

商业资本运营与投资银行

周摇莉摇编著

经济管理出版社

责任校对：超摇凡

搖陽星苑—愿說園—苑藝—載

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2004) 第 000000 号

周摇莉摇编著

印刷 北京地质印刷厂

印数 员—源册

定价 18.00元

联系电话：(0451) 85060000

前 摇 言

商业资本运营对整个产业资本的投资收益起着关键性的作用。马克思曾经把商品经济中商品交易的实现或者商品价值的实现称做惊险的跳跃。的确,自从商业资本从产业资本的循环运动中独立出来以后,在市场经济占主导地位的今天,这个惊险的一跳完成得是否完美和是否达到了预期的收益,关键要看商业资本运营的技术、效率和规模等指标的质量是否达到了必要的高度。现代企业经营的模式已不再是简单的商品经营,应该是‘商品经营+资本运营’的模式。也就是说,对于商业企业而言,仅满足于过去的业态设计、商场选址、规模论证等简单的经营模式是绝对不行了,资本运营已成为企业可持续发展的必然要求。实践证明,现代商业资本运营是企业实施国际化、现代化、规模化战略,迅速扩大市场占有率,提高企业竞争力的必由之路。

本书是现代商业资本运营和投资银行结合的重要参考书。本书具有如下特点:

一是将商业与资本运营相结合,旨在完成经营理念的转变,指导商业企业,超越传统的商业经营管理思想,通过资本运营开拓一条可持续发展之路。告诉商家们:商业发展仅仅将眼球注视到业态选择、规模扩大、装潢美观是远远不够的,要想实现‘中国的沃尔玛’之梦,用活资本、用好资本才是关键。

二是将投资银行与资本运营相结合,旨在推动具体运营的实现。投资银行是专业资本运营的操作者,在投资银行的推动下,资源配置才能更有效地实现。告诉商家们:投资银行是资本运营得以成功实现必不可少的参与者和执行者,寻求投资银行的合作是关键。

三是本书每一章论述中都引入了大量的经典实例,针对不同的商业企业在面对不同的经营战略时所采取的资本运营模式进行分析、点评,并且据此对我国商业发展的实际情况提出了具有现实性和指导性的建议。

商业、资本运营、投资银行三个关键词贯通了全书的基本内容,理论联系实际并指导实践的基本宗旨始终贯穿于本书的每一章节。第一章从历史和发展的角度入手,并且对比国内外大量的事实,指出了我国商业企业当前发展存在的实际问题,提出以资本运营力量促进商业的可持续发展的观点。第二章对资本运营理论及其实施的内、外部基本条件进行了深入系统的分析,以指导企业的实际操作。第三章分析了企业增量资本的运营内容及方式、方法。第四章分析了企业存量资本的运营内容及方式、方法。第五章通过零售业已经走向世界的事实,展示了国外商业资本运营的历史缘由以及国外商业企业利用其优势成功驾驭资本运营的经典实例,提出了针对我国商业企业发展的应对策略。第六章具体分析了投资银行参与资本运营的合理逻辑,介绍了投资银行理论及世界一流投资银行机构。

本书力图把资本运营的理论 with 实务生动地结合起来,以期让读者在潜移默化的阐述中深刻了解现代商业资本运营的有关知识与资料。本书能够对商业界、金融界、投资银行、经纪业、商业银行等从事资本运营实务的人士提供参考资料,也可供经济专业的本科及研究生、相关企业的管理者和财务人员以及一般读者学习之用。

在本书编写过程中,曹玲、王京华、朱玉梅参与了大量的资料收集和整理工作,他们的勤奋、敬业为本书的内容增色不少,特此表示感谢。同时,对经济管理出版社的许兵编辑为本书顺利出版给予的协助表示由衷的感谢。

由于作者学识有限,书中难免遗漏谬误之处,恳请各位读者指教。摇

目 录

引言

第一章 资本运营与商业发展

第一节 中国商业企业的发展及误区

第二节 中国商业企业资产重组的现状

第三节 资本运营与中国商业企业的发展

案例 商业通过资本运营实现产业转移

案例 天津商业企业改革迈出的资本运营步伐

案例 资产重组为北京新燕莎创造商机

案例 大商集团股份有限公司资本运营获得原动力

第二章 资本运营及其实施条件

第一节 资本运营的实质

第二节 资本运营的目标、原则及内容

第三节 实施资本运营的内在要求

第四节 实施资本运营的外部环境

案例 海尔集团的发展与资本运营

第三章 增量资本的运营

第一节 资本筹集

第二节 资本投放

第三节 资本周转

第四节 资本积累 圆

案例 商业主要上市公司(西单、华联等)筹资及资本运营状况 圆

第四章 存量资本的运营 圆

第一节 托管 圆

第二节 企业间的兼并与收购 圆

第三节 控股与重组 圆

第四节 企业分拆 圆

第五节 借壳买壳上市 圆

案例 国内零售连锁业最大购并案:上海联华挺进浙江 圆

案例 外资并购上海商业企业 圆

案例 北京打造商业“航母” 圆

案例 三大零售业巨头组建企业集团 圆

案例 赛格集团分拆上市 圆

案例 一汽集团分拆上市实录 圆

第五章 国外资本运营 圆

第一节 国外资本运营历程 圆

第二节 国外企业的资本运营 圆

案例 美国沃尔玛——世界零售第一的资本运营之路 圆

案例 家乐福在中国的资本运营之路 圆

第六章 投资银行推动资本运营 圆

第一节 投资银行的含义及投资银行的发展 圆

第二节 投资银行的业务及其作用 圆

案例 员 中金公司为联通 粤股上市铺平道路 猿

案例 圆 南方基金管理有限公司的基金管理 远

案例 猿 投资银行参与奥运融资 愿

案例 源 投资银行参与基础设施收费证券化 怨

案例 缘 投资银行参与下的金融创新——利率互换 园

附录 世界一流投资银行介绍 圆

参考书目 愿

引摇摇言

商业是以媒介和促进商品交换为基本职能的社会行业,就其本质功能而言,主要是通过一系列的商品交换活动,实现社会资源在各个领域的合理分配,满足人们的消费需要,促进社会经济的健康发展。

自商业从农业和手工业中分离出来,它所承担的责任就是厂家与消费者的中介,人们形象地把商业比喻为连结生产和消费的纽带和桥梁。国民经济的生产部门生产出各种产品后,通过商业流向市场,进入一个重要的阶段——商品流通,这个阶段关系到产品价值能否最后实现,关系到下一个生产过程能否获得足够的资本,关系到扩大再生产能否顺利实现,关系到国民经济增长幅度是否能够达到预期的目标。发达国家的经验告诉我们:要实现国民经济高速发展,必须建立发达的流通体系,使工业产品在快节奏、低成本、高效率的流通中实现增值,使高新技术在流通中转化为生产力。因此,商业的发展关系到整个国民经济体系的健康运行,商业的发达程度已经成为衡量一个国家市场经济发达程度的重要标志。大力发展现代商业,不仅是中国商业企业参与国际竞争、提高核心竞争力、加速自身发展的需要,更重要的是国家建立现代化强国、提高城市整体综合经济实力的需要。

现代商业的发展已经不再是简单的买卖商品了,市场经济的巨大力量把各地区各国的商品推向世界的各个角落,商品的大流通给商业的发展提出了挑战,商业竞争的强度与时俱进。随着中国“入世”,国际商业企业已经在中国开始了新一轮的“跑马圈

地”，中国商业企业也在积极“强身健体”。但是，我们应该看到：我国的商业企业与国外相比，存在的差距是相当大的，要在短时间内赶上和超过外国商业企业，特别是一些国际商业巨头，是不现实的。因此，中国的商业企业在实现自身发展跨越之时，更需要努力创新，改变旧的思维模式，在更高层次上发展，下大力气切实解决好制约自身发展的深层问题，尽快提高国内流通企业的组织化、规模化，学会利用资本市场，通过资本运营扩大增量资本、盘活存量资本，打破行业界限和地区封锁，整合商业资源，构建现代流通的基本框架，建设专业化、社会化的商业企业，抵御已经到来的激烈竞争，在尽可能短的时间里建设现代化的商业，打造出一批现代化的中国商业企业。

随着计划经济向市场经济转变，资本运营将不断广泛、深入、规范地进入中国的社会经济生活。自然而然地，它也将成为理论界、企业界和政府部门共同关心的热门话题。作为一种以资本为作用对象的十分重要的经营形式，它不仅能使企业从财产组织形式到经营效果的全过程都发生革命性的变化，而且在一定程度上左右着社会资源的配置、结构的调整与资产的整合，关乎宏观和微观，具有极为重要的现实意义。但是，搞好资本运营并非是一件易事。成功进行资本运营需要合适的环境、优越的条件，也需要关于战略原则、运营技巧等的科学理论指导。商业资本运营的深入意味着中国原有的商业企业格局面临着重大的调整，标志着中国商业企业进入了一个更加开放的、崭新的发展时期。

第一章 摇资本运营与商业发展

第一节 摇中国商业企业的发展及误区

建国五十多年来,中国商业随着社会经济环境的发展和变化,经历了由高度集中的计划分配体制向多主体、多渠道、多形式的市场交换体制转变的过程。其每一步的变革都体现了商业对当时的社会经济环境的适应程度。随着中国社会主义市场经济环境的进一步发展,商业必将面临新的改革任务。

一、中国商业企业的发展

新中国建立五十多年以来,中国商业的发展与变革大致经历了三个主要阶段:

(一) 建立计划商业体制阶段

从建国初期到 20 世纪 70 年代末,中国的商业经历了将半殖民地半封建的旧中国商业改造成为社会主义商业,并进而发展成高度集中的计划商业体制的过程。

建国初期,新中国的商业主要通过三方面的途径得以建立:其一,是通过对官僚资本主义商业的剥夺。旧中国庞大的、处于垄断地位的官僚资本主义商业被剥夺并向社会主义商业的直接转化,构成了新中国国营商业的雄厚实力基础。其二,是通过对民族资本主义商业进行以“赎买”为特征的社会主义改造,使其逐步转化为社会主义的国营商业。其三,是通过对以农村小农经济为基础

的民间商贸活动的集体化改造,形成了社会主义的合作商业。至20世纪80年代末,随着对私营工商业改造的基本结束和农村集体化进程的基本完成,国营商业和合作商业已经完全控制了中国的商品流通领域,高度集中的计划商业体制基本形成。

在长达30年的计划商业体制时期,商业流通是在单一封闭的系统内进行的。所有的物资和消费品,由国家按照统一的计划实行收购、调拨和销售。商品严格按照一、二、三级批发流通体系实行单渠道的流通;以国营商业和合作商业为代表的公有制商业成为商品流通领域的惟一主体,商品的市场价格也受到计划的严密控制。摇

该时期中国经济的基本特征是一种“分配型”经济,商业的主要作用是按计划将相当稀缺的社会资源(包括生产资料和消费品)均衡地分配到社会的各个方面,以维持基本的生产活动和满足基本的消费需求。“发展经济,保障供应”,是当时指导商业的基本方针。“分配型”的经济特征,使商业的主要作用是按照计划对社会资源进行一层层的分配。商业在很大程度上受到生产的影响和制约,生产决定流通是一种主要的倾向。

不可否认,在当时短缺经济现象十分严重的情况下,计划商业体制对于保障社会资源的均衡分配,维持占世界1/4人口的中国人的基本生活需求的满足,还是功不可没的。同时,计划商业体制所形成的大规模的商品流通,也使社会流通成本大大降低,流通资源得以充分合理地运用。这一时期新中国商业建设的主要目标是通过建立集中统一的社会主义计划商业体制,达到稳定市场和稳定经济之目的。这对于刚刚从战争废墟中走出来的新中国来说,是十分必要的。

然而,高度民主集中的计划商业体制同商品交换和流通的市场化要求毕竟是相违背的。首先,其限制了生产者根据市场需求来发展生产的主动性和积极性,从而使生产的发展受到了制约;其

次,其不可能形成必要的市场竞争环境,使市场机制无法成为促进和引导企业发展的基本动力;再次,其扼制了消费需求的发展,使需求的规模和种类长期处于一个较低的水平。因此,当进入 20 世纪 80 年代,生产能力和消费需求都已有了很大提高的情况下,计划商业体制的各种弊端就明显地暴露了出来。商业的变革成为势在必行之事。

(二) 计划调节与市场调节相结合阶段

由 20 世纪 80 年代初到 20 世纪 90 年代初,中国商业进入了计划调节与市场调节相结合的阶段,商品流通开始形成‘主体多元化,渠道多元化,形式多样化’的基本格局。

从 20 世纪 80 年代初开始,为了改变高度集中的计划商业体制给生产、流通和消费的发展形成制约的状况,主要采取了以下一些改革的措施:

(1) 对商品的购销体制进行了大幅度的调整和改革。其主要特征是:将原来由国家计划严格控制的‘统购统销’、‘统购包销’的商品购销体制逐步放开。允许生产者在一定范围内将产品自行销售,允许商业在一定范围内对商品自由采购。中央计划管理的商品由 1953 年的 180 种,下降到 1985 年的 80 种;计划控制的生产资料由 1953 年的 240 种,减少到 1985 年的 150 种。市场对企业生产经营的调节力度大大增强。

(2) 改变了严格按一、二、三级批发流通体系实行商品流通的单渠道流通状况,实行了多渠道的流通。一方面,将原属中央管理的一级采购供应站和省属的二级采购供应站下放到地方管理,减少了商品流通环节;另一方面,积极发展城市贸易中心和农产品集贸市场,实行商品的多渠道流通。至 1985 年商业部系统所属的贸易中心和批发市场共有 140 个,城乡集市贸易共有 2000 个,成交量达 1400 亿元。同时,工业自行销售的比重也逐步扩大。至 20 世纪 90 年代末,工业自销的比重已占日用工业品销售量的

愿以上。

(猿对商业企业的管理制度实行了全面改革。建立和完善承包经营责任制,并对小型商业企业实行“改、转、租、卖”,强化了商业企业独立自主开展经营活动的能力。至 愿园年商业企业的承包面达 愿豫,“改、转、租、卖”的小型商业企业超过 愿豫。同时,个体和私营商业企业也有了迅速的发展,至 愿愿年,个体和私营商业的从业人员已占商业从业人员总数的 缘豫,零售总额 愿源亿元,占社会消费品零售总额的 圆豫左右,成为商业的一支重要力量,商品流通领域主体多元化的格局基本形成。

这一阶段,中国商业的改革是在中国经济得到迅速发展,市场供求关系发生重大变化的背景条件下进行的。由于建国 猿年来中国工业化程度的大大提高,社会物资的供应日益丰富,短缺经济的状况已有很大缓解。由于消费水平的提高,消费需求多元化的趋势也开始出现。长期计划经济所造成的单一封闭的生产和商业体制使商品的供应变化跟不上消费需求的变化,供求关系在结构上的矛盾十分突出。因计划商业体制而促成的“官商”作风也使得生产者和消费者难以直接沟通,不少产品因流通渠道不畅而出现滞销和积压。所以,打破高度集中的计划商业体制所造成的单一封闭的流通体系,促使商品流通渠道得以畅通,市场需求信息得以反馈,市场供求关系得以调整便成为十分必要的事情。试图通过商业的改革,充分发挥市场调节的作用,引导生产结构的合理调整和社会经济的健康发展,是这一时期商业改革的主要动因。

(三) 建立适应社会主义市场经济的商品流通体制阶段

圆世纪 愿年代初至今,中国商业真正开始由计划经济走向市场经济,由“分配型”的流通功能转化为“交换型”的流通功能,同社会主义市场经济相适应的商品流通体制开始形成。

圆世纪 愿年代以来,特别是邓小平同志南巡讲话和党的“十四大”明确提出建立社会主义市场经济体制的改革目标之后,中

国的商业改革也进入到一个新的层次。

首先是商业体制进一步向市场化的方向发展。产品从生产企业进入市场的渠道进一步呈多元化的趋势,基本上可归纳为四种类型:一是生产企业自行设立销售机构,形成直接控制的、遍布全国各地的销售网络;二是生产企业通过各种类型的中间商分销其产品;三是生产企业运用各种直接销售的方式(如专卖店、邮购、电视直销以及上门推销等)将产品直接卖给消费者;四是通过各类批发交易市场开展商品交易活动。其中,特别是批发交易市场的建设对于商品市场化方向的发展具有强大的推动作用,据统计,至 1995 年底,全国已有各类批发市场 1 万多个。1995 年市场交易额已占社会商品零售总额的 1/3,年成交额超过 1 亿元的市场有近千家。国家对各类商品流通的计划控制基本上取消,市场调节供求关系的能力大大增强。

其次是商业经营主体进一步多元化,形成了多种所有制并存、共同发展的局面。至 1995 年,在批发、零售和餐饮企业中,除国有和集体企业外,个体企业达 120 万户,占 1/3,其他经济成分的企业达 100 万户,占 2/3;1995 年的社会消费品零售总额中,个体商业占 1/3,其他非国有和集体商业占 2/3,商业经营主体多元化的局面已基本形成。尤其是国外商业资本也开始进入中国,至 1995 年,由国务院直接批准的中外合资与合作的商业企业已有 10 家,由各地方政府批准的中外合作商业企业已有 100 多家,国内市场国际化的局面正在逐步形成。

再次是各种新型的商业业态开始出现,连锁商业得到了迅猛的发展。在我国的一些主要城市,超级市场、便利店、货仓式超市、专卖店、邮购、自动售货机等现代化的商业业态都已开始引进,上海等大城市甚至已出现了网络销售和网上商店。自 20 世纪 80 年代初开始发展起来的连锁商业发展得也很快,据不完全统计,至 1995 年底,全国已有连锁企业 1000 多家,拥有门店数 10000 多

家,连锁企业的销售额连续三年递增 10% 以上。

最后是商业企业现代企业制度的建设步伐加快。全国已有 1000 多家股份制商业企业,其中有 200 家上市公司。商业政企分离的改革得到进一步的深化,各地区的商业行政管理(厅)局基本撤消,以“控股公司—集团公司—经营公司”为框架的新型管理模式开始形成。小型商业企业逐步以股份合作、个人承包或买断以及租赁经营等方式转变为集体或私人所有。商业企业的经营机制更为灵活。

这一阶段中国的商业改革同 20 世纪 80 年代的商业改革有很大的不同。如果说 20 世纪 80 年代的商业改革是为了适应当时的市场经济形势和商品供求关系的变化,而以疏通渠道为主要目的的改革的话,那么 20 世纪 90 年代新一轮的商业改革则是以建立社会主义市场经济体制为基本指导思想,根据市场经济发展的客观规律而进行的,以建立适应市场经济体制的现代化商业体制为目的的改革。前者的改革是以客观因素的推动为主,后者的改革则是以主观意志的导向为主。这一阶段的改革,从根本上改变了长期以来商业仅是作为国家用于分配社会资源的工具这一地位,而初步形成了商业作为媒介和促进商品交换的行业,通过市场机制的作用,实行社会资源合理配置的社会经济地位。

建国五十多年来,商业的发展与变革是由计划管理体制向市场交换体制转变的过程,商业的地位和作用也由计划分配的工具转变为市场交换的中介。其结果使得商品流通渠道消除了人为的阻隔,变得十分畅通,市场机制开始对企业产生积极的引导作用,市场开始取代计划在大多数领域承担起对社会资源的配置功能。特别是经过 1978 年改革的探索和发展,中国商品流通体制同其他体制一样,都发生了翻天覆地的变化,主要有所有制结构、商品价格的形成机制、投资体制、市场构成以及产权制度等。所有这些变化都是以市场机制为导向的,目标也是为了重振我国流通产业的发

展,迅速适应市场经济的要求。在此期间,我国零售业有了巨大突破,取得了历史性成就。以“九五”期间为例,我国社会商品零售总额从 1990 年的 1000 亿元增加到 1995 年的 1500 亿元,年增幅达 10%,大大高于同期 GDP 的增长率。同时,我国绝大部分商品的价格已逐步放开,在社会商品零售总额中,生活消费品市场调节价的比重是 80%,农产品市场调节价的比重是 70%,生产资料的比重是 60%,国家管理的商品范围和品种大为减少。此外,我国商业设施现代化建设明显加快,购物环境有了显著改善,甚至有些百货店的硬件超过了发达国家。

我国商业行业的发展有近千年的历史,但直到 20 世纪,我国商业行业才受到西方商业经营方式的冲击。自 1978 年以来,我国商业领域引进外资达 100 亿美元,从一定程度上弥补了我国自有资金不足,同时也丰富了我国商业业态,使得我国商业行业改变了原来小杂销式的、受到严格地域界限制约的经营格局,在其发展史上迈出了一大步,由过去的小百货形式过渡到大百货形式。目前,我国商业业态从单一的百货店,已发展到百货店、购物中心、超市、便利店、大卖场等多种业态。

中国“入世”进一步为国际商业资本提供了良好的发展机会,全球 500 家最大的商业零售商已有半数以上进入了中国。自 1995 年以来,在中国的几大城市里,外资商业企业的“跑马圈地”进入了一轮新的高潮。一向以稳健著称的沃尔玛经过几年的市场培育,也开始了从华南地区向西南、东北和华北进军,率先与中山伟业签约;开店速度最快的家乐福宣布了将在中国设立 100 个全球采购中心的发展计划;较晚进入中国的法国欧尚也开设了第 100 家店;日本的伊藤洋华堂、佳世客,韩国的易买得等一批国际商业巨头均有新店开张。

与此同时,中国的商业企业也格外忙碌,在各级政府部门的指导、协调下,各级商业企业纷纷采取多种方式,建立统一的连锁系

统,加速扩张步伐,尽快提高抵御风险的能力。上海是中国最具商业氛围的城市,本地企业在激烈的市场竞争中日益强大。联华超市 1994 年前以 1000 万元起家,到 1999 年底,销售规模已达到 10 亿元,销售网点数量达到 1000 家,销售规模连续 3 年位于全国超市行业之首。在新一轮竞争到来之际,已基本完成快速扩张的联华,又实施了全国性发展的扩张规模,先后与 10 个省市 10 个地方的合作伙伴同时签订了协议,采用合资和租赁的形式在全国兴建大卖场、食品超市和便利店,这一举措使联华由一个区域型公司正向全国型连锁商业企业转变。在北京,因积极开拓城乡消费市场,加快经济结构调整,实施国有企业战略重组,商业企业在 1999 年实现了“十五”开局良好,1999 年 1~5 月份,全市累计实现社会消费品零售额 1000 亿元,初步形成了现代百货业、连锁超市业、专业连锁业、物流配送业、中式快餐业、食品加工业“六大板块”和 10 家大型企业集团;超市发和天客隆重组,物美与崇文门菜市场联合,10 家连锁企业发起组建了首联商业连锁集团,形成了两家年销售额 10 亿元和三家年销售额 10 亿元的大型零售企业集团。“新中国第一店”北京王府井百货商店利用 100 多年来的优势和上市公司的有利条件,以融资、合资、参股、租赁等多种形式,在全国各大经济发达的区域中心城市推进百货业连锁网络,初步形成了以北京为中心,遍布华南、西南、华中和华东地区的销售网络,在京城则借助与东安集团合并的契机,一举形成了 10 家门店和 10 亿元资产的百货业连锁企业的规模。

但是,由于我国经济基础落后,受传统重生产、轻流通观念的影响,零售业一直被认为是弱势产业,因而相对发展缓慢。中国商业企业在国民生产总值中占的比重依然很低,还不到 1%,不仅落后于当今世界上一些发达国家,也落后于一些发展中国家和新兴工业国家。商业劳动力份额在整个劳动力中只占 1% 左右,这个数值大体相当于美国 19 世纪 70 年代,日本、德国 19 世纪末的