

Mc
Graw
Hill Education

并购整合绩效分析

Financial Analysis of M&A Integration

- 财务分析
- 并购成败
- 企业文化
- 打造团队

(美) Stuart Ferguson 著

李 亭 译



Mc
Graw
Hill

清华大学出版社

并购整合绩效分析

(美) Stuart Ferguson 著

李 亭 译

清华大学出版社

北 京

Stuart Ferguson

Financial Analysis of M&A Integration

EISBN: 0-07-140211-X

Copyright © 2003 by The McGraw-Hill Companies, Inc.

Original language published by The McGraw-Hill Companies, Inc. All rights reserved. No part of this publication may be reproduced or distributed by any means, or stored in a database or retrieval system, without the prior written permission of the publisher.

Simplified Chinese translation edition is published and distributed exclusively by Tsinghua University Press under the authorization by McGraw-Hill Education(Asia) Co., within the territory of the People's Republic of China only (excluding Hong Kong, Macao SAR and Taiwan). Unauthorized export of this edition is a violation of the Copyright Act. Violation of this Law is subject to Civil and Criminal Penalties.

本书中文简体字翻译版由美国麦格劳-希尔教育出版(亚洲)公司授权清华大学出版社在中华人民共和国境内(不包括中国香港、澳门特别行政区和中国台湾地区)独家出版发行。未经许可之出口视为违反著作权法,将受法律之制裁。未经出版者预先书面许可,不得以任何方式复制或抄袭本书的任何部分。

北京市版权局著作权合同登记号 图字:01-2005-0472

版权所有,翻印必究。举报电话:010-62782989 13501256678 13801310933

本书封面贴有 McGraw-Hill 公司防伪标签,无标签者不得销售。

图书在版编目(CIP)数据

并购整合绩效分析/(美)弗格森著;李亭译. —北京:清华大学出版社,2005.12

书名原文:Financial Analysis of M & A Integration

ISBN 7-302-11332-7

I. 井… II. ①弗… ②李… III. 企业合并—研究 IV. F271

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2005)第 075288 号

出 版 者:清华大学出版社

地 址:北京清华大学学研大厦

<http://www.tup.com.cn>

邮 编:100084

社 总 机:010-62770175

客 户 服 务:010-62776969

责任编辑:陈 莉

封面设计:王 岚

版式设计:赵 帅

印 刷 者:北京市昌平环球印刷厂

装 订 者:三河市金元印装有限公司

发 行 者:新华书店总店北京发行所

开 本:185×230 印张:20.75 字数:360千字

版 次:2005年12月第1版 2005年12月第1次印刷

书 号:ISBN 7-302-11332-7/F·1250

印 数:1~4000

定 价:42.00元

本书简介

随着中国经济的发展和市场经济制度的不断完善，企业并购会越来越多。并购并不是两个经济实体的简单组合，涉及文化的融合等诸多无形因素。本书介绍了即使在极为谨慎的并购中也可能出现的问题与阻碍，以及如何采用独特的定量测量工具——组织文化定量分析法（QUOCA）应对企业并购中出现的障碍与风险。

本书适用于企业高层管理人员、财务管理人员、咨询人员、投行人员以及对企业并购感兴趣的广大读者。

作者简介

Stuart Ferguson

企业变革资源协会
(Organization Change
Resources) 创始人，文
化评估和发展、组织变
革、战略规划和打造团队
方面的咨询顾问。曾任
Marriott、Merrill Lynch、
MetLife 等公司的顾问。
美国 Re-Insurance 公司
的前任副总裁，活跃于美
国与世界各大论坛。

致 谢

人们写商业图书不是因为他们想致富，因为很少有人能取得像汤姆·彼得(Tom Peter)、Stephen Covey 和吉姆·柯林斯(Jim Collins)那样的成就。剩下像我们这样想说点什么的人，只是祈祷有朝一日语言能够变成铅字，以此证明我们曾经拥有过真知灼见。很多善良的人为我创造了这个与读者们分享真知灼见的机会。

Susan，与我相濡以沫近 20 载的爱妻，是这个世界上最可爱、最善解人意、最宽容的人。她心甘情愿地将这些美德全部用于容忍我的怪僻和嗜好、宽恕我的缺点和错误。她给了我追求人生目标的勇气和耐心。

在我撰写博士论文和本书期间，我们的女儿 Maddie，跟我在一起的时间不像过去两年那么多。完成这本书后我要像以前那样陪她去野外宿营，陪她去鲑鱼溪和网球场，给她百分之百的关心，将我们的生活轨迹重新合并到一起。

我的儿子 Stuart Webster 是我工作的主要支持者。在我写作的间歇，他、他的妻子 Shellie 和我们的孙女 Stephanie 和 Sophie 带给我很多欢乐。我的父亲 Stuart Woodrow Ferguson 在本书未出版之前就去世了，在病重期间他仍旧给予我很多热情的鼓励。

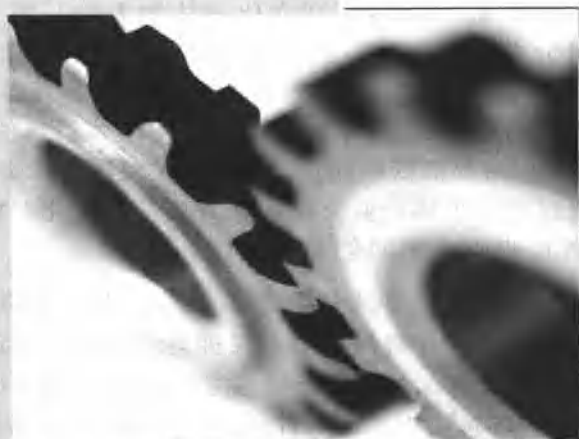
还要感谢我的编辑 Kelli Christiansen 和 Janice Race，以及其他 McGraw-Hill 的同事们，是他们将我的思想和研究成果转化成可读性的文本。感谢 Alexandra Reed Lajoux，是他告诉我 McGraw-Hill 可能会对我的研究成果感兴趣并帮助我跟 Kelli 取得了联系。

我是站在巨人的肩膀上写出这本书的。Daniel Denison 的研究将经营绩效与组织文化联系起来，应得到整个业界的尊敬和感谢。Edgar Schein、John Kotter、James Heskett 和 Rossabeth Kanter 等人致力于组织行为的研究，我的研究也受到了他们的巨大影响。

感谢所有主动或无意间帮助过我的人。



前言



那些通过建立价值观、塑造英雄、申明习惯规章并利用其文化网络来培养个体意识的公司具有一定的竞争力。它们不仅生产产品，还拥有可供参照的价值观和信仰；它们不仅创造利润，还有很多故事可以讲述；他们拥有的不是不露面的官僚，而是可供管理人员和员工仿效的英雄。总之，它们是对在岗和不在岗的人们具有实际意义的人性化组织。



本书旨在说明这样一种独特的现象：由于像并购这样的企业合并活动的发生，让两种截然不同的事物——财务绩效和组织文化发生了联系。有很多人对其其中之一感兴趣，甚至很在行，而对另一个则知之甚少，作为一个作家，我有责任为这群人服务。关于 20 世纪 70 年代修建的那些可怕的多用途棒球场，有人曾这样说：“多用途可能就是没用途”。为了避免制造出全面但功能紊乱的东西，我写了 3 个相互独立的部分，综合起来，它们就成为一个讨论企业合并与组织文化的整体。这种形式设计考虑到了阅读的功能性。因为熟悉其中一门学科的读者可能只想阅读与自己的研究领域相关的章节，或者只想了解我关于该章节的观点。每一章中都将提供背景信息、本章主题的相关讨论，一般是一个企业环境的例子（可好可坏），以及一个总结。这些章节的写作方式使读者能够自己支配主题，既可供专家温故知新，也可供新手从头学起。

第一部分，“并购概述”，讨论了企业合并的历史和目的，企业合并的各种类型，以及合并的流程。这是从我 30 多年研究企业策划、经营和管理的专业经验中总结出来的。第二部分，“理解和分析组织文化”，讨论了组织文化的概念，它们的性质特征和文化评估的方法。第三部分，“QUOCA：组织文化定量分析方法”，描述了一个独特的量化工具，用于评估企业合并中涉及到的各自企业文化的财务绩效。总体上，这本书提供了（1）企业合并流程的深入解释，包括它的成功率，以及并购绩效不高的主要原因。（2）解释企业的成功合并中最易被低估的资产和最易被误解的障碍——独特的企业文化的合并。（3）通过确定个体企业文化和合并后企业文化对企业财务绩效和竞争力的影响，提高并购成功率的创新性方法。

理解专家使用的专业术语是学习中最令人生畏的困难之一。愿景、使命、宗旨等术语既可以相互替换使用，又拥有满足专家特定目的（又一个有多种含义的词汇）的精确含义，以至于读者新获得的知识无法顺利地 and 现有知识融会贯通。我评价和理解组织文化的目标之一是始终如一地使用那些描述性和功能性术语。虽然这些术语对于我的观点和著作可能具有特殊的含义，但它们也许会在对该领域感兴趣的普通人中形成一股强大的旋风，使他们全部接受这些概念，通过这些简单、一致、功能性术语的使用最终消除全球范围内对组织文化的误解和沟通障碍。我的目的不是否定专家的智慧，而是尽可能多地向我的读者传授知识。图 I-1 简要说明了本书中使用的描述性和功能性术语的层次。

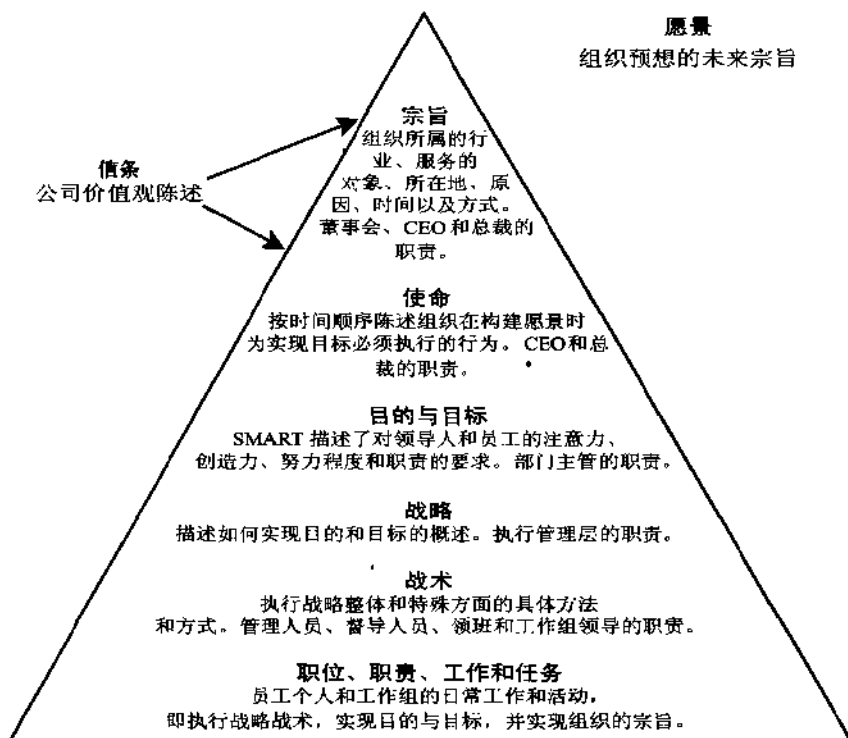


图 1-1 企业功能性术语的层次

愿景陈述

秉着尽可能多地向读者传授知识的原则，我会对有关组织财务绩效和文化绩效的理解至关重要的术语给出定义。第一，人类带着改善当前环境的愿景创立组织。在商业语境中引用愿景这个概念时，是指组织对想实现的未来宗旨的陈述。对愿景的描述是一个时间范畴，经常由企业的董事会、CEO 和总裁做出。对科技公司来说，愿景陈述的可能就是未来几个月的宗旨；而对更多的传统企业来说，可能会将愿景设定为 5 年或更久。例如，我的企业，组织转变策略有限责任公司（Organization Change Resources, OCR）的愿景是：



在 200₀ 年末，OCR 将成为向北美中级市场从事并购业务的企业提供组织文化定量分析（QUOCA）的领军。

必须注意愿景陈述应该描述组织打算向何处发展，而不是说明怎样达到愿景。愿景陈述通常需要组织外部人员的参与，例如外部商业环境中的专家，包括技术、规章的变化、关键性资源的成本和可获得性、来自其他产业的连锁效应等方面的专家。企业内部环境中的专家，例如高级技师和员工也应该包括在制定愿景的过程中，不仅因为他们可以对愿景陈述献计献策，更因为他们具备实现组织目标所需要的变革首创精神。

宗旨陈述

宗旨陈述（比愿景陈述更细致地）描述组织做什么，为谁做，在哪里做，为什么这样做，何时做和怎样做。董事会、CEO 和总裁有责任创建、监控并随时修改宗旨陈述。企业内部和外部专家也应参与到这个过程中来，以确保宗旨陈述的恰当准确。

一个表述清楚的宗旨陈述的功能有：（1）让企业的宗旨声名远播；（2）为职工、客户、供应商和其他利益干系人提供组织层面上的方向感；（3）唤起职工和现有利益干系人如供应商的兴趣、支持和行动；（4）加快创新；（5）确定并集中必要的资源。宗旨陈述的完整表述、传达和贯彻将使整个组织从上到下步调一致。我的企业的宗旨陈述目前是这样表述的：

组织转变策略有限责任公司的目标是在 48 个毗邻州内为中小企业（年总收入大于 5 百万美元，小于 5 亿美元）创造和提供有关组织文化评估和开发的产品和服务。我们的产品和服务是新颖的，具有成本收益的，并且是质量最高的，能让我们的利益干系人不断取得成功。

宗旨陈述是我们的声音标志。无论何时何地，当我们被问及 OCR 是做什么的时候，我们都能简洁、准确、一致地回答做什么、为谁做、在哪里做、为



什么做和怎样做的问题。我们为达到这个目标进行了有针对性的资源组合。

宗旨陈述根据组织内外环境的不同有很多不同形式。如果组织目标发生变化，不管是有意地还是无意地，或者，如果内外部环境要素发生改变，组织领导层都应正确地认识、接受、传达新的目标并重组资源，否则组织将面临失败的结局。每一个企业只能有一个宗旨。当（不是如果）环境发生变化，企业必须重新审视宗旨以保证宗旨陈述与实现宗旨所需资源的恰当比例。要通过适应或改变场所（比如市场）来调和宗旨和环境间的冲突来维持生存。不做反应，或反应不得当对企业都是致命的。

信条

很多组织用对核心价值观的正式表述来补充它们的宗旨陈述。这样的信条或价值观陈述公开表达了组织委托人所要表达和使用的预期假设、信念和行为，组织委托人代表着组织及其利益干系人。信条通常包括公平定价、机会均等、共同参与等内容，对企业工作人员的行动和决策发挥指导作用。

强生公司的信条（见图 I-2）是一个公认的生动例证，证明在正常环境和挑战性环境中价值观表述都能起到积极作用。在两次羟苯基乙酰胺中毒事件中，已经有 40 年历史的信条成为强生主席吉姆·伯克（Jim Burke）进行危机管理黄金标准的基础。对吉姆来说，对危机的反应只是他在强生一路高升的过程中所信仰的信条的另一种表述：“信条是我们公司的凝聚力所在。它指导我们的一切行动。因为我们的管理者有高度的独立性，信条是我们将所有人的一致意见变成成文法规的一种尝试。”

我的企业的信条相对简单，但也同样是我们思考和行动的“指南”。



我们相信我们的首要责任是对医生、护士和病人负责，对母亲和其他所有使用我们产品和服务的人负责。我们为此所做的每一件事都必须高质量的。我们必须不断努力降低成本以保证合理的价格。顾客订单必须立即准确地执行。我们的供货商和分销商必须能得到公平的利润。

我们对全世界和我们一起工作的男女员工负责。每一个人都是一个独立的个体。我们必须尊重他们的尊严，发现他们的优点。他们在岗位上必须有安全感。报酬公平合理，工作条件干净、整齐、安全。员工能够畅所欲言。求职、深造、提升机会均等。我们要实现优秀的企业管理，管理者的行为要公正，符合道德标准。

我们对生活和工作的社区负责，对整个世界大家庭负责。

我们要成为优秀公民——支持善举和慈善机构，依法纳税。我们要鼓励城市的进步以及健康和教育状况的改善。

我们要保证我们有使用权的财产运转正常，保护环境和自然资源。

我们最终对利益干系人负责。经营要获利。要尝试新构想。开展研发创新活动，支付失败的成本。购买新设备，应用新技术，发布新产品。预留储备金以防不测。

在我们根据这些原则运作的同时，利益干系人应该获得相应回报。

资料来源：Johnson&Johnson web site, www.jnj.com.

图 1-2 强生公司信条

OCR 相信：

- 我们最大的挑战和责任是为我们有机会与之合作的每一个人做出积极贡献。
- 我们的成功与客户成功直接相关。
- 我们应对客户、未来前景、分支机构、同事的商务信息和私人信息保密。
- 我们应不懈努力学习知识技能，提高能力，为客户提供最有效的服务。
- 我们与客户相辅相成、共创辉煌。



使命陈述

众所周知，商业向来喜欢借用术语，经过改造后用于某一特定用途或比喻某一事物。使命就是这样一个术语，它最先用在宗教领域中，后又被用于外交领域。在我的字典的一长串定义的最下端，这个术语是这样定义的：“由个人或小组承担的某一特定任务。”显然，在商务语言中，该术语已经不仅仅指一项特殊的任务。事实上，有人用使命陈述这个术语来解释组织存在的原因。我倾向于具体地，甚至是军事化地解释在某一特定时点和时期内组织的目标是什么。在本书中，使命是指组织为完成宗旨中的承诺并最终实现愿景必须要做的事情。也就是说，使命是连接组织打算做什么（宗旨）和整个组织、机构以及组织中的每一个个体打算怎样通过一系列目标、战略、战术、工作、职责、任务和作业去实现它的一个时间性环节。

以下是 OCR 的使命陈述：

OCR 的使命是创造并利用机会，将组织建设成为中间市场并购业务组织文化定量分析的权威和首选提供商。

我的企业从事的业务非常专业化，所以使命陈述也相应地简明扼要。组织越大，使命和使命陈述的内容就越广泛。但是，使命陈述应该抓住 3 个或 4 个（最多 5 个）重点，这些重点应该是组织为生存和繁荣发展必须完全地、积极地去做的事情。所以使命陈述也可以解释为长期宗旨和企业愿景以及必须完成的具体活动之间的过渡。

目标

目标是指以实现组织的使命和宗旨为目的的描述性结果，应按照适当的先后顺序、具备一定的优先权。完美的企业目标是 SMART，即：

- 简单（Simple），大部分人都能理解。



- 可衡量性 (Measurable)，可以客观地衡量成功和进步，可以进行可操作性调节。
- 可实现性 (Achievable)，建立信心，得出结论，消除沮丧情绪。
- 责任 (Responsibility)，清楚地表述并理解要承担的责任。
- 时间表 (Time-based) 对任务、先后顺序制定时间表。

部门经理等组织高级领导者需与各级同事合作，经执行管理层批准后制定、传达并衡量企业目标的实现。OCR 目前的企业目标是：

1. 2002 年 8 月 1 日前完成本书的初稿。
2. 2003 年每月安排两次与从事并购业务的集团和服务商的洽谈，以提高本书的质量和 OCR 的服务水平。
3. 在 2002 年中每月联系一个新的文化评估客户，完成一个 QUOCA 分析
4. 对至少 50% 的文化评估客户实行 QUOCA 后服务。

战略

企业目标作为一种成果描述了企业做什么，做多少，什么时间，在哪里，由谁做，但是它没有说企业应该怎样实现目标。企业战略是实现企业目标的具体计划和方法。制定企业战略属于部门经理的职权范围，同时需要生产线管理人员等直接下属和人力、体制、供应和预算等组织资源部门的大量投入。以 OCR 实现第二个企业目标的战略为例：

同普林斯顿 (Princeton) 方圆 75 英里从事并购活动或对并购感兴趣的企业合作，并向他们演示 QUOCA，这些公司应包括：XYZ 制药厂、咨询公司、投资银行、商业经纪人、企业、当地大学的 MBA 和经贸专业在校学生、律师和会计师事务所等。



战术

企业战术充实企业战略的内容，企业战略通过企业战术来实现。企业战术一般由经理、主管、领班和团队领导者制定并实施。同企业目标一样，企业战术也可由 SMART 概括，它可以成为组织团队和个人的出发令。OCR 实现企业战略的战术以前是这样表述的：

1. 12月31日前建立一个包含目标企业决策者姓名、职位、地址、电话、传真号和电子邮件地址的联络簿，利用联络信息数据库、组织成员名单和人际网扩展这个联络簿。
2. 建立一个电话、电子邮件和书信档案；1月6日到31日开始与联络簿上的人员联系。向他们解释 QUOCA；创建报告的风格和参数；提供描述性的白皮书；随后进行具体说明。
3. 1月6日前编制出 5~8 页的白皮书，说明 QUOCA 的运作程序、价值观和战略优势。
4. 接下来，经过创新和评价后出售报告。

工作、职责、任务和作业

团队、工作小组、任务组和个人通过履行组织指定的或自愿履行的工作、职责、任务和作业为实现组织预期目标做贡献。这些是人们的日常活动和努力，概括来讲，就是实施企业战略和战术，达到企业目标，实现组织的宗旨。就像无数沙粒汇聚成沙滩一样，组织取得的累累硕果正是由个人兢兢业业的努力付出成就的。这正是本书中所有论述的出发点。若没有使命感，没有在一定程度上可调节的连贯性，没有个体介入整个组织的参与感，个体的努力将无法帮助实现组织的宗旨。

使命、连贯性、可调节性和参与性这 4 个文化特征构成了企业文化的全部内容。企业文化的缺陷将对企业任务和职责的完成、企业战略战术的实施、企



业目标的实现、组织的当前宗旨和未来愿景的实现产生直接影响。一个企业的成功不仅需要对资金流、存货、原料供应进行衡量和管理，我们衡量和调整组织文化特征的能力对其成功也同样重要。

衡量组织完成预期结果的有效性

人类的生存总是依赖于洞悉环境变化并做出适当反应的能力。是什么刺激你做出反应，反应的本质是什么，以及反应的最终结果是构成人类福利所有方面的基础。在我们独自一人的情况下，我们的感官系统、经验、知识、技术和能力等个人指令系统确定了一种条件刺激，它产生的具体反应能够导致某种结果。当我们作为组织的一员时，我们的行为受到态度、价值观、观点、假设和组织标准等组织文化要素的影响。而且从某种程度上说，小组成员的贡献累加起来共同创造了小组的成果。这些文化要素的性质直接影响了小组成员、全体员工，以及整个企业的成功，而企业的成功部分或完全依赖于人员的成功。

在过去，衡量文化特征的主要方法是主观的定性分析，例如：

- 组织是“强”是“弱”。
- 人的态度是“正面的”还是“负面的”。
- 团队是“好”是“坏”。
- 组织有无使命感。
- 人们关心自己的工作还是不关心。
- 事情无法挽回了还是可以挽回。

由于这种定性文化评估方法的主观性，很难衡量文化，并说明它对组织实现目标和宗旨的能力的影响。大多数企业用“美元”表示的标准和比率来定义成功，它们是量化的，可以被大多数利益干系人普遍理解的。定性信息，如“他们纪律严明”，也许可以暂时引起商人的兴趣，但是在衡量和预测绩效参数时就没有利用价值了。这就是这些“软性”但又至关重要的组织文化特点的讽刺性所在。组织文化指引着人们在工作中的行为，这决定了：



- 生产率
- 创造性
- 效率
- 有效性
- 解决问题的能力 and 愿望
- 提供高质量产品和服务的能力和愿望

组织文化已经体现出了它们对企业绩效和竞争力的直接影响。然而文化特征却很少被纳入企业决策。这一现象在企业合并过程中体现得更为明显。如果一个组织的文化变量不能被定期纳入企业决策和预期中，可以想像要估计出两个不同的文化通过并购合并成为一体所具备的影响力有多么困难。亲身参与过兼并和收购的专家意识到文化差异很难纳入交易中的价格和绩效估算。

我的研究显示，5/6 的企业合并没有实现预期的财务目标。事实上，1/3 的交易没有对合并企业的财务绩效带来协同效应，1/2 的交易创造的财务结果比企业独立经营时还要低。

无疑，利益干系人最终会厌倦不良的财务结果，经常试图通过出售收购企业来恢复到交易前的财务业绩，但通常以失败而告终。当研究、思考、计划、报价、谈判、结束、整合和运作不良合并的成本增加时，与并购交易的收益相比，对利益干系人，包括管理层、董事会成员、员工、供货商、客户和社区等的不利影响是无法预测的。从上面的讨论中不难理解，导致不良并购绩效的首要原因是“人”的因素，例如协同效应、沟通和文化问题。事实上，你可能会说：“应该有人为这些可怜的交易做点儿什么！”这正是本书的目标。