

博物馆

里说

并购

M&A BRAINSTORM
IN THE MUSEUM

袁渊 盛溢 钱津 编著



首都经济贸易大学出版社
Capital University of Economics and Business Press

博物馆里



M&A BRAINSTORM
IN THE MUSEUM

盛溢 钱津 编著

首都经济贸易大学出版社
Capital University of Economics and Business Press

· 北 京 ·

图书在版编目 (CIP) 数据

博物馆里说并购/袁渊, 盛溢, 钱津编著. —北京: 首都经济贸易大学出版社, 2015. 10

ISBN 978 - 7 - 5638 - 2424 - 3

I. ①博… II. ①袁… ②盛… ③钱… III. ①企业合并—经济史—研究—中国 IV. ①F279. 29

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2015) 第 225519 号

博物馆里说并购

袁渊 盛溢 钱津 编著

出版发行 首都经济贸易大学出版社

地 址 北京市朝阳区红庙 (邮编 100026)

电 话 (010) 65976483 65065761 65071505 (传真)

网 址 <http://www.sjmcbs.com>

E-mail publish@cueb.edu.cn

经 销 全国新华书店

照 排 首都经济贸易大学出版社激光照排服务部

印 刷 北京九州迅驰传媒文化有限公司

开 本 880 毫米 × 1230 毫米 1/32

字 数 188 千字

印 张 7.375

版 次 2015 年 10 月第 1 版 2015 年 10 月第 1 次印刷

书 号 ISBN 978 - 7 - 5638 - 2424 - 3/F · 1363

定 价 26.00 元

图书印装若有质量问题, 本社负责调换

版权所有 侵权必究

目 录

1	并购的来龙去脉	1
1.1	企业的进化	1
1.2	并购的效应	8
1.3	全球并购的百年历史	16
1.4	中国并购的沿革	23
1.5	中国并购名人堂（按姓氏笔画排序）	33
1.6	中国并购里程碑（按时间排序）	43
2	并购的交易	51
2.1	中国金融体系	51
2.2	中国资本市场结构	55
2.3	公司创立、融资、并购与上市的过程	58
2.4	并购设计、定价、操作和整合的过程	60
2.5	并购与中介机构	64
2.6	并购的监管	68
2.7	并购的战争	70
2.8	并购交易工具	78

3	并购与我们的生活	87
3.1	并购与创业	87
3.2	并购与产业	93
3.3	并购与科技	97
3.4	并购与传媒	101
3.5	并购与金融	107
3.6	并购与监管	114
4	并购的人物与故事	124
4.1	轮船招商局并购美国旗昌公司	124
4.2	中国保皇党集团总公司并购成立	126
4.3	辛亥革命与保路运动	127
4.4	周学熙的金融帝国与其北洋实业	131
4.5	荣氏家族的收购扩张	135
4.6	中国银行的并购诞生	143
4.7	虞洽卿与中国第一家证券交易所	145
4.8	卢作孚的收购成长	148
4.9	范旭东的民族股权	152
4.10	南洋兄弟烟草的并购之路	155
4.11	君万之争	159
4.12	华晨集团并购申华实业及金杯客车	160
4.13	青岛啤酒集团收购扩张	163
4.14	掀起中国证券市场并购潮的德隆事件	166
4.15	中国海洋石油总公司要约收购美国优尼科	169

4.16 联想收购 IBM 个人电脑 (PC) 业务	171
4.17 吉利收购沃尔沃汽车	174
4.18 马化腾和腾讯的并购地图	175
4.19 地产巨头万达的并购转型之路	178
4.20 保险巨头安邦的并购路线	180
 附录 1 中国并购公会	 183
 附录 2 亚洲并购协会	 187
 附录 3 中国历年十大并购事件与人物	 192
 附录 4 中国历年并购交易奖项	 206
 附录 5 中国并购交易师	 215
 附录 6 中国并购交易仲裁中心	 219
 附录 7 中国金融博物馆 (集团)	 221
 附录 8 并购博物馆	 225

1 并购的来龙去脉

1.1 企业的进化

现代汉语中的企业一词源自日语，泛指从事生产、服务等经济活动来满足社会需要，并自主经营、独立核算而依法设立的一种营利性的经济组织。



图 1-1 古代制靛图

1.1.1 作坊

作坊（Workshop）是指从事手工制造加工的工场，也泛指从事手工业生产的场所。作坊一般采用师徒管理、雇佣劳动模式，分工细致。中国在春秋战国时期就出现了官府作坊和民间作坊。到了北宋时期，规模较大的私营作坊多集中在制盐、矿冶、制瓷等行业，工匠可达数十人至百余人。14 世纪，意大利佛罗伦萨有约 20 种不同的作坊行业。以前的家庭手工业如缝衣、酿酒、烤制面包等，逐渐脱离农业成为独立的手工业部门。在城镇作坊日益发达的基础上，欧洲的商品经济开始发展起来。

1.1.2 工厂

工厂 (Factory) 也称制造厂, 是一类用以规模化生产产品的大型工业制造场地。大部分工厂都有由大型机器或设备构成的生产线。广义的工厂泛指机器大生产, 即使用机械化劳动代替手工劳动的工业场所。最初的工厂并没有大型的自动化机器, 直到蒸汽机和自动织布机等机械发明后, 开始出现以机器进行生产的工厂。亨利·福特 (Henry Ford, 1863—1947) 在 20 世纪初创立了流水线生产模式, 使工厂的发展又向前迈进了一步。这种模式的特点是每组工人只负责某产品生产的一道工序。它大大减低了生产成本, 为后来的消费时代奠定了基础。

1.1.3 公司

公司 (Company) 一般指以赢利为目的, 从事商业经营活动或为某些目的而成立的组织。公司这一组织形式萌芽于古罗马, 在资本主义社会获得高度发展。1551 年, 英国建立了全世界第一家股份公司——莫斯科夫 (Muscovy) 公司。莫斯科夫公司向公众发行了面值 25 英镑、总值 6 000 英镑的股票, 由此也成为世界上首家股票被公众持有的公司。莫斯科夫公司起初的运作方法是在船队每次航行回来时返还股东的投资并分取利润, 其后又改为将部分资本留在公司内长期使用而形成了普通股股票。

1.1.4 卡特尔

卡特尔 (Cartel) 是垄断组织的一种表现形式, 是由一系列生产类似产品的企业组成的联盟, 其通过某些协议或规

定来控制该产品的产量和价格。1865 年,在当时新兴的工业国家德国出现了 4 个卡特尔。第一次世界大战后,卡特尔在各资本主义国家迅速发展起来。按协议内容,卡特尔可以分成规定销售条件的卡特尔、规定销售价格的卡特尔、规定产品产量的卡特尔、规定利润分配的卡特尔、规定原料产地分配的卡特尔等。由于这种联盟的各个企业在生产、经营、财务上仍旧独立,导致卡特尔本质上不稳定,世界上卡特尔的平均存续期间仅为 6.6 年。

1.1.5 托拉斯

托拉斯 (Trust) 是指若干性质相同或互有关联的企业为了独占市场、获取高额利润而组成的垄断组织。托拉斯本身就是一个独立的企业组织,加入这一组织的公司由托拉斯的董事会掌握所属全部企业的生产、销售和财务活动,原来的企业主成为托拉斯的股东,按



图 1-2 石油托拉斯

照股权的多少分得利润。托拉斯 1879 年首先在美国出现,代表企业如美孚石油公司、摩根美国钢铁托拉斯、威士忌托拉斯等。1870 年, J. D. 洛克菲勒 (John D. Rockefeller, 1839—1937) 创办了美国美孚石油公司。1882 年他联合其他石油公司成立了标准油托拉斯,成立之初资金只有 100 万美元,9 年后猛增到 7 000 万美元。

1.1.6 财团

财团 (Financial Group) 是金融资本集团的简称, 指由极少数金融寡头所控制的巨大银行和巨大企业结合而成的垄断集团, 通常由一个或几个家族集合而成。美国早在 19 世纪末 20 世纪初就形成了第一批财团, 其中以摩根财团和洛克菲勒财团的实力最为雄厚, 他们以纽约的华尔街为中心, 牢牢地掌握着美国金融的控制权。20 世纪初, 他们已控制了美国全部国民财富 1 200 亿美元的 $\frac{1}{3}$ 左右。

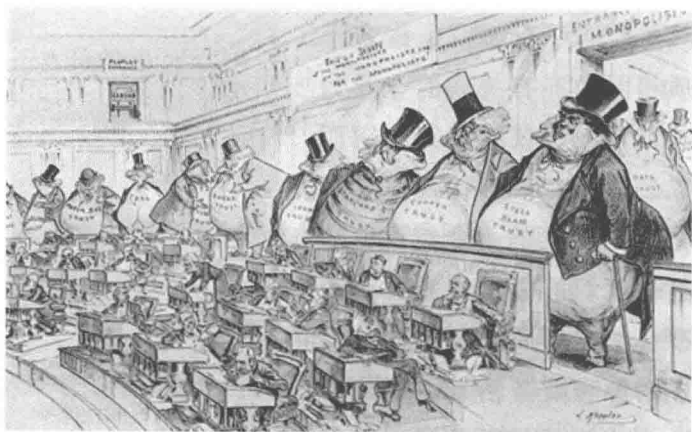


图 1-3 漫画《垄断资本家控制下的美国参议员》

1.1.7 垄断

垄断 (Monopoly) 指唯一的卖者, 在一个或多个市场, 通过一个或多个阶段, 面对仍存在竞争性的消费者。在这种形势下, 垄断者在市场上能够随意调节价格与产量。当某一个行业只有一家公司经营相关业务, 消费者或其他上下游产

业没有其他选择余地时就形成了垄断，而这一家公司就称为寡头（Oligopoly）。2004年3月，欧盟正式宣布对微软（MicroSoft）实施反垄断制裁：对微软公司处以史无前例的4.972亿欧元罚款，理由是其滥用市场垄断地位，违反了欧盟的公平竞争法。

案例：科技巨头谷歌成长历程



1998年，正在斯坦福大学就读的 Sergey Brin 和 Larry Page 将他们联合开发的一个搜索项目的名称由“BackRub”改为“Google”，两人随后注册了 google.com 域名，并拿到了 Sun 联合创始人、天使投资人 Andy Bechtolsheim 的 10 万美元投资。两人拿着这笔钱租用了加州门洛帕克市的一个车库，作为第一个办公室。随后，Google Technology Inc. 于 1998 年 9 月 4 日注册成立。

1999 年谷歌获得 2 500 万美元的投资，凭借这笔资金，谷歌实力逐步壮大。2000 年谷歌搜索引擎的页面索

引数量达到了里程碑式的 10 亿个，支持的语言增加到 15 个，包括中文、法文、德文和日文等。同年，雅虎宣布将采用 Google 作为默认搜索引擎，这意味着谷歌的技术得到了互联网巨头的肯定。同样在 2000 年，Google 启动了后来取得巨大成功的 AdWords 广告项目以及浏览器插件“Google 工具栏”。在这一年年末，每天处理的搜索请求已接近 1 亿次，迎来了令人瞩目的高增长。

2004 年 8 月 19 日，谷歌正式上市，发行价 85 美元，收盘即涨到 100 美元，首日募集资金 16.7 亿美元。谷歌公布财务报表之后，微软、雅虎等巨头才惊讶地发现，互联网真正的金矿是搜索市场。意识到差距的微软开始暗暗发力搜索业务。2004 年秋，微软悄悄准备了自己的搜索引擎测试版，并索引了 50 亿个互联网页面。但在微软准备宣布这个消息时，谷歌却宣称它已索引了 80 亿个页面。同样在 2004 年，谷歌推出 Gmail，正面对抗微软的 Hotmail。

2005 年，谷歌在整合人类信息方面更进一步，于当年 2 月份推出了 Google Maps。之后谷歌一直不断改善此项服务，除了增加卫星浏览、方向指示等多项新功能外，还不断扩大可搜索的区域。不久后推出了采用 3D 卫星图像的地图服务 Google Earth，进一步丰富了位置服务产品线。

在长达数月的传言之后，谷歌于 2006 年末宣布以价值 16.5 亿美元的股票收购网络视频网站 YouTube。后者

被收购后，影响力大大提升，甚至连英国女王都有自己的 YouTube 频道。

2008 年 9 月谷歌推出了网络浏览器 Chrome，加入了烽烟四起的浏览器大战。Chrome 的界面非常简洁，并在首页提供了用户经常访问的网站链接。这一年年末谷歌继续开拓软件业务，推出了开源手机操作系统 Android（安卓）。随着智能机普及，Android 的市场份额于 2011 年超越塞班，跃居全球第一。凭借 Chrome 和 Android 系统，谷歌成功占领了 PC 端和移动端的入口，确立了其在搜索领域的领导地位。根据 StatCounter 提供的数据，2015 年 5 月 Google Chrome 所占市场份额为 52.3%，位居榜首，这意味着全世界有超过 50% 的 PC 上都运行着谷歌的浏览器。2014 年，谷歌的广告收入高达 590 亿美元，广告业务毛利约 360 亿美元。

谷歌近年加快了在智能硬件、大数据、云计算等方面的布局，将建立以安卓系统为核心，多种硬件互联互通的生态系统。截至目前，谷歌市值高达 3 600 亿美元，是世界上市值最大的公司之一。

谷歌从车库起步，经过 18 年的发展，成为世界上最大的高科技企业之一，其发展速度堪称奇迹。以谷歌为代表的互联网企业的一个显著特点是要投入巨资进行技术研发，而风险投资的兴起解决了企业发展初期最大的资金瓶颈。现代互联网企业通过强大的技术优势，成功提高用户黏性，通过互联网跨越国界，为世界各地的用

户提供服务，从而迅速积累用户；同时由于客户的依赖性，领导者建立了强大的壁垒，容易实现一家独大和赢者通吃。

1.2 并购的效应

1.2.1 时代华纳和美国在线拆分

2009 年 12 月 9 日，传媒巨头时代华纳公司（Time Warner Inc.）将美国在线公司（AOL）正式分拆。这桩以 1 840 亿美元天价整合、曾被看作是传统媒体与新兴媒体

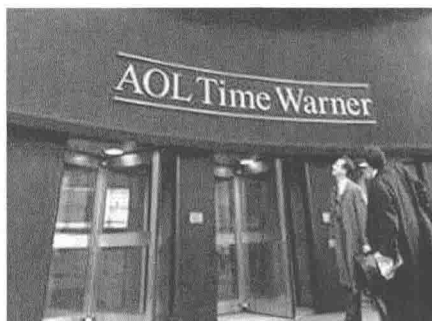


图 1-4 时代华纳与美国在线合并

天作之合的世纪并购，交易完成伊始就瞬间蒸发掉将近 1 000 亿美元。美国在线与时代华纳的并购交易，发生在互联网泡沫严重膨胀的新旧传媒过渡时代，是 20 世纪末席卷美国的冒险热的代表性事件。随着 2000 年纳斯达克股市崩盘和“网络泡沫”的破灭，无法调和的各种问题悉数暴露出来，最终导致两家公司走向分离，成为对美国传媒业、资本市场乃至社会影响深远的一桩并购巨案。

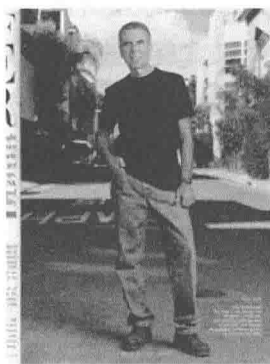


图 1-5 李文

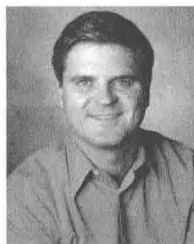


图 1-6 凯斯

时代华纳公司在当时号称是全球最大、最具影响力的媒体王国。由于自身过于庞大，时代华纳集团内部传统出版媒体和电子媒体各自独立，难以发挥部门之间的综合效应，版图之中充满了整合的机会点。20 世纪 90 年代，时代华纳受到新兴网络媒体的严重威胁，急需引入网络概念进行升级。

美国在线公司（AOL）在当时拥有大量的广告收入，但受到以雅虎为代表的众多竞争对手威胁，仍需依靠用户每月 20 美元的基本月费来维持自身赢利。美国在线拥有美国网络服务商庞大的用户群，这是时代华纳所梦寐以求的，而时代华纳完善的有线网络也能够为美国在线的未来发展提供良好的平台。

20 世纪末，美国互联网业一直在上演网络公司的合并收购浪潮。1999 年，美国互联网公司的合并收购涉及金额达到 470 亿美元，占过去两年来美国所有收购价值的 70%。1999 年 9 月，美国在线总裁凯斯（Steve Case）在

台下向时代华纳总裁李文首次提出了合并的建议。其后经过近四个月的曲折谈判过程，双方终于达成一致。2000年1月10日，美国在线宣布与时代华纳合并，这桩涉及金额达1 840 亿美元的天价交易轰动了全球资本市场。

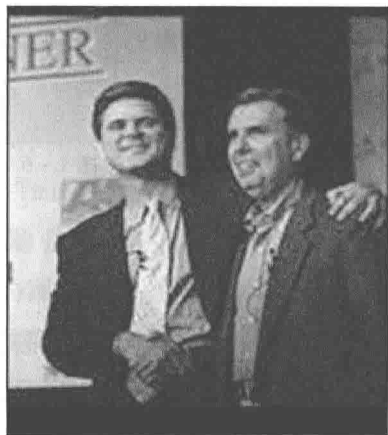


图 1-7 凯斯和李文

合并之初，来自各方面的关注者都对这起并购寄予了极大期望，美国在线总裁凯斯兴奋地声称“这一合并将开始下一代因特网革命”“我们将彻底改变人类媒体和互联网世界的面貌”；CNN 电视台的创始人特德·特纳（Ted Turner）甚至以他第一次性爱的感受来形容这起并购交易。所有人都期待着新公司开创第二次互联网革命，向全球提供“多样化的信息、娱乐和通信服务”，用资本合并创造出的创新科技给全球人类带来无限的利益。

美国在线与时代华纳的合并，也使得一些人忧心忡忡。

有人担心，新公司是一个如此巨型的传媒航母，拥有强势的舆论媒介和经济实力，可以轻易转换成政治力量，不仅威胁着媒体管制机构的决策与执行，甚至有实力影响其他政治过程，因此直到2001年1月11日，在交易双方承诺“新公司必须保证因特网市场公平竞争”的条件下，美国联邦通信委员会才同意了这桩并购案。

投资者对新公司股票的认购都持谨慎观望态度。合并前，美国在线股价为73美元、时代华纳为64美元；一个月后，时代华纳上升到81美元，美国在线却下降到58美元，此后美国在线的股价就开始持续下跌。至2001年1月并购交易被批准时，新诞生的美国在线—时代华纳的股价徘徊在39至45美元之间。到2002年，新公司的亏损额已高达987亿美元，这个金额相当于智利与越南两个国家GDP之和。

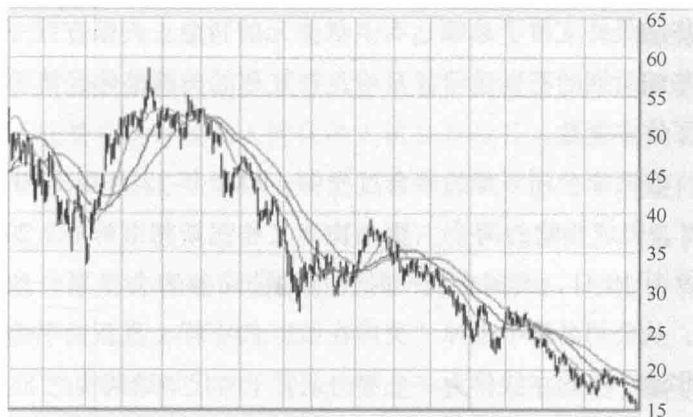


图1-8 美国在线—时代华纳股价走势（2001.1—2002.6）