



林士明 著

246

高手过招

香港收购战实录

琼新登字 04 号

责任编辑:黄循伟

高手过招 ——香港收购战实录

林士明

海南出版社出版发行

海南省新华书店经销

佛冈县印刷厂印刷

开本:787×1092 1/32 印张:10 字数:20 万字

1994 年 11 月第 1 版第 1 次印刷

印数 1—10000 册

ASBN7—80617—050—2/F·3

定价:8.50 元

引言

1992年香港股市恒生指数连闯五十、六千两大关口,联合交易所领导层连连举香槟相庆,喜笑洋洋,得未曾有。成为1993年恒指突破万点大关的先声。而廿年前的1972年同样是牛市大热旺年。这一年1月底恒指收市报330点比上年同期升了50%。到年底12月尾收市,恒指已升上843点,一年升近1.5倍,以升幅计,远远胜过1992年的20%。在这旺年中,股市高潮迭起,风光大现,目不暇给。最突出的也是最为人们乐道不置而影响深远的,莫过于两件大事:一件是10月30日爆发的英资首席洋行怡和旗下的置地公司突袭收购华资名流周锡年的牛奶公司的著名“世纪收购战”;一件是在此前后的华资地产五虎陆续上市。从此,香港商界舞台龙争虎斗,廿年之间,英资淡出,华资代兴。如今怡和撤退香港,华资五虎四登财阀宝座。回顾廿年中,1972年正是个历史转折契机的一年。

香港这廿年的社会背景,从历史角度看,殖民丑恶时期的走向结束,香港回归祖国,是影响着一切事物变化的历史潮流。这一历史背景注定着英资势力退出香港舞台和华资力量的代兴。“置地狂吞牛奶”的收购胜利,当时被看作英资大胜华资的显赫一役,其实则是怡和洋行在港百余年历史生命结束前的回光反照。同年上市的华资五虎正是取代它在香港历史舞台的新主角。

廿年来,股海云水怒,商界风雷激,其间沧桑变化,最多姿多采,动人心魄的莫过于形形色色的收购。收购意味着汰弱淘强,意味着兴替存亡。收购的成功会涌现火凤凰般的新富豪,

收购的失误也会造成商业王国的一旦倾覆。

下文便从世纪收购战开始，把廿年来最动人的善意收购、敌意收购、部分收购、包括成功的(大多数)、失误的(个别少数)介绍给读者。

目 录

引 言	(1)
第 一 章 世纪收购战	(1)
第 二 章 “失败”的敌意收购	(16)
第 三 章 争购战高手	(27)
第 四 章 收购的至高境界	(48)
第 五 章 股市狙击手	(63)
第 六 章 卖身投靠	(86)
第 七 章 荣氏的收购绝招	(110)
第 八 章 从伴郎到新郎	(121)
第 九 章 首长的合作	(131)
第 十 章 “硬闯”股市	(145)
第十一章 敛财奇招	(156)
第十二章 收购的艺术	(180)
第十三章 糊里糊涂的“部分收购”	(202)
第十四章 借收购发展的佳作	(219)
第十五章 渔翁得利	(239)
第十六章 上市与收购的悲剧	(255)
第十七章 英皇与杨家	(273)
第十八章 赌王静极思劫	(288)

第一章 世纪收购战

首席洋行怡和大班亨利凯塞克旗下置地公司突击收购华资牛奶公司，进行了一场“置牛大战”

第二次世界大战后的香港踏入了英帝国殖民统治退出世界政治舞台的新时代。但是，两栖于香港政坛和商界之中，要风得风，要雨得雨的英资首席财阀、凯塞克家族控有的怡和洋行的大班却昧于历史潮流大势，依然锋芒毕露、野心勃勃、四面出击。看似叱咤风云，不可一世，其实，正如强弩之末，已是日到中天，即将转向西坠的盛极而衰的时刻。置牛之战，貌若大胜，实质却是怡和作为舞台主角的最后一次临别演出。此后，置地便长期处于困守的窘境，亨利大班亦黯然于一年后便迫得下台离港。从此，香港商界舞台主角转由新兴的华资财阀担纲，英资财阀当年在商界为云为雨的风光时代一去不复返了。“无可奈何花落去”，既是牛奶公司周锡年也是置地公司亨利凯塞克两位收购主角当年商场命运的写照。

置地公司进攻牛奶公司一役，香港报界称之为世纪收购战，视为股市有纪录的发展史上第一宗轰动全港的战役，给史册留下重要的一页。

置牛大战要从华资方面先谈起。香港战后直至 1967 年动乱为止的大约 20 年间，政商两界的华资代表人物首推周氏世家的周锡年爵士。要知他当年的声威不妨看看下面一串衔头：1936 年已任市政局议员，战后 1948 年起任立法与行政局议员 14 年之久，其间 1953~1959 年任立法局首席议员，1959~1962 年任行政局首席议员；1960 年获英廷颁爵士衔，是何东、周寿臣及其堂兄周竣年之后香港史上华人受封爵士的第四人。1967 年，雅丽珊郡主访港，周氏担任“护花使者”。在权倾港督的马会中，周氏是早期的马主和第一任华人董事；曾任贸易发展局主席 4 年，又是名流“中华游乐会”的会长。当年两位有名港督葛量洪和柏立基对周氏都极为倚重，称为是最佳合作人选，“不论什么事，找周锡年都可以解决”，可见他的人望、势力和“得宠”之隆。在他议员任满时，香港厂商联名向英廷请愿挽留，反映这位留英的耳鼻喉科医生在弃医从政后，在政坛上也像他当初在医学界上一样才华毕露，备受欢迎。如果香港名记者黄霑的“数风云人物”写于当年，书中的华人风云人物首席王座当非周锡年莫属。在商界，周氏也长袖善舞，他的商业王国遍及居民生活的一切领域，人们说，除了办红白喜事而外，一切事情，周家的公司都可以给你办妥。这一点，可以说与怡和王国这个对手不相上下。

但是，风水轮流转，月有阴晴圆缺，人有悲欢离合。1967 年香港动乱，周锡年没能充当新任港督戴麟趾的有力臂助，逐渐“失宠”，失意政坛，开始淡出政界。“墙倒众人推”，当年怕老虎威风，不敢摸老虎屁股的，如今已无所顾忌，敢于似打虎武松般出手了。何况，怀璧其罪，周氏的牛奶公司拥有铜锣湾牛房大片引人垂涎的宝地，遂启被觊觎收购之机，遭

到了被英资上门欺人的耻辱。

牛奶公司当时是由周锡年担任主席的颇具规模员工逾二千人的大企业。公司早年是牛奶冰厂，于 1886 年由苏格兰人文逊等创办，于港岛铜锣湾薄扶林道置下大片土地作牛房，生产鲜奶及奶制品出售。其后，归入周氏旗下，成为周氏商业王国中上市公司重要一员。

置牛之战的肇因背景说明这场收购战虽表现为争夺土地资源引起，实质则是英资华资在股市上一次大较量，进攻一方是怡和系的英资凯塞克家族，被攻的一方是华资的周锡年家族。周家来自广东东莞县的石龙镇。周家在港的创业人是周永泰，打下基础、发家大兴的是周锡年堂兄周竣年的父亲、周永泰的长子周少歧。这位 1903 年的太平绅士可说是当年香港商界能人，周锡年之父周卓凡是周少歧的三弟，是他的得力助手。周家上一代这两位能人使周家发迹成为香港商界望族，而且周锡年、周竣年先后册封爵士，家世兴隆更胜上代。不过，周竣年这位牛津大学法学士含着银匙出世，家资巨万，吃喝不尽。本人又口才雄辩，大为当局赏识，当了 22 年行政局议员并荣获终身议员荣衔，与周锡年是周家这一代的难兄难弟并为政商两界红人。而周锡年则主要是靠个人才智和努力，才出人头地，成为当时家喻户晓的名人的。周家第二代人才济济，除了周竣年是律师、周锡年是医师之外，还有建筑师的周焯年、产科医师的周焕年、心脏病专家的周亿年。这样的世家望族遭到怡和凯塞克家族的挑战，自然是轰动全港了。

凯塞克家族是英伦商界望族之一，控有怡和洋行已有百余年历史，传至亨利与西门已历四代。怡和早在 1832 年由渣

甸与麦迪臣创办于广州，1844 年迁设总行于香港，迄今整整 150 年。1855 年威廉凯塞克加入怡和，后来升任大班，遂成为凯塞克家族入主怡和的开山祖。从此，怡和谱写下来凯塞克家族统治迄今百余年的历史，先后已有五位家族中人担任怡和大班（董事局主席）。发起置牛大战收购牛奶的怡和主席亨利凯塞克便是第四代掌门人。怡和在港百余年，与香港同生共长，建立起一个庞大商业王国。资本主义社会，金钱万能，商而优则仕，官商有如金币的两面。以怡和的财势和香港首席洋行的商界元老资格，自然是政坛和商界中炙手可热有权有势的财阀门第。马会、怡和与汇丰的权势，人称倾于港督，而怡和排名第二。可见凯塞克家族在港不同等闲，敢于向周氏世家进攻，自不在话下。不过，怡和当年以贩卖鸦片和人口发迹，有个不光彩的历史，正如香港之沦为殖民统治所割据，有个英帝国主义鸦片战争的侵略丑史一般。怡和的壮大和香港的发展，从历史上看，都蒙着殖民主义的色彩。怡和王国盛时，拥有股权的公司凡 300 家，经营着贸易、海运、金融、保险、地产、建筑、工程、旅游、航空、工业、商业百货和能源等等，人们只要踏上香港，衣食住行都少不了与怡和王国交易。置地公司在这个王国中是左右先锋大将之一，专营房地产业务，港岛商业中心的中环一带称为中区，是香港的心脏地带。而这里的绝大部分优质物业，百余年来都落入置地公司之手。置地当年号称世界最大地产公司，香港股王，中区地头蛇，成为中区地产大豪。但是中区经过百多年特别是战后廿余年经济发展已经饱和，外围向东伸展，使东区湾仔、铜锣湾一带逐渐兴起，成为香港第二商业区，地产物业日益蓬勃成为争夺目标。牛奶公司铜锣湾牛房大片土

地更是引人眼红。近在咫尺的置地早就垂涎已久，伺机而动。既然周锡年政坛权势衰落，良机已到，虎视眈眈雄心万丈的亨利无所顾忌，当然一扑而起了。

1972年10月30日星期一，股市爆发了置地对牛奶的收购战。这是被认为系香港经典收购战的一役，是香港股市发展史上首宗最广为人知的收购战，其影响深远。从股市恒生指数看，当日大升43.67点，以623.66点收市，升幅达7.4%。当年年底股市恒指升上843点，1973年2月便创1700点历史高峰，种下了三月起急转熊市恒指大泻（当年年底跌至343点，1974年更跌至171点）的祸根。

谈忆当年收购战首先要记住，那时候股市还是四会并存，尚未统一为联合交易所；同时廿多年前的电脑资讯还未发展，远不及今天发达；而股市、监管机构以及股民的水平也都不如今天成熟，对收购战（尤其这是第一宗大型收购战）也缺乏认识。因此，对当年收购战的过程的了解不能以今天观感的水平去衡量，否则，有些事情便似乎难以理解。

这次收购战爆发当时和事前都有点蹊跷和奇怪。早在10月25日，股市上牛奶公司股价便莫名其妙地大升了14元，以137元收市，升幅达11%，却没有引起注意，甚至报章也未加报导，这在今天是不可想像的。同时，收购战爆发于30日，市场已经全面反应，而奇怪的是置地公司于31日才刊登广告公布收购条件。从这两件事联系看来，显示收购消息事先已经洩密，知情人已动了手脚，如在今日，恐怕交易所和监管机构少不免要进行调查追究了。还奇怪的是尽管如此轰动一时的重大收购战，交战双方两家公司在股市都照旧挂牌交易，没有停牌，也是今天难以想像的情况。

先看看置地发动收购的挑战书。10月31日置地在报刊上的广告刊出：“香港置地有限公司董事会宣布：怡和有限公司和获多利有限公司现正草拟文件，准备于11月7日左右分别寄与牛奶冰厂有限公司各股东。文件内将载列一以两股面值5元之置地公司股票交换一股面值7.5元之牛奶公司股票之建议”，正式揭开收购战幕。置地方面指称：10月27日收市时，香港证券交易所双方股票市价为牛奶每股135元，置地每股94元，置地公司以两股换牛奶一股，等于牛奶每股升值为188元，牛奶股东资本增值约40%云云。这当然是置地单方面的片面算法，明眼人便会反过来问：以牛奶135元计，置地每只股值69元，置地股东岂不减值28%？可见其取巧。对于收购建议的出发点，广告指出：“置地公司坚信，为股东利益着想，置地公司应加强并扩展目前已具有雄厚势力之酒店及饮食业。与牛奶公司合并之建议将成为符合此政策之进一步行动。牛奶公司现时行政人员及职工之利益受到保障，而加入扩大之集团后，将使它们的前途更为美好。维持牛奶公司独立而自成一体之地位及质素亦将为该集团之方针。合并后之酒店、饮食及食品集团，将成为太平洋区最重要之同类集团之一。它将向双方之股东提供机会，参与业务分散而又有连带关系之集团，其资源分别投资于本区内三种发展最迅速之行业—地产、消遣及饮食业。”

其实这一段话只能算是官样的表面文章，真正可圈为点的是最后一句话中的地产行业一词。广告接着的下一段话才是“戏肉”正文，才是这次收购目标所在。它接着指出：置地公司历来被公认为经营有方之地产专业机构，此点足以协助牛奶公司剩余之地产物业获得有利之长期发展，双方集团

拥有股权之机构之地理分布形势及分别在各地区树立之地位将提高双方在广阔区域内发展业务能力之地位。这里说的牛奶公司剩余的地产物业，矛头实际已指向铜锣湾牛房的大片可发展的佳地，一旦攫得，将成为置地在东区发展的立脚点，这才是真正对置地股东有利的收购目的（后来置地以6亿巨资兴建的薄扶林邨便是用牛房土地）

30日股市一开市，牛奶股价便开出188元高价，与次日置地刊登广告的建议价相同。说是巧合，恐怕无人置信，再次表明置地的收购建议早已外传。结果，当天牛奶收市价报196元，比27日收市价135元，大升逾45%之多。置地股价也扯上104元，升了10元，升幅约11%，到31日置地收购广告刊出后，当日牛奶股价再升上200元。令到鲜有收购战经验的经纪们亦为之瞠目结舌，手足无措。整个股市忽然间沸腾起来，风传有大户估错行情，以为趁高沽出套利，不料股价直线飞升，为之愕然，后悔莫及。可见当时大市之狂。

但是牛奶公司方面的表现却毫不在意似的，迟迟并无反应。传说，这期间亨利凯塞克曾主动会见牛奶主席周锡年，大事吹捧周氏德高望重，声称如收购成功，希望周氏继续担任主席，自己充其副职助手，以表示诚意。但周锡年置之不理。市场在牛奶无反应下，牛奶股价回落191元。

成为鲜明对照的置地方面却极其活跃，为了使置地股票显得更俏，实行重估资产，大事增值（达17.5亿元）并将重估增值的盈余拨作资本，派发“数量可观”的红利，还声称保证1972年度派息不少于1.2元，增幅26%，1973年股息1.5元，增幅25%，1974年股息2.02元，增幅更高达35%，以此来高抬身价，助长声势，显示出对这次收购不达目的不

会罢休的志在必得的决心，不惜出尽一切招数向对方加压。

延至 11 月 3 日，牛奶公司始表示已聘请罗富齐父子（伦敦）公司研究置地的收购建议。4 日，牛奶公司与罗富齐公司刊出广告，呼吁牛奶股东在作出任何决定前，先等待董事局的进一步通知。同时，牛奶公司总经理柯伦亦匆匆返港筹划应战。到 8 日，牛奶方面正式刊出拒绝收购建议的广告，双方进入白刃战阶段。当日午前，置地迫不及待举行记者招待会发布收购有关事项并敦促牛奶新股东从速过户及限定接受收购的牛奶股东必须在 11 月 29 日前到“中央登记处”登记，大造声势，制造紧张局面。

由于牛奶公司拒绝，市场憧憬置地公司势将提高收购价，使牛奶股价再升上新高。7 日牛奶股价又升 22 元，以 228 元收市，置地股价亦从日前回挫中复升上 104 元，股市恒生指数创 700 点历史纪录。

11 月 9 日，牛奶公司主席周锡年，执行董事柯伦（兼总经理）、董事祈德尊出席记者招待会，由罗富齐公司首席董事李柱提出反对收购三大理由：

一、若接受收购建议，将会减低牛奶股票股息。因为 1972 年计算的牛奶每股股息 3 元，而置地 2 股股息才 2.4 元，对牛奶股东不公平。

二、1972 年度，牛奶每股盈利 3.65 元，置地 2 股合计才盈利 2.58 元，合并牛奶后，置地盈利增为 2.79 元，而牛奶则减少 0.81 元，对牛奶股东当然说不过去。这在世界股市收购史上是没有前例的。

三、置地收购目的是利用牛奶的优势来扩充自己业务。作为牛奶公司来说，在各方面声誉良好，优势显然，毋需借重

收购合并。

为此，牛奶断然拒绝建议，李柱亦充满信心认为收购不会成功。当时会德丰洋行主席马登及和记洋行主席祈德尊都出席记者招待会，站在牛奶公司方面，对抗怡和洋行。从阵容看，显出牛奶方面济济一堂，声势颇盛。

次日，牛奶为了应付置地的收购，打击置地的收购建议，亦刊出广告，提出一系列吸引股东的条件，宣布将股份拆细，一股拆为5股，然后每1新股送一红股。换言之，现有股东每股变为新股10股，实际增加1倍。同时宣布1972年度盈利，将比上年度增长35%。1972年度预计派息每股增幅达67%。在这一优厚条件吸引下，10日牛奶股价最高升上290元，最后以268元收市，一日升了50元，升幅达23%，比10月27日收市价升了几乎1倍之多。同时，置地股价当日也升上127元新纪录。可见，收购白刃战之热，令恒指亦再创759点历史纪录，四会成交创7亿元新纪录。从市盈率计，牛奶高至73.4倍，置地更高达98.5倍，全年息率则牛奶摊低到1.1厘，置地更不足1厘。可见股市疯狂之甚，已近于不合情理，但是当日成交却高创7亿元新纪录，股民在收购战中头脑之热，前所未见。由于牛奶派红股，市场一度谣传置地也将派送红股，使九龙会的置地股价当日收市前一度亦抢高至154元高峰。

但是，这次收购战的开始和战斗过程的演变有个特点，就是双方谁也没出“血”，只以换股方式进行收购，没有动一分钱现金。而整个战役，双方也没有通常的相互提高收购价来斗法。大有君子动口不动手的文绉绉风度。从10月11日起，首先从置地开始，揭开广告战。你一言我一语，你来我往地

质询来质询去，双方展开宣传攻势，直至收购截止前一天，还在唇枪舌剑地争论不已。这种靠嘴头争胜的精采收购战，在香港股市历史上恐怕是第一遭，而且迄今也只见此一回。比起 80 年代包下刚收购九龙仓一夜调动现金 22 亿港元，雷霆出击的威势，可以说是太过斯文、太文质彬彬，简直称不上“战”了。

由于双方互相指摘、质询、揭短，不利于双方股东，引起心理恐慌，患得患失，再加上汇丰银行主席警告股民：“股市已形成纯投机性行动，许多股价已升至超过合理程度”，13 日星期一开市便出现一轮暴跌，牛奶股价一度跌落 202 元，最后以 212 元收市，跌幅 2 成多，置地更大跌 33 元，跌幅 23%，整个股市恒生指数狂跌 87 点，跌幅 11.5%，创下当时跌幅纪录。好在次日大市即告反弹，未至成灾。

收购战既演变成为宣传广告战，当然少不了相互攻击、威胁、吹擂等等手段（尽管多少是讲礼貌说道理的）。比如置地自吹为“股王”，吹嘘未来两年预测盈利增长率高（1973 年 27%、1974 年 36%）均超过牛奶公司之实际增长率；“提醒”牛奶股东若置地一旦停止收购，牛奶股价“应由 268 元下泻至收购建议前的 135 元，共下跌 99%”，不可不顾后果等等。又拉又吓，高招百出。牛奶方面也指责置地缺乏经验，会降低收益。双方各不相让，只便宜了报刊，连日整版整版地大幅广告对撼，令人目不暇给，报馆为之笑口大开。置地的高层人物更在紧要关头时，连晚在告罗士打楼上几乎通宵地召开机密会议，部署广告战。

下面不妨把双方广告战的一些精采节目摘要作一简介，借以了解“文弹”下的收购战：

一、九大问题

置地针对牛奶前此表示，提出九大问题质询：

1. 牛奶何故不透露七三、七四年度盈利展望？
2. 牛奶何以不透露其资产值？
3. 牛奶何以大幅度增加法定股本？
4. 谁人真正不欢迎置地换股建议？（意指牛奶股东是欢迎的，只是牛奶董事局不欢迎）。
5. 股票在股市中之交易活力是否值得研究？
6. 牛奶公司对地产的专才何在？牛奶以往曾出售大部分具发展潜力的地产，为什么？
7. 置地业务是否局限香港？（意是自夸其为跨国企业）。
8. 收购成功，置地会保留牛奶所有员工，行政管理岂会成为问题？
9. 收购成败，事后双方股价都会回落，则接受收购建议何来额外风险？

值得注意的是第6和第9点。第6点是点睛神来之笔，置地收购目的和自诩的地产大享优势跃然纸上，大有以己之长揭牛奶所短之势。第9点倒是如实道出收购战股价回落的规律。奇怪的是人们对此听若无闻，在双方股价跃上高锋之际，居然不趁高抛出得利，竟然持股不放。不知是当时股民幼稚还是对双方股票珍视不舍，憧憬未来有更加好景，就不得而知了。

二、为了吹嘘置地的地产专业成就，它不但自封股王，而且妙文连珠。如11月14日广告称“人尽皆知荒山野岭只能

长青草…能在地皮上建筑向高空发展的摩天大厦方能使股东盈利直冲霄汉…”；11月15日题为名列世界第三大地产公司，的广告称：“过去5年业绩每年直线上升，所以论以往业绩是置地，论将来寄托也是置地”。11月16日的全版广告也在标题“今后三年大发展，谁人能与共比肩”下大做文章。

三、针对置地的挑战，牛奶当然不会示弱，也刊出连日广告，主要的有以下内容。

1. 以图表对比显示牛奶每股资产值80元，而置地每股才28元，两股亦不过56元，比牛奶差一大截。图下简洁有力的文字问道：请细心衡量：每股收益减少？每股股息减少？每股资产值减少？从而有力地回应了置地的问题。

奇怪的是这则广告在18日星期六刊出，置地竟然能够在星期一，即只隔了一个星期日，便刊出了据称由测计师重估资产后每股资产值51元的回应广告。而且在短短时间里资产值由28元估值为51元。这些都是象开玩笑般的广告战高峰，显然不够严肃认真，有误导之嫌。要是在今天，少不免被追究。而当时无论交易所还是证监部门都视同无睹。廿年前的股市和当局如此落后，不健全，今天回顾似难以置信。

2. 21日双方广告战升上白热阶段，这一天各报出现三版整版广告，其中置地2版，牛奶1版。牛奶的广告是董事会致置地股东的公开信。信中主要质疑置地公司两点：大意一是按昨日公布的资产值51元计，对比上月30日该公司公布资料，流动资产如何在20日间大增了14亿元？二是本公司尚未发表任何数字，而置地自称将来能给予牛奶股东更高的收益和股息。有何依据论高低。