

MAKE THE DEAL
Negotiating Mergers & Acquisitions

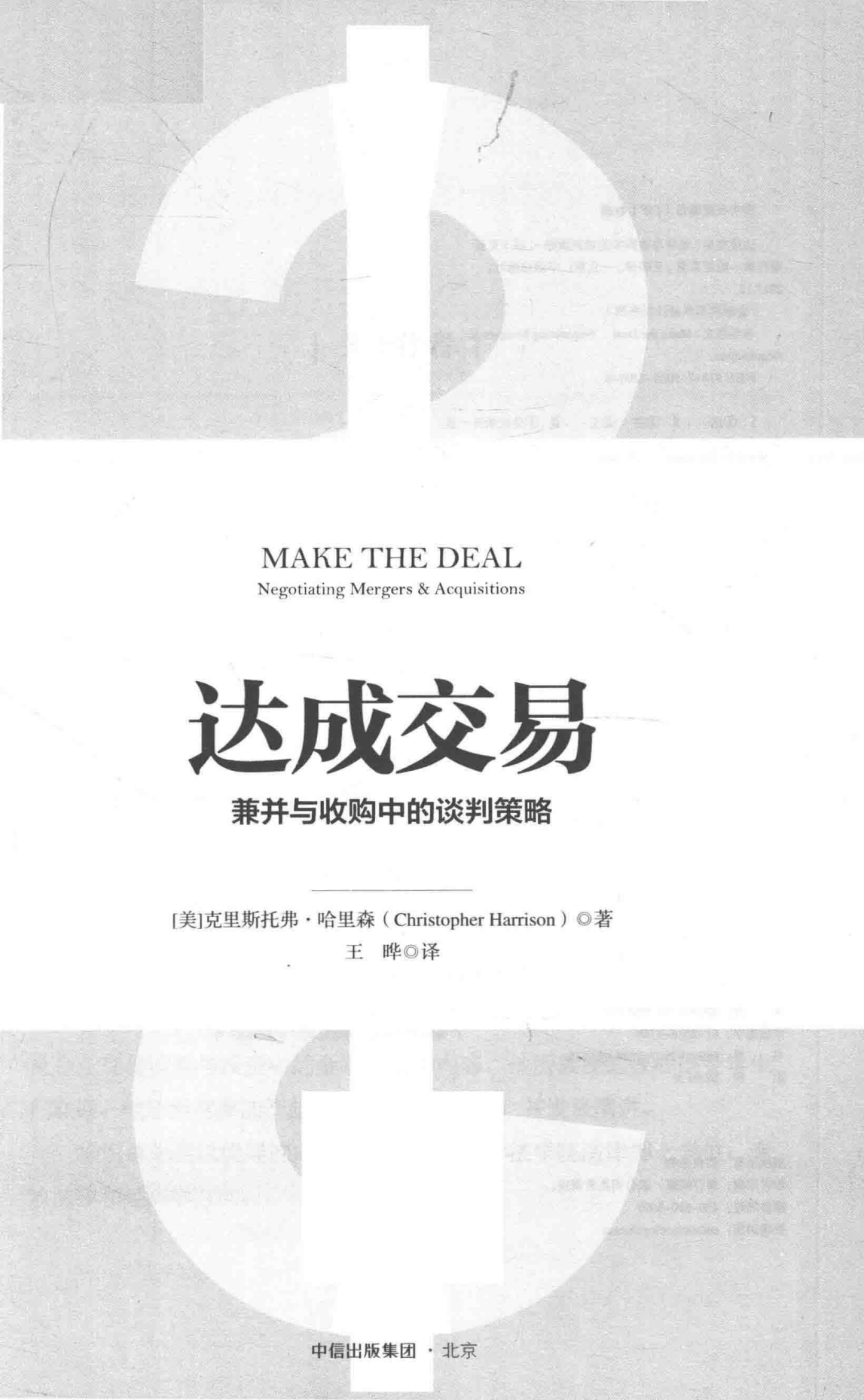
分析不同交易结构，指导如何谈判交易条款，以有效达成交易

达成交易

兼并与收购中的谈判策略

[美]克里斯托弗·哈里森 (Christopher Harrison) ◎著

王 晔◎译



MAKE THE DEAL

Negotiating Mergers & Acquisitions

达成交易

兼并与收购中的谈判策略

[美]克里斯托弗·哈里森 (Christopher Harrison) ◎著

王 晔◎译

中信出版集团 · 北京

图书在版编目 (CIP) 数据

达成交易：兼并与收购中的谈判策略 / (美) 克里
斯托弗·哈里森著；王晔译．—北京：中信出版社，
2017.12

(金融精英卓越计划系列)

书名原文：Make the Deal：Negotiating Mergers &
Acquisitions

ISBN 978-7-5086-8206-8

I . ①达… II . ①克… ②王… III . ①企业兼并—谈
判 IV . ① F271.4 ② F715.4

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2017) 第 242650 号

Make the Deal：Negotiating Mergers & Acquisitions by Christopher Harrison, ISBN 978-1-119-16350-3

Copyright © 2016 The Bureau of National Affairs, Inc.

Simplified Chinese translation copyright © 2017 by CITIC Press Corporation

All Rights Reserved. Authorised translation from the English language edition published by John Wiley & Sons Limited. Responsibility for the accuracy of the translation rests solely with CITIC Press Corporation and is not the responsibility of John & Sons Limited. No part of this book may be reproduced in any form without the written permission of the original copyright holder, John Wiley & Sons Limited. 本书仅限中国大陆地区发行销售

达成交易——兼并与收购中的谈判策略

著 者：[美] 克里斯托弗·哈里森

译 者：王 晔

出版发行：中信出版集团股份有限公司

(北京市朝阳区惠新东街甲 4 号富盛大厦 2 座 邮编 100029)

承 印 者：中国电影出版社印刷厂

开 本：787mm×1092mm 1/16

印 张：20.5 字 数：280 千字

版 次：2017 年 12 月第 1 版

印 次：2017 年 12 月第 1 次印刷

京权图字：01-2016-8769

广告经营许可证：京朝工商广字第 8087 号

书 号：ISBN 978-7-5086-8206-8

定 价：68.00 元

版权所有·侵权必究

如有印刷、装订问题，本公司负责调换。

服务热线：400-600-8099

投稿邮箱：author@citicpub.com

| 关于作者 |

克里斯托弗·哈里森 (Christopher Harrison) 现任法肯伍德有限公司 (Falconwood Corporation) 首席投资官 (CZO)。法肯伍德有限公司是一家金融管理公司，也是一家创业实验室，孵化并管理运营了众多非常成功的金融和科技企业。

哈里森先生在涉及债务、股权和实物资产的诸多投资交易中，成功管理了数十亿美元的资产，是著名的谈判家和商务策划师。他曾在世界最负盛名的律师事务所——克拉瓦斯律师事务所 (Cravath Swaine & Moore) 供职8年，在这期间，他负责处理了众多备受瞩目的债务、股权和并购交易。他还曾在业界首屈一指的投资管理律师事务所——舒尔特-罗氏-萨贝尔律师事务所 (Schulte Roth & Zabel) 与别人共同负责资产管理并购业务，并一直处于业界领先地位。在供职期间，他负责处理了一些最为复杂的公共和私营部门交易，并协助一些著名的金融服务公司和资产管理公司取得了具有战略意义的发展。

哈里森先生在纽约大学法学院 (NYU School of Law) 开设的课程涉及企业交易谈判与投资中的金融和法律内容，他所教授的课程很受学生们欢迎。他还经常参加产业会议和在线研讨会，并发表演讲。

哈里森先生以优异的成绩获得了纽约大学法学院法律博士学位，专攻法律和经济学方向。

目 录

关于作者 / I

第一章 达成交易简介 / 1

达成交易实务

商战案例 / 4

市场 / 4

条款范例 / 5

诉讼尾注 / 6

第二章 准备交易 / 7

概述和保密协议

交易准备过程概述 / 7

保密协议 / 8

通过保密协议进行程序控制 / 27

诉讼尾注 / 30

第三章 准备交易 / 33

关键条款和协议

“互不挖墙脚”条款 / 33

中止协议 / 35

排他性协议 / 42

条款说明书 / 49

诉讼尾注 / 53

第四章 收购合同的结构 / 57

收购合同的要素 / 57

解决问题与管理风险：对比技巧 / 64

诉讼尾注 / 68

第五章 收购价格 / 69

对价种类 / 69

换股交易 / 70

交割日收购价格调整 / 74

调节激励因素 / 78

交割后的校准 / 79

盈利能力支付计划 / 80

或有价值权 / 86

诉讼尾注 / 87

第六章 陈述与保证条款 / 89

陈述的形式 / 89

进行陈述时 / 91

卖方或目标公司的陈述范围 / 92

买方的陈述和保证 / 95

陈述的作用 / 95

陈述内容的限定条件 / 98

更新陈述的义务 / 113

诉讼尾注 / 115

第七章 承诺事项 / 119

并购谈判中的承诺事项 / 119

经营承诺事项 / 120

“努力达成交易”的承诺事项 / 123

反垄断和监管审批的承诺事项 / 124

准入承诺 / 130

承诺事项的限制条款 / 131

其他承诺事项 / 132

诉讼尾注 / 132

第八章 交割条件 / 135

交割条件概述 / 135

股东批准 / 136

反倾销和其他监管审批 / 137

陈述与保证条款的准确性 / 138

遵循承诺事项 / 144

获得第三方批准 / 144

没有强制令和诉讼 / 145

评估权 / 147

法律意见书 / 149

雇佣协议 / 149

尽职调查报告 / 150

诉讼尾注 / 151

第九章 合同解除权 / 153

合同解除权概述 / 153

最后期限 / 154

推荐变更和信义义务例外条款 / 156

违背陈述内容和承诺事项 / 159

合同解除权中的前瞻性内容 / 160

解除合同后的损失赔偿 / 162

诉讼尾注 / 164

第十章 重大不利影响 / 165

并购谈判中的重大不利影响条款 / 165

解读重大不利影响条款 / 166

行使 MAE 的权利 / 175

行使 no-MAE 的保护措施 / 181

量化 MAE / 182

诉讼尾注 / 184

第十一章 股权和债务承诺书 / 187

私募股权交易结构 / 187

股权承诺书 / 188

有限基金担保书 / 189

债务承诺书 / 189

诉讼尾注 / 190

第十二章 融资风险 / 191

融资规定的历史 / 191

融资应急规定概述 / 192

强制履行权 / 204

损失赔偿 / 209

对私募股权买方没有追偿权 / 211

营销时段 / 212

融资承诺事项 / 215

诉讼尾注 / 218

第十三章 指导上市公司兼并的条款 / 221

“限制谈判”条款概述 / 221

限制谈判条款中的限制规定种类 / 223

匹配权 / 231

导购 / 235

信义义务例外分手费 / 239

支出的偿付 / 244

诉讼尾注 / 247

第十四章 赔偿条款 / 251

并购谈判中的赔偿条款 / 251

履约保证 / 255

存续期 / 258

赔偿金额、限制规定和计算 / 262

陈述 / 271

索赔、补救措施和相关问题 / 274

诉讼尾注 / 278

第十五章 争议解决条款 / 281

争议解决条款的种类 / 281

上市公司 vs. 私营公司交易 / 284

诉讼尾注 / 286

第十六章 并购交易结构设计 / 289

并购交易的基本结构 / 289

资产收购 / 289

股票收购 / 298

兼并 / 300

要约收购 / 303

要约收购 vs. 兼并 / 306

其他结构问题 / 310

评估权 / 313

诉讼尾注 / 313

第一章

达成交易简介

达成交易实务

回顾我的职业生涯，我意识到精心处理交易中的细节问题在我曾创办的企业中占有至关重要的地位。从战略的高度思考可能出现的后果，并在合同中预先制定条款、未雨绸缪，是我取得成功的关键。

——亨利·G. 贾里克博士 (Dr. Henry G. Jarecki)

我的提议曾扭转了整个局面。当时，我小心翼翼地给出某一提议，却几乎得不到任何稳妥的法律建议。我的所有律师都只是照章办事。鉴于时间紧迫，我只能凭直觉意识到我的合法权利是什么。那时，公司的前景一片黯淡，我只能孤注一掷了。

而成效却是惊人的。对手前一秒钟还在弹冠相庆，后一秒钟便败下阵来。他们很可能一直都知道他们所处位置的软肋，但一直都在虚张声势，以图打败我们。那毕竟是全国性的大型企业，素以战胜我们这些小团队的竞争对手而闻名。但我却出其不意地战胜了他们，或许他们从未

认真思考过对手的情况，更不必说他们的法律术语对企业的影响了。在那个时候，我意识到了法律知识对于经营一家公司的重要性。

从那间办公室出来，我很快进入法学院开始学习。结果，在之后的职业生涯中我发现，只有商业判断力和法律专业知识相互配合，企业实践的有效性才能得以实现。

这是我写这本书的初衷。这本书将商业、金融和法律结合在一起，展示了如何以法律形式将未来的经济形势具体化，以及如何用法律框架辅助公司制定战略。更具体地说，本书的目的就是为从事商业和法律相关工作的人士（无论是内部人士、实习生还是培训生）提供一种工具，帮助他们了解如何洽谈并购（M&A）案以及收购合同条款是如何影响经济结果的。本书对收购协议中所用到的最新方法和技巧进行了分析，并讲述了应该如何设计交易条款，以满足某个交易的要求。

相较于大格局而言，本书可能只是迈向法律建议实用化、量化道路上的一小步。但我希望这本书可以起到防止其过度发展的作用。对于每个真实案例的审视证明了每个案例都是与众不同的，并不存在任何放之四海而皆准的解决方案。能够做到把不同因素有机结合，将法律运用到具体情境中，计算出合同条款的经济效应，需要的是技巧、智慧以及任何商品化的法律建议都无法提供的一点匠心。

创造力（同其他人的感官一样）不可能产生于封闭的盒子里。如果在那间会议室里，我没能找到一个全新的视角，没有跳脱出法律专家（包括我自己的顾问）给我设置的模式，那么，我经营的公司会落得跟那些寂寂无名的小公司一样的结局。通常只有创新才能给你提供获胜的优势。

并购案例常能带给你丰富经验的原因就是，几乎所有的交易就其本质而言都是独特的，都涉及利害攸关的商业问题，都需要考虑经济发展趋势、人的不同性格和谈判技巧等问题。鉴于各种不同的变量，每个交易都会呈现出不同的形式。我们必须知道，不同的形式常会导致不同的

法律和经济结果。制定交易结构以解决商业问题（并整理、解决该结构导致的商业问题）是并购所包含的所有内容。

谈判的艺术是人们常会讲到的问题，但是，如果谈判方并不理解为何要设置某一条款，对赢了一点或输了一点的后续影响一无所知，或者当他们来到谈判桌前时，根本不知道他们的公司或客户所支持的立场，那么任何谈判技巧都是无用的。不知道这些，你如何知道什么时候赢下这一点就相当于赢下了整个谈判，如何知道什么时候应该妥协以及什么时候应该回避？你如何知道首先应该要求什么？在学会于谈判桌上使用技巧之前，你要先明白你的商业目标和你的所有选择，包括你想使用哪些法律条款来达到这些目标。否则，你的谈判技巧可能会造成相反的结果。我的一位客户曾提道：“在我参加过的多次商业谈判中，我常常会惊讶于对方提出的要求还不如原本交易带给他们的优势明显。”

本书从在正式讨论收购协议之前，从业者所要协商的各类协议谈起。这些协议包括保密协议、中止协议、排他性协议，以及意向书或备忘录。上述协议能够保护各方免受交易过程可能带来的经济上的不利影响，规定了谈判既定规则，并阐明了初期目标。

本书分章节展示了收购合同的核心组成部分（即收购价格机制和调整，陈述，承诺事项，条件，重大不利影响条款，融资风险和反向分手费，以及规范公共部门交易的信义义务例外条款和赔偿）在交易中是如何起作用的。本书每一章都详细解读了在真实情况下应如何就所述的组成部分进行协商，才能为各方创造价值并平衡各方风险。对比各类商业问题的解决策略后我们发现，一些方法只能提供“大致上的公平”，而其他策略则更加完善。交易技巧常起着重要的作用，有时甚至会影响全局。上述各章均会使用商战案例来展示潜在的陷阱，说明技巧之间的关联。此外，那些反映交易条款实际上如何被商定的数据则能够帮助我们了解某些条款使用的普遍程度，从而使我们对这一领域更加熟悉。而从真实合同中选取的条款范例则为我们示范了成功交易所使用的语言。

接下来，本书分析了收购合同的整体框架，详细阐述了不同的交易结构（即股票销售、合并、资产出售和其他复杂的结构），并详解了从业者从中选择所应遵循的标准。

商战案例

从商战中选取的案例使我们能够身临其境地感受到在真实的交易中，什么才是事关成败的。通过强调布局的重要性，每个案例都重点阐明了交易各方竭力解决的问题、轻视甚至忽视的问题。他们的成败都为我们提供了值得借鉴的经验教训。归根结底，明白并能够笑对他人的错误才是理解步步为营为何如此重要的最佳方式。

商战故事

30个商战故事以案例的形式揭示了交易条款的运作方式。其中涉及的核心问题从概念上讲是“基于真实案例的”，但它们全部是虚拟的作品。

书中各部分所描述的每个错误和问题都实际发生过，但是，书中的商战故事与真实交易没有关系。请勿同任何交易方或律师（特别是犯过错误或在意外事件中落败的那些）对号入座。如有雷同，纯属巧合。

市场

律师一开始总是在将其专业知识量化方面比较缓慢。但是，随着时间的流逝，律师们越来越能轻松自如地从交易中收集并计算数字，他们与日俱增的量化意识也逐渐渗透到他们的实际工作中。

本书使用量化分析，观察各类交易如何适用于各种可见的市场模式，同时，防止大家对交易采取简单化、先入为主的处理方式。毕竟，一套加权平均的条款实际上是不能适用于任何情况的。在真空中审视任何一个交易点都可能导致交易各方忽视交易点之间的相互作用，或潜在的交易方的具体要求。

但是，随着对交易条款的量化研究越来越多，交易者会越来越易于受到先例的影响，使用标准化的条款，这也将为这些条款逐渐获得支配性地位开辟道路。逐渐地，无论一般条款是否符合某个具体交易的实际情况，都可能变为标准条款。了解“市场化条款”的组成（即在交易中成为普遍条款的内容）对于争取价位至关重要，同时，还能成为帮助我们说服对方“这是一个公平价位”的有力工具。

市场

近100个“市场”板块均选自作者参与的交易研究项目和其他各种公开的研究项目。因此，该数据代表了源于多个独立来源的元分析的归纳。

量化分析因研究不同而意义各异，不同的结果源于以下因素。

- 样本规模。样本规模越小，结果越容易受到外围交易的影响。
- 样本选取标准。研究不能考虑到所有可用的数据，因而研究项目挑选和选择数据的标准会对结果造成影响。
- 研究的时段。根据定义，潮流不断变化，研究针对的时间段也会对结果造成影响。
- 交易种类的混合。不同的交易种类组成了它们各自的市场。一种或多种交易种类也会对结果造成影响。

为避免大家误解对交易条款的量化分析是精确的科学，本书所有结果只取大致范围。误差根据具体情况会有所不同，可能在5%左右，或者在1/3甚至1/2的范围内。

条款范例

条款范例展示了措辞的模式和重要的条款起草选择。一般情况下，这些例子可以代表“标准”语言，或者可以作为从业者的素材供其调整，以适应具体交易案。

条款范例

超过140个“条款范例”均基于作者曾使用的和真实公开交易中使用的规划方案。

[文本]指条款起草方案。它展示了买卖双方可能会商讨的议题，或是有些激进的条款。括号也可用于总结缺少的文本，以表明例证对某一主题的针对性。

下划线用于强调重点字词或短语。

诉讼尾注

好的合同在谈判过程中总会考虑到未来诉讼的可能。制定合同的规则告诉我们鉴于缔约双方在起草合同条款时是相对自由并符合自己意愿的，因而法庭的主要职责是解读缔约双方的目的。

法庭首先对书面文字进行浅显易懂的解读。在此过程中，法庭会认定律师了解优先的判例法。但恰恰相反的是，从业者在起草时会默认法典而非判例法是解读条款及他们决定避免并不予讨论的内容的主要根据。判例法为律师确定沉默何时对其有利或不利，何时应就有疑问的地方做出澄清提供了依据。

用于阐明上述问题的一部分案例散布在本书的约100个诉讼尾注中。它们并非为了明确地叙述某一具体诉讼中的判例法，而是为了强调条款起草过程中必须要解决的议题种类，以使你的客户免于陷入相似的诉讼中。

第二章

准备交易

概述和保密协议

交易准备过程概述

交易开始的方式多种多样，但交易的准备过程一般都遵循着相对标准的轨迹。在一方向另一方提出交易这一概念之后，交易准备过程就开始了。

如果交易双方都对某个正式的商讨有足够的兴趣，那么第一步应该是商定保密协议。这一协议能够保护交易目标的商业敏感情报，并要求双方对所有交易谈判的内容保密。保密协议还包含其他重要的交易过程条款。这些条款有：

- “互不挖墙脚”条款（也称“禁止雇用”和禁止招揽对方员工条款），限制投标人试图雇用目标公司最佳员工的行为；
- 中止协议，防止投标人在交易不能通过友好协商达成时，对上市公司采取恶意破坏行动。

如果一项交易可能涉及尽职调查，那么投标人可以要求获得独家谈判权。独家谈判权协议可防止目标公司或卖方在某一限定时间内同其他竞标方合作。这一协议给了投标人喘息的空间和保证，确保了卖方不会