

财 经 博 士 论 丛



CAIJING BOSHI LUNCONG

吴志军 著

企业并购 中的管理整合研究

中国财政经济出版社

——财经博士论丛——

企业并购中的管理整合研究

Research on Managing Integration In M&A

吴志军 著

中国财政经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

企业并购中的管理整合研究/吴志军著. —北京: 中国财政经济出版社, 2004.12

(财经博士论丛)

ISBN 7-5005-7826-1

I. 企… II. 吴… III. 企业合并-研究 IV. F271

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2004) 第 135481 号

中国财政经济出版社出版

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

E-mail: cfeph@cfeph.cn

(版权所有 翻印必究)

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮政编码: 100036

发行处电话: 88190406 财经书店电话: 64033436

北京市朝教印刷厂印刷 各地新华书店经销

850×1168 毫米 32 开 10.75 印张 255 000 字

2004 年 12 月第 1 版 2004 年 12 月北京第 1 次印刷

印数: 1-1500 定价: 26.00 元

ISBN 7-5005-7826-1/F·6874

(图书出现印装问题, 本社负责调换)



作者简介

吴志军，1965年出生，江西省新余人。江西财经大学资源与环境管理学院教授，经济学博士，硕士生导师，兼任中国工业经济研究与开发促进会理事。系财政部跨世纪学科带头人、江西省中青年学科带头人。主要从事产业经济、城市经济、工商管理等方面的研究。主持国家教育部人文社科规划课题1项；主持江西省社科规划办、江西省教育厅、江西省科技厅等省级科学研究课题共6项；参与国家社科基金项目、江西省重大社科招标项目共8项。在《中国工业经济》等刊物上发表学术论文60余篇，出版专著、教材6部。

序

江西是一块具有深厚历史文化底蕴和光荣革命传统的红色土地，这里诞生过许多政坛巨人、民族英雄、富商大贾、科坛巨擘、艺文宗师、能工巧匠，自古就享有“人杰地灵”的美誉。江西财经大学是一所以经济、管理学科为主，兼有文、法、理、工、农、艺术、教育等学科的新型多科性高等财经学府，前身是建于1923年的江西省立商业学校。学校坐落在赣江之畔鄱湖之滨的历史文化名城南昌。

诞生并成长在红土地的江西财经大学，得天独厚，自然具有红土地的“灵气”，建国后及改革开放以来，为国家培养了一大批优秀人才。据不完全统计，目前在中央国家机关工作的江西财大毕业生有千人之多，而在江西省委省政府工作部门担任厅局级干部的江西财大毕业生则有140多人，还涌现出一批全国知名的企业家、专家学者。江财学子遍布海内外，英才辈出。

进入新世纪以来，江财人秉承“信敏廉毅”的校训，弘扬“穷且益坚，不坠青云之志”的传统，肩负起科教兴赣、人才强省的历史责任，以更开放的思维办好教育，以更创新的理念培育人才，以更卓越的成果服务社会。近年来，在学校管理体制发生重大变化的情况下，江西财大“立足自我，立足江西，立足市场”，进行艰苦卓绝的“二次创业”，坚定地朝着建设“在江西有优势，在华东有特色，在全国有影响的一流高等财经学府”的目

标迈步前进。学校对师资队伍建设和学科建设、校园建设精心规划，高瞻远瞩，脚踏实地，认真实施。在学科建设方面，已从经济和管理类单科性学校发展成为多科性大学。在校园建设方面，实现了规模的扩张和功能结构的优化，为学校实现长远目标奠定了坚实的物质基础。江财人更重视质量的提升，继1998年成为博士授予单位获得产业经济博士点之后，更加苦练内功，广纳贤才，2003年又获得政治经济学、财政学、管理科学与工程等博士点，并获准设立产业经济博士后流动站，为人才兴国、人才强省战略的实施做出更大的贡献。

江西财大一贯重视研究生培养工作，广聘名师授课，采用先进教材，运用科学教学方法和手段，强调理论与实际相结合，鼓励理论创新，重视对国家和区域及产业的现实重大问题的研究，力争为国家培养优秀的高级人才。这里奉献给读者的《江西财经大学博士论文文库》就是对江西财大博士生培养质量和学术研究成果的展示与检阅。其中所选的全是本校自己培养的博士学位论文，其内容多涉及学科的重要前沿问题，或为经济与管理实际工作中迫切需要解决的问题；反映了江西财大博士生的聪明才智。我相信，随着江西财大学科建设的快速发展，高素质优秀人才不断涌现，《江西财经大学博士论文文库》这朵学苑奇葩必将越开越艳，收入其中的博士学位论文的学术价值将会在展示和流传中得到显现和光大。



2004年9月1日于江西财经大学青山园

序

《企业并购中的管理整合研究》是吴志军同志的博士论文。作为作者的导师，我为这篇体现着作者艰苦探索、潜心研究成果的论文即将出版感到高兴和欣慰。

美国著名经济学家、诺贝尔经济学奖得主乔治·J. 施蒂格勒 (George J. Stigler) 曾经说过：“一个企业通过兼并其竞争对手的途径成为巨型企业是现代经济史上一个突出现象……没有一个美国大公司不是通过某种程度、某种方式的兼并而成长起来的，几乎没有一家大公司是主要靠内部扩张成长起来的。”确实，自 20 世纪初以来，企业并购已逐渐成为影响社会经济发展的一种十分重要的方式。通过企业并购使社会资源重新配置，生产规模日趋合理，使企业能够在更大范围、更合理结构的基础上满足资本增值的要求。

企业并购是一项高风险与高利润并存的商业行为，许多企业希望通过并购达到转嫁产业危机，规避投资风险，化解企业债务，降低劳动力成本，扩张企业规模之目的。然而，由于企业并购重组是一种复杂的经济现象，因而，造成企业并购重组失败的可能性不亚于成功的可能性。事实证明，仅仅热衷于企业并购的规模、速度，而不去注意研究并购中的管理整合问题，等待我们的将可能是十分严重的后果。

吴志军同志在这本著作中，较系统地研究了有关企业并购中

的管理整合理论和实际问题。我在审阅书稿后觉得它有以下几个特点：

第一，选题较新颖。该书在选题上确定了要从管理整合的角度来系统研究分析企业并购问题。并认为：对一个行将实施并购战略的公司来说，培养管理整合能力比培养资本实力更为重要，不具备优秀的管理整合能力却热衷于进行并购的公司，将付出高昂的没有回报的代价。

第二，框架结构的系统性、独特性。通过对企业并购成败原因的分析，从对管理的核心要素以及特殊的质的规定性角度研究管理和企业并购的关系以及对并购的重要影响，进而提出管理理论的内涵及其架构，具体从战略整合、组织与制度整合、人力资源整合、文化整合、财务整合五个支点来深入探讨如何通过管理整合保证企业并购的成功。

第三，突出理论，兼顾实务。本书在研究企业并购及管理整合问题时，并不是简单的描述或就事论事，而是从理论的高度予以剖析。如以产业组织理论为基础，运用效率理论、信息与信号理论、代理理论、市场势力理论及政府干预理论、市场缺陷理论等解释企业并购问题；在提出管理整合的框架结构时运用了一般管理理论；在分析企业并购中的战略整合时运用了战略管理理论及核心竞争力理论；在分析人力资源整合策略时运用了人力资本理论。本书在突出并购及其整合理论研究的基础上，也十分强调各种方法的实际应用价值。充分考虑到现实的可操作性；同时，紧密结合中国企业并购的现状，分析其特殊的整合问题，并提出解决办法。

第四，内容翔实，资料新颖，案例丰富。本书参阅了中外一些最新的文献资料。收集了大量企业并购及其管理整合的实际案例，这些案例将可成为企业并购实务操作的重要的参考资料。

《企业并购中的管理整合研究》，作为一篇博士论文是完成了，但是，我们对这些问题的研究还远未结束，论文中所涉及的一些问题还有待于进一步细化和深化。作为吴志军同志的老师，我希望他能百尺竿头，更进一步，为我国的改革开放和经济发展多出成果、多作贡献。



2004年10月21日

内 容 摘 要

企业并购是一项高风险与高利润并存的商业行为，许多企业希望通过并购达到转嫁产业危机，规避投资风险，化解企业债务，降低劳动力成本，扩张企业规模之目的。然而，尽管当今企业并购浪潮汹涌，但与振奋人心的高并购金额和数量巨大的并购案例相比，企业并购的成功率并不高。并购失败的重要原因是忽视并购中的管理整合。

我们认为，对一个行将实施并购战略的公司来说，培养管理整合能力比培养资本实力更为重要，不具备优秀的管理整合能力却热衷于进行并购的公司，将付出高昂的没有回报的代价。

我们认为，所谓管理整合，就是依据管理的基本原理，通过战略、计划、组织、领导、控制、协调等各种要素的相互配合，以最大限度地 在并购的基础上实现各种资源的科学合理的配置，保证公司最佳的经营效率和经营业绩。同时，管理整合又是将两个或多个公司组合为一体由共同所有者拥有的具有理论和实践意义的一门艺术。本书构筑了企业并购中的管理整合框架体系：（1）战略整合；（2）组织与制度整合；（3）人力资源整合；（4）企业文化整合；（5）财务整合。

全书共分为七章：

第1章在阐述并购的各种解释、总结并购的类型基础上,对于西方学者提出的各种并购理论进行了归纳,例如,效率理论、信息与信号理论、代理问题与管理主义理论、市场势力理论、赋税考虑理论、政府干预理论、市场缺陷论等。在第1章中,笔者还总结了国外企业并购的动向,针对国外企业并购发展提出了几点启示。同时,回顾了我国企业并购的演进历史,分析了我国企业并购存在的问题,例如,产权关系问题、政府行政干预问题、国有资产流失问题、企业并购的中介机构问题。在这一章中,笔者还重点阐述了我国上市公司并购重组的总体特征、存在的问题。我国上市公司并购重组有很大一部分是围绕“保壳、保配、买壳”来进行的,国有股、法人股的协议转让是我国上市公司并购重组的主要形式。上市公司并购重组中存在着许多问题,例如,上市公司与大股东关联交易;协议转让难以遵循公平原则;新的大股东投资不实;信息披露不充分及虚假重组等等。针对这些问题,笔者提出了解决的对策:规范上市公司购买、置换资产行为、严格实行三分开;在并购重组过程中,引进选好大股东,鼓励战略性并购;对新的大股东应严格资信调查和对贷款质押的审查,确保付款及时到位;完善信息披露;改变一股独大的格局;完善上市公司法人治理结构,切实保护中小股东利益。

第2章在回顾管理理论发展历程的基础上提出了管理整合理论。管理理论在经历了古典管理理论、行为科学、管理理论丛林发展到现在的企业文化、企业再造等,管理理论发展历史证明,管理是最重要的生产力。笔者分析了管理整合的必要性,例如,企业并购的高风险性,企业并购中的制度冲突、企业并购中的机制冲突、企业并购中的心理冲突、企业并购中的文化冲突等。在

此基础上提出了管理整合的内容体系,即本书的总体框架。管理整合必须遵循综效最大化原则、系统化原则、创新原则、稳健原则。在这一章中,笔者还研究了管理整合的操作策略:(1)按照科学的程序与模式来运作管理整合;(2)重视并购管理整合的前期准备工作;(3)引入专职管理整合经理,负责管理整合的全过程;(4)影响管理整合的各事项在签署协议后应尽早宣布并执行;(5)应提前制定管理整合计划,整合计划需要不断地调整。本章最后详细介绍了海尔集团并购红星电器公司及其管理整合的案例,并进行了分析。

第3章研究企业并购中的战略整合问题,综观国内外企业并购案例,在战略整合方面的问题主要有:(1)并购战略目标的选择问题;(2)主业与多元化经营问题;(3)并购决策失误问题。针对多元化战略问题,笔者提出多元化战略的基本前提是主营业务的充分发展,多元化经营成功的关键是战略关联的开发。战略整合的目标是培育核心竞争力。在本章中,笔者提出了企业并购之后的经营战略整合内容,例如,产品结构整合方法有经营单位组合分析法、政策指导矩阵、产品环境分析法等。

第4章阐述企业并购中的组织与制度整合,组织整合的理论基础是专业化与部门化、集权与分权、管理幅度与管理层次。组织整合的任务是提供组织结构系统图和编制职务说明书。针对横向并购、纵向并购、混合并购,提出了不同的组织结构整合策略。企业并购中的制度规范整合内容主要有:企业基本制度、管理制度、技术规范、业务规范、个人行为规范等。在并购企业中必须实施制度化管理。

第5章研究企业并购中的人力资源整合。当代人力资源理论

把人力当成企业、社会发展的第一推动力，因而人力资源将成为企业的第一资源。企业并购将对被并购企业员工的态度、感情和工作行为产生显著影响。企业并购引发的主要心理变化是工作环境呈现模糊状态，员工之间的信任程度下降，自我保护意识增强。企业并购将对员工产生许多负面影响，例如，人与人之间的交流更加困难，生产力受损，发展势头减弱，团队行为弱化，争权夺利，放弃对公司的义务等等。笔者提出人力资源整合策略：（1）客观评价高层经理的能力，审慎决策高层经理的去留；（2）针对并购方式的差异，采用不同的整合策略；（3）通过多方努力，转化员工的抵制情绪；（4）建立激励机制，留住公司的核心员工。

第6章研究企业并购中的文化整合。企业文化是处于一定经济文化背景下的企业，在长期生产经营过程中逐步生成和发育起来的日趋稳定的独特的企业价值观、企业精神、道德准则、企业风俗、习惯、传统等等。企业文化的整合直接影响企业并购的成败。在企业并购中，由于经营规模、行业、所在区域等方面的不同，决定了企业之间在文化方面存在明显的差异，经营思想、价值观念、工作态度、管理方式方法等都形成了强烈的文化冲突。并购企业文化整合包括企业精神的整合、制度文化的整合、物质文化的整合。在文化整合中，应采用多种方法构建并购企业文化，形成有效的企业文化网络，建立企业文化机构。

第7章研究企业并购中的财务整合。笔者首先提出了企业并购前对目标企业的商业调查、审核内容、资料来源。并运用净资产评估法、现金流量折现法、市场价值法、市场溢价法等对目标企业进行财务评估。提出了企业并购的出资方式：现金支付、普

通股支付、优先股支付、公司债券及可转换债券支付等等，每种方式各有其利弊。在这一章中，笔者提出了企业并购后财务整合操作策略：（1）规范并购方集团公司的法人治理结构，实现集团财务控制；（2）并购方向被并购方委派财务负责人；（3）并购方对被并购方的资产经营活动实行严格的产权控制；（4）实行全面预算、动态监控及内部审计，以防范和控制财务风险及经营风险。

关键词：并购 管理整合 战略整合 人力资源整合
文化整合 财务整合

Abstract

Merger and acquisition (M&A) is a high – risk and high – return business. Many companies hope to transfer the industry crisis, avoid the investment risk, solve the trouble of debts, decrease the cost of labor and expand the company's scale by M&A. Though the M&A wave surges, the success rate is not high, compared to exciting amount of transaction cases of M&A. Neglecting the merger and postmerger integration is the most important reason for the failure of M&A.

For a company that will carry out a M&A strategy, developing the ability for managing integration is more important than accumulation of capitals. Without excellent capability of managing integration, companies being crazy about M&A will expend huge cost but no returns.

This paper gives a definition of managing integration. The term managing integration refers to a process – according to the basic principles of management science – of allocating varied resources rationally and scientifically through integrating strategy, plan, organization, command, control and coordination in order to insure the business efficiency and business performance of the company. Moreover, managing integration also refers to the art of

combining two or more company – not just on paper, but in reality – after they have come under common ownership. This article builds a framework of postmerger managing integration: (1) strategy integration; (2) organizational and institutional integration; (3) human resource integration; (4) corporate culture integration; (5) financial integration.

This article composes of seven chapters:

Chapter 1, theories and trends of M&A, introduces different definitions, the types of M&A and different western M&A theories, such as efficiency theory, information and signal theory, principle – agent issues and managerialism theory, market power theory, tax consideration theory, government interference theory and market failure theory etc. Some revelations are put forward after introducing the trend of M&A of the foreign companies. This chapter looks back at the history of companies M&A in our country and analyzes problems existent in the process of M&A in our country, including problems of property rights, government interference, state – owned assets' running off and intermediaries. The emphasis of this chapter is put on explaining the general features and problems of listed companies' M&A in our country. Most listed companies restructure by M&A around "maintaining the qualification of being a listed corporate, maintaining the qualification of rationing shares, attaining the qualification of being a listed corporate". The major way is transferring state – owned shares and shares held by legal person by agreement. A lot of problems exist in the process of M&A, such as affiliated trade between listed companies and its big shareholder, transferring by agreement is not in line with the principle of

fairness, new big shareholder's falsehood investment, incomplete disclosure of information and falsehood restructuring. In order to solve these problems, this article provides some measures: standardizing listed company's action of buying and displacing assets, implementing "three depart" strictly, choosing a satisfied big shareholder and encouraging strategic M&A, probing the credit standing strictly and examining hypothecated loan of the new big shareholder, improving the system of disclosure of information, changing the pattern of major shareholders dominating company, promoting the listed companies governance structure and protecting the lawful rights and interests of small and middle investors.

Chapter 2, managing integration theory and tactics, begins with looking back on the history of the management theory's development and then provides my theory of managing integration. Management theory has experienced classical management theory, behavioral science, management theory jungle, corporate culture and corporate reengineering. This history shows that management is one of the most important productivities. The article analyses the necessity of managing integration – the high – risk in the process of M&A, conflict between different systems, collision of mechanism, clash in mind and conflict between different cultures. The framework of managing integration, that is, the general framework of this paper is deduced based on these analysis. Managing integration must act in accordance with the principle of performance maximization, the principle of systematization, the principle of innovation and the principle of cautiousness. This chapter also offers a list of particular tactics for operating: (1) implement the managing inte-