



# 曹操“收购”东吴背后的逻辑

## ——用企业兼并收购新理论解读《赤壁》

并购重组是一种突破人才市场的扭曲，快速获得自己心仪的人力资本的好方法。



高华声

复旦大学泛海国际金融学院副院长  
金融学教授、博士生导师

“折戟沉沙铁未销，自将磨洗认前朝。  
东风不与周郎便，铜雀春深锁二乔。”

这是唐朝著名诗人杜牧以三国赤壁之战为背景所作的一首咏史诗。据载，杜牧出任黄州刺史期间，来到赤壁江边，回望东汉建安十三年，曹操率二十万精兵挥师南下，遭遇孙、刘两军抵抗，诸葛亮巧借东风、火烧连营，以一万五千兵力大败曹军。诗人抚今追昔，遂写下此诗。

在诗的后两句，杜牧大胆猜想，如果没有东风借周瑜一臂之力，历史又当如何？曹操很可能战胜东吴，将大乔（东吴“前实际控制人”孙策之妻）和小乔（东吴“时任 CEO”周瑜之妻）两位绝色美女带回北方铜雀台。这首诗除了极高的文学价值外，对现代企业兼并收购也很有启发。我们可以用企业兼并收购的语言来重新解读这首诗。

## 铜雀春深锁二乔 ——通过兼并收购获取人力资本

历史或已无法考究，但在相关文学形象中，我们大概可以猜想，曹魏集团“CEO”曹操对于“东吴集团”的两个核心“员工”——大乔和小乔非常喜欢。不过，由于“劳动力市场”的限制，曹操很难通过“挖墙脚”的方式直接得到大乔和小乔。

如何突破“劳动力市场”的限制获取自己心仪的“员工”？曹操采取了“公司兼并收购”的方法。即曹魏集团直接对东吴集团进行（敌意）收购。如果收购成功，曹操将得到大乔和小乔。

虽然最后东吴集团成功抵御了曹魏集团的敌意收购，使得曹操“锁二乔”的愿望落空，但是曹操的行为映射出，获取目标公司员工的人力资本是企业兼并收购的重要动机之一。

在传统的并购重组理论中，研究者往往专注于产品市场（比如上下游的整合、进入新的行业与市场），而往往忽略了人才因素。并购重组往往是一种突破人才市场的扭曲，快速获得自己心仪的人力资本的好方法。

在劳动力市场中，企业招聘员工一般有两种



方式：一种是在外部人才市场直接进行招聘；第二种是兼并一家公司，从而获得其员工。前者是比较常见的招聘方式，其特点是直接面向劳动力市场中的人才，适合小规模招聘，但是受到人才市场的限制。

当直接人才招聘有困难的时候（例如，该人才不愿意，或者由于法律法规的限制，该人员无法到岗时），通过兼并收购可以克服人才市场的限制，实现招揽人才的目标。这一方法有两个优势。其一，是可以突破劳动力市场的限制来获取心仪的员工。其二，是当企业需要批量引进员工的时候，通过兼并收购可以短时间快速引入大批人才。特别是在单个人才的生产力不仅取决于其自身，也取决于其所在团队和网络的情况下，如果只是一对一单点招聘，而不能将其所在团队招至麾下，则招聘效果可能会打折扣。这时，通过兼并收购将目标公司的核心员工团队“一网打尽”就会特别有优势。设想一下，如果中超俱乐部仅

引入梅西一人，对整个俱乐部的能力提升可能非常有限；但是，如果能够直接引入巴塞罗那足球俱乐部的主要球员，则将极大地提高梅西的个人效率和中超俱乐部的整体水平。

在现实的商业中，利用兼并收购来获取人才并非天方夜谭。美国 Facebook 公司 CEO 扎克伯格曾经说过，Facebook 从来没有一项并购重组是为了收购对方公司而进行的，他们收购的目标就是要获取目标公司的核心员工。例如，Facebook 于 2009 年斥资 5000 万美元收购了 FriendFeed，其时扎克伯格表示，Facebook “真的需要布雷特（FriendFeed 创始人）”，后者已成为 Facebook 现任 CTO；2010 年，Facebook 并购照片分享网站 Divvyshot，其创始人 Odio 现在是 Facebook 图片业务产品经理；2011 年，Facebook 收购移动广告创业公司 Rel8tion，随后 9 名 Rel8tion 核心员工加盟 Facebook……



## 东风若与曹公便

### ——利用商业秘密法留任核心员工

当然利用兼并收购来获取人才也有弊端。其一，会造成额外的处置成本。兼并收购中，收购方除了获取对方员工之外，还会获取很多固定资产，如设备厂房等，这些未必是收购方所需要的。收购方可能需要承担额外的成本以处置这些并不需要的非人力资产。其二，如果被收购方的核心员工不愿意为收购方服务，那么兼并收购发生后，这些员工可能会选择离开公司，那么收购方获取目标公司员工的目的同样会落空。

设想曹操赢下赤壁之战，二乔可以选择离开，“锁二乔”的夙愿又当如何实现？将画面切换至当代企业兼并收购的场景中，商业秘密法的出现，可谓有效地限制了被收购方的员工跳槽。借着这股“东风”，Facebook 们可以顺利突破人才市场的限制来获取对方的人才。

以美国商业机密法为例。1979年，美国统一州法委员会发布了《统一商业秘密法》(UTSA)，试图作为各州保护商业秘密立法的示范。此后，美国的华盛顿哥伦比亚特区及47个州均采用了UTSA及其修改版本，作为商业秘密保护的法律法规。2016年，时任美国总统奥巴马更是签署了《商业秘密保护法》(DTSA)，对全国进行人才流动的限制。企业可以用保护商业机密为由，限制员工在劳动力市场的跳槽行为。

笔者在 *Management Science* 最新发表的论文发现<sup>①</sup>，当员工的劳动力市场流动性被商业机密法限制之后，该区域的企业被收购的概率将大幅提升。在人才的流动性没有被法律限制之前，一家企业如果想获得其他企业的人才，可以通过在人才市场上的竞争吸引他们需要的人才，类比曹操可以在东吴的人才市场上吸引大乔和小乔。但是人才的流动性被法律限制之后，企业员工的跳槽行为受到了限制，如若仍想获得这些企业的员工，就必须采取更极端的方法——收购整个企业，类比于曹操必须通过赤壁之战攻克整个东吴来获取大乔和小乔。

除了人才流动的限制这一原因外，更重要的原因在于，由于目标企业的员工无法跳槽，那么在其被并购后，员工离开并购后的企业的概率也大为下降，这使得以人才兼并为目的并购重组战略更容易实现（如果人才在并购后可以迅速离开兼并后的企业，那么收购方的目标也就容易落空）。尤其是那些员工素质高以及员工有很强流动性的企业，其核心员工和高管更可能在收购后被收购方留任。对于收购方而言，这样的收购创造了更高的股东价值。总体而言，企业间的并购可以作为一种有效手段突破人才市场的限制来获取对方的人才。■

<sup>①</sup> “Human Capital Driven Acquisition: Evidence from the Inevitable Disclosure Doctrine”，即将发表。

▶ 本文仅代表作者个人观点，编辑：张静。