

第 1 章 兼并的迫切要求

一般的杂耍演员都能耍弄橡皮球或木球，但耍弄炸药罐的则是伟大的杂耍演员。

——轶名

现实世界中，收购、兼并、合伙以及和第三方一起创办企业可以从一个简单的战略计划、优先权、人和资金的组合开始，但却以灾难告终。兼并和收购的狂热不断地引起与 19 世纪 40 年代的淘金热相类似的结果。一些人在其投资过程中获得巨大的收益，而另外一些人则失去了一切。

如果成功是这样定义的——当与同一产业的竞争者作价值成长的比较时，收购后公司的真实价值成长要与它们相等或超过它们——那么，在五年之内，大多数收购达不到真正意义上的成功。收购经过短暂而狂乱的蜜月之后重又分离的现象非常流行——那为什么有兼并的迫切要求呢？为什么会有通过外部手段……收购企业获得成长的需求呢？这种趋势会继续下去吗？会的！

1. 收购的兴盛经久不衰

20 世纪 80 年代非常流行的收购与兼并到了 90 年代依然盛行，而且实际上变得范围无限。美国的收购具有如下特点：

- 政府允许收购。除非涉及国防事项，美国的反垄断法多年来一直很少实施。
- 收购的发展受到美国境内外的资金供给的刺激。美元相对于更强大的硬通货的贬值，进一步加剧了收购的趋势。
- 一些行业管制的撤销，帮助了收购。近年来经历了重大的兼并与收购而又撤销管制的行业包括航空、银行、广播、石油和天然气、电信及交通。
- 通过债务工具的金融创新，收购在全球领域被推到了非理性的范围，包括各种各样专门设计的证券，它们被用于以过去闻所未闻的高杠杆比率来收购特定的企业。
- 在有限公司内收购大量股票的“绿色邮递员”刺激了收购。这些投资者（“绿色邮递员”——译者注）惟一感兴趣的是让公司出于避免与绿色邮递员长期纠缠的考虑而购回股票。然而糟糕的是，公司仍有可能最终被“绿色邮递员”及其追随者敌意收购。

总体来看，美国经济基本上保持稳定，并顺应了这一趋势。太多的钱不断地追逐太少的好企业。我们观察到，收购的增长是按几何级数递增的。通过收购与兼并而获得的成长将一直持续到下一个世纪，甚至更远的将来。

一份由“兼并统计数据回顾”（Houlihan Lokey Howard & Zukin 的一个部门）所制作的 25 年统计回顾摘要如表 1-1 所示。该表表明，自 1991 年以来，每年宣布成交的数目和美元价值都有稳定的增长。自 1991 年以后，甚至那些交易额超过 1 亿美元的交易，每年也有类似的增长。每年出售的上市公司的数目也在持续增加，支付方式变化不大：现金交易约占 1/4，以股票为基础的交易以及股票加现金的混合交易大约占相同的比例。现金交易在 1990 年以 40% 的比例占主要比重，而在截止到 1995 年的 4 年间，其比例仅为 25%。股票加现金的混合交易所占的比例，从 1990 年的 28% 提高到截至 1995 年的大约 35%，平均的市盈率（价格收益比，P/E）保持了 25 倍左右的较高水平。此外，收购价格相对较高，这一事实体现在平均溢价率一直保持在 40% 的水平上。溢价指收购价格高于宣布收购前的市价的部分。

这个溢价对非上市公司来说，不是一个问题。很少能够得到它们的市场报价。请参考表 1-3 中上市公司和非上市公司过去和现在的市盈率，考虑一下这个表。去找一些规模巨大的非上市公司会省下一大笔钱。

表 1-1 兼并与收购的统计回顾，1990 - 1995 年

	1990	1991	1992	1993	1994	1995
最后宣布的并购	2 074	1 887	2 574	2 663	2 997	3 510
提供的全部美元价值 (10 亿)	108.2	71.2	96.7	176.4	226.7	356.0
1 亿美元以上的交易	181	151	200	242	383	462
支付方式						
现金	40%	34%	22%	25%	26%	27%
股票	31%	34%	40%	40%	39%	37%
混合	28%	31%	37%	35%	34%	36%
债务	1%	1%	1%	0%	1%	0%
剥离	940	849	1 026	1 134	1 134	1 199
上市公司卖方	185	148	227	221	344	447
非上市公司卖方	821	757	1 119	1 127	1 324	1 610
全部外国卖方	266	244	403	400	399	483
全部外国买方	266	188	167	190	219	218
提供的平均市盈率	20.1	20.0	22.7	24.4	24.5	23.8
提供的平均溢价	42.0%	35.1%	41.0%	38.7%	41.9%	44.7%

资料来源：摘自 Houlihan Lokey Howand & Zukin 的下属部门——兼并统计数据回顾——编制的《25 年统计回顾》。

由支付方式和规模导致的倍数变化

表 1-2 简要概括了由收购规模和支付方式所造成的平均市盈率，在截至 1995 年的 10 年时间里，较小的收购（2 500 万美元及其以下）每年具有最低或次低的市盈率增长，1990 年和 1994 年（该年小规模收购的市盈率与最低档的市盈率，仅相差零点几个百分点）两年除外。在这 10 年里，这些交易的平均市盈率为 15.5。

在截至 1995 年的 10 年间，第二个最低的市盈率是向那些价格为 2 500 万美元到 5 000 万美元之间的企业所支付的，为 17.1。

接下来，是那些在 10 年间的平均成交价为 5 000 万美元到 9 990 万美元之间的企业。其市盈率为 18.2。再接下来是 1 亿美元及其以上的特大交易，

在同样的 10 年期内其平均市盈率为 21.1。这难道不是很有趣吗？交易越大，价格越高。了解一下 5 到 10 年之后，规模大的交易是否要比规模小的交易在价格上要划算一些不是很好吗？在小企业上押赌注，往往能获得更高的投资收益率。这是基于他人多年经验和研究而得出的事实，因为竞争会迫使大公司提高对大的交易的报价。更高的市盈率并不保证更高的收益率，根本不会。你自己的经验告诉你也是如此——或者很快会告诉你如此。

成交是采取现金、股票还是混合支付，似乎对所支付的市盈率影响不大。在 10 年间，这些支付方式的平均市盈率为：现金交易 18.6，股票交易 17.9，混合交易 18.4——没有太大的波动。

表 1-2 提供的平均市盈率（基础），1986 - 1995 年

年	2 500 万美元以下	2 500 万—5 000 万美元之间	5 000 万—9 990 万美元之间	1 亿美元以上	现金基础	股票基础	混合基础
1986	15.8	17.3	20.2	20.5	18.7	18.4	20.6
1987	15.8	18.2	18.5	22.8	22.8	19.7	18.3
1988	14.9	16.5	18.8	19.6	19.7	13.6	17.7
1989	14.3	15.9	17.9	20.4	18.5	15.3	19.2
1990	15.3	13.3	15.6	19.4	13.8	21.3	14.8
1991	11.7	15.5	15.2	17.8	13.8	15.9	11.1
1992	15.5	18.4	21.1	23.2	17.4	16.7	24.0
1993	17.6	20.3	18.1	24.2	19.9	18.9	22.0
1994	17.5	20.3	17.1	21.8	23.3	19.3	17.0
1995	17.0	14.8	19.2	21.1	18.0	20.1	19.4

资料来源：摘自 1996 Houlihan Lokey Howard & Zukin 的一个部门编制的《兼并统计回顾》。

2. 上市公司比非上市公司花费更多

许多人认为上市公司会要求一个比非上市公司更高的价格收益乘数。如表 1-3 所示，截至 1995 年的 10 年统计资料支持了这个观点。只有 1993 年和 1994 年两年，非上市公司的市盈率超过了上市公司的市盈率大约两个百分点——22.0 的非上市公司的市盈率对分别为 19.7 和 19.8 的上市公司的市盈率。

表 1-3 上市公司对非上市公司的平均市盈率， 1986 - 1995 年

年	上市公司收购		非上市公司收购	
	平均市盈率	交易数量	平均市盈率	交易数量
1986	24.3	259	16.5	105
1987	21.7	191	15.2	25
1988	18.3	309	12.8	50
1989	18.4	222	12.7	42
1990	17.1	117	13.2	36
1991	15.9	93	8.5	23
1992	18.1	89	17.6	15
1993	19.7	113	22.0	14
1994	19.8	184	22.0	18
1995	19.4	239	15.5	16

资料来源：摘自 1996 年由 Houlihan Lokey Howard & Zukin 的一个部门编制的《兼并统计回顾》。

在截至 1995 年的 10 年间，上市公司以 19.3 的市盈率超过非上市公司平均 15.6 的市盈率 3.7 个百分点。这是由许多因素造成的，但是那些上市公司具有更好的透明度。如果所有其他因素都相等，那么将会有更多的收购者对收购上市公司感兴趣。自然地，行业类型及其壁垒、市场份额以及一般的金融条件都会影响乘数。然而，这 10 年的有关记录表明：收购者收购私人部门会更为便宜——反之，作为未上市公司的卖方必须尽力使收购方相信：与具有相同行业壁垒的上市公司相比，他们的公司至少有相等的乘数。

3. 收购的推动力

为什么通过收购能推动成长？为什么新闻媒介连篇累牍地报道关于收购的文章和讨论？本书对收购的定义包括了兼并。

收购的推动力如下：

- 那些产品已进入成熟阶段——或者无论出于什么原因，预期将要出现缓慢或负的实际增长，或者那些在其现有产品或服务之内或之外寻求协同效应（垂直或水平的市场扩张）——的企业经理和所有者。

- 那些相信——有时是错误地相信——通过在他们目前的产品和市场壁垒的范围内或范围外进行收购能够促成真正的成长的经理和所有者们。
- 能得到金融支持从而以善意或非善意的方式收购另一家企业的任何人。通常这些收购者具有较低的现金水平、较高的借款水平，并且行动迅速、言辞流利。常见的情形是，他们不具有经营经验。他们主要关注从第三方借入，以便迅速积累资本。作为金融支持条款的一部分，第三方可能具有也可能不具有对股票的权利。这样的收购者总是希望在五年之内转让被收购企业（卖掉被收购企业），并且希望他们的投资每年有最低为 35% 的收益。许多这样的收购者已经获得了更高的收益（往往是其投资的几倍）。
- 具有有限的经营经验或根本没有经营经验的银行家一直在收购公司。这是些有价值证券组合投资家，他们进行新颖的、创新的融资，包括垃圾债券（未来将会证明，它们的名与实会越来越相符）。他们对企业定价的方法，是看它能产生多少现金流，以便服务于加在净资产之上的债务水平。
- 通过规模更巨大的核心企业，增加产品系列的数目，减少单件所分配的成本以及在多重场所扩张生产和服务设施，国际间企业的竞争压力变得具有全球性。

某些接管目标

最可能被杠杆收购投资者接管的公司是：

- 收入和资产在一亿美元以上的大公司。
- 具有各种不同业务的混合型公司。并且这些公司相对于其股东权益和预期现金流来说并没有过度的负债。
- 未被当前的投资者充分理解的上市公司。它们或者是已不再为投资者青睐或者是其独特性从未被人们认识到。
- 相对于股东的权益（杠杆率低的）来说，具有大量现金余额或仅有少量债务的公司。
- 需要新的领导人员的管理不善的企业。

外国投资者需要美国企业

在过去的 20 年间，外国投资者一直在疯狂地向美国投资。之所以如此是因为美国：

- 是世界上绝无仅有的最巨大的市场。除了兼并与收购之外，要想获得其市场份额，是困难的、耗时的、昂贵的。

- 有数量众多的、具有特别技术和优秀管理人员的企业，其管理人员有能力在高质量水准上——或至少令人满意地——提供有效率的产品与劳务。
- 有许多中等市场规模的公司。
- 对目标市场的重要的进口与出口较少限制。
- 对投资很少有反垄断或监管壁垒。
- 为股份提供了公开市场并建立了为收购进行融资的市场。
- 经过一段时间，他们常常获得比其在国内净投资高得多的收益。
- 政治上比其他国家更为稳定。
- 倾向于具有可预言的、稳定的汇率，并不时对某些外国货币贬值。

具有吸引力的众多的中等规模公司

在美国存在着大量的中等规模公司（收入在 1 500 万美元到 1 亿美元之间）。它们仍然全部或部分地为私人拥有，或者是更大的公司的分支机构。由于不能适应它们的战略规划、它们的资本需求，或者其他原因，大公司愿意将这些中等规模的公司卖掉。实际上，它们涵盖了标准行业代码（SIC）中的所有部门，包括制造业、自然资源业、分销业及其他服务业。在总规模不超过 1.5 亿美元的市场中，许多中等规模公司占有相当大的份额。

4. 存在多少中等规模公司

以大投资者和大竞争者的眼光来看，这些中等规模的公司多少有点不那么起眼，也难以被作为接管的目标。与那些在证券交易委员会注册的公开交易公司相比，关于它们的经营的资料很不全面。然而，很多相关资料还是能够收集的，这对确定并评价它们在行业中的地位很有帮助。一些专家估计，这样的中等规模公司的数目达到了 70 万家，而笔者认为其数目大约在 10 万家左右。

不管这种公司的具体数目是多少，只要买方有吸引力，而且在构造收购建议时具有灵活性，那么这些公司还是能以相对于较大的上市公司低得多的净价格收益乘数被购买，私人公司在交易构造方面更具有灵活性。谈判可以秘密而迅速地进行。通常，这些公司在收购之前不要求或不想要太多的（或任何的）宣传。上市公司必须谨慎地遵守有关出售或兼并其企业的法律和规章，特别是当新投资者的所有权达到或超过其股份的 5% 的时候。当然，中等规模企业是 20 世纪 90 年代可行的收购目标。

5. 价格很高，并且可能变得更高

过多的美元正在追逐过少的兼并与收购对象。对未上市公司来说，收购价格并不与股票市场价格直接相联系。然而，所有的有见识的卖者都阅读报纸和股票市场价格。如果对他们的地位有帮助，他们会力图有选择地把其企业价值与股票市场定价联系起来。表 1-4 表明了最近的 14 年间，股票市场投机定价是如何变化的。这些不是保守地计算出来的收购价值，而是股票市场的投资者的投机性的交易价格。

表 1-4 标准一普尔 500 强的市盈率，1982-1995 年

年	市盈率	年	市盈率
1995	17.5	1988	11.7
1994	15.0	1987	14.1
1993	21.3	1986	16.7
1992	22.8	1985	14.5
1991	26.1	1984	10.0
1990	15.5	1983	11.8
1989	15.4	1982	11.1

资料来源：经麦格罗一希尔公司的部门标准普尔公司的授权翻印，《证券价格指数记录统计服务》（1996 年版）。

卖方价格继续走高

投资者所购买的、作为收益倍数的企业股本的价格，波动确实非常大。这些价格是由充足的现金、高收益证券以及对许多外国货币而言美国企业价格上的贴水所支撑的。如前所述，买方在几乎每一个情形的市盈率价格都平均加入了介于 35% 和 45% 之间的溢价。更进一步说，对许多企业来讲，由于它们留心国际市场的竞争，因而国际化和国际合作日益增多。

特定企业的定价在第八章讲述。只要这么说就够了—— 买者在数量上超过任何有价值企业的卖者。更进一步说，企业的价值，在卖者头脑中比在未来的买者头脑中更高，未来的光明总是呈现给买者。然而，现实的买者也许不必戴墨镜。日出仅仅领先于日落。

6. 买者进入快车道

研发支出让位于每股收益

有两个原因，已经和正在导致美国企业预算中的研究和发展支出被削减。首先，长期的每股收益（EPS）综合症对众多的、在财务上寻求短期利润的总经理仍有影响。沉迷于华尔街的人对此火上浇油，事情变得疯狂而不可收拾。其次，疯狂增长似乎永不停止的对大、中、小型企业的杠杆收购，加重了许多有限公司资产负债表的负担。其负债金额之大，令人惊愕。债务是必须要支付的；而现在研究、发明和革新的支出却得不到保障。

这种对希望通过银行业与金融魔术师来创造出百万富翁和亿万富翁的贪得无厌的想法的迷恋，已经充塞了投资者和雇员的脑海。

出口技术阻碍成长

另一个问题是美国企业的经理们嗜好通过出售向亚洲、欧洲或其他地区出口我们的技术。在美国，除了少数产业之外，哪里还有创造新的、基础宽厚的、多种经营技术的迹象？甚至已宣布的合资企业和合伙看来也常常把谈判优势和好处给予海外一方。贸易逆差中这种巨大的、使人不快的声音足以使我们警醒。

贷款人在借款者需要时不放贷

若干年间，银行家们一直坚持出口货币（我国的货币及政府担保），并把钱贷放给除我们的中小公司之外的任何人。然而，整体看来，那些较小规模的公司，在过去的 20 年间一直是最大的就业机会的提供者，在下一个 20 年内，必将持续地作为最好的就业机会创造者。

较小的公司创造较多的就业机会

这种较小公司的数目可达上千万（依据不同来源估计，约在 1 200 万到 1 800 万家之间）。小企业管理局及其他机构也估计：这些较小的公司比那些较大的公司创造了更多的新工作机会。规模巨大的联合大企业要用 10 年或

更短一些的时间来走完一个周期。如果一个企业很快地更换总经理，周期可能更长些。一个周期依次经历下列阶段：改变目标工业和商业的壁垒，降低规模（以当前流行的正常规模为准），然后扩张和收购，再吐出，然后重又降低规模。

全球竞争的普遍性

自从 20 世纪 70 年代后期以来，“走向全球”这一措词一直很流行。许多国家的经济正经历着国内市场成长的巨浪，要求外国购买者增加对本国商品的购买。需要新的或更好的技术，在全世界面临外国的激烈竞争。由于较大的外国和美国企业增加了在较小市场的存在——这些小市场以前不会引起这些庞然大物的多大兴趣，这些竞争力量将会最大可能地改变在中等市场上的壁垒选手的竞争环境。

7. 在美国的外国投资的步伐

1995 年全球投资状况如表 1-5 所示。这些信息摘自《成交观察》——一本优秀的、综合的 KPMG Peat Marwick LLP 公司出版物。要注意，竞买者是美国、加拿大、法国（跨国界买卖）、德国、比利时、意大利和欧洲的其他国家（不包括俄罗斯）。俄罗斯和英国是竞卖者。

表 1-5 跨国界投资，1995 年

购买		国家	出售	
数量	金额（百万美元）		数量	金额（百万美元）
1 553	63 684	美国	849	60 022
323	14 602	加拿大	180	10 625
1 876	78 286	北美总计	1 099	70 647
664	24 423	英国	468	35 028
343	12 992	法国	332	12 842
15	335	俄罗斯	59	9 730
450	21 190	德国	322	6 126
55	7 391	比利时	89	4 971
130	3 640	意大利	162	3 136
1 157	34 673	欧洲其他国家	1 132	18 010
2 814	104 644	欧洲总计	2 564	89 843

33	198	中国	630	12 971
97	5 410	澳大利亚	162	12 599
20	197	印度	208	3 235
5	11	菲律宾	46	2 966
20	603	印度尼西亚	82	2 601
12	834	阿根廷	112	2 271
1	2	越南	80	2 039
445	15 907	日本	69	1 574
629	23 276	其他国家	900	28 662
1 262	46 438	世界其余国家总计	2 289	68 878
5 952	229 368	全世界总计	5 952	229 368

资料来源：KPMG Peat Marwick LLP 公司，《成交观察》 1996 年 1 月号，p.26 - 27。

根据美国商业部经济分析局出版的《当代企业调查》（1996 年 7 月号）所述，按照历史成本基础计量的在美国的外国直接投资，1995 年比 1994 年增长 11.5%，达到 5 601 亿美元的水平，是 1986 年的 2.5 倍。吸引外国投资增长百分比最高的产业是金融业、银行业、保险业和制造业。不动产在 1995 年经历了净下降。美国 1995 年末在海外的直接投资总额达到 7 116 亿美元，比 1994 年增加了 14.6%。证明这个增长最高的行业壁垒是保险业、制造业和金融业。幸亏 1988 年的统计数字出现了相反的状况，所有外国在美国拥有的资产首次超出美国自身拥有的资产达 20 亿美元。也许我们需要重新为长期成长而投资，而不能遵循过去卖掉我们在某些技术壁垒的特许权的做法——这已经导致了美国在 20 世纪 90 年代较低的生活水平。

每一个外国投资者都代表一个机会和一个挑战。你站在交易的哪一边？买者将不得不与这样的外国人竞争——他们拥有更强的通货、对其所投资现金的长远眼光和 / 或比美国买者所正常预期的低得多的回报预期。

为什么外国投资者如此坚决地购买美国企业？这是因为外国公司

- 生来更有看好美国市场的倾向，它们不满足于仅在本国占有较多的市场份额。
- 按照战略计划行事，并在世界范围内特定的市场壁垒中寻求优势或大的市场份额——尤其是主要市场中的市场壁垒。
- 看重长期投资回报而不是每股短期收益或投资的早期回报。欧洲和亚洲的投资者们寻找由最初仅提供低的短期利润和现金流的投资所引致的长期繁荣。
- 把实实在在的钱投入实实在在的企业。于是他们拥有并发展整个被收购公司。这与华尔街的金融投资者不同——后者购买票据（垃圾债券），然后把公司拆分成几个基本的经营单元，再通过把刚购买的公司剥离的程序，支付提前到期的本金。
- 购买技术。

- 在主要的发达市场购买市场份额，而不是试图在棘手的地区斗争——从而从强大的竞争对手那里夺得市场份额。
- 增加针对其母国的进口与出口，在这一过程中能够产生外汇
- 获得新的原材料供应。
- 在外汇市场中不时地寻找间歇，并通过对大量各种不同货币之间的交易，来对汇率风险进行套期保值。

由于过多的政府债务、政府赤字以及贸易不平衡，使得美元疲软，许多外国货币相对美元而变得坚挺。这给进行收购的外国购买者带来了非商业利润或红利折扣。而且，外国公司经常能从其国家以比美国的债务工具利率为低的利率借到资金。既然企业适用的所得税率几乎总是海外更高些，扣税之后的每美元投资的借入成本更低。所以，总的收入不受借入成本的消极影响。

8. 被收购的目标行业

图 1-1 显示了 1995 年全世界受惠于收购方企业的行业类型（包括那些美国购买者）。该图包括所有的全球跨国界收购、非控股性投资（minority investments），以及合资企业——在 1995 年共计 5 952 笔交易，达 2 294 亿美元，或说平均每笔投资大约达到 3 800 万美元。相比之下，1994 年共有 5 312 笔交易，平均每笔 3 700 万美元。

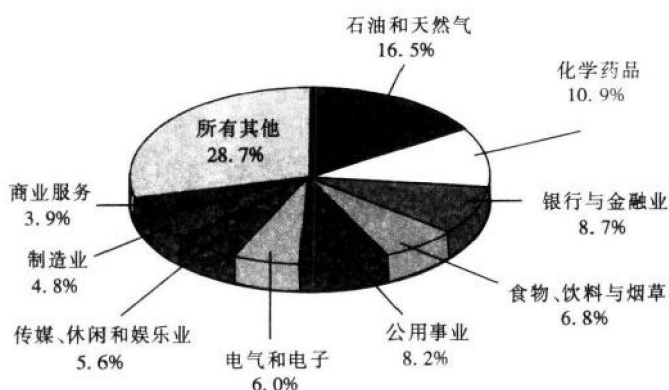


图 1-1 1995 年全球行业购买

在 1995 年，按以美元计的交易金额，高目标行业是石油和天然气（16.5%），化学药品（10.9%），银行与金融业（8.7%），食物、饮料与烟草（6.8%），公用事业（8.2%），以及电气和电子（6.0%）。紧随其后的是传媒、休闲和娱乐业（5.6%），制造业（4.8%）以及商业服务（3.9%）。 “所有其他”项（28.7%）没有在图 1-1 上列举，它包括房屋建筑产品

(3.9%)，采掘业(3.6%)，车辆制造业(3.0%)，不动产(2.4%)，旅馆餐饮业(2.2%)，交通运输(2.2%)，造纸和纸板业(2.1%)，批发销售(2.0%)以及其他。

新规章的不时实行，会限制外国公司寻求收购美国公司，反之亦然。这是一个正在变化着的舞台，与外国购买者打交道之前应先向专家咨询。

9. 小 结

从长期来看，这场看不见的战争会产生非常明显的结果，会分出赢家和输家。美国企业的所有者必须向东向西进军，以便得到和保持在美国及其边界以外的市场份额。安于现状是不够的。你意识到的以及没有意识到的竞争对手正在打你的市场份额的主意，这是肯定的。如果你是买方，请小心。如果你是卖方，请积极地保护你自己，要不然到最后你没有什么可以卖了。

在本书中，让我们集中考察美国市场中的兼并与收购。美国的收购具有正确的原则和惯例，不存在政府管理者的干预。这在所有的自由世界都是一样的。确实，中间市场的企业竞争正在变得剧烈并将保持下去。小企业也会加入到这一永不满足地通过收购、合伙和创业来获得成长的行业中来。

兼并与收购的会计、所得税以及法律的细节，请向你的会计师和所得税顾问咨询。如果要寻求购买、销售或兼并一家企业的成功方法，请接着读本书吧。

第 2 章 你的企业文化及其对收购的影响

从长远的角度，我可以指出：是不相容的企业文化而不是别的什么东西使得好的企业战略遭到了破坏。但是，如果说我从过去三年多的时间里能学到点儿什么的话，那么就是改变战略要比改变文化容易得多^[1]。

——C· 罗伯特·鲍威尔

1. 企业文化处于支配地位

在这个对于兼并有着迫切要求的时代，一个公司的企业文化及其管理，对企业能否成功具有单一的、最重要的影响。当然，买卖双方会根据各自的规范或标准来互相分析彼此间的文化差异。因而，被称做“文化”的基本障碍在我们继续讨论之前将在本章予以考察，以下各章节将深入讨论收购战略、步骤、谈判和完满的交易。

2. 文化是什么

在以拥有未来全部或部分共同投资成果为目的的投资或与第三方共同投资的过程中，企业中“人”的因素是最为明显的。不论目的是合资企业、少数所有权、相等所有权、多数所有权还是全部所有权，将到谈判桌旁与人谈判的个人的人格会极大地影响谈判活动的结果。这总是真实的——不管金融家如何确信合资企业形式上的设计的正确性。

工作中的影响是巨大的

作为一家企业的所有者和 / 或经理，你会仅就你的文化及你所代表的企业的文化如何与他人的文化保持一致而戏剧性地拍电报给雇员、债权人及令你感兴趣的第三方。公司（尽管只是法律实体，而不是真正的人）对全部的所有者、经理、雇员乃至顾客、小贩的生活都有重大影响。每一个人的文化和公司的文化相互作用，共同决定其他人将来生活的进程。雇员们把醒着的时间大多花在了工作上，而不是在家与家人在一起。考虑一个普通的办公室或工厂雇员的典型工作日：

活动	时间	已过的小时数
醒来	上午 6:30	
去上班	上午 7:30	1
下班回家	下午 5:30	11
到家	下午 6:00	11.5
上床睡觉	晚上 11:00	16.5
睡觉 / 休息	到上午 6:30	24

看了这些时间，你会发现：和与同事一起在工作岗位或其周围的时间相比，花在家中，醒着与交流的时间要少得多。在一周的时间里，大约 58% 的时间花在工作及其周围，而不是花在家里。这个百分比对那些加班加点的以及管理的和行政的岗位来说会更高。在这些岗位，上下班时间较少被控制。时间的分配总是在严密监视之下。考虑一下时间的质量，对大多数人来说，早餐和正餐的准备时间几乎不是高质量的期间。接下来是看具有单向信息和废话连篇的电视——这段时间并不很适合于甚或根本不适合于家庭成员间的交流。

时间的分配，强加给我们每一个人，直到退休。它创造了我们每一个人

都受工作场所及雇员的文化的极大影响的一个环境。

职业领域的影响巨大

正如不同的教师从不同的观点提供同一的科学、语言及其他课程的材料，企业环境也具有其特定的景象。与每一个雇员交往的个人以不同于其他企业和高级官员的方式，展示了传播个人哲学和教义的独特竞技场。每一分钟的性质、那些时间的选择以及接收信息的环境影响着资料的收受者。由这些契约导致的行动反映着一个人的文化。

通过增高床垫、使房间变暗、甚至吃安眠药——能够改变睡眠的质量。然而，使我们花在办公室、工厂和市场中与客户和供货商在一起的时间的力量相当大。我们如何行动和思考（我们的文化）在相当大的程度上受这些力量的影响。当明天工作的时候考虑一下职业领域的力量！晚上回家思考一下这一力量领域。你的态度以及你的同事或配偶的态度是如何影响工作的效率和进展以及个人、企业和职业目标的实现？

对文化的再定义

与本系统及已确立的文化进行斗争的人可能是个领导人，可能是个追随者，或者可能是个被解雇者。本书上下文的“文化”是利益相关者所领悟的个人文化和对所有的利益相关者——包括雇员、股东、客户和债权人——都相关的工作文化的混合体。然而，这个文化并不局限于艺术、智能和道义上的能力。正如《韦伯斯特第九新大学字典》（*Webster's Ninth New Collegiate Dictionary*）所定义的，文化是“人的知识、信仰以及建立在人类的学习和把知识传授给下一代的能力基础之上的行为一体化的模式”。本书作者关于文化的定义是“一个人在长期没有压力的情况下与人们在社会与商业关系中一贯地相互作用所确信的正式的或非正式的行为方式”。在商业上，这一定义通用于处于各种责任地位的每一名雇员。

文化是个大杂烩

仅仅最高层的管理部门并不能使文化起作用。每个人都在参与——不管他们是否意识到，是否愿意。举个例子说，如果被要求的企业文化的目标的一部分是提供高质量的产品与劳务，那么，每一个人对该目标潜在的成功或失败都有影响。亚文化群存在于所有的公司中。有时他们通过部门变得明显，另外一些时候则通过亲属关系或会员资格（如就工会而言）而变得引人

注目。这些亚文化群的大杂烩构成了全面的企业文化。

必须能够融合

各种各样的利益相关者如何作出反应（接受、适应、拒绝还是容忍某人的文化以及他的或她的企业的文化）是一名买者或卖者在收购中成功或失败的关键。金融谈判是重要的，对成功买卖一家企业有影响。但它们仅是重要问题之一。买卖双方的每一方都会分析坐在谈判桌对面的那个人及其品格。当然，每一方都会力图判断他们能否“融合”。评估文化的过程发生了。企业的生存方式与每个参与者的生活方式或价值观可和谐共存吗？

3. 企业文化的同一性

关于企业文化的一本权威性著作是由特伦斯·E·迪尔和艾伦·A·肯尼迪合写的《企业文化》。在该书第六章，作者识别出四种普通的企业文化：

- 硬汉、强壮男子文化。这里是个人主义者的世界。个人主义者经常会承担一些高风险，并很快对他们的行为是对还是错作出反馈。
- 努力工作 / 努力玩乐文化。乐趣与行动是这里的规则。雇员几乎不冒风险，有着迅速的反应。为了成功，这一文化鼓励雇员把其相对低风险的活动保持在一个高水平上。
- 打赌公司文化。这是一个对决定下大赌注的文化。雇员要经过很多年才知道这些决定是否会带来回报。这是一个高风险、慢反应的环境。
- 过程文化。在这一世界很少或没有反馈，雇员们会发现很难测量他们的所作所为；他们倾力于如何去做。当过程失去控制时，对这个文化我们冠以另一个名称——官僚主义^[2]！

这些种类确实符合个人企业经理的大多数人及其企业和管理理念。你是哪一类型的？你是手脚麻利的人吗？那样很好，除非你手里正拿着指向你脑袋的、上了子弹的左轮手枪。第三方认为你属于哪一个类型？那些是同一的估价吗？也许不是。

然而，坐在收购桌边的另一方正在估价你是否符合他们的文化和价值体系——也就是说，他们认为自己的价值体系是恰当的。而事实上，真正正在实行的价值体系却很有可能与他们相信（希望）所拥有的价值体系有实质性的不同。如果两个文化完全不能匹配，那么很可能达不成交易——除非双方事先知道如何以及何时进行文化调整，知道这些调整对其人员——和反过来对企业——的影响。