



大交易

兼并与反兼并

THE BIG DEALS

布鲁斯·瓦瑟斯坦 / 著

海南出版社

www.docsriver.com 定制及广告服务 小飞鱼

更多**广告合作及防失联联系方式**在电脑端打开链接

<http://www.docsriver.com/shop.php?id=3665>



www.docsriver.com 商家 本本书店

内容不排斥 转载、转发、转卖 行为

但请勿去除文件宣传广告页面

若发现去宣传页面转卖行为，后续广告将以上浮于页面形式添加

www.docsriver.com 定制及广告服务 小飞鱼

更多**广告合作及防失联联系方式**在电脑端打开链接

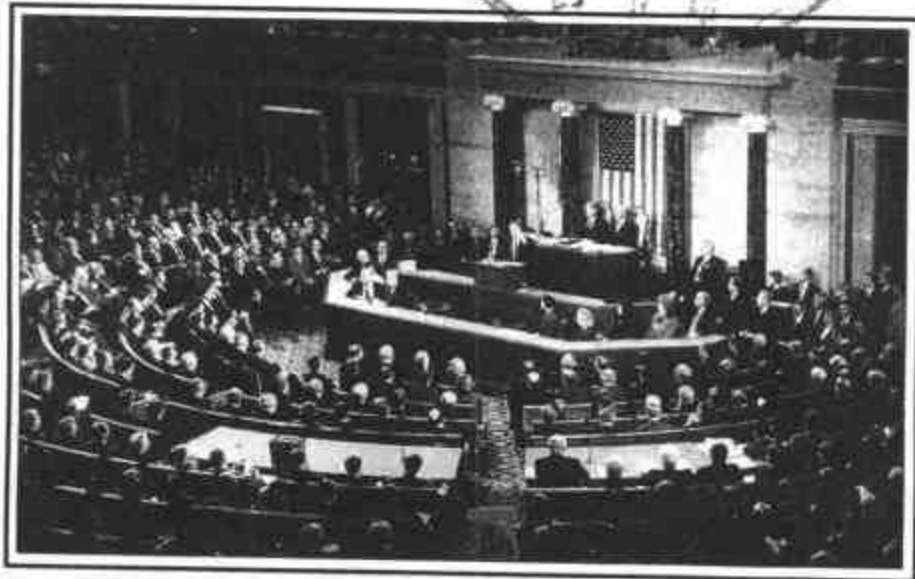
<http://www.docsriver.com/shop.php?id=3665>



464323

大交易

布鲁斯·瓦瑟斯坦 / 著
吴全昊 / 译



3



00464323

兼 并 与 兼 并

BATTLE FOR CONTROL OF AMERICA'S LEADING CORPORATIONS



海南出版社

BIG DEAL

By Bruce Wasserstein

Copyright © 1988 by Bruce Wasserstein

中文简体字版权© 1999 海南出版社

本书由 Warner Books Inc 授权出版

版权所有 不得翻印

版权合同登记号: 图字: 30-1999-35 号

图书在版编目 (CIP) 数据

大交易 / (美) 瓦瑟斯坦 (Wasserstein, B.) 著;

吴全吴 译. 海口: 海南出版社, 1999.12

书名原文: Big Deal

ISBN 7-80645-623-6

I. 大… II. ①瓦… ②吴… III. 企业合并 IV. F271

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (1999) 第 70627 号

大 交 易

(美) 布鲁斯·瓦瑟斯坦 著

吴全吴 译

责任编辑: 孙 忠

※

海南出版社 出版发行

(570216 海口市金盘开发区建设三横路2号)

全国新华书店经销

北京印刷一厂印刷

2000年1月第1版

2000年1月第1次印刷

开本: 880 × 1230 毫米 1/32 印张: 22.5 插页: 10

字数: 487 千字 印数: 8000 册

ISBN 7-80645-623-6/F·50

定价: 39.80 元



科尼利厄斯·范德比尔特 1868年，他对埃利铁路公司不成功的袭击是最早的恶意收购之一。



J·P·摩根 19世纪美国金融界的指挥官。作为全国第一批兼并咨询专家的成员，他发动了许多大交易，其中包括1900年成立的美国钢铁公司。



亨利·克拉维斯与记者芭芭拉·沃尔特和《华盛顿邮报》的主人凯瑟琳·格雷厄姆在一起。他在80年代因杠杆收购而成为家喻户晓的人物。在90年代,他和表兄乔治·罗伯茨共同管理着最负盛名的杠杆收购公司——KKR公司。

卡尔·伊卡恩、伊丽莎白·多尔和金融女强人盖尔·戈尔登作为一名非常成功的收购专家,伊卡恩在80年代以凶狠的谈判风格而著称。90年代,他又从罗纳德·佩莱曼手中抢走了马沃尔化妆品公司。





桑纳·莱斯顿 老练的技巧和强硬的作风使他通过收购建立了一个数十亿美元的传媒帝国。他在1993年大获全胜，以100亿美元的价格买下派拉蒙公司，击败了巴里·迪勒的QVC公司。



巴里·迪勒和戴安妮·范·福斯坦伯格（服装设计师）迪勒对派拉蒙之争的失败评论道：“他们赢了，我们输了，下次再来。”现在，迪勒正在把 HSN 变成一个庞大的传媒机器。



伊万·波斯基 摄于纽约联邦法院门外，他在那里承认自己参与了内部交易。

米歇尔·米尔肯与妻子**洛莉·米尔肯** 他曾把德莱克塞尔公司发展成在垃圾债券方面处于领先地位的投资银行，却在被判触犯联邦证券法律之后眼睁睁地看着公司崩溃了。



理查德·费雪、约翰·麦克(摩根·斯坦利公司)和菲利普·珀塞尔(迪恩·威特公司)在宣布公司兼并的新闻发布会上举起发现卡向来宾示意。



伯纳德·埃伯斯在他的世界通讯公司宣布以300亿美元的价格收购MCI之前还是默默无闻的。他从英国电讯公司手中抢走了MCI。



布恩·皮肯斯 他在80年代以大石油公司为狩猎目标，发动了许多不成功的招标收购活动。有趣的是，他本人却在1996年被反叛者赶出了自己的公司。

兰德·阿拉斯科格 ITT的董事长，在1997年的超级保龄球大赛中享受着轻松的一刻。就在第二天，希尔顿饭店公司向ITT提出了每股55美元的恶意报价，使他在1997年被一场公司间的超级大赛搞得焦头烂额。





约瑟夫·弗洛姆和马丁·利浦顿 他们在过去的30年中经常在最大的交易中作为法律顾问展开针锋相对的斗争。弗洛姆以其咄咄逼人和富有创造力的谈判风格而著称，利浦顿则成为反收购的总教头。

导 言

公司兼并所引发的问题和争论不断升级。最近的一些大交易，如：ITT、MCI、SBC-UBS、迪恩·威特公司—摩根·斯坦利公司、迪斯尼公司—ABC、纽约尼克斯公司（NYNEX）—大西洋贝尔公司、AT&T公司的解体以及化学—大通曼哈顿银行等，都表明美国经济结构正在发生翻天覆地的变化。或许我们正面临着—个后工业化时代：芯片、服务和超级能源统治的世界。无论如何，全球化的趋势只能愈演愈烈。

资产的流动和重组——收购、兼并和剥离——是这次革命的主流。每一笔交易都是报刊的头条新闻，代表着时代的潮流。

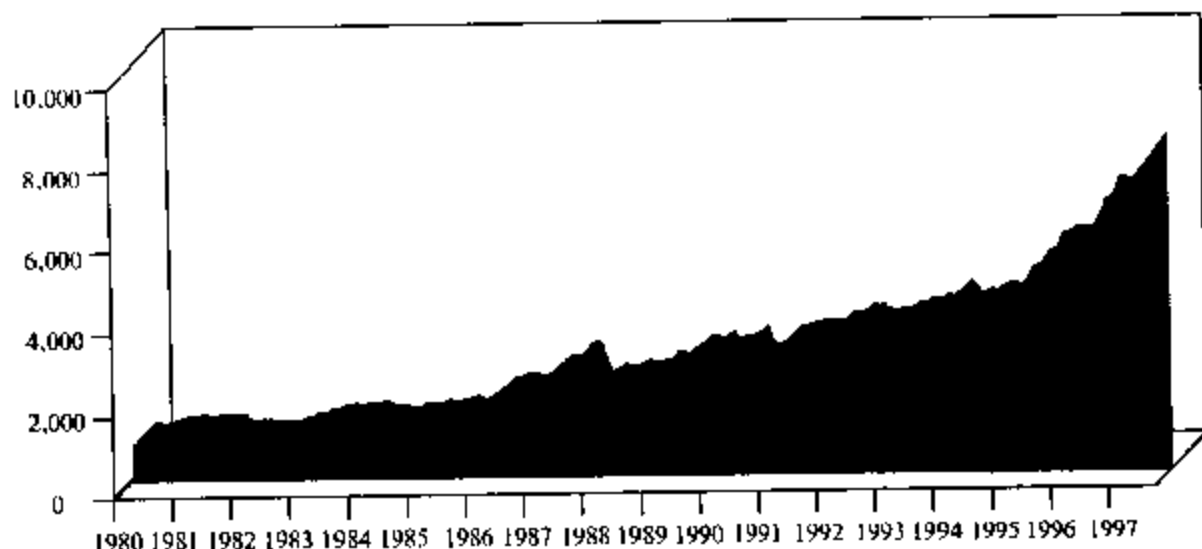
实际上，在工业革命之后，公司兼并所带来的经济增长一直是美国经济史的重要组成部分。多年来，兼并浪潮此起彼伏，它们的理论基础、表现形式和影响程度各不相同，形形色色的骑士与傻瓜、英雄和赢家相继登台亮相。无数的人们和众多的公司都已对此深有体会了。

地理大发现之后，这种变化早已成为商业中的一种固有现象。但是，兼并却让人感到与众不同：专业性术语和假设前提使交易过程显得有些平淡、晦涩、一成不变、难以理解。问题的关键在于，经济结构的变化并不是这么平静的，衰退、萧条和增长的循环早已令我们吃尽苦头。1932年的股票市场比1929年下降

大交易

了70%，而从1987年大崩溃到1997年，股票市场却上涨了400%。

道-琼斯工业股票平均值



更有甚者，在某一时刻是正确的选择却经常导致相反的结果。过去的10年出现了激动人心的牛市，股票市场对公司的定价不断上扬。于是，现在看来，80年代是一个很不错的买进的机会。有趣的是，在80年代末，人们都认为当时的价格太高。现在几乎没人再提起这件事了。今天，牛市向我们展示的规模仍然让人无法理解：在敏感的90年代，股票价格却达到了历史最高水平。

这并非什么新鲜事。1720年，一个魅力无穷的英国集团——南海公司的股票炙手可热：捕鲸、探险和奴隶交易的利润使它成为未来的象征。然而，这场泡影最终还是破灭了，南海公司也被永远地写进了历史（南海公司在南美从事的股票投机，日后被称为：南海泡沫——编注）。

变革同样会带来痛苦的毁灭，反映出资本主义残酷性的一面，这也是人们为什么经常在闲谈中抨击购并行为的原因。这种批评不禁令人想起萨缪尔·约翰逊对伦敦的评价：“如果一个人对

伦敦感到厌倦，那么他对生活也就没有什么兴趣了；因为伦敦拥有生活所能给予的一切。”

同样地，兼并活动中的喧闹和虚伪也反映了我们这个世界的动荡，它处于变革和时尚的前沿，孕育着新生力量，受人误解是在所难免的。然而，无论人们对它拥护、反对，还是漠不关心，兼并已经成了商业变革不可或缺的传导器，而且它的步伐还在加快。

兼并能够带动工业发展，这种模式与许多经济模式一样是残酷的，并不十分完善。尽管如此，我们仍然能够发现，有五个基本因素在推动着兼并活动不断发展：管制和政治的改革、技术革新、金融市场的波动、领导者的地位，以及扩大规模与精减裁员之间的背离。

管制和政治的改革 过去几年里，许多活跃的服务行业——传媒和电信、金融服务、公用事业、医疗保健——对取消行业管制以及其他方面的政治变化感到很振奋。

在此之前，许多行业的人士都认为，各种管制障碍限制了他们的发展。例如，特别的管制将金融服务业分割成商业银行、投资银行、保险公司、互助基金、信贷公司等不同的部门。这些管制决定了一切，从地方性银行到大金融机构，无所不包。超越这些形而上学的管制界限进行竞争是违法的。然而，这些管制最近有所缓解，在某些行业甚至被完全取消了。俄克拉荷马出现了购买土地的热潮，许多公司都在竭尽全力地利用这次新的机会。

与此相仿，国会在1996年《电信改革法案》中重新制定了传媒和电信行业的管制。过去，各种电信公司都有自己固定的活动领域：地方电话公司和长途电话公司不能相互竞争；有线电视公司基本上是垄断性的。但是，1996年的立法将最终允许地方和长途电话公司涉足对方的领域；有线电视公司也将获准提供地

大交易

方性节目、电视和广播公司将获准拥有更多的站点。虽然执行这一法案的具体办法尚处于审议阶段，但是行业经济结构的巨大转变已经开始了。

技术革新 技术开创了新的市场，带来了新的竞争者，也促使管制发生变化。技术革新使旧的管制限制变得过时，甚至有些荒唐了。例如，传媒和电信行业正受到技术革新和管制变化的双重影响。技术革新创造了新的部门，如无绳电话和卫星电视，它能够同时进行声音、图像和数据的传输，方便了市场参加者之间的沟通。过去的10年间出现了数以千计的新技术公司，这也将进一步加快兼并的步伐。

金融方面的变化 金融波动的影响也同样重要。高涨的股市刺激人们进行购买。通货膨胀时期实物资产的增值速度快于股票，如果此时出现了一个低利率的低迷的股市，这种影响就更大了。此时，通过在股市上收购公司而间接地购买实物资产更加有利可图。利率的下降和资本的丰富加速了这一进程。

80年代初的情况正是如此。在经受了近10年较高的通货膨胀后，资产的重置成本大大增加了。然而股市并没有对此作出反应。结果，公司的清算价值往往超过了它的市场价值。二者之间的缺口极大地刺激着企业家和金融家进行收购。另一方面，资金的紧张又限制了交易的规模。

领导者的地位 公司之间的联合当然不会是商人式的，人的作用很关键——这些“骑在马背上的人”领导公司进行变革。像J·P·摩根或哈罗德·杰尼恩一样，通用电气公司的杰克·韦尔奇、IBM公司的路易斯·格纳、迪恩·威特公司的菲利浦·波塞尔都是些举足轻重的人物。经济决策和政治一样，一个人能够制定许多

基本原则，其他人只是对他产生影响而已。

规模与简化之争 规模很重要，对大多数管理者而言，“更大”就意味着“更好”。这或许是因为大众的压力，或者为了满足科技和全球化的需要，或者是出于参与竞争的考虑，甚至仅仅是为了满足自己的虚荣和自尊。但是追求规模是一种天性，这是无法否认的。然而，就在许多公司不断扩大规模的同时，也有人忍痛割爱，压缩自己的规模。这种追求集中和简化的冲动与前者一样强烈，完全相反的作用力带来了旋转式的变化。

本书试图介绍这种兼并活动。第一部分回顾从19世纪到20世纪80年代的兼并史；第二部分更注重分析80年代到90年代公司兼并的策略和技巧，以及它们在实践中的具体运用；第三部分讲述现代兼并理论的进一步发展。

本书的重点在于介绍那些决定交易进程的结构作用力，技巧和人物。我希望通过分析公司意志、不确定性、怯懦与冲动、胜利与失败之间的冲突能使读者真正了解这种交易的精髓。

当然，本书包含着许多个人的见解和经验。20多年前，我曾以一名年轻律师的观点写过一本介绍公司财务法规的书，从那以后，我研究了1000多起兼并案例，其中有许多大交易。这段时期，通货膨胀使资产升值，道·琼斯指数创纪录地攀升，在这种情况下，大部分交易都获得了成功，当然也有一些不尽如人意。

值得一提的是，我今天的观点在形成的过程中受到自己五次不同经历的影响。在哈佛大学法学院和商学院学习的时候，我曾为拉尔夫·纳德工作过，研究政府关于兼并的政策。兼并活动涉及法律、商业经济和公共政策方面的内容，而这些领域正是我的兴趣所在。

大交易

哈佛毕业后，我赴剑桥大学研究经济学和英国的兼并政策，并且在《耶鲁法学杂志》上发表了一篇这方面的论文。由于这篇论文的缘故，当我在纽约的克拉维斯·斯维恩和摩尔律师事务所开始律师生涯的时候，被指派专门研究兼并活动。那个时候，在我的同行们看来，兼并远没有疯狂的股市那样的吸引力。

当了5年的律师之后，我的一个客户（第一波士顿银行），说服我成了一名投资银行家。我在那工作了5年，最终当上了投资银行的主席之一。接下来的10年，我在沃瑟斯坦—佩雷拉公司工作，在对企业进行直接投资的同时仍然向客户提供公司兼并方面的咨询服务。

由于本书涉猎的领域非常广泛，因此不可能面面俱到地详细分析，我的宗旨是让读者通过阅读本书，能够正确评价我们经济历史中的这个重要组成部分，了解这个无法回避的经济现象。

目 录

导 言

第一部分 序曲:历史的尘迹

第 一 章	派拉蒙之争.....	3
第 二 章	历史的影子	21
第 三 章	企业集团的兴衰	44
第 四 章	交易的十年:早期情况.....	63
第 五 章	动荡岁月	97
第 六 章	兼并活动的善、恶、丑.....	117

第二部分 战略的挑战

第 七 章	战略性难题.....	141
第 八 章	能源战争.....	151
第 九 章	变形——整顿企业集团.....	194
第 十 章	数字时代的金融服务业.....	215
第 十 一 章	电信革命.....	258
第 十 二 章	奔向信息空间:传媒和信息产业	310
第 十 三 章	混乱的保健业.....	363

第三部分 如何进行交易

第十四章	对交易者的忠告.....	405
第十五章	价格.....	439
第十六章	组织交易的结构.....	474
第十七章	执行交易.....	500
第十八章	进攻:战斗策略.....	536
第十九章	防御:战斗还是出售?.....	575
第二十章	防御:构筑工事.....	611
第二十一章	防御:战斗策略.....	638
第二十二章	政府干预.....	667
结束语	701
译后记	705

第一部分

序曲：历史的尘迹

“你想去的地方早已有人去过了。”

——亨利·大卫·梭罗
《康科德和梅里麦克河上的一周》

第一章：派拉蒙之争

“这里花 10 亿，那里花 10 亿，你很快就会明白钱的真正含义了。”

——埃弗莱特·德尔克森
美国前参议员

1994 年 1 月，许多律师和投资银行家们涌入了位于曼哈顿第六大道 52 街的一座灰色的花岗岩办公大楼。这座被纽约人称为“黑石头”的大楼是哥伦比亚广播公司（CBS）的主要办公场所。但是，律师和银行家们现在想拜访的却是沃奇泰尔·利浦顿·罗森和凯茨公司，这是一家专门负责公司收购业务的律师事务所，它很聪明地租到了哥伦比亚广播公司之下的楼层。

QVC 公司的主席巴里·迪勒是最后一个来到第 33 层会议室的人。这场争夺派拉蒙公司控制权的战斗已经进行了几个月，交战双方是经营家庭购物频道的 QVC 公司和桑纳·莱斯顿的维阿柯姆公司（Viacom）。现在已经到了决定胜负的时刻。最后报价日，2 月 1 日已经越来越近了，迪勒和他的合伙人们必须就是否提高 100 亿美元的报价做出决定。

走进会议室，迪勒在人群中发现了沃奇泰尔·利浦顿律师事

www.docsriver.com 定制及广告服务 小飞鱼
更多**广告合作及防失联联系方式**在电脑端打开链接
<http://www.docsriver.com/shop.php?id=3665>



www.docsriver.com 商家 本本书店
内容不排斥 转载、转发、转卖 行为
但请勿去除文件宣传广告页面

若发现去宣传页面转卖行为，后续广告将以上浮于页面形式添加

www.docsriver.com 定制及广告服务 小飞鱼
更多**广告合作及防失联联系方式**在电脑端打开链接
<http://www.docsriver.com/shop.php?id=3665>



务所的创始人之一——马丁·利浦顿，以及在银行界久负盛名的赫伯·艾伦，还有一些代表合伙人出席会议的顾问们，沃瑟斯坦—佩雷拉公司的人也在其中。

会议先介绍了目前的形势，维阿柯姆公司不久前把自己对派拉蒙50.1%股票的收购价格从每股104美元提高到107美元。传媒大亨桑纳·莱斯顿是一位顽强、狡猾的对手。早些时候，维阿柯姆公司在“谋杀迪勒”（Diller Killer）计划中，提出以或有价值权（CVR）交换其余49.9%股份的办法。除此之外，莱斯顿的其他手段都很容易对付，因此，或有价值权就成了迪勒与顾问们讨论的中心议题。

如果维阿柯姆的股票在3年内没有达到约定的价格，或有价值权可以使派拉蒙的股东得到额外的补偿。虽然这种做法的缺点显而易见，迪勒的顾问们还是很快达成了一致：或有价值权及其所提供的跌价担保会使那些持有派拉蒙大部分股票的散户和职业投机者更看好维阿柯姆公司。QVC如果不提出类似的保证，将会输掉这场战争。

接下来的讨论十分激烈：派拉蒙公司是否值得QVC承受或有价值权固有的风险？如果增加这样的保证，QVC目前的股东可能会被迫付出很高的代价。如果QVC的股票达不到约定的价格，就必须向派拉蒙的股东分派新股，这将会冲淡其他股东的利润。派拉蒙公司的价格是否太高了，以至于这场战争的胜利者实际上变成了失败者？

迪勒结束了争论，要求朋友们逐个表明自己的观点。利浦顿、艾伦以及所有的人都认为“胜利”在向他们招手，迪勒的目标是拥有派拉蒙公司，于是他们都极力赞成抬高价格。迪勒说自己需要再仔细考虑一下，很快就回来。在顾问们的注视下，迪勒走进了大厅。

返回以后，迪勒非常平静地向激动的部下们公布了自己的决

定——他不能被竞争的冲动所左右；QVC不能抬高价格。他宁愿失败，也不肯花冤枉钱。派拉蒙之战结束了。

战争开始之前

本书的许多观点都在派拉蒙之战中得到了体现：个人的决定性地位，主要公司的战略转变，法院的重要性以及定价和收购技巧问题。

派拉蒙之战刚刚打响的时候，它是金融界的头条新闻，报纸、电台、电视台和热点追踪服务等媒体都竞相报道双方的最新动态。实际上，双方的较量在相当长时间里受到极大的关注，以至于至少有一个记者曾公开承认自己“对报道派拉蒙事件感到厌倦了。”

然而，众多的美国人却为此而疯狂了，这部分是因为派拉蒙公司的业务性质。维阿柯姆公司的前任总裁弗兰克·比昂迪曾经说过，派拉蒙是美国最大的“梦工厂”之一。

派拉蒙通讯公司——这场战争的焦点——以前并没有这样受宠，成为争夺的对象，它在股市上的价格也没有这样惊人。就在不久以前，它还被称为西方海湾公司，是一家发展缓慢的企业集团。当然，派拉蒙影业公司作为它的一个分支，拥有自己悠久而光辉的历史。它是由阿道夫·祖克于1916年创建的，在三、四十年代曾是好莱坞的领头羊，旗下拥有众多的明星，包括马克斯兄弟、盖里·库珀，W·C·菲尔茨、克劳德特·柯尔伯特、鲍伯·胡珀以及克劳斯比。

早期的派拉蒙公司不仅制作电影，还经营着多家连锁影院。在40年代的政治家看来，这种经营方式很容易形成垄断。最终，在所谓的“派拉蒙案件”中，政府强迫派拉蒙和其他电影公司卖掉了自己的影院。

派拉蒙公司在 50 年代受到打击，濒于破产，而颇有争议的人物查尔斯·布鲁道恩（《生活》杂志称他为“疯狂的奥地利人”）和他的西方海湾公司却在此时崭露头角。1966 年，西方海湾公司收购了派拉蒙，在此之前，它已经是商场中的一头巨兽了。布鲁道恩从生产垃圾车开始，逐步建立了一个美国最大的企业集团。他的公司生产建筑材料、经营体育场、销售日用品和雪茄，拥有一家出版公司，在多米尼加购买土地、开采金属钛、甚至兜售妇女紧身袜，这些五花八门的生意被称为“查理的垃圾”。

后来，西方海湾公司的业绩不断下滑。1983 年，布鲁道恩突然死亡，马丁·戴维斯接替了他的位置。这次人事变动使拖延了很久的问题更加明朗化了——西方海湾公司需要缩小规模，重新确定自己的目标。

戴维斯曾是一位出版商，他意志坚强，具有一种求生的本能。在上任伊始，他就马上分析公司所处的环境，大胆放弃了一家名叫“海湾巨兽”的公司，从而在西方海湾公司发起一场运动，卖掉了 100 多家不相关行业的公司。这项工作到 1989 年大致完成。也是在这一年，他把公司最大的金融机构以 25 亿美元的价格卖给了福特汽车公司，重新组建了派拉蒙通讯公司，并且出价 120 亿美元收购时代公司，却没有成功。

收购时代公司的失败使戴维斯和派拉蒙公司在 90 年代初陷入了现金短缺的窘境，于是开始寻找新的战略合作伙伴。据报道，他曾与杰芬唱片公司，百代公司（EMI）、甚至 MCA 公司接触过；也有消息说，派拉蒙与维阿柯姆的联姻将是最终结果。戴维斯在与桑纳·莱斯顿及其他潜在合伙人的谈判中，坚持要自己负责后续公司的经营管理，而后者却认为这个要求太过份了。他们之间无法达成一致，面临的困难也越来越多。

新的谣言

1993年夏天，马丁·戴维斯听到了一种新的谣言：QVC的巴里·迪勒准备收购派拉蒙公司。戴维斯与迪勒很熟，他们曾在布鲁道恩的西方海湾公司共事过。戴维斯接管公司之后，与迪勒产生了矛盾，后者被迫离开了派拉蒙。

两人之间的对立使戴维斯很自然地对QVC的出价警惕起来。他是在1993年初从约翰·梅隆那里听说这件事的。梅隆不仅拥有远程通讯公司（TCI）还管理着自由媒体公司，后者是有线电视频道的会员公司，也是QVC最大的股东。他告诉戴维斯，QVC打算收购派拉蒙。梅隆在当时被他的对手称为有线通讯业的达斯·凡德，这位实力超群，精明能干的霸王四处伸手，试图抓住传媒界的每一个机会。在后来的法庭记录中，梅隆记得戴维斯当时的反应是要求自由媒体公司的老板“好好管管”迪勒。

七月，戴维斯和迪勒在派拉蒙总部共享了一顿充满火药味的午餐。据戴维斯说，迪勒否认自己打算收购派拉蒙，只是他当时的神情有些“恍惚”。迪勒的说法却大不相同，他声称在被问及自己的意图时，他的回答模棱两可。在后来出庭作证时，迪勒又说这次午餐因戴维斯的失态而被迫中断，后者当时向他喊到：“我知道你不肯放过我！”

另一方面，莱斯顿与戴维斯早在1993年6月就开始了认真的讨论。谈判有时进行得很困难，双方在派拉蒙的总价格和付现数量上争执不下，权力问题也是个难点，包括高级领导者的人选以及后续公司的名称等。

然而，迪勒的威胁显然促使派拉蒙方面决定速战速决。就在戴维斯与迪勒的那次午餐后一个多月，戴维斯向派拉蒙董事会提交了一份与维阿柯姆合并的方案。根据这个方案，维阿柯姆公司

不仅以自己价值 60 美元的股票与之交换，还另外向派拉蒙的股东支付每股 9.1 美元的现金，全部成交价格大约是 82 亿美元。

为了顺利实现合并，派拉蒙公司同意修改自己的旨在防止受别人控制的“毒片计划”（公司为避免被对方兼并而向对方索取极高代价的阻挠措施——编注）。同时，董事会还通过了两项保证措施，以防出现其他人破坏维阿柯姆与派拉蒙的结合：首先，派拉蒙保证维阿柯姆获得其 20% 的股票期权；其次，如果派拉蒙反悔，将付给对方 1 亿美元的赔偿费。这次交易对戴维斯来说，还有一个重要的方面——虽然莱斯顿是老板，但是他将成为未来的派拉蒙—维阿柯姆国际公司的首席执行官。

进攻与反击

1993 年 9 月 12 日，星期日，维阿柯姆和派拉蒙双方的董事会通过了合并协议。这次交易将使双方合二为一，成立一个市场总值达 180 亿美元的联合体。两天后，各种报纸纷纷刊登了这个消息，到处充斥着“大亨”、“巨人”、“巨无霸”的字眼。

桑纳·莱斯顿在维阿柯姆餐厅举行的记者招待会上说：“我们认为自己创造了世界最大的软件公司。只有核打击才能拆散这次交易”。当有记者问道，他是否认为戴维斯只是为逃避迪勒才同意这场交易时，莱斯顿回答道：“马丁从不惧怕这种人，他们不值一提。”

莱斯顿对于此次交易的坚定信心很大程度上依赖于他对传媒业的前途深信不疑。虽然目前节目发行人，特别是有线电视公司处于优势地位，但是莱斯顿认为，节目的制作者很快会取得统治地位。新技术的出现将使电话公司通过电话线传送图像，有线电视公司不得不与电话公司和卫星中转站分享自己垄断的发行业务。在这个拥有 500 多个频道的行业中，维阿柯姆和派拉蒙这样

的制作公司具有极大的优势。

从这个观点来看，维阿柯姆与派拉蒙的联合是很有战略眼光的。维阿柯姆拥有面向家庭的 MTV、廉价剧院（入场费为 5 美分的电影院——编注）、VH-1 和电影时代等有线频道；派拉蒙制作电影和电视节目，拥有一家很不错的出版公司，还收藏有 850 多部电影供人观赏。发行市场的繁荣、数字电缆、对电影的需求、全球卫星电视网以及火爆的国际电影和录相带市场——这一切都极大地提高了它们的价值和发展潜力。

然而，莱斯顿的信心显然没有得到市场的认同，因为在这次交易公布之后没有一家公司参与竞争。套利者（专门抬高被兼并公司股价的投机者，寄希望于成交价格会越涨越高）联手抬高了派拉蒙股票的价格，从 55 美元涨到 65 美元以上。他们的赌注是，会有人以更高的价格击败维阿柯姆公司。

套利者的期望是有道理的。大多数观察家都认为，派拉蒙公司的破产价值在 90~100 亿美元之间，竞争者可以轻而易举地击败维阿柯姆（比如说，出价提高 5 亿美元），然后通过拍卖资产而获利。派拉蒙公司的主题公园、麦迪逊广场花园（包括尼克斯和兰格运动队）和 7 家电视台是很容易脱手的。

8 天之后，巴里·迪勒书面表达了自己收购派拉蒙的愿望。在一封以“亲爱的马丁”开头的信中，迪勒提出了派拉蒙与 QVC 合并的方案，“对派拉蒙的股东来说，我们的条件比维阿柯姆公司优厚得多。”迪勒说，每股派拉蒙股票将转换成 30 美元的现金和 0.893 股 QVC 的股票，以 QVC 当时的市场价值计算，派拉蒙的收购价格将达到每股 80 美元，总值 95 亿美元。维阿柯姆公司的出价当时只有每股 63 美元左右，相比之下，迪勒的方案令人难以抗拒。实际上，迪勒认为维阿柯姆不堪一击，因为他们的出价实在太低了。

迪勒认为，QVC 能够在几家机构投资者的帮助下筹到足够

的资金，包括 35 亿美元的现金。他在信中谈到，自由媒体和电信传播公司都已同意向 QVC 投资 5 亿美元，派拉蒙自身也可以提供 10 亿美元。当被问及剩下的 15 亿美元时，迪勒反问道：“难道还有什么人会怀疑我们借不到 10 亿或 15 亿美元吗？除非彼此了解……我不会向任何一家银行支付承诺费。”和往常一样，迪勒很快又从两家机构投资者那里筹到了 10 亿美元，一家是经营有线电视和报纸生意的考克斯实业公司，另一家是纽豪斯家族的先进出版公司，它们各投资了 5 亿美元。

迪勒和莱斯顿一样，也有自己的想法。QVC 公司拥有自由媒体和电信传播公司的支持，它和派拉蒙的联姻将形成一个统一的纵向传媒公司。此外，迪勒的经历也对他有利，他曾管理过派拉蒙和其他几家影业公司，有能力使处境艰难的传媒公司走入正轨。

迪勒的参与使派拉蒙与维阿柯姆的联合陷入了极大的困境。派拉蒙的股东面对着 QVC 的优惠条件，不大可能再把股票交给维阿柯姆公司。尽管如此，派拉蒙的管理当局仍坚持自己的观点，认为与维阿柯姆联合才是“最好的发展道路。”派拉蒙的董事会开始考虑 QVC 的出价，却不断拖延与迪勒会谈的日期。最初，派拉蒙方面要求 QVC 提供它的财务情况，当这个条件得到满足之后，派拉蒙又推迟了签署信任协议的日期。这样，QVC 就不能确保与派拉蒙安全地共享信息。

最后，迪勒对这种怠慢感到不耐烦了。他公开了自己的收购方案，同时要求派拉蒙公司取消“毒片计划”，以及它向维阿柯姆公司做出的巨额保证金承诺。

维阿柯姆的反应是重新与派拉蒙公司谈判。它决定用现金以每股 80 美元的价格收购派拉蒙 51% 的股份，以其他有价证券交换剩下的 49%。这样，交易的总价格达到了 94 亿美元，而以前制定的两个保证措施仍然保留了下来。

11月16日，派拉蒙董事会以条件不合适为由拒绝了QVC公司。尽管QVC的最新报价远远高于维阿柯姆的最高报价，董事会仍然呼吁股东们接受维阿柯姆公司。它的一位发言人在举证时指出，QVC的报价是以取消对维阿柯姆的保证措施为条件的，而保证金的价值不断上涨，目前已达6亿美元了。

战斗的变化

双方迅速把战场移到法庭上。毫不奇怪，律师出身的莱斯顿首先拿起了法律武器。就在迪勒公开自己的报价两天以后，维阿柯姆向纽约联邦法院起诉QVC公司违反了《反托拉斯法》。在向报纸通报消息时，维阿柯姆公司宣称：早在QVC公开报价之前，它们就已经起诉了约翰·梅隆的自由媒体和MCI公司违反公平竞争的行为，而QVC的报价也把自己卷了进去。

据报道，莱斯顿向来把法律当作自己工作中的一个重要战略武器。他精明地分析出，迪勒的弱点在于他和梅隆之间的关系。作为TCI的首席执行官和自由媒体的董事长，梅隆控制着全国最大的有线电视网和许多有线频道。曾经有人指责他不正当地利用自己的地位操纵着数百万的有线电视用户。

自由媒体对QVC的相对控制权让莱斯顿抓住了把柄，于是他迅速行动起来。维阿柯姆公司宣称，迪勒不过是梅隆的前台代表而已，迪勒的收购方案再次证明了梅隆“蓄意垄断”有线电视行业的阴谋。他们把梅隆描述成一个食古不化、喜欢冒险，崇尚垄断主义的“恶棍”，他利用自己在有线电视领域的领导地位向维阿柯姆这样的节目供应者敲诈勒索。

11月12日，梅隆与QVC之间的纽带断裂了。迫于强大的政治压力和频繁的审查，QVC放弃了梅隆的自由媒体对它的财力支持。一周之后，梅隆宣布了他与联邦贸易委员会之间的协

议：如果 QVC 收购了派拉蒙，自由媒体必须在 18 个月内卖掉它在 QVC 的股份。

但是，智谋过人的迪勒并没有听任他人宰割。他四处奔走，终于从一家地方电话公司，南方贝尔公司（这是我们的一个客户）获得了 15 亿美元的投资，大大超过了自由媒体的 5 亿美元。南方贝尔公司早就想加入这场战争，以便能以较低的成本闯进影视行业。与此同时，另一家纽约地方电话公司，纽约尼克斯公司却与维阿柯姆结成了同盟。

尽管维阿柯姆取得了第一回合的胜利，但是迪勒并不气馁。他在沃奇泰尔·利浦顿事务所的首席律师赫伯·沃奇泰尔的帮助下，把主战场移到了特拉华法院，开始进行反击。特拉华法院以审理公司案件著称，也从中获取了丰厚的报酬。由于这个原因，公司接管的案件大多在此进行。沃奇泰尔在法庭上光芒四射，他言辞犀利、热情洋溢，经常使派拉蒙的董事们哑口无言。

从法律的专业角度讲，派拉蒙对 QVC 一案的焦点在于，派拉蒙的董事会是否公正地对待了自己的股东：派拉蒙的董事们决定与维阿柯姆合并，这是否属于出卖公司的行为？沃奇泰尔坚持认为，这家公司正如待价而估的拍卖品，而它的董事们的行径却使拍卖过程变得不公平。他认为维阿柯姆与派拉蒙的交易不是一种战略重组，而是派拉蒙把自己卖掉了。在这种情况下，根据工业家罗纳德·佩莱曼恶意收购莱夫伦公司的案例，派拉蒙的董事会必须对所有的投票者一视同仁，确保交易的公平进行。

令派拉蒙及其律师们感到难堪的是，他们不得不引用 3 年前败诉的案件。那次他们试图拆散时代公司与华纳公司的合并，也被沃奇泰尔击败了。那次的判决认为，董事会出于“战略性”合并的考虑，可以放弃更高的报价。

法庭辩论之后，特拉华初级法院判定 QVC 胜诉。杰克·雅各布法官在 11 月 24 日的判决书中，指责维阿柯姆与派拉蒙的保