

国有企业并购低绩效的 企业家行为因素分析

蔡 宁¹ 沈月华²

(1. 浙江大学 经济研究所 浙江 杭州 310027 2. 浙江大学 经济学院 浙江 杭州 310027)

[摘要] 国有企业^①并购低绩效问题一直是理论界试图解决的难题。作为企业经营的决策者,企业家在此中有着不可推卸的责任。企业家并购动机不纯、并购目标选择不当、并购前缺乏对对方深入的了解是企业并购失败的重要原因。而这又与企业家资本运营能力不足、企业家生成机制、约束机制缺位、缺乏成熟的企业家网络和企业团队,以及不良的企业家文化有关。对此,应从选拔有能力的企业家以及塑造促使企业家能力充分发挥的环境入手,通过建立外部经理市场、设立政府官员选拔企业家责任制、改革企业家身份制度、完善激励约束机制、建设企业家网络、塑造良好的企业家文化等措施促进企业家行为的理性化。

[关键词] 并购;国有企业;企业家行为

[中图分类号] F121.21 [文献标识码] A [文章编号] 1008-942X(2002)01-0137-07

一、企业家行为与国企并购低绩效

尽管国有企业并购低绩效的原因探讨一直是理论界的热点,但是长期以来这些讨论都忽视了背后隐藏着的根源性症结。企业家作为企业高级经营管理者和企业决策者,对企业并购绩效高低有着直接作用。并购的低绩效性正折射出我国企业家行为方面存在着问题。因此,本文主张从企业家行为角度对企业并购低绩效问题进行剖析。

企业家行为通常是指企业家在不确定环境中通过对稀缺资源协调作用的判断性决策所表现出来的战略性和冒险性行为^[1]。企业并购是企业的一项重要的战略行为。企业家在此过程中所表现出来的行为与一般经营管理行为有区别也有联系。其中与企业并购绩效有着密切关系的行为主要是企业家制订战略过程中的一系列行为,包括明确战略目标、选择并购模式和选择目标企业。目前我国企业家在这些行为上存在着以下问题:

(一) 并购目标与企业长期发展方向相背离

目标是行为的统帅。并购目标是并购行为发生后欲达成的、有助于企业目标实现的理想状态或理想结果。但是我国仍存在一批企业家,他们选择并购各有其因,但大多不是因为企业长期发展的需要。

[收稿日期] 2001-03-19

[基金项目] 国家自然科学基金基金项目号:79800024

[作者简介] 1. 蔡宁(1963-),男,浙江杭州人,浙江大学经济研究所副所长,经济学院副教授,博士,主要从事企业战略研究;
2. 沈月华(1976-),女,浙江杭州人,浙江大学经济学院硕士研究生,主要从事企业战略研究。

① 国有企业按经营目的不同可以分为以企业效率目标为主和以国家政策目标为主两类。本文以前者为主要研究对象。

有的企业家是为了获取某些尚未完全流通的资源如政府的优惠政策、土地使用权、上市额度、配股权等而选择并购的。这就使许多企业虽然频繁运用并购、关联交易、股权转让等“资本运作”手段,却没有实质性的资产增值。如上海证券交易所最近发布的一份研究报告表明:1997年以来,控制权有偿转移性质的重组在重组当年业绩有显著提高,但是随后第二年就开始出现增长速度下降乃至负增长的现象。这说明那些企业家选择重组的实质并不是把企业发展放在首位,而是期望通过二级市场炒作来达到短期牟利的目的。这种单纯追求账面“利好消息”的并购常会引起一些后续问题。前段时期闹得沸沸扬扬的“ST联益股权纠纷案”便是一例。1997年,成都联益股份有限公司为了保住配股资格,收购了广东飞龙高速客轮有限公司75%的股权,使其享有飞龙1997年75%的利润。这部分利润占成都联益全年利润总额的68.8%,造成该公司当年利润大幅上升,因而有了1998年初10送3转增3股的分红。但由于并购动机不纯,并购后两家公司一直未进行整合,甚至连成都联益应得的飞龙高速1997年、1998年的利润也一直未从飞龙转入联益。矛盾最后因成都联益股权拍卖而激化,其造成的恶劣后果为所有财务性并购敲响了警钟。

也有企业家在个人利益驱动下选择了兼并这种战略。企业家的个人利益分为两部分:货币利益(如工资、奖金、红利等)和控制权收益(如企业家在职消费、声望、地位等)。在国有企业,企业家的货币利益是契约性的,而控制权收益与其职权权限密不可分。因此许多兼并企业会以继续保留国企企业家兼并后相应的职位、待遇等补偿安抚措施来获取他们的支持,以低价获取国有资产。1993年,美国PPG公司以区区300万元控股了江西南吉化学工业有限公司60%的股权,中方南昌化原厂折股40%的是国家投资上亿元技改资金新建成的市场前景看好并正进入收益期的白炭黑工业项目。南昌化原厂领导竭力促成此项大大损失国家利益的兼并的动机是为了享受兼并后担任南吉公司董事长所包含的控制权收益。太原金属结构工业公司的经理也是如此。1997年,该公司经理为了其个人利益,对职工隐瞒真相,将拥有太原市繁华地段地皮的太原金属结构公司“卖”给了亏损180万元的山西航天。

当然还有些企业家是出于其他投机性目的(如通过接受“拉郎配”、“均贫富”式的兼并与上级主管部门拉拢关系等)而牺牲国家利益和职工的福利。

(二) 选择并购对象不符合价值创造逻辑

并购对象的选择对最后绩效的贡献主要源于价值创造逻辑。如果两家企业的资源、能力和机会能协调整合,产生一种持续的竞争优势,就能创造出正绩效。因此,企业家在选择并购目标时,必须关注核心竞争力的培养与提高。著名管理学家迈克尔·波特曾说:“企业的竞争优势,首先取决于企业是否处在具有长期盈利能力的领域,其次决定于企业在产业内竞争地位的高低。”因此,目标企业的选择不仅要注重核心要素,还要考虑到产业整合与产业高级化。尤其是在中国经济从产品时代走向商品时代,并且面临相对过剩局面时,企业与国家都经历着产业结构的痛苦巨变。并购不仅是扩张的手段,更是快速、低成本调整结构的途径。最近分别以年报收益0.87元和0.716元的业绩闪亮登场的深华宝和托普软件,都是通过并购成功实施了产业转型的典型,从而演绎了从乌鸦到凤凰的蜕变的故事。而与之相对的统计数据是1998年以来抽样获取的368家资产重组上市公司中,有123家利润出现了负增长,29家亏损,其根本原因在于忽视了价值创造逻辑,没有从长远考虑重组双方价值链的融合性。

(三) 并购双方缺乏足够的调查了解

并购是一项战略性的决策。企业家不仅需要了解合作方的现状,还要考虑到长远发展趋势和整合的难易程度。正如走棋时,高手常要考虑三步以外。调查的内容应不仅停留在财务、销售等经

营情况下,还需要在管理、文化、人员素质等方面详加询问,以确保并购后企业在产品、生产、经营、管理和文化等多层面上都能较好的相融合。

由此可见,对并购另一方的全面、详细、确凿的审查是保证并购成功的重要前提。遗憾的是,我国企业家尚未对此给予足够的重视。原因之一是并购源于政府撮合,无选择余地,因而也无审查的必要,但也不乏因为企业家个人战略管理能力的欠缺而导致失误的例子。

例如,1997年轰动一时的跨省兼并案——湖北康赛集团兼并浙江亚马丝绸集团公司,最终以亚马集团关门停产告终。究其原因,康赛集团认为是被兼并方地方政府未遵守诺言,各项优惠政策和银行贷款未按承诺到位。但事实上,亚马集团是一个拥有1.84亿元资产、负债惊人的大型企业。兼并这样的企业所需的雄厚实力,不是依靠地方政府的政策优惠或银行停息挂账就能弥补的。康赛集团兼并前没有进行很好的调研评估工作,最后导致兼并双方都身陷泥潭,欲罢不能,值得后来者深思。

不仅并购方需要详细了解对方,出让方同样有此必要。上市公司中反复上演的“由当初‘一家亲’到最后因股权纠纷‘反目成仇’”的现象从反面给我们作出了警示。ST金帝、ST联益、国嘉实业、深国商、棱光实业……这些纠纷案都反映出上市公司对收购方的了解不足。有些公司被收购方一掷千金的气势所折服,想当然的以为对方实力没有问题。然而股权遭冻结、拍卖恰恰意味着大股东资信出现了严重的问题。

二、国企企业家非生产性行为^①的深层次剖析

从行为科学的角度看,企业家行为是其个人能力的体现,同时又受到外界环境的约束。前者可归结于企业家个体因素,后者则指对企业家的制度安排(见图1)。

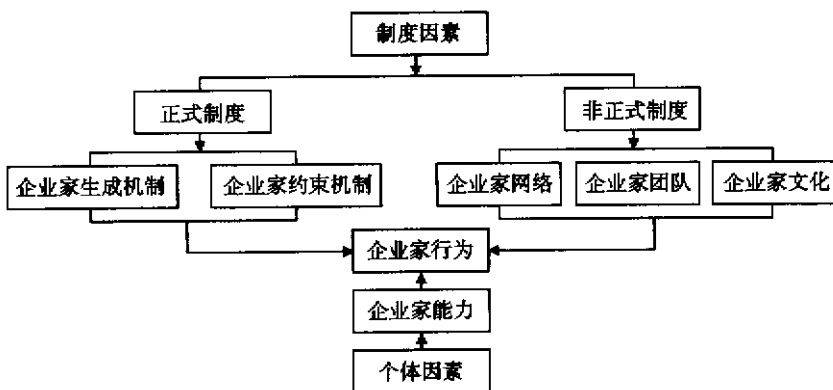


图1 企业家行为的影响因素

因此,国有企业企业家在并购中表现出的非生产性行为,既有其个人资本运营能力不足的因素,也反映出并购过程中对企业家的管理、监控制度方面存在着问题。

(一) 企业家个人能力不足影响了决策质量与并购绩效

资本运营过程中需要的能力高于一般生产经营能力。企业家不仅需要丰富的经营管理能

^① 根据企业家行为对企业发展的作用可以将企业家行为分为两大类:生产性行为和非生产性行为。前者指企业家行为促进了企业的增长乃至整个经济的发展,而后者则指企业家行为阻碍了企业的发展,甚至起到了破坏作用。具体参阅 Baumol, W. J., 1990 “Entrepreneurship: Productive, Unproductive, and Destructive”, *Journal of Political Economy*, 1998(5): 893-921。

力,而且需要掌握足够的金融、证券知识,并能及时、熟练地运用这些新知识,甚至有所创新。此外,在资本运营过程中,企业家的活动范围会有所扩大,不仅要与政界、企业界、银行界保持友好关系,而且需要与其他金融机构、中介服务机构以及学术界交流,这对企业家的社会活动能力也提出了新的要求。

国有企业的企业家在并购过程中出现的没有审慎地制定战略,合理地选择并购对象或者对目标企业缺乏应有的调查了解等现象,部分是由企业家资本运营能力不足造成的。这可能是由于政府选择企业家这一制度导致的企业家先天经营能力不足,也可能是由于中国的资本运营实践太少,企业家缺乏必要的学习锻炼。

(二) 企业家生成机制缺位引致企业家能力发挥空间受限

从制度角度看,企业家的生成机制即自由企业制度,其根本要求是产权明晰与决策自主。但是直至今日,我国的企业家产权建设尚未展开,国企企业家有与官员相对应的行政级别,享受同级官员的政治待遇与工作待遇,接受与党政干部同样的标准考核,是一个附属于国家干部的阶层^①。

这样的身份带来了诸多弊端。首先,企业家是另一种形式的行政官员,因而受到行政约束,没有完全的经营决策权。例如,根据《企业兼并有关财务问题的暂行规定》,企业兼并前应向政府主管部门提出书面报告,从法律上保证了在并购过程中的政府干预。这必将影响到企业家决策的独立性与自主性,并延长决策时间。在实际并购中,有时企业家不得不接受上级政府部门的指派进行违背企业自身发展利益的兼并行为,与这种生成机制有着莫大的关系。

其次,企业家将经营企业作为自己政治生涯中的一个停靠站,其最终目的是成为政府官员。所以,企业的长期利益与企业家没有必然的联系。相反,短期经营业绩以及与上级部门处理好关系却对企业家个人有诸多收益。因而企业家在决策时,注重企业的短期业绩,同时兼顾到政府的财税收入、再就业任务等社会使命。在这种制度背景下,出现接受“拉郎配”式的兼并也就不难理解了。这也解释了并购中出现的许多为了短期资产增值而进行的案例,以及许多企业一而再,再而三的并购重组,业绩上却无真正起色。

(三) 企业家约束机制缺位引致企业家行为约束弱化

西方经济理论认为对企业家行为的约束主要来自于两个方面:内部的组织约束和外部的市场约束。内部的组织约束可以归结为公司治理结构控制问题,外部的市场约束来自于能反映经理人力资本价值的经理市场^[2]。

目前我国的公司治理结构是以“镶嵌在行政层级制中的产权结构”为本质的一条多层次复合型委托—代理链。由“全体人民→中央政府→地方政府→企业家”构成的过长的代理链造成的一个显著问题是对企业家的软约束形成的“零产权成本压力”。这在并购中便表现为企业家对提高企业绩效的主动性不强。企业家更多关注的是实现自身利益的迅速增值,以及上级主管部门对自身的评价,而不是如何从事生产性行为。它导致的另一个问题是信息的严重不对称带来的内部人控制问题。某些企业家利用信息优势趁并购之机,损公肥私,以牺牲国家(全民)利益来满足个人利益的最大化。成都联益股权纠纷案中,直到成都联益欲将股权拍卖时,才发现广东飞龙股权冻结,法人代表曾汉林下落不明。

如果在一个法人治理结构完善的公司中,怎么可能发生这种事?

^① 1999年正式颁布的《中华人民共和国职业分类大典》中,将企业、事业负责人与国家机关、党群组织领导人同列为第一大类,由此可以看出我国企业家仍被归于党政干部系列,尚未实现官企分离。

缺乏外部经理市场压力也弱化了对企业家行为的约束。目前我国的经理市场上,政府不仅影响着企业经营者人力资本价格的决定,而且通过赋予意识形态、社会责任等要求,从非货币因素上激励和约束企业经营者。因此,企业家过去的经营业绩与其人力资本价值和竞争力没有很大的关系,不存在被潜在的企业经营者替换掉的压力。这就解释了现实中为何企业家热衷于企业并购的行为而不关注并购的结果。因为并购本身所带来的扩张效益是属于企业家的,而一旦由于并购绩效不佳被“竞争”下来,企业家可以通过平级调动获得同样的效用。

(四) 缺乏企业家网络引致的信息障碍

企业家网络指在交易过程中与企业家活动直接相关的人和组织构成的共同体。〔1〕其作用是为企业家提供与企业有关的信息,并对企业家行为产生舆论压力。

长期以来,国家对国有企业的多级委托—代理关系以及资本市场、中介机构的不完善使得我国缺少企业家网络。企业家(或者准确的说是企业经营者)所需要做的只是服从指令、执行政策。这表现在并购中,便是从选择“并购”战略、目标企业的选择、并购价格的确定直至并购模式的决策无不渗透着政府的意志,而不完善的资本市场又使信息扭曲现象屡见不鲜。中介机构、法律制度的不健全阻塞了信息的流通,阻碍了企业家作出正确的决策,还为那些欲谋私利的人提供了机会。在企业并购中故意隐瞒真相、与资产评估机构串通故意抬高或压低企业价值的现象并不少见。这些都反映了缺乏企业家网络对企业并购绩效的影响。

(五) 缺乏企业家团队阻碍企业家能力的发挥

单个企业家的能力是有限的。企业家需要团结周围的高层领导人,组成企业家团队,利用他们的社会网络提供的信息和资源,激发他们的企业家能力。但是,在中国,企业高层领导是由行政任命的,他在法律上也没有剩余索取权,因此他对下级成员既没有完全的任免权,更不能提供什么利益共享的“承诺”。这样的结果是企业内部很难形成一个有核心力的团队,更可能的结果是利益主体多元化,各领导拉帮结派,争权夺位。在对外并购时,这种斗争的结果往往是被对方抓住弱点,从中获取“渔翁之利”。

(六) 不良企业家文化引致的非理性行为

企业家文化是指在一种大文化环境中形成的企业家的经营动机、经营风格和企业的价值观、管理思想和行为准则等。具体来说包括影响企业家行为动机和手段的社会价值体系和社会制度约束。

目前我国的社会价值体系具有多种价值观念并存、核心价值体系缺失的特征。这对企业家行为动机的影响主要表现在企业家经济价值观不强,衡量企业战略的目标非常多元化,并没有把“价值创造逻辑”视为企业并购中的一条重要准则。

在社会制度方面,缺乏形式理性化规范的政治制度也对企业家行为起到负面影响。在并购中,政府官员处理行政与经济事务时有较大的自主权和随意性,特权政治和特权经济泛滥。这些都引诱企业家在资本市场上通过满足某些“寻租人”的要求,以企业的低绩效为代价,获得所需的个人收益。

三、提高国企并购绩效的制度变革

根据前文分析思路,要提高国有企业并购绩效,可以从提高企业家个人能力以及为发挥企业家能力营造良好的外部环境两方面着手。

(一) 建立外部经理市场, 设立政府官员选拔企业家责任制

提高企业家的能力首先要从企业家的产生机制入手。建立企业家市场是增加企业家流动性, 优化配置企业家人才资源的重要途径。巴瑞斯等人建立的一个模型证明: 如果两个企业间存在着雇用企业家的竞争, 竞争能够改进雇用到高质量企业家的企业的业绩^[3]。

但是, 根据中国企业家调查系统的调查结果表明, 截至1999年, 尚有三分之二的中国企业家是由组织部门任命的^[4]。如果将调查对象集中到国有企业, 相信这个比例还要高。这反映出, 我国国有企业的企业家仍以主管部门行政指派为主。究其根本原因, 在于国家干部人事制度的“自增强”^①机制使整个国有企业企业家选拔系统“锁定”在一个非高效率均衡状态: 企业家由上级主管选拔、提升, 从“企业家”晋升为“政治家”, 再次选拔、提升新的企业家, 形成了以“控制权回报”为核心的权力链条。要打破这条链, 需要借助于国有企业以外的由三资企业、私营企业等组建的外部经理市场的冲击^[5]。由于外部经理市场的存在, 国有企业企业家看到了除“控制权回报”之外, 还存在着货币收益回报, 从而促使其产生对政治权力预期有替代作用的财富预期。这就使企业家有可能跳出原来的权力链条, 打破原有的均衡。

当然, 这种均衡状态的打破是一个逐步的漫长的过程。在这过程中, 我们可以通过设立政府官员选拔企业家责任制来进行改良, 提高现行条件下的企业家素质。具体可以尝试针对主管部门领导, 建立选择国有企业企业家的风险约束机制: 如果企业家选择得好, 经营业绩优秀, 给予直接领导或相关决策者一定的奖励; 如果选择不当, 经营亏损, 则追究直接领导或相关决策者的政治责任、经济责任, 甚至是法律责任。

(二) 改革企业家身份制度, 完善激励约束机制

如前所述, 官员化的企业家身份不利于激励企业家从事生产性行为。所以, 要激励企业家, 首先要改革这种身份, 取消企业家的行政级别, 改革用人制度, 建立起终身以企业家为职业的企业家制度, 使企业家的命运与企业的命运紧密相联, 由此激发企业家发挥企业家精神, 为了追求企业的长期利益而努力。在这种身份制度下, 对企业家的激励约束不能再沿用干部管理的行政手段, 而需要从货币收益与控制权收益两方面建立与企业发展相联系的市场化激励机制。

在报酬机制方面, 主要是要增强企业家收入与企业业绩的关联度。对此可以设计年薪制。为了保证其有效性, 有几个关键点需要注意: 一是要保证绩效考评标准的企业化, 而非如现在实施的那样同时包括经济目标与社会政策目标; 二是报酬结构的多元化, 即内容上既有固定收入部分, 又有风险收入成分, 既有现期收入, 又有远期收入(股票期权、高额退休金计划)。

在控制权方面, 鉴于“内部人控制”现象, 更多的应从公司治理结构和权力制衡角度去讨论。目前理论界主要有两种思路。一种是基于“股东至上逻辑”, 在不影响国有企业的“国有”前提下, 塑造各类投资主体。其代表性作法是培育多种形式的金融机构, 形成竞争性的融资市场, 改变国有企业的融资方式^[6]。另一种思路是基于“利益相关者合作逻辑”, 建立国有公司共同治理机制。它与前者的区别在于允许企业契约中的每个产权主体都有参与企业所有权分配的机会。在具体结构设计中, 董事会和监事会中要有股东以外的利益相关者代表, 如工人代表、银行代表等^[7]。这两种方法

① 自增强理论认为: 一个系统可能由于前期历史的影响(路径依赖)而进入一个不一定最有效率的均衡状态, 这种均衡一旦被选择, 就会不断重复选择下去, 从而形成一种“选择优势”, 把系统“锁定”于这个均衡。要使系统退出这个状态, 就需要积累充分的能量, 克服原“锁定”状态积累的“选择优势”。关于自增强理论, 详见 W. Brian Arthur. *The Self-Reinforcing Mechanisms in Economics*, 中文编译文载自《经济社会体制比较》1995年第5期, 第13-18页。

都可以通过试点探索。国有企业的情况不尽相同,应相机抉择。

(三)建设企业家网络,塑造良好的企业家文化

成熟的企业家网络的作用已如前述。具体建设可以从两方面入手。一是通过确立企业家阶层,组建企业家协会,增加企业家之间的协作关系,并提高企业家声誉对其个人前途的影响。另一方面要整顿中介机构,提高其服务质量,为企业家提供并购所需的必要信息。

企业家文化的作用主要在于从内心约束企业家的机会主义行为,即管理上所谓的“内激力”。企业家的行为具有复杂性,单纯依靠外部监控来抑制企业家的机会主义行为成本会很高,且不能彻底、持久。尤其是在我国目前所处的经济转轨时期,法律法规尚不健全,对于许多“擦边球”,关键在于企业家自身的把握。因此,通过塑造良好的企业家文化,树立正确的经营理念与价值观,才能有效地抑制企业家在并购以及其他经营活动中的机会主义倾向,从事符合企业利益的生产性行为。

[参 考 文 献]

- [1] 黄泰岩,郑江淮.企业家行为的制度分析[J].中国工业经济,1998(2):56-60.
- [2] 郑红亮,王凤彬.中国公司治理结构改革研究:一个理论综述[J].管理世界,2000(3):119-125.
- [3] Barros, Macho-Stadler. Competition for Managers and Product Market Efficiency[J]. Journal of Economics & Management Strategy, 1998(7):32-35.
- [4] 中国企业家调查系统.中国企业经营者队伍制度化建设的现状与发展[J].管理世界,2000(4):92-102.
- [5] 芮明杰,赵春明.外部经理市场对国有企业的影响及对策[J].中国工业经济,1997(2):12-14.
- [6] 张春霖.从融资角度分析国有企业的治理结构改革[J].改革,1995(3):11-13.
- [7] 杨瑞龙,周业安.论利益相关者合作逻辑下的企业共同治理逻辑[J].中国工业经济,1998(1):34-36.

[责任编辑 曾建林]

An Analysis of the Poor Performance of SOEs in M & A in the Light of Entrepreneurs' Behavioral Factors

CAI Ning¹, SHEN Yue-hua²

(1. Economics Institute, Zhejiang University, Hangzhou 310027, China;

2. College of Economics, Zhejiang University, Hangzhou 310027 China)

Abstract: Poor performance of state-owned enterprises in merger and acquisition has been a problem challenging the theoreticians. It is an unshirkable responsibility on the part of these entrepreneurs as policy-makers. It is also caused by three important factors: the impure motive of the entrepreneurs, an inappropriate choice of the targets, and lack of real understanding of the cooperators. The other factors include incompetence in capital management, the flaw in the generating system and control system, an imperfect entrepreneurial net and an uncoordinated work team, and undesirable entrepreneurial culture. In this connection, therefore, to rationalize SOE entrepreneurs' behavior requires selection of competent managers and creation of the right environment for them. Meanwhile, a managers' market should be established, the responsibility system be instituted for the government officials to choose managers, the status of entrepreneurs be altered and recognized, the stimulate-control system be perfected, an entrepreneurial net be improved, and positive entrepreneurial culture be enhanced.

Key words: M & A; SOEs; entrepreneurs' behavior