

并购的本质是秩序重建

——读《并购的江湖》



◎陈斌

2022年,并购界再度风生水起,频频高潮:微软启动收购动视暴雪计划,交易金额高达687亿美元;马斯克以440亿美元收购了推特;博通为收购VMware计划支付610亿美元。这三个大型并购交易都发生在云计算、大数据和元宇宙数字经济领域,从中也透露出未来全球产业发展的新风向,即并购正从传统实体经济向数字经济、虚拟经济方向转变,互联网企业快速扩张的过程实际是一个不断并购的过程。

春江水暖鸭先知。先行者的探索哪怕试错,必将成为后来者的有益借鉴。作为《并购的江湖》的作者,王巍相信这些远在大洋彼岸的并购不仅会使全球化产生深刻变化,也会在一定程度上影响国内产业结构和企业运营模式。

王巍从海外留学归来,参与了中国资本市场的创建过程,包括早期的大量企业改制、重组、并购和上市交易,积累了丰富的行业经验。作者认为,在当代互联网与全球经济环境下,重大的并购交易早已超越了商业和金融技术的价值,更多的是表达了并购交易者对产业格局和未来趋势的战略判断和社会责任价值观。

并购就是打破习以为常的环境

2001年底,正值中国正式加入世界贸易组织之际,作者便预言,WTO造就中国真正的并购主体交易将成为主流方式,并称2002年将是中国并购元年。

在这里王巍有两个概念“创新”。一是缘于公众对兼并收购可能产生的联想,特别是“考虑到中国历史上东汉末年流行的土地兼并已经成为一段臭名昭著的黑历史”,王巍将英文的收购和兼并两个词合译为“并购”。相比于兼并和收购,仅从词义上看,并购更能彰显各方的平等地位。二是“元年”。按照作者的解释,这个词来源于《公羊传》里的“元年者何?君之始年也”。时至今日,“并购”和“元年”的特指内涵早已为公众所熟知。

在作者看来,并购并不是一加一等于二式的粗放型组合。并购本质上是秩序的重新创建,所有伟大的秩序都是从原始野蛮混沌的土壤中演化而来,并购就是要打破大家习以为常的环境,重新组合企业,发现最好的资本结构,实现最佳效益。

早在1912年,经济学大师熊彼特就提出,创新就是不断地从内部革新经济结构,即不断破坏旧的结构,创造新的结构。许多国际大型企业的发展历程,本身就是一个借助并购不断发展壮大的过程。不过,由于历史原因,也由于常常会触及一部分人的既得利益,并购常常被贴上有色标签。对此,作者在书中一针见血地指出,历史经验告诉我们,所有创新者都是当时主流观念和秩序的搅局者与“坏小子”。有趣的是,因为多年从事并购行业,作者自己也被人贴上了“坏小子”的标签。不过,他并不在意。

并购需要有一个好故事

作者始终认为,并购需要有一个好的故事,这是并购成功与否的关键。

好的故事并不是指口若悬河就能画饼充饥。好的故事首先是逻辑自洽,能够给并购双方描绘美好的未来。而这个愿景的描绘通常离不开缜密的市场调查,因为只有凭借敏锐的市场嗅觉,才会得出令人信服的预判。没有人能够未卜先知,但因为有了好的故事,人们对5G未来可能带来的深刻变化早就深信不疑。而目前大火的AI技术,虽然还只应用在娱乐等初级层面,但好的故事让许多人相信,AI技术未来潜力无限,而那些率先吃螃蟹的企业无疑占据了有利先机。

在去年的三大收购案例中,马斯克无疑是个更加擅长讲故事的高手。关于收购推特,马斯克的理由是一个“拥有一个被信任的、广泛包容的公共平台,对人类文明的未来极为重要”。而在作者看来,“这与他当年谈到特斯拉电动汽车、航天飞行、火星探险等的想法一致,价值观驱动的故事很打动公众,开拓粉丝眼界并加入人情”。另一个不得不提的原因是,与一般企业家的低调明显不同,马斯克天马行空的行事风格,早就把自己打造成一个率性的网红。

好的故事还有另一层内涵,即哪怕并购双方都是专业知识复杂、科技含量高的的高新技术企业,但讲的故事往往并不高深复杂。同时,并购的决策者不可能都是无所不知的通才,更多的时候只是宏观战略的把关者,他们同样需要有人能够将复杂的专业技术知识,翻译成通俗易懂的故事,以便作出正确的决策判断。

并购就是一场博弈

本书的书名很有意思,不是谈并购的历史或秘诀,而是简单地以“江湖”二字概括。市场追求利益最大化,江湖则更重人情与世故。人情与世故在生活中确实很重要,却未必能顺应市场规律,更未必有助于并购企业的可持续发展。

自2002年起,中国外贸经济迎来了新一轮发展高潮,企业出海收购一时蔚然成风。对此,国内不少主流媒体都对此大肆渲染。在经过仔细观察分析后,作者认为其中有一些收购项目操之过急,有些企业为了急于争“名”,并没有对境外的营商环境进行充分调研,结果与当地的商业和社区文化难以融合,遭遇各种抵制。有的企业虽然看似在国内发展得不错,实则因为享受种种政策便利,久而久之形成了一套“野蛮生长的经验”。而这些经验能否成功应用在海外收购的项目上,颇值商榷。壮大起来的中国企业未来必将面临走出去的选择,并购式发展无疑是其中一条重要路径,因此企业还需尊重市场自身发展规律,方能实现利益最大化。

并购市场确实并非一尘不染,但一些闻并购而“色变”的现象还是值得警惕。在数十年的并购工作中,作者深深体会到,一提起并购,尤其是跨国并购,有些人总会斥之以恶意收购、毒丸战术、要约收购、收购讹诈等负面言论。在作者看来,虽然在一些并购案例中不乏双方矛盾激化的现象,但大多数并购者是成熟企业家,不会奔着搞垮企业的目标而去。

事实表明,并购价格的最终形成,并没有标准答案,都是双方协商判断的结果,本质上是一种博弈。马斯克对推特的并购,虽然其间有过反复,但幕后团队运作从未松懈过。诚然,在并购案中,参与并购的各方都会主张自己的利益最大化,但并购更像是“才子配佳人”,为促成并购案的成功,必要的妥协却是不可避免的选项。

没有利益的让渡,并购也很难走向成功。在书中,作者着重回顾了自己参与过的苏州期货大厦和锦州星河园项目重组两个实操案例。两起案例都是历经多年,牵涉了多家企业,债权债务颇为复杂,但是经过沟通特别是利益方的让步,最终通过重组,盘活了资产,终将死局做活。

顺应市场规律是决策之道

作者在提到并购的核心要素时,给出的答案简单干脆:用得上、买得起、收得到和管得住。

用得上,就是不能单纯为并购而并购,而是把利益作为并购的最明显动机;买得起,就是买方需要确定自己的承受能力,在谈判过程中不断调整自己的融资和联合并购方案;收得到,就是并购前期铺垫不必太多,准备太多动作太慢会错失良机,关键在于随机应变;管得住,主要是指财务、人事和业务上将并购标的企业纳入买方的既定轨道。四个核心要素其实也是并购的四个阶段,对此,作者并没有给出孰轻孰重的标准答案,而是认为所有阶段都没有一个固定的规则,始终在动态中调整。

作者认为,并购本身是一个动力发动和能量传递的过程,可以在不同领域形成改造企业和产业结构的生态。公众常常习惯将欣赏的眼光投向发起并购方,但是在作者看来,被并购方的选择往往也充满了商业智慧,做加法未必一定会赢,做减法也未必一定就是输。

2004年IBM几乎是自己找上门,将多年经营业绩欠佳的PC业务“甩卖”给了正处于急速扩张期的联想。而另一个堪称经典范例的企业当数华为。华为自2001年将旗下的安圣电气出售给美国艾默生集团后,几乎每隔数年便会出售一些业务。2006年华为将华为3COM公司49%的股份以8.82亿美元出售给美国3COM公司。2019年华为又出售了华为海洋。作为出售业务的一方,无论是IBM还是华为并没有因为出售业务而夭折,反倒实现业务的集中化,这也是华为在外界强力打压下,依旧傲立市场之巅的重要原因之一。

并购不应贪大求全,而是要契合企业战略发展目标,衡量一家企业是否适合作为并购对象,除了考察经营业态、实际经营状况是无法绕开的关键因素。作者结合自己多年的工作经验,认为通过对照分析,可以通过企业的三年现金流表、公司股权结构与持股公司矩阵,以及公司CEO的年初工作报告和上一年度工作总结报告等方面,准确地了解公司的诚信度和生存能力。

并购可以决定企业的未来,关键在于并购决策者把握市场脉搏,顺应市场规律。放眼当下这个智能化与数字化飞速发展的时代,作者坚信,下一代的领导者显然是在互联网上土生土长的一代人,也就是互联网原住民。因此,一个企业要想在未来能有一席之地,必须了解数字社会,包括算法、元宇宙、数字经济等。

中国技术创造力一旦苏醒,将令人震惊

——读《中国的历史之路:基于社会和经济的阐释》

◎毛志辉

英国学者伊懋可《中国的历史之路:基于社会和经济的阐释》原著于1973年由伦敦艾尔·梅休因出版社出版,同年美国斯坦福大学出版社予以印行,在英美学界得到广泛注意,好评如潮,至今仍被奉为国际上中国社会经济史研究领域具有开创性意义的经典之作,伊懋可本人也因此被冠以该领域的“中国研究专家”和“学术权威”。近期,该书中文版由浙江大学出版社出版,同样在国内引起了关注。

在书中,伊懋可主要围绕三个问题展开论述:第一,从西周至明清时期,中国为何能在大多数时候维持统一而没有像罗马帝国那样最终分裂?第二,中国如何执中世纪各国经济之牛耳,并成为当时人口最多的国家?第三,古代中国在科学和技术方面落后于东地中海地区,到了北宋又如何转变为双双处于世界领先地位,但是在1600年至1700年间(牛顿时代),又在大多数方面远远落后于欧洲?为了解答上述问题,作者立足于中国社会经济史,开创性地提出了“中世纪经济革命”论等享誉国际学术界的理论。



《中国的历史之路:
基于社会和经济的阐释》
(英)伊懋可 著
王湘云 李伯重 等译
浙江大学出版社
2023年2月出版

伊懋可将全书分为三编,对三个问题分别予以着重论述。在上编“世界上最大最持久国家的形成”中,通过在政治单位的幅员、经济生产力、国防和行政开支在总产出中的比例等方面将中国与罗马帝国进行对比,作者指出中国能够长期保持为一个拥有诸多省份的国家,在于中国人在专门技艺、军事、经济以及组织方面做到了比其周边地区领先一步,而中国的“地理统一性”和“文化统一性”又进一步促进了国家的完整统一。

该书中编题为“中世纪经济革命”,作者从农业革命、水运革命、货币与信用革命、市场结构革命与城市化、科学与技术革命等五个方面,系统阐述了8至14世纪中国经济、社会的发展情况,尤其是对印刷术、医学、数学、纺织业等科学技术进步对经济社会的推动作用做了具体的剖析,从而揭示中世纪中国领先于世界的深层背景。值得注意的是,伊懋可将城市化作为宋代经济革命的重要变化之一,这一观点深刻影响了历史学界,此后美国学者施坚雅研究中国城市史时提出了著名的“中世纪城市革命”概念,应该即发源于此。

在第三编“没有技术变化的经济发展”中,作者援引斯密《国富论》的相关论述,提出了“高水平平衡陷阱”理论来解释1500年至1800年间的中国为何出现了新的经济强劲增长,却几乎没有技术发明。他认为,中世纪以后

中国经济发展已达到没有工业—科学投入情况下的极限,中国的农耕技术遥遥领先于欧洲,而随着人口持续增长,农业剩余产品递减,人均收入和人均需求下降;劳动力越来越便宜,而资源和资本越来越昂贵;耕作与运输技术已高度完善,难以再做简单的改进。当新技术出现的时候,已经没有足够多的剩余来购买新技术,而且这种所谓高水平的发展也抑制了对新技术发明的需求。

本书是伊懋可的成名作,尽管该书主要以一批欧洲学者、中国学者和日本学者的著作为基础撰写而成,但却集各家之大成,提出了新的方法和结论,展示了伊懋可对20世纪70年代以前西方和日本学界关于中国社会经济史研究成果的全面检讨和深入反思,其“中世纪经济革命”等理论更是成为当代西方中国史研究的理论基石。该书出版后不久,经济学家E.威金逊就给予高度评价:“这无疑是迄今以来对传统中国社会经济史种种问题所作最清晰、最富有启发的分析。”

以今日的眼光来审视这本书,或许其中的一些论述显得并无太多新意,但是置之更久远的时间线上,却可以切实感受到伊懋可的深邃思考和深刻洞见。比如,他在阐述自己所做研究的现实意义时指出,“中国的技术创造力具有很深厚的历史根基,并且主要是由于某些现实的考虑而暂时进入休眠状态。一旦它慢慢苏醒过来,我们料想它将使我们震惊”。而在该书出版的几年后,中国实行改革开放,开启了一段让世界震惊的新历史。又比如,他认为如果中国工业发展足够快,可以让农业以及整个经济突破旧有的高水平平衡陷阱,“几乎可以肯定它需要进入远比迄今为止大得多的国际市场……”它有能力有效地做到这一点,并将令人震惊”。的确,对比四十年余前的中国,今日的中国工业化发展所取得的成就的确足够“令人震惊”!

当然,伊懋可对中国社会经济发展阶段的划分和中国历史模式的构建,显然不可能得到学界一致的赞同。有关中国历史模式的讨论,长期以来都吸引了众多学者的注意,并且没有哪一种观点能够被普遍接受,但是每出现一种新的提法,都足以引起一些学者的兴趣,从而激发他们的想象力。伊懋可的研究价值也在于此。不过,书中也有一些值得商榷的论述。比如,在论述早期中华帝国创立时,伊懋可过于突出军事技术和军事制度的作用,认为春秋战国时期各国不断扩大疆域、修筑道路,主要是出于军事的目的;齐国在河北和山东取得暂时性的优势,也要归功于其新式的军事制度。这一将经济与军事强行结合的观点,显然与中国历史上重文轻武的传统格格不入,也与中国史学界历来的观点难以相融。又比如,伊懋可认为宋代以后,中国的技术发明就陷于停滞,“几乎没有技术发明”,这一论断显然也是武断的。

尽管书中存在一些不足,但在40多年前的环境和历史语境下,本书仍是一部不可多得的作品。而其论证的广征博引和叙述的晓畅明快,又使之成为具有较广受众的经典之作。值得一提的是,该书的翻译工作是由著名经济史家李伯重先生领衔,历时近20年。多位学者在翻译、校核、查证史料等方面持续接力,并尽量对书中的每一条注释都做了查考,确保了该书的译文质量。可以说,这是一部适合推荐给对中国社会经济史和西方中国史研究有兴趣的读者阅读的上乘之作。

■披沙录



《融合: 产业数字化转型的十大关键技术》
山金孝 李琦 著
中译出版社
2023年6月出版

当前,数字经济已成为经济高质量发展的新引擎,数字经济的蓬勃发展将在整体经济复苏中扮演重要角色。在这个过程中,技术革新是不容忽视的重要力量。5G、大数据、云原生技术、人工智能等数字技术广泛并深度应用于经济社会各领域,不仅在助推千行百业数字化转型中发挥着关键性作用,而且还将在带动传统工业体系变革、引领技术产业换道超车、打造我国经济新增长点等方面持续释放价值。本书从传统产业数字化转型角度出发,以数字科技赋能产业数字化和数字技术与实体产业的深度融合为主旨,对与产业数字化密切相关的十大数字技术进行了深入分析。本书内容深入浅出、系统全面,理论认知与实践路径相结合,是一本兼顾传统产业和数字原生企业,以及产业数字化转型和数字技术研究领域人士阅读的书。



《世界战争史》
(英)杰里米·布莱克
(美)史蒂芬·莫里略
保罗·洛科科 著
王启超 董伟 译
光明日报出版社/后浪
2023年6月出版

人类社会诞生以来,暴力冲突就一直未曾中断。因此,梳理和审视战争的历史,一直是各个时代历史学家关注和研究的焦点。《世界战争史》就是这样一部试图从世界范围来观察和梳理人类战争历史的著作。它由历史学家杰里米·布莱克联手军事史专家史蒂芬·莫里略与保罗·洛科科共同撰写,综合性介绍人类世界长达4000年的战争史。本书以年代为顺序,分为六大部分,全面覆盖人类战争形式,详述人类军事发展历程。作者还将战争置于政治、经济、地理、宗教、文化、社会习俗所交织而成的框架下,从多个角度展开探讨,是一本全面介绍军事历史并对其进行综合研究的著作。战争不仅是政治的延续,更是政治与制度、社会结构与经济文化共同作用的极致外显。从战争的角度解读人类文明史,不仅是针对过去的反思,也是面向未来的展望,值得每位关注战争与和平的历史爱好者好好品读。



《房地产大趋势》
任泽平 白学松 著
天津人民出版社/蓝狮子文化创意
2023年6月出版

房地产市场是一个复杂的系统,涉及经济、金融、人口、土地、政策等多方面的因素。当前中国城镇化正步入城市群都市圈时代,房地产市场已进入总量平衡、区域分化的新发展阶段,加上房地产新模式加快构建,“一城一策”推行,房地产市场区域日益分化,城市间差距变大,发展潜力也各不相同。作者针对这些问题,在其之前提出的“房地产长期看人口、中期看土地、短期看金融”的经典分析框架基础上,深度研究了国内外房地产的现状、走势和未来潜力,用翔实的调研数据,将理论与案例相结合,试图为广大读者提供清晰的分析框架,看清房地产大趋势。不管你是房地产从业者、投资者,还是普通读者,都能从本书中获得有价值的信息和启发。



《制造为王: 发明、制造业、工业革命如何改变世界》
(荷)托马斯·克伦普 著
陈晋稳 译
中国科学技术出版社
2023年5月出版

对众多史学家而言,工业革命是史学研究的一大挑战。少数史学家,甚至拒不承认工业革命的历史价值。然而,如果我们不了解18世纪的工业革命为人类社会的发展所打下的基础,就无法理解我们日渐熟悉的21世纪的世界。本书作者托马斯·克伦普,曾在阿姆斯特丹大学人类学系任教,在40多年的学术生涯中,出版过多部著作,包括《科学简史》和《蒸汽时代简史》。从18世纪初到维多利亚时代,世界被一场前所未有的技术革命所改变。发明家、商人、科学家、探险家都在工业革命的故事中扮演了自己的角色,在书中作者将他们的故事翔翔如生地呈现出来,并说明技术发明、制造业的发展如何将原本相互隔绝的世界,打造成互联互通、休戚与共的全球化体系。