

新金融时代圣经

经济巨人和企业王国
与中国的经济命运

资本运营家

刘春长 王长友 著



资本运营家

经济巨人和企业王国与中国的经济命运

中国城市出版社

图书在版编目(CIP)数据

资本运营家/刘春长,王长友著,一北京:中国城市出版社,
1997,12

ISBN 7-5074-0979-1

I. 资… II. ①刘… ②王… III. 企业管理:资金管理 IV
.F275.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字(97)第 26246 号

责任编辑 王双林
美术编辑 阿夏
责任设计编辑 王质麒
出版发行 中国城市出版社
地 址 北京朝阳区和平里西街 21 号 邮编 100013
电 话 64235833 64281366 传真 64238264
经 销 新华书店
印 刷 通县曙光印刷厂
字 数 360 千字
开 本 850 × 1168(毫米) 1/32
印 次 1997 年 12 月第 1 版 1998 年 3 月第 2 次印刷
印 数 0001 - 16000 册 定 价:29.80 元

· 版权所有、翻印必究 ·

前 言

造就中国的经济巨人与企业王国

中国的改革已经到了攻坚阶段：国有企业改革问题。党的十五大报告指出：建立现代企业制度是国有企业改革的方向，要按照“产权清晰、权责明确、政企分开、管理科学”的要求，对国有大中型企业实行规范的公司制改革，使企业成为适应市场的法人实体和竞争主体。要采取多种方式，包括直接融资，充实企业资本金。培育和发展多元化投资主体，推动政企分开和企业转换经营机制。把国有企业改革同改组、改造、加强管理结合起来。要着眼于搞好整个国有经济，抓好大的，放活小的，对国有企业实施战略性改组。以资本为纽带，通过市场形成具有较强竞争力的跨地区、跨行业、跨所有制和跨国经营的大企业集团。采取改组、联合、兼并、租赁、承包经营和股份合作制、出售等形式，加快放开搞活国有小型企业的步伐。

这次国有企业改革攻坚，是在这样的背景下展开的：一方面，中国经过近二十年的经济改革，已积累了可观的物质基础，综合国力迅速提高，形成了庞大的资本存量与

生产能力；另一方面，企业的经济效益低下，经济增长仍然表现为粗放型，国有企业亏损严重，产业结构雷同，传统产业和现代产业的矛盾也日渐突出，因而适应产业升级与效应提高要求而进行的大规模资产重组和进行以兼并、收购、破产、改制的资本运营已势在必行。中国企业与经济的调整、改造与重组迫切需要一批善于资本运营的专家，一批具有创新精神的企业家与投资银行家。

资本运营，就是把企业所拥有的一切有形无形的存量资产变为可以增值的活化资本，通过流动、裂变组合、优化配置等各种方式进行有效运营，以实现最大限度的增值。资本运营的主要方式有资产重组与股份制改造，兼并收购与破产、公司改制与组建企业集团等等。人们把国有企业的资本运营，称为继由产品生产转向商品生产，由单一生产型向生产经营型转变的“两次跳跃”之后的“第三次跳跃”。如果把生产经营型战略称为“内部管理型战略”，那么“资本运营”则是企业的“外部交易型战略”。企业的发展壮大，离不开这两种战略的交替运用。而在企业的外部交易型战略运用中，需要企业家与投资银行家的精诚合作才能实现。因此，资本运营家，即指资本运营的专家，意指能实施企业外部交易型发展战略的专家。以此立意出发，本书论述的是资本运营家即企业家与投资银行家等如何互相策动来成功实施企业外部交易型发展战略这一主题。

本书分三篇十二章。背景篇从宏观的视角，着重讨论了中国企业资本运营的大背景，主要包括企业兼并与买

卖的热潮,中国资本大重组,中国资本市场的改造与完善,以及资本运营的核心内容。从中国经济改革的理论逻辑考察,要使企业成为市场竞争的主体,实现市场经济的运作,关键之一是产权明晰。解决国有产权的界定问题,才能使国有企业成为资本运营的独立主体,成为真正的法人,使存量资产的配置趋于合理,在重组中实现国有企业与整个中国经济的效益与素质的提高。资本的大重组必然有产权的流动与交易。因此改造与培育一个规范的资本市场,为资本运营的主体实行兼并、收购、改制与重组提供一个广阔的空间,是当前必须努力的基础性工作。资本运营的过程实质上就是产权交易的过程。资本运营的实现,最终离不开产权交易市场的完善与资本市场的发展。积极培育产权交易市场,逐步规范资本运营机制,根本的办法就是把买方与卖方都放到交易市场上去,根据资产评估的价格,进行交易,既有自由选择的权利,又可以做到公平、公正与公开。为此,需要积极发展资本运营的主体与队伍,培养能开展资本运营的企业家与投资银行家。

角色篇主要深入讨论了资本运营主体与中介的问题。长期以来,许多人一直认为,只有产品生产,才有实现资产增值。然而,随着我国资本市场的发展与完善,资本运营日益成为现代企业不可或缺的经营手段。如果说产品经营是以产品为经营对象,追求产品质量的提高与成本的降低,那么,资本运营则以企业的资产为经营对象,通过资产的重组、并购和上市,改善资产的组合方式,提

高资产的运作效率,把无效资产盘活成有效资产,并在加速资本周转的过程中实现保值增值。资本运营并不排斥加强企业内部的管理,因为没有企业内部资源的合理配置,就不会有企业资产的增值。资本运营是以产品经营为基础的,如果没有产品经营作基础搞资本经营,往往导致泡沫经济的产生。如果说,企业家是企业内部的资本运营专家,那么投资银行家则是外部资本运营的专家。企业的公司改制与股份化改造,兼并、收购与重组,都离不开投资银行家的合作。企业的证券市场融资,都必须有善于资本运营的投资银行家参与和配合。此外,大力发展投资基金,也能为企业的资本运营起很好的中介作用。因此,培养一批善于管理与运作投资基金的专家,已迫在眉睫。

运作篇主要论述资本运营家实行资本运营的策略与艺术。资本运营的核心主要是兼并、收购、改制与重组,兼并与收购既有科学性又有艺术性。本篇具体介绍了企业兼并与收购的方式与程序,杠杆收购的特点,企业反兼并与反收购的策略,对购壳上市,跨国兼并,海外融资,强强联合这些资本运营的热点,更是给予了着重的论述。

据一些专家估计,到下个世纪,二三十年代,中国的国民生产总值,如果按现行速度发展下去,将会超过日本、美国,成为世界第一。诚如此,我们相信,中国经济经过本世纪末的重组与发展,定会有相当的企业进入世界企业500强,成为中国的企业王国,代表中国这个经济巨人,加入国际经济的竞争!

目 录

前言：造就中国的经济巨人与企业王国

背景篇：机遇与挑战

第一章 潮流：企业买卖热/3

- 一、企业买卖浪潮在美国
- 二、国际企业兼并呈现新特点
- 三、产权交易，中国下一轮投资热点

第二章 机遇：资产大重组/25

- 一、资产重组中的市场性产权交易
- 二、资本重组与增加所有者个数
- 三、企业资本重组的中介组织
- 四、通过资本市场重组国有企业
- 五、资产重组与大企业集团
- 六、企业重组与结构调整的结合

第三章 空间：资本大市场/61

- 一、资产重组的基础：资本市场
- 二、深化金融体制改革，拓展资本融通渠道
- 三、中国股市的培育与改造
- 四、我国资本市场的承接能力

五、积极培育资本市场,推进国有企业制度创新

第四章 核心:兼并、收购、破产、改制与重组/93

- 一、兼并、收购与重组
- 二、破产重组
- 三、国有企业公司制改组

背景篇附录/101

- 一、卖掉国有企业的债务
- 二、欧美不同的企业兼并方式
- 三、企业兼并成功的条件
- 四、弱势企业资产运作方法

角色篇:主体与中介

第五章 企业家精神/115

- 一、企业家与资本运营家
- 二、产品经营与资本运营
- 三、培养中国的资本运营家

第六章 投资银行家/137

- 一、投资银行的业务与功能
- 二、项目融资——例举 ADR
- 三、公司理财
- 四、投资银行在企业兼并中的作用
- 五、中国投资银行与上市企业

第七章 证券融资家/163

- 一、企业所有者和管理者的分离
- 二、证券融资
- 三、组建上市公司是迈向现代企业制度的最佳形式
- 四、股份制改造与上市经营
- 五、企业股份制改组方案与程序

第八章 基金管理人/187

- 一、基金投资
- 二、证券投资基金的设立
- 三、证券投资基金的限制
- 四、基金投资管理

角色篇附录/227

- 一、国际超级投资家——索罗斯
- 二、天才理财家巴菲特
- 三、打破吉尼斯纪录的投资家——罗杰斯
- 四、现代派投资家——林奇
- 五、垃圾债券大王——米尔肯

运作篇：策略与实施

第九章 企业兼并与收购策略/269

- 一、企业兼并与收购的方式与程序
- 二、杠杆收购
- 三、企业反兼并与反收购策略

第十章 购壳上市与跨国兼并/313

- 一、中国大型企业的购壳上市
- 二、中国企业的跨国兼并
- 三、外资兼并收购中国国有企业的活动

第十一章 海外直接上市与股市融资/337

- 一、海外直接上市
- 二、中国企业利用美国股市融资的实践与途径
- 三、中国企业在美上市的法律问题
- 四、上市、举债与经济发展

第十二章 强强联合与股份制企业集团的组建/371

- 一、中国企业的强强联合
- 二、公司合并的程序与效力
- 三、组织和发展股份制企业集团

运作篇附录/401

- 一、美国金融巨子摩根兼并之道
- 二、置地收购牛奶冰厂
- 三、百利保的杰作

背景篇：机遇与挑战

第一章

潮流：企业买卖热

*在一切的才能中，最了不起的是正确
估计事物的真实价值的才能。*

——拉罗什福科

一、企业买卖浪潮在美国

“一本万利”的买卖

美国在 60 年代掀起了一股企业购并热。许多大公司没有耐心等待自己的公司发展壮大，却企图借收购本行或非本行的企业来扩张，变成跨行业的综合性大企业。这种发展战略本身没有什么不好，只要经营有方，的确可以产生二加二等于五的良好效果。如国际电报电话公司 (ITT) 收购保险公司，马里奥特连锁旅馆收购连锁餐馆等等。但多数大企业在进入自己不熟悉的领域以后，或

迟或早地发生困难。所以，到了七八十年代不得不以低价出售以前收购的外行企业。此时投资者往往可以找到有利可图的机会。在尼克松政府任财政部长的威廉·赛门离职以后，开了一家专门收购企业的投资公司，对象是多行业大公司有意卖掉的某个高质量、高利润的部门，无论什么行业都行。赛门收购的就是这类从各行业大公司中分离出来的公司。

赛门组织的投资合伙集团，自己只投入少量的资本，而以收购对象的资产作为担保向银行贷款，取得收购所必需的款项。赛门的公司通常控制股权的50%—70%，收购后让原来的管理班子继续管理下去，并发给股票作为鼓励。他的公司先后收购了20家企业，其中最著名的是吉布逊贺卡公司。这笔交易的空前成功，对美国80年代的企业买卖热起了催化作用。

吉布逊贺卡公司成立于1850年，专门生产年卡、生日祝贺卡以及慰问卡等各式各样的贺卡。它曾于1962年到1964年一度在纽约证券交易所上市。1964年，CIT金融公司收购了这家公司，后来美国无线电公司（RCA）又收购了CIT公司及其所属的吉布逊贺卡公司，当时美国无线电公司不产电讯产品，而是一个跨行业的企业集团。

80年代初，美国无线电公司重新制定了企业经营方针，决定集中精力经营4个核心业务，即电讯产品、全国广播公司、汽车租赁公司和金融服务部。其余的如以前收购的出版公司、食品公司、吉布逊贺卡公司则属非核心业务应予卖掉。

1982年，赛门的公司以8060万美元的价格购下了吉布逊贺卡公司，美国无线电公司实得5800万美元，因为其余的2260万美元是公司的债务。赛门的公司仅投资100万美元，而以吉布逊

公司的机器设备作抵押品从银行借到 1300 万美元，以库存品和应收帐目为担保从美国通用电气公司金融部借到近 4000 万美元，又以近 3100 万美元的代价把部分工厂设备卖掉再租回使用。所得贷款的多余部分用作营业所需的循环周转金，赛门还向吉布逊公司收取了 58 万美元的手续费。

赛门的公司控股 70%，其余的 30% 则给吉布逊公司的听经理人员和职工作为刺激。吉布逊公司总裁古尼在公司易手后保留原职，并且只用 10 美分一股的代价购买了 5% 的公司股权。收购前，古尼曾领导公司增加销售，提高产品质量，使营业额从 1978 年的 1.32 亿美元增加到 1982 年的近 2 亿美元，利润从 1978 年的 550 万美元上升到 1982 年的 1400 万美元。收购后，古尼再接再厉，1984 年公司营业额跃至 3 亿美元以上，利润倍增至 2800 万美元。

这时，赛门决定让吉布逊公司重新挂牌上市，股票上市价 27.5 美元，发行量 1000 多万股，共卖得 2.9 亿美元。于是，在短短一年半的时间里，赛门本人 33 万美元的投资变成了 6600 万美元。古尼总裁小小 5 万美元的投资也值 1400 万美元了。公司上市之后，古尼继续担任总裁，因为他热爱这一工作。

当初为了吸引通用电气公司金融部的贷款，赛门曾以每股 14 美分的低价将 230 万股的股票认购证出让给他们，吉布逊公司上市以后，认购证的价格提高了 20 倍，通用电气公司金融部自然心花怒放。最没福的大概是提供一级贷款的银行，他们一点也分享不到吉布逊公司的鸿运。这位前财政部长的理财术不可谓不高明矣。不久，狄耐斯公司又以 3 亿美元的代价收购了吉布逊公司。

赛门的收购活动只是美国企业买卖热的冰山一角。美国长期以来，是世界经济的“火车头”。从上世纪末以来，前后出现了五

次企业兼并浪潮，都是先在美国兴起，进而席卷全球的。随着资本主义企业制度演变到以股份制为主之后，兼并收购活动掀起了一次又一次的巨浪，对资本主义经济和产业结构产生了深远的影响。

第一次兼并浪潮（1898—1903年）

第一次兼并浪潮发生在世纪之交，它是诸次兼并浪潮中最重要的一次，因为它促使美国工业具备了现代结构，完成了工业集中化的过程，100家最大公司的规模增长了4倍，并控制了全美工业资本的40%。这次兼并活动的特点是：

1. 横向兼并为主要形式。所谓横向兼并，是指同行业的兼并，即从事同一产品或同种产品经营的企业的兼并。美国南北战争之后的半个世纪里，自由放任的经济思潮达到高峰，使竞争之风盛极一时。但是过度的竞争使生产者蒙受了巨大的损失，而最激烈的莫过于同行业的竞争。因此，同行业兼并——横向兼并——以减少竞争程度，成了第一次兼并浪潮的主要形式。

2. 追求垄断力量和规模经济为主要动机。大量横向兼并的结果是，某些巨型公司在其行业市场上形成一定的控制能力。兼并企业一方面获得巨大的规模经济效益，另一方面获得了巨额的垄断利润。

3. 证券市场和银行起了促进作用。有的学者研究证明，1897—1902年间所形成的大量的不规则兼并，起源于对证券的疯狂投机浪潮。而投资银行的角色亦十分重要，它们一方面提供兼并的所需资金，一方面又充当兼并促成者而从中谋利。

第一次兼并浪潮的结果是形成一批巨型企业，它们取得了规模经济和垄断地位，另外，企业的所有权更加分散了，导致所有