

误区案例点评

中国企业的战略思维误区分析
如何避免错误再次发生
郎咸平经典案例作品修订版

郎咸平 等著



郎咸平

東方出版社

误区

郎咸平经典案例作品修订版

郎咸平 等著

東方出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

中国农村改革与开放 (2 版·修订版) / 杜润生. — 北京: 东方出版社, 2009
ISBN 978-7-5060-3732-7

Ⅰ. 中…Ⅱ. 杜…Ⅲ. 产权—经济体制改革—研究—中国—IV. F121

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 229539 号

2 版·修订版)

作 者 杜润生 著

责任编辑 熊 程 孙振雄

出 版 东方出版社

发 行 东方出版社·东方音像电子出版社

地 址 北京东城区朝阳门内大街 166 号

邮政编码 100706

承 印 北京东方印刷有限公司

版 次 2006 年 11 月第 1 版·2010 年 1 月第 2 版

印 次 2006 年 11 月第 1 次印刷·2010 年 1 月第 2 次印刷

开 本 710 毫米×1000 毫米 1/16

印 张 12.5

字 数 180 千字

书 号 ISBN 978-7-5060-3732-7

定 价 30.00 元

发行电话 (010) 65257256 65245857 65276861

团购电话 (010) 65240553

版权所有, 违者必究。本书观点并不代表本社立场

如属印刷质量问题, 请拨打电话: (010) 65266204

首个中国企业案例系列

近年来，中国经济发展的奇迹全世界有目共睹，在中国企业迅速成长而抢占国际市场的同时，整个世界突然惊醒了，原来我们（包括中国人本身）对中国企业的了解竟是如此的不足。而我们的商学教育基本上也是失败的，全世界的商学教育包括中国内地、香港、台湾三地的主流高等学府，仍然使用美式的教材来教育和培训企业家。而更为令人不解的是，三地的一些大学竟然以奖金激励方式，要求教授以英语教授美国式的教材。但是，中国商学院的学生和中国的企业家对于管理知识的饥渴已远远超过了美式教材所能给予的。

以我个人的经验而言，2002 年以前，从国外请几位商学院教授来给 EMBA 或 MBA 上课是当时的时髦事，学生也喜欢听外国教授讨论国外企业的经营管理战略等课题。但是 2002 年以后，一切都突然变了，我作为最前沿 EMBA 教学的教授感触最深，而且心理压力也极大，因为国内商学院学生和企业家里已经不想再学国外的教科书了，也不想听国外的案例了，而几乎是一面倒地要求教授讲授中西合璧的中国企业案例。长江商学院的

院长项兵有一句名言：“世界级的 CEO 是稀缺资源，而能教授世界级 CEO 的教授更是稀缺资源。”我本人相当同意这句话，能教授世界级 CEO 而拥有中西合璧知识的大师，才是中国今天最稀缺的资源。但是全世界尤其是中国本身连一本有关中国企业案例的书都没有，何况奢谈如何教授世界级的 CEO 呢？

当然，我无意在此处探讨如何成为大师级的教授，因为这不是本书系的重点。我撰写本书系的目的是，希望将此首个以中国企业为主体的案例系列介绍给国内的企业家和商学院学生。我的野心不大，我只希望一步一个脚印地打好商学教育的基础，将国人最渴望学习的中国案例摆放在书架上。我编写此书系时，也加入了国外的几个案例，因为我的经验告诉我，国人对于一些国外企业的经营有着错误的崇拜心理，例如通用韦尔奇的传奇就是一个需要检讨的案例，我根本不同意国内业界对他的高度评价。

哈佛案例重主观描述，本书系案例重客观分析

我的案例和哈佛案例完全不同。我将我在美国多年教授哈佛案例的经验和读者分享。哈佛案例基本上是和案例企业充分沟通，因此是以报道为主，而不注重分析。我常常开玩笑说，哈佛案例实际上是替案例企业做广告。当然哈佛案例的最大价值就是，让学员了解案例企业本身自述的经营思维和运作手法等等。

我个人不喜欢这种案例风格，因为哈佛案例无法让学生掌握深度分析技巧。我在中国进行了多年的案例教学，形成了自己的特色，我收集案例企业所披露的“所有信息”进行大量的数据整合以及深度逻辑式的剖析，而且我不和案例企业的领导交流，我希望完全以客观的财务数据来分析这家企业。具体而言，我的案例着重于利用企业所披露的财务资料来分析这家企业的运作手法、股市操纵和战略思维，而不是企业本身如何说，这是和哈佛案例最大的不同点。

我讲一句比较客观的描述，被列入哈佛案例的企业普遍感到骄傲与光荣，被列入本书系案例的企业情况会各有所不同，因而很多企业会普遍感到紧张与不安。

002

重点式的分类，数据式的分析和理论性的验证

重点式的将案例分成“突围”、“误区”、“科幻”、“操纵”、“运作”、“整合”、“标本”、“思维”、“本质”等几大类，而每一个案例都通过大量数据分析，以验证理论前提。

读者可能无法体会我所谓利用财务数据分析案例企业的运作手法、股市操纵和战略思维的艰难程度。读者想象一下，我挑到一家企业后，在对该企业完全无知的情况下，我必须利用该企业所披露的信息和财务数据，将这家企业分类，而且每一大类都必须有其特色。对我而言，我在选择具有代表性的案例企业时所面临的最大困难和挑战就是，每一个案例所传达的信息都必须由头到尾吻合财务数据，否则就必须重新来过。所以该书系的写作，其价值并不仅在于大量的数据搜集，而更在于利用数据证明我所提出的理论观点。

最后，我有几点意见和读者沟通

第一，本书系使用最浅显的语言来具体描述每一个案例。为了保证品质，我个人从头到尾仔细修订过数回，保证每个案例的通俗性和可读性，因此对读者的专业要求就相对的较低。只要对企业经营与战略管理和股市操纵等课题有兴趣的读者，都是我的读者群。我相信以本书系的写作方式而言，一般水平的读者都可以通过囫圇吞枣和走马观花的方式读完，而不会有太大的困难。而且本书系的方法论具有延伸性与类似性，对读者基础背景的教育具有强化的作用。

第二，本书系的方法论极为特殊，是我精心创造出来的，其特点为结构严谨、条理清晰、逻辑连贯，因此适合作为大学本科和研究生有关公司财务、公司治理和企业战略等学科的案例教科书。对于管理学和财务学知识背景较好的学生而言，学习的重点就不是类同一般读者走马观花式地读这套书系，而应学习本书系的方法论。

本书系中绝大部分案例基本上都是由香港中文大学的学生在我的指导下完成的。这些学生在我的严格要求下，经常挑灯夜战，通过小组讨论分析数据以验证理论。我十分感谢这些学生的投入，没有他们的勤劳刻苦，我不可能创作出让我如此满意的案例。因此，我在他们参与的书的前（序）言中都正式地列出了他们的名字。

郎咸平

2004 年 6 月开始的国企改革大讨论可以说是国内几十年来少有的公开与激烈。不论参与的各位专家、学者的表达方式有什么不同，但是如此大规模地交换观点却是极为难得的。我将这次产权改革大讨论的过程，专家、学者对我的批评，我的回应和我提出“新法治主义”的精要详细地披露于本书中。另外，本书也将通过对海尔、TCL、德隆等企业存在问题的讨论来阐述我对我国国企改革中流行的几种错误思维的分析及我的产权改革思路。

第一部分 国企改革大讨论的前前后后

自 2004 年 6 月开始，我陆续发表了对 TCL、海尔、格林柯尔三家赫赫有名的国内企业的研究报告，对 TCL、海尔的产权改革提出质疑，并指出格林柯尔在并购中席卷国家财富。我总结认为，中国 20 年以来的国企改革走到今天，已经走入了危险的境地。“国退民进”、“MBO”成为侵吞国有资产的借口和途径；产权改革并非我们理想的改革方式。8 月 9 日，我在复旦大学发表了关于格林柯尔使用“七板斧”伎俩侵吞国有资产的演讲。未曾料到的是，这次演讲迅速成为引发轰动全国大辩论的导火索。格林柯尔的顾维军在香港起诉我的举动（媒体称为“郎顾公案”）将进一步将事件升级。国企改革大讨论首先冲击了商界，更直接引起了学术界的大地

震。整个国内的学术界甚至出现了多年以来少有的派别对峙局面，参与人数之多，观点之针锋相对，可谓多年罕见。

在大讨论已经偃旗息鼓的时候，让我们一起回首这段历程，反思中国产权改革 20 年的功过是非，探讨前方的改革之路。我们首先在本书第一章回放一下 2004 年国企改革大讨论的全程；在第二章进入主题，详细讨论参与这次讨论的经济学家的观点；在第三章提出我的产权改革思维。

第二部分 揭开我国产权改革思维的误区

本书为什么要揭开我国产权改革思维的误区呢？原因在于，在中国目前的改革中，在企业界流行着几种错误的思维。我认为其中的第一个错误思维即是产权改革的错误思维。

我国国企没有“所有人缺位”的问题

产权改革属于公司治理的范畴，也就是属于金融学的一部分。我本身就是专门研究这个课题的学者，但是我必须很痛心地指出，公司治理课题中根本就没有所谓“所有者缺位”的问题。我国的国有企业当然有所有人，这个所有人就是国家，这种国家持股现象就算在欧洲也是非常普遍的。举例而言，2002 年我在美国最负盛名的金融学期刊上发表的论文中曾提到，欧洲国家中，国家持股现象非常普遍。我研究了欧洲 5 232 家公司的持股比例（见表 1），就奥地利而言，国家持股占 14.81%，芬兰国家持股 15.12%，意大利国家持股 9.98%，挪威国家持股 11.81%，就连作为民主典范的瑞士，国家持股的比率也达到了 7.59%。这些数据充分显示了国家就是企业所有人之一。

表 1 欧洲 13 国的股权结构比例

国家	公司数	大众持股（%）	家族持股（%）	国家持股（%）
奥地利	99	4.04	53.37	14.81
比利时	130	7.69	61.03	2.69
芬兰	129	13.95	61.63	15.12

(续表)

国家	公司数	大众持股 (%)	家族持股 (%)	国家持股 (%)
法国	607	6.26	70.41	5.20
德国	704	4.40	71.73	5.23
爱尔兰	69	23.19	28.86	1.45
意大利	208	5.29	65.12	9.98
挪威	155	15.48	47.17	11.81
葡萄牙	87	2.30	71.18	5.75
西班牙	632	11.08	67.36	4.20
瑞典	245	10.20	58.16	7.20
瑞士	214	17.29	54.63	7.59
英国	1 953	22.12	41.14	0.22

国家持股现象在亚洲也是极为普遍的。我在另一篇论文中的研究结果如下（见表2），从中我们可以看出，印尼国家持股占10.2%，马来西亚国家持股占18.2%，新加坡国家持股占23.6%。这些亚洲国家的数据也显示出国家就是企业所有人之一。

表2 亚洲7国的股权结构比例

国家	公司数	大众持股 (%)	家族持股 (%)	国家持股 (%)
印尼	178	0.6	68.6	10.2
日本	1 240	42.0	13.1	1.1
韩国	345	14.3	67.9	5.1
马来西亚	238	1.0	57.5	18.2
菲律宾	120	1.7	42.1	3.6
新加坡	221	1.4	52.0	23.6
泰国	167	2.2	56.5	7.5

从上面的例子我们可以看出，无论是在欧洲还是在亚洲，国家持股就是股东的一部分，没有所有者缺位的问题。

那么，我国的国企存在什么样的问题呢？我认为，国企老总缺乏职业经理人的信托责任是国有企业中存在的最大问题。

中国国企老总缺乏“信托责任”

一部分国企老总做了一点事情就觉得自己了不起，就想控制企业。我个人认为，国企老总都是企业的“保姆”，都是职业经理人，你要做职业经理人，你就有责任把公司的业绩做好，这也就是职业经理人对股东的信托责任，你哪里能够妄想侵吞股权呢？我听到了很多反驳我的说法，其中最引人注意的就是：“目前多数国企经营不善，如果不让国企老总担任所有人，他们就不会把公司做好。”这种说法正是本书所竭力批判的。20 世纪 80 年代美国克莱斯勒汽车制造商面临破产，当时重组大王艾克卡拯救了该公司。他变成了大股东吗？没有，股东仍然是从前那一批股东，他把公司业绩做好是应该的，因为这就是职业经理人的信托责任。

如果国企老总觉得不公平，那就应该辞职，自己去打天下，和真正有资格取得股权的民营企业企业家一较长短。只要你能放弃国企所赋予你的平台，凭自己的实力打拼出自己的新事业，那我绝对不会批评你，因为这就是你所应该拥有的。作为国企老总没有资格要求股权，因为平台是国家、股东给你的。

我们对国企要有一个全新的思维，当初国家给你了一个非常差的企业，才造就了今天国企老总的风光，这是国家给你的机会而不是负担，国企老总有什么资格再要求股权呢？你既然决定做国企老总，那你就必须善尽职业经理人的信托责任，因此，国企老总做好是应该的。

我的产权改革思维

我始终认为，我国 20 年改革的大方向是对的，但是国有企业目前的确存在效率低下的问题，亟待改革。我从来不反对国企改革，但是目前有些国企通过“国退民进”的方式，将国有资产以贱卖的方式（包括 MBO）转成私人资产（包括国企经理人和民营企业企业家）以提高效率的做法是我所反对的。我的主要观点如下：

观点一：必须暂停产权交易

目前国有资产转成民营资产的做法存在两大误区：第一是法律缺位下

008

的合法性；第二是买卖双方自定价格的交易。“法律缺位下的合法”，是说我们是大陆法系国家，一切判案都是根据条文进行的。但是我们的相关监管法律是缺位的，“只要法律没有规定不能做的都可以做”，这就是我所讲的法律缺位下的合法。因此在产权改革的过程中，一些人可以在法律缺位的情况下合法地、堂而皇之地掠夺国有资产。“买卖双方自定价格交易”是指目前国有资产的转移抛开了财产的主体即老百姓，而由买卖双方私下定价，因此是不公平的。由此我提出，不管买卖双方如何制定价格，这个价格未来必定是要公开、透明、竞价与严格审计的，而不能由买卖双方做决定，因为财产不属于买卖双方，而属于全国老百姓。如果目前无法保证这些原则，产权交易就必须暂停。

观点二：必须禁止 MBO

很多人根本没有正确地认识 MBO 的本质。目前的“MBO”，并非实际意义上的 MBO（Management Buy Out）。所谓“MBO”应该是公司发行全流通股以后，再用溢价收回所有在外流通股，嘉惠股民。但是目前的“MBO”变成了国企经理人从国家银行借钱、自己定价，收购不能流通的国有股，这是 MBI（Management Buy In），而不是 MBO。因此，某些国企老总利用 MBI 大量掠夺国有资产，政府一定要严格禁止。

观点三：民营企业与国有企业争利问题不是当前经济改革的重点

问题的重点是有少部分国有企业和民营企业在联合起来侵吞国有资产。也就是说，现在是比谁行动快。我们现在要做的就是如何唤起决策部门的危机意识，挽救国有资产。

观点四：目前在“国退民进”中出现的问题和当初俄罗斯私有化过程中出现的问题极为类似

都是利用法制不健全的空当，合法地侵吞国家财产，而且手法和过程惊人地类似。俄罗斯改革后的严重后果值得我们重视。

观点五：必须建立一套激励机制与信托责任并重的职业经理人制度

通用电气的杰克·韦尔奇在任 20 年间，给通用股民创造了无数的财富，最终通用是谁的？还是属于中小股民的而不是他的，通用的机制就是一个激励机制与信托责任并重的职业经理人制度。但很不幸的是，我国这 20 年来的产权改革只重视通过激励机制提高效率，但完全忽略了信托责任。我国国企经理人激励机制不足是个历史的现实，因此在改革过程中，

“所有人缺位”的错误思维成为国企经理入侵吞国有资产的最好借口。也就是说，做不好反而是应该的，做得好的激励机制就是把国有财产变自己的。这就是目前某些国企改革的做法。我们应该确立一个正确的思维，中国根本就没有所谓“所有者缺位”的问题，中国国有企业当然有所有人，这个所有人就是国家。

我们也必须建立一套类似通用电气提高职业经理人经营效率的激励机制。具体做法是：政府行政命令首先应该退出市场，而国有股留在市场，成立以专业人士为主的董事会，以市场价格在二级市场聘用职业经理人，而职业经理人可以包括过去经营卓有成效的民营企业企业家。董事会应以每季度的硬指标公开、透明地评估职业经理人，并决定其去留。但职业经理人不能成为股东，他只能通过期权激励机制以市场价格用自己的钱购买股票。

我在本部分首先分析了产权改革的三个重大思维误区。本书第五章则希望正本清源地批判主导这次产权改革思维的新自由主义学派，提出我的“新法治主义”思维。在本部分我共选择了三个案例，第六章的海尔、第七章的 TCL、第八章的格林柯尔用来说明产权流失的问题，读者可以从这三个案例中体会到国有资产流失的严重性。

第三部分 揭开我国产融结合的思维误区

2004 年德隆的垮台震惊了企业界，而我在 2001 年对其资金链断裂的预言也成为了现实。德隆真正的问题在于通过金融控股公司的产融结合思维进行了失误的多元化操作。本书第三部分的案例正是要揭开我国企业趋之若鹜的产融结合的思维误区。

为了充分说明问题，我将本部分分成几个章节来讨论。首先我想谈一下德隆是如何通过“类金融控股公司”进行多元化的错误运作，从而造成资金黑洞的。三九集团虽然没有形成“类金融控股公司”，但是该集团过于容易地取得资金进而进行扩张，也无可避免地形成资金黑洞。另外，我想谈一下，政府应如何严加监管国内逐渐成形的“类金融控股公司”。最后针对资金黑洞问题，我探讨了两个层面的监管：第一个层面的监管——建议政府托管企业上市募集的资金；第二个层面的监管——建议政府对银

行的放贷资金专款专用。

我必须在每个案例中不断地重复下面的话题：我们在分析案例时需要观察特定事件对公司股价的影响，当然最简单的方法就是直接观察股票价格，如果股票价格上升就是利好消息，如果下降就是利空消息。可是，任何一家公司的股价变动和大市的变动关系密切，如果我们想观察某一事件对该公司股价的影响，这个影响常常会被大市的变动所抵消。举例而言，当某公司发布利好消息时，刚好当天大市大跌而带动了该股小幅下跌，因此仅仅观察股价变动就会造成误导，正确的做法是将大市的影响先行去掉。其具体做法如下：

1. 将公司股价和大市指数转化成每天收益率（或称回报率）

$$\text{每天股票收益率} = (\text{当天价格} - \text{前一天价格}) / \text{前一天价格}$$

$$\text{每天指数收益率} = (\text{当天指数} - \text{前一天指数}) / \text{前一天指数}$$

2. 计算出该公司的超额收益率（AR）

$$\text{超额收益率} = \text{每天股票收益率} - \text{每天指数收益率}$$

3. 计算出累计超额收益率（CAR）

$$\text{累计超额收益率} = \text{计算期内超额收益率的总和}$$

累计超额收益率的变动和股价的变动只有一点不同：累计超额收益率的变动去掉了大市的影响。如果累计超额收益率上升，则是利好消息，如果下降则是利空消息。如果仅仅观察超额收益率，就必须观察超额收益率是正数还是负数，如果超额收益率是正数则是利好消息，如果是负数则是利空消息。

为了完成本书，我曾经亲自指导我的学生完成这些案例，我希望通过这个序言将这些学生的姓名公布如下：

第六章	在我的指导下由长江商学院曾振宇、盛莫凌、谢忆佳、任刚、杜强、俞玮铭、王子洋完成。
第七章	本文部分观点来自于陈晔的贡献。在我的指导下由香港中文大学张鹏完成。
第八章	在我的指导下由长江商学院纪丽琴、白云峰、蔡宇、冯冰、任建斌、孙梦晖、张轶超完成。
第十章	在我的指导下由长江商学院龙洋、丁新燕、于鹏、葛悦、朴竣成、吴春晖、叶平完成。

郎咸平

目录

总序 001

序言 005

第一部分 国企改革大讨论的前前后后

第一章 国企产权改革大讨论全程回放 005

第一阶段，无声之处起惊雷 005

第二阶段，“郎顾公案” 006

第三阶段，孤军作战 008

第四阶段，引发学界大辩论 009

第二章 参与产权改革大讨论的经济学家观点剖析 013

第一类观点 013

第二类观点 020

第三类观点 021

第三章 我的思路 031

我国企业产权改革的现状 031

我的产权改革思维 032

回应反对我的观点 034

第二部分 揭开我国产权改革的思维误区

第四章 产权改革的三个思维误区 057

三个思维误区 058

001

059 英国产权改革“三步曲”

060 中国产权改革“三步曲”

061 第五章 对新自由主义的批判与我的新法治主义观

062 新自由主义学派简介

064 我为什么要批判新自由主义

066 民营化与自由经济并不能解决中国的问题

067 只有依靠政府的力量才能建立法治化的社会

068 法治化的目的

069 批判的意义——以新法治主义替代新自由主义

071 第六章 海尔变形记

071 海尔中建正式落地

073 海尔职工持股会的历史变迁

076 内部持股会的资本运作限制重重

077 海尔投资是内部持股会的第一个壳

080 海尔中建是内部持股会的第二个壳

084 海尔案例所带来的关于产权改革的反思

085 “海尔事件”的后记

087 第七章 TCL 改制路线图

087 TCL 改制

092 TCL 的产权改革到底是誰的成功

101 TCL 事件后记一

102 TCL 事件后记二

002