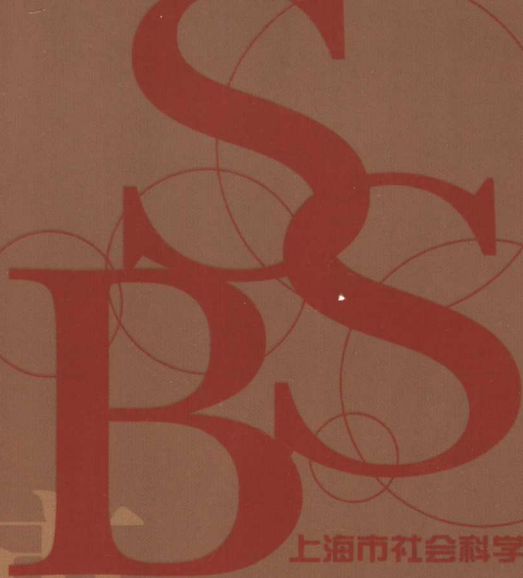




上海市社会科学博士文库

金融契约、治理结构 与产业整合

朱瑞博 著



上海市社会科学博士文库

金融契约、治理结构 与产业整合

朱瑞博 著

上海市社会科学博士文库

图书在版编目(CIP)数据

金融契约、治理结构与产业整合 / 朱瑞博著. —上海:
复旦大学出版社, 2006. 12
(上海市社会科学博士文库)
ISBN 7 - 309 - 05358 - 3

I. 金… II. 朱… III. 产业经济学 - 研究 IV. F062.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2007)第 022038 号

金融契约、治理结构与产业整合

朱瑞博 著

出版发行 复旦大学出版社 上海市国权路 579 号 邮编:200433
86-21-65642857(门市零售)
86-21-65118853(团体订购) 86-21-65109143(外埠邮购)
fupnet@fudanpress.com <http://www.fudanpress.com>

责任编辑 王联合
总编辑 高若海
出品人 贺圣遂

印 刷 句容市排印厂
开 本 787 × 960 1/16
印 张 24.25
字 数 361 千
版 次 2006 年 12 月第一版第一次印刷

书 号 ISBN 7 - 309 - 05358 - 3 / F · 1220
定 价 39.00 元

如有印装质量问题, 请向复旦大学出版社发行部调换。

版权所有 侵权必究

内 容 提 要

本书运用规范分析和数理模型方法,对产业整合的金融机制和治理结构进行了创造性的制度设计和系统性的逻辑归纳,以产业整合为核心,将金融契约、治理结构与产业整合融为一体。运用模块化理论,对产业组织结构及其分解整合运动进行理性分析,并证明了产业整合过程就是产业价值模块与金融契约模块耦合过程。

序

长期以来,在计划经济体制的影响下,我国许多产业存在着突出的缺陷:低水平重复建设的“大而全”、“小而全”,层出不穷的恶性竞争和过度竞争,规模不经济、条块分割的诸侯割据,上下游产业脱节等等,产业系统的失灵严重阻碍了我国产业国际竞争力的提升。随着改革开放的逐步深入和全球经济一体化进程的加快,这种状况正在发生转变。

20 世纪 90 年代以来,产业整合在我国大地上进行得如火如荼,德隆、斯威特、华润、青岛啤酒、新希望、复星、格林柯尔、华立、中信……不论是国有企业还是民营企业,似乎都在通过整合打造自身的产业链。从理论上分析,产业整合能够促进相关企业实现互补性资源的优势叠加和战略协同,可以实现规模经济性,降低生产成本,避免恶性竞争,营造有序的竞争氛围,有利于产业全球竞争力的提升。然而到了 2004 年,德隆系突然崩溃,格林柯尔系土崩瓦解,唐万新、顾雏军等银铛入狱,华润、青岛啤酒等资产规模迅速增加,但其总资产回报率和市盈率却呈下降趋势。这表明,中国产业整合实践的效果并不理想。

实践效果不理想并不意味着产业整合战略的无效、失败或生不逢时。在全球经济一体化特别是研发全球化的今天,实施产业整合,提高产业竞争力是扩展我国企业生存空间,实现产业升级和产业结构调整的必要之路。德隆、格林柯尔、华润、青啤等整合失败的最根本原因就在于没有科学地构建企业的风险控制体系,产业整合的金融机制和治理结构不健全。德隆溃败的直接原因是资金链断裂,这主要源于德隆对现金流风险控制的不足。因为德隆整合的主要是传统产业,投资回报周期过长,与其融资周期不相匹配。持续的现金流不足,迫使德隆大量的并购和后续管理费用只能靠融资来解决,较高的人才成本和

资金拆借成本,直接增加了其管理成本和财务成本,形成了巨大的资金压力。随着国家宏观调控政策的实施,德隆的融资渠道被一一截断,德隆大厦也随之轰然倒塌。

我国产业整合效果不明显的原因还在于理论的落后。总的来说,我国学者对产业整合的研究零星而散乱,没有进行系统而深入地分析,目前还主要局限在企业的并购重组范围内,没有从本质上深刻理解和把握产业整合的实质,因此不能从根本上解决我国经济发展中面临的种种问题。朱瑞博博士的《金融契约、治理结构和产业整合》一书,正是针对这一系列问题进行系统深入研究的成果。这部著作运用模块化理论,努力尝试从新的视角突破现有理论的局限性,在产业整合研究方面走在了前列。

首先,作者对国内外产业整合研究的前沿成果有比较全面的了解,并把握住了产业整合的关键环节,这从作者的文献综述中可见一斑。这就使作者的研究有了一个较高的起点。产业整合是一个复杂的系统工程,涉及企业、企业集团、大小股东、银行、跨国公司、地方政府、中央政府、行业协会等利益主体。这些主体具有自己的目标、利益、内部结构和生命能力,带有很明显的适应性特征。作者准确地指出“产业整合是基于我国产业系统失灵而现有的产业结构理论与产业组织理论对此又无能为力的现实而提出的一种克服市场失灵和内部组织失灵的一种制度安排与调整过程”。作为一种制度安排,产业整合是资源和要素在时空秩序中的重新配置和组合过程,这一过程必然带来产业组织结构、区域结构的调整和社会经济结构的变迁及转换。因此,从本质上讲,产业整合就是各种主体利益的再分配,作者也就顺理成章地得出了“金融机制与治理结构是产业整合理论研究的核心和关键”的结论。

在此基础上,作者对 20 世纪 70 年代以来发展起来的金融契约理论和治理结构理论进行了系统性的整理和分析,运用规范分析和数理模型等方法,对产业整合的金融机制和治理结构进行创造性的制度设计和系统性的逻辑归纳。将金融契约、治理结构与产业整合三大主题融为一体,并以产业整合为核心进行了研究,有其独到之处,这既是一个比较前沿的理论命题,也是一个极具现实意义的重大课题。

其次,作者运用模块化理论,对产业组织结构及其分解整合运动作出了理性分析,把企业的本质解释为由人力资本和非人力资本通过金融契约联结而成的团队生产契约组织,他们之间动态的相互博弈决定了企业内部不同层面的融资结构,并证明产业整合过程就是产业价值模块与金融契约模块的耦合过程。这就为公司金融理论与产业组织理论的有机结合构造了共同的理论基石,把公司金融的制度背景嵌入到产业整合理论的研究框架中,以规范的数理模型和方法,深入探讨了公司融资、投资、契约设计等公司金融问题与产业组织理论之间的联系性和规律性,在一定程度上打破了学术界将公司金融与产业组织研究相互分割的局部性研究思路,将国内外分散独立进行的公司金融理论、证券设计理论、公司治理理论与产业组织理论联系起来,从更高起点考察两者在相关利益主体相互博弈的一般规律。这一点特别具有新意,在理论思想和认识上均具有一定的超前性。

再次,作者把复杂适应系统理论作为模块化理论和产业整合理论的指导思想,一方面,从系统论的角度,把产业整合从低级到高级依次划分为企业内部的整合、企业集团内部的整合、产业内部的整合与产业系统的扩展整合四个层面,并对这四个层面的整合机制与治理结构进行一一研究,按照“微观(企业、企业集团)→中观(单一产业内部)→宏观(产业集群、全球产业系统)”的总体研究思路,比较系统、全面地探讨了产业整合的金融契约治理机制和相关的制度安排;另一方面,研究了复杂适应系统中各种利益主体之间的相互博弈关系。产业系统的适应性主体的各种行为选择过程存在着代理成本、信息不对称和契约不完全等现象,作者借鉴规范的数理模型,试图设计出各利益主体之间能够激励相容的约束机制,在一定程度上解决了产业整合理论的关键问题。作者的分析总体上比较到位,为产业整合实践提供了一个方法论上的指导模式。

最后,作者注重从比较宽阔的范围和视角来探讨产业整合问题,综合运用了复杂适应系统理论、模块化理论、合作型竞争、金融契约、治理结构理论、制度经济学等,把理论分析和数理分析结合在一起,具有非常重要的实践指导意义。在 21 世纪,随着全球经济一体化进程的加快,生产要素在全球范围内的自由流动和优化配置也在加速,对

正处于振荡且面临整合阶段的我国产业系统而言,其产业整合将会融入国际产业整合的进程之中,国际产业资本和金融资本的介入将会对我国产业整合的途径、方向及对象等产生重要影响。相信作者的研究成果将会对我国产业整合工程起到非常重要的指导作用,对此,我们拭目以待。

朱瑞博博士是一位经过系统和规范训练的青年学者。他思想活跃、精力充沛,经济学知识结构合理,各种研究工具掌握扎实,学术态度端正严谨,对国内外的学术动态和研究前沿反应灵敏,这些优势对他完成这一工作量大、难度高的博士论文起了根本性的作用。作为他的导师,我为他能取得这样的成就而由衷高兴。希望他能获得更多更高质量的科研成果。

杨建文

2006年12月30日

目 录

0 导论	1
0.1 主题:产业整合的金融机制与治理结构	1
0.2 方法:从价值链到价值模块——分析工具的创新	18
0.3 思路:逻辑结构与框架设计	30
1 经济系统的模块化分析	31
1.1 价值模块与模块化理论综述	31
1.2 产业系统的模块化本质	40
1.3 金融系统的模块化本质	48
1.4 小结	63
2 企业内部整合	65
2.1 金融契约与企业的融资结构	65
2.2 融资结构与治理结构	85
2.3 治理结构、组织结构与企业的模块化	121
2.4 小结	130
3 企业集团内部整合	133
3.1 企业集团与内部资本市场理论	133
3.2 内部资本市场的信息激励机制	145
3.3 内部资本市场的资金配置机制	171
3.4 内部资本市场与组织决策	187
3.5 企业集团的模块化重构	208
3.6 小结	217
4 产业内部整合	220
4.1 产业内部整合的演进历程:产业自我组织的逻辑分析	220
4.2 融资结构与产业组织均衡	236

4.3	金融契约与价值链整合	251
4.4	价值模块虚拟再整合的治理机制	266
4.5	小结	281
5	产业系统的空间扩展整合	284
5.1	价值模块整合与产业融合	285
5.2	模块化的创新产业集群	298
5.3	全球产业重构与分工整合体系的形成	312
5.4	产业集群的金融契约治理机制	330
5.5	跨国公司的全球整合机制	339
5.6	小结	354
参考文献		358
后记		379

0 导 论

0.1 主题:产业整合的金融机制与治理结构

0.1.1 中国产业系统的机制扭曲

中国产业系统因为种种原因而导致系统正常运行的机制扭曲,地方政府之间的过度竞争直接导致了区域产业结构的同构,是中国产业系统失灵的集中体现。

1. 中国各类企业特别是国有企业缺乏有效整合企业内部和外部资源、信息的组织结构

从价值链的角度来分析,企业是由一系列彼此相关联的价值活动构成的。波特认为每一个企业都是由设计、生产、营销、交货以及对产品起辅助作用的各种活动所组成的集合。一个企业的价值链和它所从事的单个活动的方式反映了其历史、战略、推行战略的途径以及这些活动本身的经济效益^①。企业的组织结构将类似的活动从其他活动中分离出来,并归类于组织单元(营销、研发等)名义下。随着企业规模的增大,组织单元也越来越复杂,组织单元之间的信息传递、任务的协调、整合越来越必要。因此,整合的机制必须在一个企业中建立起来,确保企业目标的实现。

一个有效的企业组织必须能够对外界环境的信息刺激反应灵敏,有助于部门之间,部门和雇员之间的沟通与合作,这是企业实现企业目标的整体任务所必需的。为此,现代企业的组织结构必须能够内生

^① 迈克尔·波特:《竞争优势》,北京:华夏出版社,1997,第36页。

地激励纵、横两个方向的信息流,即加强企业的纵向信息联系和横向信息联系。纵向信息联系用来协调公司上层和下层间的活动。较低层级的组织和成员应该依据上层目标进行工作,上层的管理者要了解下层的工作活动和完成情况。横向的信息联系和沟通旨在消除部门间的障碍,为员工和部门间的合作提供机会,以便形成部门的合力,实现企业目标。尤其是在开放的环境下,企业面临的不确定性增大,这就要求企业进行更多的横向联系。如果部门之间的信息传递受阻,部门之间就无法做到同步,因而不能促成企业整体目标的实现。

大型企业集团母子公司之间、子公司之间的信息传递渠道不通更是常见,尤其是中国典型的行政捏合型的企业集团。与市场推动型企业集团的形成不同,行政捏合型的企业集团不是根据市场经济发展的客观需要,通过各种市场和非市场的因素,迅速地进行资本的原始积累,经过联合、兼并、重组、控股、参股而形成的企业集团。这种集团的形成和发展,并不完全是在市场经济中逐渐成长起来的,它主要是通过代表国有资产所有者的政府机构硬性撮合而成,但不可否认,这种集团的组建在一定程度上代表了市场经济发展的客观要求,而且通过这种方式形成集团的时间短,交易成本低,能很快扩大企业规模,形成规模经济。然而,这种集团名义上是控股母公司,但实际上却没有相应的法定权力;各成员企业往往貌合神离,不仅各自为政,而且经常因为企业各自的经济利益产生矛盾,使不少企业产生离心倾向和趋势,集团也徒有其名,形同虚设。这种集团母子公司并不是一个统一的经营战略整体;不具备较强的筹资、融资和抗击市场波动能力;不能大量节约企业规模扩张、集团化所必需的资金;子公司之间也没有依据资本纽带形成牢固的结合关系;没有获得规模效益,有效地防止企业兼并和组织一体化损失,以及在法律和税收方面获得一些利益;母、子公司之间联系不强,相互之间在经营、管理上的渗透力很弱,难以充分利用整个企业(集团)的人力、财力、物力、技术、管理、商誉等资源,管理协调成本较高,不利于提升集团的核心竞争能力。

法人治理结构的不健全是国有企业组织结构变革滞后的主要原因。由于国有企业法人治理结构中所有者的不到位,代表所有权的各级政府主管部门在市场经济的激烈竞争中扮演着运动员兼裁判员的

双重身份,从而使国有企业的组织结构出现政府和企业目标之间的矛盾;由于国有企业激励机制不到位,从而使经营者进行深刻的组织结构变革与创新的动力不足。这些因素造成国有企业组织结构对外界环境反应迟钝,阻碍了对现代信息资源的吸纳与应用,削弱了企业综合竞争力和核心能力,使国有企业难以走出困境。国有企业从产生到发展的几十年里,组织模式都是集中控制的纵向一体化性质的,基本上没有多大改变。在漫长的计划经济时期,整个经济体制是高度集权型的,企业的外部环境也无大的变化,因而企业的组织结构也无需改动。改革开放以后虽然国有企业在逐渐地成为“自由之身”,其发展环境的变化也比较大,但由于长期计划经济条件下形成的思维方式和操作习惯的影响,国有企业组织结构大体上依然故我。即使是组织结构有些变化的国有企业,但就其性质而言仍然主要是传统的强调集中管理的工厂制结构,组织结构并没有发生实质性的改变。中国国有企业目前普遍存在着庞大的直线职能制组织结构。国有企业大多都有4—5名分管副厂长、副经理,有的甚至达到7—8名,再加上被授权交叉指挥的总经济师、总工程师和总会计师以及政工系统的党委书记、工会主席等,形成了一个由上到下的多部门的庞大组织结构,由于同一层次上的权力过分分散,导致这种组织结构的协调成本很高,效率很低。这种层次繁多的科层组织中,官僚作风严重,信息传递不畅,难以对快速变化的市场环境做出敏捷的反应。

2. 不同所有制性质、不同规模的企业难以聚类整合成有机的产业系统

产业价值链同企业价值链不同,在同一个产业里,企业的价值链千差万别,这反映了企业各自的历史、战略和实施的成功^①。这些由于产品线的不同特征、买方、地理区域或分销渠道的不同而有所区别的企业价值链,虽然千差万别但具有相似的特征,有共同的专业信息、技术创新、专用性资产、专业人才以及专业化的供应商,从而构成了产业的价值链,整合成一个有机的产业体系(见图0.1)。

^① 迈克尔·波特:《竞争优势》,北京:华夏出版社,1997,第35页。

不同的产权结构,分别对应着不同的产业定位^①。杨灿明认为竞争性、盈利性的产业宜采用私有产权结构,而非(弱)竞争性、非(弱)盈利性的产业宜采用公有产权结构。张亚斌认为中国独特的所有制结构导致了“普遍垄断与规模不经济并存”的独特产业组织结构^②。一方面大规模存在的“大而全”、“小而全”的国有企业在各产业中从事着垄断性经营,专业化分工程度很低,经营规模偏小,难以聚类整合成有机的产业系统;另一方面,国有企业既缺乏联合与并购的内动力和外在压力,又缺乏实现市场重组、产业整合的外部条件与内在机制。

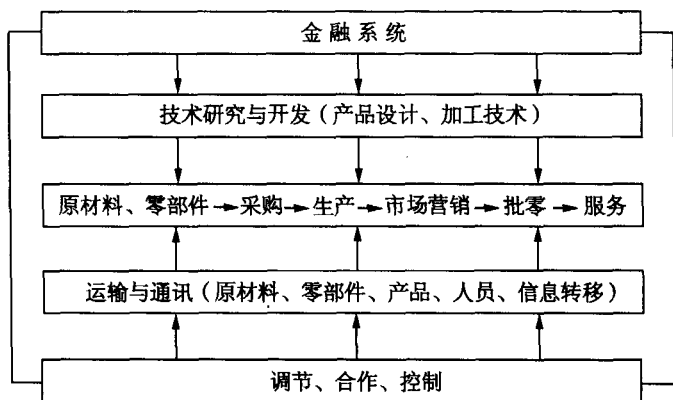


图 0.1 产业价值链与产业系统

资料来源:王缉慈,《创新的空间——企业集群与区域经济发展》,北京:北京大学出版社,2001,第33页。

不仅国有产权结构与私有产权结构的企业难以耦合成有机的产业整体,即使同为公有产权结构的国有企业和乡镇企业也难以有效协同,甚至中央直属的国有企业和地方政府的国有企业之间也难以进行整合。在20世纪80年代初期和中期,乡镇企业家被一些国有企业的厂长经理们嘲笑为“流氓企业家”,乡镇企业在一部分人的头脑中留下

^① 参见杨灿明:“产权特性与产业定位——关于国有企业的另一个分析框架”,《经济研究》,2001(9),第53页。

^② 张亚斌:《中国所有制结构与产业结构的耦合研究》,北京:人民出版社,2001,第141页。

了“散兵游勇”、“非正规军”的印象,使企业在交易过程中受到观念上的歧视,为此乡镇企业不得不支付一笔额外的公关费用,使其难以进入国有企业为主导的产业体系内。中央直属的企业往往是“大而全”的企业,这些来自不同部门的大企业,各自为政,彼此之间缺乏有机协作,其辐射力不易被地方政府所吸收,没有产生应有的扩散效应。中央企业与地方企业之间难以形成正向的技术传递链和扩散机制,严重影响了技术的横向转移和组合,国家的技术开发成果难以为地方经济所利用。这样就导致中央企业整合全社会资源的优势难以发挥,不能带动地方经济的快速、协调发展。

不同规模的企业间缺乏有效协同的机制与组织形式。产业整合的关键是大型企业与中小企业之间的有效协同。大小企业之间的关系,是产业组织政策中的一个复杂问题,它涉及企业的规模结构、组织结构、竞争和垄断之间的冲突,关键是如何构建一个有效的协同机制,使大型企业和中小企业在合理的专业化分工协作的基础上,既发挥规模经济的优势,又避免无序的过度竞争。缺乏大小企业间有效协同的机制和组织形式是中国产业系统失灵的微观基础。传统的计划经济体制下,在地方利益的保护势力下,大小企业缺乏整合的动力和压力,各地方企业在当地政府的行政庇护下苟且生存,不能真正面临市场的竞争。中小企业之间也缺乏一种在联合中求生存求发展的强烈动机,大企业也受传统观念的制约,片面追求完整的生产体系,这样就无法形成类似日本企业系列化和下包制的有效协同的组织形式。兼并、联合似乎成为中国产业组织调整和整合的唯一方式,但这种组织形式是在传统的“规模经济理论”的指导下,片面地认为中国产业组织的问题在于产业集中度过低,完全忽视了产业在地域范围内集群这一组织形式,而仅将产业整合方式的注意力集中在大型企业集团上。即使在集群初步发展的浙江省也因缺乏必要的组织协调能力,造成集群内部的组织化程度不高,同业间的无序竞争十分严重。

3. 主导产业的“极化效应”与“传递效应”因地方政府的利益而出现功能变异,形成了区域范围内的低水平自我循环机制

影响力系数和感应度系数较大的现代主导产业在工业化的初级阶段,首先在一些经济社会条件优越的区域生长发育,并逐渐打破区

域内部的产业静态均衡体系,使该区域逐渐成为“增长极”。主导产业通过自身的前后关联效应和旁侧效应,刺激和带动相关产业的发展,使主导产业、辅助产业和基础产业等相关产业整合为互补性的价值增长链,这主要是由于产业之间存在着外部经济,某一产业的发展通过其前向、后向和旁侧关联,可能对多个产业降低成本做出贡献。非均衡增长所形成的区位性“增长极”,由于“回流效应”(Back Wash Effect)或“极化效应”(Polarized Effect)的作用,使接近“增长极”的地带日益成为发达的工业化区域,远离“增长极”的地带相应的成为落后地区,两者逐渐达到富者愈富,贫者愈贫的两极境地。应该说区域间存在着“极化效应”或“回流效应”是必然的,政府在一定程度上可以通过各种手段直接干预来抑制或减小“极化效应”,但这种干预极有可能造成区域内的低水平自我循环和区域间的能源、信息流动受阻。

主导产业的“极化效应”和“传递效应”是推动区域产业结构高度化、区域之间产业梯度转移、结构调整与优化重组的重要推动力量,对区域经济一体化建设和全国统一大市场的形成具有非常重要的意义。帕鲁和保德威尔等的研究认为,主导产业(推动性产业)能够导致两种类型的增长效应:里昂惕夫乘数效应(即传递效应)和极化效应。里昂惕夫乘数效应是通过现有部门之间的相互关系来产生的,极化效应是指通过推动性产业生产的增加导致推动性产业的投入品的供给(上游)和产出品的需求(下游)的增加而产生的。这样,当政府选择并扶植某些推动性产业即主导产业发展时,将会自动地围绕该产业进行聚集,再通过里昂惕夫乘数效应和极化效应,从而导致区域经济的增长。区域之间各种层次经济差异的存在是主导产业“极化效应”的必然结果,也是区域间产业“传递效应”的基本前提。然而受行政区划体制的束缚,主导产业的“极化效应”与“传递效应”因地方政府的利益而出现功能变异。在现行的体制背景下,各级地方政府作为利益主体的地位非常突出,行政力量十分强大。一方面,远离“增长极”的区域为了避免“极化效应”的危害,地方政府往往制定阻碍稀缺要素流动的地方政策与制度;另一方面,一些“增长极”内的中心区域在处理产业传递问题时,只把眼光放在自己的行政区域内,常常舍不得放弃原有的既得利益,人为地阻碍了产业的区际传递,既不利于中心区域的进一步

发展,也不利于带动周围地区的相应发展。这样就导致区域产业结构的转换能力和应变能力比较差,形成了区域范围内的低水平自我循环机制,具体表现为各地区产业结构上的高度相似性。

4. 条块分割的“诸侯割据”导致全国产业系统失灵

纵向的部门分割管理体制与横向的“诸侯格局”交织在一起,部门分割的缺点抵消了区域分级管理的优点,区域分级管理的缺点抵消了部门管理的优点,从而出现了中国特有的“缺点组合”,形成了众多星罗棋布的独立王国。各部门自成体系,互相割裂,切断了经济发展的横向联系;各省、市、自治区之间各自为政,按行政区划人为地分割区域经济,重复布点,盲目发展,“大而全”、“小而全”的工业、商业体系,专业化协作水平极低,严重阻碍了正常的纵向联系。这种商业流通上的画地为牢,使要素的自由流动受阻,成为生产上重复建设的直接诱因,严重影响了资源的综合利用和技术上的相互交流。这种条块分割的“诸侯割据”致使产业内部和产业之间都缺乏系统性,产业系统的无序状态和内耗都很严重,企业之间的协调配合能力低,系统的新陈代谢功能差,从而导致整个产业系统的失灵。

0.1.2 全球产业重构背景下的中国产业整合

1. 产业整合战略的国际背景

在 21 世纪,随着全球经济一体化的加快,生产要素在全球范围内的自由流动和优化配置也在加速,以跨国并购为表征的产业重组,也逐渐让位于以虚拟再整合为治理机制的跨国战略联盟和全球产业整合。这种新的全球生产体系与早期跨国公司运营的组织结构和战略特征不同,一方面这种全球范围内整合的强度更高;另一方面更关注整个体系的整体效率。也就是说单一企业或工厂之间的竞争已经演变为由跨国公司所主导的全球范围内整个价值生产网络之间的竞争^①。但是由于法律、行政管理体制、资本市场、中介机构等的不健全、不完善,长期以来中国主要通过绿地投资的方式吸引外国直接投资,根据联合国贸发会议的统计,中国的跨国并购每年不到 20 亿美元,比

^① UNCTAD: World Investment Report 2002 — Transnational Corporations and Export Competitiveness, p. 121.