

THE 50 Best (and Worst) Business Deals

大手笔

美国历史上50起顶级并购交易

[美] 迈克尔·克雷格 著
海丛 丁文正 译

资源优化配置的典型案例
资产并购增值的制胜法则

The U.S. government tried to buy city
with the entire 800, 00-square-mile
Ray Kroc entered into a ruinous
real-estate deal saved the business.

Bill Gates bought a version of DOS

Priscilla Presley turned \$500, 00 into a fortune worth more than \$250 million.

Warren Buffett bet \$1 billion on the strength of Coke's brand name and made \$10 billion.

The Spirits of St. Louis of the American Basketball Association made other franchises entering the NBA gave up
a portion of their TV revenues eventually worth nearly \$15 million per year.

Michael Robertson paid \$1, 000 for the Internet domain name MP3.com and turned it into a nine-figure fortune.

of New Orleans from France and ended up
Louisiana Territory

franchise agreement to give birth to McDonald's and a brilliant

for \$500, 00 and sold 100 million copies.

华夏出版社

THE 50 Best (and Worst) Business Deals

大手笔

美国历史上50起顶级并购交易

The U.S. government tried to buy city
with the entire 800, 00-square-mile
Ray Kroc entered into a ruinous
real-estate deal saved the business.

Bill Gates bought a version of DOS

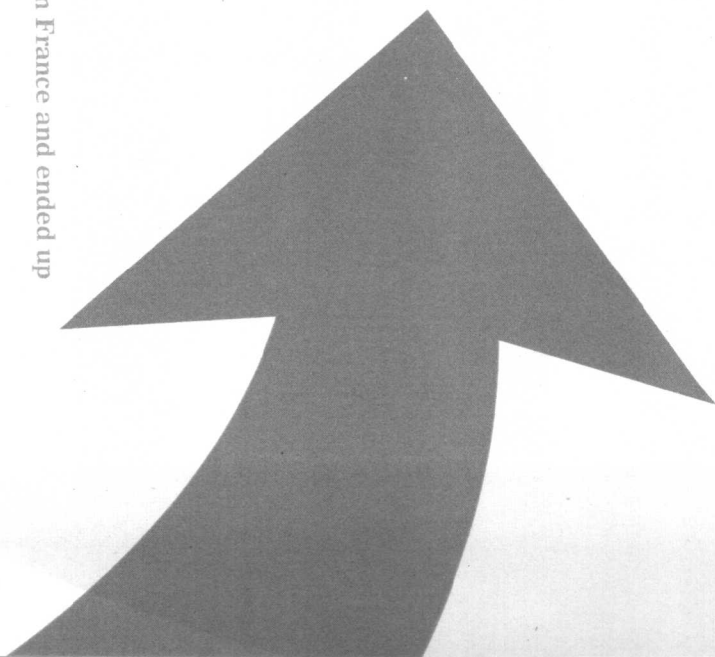
Priscilla Presley turned \$500, 00 into a fortune worth more than \$250 million.
Warren Buffett bet \$1 billion on the strength of Coke's brand name and made \$10 billion.

The Spirits of St. Louis of the American Basketball Association made other franchises entering the NBA gave up
a portion of their TV revenues eventually worth nearly \$15 million per year.

Michael Robertson paid \$1, 000 for the Internet domain name MP3.com and turned it into a nine-figure fortune.

of New Orleans from France and ended up
Louisiana Territory
franchise agreement to give birth to McDonald's and a brilliant
for \$500, 00 and sold 100 million copies.

华夏出版社



图书在版编目(CIP)数据

大手笔:美国历史上 50 起顶级并购交易/(美)克雷格著;海丛等译.

—北京:华夏出版社,2004.12

ISBN 7-5080-3658-1

I. 大… II. ①克… ②海… III. 企业合并—研究—美国

IV. F279.712.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2004)第 128301 号

Copyright©2000 by Michael Craig

All rights reserved under the Pan-American and International Copyright Conventions.

简体中文版通过 Amer-Asia Books, Inc. 出版,版权所有。

北京市版权局著作权合同登记号:01-2001-3009

大手笔——美国历史上 50 起顶级并购交易

[美]迈克尔·克雷格 著

海 丛 丁文正 译

责任编辑:王玉山

出 版:华夏出版社

(北京东直门外香河园北里 4 号,邮编:100028,电话:64663331 转)

经 销:新华书店

印 刷:北京京科印刷有限公司

规 格:670×970

开 本:16 开

印 张:13.5

字 数:153 千字

插 页:2

版 次:2005 年 1 月北京第 1 版

2005 年 1 月北京第 1 次印刷

定 价:25.00 元

本版图书凡印刷、装订错误,可及时向我社发行部调换

前 言

本人一直对大宗交易很感兴趣，包括交易的资金投入、策略、风险以及交易各方涉及到的各种人物。在参与这些交易前，我一直以为在如此高水平的交易中几乎没有机会捞到便宜。当大公司以及百万富翁们进行大宗交易时，每个人都头脑精明、经验丰富。身后都有数不清的律师、银行家和财务顾问为每一步骤出谋划策。这样的交易怎么可能不是一个极端理性的过程呢？

后来我对交易有了初步的认识。在 20 世纪 80 年代后期，我有幸参与了引起争议的收购电器制造商——洛普尔公司的交易。惠而浦和洛普尔本来达成友好收购协议，但是通用电气公司抛出了一个更高的敌意价格。当时我代表一部分股东对惠而浦收购洛普尔公司提出质询。

交易的各方随即混战起来。通用电气公司向特拉华州衡平法院指控惠而浦和洛普尔公司违反了特拉华州的公司法，后来还上诉到联邦法院，声称惠而浦和洛普尔公司违反了联邦证券法。惠而浦和洛普尔公司又反过来起诉通用电气公司，认为通用电气公司的收购计划也违反了联邦证券法，同时另外还有一起违反联邦反托拉斯法的诉讼案，我也记不清到底是谁告谁了。

我对案件展开了广泛的调查。3 月一个星期天的上午，我去芝加哥一家法律公司出席惠而浦首席执行官的听证会。当我一大

早来到几乎空荡荡的办公楼时，就被带到一间特别大的会议室里，会议桌四周坐了近 50 人。9 点钟时座位已经坐满，服务员还在为不断进入的人添加座椅。通用电气公司的一个律师在公开介绍时，混战就开始了，会议不得不推迟半小时进行。

听证会重新开始时，通用电气公司的律师首先做自我介绍，当他正要提出第一个问题时，新的冲突出现了，在场的通用电气公司证券和反托拉斯法的律师都想提出问题。这样就违反了特拉华州一条根本不适于本案的莫名其妙的法律，也就是双方律师只能选定一个代表提出问题。这样通用电气公司必须同意只能由一位律师提出问题，惠而浦公司的律师才会让证人回答问题。

一开始，双方律师一本正经地辩论着，随即彼此就开始吵嚷起来。他们通过电话向各自的当地律师请教，然后全体律师又和呆在家里的特拉华州的首席法官召开了电话会议，结果双方只能由一位律师提问。

这样耽搁了两个多小时。通用电气公司的律师为了出气，要记录下每一个被问到的问题，他们要用更磨蹭的手段来报复惠而浦及在场所有人的拖延。

接近中午时，我们又重新开始，听证会进展相当缓慢。每一个问题都会遇到反驳，而且随时会叫证人出场，再把呆在家中的法官请出来当场做出判决。会议室出奇地闷热，谁也没有想到要把空调打开。

午饭时，一位通用电气公司的辩护律师订购了一大盘甜食，但谁也没动一口。

直到今天，我仍然相信那盘甜食有助于结束我们之间的冲突。下午会议接着进行时，谁也没有拿走那盘甜食。随着发问、回答、反驳以及威胁和恫吓的逐渐增多，那盘甜食开始像一只腐烂的动物。当午后的太阳照到盘子上时，闷热的房间里充满了芝加哥屠宰场关闭后再也闻不到的气味。

一盘甜食打垮了通用电气公司、惠而浦公司和洛普尔公司代表的斗志。到了下午3点，惠而浦公司的辩护律师好像已经筋疲力尽。4点钟时，通用电气公司的辩护律师也不再提出新的问题。当我们蹒跚地走出会议室时，提问的律师甚至向我们道歉，原谅他们让我们忍受了这样长时间的煎熬。

几天后，通用电气公司与惠而浦公司达成协议，同意瓜分洛普尔公司。通用电气公司得到了洛普尔公司，而惠而浦公司得到了该公司的品牌名称，股东们也拿到了优厚的回报。每个人都赢了，但就我本人来看，这决不是一次理性的并购过程。

凭着十几年证券事务律师的经验，我认识到，交易的达成很少是经过一个理智、严谨的过程。交易常常被一些精明人所操纵，即使周围充塞着西装革履的银行家和名牌大学毕业的律师（还有变味的牛肉玉米饼）。

此外，尽管交易过程非常混乱，一些人还是凭借一些基本策略胜出。由杠杆收购的先驱者克尔伯格-克拉维斯-罗伯茨公司组成的投资伙伴们总有意想不到的收获。戈登·凯恩是公认的化工企业的收购老手。1987年，戈登·凯恩通过购买一系列的化工厂，使自己、雇员和合伙人赚了10亿美元。

同样，有些交易策略注定要失败。莫夫·格利芬想收购国际度假公司而卷入一场疯狂的交易。他把手中最宝贵的资产，即未完工的泰姬陵娱乐场抛出手，但又承担了其所有债务。一年后，这家企业破产倒闭。威廉·法利在并购西点佩伯雷尔公司时也是自找麻烦，因为该公司刚刚通过杠杆手段恶意收购了一家企业而入不敷出。这桩交易也成了一场灾难。通过进一步的研究和探索，成功与失败的交易模式在我的脑子里逐渐形成。结果是什么呢？有10条基本规则应成为交易者的基本指南。但是规则和阐述这些规则的事例远远不止这些，当然还有其他因素决定着这些交易的成功和失败，而且也不可能让一帮专业人员对这些交易达

成相同的看法。此外，衡量这些交易的标准也难以确定。

但是，我敢肯定地说，这些规则概括了商业交易的最佳手段，而且也很难再找出比本书中列举的更恰当的事例来了。

十大交易规则

1. 集中优势。
2. 利用对手的弱点。
3. 寻找别人忽视的价值。
4. 不要让自己处于有求于人的境地。
5. 创新。
6. 关照好小人物。
7. 不怕讨人嫌。
8. 从事你最熟悉的业务。
9. 洞察未来，抓住机遇。
10. 不要和上家谈交易。

本书中 50 起交易实例，其中的每起交易实例至少说明十大原则之一，但有些实例同时说明几条原则。比如，“利用对手的弱点”这条规则（第 2 章第 2 条）在全书中占有重要地位。在第 2 章的事例中集中说明了买方在遇到一个急于出手的卖方时如何获得丰厚的回报。急于出手的卖方（也叫绝望的卖主）在本书中多次出现。当加州保险管理委员会向莱昂·布莱克出售德崇证券公司为行政人寿保险公司留下的大量垃圾债券时，他从政府那里大捞了一把。当时保险管理委员会主席格拉蒙蒂为捞取政治资本，急于整顿行政人寿保险公司，这样就使莱昂·布莱克占到了

便宜。这种情况在此之前也同样发生过。几年前联邦政府为尽快解决储蓄信贷危机，急于脱手储蓄信贷银行，一开始就处在一个尴尬的地位。罗纳德·佩雷尔曼通过接管 5 家储蓄银行，在担保和税收上从政府那里争得数十亿美元的收益（参见第 10 章对这次交易的描述）。

目 录

前 言	(1)
十大交易规则	(1)
第 1 章	(1)
规则：集中优势	(1)
LTV 收购琼斯 - 劳林钢铁公司 (1968 年)	(5)
普利斯拉·普雷斯利掌管“猫王”普雷斯利 的资产 (1982 年)	(8)
IBM 收购罗尔姆公司 (1984 年)	(12)
克尔伯格 - 克拉维斯 - 罗伯茨公司收购 贝亚特里斯 (1986 年)	(14)
利夫可的管理层杠杆收购 (1986 年)	(19)
内尔森·佩尔茨和彼得·梅将三角实业公司 售予佩希内 (1988 年)	(22)
美国电话电报公司收购国家收银机 制造公司 (1991 年)	(25)
克尔伯格 - 克拉维斯 - 罗伯茨公司 重组旗星公司 (1992 年)	(27)
诺维尔公司 (Novell) 收购 Wordperfect 公司 (1994 年)	(30)

第2章 (33)

规则二：利用对手的弱点 (33)

购买路易斯安那领土 (1803 年) (36)

摩根购买田纳西煤铁—铁路公司股票 (1907 年) (38)

波士顿红袜棒球队将贝比·鲁斯出售给纽约
杨基佬棒球队 (1919 年) (41)

皮埃尔·杜邦收购威廉·杜兰特的通用汽车
公司的股票 (1920 年) (44)

约翰·克鲁格买断并拆卖都会媒体公司 (1984 年) ... (46)

彼得·戴曼迪斯收购哥伦比亚广播公司
杂志公司 (1987 年) (49)

第3章 (52)

规则三：寻找别人忽视的价值 (52)

购买阿拉斯加 (1867 年) (54)

詹姆士·哥尔斯密爵士收购戴梦德国际
公司 (1982 年) (56)

罗纳德·佩雷尔曼收购技术彩印公司 (1982 年) (58)

克尔伯格—克拉维斯—罗伯茨公司收购
西夫韦 (1986 年) (60)

汉森信托公司收购史密斯—克罗纳公司
(SCM) (1986 年) (64)

波克希尔—哈撒韦购买可口可乐公司
股票 (1988 年) (66)

第4章 (69)

规则四：不要让自己处于有求于人的境地 (69)

罗伯特·坎普收购联合百货公司 (1988 年) (71)

威廉·法利收购西点佩珀雷尔公司 (1989 年)	(74)
吉本斯-格林-冯-阿莫伦根对俄亥俄床垫 公司的杠杆收购 (1989 年)	(77)
贵格麦片公司收购思乐宝饮料公司 (1994 年)	(80)
施格兰公司为收购美国音乐公司出售杜邦公司 股票 (1995 年)	(82)
第 5 章	(86)
规则五：创新	(86)
从卡纳西印地安人手中购买曼哈顿 (1626 年)	(88)
雷·克洛克与麦当劳达成特许经营协定 (1955 年)	(90)
宾州铁路公司与纽约中央铁路公司的 合并 (1968 年)	(93)
威斯利公司对吉本斯贺卡公司的杠杆 收购 (1981 年)	(97)
威斯利公司对艾威斯公司的杠杆收购 (1986 年)	(99)
第 6 章	(102)
规则六：关照好小人物	(102)
戈登·凯恩收购凯恩化工产品公司 (1987 年)	(104)
莱曼兄弟公司开发加纳利码头 (1987 年)	(107)
克尔伯格-克拉维斯-罗伯茨公司收购 劲霸电池公司 (1988 年)	(110)
威斯利公司以员工持股机制出售席梦思 床垫公司 (1989 年)	(113)
第 7 章	(117)
规则七：不怕讨人嫌	(117)

美国篮球协会与圣路易斯精英俱乐部的 财务协定 (1976 年)	(119)
T. 伯恩·皮肯斯对海湾石油公司“失败”的 收购 (1984 年)	(121)
康萨克收购绿树财务公司 (1998 年)	(124)
第 8 章	(128)
规则八：从事你最熟悉的业务	(128)
索尼公司收购哥伦比亚电影公司 (1989 年)	(129)
五十谷富收购卵石海滩 (1990 年)	(132)
HFS 公司与 CUC 国际公司合并成为森登特 公司 (1997 年)	(136)
第 9 章	(140)
规则九：洞察未来，抓住机遇	(140)
微软公司收购 DOS 操作系统并将其使用权 售予 IBM (1980 年)	(142)
通用电气资产管理公司收购沃德百货公司 (1988 年)	(145)
迈克尔·罗伯逊收购 MP3. com 互联网域名 (1997 年)	(148)
沙伯希尔·巴提亚和杰克·史密斯将 Hotnali 售予 微软公司 (1997 年)	(151)
第 10 章	(154)
规则十：不要和上家谈交易	(154)
罗纳德·里根为电影家协会争取上演税 (1960 年) ...	(157)
莫夫·格里芬收购国际度假公司 (1988 年)	(159)
罗纳德·佩雷尔曼从联邦储蓄贷款保险公司收购 五家破产储蓄银行 (1988 年)	(163)

莱昂·布莱克收购行政人寿保险公司的 垃圾债券 (1992 年)	(167)
克尔伯格-克拉维斯-罗伯茨公司收购 美国再保险公司 (1992 年)	(170)
第 11 章	(173)
另外 50 起大宗交易	(173)
名词解释	(196)
后 记	(200)

第 1 章

规则一：集中优势

- LTV 收购琼斯 - 劳林钢铁公司 (1968 年)
- 普里斯拉·普雷斯利掌管“猫王”普雷斯利的资产 (1982 年)
- IBM 收购罗尔姆公司 (1984 年)
- 克尔伯格 - 克拉维斯 - 罗伯茨公司收购贝亚特里斯 (1986 年)
- 利夫可的管理层杠杆收购 (1986 年)
- 内尔森·佩尔茨和彼得·梅将三角实业公司售予佩希内 (Pechiney) (1988 年)
- 美国电话电报公司 (AT&T) 收购国家收银机制造公司 (NCR) (1991 年)
- 克尔伯格 - 克拉维斯 - 罗伯茨公司 (KKR) 重组旗星公司 (1992 年)
- 诺维尔公司 (Novell) 收购 WordPerfect 公司 (1994 年)

如果世上有放之四海而皆准的交易规则，那肯定是集中优势原则。尽管在某种场合下可能有处于不利地位而达成的交易，并且有反败为胜的事例，但那肯定是例外。交易的赢家总是在精心策划下取胜的，交易的输家总是没有找对自己的优势。当交易胜负分明时，输家总是陷入自己不熟悉的领域，从而减少了胜算的可能。

让我们看一看普利斯拉·普雷斯利是怎样将猫王普雷斯利的资产变成数亿美元的。普利斯拉以实际行动证明自己是一位绝对精明的女实业家，而且还能得到别人绝妙的出谋划策。她在1979年成为其前夫猫王普雷斯利的遗产处置人时，她所能做的就是为自己的女儿获得足够的财政保障和维持前夫的遗产。她可以出售猫王的地产格蕾思兰（Graceland），缴纳税务后，将剩余的资金投资，使女儿丽萨·玛丽能够过着舒适体面的生活。然而普利斯拉用留下的钱把格蕾思兰变成一处观光胜地。她清楚地知道猫王的魅力，并且能够在顾问的指点下学着充分利用其价值。

对于商家来说，能控制住最多变数的交易是最佳交易。交易规模越大就越难控制。因此，交易者只能尽力去衡量成功的可能性。克尔伯格-克拉维斯-罗伯茨公司有一整套经过长期检验的杠杆收购手段。它不保证绝对成功，但基本上能行得通。当罗伯茨公司坚持这些原则时，就如收购贝亚特里斯公司时那样，金钱就会争着落到自己的口袋中。克尔伯格-克拉维斯-罗伯茨公司也把这些原则应用到了收购西夫伟公司（参见第3章）和劲霸公司的交易中（参见第6章）。

克尔伯格-克拉维斯-罗伯茨公司至少在过去的25年里一直从事交易，并且干得很成功，但也有失败的时候。尽管交易的手段在不同的交易和不同的环境下各有不同，一旦背离了一些基本原则，如寻找好的管理层、提供激励机制、削减开支、寻找有利的资产进行谈判和交易等，出错的可能性就会增多。当克尔伯格-克拉维斯-罗伯茨公司投入3000万美元重组旗星公司时

(包括邓尼等连锁餐厅的母公司)，公司处于不熟悉的行业领域，结果导致企业破产，损失了全部投资。

尽管戈登·凯恩公司没有克尔伯格 - 克拉维斯 - 罗伯茨公司出名，但是它同样从杜邦公司那里借鉴到一整套收购化工企业的方法。凯恩在 75 岁时，带领员工两次将杜邦公司化工部门买断，在 7 家化工产品公司的基础上建立了凯恩化工公司。凯恩的工作经历及其久经考验的交易策略是成功的关键，他能够清楚地知道自己如何在价格最低时抓住机会，并且在适当的时候及时改变策略。凯恩及其员工和合伙人在 1 年内赚了 10 亿美元（参见第 6 章对这次交易的描述）。

在 20 世纪 80 年代，尼尔森·佩尔茨和彼得·梅大量举债创立三角实业公司。人们普遍认为他俩只不过是迈克尔·米尔肯的走卒而已。他们懂得如何将企业重组，因而能够在交易中屡屡得手。他们在 1988 年将手中的资产拼凑成一家唬人的公司后，被佩希内高价收购。佩尔茨和梅手中的股票几乎都是通过借债购得（收购者必须承担这些债务），总价值达到 8.5 亿美元。

莱昂·布莱克是 20 世纪 80 年代参与德崇证券公司利用垃圾债券搞企业并购的中心人物。1990 年德崇证券公司垮台后，布莱克摇身一变，成为一个有名的“资产掠夺者”，凭借他对垃圾债券及其发行公司的了解，再用极其优惠的价格购买这些债券。布莱克最成功的交易就是代表里昂信贷银行购买德崇证券公司的承销客户——行政人寿保险公司的大量垃圾债券（参见第 10 章对该交易的描述）。

不幸的是“做你最熟悉的业务”这条原则在大宗交易中经常行不通。大型联合企业经常会出现这样的问题。如果频繁收购不同行业的公司，你就很有可能盲目行事。林恩 - 达姆柯 - 沃特公司买下琼斯 - 劳林钢铁公司算是 20 世纪 60 年代大型联合企业时代的终结。LTV 公司执行总裁詹姆士·林恩在国会反托拉斯听证