

M&A in America

兼并美国

王卫东 著

国际并购有没有
成熟的模式可循？

中国企业实施海外并购
会有几成胜算？



中信出版社
CHINA CITIC PRESS

7-27P.21/33

M&A in America

兼并美国

王卫东 著



中信出版社
CHINA CITIC PRESS

图书在版编目 (CIP) 数据

兼并美国 / 王卫东著. — 北京: 中信出版社, 2007. 11

ISBN 978 - 7 - 5086 - 1027 - 6

I. 兼… II. 王… III. 企业合并—研究—中国 IV. F279.21

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2007) 第 173814 号

Copyright © LexisNexis 律商联讯 2007

本书版权为律商联讯所有, 侵权必究。

未经书面许可, 不得以任何形式影印或复制本书的任何部分。

兼并美国

JIANBING MEIGUO

著 者: 王卫东

策 划 者: 中信出版社策划中心

出 版 者: 中信出版社 (北京市朝阳区东外大街亮马河南路 14 号塔园外交办公大楼 邮编 100600)

经 销 者: 中信联合发行有限责任公司

承 印 者: 北京诚信伟业印刷有限公司

开 本: 187mm × 1092mm 1/16 **印 张:** 23.75 **字 数:** 350 千字

版 次: 2007 年 11 月第 1 版 **印 次:** 2007 年 11 月第 1 次印刷

书 号: 978 - 7 - 5086 - 1027 - 6/F · 1242

定 价: 48.00 元

版权所有 · 侵权必究

凡购本社图书, 如有缺页、倒页、脱页, 由发行公司负责退换。

服务热线: 010-85322521

<http://www.publish.citic.com>

010-85322522

E-mail: sales@citicpub.com

author@citicpub.com

自序

你想成为收购者吗？

市场上只有两类公司：收购者和被收购者。一个公司的成长只有两种方式，一种是自身的内部增长，一种是通过收购来快速增长。在我们这一个瞬息万变的世界，速度决定了一切。要想成为市场佼佼者，就要像刘翔跨栏一样，公司也要快速超过层层障碍成为市场的领导者。

收购者将主宰市场

2004 年底，联想公司（以下简称“联想”）作为收购者宣布收购跨国巨头 IBM 公司的个人电脑业务这个事件对于本书的写作是一个巨大的推动。这个消息使我意识到中国的第一次国际并购潮已近在咫尺。全面详尽地了解相关历史和法律及惯例对于那些希望理性地对待这一事件的企业经营者来说成为一种必需。联想收购 IBM 的个人电脑业务是福是祸，在此无需妄作评论，但作为中国本土的领头羊企业，联想的勇气是可嘉的。正如美国人代表人类踏上了月球的第一步，联想公司也代表中国企业迈出了与国际大企业并购的第一步。联想实施并购的目的显而易见：进入国际市场，树立国际性的知名品牌，扩大原有的市场份额，保持自身的不断增长。

中国企业有能力成为收购者

事实已经证明了中国的企业 and 市场接受外来新事物的速度和能力。这个国家的工业革命比起西方国家迟到了近一个世纪,一旦来临便如疾风骤雨:中国凭借廉价的劳动力和原材料在短短二十年的时间里竟然一跃成为“世界工厂”;到网络革命来临的时候,借助网络传播快捷的特质,中国几乎——与世界同步——加入了这场浪潮;一直到“毒丸”这个较为艰深的术语——在我当时刚刚结束的一门课上还需要费尽力气解释——因为盛大新浪的并购风波,居然在一夜之间几近家喻户晓!这个国家的企业和消费者的接受和学习能力一再地让全世界刮目相看。我们这个世纪的奇迹仍然是中国。中国在经历了 20 世纪最深重的苦难,但它注定将成为 21 世纪的世界领导力量之一。160 年前,拿破仑曾这样评论中国:“那里躺着一个沉睡的巨人。让他睡吧!因为当他醒来时将震撼世界。”现在,这个巨人醒来了,他的时代已经到来,他在准备着震撼世界。^①

市场经济的觉醒、各行业的进一步开放,国际化的日益渗透以及中国企业经过 20 多年的积累渐渐迫在眉睫的扩张渴望——中国就是处在这样一个临界点上——市场化运作的并购浪潮一触即发。商务部提供的数据显示,2004 年中国非金融类对外直接投资达到了 36 亿美元,较上年同期增长了 27%;2005 年为 69.2 亿美元,同比增长了 25.8%;2006 年增加到了 161.3 亿美元,同比增长 31.6%。^② 从中我们可以看到中国企业正在以一种积极的态势挺进国际资本市场,也显示出了中国企业海外并购的巨大潜力。人们没有理由怀疑这一点,正如没有理由怀疑联想与 IBM 的并购事件带给中国企业的启发。

与前面提到的工业革命和网络革命相同的是,并购将同样极大地

① R·M·尼克松著,王卫东、张照进、翟勇等译,《展望 21 世纪——和平竞争的胜利》,书目文献出版社,1989 年。

② 资料来源:中华人民共和国商务部网站, <http://www.fdi.gov.cn/pub/FDI/wztj/jwtz-tj/default.htm>, 最后访问时间:2007 年 7 月 17 日。

影响经济格局和商业运作规则。然而它们之间的差别更为明显。如果说前两者的根本促成因素是科学技术的进步,那么并购则是在繁复的市场和法律体系下对规则 and 操作的创新。如果说在前两次革命到达中国时,这里的企业需要学习的大多是先进的技术,即硬件,那么面对国际并购,需要学习的则是一整套对于中国企业来说全新的游戏规则,即软件。

跨国并购的游戏规则

也许有人会说,在此之前,中国也是存在并购行为的。那么有国内收购经验是否能够成功收购海外公司呢?只要愿意学习新的游戏规则,跨国并购也不难。

现在让我们来看看以往发生的并购和本书所讨论的国际并购的区别。首先,众所周知,如果我们的国有企业发生诸如合并、买卖或其他形式的资产转移,我们的第一反应是政府主导,而事实也多半如此。显然,政府主导的游戏与市场主导的游戏是截然不同的。第二,民营企业之间虽然也会发生类似的商业行为,但这种并购与国际并购最大的、也许是根本的区别就在于它们在完全不同的游戏规则下进行。在本书中回顾美国发生的几次并购浪潮时,就可以发现,并购这种商业游戏自19世纪末期出现以来,已经经历了一百多年的发展和演变,它的规则在这个过程中不断成熟和完善,同时也变得越来越复杂。尤其是其中牵涉的法律条款:并购中每出现一种新的规则,包括并购本身出现的时候,就会产生相应的法律来对其进行规范,必要时作为法院判决的依据。而许多规则和法律条款本身以及法院的判决直到今天还有多方的争议。本书中有专门的章节来详细介绍和讨论。

中国企业想要加入国际并购的顶级游戏,面对的第一个难关,恐怕就是那些错综复杂的规则。这些规则常常令人转向。以此次联想对IBM个人电脑业务的收购为例,IBM是一个典型的按照国际惯例或者说美国惯例运行的大型跨国企业,并且是美国公司,在这样一个公司背后,是美国完善的法律体系以及典型的西方商业文化;要与其进

行合并,联想实际上就是加入了一场真正的典型的国际并购游戏。所有的游戏规则都要考虑:法律、金融、战略布局、人力资源……而像联想这样比较成熟的公司,其明智之处就在于能够知道自己的力所不能及,并且积极地学习。

跨国并购是一场战役

收购者就是战略制定者。要想打赢这场战役,就要各中介机构大力帮助。

比如当联想收购 IBM 时,为了此次并购,联想聘请了十数家咨询顾问公司,其中包括战略咨询公司、律师事务所、投资银行、人力资源顾问公司、会计师事务所等等,所有这些咨询机构在国际间都享有极高的信誉。它们的共同点就是:熟知市场化运作惯例,具有丰富的实际操作经验,换句话说,就是精通国际并购这类游戏的规则。这些机构组成了一个强有力的智囊团,辅佐联想,帮助它至少不在基本规则上出现硬伤。它们所提供的服务,大到战略制定,小到英语培训,过程中大量的法律文件需要起草和审阅,无数的数据需要计算和预测,都是联想急需而力不能及的。这不仅体现了专业人员的重要性,更说明中国企业在国际并购交易方面基础知识和基本规则的缺失。这种缺失是很正常的,毕竟我们跳过了过去一百多年的发展,直接进入了最新的阶段。

意识决定一切

还有一种缺失,比知识的缺失更为严重,更急需弥补。这就是意识。某种程度上,意识的缺失也是由知识的缺失造成的。比如,如果你完全不了解国际并购,自然就不会意识到你正在和什么样的对手玩什么难度的游戏。在这样的情况下,你不会了解自己缺少什么,自然就不会知道如何及时正确地寻求帮助。而当你以这种状态进入游戏,失败就已经注定了。你只能祈祷损失小一点。这种意识的薄弱是十分危险的。也许在一些中国商人眼里,许多事情不用说明白,凭着“默

认”二字,便可达成“君子协定”。然而在国际并购中,这种“默认”惯例是不被认同的;不仅如此,它恰恰包含着相反的文化:合作双方的信任是建立在合同和法律条款之上,而非所谓的默认。毕竟后者适用的范围太小,引发纠纷的可能又太大了。但是,相信在经历了一些并购,积累了相当的经验以后,这个问题就可以逐渐被克服。

正如历史上所有的新浪潮一样,无论是工业革命,抑或是网络高峰,那些勇于学习新事物、能嗅到趋势、抢占先机的人,后来几乎都被证明是极其成功的。中国的第一波国际并购浪潮无疑可以将一批中国企业推上一个更高更开阔的市场。后来的企业一旦树立了意识,了解了国际并购这种新游戏的规则,也可以随时按照自身的需求,通过国际并购实现自己的国际化或者企业的扩张。

本书将通过讲述和分析国际市场上的经典并购案例,用事实和实际操作说话,传播知识,介绍经验,以求帮助那些已经开始国际并购行动的中国企业少走弯路、节约成本,以及帮助那些将并购纳入长期发展战略的企业跨入国际并购的大门。

王卫东

2007 年秋于金融街

作者简介

王卫东,德恒律师事务所合伙人,北京大学经济研究中心国际MBA项目兼职教授。拥有美国芝加哥大学法学博士学位、法学硕士学位和杨百翰大学比较法硕士学位,并曾先后在密执安大学法学院和北京大学法学院任访问学者。王博士拥有美国纽约州律师资格,曾就职于全球最大的律师事务所之一 Sidley Austin (盛德)芝加哥总部。

目 录

自 序 /V

第一篇 战前总动员

- 第1章 为什么是美国? /3
- 第2章 根本问题:谁的利益至高无上? /15
- 第3章 并购需要理由吗? /31
- 第4章 如何打造成功并购 /41

第二篇 赢在战术

- 第5章 先看后买 /55
- 第6章 你适合买什么 /64
- 第7章 怎样保护你的利益 /73
- 第8章 做董事容易吗? /88
- 第9章 利益主宰收购法 /107
- 第10章 法官的痛苦抉择 /125
- 第11章 谁都不想做冤大头 /137
- 第12章 换股交易与董事义务(一) /151
- 第13章 换股交易与董事义务(二) /158

第三篇 不战而胜

- 第 14 章 “毒丸”的市场 /177
- 第 15 章 “毒丸”立奇功 /186
- 第 16 章 “毒丸”遭遇滑铁卢 /195
- 第 17 章 “毒丸”再遭挫折 /202
- 第 18 章 双保险：分期选举董事 /208
- 第 19 章 “白衣骑士”不是天使 /217
- 第 20 章 尤尼科的反兼并策略 /227
- 第 21 章 增加董事有什么错？ /238
- 第 22 章 都是“重组计划”惹的祸 /244

附录一 来自顶级投资银行的建议

- 近距离解读联想式并购 /257
- 挑选适合自己的学习对象 /266
- 零距离接触投资银行家 /276
- 为什么投资银行能够更有效地寻找并购目标 /287
- 中国企业应学会利用投资银行和资本市场 /291

附录二 来自顶级咨询公司的建议

- 占领并购的战略制高点 /305
- 并购首先是个战略问题 /315
- 提高企业素质，迎战国际并购 /327
- 中国企业并购需要战略顾问的正确引导—— /333

附录三 来自世界顶级人力资源顾问的建议

- 人是最重要的资产 /339

附录四 来自世界顶级会计师事务所合伙人的建议

- 财务细节攸关生死 /349

附录五 来自世界成功企业的建议

 像 GE 一样成熟、成功地并购 /357

 像微软一样稳健、迅速地成长 /360

致 谢 /365

[illegible]

第 4 章

为什么是美国？

记得我刚刚开始在美国做律师的时候，参与的大部分业务都是有关合并兼并的交易，在这些交易中也都是美国公司收购美国公司，当然也有一些是美国公司跨国收购外国的企业。在律师事务所里除了要靠个人的求知阅读以外，主要还是靠师傅带徒弟的传统方式来培养一个律师。我当时的入门师傅便是在美国大名鼎鼎的汤姆·科尔，他给了我非常大的帮助。我那时十分渴望读到一本有关并购内幕的书。于是我的同事向我推荐了一本有关收购的畅销书，作者是一位律师出身的投资银行家。凡是做并购的律师或者投资银行顾问几乎无人不知，此书名叫《大交易》（Big Deal）。在这本书中，作者也回顾了美国的并购历史，并且提到了一个很有意思也颇具代表性的故事，它揭示了公司并购战的初始形态。

是的，因为美国是世界上最大、最成熟的市场经济体系所在。全球 500 强里的美国大企业俯仰皆是；美国跨国企业的一举一动都牵动着全球经济和商界的敏感神经；美国公司几乎能够称霸每一个行业；要想成为一个行业的龙头老大，美国公司也许是第一和最后一关。我们要去美国上市，要去美国融资，要去美国读 MBA，要雇用美国的 CEO……是的，在这个全球经济唯美国马首是瞻的时代，

将美国作为国际化的首选目的地似乎理所当然。

这应该是个不错的选择。如果你已经摩拳擦掌，准备通过收购一个外国公司来登上国际舞台，就像已经在全球名声大震的联想集团。

并购是对公司控制权的争夺，也是对资源、市场、人才、技术、销售渠道等的争夺，是市场行为的一种。同时，它也是对管理不善的企业的一种惩罚。资源和市场最终会流向最有效的管理者手中。

任何公司的发展只有两种途径。第一是依靠内部增长，用这个方法发展企业的速度较慢，公司可能遭到市场的淘汰。第二种便是外部扩张——收购和合并，这是一个公司快速发展的有效方法；尽管这种方法也有风险，但是它更具有主动性和战略性。

美国人可算是这个行当的开路先锋了。在 19 世纪，暂时比美国还领先的欧洲大陆上的家族企业们还在辛辛苦苦、一板一眼地以蜗牛般的速度向前发展的时候，美国人已经发现了如何在一代人的时间里使企业扩大成百上千倍的“秘诀”：就是通过收购其他的公司来占有市场、资源和实现行业垄断。在此后至今的一百多年里，企业并购在美国随着经济的起伏不断发展和演变，经历了好几次高峰——我们暂且将其归纳为五次浪潮——才形成今天我们所看到的这样一套错综复杂的游戏规则。

为什么要去美国收购公司，依我看归纳起来有如下三个方面的原因。

并购法律规则清晰

回顾一下美国并购史上的几次比较突出的并购浪潮，就能够看到美国并购法律发展的轮廓。

第一次浪潮：催生重要的并购法律

第一次浪潮最早可以追溯到 19 世纪，美国公司的创始人们自那

时起就已经开始了收购和反收购大打出手了。

1868年，美国铁路巨头范德比尔特已经花了整整两年时间企图控制伊利湖铁路公司，然而所有的努力均以失败告终。原因是伊利湖铁路公司有三位精明的老板正竭力保护自己的公司不被这位铁路大亨吞并。因此尽管过去的两年中，范德比尔特已经耗费了五百多万美元，收购仍然没有任何进展。

在1866年，这位目光远大的商人开始了这场兼并持久战，但这仅仅是他通过收购来控制全国铁路运输系统的全盘计划的一步棋。在开始实施计划之前，他就到处观察物色收购的对象，进入他视线的还有另一条铁路线——密执安南线。但是当时的伊利湖铁路公司也看上了这条线路。因此，范德比尔特果断地决定干脆吞掉整个伊利湖铁路公司。他先是在股市上大量收购后者的股票，该公司的股票价格因此大幅攀升。范德比尔特一不做二不休，继续高价买进。但是另一边，前面提到的伊利湖铁路公司的三位老板也在实施一种原始的反收购策略：在范德比尔特不断买入伊利湖股票的同时，他们在不断地发行新股票。范德比尔特买入多少股票，伊利湖便发行多少新股票。这样一来，范德比尔特买进的股票的价值就被稀释了。这种手段的效果类似于“毒丸”，不过在今天看来，显然很可能被起诉。但是在19世纪的美国，相关的法律也就是公司法和证券法就如同当时的各个行业一样正处于发展阶段，许多法律都是在出现了新的问题以后随之制定的。正因为法律的不完善，这场收购战才出现了戏剧性的一幕。在耗费了巨资收购不成之后，范德比尔特终于明白，他不能通过在市场上购买股票来控制伊利湖铁路公司。因此他转而使用了收购者通常使用的手段：把伊利湖铁路公司告上法庭。当时，纽约的政治机器是由一群腐败的政客控制的。范德比尔特买通了一位法官让他发布对伊利湖铁路公司三位老板的通缉令。这三位则携带600万美元巨款潜逃到了新泽西州的一家旅馆，并在旅馆门口布置了新的反兼并策略：15名警察和3门小炮。双方以武力对峙，相持不下。最后，范德比尔特提出了和议谈判。谈判的结果是，