



书籍 收购一个企业

如何发现机会、正确估值、以谈判赢得最佳条款、最终达成协议

拉塞尔·罗布
Adams Media , 2008
第一版本:1995
其他语言版本: 英语

导读荐语

这本书对于任何梦想成功收购公司的企业管理者来说，都是一本极佳的入门指引。拉塞尔·罗布是一名经验丰富的商业经纪人和投资分析家，他的书囊括了首次收购企业的管理者将会遇到的许多问题和机遇。在简洁而又具有说服力的阐述中，他介绍了在收购谈判和达成交易过程中的必要细节，还提供了可供借鉴的各类协议范本。他对于企业收购的案例研究能使从未涉猎的新手从中获得重要经验。尽管作者用了一个章节来介绍小企业的收购，但他真正的重心是介绍对年收益达5000万美元的市场中型企业的收购。*BooksInShort*特将这本珍贵的企业并购指南推荐给有当企业家雄心壮志的管理者。

要点速记

- 人们出售自己的企业通常是由于遭到一些变故的原因，如“合作人分手或离婚、企业所有者亡故或者对经营的未来失去信心”等。
- 美国绝大多数待售的公司都是服务型企业。
- 家族企业的所有者通常更愿意将企业出售给自己的亲戚。如果一个家族企业允许非家族成员出资购买，你在竞拍之前应充分了解个中原因。
- 只有富有经验的企业收购者才会试图收购一家存在问题的公司，并且扭转经营的亏损局面。
- 你在收购一家企业时需要得到审计师、律师和其他专业人士的帮助。
- 收购企业的全部过程里，最具挑战性的部分是寻找合适的收购对象。
- 这需要充分的调查、耐心细致、果断行事并且能够用全部时间来做仔细研究。
- 如果你有良好的信用以及目标明确的商业计划，并计划以自己的资金用于收购，你便更有可能获得贷款和融资支持。
- 做好一切资金安排，以支付因收购而产生的法律、审计、评估以及其他由尽职调查所带来的所有费用。
- 如果收购的企业运营良好，你可能在3-5年时间里收回投资成本。

浓缩书

谁在收购企业，为什么？

随着越来越多的人在45-60岁之间离职，从多年的受雇于人转而自己创业，从而开始实现自己的真正职业价值，他们中许多人都有专业技能、行业经验和资金储备，能够担负起一个中小规模企业的收购。实际上，绝大多数中小型的市场企业，即年销售额在300万-5000万美元之间企业的买主都来自这一群体。其他类型的买家还包括企业现有的高级管理人员、企业前一任所有者以及一些资金丰厚的富人。

人们购买企业有许多不同的原因：开办自己的公司，开创第二职业生涯或者体验新的生活方式。但仅有这些目的本身并不能保障你能够成功地收购一家公司。所有有此意向的企业收购者都应该首先进行个人自我评估，以确定自己是否真正具备经营一家企业、服务所有客户、管理公司员工以及长时间超负荷工作所需要的能力和精力。

你准备好去收购一家企业了吗？

为寻找一家合适的收购企业，买家通常需要一位职业咨询“中介”的指导和帮助，志在必得的企业买主还愿意长期支付咨询公司一笔不菲的费用，用于旷日持久的搜索收购对象，同时他们还准备好支付对待售企业进行全部尽职调查而产生的法律、审计、评估和其他费用。而达成交易的咨询费用是需要额外支付的。所以，对于一个价值500万美元的企业收购交易，仅这些费用加起来可能要超过27万美元。

“收购一家市场中型企业并不是初学者的游戏。”

许多中型市场企业的出售者更愿意与那些可靠的竞标者谈判，因为，这些竞标者能够保持他们企业运作的完整性。专业的企业并购咨询人士称，最可靠的买家是那些愿意自掏腰包投资50万-75万美元不等，具有高层管理经验，并聘请企业并购咨询公司为其专门寻找合适收购对象的人。

开始企业收购进程，首先要制订一份公司收购计划。然后，仔细权衡你所拥有的选项，直到你找到一个最能满足自身需要的选项。随后，你将为收购对象定价、起草协议，进行仔细检查，筹集资金，并且最后完成收购。其中最重要的工作是找到合适的收购对象，而这需要开展深入细致的搜寻过程。

购买合适的企业

寻找一个合适的收购对象需要有执着的追求、缜密的研究、耐心细致、果断的决定并且能够用全部时间来进行仔细调查。典型的企业并购案例包括：收购由母公司出售的子公司、收购还没有申请破产的、但处于挣扎边缘的公司，以及收购由风险投资基金控制、希望用之赚钱的企业。购买一家业绩优秀的公司，其竞争必然极其激烈。你可能会与富有经验且势力强大的企业买家交手竞争，诸如风险投资基金以及私募股权公司。卖家通常只愿意与严肃认真的竞标者打交道，从而忽略其他的可能性。

“绝大多数中型市场企业的买家完成收购需要一到两年时间。”

一些买家发现收购机会，是通过接近那些还没有正式公布出售公司消息的企业所有者。或者，他们通过动用人际关系网络、参加行业会议，造访银行家、会计师或经纪人来获得线索。付费聘请一家企业收购咨询公司来甄选潜在的收购企业，是最有效的搜寻收购对象的方式。在你进行搜寻的过程中，进入你搜寻范围的企业类型包括：

服务型企业

绝大多数待售公司都是服务型企业。对于那些想要投资相对较少资金、回避外国竞争者以及获得稳定顾客来源的买家来说，这些企业具有诱惑力。服务型企业的买家主要购买的是其人力资源，而不是诸如工厂、车辆和设备等资本密集资产。由于员工是服务型企业的主要资产，这些企业通常必须增加其工资支出，以获得发展。

“当一家小公司的所有者仅仅出于财务原因而想出售公司时，我通常感到担忧。”

欲收购某家服务型企业的竞标者通常将他们的收购方案与某些条件挂钩，例如承诺保留某些骨干员工和其工作合同条款，以及实现某一特定的业绩目标等，他们不会仅在达成协议时支付唯一的收购价格，而是经谈判协商，制订一个取决于未来销售增长情况的一揽子支付计划。协议的条款可能还包括要求买家根据未来销售业绩的具体情况，向卖家支付一定的特许经营费。

家族企业

家族企业对于许多买家来说都具有吸引力。当一个家族企业被出售时，所有者的亲戚是最有可能的买家，因为企业的内部控制通常是家族企业的强项。不过，不到三分之一的家族企业能在第二代之后还依然处于创业家族的控制之下。最终，绝大多数企业主人决定将企业出售给来自家族成员以外的投资者，原因包括有利于后继管理者选拔、解决由家族纠纷产生的各种问题，以及规避对于企业创办者财产高达55%的征税等，或者是上述原因的不同组合。

“我更愿意看到(所有者)出售企业的动机是由于一些变故，如管理者亡故或离婚，以及对企业经营失去希望等这样的原因。”

如果你对收购一个家族企业非常感兴趣，就要有耐心并且要有策略。这些家族可能对出售他们的企业犹豫不决，他们甚至可能会在最后一刻放弃达成协议。如果一个公司突然间允许非家族成员收购，要找出这其中的原因所在。要结识这一公司内部人员并与之熟悉，并且坚持与在企业中拥有最大股份的家族成员对话。在一次有尽可能多家族成员参加的会议上当面提出收购请求，以确保他们的配合。

问题企业

处于挣扎状态的企业为收购带来了良机。然而，只有那些具有经验的买家才应该试图去扭转一家亏损企业的状况。出现问题的明确信号包括利润下降或者亏损增加、账面价值为负数、现金流枯竭以及无力偿还贷款等。

当你问题企业进行评估时，开展所谓的“尽职调查”就尤其关键，要弄清楚谁在控制重要客户的所有资料。对于要求企业在重新开始经营和产品销售前必须偿还债务的所有贷款合约，要多加小心，核实财务和货品库存数据的真实性。对由企业原所有者所聘用的外来审计与法律专业人士，需审核其资质，了解企业原主人的经营理念和职业道德。调查是否还有针对该企业还没有得到解决的诉讼案件。

“许多收购的失败主要是因为尽职调查没有做好。”

收购公司资产是购买公司股票之外的另一个选择。购买资产能够在交易中排除卖家的债务，仔细排查是否有任何债权人具有申请收购待售资产的权利，以及业主是否有权重新处理卖家的租约。

就条款进行谈判

当收购即将达成协议的时候，买家和卖家有着不同的优先任务。卖家们通常希望获得尽可能多的现金支付，并且尽可能少地上缴各种税额。买家们

则希望尽可能支付少于卖家们所要求的预付款项。要与卖家找到共识并且在交易条款上达成协议，成功的竞标者必须做到：

1. **专注于收购过程**——制定一个收购策略，完善搜索收购对象的程序，评估所有选择的利弊并且进行仔细的尽职调查。
2. **依靠专业人士帮助**——许多企业收购者都没有经验，许多出售企业的所有者对于自己的公司业务投入过多，因而不能客观地评估自己的公司价值。然而，经纪人、律师、审计师或评估专家能够提供公正、中立且具有建设性的提议。
3. **投入大量的时间和精力**——许多人将多达两年的时间全部花在收购一家公司上。坚持不懈的竞标者终将获得成功。

制定一项事无巨细的收购策略

购买一家企业确实是一个漫长的过程。你需要制定一个收购策略，要将该策略形成书面文字，并且尽可能地抓住所有的良机。收购策略应确定所寻找企业的类型和规模等细节。

“卖家确定销售价格，买家决定合同条款。”

达成收购协议所面临的最常见的障碍有价格争议、对于资本利得税的担忧、管理层继承的问题以及对原有员工的留用等。价格争议是其中最大的障碍。

调查出售公司的真正动机。“合作人分手或离婚、企业所有者死亡或对经营企业失去信心”等，是出售公司的主要因素。在不了解卖家动机、公司价值和期望要求等情况下参与收购，可能会浪费很多时间去追求一个根本不可能达成的协议上，因此聘用咨询顾问和专业人士，使你的竞标陈述更加精炼。在一个竞标激烈的情况下，向卖家强调你的经验和资质都有可能增加你的可信度及获胜概率。

是否真正物有所值？

市场中型企业的卖家很少有人知道如何为他们的企业估价。在这些企业中，家族拥有的私有企业大约占其中的90%，而且它们不需要遵循为上市公司所制定的严格的审计准则。因此，在为一家中型市场企业估价时，潜在的买家必须弄清楚，该企业是否有足够的营业收入来支付其债务，以及这项投资的风险调整回报率是否能达到自己的预期，除此之外，还应该考虑员工工资等各种成本。以折现后的现金流分析为基础的估价，是另一种被广泛使用的估价方法。

“企业所有者都力争避免上缴各种企业税的可能性。”

对于制造业公司来说，首选的估价方法是扣除利息和税收之后，将各种所得进行加总。买家通常有望在3-5年内收回收购一家盈利的制造业企业的成本。5年内收回成本也就意味着平均每年可以获得20%的投资收益。

竞标者还通过查看企业的账面价值来确定其定价。运营亏损的公司卖主可能将公司只以账面价值出售，即资产减去负债。倘若一家公司的资本净值是负数，但如果买家同意接手并承诺支付所有费用和其他债务，卖家可能会接受象征性的1美元的收购价格。为确定某个问题企业的收购价值，你可能需要一位评估师。如果是债权人迫使企业破产以至于迫不得已被出售，企业原所有者可以利用法律来自卫，抗议将自己企业的价格过度压低，以保全资产。

“他们想要最大限度地减少税收负担，采用了从合法到边缘再到非法的一切做法。”

根据所出售企业类型不同，评估其资产价值的方法也千差万别。决定一家公司价值的其他重要因素，还包括其房地产资产以及买家所继承的债务责任等，例如，如果买家只收购某企业的库存产品，其收购价格应该有所折扣，因为必须将产品出现质量问题的可能性及其所带来的损失也应考虑进来。

“让我看到钱”

收购企业的资金可以由金融服务商提供，他们的服务包括提供用于资产收购的贷款、按揭贷款、存货融资和保险承保。银行家们对于有着稳定的资产负债表的公司最为放心。如果企业收购者拥有良好声誉、明确的商业计划，并且计划投入自己的资金进行企业收购，他们更有可能获得银行和投资机构的融资支持。

对收购条款的谈判也是因人而异，其中有具有管理经验的个人投资者、还有缺乏企业经营经验的投资团队，更有寻求协同合作的竞标者，这些不同类型的企业买主对于谈判有着完全不同的方法。无论哪种类型的竞标者，在谈判中都应该提出经过精心准备的竞标方案，专业地进行交流，并且对于卖方的建议保持开放的态度。即使谈判进行得并不顺利，努力维持这一关系可能在长期使你获得回报。如果碰到了谈判僵局，不妨休会，并同意换一个时间继续谈判。关键是心怀诚意，并做到坚持不懈。

关于作者

拉塞尔·罗布(Russell Robb)是一个有着20年企业并购经验的行家。他曾将自己的3家企业成功地出售，曾经为许多行业领域的市场中型企业提供有关投资银行和企业财务方面的咨询和建议。他著有两本书：《收购一家企业》(*Buying Your Own Business*)和《出售一家企业》(*Selling Your Business*)，后者被收入Streetwise的管理书籍系列。