

郎咸平等
著

郎咸平

中国企业战略思维
误区分析

误区

東方出版社

图书在版编目(CIP)数据

误区——中国企业战略思维误区分析/郎咸平等著. - 北京: 东方出版社,
2006. 10

ISBN 7-5060-2643-0

I. 误… II. 郎… III. 企业管理—经济战略—研究—中国 IV. F279.23
中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2006) 第 114832 号

书 名: 误区——中国企业战略思维误区分析

作 者: 郎咸平等

责任编辑: 肖 虹 刘一冰

书 号: ISBN 7-5060-2643-0

出版发行: 东方出版社

地 址: 北京朝阳门内大街 166 号 100706

网 址: [http://www. peoplepress. net](http://www.peoplepress.net)

经 销: 新华书店

印 刷: 北京市密东印刷有限公司

开 本: 787 毫米×1092 毫米 1/16

印 张: 13. 125

字 数: 182 千字

版 次: 2006 年 11 月第 1 版

印 次: 2006 年 11 月第 1 次印刷

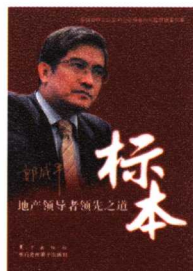
定 价: 35. 00 元

版权所有, 翻版必究



郎咸平，美国沃顿商学院博士，现任香港中文大学教授。曾任沃顿商学院、密歇根州立大学、俄亥俄州立大学、纽约大学和芝加哥大学教授，被公认为全球经济学界的顶级学者。

著有《操纵》、《整合》、《运作》、《科幻》、《思维》、《标本》、《突围》、《模式》等中文著作。



策 划：北京人民光华教育科技有限公司

陆新之

责任编辑：肖 虹 刘一冰

征稿电话：010-82895016

投稿邮箱：rmghbooks@163.com

摄 影：陈萧军

策 划 室 计 6 北京今视窗·盛美国际广告有限公司
TOP-VISION INTERNATIONAL ADVERTISING CO., LTD
Http://www.jianghong.com.cn
Tel: 010-82562911

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。不论每位专家、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”的纲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

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公司的研究报告，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”）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，参与人数之众多，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

本书名为《误区——中国企业战略思维误区分析》，原因在于，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 5232 家公司（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
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	1953	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	1240	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评的。19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档，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同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。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

序 言 //001

第一部分 国企改革大讨论的前前后后

前 言 //003

- 第一章 国企产权改革大讨论全程回放 →005
- 第二章 参与产权改革大讨论的经济学家观点剖析 →014
- 第三章 我的思路 →035

第二部分 揭开我国产权改革的思维误区

前 言 //063

- 第四章 产权改革的三个思维误区 →066
- 第五章 对新自由主义的批判与我的新法治主义观 →071
- 第六章 海尔变形记 →081
- 第七章 TCL 改制路线图 →098
- 第八章 格林柯尔收购战揭秘 →116

第三部分 揭开我国产融结合的思维误区

前 言 //143

- 第九章 德隆之路 →145
- 第十章 三九集团的资金黑洞 →162
- 第十一章 欧美模式下的金融控股公司 →179
- 第十二章 政府监管建议之一：托管上市企业募集的资金 →186
- 第十三章 政府监管建议之二：银行放贷资金专款专用 →191

后 记 //198

第 一 部 分

《.国企改革
大讨论的前前后后

前 言

从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公司的研究报告。2004年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全国大辩论的导火索。格林柯尔的顾雏军在香港起诉我的举动进一步将事件升级。“国有企业改革大讨论”首先冲击了商界,更直接引起了学术界的大地震。学术界甚至出现了多年以来少有的各派对峙局面。参与人数众多,观点针锋相对。从2004年8月到11月,关于产权改革、国有企业改革、民营经济的争论铺天盖地,占据了各类媒体的醒目位置。几乎所有重要的财经类期刊杂志都有相关的报道或者文章。网上的消息更为丰富。如果只键入“郎咸平”三个字,那么各个网站的相关新闻超过几十万个,举例而言,百度网站有23.6万条相关新闻,而Google有22.5万条新闻。而如果我们同时键入“郎咸平”和“改革”两组词,到2004年年底时Google搜索的网页达9.4万多个;百度搜索的网页约11.3万个;雅虎搜索到的网页为41046个;一搜网的搜索结果约38286个;新浪网的搜索结果是36808个网页。

事件甚至引起了国际财经界的关注。2004年10月14日,北美的《华尔街日报》在投资版的头版头条发表了一篇署名Mei Fong的文章,题目是《公司批评家成为轰动中国电视的热点人物:郎咸平力主公司治理的高论赢得投资者的追捧和大公司的诛伐》(*Corporate Critic is TV Hit in China; Larry Lang's Governance Push Wins Him Fans Among Investors and*

Enemies at Companies)》。文章称“郎先生被大陆新闻界称为‘公司治理先生’和‘狼先生’，他的评论一向尖刻犀利，一针见血，因而招致中国一些大牌公司的厉言讨伐，却也着实更赢得了大众投资者们的热烈追捧”；“在中国公众呼吁改善公司治理体制的浪潮中，他一直站在最前沿”。文章以我抨击格林柯尔为引子，介绍了我的部分观点，对中国公司治理的影响，我的个人履历，我质疑德隆、TCL、量子基金的罗杰斯，主持上海第一财经节目等相关背景以及一部分人对我的评价和看法。很有意思的是，这篇报道还附有一张漫画，标题为“骁勇好斗的教授”。但我必须强调这位画中的教授没有我本人“潇洒”。

这些争论都远远超出了我原先的预想。多数的民众支持我、声援我，监管部门也给予了高度重视和警觉，并采取了实质性行动，在一定程度上遏制了国有资产流失情况的恶化。我感到十分欣慰，同时也坚定了我继续呼吁保护国有资产的信心和决心。但也有一部分媒体、学者以及企业家，对于我的观点提出质疑，甚至怀疑我为什么要保护国有资产或保护中小股民，他们总认为我通过操纵媒体来达到吹捧自己的目的。我对这些怀疑深感惊讶与遗憾，其实我的动机非常单纯，因为我在宾夕法尼亚大学沃顿商学院读（公司治理）博士学位课程的时候，教授对我们的教导就是要通过保护中小股民以及老百姓才能达到富国强民的目的，因此我只是简单地用我学到的东西，没有任何深奥的道理。

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。

有人曾发出过这样的疑问：“郎咸平要把我们带往何处？”我的回答是：“通过法治化的建设把中国带向强盛和繁荣——余生唯此心愿。”我坚信自己几十年的学术积累所创造出的“新法治主义”思维终会将这个社会带向富强的彼岸，我的决心与学术修养终将受到历史的评价。