

一本向企业家、MBA和普通大众娓娓道来的
我们身边的并购故事

并购案例精粹

Merger & Acquisition

■ 于春晖 主编

 复旦大学出版社

一本向企业家、MBA和普通大众娓娓道来的

我们身边的**并购故事**

编委会成员

应 瑛 余梅芳 周海蓉 姜 涛

魏 明 许少波 赵音璇 张瑞静

蔡世婷 蔚力兵

并购案例精粹

Merger & Acquisition

■ 于春晖 主编

 清华大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

并购案例精粹/干春晖主编. —上海:复旦大学出版社,
2005.9

ISBN 7-309-04662-5

I. 并… II. 干… III. 企业合并-案例-世界 IV. F279.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2005)第 093320 号

并购案例精粹

干春晖 主编

出版发行 复旦大学出版社 上海市国权路 579 号 邮编 200433
86-21-65642857(门市零售)
86-21-65118853(团体订购) 86-21-65109143(外埠邮购)
fupnet@fudanpress.com http://www.fudanpress.com

责任编辑 鲍雯妍 罗翔

总编辑 高若海

出品人 贺圣遂

印刷 上海肖华印务有限公司
开本 787×960 1/16
印张 21
字数 377 千
版次 2005 年 9 月第一版第一次印刷
印数 1—5 100

书号 ISBN 7-309-04662-5/F·1028
定价 32.00 元

如有印装质量问题,请向复旦大学出版社发行部调换。
版权所有 侵权必究

序 言

在经济日趋全球化的背景下,身处激烈动荡的商业经营环境之中的企业要想立于不败之地,只有掌握并购这一谋求生存和发展的利器,及时做出理性明智的并购抉择,尽快通过并购扩大企业规模和提高竞争力,才能经受无情竞争的洗礼和冲击,达到增强企业实力的目的。

随着中国整体经济和企业的市场化和国际化程度不断提高,商业权力和利益也必将展开新一轮的激烈较量与重新分配,中国的并购浪潮势必会更加汹涌和壮观,并购将对中国的企业界、管理层,乃至整个商业社会产生更为广泛和重要的影响。

长期以来,我都对企业并购充满了浓厚的兴趣,始终致力于对并购理论和实践问题的学习与研究,取得了一批研究成果。1995年,当并购还未像如今这样成为企业界津津乐道的话题时,我已和刘祥生博士合作出版了《公司兼并与收购》一书。1998—1999年,适逢第五次全球并购浪潮席卷全球,我有机会到美国雷鸟国际管理研究生院(Thunderbird, The American Graduate School of International Management)做访问研究,从而有机会接触到大量有关企业并购的前沿理论。回国后,我对访问研究的成果进行了全面的梳理,将国际上的企业并购理论与中国企业的发展现状相融合,出版了有关并购的著作《企业并购理论与实务》。之后,我又将并购的真实案例与理论和实务相结合,出版了《企业并购:理论·实务·案例》,从而全方位、多角度地深化了对并购问题的研究。2004年,我在清华大学出版社又出版了一套企业并购研究著作“企业并购丛书”,丛书包括《并购经济学》、《并购实务》和《并购案例》,丛书整合了企业并购前沿理论、实务和案例三个方面,对企业并购从经济学的角度给予了深入的论析,旨在从实证的角度通过大量的案例分析,为中国企业如何开展并购活动提供有价值的运作技巧和手段。近年来,

我经常应邀在全国各地为企业、政府、大学和各类研究机构作有关企业并购的专题演讲,并为一些大型企业的并购重组工作提供咨询。2005年初我又出版了《并购案例解读》,从实践总结、理论探讨、实践指导的维度解析了近年来32个国内外企业并购的重大案例。随着全球经济一体化,跨国并购的重要性越加彰显,文化整合成为企业并购中极为关键而又通常被忽视的重要环节,直接影响着企业并购的效率,决定着企业并购的成败。为了满足正在实施海外并购的中国企业家进行跨文化企业整合的理论、经验和技巧的需要,为中国企业成功实施“走出去”战略做出应有的贡献,2004年我还主持翻译了国际著名出版集团麦格劳-希尔(McGraw-Hill)的有关企业并购的著作《并购中的企业文化整合》(中国人民大学出版社,2004年)。

世纪之交的并购有着诸多不同于以往并购浪潮的特点,如规模巨大、涉及面广、以换股收购为主、敌意收购与反收购问题迭起、跨国并购持续增长、战略驱动型并购开始成为重要特点等。这些特点体现了全球产业结构、经济结构调整的步伐及经济的走势,揭示了在全球经济一体化趋势下企业的生存方式与战略选择。在这样的大背景下,我又着手考虑出版本书——《并购案例精粹》,力求运用战略的眼光和本着对并购行业发展的责任感,忠实记录并购市场的最新发展轨迹,反映和总结并购的新情况、新问题和新认识,展现并购领域前沿的动态趋势。书中精心筛选的国内外颇具影响的最新并购案例,保持了相对的独立性和完整性,资料性、纪实性与故事性并重,既描述了参与并购的双方企业所面临的令人扼腕的失败转折或三岔路口的迷惘彷徨,又再现了并购过程中暗藏杀机的未显隐患,可读性和趣味性兼顾,力求资料翔实、文笔生动、深刻精要。本书具有四个明显的特点:(1)编排新颖。根据并购案例的地域特征划分为国内并购、中外并购和国际并购三大板块,在每个板块中又按照并购双方企业所属行业的不同特征做了进一步细分,从而搭建了以地域和行业为维度的企业并购分析的立体框架。(2)叙述方式独特。每个案例都按行业背景、并购各方概况、并购过程及结果和并购启示这一独特的叙述方式展开,从而避免了对并购事件平铺直叙的枯燥赘述,读者容易从中获取最精炼、最有效的并购信息,了解企业

并购技巧及实务操作中的主旨和精髓。(3)选题经典。这30个案例是从近年来200多起重大的并购案中层层筛选和甄选出的具有代表性的经典案例,读者可以以一当十,管中窥豹。(4)生动通俗。力求避免呆板、枯燥面目,有血有肉地叙述一个个惊心动魄、耐人寻味的并购故事,生动、曲折、真实,可读性较强,并购理论分析部分也力求通俗易懂,深入浅出,充分突出了并购案例的故事性、启示性、前瞻性和思想性。

由于水平有限,本书的不足和缺憾在所难免,而且企业并购的发展也会不断产生新现象、新问题,这些都有待在后续的研究中继续探索、充实和完善。希望《并购案例精粹》这本书能对广大读者有所启迪、有所帮助,也恳请读者对本书做出批评和指正。我们在编写这些案例的过程中,参考了大量国内外报纸、杂志、电视和网络等媒体的有关报道材料,虽然我们尽可能在参考文献中加以注明,但仍可能有所遗漏,在此特别说明并向有关作者致谢。

编者
2005年6月

目 录

1	联想牵手 IBM 打造世界 PC 巨头	1
2	新浪,还是盛大新浪	12
3	上汽集团收购韩国双龙汽车	23
4	PICC 与 AIG“第一次亲密接触”	33
5	宝洁与吉列的梦幻联姻	44
6	特华收购华安 民企首涉财险	53
7	方正科技全资收购珠海多层电路板	62
8	新浪与阳光文化的悲喜姻缘	70
9	方正收购苏钢	78
10	湘火炬与航天华晨的短暂姻缘	87
11	百联集团整合上市公司	96
12	哈药集团重组哈药股份	114
13	花旗集团向大都会出售保险业务	130
14	日本朝日啤酒及伊藤忠商社入股康师傅	144
15	TOM 资本大手挥进电视业	159
16	华源高擎整合大旗 倾力打造医药航母	170
17	Cingular 决胜 AT&T 无线并购战	183
18	几度枫叶落 李氏家族搁浅加航	193

19	浙江第一银行花落永亨	202
20	TCL 联姻法国汤姆逊	211
21	国美电器“借壳”上市	221
22	华立集团的管理层收购	233
23	香港华润闪电入主东阿阿胶	240
24	全兴集团的 MBO 之路	251
25	中信泰富曲线入股大冶特钢	265
26	交行联姻汇丰	277
27	永乐家电结亲摩根士丹利	287
28	三九集团收购日本东亚制药	296
29	亚马逊收购卓越	304
30	京东方收购 HYNIX	314
索引		324

1

联想牵手 IBM 打造世界 PC 巨头

故事简介

2004年12月8日,联想集团有限公司和IBM历经13个月的谈判之后,双方签署了一项重要协议,根据此项协议,联想集团通过现金、股票支付以及偿债的方式,收购了IBM个人电脑事业部(PCD),其中包括IBM在全球范围的笔记本及台式机业务,并获得Think系列品牌,从而诞生了世界PC行业第三大企业。中方股东、联想控股将拥有新联想集团45%左右的股份,IBM公司将拥有18.5%左右的股份。新联想集团将会成为一家拥有强大品牌、丰富产品组合和领先研发能力的国际化大型企业。作为国内知名的IT企业,联想正在走出国门,向着国际化的宏伟目标稳步前进。

一、行业背景

2003年中国国内电脑市场销售量为1325.8万台,比2002年同期增长17.6%,销售额为867.2亿元,比2002年同期增长5.0%。其中,台式电脑市场销售量达到1121.1万台,增长速度约11.5%;而笔记本电脑的销量增长相对较快,2003年的销售量同比增长79.7%,达到174.8万台,行业分析人士认为笔记本电脑市场在5年内仍将保持快速的增长。

但是,国内计算机企业间的竞争已经相当激烈,市场告别了高额利润的时代。特别是戴尔、惠普等国外知名企业进入中国后,凭借良好的产品质量和强大有效的营销方式占据了大量市场份额,国内七喜、实达等曾经辉煌一时的品牌已成了末日黄花。不过,联想、方正等在国内起步较早的企业仍然在积极地调整战略,顽强地迎接挑战,在国内的市场份额仍高居前列,具有强大的竞争实力。表1-1、

表 1-2 分别显示了 2003 年中国和全球两个市场的份额。

表 1-1 2003 年中国市场份额

联想	方正	同方	戴尔	IBM
27.0%	10.7%	7.1%	6.9%	4.7%

资料来源:IDC,2003 年数据,按出货量计算。

表 1-2 2003 年全球市场份额

戴尔	惠普	IBM	Fuj-Siem	东芝	宏基	NEC	联想
16.7%	16.2%	5.8%	4.1%	3.3%	3.1%	3.1%	2.3%

资料来源:IDC,2003 年数据,按出货量计算。

从表中可以看到,联想、方正和同方三家企业的份额占了国内市场的近 50%,尤其是联想在国内的市场份额遥遥领先于其他企业,但是它在全球市场上并不处在领先的行列,距离戴尔和惠普有很大的差距,在国际市场上的品牌知名度也不高。因此,为了获得持久的发展,联想必须尽快制定正确的战略,在稳固国内市场地位的基础上,积极向国外发展,开拓全球市场,这样才能增强公司的竞争力,在竞争中立于不败之地。

二、公司介绍

(一) 联想集团概况

联想集团成立于 1984 年,由中科院计算所投资 20 万元人民币、11 名科技人员创办,主要业务为在中国生产和销售台式电脑、笔记本、手机、服务器和外设产品。总部位于北京,在惠阳、北京和上海设有 PC 生产基地,生产台式电脑、服务器、笔记本电脑、打印机、掌上电脑、主机板等产品,年产量约 500 万台(电脑)。在北京、深圳和上海设有研发中心。联想集团凭借国内庞大的 PC 分销网络,成为了国内 PC 制造和销售的龙头企业,2003 年国内市场份额达到 27.0%,从 1997 年以来连续 7 年位居国内市场销量第一,并在亚太市场(除日本外)也保持着领先地位。2002 年第二季度,联想台式电脑销量首次进入全球前五,其中消费电脑世界排名第三。2003 年根据 Gartner 公布数据,联想排在第九位,位于 Gateway 和苹果电脑之间。2004 年第三季度在中国 PC 市场的份额高达 26.8%,同年联想集团将其英文名称修改为 Lenovo Group Limited,并成为国际奥委会全球合作伙伴。截至

2004年3月的财年,联想的营业额达231.8亿港元(29.7亿美元),净利润达10.5亿港元(1.353亿美元);截至2004年9月的6个月达115.3亿港元(14.8亿美元),净利润则达到了10.2亿港元(1.307亿美元)。

在IT领域技术是企业竞争力的根本来源。近年来,为应对日益激烈的技术竞争,联想集团不断加大对研发技术的投入和研发体系的建立,目前已成立了以联想研究院为龙头的二级研发体系。联想除了推出高性能机群系统iCluster1800系列产品外,还自主研发了每秒运算速度实测峰值达1.027万亿次的联想深腾1800计算机。并于2002年11月,在权威机构全球高性能计算机TOP500排行榜上,联想深腾1800万亿次服务器排名全球第43位,成为首家正式进入排行榜前100的中国企业。

联想的发展战略经历了几次大的调整:从最初的PC制造和销售,到以信息服务为主的多元化,再回归PC制造和销售。2001年初,联想集团发布了三年战略规划,确立了六大业务群组的发展方向,并坚定地推进全公司向服务转型。这六大业务群组是:为个人和家庭客户提供各种接入端设备和信息服务的消费IT群组、移动通信业务群组、互联网服务业务群组;为企业和大行业客户提供针对性的产品和为中小企业提供服务的企业IT业务群组;为大行业、大企业提供管理咨询、应用实施、集成服务和外包运营全方位服务的IT服务业务群组;在QDI主板业务的基础上构筑合同制造业务群组,以期发展更大规模的制造业。这六个业务群组中有四个都在用投资收购的方式扩展业务规模。其中,信息运营服务与AOL合资,合同制造与技嘉合资,手持业务与厦华合资,IT服务投资汉普和智软。然而,实践证明历时三年的多元化转变并没有给联想带来预期的收益,反而使企业陷入了多元化的陷阱。2004年初,联想终于果断地中止多元化发展,调整战略,集中资源回归到PC制造和销售上来。

(二) IBM 个人电脑事业部概况

IBM个人电脑事业部主要从事笔记本和台式电脑生产和销售,总部设于美国北卡罗来纳州罗利市,在北卡罗来纳州罗利和日本大和设有研发中心,约9500名员工。2003财年收入为96亿美元,2004年PC出货量达到1亿台(包括台式机和笔记本)。根据IDC调查报告,2004年全球商用笔记本电脑市场份额为110亿美元,IBM占了14%;商用台式机市场份额为168亿美元,IBM占了8%。笔记本电脑以其轻便、功能强大的特点,正逐渐取代台式电脑,其市场前景将越来越光明。IBM作为全球PC制造销售的领先者,笔记本电脑的业绩更是显著。自2000年以

来,在中国市场的商用笔记本收入持续高居首位。2004年在中国和亚太市场商用笔记本收入第一,中国同比增长29%,亚太地区同比增长19%。其开发的“Think”技术以及由此开发出的多款笔记本电脑深受市场欢迎。

尽管IBM的PC业务发展十分迅速,但是其利润率很低甚至经常亏损。IBM在2004年12月30日提交的财务状况报告显示,该公司个人电脑部门连续3年半都处于亏损状况,2001年亏损状况为3.97亿美元,2002年为1.71亿美元,2003年为2.58亿美元,2004年上半年就已亏损1.39亿美元,较上年同期扩大了43%。2004年前9个月的营业收入为94亿美元,税前运营利润却仅为7000万美元。

三、并购动因

(一) 两公司通过合作,扩大PC制造销售的规模,获得竞争优势

联想虽然是国内PC界的老大,国内市场份额远高于戴尔、惠普等公司。但是戴尔通过广泛采用行业标准技术和高效率的直销方式,获得了低成本的优势,市场占有率迅速提高,给联想带来了巨大的威胁。联想在全球市场中的份额却远远不及戴尔和惠普。作为个人电脑的创造者IBM在PC市场的份额虽然排在戴尔和惠普之后位列第三位,但该公司同前两名的差距却越来越大。2004年戴尔以16.8%的市场份额排在PC市场的第一位,惠普以15%的市场份额排在第二位,而第三位的IBM仅有5.6%的市场份额。规模不大就降低不了成本,得不到竞争的优势,所以此次收购与其说是联想买入了IBM的PC业务部门,不如说是联想和IBM共同投资成立了一个新的PC巨人,只不过联想是倾其所有资产,而IBM只是投入了部分资产。这个PC巨人将成为世界第三大PC企业,全球份额将达到8%。所以联想和IBM此次合作的共同目的是为了扩大PC制造销售的规模,获得规模经济,从而降低成本,以应对戴尔、惠普等同行的竞争。IBM大中华区董事长周伟焜也曾直言不讳地说:“我们两边的目标是共同的,我们希望把领先的产品跟品牌,世界一流的服务跟知识,立足全球,让大家有新的成长机会,更重要的是在这个行业里面有足够的经济规模。”

(二) 联想与IBM具有很大的互补性,能产生强大的协同效应

扩大规模这个共同目标使联想和IBM有了合作的基础,而两者巨大的互补性

与并购将能产生的协同效应则为合作提供了保证。首先,联想和 IBM 在地域、产品和客户群这三个方面都是非常互补的。联想公司是中国第一 PC 品牌,在中国知名度最高,市场占有率最高,它具有在个人消费者跟小型企业领域专业的技能,也有一个效率很高的营运团队,拥有非常完善的国内销售网络是其优势所在。而 IBM 公司拥有全球顶级品牌,作为 IT 领域的缔造者,其品牌就是产品质量和潮流的保证。IBM 主要面向的是大型客户、中型客户,尤其是在为企业提供信息服务支持方面具有强大的优势。同时,IBM 公司拥有完善的全球销售与服务网络,有利于产品的推广。正因为联想和 IBM 有这些独特的优势,所以两者联合就可以覆盖 PC 领域所有的客户群,进一步扩大生产销售规模。

(三) 联想做强核心业务, 实现国际化发展的需要

此次联想收购的主要原因是为了收缩战线,回归 PC 核心业务,并且实现自身的国际化发展。联想在发展道路上方向一度并不明确。在 2000 年的时候,中国还没有加入 WTO,而且国内 IT 市场仍然在高速发展,因此联想制定了一个战略“要在中国的市场上多元化发展”,而且将公司的发展方向定位于信息服务企业。但是多元化的战略并没有给联想带来预期的收益。在制定了多元化的战略之后,国内外环境发生了巨大的变化。一个是市场的增长没有预期的那么好,另外就是中国加入 WTO,国外具有竞争力的企业纷纷进入中国,联想一旦实行多元化发展就必然在每一个进入的领域都要面临国际知名企业的激烈竞争。联想虽然在国内个人电脑市场排名首位,但并不具备有强大的核心竞争力,而且除 PC 制造外其他业务刚刚起步,这就必然注定了联想将重新考虑调整战略。检讨过三年计划后,杨元庆曾说:“PC 作为核心业务,其回报源源不断,是我们营业收入、利润和核心竞争力的源泉,如果没有这个源头,整个联想都会面临很大风险,就更不用谈发展新业务、孵化种子业务了。”从这句话可见联想领导班子重新确认了 PC 主业对联想的重要性。在 2003 年年初,联想终于确定了以 PC 制造销售为核心业务,退出其他领域的发展战略。联想在国内的份额已经接近饱和,消费者的认可度也已经很高,而且面对国际知名企业的强大竞争,开拓国内市场的难度非常大。联想做大做强 PC 业务唯有拓展海外市场,走国际化发展道路。

(四) PC 业务持续亏损, IBM 调整经营范围, 集中做好信息服务业务

PC 部门在 IBM 公司 2004 年 920 亿美元的年度营业收入中占到 12%,但是该

部门利润率很低甚至经常亏损。2004年12月31日,IBM向美国证交会提交的文件首次公布旗下PC部门的亏损情况,文件显示个人电脑业务持续亏损已达三年半之久。因此,很多业内人士都建议IBM放弃PC业务。

在联想从信息服务全身而退的时候,蓝色巨人IBM却反其道而行,逐步退出PC领域,专注于为企业提供科技服务。从1996年开始,IBM公司很用心地把公司的品牌跟电子商务、On Demand连在一起。为了削减开支,IBM早已开始从PC业务上撤回资金。2002年1月,IBM将美国和欧洲的桌面PC生产业务出售给了Sanmina-SCI公司。此次收购之前,几乎所有IBM品牌的桌面PC和笔记本都是由代工厂商生产的。IBM在全球出售PC业务以后,剩下的就只有软件和服务器方面的业务。

四、并购过程

一边是国内IT界的开拓者,甚至被认为是民族工业的象征,另一边是全球科技界的精英,世界500强榜首企业,所以关于联想和IBM合作的传言很早便在业界流传开来。早在2004年5月份,媒体就传出联想正与IBM在美洽谈部分收购IBM PC部门的事宜。消息传出,立刻引起了业内关注。更有甚者,有人详细提出了联想与IBM的三种合作方案。第一种方案就是联想将IBM PC业务全部吃下,并最终形成“联想-IBM”的联合品牌。第二种方案是联想将IBM PC制造工厂拿下,今后IBM的PC业务由联想来代工。第三种方案则早已在部分渠道中流传,就是联想在吃下IBM PC业务之后,将IBM的品牌、联想的分销渠道、富士康的制造部分结合起来,结成三方利益联盟。不过,联想与IBM都对这些消息予以否认。

到了2004年12月份,联想收购IBM公司PC业务的事情终于渐渐明朗。12月6日早10点开盘,联想(0992-HK)在香港联交所交易宣布停牌,停牌原因涉及股权交易等敏感信息。12月7日9点40分,联想在香港股市开盘前再度申请停牌。不过当日早些时候,联想首度就与IBM的谈判传闻表态,表示现正与一家具有国际领导地位的信息科技公司,就集团可能进行的收购进行机密的磋商。联想同时表示,该磋商目前已经进入到了具体阶段,一旦最终磋商成功,可能构成公司的非常重大交易,有关收购事宜的公告文件,已提交联交所审阅,以便在收购事宜的条款落实后尽快公布。

2004年12月8日,联想集团有限公司终于召开新闻发布会,宣布收购IBM公司PC业务部门。此次联想收购IBM公司的PC业务部门的实际交易价格为17.5

亿美元,其中含 6.5 亿美元现金、6 亿美元股票以及 5 亿美元的债务。联想将通过公司内部现金和向银行贷款来筹集现金。在股份收购上,联想会以每股 2.675 港元,向 IBM 发行包括 8.21 亿股新股及 9.216 亿股无投票权的股份。本次收购完成后,联想将成为全球第三大 PC 厂商,年收入规模约 120 亿并且进入世界 500 强企业。新公司管理层的安排是 IBM 高管沃德出任联想集团 CEO,杨元庆改任董事长,柳传志退居幕后。新联想总部设在美国纽约,员工总数达 19 000 人,(约 9 500 人来自 IBM,约 10 000 人来自联想集团)。在北京和罗利(美国北卡罗来纳州)设立主要运营中心。新公司的股权结构为中方股东、联想控股将拥有联想集团 46% 左右的股份,IBM 公司将拥有 19% 左右的股份。联想与 IBM 2003 年合并出货量总额约为 1 190 万台,2003 年合并年收入超过 120 亿美元。

收购前后企业股权结构发生了变化,见图 1-1。

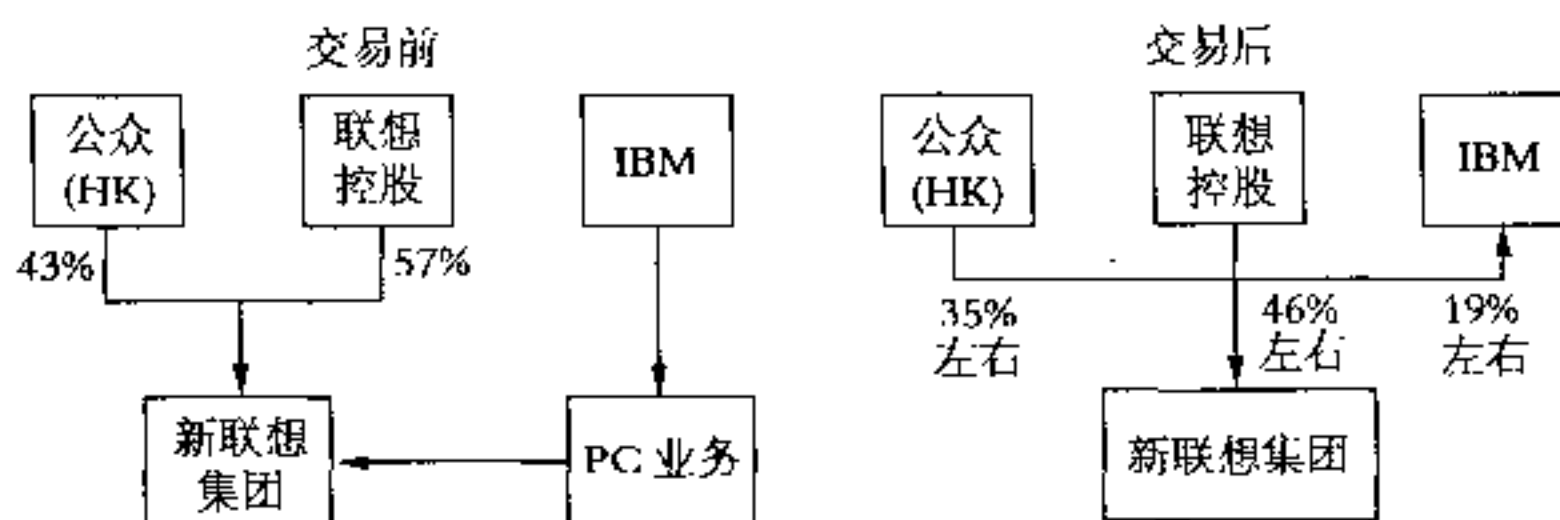


图 1-1 交易前后公司股权结构

联想与 IBM 公布了合作的消息后,双方在各方面工作都快速稳步地开展起来。2005 年 2 月 4 日,联想公布了由联想和 IBM PC 业务现任高级管理人员组成的管理团队。2 月 23 日对外宣布了联想中国 2005 年年度策略。2 月 28 日在 IBM 一年一度的合作伙伴大会上,IBM 隆重推出并介绍了联想,这是对两家公司长期战略合作伙伴关系承诺的表现。联想的产品在本次合作伙伴大会上的亮相也吸引了来自全球 IT 产品销售商的眼球,并得到高度赞赏和评价。3 月 2 日,新联想改革与转型委员会近 30 名成员在拉斯维加斯召开了为期两天的第一次会议,在了解彼此的业务、人员和文化的同时,为新公司战略和文化建设开始筹划。3 月 9 日,美国外国投资委员会(CFIUS)提前完成对联想收购 IBM PC 业务的审查,为交易的继续进行铺平了道路。

五、并购结果

(一) 新联想将获得许多独特优势

收购之后,IBM 的品牌及面向企业客户的全球销售、服务和客户融资能力都将成为新公司提供支持:

1. 联想将拥有“Think”品牌,同时根据合约将在 5 年内有权使用 IBM 品牌。
2. 更多元化的客户基础,全球最大的商业和技术服务提供商 IGS 将成为联想首选保修和维修服务提供商,全球最大的 IT 融资公司 IGF 将成为联想首选的客户租赁、渠道融资和资产处理服务提供商。
3. 联想将成为 IBM 首选的 PC 供应商,并且可以利用 IBM 的商业伙伴、分销商和在线网络等其他渠道实现全球市场覆盖。
4. 联想可以获得世界级的领先科技,提高核心竞争力。联想将拥有 Think 系列技术,并且拥有美国罗利、日本大和以及中国三个研发中心。
5. 联想将拥有更丰富的产品组合,并且结合双方在台式机及笔记本上的优势,为全球个人客户及企业客户提供更多种类的产品。
6. 双方管理层共同组建全球一流管理新团队,实现更高效的运作。

(二) 外界的反应

联想公布收购 IBM 的 PC 业务之后,投资者对此次收购的反应却截然不同。

北京时间 12 月 8 日上午,联想宣布以 12.5 亿美元(现金加股票)全盘收购 IBM PC 业务,美国东部时间 12 月 8 日 16:00(北京时间 12 月 9 日 05:00),IBM (NYSE:IBM) 股票在纽交所报收于 96.65 美元,较开盘价上涨 0.55 美元,涨幅为 0.57%,成交量为 5 310 700 股。

北京时间 12 月 9 日,联想集团在宣布收购 IBM 全球 PC 业务后在香港联交所复牌首日交易,开盘股价上涨 6% 并一度提升至 2.875 港元之后,联想股价出现大幅下降,最低达到 2.475 港元,跌 7.5%。报收于 2.575 港元,跌 0.1 港元,跌幅 3.738%。当日成交量 1.39 亿股,成交金额 3.62 亿港元。

从收购后的股市反映情况看,市场对联想此举的前景并不乐观。首先,新联想的主要竞争对手戴尔公司董事长迈克尔·戴尔得知联想与 IBM 的合作之后表

示“在 IT 这个领域里成功的并购已经是多少年以前的事情了”。可见戴尔公司对自己应对此次并购带来的威胁充满信心。一些分析人士也指出,如果联想最终成功收购 IBM 的 PC 部门,IBM 原先的 PC 客户可能短期内不会认同联想这个品牌。美国 Bancorp Asset Management 公司的投资商简·斯诺莱克(Jane Snorek)表示:“对于大多数的西方公司领导人来说,他们对联想的品牌还不熟悉,这种局面将给联想在欧美市场保留 IBM 原有 PC 客户及发展新客户带来不利影响。”Enderle 集团的高管罗勃·恩德勒(Rob Enderle)则认为,联想收购 IBM 的 PC 部门后要保持 IBM 现有的零售渠道十分困难。恩德勒表示,目前索尼、惠普以及 Gateway 等公司都在为争夺零售渠道而激烈竞争,尽管这些厂商在业界早已是声名赫赫。他说:“收购 IBM 的 PC 部门的确可以增强公司自身的实力,但是可以预见的是,不论哪家厂商收购成功,它都将失去 IBM PC 部门的大部分业务。要想从收购中获益,该公司需要重建零售渠道。”对于新联想最致命的是戴尔与惠普很有可能会利用客户对新联想未来不确定性的担心,将 IBM 的原有客户划归到各自名下。2005 年 2 月,IBM 原来的大客户通用电气就宣布不再从 IBM 订购台式电脑,转而从戴尔公司订购。新联想刚诞生不久就遭遇了一个沉重打击。

(三) 新联想面临困难的整合工作

并购完成之后,新联想将进入平稳的过渡期和整合期,各方面运营将有序进行。新联想承诺公司产品和服务的品质不变、服务团队不变、已签署和在执行的合约不变。中国市场仍是新联想的大本营,中国业务将保持稳定和持续的增长。

联想还面临着许多困难的后续工作。正如新联想的董事长杨元庆所说:“我现在关注最多的就是整合能不能顺利进行,关注 IBM 那边的客户能不能保留,关注那边的员工能不能保留,我们整合既定的目标是否能够实现,文化是不是能够很好的磨合,这大概是我现在最关心的问题。”

企业并购发生之后,各方面最好尽可能保持稳定。联想就采取了渐进的而不是突变的整合方式。品牌方面,联想将使用 IBM 的品牌五年,这可以继续保持 IBM 的全球品牌、高价值品牌、高形象品牌的定位。销售模式方面,联想也将继续使用 IBM 的销售模式,两个公司将继续保持各自的销售网络,依然是联想的队伍卖联想的产品,IBM 的队伍卖 IBM 的产品,等一段时间之后再整合销售渠道。这些稳中求变的措施会使客户感觉产品的质量和 Service 都没有太大的变化,有利于留住客户。

六、启示

(一) 联想与 IBM 如何产生出预期的协同效应

正如周伟焜所说的两个公司的最大互补的地方就是客户群和销售网络。收购完成后能产生预期协同效应的环节也正是这些地方。联想应该重视如何整合供应链，首先通过联合采购，重新规划生产制造布局，物流、生产计划等环节，从而节省不少的成本。成本降下来之后，就有了降价空间，更容易拓展市场。其次应该整合市场和销售网络，使同一张网络上的产品线更加全面，既有 IBM 过去生产的适用于高端的商用产品，又有联想原来生产的面向个体消费者的中低端产品。通过这个共同的销售网络，还可以使联想及 IBM 其他的产品进入到一些新的业务和新的市场里去，联想生产的手机等通讯产品以及数码产品都可以借助这个全球的平台来销售。

(二) 联想如何实现国际化发展

联想此次收购 IBM 的 PC 业务最主要的目的是通过与国际大公司合作来实现国际化发展。联想的这条道路方向是正确的，但是过程将充满艰辛。

中国进入 WTO 之后，如何做大做强，如何实现国际化成为了国内大企业思考最多的问题。先有海尔集团的海外成功，后有 TCL 的跨国收购，国内企业正在用实际行动探索着中国企业国际化的道路。

企业国际化的含义是很丰富的，首先要拥有国际化的品牌，要让全世界的人知道、认可、接受公司的产品。但是现在中国这个品牌在外国人的眼里还是一个低价值、低成本的代名词，甚至是低质量。所以自我发展，建立起自己的品牌来是不容易的。其次要拥有国际化的管理团队，领导层应该熟悉不同国家、地区的文化和企业管理方法，中外领导可以分工负责不同地区的业务，中方领导主管国内业务，外籍领导主管国外业务，这样更有利于在不同地区拓展新的市场，只要企业内部建立起良好的沟通和管理机制，则企业内外部都会有对企业发展有利的环境。

参考文献

1. “传联想购 IBM PC 业务协议签署 三方案选其一”, <http://tech.sina.com.cn/it/2004-11-15/0914459045.shtml>
2. “联想今日宣布 12.5 亿美元收购 IBM 全球 PC 业务”, <http://tech.sina.com.cn/it/2004-12-08/1116472490.shtml>
3. “详讯:联想收购 IBM PC 业务通过美国政府批准”, <http://tech.sina.com.cn/it/2005-03-09/2120546114.shtml>

(三) 并购双方相关数据对比

表 2-1 并购双方相关数据对比

对比项目	新浪	盛大
上市时间	2000年4月13日	2004年4月25日
上市地点	纳斯达克	纳斯达克
IPO 数量	400 万普通股	1 732 万股
IPO 融资额	6 600 万美元	1.524 亿美元
IPO 价格	16.5 美元	11 美元
业界地位	注册用户超过一亿,目前中国最具影响力的门户网站和中国最具知名度的互联网品牌	目前中国最大的网络游戏运营商
股本结构	新浪总股本 5 047.8 万股,股权相对分散,最大股东四通公司持股不超过 10%。前十大机构投资者仅 3 家股权比例超过 5%,前十大共同基金投资者中仅前两家持股比例超过 5%。十家机构投资者和十家共同基金合计持股 63%。	股权相对集中,陈天桥和其他两位高管持股达 75% 以上。
股价走势对比 (截至 2005 年 2 月 18 日)	25.600 美元	30.010 美元
2004 年财务状况	全年净营业收入较 2003 年增长 75%,达到 2 亿美元,创下历史新高。2004 年全年净利润为 6 600 万美元,每股摊薄净收益 1.15 美元。	2004 年度营业收入总额达到 13.67 亿元人民币(1.65 亿美元),较 2003 年度的 6.33 亿元人民币(7 650 万美元)增长 115.8%;净利润较 2003 年增长 123.4%,达到 6.10 亿元人民币(7 360 万美元),每股(美国存托凭证)摊薄净收益达到 8.10 元人民币(98 美分)。
主营业务	提供网络新闻及内容服务新浪网,提供无线增值服务的新浪无线,提供社区及游戏服务的新浪热线,提供搜索及企业服务的新浪企业服务,以及提供网上购物与在线旅行与酒店预订服务的新浪电子商务,向广大用户提供包括地区性门户网站、无线增值、搜索引擎及目录索引、兴趣分类与社区建设型频道、免费及收费邮箱、网络游戏、虚拟 ISP、分类信息、收费服务、电子商务和企业电子解决方案等在内的一系列服务。	提供一系列网络游戏供用户在线娱乐,这些游戏包括自主研发和代理运营的产品,其中盛大推出的自主研发的第一款网络游戏《传奇世界》,荣获“2003 年度最受玩家喜爱的国产网络游戏”称号;由盛大运营的《传奇 2》在 IDC 进行的用户调查中被评为“中国最受欢迎的网络游戏”。
管理团队	汪延:首席执行官兼总裁 曹国伟:首席财务长兼联席运营长 林欣禾:联席运营长 蒋显斌:执行副总裁产品开发	陈天桥:首席执行官 唐骏:总裁 陈大年:高级副总裁 瞿海滨:高级副总裁

2

新浪，还是盛大新浪

故事简介

盛大互动娱乐有限公司(下称盛大网络)还未在纳斯达克上市时,陈天桥曾经产生过“隐退”的想法,即将资质不错的盛大卖给当时大名鼎鼎的新浪,不过双方由于价格的问题,一直没有谈拢。然而一年之后,买卖之势互易。2005年2月19日清晨,盛大网络向外界宣布,公司与其控股的地平线媒体有限公司(skyline Media Limited),在纳斯达克市场上斥资2.304亿美元,购得多年来中国互联网界的旗帜和老大——新浪19.5%的股份。消息传出后,网上弥漫着一种难以置信的惊讶和无法释怀的伤感情绪,盛大引发了一起史无前例的业内地震。盛大作为新浪第一大股东已成现实,热点在于盛大和新浪之间的权利之争,究竟盛大能不能主宰新浪以使之成为实现自己战略目的的跳板,变数不断,争议不休……

一、并购双方概况

(一) 并购方介绍

1. 盛大互动娱乐有限公司(NASDAQ: SNDA)

盛大互动娱乐有限公司(下称盛大网络)成立于1999年11月,是目前中国最大的网络游戏运营商。盛大网络提供一系列大型多人游戏及休闲游戏供用户在线娱乐,这些游戏的互动形式在用户中营造了强烈的社区感,不仅提高了用户的忠诚度,并且有利于吸引新的用户,进而构建了一个较强凝聚力的玩家社区。盛

大运营的游戏包括自主研发和代理运营的产品,前者中的第一款网络游戏《传奇世界》被 IDC 和中国新闻出版总署评为中国最受欢迎的民族游戏,后者中的《传奇 2》被评为最受欢迎的网络游戏。盛大游戏之所以受此厚爱,除了游戏本身所具有的特色以外,更重要的原因在于盛大的游戏运营能力以及盛大所提供的服务极大地丰富了用户的游戏体验。

盛大通过四大策略实现、保持并不断提高在中国网络游戏产业中的地位:第一,通过自主研发、战略合资或合作、兼并收购以及引进代理产品,来丰富盛大的游戏产品线;第二,增加基础设施投资,进一步增强盛大的游戏运营平台;第三,利用现有用户群、销售和收费网络,进一步丰富盛大的收入来源;第四,积极拓展其他的在线娱乐平台。

2. 盛大网络董事长兼首席执行官陈天桥

陈天桥,1973 年出生,籍贯上海,毕业于复旦大学并取得经济学学士学位。1994 至 1998 年间,在陆家嘴集团担任若干管理职位;1998 至 1999 年间,任金信信托投资公司总裁办公室主任。盛大网络由陈天桥与陈大年于 1999 年 12 月共同创建成立,作为盛大网络的创始人之一,陈天桥自公司成立起开始担任董事会主席和首席执行官。其以 31 岁之年轻,一举成为身价 88 亿元的超级巨富,短短数年的创业经历打造了中国个人创业史的新神话。在中国中央电视台举办的“CCTV2003 年度经济人物”评选中,陈天桥荣获年度新锐奖。

3. 盛大网络总裁、董事唐骏

唐骏分别在中国、日本和美国获得学士、硕士和博士学位。1998 年 1 月至 2002 年 3 月期间任微软亚洲产品支持与服务中心、微软全球技术中心总经理,2002 年 3 月至 2004 年 1 月期间担任微软中国有限公司总裁。2004 年 2 月就任盛大网络公司总裁,2004 年 4 月兼任公司董事。唐骏曾于 1998 年获得“微软比尔·盖茨总裁杰出奖”,2002 年获得“微软最高荣誉奖”。

(二) 被并购方介绍

1. 新浪(NASDAQ: SINA)

新浪是一家服务于中国及全球华人社群的领先在线媒体及增值资讯服务提供商,注册用户超过一亿。新浪拥有多家地区性网站,以服务大中华地区与海外华人为己任,是中国最具知名度的互联网品牌。

二、并购动因

(一) 盛大打造中国迪斯尼

善于资本运作的陈天桥选择以并购的方式迅速扩展盛大的版图:2003年2月,盛大网络收购了移动应用服务供应商——上海数龙科技有限公司;2004年1月,以650万元参股中国 Nokia Symbian OS 和 J2ME 平台上最大的游戏软件供应商——北京数位红软件技术应用有限公司,并于2004年9月收购了剩余65%的股权,实现了与无线娱乐平台的对接;2004年7月30日,盛大网络首期投资500万美元成功地获得了“浩方在线”4000万注册用户,并拓展了产品线;2004年8月2日收购游戏网站杭州边锋,进入休闲类游戏的领域,扩大网络娱乐资源;2004年11月29日,盛大网络收购韩国公司 ACTOZ 29%的股权,成为其最大的股东,并间接控股 WEMADE(ACTOZ 拥有 WEMADE 40%的股权)。通过这一系列对于上游企业收购,盛大壮大了研发实力,其在网络游戏王国的老大地位短时间内无人能撼动。

虽然盛大已经是中国网络游戏绝对的领跑者,但要打造成陈天桥声称的东方迪斯尼式的互动娱乐媒体帝国——以网络游戏为中心,陆续发展出相关的书籍、影视、纪念品以及主题公园,获得持续增长的能力。盛大潜藏着忧虑:2004年第四季度,盛大网络游戏营收额占总营业收入额的90.9%,而广告、咨询、无线、互联网的通用技术研发方面几乎是空白。单纯依赖于网络游戏的盈利模式由于政策性风险而潜伏着巨大的危机,盛大需要继续探求其新的盈利点,需要一个稳定持久的平台和更加庞大的体系。

(二) 盛大锁定新浪

新浪不但是中国互联网的象征,而且也是综合实力最为强盛的民营传媒机构。从知名度上看,新浪稳居中国互联网企业第一位,在北京新生代市场监测机构所作的调查中,新浪的总分达到80.3分,搜狐则为75.7分,网易为70.2分,而盛大网络的知名度只有25.9分,排在第7位。调查同时表明,在传统的三大门户网站中,新浪已经远远将搜狐和网易甩在后面,显出一骑绝尘的架势,老大的地位已然铸就。无论是新浪作为第四媒体所拥有的社会影响力,还是作为一个互联网

新浪通过旗下五大业务主线：即提供网络新闻及内容服务的新浪网(SINA.com)、提供无线增值服务的新浪无线(SINA Mobile)、提供社区及游戏服务的新浪热线(SINA Online)、提供搜索及企业服务的新浪企业服务(SINA.net),以及提供网上购物与在线旅行与酒店预订服务的新浪电子商务(SINA E-Commerce),向广大用户提供包括地区性门户网站、无线增值、搜索引擎及目录索引、兴趣分类与社区建设型频道、免费及收费邮箱、网络游戏、虚拟ISP、分类信息、收费服务、电子商务和企业电子解决方案等在内的一系列服务。新浪在亚洲和北美地区的六个城市设有办事机构,拥有四家地区性网站,员工人数近两千。

2. 联席董事长姜丰年

姜丰年拥有美国德州大学政治经济学硕士学位及中国台湾政治大学的外交学士学位。曾任趋势科技公司——一家从事网络病毒防护及大型企业内容安全的专业化国际公司的总裁;1996年加盟华渊,任华渊资讯网执行长;后任新浪董事长。1998年曾被《Inter@ctive周刊》评为“亚洲互联网最有影响力的人物”之一。

3. 联席董事长段永基

段永基毕业于清华大学,后就读于北京航天、航空学院并获硕士学位。1982到1984年间,他曾在中国航空材料研究中心621实验室担任要职。作为四通集团的联合创始人之一,段永基现任集团董事长。他同时还担任北京中关村科技发展(控股)股份有限公司总裁,该公司被称为北京的“硅谷”。1992年段永基被评选为“中国杰出民营科技企业家”及“中文科技带头人”。

4. 新浪首席执行官 CEO 兼总裁汪延

汪延1996年毕业于法国巴黎大学,于1996年与同事共同创建四通利方公司国际网络部并任部长,同年6月创办了国内最早的商业中文网站——利方在线。曾任新浪网中国区总经理,2001年6月被任命为新浪总裁。2003年5月被任命为CEO、董事兼总裁,全面负责公司发展的战略制定及具体执行计划的管理,在网站策划、管理运营与市场拓展方面积累了成熟的经验。

企业所拥有的盈利能力,都足以让有志进入这个领域的境内外企业怦然心动。对于盛大而言,坐拥新浪无疑可以帮助它更迅速地整合公司以外的资源,通过更多渠道向消费者提供与以往不同的娱乐体验,是其延伸产业布局、打造跨媒体、全方位的娱乐工业帝国的一个平台。

同时,新浪极度分散的股权结构为这种并购提供了可能。从公开的资料看,新浪在外公开发行的股票为5 047.8万股,最大的第一大股东四通控股持股量却不超过10%,有的大股东持股量甚至不到1%,董事更是散落世界各地。不断的融资和高层的不断变更,使新浪名副其实地成为一个美国式的公众公司,CEO从沙正治到王志东,从王志东到茅道临,从茅道临到现在的江延,足足换了四任,而历史和新浪相同的搜狐,张朝阳却自始至终稳坐钓鱼台。一直是动荡不安的新浪所缺乏的正是如盛大般强有力的管理团队。

盛大+新浪,其并购价值并不仅仅在于双方价值的提升,而是其中蕴含的可能性,无限的想象空间。

三、并购过程

据称,早在2004年8月,陈天桥就有意购买新浪股票,并与段永基等新浪股东及管理层接触,但双方在价格方面无法达成一致。盛大对新浪控制权的觊觎,从正面与管理层和董事会谈判转向通过二级市场买进新浪股票。

2005年2月19日清晨,一条爆炸性新闻迅速传遍国内互联网界:

盛大网络向外界宣布,公司与其控股的地平线媒体有限公司(skyline Media Limited),在纳斯达克市场上,斥资2.304亿美元,购得新浪19.5%的股份:其中盛大控股有限公司直接持有222 500股;skyline传媒有限公司持有481 875股;skyline国际投资公司持有46 140股;skyline传媒有限公司直接持有160 000股(代替盛大互动娱乐有限公司购买并持有);盛大互动娱乐有限公司持有9 133 750股(包括盛大控股的222 500股)。

公告寥寥数言,却如平地惊雷。据谙熟内情的人士说,即使把新浪董事会和管理层的全部股份加起来,也达不到19.5%。新浪最大的持股者段永基,也只有5%左右。

通过美国的证券法,盛大已经向美国证券交易委员会(SEC)提供了相关的资料。在上呈SEC的文件中,盛大称此次“收购的目的是对新浪公司进行战略投资,并且希望对其控股”。于2004年5月在纳斯达克上市的盛大网络,就此成为新浪网的第一大股东,取得相对控股的地位。做新闻的被做游戏的收购了;拥有一大

群中产读者的被拥有一群毛孩子用户的收购了；在纳斯达克的中国老牌网络股被纳斯达克的中国新贵收购了……网络上弥漫开一种难以置信的惊讶和无法释怀的伤感情绪。

从新浪方面传出的消息显示，盛大收购新浪股票一事新浪方面事前并不知情。新浪授权的新盟国际顾问公司负责人蔡金青曾表示，盛大是在向美国证券交易委员会(SEC)提交了相关文件后才致电新浪高层告知此事的。该顾问公司当时也发布声明称，此次盛大公司备案中所披露的唯一行为是股票购买，对新浪公司本身的业务及运营均无任何直接影响，新浪公司股东也无需对此采取任何行动。

2月20日，新浪CEO汪延第一次直面被盛大收购19.5%股份后的种种传言，在给新浪全体同事的信中称盛大没有任何法律或实际意义上的控股权或控制权，新浪没有被收购，并表示新浪高层从未在盛大控股前夕抛售股票。

2月22日，先前一直保持冷静的新浪又突然宣布，其董事会已采纳股东购股权计划，即俗称的“毒丸计划”。按照该计划，于股权确认日(当时预计为2005年3月7日)当日记录在册的每位股东，均将按其所持的每股普通股而获得一份购股权。这将使盛大在继续购进新浪股权时无法确保其股权不被稀释，以达到扼杀盛大进一步增持股份从而控制新浪的企图。同时，新浪董事会聘请了摩根斯坦利及美国世达律师事务所、Maples and Calder 律师事务所分别担任金融顾问及法律顾问，以辅助董事会执行该计划。反击计划公布后至2月23日凌晨，新浪股价涨幅达11.02%，盛大股价的跌幅则为-0.63%。但是业界普遍质疑毒丸计划的出台时间太晚。

与此同时，盛大董事长兼CEO陈天桥也秘密抵达北京。凭借着到手的19.5%的新浪股权，再次与新浪管理层和董事会谈判。

2月23日，四通控股有限公司(0409, HK)宣布，将在公开市场上出售所持有的全部新浪(Nasdaq: SINA)股份。四通控股共持有250万股新浪股票，占新浪股份的4.96%。四通控股表示，在其投资战略发生变更之后，该公司所持有的新浪股票已经被重新归划为短期投资。四通控股将逐步在公开市场出售新浪股份以谋求最大化利益。四通控股称，出售新浪股份获得的收益将用于公司营运资金。但是，此后四通集团董事长段永基在接受新京报独家专访时对此消息做出了澄清。段永基说：“这是一个误会，四通并不是要将所持的新浪股票全部抛出，四通的董事会公告也和盛大购买新浪股票没有任何关系。”同时段永基声称四通不会做伤害新浪的事情。段永基断然否认四通抛售新浪股份使得一时间盛大收购新浪一事陡增变数。

2月24日中午,新浪网在新浪的新办公场所理想大厦召见了几个在京的主要媒体记者,会议主题只有一个:新浪网正式表态,不欢迎盛大入主新浪。京华时报、新京报的记者参加了该会议。这是继新浪网推出“毒丸计划”后的又一强烈信号,盛大遭遇强烈抵抗。但另一种说法是,新浪董事会成员大多是欢迎盛大入股的,段永基和新浪总裁汪延则是盛大并购新浪的主要策划人。同一天,雅虎提交新浪一份协议收购要约,开出以2.5亿美元的代价协议收购新浪10%的股份的条件。

然而,雅虎的介入仍然没有改变事态发展的轨迹,经过三天的讨价还价,盛大最终与新浪达成了一致协议,前者以每股32美元的协议价格收购四通控股手中的新浪股票,总价为8000万美元。至此,盛大入主新浪已无悬念,随之而来的,将是新浪盛大联合体对中国互联网造成的冲击……

四、并购结果

客观上看,新浪作为中国互联网用户最多的网络媒体,不仅与盛大的网络游戏用户恰好形成互补,而且两者几乎没有重叠的产品线,在业务上存在很大的互补效应:一方面,盛大可以借助新浪在内容和流量上的优势,打造自己网上游戏王国的梦想;另一方面,新浪也可以像盛大一样成为一家互动娱乐公司,继广告和短信之后,通过发展网络游戏——互联网行业中的“朝阳行业”获得另一利润来源;其次,通过借势盛大新浪可再作发奋之举:上市以来,盛大势头很猛,频频出手收购,且股价强劲,而新浪一年以来一直少有亮点,单从市值来看,三年之前,新浪等同于三个盛大;去年七月,新浪与盛大齐肩;而现在,新浪只是盛大的三分之一,借着与盛大的合作新浪可以冲破目前的瓶颈;更为关键的是,新浪可能由此一举摆脱数年来资本纷争、人事更迭的格局,步入一个相对集权的时期。

盛大收购新浪的成功,使得国内第一网络游戏公司有机会与国内第一门户紧密结合,不仅结束了双方业务单一的弱点,提升两家企业的业绩,而且在中国本土产生了一家能与世界网络巨头相竞争的企业,形成一个横跨网络游戏、即时通讯、电子商务及搜索引擎的巨无霸。

国际著名投资银行高盛预测,2005年,盛大与新浪的联合体将产生4.7亿美元收入,净利润达1.76亿美元。目前两家公司的市值合计达到42亿美元,这个游戏最大、广告最大、无线最大的全商业模式的联合体将主导中国的互联网行业。

五、并购启示

(一) 盛大是否恶意收购新浪

善意收购是指收购人与被收购公司之间通过双方协议,并以此作为基础,由被收购公司主动出让或者配合出售公司股份给收购人。所谓敌意收购,又叫恶意收购,是指收购人的收购行动虽遭到目标公司经营者的抵抗,但仍强行实施,或者没有先与目标公司经营者商议而提出公开出价收购要约。一般来说,目标公司均会对敌意收购者设置种种障碍。

在盛人与新浪这两家媒体都缄言的情况下,很多 IT 业界人士纷纷作出评论。大部分人认为盛大恶意收购新浪,理由就是盛大这次并没有通过协议收购,而是通过二级市场的收购完成了 19.5% 的股份拥有。而且,在事件发生后,盛大发布了消息,而一向以抢新闻著称的中国第一网络媒体——新浪,在其他媒体沸沸扬扬的时刻,却保持了前所未有的沉默。

从国外的资本市场看,通过在二级市场交易收购达到控股目的的行为将大大增加收购的费用。盛大这种方式确实存在很大的强制进入董事会取得表决权的恶意收购嫌疑。但是有竞争就有并购,有并购就有生死轮回,纵观西方国家百余年来经济发展史,其本质就是一部并购与反并购的竞争史。恶意或者善意都不是重点,中国 IT 业不可避免要卷入并购与反并购的大潮。未来,任何一家网络公司都面临新的危机:不在并购中壮大,就在并购中灭亡。不管是善意,还是恶意,生存下来,并能做大做强的,就是赢家。

(二) 毒丸计划 (poison pills)

敌意收购的目标公司通过发行证券以降低公司在收购方眼中的价值的毒丸计划在过去二十年里一直是企业最受欢迎的反收购策略之一,但现在越来越多的公司开始弃用这一策略。统计数据显示,2003 年毒丸策略的采用率降至了 10 年最低点,大约只有 99 家公司采取了毒丸计划,较前一年减少了 42%。与之形成对照的是,2003 年有 29 家公司弃用了毒丸策略,而 2002 年只有 18 家。尽管如此,毒丸策略仍是企业对抗收购的理想武器。

毒丸计划是美国著名的并购律师马丁·利普顿 (Martin Lipton) 在 1982 年发

明的,最初的形式很简单,就是目标公司向普通股股东发行优先股,一旦公司被收购,股东持有的优先股就可以转换为一定数额的收购方股票。

当然,“毒丸”战术并不意味着公司不想被兼并,有时只是为了获得更合适的兼并条件。例如,网络公司 Excite 1998年10月在面对 Zapata 的收购时采取了“毒丸”战术,但是几个月后,它就宣布与有线公司 At Home 合并,组成 Excite At Home。另一个例子是软件公司 Allaire,2000年12月,它采取了一次“毒丸”计划,但是一个月后,它就同意卖给对手 Macromedia 公司。在很多情况下,“毒丸”战术背后的概念是使董事会能完全控制兼并的过程。

新浪抛出的“毒丸”计划主要内容是,在股权确认日,当时预计为2005年3月7日当日记录在册的每位股东,均将按其所持的每股普通股而获得一份购股权。在购股权计划实施的初期,购股权由普通股股票代表,不能于普通股之外单独交易,只有在某个人或团体获得10%或以上的新浪普通股或是达成对新浪的收购协议时,该购股权才可以行使。盛大及其某些关联方目前的持股已超过新浪普通股的10%,而购股权计划允许其再购买不超过0.5%的新浪普通股。从这个计划设计本身来看,应该是属于亡羊补牢的性质。其意义在于:首先,在盛大获得了19.5%股份的情况下,新浪限制盛大公司继续获得更多的股份;其次,即便盛大真的成功收购,也将付出比收购19.5%更大的代价。因为根据计划,如新浪其后被收购,购股权的持有人将有权以半价购买收购方的股票。这意味着将来会出现更多的可能性,成功收购之后,盛大对新浪的控制也面临着很多不稳定的因素。

但也有专家指出,新浪欲想通过毒丸计划抵制盛大收购,尚需有超过原始股19.5%的实力收购新股,以超过现有的盛大持股状况,显然这不是个小数字,新浪目前股份分散、东家太多,让盛大出局似乎不太可能,所以新浪的毒丸只能是制造缓冲带,提高盛大收购的代价。假如就此拱手相让盛大,新浪的董事们委实不愿意。

更有人士对新浪的毒丸计划持不同意见,他们称“毒丸”更像一颗“糖丸”。因为“毒丸计划”的“毒”性实际上限制了潜在争购者,“毒丸计划”的启动,将雅虎等第三方门户网站都拒之门外。首先,雅虎也不可能拿出这么多资金来购买新浪股份,虽然雅虎市值超过450亿美元,但在中国市场,其投入的兵力充其量不过两三亿美元。其与新浪的业务差异,加上中国政策上的风险,“毒丸计划”不仅在当前牵制了雅虎,客观上还帮助盛大在未来加强了对新浪董事会的控制。

（三）此次收购将激发中国更大范围的业务合并

盛大对新浪的入股代表了以网易、搜狐、新浪、中华网等为首的第一代互联网门户时代的终结,也预示着盛大暴发户年代的结束。陈天桥加快了打造自己梦想的互动娱乐帝国——网络迪斯尼的步伐,互联网将开创从门户时代走向服务时代的新局面,从而形成以网络游戏、即时通讯、电子商务及搜索引擎共同支撑的“黄金时代”。

新浪和盛大是中国本地公司中的两个领先者,他们之间的收购将为中国互联网行业创造出一个超级巨人,新的巨人将领先于三个重要领域,包括门户,无线增值服务和游戏,并且它将继续进行兼并。这将对业内其他公司造成很大的威胁,并由此激发中国更大范围的业务合并。盛大对新浪的入股充分显示了资本在商业运营中的力量,展现了资本嗜血逐利的本性,从而使得后来者居上、长江后浪推前浪的历史继续上演,并且这只是一个开始而非结局。在这种商业环境下有人曾设想网易和搜狐的合并意义。搜狐的门户与新浪的相当,而只有网易的游戏能够比较盛大,然而这种可能性微乎其微,因为丁磊和张朝阳都拥有公司很多的股份,同时他们都有比较强的个性。但是,不容置疑的是这样的购并将在很大程度上保护网易和搜狐的地位。新的行业巨人盛大新浪一旦整合诞生,以目前的状况来看,网易和搜狐还缺乏长期的有效策略来抗衡,随着盛大引发的业内地震,无法根除此类事件继续发生的可能性。

参考文献

1. 王鹤、郎婧婧:“盛大收购新浪 门户走向式微”,《经济参考报》,2005年2月22日
2. 李小宁:“盛大直言 有权进入新浪董事会”,《上海证券报》,2005年2月22日
3. 新浪网 http://corp.sina.com.cn/chn/sina_intr.html
4. 高剑巍:“新浪‘反击’:一场迟到的表演秀”,《国际金融报》,2005年2月24日
5. 李小宁、吴占宇:“盛大称非恶意收购”,《上海证券报》,2005年2月21日

3

上汽集团收购韩国双龙汽车

故事简介

2002年,上汽集团提出了“到2007年实现年产汽车100万辆,跻身世界500强,生产自主品牌汽车5万辆”的三大战略目标。上汽集团随即对国内汽车制造企业、销售网点进行了一系列并购和整合,从而扩大了生产规模,建立了完善的销售网络,基本完成了在国内的经营布局。2004年10月,经过了一番充满波折的竞标之后,上汽集团终于收购了韩国双龙公司48.92%的股权,实现了中国汽车工业的首例海外并购,开创了中国汽车工业发展的一个新纪元。作为国内最大的工业集团,上汽集团正朝着提升自主研发能力,迈入世界500强的宏伟目标奋步前进

一、行业背景

汽车工业是规模经济显著的行业,而并购重组是获得规模经济非常有效的方法。回顾世界汽车工业走过的百年历程可以看出,一部世界汽车工业发展史就是汽车生产企业兼并重组的历史。在20世纪头三十年里,美国大大小小的400多家汽车生产厂商经过兼并重组只剩下10多家整车公司,进入60年代后,又进一步形成通用、福特、克莱斯勒和AMC公司;到80年代,AMC又被克莱斯勒公司收购。自20世纪90年代以来的全球第五次兼并浪潮席卷世界,汽车工业中的并购事件更是此起彼伏,交易的金额、新企业的规模都达到了惊人的程度。仅1997年,全球汽车工业就出现数百次并购活动,交易额达280亿美元。近几年来,世界汽车工业主要并购事件如表3-1所示,

表 3-1 近年来世界汽车工业主要并购事件

年 份	事 件
1998	德国戴姆勒-奔驰和美国克莱斯勒两公司合并
1999	法国雷诺公司收购日产公司 36.8% 的股份
2000	通用汽车收购菲亚特 20% 的股份
2000	戴姆勒-克莱斯勒收购三菱 33% 的股份
2000	雷诺收购三星 70% 的股份
2002	通用收购韩国大宇汽车
2005	南京汽车集团购进罗孚汽车公司及发动机生产部分

跨国公司之间的合并提高了全球汽车市场的集中度。美国通用汽车公司总裁兼首席执行官瓦格纳曾用 6+3 来概括目前世界汽车业的产业组织现状,即世界汽车业目前形成通用、戴-克、福特、丰田、大众、雷诺 6 大集团和本田、宝马、标致雪铁龙 3 个独立厂商的 6+3 格局。汽车企业的经营规模和收入都达到了惊人的程度。按照 2002 年营业收入排名,全球共有 32 家汽车及零部件企业进入了全球 500 强。其中,通用、福特、戴-克和丰田进入了前 8 名;在 500 强的前 50 名中,汽车企业占了 10 位;入围 500 强的汽车及零部件企业中,近七成的企业在总排名的前 300 位;2002 年进入全球 500 强的汽车企业,其营业收入的中位数达到了 197 亿美元。

在世界汽车工业兼并风潮汹涌澎湃的时候,中国汽车工业也掀起了一股兼并重组的高潮。原因在于我国整车生产企业数量太多,但真正具有竞争力的却并不多。我国入世以后,国际汽车巨头在中国市场的竞争更加剧烈,国内汽车行业中外厂商间的整合更加频繁,大大推动了我国汽车业的发展。2002 年,一汽与天汽签订协议,进行了我国汽车工业史上规模最大的一次联合重组。通过一系列的并购重组,中国三大汽车集团组织构架基本确定,如表 3-2 所示。

表 3-2 三大汽车集团组织构架

	控股公司	合资企业外方
长春一汽集团	一汽解放 一汽红旗 一汽大众	德国大众 日本丰田 韩国大宇 日本马自达
上海上汽集团	上海大众 上海通用	德国大众 美国通用
湖北东风集团	东风载重车 风神汽车 神龙富康	标致-雪铁龙 雷诺-日产

与中国相比,韩国汽车工业发展十分迅速。20世纪60年代在韩国政府的扶植下,通过从来件组装(Knock Down,简称KD)的模式开始快速发展起来,取得了规模效益,并且具备了自主开发的能力,形成了现代、起亚、大宇等大型汽车公司。然而1997年东南亚金融危机开始后,韩元对美元的汇率暴跌,使包括汽车工业在内的几乎所有的韩国大中型企业面临严重的偿债危机;政府对汽车工业也不能再提供强大的援助。而且韩国汽车工业的生产能力长期严重过剩,高速增长的内市场需求急剧衰退,销售量几乎萎缩至极点,使其更陷入困境。各大汽车公司普遍财政困难,资金平衡迅速出现危机,有些甚至已经严重资不抵债而难以维持生存。韩国汽车企业只好纷纷出售资产,吸引国外投资者来寻求生机。

表 3-3 东南亚金融危机发生后韩国部分汽车公司的结局一览表

公司名称	主要经历与结局
双龙	1997年12月因母公司面临倒闭而被迫将53.5%的股权出售给大宇集团。重组之后,该公司主要生产四轮驱动越野车,原先的豪华车生产并入大宇
起亚	1997年5月陷入倒闭困境,同年11月韩国政府宣布注资7亿美元予以援助,韩国发展银行正式接管该公司的30%股权。1998年12月,该公司被现代汽车公司收购
大宇	大宇集团在1997年4月以后非但不进行结构调整,反而利用其他公司的危机继续寻求扩张,一度创下了“每3天接管一家企业”的神话,以致到了1999年7月,日趋严重的债务危机(资产负债率高达335%)迫使该集团向政府求救,大宇集团即告解体。2002年4月,大宇汽车公司的主要资产被美国通用汽车公司收购,但仍保留“大宇”的称号
三星	90年代中期开始进入韩国汽车工业,1998年3月推出了第一辆用日本技术开发的中型轿车,并计划投资54亿美元,新建和收购若干汽车公司或工厂。但1999年即陷入资不抵债困境,被迫申请政府保护。经韩国政府斡旋,2000年4月其被法国雷诺公司收购

资料来源:《汽车工业:技术进步与产业组织》,夏大慰、史东辉、张希著,上海财经大学出版社,2002年。

二、并购企业介绍

(一) 上海汽车工业(集团)总公司

上海汽车工业(集团)总公司(以下简称“上汽集团”)主要生产经营轿车、客车、拖拉机、摩托车、载重车等整车及其配套零部件,并进行资产经营,是我国最大的汽车生产企业集团之一。连续多年名列全国工业企业500强之首,是国家重点扶持的20家大集团试点单位之一。集团注册资本48亿元,总资产1035亿元(其中固定资产合计249亿元),负债544亿元,资产负债率52.5%。2003年,上汽集团实现销售收入972亿元人民币,汽车销量近80万辆。