



大交易

兼并与反兼并

THE BATTLE FOR CONTROL OF AMERICA'S LEADING CORPORATIONS

THE BIG DEALS

布鲁斯·瓦瑟斯坦 / 著

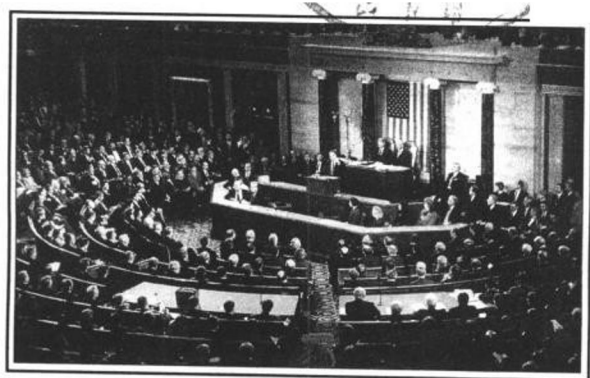


海南出版社

大交易

布鲁斯·瓦瑟斯坦 / 著

吴全昊 / 译



兼 并 与 人 并

BATTLE FOR CONTROL OF AMERICA'S LEADING CORPORATIONS



海南出版社

BIG DEAL

By Bruce Wasserstein

Copyright © 1988 by Bruce Wasserstein

中文简体字版权© 1999 海南出版社

本书由 Warner Books Inc 授权出版

版权所有 不得翻印

版权合同登记号: 图字: 30-1999-35 号

图书在版编目 (CIP) 数据

大交易 / (美) 瓦瑟斯坦 (Wasserstein, B.) 著;

吴全昊 译。海口: 海南出版社, 1999.12

书名原文: Big Deal

ISBN 7-80645-623-6

I. 大… II. ①瓦… ②吴… III. 企业合并 IV. F271

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (1999) 第 70627 号

大 交 易

(美) 布鲁斯·瓦瑟斯坦 著

吴全昊 译

责任编辑: 孙 忠

※

海南出版社 出版发行

(570216 海口市金盘开发区建设三横路 2 号)

全国新华书店经销

北京印刷厂印刷

2000 年 1 月第 1 版

2000 年 1 月第 1 次印刷

开本: 880 × 1230 毫米 1/32 印张: 22.5 插页: 10

字数: 487 千字 印数: 8000 册

ISBN 7-80645-623-6/F · 50

定价: 39.80 元



科尼利厄斯·范德比尔特 1868年，他对埃利铁路公司不成功的袭击是最早的恶意收购之一。



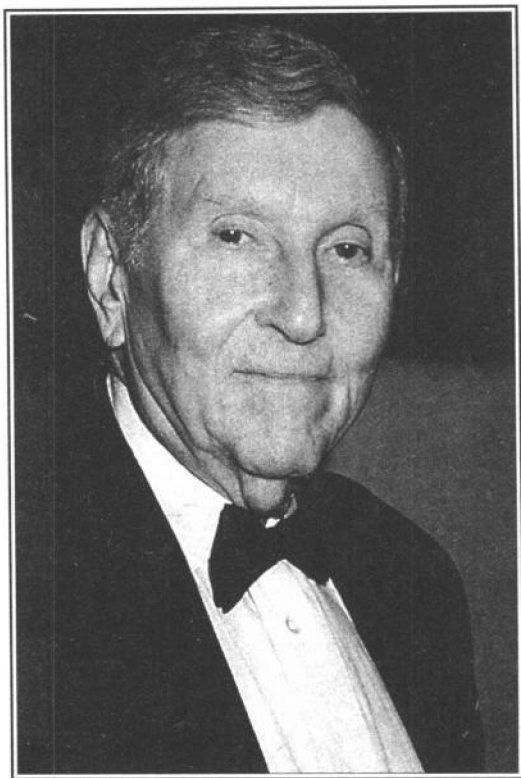
J·P·摩根 19世纪美国金融界的指挥官。作为全国第一批兼并咨询专家的成员，他发动了许多大交易，其中包括1900年成立的美国钢铁公司。



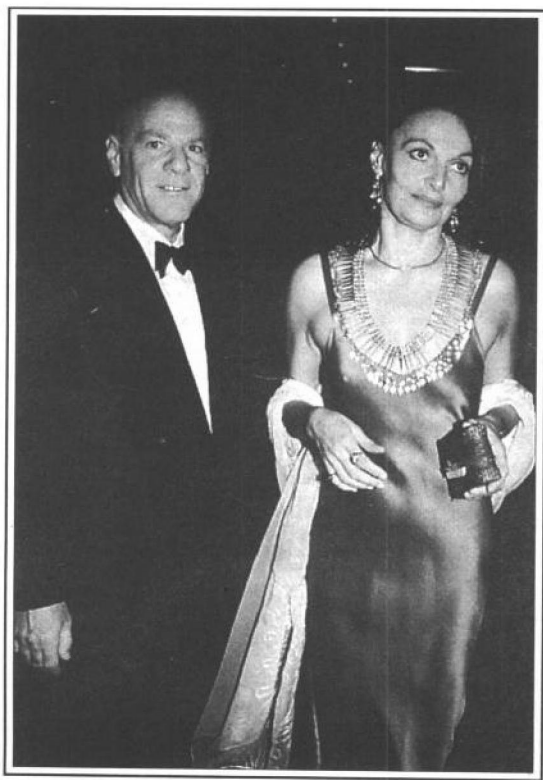
亨利·克拉维斯与记者芭芭拉·沃尔特和《华盛顿邮报》的主人凯瑟琳·格雷厄姆在一起。他在80年代因杠杆收购而成为家喻户晓的人物。在90年代,他和表兄乔治·罗伯茨共同管理着最负盛名的杠杆收购公司——KKR公司。

卡尔·伊卡恩、伊丽莎白·多尔和金融女强人盖尔·戈尔登作为一名非常成功的收购专家,伊卡恩在80年代以凶狠的谈判风格而著称。90年代,他又从罗纳德·佩莱曼手中抢走了马沃尔化妆品公司。





桑纳·莱斯顿 老练的技巧和强硬的作风使他通过收购建立了一个数十亿美元的传媒帝国。他在1993年大获全胜，以100亿美元的价格买下派拉蒙公司，击败了巴里·迪勒的QVC公司。

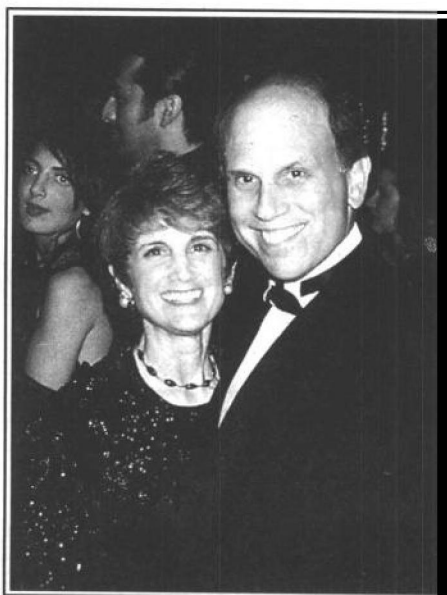


巴里·迪勒和戴安妮·范·福斯坦伯格（服装设计师）迪勒对派拉蒙之争的失败评论道：“他们赢了，我们输了，下次再来。”现在，迪勒正在把 HSN 变成一个庞大的传媒机器。

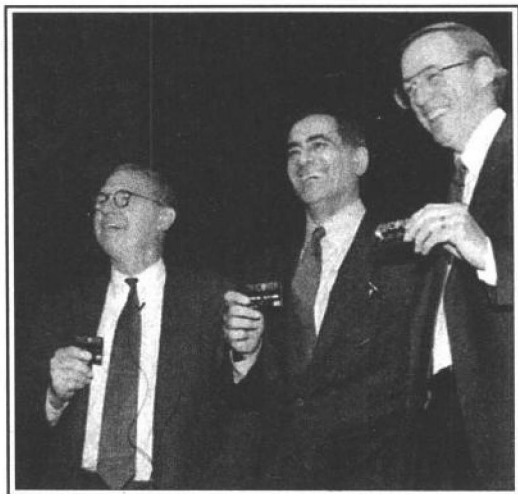


伊万·波斯基 摄于纽约联邦法院门外，他在那里承认自己参与了内部交易。

米歇尔·米尔肯与妻子**洛莉·米尔肯** 他曾把德莱克塞尔公司发展成在垃圾债券方面处于领先地位的投资银行，却在被判触犯联邦证券法律之后眼睁睁地看着公司崩溃了。

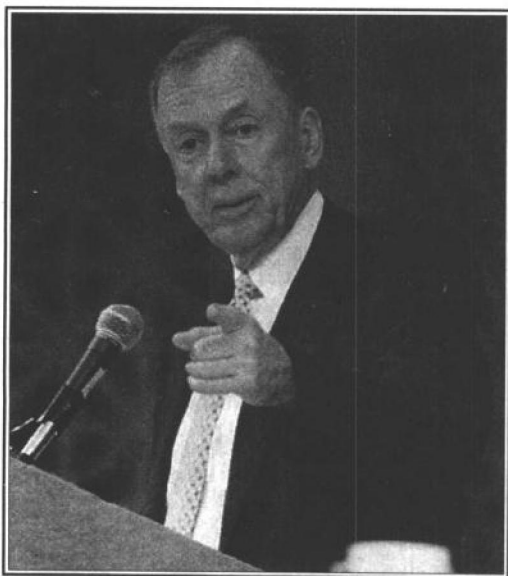


理查德·费雪、约翰·麦克(摩根·斯坦利公司)和菲利普·珀塞尔(迪恩·威特公司)在宣布公司兼并的新闻发布会上举起发现卡向来宾示意。



伯纳德·埃伯斯

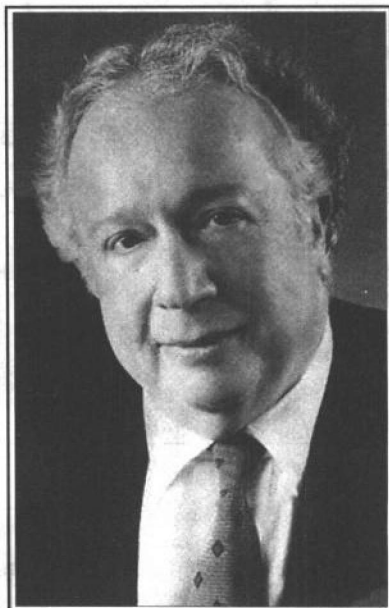
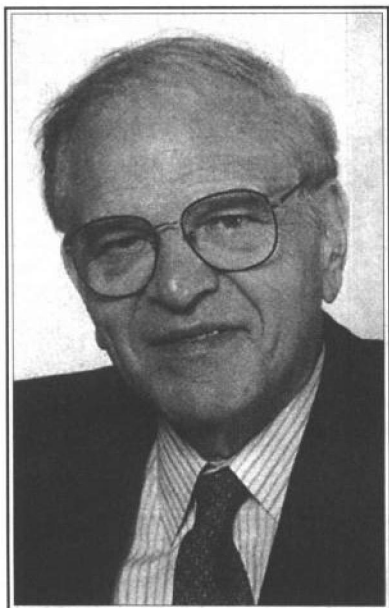
在他的世界通讯公司宣布以300亿美元的价格收购MCI之前还是默默无闻的。他从英国电讯公司手中抢走了MCI。



布恩·皮肯斯 他在80年代以大石油公司为狩猎目标，发动了许多不成功的招标收购活动。有趣的是，他本人却在1996年被反叛者赶出了自己的公司。

兰德·阿拉斯科格 ITT的董事长，在1997年的超级保龄球大赛中享受着轻松的一刻。就在第二天，希尔顿饭店公司向ITT提出了每股55美元的恶意报价，使他在1997年被一场公司间的超级大赛搞得焦头烂额。





约瑟夫·弗洛姆和马丁·利浦顿 他们在过去的30年中经常在最大的交易中作为法律顾问展开针锋相对的斗争。弗洛姆以其咄咄逼人和富有创造力的谈判风格而著称，利浦顿则成为反收购的总教头。

导 言

公司兼并所引发的问题和争论不断升级。最近的一些大交易，如：ITT、MCI、SBC-UBS、迪恩·威特公司—摩根·斯坦利公司、迪斯尼公司—ABC、纽约尼克斯公司（NYNEX）—大西洋贝尔公司、AT&T公司的解体以及化学—大通曼哈顿银行等，都表明美国经济结构正在发生翻天覆地的变化。或许我们正面临着一个后工业化时代：芯片、服务和超级能源统治的世界。无论如何，全球化的趋势只能愈演愈烈。

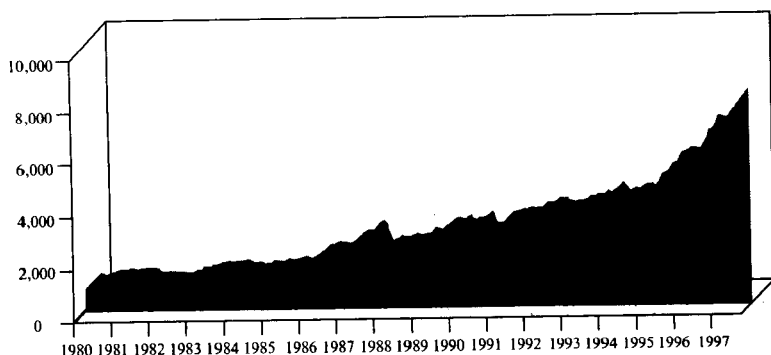
资产的流动和重组——收购、兼并和剥离——是这次革命的主流。每一笔交易都是报刊的头条新闻，代表着时代的潮流。

实际上，在工业革命之后，公司兼并所带来的经济增长一直是美国经济史的重要组成部分。多年来，兼并浪潮此起彼伏，它们的理论基础、表现形式和影响程度各不相同，形形色色的骑士与傻瓜、英雄和赢家相继登台亮相。无数的人们和众多的公司都已对此深有体会了。

地理大发现之后，这种变化早已成为商业中的一种固有现象。但是，兼并却让人感到与众不同：专业性术语和假设前提使交易过程显得有些平淡、晦涩、一成不变、难以理解。问题的关键在于，经济结构的变化并不是这么平静的，衰退、萧条和增长的循环早已令我们吃尽苦头。1932年的股票市场比1929年下降

了70%，而从1987年大崩溃到1997年，股票市场却上涨了400%。

道-琼斯工业股票平均值



更有甚者，在某一时刻是正确的选择却经常导致相反的结果。过去的10年出现了激动人心的牛市，股票市场对公司的定价不断上扬。于是，现在看来，80年代是一个很不错的买进的机会。有趣的是，在80年代末，人们都认为当时的价格太高。现在几乎没人再提起这件事了。今天，牛市向我们展示的规模仍然让人无法理解：在敏感的90年代，股票价格却达到了历史最高水平。

这并非什么新鲜事。1720年，一个魅力无穷的英国集团——南海公司的股票炙手可热：捕鲸、探险和奴隶交易的利润使它成为未来的象征。然而，这场泡影最终还是破灭了，南海公司也被永远地写进了历史（南海公司在南美从事的股票投机，日后被称为：南海泡沫——编注）。

变革同样会带来痛苦的毁灭，反映出资本主义残酷性的一面，这也是人们为什么经常在闲谈中抨击购并行为的原因。这种批评不禁令人想起萨缪尔·约翰逊对伦敦的评价：“如果一个人对

伦敦感到厌倦，那么他对生活也就没有什么兴趣了；因为伦敦拥有生活所能给予的一切。”

同样地，兼并活动中的喧闹和虚伪也反映了我们这个世界的动荡，它处于变革和时尚的前沿，孕育着新生力量，受人误解是在所难免的。然而，无论人们对它拥护、反对，还是漠不关心，兼并已经成了商业变革不可或缺的传导器，而且它的步伐还在加快。

兼并能带动工业发展，这种模式与许多经济模式一样是残酷的，并不十分完善。尽管如此，我们仍然能够发现，有五个基本因素在推动着兼并活动不断发展：管制和政治的改革、技术革新、金融市场的波动、领导者的地位，以及扩大规模与精减裁员之间的背离。

管制和政治的改革 过去几年里，许多活跃的服务行业——传媒和电信、金融服务、公用事业、医疗保健——对取消行业管制以及其他方面的政治变化感到很振奋。

在此之前，许多行业的人士都认为，各种管制障碍限制了他们的发展。例如，特别的管制将金融服务业分割成商业银行、投资银行、保险公司、互助基金、信贷公司等不同的部门。这些管制决定了一切，从地方性银行到大金融机构，无所不包。超越这些形而上学的管制界限进行竞争是违法的。然而，这些管制最近有所缓解，在某些行业甚至被完全取消了。俄克拉荷马出现了购买土地的热潮，许多公司都在竭尽全力地利用这次新的机会。

与此相仿，国会在1996年《电信改革法案》中重新制定了传媒和电信行业的管制。过去，各种电信公司都有自己固定的活动领域：地方电话公司和长途电话公司不能相互竞争；有线电视公司基本上是垄断性的。但是，1996年的立法将最终允许地方和长途电话公司涉足对方的领域；有线电视公司也将获准提供地

方性节目、电视和广播公司将获准拥有更多的站点。虽然执行这一法案的具体办法尚处于审议阶段，但是行业经济结构的巨大转变已经开始了。

技术革新 技术开创了新的市场，带来了新的竞争者，也促使管制发生变化。技术革新使旧的管制限制变得过时，甚至有些荒唐了。例如，传媒和电信行业正受到技术革新和管制变化的双重影响。技术革新创造了新的部门，如无绳电话和卫星电视，它能够同时进行声音、图像和数据的传输，方便了市场参加者之间的沟通。过去的 10 年间出现了数以千计的新技术公司，这也将进一步加快兼并的步伐。

金融方面的变化 金融波动的影响也同样重要。高涨的股市刺激人们进行购买。通货膨胀时期实物资产的增值速度快于股票，如果此时出现了一个低利率的低迷的股市，这种影响就更大了。此时，通过在股市上收购公司而间接地购买实物资产更加有利可图。利率的下降和资本的丰富加速了这一进程。

80 年代初的情况正是如此。在经受了近 10 年较高的通货膨胀后，资产的重置成本大大增加了。然而股市并没有对此作出反应。结果，公司的清算价值往往超过了它的市场价值。二者之间的缺口极大地刺激着企业家和金融家进行收购。另一方面，资金的紧张又限制了交易的规模。

领导者的地位 公司之间的联合当然不会是商人式的，人的作用很关键——这些“骑在马背上的人”领导公司进行变革。像 J·P·摩根或哈罗德·杰尼恩一样，通用电气公司的杰克·韦尔奇、IBM 公司的路易斯·格纳·迪恩·威特公司的菲利浦·波塞尔都是些举足轻重的人物。经济决策和政治一样，一个人能够制定许多

基本原则，其他人只是对他产生影响而已。

规模与简化之争 规模很重要，对大多数管理者而言，“更大”就意味着“更好”。这或许是因为大众的压力，或者为了满足科技和全球化的需要，或者是出于参与竞争的考虑，甚至仅仅是为了满足自己的虚荣和自尊。但是追求规模是一种天性，这是无法否认的。然而，就在许多公司不断扩大规模的同时，也有人忍痛割爱，压缩自己的规模。这种追求集中和简化的冲动与前者一样强烈，完全相反的作用力带来了旋转式的变化。

本书试图介绍这种兼并活动。第一部分回顾从 19 世纪到 20 世纪 80 年代的兼并史；第二部分更注重分析 80 年代到 90 年代公司兼并的策略和技巧，以及它们在实践中的具体运用；第三部分讲述现代兼并理论的进一步发展。

本书的重点在于介绍那些决定交易进程的结构性的作用力，技巧和人物。我希望通过分析公司意志、不确定性、怯懦与冲动、胜利与失败之间的冲突能使读者真正了解这种交易的精髓。

当然，本书包含着许多个人的见解和经验。20 多年前，我曾以一名年轻律师的观点写过一本介绍公司财务法规的书，从那以后，我研究了 1000 多起兼并案例，其中有许多大交易。这段时期，通货膨胀使资产升值，道·琼斯指数创纪录地攀升，在这种情况下，大部分交易都获得了成功，当然也有一些不尽如人意。

值得一提的是，我今天的观点在形成的过程中受到自己五次不同经历的影响。在哈佛大学法学院和商学院学习的时候，我曾为拉尔夫·纳德工作过，研究政府关于兼并的政策。兼并活动涉及法律、商业经济和公共政策方面的内容，而这些领域正是我的兴趣所在。

哈佛毕业后，我赴剑桥大学研究经济学和英国的兼并政策，并且在《耶鲁法学杂志》上发表了一篇这方面的论文。由于这篇论文的缘故，当我在纽约的克拉维斯·斯维恩和摩尔律师事务所开始律师生涯的时候，被指派专门研究兼并活动。那个时候，在我的同行们看来，兼并远没有疯狂的股市那样的吸引力。

当了5年的律师之后，我的一个客户（第一波士顿银行），说服我成了一名投资银行家。我在那工作了5年，最终当上了投资银行的主席之一。接下来的10年，我在沃瑟斯坦—佩雷拉公司工作，在对企业进行直接投资的同时仍然向客户提供公司兼并方面的咨询服务。

由于本书涉猎的领域非常广泛，因此不可能面面俱到地详细分析，我的宗旨是让读者通过阅读本书，能够正确评价我们经济历史中的这个重要组成部分，了解这个无法回避的经济现象。