

麦格劳-希尔教育出版集团独家授权



有效整合企业资源,成功实施资本运作

兼并与收购

Mergers and Acquisitions

美] 萨缪尔·韦弗 Samuel C. Weaver
弗雷德·威斯顿 J. Fred Weston/著
周绍妮 张秋生/译

 中国财政经济出版社

全球最具权威性的兼并与收购教案

EMBA 系列教材

兼并与收购

J·弗雷德·威斯顿 萨缪尔·C·韦弗 著
周绍妮 张秋生 译

*Mergers
and Acquisitions*

中国财政经济出版社

图书在版编目 (C I P) 数据

兼并与收购/(美)威斯顿,(美)韦弗著,周绍妮,张秋生译.—北京:中国财政经济出版社,2003.4

书名原文: Mergers and Acquisitions

ISBN 7-5005-6449-X

I. 兼… II. ①威… ②韦… ③周… ④张… III. 企业合并—教材 IV. F271

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2003) 第 017843 号

著作权合同登记号: 图字 01-2003-2099

Mergers and Acquisitions

J. Fred Weston Samuel C. Weaver

ISBN 0-07-136434-X

Copyright © 2001 by The McGraw-Hill Companies, Inc. All rights reserved. No part of this publication may be reproduced or distributed in any form or by any means, or stored in a data base or retrieval system, without the prior written permission of the publisher.

Simplified Chinese translation edition jointly published by McGraw-Hill Education (Asia) Co. and China Financial and Economic Publishing House.

本书中文简体字版由中国财政经济出版社和美国麦格劳-希尔教育出版集团合作出版。未经出版者书面许可,不得以任何方式复制或抄袭本书的任何部分。

本书封底贴有 McGraw-Hill 公司防伪标签,无标签者不得出售。

中国财政经济出版社 出版

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

E-mail: webmaster@ewinbook.com

(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

发行电话: 010-88191017

北京牛山世兴印刷厂印刷 各地新华书店经销

787×1092 毫米 16 开 15 印张 221 千字

2003 年 4 月第 1 版 2003 年 4 月北京第 1 次印刷

定价: 38.00 元

ISBN 7-5005-6449-X/F·5630

(图书出现印装问题,本社负责调换)

总 序

MBA 在中国的发展，应该说整整有 20 年的历史了。在这 20 年中，这个发展基本上可以分为两大阶段，即探索引进阶段与自主发展阶段。

1979 年后，随着改革开放的浪潮，中国的管理教育改革也提到议事日程上来了。如何使中国的管理教育更符合管理现代化的要求，已经成为中国教育界的有识之士思考与探索的问题。正值此时，加拿大政府与我国政府在贸易协定的框架下加设了中国管理教育项目，以期通过对中国中青年教师的培养，加强双方在管理与文化等方面的了解，形成很好的沟通桥梁，进一步推动中加贸易。

在这个大的背景下，从 1983 年开始，在加拿大国际开发总署（CIDA）的指导下，加拿大麦吉尔大学等 9 所加拿大大学与中国人民大学、清华大学等 9 所中国大学进行了密切合作，积极培训中国的青年教师。一批又一批的中国教师在加拿大获得了 MBA 学位，还有一大批中国青年教师在中国系统地学习了 MBA 课程。最初，中国的教师们对 MBA 教育还只是一种朦胧的认识，只是感到所学的知识内容新颖，教学手段活跃。随着时间的推移，这些教师们才开始真正认识到 MBA 教育体系的优越性，一些学校也开始尝试举办联合培养的 MBA 学位。中国人民大

学从 1986 年起，与加拿大麦吉尔大学合作举办了两届 MBA 班，从而引进了新的管理知识、新的教学理念、新的教学方法。

在探索过程中，当时国家教育委员会以及中国人民大学、清华大学等 9 所院校逐渐意识到我们应该在管理学上有自己的专业硕士学位，自主地发展中国现代管理教育。

可以说从 1989 年开始，自主发展阶段就正式启动了。当时的国家教育委员会先后召开了一系列的会议，探索在中国举办 MBA 的可能性与条件。1990 年，经国家教委的批准，中国人民大学率先启动了该项目。随后，清华大学、复旦大学、厦门大学、南开大学、西安交通大学等 8 所院校在 1991 年先后举办了中国的 MBA。

在自主发展的最初阶段，可以说，人们对这样一个专业学位并没有很大的热情，也没有认识到工商管理硕士（MBA）与管理学硕士（当时还是统称为经济学硕士）的异同之处。有些人甚至认为这只不过是在大学本科学位上再增加一个第二学位罢了，没有把 MBA 作为一个主流的学位来进行管理。而社会上对 MBA 的认知程度也不高，甚至误以为工商管理硕士就是为工商行政管理部门培养专门人才。当时，学生人数并不多，就业也有一定的困难。

随着市场经济的概念正式提出，MBA 也相应得到发展。正是忽如一夜春风来，千树万树梨花开。MBA 陡然间成为一块金字招牌，到处可以见到有关 MBA 的报道与争论，中国出现了 MBA 现象。学生报名踊跃，办学规模扩大，办学单位增多。到了 1994 年，全国已经有 26 所院校可以授予 MBA 学位，到 1996 年就发展到 62 所院校。

在中国工商管理教育蓬勃发展时期，人们对这个舶来品真有些褒贬不一，开始讨论 MBA 是否过滥了？MBA 能解决中国的管理实际问题吗？MBA 质量能和其他学位相比吗？能与在中国办学的外籍军团真正打拼吗？等等。这一切虽不能都看成是对中国 MBA 的求全责备，但也会看到人们对中国 MBA 所寄予的希望。

2002 年，经教育部批准，中国 30 所院校又正式开通了 EMBA 教育。这又是一个新的挑战。在挑战中，各举办 MBA 项目的学校所要思考的就是在不同条件下，如何树立自己的远景与使命，建立自己的办学体

制，创出自己的办学特色，提高自己的办学质量，形成一流的管理教育，特别是如何突出 EMBA 的特色来。

MBA 教育是最容易与世界管理教育接轨的。为此，当我们强调特色时，就不能只强调地方特色，应该有一个全球的眼光，要把管理教育放在整个世界范围内进行综合考虑，不断地吸纳国外先进的管理经验与方法。这是一个方面。而另一个方面就是各个学校的 MBA 项目要形成自己的风格。1998 年中国有 6 位管理学院的院长与教育部官员作为中国管理学院院长代表团访问了美国一流的商学院，与那些出类拔萃的院长们探讨办学理念。在整个访问过程中，逐渐明确了这些世界一流的管理学院的办学特色。例如，位于纽约的哥伦比亚大学和纽约大学的侧重点是国际化，主要是面向欧洲的国际化。此外，他们还依托临近华尔街的优势，办出了自己的财务金融特色。而位于西海岸的加州大学伯克利分校则是更侧重于亚洲方面的国际化。哈佛大学商学院在办学上不突出地缘概念，强调培养企业的领导人。凡此种种，不同的理念驱动了不同的办学体制、不同的教学方法、不同的组织结构，形成了不同的办学特色。

在创建中国自己的办学特色中，除了要有明确的办学理念、改变传统的教学方祛以外，教材也是一个非常重要的载体。有段时间，学校一直在教学过程中学生应该使用什么版本的教材争论不休。到底是直接使用英文教材好，还是用翻译教材好，还是用中国教师自己编著的教材好，众说纷纭。根据我的教学经验，在课堂上直接用英文教材，学生由于没有一个真正的外部英语语言环境，加上管理教育不同于一般的理工科教育，学生在准确掌握英文教科书的内容上会有一定的难度，从而影响了课堂的教学质量。中国教师编著的教材，可能会受到作者对其学科知识的掌握程度以及写作布局谋篇上的影响，使学生在学习中出现一些偏颇。

在这种情况下，国内一些大的出版社分别组织编译了在国外畅销的教科书，弥补教学上的短缺。中国财政经济出版社易文出版中心根据目前的需求，与美国著名的出版集团——麦格劳—希尔教育出版集团协作，推出了本套 EMBA 系列教材。据我所知，这是目前市场上惟一一套专门为 EMBA 教学而设计的教材，包括《销售管理》、《创业管理》、《战

略营销管理》、《兼并与收购》、《财务管理》、《公司战略》、《领导艺术》、《公司治理》等，这套书的作者都是国外著名大学的教授和著名公司的高级管理人员，有些是根据 EMBA 教学的教案整理而成。这实在是一件大好事。而且这套书的译者都是国内相关领域内的专家学者。从中我们可以看出，该出版社可谓是匠心独运、另辟新径，将使读者获得超值的享受。同时，这些教材的问世，也会给我们这些教育者一些启迪。目前，一些学校开设的 MBA 课程，还是用具体专业的名称冠在具体课程的名称上，如“人力资源管理”、“组织行为学”等，没有再进一步细化。这样充其量是该专业的一个概论，不可能形成一个真正的专业，学生的知识也不可能进一步深化。从本质上讲，这就无法很好地开展 EMBA 教学。希望我们的 MBA 教育者们能够通过国内外的学术论文以及这些教材，不断思考我们自己的教材问题，不断思考我们自己的教学方法，开办出更好的 MBA 项目来。

最后，再一次感谢中国财政经济出版社对我国 MBA 教育事业的贡献！

徐二明

2003 年清明

序 言

从 1992 年到 2000 年，兼并活动的速度上升到前所未有的水平。经济的持续增长和股票价格上升的环境推动了交易的发生。到 2000 年底，经济发展趋势发生了变化，兼并活动在第四季度呈下降趋势，经济形势显示，2001 年第一季度，整个经济只有很小的增长。在一些行业已经形成了过剩的生产能力，对销售额和利润的期望落空的现象越来越多。商业周期已经走向衰落，网络公司和其他高科技公司的价值已经明显下降，会计上对兼并活动使用的权益联营法已经废弃，大大小小的商业公司将面临新的挑战。

在这个新的经济环境下，兼并活动的性质将会改变，交易金额可能减少，但是兼并的经济作用将得到增强，相关的活动也会增加。“兼并与收购”这一术语涵盖的活动范围越来越大，它包括了合资经营、特许经营、分立、股权剥离、跟踪股票、重组、联盟以及其他公司间相互的影响，如网络关系。

并购活动的基本作用是使公司能够更有效地应对新的挑战 and 机遇。如果一项并购实施得非常有效的话，那么它将增加公司的收入 and 市场份额，提高公司的赢利能力，以及增加企业价值。数据显示兼并活动从总体来讲是增加了市场价值。由于在一些行业存在过剩的生产能力，需要靠兼并来促进企业联合及缩减生产能力。新的技术将继续影响所有行业，为各种规模的商业公司创造商业机会，帮助小公司形成并创造真实价值的机会依然存在，风险投资行业 and 金融证券买卖将依然是重要内容。

早期的研究表明, 2/3 的兼并是失败的, 稍后的 20 世纪 90 年代关于战略兼并的研究表明, 兼并活动成功的概率已经上升到近 50%。本书试图向读者传递这样的信息, 这些信息将帮助各公司成功地进行兼并活动。

关于兼并与收购的各个方面, 目前已经有成千上万的文章和著作发表或出版, 每年还继续有大量的文章、著作发表或出版。在这本小册子里, 我们试图总结这些兼并与收购著作的发现, 而不是对个别著作本身的简单引用。我们试图给读者提供一个能增加公司价值的并购活动的框架。

我们要感谢胡安·A·休和布赖恩·A·杰克逊, 他们一直是我们并购研究的合作者。我们还得益于始终与亚历山大·里德·雷吉克斯沟通, 他在并购的众多领域内写了很多独到的、很好的文章。我们还长期受益于《兼并与收购》杂志的编辑马丁·西科拉的贡献。我们还要感谢那些参加安德森商学院一年两次的经理人员兼并周 (Merger Week) 项目的同仁。我们从参加兼并项目的经理身上学到了很多。我们还得到了加州大学洛杉矶分校接管与重组项目组同事的帮助, 包括辛迪·畅和劳拉·霍夫汉姆。我们还受益于安德森商学院的布里吉塔·舒马赫在财务领域的不断支持。

与估价材料和其他的主题相关的支持软件可以从威斯頓的网站获取: <http://www.anderson.ucla.edu/faculty/john.weston>

我们恳请读者提出批评和建议。

J·弗雷德·威斯頓

萨缪尔·C·韦弗



财经易文 学习的伙伴

书 名	作 者	定 价
定位理论精选		
《定位》(Positioning)	Ries & Trout	39.80
《营销战》(修订版)(Marketing Warfare)	Ries & Trout	39.80
《营销革命》(Bottom-up Marketing)	Ries & Trout	39.80
《新定位》(The New Positioning)	Trout	39.80
《市场领导者》(The Market Makers)	Spulber	
向大师学管理系列		
《杰克·韦尔奇领导艺术词典》 (Jack Welch Lexicon of Leadership)	Krames	32.00
《质量无泪》(Quality Without Tears)	Crosby	39.80
《六西格玛基础教材》(The Six Sigma Basic Training Kit)	Juran	80.00
《六西格玛是什么》(What is Six Sigma)	Pande	15.00
《情境领导者》(The Situational Leader)	保罗·赫塞	18.00
当代管理精选		
《战略物流管理》(Strategic Logistic Management)	Stock	80.00
《绩效! 绩效!》 (Coaching for Improved Performance)	Fournie	24.80
《并购成长》(Digital Deals)	Geis	29.80
成功与自我发展系列		
《外企面试宝典》(More Best Answers to the 201 Most Frequently Asked Interview Questions)	DeLuca	25.00
《人才心理测评》(Psychological Testing at Work)	Hoffman	25.00
《演讲的艺术》(Strictly Speaking)	Buckley	29.80
《职业经理自修手册》 (The Manager's Self-development Guide)	Pedler	35.00
麦格劳 - 希尔 EMBA 教育系列		
《销售管理》(Sales Management)	Calvin	

书 名	作 者	定 价
《财务管理》 (Finance and Accounting for Non-financing Managers)	Weston	49.80
《兼并与收购》(Mergers and Acquisitions)	Weston	
《公司战略管理》(Corporate Strategy)	Colley	
经济学系列		
《中国经济》(Chinese Economy)	蔡昉 林毅夫	39.80
《宏观经济学》(Macroeconomics)	Dornbusch, Fischer, Startz	60.00
《经济学》(Economics)	McConnell, Brue	
向大师学投资系列		
《向格雷厄姆学思考,向巴菲特学投资》 (How to Think Like Benjamin Graham and Invest Like Warren Buffett)	Cunningham	29.80
《巴菲特怎样选择成长股》 (How to Pick Stocks Like Warren Buffett)	Vick	29.80
《基金大师伯格论投资》 (John Bogle on Investing)	Bogle	
当代投资精选		
《财务报表分析与证券定价》 (Financial Statement Analysis and Security Valuation)	Penman	98.00
《投资艺术》 (Winning the Loser's Game)	Ellis	19.80
《技术分析手册》 (Technical Analysis from A to Z)	Achelis	
《麦格劳-希尔投资者指南》 (The McGraw-Hill Investor's Desk Reference)	William	
IT 管理		
《海阔天空——我在 DELL 的岁月》	方国健	20.00
战略管理/文化生活		
《心时代——一个情感化的世界及其经济图景》	曹世潮	20.00
广告图书馆		
《颠覆广告》(Disruption)	让-马贺·杜瑞	40.00

财经易文企业培训经典书目

书 名	作 者	定 价
《定位》(Positioning)	Ries & Trout	39.80
《营销战》(修订版)(Marketing Warfare)	Ries & Trout	39.80
《杰克·韦尔奇领导艺术词典》 (Jack Welch Lexicon of Leadership)	Krames	32.00
《质量无泪》(Quality Without Tears)	Crosby	39.80
《六西格玛是什么》(What is Six Sigma)	Pande	15.00
《六西格玛基础教材》(The Six Sigma Basic Training Kit)	Juran	80.00
《并购成长》(Digital Deals)	Geis	29.80
《绩效! 绩效!》 (Coaching for Improved Performance)	Fournie	24.80
《营销革命》(Bottom-up Marketing)	Ries & Trout	39.80
《新定位》(The New Positioning)	Trout	39.80
《职业经理自修手册》 (The Manager's Self-development Guide)	Pedler	35.00

销售服务: 010 - 88191017, 88191063(FAX)

E-mail: webmaster@ewinbook.com

邮购地址: 北京市阜成路甲 28 号新知大厦中国财政经济

出版社邮购部

邮购费用: 书价加 15%

电 话: 010 - 88190457

邮 编: 100036

目 录

序 言	(1)
第 1 章 变革力量与兼并	(1)
变革的力量	(3)
变革力量带来的结果	(5)
兼并浪潮	(6)
套利行为	(9)
术语	(11)
要约收购的监管	(17)
小结	(21)
本章习题	(22)
习题答案	(22)
第 2 章 反垄断政策	(24)
1890 年的《谢尔曼法案》	(24)
1914 年的《克莱顿法案》	(25)
1976 年的《哈特 - 斯科特 - 鲁迪南法案》	(25)
反垄断指南	(27)
私人反垄断诉讼	(28)
管制主体	(29)
国际反垄断	(30)

小结	(31)
本章习题	(32)
习题答案	(32)
第3章 战略	(34)
战略的特征	(34)
有效的战略	(35)
战略的形成	(36)
形成并购战略	(42)
战略和结构	(43)
虚拟组织	(47)
小结	(48)
本章习题	(48)
习题答案	(49)
参考文献	(50)
第4章 交易的构成	(52)
会计方面	(52)
是税收利益引发了收购吗?	(61)
支付方式	(62)
溢价	(63)
或有支付	(65)
保护措施的使用	(66)
小结	(67)
本章习题	(68)
习题答案	(69)
参考文献	(70)
第5章 兼并与接管——理论与实务	(71)
理论和原因	(71)

对兼并成功的重大挑战	(77)
兼并业绩的实证研究	(80)
20 世纪 90 年代的兼并业绩	(89)
行业对兼并活动的影响	(96)
非相关收购的收益	(97)
敌意接管	(98)
小结	(100)
本章习题	(100)
习题答案	(101)
参考文献	(102)
第 6 章 增长的多种途径	(104)
内部增长加外部增长	(105)
合资经营	(106)
联盟与合伙	(107)
投资	(109)
独家协议	(110)
许可证经营	(110)
特许经营	(111)
小结	(112)
本章习题	(113)
习题答案	(113)
第 7 章 价值评估	(114)
分析	(114)
收购中股票的运用	(115)
可比公司法或可比交易法	(116)
贴现现金流分析	(120)
资本成本	(131)
权益成本	(131)

债务成本	(134)
资本结构和资本成本	(136)
并购估价	(139)
估价分析	(140)
谈判	(150)
小结	(151)
本章习题	(152)
习题答案	(153)
第 8 章 重组和财务工程	(155)
重组	(155)
重组方法的选择	(158)
改变所有权结构	(159)
雇员持股计划 (ESOPs) 的使用	(166)
小结	(169)
本章习题	(169)
习题答案	(170)
参考文献	(170)
第 9 章 现金流、股利和股份回购	(172)
股利和股份回购的现实背景	(172)
影响股利支付率的因素	(177)
股份回购的增长	(181)
股份回购的原因	(183)
财务工程框架中的股票回购	(188)
小结	(191)
本章习题	(192)
习题答案	(193)
参考文献	(196)

第 10 章 接管防御	(197)
易成为并购目标的公司	(198)
接管防御	(200)
经营业绩	(201)
防御性财务方法	(203)
防御性重组和财务工程	(204)
反接管章程修订	(206)
其他董事会或管理层方法	(211)
收购后的出价技巧	(213)
防御策略的影响	(217)
接管防御影响小结	(220)
小结	(221)
本章习题	(222)
习题答案	(222)
参考文献	(223)