占报纸头条。因而评论家和专家们认为该调查反映的事实是可考证的。

### 如果收购失败,为何紧张焦虑?

令人吃惊的是,很少有人提出这个问题。答案很简单:成功收购的优势是实实在在的,成功地收购可以使他们堂而皇之地赚钱;还可以为规模扩大的收购公司带来商业或战术方面的优势。

2 证据就存在于最顶尖级的公司里面。世界顶尖级公司很少把通过有机增长作为其获得成功的惟一途径。一个健康的买卖公司、加入合资企业和有机增长的平衡为企业的成功奠定了基础。

# 目 录

表目录 .....	7
图目录 .....	8
案例分析目录 .....	9
导言 .....	1

## 第一部分 有缺陷的商业逻辑

管理概述 .....	2
<b>第一章 本不赚收购</b> .....	3
为什么重要? .....	4
什么是重要的? .....	4
哪些方面会出现问题? .....	8
成功备忘录 .....	13
<b>第二章 错误战略</b> .....	15
为什么重要? .....	16
什么是重要的? .....	16
哪些方面会出现问题? .....	22
成功备忘录 .....	25



<b>第三章 机会主义</b> .....	27
为什么重要? .....	28
什么是重要的? .....	28
哪些方面会出现问题? .....	33
成功备忘录 .....	37
<b>第四章 没有考虑替代方案</b> .....	39
为什么重要? .....	40
什么是重要的? .....	40
哪些方面会出现问题? .....	44
成功备忘录 .....	48

2

## 第二部分 对新业务的不完全理解

管理概述 .....	52
<b>第五章 对市场判断有误</b> .....	53
为什么重要? .....	54
什么是重要的? .....	55
哪些方面会出现问题? .....	62
成功备忘录 .....	64
<b>第六章 不理解业务模式</b> .....	65
为什么重要? .....	66
什么是重要的? .....	66
哪些方面会出现问题? .....	72
成功备忘录 .....	75

<b>第七章 高估潜在的协同效应</b> .....	77
为什么重要? .....	78
什么是重要的? .....	78
哪些方面会出现问题? .....	83
成功备忘录 .....	89
<b>第八章 尽职调查中漏掉的问题区域</b> .....	91
为什么重要? .....	92
什么是重要的? .....	92
哪些方面会出现问题? .....	95
成功备忘录 .....	101

### 第三部分 有缺陷的管理

管理概述 .....	104
<b>第九章 支付价格过高</b> .....	105
为什么重要? .....	106
什么是重要的? .....	106
哪些方面会出现问题? .....	112
成功备忘录 .....	118
<b>第十章 无效谈判</b> .....	119
为什么重要? .....	120
什么是重要的? .....	120
哪些方面会出现问题? .....	124
成功备忘录 .....	129

<b>第十一章 被收购程序牵制</b> .....	131
为什么重要? .....	132
什么是重要的? .....	132
哪些方面会出现问题? .....	136
成功备忘录 .....	140
<b>第十二章 未提前制定整合计划</b> .....	141
为什么重要? .....	142
什么是重要的? .....	142
哪些方面会出现问题? .....	148
成功备忘录 .....	151

4

## 第四部分 有缺陷的整合管理

管理概述 .....	154
<b>第十三章 沟通不畅</b> .....	155
为什么重要? .....	156
什么是重要的? .....	156
哪些方面会出现问题? .....	161
成功备忘录 .....	166
<b>第十四章 实施变革的错误步骤</b> .....	167
为什么重要? .....	168
什么是重要的? .....	168
什么可以导致错误? .....	171
成功备忘录 .....	174

<b>第十五章 低估了任务的规模</b> .....	175
为什么重要? .....	176
什么是重要的? .....	176
哪些方面会出现问题? .....	182
成功备忘录 .....	184
<b>第十六章 缺乏明确的领导</b> .....	185
为什么重要? .....	186
什么是重要的? .....	186
哪些方面会出现问题? .....	186
成功备忘录 .....	192

## 第五部分 有缺陷的公司发展

管理概述 .....	194
<b>第十七章 不恰当的措施改变</b> .....	195
为什么重要? .....	196
什么是重要的? .....	196
哪些方面会出现问题? .....	200
成功备忘录 .....	205
<b>第十八章 未突破文化差异</b> .....	207
为什么重要? .....	208
什么是重要的? .....	209
哪些方面会出现问题? .....	213
成功备忘录 .....	216

<b>第十九章 整合期间顾客被忽视</b> .....	217
为什么重要? .....	218
什么是重要的? .....	218
哪些方面会出现问题? .....	219
成功备忘录 .....	225
<b>第二十章 整合期间忽略了自己的经营</b> .....	227
为什么重要? .....	228
什么是重要的? .....	228
哪些方面会出现问题? .....	229
成功备忘录 .....	234
<b>附录 成功并购备忘录</b> .....	235

## 表 目 录

表 4.1	战略发展方案 .....	40
表 4.2	收购的积极特征和消极特征 .....	47
表 5.1	降低市场吸引力的因素 .....	57
表 6.1	网上销售二手车的成功因素 .....	69
表 6.2	理解目标公司与收购方之间的差别 .....	71
表 7.1	协同效应比较 .....	78
表 7.2	潜在成本降低比较数据 .....	80
表 7.3	潜在销售增长比较资料 .....	82
表 9.1	一个公司的价值为收购方愿意支付的价格 .....	115
表 10.1	英国/德国私营企业销售者的对比 .....	121
表 11.1	影响收购顺利进行的目标公司的有关行为 .....	135
表 11.2	应对潜在失败的应急计划 .....	136
表 12.1	一个对收购方获益分析的简单分析方法 .....	143
表 12.2	尽职调查对收购后资源需求的影响 .....	146
表 12.3	随着时间的推移收购方员工对收购管理的参与程度 .....	146
表 13.1	满足收购的信息需求:谁、何时、何地 .....	157
表 13.2	关键是了解雇员的情绪 .....	160
表 14.1	为什么速度是必要的 .....	168
表 17.1	关键决定方面行动迟缓和行动过快的风险 .....	197
表 17.2	通过关键任务进行收购后的评价——例证 .....	198
表 18.1	组织文化的极端情况及其影响 .....	210

## 图目录

1.1	黄金循环 .....	6
1.2	管理需求矩阵 .....	13
2.1	安索夫市场选择矩阵 .....	17
2.2	与组织自身的专业领域紧密联系的收购是最成功的 .....	19
3.1	战略方案比机会主义成功率更高 .....	29
5.1	很少的收购能实现成本降低和销售增长 .....	54
5.2	大多数收购者确信他们本该更进一步地研究市场 .....	55
6.1	跨国收购比国内收购成功的概率低 .....	68
6.2	提高成功机会的详细管理评估 .....	74
7.1	基于低预期利润增长的收购最容易获得成功 .....	79
7.2	医药行业市场份额:收购引起的改变 .....	81
8.1	尽职调查的第一层次和第二层次 .....	92
8.2	商业尽职调查评估未来期望 .....	93
8.3	B&C 和大西洋公司 .....	100
9.1	如何计算可接受的溢价 .....	107
9.2	大量价值涌向目标公司的股东 .....	109
10.1	经验会导致安于现状和失望 .....	124
12.1	当管理紧随目标时整合的成功率更高 .....	145
13.1	利益相关者从相同的核心信息寻求不同的答案 .....	162
15.1	随着收购的规模的增加风险增大 .....	176
18.1	文化差异越大,成功机会越小 .....	208
18.2	平衡整合和竞标团队 .....	211

# 案例分析目录

1.1 雀巢公司 (Nestle) .....	4
1.2 新闻集团 (News Corporation) .....	6
1.3 通用电气公司 (GE) .....	7
1.4 BAE 系统 .....	9
1.5 西格雷姆 (Seagram) .....	10
1.6 波力派克 (Polly Peck) .....	11
2.1 瑞德公司 (Ryder) .....	18
2.2 联合利华 (Unilever) .....	21
2.3 拉特纳钻饰集团 (Ratners) .....	23
2.4 美国电话电报公司 (AT&T/NCR) .....	24
3.1 Dana 公司 .....	30
3.2 ABB 公司 .....	31
3.3 汉森集团 (Hanson) .....	32
3.4 国际电话电信公司 (ITT) .....	33
3.5 麦克斯韦尔 (Maxwell) .....	35
3.6 伦何公司 (Lonrho) .....	36
4.1 铁行港口码头公司, 斯德纳公司 (P&O, Stena) .....	41
4.2 帝亚吉欧和保乐力加 (Diageo & Pernod Ricard) .....	41
4.3 大众 (VW) .....	42
4.4 宝洁公司 (Procter & Gamble) .....	43
4.5 英国礼兰汽车 (British Leyland) .....	44
4.6 戴姆勒-奔驰/克莱斯勒 (Daimler-Benz/Chrysler) .....	45



4.7 福特/捷豹 (Ford/Jaguar) .....	46
4.8 特拉法格置业公司 (Trafalgar House) .....	48
5.1 美国泛美航空公司 (Pan American Airlines) .....	56
5.2 麦当劳 (McDonald's) .....	59
5.3 桂格/斯耐普 (Quaker Oats/Snapple) .....	63
6.1 工业燃气公司 (Industrial Gasses) .....	67
6.2 艾伦·库丁 (Allen Coding) .....	69
6.3 圣费尔德 (Sommerfield) .....	72
7.1 利吉通公司 (Rentokil) .....	84
7.2 富国银行 (Wells Fargo) .....	86
7.3 汤姆肯斯 (Tomkins) .....	88
8.1 山登公司 (Cendant) .....	96
8.2 弗兰迪 (Ferranti) .....	97
8.3 英国联邦 (B&C) .....	99
9.1 里德展览公司/布伦海姆 (Reed Exhibition/Blenheim) .....	109
9.2 野村公司/千年穹顶 (Nomura/Millennium Dome) .....	110
9.3 美泰公司 (Mattel) .....	112
9.4 泰斯科公司/威廉·罗公司 (Tesco/William Low) .....	114
9.5 Dairy Crest .....	115
9.6 福来明/大通曼哈顿 (Fleming/Chase Manhattan) .....	117
10.1 德意志银行/德瑞斯顿银行 (Deutsche Bank/Dresdner Bank) .....	125
10.2 欧尼公司 (Onex) .....	127
11.1 索尼公司 (Sony) .....	137
11.2 Minibea .....	138
11.3 世界新闻 (News of the World) .....	139
11.4 欧洲酒店连锁集团 (Hotel Chain Acquisition) .....	140
12.1 宝马/路华 (BMW/Rover) .....	148
12.2 洛克希德马丁 (McDonald Lockheed Martin) .....	150
13.1 ICL 公司 .....	162