

一座藏量丰富的巨大投资金矿
中国下一轮投资热点



吴甘霖 邓小兰 著

产权交易：

超级投资与超级商战

中国社会科学出版社

内 容 提 要

这是我国第一本全面论述中国新一轮投资热点——产权交易的原理及投资技巧的著作，它全面展现了产权交易的独一无二的魅力。本书特别重视适应第一线投资者需要的“操作性”，以很多篇幅探索多种最有效投资技巧。书中绝大多数章节都是投资者最为关心的。其中不少内容尚是目前国内很少人研究的课题，如“‘小吃大’式的企业兼并”、“‘炒公司’谋略”等等。

这又是一本以当今西方经济畅销书写法来写作的经济学著作。一方面，交叉运用多种学科的知识来分析问题，另一方面，用大量案例来说话。本书收集了美、英、法、德、日、韩、港、台等国家和地区的近 200 个典型案例。许多材料还直接取自于最新国外的出版物。

经济学：迎接经济新挑战

（序）

美国成功集团总裁 佩洛特博士

中国人所说的“产权交易”，在美国一般称企业并购(M&A)。美国是世界上企业并购规模最大、时间也最长的国家。我是美国人，又是经济界人士，对产权交易（企业并购）这一套应该说并不生疏。但见到两位中国青年学者所写《产权交易：超级投资与超级商战》一书书稿，还是有耳目一新的感觉。

凡是优秀的学术著作，首先必然在立意上体现不凡。以“超级投资”和“超级商战”这两方面来分析产权交易（企业并购），的确再传神不过地表述了它的两个最重要特征。毫无疑问，产权交易首先是一种超级投资。从美国的情况来看，自上世纪末本世纪初以来，一共有四次大的并购浪潮。第一次浪潮，就形成了像美国钢铁公司为代表的一大批现代大公司。在浪潮中生存下来的一些企业，支撑起美国的工业结构，奠定了美国产业结构的基础，并提高了美国企业在世界上的竞争地位。之后每一次浪潮，一方面充分发挥“社会资源优势配置”的作用，使美国的经济

不断朝“优化”发展，包括向新技术行业的倾斜；另一方面，在并购中能取得成功的企业，都赢来了超乎寻常的发展。正如书中所表现的，在美国，几乎没有一家大公司不是通过某种程度、某种方式的合并、兼并方式发展起来，几乎没有一家企业能够纯粹靠内部的扩张而来，“大公司按乘数速度发展，产权交易（企业并购）是关键”、“产权交易是撑杆跳，是球员的临门一脚”。

但是，最好吃的桃子往往最不好摘，产权交易正如一把真正的“双刃剑”。“超级投资”仅仅是一个方面，而“超级商战”正是另一面。商场如战场，这是通论。但产权交易比起一般商战来，要激烈得多，因为它往往意味着“江山易主”，意味着伤筋动骨。猎手如何获得猎物，猎物如何逃脱，猎物又如何变成猎手或猎手如何变成猎物……这一幕幕“猎场风景”，总使人心惊肉跳，也总使人想起战略家克劳塞维茨的名言：“不要相信不战而胜的神话。如果流血和屠杀是一幅恐怖的景象，我们就应该更加尊重战争。”不掌握产权交易的“战争”艺术，不仅意味着“摘”不到那颗最好的桃子，而且有时还意味着无法在商界生存。当一个国家必须走上市场经济轨道的时候，产权交易就成了不可避免的趋势，漠视它，无异于对自己命运的漠视。

就这样，该书通过两方面的把握——一会从投资方面，一会从商战方面，不断表现其“超级”特点，宛如一曲动人的二重奏，奏出了产权交易最动人的旋律。也就是从这里——对题材的整体把握开始，该

书就显示了和其他经济著作的区别：毫无疑问，这既不是本谋求面面俱到的书，也不是一本从概念到概念的书，而是一本重视解答问题、解决投资者和经营家最感兴趣的问题之书。由此而出发，无论是从体例，还是从内容以及对问题的分析方式，都显示了其独特之处：固然，这里面有不少是对产权交易基本原理的探究，如“资本的有效经营原则”、“资本的转换形态与进出障碍”，等等，但更多的是对各种最有效投资技巧和商战技巧的探讨。书中的绝大多数章节，都是投资家和经营家们在实践中至为关心、但自己未得到理想解决或很好总结的问题。如第三章“产权交易的系统论”，讲的是如何应用系统论原理，能获得取胜良机；第四章“四两拨千斤”，讲的是如何以最小投资获最大效益；第五章“猎手与猎物”，讲的是如何在激烈的竞争中胜人而不被人所胜；第八章“交易的陷阱”，则提醒在交易过程中，有哪一些重要的陷阱，等等。不少时候，光看标题就让人怦然心动：“七寸定律”、“杠杆”、“国内战争国外打”、“扼其主机”、“收购者回吐”……再看内容，又常有别开生面之感。于是在作者的“诱惑”下，不断看下去。从某种意义上讲，这甚至可以被称为一本《产权交易技巧大全》。虽然表面上该书没有像一般书那样以“概论”、“组织”等分章分节，但这绝不意味着该书没有完整的结构。恰恰相反，它以投资者和经营者最关心的各种问题为核心，建造了一个完整的、充满内在张力的结构，并因此而建造了一座藏了不少珍珠玛瑙的宝库。

像任何著作一样，立意的高超和结构的巧妙是成功的起点，但如果就此打住，那不过是还站在起点。后面还需有更大的工程，即“如何解答”。在此，该书的又一新特点得到了充分体现：它没有停留在用经济理论来解释经济现象，而是还交叉运用多种学科的知识——如系统论、传播学、社会心理学、儒家哲学、兵法来分析、解决问题，就拿兵法来说，不仅有西方著名战略家克劳塞维茨等人的理论，而且有相当多的中国传统兵法理论。从春秋战国时期的《孙子兵法》，到唐代的《神机制胜太白阴经》，明代的《登坛必究》，直到清代的《曾胡治兵语录》，还有举世闻名的《三十六计》，等等。运用这些理论，并没有洋洋洒洒，但往往恰到好处，有画龙点睛之妙。如第四章第二节写到纽约工商界八大奇才之一的雷克莱，以连环套的方式，发展起一个有10亿美元资本的大企业集团，可是，却被另一奇才巴辛尼以“打蛇打七寸”的方式，用并不多的资金，控制了其“连环套”的核心企业——美国速度公司，终于将其整个集团控制住。这一小节称为“扼其主机”，是《三十六计》中的概念，在这里作者不失时机引用了威廉·米切尔将军的名言：“战斗的真正目标不是战场上的敌军主力，而是敌人的生命中枢。”读到这种章节时，有时忍不住真要拍案叫绝：“哈，经济学著作原来也可以这样写！”

此外，还有一点很值得一提，就是对案例的重视。由于业务关系，我在近十年中来过中国多次，接触过不少经济类著作，有一个大概感觉：不重视可读性和独到见解，是许多作品的通病。中国的经济类书

籍约可分为两类：一是所谓“学术著作”，为了显示“学问味”很足，一些作者便就追求刻意的深奥。但是，假若观点原本陈旧平庸，靠深奥，怎样也无法掩饰。而一些人云亦云的“研究”，当第一本刚出来时还令读者觉得新奇，但过不久许多同类作品问世，读者们便会恍然大悟：“啊，这不过是一些‘大路货’！”许多研究，说来说去不过是国外的一些经济学书籍概念的抄袭。一段时期内一哄而上的、后来在书店卖不出去的不少股票、期货之类的书，就是这样的典型。这些再加上结构的呆板和不重视案例，很难使人对此感兴趣。另一类作品，则是纯粹案例的汇编，几乎体现不了作者（严格说是编者）的思想见解，一句话——没有研究。我原来也认为可能是自己所接触的书还不够多，观点有些偏颇，可是我问过中国企业界的同行，他们也都有一个相差无几的感觉：在作者们中，似乎有一个不成文的惯例：思想性是可读性的敌人——有了这一方面，就不能容下另一方面。其实，思想性与可读性的结合，不仅是必须的，而且是能够做到的。就拿美国来说，不仅在各商学院的教学中，早已将案例教学作为最平常、最有效果的教学方式之一，而且，在出版界，这种结合案例来分析研究的经济学著作，也已经成为销路最大的一类书籍。其实，这种作品中国也已有译本，如上海译文出版社出版的《企业之魂》，它由经济评论家、新保守主义经济学代表之一的乔治·吉尔德撰写，是一部研究经济问题的“学问”著作，但是其研究却主要通过对美、日等十多位企业家的发迹史、一些著名公司的竞争

等多方面案例的分析,来展现自己的思想。研究充分重视案例,其实道理很简单:比起纯粹的从理论到理论,这种现身说法式的分析,不仅更符合一般人的阅读心理,而且也使他们能得到更直接的借鉴与启示。

《产权交易:超级投资与超级商战》一书,正是中国经济学著作将思想性与可读性找到理想结合的成功尝试。本书中收集了中国、美国、德国、日本、韩国、香港、台湾等国家和地区的近200个典型案例。对这些案例,作者又充分用其学贯中西的多种理论“武器”,进行多角度、多层次的系统研究。在保证可读性的同时展现了思想,且新意叠出。完全可能是因为我的孤陋寡闻所致,但我还是得承认:这是我所见的中国的经济学著作中,思想性与可读性结合得最好的一本。

正如前面所述:本书的成功,首先在于立意上的成功。立意的成功常在于有个好角度,即定位。而内容和主题上的正确定位,来源于对读者对象的正确定位。明眼人不难看出:这本书不是写给学院内的所谓“圈子内”的人看的,而是主要写给经济工作第一线操作者看的。正是千千万万的操作者,是经济学所必须面对的主要对象。他们在现实中有许多理论上的困惑,产生了许多需求,而且由于工作性质,不要说别的方面,就是时间上,也有着不能像学者们可以在书斋内进行悠哉游哉“研究”的局限。这样便进一步产生了他们独特的阅读心理:既要“好看”,又能对他们有所提高。这都在要求学者和出版部门,向他们“靠拢”。这是一种挑战,是研究者和出版界不得不应

付的挑战。对操作性的重视、对可读性的重视,并不是不需要基础理论。我们谁也无法否认泰罗、加尔布雷思、凯恩斯、布坎南等大师们的经济学基础理论对经济界的巨大指导作用。作为第一线的经济工作者,他们的许多名著也是自己的必读之书。但是,这样有独特见解、能“开宗立派”的经济学基础理论毕竟不多,而且也毕竟不是经济第一线的操作者能读得最多的书。尤其是企业负责人,在工作中的大多数时候,可能尤其关心那种虽然不那么“高深”,但更带“技术”性的东西——“商场招数”。因为他们每天所遇到的问题、困惑,琐碎而又具体,那些高深的理论并没有能力解答。正如科学与技术的区别一样,懂得爱因斯坦的相对论,却未必能保证可以制造一件漂亮的时装。而且,市场经济与计划经济的本质区别之一,是作为市场主体的企业,可以为自己的命运作主,也不得不为自己的命运作主,不懂“招数”,或“招数”懂得不多,往往就成为其“作主”的致命弱点。那么,研究者们多给他们提供这样一些“招数”,并且尽可能采取他们最容易接受的方式分析这样一些“招数”,就比任何时候都显得迫切。

关于此书,我想还有一点值得一提:作者并不只是探索一些成功经验(尤其是发达国家的经验),而且特别注意考虑中国的产权交易如何运作,即特殊性。不仅在书中的一些地方不时涉及,而且在最后,还用整整一章的篇幅,来分析“中国产权交易的一些关键问题”。作为一位外籍人士,应该说对此不好发表什么意见,但是我觉得:把中国与西方的根本差异

分清——不是在私有制的基础上进行产权交易，而是在实施多年公有制的基础上、在计划经济体制向市场经济转轨的过程中进行产权交易，这样是抓住了问题的根本。该章从四个大的方面来分析中国从事产权交易在体制上、观念上及其他一些方面必须作的一些变革，颇有针对性。我觉得：这不仅对中国的决策阶层、对企业界有借鉴作用，而且想必对许多欲在中国从事产权交易的外国投资家，也有很好的借鉴作用。因为，不懂得中国从事产权交易的特殊性，说不定就在哪一天翻船。

当然，我得承认，此书还是有缺点的。我感觉：有的地方还处理得有一点粗糙，个别案例的运用似乎也有点欠妥。但是，这毕竟如中国人所常说的，瑕不掩瑜。而且我想这也是此类写“新走势”的书籍难以避免的毛病。以一种全新的写法来写一个对中国来说全新的主题，必然有许多困难，能做到现在这样，已经十分不易。何况，该书中所体现的真知灼见，那种富有灵气和创意的生命力，是每一个有眼光而且想在经济界有一番作为的人，所不得不至为欣赏的。

我和两位年轻学者原本不识，后来也许是东方人所谓“机缘”，使我能认识并拜读他们原来出版的著作、在香港等地著名刊物上发表的论文，对其敢于向新领域探究的勇气以及不落俗套的努力留下了深刻印象。这次在出版之前让我为他们的新著作序，很有些出乎我的意料。其实有许多人士比我更适合于这项工作。但两位作者的信任，及本书所体现的探索勇气和才气，使我无法拒绝他们的要求。请读者原谅

我的唐突和冒昧。中国正在走向市场经济,新的经济模式和经济生活,必然会对经济学著作提出新的挑战。比起西方许多已经进行多年市场经济建设的国家,可能更加需要这种重视操作性的经济学著作,让经济界的第一线人士“解渴”,“过瘾”。衷心祝愿中国有更多这样的著作问世。

佩洛特

1995年3月于美国纽约

目 录

经济学：迎接经济新挑战(序)

..... 佩洛特博士(1)

第一章 一座藏量丰富的巨大金矿..... (1)

第一节 中国新一轮投资热点..... (1)

别有天地□潮头风光□冰山一角

第二节 世界的“成功传奇”..... (15)

大公司按乘数速度发展□创业的捷径

□“中国人的筷子”□最新趋势

第二章 交易的价值..... (31)

第一节 买的理由..... (31)

四大动机□获得“缺少要素”□扩大市

场占有率□解决贸易壁垒□扩大竞争

阵线□为新市场而重组□购买“未来”

□汇率□追求“马太效应”□后发制人

□处处得利□东方不亮西方亮

第二节 “抖落”与“反控”..... (41)

无可奈何的“抖落”□一手买 一手卖

□股权裂变□股权互换□反客为主

第三节 社会资源的优势配置器 (49)

美国四次兼并的后果□过度竞争的弊

病□资本的形态转换原则与进出障碍

□一个反证

第三章 产权交易的系统论 (63)

第一节 相关性原则 (63)

“相关性”造就“珠宝大王”□“不用专

业银行家管银行”□抢邻居的“金饭

碗”□吾物虽小,足以制敌

第二节 互利共生 (67)

各得其所□各为对方生产□未来与历

史“结缘”□三角经商法□文化的逆向

影响

第三节 环境系统 (76)

环境变量□“跳出国界去!”□国内战

争国外打□大借势者

第四节 “得”与“失”的辩证 (85)

吃亏就是占便宜□此失彼得□出卖自

己:发展的代价□留下“卷土重来”的

根本

第四章 四两搏千斤 (93)

第一节 财务杠杆 (93)

金融史上最古老的花招□“小吃大”与

LBOs 的出现□甜头加时间差□以股

易股□连续抵押□与原公司股东“互

	利共生”□借势□周边支持条件	
第二节	“七寸”定律·····	(106)
	扼其主机□擒贼擒王□看透“底牌”□	
	老鼠戏猫□我给你足够的事业 你给	
	我足够的钱□先“摸”后“捡”	
第三节	不二良机·····	(119)
	历史上最合算的产权交易□巧借危机	
	□渔翁得利□空手套白狼	
第五章	猎手与猎物·····	(130)
第一节	猎手的哲学·····	(130)
	开门如见敌□无所不用其极□控制权	
	即生命权□强当“猎手”的代价	
第二节	反并购技巧·····	(137)
	购回本公司股票□收购对方公司的股	
	票□LBO:既利猎手也利猎物□私营	
	化或家族控股□寻找同盟□向“猎手”	
	作适当妥协□反并购的代价	
第三节	同盟军们·····	(144)
	同盟的必要□明修栈道 暗渡陈仓□	
	不存在利益,就不存在同盟□合纵连	
	横的“博弈论”	
第四节	公司的自我购买·····	(162)
	靠大侠不行 还得靠自己□得天独厚	
	的优势□拍卖“分家”□如何获得“优	
	惠”□此一时也彼一时也	
第六章	“人”字能够写多大·····	(173)
第一节	“人”的奇迹·····	(173)

有了人才就不怕没有一切□资源跟人走□“小麦克”打败“大麦克”

第二节 “人”的价码…………… (180)

为一人买下一个公司□“无论什么条件我都满足”□“人才特殊当然待遇就得特殊”□大家都是老板

第三节 把“人”当“人”看…………… (188)

“心”的法码□满足“人”的满足感□造就“死士”□“爱”的延伸线

第七章 公司重整与“炒公司”…………… (200)

第一节 重整原则…………… (200)

号脉□系统诊治□重视事物的“两面”

第二节 市场新境界…………… (214)

阅读大众□造船的应该学习饮食□“说不破一车书说破一张纸”□伟大的梦寻找载体□企业的“再包装”

第三节 重整中的“人本主义”…………… (232)

少数精锐主义□不非难前额受伤的人□培养独当一面的干才□勿丢失最珍贵的资源□从“先站一边去”到“你终于懂了”□剥下心灵的“铠甲”□生命靠不断“清洗”而更新

第四节 士气…………… (242)

利益共生体□标杆□氛围

第五节 “炒公司”…………… (252)

火爆的“公司买卖业”□点铁成金□寻找“合适位置”□收购者回吐

第八章	交易的陷阱·····	(261)
第一节	“连带”陷阱·····	(261)
	林肯的失算□帮合伙人背“黑锅”□市 场连带□形象连带□并购连带□“儿 子”的威胁□“狂犬肉”□两面刃	
第二节	过度扩张的危机·····	(271)
	核心失控□“充”与“冲”的极限□体制 排斥症	
第三节	买卖迷信症·····	(279)
	对物质生产的轻视□“非并购化”□在 经济之外	
第九章	中国产权交易的一些关键问题·····	(289)
第一节	认识定位：“财神”还是“盗贼”·····	(289)
	资产的“固态”与“活态”□如果“玩”得 好，大家都是赢家□“中策现象”	
第二节	产权明晰·····	(299)
	“含糊”的荒诞□明晰之途□理论顺序 与实践顺序	
第三节	中介·····	(306)
	产权交易中心□评估□兼并促办人	
第四节	配套·····	(311)
	社会减震系统□金融改革□建立和健 全有关法律	
附录一	产权交易若干重要概念·····	(319)
附录二	中国产权交易发展大事记·····	(324)

第一章

一座藏量丰富的巨大金矿

第一节 中国新一轮投资热点

赚更多的钱，是一种诱惑，更是一种挑战。而这首先必然和投资有关。而如今，对广大的中国来说，这已经是一个从一般个人到企业再到各级决策层都十分关心的事了。在未解决温饱问题之前，许多的中国企业和中国人当然是谈不到为经济热点而兴奋。但随着改革开放进程的加快，尤其是邓小平南巡之后，中国越来越有了“投资热点”一说。曾令人神摇目眩的两大热点，一是以股票为核心的证券热，一是房地产热，给中国一批眼明手快的企业带来了巨大的利润，也使许多平民在一夜之间变成富人。

但是目前，房地产热和证券热，似乎都过去了，起码是一时沉寂了。人们最关心的是：中国的下一轮投资热点会是什么呢？

别有天地

北京。西八里庄定慧寺。一座现代化的医院正