

用并购让 经营更卓越



就算爬窗也要听的热门课

杜英宗 (著) | 投资银行教父倾囊相授

颜和正 | 采访撰述

经理人都该懂的数千亿美元商战关键

全方位探讨和规划最适合您的并购整合策略
小并购大学问，助您成功翻转企业的经营战局

SPM

南方出版传媒

广东经济出版社

用并购让 经营更卓越



就算爬窗也要听的热门课

YONG BINGGOU RANG
JINGYING GENG ZHUOYUE

杜英宗 著

颜和正 | 采访撰述

SPM

南方出版传媒

广东经济出版社

· 广州 ·

图书在版编目 (CIP) 数据

用并购让经营更卓越：就算爬窗也要听的热门课 / 杜英宗著；
—广州：广东经济出版社，2018.3
ISBN 978-7-5454-5906-7

I. ①用… II. ①杜… III. ①企业兼并—研究 IV. ①F271.4

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2017) 第 274925 号

中文简体字版©2018年由广东经济出版社出版发行
本书由厦门凌零图书策划有限公司代理，经天下杂志股份有限公司
授权，同意经由广东经济出版社出版中文简体字版本，非经书面同
意，不得以任何形式任意重制、转载。

版权合同登记号：19-2017-216

出版人：姚丹林
责任编辑：陈念庄 赖芳琨
责任技编：许伟斌

出版 发行	广东经济出版社（广州市环市东路水荫路11号11~12楼）
经销	全国新华书店
印刷	佛山市浩文彩色印刷有限公司 （南海狮山科技工业园A区兴旺路）
开本	730毫米×1020毫米 1/16
印张	18.75
字数	170 000字
版次	2018年3月第1版
印次	2018年3月第1次
印数	1~5 000
书号	ISBN 978-7-5454-5906-7
定价	68.00元

如发现印装质量问题，影响阅读，请与承印厂联系调换。

发行部地址：广州市环市东路水荫路11号11楼

电话：(020) 38306055 37601950 邮政编码：510075

邮购地址：广州市环市东路水荫路11号11楼

电话：(020) 37601980 营销网址：<http://www.gebook.com>

广东经济出版社新浪官方微博：<http://e.weibo.com/gebook>

广东经济出版社常年法律顾问：何剑桥律师

· 版权所有 翻印必究 ·

【自序】

比并购更重要的事

我的职场生涯，一直跟并购有关系。我在 1974 年赴美，加入洛杉矶 Price Waterhouse（普华永道会计事务所）。在美国担任会计师时，就有很长的时间专门处理跟并购有关的事务。后来，在国防及科技公司 Ultra Systems 担任财务长的工作时，也自己并购了几家公司。

我对财务长的定义是，只要跟钱有关的事，都要管。我也经历过公司一时发不出薪水，要自己去筹钱，并且感悟，千万不要再有这么一天。因此，在这家公司工作期间，我和主管阶层通过开创新事业部门与并购，在 8 年内让公司的营收从 2000 万美元增长到 10 亿美元，亲身体验到并购对企业发展的协助与可以扮演的重要角色。后来，我就到高盛证券从事并购咨询的投资银行工作。

当时，我已赴美多年。当初到美国的目标，是要开开眼界，在中国台湾还没有一般公认会计原则时，多学习世界一流

的会计师实务。没想到误打误撞，成为《财星杂志》（*Fortune*）500 强企业中少数的华人财务长，还成了从没想过的华尔街投资银行家。

在这段历程中，我常常觉得有些国外市场的规范或精神，可以对发展中的台湾有很大的帮助，让台湾能在先进且合适的体制下，更快速稳健地成长。也因此，我接受了高盛证券的邀约，回国建立高盛在亚洲的投资银行相关业务，协助引进美国的经验、制度以及规范，见证亚洲资本市场与企业成长的历史。

回国后，我陆续在高盛、花旗等投资银行工作，经历许多世纪大案。最后，还因为帮客户买了南山人寿，受邀加入南山从事并购后的企业转型与整合工作。这一生的经历，无论是当顾问的会计师、在投资银行提供并购服务，或在企业里主导并购的决策者，或是从并购顾问变成并购企业的经营者，“公亲变事主”地实践并购的价值，从各种角度参与并购的经验，都非常精彩有趣。

因此，在花旗从事投资银行业务时，就一直有出版社跟我接触，希望我能从国际与国内知名的例子或并购的经验中，写一本跟坊间不同，着重实务经验并能给企业提供参考价值，而且故事讲述深入浅出、让对并购有兴趣的人也能窥得堂奥之妙的书。相信读者看了这些要同时满足多种需求的描述，再想象

一位投资银行家每天过着在全球各大城市间奔走、要让客户随传随到的生活，可见这本书一定“难产”！加上人在江湖总谨守职业道德，很多不为人知的故事其实也不足为外人道。我想，也许在我退休多年、事过境迁后，才有机会将这些回忆或感触一一道来。

不过，人生总是有很多想象不到的事。我离开投资银行业转战保险业后，投资银行家的形象似乎还是深植人心，比以前接到更多与并购相关的演讲、课程邀约。在我的好朋友、台大前副校长汤明哲的盛情邀请下，2012年下半年我和他一起在台大管理学院的MBA以及EMBA开了一门并购课程。

每个星期二傍晚，我结束从上午8点起就不停歇的办公室会议，匆匆到仁爱路的北平都一处狼吞虎咽一碗大卤面，就赶到台大，进行这星期二晚上十几堂的课程。

除了出差不在台湾的时间，以及每周六上午南山的跨部门会议，为了准备授课内容，我多半整个周末都在重温学生时代书桌前苦读的生活。在阅读相关文章时，我常常有意外的惊喜，有时回想起自己曾经参与的这些个案，或是哪个环节的插曲，有时某些策略与个案中的主角也会让我忍不住想到南山的发展，并且对我有所启发。

所以我常说，上了这门课，收获最大的人其实是我自己。除了在这些经典、成功或失败、最终有发生或没发生的并购案

中，重新思考当时的脉络与策略，拆解他们搭建的完美架构，我也珍惜与课堂中台大 MBA 学生与 EMBA 学生，甚至校友们的缘分，享受“得天下英才而教之”的成就感。

抛开堂堂满座，甚至曾有人从窗户爬进教室所带来的感动不说，在与这些学生眼神交会时，总让我忘了一天的疲惫，讲得更起劲。他们多半已在职场拼搏，要维持热情与耐力，在每个星期二晚上坐在教室里3个小时并不容易。更难得的是，他们的认真参与讨论，以及每一张热切学习的脸孔与表情。这些场景，常让我在下课后，走在冬夜寒雨冷风中的台大小径，前往搭车回家时，温暖满溢心头。

记得开学的第一天，多数老师都简单介绍完课程大纲就下课。但是我的并购导论讲到一半时，就已经10点了。没想到，这些第二天一早就要上班的学生们，竟然不畏辛苦，兴味盎然地说，要继续听。那天下课时，已经超过10点半。还有一次，提早讲完上课内容，我问大家要不要提早下课，但学生们却一致表决要继续上到10点，我就在教室里重操旧业，当起免费的并购顾问，听他们聊职场上遇到的相关情境，给他们建议。

在倒数第二堂课中，有学生问我，这么认真地讲述这堂课的目的是什么？我也反问他们。有的学生说是为了传承。并购的世界深奥且丰富，无法在短短的十几堂课中倾囊相授我一生从会计师、财务长、投资银行家以及企业执行长亲身参与并购

的不同角度与经验。说传承，的确牵强。但我期待的是，留下一个“风范”，让年轻一代体认、记得，做每一件事都要珍惜当下的际遇，抱持孜孜矻矻、戮力同心的敬业精神。因为无论对企业或人生经营，这是比并购的策略或技术更能成就美好愿景与世界的最大助力！

这堂课的诞生，以及这本书的问世，要感谢我的许多朋友情义相挺。他们有的客座，有的不吝惜贡献他们亲身经营与并购企业的经验。在此，我要向他们献上最诚挚的感激，成就了一门丰富的课程，让这么多个星期二的晚上更精彩。谢谢精诚信息黄宗仁董事长、雅虎亚太区董事总经理邹开莲小姐、惇安法律事务所的叶秋英律师、自行创业成立私募基金的陈林正先生、花旗投资银行的陈诗韵副总裁。

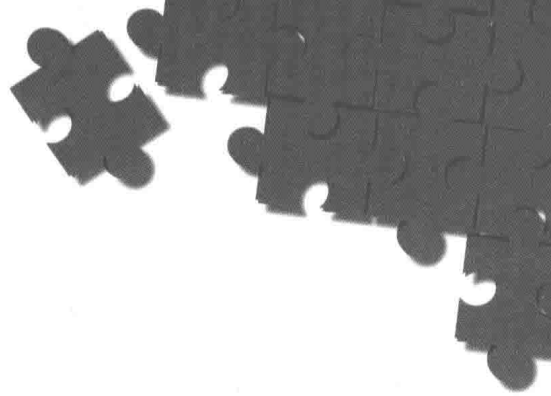
无论是我的课程，或是他们的现身说法，大家都可以发现，书中有许多细节的描述。因为魔鬼就在细节里，在什么时间，用什么角度、诉求，说哪一句话，甚至如何安排会议，或是主角的相遇，都是艺术。一个小动作，往往牵涉到一个大案子的成败。

我相信每一个企业经营者或高阶主管，也都亲身经历过，并认同这样的看法：大策略要靠小细节的完美执行，才能落实。读者在看待这些细节、小地方时，如果能多留意每个情境的铺陈，一定能学到更多的精髓，有着更深的体会。

每读一本书，就像是经历一场旅程，只是旅途中的经验与所获，人人不同。毋庸置疑，并购对每个企业从业人员都意义匪浅。因为当今企业多半免不了并购其他公司、被并购，或是看到竞争者相互并购而带来的新竞局，并且必须有所因应。更不用说，在面对各种经营上的挑战时，并购也常不失为一个策略，甚至是成长的动力。

在阅读这本书时，无论您在其中看到的是策略、经营的新启发，还是像读历史一样体会故事的转折与这些商业巨子的心情悸动，此时，我的心情就像每一位写书的作者的心情，希望您在走过这趟行旅时，感觉不虚此行！

更盼望您会记得，在中国也有一些人，像我一样，默默独行，努力奋进，期望在人生道上走出不同的一条路。



导论

并购比你想的还要近

在每个人的职场生涯中，会遇到并购的机会大增！如果我们对身边愈来愈多、各种形式的并购活动视而不见，很有可能会在它突然发生在我们身上时，完全手足无措。

很多人觉得“并购”是距离很遥远的事，只是一件在书上才会看到，只有相关的会计师、律师、投资银行家才需要了解的事。毕竟，一个人的一生会遇到公司要买别的公司，或被别的公司并购的机会，不是那么多。更现实的是，如果不是因为公司被并购可能会面临被裁员的威胁，或是薪资结构、升迁条件发生变化，就算公司有并购活动，对很多人而言，还是每天做该做的事，并购跟他是八竿子也打不着！

在经济活动相对单纯的过去，的确如此。

但在当今，在每个人的职场生涯中，会遇到并购的机会大增！更重要的是，并购的影响层面也愈来愈广。

一个并购案 影响半个台湾地区

以我作为投资银行家的“告别作”——润成收购南山人寿为例，就直接关系到台湾一半家庭的权益，之后还牵动整个产业以及台湾社会！

2008年9月，握有南山人寿97.57%股权的美国国际集团（AIG），因为承做大量的衍生性金融商品信用违约交换（Cred-

it Default Swaps, CDS)^① 失利，需资孔急，申请美国政府纾困。2009 年，AIG 为了偿还负债，决定出售南山人寿的股权。南山人寿出售的过程并不顺利，但显露了一桩并购案对社会各层面可能带来的影响。

400 万保户担心权益受损

当时，南山人寿在台湾地区拥有 400 万名保户、800 万张保单。即将被出售的消息见报后，担心资产、权益受损的保户询问电话马上蜂拥而至，第二天上门询问有关将保单解约，或是办理保单贷款，将累积在南山的资产借出来的客户更是不计其数。南山在全省，尤其是北部的柜台大排长龙。南山的员工回忆，当时如何绞尽脑汁，将人龙尽量导引、安置在公司内的会议室，动员几乎所有内勤人员一对一解决保户的疑难杂症与要求，就是怕人潮溢满大厅，甚至骑楼，避免引发“挤兑”的不安与想象日益扩大。

在公司内，南山不仅备足现金让要解约、不拿到现金不安

① 信用违约交换（CDS）是一种类似保险概念的衍生性金融商品，简单地说，就是替手中买的债券买保险。以购买 A 公司的公司债为例，投资人为了防止 A 出现信用违约风险，因此，跟金融机构 B 买针对 A 债券发行的 CDS，付“保费”给 B。只要 A 没有出现信用违约，B 就能定期收到“保费”，赚取收益。但一旦 A 出现信用违约无法给付，B 就必须赔偿投资人。因此，当债券发生违约的概率愈高时，其 CDS 就会愈贵。

心的保户可以如愿将钱领回家。遇到领回巨资、又不愿拿支票的保户，南山还派专人陪同，送保户上自家车，或陪同搭计程车，确保客户与现金安全到家。

据一名在分公司处理危机的主管回忆，当时，每天除了面对这些突发要求，还要估计中午、下午，甚至晚上要订多少便当、点心，避免种类重复，同时还要安抚现场的保户、业务员。

忙着在公司前线灭火的同时，尽管心中也同样担心不确定的未来，南山主管们却还是要为仍坚守岗位处理这些事务的员工打气，提供心理支撑的力量。

员工担心工作不保

近4万名南山的员工、业务员，还有为数10万、20万的家人，每天睁开眼睛，就有可能读到南山前景未卜的消息，接到保户疑虑的询问，亲友“南山现在怎么样了”的疑问。很多南山的高阶主管、员工、业务员，纷纷被挖角求去。留下来的，有些人组织自救会，希望向未来的买主争取更好的条件。上述所言，只是并购案标的方出售前被影响的层面。

台湾当局在2010年8月底驳回博智并购，南山的员工、业务员、保户与社会各界，一则以喜，一则以忧。面对资产、生涯等不确定的未来，南山出售案已经不是单纯的经济案件，

而是一桩社会事件。处理不好，会成为社会，甚至是政治问题！至此，南山的市场地位一落千丈，从前3名退步到10名以外。员工多半成为无法施展才华的看守内阁，南山也难有新的投资与作为，业务制度更陆续出现多处扭曲。

新东家入主后 改写产业竞争生态

2011年初，美国国际集团（AIG）宣布将南山卖给由润泰及宝成集团组成的润成投资控股，台湾当局也在年中核准交易案。至此，并购案下半场的影响力开始上演。新东家补足原来被挖角悬缺的几名主管后，开始力振南山在过去几年出售风波被消磨的士气与实力。从北、中、南全省巡回的内部沟通与共识建立，重新聚焦在市场需求的商品、渠道与服务调整，到颠覆业界的“找理由不赔”转变成“为客户找理由理赔”的温暖、关怀理赔，南山的员工、业务员重回忙碌积极的生活，客户也更不用担心保障无着落。

因此，在3个月内，南山的新保费收入从市场的10名以外重回前3名。我常开玩笑，“要我念台湾地区保险公司的名字，我还念不出10家，但原来我们南山曾经受伤这么深，名落10名之外”。

南山重回市场，影响的不只是员工、业务员家庭及保户，

并购对产业的影响也一样不可忽视。南山重振士气，让竞争者开始感受到威胁，尤其是进军过去未经营的银行保险渠道，在一年内就冲上第3名，让金融业界刮目相看，也改变了业界的合作与竞争生态。

首先，原来深受冲击、不知能否继续在此安身立命的员工，在新东家加入不到半年时间，就开始领到久违的年终奖与更高的薪酬，也开始有年终宴会。外勤的业务员在第二年，收入比第一年平均增长三成。另外，内外勤都参与增资认股，从对公司的前景与自己的前途茫茫，转身为一起创业的伙伴、事业上的“亲人”，对未来不仅不再彷徨，还能共享经营成果。

最重要的是，南山的理念为台湾地区带来了正面启发。温暖、关怀、迅速的理赔与服务模式，逐渐在业界扩散，各公司竞相讨好客户。同时，南山转型为本土公司，在各地从事公益耕耘，从捐助罗东圣母医院的老人医疗大楼、各县市幸福调查与当地幸福提案、全国义工日、义卖日、平日的义工耕耘，到赞助有利地方发展的经济与文化、保育发展活动，例如台东热气球、宜兰童玩节、灯会、海岸线固沙护滩，以及在全省上百个医院协助弱势支付医疗费用及普及小区医疗资源的慈善基金。南山透过公益事业发挥的影响力，毫不逊于本业！

这只是诸多并购形式中的一种，就足以造成这么深远的影响。显然，在商业社会中，了解并购的重要性有多大。如果我

们对身边愈来愈多、各种形式的并购活动视为无物，完全忽视它们的存在与意义，很有可能会在它们突然发生在我们身上时，完全手足无措，也更不用说会因为没有想到把并购作为企业成长、转型的重要策略而丧失机会。

6 种并购方法 带动企业成长与转型

并购是指“合并”或“收购”，种类多元万象。广义地说，只要是牵涉到一家公司部分或全部被收购，或与另一家企业某些层面整合的商业活动，都可以称为并购，以下是比较常见的类型。

收购（Acquisition）

顾名思义，就是一家公司收购另一家公司，而且被收购公司成为收购公司的一部分。这在台湾地区的科技产业很常见，为了扩大市场占有率或是整合上下游的相关效益，常有科技公司收购同业或是其他的零组件来源厂商，或是渠道或其他重要的价值链伙伴。收购的方式不一定是用现金交易，收购方也常用自身的股票与被收购公司的股东换入对方的股票，也可以是两种或更多种方式的组合。

大家最耳熟能详的也许是鸿海集团，自体成长的同时，也

通过不断收购业界厂商，成为世界最大的专业代工服务集团。在 2006 年的股东会上，鸿海集团董事长郭台铭表示，鸿海有 6 组团队在“学习并购”，并购是将来成长非常重要的工具和手段。果然，一个星期以后，鸿海集团就买下全球最大数字相机代工厂，使鸿海一举登上全球最大数字相机代工厂商。当时，鸿海就是用 1 股换普立尔 3.4 股，收购普立尔全部股权。以鸿海当时的规模，尽管以股权交换购入了普立尔总值约 282.2 亿元、100% 的股权，鸿海的股权仅被稀释约 3.6%，一年增加 450 亿元至 500 亿元营收，并使鸿海在光学及电机的整合布局上有重大突破，并且整合客户与产品线，数字相机（PS2）、游戏机（PSP）和 iPod 成为鸿海集团三大消费性电子产品。

合并（Merger）

合并就是两家公司整合成一家新的公司，通常这两家公司的产品与服务相似，可以扩大市场占有率并节省管理费用，或是商品与服务可以互补，扩大市场领域。有时候，这两家公司同时消失，成为一家新的公司，称为新设合并。例如 2005 年，在中国交通建设产业的中国港湾建设与中国路桥合并，成立中国交通建设集团。有时是以一家公司为存续公司，另一家公司直接并入存续公司。例如，在 2001 年，台湾的面板大厂达碁合并另一家面板制造商联友，就是以达碁为存续公司，之后达