

第10章 并购战略

Chapter 10 Mergers and Acquisitions Strategies

- 10.1 并购战略与公司战略的关系

Mergers and Acquisitions and Corporate Strategy

- 10.2 并购战略的动因与价值

Motives and Value of Mergers and Acquisitions

- 10.3 并购战略的组织与实施

Organizing and Implement of Mergers and Acquisitions

- 10.4 小结

Summary

并购战略与公司战略的关系

Mergers and Acquisitions and Corporate Strategy

• 1998年世界十大并购案

排名	购并双方名称	行业	总额(亿美元)
1	埃克森公司 / 美孚公司	石油 / 天然气	863.55
2	旅行者集团 / 花旗集团	保险 / 银行	725.58
3	SBC通讯公司 亚美达科通讯公司	电信	723.57
4	贝尔大西洋公司 / 通用电话电子 公司	电信	708.74
5	美国电报电话公司 / 英国电信公 司	电信 / 电视	682.80
6	国民银行 / 美洲银行	银行	616.33
7	英国石油公司 / 美国石油公司	石油 / 天然气	543.33
8	戴姆勒一奔驰公司 / 克莱斯勒公 司	汽车	395.13
9	美国家庭用品公司 / 孟山都公司	医药化工	391.35
10	西北银行公司	银行	343.52

并购战略与公司战略的关系

Mergers and Acquisitions and Corporate Strategy

- 兼并
Merger

兼并方式

横向兼并：双方公司为同一市场生产相同产品

扩大市场的兼并：被兼并公司为不同市场生产相同的产品

纵向兼并：被兼并的公司成为兼并公司的供应者或消费者

兼并原因

减少竞争
提高生产改革
产品 和市场 多样化
减少赋税支出

收购 *Acquisition*

收购方式 { 资产收购
Asset Acquisition
股权收购
Stock Acquisition

狭义兼并的角度来看，**兼并**与**收购**这两个概念是有所区别的，主要**区别**在于产权交易所涉及的目标企业法人地位保留与否。

广义的角度来说，收购也可以看作是兼并的一种

并购战略与公司战略的关系

Mergers and Acquisitions and Corporate Strategy

并购的类型

- 从并购双方所处的行业来区分
 - 横向并购
 - 纵向并购
 - 混合并购

- 并购的策略和方式来划分：公开并购、直接并购、间接并购、
杠杆并购、善意并购、敌意并购

- 企业并购
 - 吸收合并：指两家或两家以上的企业合并，其中一家公司存续，另外业被吸收从而被取消了法人地位的行为。
 - 新设合并：指两家或两家以上的企业通过合并后均取消法人地位，形成一个新的公司，由新公司接管参与新设合并的其他企业的全部资产和业务的合并行为。
 - 购受控股权益：指由一家企业购受另外一家企业时达到控股百分比股份的合并行为。

并购战略的动因与价值

Motives and Value of Mergers and Acquisitions

• 企业并购理论的经济学动因

规模经济理论：扩大经营规模，实现规模经济，从而提高企业效益。

管理协同效应理论：释放了多余的管理能力，从而提高了整个经济效率

经营协同效应理论：共同利用对方优势而产生“2+2>4”的整合效应。

财务协同效应理论：使资金低成本地在企业内部流动，并购后企业的负债能力大于并购前单个企业举债能力之和，且能节省投资收入税。

价值低估理论：股票市场价格低于目标公司的真实价值。

代理理论 { **代理成本理论**: 并购接管是解决代理问题的最后外部控制机制。
 { **管理主义理论**: 企业管理层往往会从自身效用最大化出发，考虑企业并购问题。

市场势力理论：借并购活动以减少竞争对手从而增强对企业经营环境的控制，提高市场占有率，增加长期获利机会。

税收诱导理论：税收最小化诱惑。

并购战略的动因与价值

Motives and Value of Mergers and Acquisitions

- 企业并购的现实动因

增强市场力量

越过市场进入壁垒

降低新产品开发成本

加快进入市场的速度

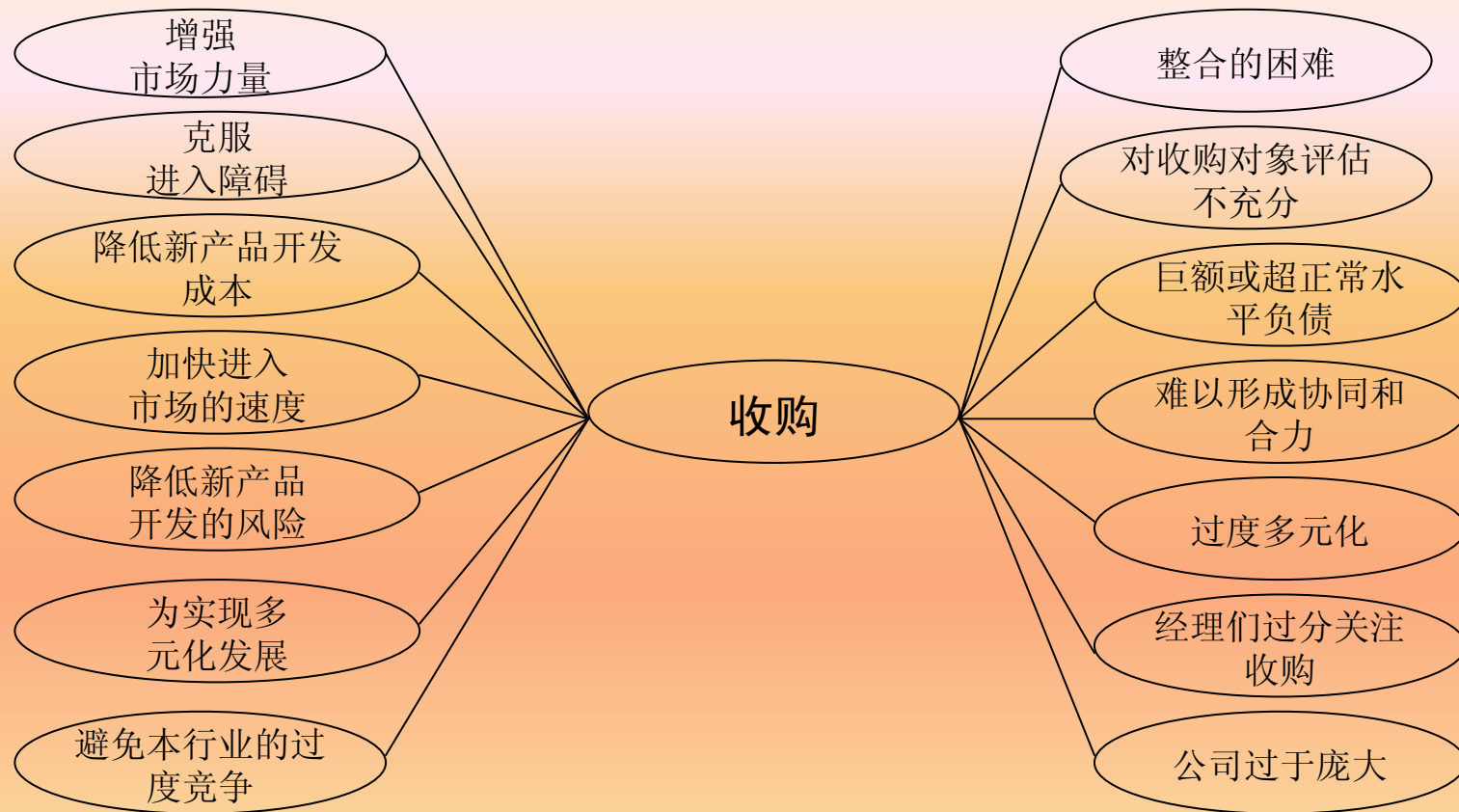
适应产品多元化的需要

重构企业的竞争力范围

并购战略的动因与价值

Motives and Value of Mergers and Acquisitions

• 支持并购的原因和妨碍并购成功的问题



并购战略的组织与实施

Organizing and Implement of Mergers and Acquisitions

- 公司并购的调查

对目标进行调查分析： 产业分析； 法律分析；
经营分析； 财务调查分析

调查分析的方法（商业检查）： 公司背景和历史； 行业分析；
财务和会计资料； 税收；
人力资源和劳资关系； 市场营
销； 加工制造和分配； 研究与开发；
财务和管理控制系统； 国际因
素；

政府管理部门的报告要求； 可自行处理的费用

目标公司价值评估： 净值法、市场比较法和净现值法

并购战略的组织与实施

Organizing and Implement of Mergers and Acquisitions

- 并购后的整合

被并购企业 自治度	高	保持型整合战略	共生型整合战略
	低	控股型整合战略	吸收型整合战略
		低	高

战略型能力的相互依赖性

并购战略的组织与实施

Organizing and Implement of Mergers and Acquisitions

- 并购后文化整合的战略

兼并企业的文化	强	文化注入式	文化融入式
	弱	文化融入式	文化促进式
		弱	强
		被并购企业的文化	

并购战略的组织与实施

Organizing and Implement of Mergers and Acquisitions

- 人力资源整合

 - 留住关键人才

 - 评价员工与确定新的人事结构

 - 加强沟通

- 整合过程中的管理要点

 - 重视运用新企业愿景

 - 保持对客户关注

 - 强调速度的重要性

并购战略的组织与实施

Organizing and Implement of Mergers and Acquisitions

- 并购战略的分析方法

产品生命周期、经验曲线和PIMS方法

波士顿咨询公司的增长-占有率评估

壳牌公司的指导性政策矩阵

并购战略的组织与实施

Organizing and Implement of Mergers and Acquisitions

波士顿咨询公司的增长-占有率评估步骤

- 阐述公司的战略。首先应该是作为包括收购在内的战略选择。当然只有在资金成本较低时，才应该实施收购计划。如果进行收购的话，应该以改善在一个有发展前景的产业中公司的竞争地位为目标。
- 制定收购标准。应该包括：①用财务指标表示的收购规模的上限；②由于管理上的不足而不应该考虑的产业；③确定一个广泛的能够产生生产、技术上协同作用的基础。在这一步骤中，不应该引入对目标公司赢利能力的衡量指标。
- 剔除不合适的产业部门。即根据上一步骤所确定的标准来衡量各产业，以便从中迅速地剔除那些显然不合适的产业部门。
- 对有发展前景的产业部门进行“扫描”，注意它们的动态竞争力和产业发展趋势。动态竞争力可以用公司的相对市场占有率、年销售增长率和销售额来表示。
- 选择有发展前景的“候选人”。

并购战略的组织与实施

Organizing and Implement of Mergers and Acquisitions

- 壳牌公司的指导性政策矩阵

The Directional Policy Matrix of Shell Chemical Corporation

		业务部门发展前景		
		高	中	低
公司的竞争能力	高	优先投资，寻求支配地位	择优投资发展，保持领先地位	尽量回收资金，适度投资，维持竞争能力地位
	中	择优投资增强竞争能力，争取领先	识别有前途的领域，有选择性地投资	减少投资，逐步退出
	低	努力寻求增强竞争能力的途径或退出	减少投资，逐步退出	抽回资金并及时退出

并购战略的组织与实施

Organizing and Implement of Mergers and Acquisitions

- 壳牌公司的指导性政策矩阵在收购和兼并中的应用

(1) 安全性。首先，收购方需要通过检查它对目标公司生产经营活动的情况来了解和衡量投资的安全性；其次，收购方应该清楚可能对它的经营活动构成物质的、法律的或社会的约束等环境风险因素。

(2) 产业发展前景。它涉及目标公司所在产业的发展前景和产生协同作用的可能性。

(3) 公司发展前景。它涉及相对于它的竞争对手而言对目标公司特有的发展前景的考虑。

小结 Summary

并购是实现公司战略，主要是一体化战略和多元化战略的重要手段。其主要的经济学逻辑是寻求并购企业与被并购企业之间有所价值且稀有的协同。

并购战略的动因和价值体现在：（1）增强市场力量；（2）克服进入障碍；（3）降低新产品研发成本；（4）加快进入市场速度；（5）降低新产品开发风险；（6）适应产品多元化需要；（7）重构企业竞争力范围。并购战略会遇到一些特有的困难的问题。

要进行有效的并购必须遵循一些基本的原则。特别要注意做好前期的调查评估和后期的整合工作。

END

第十章完

