

QIYE JINRONG ZHISHENG

企业兼并重组
和资本运作的
指导读物

企业金融制胜

龚敏 王珠林 陶玮拟 著

QIYE JINRONG ZHISHENG



民族出版社

QIYE JINRONG ZHISHEN

企业金融制胜

龚敏 王珠林 陶玮拟 著

民族出版社



图书在版编目 (CIP) 数据

企业金融制胜/龚敏等著. - 北京: 民族出版社, 2005.1

ISBN 7-105-06764-0

I. 企... II. 龚... III. 企业管理: 财务管理 IV. F275

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2005) 第 009141 号

民族出版社出版发行

<http://www.e56.com.cn>

北京市和平里北街 14 号 邮编 100013

金若龙文化公司微机照排 迪鑫印刷厂印刷

各地新华书店经销

2005 年 1 月第 1 版 2005 年 1 月北京第 1 次印刷

开本: 880 × 1230 毫米 1/32 印张: 9.375 字数: 226 千字

定价: 18.60 元

该书如有印装质量问题, 请与本社发行部联系退换

(汉文编辑三室电话: 64272078; 发行部电话: 64211734)



前 言

多年来我一直从事投资银行和投资与管理咨询工作，参与了许多企业和上市公司的资本运作的操作，目睹了中国证券市场的发展壮大和许多优秀上市公司的成长历程。福田汽车公司既是我们的客户，也是我们的学习对象。可以说，它是中国上市公司中资本运作成功的典范。

在我的咨询工作业务中，有幸与本书作者龚敏认识。我们经常在一起探讨企业资本运作与企业发展的关系和实际操作问题。当龚敏先生把他的书稿给我看时，我想，像他这样一位具有丰富企业资本运作实践经验的人所写的书，肯定不是什么教科书，而应是一本实务操作的书。

正像本书所说的那样：企业金融的“金融”，指的不是银行、保险公司、证券公司、财务公司等金融机构的“金融”，而是企业运用的资本运作手段和金融运作工具操作的企业金融。

企业金融的经营，就是将企业本身或企业的资产作为一种“商品”，在资本市场上进行买卖的活动，它包括投资银行的策划、融资，企业的兼并、重组、收购，使企业的产权在不同的经济主



企业金融制胜

体之间流动等的一系列活动，而所有这些经营活动都是在资本市场上进行的。因此，在这一过程中，企业的资本价值在提高，不断为企业创造价值和利润，在这一过程中的经营和操作就是企业金融经营活动。

就像书中所说：企业金融经营是企业经营和发展过程中，无时不在和无处不在的活动。它是企业不断做大做强的有效手段和必由之路。因此，企业金融经营是现代市场经济条件下，企业经营和发展壮大必不可少的经营活动。由于市场配置资源的原则，要求社会各生产要素在国民经济各类行业和企业间流动，在流动中达到资源配置的动态优化，创造出更大的价值和社会财富。

本书作者作为上市公司北汽福田汽车股份有限公司总经理助理、董事会秘书、原金融事业部总经理，曾参与福田汽车的上市、企业发展的一系列的资本运作，熟悉和了解上市公司的资本运作、企业兼并收购、资产重组和资本运作程序。对资本运作有着深刻的理解和认识，是福田汽车公司做大做强的参与者和见证者。

应该说，本书是作者的工作经验总结 and 实际工作的切身体会。这就保证了本书的实用性和可读性，书中的案例尤具有较强的借鉴性。因此，我将它推荐给广大读者，使其在实际工作中发挥积极作用。

和君创业研究咨询有限公司总裁



目 录

第一章 企业金融经营 / 1

第一章 企业金融经营 / 1

- ◆ 企业金融经营的界定 / 3
- ◆ 企业金融经营的内涵 / 6
- ◆ 企业金融经营的必然性 / 8
- ◆ 如何推进企业金融经营 / 11

第二章 企业金融经营的作用和地位 / 13

- ◆ 企业金融经营的重要性 / 14
 - 对企业改变经济增长方式的作用 / 15
 - 是企业经营的新突破 / 16
 - 是企业经营理念的飞跃 / 17
 - 是企业管理发展的新观念 / 18
- ◆ 企业金融经营与产业经营的关系 / 19
- 企业金融经营与产业经营的区别 / 20
- 企业金融经营与企业发展 / 23

❖ 注重企业金融经营的意义和作用 / 25

对注重企业金融经营的意义 / 25

对企业经营的战略转变的作用 / 26

对企业创新经营的作用 / 26

对企业管理创新的要求 / 29

❖ 企业金融经营展望 / 32

.....

第三章 企业金融经营的条件 / 35

❖ 企业金融经营的宏观环境 / 36

建立和健全企业金融经营机制 / 41

企业必须具有内在的风险规避制度 / 41

❖ 企业金融经营的微观基础 / 42

建立和完善资本营运的体系 / 42

❖ 与企业金融经营相适应的企业组织形式 / 46

❖ 企业金融经营的条件 / 50

资金运行是企业金融经营的核心 / 50

企业金融运作应如何开展 / 53

❖ 上市公司的优势 / 55

.....

第四章 企业金融经营的模式与方法 / 57

❖ 资产资本化、无形资产及其资本化 / 58

资本化的含义 / 58

资本化的步骤 / 59

股权的经营运作 / 60

无形资产及其资本化 / 61

土地使用权的资本化 / 64



企业公司化与企业集团化 / 66

公司化的三种解释 / 66

股份公司的优越性 / 67

企业集团化 / 68

公司化和集团化的作用 / 72



兼并与分拆 / 77

企业兼并的种类 / 78

兼并与收购的类型 / 79

并购的动因与风险 / 86

企业购并与核心竞争力 / 90

中国企业并购的发展趋势 / 94

企业分拆的含义、类型、动因及实施 / 97

企业分拆的范畴界定 / 101

上市公司分拆的原因 / 102



企业的资产重组及其作用 / 104

资产重组的方式 / 105

资产重组的分类 / 108

资产重组的类型 / 111

资产重组形式的分析 / 113

资产重组的立体行为分析 / 114

资产重组的作用 / 116



上市公司资产重组的回顾与展望 / 118

上市公司资产重组的基本模式 / 118

上市公司资产重组的特点 / 119

上市公司资产重组存在的问题 / 120

企业资产重组的展望 / 121

.....

第五章 企业金融经营应注意的问题 / 125

公司购并的策略与目标公司的寻找 / 126

决定购并策略的因素与途径 / 131

中介机构的作用 / 135

公司并购的审查及财务评价 / 136

对目标公司财务审查的具体事项 / 140

兼并、收购中的企业价值评估 / 142

如何审查和分析公司的财务状况 / 144

收购审计和其他审核程序 / 146

收购的财务评价 / 148

选用收购途径时应考虑的重要因素 / 150

兼并与收购的支付方式 / 151

企业购并的利弊及其风险性 / 155

企业金融经营中的财务问题 / 157

企业金融经营中财务问题的思考 / 159

企业金融经营的误区 / 160

.....

附 录 / 163

◆ 以资源整合为核心的品牌经营管理
——福田汽车公司品牌经营的
实践及成效 / 164

福田公司提出品牌经营的背景 / 165

福田公司品牌经营的实践 / 170

福田公司品牌经营的成效 / 174

◆	福田公司企业金融运作与发展的案例 / 177
	百家法人造福田 / 177
	福田股票上市 / 179
	组建福田建材公司 / 182
	组建福田发动机公司 / 183
	重组后的效果 / 185
◆	掌控世界知名品牌的战略运作
	——重组“珀金斯”发动机 / 187
	珀金斯（天津）公司重组项目介绍 / 187
	福田公司重组的合作方案 / 189
	对于世界银行贷款及其项目产的
	委托经营 / 191
	“珀金斯”项目总结 / 192
◆	企业兼并与重组的审慎性调查资料准备 / 194
	财务审慎性调查资料准备 / 194
	法律审慎性调查资料准备 / 224
	人力资源审慎性调查资料准备 / 233
	生产/资产环境审慎性调查资料准备 / 252
	分销/售后审慎性调查资料准备 / 263
	采购/供应审慎性调查资料准备 / 270
	IT/管理信息系统审慎性调查资料准备 / 273
	研发与产品审慎性调查资料准备 / 280
	质量审慎性调查资料准备 / 284
	市场与竞争审慎性调查资料准备 / 286

第一章

企业金融经营





一般企业在创业和发展过程中，依靠自身的积累和滚动发展由小做大，但经历的过程比较漫长和艰辛，所承受的市场风险也比较大，搞不好往往还会面临停止不前、破产或被别人收购的命运。但有一些企业在发展中，依靠资本市场运作和企业金融手段，将企业一步步地发展壮大，使产业迅速扩张，打造出强大的产业链，使企业占有更多的社会资源。产业与金融的进一步融合，为企业创造出更加大的效益和快速的企业发展速度。

在这里，企业金融的“金融”指的不是银行、保险公司、证券公司、财务公司等金融机构的“金融”，而是企业运用的资本运作手段和金融运作工具操作。企业在产品生产和产业经营过程中，通过资本运作的手段，将其产业作为运作的载体，充分运用金融的概念和理念，使企业在产业发展和运作过程中，通过资本运作的兼并、重组、收购等手段，使企业所占有的资源迅速增大，产业规模急剧膨胀，产业链也随着不断地拉长和拓宽。

企业金融经营，就是将企业本身或企业的资产作为一种“商品”，在资本市场上进行买卖的活动，它包括投资银行的策划、融资，企业的兼并、重组、收购。这一系列活动使企业的产权在不同的经济主体之间流动，而所有这些经营活动都是在资本市场上进行的。在这一过程中，企业的资本价值也在提高，不断为企业创造价值和利润。

在这一过程中的经营和操作就是企业金融经营活动。

应该说，企业金融经营是企业经营和发展过程中，无时不在和无处不在的活动。它是企业不断做大做强有效手段和必由之路。因此，企业金融经营是现代市场经济条件下，企业经营和发展壮大必不可少的经营活动。市场配置资源的原则要求社会各生产要素在国民经济各类行业和企业间流动，在流动中达到资源配置的动态优化，创造出更大的价值和社会财富。

企业金融经营，就是将企业本身或企业的资产作为一种“商品”。



企业金融经营的界定

企业金融经营是泛指企业的资本经营及以资本增值为目的的经营活动。其内涵很大，生产经营也包括在其中，但从其产生及其使用的背景看，企业金融经营又是作为与产业经营相对应的一个概念提出和使用的。因此，要全面把握企业金融经营的内涵，首先要明确产业经营和企业金融经营各自的特点。

企业金融经营是泛指企业的资本经营及以资本增值为目的的经营活动。

● 企业产业经营的特点

产业经营简单地讲，是以物化资本为基础，通过不断强化物化资本提高运行效率，获得最大利润的商品生产与经营活动，它有以下几个特点：

- 经营基础是物化资本，如厂房、机器设备、产品设计、工艺、专利等等。其中，产品及生产产品的工艺技术装备具有重要意义。

- 一般情况下，现有的物化资本在经营中是非交换对象，除非企业自行终止或被清算。

- 生产经营的核心问题是根据市场需求及其变化决定生产什么、生产多少、怎样生产。

- 投资活动主要围绕强化物化资本进行，包括以量的扩大和质的提高为目的的更新、改造、新建等活动及以提高运行效率为目的的产品开发、工艺改进等活动。

- 产业经营的收益主要来自市场提供产品和劳务所取得的利润，并以此实现资本的增值。

- 资本循环一般要依次经过购买、生产和售卖三个阶段，相应地分别处于货币资本、生产资本、商品资本三种职能形态。



从产业经营的上述特点可以发现，产业经营实际上是以生产、经营商品为手段，以资本增值为目的的经营活动。

● 企业金融经营的特点

与产业经营不同的是，企业金融经营一般不通过商品这一中介，而以资本直接运作的方式实现资本增值，或者以资本的直接运作为先导，通过物化资本的优化组合提高其运行效率和获利能力，为企业创造价值和使企业占有更多的社会资源。

所谓资本的直接运作，是指在生产力要素资本化了的基础上，在产权层次上间接配置生产力各要素。因此，企业金融经营的一般含义是：以证券化了的资本，或可以按证券化操作的物化资本为基础，通过优化配置提高其生产率，进而提高其资本市场价值的企业经营活动。与产业经营相比，它有以下特点：

- 企业金融经营的对象不是产品、工艺、机器设备、专利等物化资本，而是证券化了的物化资本（如股票）或者是可以按证券化资本操作的物化资本（如股权）以及可以转化为股权、股票的有形资产和无形资产。企业金融经营虽然极为关注资产的具体形态及其配置，但更为关注资本的收益和市值以及相应的财产权利。

因此，企业金融经营虽然也要考虑其资产在生产经营中的运行效率，但一般不涉及与资产的具体使用相关的生产销售等经营活动。

企业金融经营的核心问题是如何通过优化配置提高资产的运行效率，以确保资本不断增值和创造企业价值。

- 企业金融经营的核心问题是如何通过优化配置提高资产的运行效率，以确保资本不断增值和创造企业价值。因此，在运作方式上主要有两种形式：

其一是转让权的运作，主要表现为以产权市场为依托的产权交易，卖出收益率较低的



资产，买进预期收益较高的资产，使资本结构不断优化，确保资本的保值、增值。

其二是收益权和控制权的企业资源占有运作，主要表现为以获取较高的收益为目的，长期地持有某一企业或更多企业的全部股份、部分股份，并以此参与企业的战略决策，以此达到企业控制更多的社会资源和产业资源来为企业创造出更多的价值和利润。

• 从企业金融经营运作的两种形式可以发现，企业金融经营的主要活动形式是以产业经营运作为工具，以资本运作和金融运作为手段，以企业占有社会资源和创造价值为目的的活动。

因此，企业金融经营主要包括四大内容：

①企业主体发展战略的确定。包括经营战略和发展战略的选择，如多角化经营与一业经营的选择、收购兼并与内部扩张的选择等等。

②企业资本配置及经营业绩的评估。包括对总资本运行效率的评价以及各组成部分运行效率的评价，以确定重新配置的方法、途径等。

③企业资本筹措决策。包括资本成本与资本结构等内容。

④存量调整和增量调整。包括寻找投资机会、项目评估、投资组合等投资决策等等。

总之，企业资本经营的核心内容是通过增量调整和存量调节不断优化资产结构，以提高资本的增值能力及其市场价值。

• 企业金融经营的收益主要来自生产要素优化组合后生产率提高带来的经营收益增量，或生产率提高后其资本市场价值的增加，或者企业不断占有更多社会资源为企业产业发展创造机会和价值。企业金融经营收益是企业产业利润的一部分，但却表现为较高的投资回报。

• 由于企业金融经营要求将其财产资本化，并以较高的资本收益和企业价值创造为运作目的。在此，企业金融经营的资本循



企业金融制胜

环相对来说比较复杂，一般表现为货币资本、虚拟资本（产权凭证）两种形态。有的时候也表现为产业资本、货币资本、虚拟资本三种形态。在产权市场不发达或股份经济不发达的地方，其资本循环可能还有其他形式。

上述内容表明，企业金融经营有其明确的内涵边界和不同于产业经营的若干特点。但是，由于企业金融经营仍然属于企业经营范畴，因此，它与产业经营之间有着极为密切的联系。

企业金融经营的内涵

企业金融经营是企业行为，其基本内容是以资本的直接运动为先导，对社会生产力各要素进行优化组合，以提高资本增值能力和增加企业占有社会资源。

这种企业行为的一个先决性和外部制约因素是社会资本和资源的调控，这显然是一种社会性和政府性的行为。也就是说资本优化和社会资源优化组合，绝不是简单的企业经营行为，它同时又是社会行为、政府行为。

更直接的说，企业金融经营就是运用资本价值原则处理企业的兼并、收购、联合、重组等，使企业效益最大化和更多地控制社会资源的经营形式。

因此，企业金融经营有其明确的内涵边界和不同于生产经营的若干特点。但是，由于企业金融经营仍然属于企业经营范畴，所以，它仍与产业经营之间有着极为密切的联系。

企业的产品生产与
产业经营和企业金融
经营是相互联系
的。

企业的产品生产与产业经营和企业金融经营是相互联系的。企业作为国民经济的细胞，担负着生产物质财富的任务，因此产业经营是企业经营的核心。企业金融经营是为产业经营服务的，企



业只有搞好了产业经营，才能既服务于社会，又保障企业员工的就业和工资福利待遇。

企业要进行产业经营就必须持有相关的经营性资产。而对企业集团而言，资产经营表现在以下三个方面：

- 产品经营对路时，为了提高生产规模，扩大市场占有率而进行的资产规模经营。

- 集团成员企业的产品经营显得杂乱无序或者为了理顺业务构架、突出主营业务时，集团对成员企业所进行的资产重组或资产置换。

- 成员企业产品经营失败时，被迫进行的资产清算和资产变卖。

资产经营要达到的目标是确保企业集团持有优良资产，保障集团既定的产品经营目标的实现，优化资产配置并为产品的规模经营提供必要的经营性资产保证。同时对错误的产品经营目标所造成的沉淀资产进行清理，以提高整个集团的资产边际利润。

企业金融经营是企业投资行为的经营管理，通过资产重组、兼并和收购提高企业集团资产质量，使企业的资产得以优化配置，并提高资产的使用效能，为企业的产业经营提供物质保障。它又是企业筹资行为的经营管理，可以通过货币市场和资本市场筹集企业产业经营所必须的资金。

企业金融经营是企业投资行为的经营管理。

由于货币市场的资金筹集不足以将企业产品经营的风险转嫁出去，在经济紧缩时期会给企业的产品经营带来一定的财务风险，但是当利率维持在较低水平时可以提高股东的投资回报。在企业金融经营中，若能很好地利用资本市场为企业筹集资本金，可以迅速提高企业的产业经营规模，占有社会资源，并有效地控制企业扩张所