



并购大时代

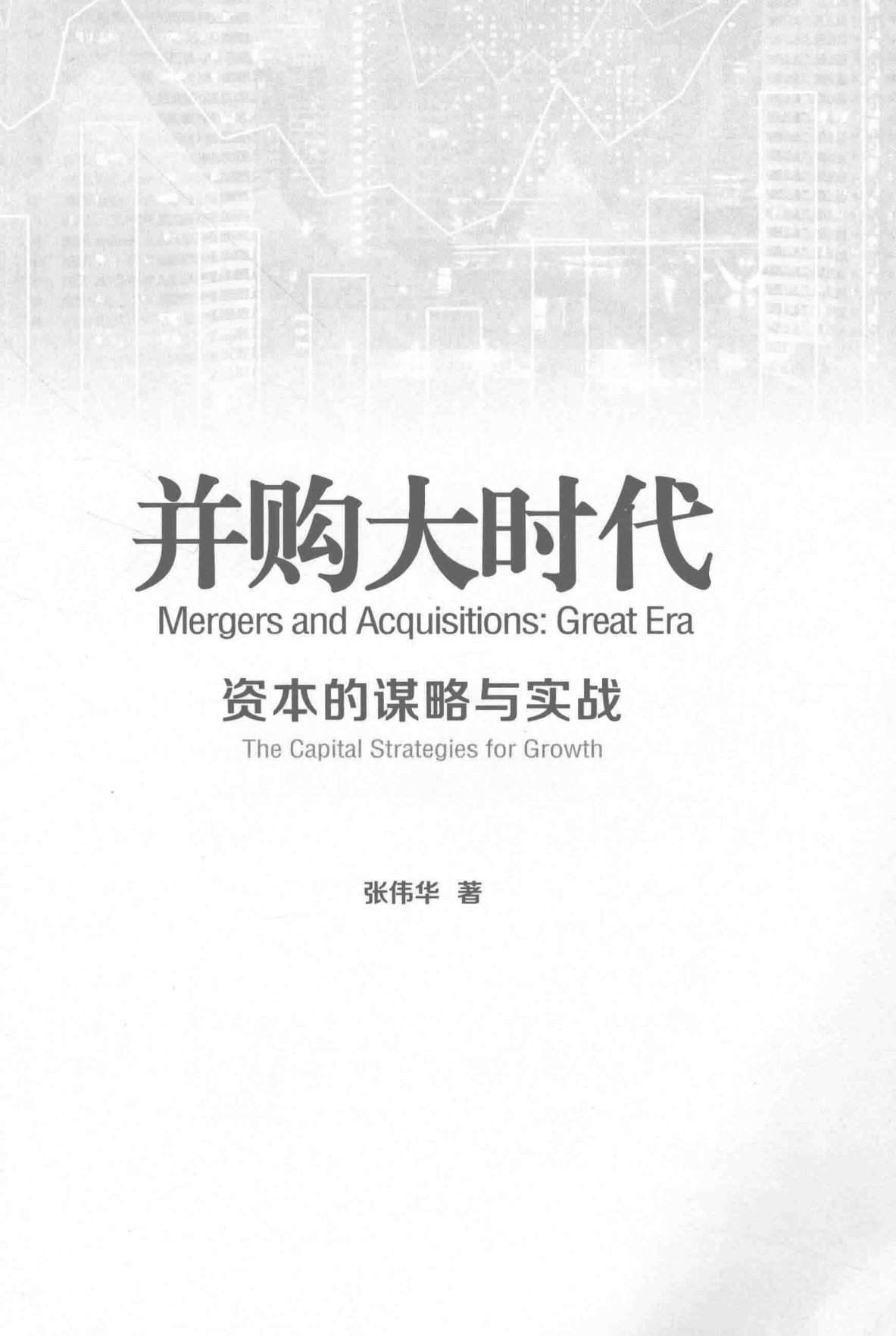
Mergers and Acquisitions: Great Era

资本的谋略与实战

The Capital Strategies for Growth

张伟华 著

中国法制出版社
CHINA LEGAL PUBLISHING HOUSE



并购大时代

Mergers and Acquisitions: Great Era

资本的谋略与实战

The Capital Strategies for Growth

张伟华 著

图书在版编目 (CIP) 数据

并购大时代：资本的谋略与实战 / 张伟华著.

—北京：中国法制出版社，2016. 10

ISBN 978 - 7 - 5093 - 7827 - 4

I. ①并… II. ①张… III. ①企业兼并 - 研究 IV.
①F271.4

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2016) 第 217874 号

策划/责任编辑 任乐乐 (lele_juris@163.com)

封面设计 周黎明

并购大时代：资本的谋略与实战

BINGGOU DASHIDAI; ZIBEN DE MOULÜE YU SHIZHAN

著者/张伟华

经销/新华书店

印刷/三河市紫恒印装有限公司

开本/787 毫米 × 1092 毫米 16 开

版次/2017 年 1 月第 1 版

印张/26.25 字数/244 千

2017 年 1 月第 1 次印刷

中国法制出版社出版

书号 ISBN 978 - 7 - 5093 - 7827 - 4

定价：79.00 元

北京西单横二条 2 号

邮政编码 100031

网址：<http://www.zgfs.com>

市场营销部电话：66033393

值班电话：66026508

传真：66031119

编辑部电话：66071862

邮购部电话：66033288

(如有印装质量问题，请与本社编务印务管理部联系调换。电话：010-66032926)

序

十几年前，作者和我同住北大 47 楼，就是孔庆东《47 楼 207》中描写过的那幢旧房子。于是我就成了看着他在事业上长大的人。

张伟华的成长经历，充满了张力。上学期间，伟华一直以“潮人”面目出现，背着一个“为人民服务”的军用书包，发型却是天龙八部里南海鳄神的同款；大家时常在宿舍里吃着食堂打来的三五块钱饭菜，讨论的却是激扬文字、指点江山。在北大这个热闹的地方，伟华也算得上一个特立独行的人物。那段岁月，是张伟华的“小时代”。

按惯例，原本我以为伟华此类潮人，毕业后会去一个外国律师事务所之类的地方，没想到他一脚踏入了中石油这个最传统的国企，后又经中信到中海油，十余年都在体制内摸爬滚打，悄然开启了自己的并购人生。本来我想国企磨砺多年，锐气激情早已转换为沉稳世故，但没想到，国企的法律部处长摇身一变成了 Leslie 大叔，四处串场讲座签名售书，迅速窜升为法律界的一代网红。更让人羡慕嫉妒的是，这么多年过去，已成为经历如此多巨型并购交易的“大家”之后，伟华依然年轻帅气。

原本同学之间很难生起仰慕之心，但是我仔细读了张伟华的吐血之作《海外并购交易全程实务指南与案例评析》一书之后，再次让我刮目相看。这本实务巨著算得上近年来中文类跨境并购书籍的巅峰之作，

一个能把通常大家都不太重视的保密协议都审核的出神入化的人，确实对并购交易充满了热情，对游戏规则充满了掌控感。在国企大平台工作多年，作者有机会参与了很多国际级的大型并购交易，对其中的成功深有体会，对其中的失败更有切肤之痛。过去的十余年，可以说是张伟华人生中的一个并购“大时代”。

“大时代”本身就是一个隐喻，同名的TVB商战剧告诉我们，商场如战场。并购更是商场中的主战场。各方都在围绕着游戏规则斗法，谁更熟悉游戏规则，谁就更能够有机会占得先机；相反，如果不懂规则贸然行事，可能成为别人的屠宰对象。过去几年中国企业境外收购的失败案例比比皆是，交的学费恐怕都够买下几个万科，其中输在规则上的更是不在少数。

俗话说“人傻就要多读书”，我挺认真地读了作者写的《海外并购交易全程实务指南与案例评析》一书，此书确是作者字字泣血的真知灼见和经验总结，与国际一流同行同台竞技，也能略胜一筹。让我感觉国企能有如此优秀勤奋的公司律师，作为国企理论上的全民所有的一个小微股东，顿时放心了很多。

《并购大时代：资本的谋略与实战》是作者创作的续曲，是精华的总结。相比那本大书，这本更符合我认知的作者个性，嬉笑之间，评点上百亿的交易精髓，续写自己的潮人故事。在本书即将付梓的时候，传来了伟华离开中海油的消息，我衷心为他感到高兴。希望潮人张伟华继续在并购的时代大潮中充当弄潮儿。

李寿双

北京大成律师事务所高级合伙人

前 言

今年2月底，笔者出了一本名为《海外并购交易全程实务指南与案例评析》的跨境并购实务专著，出乎所有人意料之外，卖得不错。看来在中国资本走出去的过程中，中国企业和中国企业中从事具体并购交易的人员，对“干货”性质的实务类书籍的需求是惊人的。

由于《海外并购交易全程实务指南与案例评析》一书属于实务性质的书籍，因此对于阅读该书人员的语言能力、项目经验有一定要求，从该书读者的反馈来看，越是深入做过跨境并购项目的人员，对该书的评价和认可度较泛泛而看的读者评价更高。当然，从笔者的角度看，该书本质上是一本跨境并购的实用指南，任何时候有需求的读者，翻看相应的章节，必将给跨境并购的实务操作带来启发。所谓的“一书在手，并购实务不愁”并不是笔者自封。

有的读者向我提了一个严肃的问题：能不能用更加通俗易懂的语言把跨境并购那点事儿说明白？能不能结合中国企业近年来走出去的案例深入浅出地讲解跨境并购中应当注意的重点、难点和要点？能不能不用在深夜里挑灯夜读、反复理解就能轻松地掌握一些跨境并购的诀窍？

说实话，笔者以前并没有思考过“并购”可以用生动的形式说明白。在大多数专业人员眼里，Sandbagging, Anti-sandbagging, tipping

basket 等这样的内容，正是自己赖以安身立命的吃饭家伙。正因为跨境并购交易离大多数平常人日常生活遥远且艰涩难懂，才使得专业人员可以收费到每小时 1000 多美元甚至更高。

但是，任何专业的内容，如果不能用浅显易懂、平易近人的方式给大众讲明白就是“耍流氓”。特别是跨境并购这种看起来相对高级的买卖形式，其本质上和菜市场买菜的行为是一致的。而能用简单的语言讲明白菜价升降原因的人，也能用艰深而专业的语言说明经济学中的供需理论。最高深的相对论，爱因斯坦也可以用寥寥数语向普通人讲个大概。“一个男人与美女对坐 1 小时，会觉得似乎只过了 1 分钟；但如果让他坐在热火炉上 1 分钟，却会觉得似乎过了不止 1 个小时。这就是相对论。”当然，这种讲法实际上等于没讲，还是起不到任何的作用。在本书中，作者力图采取超越爱因斯坦这种插科打诨的写法，在趣味性和有用性之间找到一个平衡点。

正好笔者在过去十余年海外并购经历中，见过足够多的事和人，也跟踪过足够多的中国企业海外并购交易。以这些经历为基础，再加上乐乐编辑的撷掇，笔者写了这样一本书，希望对海外并购感兴趣的任何人士，能从阅读本书中获得愉悦感，并能对海外并购中的重点、难点和要点有所了解和掌握。当读者能谈笑风生的用最为简洁的语言讨论海外并购中的专业术语并能体会到背后的商业逻辑时，便是笔者最大的欣慰。

这本书，献给所有喜欢“快乐学习”的读者，愿你们能有所收获。

张伟华

2016 年 9 月于北京

目 录

并购要点：国际资本玩家的游戏规则

如何有效提升参与跨境并购交易中的“比格”？	3
如何姿势正确地勾搭一个并购对象？	6
经常说的 Deal Lawyer 或者 M&A Lawyer 是做什么的？	9
保密协议，国际并购商务游戏的起点	15
从恋爱到抢亲，你的保密协议能否保护公司？	22
跨境油气并购尽职调查实务技巧	27
Mr. Right Or Mr. Wrong?	
——恋爱与国际并购交易中的尽职调查	33
世界级并购交易应该选任什么样的外部顾问？	40
给投行多少钱合适？	
——国际并购交易中财务顾问的报酬	45
国际并购交易中投行聘用协议的报酬条款	55

千亿美元级并购交易文件的主要条款是什么？	60
并购交易文件中的常见专业词汇、谈判要点及工作注意事项	64
跨境并购交易文件如何分配中国政府审批风险？	70
中概股的私有化交易，何方神圣？	75
如何写一封私有化的非约束性报价函？	78
别算错账：跨境并购交易价格调整条款	80
抄底海外的好时机？	
——国际并购中问题资产交易的风险控制	85
跨境并购中的反垄断规制风险防控	90
“杀死”长和、辉瑞、哈里伯顿等巨型交易的政府监管	95
分手费为何高达 35 亿美元？	100
跨境交易钱出不去？这样进行风险分配！	105
钱要“看得见”，还要“摸得着”	
——海外并购交易文件中的融资风险分配	116
如何正确地使用中介公司并进行风险控制？	127
恶意收购、毒丸和行业整合	
——好一场并购大戏！	132
国际并购交易中的盈利支付（Earn-out）机制	140
美国国家安全审查如何应付？	144
对欧并购的成功要诀	150
并购工作中应当养成的良好习惯	157

并购实战：全球竞技场上的土豪角力

不请自来的求爱者：买家中联重科，胜算几何？	163
中国 PE 认怂：跨境并购价高者不一定得手	168
郭台铭为何拿下夏普？	173
为什么富士康要暂时中止与夏普公司的交易？	177
430 亿美元！	
——中国化工集团并购先正达是一个什么样的交易？	181
三角恋 + 苦恋：中国化工如何击败孟山都，与先正达喜结良缘！ ...	186
430 亿美元交易的更多细节	195
中国土豪抢亲记	199
如何面对 900 亿美元的报价不动心？	219
聚美优品大股东潇洒“带盐”，小股东诉讼胜算几何？	223
中国土豪不请自来，打得什么算盘？	226
为何一笔买灯泡的交易被美国人阻止？	233
漩涡中的“万科”	238
并购大型美国上市公司需要注意什么？	253
阿里优酷交易：友商，你们告状的机会来了！	262
伟哥 + 肉毒杆菌：全球第一大药企呼之欲出？	266
油气业再现巨型交易！	272
美国退市有风险吗？	
——从奇虎 360 私有化的非约束性报价说起	277

137 亿美元!

- BP 公司墨西哥湾溢油的民事罚款数额是如何计算出来的? 281

从 Repsol 与 Talisman 世界级交易管窥并购加拿大上市公司的秘密 287

从土豪洛阳钼业的大笔“抄底”买卖谈跨境并购交易中的或有支付 293

在 i 美股 8.8 美元/ADS 的报价下, 李国庆为何下调当当私有化的报价? 299

海航入虎口? 15 亿美元买年均利润 1200 万瑞士法郎公司 302

海航、中国化工和安邦, 谁是更为激进的海外投资者? 307

奇虎 360 私有化完成在即, 我们来谈谈他家“奇葩”的私有化交易条款 311

并购趣谈：名利场中的闲情逸致

九万里路云和月

- 并购的岁月 317

巴菲特, 原来你是一个逗逼!

- 偶读巴菲特 2016 给股东的信 337

女性能抵半边天

- 我所见过的国际律师事务所女合伙人 342

跨境并购交易条款解读男女关系 346

土豪，彰显逼格，请从 Merger Sub 的命名开始！	355
为什么说估值是一门艺术？	359
老外投行家眼中中国公司寻找海外并购项目的“套路”	363
“学习”恒大好榜样：经济性违约的思维	366
并购律师为什么每小时要收客户 1000 美元？	369
中企跨境并购五大新趋势和十道难关	372
跨境并购整合：成功之道	376
附录	
并购词汇汇总	389
在成熟的市场中玩转并购	402



并购要点： 国际资本玩家的游戏规则

如何有效提升参与跨境并购交易中的“比格”？

一位参与跨境并购的哥们儿，有次和笔者聊天的时候问道：真的好羡慕专业顾问在侃侃而谈时大蹦专业词汇，感觉“比格”很高，自己要如何有效提升参与跨境并购交易中的“比格”？

其实，专业顾问使用专业词汇的目的只是为了交流的方便，并不是为了所谓的“彰显比格”。但客观地来看，在面对一群对跨境并购交易国际惯例并不是那么熟练的土豪面前，自如地使用专业词汇，至少能使自己看上去比较专业。

笔者就来说几个跨境并购交易中的专业词汇，时不时地使用这些词汇，能较为有效地提升比格，使不那么有经验的并购参与人员看上去也比较有经验——当然，如果你不明白这些词汇背后的涵义、风险点和利益分配机制，还是在你的老板面前谨慎一些使用，否则一旦被追问个细节，可不要怪笔者——当然，已经买了笔者所著的跨境并购实务专著《海外并购交易全程实务指南及案例评析》的朋友，你们不用担心，因为你已经有足够的实力去应付跨境并购交易中的重要问题（此处非广告植入）。

第一个词汇是 Reverse Break up fees（反向分手费）。虽然大家都知

道分手费，但是对卖方支付的分手费和买方支付的分手费的学名一般不加区别的使用。如果下次有人还这么不加区别的使用，请记住问他：您说的是分手费还是反向分手费？如果对方一脸呆萌地望着你，那么，你显示“比格”的时候就到了！

第二个词汇是 Sunset Date（日落日条款）。这个说法一说出来，估计很多人会懵逼。但是换个说法，估计你们都知道，就是常见的 Long Stop Date（交易约定完成最后期限日）。如果你还想显示“比格”，也可以用 Drop Dead Date 这个说法代替。当别人一脸懵逼地望着你的时候，你可以轻松地说出：哦，这个词汇就是 Long Stop Date 的意思，我用一个自己喜欢的说法而已。Sunset 这个词意境多美！Drop Dead 这个词多带劲！当然，有一个迷信的说法，使用 Drop dead 一词交易完成的成功率较低，毕竟里面有个“dead”死亡嘛！

第三个词汇是 CVR（或有价值权）。一般从事过跨境并购交易的人可能知道 Earn-out（盈利支付）机制，但是对于上市公司并购交易来说，CVR 可以类比为上市公司并购交易中的盈利支付机制。一般对号称从事过高大上的各类并购交易的人，大家可以试着 Humble（谦卑）地问一句：请问，上市公司并购有价格调整机制么？对这个问题的回答，能看出答者做过项目的广度和深度。

第四个词汇是两个有关系的词儿，放在一块儿。CP 和 CS，这两个词汇一定要说缩写，如果将其说完整为 Conditions Precedent（先决条件）和 Conditions Subsequent（后决条件，即解除条件），那就如同时尚人士在裤子里面套了一条秋裤，憋出来的气场顿失，立马失去了“比格”。当然，Uncle 年纪大了，最近才知道你们 80s’ 90s’ 说 CP 还有另一层意思——这层意思的“比格”不高，国际并购交易中不用。

第五个词汇是 Hell or high water（排除万难、穷尽一切手段），比所谓的最大努力、合理努力程度还高的努力程度，一般用于分配政府审批风险上。只看字面的话，又是 Hell，又是 High water 的，谁受得了？用轻描淡写的口吻在交易文件讨论或谈判中以这样的方式说出来：“Hell or high water 义务是万万不能接受的，这样有可能逼着让我们去起诉政府完成交易，我司以后还在江湖上混不混了？”

当然，专业人士其实都是为资本打工的马仔，“比格”也是一个用来大家逗逗乐子的用语：毕竟脑力民工都挺辛苦，不容易。