

# 论企业重组的秩序

洪银兴

通过企业重组的路径解决国有资本的高效运营问题,已经成为共识。现在需要注意的是,以企业重组为内容的改革也有一个路径依赖的问题。过去我国推行的多项改革所设定的目标应该说是好的,但现实的改革路径往往与目标发生偏差,难以达到预期的目标,致使多项改革措施没有能继续按预定的目标推进。接受已有的教训,当前进行的企业重组也要考虑路径依赖问题,从一开始就要注意企业重组的路径与目标的一致,以最低的成本最小的风险实现企业重组的目标。

## 一、国有资本效益和企业重组

过去我们认为,由粗放型增长转为集约型增长意味着经济增长由依靠新建企业转向提高现有企业的效率,对现有企业进行技术改造。实践证明,结构性矛盾不解决,不可能提高资源配置的效率。因此,转向集约型增长不能限于对现有企业的技术改造,首要的是对企业进行战略性改组,使资本存量由低效率企业向高效率企业集中,使长线产业部门中的一部分长期亏损的企业退出市场。

国有企业效益不高的原因,通常认为主要是企业内部体制问题,从这几年的实际情况来看,企业的外部原因也不可忽视。外部原因主要是企业所处的结构环境。一方面是严重的重复建设和重复投资,造成了企业之间的过度竞争,由此产生的过高的竞争费用严重抵销了企业的效益。另一方面是企业优胜劣汰,许多优势企业被劣势企业拖垮。

中国的结构性矛盾本来就很严重,中国过去进行结构调整的主要手段是由政府来进行资金的增量结构(即新投资的结构)。结构调整基本上没有触及已有的企业结构,本来长线行业属于需要收缩的行业。可是在许多长线产业企业只有进入没有退出,由此导致长线产业越来越长。长线产业面对有限的市场需求,出现过度竞争,其效益必然下降。现在纺织、轻工、军工等行业出现全行业亏损是结构性矛盾的必然结果,也是长期没有从调整企业结构入手调整产业结构的必然结果。

就目前来说,国有企业走出困境的出路,不仅在于继续坚持企业的市场化改革的方向,还要加强结构调整的力度。两者的结合,就是借助市场的力量,依靠资金存量结构的调整来实现产业结构的优化。资金存量结构调整就是我们在下面所要展开分析的企业重组。

从企业重组入手调整结构同时也是解决企业经营困难的重要途径。因为对许多企业来说,如果它们处于结构性矛盾中,

单靠自身内部制度和机制的改革是难以走出困境的,通过企业重组则可能找到一条走出困境的道路。进一步说,以市场为导向结合结构调整进行企业的重组,比单纯的进行企业改革可能效果更好。

调整企业结构,面对的选择是扶持优势企业,还是扶持亏损企业。这反映对效率与公平目标的选择。长期以来,政府出于社会稳定的考虑,扶持政策更多的偏向亏损企业,而效益好的优势企业不但很少得到政府的扶持,还要应付各方面的摊派和伸手。而对亏损企业,不但没有应付各方面摊派伸手的负担,还可以得到政府在扭亏增盈名目下的财力和物力的扶持。这种扶劣而不是扶优的政策在一定程度上起了鼓励落后,抑制先进的作用。市场经济的基本法则是扶优汰劣。市场经济的效益也就是产生于存在这种扶优汰劣的机制。现在实际上存在的扶劣抑优的政策背离了市场经济的法则。要通过结构调整来提高效益,就必须顺应正在建立的市场经济体制的要求,由扶劣转为扶优。

结构调整需要解救亏损企业,但不能简单的采取保护性措施。现在的亏损企业从结构上分析大致有三种类型:(1)政策性亏损;(2)经营性亏损;(3)结构性亏损。对不同类型的亏损企业政府应该采取不同的解救方式。除了对政策性亏损的企业应该扶持外,对其他类型的亏损企业就不一定采取扶持方式,应更多的利用市场方式。

对经营性亏损企业可能是解决内部管理问题,也可能是解决产品的市场实现问题,也可能是解决企业经营者问题,同时也不排斥优势企业对这些企业的收购和兼并。

对因结构性原因造成的亏损企业扭亏增盈,不能在现有结构上扭亏,应是在结构调整上找出路。这样,便可使被落后企业无效占用的要素得到新生,保证具有优势产品的企业的要素供给,同时也可在一定程度上减轻其地区内竞争的压力。就如前面所分析的,依靠市场的压力企业才成为结构调整的主体,如果政府继续在现有结构上扶持和保护亏损企业,便会因减轻市场压力而限制企业自觉进行结构调整的主动性。

调整企业结构的市场方式还包括借助市场的力量坚决淘汰一部分落后企业。对一部分资不抵债的亏损企业就要实施破产。现在淘汰落后企业的一大困难是企业职工的生活问题,政府扶持落后企业在很大程度上是受制于此。如果考虑到政府扶持的成本,与其救济落后企业,还不如直接救济落后企业的职

工。救济落后企业,企业救不活,政府实际上承担着无限的责任;直接救济职工,同时帮助下岗职工自谋生路,政府只是承担有限的责任。

扶持优势企业也不是要求政府给优势企业特别的照顾,最基本的还是强化市场竞争机制,推动资金存量更多更方便地进入这些效益好的企业,使之迅速形成规模经济。政府要积极为其兼并落后企业,及与其他企业的联合创造良好的环境和条件。根据以往的经验教训,优势企业兼并落后企业要防止被落后企业拖垮。在指导企业兼并上,政府将落后企业的包袱转交给优势企业去背,决不是扶持优势企业,而是拖垮优势企业。企业兼并要给优势企业充分的选择自由,让其依靠竞争机制去“吃掉”落后企业。

企业重组首先涉及对现有国有企业数量和分布的评价。过去我们主要是在数量上追求国有企业在国民经济中的统治地位,因此在各个行业国有企业的数量都占相当大的比重。实践证明,单纯追求国有企业的数量,不但没有形成国有企业的高效益,反而降低国有企业的整体效益。例如,1995年末,国有工业资产总额占全部工业的53.7%,其创造的产值只占工业总产值的34.0%。亏损企业亏损额占全部工业亏损额的53.4%。中国目前的国有资产的经营效益不高,其中的一个重要原因就是相当数量的国有资产在不能产生效益甚至长期亏损的企业经营。

显然,国有经济在国民经济中的地位和作用,不应体现在国有企业的数量上,而应体现在国有经济的效益上。我们注意到,计划经济同市场经济对企业规模有不同的评判标准。在我国长期以来一般是按企业职工人数和固定资产数量来划分大中小企业的,而在国外市场经济国家,通常的划分标准是企业的销售额和营业额。概括起来,企业规模的评判标准,一个是投入指标,一个是产出指标。这大致反映计划经济和市场经济的差异。当我国转向市场经济体制以后,对企业规模的评判标准也应转向产出指标,特别是反映市场实现成果的产出指标。同理,中国要保持国有制经济的必要比重,也不能单纯追求投入规模,更要重视产出规模。国有经济的地位和作用不能以国有企业个数作为评判标准,应以国有经济的整体效益作为评判标准。

目前国有资本整体效益不高的症结在于分布过于分散。截至1996年底,中国国有资产总量达65895亿元,其中一般工商企业国有资本占全部经营性国有资本总额的81%。1995年底,国家经营性资本在国民经济各产业间分布如表1所示。

表1 国有资本的行业分布(1995) 单位:%

总计	农林牧渔	工业	建筑业	交通运输 邮电业	贸易及 餐饮业	其他
100	1.6	48.5	2.3	16.5	9.4	21.7

资料来源:吴敬琏等:《国有经济的战略性改组》,40页,北京,中国发展出版社,1998。

从表1可知,我国国有资本主要分布于工业、建筑业以及贸易餐饮业这些具有高度竞争性的行业,而在农业和交通运输邮电业等本来需要国家大力投资扶持的基础产业却总计不足

20%,这种不合理的资本存量分布同时也表明了巨额资本存量在现实条件下进行有效重组的必要性。其目标是国有资本逐步较多的退出竞争性行业,集中进入关系国民经济命脉的行业和关键性行业。按此要求,对国有企业进行战略性改组,包括调整和优化国有资产的行业分布结构。从国有经济的整体效益考虑,国有企业没有必要在所有行业都在数量上成为主体,国有企业将主要集中在应该发挥作用的领域。按此要求,国有企业行业重组的基本趋向是:国有经济继续保持对国民经济命脉的控制,如:铁路、航空、港口、邮电、通信、金融等;对国民经济的发展具有关键性作用,但又处于薄弱环节的基础工业部门国有经济要积极发挥作用,如:能源、原材料工业。在这些行业国有企业集中,保持国有经济的主体地位。但是考虑到国有经济的整体效益,在这些国有企业集中的行业中仍然需要按效益原则进行企业重组。

在上述领域以外的行业,主要是竞争性行业。在这些行业可较多的实行混合经济,发展多种经济成份。国有经济在这一领域的要求不一定是追求企业在数量上占主导地位,而是要追求国有资产的经营效益。针对目前国有企业在这些行业中有数量没有效益的现状,国有企业的数量减少是必然的。但是,国有经济不是简单地退出这些竞争性行业,而是根据国有资产经营的效益目标,在这些行业中进行企业重组,其中包括国有企业退出过度竞争的不可能有竞争优势的行业,退出长期亏损,无法实现资本增值的企业。按此要求,国有企业的重组不可避免地有一个减少国有企业数量的非国有化过程。这种企业重组包括三方面过程:一是一些资不抵债、扭亏无望的国有企业实施破产,结束国家对亏损企业的不断补贴,结束国家对亏损企业承担的无限责任。二是出售和拍卖一部分国有企业。三是将企业净资产售给本企业职工,然后把企业改造成为由内部职工持股的股份合作制企业。

对于出售国有企业及其产权来说,非国有化的只是其物质形态(使用价值),其资本价值没有非国有化。国家通过出售和拍卖国有企业实际上收回了在原有企业中的国有资产,这种企业的非国有化过程实际是国有资产存量变为流量的过程。国家将收回的资金重新配置,便可实现国有资产的战略性重组。从这一意义上说,出售国有企业或国有产权不一定限于长期亏损和效益不好的企业。现实中越是效益不好的亏损企业越是卖不出。在竞争性行业中,不排除出售效益好的企业,好企业卖个好价钱,本身就反映国有资产的增值。

国家将收回的资金按照国家的产业政策投向需要重点发展的行业或能取得更大效益的企业,便实现了企业重组。国家从出售和拍卖企业中收回的资本投入到较高效益的企业,包括非国有企业。国家可以通过参股甚至控股的途径与非国有企业重组。这个过程在一定程度上也是非国有企业的国有化的过程(部分国有化)。国有资本进入效益好的非国有企业,这里所讲的国有化决不是剥夺非国有产权的国有化,而是在市场经济中经常发生的产权流动和重组。这种企业重组起到两方面作用:一方面壮大非国有企业(国家没有控股)的资本,另一方面提高了国有资本的经营效益。这意味着国有资本可以在国有企业经营,也可以在非国有企业经营。从这一意义上说,所谓的企业重

组,准确地说,不是单指国有企业的重组,而是包括国有和非国有企业重组。国有企业可以并入非国有企业,非国有企业也可以并入国有企业。

这里需要区分国家所有的资产和国有资产支配的资产这两个概念。在企业重组过程中,国有企业数量会减少,国有资产的比重会下降,但是在国有控股的股份企业中,国有资产实际上可能支配其他所有者的资产。这意味着在企业重组过程中,虽然国有资产比重下降了,但由国有资产支配的资产可能会大大增加。因此,在企业重组过程中,如果要追求国有经济的比重,需要追求的不单纯是国有资产的比重,更要追求的是国有资产支配的资产数额。

## 二、规模经济和资本向优势企业集中

现有的市场化改革产生的一个重要效应是强化了企业之间的竞争。竞争形成的压力有效地推动了企业提高经济效益的积极性。由此,企业的生产成本大大降低,劳动生产率也大大提高。但是,我们发现,企业的整体效益并没有明显提高。原因何在?事实表明,在企业内的生产性费用降低的同时,企业的竞争性费用却在不断增加。现在,企业费用结构中越来越大的比重是竞争性费用。越来越大的广告费用,越来越大的包装费用,越来越大的推销费用,特别是企业间的恶性竞争,如企业间的相互压价、相互拆台,等等,都推动了竞争性费用的提高。过大的竞争性费用抵销了企业的效益。现在企业大面积亏损和效益严重下滑,在颇大程度上要用这种过大的竞争性费用来说明。

竞争费用过大,实际是资源的浪费。针对过去的计划经济体制中压抑竞争从而降低效率的状况,已有的市场化改革突出竞争对提高资源配置效率的作用的一面,重在建立竞争机制。现实中出现的企业效益在竞争中下降的问题又提出了竞争的另一面效应,即竞争费用问题。就是说,竞争作为一种经济行为,有效益,也有成本。科斯理论中所讲的交易成本就包含了这种竞争性成本。

目前过大的竞争性费用主要来自企业之间的过度竞争。就是说,企业间竞争多于合作,甚至是只有竞争,没有合作,这涉及到对市场经济的认识。在人们观念中,市场经济是竞争性经济。实际上,这个判断是不完整的。在市场经济理论中,竞争和合作是兼容的。市场调节面对的是各个追求自身利益的竞争者,市场调节的功能是对各个竞争者的活动进行协调,从而在各个竞争者之间建立起一定的合作关系,达到资源在各个竞争者之间最佳配置的目标。就如诺贝尔经济学奖获得者弗里德曼在说明价格制度这只看不见的手的作用时所说的,“价格制度使人们在它们生活的某个方面和平地合作,而每个人在所有其他方面则是各行其是。”显然,按照效率目标建立各个生产者之间的合作关系,是市场经济作为调节资源配置的机制的基本功能。

竞争的费用和效用的比较也会提出合作的要求。竞争会产生效率,也会付出成本或代价。片面强调竞争,不顾竞争成本显然是有悖于市场经济的要求的。竞争所产生的资源配置效率体现在竞争费用和竞争效益的比较中。如果竞争的费用大于其效率,这种竞争就划不来,就要走向合作。其实,竞争也不一定是

以把竞争对手置于死地为目的。一般说来,把对手置于死地的竞争,费用必然是很高的。就是说,竞争是否一定要把对手赶出市场,是有一定限度的,企业在竞争到一定阶段(如可能会两败俱伤,竞争费用过高时)有必要主动地寻求相互合作,以减轻各自的竞争费用的途径。

目前企业之间的过度竞争表现在两个方面:一是重复建设重复投资所造成的相同产品、相同项目之间的过度竞争;二是众多的达不到规模经济的小而散的企业之间过度竞争。

由重复建设、重复投资造成的产业结构同构化,是目前结构性矛盾的焦点。这种状况可以用粗放型经济增长方式来说明。现有的工业化过程基本上是以铺新摊子、建新企业、上新项目为内容的。由于信息不完全,企业不能充分了解市场供求信息,因而企业在进行有关生产什么和进入何种产业部门的决策时,往往是跟随别人,一哄而上,进入热门产业部门生产同样产品。各个时期、各个地区新铺的摊子、新建的企业、新上的项目相当部分具有重复性。本来,只要存在优胜劣汰的竞争,只要重复的项目具有差别性,重复建设和投资并不一定会产生各个地区产业结构的同构化。问题是现在各个地区存在着保护,没有竞争力、达不到规模经济的项目不会退出市场,而且,重复建设和投资的项目的技术等级和产品的档次基本上处于同一平台,属于低水平重复。产业结构同构化造成了同一行业的众多生产者面对越来越狭窄的市场。其后果是同行业内的过度竞争,造成了过高的竞争费用;优质产品不成势,形不成规模经济。产品供过于求和企业间竞争费用的加大,造成产品市场实现困难,企业效益下滑。大面积的企业亏损就在所难免。

企业规模小、摊子多不仅与我国长期实行的粗放型经济增长方式相适应,还同原有的体制相关。在各种保护性体制下,优胜劣汰,优质企业长不大,劣质企业退不出市场,由此形成低效率的产业结构。众多的中小企业生产同一种产品,拥挤在同一个市场上,面对有限的资源供给,有限的市场需求,彼此间是竞争对手,大家都要付出昂贵的竞争费用。相互之间自相残杀,必然要削弱市场竞争力,拥有优势产品的企业,不仅自身达不到规模经济,还会被生产同类产品的其他企业拖累。

针对上述造成过高竞争费用的原因,降低企业竞争费用的关键是,根据规模经济的要求扩大企业规模。企业重组的一大任务就是推动企业达到规模经济。企业达到什么样的规模才是经济的?这里涉及对规模经济定义的科学理解。一般说来,规模经济表现为在一定时期内产品(服务)的单位成本随规模的扩大而降低。就规模与经济效益的关系来说,有规模的经济和规模的不经济之别。规模的经济首先是指,企业要达到由行业特定所规定的最低限度规模,例如汽车制造厂的最低限度规模是年产汽车 $x$ 万辆,石化企业的最低限度规模是年产石化产品 $y$ 万吨,达不到这种最低限度规模的就是规模不经济。现在我国企业规模不经济的主要问题是许多行业中,企业没有达到最低限度的规模。上述规模经济的含义清楚地表明以规模经济为目标的企业重组的两条路径:

一是通过资本集中培植大企业。这是由相关行业所需要的最低限度规模决定的,如石化行业、汽车制造行业、摩托车行业等等。在这些行业中通过重组建立达到并超过最低限度规模的

企业。面对由于重复建设所造成的生产同类产品的企业都达不到规模经济的状况,企业重组的必要路径是推动资本集中,将众多的中小企业重组为大企业。

二是组建企业团队。这是针对中小企业而言。在有些行业中,小企业也可能达到最低限度规模,超过一定规模可能是规模的不经济。就是说,不能把企业达到规模经济的要求简单地归结为将小企业重组成大企业。但是,在这些行业也需要进行企业重组,其内容是组建企业团队,使相互竞争的企业形成一种合作关系。

以上分析表明,不能把改变我国小而散的企业结构的路径仅仅限于实行大公司、大集团战略。我国调整企业结构的途径,除了这种集团化途径外,还有一条尚未被人们充分认识的途径,这就是组建企业团队的途径。如果说前一条途径是组建“航空母舰”的话,后一条途径则是组建“舰队”。企业重组是选择组建集团,还是选择组建企业团队,这依然要以重组成本为依据。

在我国推进以资本集中为内容的企业重组需要克服的一个理论阻力,这就是对垄断的认识问题。在传统的社会主义经济理论中,垄断是同腐朽、停滞、垂死联系在一起。按此理论,企业间的联合、资本的集中常常要以不形成垄断为限度。这就成为通过资本集中的途径以降低竞争费用的阻力。实际情况是,由分散的生产走向生产的大规模集中,甚至出现寡头垄断的市场,本身是市场经济发展的结果。现代市场经济是不可能建立在分散的原子型企业基础上的,相互竞争的企业在达到势均力敌的境地,为避免两败俱伤,必然要主动地寻求相互合作:或者签订某种分配市场的合约,或者联合为一个企业,由此在一定范围形成的垄断会减轻各自的竞争费用,由此节约社会资源。这也体现资源配置的效率。显然,在肯定竞争时不能无视垄断可能产生的效率。特别是不能无视垄断所产生的降低竞争费用的效应。

资本集中达到规模经济有个集中的方向问题。从效益考虑,资本应该向优势企业集中。这同提高优势企业的市场集中度是一致的。

现在国有企业普遍存在负债率过高、资本金严重不足问题。改善企业经营条件的一个重要方面是注入资本金。但从效益考虑,不可能对每个企业注入资本金,应该是向优势企业注入资本金。在这种情况下,企业扩大资本金的过程就不能采取行政方式,而应采取市场方式。在现阶段,扩大优势企业资本金的市场方式就是主要采用资本经营的方式来实现资本集中。产品具有比较竞争优势的企业,要从产品经营扩大到资本经营的领域,从而由产品经营优势扩大到资本经营优势。显然,企业重组是资本向优势企业集中过程:一方面,企业可将资金和盈利进一步投向新的投资领域和持有其他企业股权,增强资本增殖能力;另一方面,企业可通过上市和发行股票等途径扩大企业资本金;再一方面,企业可通过兼并和购买其他企业股权等途径扩大企业规模。

这里特别要强调优势企业购并落后企业的意义。企业购并,不仅能在短期内迅速扩张优势企业规模,及时扩大市场,而且还能借助优势企业带动并救活一批困难企业。这是解救亏损企业的一种积极的方法。优势企业通过对落后企业的收购和兼

并实现重组,便可使被落后企业无效占用的要素得到新生,保证具有优势产品的企业的要素供给。

目前资本向优势企业集中的企业重组所遇到的最大阻力是条条和块块对落后企业的保护。显然,企业重组,面对的选择是扶持优势企业,还是扶持亏损企业。这反映对效率与公平目标的选择。长期以来,政府出于社会稳定的考虑,扶持政策更多的偏向亏损企业,而效益好的优势企业不但很少得到政府的扶持,还要应付各方面的摊派和伸手。而对亏损企业,不但没有应付各方面摊派伸手的负担,还可以得到政府在扭亏增盈名目下的财力和物力的扶持。这种扶劣而不是扶优的政策在一定程度上起了鼓励落后,抑制先进的作用。市场经济的基本法则是扶优汰劣。市场经济的效益也就是产生于存在这种扶优汰劣的机制。现在实际上存在的扶劣抑优的政策背离了市场经济的法。要通过结构调整来提高效益,就必须顺应正在建立的市场经济体制的要求,由扶劣转为扶优。

根据马克思的分析,竞争和信用是资本集中的两个杠杆。竞争是集成的强制手段。其途径是马克思所说的,某些资本对其他资本占压倒优势的吸力中心,打破其他资本的个体内聚力,然后把各个零碎的碎片吸引到自己方面来。根据这个思想,劣势企业资本向优势企业集中,需要利用竞争杠杆。一方面要强化市场竞争机制,形成对落后企业强大的竞争压力;另一方面要积极培育和完善的资本市场,推动资金存量更多更方便地进入这些效益好的企业,使之迅速形成规模经济。政府要积极为其兼并落后企业,及与其他企业的联合创造良好的环境和条件。

在现实中有许多企业兼并的成效不明显。原因可能是多方面的。但据我的观察,关键是要防止优势企业兼并落后企业后被落后企业拖垮。在一些地区对企业兼并和联合行政干预太多,在指导企业兼并上,有些地方政府是将落后企业的包袱转交给优势企业去背。这种行政干预决不是扶持优势企业,而是拖垮优势企业。克服这个弊病的途径是,强化市场在企业重组中的调节作用,企业兼并要给优势企业充分的选择自由,让其依靠竞争机制去“吃掉”落后企业。同时重组后的企业要建立以明晰的产权为纽带的现代企业制度。

目前企业重组基本上有三条途径:一是政府作为国有企业的所有者进行产权划拨,即将一个国有企业的资产划归另一个国有企业,实现企业兼并。二是进入产权交易市场进行企业产权交易,实现企业重组。三是在股票市场上通过购买某个企业的股票,达到控股额,实现企业的重组。第一条途径是非市场的行政途径,这限于国有企业间的重组。这种企业重组的成本较小,基本反映政府的意志。如果政府的意志与市场作用的方向一致,这种重组是可行的,但要达到这一点也是有难度的,后两条途径是市场途径,企业购并可以自由选择。随着我国市场经济的发展,企业重组将主要通过这两条途径进行,特别是股票市场的途径。现在的关键是建立产权交易市场和股票市场的规范,并且规范企业购并的行为,总之,只要竞争充分,产权交易市场和股票市场规范运作,企业重组可交给市场来运作。

### 三、规避扩张风险

面对因企业达不到规模经济和重复建设所带来的过度竞

争,我国现阶段推进大公司战略是必要的。而在现实的企业重组中暴露出了一些严重的低效益高风险问题,特别值得我们注意的是,日本和韩国产生金融危机暴露了其大公司战略的弊端。这些弊端不仅造成了大公司的风险,也酿成了整个国家的金融风险,影响国家的经济安全。前车之辙,后车之鉴。接受日本韩国的教训,现在有必要研究企业重组中的有效性和安全性问题。针对我国企业并购所面对的风险,需要在以下几方面建立风险防范机制:

### 1. 优势企业成为企业重组的主体,保障资本集中的效益

企业重组要达到较高的效益,必须解决资本向优势企业集中问题,其理由是明显的。长期的优胜劣汰的体制造成了大量的国有资本沉淀在不能产生效益的企业中。企业重组的重要目标是使现有的国有资本由“死”变“活”,由低效占用转为有效占用。这样,资本向优势企业集中便成为企业重组的主题。

资本向优势企业集中意味着鼓励优势企业购并落后企业。这种购并,不仅能在短期内迅速扩张优势企业规模,及时扩大市场,而且还能借助优势企业带动并救活一批困难企业,使被落后企业无效占用的要素得到新生,保证具有优势产品的企业的要素供给。

优势企业提高市场集中率,固然可以通过并购落后企业来实现。但是,从并购效益考虑,资本集中可以选择效益较好的企业或在市场上占有一定份额的企业作为并购对象。其目标有两个方面:一方面,企业要进入新的市场,不一定自己进行新产品的开发和新市场的开拓,可以通过并购已经进入该市场的企业来进入新的市场。另一方面,企业要扩大市场进而达到控制市场的目的,可以通过纵向并购,将与企业投入产出相关的关键性企业纳入控制的范围。企业也可通过横向并购,消灭竞争对手,减少行业内的竞争者数量。

资本向优势企业集中也有风险,最大的风险就是被被并购企业拖垮。造成这种风险的主要原因恐怕是政府的行政干预。过去我们也搞过集中和重组,但效果大多不好,主要症结在单纯的行政安排。在指导企业兼并上,有些地方乱点鸳鸯谱和拉郎配,特别是将落后企业的包袱转交给优势企业去背。这种行政干预决不是扶持优势企业,而是拖垮优势企业。显然,如果出现落后企业将优势企业拖垮的状况,这种企业并购是不值的。规避优势企业被落后企业拖垮的风险的机制主要涉及以下两个方面问题:

一方面,优势企业(而不是政府)必须成为并购主体。企业并购要给优势企业充分的选择自由,让其依靠竞争机制去“吃掉”落后企业。在这个过程中必须强化市场竞争,充分发挥市场在企业重组中的调节作用。对一些无法救活的企业来说,应该是先实施破产,后实行并购。

另一方面,面对优势企业可能被被并购企业拖垮的风险,资本集中的过程必须解决并购行为规范化问题。目前企业并购的途径很多,有行政的途径,也有市场的途径,有私下的途径,也有公开途径,因此加大了企业并购的风险。为了防范并购风险,企业并购应更多的采取公开的市场途径。这就要求在建设和完善各类资本市场的基础上,让优势企业进入资本市场(包括产权交易市场)通过并购(兼并和收购)的方式实现资本

集中,特别是更多的在证券市场通过规范的股票购买的途径实现企业的并购。

### 2. 依据管理能力和管理成本确定企业规模扩张的度

日本韩国实行大公司战略的一个特点是大公司实施雄心勃勃的规模扩张策略,造成了企业并购过度。公司内形成数量较多的企业间的联系链条,难免会产生公司内的连累效应。某一二个企业效益下滑或倒闭会拖垮链条上的其他企业。这就是企业规模扩张风险。接受日本韩国的大公司战略的教训,我国当前进行的企业间的并购联合要适度,并购联合的度由三方面决定:

首先是并购的效益目标。并购的目标不能仅仅放在规模的扩大上,重点应放在效益的提高和市场占有份额的扩大上。具体地说,企业并购只有在达到 $1+1>2$ 的协同效应时,这种并购才是有效的。一般说来,亏损企业、效益不好的企业并购成本最低,但是,如果一个企业并购的亏损企业太多,很有可能因整体效益的下降而将自己拖累。

其次是管理能力。通过并购所形成的关联企业链条有多长,关键是要看企业的管理能力及企业管理机制所能容忍的最大极限。就是说,并购企业的管理者的管理能力,或者所设定的管理机制的有效范围是有限度的,超过一定的限度,其有效性会递减。这就客观地规定了企业规模扩大的界限。

第三是管理协调成本。这个界限可用诺贝尔经济学奖获得者科斯的交易成本理论来说明。科斯解释说,其实企业内部的组织管理也是有成本的。当企业扩大时,对企业家的功能来说,收益可能会减少,因为企业内部组织追加交易的成本可能会上升。因此企业并不能无限地扩大,企业规模的扩大是有边界的。他认为,当企业扩大到这样一点,在这点上,企业内部所费管理成本等于市场进行这项交易所费的成本,企业规模便不会再扩大。就是说,如果企业内的协调成本大于企业间的交易成本,这种企业合并和集团化是没有必要的。

企业重组的度还有投资领域的规定。日本韩国一些大公司失败的一个重要原因是其跨行业并购联合过度。大公司的投资横跨制造业、金融业和房地产业,以及其中的各个行业。日本和韩国一些大公司的倒台,大都是被跨行业的关联企业拖垮的。其实,从规模经济考虑,规模的扩大都有成本降低的要求。同行业的并购(横向并购)会因减少竞争对手而降低竞争成本,不同行业但与本企业的投入产出过程相关的纵向并购会减少企业的交易成本。就并购风险来说,由于企业对自己所在的行业和市场以及与自己产品的生产相关的行业和市场较为熟悉,因此,企业的横向并购和纵向并购的风险较小。现在需要注意的是跨行业的混合并购的风险。本来,企业进入与本企业已有的生产和服务毫不相干行业和市场,进行多角化投资和经营是规避风险的一条途径,但不可忽视的是这种混合并购也潜伏着较大的风险,原因是显然的:市场不熟悉,信息不完全,对新市场新行业企业已有的知识和经营经验不完全适用。公司对非本行业的关联企业控制必然乏力。特别要注意的是目前许多企业跨行业投资的项目大都是重复投资严重的项目。这种跨行业扩张便会遇到严重的市场问题。我国这种状况实际上也屡见不鲜,有不少制造业企业盲目进入房地产行业,进入期货市场和

股票市场投资,最终因投资失误而陷入困境。这些教训必须记取。

### 3. 硬化企业扩张的财务约束,遏止非理性盲目扩张

目前企业并购的积极性基本上是由低成本扩张引诱的。从总体上看,相对于重建一个企业,企业新进入一个行业,企业并购可能具有低成本扩张的意义。但不等于说所有的并购行为都具有低成本扩张特征。调查分析的资料表明,我国目前许多企业对低成本扩张的理解存在误区。目前企业并购的低成本主要有以下表现:一是被并购企业效益低下,评估的资产价值低,甚至有些企业是零资产;二是政府采取鼓励性政策降低了并购成本。例如,地方政府采取产权划拨、挂息、冲销被并购企业不良债务、政策性贷款等支持方式;三是依靠银行的较低利率的贷款实现并购。所有这些便使现阶段的企业并购具有明显的低成本特点。受这种低成本的刺激,企业的规模扩张便可能出现非理性和盲目性。仔细分析便可发现,这里讲的低成本只是并购时的资产交易成本(王国刚,1997)。对并购企业来说,这只是企业重组的成本的一部分。并购企业所要承接的被并购企业的人员负担、债务负担都应看作是重组成本的重要组成部分,如果再考虑到并购后对被并购企业进行体制和技术改造的费用,以及在一段时间中的磨合费用,扩张成本不可能是低的。这些成本因素实际上成为企业并购的风险因素。我们在这里说明扩张过程中的完整的成本概念,实际是要指出企业不能仅仅受因并购交易的低成本的刺激而产生的非理性的过度扩张。

特别要指出的是企业依靠向银行的低利率贷款进行扩张的风险。这次日本和韩国产生金融危机在相当程度上是被大公司的过度的银行负债、过高的不良债务拉动的。大公司的支配地位和金融部门的软弱性结合,造成了企业过度负债。大公司一般倾向于积极贷款进行所谓的低成本(低利率)扩张,依赖向银行贷款而不是靠自有资本扩张规模。据有关资料显示,韩国1996年前30位的大公司的资本只占总资产的18.2%,负债与股本比超过317%。1997年高达700%。韩国失败的8个大公司的贷款几乎达到韩国商业银行股本的50%。大公司高负债经营,高负债扩张,一旦失败,必然造成银行巨额呆帐和坏帐。实践证明,在竞争激烈、市场变化快、经济不稳定因素加大的条件下,高负债经营和高负债扩张是难以为继的,它潜伏着支付危机。而高负债在颇大程度上是由并购企业行为拉动的,高风险则由并购对象的低效益及并购后的效益下降引发。特别需要指出的是,那些专事炒卖企业的资本经营是以银行的巨额贷款为基础的,同其他投机性活动一样,炒卖企业的风险也是很大的。这种投资失误所造成的损失,不仅仅是资本经营公司的失败,更为重要的是会拖累银行,造成金融风险。

依靠银行贷款进行并购,对并购企业来说成本可能是低的,但实际的成本却是由银行和整个社会来承担了。特别是企业并购的失败会殃及银行,酿成金融危机。这意味着依靠银行贷款进行的企业扩张的实际社会成本是很高的。只有当企业扩张的成本都由扩张企业承担时才可能有理性的企业扩张行为。这就要求企业并购的资金主要依靠直接融资,而不是依赖银行的间接融资。

上述企业扩张的成本分析对金融系统提出了加强并购的金融制约,防止高负债扩张的要求。实行大公司战略、推进企业并购不能没有金融支持,但是,金融支持不是金融依附。企业并购的资金来源应该以并购企业自身的财力为基础,更多的采取以自有资本采取股本扩张的方式。银行的贷款只能作为补充。作为贷款方的银行要从防范自身风险出发加强对企业并购行为的监督,硬化对大公司的财务约束。对不是以自有资本采取股本扩张的方式,而是主要依靠银行贷款进行的扩张和并购行为要有严格的限制和监控。

### 4. 注重企业重组绩效,强化并购后的投入

现在许多进行重组的企业往往以为完成资产交易就完成了并购。现实中一些企业在重组后绩效不明显,甚至效益明显下降在很大程度上与此相关。从并购绩效考虑,企业扩张所达到的规模经济必须体现在三个方面的规模经济(邵东亚,1998)。一是技术上的规模经济(生产成本和组织成本的降低),二是财务上的规模经济(购买生产要素费用降低),三是市场力量上的规模经济(扩大市场份额)。按此要求,完成产权交割只是企业并购的一个环节。实现规模经济的大量工作是进行生产要素的重组,因此完成产权交割之后对被并购企业注入各种生产要素是企业重组的必要环节。从并购绩效考虑,并购后的各种投入是最关键的。其意义,不仅是要提高被并购企业的效益,还要为并购企业解决安全问题,以规避并购风险。按此要求,企业并购后的投入主要包括两个方面。

一是制度投入。一方面要建立促进被并购企业提高效益的新的制度,另一方面在重组后的公司内建立起风险防范机制,增强公司抵抗扩张风险的能力。具体地说,就是根据现代企业制度要求,在被并购企业建立有限责任制度,在企业制度上防止被并购企业因财务状况恶化所产生的对关联企业的拖累。

二是资金和技术投入。企业在并购后要巩固扩张成果,重要的是及时对被并购企业注入优质资产,其中包括注入管理、技术、市场等方面的要素,从而使被并购企业及时产生效益。其结果就是使重组后的企业不仅构筑起规模的壁垒,还能构筑起技术的壁垒,在市场上形成垄断优势,真正产生1+1>2的协同效应。

由于目前并购企业的成本降低,由于产权交易市场不完善、不规范,近来出现了一批专事并购企业的资本经营公司,其中有相当多的是以炒买炒卖企业的投机活动为主业。通过银行贷款低成本收购企业,然后包装一下后再炒卖出去。这种经济具有明显的泡沫经济特点。实践证明,以炒卖企业为目的的企业并购一般不会对被并购企业注入足够的优良资产,这种并购对被并购企业不会产生明显的效益。因此,对这种专事并购企业的资本经营公司行为要有严格限制。

#### 注释:

弗里德曼:《自由选择》,中文版,18页,北京,商务印书馆,1982。

(作者单位:南京大学 南京 210093)

(责任编辑: 曾国安)