

中小企业管理精要系列

资本运营

臧日宏 编著

中国 农业 出 版 社

图书在版编目 (CIP) 数据

资本运营/臧日宏编著. —北京: 中国农业出版社,
2002.6

(中小企业管理精要系列)

ISBN 7-109-07476-5

I. 资... II. 臧... III. 中小企业 - 资本经营
IV. F276.3

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2002) 第 022205 号

中国农业出版社出版

(北京市朝阳区农展馆北路 2 号)

(邮政编码 100026)

出版人: 傅玉祥

责任编辑 张 欣

中国农业出版社印刷厂印刷 新华书店北京发行所发行

2002 年 7 月第 1 版 2002 年 7 月北京第 1 次印刷

开本: 850mm×1168mm 1/32 印张: 7

字数: 141 千字 印数: 1~5 000 册

定价: 10.50 元

(凡本版图书出现印刷、装订错误, 请向出版社发行部调换)

内 容 提 要

近年来，随着我国资本市场的建立和发展，资本运营观念在不断影响着企业管理者们。在资本运营的大潮面前，许多中小企业也在跃跃欲试。但从我国资本运营的实际来看，进行资本运营并不是一件简单的事情。要搞好资本运营，必须先去了解 and 认识资本运营。

本书就是针对上述现实，充分考虑中小企业的实际情况，为这些企业的管理者们而写的。全书共分为 12 章，分别就资本及其属性、资本运营形式、资本运营核心、企业并购相关技巧等内容进行了较为详尽的介绍。

通过本书的阅读和学习，可以使企业经理们对资本运营的全貌有一个总体系统的了解，明确资本运营的战略方针，并能掌握一些必要的资本运营技巧。

前 言

20 多年的改革开放及其深化，已使我国的中小企业深入地参与到激烈的国际竞争之中。而对充满机遇和挑战的未来——我国已经加入世界贸易组织（WTO）这一客观背景，又意味着我国中小企业面临的国际竞争将越来越激烈。

然而从总体上讲，我国的很多中小企业同国际同行业的竞争能力并不强，面对加入 WTO 的各种冲击，如何在法律规范框架内建立现代企业制度，运用国际规范的企业管理经验和方法，提高我国中小企业的竞争能力，是《中小企业管理精要》丛书的重要出发点。

从提高企业管理人员素质出发提高企业的国内和国际竞争能力，是本套丛书编辑出版的初衷。为此，丛书以现代企业制度为主线，分八个方面为企业不同的管理层提供相应的参考。

中小企业运行较广泛地涉及到现代企业制度中的产权、组织、管理制度，财产归属的界定，创办企业、企业注册和登记、企业变更与终止等关键环节。

中小企业形象设计则从品牌、危机、宣传、VI 设计、广告与媒体等方面，着重介绍了提升企业形象的各种技巧。

中小企业生产管理侧重于企业生产方式、生产过程管理、企业物资管理、企业设备管理、企业产品质

量管理及企业的研究与开发等。

中小企业人力资源管理包括合理的人力资源规划,员工的招聘、使用、培训、技能开发、定额管理、绩效评价体系、报酬体系、激励技巧,以及劳动保护、社会保险和劳动争议处理等。

中小企业资本运营侧重于资本属性、资本运营形式、资本运营核心、企业并购相关技巧等内容。

中小企业财务管理涉及到货币的时间价值、融资的理论与常用方法、资金成本、财务分析、利润分配、风险分析和财务控制等。

中小企业市场营销就消费者行为、市场营销的各种策略、期货市场和国际市场营销等进行了详细的阐述和例证。

中小企业法律制度及规范则广泛地涉及到乡镇企业、合伙企业、个人独资企业、公司等企业的组建、完善及相关的合同、税收、会计、产品质量等法律法规及相关事务的处理。

丛书期望达到的目标,则是尽可能地提高整套丛书的可操作性和应用价值。因而每本书都从现代企业管理实践中面临的具体问题出发,提出尽可能贴近实际同时又是企业管理者常遇到的各种问题,并力求给出解决问题的通常答案。

书中存在着的的不当和疏漏之处,敬请读者不吝指正。

《中小企业管理精要系列》编委会

2002年4月

目 录

前言

迈入资本运营时代	1
变化的经营方式	1
企业的核心能力	5
海尔的发展历程	6
美国资本运营的历程	10
浪潮般的战略购并	14
中策公司的资本运营	16
资本运营，时不我待	21
资本剖析	23
作为前提的产权	23
产权关系中的资本	25
资产负债表中的资本	26
对资本的再认识	29
内容丰富的资本	31
资本构成的结构性	33
完全竞争：一个随行就市的市场	35
完全垄断：一个自己说了算的市场	36
垄断竞争：自己说了不一定算的市场	36
寡头垄断：一个博弈的市场	37

资本运营评说	39
资本运营及其特征	39
实业资本运营	41
金融资本运营	42
产权资本运营	43
无形资本运营	45
资本运营是企业的战略活动	46
产品生命周期与战略	48
机会—威胁分析与战略	50
产品组合分析与战略	52
产品—市场分析与战略	53
资本运营的核心	55
兼并与收购	55
行业间的并购	56
不同出资方式的并购	58
不同合作意愿的并购	58
杠杆收购	59
吸收合并	60
新设合并	61
委托书收购	61
我国的企业并购方式	63
并购的经营协同效应	65
并购的财务协同效应	67
并购的企业发展动机	68
并购的市场份额效应	69
并购的竞争战略动机	70
并购的利益追求动机	71

TCL 电子集团的兼并实践	72
并购程序	76
购买企业的理由	76
经验和背景很重要	77
估价你的实力	78
关注企业文化	78
并购的一般程序	79
中远并购众诚	80
并购对象的搜寻	84
收购策略的考虑	85
收购上市企业	90
收购非上市企业	93
并购的技术环节	95
并购调查	97
目标企业组织和产权结构	97
产业调查	98
对附属协议的调查	99
债务和义务调查	99
对政府规定的调查	100
税务调查	100
财务调查	101
管理和雇员调查	101
法律纠纷情况	103
资产情况	103
经营情况调查	104
保险情况调查	105
实质性协议调查	105

环境问题调查	106
市场开拓和价格问题	106
知识产权调查	107
研究与开发 (R & D)	108
其他调查	109
并购陷阱	110
评估与定价	112
评估前的准备	112
损益表——过去的业绩	115
资产负债表——当前的状况	117
现金流量表——企业的前景	120
影响定价的因素	121
价格接受力	123
市场法评估	123
成本法评估	125
收益现值法评估	127
收购支付方式	132
现金支付并购	133
股票支付收购	134
混合证券并购	137
戴姆勒—奔驰与克莱斯勒并购评估	138
合作伙伴	142
咨询顾问	142
投资银行	143
财务顾问	146
会计师事务所	149
律师事务所	150

顾问的收益	153
防御策略	155
为什么要防御	155
收购要约前的防御策略	156
收购要约后的防御策略	162
并购整合	170
转入新买的企业	170
人员整合	172
组织文化整合	173
营运整合	175
资产整合	175
固定资产的处置	176
流动资产的处置	177
专项资产的处置	177
无形资产的处置	178
为什么收购会失败	179
成功收购的戒律	181
收购成败的经验数据	182
资产剥离	184
为什么要资产剥离	184
资产剥离的形式	185
银行与企业间债权股权置换	189
企业与企业间债权与股权置换	190
租赁经营	191
租赁经营的程序	193
租赁经营和承包经营的区别	193

买壳上市	195
选择“壳”公司的标准	195
“壳”公司的特点	196
怎样实现买壳上市	199
上房集团买壳上市	202
先注资后收购	209
参考文献	211

迈入资本运营时代

变化的经营方式

企业是自主经营，自负盈亏，自我管理，自我发展的经济主体。一句话，企业是一个盈利单元。

惟利是图是对企业生动的写照，像一面镜子显示它的影子。因为，不争的事实是：盈利越多，成长越快。

盈利靠什么？不同的时期有不同的答案。

(1) **产品经营是企业的立业之本。**自然，企业之所以存在，是因为它源源不断地向消费者提供着各种赖以生存的产品和服务。一旦你不再提供产品，或提供不对路的产品，那你也就没有存在的必要了。

所以，从根本上讲，企业首先得靠产品来立脚。

(2) **资本运营是企业快速成长的捷径。**产品经营是件非常艰难的事情，首先你要申请设立自己的企业，然后你要招兵买马，购进原材料，寻找销路……。

市场经济的残酷现实告诉你：弱者出局。但要一口吃成个胖子，谈何容易！不过，现在你大可不必太着急，市场经济的发展为你尽快成长孕育了新的模式——资本运营。

何谓资本运营？不要着急找到答案，先来看一个例证。

按照国际惯例，企业扩大生存“空间”有“两步棋”可供选择，一是通过改善经营管理，提高企业内部资源配置的效率，另一个是通过资本市场寻求企业重组和扩张，其中最主要方式就是并购，后者是更大范围、更高层次的资源重新配置。

瑞典伊莱克斯集团的发展，就是一个很好的例证。伊莱克斯集团公司目前是世界最大的电器生产商之一，拥有员工 11.2 万多人，是全球雇员最多的 100 家私有企业之一。这样一家规模庞大的企业，在 1901 年创建时，仅为一间制造煤油灯的小作坊。如今，昔日的“小作坊”在全球 60 多个国家拥有 500 多家分公司，年销售额达 164 亿美元，其产品仅有 8% 在瑞典本土销售，其余 92% 均销往世界各地。

伊莱克斯迅速发展的原因很多，其中重要的一条，是在其发展过程中，始终伴随着不断资本运营活动，使企业资产总是处于不断优化组合过程中。据该公司的副总裁古斯塔夫·乌哥拉先生介绍，从 1912 年该公司生产第一台真空吸尘器之后，到 60 年代中期，一直是北欧地区的一家小公司。但从 1967 年起，该公司开始在国外收购和兼并其他企业，到 1996 年，共收购 400 多家公司。通过收购和兼并活动，该公司利用国外企业原有的生产能力和销售网络，扩大了自己的海外市场。

在兼并和收购过程中，伊莱克斯公司有明确的战略目标，把所有的兼并和收购活动都集中在公司的核心业务上，即：家用电器，商用电器和户外产品。为此，该公司对收购和兼并的公司中与核心业务无关的部门或分公司，经过整顿和包装后将其再出售。这种战略加强了该公司在世界电器生产中的地位，也加速

了企业资产扩张的能力。正如该公司副总裁古斯塔夫·乌哥拉先生指出：“现在，每一分钟就有 100 件伊莱克斯的产品出售给全球各地的消费者。但是，在这些消费者当中，英国人认为伊莱克斯是英国品牌；美国人购买一台弗里吉戴勒牌冰箱，认为是美国产品；巴西人买了台普罗斯多西摩牌空调；认为是巴西产品；德国人买了台 AEG 牌洗衣机，认为是德国产品；中国买中意冰箱，认为是中国产品。他们都没有错，只是因为这些产品的生产商都已被伊莱克斯收购或兼并。这是伊莱克斯拓展全球市场的一种战略经营方式。”目前，伊莱克斯在 60 多个国家生产 20 多个产品系列，总共 5 500 万件产品，并在全球 100 多个国家和地区销售。

这个公司靠什么增长的？资本运营。它是企业快速增长的捷径。

(3) 产品经营和资本运营是紧密相连的。简单地说，资本运营就是以低价买一个现成的企业，然后或是自己经营它，或是再将它以高价卖出，以获利差。

请注意，产品经营与资本运营不是截然分开的两种经营方式，它们有着紧密的联系。

资本运营与产品经营的分与合大致有四个阶段：
①19 世纪末以前，资本运营与生产经营基本上是一致的。
②随着企业制度的变迁，所有权与经营权或控制权的分离以及资本市场和产权交易市场的发展，资本运营逐步成为一种可以与生产经营分层经营运作的经济活动。
③分层运行的价值资本和物化资本由于公司制度和产权制度的不断完善，其内在联系又不断得到加强，这就为以资本运作作为先导来重组生产力各要素的经营活动提供了可能，资本运营便由此开始成

为重组市场要素的基础手段。④从资本运营中发展起来的资本运营及其管理原则和方法，被广泛应用于生产经营的管理之中，企业自身也大量进行资本的直接运作，资本运营和生产经营又在更高的层上联系在一起。

(4) 品牌经营是企业经营的最高形式。在今天，人们往往是从产品的品牌和企业的商誉认识一个国家的，可口可乐、通用、福特、IBM 代表着美国；丰田、三菱、松下、索尼代表着日本；西门子、奔驰、大众代表着德国；雪铁龙、雷诺代表着法国；菲亚特代表意大利；三星、大宇、现代代表着韩国。名牌被称为一个国家经济实力的体现，一个民族整合素质的检验，二十一世纪入场券。

可口可乐公司总裁曾经说过，如果可口可乐公司不幸被大火吞噬，单靠可口可乐这块牌子的价值，一夜之间，就可以复制出所有的工厂，复制出完全相同的可口可乐公司。

品牌竟如此的重要？不，是名牌才这样重要！

何谓名牌？从众多著名企业创立名牌的实战来看，名牌是在市场竞争的环境中具有杰出的表现，得到相关顾客公认的，能产生巨大效应的企业产品品牌、商标和商号。

名牌不是一朝一夕就可以造就的，需要长时间的经营。要经得住时间的考验。例如，世界名牌可口可乐 110 年；劳力士表 700 年；雀巢 120 年；奔驰 100 年；丰田 60 年；人头马 200 年；柯达 90 年；索尼 50 年；日产 80 年；福特 90 年；IBM（美国商用机器公司）70 年；三菱 120 年；松下 80 年。中国的名牌：贵州茅台酒、山西汾酒、同仁堂药店、张小泉剪

刀店、瑞蚨祥绸布店、全聚德烤鸭店等都是逾百年的老字号，永久、凤凰、飞鸽等现代名牌也都有几十年的历史。

创造名牌需要规模，需要投资，需要有创新的认识。一旦自己的品牌成为名牌，那将带来无限的价值。

“人怕出名猪怕壮”，“酒香不怕巷子深”，那是自然经济时期的理念。市场经济条件下，有酒也怕巷子深，品牌是企业价值的化身。

生产经营和资本运营最终都是围绕品牌来进行的，可以认为，品牌经营是企业运营的最高形式。

企业的核心能力

企业有了所干之事，又该怎样干才能把它做好，从而保持高速增长？

企业应具备核心能力，它是企业获得竞争优势的前提和基础，是提供企业在特定经营中的竞争能力和竞争优势基础的多方面技能、互补性资产和运行机制的有机融合，是不同技术系统、管理系统及技能的有机组合，是识别和提供竞争优势的知识体系。

核心能力是不同技术系统、管理系统及技能的有机组合。谁的核心能力强，谁就在竞争中获得优势，例如：①日本电气公司（NEC）的数字技术、特别是超大规模集成电路技术和系统集成技术是核心能力。这种核心能力将根本不相同的行业变成了紧凑的有机体。使 NEC 公司成为在计算机、通信、半导体等方面居世界领先地位的大公司，而且它还拥有一个兴旺发达的消费类电子产业。②日本胜利公司

(JVC)的核心能力表现在机电一体化技术(使机械工程与电子工程融合为一体的能力)、视频显示器、生物工程和微电子学等方面,致使JVC已经在录像机行业建立起全球性领先地位。③本田公司的核心能力是在引擎和牵引动力系统方面,这也使该公司在轿车、摩托车、割草机和发动机行业上具有特殊的优势。

可见,核心能力就是卓越超群,独树一帜,与众不同,难以模仿。核心能力蕴藏在企业深处,需要在企业经营中注意不断总结和挖掘,并注意维持。

企业核心能力的培养需要长期的奋斗,需要从两方面入手:实施内部管理型和外部交易型发展战略。

内部管理型战略就是通过加强企业内部的管理,促进企业发展的战略。这些措施包括通过加强组织管理,提高办事效率;通过技术革新,提高产品的科技含量;通过加强生产管理,提高生产效率,降低成本,提高经济效益等等。一句话,内部管理型战略就是企业最熟悉的企业经营管理。

外部交易型战略则是通过企业间的收购、兼并、合资、租赁等资本运营方式,实现企业快速扩张的一种战略,这种战略包括增资扩股、收购兼并、上市发行等过程。

内部管理是形成核心能力的基础,资本运营则是增强核心能力的保证。

海尔的发展历程

海尔集团公司的前身青岛冰箱厂是于1984年在引进德国利勃海尔电冰箱生产技术的基础上成立的。