



New Concept of Capital
Administration in HAVID

新时期策略战

哈佛

资本运营新概念



Editor By ChenChang-Lin
刘春长 编著

兵器工业出版社

哈佛

资本运营新概念

刘春长 编著

兵器工业出版社

内 容 简 介

资本运营作为企业的高级经营战略,正日益成为中国企业界的关注热点。本书在充分借鉴哈佛经营的成功理念同时并结合中国的实际情况从理论、角色、实战三个方面对资本运营这一概念做了全方位的精彩论述。第一篇论述资本运营的核心兼并与收购的实施,以及企业杠杆与反并购策略,并着重论述了资本运营中介投资银行的功能与作用。第二篇介绍了世界级的资本运营的大师。第三篇主要介绍一些经典的企业并购案例。

图书在版编目(CIP)数据

哈佛资本运营新概念/刘春长编著. - 北京:兵器工业出版社, 1997.11

ISBN 7-80132-398-X

I. 哈… II. 刘… 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 23820 号

兵器工业出版社出版发行

(邮编:100081 北京市海淀区车道沟 10 号)

各地新华书店经销

北京昌平兴华印刷厂印装

*

开本:850×1092 1/32 印张 9.5 字数:220 千字

1997 年 11 月第 1 版 1997 年 11 月第 1 次印刷

印数:1-5000 定价:18.80 元

版权所有 盗版必究

身 言

随着市场经济的不断发展,我国国有企业完成了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,正逐步上升到更高的经营层次的“第三次跳跃”,这就是资本运营。

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,以最大限度地实现增值。

资本运营是现阶段提高国有经济效益,确保国有资产保值增值的有效途径,是我国企业走向辉煌的必由之路。

资本运营的主要方式

1. 股份制改造与资本重组。实行股份制改造,促进资本重组。资本运营一直是与股份制改造密切相联的,可以广泛吸收国有、集体和个体资金,加大企业资金流量,促进资本规模运转,产生放大效应。

2. 兼并重组,优化资本结构。通过重组,使低效企业的生产要素向高效企业流转,高效企业发挥技术和经营优势,从而带动周围企业资本运营效率的提高。

3. 租赁。通过租赁经营,可避开一次性大投入的困扰,迅速扩大规模。

4. 裂变、聚合。即按裂变——聚合——再裂变——再聚合的思路不断寻找合作伙伴,繁殖新的利润增长点,让资产在流动中增

值。如烟台有色金属公司,通过裂变和聚合,繁衍了 23 个子公司,资产增值 5 倍多;山东华光陶瓷公司购买 15 家企业,活化社会资产壮大自己,资产由 1500 万元上升到 1.7 亿,迅速形成了规模优势。

5. 嫁接改造。通过以产权为载体,资产折价入股吸引外资,与国际资本组合并发展长期战略性合作,既经营国内资产,又经营外商资产,促进企业的转制改造。

6. 企业多元化经营。进行这种资本运营的企业本身须有强大的资本积累做后盾。企业实施“一业为主,多业并举”的战略,冲破行业界限、区域界限,集科技、工贸、金融于一体,多方融资,多方投资,实行跨行业、跨地区、经济成分多元化、主体化经营。扶优扶强,加大科技投入,不断调整产业结构,变单一产业单一产品为多产业多产品,优化资本结构。组建大型企业集团。杭州杭百集团在企业多元化经营方面给了我们很好的启示,该集团首先是以商贸的酒店业作为基本的资本多元化经营的第一个突破口,现在又向地产业扩张。杭百集团的资本运营多元化,使资本在流动中不断增值,实现企业跳跃式的发展。

7. 搞好无形资本运营和合理投入。管好用活企业信誉、商标、品牌等无形资产是资本运营的重要方面。利用无形资本筹措资金。无形资产有形化,如参加资产评估;无形资产交易增值,如技术转让与服务。合理投入是资本运营的重要内容。通过技改等方式,进行增量投入。抓好一批大项目,搞好一些新产业并以此为催化剂带动存量,优化产品结构,进一步提高资本运营的效益。深圳康佳集团在这方面树立了一个良好的典范。自 1993 年起,先后投资成立牡丹江康佳实业有限公司、陕西康佳电子有限公司,用自己的品牌“康佳”作为统一商标,形成华南——西北——东北三足鼎立的生产格局。这些举措令康佳产品总产量达 237 万台,收入达 36 亿元,比上年增长 51%。

资本运营与产品经营对比的特点及优越性

其特点是：

1. 商品生产经营的重心在“产品”，产品(及劳务)是获取企业盈利，维护资本保值增值的唯一途径；资本运营的重心则在“资本”，企业获利不仅依靠产销商品，更重要的是通过资本的运营来实现自身的保值增值。也就是说，商品经营是单一化的，资本运营是全方位、多角化的，其经营的灵活性和伸缩能力大大高于商品经营。

2. 商品生产强调加大投资力度，实现外延扩大再生产，这是传统经济增长方式的要求；而资本运营则注重盘活资本存量，实现存量资产的重组，这是现代经济增长方式的要求。

3. 商品生产经营着眼于产品结构调整，其作用范围仅为一个或数个企业，而资本运营着眼于产业结构调整，并将改造、改制、改组三者结合起来，其作用范围常常可以涵盖一个行业乃至全部行业。

4. 商品生产经营目的在于产品盈利，其资产状况既可以是增值的，也可以是恒值的，还可以是贬值的；而资本运营目的在于资产增值，其方式既可以是增量增值，也可以是保量增值，还可以是减量增值。

从以上几方面可看出，资本运营作为企业经营战略的新思路和发展实战，明显优越于商品经营。

因此，资本运营有以下优越性：

1. 资本运营以新的观念和思维，冲破了传统的企业经营模式。它抓住了资本价值这个根本，实现了由实物管理向更高层资本管理的质的跃变。它把产品变为价值载体和实现手段，促进其优化配置，提高其市场价值，使静态的资本存量拥有市场。

2. 资本运营与顾客主导、竞争激烈、变化快速的现代企业经营环境相适应。它符合企业经营综合化、主体化、多元化的大趋势。它将促进社会资本结构、企业结构、产品结构及企业经营方向的优化,降低企业经营风险。

3. 资本运营开阔了经营思维空间,为提高经济效益提供了新的有效途径。现在,我们的企业总资本已达到相当规模,每亿元资本利润率提高1%,即可增加百万元利润,资本周转时间缩短10%,即等于注入几百万元的流动资金。每个地区、每个企业的资本经济帐都表明,搞好资本运营比活化单个产品或新上一个项目效果更为显著。因此,资本运营将有助于企业确定大效益观念,以最适宜的技术和质量,以有效的方式和合理的成本取得满意的效益。

4. 资本运营创出了国家投资、企业自我积累之外的第三条资产增值之路。因为国家投资越来越少,自我积累又非常缓慢,所以,这条路将成为迅速实现资产增值的必然选择。

资本运营顺利进行所需要的环境

建立现代企业制度工作的不断推进,为企业资本运营奠定了坚实基础。这是因为,现代企业制度是以产权清晰、权责明确、政企分开、管理科学为鲜明特征的企业制度。“产权清晰”使企业产权的流动和重组建立了最基本的条件;“权责明确”使经营者释放了驾驭资本运营的潜能;“管理科学”为企业的资本运营提供了高效的操作系统;“政企分开”为企业创造了实行资本运营的外部环境。

社会保障制度的逐步建立,为企业资本运营创造了必要的外部条件。我国社会保障体系包括社会保险、社会救济、社会福利、优抚安置和社会互助、个人储蓄积累保障。在社会保障的各种不

同类型中,重点完善企业养老和失业保险制度,增强社会服务功能。城镇职工养老和医疗保险金由单位和个人共同负担,实行社会统筹和个人帐户相结合,保险费由企业按职工工资总额一定比例统一筹交。社会保障制度的逐步建立,为企业组织结构调整,企业产权的流动和重组,大大减轻了人员安置方面的压力。

要素市场的逐步发育,为企业资本运营提供了必要条件。

资本运营作为一种与市场经济发展相适应的较为高级的企业经营模式,与市场体系的发展程度有着密切的联系。近些年来,国家努力加强要素市场建设,使证券市场、产权市场、外汇市场、房地产市场、金融市场等得到了较快的发展,有力地推动了资本运营的展开。比如,证券市场及股份制试点的发展,不仅推动了企业转换经营机制和为企业提供了直接融资的渠道,也使企业的投资多元化、产权多元化,改变了传统国有企业由国家独资的局面,促进了投资股权的流动和企业间相互参股、控股和收购。

“抓大放小”战略的实施,同样大大促进了企业资产的重组。

在抓大方面,打破部门、行业、所有制界限,以资产重组、优化资源配置为牵动力,迅速把大集团做大做强,使大型企业集团成为现代企业制度建设的典范,成为国民经济发展的支柱。

实施“抓大放小”战略,必定会促进资本运营的发展。因为“抓大放小”战略的实施,是优势聚合、优胜劣汰的过程,一些优势的大企业在政策扶植下迅速壮大,发展成为跨行业、跨系统的“航空母舰”。同时,小企业通过改革自身也活了起来。因此,“抓大放小”实际上是国有资产的优化配置。

其次,政府出台了一系列政策措施,有力地支持了企业资本运营。国家经贸委在《1996年国有企业改革工作的实施意见》中提出,从本年起对国有企业破产、兼并中银行资产损失在呆帐、坏帐准备金中冲销的规模实行总量控制,由经贸委与人行共同掌握。又如,上海市政府制订了有关政策:支持扶持上市公司,公布了对

上海百家上市公司的 5 项优惠政策；推进破产兼并工作，本着依法办事、合情合理、实事求是原则，处理好破产企业的担保、劳动力安置问题，并且在破产中，地方财力、企业与银行共同承担破产后果，不搞假破产；盘活国有土地存量、搞活上海房地产二三级市场，将房地产资本注入国有企业，又推出了搞活本市房地产市场的八条规定。这些政策措施对企业资本运营有着较大的益处。

此外，国有资产管理体制的建立与完善，使企业资本运营有了良好的运作条件。

上海采取撤销行政主管的措施，将原来行政主管局职能分为三块。一是成立国有资产为主体的控股(集团)公司，主要行使资本运营职能，承担国有资产保值增值的责任；二是在有关委、办内设立若干个行业办公室，主要行使政府宏观调控和管理的职能，加强对国有资产运行质量的监督和突出矛盾的协调；三是将部分社会管理职能，转入有关中介机构。目前，工业、城建、商业等 17 个企业主管局，采取国有资产授权等方式，相继改制为国有资产控股(集团)公司或实体性的集团公司。控股(集团)公司的成立，明确了国有资产投资主体，对盘活存量、优化结构和确保国有资产的保值增值起到了积极的作用。

现在，包括企业在内的各界人士至少已从三方面理解了企业资本运营的重要意义。

其一是顺应世界经济发展潮流的需要。在当代世界经济发展中，资本的作用越来越大，资本的交易量以惊人的速度增长，已为商品交易量的几千倍。从某种意义上讲，现代市场经济已不再是通常意义的商品经济，而是以跨国巨额资本运营为主要特征的“资本经济”。通过资本运营，以最大限度地达到增值目的，已是国内外许多成功企业频频使用、卓有成效的“高级武器”。企业只有同样掌握资本运营的知识和本领，才能更好地适应市场竞争的需要，才能迎合现代市场经济发展变化的趋势。

其二是开辟了企业资产增值的第三条途径。

由于受传统计划经济的影响,我国企业长期走的是一条自我积累“滚雪球”式的发展道路,发展缓慢。在市场经济条件下,企业要迅速壮大,除了继续搞好生产经营外,还应通过改组、购并、上市等资本运营手段。因为采取购并、上市、改组的办法,能使企业资产迅速积累,促进企业实现国家投资、自我积累以外的第三种资产增值。此外,通过资本运营实现的资产增值和企业重组不仅壮大了企业实力和知名度,反过来又促进了企业生产与流通经营的改善。

其三是促进了生产要素的合理流动。

在传统体制下,往往把产权转让和资本流动当作资本主义的特有现象,似乎在社会主义经济中,企业一旦成立便不能淘汰,不能转让。即使经营不善,亏损累累,也只能继续经营下去。在市场经济发展的条件下,通过资本运营促进生产要素的流动,促进生产要素向有市场、有质量、有效益的企业流动,也使处于闲置或半闲置状态的企业资产从“昏迷”中醒过来。

我国企业资本运营的成功案例

案例一 万科企业股份有限公司

万科初期通过是多元化发展起来的,随着公司规模扩大,万科较早便意识到多元化的业务架构已不再适合公司的进一步发展,必须采取稳健发展的原则,追求长期利润以逐步提高市场占有率。因此,自1992年起,万科便逐步向以房地产为核心业务的专业化方向调整,对其它非核心业务进行资产重组。

1. 确立房地产为核心业务

万科自1992年起加大对房地产的投资规模,不断增强其抗风险性,并确定兴建以中产阶级为销售对象的城市居民住宅为主要

业务。在 1993 年下半年开始的宏观调控中,全国房地产形势趋于严峻,万科并未改变其确定房地产为核心业务的方针,只是调整开发节奏,并且确定了兴建最具市场潜力的城市居民住宅为业务方向。资源集中加上适行之有效的市场定位,使万科承受住了宏观调控对房地产业务的冲击,房地产利润在公司利润总额中的比重不断加大,由 1992 年的 44.76% 上升至 1994 年的 68.58%,1995 年房地产利润所占比重将进一步增长至 75% 以上,实现了多元化向以核心业务为主导的专业化的过渡。

2. 万科对核心业务进行资源重组

· 重组方式之一:将部分经营得较好、较有潜力同时投入较大的企业进行出售,例如万科近期将其所控股的怡宝蒸馏水的股份全部转让。饮料行业是一个很有发展潜力的行业。怡宝主要生产饮用蒸馏水,其销售量占全国纯水销售市场首位,年生产规模达到 4.5—5 万吨,1995 年利润总额比 1994 年增长了 5.5 倍。但是怡宝在保持高速增长的同时,也越来越需要大量的资金及人力等资源的投入。对于万科来说,经过业务调整后,不适合对其非核心业务进行更多的投入,将怡宝出售反而更有利于它的发展。

重组方式之二:将部分企业进行股份制改造,使其独立发展,万科占控股地位。例如:万科于 1993 年将原全资附属公司——万佳百货进行股份制改造,通过招股获得资金,使万佳得以飞速发展。万佳在深圳选择良好的商业地段重新开业,同时推出仓储式平价经营模式,不仅深受消费者青睐,而且引起同行业的注目,在深圳零售业市场上形成了“轰动效应”。

重组方式之三:公司内部相关联的盈利企业进行合并,以降低管理成本,提高资金利用率,增强竞争力。例如:万科贸易公司、深圳贸易公司、广州贸易公司、协和贸易公司曾是四家拥有独立法人资格的经营实体,万科贸易公司是集团下属二级公司,下辖其余三家公司。四家公司仅协和是中外合资企业,1995 年万科集团通过

购买协和的外方股权使之成为 100% 全资公司,并在此基础上将四家公司合并为一家公司。公司合并后,原有的经营并未受影响,但管理人员都大大减少,经营成本减少,办公效率得到提高。

案例二 杭百集团股份有限公司

1996 年,杭百集团推出一连串引人注目的公告,其中最引人注目的要数中期公积金送股的公告,创沪市之先例。杭百集团的资本运营策略受到社会各界的关注。

杭百集团的资本运营策略主要有:

1. 资本多元化的第一个突破口是把商贸和酒店业作为基本的资本赢利增长点。酒店、商贸业的兴旺,带动餐饮、购物和娱乐的增长,实现了资本运营的良性循环。

2. 金融业为杭百集团资本多元化的第二个突破口。杭百集团充分认识到金融业是我国经济增长时期的重要产业,决定出资 500 万元参与组建杭州城市合作银行,并成为董事单位。参与组建城市合作银行不仅使杭百集团可以分享金融业的丰厚利润,还使杭百集团今后的迅速扩张有了资金上的重要保证。

3. 地产业为杭百集团资本多元化的第三个突破口。杭百集团拥有杭州大酒店物业所有权,位于杭州城市中心的半通红商居大厦主体工程已结顶,其周边地产也由杭百集团受让。

杭百集团的资本运营多元化,将使资本在流动中不断增值,实现企业跳跃式的发展。

中国企业进行资本运营应注意以下几点

1. 更新观念,强化企业资本运营意识

有些企业习惯于以产品生产为主的常规经营,经营观念带有计划经济的痕迹。这主要表现为:(1)理财观念薄弱,把财务工作等同于单位的出纳和帐目核算,轻视利用会计资料分析、考核、理

财研究、财务管理等；(2)重“产品流”轻“资金流”，只关心产值、速度、投放，而对资本的运营状况及其投入产出效益重视不够。换句话说，也就是只看到“资金保证生产”，未看到“生产为了资金增值”。(3)重资产的实物形态，轻资产的价值形态，特别是对无形资产的生财潜力认识不足。比如，有的企业与外商合作时，未意识到国产名牌的含金量，轻率地同意舍弃不用，让洋牌取而代之，付出了昂贵的学费。(4)对产权的流动重组认识不够，认为“流动等于流失”、“流动等于失权”。针对上述种种认识误区，一定要做好观念的转变工作，为资本运营奠定坚定的思想基础。

2. 采用“买壳”、“借壳”上市的办法，加大利用证券市场融资力度

早期上市的上海企业由于改制仓促，且多传统工业中的老厂，造成了盘子小、雷同多、资产结构差、负担重、业绩差等问题。同时，由于额度管理的限制，上海的不少实力雄厚公司和集团，以及一些具有良好发展前景的公司无法获得发行额度，不能通过证券市场获得进一步发展的契机。要解决这个问题，可以在上海的102家上市公司中选择若干个合适的“壳公司”，由优势企业和集团实行“买壳上市”、“借壳上市”。这既可以提高上海上市公司的质量，又可以解决优势企业和集团的发展资金。这应该成为上海乃至全国企业资本运营发展的新突破点。

3. 拓宽思路，积极探索与发展产权交易的新形式、新品种

在交易形式方面，要在开展产权协议转让的基础上，进一步探索产权招标转让、拍卖转让等途径，并认真总结以往探索中的经验教训，以利于交易行为的更加规范化。

在交易品种方面，要有新突破。一是结合“放小”工作，使部分小企业产权逐步进入有形市场交易；二是结合现代企业制度试点工作，如上海产权交易所通过部分产权转让，为试点企业寻求、撮合多元投资主体，并为其存量或增量资产的流动与转让提供规范、

有序的运作场所,并且为外地优势企业及境外企业提供资本运营的场所与操作渠道,从而使上海产权有形市场成为引进外资及外地资金的快车道。此外还需要产权市场与证券市场形成合力推进上市公司国有股的实物存量资产配股试点。

4. 加强配套,为企业资本运营继续创造良好的外部环境

前些年,虽然各级政府推出了不少有利于企业资本运营的政策措施,但是,这方面的配套仍然显得不足。今后要加大这方面的工作力度,特别是要理顺企业资本运营与财税政策、金融政策、社会保障、城市就业、经营者职业化与市场化、社会中介、机构改革、法律规范等方面的关系,确保企业资本运营不断取得新进展。

5. 大力培养精通资本运营的企业家

资本运营是一种较为高级的经营模式,对经营者的要求很高。然而,由于历史的原因,使得我国的许多经营者无法适应资本运营的高要求。在市场经济条件下,一个只懂生产经营而不懂资本运营的经营者是做不出大市场的。因此,要积极创造条件,使我国能够涌现出一大批精通资本运营的企业家,这样一批企业家的出现,正是我国经济发展跃上更高台阶的希望所在。

资本运营其实早已是中国经济界人士研究的对象,只不过从十四中全会到中共十五大的召开,它才成为一个经济热点。在探讨资本运营奥秘的同时,人们自然就会想到经济的领头雁——美国。研究美国的资本运营,哈佛是理所当然的读本。

而作为哈佛传统绝妙精神浓缩的哈佛商学院,是全美的经济大脑,这里走出了全美最大财团中 2/3 的决策经理群和其他出色的企业管理人才,他们几乎都是大企业、投资银行家、证券经营家、企业高级顾问,这些哈佛精魂人物的资本运营概念,塑就了今日美国经济的强大,造就了层出不穷的企业王国和金身富豪!

本书充分借鉴哈佛经营管理的成功理念,结合中国的实际情况,对“资本运营”这一企业高级的经营战略作了有力的剖析与精

彩的描述。全书分三篇共十一章。第一篇理论部分,讲述的是资本运营的核心“兼并与收购”如何实施,杠杆并购与企业反并购策略,着重论述了资本运营中介投资银行的业务与作用。第二篇角色部分,介绍了世界级的资本运营大师,主要人物均取材于哈佛商学院的教学案例,其中像彼得·林肯等投资家本人就是哈佛的毕业生。第三篇实战部分,主要介绍了哈佛案例教学中极力推崇的“资本运营”经典,其史料翔实,语言活泼,颇值一读。

他山之石,可以攻玉,在借鉴哈佛资本运营同时,还应结合中国的实情,并加以创新和发展,可以预见,随着资本运营潮流的涌动,中国将再一次实现经济的腾飞……

作者于北京
1997年10月

目 录

导 言

理论篇 资本运营潮流 【1】

第一章 资本运营之核心:兼并与收购 【3】

- ☐ 现代企业兼并的方式 【4】
- ☐ 西方企业兼并的一般程序 【5】
- ☐ 私人公司兼并程序 【7】
- ☐ 股票上市公共公司兼并程序 【11】

第二章 资本运营之操作:杠杆并购与反并购策略 【21】

- ☐ 杠杆并购的技巧 【22】
 - 杠杆并购在美国兴起的背景 【23】
 - 成功的杠杆并购应具备的条件 【25】
 - 杠杆并购交易的资金筹措与交易经纪人 【26】
- ☐ 企业反并购策略 【29】

股份回购	[29]
诉诸法律	[31]
寻求股东支持	[32]
“白衣骑士”	[32]
“金色降落伞”	[34]
“毒丸计划”	[36]
 第三章 资本运营之中介:投资银行	[39]
□ 投资银行的业务范围	[40]
□ 项目融资	[42]
□ 公司理财	[47]
□ 股票上市	[49]
□ 基金投资	[52]
□ 基金投资证券管理	[58]
基金投资可行性分析	[60]
及时分析基金投资风险	[67]
□ 投资银行的核心业务:兼并与收购顾问	[68]
安排兼并	[68]
实施反兼并措施	[69]
确定兼并条件	[70]
提供融资安排	[71]
□ 投资银行业与上市企业	[71]
投资银行业与企业上市的不谐音	[71]
投资银行没有得到市场的承认	[72]
上市公司对投资银行缺乏认识	[73]
企业上市额度的短缺使上市成为投机	[73]
投资银行推动形成新的生产力	[74]