



毒丸计划，难言胜负

关于收购与反收购，很多经济学者做了大量的研究，撰写了大量的报告，得出的结论是：在收购活动中，收购方和它的股东、被收购方和它的股东以及整个社会，得到的收益是大于成本的，收购行为整体上是好事一桩。所以多数国家在对待反收购方面较为谨慎，在用毒丸计划抵御反收购方面更是慎之又慎。

毒丸计划一旦启动，杀伤力极大，除极个别可以被攻破外，都能发挥抵御效应，说它是攻无不克也不为过。但需要谨记的是，尽管毒丸计划成功抵制住了收购者，但对实施毒丸计划的公司而言，无论是从短期还是长期看，都难言胜利。

短期来看，公司用毒丸计划抵制住了收购者，但也多是以和解告终，这些和解协议多少会对目标公司有所损伤。就拿经典的 Unocal 案来说，虽然 Unocal 制定的毒丸计划成功击退了

Mesa 公司，但却惹恼了其他一众投资人，最后还是以每股 72 美元的价格无条件回购了 30% 的股票，与 Mesa 公司达成和解，以 72 美元的价格收购了 Mesa 持有的 1/3 的股票，总价约 1 亿美元。《金融时报》形容此次案件为“没有香槟的胜利”，不可谓不贴切。

长期来看，用毒丸计划来抵御收购，在亮明了一种决绝的不被收购的姿态的同时，也给外界传递出一种信号，“这家公司很难被收购，即使收购成功，后期的融合也是个问题”，这就将潜在的收购者拦在了门外，站在门外的，还有可能是企业的一个机遇。

在公司彼此之间的博弈下，现在的毒丸计划更像是核武器，几乎不会被启用，但为了盯防那万分之一的不备，也得时刻备着。

回到中国市场，股票发行注册制即将实施，未来上市企业会更多，二级市场股票流动性会进一步加强，资本市场

将迎来并购潮，类似宝万的商战故事还会轮番上演。紧跟而来的一个迫切的问题就是，我国在反收购法律规定方面还存在欠缺。

目前，我国《证券法》对收购的一般规则、要约收购及协议收购的主要程序进行了规定，但未对反收购有详细的规范，《公司法》同样没有涉及反收购的细节，《上市公司收购管理办法》明晰了我国在反收购方面采取股东决策主义，但同样没有对反收购的详细规范。这就需要我国相关法律紧跟市场步调，让公司在反收购活动中有法可依，有章可循。

回到公司的角度，美国上世纪八十年代并购潮上演的一幕幕收购与反收购故事给了我们很多启示，期间上演的关于毒丸计划的成败得失，于我们而言都是一笔宝贵的财富。它们都传递出这样一个讯息：慎用毒丸计划，一切决策从股东利益出发。E