

9.4 常用的反并购策略

如果您不愿意被收购，如何反击？

- 自救
 - 拒鲨条款
 - 帕克门战略
 - 股票回购...
- 求救
 - 白衣骑士
- 损人不利己
 - 毒丸计划
 - 降落伞计划
 - 剥离皇冠上的明珠
- 依靠政府

拒鲨条款

- 也被称为“反接收条款”，包括：分期分级董事会条款、绝对多数条款、限制大股东表决条款、公平价格条款等
 - 分期分级董事会条款：是指在公司章程中规定，每年只能更换少量如1/3的董事，这意味着即使并购者拥有公司绝对多数的股权，也难以获得目标公司董事会的控制权
 - 绝对多数条款：是指在公司章程中规定，公司的合并需要获得绝对多数的股东投赞成票，这个比例通常为80%。同时，对这一反并购条款的修改也需要绝对多数的股东同意才能生效

帕克门战略

- 指当恶意并购者提出并购时，目标企业针锋相对地对并购者发动进攻，也向并购公司提出并购
 - 1982年8月25日，Bendix公司发出要约，以每股43美元的价格收购Marietta公司；Marietta公司在投资银行的建议下随即发出了以每股75美元收购Bendix公司的反收购要约。尽管Marietta公司要约在后，但是由于两公司注册州公司法对于召开临时股东大会投票表决兼并等重大事项的事件规定有所不同，因而Marietta公司仍然有能力首先取得Bendix公司的控股权

股票回购

- 股票回购是指当目标企业在收到恶意并购威胁时，可以立即动用公司财产回购本公司发行在外的股票，以减少流通股的数量，增加并购企业的收购难度；而且这种股票回购会提高股票价格，增加并购方的成本。
 - 例如，2003年，为了阻挠甲骨文公司并购自己，商业软件厂商仁科公司实施股票回购计划，合计回购1651.5万股普通股股票，价值大约3.5亿美元

白衣骑士

- 是指当企业遭到恶意并购时，主动寻找第三方，即所谓的“白衣骑士”以更高的价格来对抗恶意并购。
 - 据统计，在美国1978年至1984年间的78起成功的反收购案例中，有36起是被“白衣骑士”拯救的

毒丸计划

- 美国著名的并购律师马丁·利普顿（Martin Lipton）1982年发明的，正式名称为“股权摊薄反收购措施”。
- 当一个公司一旦遇到恶意收购，尤其是当收购方占有的股份已经达到10%到20%的时候，公司为了保住自己的控股权，就会大量低价增发新股。

新浪反收购

- 2005年2月10日，盛大方面不宣而战，一举买下新浪19.5%的股份
- 新浪2005年2月22日晚间突然宣布实施毒丸计划：
 - 一旦敌意收购者所收购的新浪股权超过20%，除其之外的在2005年3月7日工作日结束时登记在册的新浪普通股股东便将有权执行“毒丸计划”所赋予的权利，有权以半价购买新浪公司增发的普通股

- 这个购股权的行使额度是150美元。也就是说，如果触发这个购股权计划，除盛大之外，一旦新浪董事会确定购股价格，每一份购股权就能以半价购买价值 150美元的新浪股票。
- 从现在看，由于购股价格未能确定，因此购股股数也不能确定。假设以目前 (截至3月7日)每股32美元计算，一半的价格就是16美元，新浪股东可以购买9.375股($150 \div 16$)。

- 新浪目前总股本为5048万股，除盛大所持的19.5% (984万股)外，能获得购股权的股数为4064万股，一旦触发购股权计划，那么新浪的总股本将变成43148 万股($4064 \text{ 万股} \times 9.375 + 4064 \text{ 万股} + 984 \text{ 万股}$)。这样，盛大持有984万股原占总股本的19.5%，一经稀释，就降低为2.28%。
- 如果盛大停止收购，新浪董事会可以以极低的成本(每份购股权0.001美元或经调整的价格)赎回购股权，用几万美元支付这次反收购战斗的成本。

降落伞计划

- 指通过提高收购方支付给目标企业员工的解聘费用，来增加恶意并购的难度。
 - 2007年，道琼斯的135名高层雇员因公司被收购而遭解职时，道琼斯将对这些员工提供现金或股权等福利补偿。
 - 根据这一计划，道琼斯公司CEO理查德·赞尼诺可能会获得1970万美元的福利报酬，而《华尔街日报》的发行人戈登·克罗维茨将可以获得720万美元的福利报酬。

剥离皇冠上的明珠

- 将并购者希望得到的资产（通常被称为“**皇冠上的明珠**”）从公司剥离或出售，或者购入并购者不愿意得到的资产，或者购入某些可能会引起《反托拉斯法》或其他法律上的麻烦的资产
 - 这种措施通常会降低目标公司资产的质量和股票的价格

LIGHTNING · 枕头财经 财经宵夜 一字千金 第162期



拒鲨条款

- 为防范通过收购突然获得公司管理权，万科在2014年设立了一道防火墙——要改组董事会至少需要30%以上股份
- 证监会规定，一旦持股达到30%，就将触发全面要约收购，收购成本将近2000亿元

白衣骑士

- 2016年6月18日，万科发布公告，拟以发行股份的方式购买深圳地铁持有的前海国际100%股权，初步交易价格为456.13亿元。
- 假设H股未进行增发，本次交易后，深圳地铁持有上市公司A股股份将占总股本的20.65%，而钜盛华及其一致行动人合计所持A股股份将占总股本的19.27%，华润方面持股降至12.10%。