



很久以前,男人写下规则,制定了标准,这些规则 and 标准主宰着今天的商业环境。为了在这个依然是男人把持的财经界取得成功,她们凭借怎样的独特魅力,游刃有余,大放异彩?  
“财经名女”关注财经界名女,让读者感受她们非同一般的人生。

◎2000年情人节那天,她加入了并购业。  
◎在这个被华尔街喻为“皇冠明珠”的领域,她带领团队执着地开创“蓝海”。  
◎这位曾经的北大最佳辩手,以优秀的并购业绩,再次赢得了人们的尊敬。

# 「并购情人」刘晓丹：「奶酪」只给有准备的人



◎本报记者 殷占武 屈红燕

与刘晓丹多次相遇,每次见她都是不施粉黛、一团和气,笑起来眼睛习惯性地眯成一条缝。这是一个与华丽和矜持等字眼不沾边的女人,朴素的着装,朗朗的笑声怎么都觉得像一个亲切熟悉的老朋友。  
当她讲话时,人们的思维总会被她飞快的语速和精确的逻辑所引领。“她讲话2个小时都不要稿子的。”很多熟悉她的人总会被这位当年北大最佳辩手的魅力所倾倒。  
而真正让人佩服的则是她在并购业务上的成就。并购业务是证券公司投行业务中最高端的业务,在华尔街被称为“皇冠上的明珠”,中国内地券商在此领域的业务量并不大。而作为联合证券并购私募融资总部的总监,2006年,她带领的团队完成了平煤集团重组、联想投资重组、蓝星石化等14个项目,完成的交易额约为100亿元,实现的纯并购财务顾问收入达2000多万元。  
联合证券总裁盛希泰对刘的评价甚高:“在我看来,刘晓丹是并购行业中‘院士’级的人物,她的业务水平以及操作能力可以说代表并购行业的最高水平。”  
近日,刘晓丹所带领的联合证券并购团队也因为过去一年所取得的优秀成绩而获得了上海证券报评选的“2006年最佳并购团队”的称号。

## 并购就是创造作品

“做并购有两类人,一类就是为了赚钱,一类就是为了自己的作品。我属于后者。看到由于自己参与的企业经历了从死到生,有很大的满足感。”

“这个星期,我手中有五张机票,几乎每天都在不同的城市飞来飞去。闻到飞机上的饭就有点恶心。”当“空中飞人”的滋味并不好受,刘晓丹吸了一口面前的冰镇可乐,微微一笑。  
坐定之后,她笑吟吟地打开了话匣子,“我们团队获得‘最佳并购团队’的荣誉,首先是要感谢联合证券投行的忠实客户群和合作伙伴的精诚团结;第二要感谢监管层、主流媒体及同行对我们的支持与厚爱;第三要感谢公司给予我们并购团队的充分信任与绝对的支持。而我个人还没有到树碑立传的时候,我只是一个行业布道者,通过让人尊重和信任这个行业,得到一个知识分子小小的满足感和成就感。”曾是北大最佳辩手,刘晓丹语速极快,言语诚恳,类似获奖感言的开场白讲得滴水不漏。

刘晓丹在北大法学硕士毕业之后,曾经留校做了一段时间学生工作,四平八稳的日子过得有些厌倦,在2000年“情人节”那天加入了充满梦幻的并购业,那么一个充满梦想的浪漫节日似乎与职业有了一种说不清的隐喻情愫。  
周围人戏称她会并购当成她“一辈子的情人”,没想到一语成真。“在这个行业干就是7年。”

刘晓丹在供职的第一家公司——东方高圣很快展露了锋芒,后加盟汉唐证券,之后,联合证券总裁盛希泰三顾茅庐请她加盟,而被联合证券锐意进取的风格深深吸引,终于投身成为联合证券的一员。  
并购业务虽然在华尔街被称为“皇冠上的明珠”,但此前带给内地券商的收入却非常有限,加上前几年券商生存环境恶劣,很少能够有团队长期以并购业务为主业。刘晓丹和她的团队却难能可贵地坚持了下来,她把并购引入到艺术的层次。

“并购的魅力在于它的每一单都有创造性,每一单都需要激情和对新事物的敏感兴奋。”她说,“做并购有两类人,一类就是为了赚钱,一类就是为了自己的作品。我属于后者。看到由于自己参与的企业经历了从死到生,有很大的满足感。”抱着这样的并购理想,刘晓丹及其并购团队渡过了漫漫熊市,7年来,须臾不曾离开这个行业,终于等待它枝叶即将繁茂的一天,上海证券交易所一个高层

曾这样说,“全流通之后,一火车皮一火车皮的并购资料正源源不断地向上证所运来。”

## 投行的“蓝海”

“虽然并购行业发展的黄金时期已经到来,缺少准备者将无法分享蛋糕。谁将真正食得这块诱人的‘奶酪’,取决于这一两年谁真正做好了准备。”

在我国资本市场前期,由于政府的过度介入干扰,违背了市场规则,上市公司的并购重组方案更多体现政府意志,权力和背景也成为争夺这一业务的核心竞争力,因此券商的专业水准和并购中的财务顾问价值无从体现,赚取的利润也因此寥寥无几。

但是,全流通让投行在并购中的价值得以真正体现。“在一个高度流动的全流通的市场,并购的数量会显著增加,大交易会越来越多,股权支付以及其他金融工具的使用,将会使交易变得更复杂,因此企业和市场会越来越需要专业人士在估值、结构交易等方面发挥作用,投行的并购业务将迎来一次真正意义上的发展机会。”谈到并购业的发展前景,刘晓丹充满了期待。

据统计,全流通之前的2001年,上市公司爆发的并购案无法凑足50个案例,金额也在50亿元之下;而在全流通通行中的2005年,内地上市公司的并购案已超过500次,并购金额也达到了600多亿元。中小民营企业、大型央企、外资并购都在风起云涌,引人注目。

虽然并购引无数券商竞折腰,但并非所有参与者都能分到一杯羹。“谁将真正食得这块诱人的‘奶酪’,取决于这一两年谁真正做好了准备。”在股权分置改革刚刚开始推行初期,刘晓丹就富有预见性地发表了《解决股权分置引发并购八大猜想》一文,文中表示“虽然并购行业发展的黄金时期已经到来,缺少准备者将无法分享蛋糕。并购业务作为投资银行的高端业务,显然无法一蹴而就,要想在并购业务中脱颖而出实际上是整合资源、资本、团队三个基本要素。而这些要素的整合绝非一朝一夕可以完成的,需要长时期的积累和坚持。”

在并购业务发展的道路上,刘晓丹最喜欢以高盛为榜样。高盛的并购业务从60年代中期起步,收入只有60万美金,期间抓住了三次大的发展机会,一是80年代以杠杆收购为特征的第四次并购浪潮,二是欧洲私有化的过程,三是如今席卷全球产业整合浪潮。如今其并购业务的收入已经超过承销,总结来看,长期的战略坚持、准确的业务定位和品牌策略使其抓住了外部市场的机会,成为并购市场的领先者。

联合证券总裁盛希泰对刘晓丹及其并购团队寄予高度信任与厚望,盛希泰认为,相比于激烈竞争的投行业务来讲,传统的承销业务如同激烈搏杀的“红海”,已成各个投行必争之地,要想在现有的竞争格局中实现突破,难度非常大。相反,并购业务作为投行的高端业务,有着很大的成长空间,属于可以无限拓展的“蓝海”。

## 坚守道德

“这个行业中有许多人绝顶聪明,技术非常过硬,但他首先想到的不是方案和技术,而是迫切地去炒一把并购企业的股票。一旦他买入了股票,就会和客户的利益形成冲突,无论并购是否有利于客户,他都会极力促成交易完成。”

市场对坚持的人有一种尊重。虽然刘晓丹自称“没有过过券商的好日子”,但她的团队即使在市场最不好的时候也可以赚钱。“2002年有400万,2003年之后每年有七、八百万,去年有2000万,以后每年2000万以上应该是有保证的。”

作为一个最草根的并购部门,她并没有为签不到单而发过愁。“往往卖方的业务刚



刚做完买方就成为自己的客户,基本从来没有丢失过客户。一个在若干年前做过的客户,在有业务的时候还会想起我们,正是客户口碑相传的方式为我们的积累形成了一批稳定的客户群。”

“并购一定程度上相当于企业生与死的抉择交付给我们,一定要替企业做好参谋,做不好往往对企业具有颠覆性的破坏作用,其实做这行压力最大不是拓展市场,开展业务,而是不能辜负了客户的信任。”  
“征服你的客户,并赢得交易对手的尊敬”,这一点说起来轻松,但做起来并不容易。在非非常原始的并购市场中,必须要有领先半步的理念,前瞻性地把握市场趋势和脉络,透彻地理解企业和企业家,进而才能创造性地结构交易。同时面对日新月异的市场,专业化的要求永无止境,“尽可能地积累更多并购案例,数据库,并从中分析市场的新特点,尝试更多的创新案例,哪怕不是自己做的案例,我们也要求能够研究透。”

去年,联合证券并购团队所作的平煤集团重组、联想投资项目中,利用定向增发、合理价格锁定以及合理的债务分割等创新手段,从技术上保证了重组各方的利益平衡,同时在项目操作中综合考虑了债权债务、重组方平煤集团、中小股东、地方政府的利益,使一个面临巨大财务风险和退市风险的危机公司得到了彻底的重组并获得了新生,实现了各利益主体的共赢。

问及留住客户的秘诀,刘晓丹说,“干这行越久做人越重要,除了相当的专业水准,需要客户一定信任你。”“这个行业中有许多人绝顶聪明,技术非常过硬,但他首先想到的不是方案和技术,而是迫切地去炒一把并购企业的股票。一旦他买入了股票,就会和客户的利益形成冲突,无论并购是否有利于客户,他都会极力促成交易完成。”

“企业家就这么一个小圈子,一旦并购团队的这个名声出去后,很难再得到市场的信任。”刘晓丹认为,一个称职的并购团队必须能经受住道德考验。

## 默契团队

“联证给了我们并购团队一个自由的空间,承诺的激励总能落实,即使在公司最困难的时候,也能兑现承诺。”

刘晓丹有一个与她共同进退的优秀团队。团队的核心成员始终在一起,精诚团结,他们辗转从东方高圣,到汉唐证券,最后来到联合证券,团队中核心成员共事已经超过6-7年,彼此之间形成了非常默契的合作。“有人估值、模型做得很溜,有人财务知识过硬,有人擅长谈判桌上的清晰表达,彼此之间插空补位,非常默契。”  
对于联合证券,刘晓丹觉得是实现自己并购理想的栖身地,“联证给了我们并购团队一个自由的空间,承诺的激励总能落实,即使

在公司最困难的时候,也能兑现承诺。”  
看惯了资本市场中的生生死死,刘晓丹深知企业家是企业发展的灵魂。在刘晓丹的眼里,联合证券总裁盛希泰是个具有高度战略眼光的行业专家,盛对行业的深刻理解、对公司发展的执着追求、对投行市场的前瞻性理念深深打动了她,“盛总在公司最困难的情况下,依然在讲战略,依然在讲斗志,这种战略眼光与不屈不挠的精神打动了,我对坚持的人有一种尊重。”

在联合证券业务发展格局上,并购业务被提到了一个相当的高度,是作为公司业务品牌来进行全力推进与打造的。2004年初,联合证券从战略、机制以及团队建设方面着手努力,投入上全力倾斜,管理机制高度市场化与人性能化,业务模式积极创新,执着精神更是业内少有,使并购业务在行业中迅速脱颖而出,并且连续三年名列行业前茅。

“这个行业有很多人很短视,很少有并购部门能够完整地保存下来。而联合证券对并购业务的支持一直是不遗余力的。也许几年之后,并购的收入会超过投行IPO的收入。如果我们不提早做准备,高峰期时可能就吃不到这个蛋糕。”  
记者在刘晓丹交流的时候,恰巧遇到其团队的另外两个成员陈志杰和吕英石。陈志杰与刘晓丹共事有8年的时间,是她的副手之一,吕英石是刚招募进来的成员之一。刘晓丹讲话的速度极快,而陈志杰讲话速度更像机关枪一样快,如果不仔细听,很难把握他们的语意,但他们彼此交流起来非常畅通。而吕英石作为一个后来者就说,“他们在和我说话的时候,都在刻意讲得再慢一些,再耐心一些,但他们之间一个眼神就知道彼此在说什么,合作得非常默契。”

在他们眼中,刘晓丹是一个容易让人敞开心扉的人,让人信赖是并购成功的天然优势。“并购是两手牵着客户,西方的并购可以是数据算出来的,但是我国的并购有许多非技术性的因素,如何让双方在意见相左时能够心平气和地坐下来,需要并购中介的敏感和心理揣摩,这是非常微妙东西,但刘晓丹的坦荡和对话能力容易让对方当事人交出底牌,无疑提高了效率。”陈志杰说。

刘晓丹现在最关注的也是团队的发展,“带团队是最耗心血的,现在团队从以前7个人扩展到十几个人,保证一带一的比例,保证团队成长的质量,尤其是团队文化上,一定形成按规则办事的理念,团队文化坏了,就会失去生存立身之地。”

## 事业在首,利益在尾

“不疯魔不成活,我们这个团队都是有点知识分子的小理想的人,不是大理想,就是为了得到别人的尊重与信任,赢得到老的时候可以说一说的资本。”

刘晓丹是一个混合体,那就是一方面为

## ■人物简历

刘晓丹,现任联合证券并购私募融资总部总监。北京大学法学硕士,曾任职于北京大学、东方高圣、汉唐证券。主持完成了几十起并购重组案例,发表了数万字关于并购重组的专业文章。近几年,所领导的并购团队完成的业务量在业内统计中名列前茅,在刚刚结束的上海证券报最佳投行评选中当选最佳并购团队。

## 改变并购战略上的机会主义——达能、娃哈哈并购纷争评论

◎刘晓丹

抛开所有道德以及非经济因素的考量,单纯从并购契约来看,娃哈哈可能处于很被动的地位,若干年前的一纸并购契约埋下了隐患。从经济利益最大化的角度,达能今天的行为也无可厚非,但是无论最终的结果如何,对双方而言没有赢家。

超越事情本身,对中国企业更有借鉴意义的是,没有哪一种企业行为会像并购一样,对企业发展产生如此革命性的影响,或者实现跨越性发展,或者颠覆性的破坏,而并购本身也是企业资本运营过程中最复杂的行为,绝大多数的并购是失败的,但世界级的企业又很少不是并购的产物。因此如何改变这一悖论,需要从战略和战术层面正确理解并购,尤其是要改变并购战略上的机会主义,站在企业长远发展战略的基础上选择适合自己的投资者。同时,在具体交易上争取最有利于企业发展的交易条件,并在契约上很好地保护好自己,防止交易中的陷阱,学会与形形色色的资本打交道。这是越来越多的中国企业和企业家必须面对的必修课。

实现自己的并购理想而笃信不疯魔不成活,另一方面在物欲面前却心若止水。

到现在为止,刘晓丹住的还是她先生机关大院的房子,她说,她喜欢这里,一个院里一年能出生50多个小孩子。说到孩子,她的眼神变得更加柔和,她自己有一个刚满周岁的孩子,现在每次出差都争取一天之内打个来回,有时到北京已经是夜里十一、二点,就是为了能够在后半夜尽到母亲的责任亲手照顾孩子。

“她和我最亲,一看到我回去不理她,就裂开小嘴哭,我说妈妈放东西,放完东西就来找你。”“女儿很小就能认出一堆卡片,老虎和小猫画得多像啊,她每次都能准确地挑出来。”说这话时,刘晓丹脸上闪烁着一种特别的光亮。

虽然身在资本市场,但刘晓丹对财富却是心若止水。“我的房子、车子全是一次性付清的,都不贷款,心里踏实。”对于二级市场一夜暴富的神话,刘晓丹更是敬而远之,“在全流通之前,我都不会看盘,全流通之后,因为并购涉及到二级市场的价格,这才学会了看盘。我不是赌性很强的人,绝对是风险厌恶型的。”

刘晓丹的两个朋友曾经对她说过两句截然不同的话。“一个说人的一生就是为概率活着,另外一个说人的一生一定不能为侥幸活着。”当时并没有体会这其中的辩证人生,但很多年过去以后,亲历资本市场的跌宕起伏,也目睹了熟悉的企业家和同学大起大落的人生,回头再看纷繁世事人生,本身就是学法律,刘晓丹更加谨慎了,那就是人绝不能为侥幸活着。

“资本市场诱惑太多,并购更是各方利益的大调整,尤其是在原始而混沌的市场中,投机和内幕交易盛行,利益驱动的造假和寻租现象非常普遍。”只有那些有长远职业生涯规划和事业诉求的人才不会为了眼前的利益而出卖断送自己的职业生涯。

不能炒股是刘晓丹团队的铁律,在公司内部,防火墙也是非常严格。以客户为中心,不形成跟客户的利益冲突是一个团队品牌塑造的核心。君子爱财,取之有道,工资奖金这些阳光下的收入永远让人心安理得。

虽然在物质面前可以心若止水,但对待事业,刘晓丹却显露出疯魔的一面,虽然她讲得平平淡淡,但听者却为之动容。因为做并购需要经常出差,她在怀孕7个月时因无法坐飞机,便改乘火车最后达到目的地。临去医院前一天,还在主持一个项目协调会。客户调侃,说她女儿未出生便已懂得“要约收购”了。相熟的朋友给刘晓丹的评价是“事业在首,利益在尾”。

“不疯魔不成活,我们这个团队都是有点知识分子的小理想的人,不是大理想,就是为了得到别人的尊重与信任,赢得到老的时候可以说一说的资本。”