

# 中国企业的财务管理与资本运作案例研究

——以蓝色光标为例

康 提

**摘 要:**我国资本市场的逐步完善,给了一些大型公司,特别是高速增长时期的公司一个进行资本运作的机会。受到多种因素影响的蓝色光标,要想提高话语权,就必须进行资本运作,提高企业的竞争力。本文通过分析蓝色光标企业的基本情况和影响其进行资本运作的原因入手,希望能对实际工作产生一定的帮助。

**关键词:**资本运作;蓝色光标;数字化;营销;战略

随着全球实体经济的疲软,还有结构性改革使得我国的服务业收入占 GDP 的比重越来越大,自媒体行业迎来属于自身的红利时期,随之而来的是我国的营销行业也迎来繁荣期。营销企业可以通过一定的资本运作方式来进行企业之间的兼并、重组,增强自身的竞争实力,实现企业自身的价值增值。因此,思考怎样通过分析企业的经营现状来选择适合企业自身的资本运作方式,是很有必要的。

## 一、财务管理与资本运作概述

### (一) 资本运作的概念及特征

资本运作是 20 世纪末出现的新兴术语,20 余年的发展依旧没有统一的概念。本文在这里提到的资本运作将证券交易和商品交易人为的对应,一种以企业并购、债务重组为手段的战略性运营模式。资本运作是企业快速积累有效资产,实现资本跨越的一个重要方式,虽然其与商品交易的关系是对立的,但是实际上又服务于商品交易,是为了更好地促进商品交易的发展。其特征主要有以下几个方面。①流动性。资本运作的基础就是资本的流动,资本如果不实现其流动性,是无法实现资本的扩张,资本的闲置是对资本最大的浪费。在资本运作过程中,要求企业加快资本的周转次数,提高周转效率,实现效益的最大化。②增值性。实现资本的增值是资本运作最根本的目标,相较于商品交易而言,资本运作过程考虑最多的就是在资本互换中实现自有资本价值的提高,当然,是在考虑投入产出比的前提下。③风险性和收益性。资本运作面临的风险普遍较高,可能由于宏观经济形势,也可能由于企业主观决策的失误,还有可能来自资本运作水平的不足。风险高意味着收益高,一旦资本运作成功,企业能够迅速积累资本,集合优势资源,获得更好的长远发展。

### (二) 资本运作普遍模式

#### 1. 扩张型

一般来说,资本只会向着价值更高的方向流动,资本本身的性质就决定了其倾向于扩张。扩张型资本运作是通过重组、并购和投资进行资本的扩张。再进行细分的话,可以分为横向扩张和纵向扩张。横向扩张是对于同一产业相同部门的扩张,横向扩张能够降低行业内部的竞争,扩大自身的市场份额,从而集中领先优势,增强企

业本身的抗风险能力。纵向扩张是对于一个产业链上下游之间的扩张,如果能通过并购供应商,就能够保证原材料的质量,降低原材料成本,具备一定的成本优势;如果能够并购销售商,就可以降低销售费用,同样具备成本优势。通过资本的扩张型运作,可以实现资源的优化配置,通过规模经济降低产品的平均成本,从而在市场中更加具备优势。

#### 2. 收缩型

首先需要说明,资本的收缩未必是由于企业经营不善,面临财务风险,也有可能是战略上的收缩。比如,公司某一产品的投资回报率一直偏低,对应的相关子公司可能就会被削减,从而实现资本的收缩。资本的收缩能够使得企业能够更好地集中资金和资源来投入到产出比较高的产品或部门,同时,也为企业减轻了负担。

### (三) 资本运作普遍原因

资本运作最根本的原因一定是经济效益最大化,然后由该根本原因衍生出其他具体原因。公司希望通过并购来降低竞争压力,控制原材料的成本和质量,掌握核心的技术,从而在事实上建立起行业壁垒。同时,经常会有一些制造型企业去并购金融公司或技术公司,可能是由于多元经营理念的影响,通过产品分散经营来降低经营风险。此外,通过企业并购、债务充足等方式,能够将并购企业与被并购企业的资产和负责进行联合,从而达到改善资本结构的效果。另外,经营状况良好,利润丰厚的企业可能会通过兼并巨额亏损企业达到其合理避税的目的。

## 二、蓝色光标资本运作的主要方式及特点

### (一) 蓝色光标公司基本情况

#### 1. 公司简介

蓝色光标是我国营销市场的领头羊,也是我国本土影响力最大的传播公司。蓝色光标成立于 1996 年,2010 年在深交所上市,是我国第一家上市的公共关系的服务机构,倍誉为“中国公关第一股”。2017 年营收达到 152 亿元,市值接近 100 亿元,除了机构遍布国内外,在美洲、欧洲和亚洲等地区也有其业务板块。蓝色光标在上市之初的业务核心是公共关系,它坚持内部改革和外部扩张双管齐下的方式,扩大了经营范围,由过去的只提高公共关系服务的公司成长为跨越传播、广告、公关等多领域的

传媒集团,目前正在利用大数据相关技术寻求转型成为一家创新型科技公司。

## 2. 蓝色光标资本运作概述

蓝色光标能从一家公关公司成长为目前的大型传媒集团,除了其自身发展强劲外,最重要的一点就是蓝色光标抓住时机实行扩张型资本运作,不断地扩大其经营范围,增强了竞争实力。总体上来说,蓝色光标在资本运作方面的跨度大概分为三个时期。第一,蓝色光标上市之初,为了巩固其行业的领先地位,蓝色光标通过融资资金在全国设立多家业务机构,极大地提高了其在我国的知名度,投资并购了多家传统广告公司,但是其本质依旧是一家传统营销企业。第二,在2013年~2015年,蓝色光标并购了多家数字化、电商相关企业,从传统的营销企业向数字化传媒集团转变。第三,2015年至今,蓝色光标并购了两家大型科技公司,试图从营销集团中跳出成为一家真正的科技创新型公司。

## (二) 蓝色光标资本运作的主要方式

### 1. 通过设立子公司实施横向并购

在上市初期,蓝色光标的业务中心一直是公共关系,但是此时,该行业的市场已经相对饱和,蓝色光标想要发展其业务,横向并购是最有效率的方法。蓝色光标上市之后,多次进行并购,且蓝色光标将注意力放到核心业务为公共关系的企业中,先后收购了博思瀚扬、Huntsworth等多家优质企业,从而给蓝色光标带来了大量高净值客户。通过横向并购,不仅增强了自身的竞争实力,还通过规模的扩大形成了规模经济,降低了平均成本。此外,高净值客户的流量不仅仅为蓝色光标带来了丰厚的经济利益,还获得了行业内良好的声誉,获得了长期博弈的持续性发展。

### 2. 下游并购广告企业

虽然在初期蓝色光标的业务中心是公共关系,公共关系是处于行业上游,处于供应商的地位,但是对于下游的宣传推广环节没有竞争力。因此,要想打通整个经营体系,下游的宣传行业是蓝色光标必须要争取的。但是,由于该行业的核心竞争力是推广人才是需要时间来培养,这个时候并购广告公司将是最有效率的整合方式,蓝色光标可以通过众多广告公司的资源来打通经营渠道,扩宽服务链条。蓝色光标在2011年就参与并购7家广告公司,例如,思恩客、精准阳光和今久广告,截至2017年,蓝色光标又收购了英国和加拿大等国的传播大亨,通过国内外多家广告公司优秀的客户资源和宣传水平,弥补了蓝色光标在国内外激烈的市场竞争中的劣势。

通过横向和纵向的并购投资,蓝色光标取得了极大的竞争优势,打通了产品的业务链条,实现了规模经济,从单一的公共关系发展企业到跨越广告传媒和公共关系管理的集团体系。利用纵向并购获得的广告宣传资源,蓝色光标将自身的客户群体覆盖全球各个行业和各个角落。

### 3. 利用大数据背景寻找新的经济增长点

最初的营销模式是将公司作为运作主体,在市场化活动中达成交易,但是随着近年来互联网模式的不断发展,依托大数据背景,营销模式发生了根本性的转变:运

作主体由企业转变为顾客,由原本的卖方市场变为买方市场,上游企业根据顾客的需求向下游企业提供商品或服务。2013年,蓝色光标的营销子公司将公司名称变更为蓝色光标数字营销机构,由此举动可看出蓝色光标对于数字营销的重视。2014年后,蓝色光标收购了多家电商企业,例如,北联伟业、多盟、亿动等,整合了多家电商企业的资源,建立了属于自身的仓储和物流系统,掌握了相关核心技术,并依托数字化背景进入手机广告服务行业。由此,蓝色光标真正从传统的营销企业通过资本运作逐步成长为跨越电商、移动互联的全产业链条,并通过核心技术迅速捕捉客户需求,创造出属于自身的新型增长点,实现了经济效益的跨越式增长。

## (三) 蓝色光标资本运作的特点

### 1. 国内与海外扩张型资本运作双管齐下

由于蓝色光标一直贯穿的是扩张型资本运作,既然是扩张型,资本运作的对象必然不仅仅包括国内企业。由于最初蓝色光标的定位是传统营销公司,在下游竞争能力较强的企业大多集中于国外,所以,在进行国内并购到了一定的基础,打好国内基础之后再并购国外公共关系企业和众多知名广告公司,实现了国内外资本的互通。

### 2. 在多数并购交易中设置对赌条款

在资本市场中虽然普遍收益较高,但是其风险也是常人难以想象的,其风险就表现在信息的不对称,即未来的不确定性太高,当然,也是由此产生了各种权益工具,例如,期权、期货等等。同理,在资本运作过程中对标的公司交易价格的确定,正是因为并购双方,尤其是并购方对被并购方的了解不足,所以企业之间的并购也是存在着很高的不确定性,再加上被并购公司可能会因为想要获得超额的并购收入而虚增利润,伪造公司财务报表的可能等等,这些主观和客观的因素结合起来,导致对企业合并的交易价格的确定异常艰难,可能只有等到并购真正完成,并购企业真正取得标的公司的控制权,才能真正了解到公司的盈利能力和核心业务水平。

基于对被并购公司未来盈利水平的不确定性,一种类似远程合约机制的存在也就存在其必然性,即“交易估值调整制度”。通俗来讲就是一种“对赌协议”:并购双方约定,如果被并购企业在并购完成后未来每一年的利润达到协议规定的利润,并购公司将会继续持有标的公司的股权,标的公司管理层不仅能够获得一定的奖励,还能够根据协议来调整(增加)当初的交易价格,当初被并购公司的股东都可以获得高额溢价;反之,如果标的公司没有完成承诺规定的利润,被并购公司需要溢价回购最初出售的股份,作为对并购方的补偿。这一机制既保护了收购方的利益,又能够对被并购方的股东和管理层形成持续性的良性刺激。

在2010年蓝色光标收购思恩客时,协议规定思恩客当年净利润(扣除税后利息费用)大于等于2400万元,并在未来两年有20%左右的增长。如果思恩客完成相应承诺,会按照净利润的10倍PE来支付交易价格,反之需要思恩客溢价回购售出的股份,来赔偿蓝色光标。

### 3. 先控股后增持,分阶段完成收购

由于资本运作过程的风险性,再加上一次性并购需

要大量的资金流,万一出现问题并购失败,那么并购公司将会承担巨额损失,除了财务因素外,大型公司内外部存在多种利益的博弈,也会对并购过程产生一定的影响。基于此,可以采用先控股后增持的方式进行收购:先不必一次性付出巨额现金来完成收购,可以先付出交易价格的一部分,只要在被并购公司中占据了控股地位,就可根据公司未来的业绩和给母公司带来的技术或管理经验等因素来决定是否继续增持,其是否增持的主动权就掌握在并购公司手中。这样既不用担心因为对收购的过度谨慎考虑而错过良好的投资机会,也不必过度担心风险过高而使得公司资金链断裂,万一投资出现问题,损失的也只是部分现金,不会对企业的根基产生较大影响。2008年蓝色光标收购博思瀚扬,4次才完成并购:首先,用1800万元现金收购博思瀚扬51%的股份,形成绝对控股地位,并购完成后博思瀚扬经营业绩依旧稳健,其次,蓝色光标才逐渐分三次增持剩余49%的股份,进而完成对博思瀚扬的收购。

#### 4. 在并购完成后不必然整合资源,保留核心团队

蓝色光标在完成一些具有优势资源和核心能力的企业后,并没有贸然将其业务团队并入母公司,而是给予其一定的自主性,允许其业务团队独立处理业务,蓝色光标作为其母公司,只负责其财务、外部管理和法律支持,对于团队内部,给予其负责人充分的支持,发展扩大其核心业务团队,等到规模发展到一定程度,在不影响被并购公司业务的情况下,再将部分业务骨干并入母公司。这样的管理方式,充分发挥了被并购公司核心资源的主观能动性,维持其在行业的领先地位并扩大领先优势,进而再将优势扩展到母公司,逐步提升整个集团体系的核心业务能力。

### 三、蓝色光标资本运作的动因分析

#### (一) 外部环境层面分析

近年来,随着我国供给侧结构性改革的逐渐深入,我国的实体经济中心逐渐由制造业向服务业转变,且我国的各项经济数据也证实了服务业收入占我国GDP的比重越来越大。随着全球宏观经济形势的下行,我国经济的增长更加需要拉动消费,我国消费者的消费理念、消费能力和消费需求都发生了显著变化,消费逐渐向差异化、定制化的趋势发展。此外,我国政府越发鼓励个体经济的发展,近年来,政府简政放权优化创立企业的步骤,我国的个体企业数量大幅度增加,再加上自媒体行业的快速发展,抖音、快手、微信公众号等大量自媒体用户以及大量中小企业对于广告和营销(特别是数字化营销)有着海量的需求,以蓝色光标为代表的现代服务业适应市场的需求,不断进行资本运作,通过横向并购和纵向并购,大量积累了行业优质资源,降低平均成本,不断提高自身的行业竞争力,树立了良好的行业声誉。面对难得

一见的历史机遇,以蓝色光标为代表的营销企业如果能抓住营销行业的红利期积极扩张,并且适当进行数字化转型,一定能在未来的营销行业占据一席之地。

#### (二) 内部环境层面分析

营销机构实际上是中介的一种表现形式,负责上游的广告位提供方和下游的广告主之间的代理,其中广告位提供方影响营销的发展,广告主决定了营销的规模,营销机构夹在中间,根本没有话语权,且以营销为主的机构运营模式太过单一,可替代性较强,即便短期能够取得较高的利润,其行业竞争力依旧非常弱。因此,对于以初期的蓝色光标为代表的营销企业,要想提高行业竞争力,增强企业话语权,营销机构必须进行兼并,横向并购竞争对手以减少竞争压力,纵向并购下游广告企业以降低交易费用,形成规模经济,构建属于自身的全产业链。一旦全产业链形成,企业就不再是单纯的中介机构,而是集过去的需求方和中介于一身的集团,可替代性大大降低,且通过并购可以获得优质的客户资源和业务团队,需求市场增大的同时能力也在逐步增强,不断提高企业的市场份额,形成优势地位。此外,还有一个内部原因,虽然过程较为曲折,但是事实上也推动了蓝色光标的资本运作过程。在蓝色光标上市之初,就获得了较高的市场估值,虽然这代表着市场对蓝色光标实力的认可,但是也形成了对它的意识压迫,因为过高的市场估值就意味着社会公众和股民对蓝色光标这家公司的高期望,具体地来说就是对蓝色光标的盈利能力和分红能力有很高的要求,正是因为其起点太高,如果不积极扩张,提高企业的盈利水平,蓝色光标作为上市公司,必然会因为盈利下降而导致声韵受损,进而市值收缩,产生一系列连续后果,最终使得企业整体的利益受到不利的影 响。事实是在蓝色光标上市之前,经营状况处于一个不利的层次,各方面业务都达到一个瓶颈。此时,依靠企业的自有资金或者负债是没办法解决企业的根本问题,所以蓝色光标上市融资后迅速进行企业并购,兼并优秀的业务公司,从根本上解决了企业的危机。

#### 四、结语

综上所述,在结构性改革的大背景下,蓝色光标在面临经营困境,它通过上市解决融资问题之后,面对营销行业的红利期,积极地进行资本运作,兼并、重组国内外优质企业。如何寻找适合企业自身的资本运作方式,是每一个营销企业需要思考的问题。

#### 参考文献:

[1]袁建生.企业财务管理能力优化分析[J].商讯,2020(4):58,60.

#### 作者简介:

康提,北京千方科技股份有限公司,北京。