

企业的管理问题最终都反映为财务问题
财务管理水平的高低直接决定企业的成败

一位财务经理 眼中的企业兴衰

集团与并购篇

王丹蕊 许敏敏 / 主编

YIWEICAIWUJINGLIYANZHONGDE
QIYEXINGSHUAI
JITUANYUBINGGOUPIAN



中国经济出版社
www.economyph.com

《一位财务经理眼中的企业兴衰》之

集团与并购篇

王丹蕊 许敏敏 主编

中国经济出版社

图书在版编目(CIP)数据

集团与并购篇/王丹蕊 许敏敏主编. - 北京:中国经济出版社,
2004.1

(一位财务经理眼中的企业兴衰)

ISBN 7-5017-6128-0

I. 集… II. ①王… ②许… III. 企业合并—财务管理
IV. F275

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2003)第 093916 号

出版发行:中国经济出版社(100037·北京市西城区百万庄北街3号)

网 址:www.economyph.com

责任编辑:苗 青 聂无逸(手机:13701326619)

责任印制:张江虹

封面设计:蒋宏工作室

经 销:各地新华书店

承 印:艺辉印刷有限公司

开 本:787×960 1/16 印 张:23.5 字 数:338 千字

版 次:2004 年 1 月第 1 版 印 次:2004 年 1 月第 1 次印刷

书 号:ISBN 7-5017-6128-0/F·4928 定 价:38.00 元

版权所有 盗版必究

举报电话:68359418 68319282

服务热线:68344225 68353507 68341876 68341879 68353624

中国经济书店:66162744

地 址:西西北大街 233 号

一位财务经理眼中的企业兴衰

编委会

主任:	向 波	徐秀英	王丹蕊	许敏敏	黄国成
	王 妍	李 骥	张 伟	国 文	徐若宏
成员:	李克华	刘昌明	郑智强	范永华	魏加久
	杨 策	邓永光	程家强	樊梨明	李伟光
	赵纯喜	李海江	曾庆玉	赵明世	曹芳纯
	宋远乔	周玉光	李宏亚	郑仰禄	钱君良
	王喜华	李洋洋	孔玉敏	华冠今	于钧钧
	韩庆谊	载永刚	周成功	石 拜	陶得华
	胡明明	牛家久	宋民北	田军雄	方子华
	周子青	刘 亚	赵 爽	吴良珠	李光明
	林慧洲	冯淑如	由晓真	于今朝	蔡爱家
	鲁 辛	陈至美	孙圆圆	韩 晶	陈 明
	杜文俊	胡良松	周克云	戴 磊	韩菩菩
	李玉中	刘晓语	肖雄南	沈丹华	林 超
	汤 林	程 冲	龙丽丽	赵克美	郑 冠
	王秉仁	陶守正	郑大玮	张隆奎	徐章荫
	王鸿章	马麟飞	周嘉荣	李俊兴	蔡小辉
	李 婕	董慈祥	杨青蕊	任兰花	吴俊杰

目 录

第一章 攘外必先安内

1.1 完善公司治理结构	(2)
一、我国企业集团治理结构不规范的教训	(2)
二、公司治理的主要内容	(3)
三、公司治理的功能	(5)
四、公司治理的重要性	(7)
1.2 理顺关系才能理顺财务	(8)
一、企业集团内部的法律关系	(10)
二、企业集团内部的利益关系	(12)
1.3 企业集团的组织结构	(14)
1.4 集团总部的管理定位	(18)
一、集团总部的一般职能	(18)
二、总部如何创造价值	(19)
三、总部破坏价值的典型情况	(21)
四、“庇护”优势及其对价值的影响	(22)
1.5 为什么巨无霸在并购扩张中倒下	(23)
一、世通在并购中乱起来	(24)
二、管理混乱的安然在并购中失败	(25)
三、家族式管理使农凯集团陷入财务沼泽	(26)

第二章 认清并购

2.1 并购——集团扩张的最快方式	(34)
一、企业间的并购可迅速形成大型企业集团	(34)
二、企业的并购能够极大地促进效率的提高	(35)
三、企业的并购有利于企业的多元化经营	(35)

2.2	并购目标是什么	(41)
一、	并购目标选择程序	(41)
二、	选择并购目标时应考虑的产业和企业因素	(42)
三、	不同并购动机下目标企业选择的策略	(43)
四、	并购目标的最佳选择策略	(46)
2.3	并购不要撑坏了胃口	(47)
2.4	并购动机透析	(53)
2.5	并购创造价值	(63)

第三章 并购准备

3.1	并购应有序进行	(67)
一、	并购的战略准备	(67)
二、	并购的常规程序	(68)
3.2	如何搜寻目标	(69)
一、	被并购的公司一般有以下几种特征	(69)
二、	发现目标公司的两大途径	(71)
三、	搜寻步骤	(73)
3.3	并购调查少不了	(75)
一、	调查内容	(75)
二、	发现目标企业的优势	(78)
三、	注意卖方的考虑	(79)
四、	注意目标公司的致命缺陷	(81)
五、	注意目标公司的现金流量表	(82)
3.4	求助中介避风险	(82)
一、	中介的类型	(84)
二、	中介的作用	(85)
三、	各种中介机构	(85)

第四章 选择并购模式

4.1	创规模效应：波音并购麦道	(95)
-----	--------------------	------

一、并购双方	(96)
二、并购的动因	(97)
三、并购的绩效	(98)
4.2 产研一体化：A 公司并购江西无线电	(99)
一、并购方概况	(102)
二、并购动机	(103)
三、目标企业选择	(105)
四、交易方式	(108)
五、资产评估	(109)
六、中介机构在企业并购中的作用	(109)
七、并购交易程序及其法律和政策问题	(110)
八、并购后对企业资产重组和对企业制度的改造	(111)
4.3 谋多元化发展：中远收购众城实业	(112)
一、并购双方	(113)
二、收购的目的和战略	(114)
三、股权交易分析	(116)
四、管理优化	(117)
五、经营分析	(119)
六、对此次并购的分析	(121)

第五章 评估目标价值

5.1 价值评估五大用途	(125)
5.2 并购中评估目标企业的方法	(127)
一、现金流量贴现法 (DCF)	(127)
二、收益分析法	(132)
三、基于资产的评估	(140)
5.3 正确估价无形资产	(141)
一、企业并购中无形资产评估方法	(142)
二、无形资产评估中的分歧及新趋势	(143)
三、企业并购中无形资产评估案例分析	(144)

5.4 并购的成本效应分析	(145)
一、并购的正效应——交易成本降低	(146)
二、并购的负效应——管理成本提高	(148)
三、交易与管理成本均衡分析	(150)
5.5 非上市公司如何评价	(152)
一、市盈率定价法	(153)
二、市盈率法优缺点	(157)

第六章 支付并购

6.1 并购中支付工具的最优选择	(164)
一、并购中的支付方式	(164)
二、企业选用支付工具应考虑的因素	(166)
三、各种支付工具的优劣评析	(167)
四、可转换债券支付工具 ——企业并购交易的最优选择	(170)
6.2 支付方式对并购价格的影响	(172)
6.3 公司并购中的融资工具	(176)
一、成熟资本市场并购融资 工具品种丰富, 运用广泛	(176)
二、融资租赁用于并购的操作模式	(179)
三、我国上市公司并购融资工具品种单一, 运用受到局限	(181)
四、融资误区: 忽视内部融资, 轻视债务融资, 偏好股权融资	(183)
6.4 戴姆勒奔驰/克莱斯勒合并换股的案例	(184)
戴姆勒——奔驰与克莱斯勒合并 的价值评估与换股比例确定方法	(186)

第七章 决战并购谈判

7.1 并购谈判三部曲	(193)
-------------------	-------

7.2	并购价格谈判	(196)
7.3	力争谈判成功	(198)
	一、影响双方谈判力量的因素	(198)
	二、提高谈判优势	(199)
	三、促使对方出售	(200)
	四、让谈判顺利进行	(200)
7.4	并购谈判中的战术应用	(201)
7.5	谈判技巧的较量：孔雀 VS 飞利浦	(205)
	一、双方动机及目的	(206)
	二、寻求政府的帮助	(207)
	三、适时聘请中介机构	(208)
	四、拟定谈判的详细进程及方式	(208)
	五、有技巧的修正对方的价值评估模型	(209)

第八章 跨国并购，征战全球

8.1	跨国并购：企业拓展疆土的必由之路	(212)
8.2	跨国并购如何做到有的放矢	(213)
8.3	战略性跨国并购：中海油胃口大开	(218)
8.4	技术性跨国并购：华立空降巅峰	(221)
8.5	绕开反倾销：中国家电业跨国并购	(223)
8.6	通用与福特：迥异的跨国并购战略及成效	(228)
8.7	跨国并购的法律规定	(230)

第九章 避开并购中陷阱

9.1	为什么兼并会失败	(237)
9.2	每一步都有风险	(239)
9.3	并购的财务陷阱	(246)
	一、财务陷阱的源起	(246)
	二、财务陷阱可能造成的损失	(248)
	三、防范财务陷阱的措施	(249)

9.4	并购谨防误入歧途	(251)
	一、把经济规模等同于规模经济	(251)
	二、把经济范围等同于范围经济	(253)
	三、并购后的企业组织（企业集团）陷入 “或者市场化、或者一体化”两个极端	(254)
	四、以资本运营替代生产经营	(256)
	五、企业并购追求规模经济的滥用	(257)
	六、企业并购热衷于构建“航空母舰”， 而忽视并购组成企业团队的意义	(260)
	七、政绩的考虑大于企业效益的考虑	(260)
	八、重并购、轻整合，实际收益难如人愿	(261)
	九、简单地把外资并购认为是企业国际化捷径	(261)
9.5	并购风险知多少	(262)
9.6	并购决策风险的评价模型及防范措施	(265)
9.7	汇凯1元钱买回4亿债	(274)
	一、评估资产，明晰价值	(276)
	二、明确责任，完善合同	(278)
	三、躲开陷阱，规避风险	(279)
9.8	外资并购中的风险防范	(280)
	一、熟悉相关法律安排聘请专门法律顾问小组	(280)
	二、调查务必详尽认真	(281)
	三、条款一定要细致扎实	(281)
	四、整合工作 (Post Merger Integration, 简称 PMI)	(283)

第十章 整合——并购成败的关键

10.1	并购贵在善于整合资源	(287)
	一、企业资源系统	(288)
	二、企业兼并中影响资源整合的因素分析	(289)
	三、市场资源的整合管理	(292)

10.2	留住人心	(295)
10.3	并购整合中能力的扩散	(301)
	一、能力的保护	(302)
	二、能力转移与能力扩散	(308)
10.4	整合企业文化	(315)
	一、企业文化整合模式与选择	(316)
	二、企业文化整合的管理	(319)
	三、文化审慎法规避文化冲突	(323)
10.5	如何处置并购的不良资产	(326)
10.6	重塑企业整体形象	(328)

第十一章 牢牢控制子公司

11.1	资本控制：企业集团内部控制的核心	(332)
	一、内部控制与资本控制的关系	(332)
	二、实施资本控制的理论依据	(333)
	三、资本控制的主导目标	(334)
	四、资本控制的层次和环节	(336)
	五、资本控制的基本形式	(337)
	六、总结	(338)
11.2	如何加强对子公司的财务控制	(340)
11.3	选择适宜的控制模式	(344)
	一、全面控制模式	(344)
	二、股权控股模式	(346)
	三、控股经营模式	(348)
	四、直拉经营控制模式	(350)
11.4	委派财务人员	(351)
	一、财务人员委派制的特点	(351)
	二、委派财务人员的作用	(353)
	三、应注意的问题	(353)
11.5	集团公司货币资金控制的五种方案	(355)

一、大一统方案	(355)
二、拨付备用金方案	(356)
三、设立结算中心方案	(356)
四、设立内部银行方案	(359)
五、财务公司方案	(362)

第一章 攘外必先安内

- 1.1 完善公司治理结构
- 1.2 理顺关系才能理顺财务
- 1.3 企业集团的组织结构
- 1.4 集团总部的管理定位
- 1.5 为什么巨无霸在并购扩张中倒下

1.1 完善公司治理结构

公司治理结构不仅在我国有很强的现实性，同时也是全球的一个共性问题。在经济发展的微观机制方面，世界上不同的区域有着不同的特点、优缺点以及它们自己的问题，但在相当程度上都可以归结为公司治理结构的问题。没有完善的公司治理结构，往往容易引起公司财务管理的混乱，进而引发一系列的企业问题，严重的甚至会导致企业走向灭亡之路。1997 年开始爆发蔓延的亚洲金融风暴，在很大程度上，被归结为一些亚洲国家在公司治理结构方面的薄弱。经合组织经过若干年的研究，为推动这方面的进步，提出了公司治理结构的原则。尽管各个不同区域和国家在法律特点、文化背景及公司传统上存在着较大差异，但该原则所涉及的若干基本概念，是跨国境的、全球性的，是微观运行机制方面的基本问题。特别是对企业集团来讲，公司治理是否完善更是关系到集团能否顺利的发展壮大，走向大而强的发展道路的关键。

一、我国企业集团治理结构不规范的教训

产权主体多元化的股份制被认为是国有大中型企业集团改制的理想制度选择，但是实行改制后的企业的经营效率并没有显著提高，这是由于企业集团治理结构中存在严重问题，表现在：

(1) 股东大会未能对董事会进行有效约束，委托人问题比较突出。我国现有的股份公司，为了突出公有制的主导地位，股权结构设计中的一大特点是国有股占大部分比重，国家股和法人股之和超过 60%，这就

导致了許多股份公司的政府主管部门为其最高决策机构，在组成委托人时，仍为行政性的委托，政府机构派出的委托人不是公司资产真实的所有人，他们的目标函数不可能与国家和广大小股东利益一致，这样必然会发生委托人问题，即与他们选定的代理人合谋损害国家和小股东利益。

(2) 董事会缺乏对经理人员的有效约束。按照现代公司的规范，董事会成员应由股东大会选举，高级经理应由董事会聘任并接受董事会监督。但在我国的股份公司中，国家占有绝对优势，董事会成员和经理人员几乎由政府组织人事部门直接任命和委派，并且保留国家干部身份和行政级别。更何况，常常还有董事长兼总经理，这样董事会很难再对高级经理人员进行有效监督，代理人问题很自然就会发生。此外，根据对上市公司的统计表明，每个公司平均拥有董事 9~7 人，其中外部董事 3~2 人，内部董事 6~5 人，内部人占了董事会的 67%，可以说内部人控制了董事会。

(3) 监事会形同虚设。在现代公司制中，监事会由股东大会选举，对董事会和高级经理人员进行监督约束，在我国股份公司中，国家股占绝对优势，监事会成员也由国家指派，他们也不是公司资产的所有者，不可能对董事会和高级经理进行有效监督。

(4) 股东无法对公司进行外部监督。我国目前证券市场不发达也不规范，除了少数几家公司上市以外，大多数股份公司都不能上市，因此绝大部分股东都不能通过股市对公司进行外部监督。同时由于证券市场不规范，股民不成熟，上市公司股价与其业绩关系不大，加上股民主要进行短期投机操作，股价高低很难客观地反映公司的经营状况，因此，即使通过证券市场对董事及高级经理的监督作用也很有限。

二、公司治理的主要内容

1. 制度安排

公司治理是有关投资者、董事会和企业高级经理人员三者之间权力

分配和制衡关系的一种制度安排，表现为明确界定股东大会、董事会、监事会和经理人员职责及功能的一种企业组织结构。从本质上讲，公司治理是企业所有权安排的具体化，是有关公司控制权和剩余索取权分配的一整套法律、文化和制度性安排，这些安排决定了公司的目标、行为，决定了在公司利益相关者中在什么状态下由谁来实施控制、如何控制风险和如何分配利益等有关公司生存和发展的一系列重大问题。

2. 治理机制

公司存在两类机制，一类是外部治理机制，指来自企业外部主体（如政府、中介机构等）和市场的监督约束机制，尤其是指产品市场、资本市场和劳动市场等市场机制对企业利益相关者的权力和利益的作用和影响，例如兼并、收购和接管等市场机制（被称为公司治理市场、控制权市场等）对企业高级管理人员控制权的作用；另一类是内部治理机制，是企业内部通过组织程序所明确的所有者、董事会和高级经理人员等利益相关者之间权力分配和制衡关系，具体表现为公司章程、董事会议事规则、决策权力分配等企业内部制度安排。外部治理和内部治理共同构成公司治理结构，使两者形成了一种不可或缺的互补关系，但二者在逻辑层次上是不一样的。外部治理处于主动地位，它是公司治理的首要条件和基本机制，内部治理则以外部治理为基础，它是外部治理的内生性制度安排。因此，作为外部治理的内生性制度安排，内部治理结构只有在适应其外部治理条件下才能有效率；同时，由于现实中的外部治理条件千差万别，不可能总是完善的，因而不存在放之四海而皆准的“完美”的内部治理结构模式。

3. 治理标准

理想的公司治理的标准包括：①应能够给经营管理者以足够的控制权，自由经营管理公司，发挥其经营管理者才能，给其创新活动留有足够的空间。②保证经营管理者从利益出发而非只顾个人利益滥用经营管理的控制权。这要求股东有足够的信息去判断他们的利益是否得到保证，期望是否正在得到实现，如果其利益得不到保证、期望难以实

现，股东有权力调整现有的经营管理者。③能够使股东充分独立于职业经营管理者之外，保证股东自由买卖股票，赋予投资者以股权流动性的权力。

三、公司治理的功能

1. 权利配置

公司治理涉及投资者、经营者和公司职工之间的关系。在各种关系中，投资者和经营者之间的关系是最具有实质性意义的关系，因而权利配置也主要在投资者和经营者之间进行。

公司治理中涉及的权利主要包括剩余索取权、剩余控制权、决策权、监督权等，这些权利的配置直接关系到公司运营的效率和各方利益的大小。权利配置的宗旨是如何使公司效率最高，或者说如何使公司价值最大化。各种权利不会只有单一主体，如剩余索取权和剩余控制权可以在投资者和经营者之间分割与安排，比例大小取决于哪一种分割能使公司剩余最大化。决策权体现为股东在股东大会和董事会上投票影响公司决策，重大战略决策由股东大会决定，而公司日常决策则由经营者决定。影响权利配置主要因素是所有权结构和产权的分割与让与等。

2. 制衡功能

由于权利与义务的对等关系，公司治理有对各人或机构之间相互制约的功能。其中股东大会、董事会和经理层之间的相互制衡，表现为股东作为资本所有者掌握着公司最终控制权，拥有推荐和罢免董事的权利，但一旦授权给董事会，股东就不能随意干预董事会决策。反之，董事会被授权拥有支配公司法人财产和任命公司高级经理的权利，它必须对股东大会负责或尽其被赋予的义务；经营者的管理权限不能超越董事会的授权范围，且其经营业绩的优劣必须受到董事会的监督和评价。

3. 激励功能

公司治理中主要是资本所有者对经营者的激励，这是因为资本所有