

特邀李嘉诚先生对本书系评论

在企业竞争环境越趋激烈的今天，企业家的战略思维不单是其事业成败得失的关键，对整个商业社会亦有举足轻重的影响；研习企业经营案例是企业完善战略思维的重要一步。

——李嘉诚

OPERATION

运

企业竞争 扩张 危机战略案例

作

郎咸平 著

東方出版社

郎咸平 著

运作

OPERATION

東方出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

运作 / 郎咸平 著 北京: 东方出版社, 2004.5

ISBN 7-5060-1886-1

I、运… II、郎… III、企业管理 IV、F270

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2004)第 034891 号

运作

责任编辑: 孙涵

策 划: 华有工作室

执行主编: 关邑

版式设计: 灵智工作室

出版: 东方出版社

(100706 北京朝阳门内大街 166 号)

发行: 全国新华书店经销

印刷: 唐山市润丰印务有限公司

版次: 2004 年 5 月第 1 版

印次: 2004 年 5 月第 1 次印刷

开本: 787 × 1092 毫米 1/16

字数: 230 千字

印张: 15.25

书号: ISBN 7-5060-1886-1

定价: 36.80 元

【版权所有, 请勿翻印, 转载, 违者必究】

目录

郎咸平其人不落俗套的介绍→ 7

总序→ 10

前言→ 14

1 第一部分 企业竞争战略

19

第一章 李嘉诚 3G 对决沃达丰→ 23

◎沃达丰欲拖死和黄 3G/24

◎和黄电讯业务，比重小，不足以自给自足 /31

◎看好 3G，完成 2G 后的产业链过渡 /33

◎和黄 3G 的 SWOT/35

◎和黄策略一：重点竞投牌照 /37

◎和黄策略二：先发制人 /37

◎和黄策略三：引入伙伴，共担风险 /37

◎和黄策略四：将网络成本与风险降至最低 /38

◎和黄策略五：取得内容独家播放权 /39

◎和黄策略六：先行者优势 /40

◎对和黄 3G 的总体评价 /40

附文：和黄竞拍德国 3G 牌照，随即转手 /41

第二章 中国移动和中国联通的竞争战略比较→ 43

◎CDMA 是联通错误的开始 /44

◎香港股市对移动和联通的相同扩张策略反应截然相反 /50

◎小灵通的冲击 /56



第三章 小灵通是中国电信的错误投资→60

- ◎中国电信小灵通业务的分析 /62
- ◎市场对小灵通反应负面 /63
- ◎小灵通能否达到中国电信的目标 /64
- ◎中国电信应全力发展宽带业务 /65

第四章 惠普和康柏战略联盟的失误→71

- ◎惠普计算机公司 /72
- ◎康柏计算机公司 /73
- ◎惠普行政总裁与合并案的出台 /74
- ◎康柏行政总裁——卡培拉斯(Michael Capellas) /76
- ◎全球计算机市场不景气 /78
- ◎合并消息公布后的股价变化 /79
- ◎新公司整合不顺 /80
- ◎核心业务深入解读——个人计算机 /82
- ◎核心业务深入解读——打印及成像系统方面 /85
- ◎渠道重组方面 /87
- ◎合并后一个艰苦的磨合期 /88
- ◎铲除异己 /91
- ◎如意算盘未能敲响 /91
- ◎吞并康柏 /93
- ◎酬金或成诱因 /93
- ◎合并后的出路与展望 /94
- ◎IT 服务产业分析 /95

2

第二部分 企业扩张战略

99

第五章 青啤大收购为何 A 股上涨 H 股下跌? →104

- ◎并购 43 家啤酒厂, 青啤迅速扩张 /105
- ◎内地 A 股股价攀升、香港 H 股股价下跌 /106
- ◎投资者性质的不同导致青啤两地股价差异 /110

第六章 从网络热潮到传媒帝国:Tom.Com 并购转型策略→115

- ◎ Tom.com 的诞生 /116
- ◎ 推出 Tom.com 搭上网络热潮“班车” /117
- ◎ 网络股泡沫破灭, Tom.com 向传统媒体转型 /120
- ◎ 平均每月一宗并购, Tom.com 树立媒体集团新形象 /122
- ◎ Tom.com 收购策略分析 /125
- ◎ 并购后公司业绩表现 /132
- ◎ 收购香港亚视, Tom.com 转型受投资者高度认可 /133
- ◎ Tom.com 的现金流压力 /137

第七章 经得住分析的思捷→140

- ◎ 思捷与邢李媛 /141
- ◎ 收购 ESPRIT 澳洲——走出亚洲 /148
- ◎ 收购 EFE ——进军欧洲 /151
- ◎ 收购 Red Earth ——进军化妆品业 /156
- ◎ 收购 ESPRIT 商标统一全球 ESPRIT 品牌 /161
- ◎ 思捷是否为小股东带来利益? /164
- ◎ 思捷与同行财务状况的比较 /166
- ◎ 思捷:香港股市上的“沧海遗珠” /166

第八章 通用韦尔奇的成功是不能被复制的→169

- ◎ 韦尔奇“不是第一、就是第二”的理念 /171
- ◎ 韦尔奇神话的破灭 /175
- ◎ 市场对通用投资金融业的反思 /176
- ◎ 英穆尔特的烫手山芋 /180
- ◎ 市场纠正了韦尔奇不能被复制的传奇 /184



第九章 李泽楷盈动收购香港电讯→186

◎“数码港”项目开启了盈动的传奇 /187

◎收购香港电讯的筹码 /194

◎盈动股价崩盘之谜 /199

◎盈动股价上涨之谜 /209

3

第三部分 企业危机战略

213

第十章 长江实业债务重组手法→218

◎长江实业集团控制链之内的企业借贷 /219

◎放任违约，长江实业将损失3,459万港元 /219

◎物色合适的新公司担保 /221

◎制定新的还款计划 /222

◎新计划减少损失1,251万港元 /225

第十一章 粤海投资：创意性的债务重组→227

◎东深供水项目是重组的基础 /228

◎债务重组的四大阶段 /229

◎粤海投资在债务重组之后的损失 /233

附文：风光一时的红筹旗舰：粤海集团 /236

第十二章 正大集团的重组脱困→237

◎泰国正大集团的金字塔结构 /238

◎正大食品1998年的重组 /239

◎重组后正大食品的收益提高 /241

◎正大食品兼并美国正大 /243

郎咸平其人

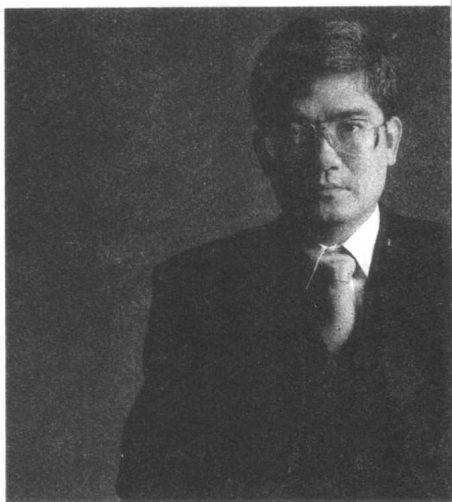
> 不落俗套的介绍

作为编辑，我们一直考虑如何不落俗套地介绍郎咸平其人。在大众心目中，郎咸平是位观点鲜明而且具有世界级学术成就和在中国极高知名度的大师级学者。我们先俗气地谈一下他的学术成就。

郎教授在美国宾夕法尼亚大学沃顿商学院于1986年以创世界纪录的两年半时间，连拿金融学硕士和博士学位。其后曾在美国顶级商学院执教，包括沃顿商学院、密西根州立大学、俄亥俄州立大学、纽约大学和芝加哥大学。郎咸平在金融学领域的造诣不但是中国人以及所有亚洲人的翘楚，而且绝对堪称是世界顶级学者。全世界金融学领域的学者对Larry H.P. Lang的大名可说是无人不知，无人不晓。举例而言，1990年金融学论文引用率排名全世界第一的作者就是郎咸平。另外，郎教授也因其学术论文的世界级影响力，而于2003年荣登世界经济学家名人录。

郎教授挟其世界级学者的显赫地位，早早的在1994年就回到香港担任香港中文大学最高学术级别的（首席）讲座教授，郎教授清楚地指出，他回香港的主要目的就是觊觎中国市场。郎教授回到香港后，不但在世界上首创亚洲“公司金融学”的学术研究，并且首创完全不同于哈佛案例的中国式案例教学。但是这些研究需要长时间的积累，而这也是为何2001年以后，郎咸平才进入中国内地而迅速蹿升的主因。李嘉诚决心在中国筹办长江商学院推广商学教育就力邀郎咸平加盟，国内几个主流媒体曾经捕风捉影地猜测郎教授的薪水，在我们追问下，他仍然只是一笑置之，坚持不透露具体数字。

根据长江商学院上过郎教授课的EMBA学员反映，郎教授应该是目前中国最犀利和最博学的大师级教授之一。郎教授讲课观点独特，切入角度与众不同，经常给予学员反思的刺激，因此听完课下来感觉非常震撼，久久不能平息，学员



普遍认为这就是大师级的功力，而以听过郎教授的课为荣。郎教授涉猎极广，学识渊博，学员们最喜欢听他上课大谈历史、政治、法律和共产党党史等课题，而不仅仅只是金融学。学员们说，听郎教授谈历史和共产党党史是最过瘾的。学员亲身感受到，郎教授的博学来自于其多年的苦读和积累。据报道，有学员曾对媒体极为感叹地指出，他最佩服郎教授的一点就是，当他周末打电话给郎教授时，郎教授总是在研究室做研究。

但是我们了解到在这些绚丽的外表下，童年的郎咸平竟然是位比我们邻居那位平凡小孩还要平凡的小孩。郎咸平从小就不是位品学兼优的好学生。他于1956年出生于台湾农村桃园，小学四年级由于成绩太差被老师分配到不升学班，准备小学毕业后进入技工学校学习。童年的郎大教授小学六年级的算术模拟才考了7分，但总分是100分而不是10分，这种水平最适合当技工。但是幸运的他在小学毕业那年，台湾教育部门决定从当年开始免考试而直升初中，郎咸平才顺利地升到了初中。但是不幸的是，初二那年又是因为同样原因被老师分配到了不升学班（台湾人称“放牛班”）。每一位“放牛班”的同学都要学习一门手艺，郎咸平选择了木工，准备初中毕业后先做木工学徒再开个木工厂。

郎咸平初二和初三一直努力地学习木工。到高中高考前3个月举行模拟考（“放牛班”学生按台湾教育部门的规定也要参加），郎咸平在1,000多名考生中考了800多名，他可能是“放牛班”的榜首。根据郎咸平的说法，他潜意识里还是想升学的，但是念课本肯定来不及，他就只好念“考前30分”。什么叫“考前30分”？比如说整个六大册的历史课本就浓缩成那么一小本“考前30分”，大概50页左右（A4纸的1/3大小），那是给考生在考前30分钟复习用的。别人考历史得读六大本，而郎咸平只看一小本。反正考六科嘛，郎咸平就随便买了六小本来念。结果竟然意外地考上了高中。郎咸平说：当时那么多版本的“考前30分”，就只有我买的这种抓题抓得准极了。我也不晓得为何我会选到这一种“考前30分”，这真是造化弄人。我想如果当时买别的版本的“考前30分”，那真的只有当木工了。

台湾的高中到高二分社会、自然两组。自然组主要就是搞理工医农，社会组就是学文法商，通常都是比较差的学生学社会组。郎咸平高一的英文、数学和生物都不及格，很担心被留级。由于老师通常不会为难转到社会组的学生，所以到了第一年结束前就决定转到社会组去了。郎咸平在社会组很用功，但是似乎智力不太足，因此很勉强地挂了车尾考上了台中市东海大学经济系，那是一个比较差的学校。大学毕业后，命运之神开始眷顾他了，郎咸平顺利地考上了台湾大学经济学研究所，而后当了两年义务兵。等到分发部队抽签之时，幸运之神再



度眷顾了他，让他抽到了“签王”——在荒凉的马祖小岛守岛两年。

当兵退伍以后郎咸平并不想出国，他只想待在台湾过个小日子。他在台湾大学研究所的老师认为他的学术水平有限，特别劝告郎咸平学术研究是很辛苦的一条路，而认为他最好考虑去银行做事，比较稳定而且又配有职工宿舍。

不知是否又是幸运之神的眷顾，郎咸平的银行求职以失败告终，没有一家银行要他，也没有一家公司要他，连续几个月的失业压力下，他只有考虑出国留学了。经过他最大的努力，郎咸平的托福考只考了550分，而GRE也只考了1640分。郎咸平当时向好几所学校要申请表格，芝加哥大学寄来了一页黄色的表格，要求他填写由幼儿园一直到研究所的成绩，而后他们再考虑要不要寄申请表格给他，哥伦比亚大学也是要求他先证明他有实力申请该校，否则他们不想浪费申请表格。最后郎咸平只申请了7所美国大学。但郎咸平的运气不好——只有一所学校回应：一家他没有听过名字的学校——宾夕法尼亚大学沃顿商学院的商业经济系收了他。因为20世纪80年代初的台湾消息比较闭塞，很少人知道沃顿商学院。

“沃顿”——烂校——去还是不去？还有2万美金的学费要自己缴。郎咸平回忆起当年的犹豫彷徨。可是他的母亲就像其他的母亲一样对儿子的能力有着“莫名其妙的信心”。1983年的台湾和现在的内地经济水平相仿，当时郎妈妈把房子卖了2万美金，准备给郎咸平出国交学费用的。可是郎爸爸还想拿去做生意，他跟郎妈妈讲，你放心，我下个月就还你，我发誓还你。还好郎妈妈长了心眼没借给郎爸爸，如果借他的话，到现在郎咸平还在等着那笔钱出国呢。

至于郎咸平为何会转念金融系，那又是一个巧合了。当时商业经济系的系主任要求每一个学生都要考微积分资格考试，郎咸平立刻就慌了手脚，因为他早就忘记了微积分。百般无奈之下，郎咸平只有在各系打听，看看哪一个系不要考微积分。最后找到了金融系。因为该系要求太严格，有一半的学生在第一个星期就自动退学，有很多的空缺，所以就收了郎咸平。郎咸平转系成功后，他问系主任的第一句话就是——金融系是学什么东西的？

根据郎教授的现身说法，他从小到大，从来不觉得自己聪明。一直到了沃顿商学院以后，才觉得自己聪明极了。这一连串不可想像的巧合造就了今天的郎咸平，因此当你责骂你的子女不用功，成绩差的时候，不妨想想郎咸平的童年，相信你的心情会立刻转好。

本书编辑部
2004年4月2日

首本中国企业案例

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。

以我个人的亲身经验而言,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,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们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,何必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,因为这不是本书的重点。我撰写本系列书籍的目的是,希望将此首本以中国企业为主体的案例介绍给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。我编写此书时,也加入了几个国外的案例,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“所有讯息”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（我称之为“运作”）、对小股民的剥削和图例大股东的手法（我称之为“操纵”）和战略思维（我称之为“整合”），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，被列入本书案例的企业普遍感到紧张与不安。

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“运作”、“操纵”和“整合”三大类，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”、“操纵”和“整合”的艰难度。读者想像一下，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讯息和财务数据，将这家企业分为“运作”、“操纵”和“整合”三大类，而且每一大类都必须有其特色。

以“运作”为例，我认为企业竞争战略、企业扩张战略和企业危机战略应该是企业家最关心的三大课题。因此每一个案例的选择必须精心设计，突出重点。举例来说，以企业竞争战略而言，问题的重心就是，企业家应该如何面对外界

的竞争，我挑出李嘉诚的3G(第三代移动电话)案例，因为他是个成功的企业家，积累了充分的营商经验，因此当他面对竞争者沃达丰的时候，他的做法最具有成功的可能性，因此增加了本案例的可读性与操作性。

以“操纵”为例，其重点在于广泛性地选择具有代表性的案例，从不同的角度利用大量数据描绘机构投资者如何操纵股价，大股东如何图利自己的详细操作手法。本书的价值并不仅在于大量的数据收集，而更在于利用数据证明我们所提出的操纵理论。举例来说，我们认为，香港机构投资人的操作手法是先放谣言，拉抬股价，同时卖空，而后造谣，一沉百踩。对我而言，最具有挑战性的就是，我们必须收集数据来证明这个理论，如果资料与我们所提出的理论有些许的不吻合，就必须全部重来。此外，我们认为，金字塔操控手法最能有效地图利大股东，因此我们不但必须详细解释金字塔的形成过程和操作手法，而且必须利用数据证明案例企业确实利用了金字塔结构图利大股东，这个工程相当浩大。

以“整合”为例，我提出企业做大做强是有害的，在这个前提下，我挑了三家企业——华润创业、北京控股和青岛啤酒来证明我的观点。当这些案例企业采行做大的投资时，我必须证明该企业股价下跌、盈利变坏，否则我的前提就是错的。另外，我认为多元化经营必须仔细设计，否则就是有害的。例如和记黄埔、中信泰富和上实控股，这三家企业进行投资时，股价和盈利都应该会上升。同样的，按照这个思维，中旅国际由专业化经营改成多元化的经营后应该对中旅不利，那么当中旅披露多元化收购讯息时，股价和盈利都必须下跌，否则我们的前提就是错的。而中旅其后又改为专业化的经营，那么显然股价和盈利都必须上升，否则我们的前提又是错的。本书所面临的最大困难和挑战就是，每一个案例所传达的讯息都必须由头到尾吻合财务数据，否则就必须重新来过。

最后，我有几点意见和读者沟通。

第一，本书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本书，而应学习本书的方法论。

本书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，没有他们的投入，我不可能创造出让我如此满意的案例。我在每本书的前言中都正式地列出了所有参与者名字。

郎咸平

Foreword

|前言|

当我考虑这本书的题目的时候，我首先想到企业家到底最关心什么问题，几经思索之后，我认为有三大问题最值得企业家关注。第一个问题就是企业竞争战略，第二个问题是企业扩张战略，而第三个问题就是企业危机战略。

我不想谈论大家谈过千百遍的理论，我希望按照这三个题目选择几个有代表性的国内外案例来作说明，当然案例的选择就是一件头痛的事。

我首先将企业竞争战略问题定位清楚——对于企业家而言，他会关心三个阶段的运作。第一，当企业刚刚开始运作的时候，面对外部的竞争，企业家应该如何应对。当然，坊间的理论和看法

非常多，但本书的特色就是通过实际的案例来回答这

个问题。我认为李嘉诚的3G（第三代移动电话）案

例最具有代表性。因为他是个成功的企业家，

积累了充分的经商经验，因此当他面对竞争

者的时候，他的做法最具有成功的可能性，

这也增加了此案例的可读性与操作性。第二，

两个势均力敌的企业如何针对对方的

优势和劣势进行竞争的规划。最好的案例

就是寻找几家最具有相同特性的公司。我

选到了中国移动、中国联通和中国电信的案

例。毋庸置疑，这三家公司的同质性最强，因

为他们不但都是电讯业的企业，而且目标客户

相同，业务简单而且类同，另外这三家企业又都不

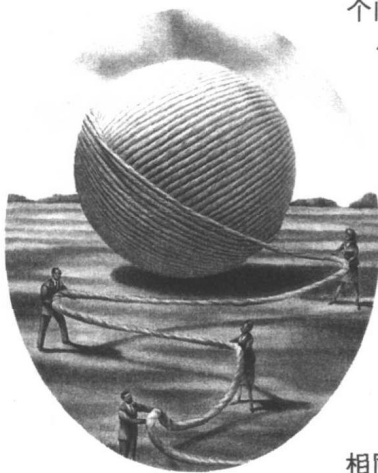
需要靠高研发而成长。这三家公司最终谁能胜出的原因

只有一个——谁的战略具有优势谁就能成功。第三，

两家势均力敌的公司在外界竞争压力下，如何整合共同御敌，似乎是目前国内

业界极为关切的课题。由于IT业的整合最困难，因此最容易犯

错误，也最能给读者丰富的资料学习和认清这些错误，以减少自

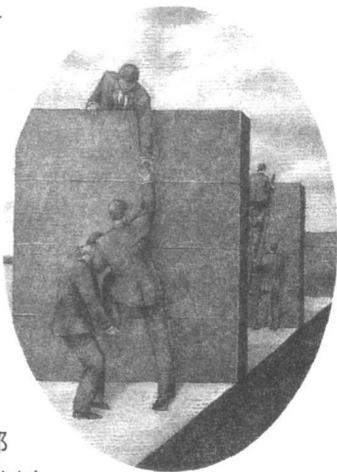


己未来犯错误的可能。百般考虑之下，我选择了惠普与康柏合并的案例。

企业扩张战略当然也是企业家非常关心的问题。企业家常常感到困惑，在国内几乎找不到值得投资的项目，但手中又有些资金，因此如何进行正确的投资，恐怕是企业家不得不面对的现实问题。首先我想谈一下投资的准则是什么？按照金融学的理论而言，所谓正确的投资就是有利于股东的投资。因此我提出一个具有可操作性的方案，将金融学教科书的“净现值”观念带到实际的案例中，我会在第二部分的前言中仔细描述这个观念。我以上市公司为例来作说明，当企业投资到正净现值的项目时，股价就会上升，而今后的盈利也会随之改变。反之，当企业投资到负净现值的项目时，股价就会下跌，而今后的盈利也会随之恶化。为了说明这个观念，我以青岛啤酒1993年到2001年之间的扩张为例，说明青啤的投资属于负净现值的项目。当然我也选择了两个正面的例子——Tom.com和思捷，来说明正确的投资和股价之间的关系，我们通过这两个案例，可以进一步理解Tom.com和思捷如何选择正净现值的项目。

当然，我们必须承认股价的反应有时候并不合理，而且有点盲目，虽然最终股价会接近基本面，但股价追捧上市公司的大波动现象也是常常出现的，最好的例子莫过于通用电气“不是第一、就是第二”的收购策略，和盈动收购香港电讯的案例。这两个案例清楚地说明了股价不合理的变动，但是这两个案例的价值不仅如此。以通用电气为例，我们应该反思，为什么韦尔奇的继任人无法复制他的扩张策略，而一个不能被复制的策略是没有学习价值的。另外，盈动的案例也可以给读者很大的启发——如何通过资本市场的运作达到“蛇吞象”的目的。

最后，我们谈到企业危机战略。这是一个非常复杂的课题。我绝对没有意图想提出一个避免企业危机的良方，我只是告诉读者，当企业发生问题以后，如何解决企业困境的几种操作手法。首先我们必须确认一个事实，企业发生危机的时候，通常都会寻求和银行私了，就连美国也不例外。我特别挑了两个私了的案例，



一个是长江实业下属公司无法还贷的债务重组案例，另外一个粤海企业债务重组的案例。这两个案例提出了详细的私了手法，因此对于陷入危机的企业而言，还是相当有操作性的。至于如何避免企业陷入危机，则不在讨论之列。第三个案例是泰国正大通过资产重组的方式重组营运不良的下属公司。这个案例和前两个案例不同，正大的案例不是重组债务，而是通过正大集团的内部资本市场输血给不良企业，同时在集团之内整合该企业的运作。

最后，本书的书名叫作《运作》，其目的就是针对企业竞争战略、企业扩张战略和企业危机战略提出具有操作性的运作手法。

我必须在每本案例书中不断地重复下面的话题。我们在本部分分析的几个案例，是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非常密切，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。举例说明，当某公司发布利好消息时，

刚好当天股市大跌，而带动了该公司股票小幅下跌，因此，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. 我们先将公司股价和大市指数转化成每天收益率（或称回报率）

每天股票收益率 = (当天价格 - 前一天价格) / 前一天价格

每天指数收益率 = (当天指数 - 前一天指数) / 前一天指数

2. 我们再计算出该公司的超额收益率

超额收益率 = 每天股票收益率 - 每天指数收益率

3. 最后计算出累计超额收益率

累计超额收益率 = 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，那就是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，

