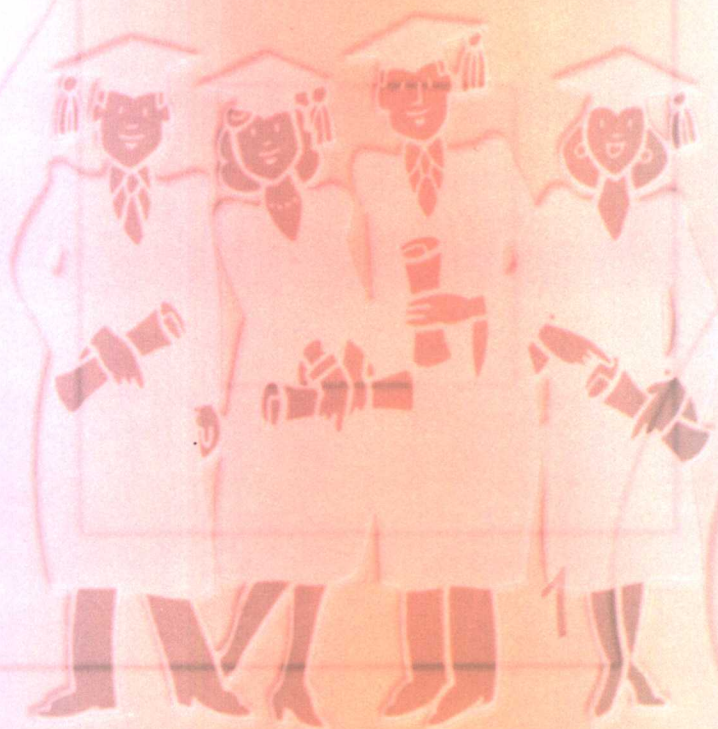


# MBA 毕业论文精选

袁鸿鸣 等著



对外经济贸易大学出版社

3

2

# MBA 毕业论文精选

袁鸿鸣 等著

对外经济贸易大学出版社

FA100/4

**(京)新登字 182 号**

**图书在版编目 (CIP) 数据**

MBA 毕业论文精选/袁鸿鸣等著. —北京: 对外经济贸易大学出版社, 2000. 11

ISBN 7-81078-034-4

I. M... II. 袁... III. 企业管理-研究生-毕业论文-选集 IV. G642. 477

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2000) 第 71966 号

**© 2000 年 对外经济贸易大学出版社出版发行**

**版权所有 翻印必究**

## **MBA 毕业论文精选**

**袁鸿鸣 等著**

**责任编辑: 李 艺**

---

**对外经济贸易大学出版社**

**北京市朝阳区惠新东街 12 号 邮政编码: 100029**

**网址: [http://www. uibep. com](http://www.uibep.com)**

---

**北京飞达印刷厂印刷 新华书店北京发行所发行**

**开本: 850×1168 1/32 12.125 印张 375 千字**

**2000 年 11 月北京第 1 版 2001 年 2 月第 2 次印刷**

---

**ISBN 7-81078-034-4/F·012**

**印数: 1001-4000 册 定价: 18.00 元**

# 《新世纪金融丛书》

## 编委会成员名单

顾问： 朱云璋      令狐昌仁

周 远      陈 安

编委会主任： 辛 耀

编 委 (以姓氏笔划为序)：

毛有碧    王飞跃    李东风

辛 耀    严浩坤    罗芳新

殷平生    戴 亮    鲍 钦

## 序

近些年来，越来越多的工商管理硕士（MBA）走出了中国的管理学院大门，投身于他们的理想和事业中。作为较早接受国内正规工商管理教育的在职管理人员，他们完成了实践与理论的又一次碰撞与结合。从短期看，几年的在校工商管理教育使他们掌握了一些先进的企业经营管理理论和手段；从长远而言，他们的思维方式和理念都将会发生质的转变。

本书收录了近两年我校 MBA 毕业论文中的部分文章（因篇幅的缘故，每篇均有删节），内容涉及工商管理的多个方面，有的总体论述企业集团发展战略、国际化等原则问题，有的具体研讨我国经济领域的新热点——投资银行的作用，有的从营销学的角度探讨中国雅皮士的价值观念和行为方式，同时也有结合国内外著名企业的实际作案例分析。总体而言，本书收集的文章题材新、资料新，具有较强的时效性，且各具特色，相得益彰。目前，国内将 MBA 毕业论文汇集成书的例子还寥寥无几，应该说这部书的出版无疑起到了一个很好的前导作用。

这些文章的作者们在不同的管理岗位上任职，有的已经是大中型公司的领导人和高级管理人员，其毕业论文体现了他们心中所思考的问题和工作中所实践的内容。虽不尽完美，但实践性强、视野宽阔，其中一些文章论证严谨、见解独到，对于实际工作也会有参考借鉴作用。可以说，这也充分体现了 MBA 这种在职教育的作用所在。

相信读者通过阅读此书会有所启发，有所感悟。

对外经济贸易大学副校长 徐子健



又一批学子完成了他们的 MBA 学业，满怀信心地向着新的理想迈进。

## 目 录

|                 |                                 |       |
|-----------------|---------------------------------|-------|
| 金 靖             | 作用、风险与对策——企业购并中的<br>投资银行 .....  | (1)   |
| 季诚迁             | 中国高档轻客市场竞争环境分析 .....            | (24)  |
| 刘晓东             | 中国私营进出口生产企业现状分析 .....           | (47)  |
| 齐文清             | 中国股票市场的并购行为研究 .....             | (78)  |
| 戚永翎             | 中国雅皮士价值观念和生活方式研究 .....          | (116) |
| 孙大陆             | 论我国海洋石油企业竞争优势的建立 .....          | (146) |
| 王 坚             | 试论中国企业跨国经营战略 .....              | (182) |
| 叶 雷             | 战略联盟——企业的发展之路 .....             | (210) |
| 袁鸿鸣             | 我国企业集团当前的发展模式 .....             | (232) |
| 周志斌             | 我国综合商社及中化公司综合商社<br>试点研究 .....   | (257) |
| 朱宇江             | 斯乐斯基在中国——洋快餐的管理与发展 .....        | (281) |
| 郑爱国             | 论中国有机食品的开发与营销 .....             | (305) |
| 王建辉             | 论资本资产定价模型在我国证券市场<br>的应用 .....   | (326) |
| 李 艺             | 试论风险投资及其在我国的发展模式<br>和政策取向 ..... | (349) |
| 作者简介及联系方式 ..... |                                 | (382) |



# 作用、风险与对策 ——企业购并中的投资银行

金 靖

纵观美国著名大企业，几乎没有一家不是以某种方式、某种程度上利用了兼并、收购而发展起来的，而在企业并购中另一光彩夺目的角色是投资银行。

## 一、投资银行与企业并购

根据美国证券数据有限责任公司提供的数据表明，1998 年是企业并购风起云涌的一年，世界上几家主要的投资银行完成的并购业务交易金额达 13 000 亿美元，其中摩根－斯坦利－添惠公司完成 3 510 亿美元、美林证券公司完成 3 000 亿美元、高盛公司完成近 3 000 亿美元、莱曼兄弟公司完成 2 110 亿美元、所罗门兄弟公司完成 1 850 亿美元。这些数据生动地说明了投资银行在当今企业并购业务中所担负的重要角色。

### (一) 投资银行

投资银行业务的历史远远超过投资银行这一名称的历史。最早可上溯到 19 世纪初期，现代意义上的投资银行则是在 1933 年



美国的《格拉斯-斯蒂格尔法案》颁布之后出现的。该法案的作用在于将商业银行完全从证券投资业务中分离出来,使专门从事证券投资业务的金融机构作为一个独立的行业立足于金融机构体系中。鉴于其历史的沿革,人们将专门从事于证券投资业务的金融机构称为投资银行,以有别于商业银行。

目前,理论界对投资银行尚无统一的定义,随着投资银行业务的不断发展,其定义也不断修正。现在对投资银行的定义多从其所从事的业务着手,目前在理论界比较有代表性的定义是美国学者罗伯特-库恩(Robert Kuhn)提出的:投资银行是一种有别于商业银行的、以证券承销业务为其实质业务的金融机构。

投资银行的业务范围大致分为以下几大类:

### 1. 证券承销、经纪业务

证券承销、经纪业务是投资银行的传统业务,正是这项业务使投资银行成为证券市场的核心;正是在这项业务的基础上,投资银行才得以创造出令人眼花缭乱的业务创新。

证券的发行一般分为私募和公募两种方式。公募是主要的发行方式,在这种发行方式下,投资银行主要是为那些需要大量资金而又对证券市场不了解的发行人向大众投资者推销证券;而私募通常是由投资银行私下向投资者推荐。证券的私募发行,是对投资银行客户关系网的考验。

证券经过发行后,就会安排到证券交易所上市交易。如果说证券承销业务是投资银行的核心任务,那么证券的经纪业务就是为开展承销业务而进行的一项基础业务。通过经纪业务,不但可以为承销业务的顺利开展提供条件,还可以赚取手续费收入。

### 2. 项目融资

项目融资是对一个特定经济单位的资金融通。借款者以该经济单位的现金流量和所获收益为还款来源,以该单位的自身资产为借款本身的担保,其目的是为项目的主办人安排一笔能从中受益而又没有追索权的贷款,同时还不影响主办人的信用等级。这

项资金的融通安排是一笔非常复杂的业务，往往涉及到多个相关主体，如借款人、项目主办人、政府机关、担保人、各方的律师、会计师事务所等。而投资银行在此时发挥其在长期经营活动中与有关各方建立的联系，从中调整各方的利益。

### 3. 企业并购业务

企业并购业务是现代投资银行中仅次于证券承销、经纪业务的重要业务，并且该业务的成绩正逐渐成为衡量一个投资银行是否是一流投资银行的重要标志。随着企业并购热潮的兴起，投资银行的并购业务也迅速发展，甚至“投资银行已成为并购业务的发起者和策划者，成为一处专门从事企业兼并、收购、重组的投资顾问或金融顾问的知识产业”。并购业务成为投资银行最核心的业务，集中了投资银行内最优秀的人员。

## (二) 投资银行在企业并购中的角色

在企业并购中会有多种情况发生，一家企业在收购一个目标企业时会请求投资银行予以帮助；一家目标企业会请求投资银行帮助摆脱并购企业的收购或实施反收购；有的企业甚至仅有并购的意愿而没有合适的目标也会请投资银行帮助。面对市场上林林总总的需要，投资银行一般会在其内部专门设立从事企业并购的部门，以不同的方式、不同的角色参与到企业并购的业务中。

投资银行在企业并购中所扮演的角色一般可以分为两大部分，即担任并购方（买方）的顾问和担当目标方（卖方）的顾问。1997年最大的一笔并购案是世界电信收购美国的MCI公司，交易额高达346亿美元。在这次企业并购中，前台是英国电信、世界电信和GTE三家公司的激烈竞争，而在它们的背后则分别是摩根—斯坦利公司、所罗门兄弟公司、高盛公司三家著名的投资银行之间的较量。

### 1. 担当并购方的顾问

当一家投资银行成为并购方的顾问后，它所进行的工作就是

要帮助并购方企业选择目标企业，并和并购方的董事或大股东商议收购条款，提出具体的操作建议，编制有关公告，最终以最优的方式、最佳的价格收购最合适的目标企业。

### (1) 搜寻目标公司

投资银行作为资本市场的中介机构，时时注意相关领域信息的收集和归纳，一般均有专门部门来收集并购方面的信息和投资者的信息。如美国的日内瓦公司就拥有近 2 000 个在线专有数据库，对 1 000 个行业中的企业进行跟踪分析，并通过自己的研究队伍向其客户推荐。正是凭借其专业化的信息收集基础和分析，投资银行才能对哪些企业有并购他人的冲动、哪些企业适于成为目标企业做到心中有数。

### (2) 确定并购价格

确定企业并购价格是企业并购能否成功的最重要因素，并购双方对并购已没有异议，但并购双方均希望交易价格向有利于自己的一方倾斜，又加之并购的价格不仅仅是以目标企业的价值为基础，还有其他的主观因素。或由于信息掌握的不充分或因主观判断的偏差，双方往往有很大差距，争持不下。投资银行的作用就是从专业、现实的角度作出价值评估，确定一个双方都能接受的公允价格及条件。

### (3) 制定并购的结构设计

并购的结构设计主要是指投资银行作为并购方的顾问，为客户设计一个并购的付款方式，使并购方的利益得到保护。结构设计是一项复杂的业务，它在很大程度上是受并购双方企业的情况和要求所约束，基本上不可能标准化，因此大部分结构设计是根据实际情况“量身订做”的。对并购方而言，付款方式有全额现金支付、部分现金和部分股票支付、换股支付三种方式；而对于要收购的对象则有：目标企业的资产、目标企业的全部股权、目标企业的部分股权和期权、目标企业发行的可转换债券、目标企业新增发行的股票等。

作为并购方的顾问，投资银行要根据不同的情况，对上述两大部分的不同因素进行组合，以满足客户的要求。

#### (4) 提供融资服务

能否提供有效的融资服务，决定了企业并购能否顺利实施。

随着企业并购规模的迅速膨胀，仅依靠并购企业自身的力量去完成交易数额高达几十亿甚至上百亿的并购活动一般是不可能的，因此通过投资银行向其他金融机构贷款完成并购活动已成为普遍的方式。投资银行提供的融资服务不仅使并购业务得以实施，而且能够迅速实施，使目标企业没有时间进行反击和防止其他竞争对手的出现。

#### 2. 担当目标方的顾问

在企业并购大行其道时，有越来越多的企业经营者感到了自身安全正受到威胁。出于种种原因的考虑，企业的经营者一般不愿意自己经营的企业成为目标企业。因此，企业的管理层一方面加强企业的经营管理，另一方面也要时时关心是否被人窥伺。当公司感到确实受到收购的威胁时，特别是敌意收购时，公司的管理层更会全力以赴，实施反收购计划。由此，对收购有丰富经验的投资银行又有了其新业务——为目标企业提供反收购的顾问业务。

当投资银行成为一家目标企业的顾问时，它的任务就是以最佳的价格出让股权或以最低的成本实施反收购，以维护股东的权益。而在这两者之间，为目标企业提供反收购策略及实施又是重要的组成部分。

投资银行在进行反收购策划时，通常会从目标企业的三个方面着手工作：

##### (1) 对公司内部进行整顿

目标公司之所以会受到并购的威胁，根本的原因还是目标公司自身有缺陷。因此，目标公司首先要做的是加强管理，特别是在组织结构、财务结构上弥补缺陷。如在公司章程中规定董事分

批分期轮换制度、设立绝对多数条款、对经理层设立降落伞保护制度等以增加对公司管理人员更换的难度。

认真分析本企业资产的盈利能力，判断是否有价值被低估的资产。根据对并购方企业的研究，将并购方最希望得到的目标企业的资产出售，以使并购方失去收购的兴趣，同时用出售资产所得的现金回购公司的股票。

对于经营处于成熟期的企业而言，他们有稳定的现金收入而又缺乏再投资的机会，因此发展缓慢，容易成为他人并购的目标。改变资本结构就成为反收购的重要手法。目标公司通常会向股东进行大比例的现金分红或发放债券，以鼓励股东增持股份、提高公司的负债率来抵御敌意的收购计划。

对公司进行内部整顿易于实施，但需要时间进行准备，因此，当企业突然发现自己已处于被收购的地步时，再实施为时已晚了。

## (2) 寻求外部帮助

当不能通过对公司内部进行整顿来抵御敌意收购时，寻求外部的帮助便是另一个办法。其中，“毒丸策略”便是投资银行为企业设计的一个方案。这个方案的主要特征是在公司发行股票时，向全部或部分股东赠送股票期权，当公司受到敌意收购时，期权持有人可以用这一权利以优惠价格购买股票，从而降低敌意收购者的股份比例。这种战术被普遍作为一种反收购的防御措施，在 1989 年美国《商业周刊》所列的 1 000 家公司中的 41% 和《幸福》杂志所列的 500 家公司中的 46% 的公司都采用了这种战术。这种战术之所以更为大型公司所青睐，是因为大型公司的业绩稳定，分红丰厚，股东的忠诚度高。

寻求外部帮助的第二个办法是“白衣武士”。请一个友好的收购者在保持公司管理层稳定的前提下来收购自己的股份或购买大宗具有表决权的证券。如香港的包玉刚曾作为“白衣武士”出资帮助渣打银行抵御外来的收购。但这一办法有公司管理层谋取

私利的倾向。

寻求外部帮助对于收购意愿强烈的并购方企业而言，一般仅起到拖延时间的目的，很难真正阻止其收购活动。

### (3) 与并购方企业进行正面交锋

当一个企业在上述两个方面均无法遏制敌意收购时，就只有与并购方企业进行正面交锋。这是目标方企业所能采取的最激烈的方式。

目标企业对并购方企业也发动收购，即所谓的“帕克曼”战术。这种战术的优点是：① 目标企业从被动转为进攻的地位，将迫使并购方企业回守而失去攻击能力；② 如果反击失败，因目标企业拥有并购方企业的股权，将来也可分享企业合并后的利益。

但实施这种战术，对目标企业的要求较高。首先要有大量可运用的资金或可用于抵押的闲置资产来筹资。第二，采用这种战术，目标企业将不能寻求反垄断法等法律帮助。因为使用这种战术，表明目标企业也同意两企业的合并，只是以谁为主体有争议而已。

投资银行为目标企业设计的另一种战术是“自我标购”，即以高于并购方的价格回购本公司的股票，一方面提高自己的控股比例，另一方面也提高股价来增加并购方的压力。当目标企业董事会认为并购方企业的出价过低时，这种方法很有效，但使用这种方法的缺点是：① 要求目标企业有足够的现金储备或有可支持巨额贷款的资产；② 有可能使自身陷入困境，代价沉重。

美国的联合碳化物公司曾因“印度毒气泄露事件”的巨额赔款陷入财务危机。在 1985 年，GAF 公司宣布对联合碳化物公司全面进行收购，联合碳化物公司决定以回购的方式相抗衡。为了筹集资金，联合碳化物公司卖掉了盈利能力强的生产部门和公司，通过回购使所持股份增至 55%，终于使 GAF 公司放弃了收购计划。但是联合碳化物公司为此付出的代价是增加债务 1 倍，

年终收益下降 55%。

### (三) 投资银行参与企业并购的必然性

企业之所以要进行相互间的并购,最根本的一个目的是为了降低成本。但是为了降低生产或经营成本,企业在并购过程中为达成交易,相应就会有一些交易费用的发生,通常这些相关的费用包括信息的搜集费用、谈判费用、资产的评估费用、交易风险费用以及机会成本等。既然企业并购要发生这些费用,那还有没有可能再降低呢?是否存在一种组织能提供更高效、更便宜的交易呢?答案是有的,这种组织就是投资银行。

企业并购的经济涵义可以用以下公式表达:

$$V_C = V_A + V_B + V_{AB} - TC$$

其中,  $V_C$  表示并购后的新企业价值;

$V_A$  表示并购方的企业价值;

$V_B$  表示被并购方的企业价值;

$V_{AB}$  表示并购后创造的增量价格;

$TC$  为交易费用。

并购后的企业能创造增量价值,这是企业进行并购的根本原因,也是根本条件。但随着交易的扩大,交易费用有时会高得使并购活动难以开展。如同生产的专业化可以降低生产费用、提高生产效率一样,交易的分工特别是在交易纵向上的分工也同样会降低交易费用、促进交易效率的提高;而在交易纵向上的分工又催化出具有不同交易职能的中介机构,投资银行就是在企业并购这一交易活动中专门为交易者提供咨询服务的中介机构。投资银行之所以能成为企业并购活动中的中介机构,是因为能为交易的各方减少交易费用。如果有投资银行参与,则上述公式要修改为:

$$V_C = V_A + V_B + V_{AB} - I - TC$$

$I$  为投资银行的佣金。这时,企业并购所创造的增量价值就小了,那



为什么企业并购还会有投资银行的参加呢？这是因为有投资银行参与的企业并购，交易各方所花费的成本要低于没有投资银行参与的企业并购活动所花费的成本，即  $V_{AB} - I - TC_1 > V_{AB} - TC_2$ 。（下标 1 和 2 分别表示有投资银行参与的并购活动的交易费用和没有投资银行参与的并购活动的交易费用。）这是投资银行参与企业并购的唯一理由。

在企业并购过程中，投资银行为交易各方降低的交易费用，主要表现在以下两个方面：一是降低信息的搜集成本，另一个是确定一个尽可能公允的交易价格，减少各方的讨价还价成本。

### 1. 降低信息的搜集成本

在现实生活中，不同的经济主体所获得的信息是不一样的，这种现象被称为信息的不对称。在企业并购交易中，同样存在信息不对称的情况。在企业并购中，投资银行之所以能降低并购的信息搜集成本，是因为投资银行解决了信息不对称问题，使信息的生产成为专业化生产，提高了市场的有效性。这是投资银行在企业并购过程中所发挥的最大的功能。

在企业并购业务中，交易主体即并购方与目标企业对各自企业的了解都胜过了解对方的企业，对方企业情况的了解因受到技术、财力等方面的限制而相当有限。在一般情况下是卖方掌握有较全面的信息，而买方从目标企业的股价、财务报表所得到的信息可能是受到市场扭曲和经过粉饰的，并不能全面反映目标企业的真实情况，因此并购方在收购目标企业时付出的价格会高于其应有价值，从而承担交易溢价损失，还可能承担今后发生的经营风险。投资银行基于其在企业并购业务中积累的经验，特别是结合了既为并购方担当财务顾问又为目标企业担当财务顾问的两方面经验，再加上为收集信息进行的专业化工作，有能力为其客户提供尽可能真实、完整的信息，尽可能使交易双方在信息不对称的问题上处于平等的地位。

投资银行能够降低信息搜集成本的第二个原因是将信息的搜集专业化，降低了每一条信息的搜集成本，同时也提高了信息的

质量。如果没有投资银行,在企业并购过程中,有关信息传递是呈发散状,是一对多的,一个企业所面临的信息来源几乎是无限的。同样因为受限于技术和财力等原因,一个企业不可能同时对这些信息进行分析,不能迅速地从中找到所需的、高质量的信息;另外,由企业自行去搜集信息,大到要了解有关宏观经济信息、相关法律规定、行业背景,小到要了解企业的状况、生产经营情况,可以想象企业所要付出的成本有多大。而投资银行的出现使得信息的生产专业化,发挥了规模经济的优势和专业优势。首先,投资银行专门负责对信息的搜集,通过自身的业务和接受他人的委托,进行信息搜集。虽然投资银行搜集一条信息的成本与企业自行搜集的成本相差不多,但投资银行所搜集的信息是面对众多客户,而企业的客户则是其自身,因此两者相比,企业自行搜集信息的使用成本将高得惊人。第二,由于投资银行的专业人员可以对信息进行处理,把不规则的信息加工成为标准化的产品,以提高信息的质量,适合客户的口味。第三,鉴于投资银行所掌握的信息对于单一的企业而言是近乎无限的,企业没有必要再去漫无边际地寻找信息,直接借助投资银行的研究成果即可。

## 2. 制定公允价格,减少各方的讨价还价成本

在企业并购中,当所有其他条件都已达成共识,最后的关键在于成交价格的确立,而在这方面交易双方往往有很大的分歧。一般的成交价格会包括两个部分:一部分是购买资产的价格,另一部分则被称为资产溢价。资产的价格是客观的,而资产溢价部分是主观的,也是交易双方讨价还价的部分。这种讨价还价的原因往往来自于信息的不对称性。漫长的讨价还价过程可能会吸引其他竞争对手的加入,增加并购方的成本,最终使企业并购失败;同时也可能因市场的变化,使目标企业的一些问题逐渐被并购方了解而失去吸引力。因此,投资银行作为企业并购的最前沿、最有效的中介纽带,要在综合各方面的信息数据后,为交易