

兼并,企业边界和产权

费方域

一、问题的提出

按英国《大不列颠百科全书》的定义,兼并就是“两家或更多的独立企业合并组成一家企业。通常,总是由一家占优势的企业吸收一家或一家以上的企业。”虽然我国已有学者不无道理地指出,从经济的特别是法律的关系看,合并和兼并有差别的,因而对这个定义的准确性提出疑义,但本文为了简便起见,仍想差强人意地把合并看作新企业对原企业的兼并,而暂将两者混为一谈。这样做的一个重要好处是,可以使我们在广泛适用的基础上讨论企业资产产权配置这一兼并和企业边界决定的根本问题。

企业兼并有诸多动因,其中很基本、很重要的一条是,它可以扩大企业生产规模和经营多样性,取得规模经济和范围经济的效益,降低成本,提高市场竞争和垄断能力,实现稳定的或高额的利润。新古典经济理论从技术角度对此作了说明:在生产函数、投入和产出的竞争市场价格给定的情况下,企业经营者按利润最大化即成本最小化的原则对投入和产出水平作出选择。由于生产中有一些固定成本独立于产出水平,所以,在可变成本随着产出增加而提高时,平均成本会出现下降的趋势。但是,到了某一点之后,因为有些投入如经营能力很难随着企业的规模改变,所以企业的平均成本又会开始上升。对于单一产品的企业来说,如果

$$\sum_{i=1}^n C(q_i) > C(\sum_{i=1}^n q_i)$$

式中的 q_i 表示不同的产出水平, $C(\quad)$ 表示成本函数,左边表示由几个企业生产,右边表示由一个企业生产,那我们就可以说,这里存在规模效益,即相同的产出分在几个小企业生产的成本,要大于只在一家大企业生产的成本,因此,应该组织一个较大而不是若干较小规模的企业来进行生产。同样,对于生产多种产品的企业来说,如果

$$\sum C(q^i) > C(\sum q^i)$$

式中的向量 $q = (q_1, \dots, q_n)$, 表示生产计划, q^1, \dots, q^n 表示 n 个这样的向量,其他与上式一样,那我们就可以说,这里存在规模经济和范围经济效益,即这些产品分开在几家企业生产的成本,要大于集中在一家企业中生产的成本,因此,应该组织一家大规模的多品种企业而不是几家小规模的单品种企业来进行生产。

从积极方面来讲,这个理论在一般意义上强调技术的作用、在特定意义上强调规模收益对企业规模的决定作用,无疑是正确的(参看 Chandler, 1990)。但后来的经济学家对它提出了责难。例如,梯罗在他的《产业组织理论》一书中就曾指出:第一,为什么规模经济效益一定要在企业内才能获得呢?为什么我们就不能通过法律上相互独立的企业实体之间的合约来组织规模

生产,获取规模效益呢?一家企业同时服务于几个市场,与几家企业分别服务于这些市场,然后通过合约按适当的价格转移产品,如果只考虑技术因素,结果应该是一样的。同样,把一家大企业分成几家小企业,同时把原来为大企业服务的修理车间独立为一家实体企业,让它通过合约联系为这几家小企业服务,如果不考虑其他因素,结果也应该是一样的。第二,我们凭什么一定说平均成本在产量大到一定的时候就会上升呢?如果生产 q_1+q_2 产量的成本大于分开生产 q_1 与 q_2 的成本总和,那么,假设一家企业想要生产 q_1+q_2 的话,它也可以建立两个独立的部门如两个分公司或两个分厂来进行运作。这样,它的生产技术就不会出现规模不经济。因此,仅用技术或规模效益来说明企业规模大小是有困难的。

实际上,在科斯于 1937 年发表《企业的性质》一文提出什么是企业的性质,即为什么在市场经济中会有那么多企业特别是大企业存在,以及什么是企业的边界即什么是企业规模的决定因素这所谓的科斯之谜以前,注重技术、注重形式而忽略企业内部组织和内部刺激的新古典理论,根本就没有触及这个问题。正如哈特所说的,新古典理论既是企业规模理论,又是部门或工厂规模理论,它可适用于世界上只有一家巨大企业,每一家现有企业都是它的一个部门的情形;也适用于每一家现有企业的每一个工厂和部门都成为独立企业的情形。显然,要区分这两种可能性,就必须引入新古典理论中所没有的其他因素。

科斯本人的回答是建立在交易成本的概念上。随着专业化分工和交换的发展,协调和激励有着不同技术、信息和利益的个人的生产和交换活动就日益显得重要,而任何影响个人行为的机制和制度都必然涉及发生在经济主体身上的交易成本,即用于决策、计划、安排和商讨行动和条件的成本,修正方案、解决争执、实施合约的成本。生产和交易的制度结构会影响交易成本。企业替代市场,是因为在一定范围内由它协调活动和配置资源要比市场来得低。而企业的边界,就应该在其运行范围内扩展到在企业内部组织交易的费用等于通过市场进行同样交易的费用的那一点上。

以后的研究几乎一直围绕两个相关联的问题进行:一个是企业是如何降低交易成本的;另一个是什么因素使得企业不能无限扩大,即所谓的威廉姆森之谜。其中,沿着交易成本理论,主要有下面这些理论。

阿尔钦和德姆塞茨的团队生产理论。其要点是:由于生产的团队性质,即获得个人投入产出信息的成本太高,所以无法通过市场合同进行组织。而企业因为有了由剩余索取权激励的监督者,所以这种成本就会降低,因此产生的搭便车和偷懒行为也可得到克服。这个理论的缺陷在于:第一,没有解释企业的边界,因为监督者完全可以作为雇员通过一个以剩余产出为报酬的合同而起到同样作用。第二,经验事实告诉我们,监督者通常并非剩余索取者,而且可以存在于企业之外。

威廉姆森的治理结构理论。其要点是:上游(如矿山)企业和下游企业(如炼铁厂)在进行关系专有性投资时,由于合同不完全,无法在事前确定他们各自在总剩余中可以获得的份额,所以双方都会担心对方在事后采取机会主义行为,凭借其拥有的讨价还价能力尽量剥夺剩余,具体说,就是矿山担心挖出矿石后铁厂会压低价格,铁厂担心投资设备后矿山会提高价格,因此,这种投资将低于有效率的水平。市场不能减少这种成本,或者说,它本身就是由市场交易引起的。将两家企业合并到一起,有可能降低这种成本。问题是在什么条件下,依靠什么机制,才能够做到这一点。

威氏的理论是关于实施关系专有性投资激励不足成本的不完全合同理论。另一类不完全

合同市场交易的成本来自谈判成本,它包括协调行动、度量、获取信息,以及因私人信息等而导致的不完全交易的成本。合并能减少这种成本的原因,在于各部门将关心整体而非各自的成本收益。密尔格罗姆和罗伯特认为,在这种情况下,限制企业规模的因素是随集权增加而增加的任意干预带来的成本,即误用权力的成本。而哈特则认为这类观点还应该回答,为什么对雇员比对独立承包人容易监督?为什么在一个单位内成本收益可能分摊,而在两个独立的企业间却不能?

克雷普斯的公司文化理论。其要点是,如果交易各方没有一种有效公正的办法决定未预料情况出现时如何行动,那么交易就会由于成本过高而不能进行。企业的作用就是作为声誉的载体,使其雇员相信,它会引导他们克服这些成本而不会乱用权力。因为它及代表它决策的人会依据公司文化即公司中的那套使得层级结构中的下属能事先知道组织会怎样对付各种情况发生的原则行事。这个理论认为企业规模的限制在:第一,规模扩大会增加对策成本;第二,原则不适用的成本会提高。它受到的批评主要有两条:没有提供理解企业是实物和人力资本承载者的基础;在存在声誉均衡的地方,也会有不存在声誉的均衡。

二、转述一个模型

现在,我们来转述哈特的产权分析的企业一体化模型。它在许多方面克服了上述理论的不足,代表了“研究的正确方向”(克雷普斯语),受到比较普遍的认同。

哈特模型建立在合约不完全的基础上。根据交易成本理论,合约不完全的原因有:第一,在复杂的高度不可预测的世界中,人们很难想得太远并为可能发生的各种情况都作出计划。第二,即使能够作出具体计划,但仍可能很难找到一种共同语言来描述各种情况和行为。第三,即使各方可以对将来进行计划和协商,他们也很难将其计划写得一旦出现纠纷,外部权威如法院能够明确这些计划是什么意思并加以强制执行。因此,任何合约中都将含有缺口和遗漏条款。

虽然不完全合约可以随着时间的推移而得到修正或重新协商,但是,重新协商的过程却会产生多种成本,其中有些是事后成本,产生于重新协商的过程本身,有些则是事前成本,产生于对重新协商的预期。具体来说:第一,各方可能会对修正合约的条款争论不休。而关于盈余分配的争论丝毫无助于整体生产,同时又耗费时间和浪费资源,所以是无效的。第二,在事后的讨价还价过程中,由于各方具有不对称的信息,所以他们可能达不成有效协议。当然,如果在重新协商阶段双方都可以容易地转向新的交易伙伴,那么这两种事后成本就会变得无足轻重。但是,如果上述两种成本很高的话,那就必定是有某种东西在约束着交易各方使他们难于在重新签约阶段另谋新的伙伴。这“某种东西”就是上面说过的事前专有关系投资,它指的是先前的一种投资,如果双方的经济关系得以长期延续,就可以创造价值,如果双方关系破裂,就不会创造价值。专有关系投资的存在,使合约的不完全性又产生了一种成本,即第三,各方都不愿作出在第一最佳情况下是最合意选择的专有关系投资。因为双方都清楚长期合约都是不完全的,需要进行重新协商。而即使重新协商进行得十分顺利,即争论和不对称信息都未产生问题,交易收益的分配也将取决于双方事后的讨价还价的力量,而不是取决于最初合约的规定或是经济有效性。其结果,一方可能不愿作出这种投资,因为它担心在重新签约阶段受另一方的剥削,担心收不回投资成本。这样,各方所作的投资可能都是相对非专有化的。他们以此增加事后寻找交易伙伴的能力,代价是专有化效率的损失,虽然它要小于由此得到的安全保障。

接下来的问题是,两家企业合二为一,为什么和怎样就能使这些成本发生变化?哈特认为,

关键是产权或者说所有权发生了变化。设想企业 A(如铁厂)兼并企业 B(如矿山),那么这里发生的最根本的变化就是企业 A 得到了企业 B 的包括机器、厂房、库存、土地、客户名单、专利等所有有形或非人力的资产,取得了决定这些资产如何使用和排除别人使用这些资产的权利。

产权是权力的来源。在这种情况下,产权的重要性就在于,它解决了谁有权对合约中未涉及的方面作出决策。根据哈特的观点,资产所有者拥有的这种权力,叫做对于资产的剩余控制权,即以任何不与先前的合约、惯例或法律相违背的方式对该资产的所有用法作出决定的权力。剩余控制权是组成所有权的最有经济意义的权力,因此,拥有所有权就被看作是拥有剩余控制权,反之,拥有剩余控制权就被看作是拥有所有权。这定义与更为传统的所有权定义并不一致,在传统定义中,所有权指的是对一项资产的剩余索取权而不是剩余控制权。

因此,如果 A、B 企业是独立的,那么,它们就有权决定各自的生产程序、工作进度、产品价格等。如果 A 企业兼并了 B 企业,那么 A 企业就可以作出上述所有的决定。当然,反之亦然。

现在,我们可以来看看不同的所有权安排的经济含义了。为了方便起见,我们把焦点放在专有关系投资中的扭曲上。假定 A、B 企业最初签有一份合约,要求 B 企业每天供应 A 企业一定数量的矿石。设想现在对铁的需求量上升,从而 A 企业要求追加矿石的供应量。再假定最初的合约因难于预测而未对这种可能性作规定,如果 B 企业是独立的,那么 A 企业就必须获得它的同意以增加供应量。A 企业无权进入 B 企业的工厂调整生产线以供应额外的矿石。只有作为所有者的 B 企业才拥有这一剩余控制权。反过来,如果 B 企业被 A 企业兼并,B 企业的经营人员拒绝供应额外的矿石,那么 A 企业就有权解雇这些人员并雇用其他人来管理工厂以供应额外的矿石。因此,随着所有权的变化,合约重新协商中的现状点也跟着发生了变化。

然而,不论合约重新协商中的现状点可能取决于哪家企业,只要额外的矿石带给 A 企业的收益大于 B 企业供应它们的成本,那么我们就可以预期双方会达成供应矿石的协议。不同的只是,两种情况下的盈余分配。如果它们是独立的,那么,A 企业就可能不得不向 B 企业支付一大笔款项以促使它供应额外的矿石。相反,如果 A 企业兼并了 B 企业,那么它就能够以低得多的成本强制地得到额外的供应。因为这时后者的经营人员的讨价还价及威胁的能力都大为降低。

预料到这样的盈余分配方式,A 企业在兼并后就会增加它的专加工 B 企业的矿石的投资,因为它凭借所有权可以直接管理后者,所以它就不怕后者的经营人员会占有过多的盈余。但是,B 企业的激励却恰好相反。一般来讲,如果它是一家独立的企业,那么它的经营人员就会比较愿意努力节约成本和加强管理,因为他们比较有可能得到这些活动的收益。但如果它被 A 企业兼并,那么它的经营人员就将面临他们努力的结果被部分(甚至全部)剥夺,因为 A 企业可以拒绝他们利用为实施这些努力所必需的资产。

因此,兼并,或者说由此带来的所有权结构变化的经济影响是双重的。一方面,它带来收益,那就是兼并企业进行专有关系投资的积极性提高,因为它获得了更多的剩余控制权,从而能够得到这种投资所创造的事后盈余的更大部分。另一方面,它又带来了成本,那就是被兼并企业进行专有关系投资的积极性下降,因为它所拥有的剩余控制权减少,从而获得由其自身投资所创造的增量事后盈余的份额会有所下降。

兼并有利也有弊。因此,究竟要不要兼并,如果要兼并的话,由谁来兼并谁更好一些的问题,就可以归结为不同所有权或者说产权结构最终带来的总盈余那一个更大的问题。根据哈特等建立的兼并的成本和收益的数学模型,就可以预期,能够产生最大盈余的所有权结构将在均

衡中被选择,具体来说,就是:

1. 如果 A(B)企业的投资决定对额外的矿石价格缺乏弹性,那么将所有权给 A(B)企业就是没有意义的,因此,由 B 企业兼并 A 企业就是最佳的。

2. 如果 A(B)企业的投资是相对缺乏生产力的,并且兼并后进行的关系专有化投资的边际收益大于独立情况下相同投资的边际收益,那么,由 B 企业兼并 A 企业(A 兼并 B)就是最佳的,因为把所有权交给投资不重要的一方是没有意义的。

3. 如果企业 A、B 的资产是相互独立的,也就是说,每一家企业再获得另一家企业的资产,并不能增加它投资的边际收益,那么不兼并就是最佳的。因为在这种条件下,得到所有权一方的边际投资收益不增加,而失去所有权的一方的边际投资收益却要减少,所以最终是总盈余下降。

4. 如果企业 A、B 的资产是严格互补的,也就是说,如果它们各自只获得自己的资产,它们各自投资的边际收益就不受影响,那么某种形式的兼并就是最佳的,因为在这种情况下,得到所有权的一方边际投资收益会增加,而失去所有权的一方却不受影响,所以最终盈余是增加的。

5. 如果企业 A(B)的人力资本是重要的,那么由 A 兼并 B(B 兼并 A)就是最佳的,因为在这种情况下,由于 B 的非交易支付在缺少 A 的人力资本时不取决于它拥有的资产,所以 B 交出所有权没有成本,但 A 却可能因积极性提高而有收益。

6. 如果两家企业都拥有自己的人力资本,那么所有权结构就是无关紧要的。

三、结语

上面所述的理论,对于我们当前关心的问题有些什么启发呢?

第一,产权是重要的。

现在有一种意见认为,放权让利、明晰产权的国有企业改革思路没有抓住根本,应该让位于以创造平等竞争环境为目标的改革思路。这种政策主张的理论依据主要有这样两条:一是企业制度有效率的充分必要条件,如果有的话,那就是充分而公平的竞争;二是如不能创造竞争条件和环境去完善市场机制,而是在产权关系上做文章,那是缘木求鱼。对于第一条,实际上可以进一步演变为这样一个问题,那就是,在充分竞争的市场条件下,产权是否还有意义?对此,上面实际已经作了回答。第一,整个模型从头至尾忽略了不完全竞争的影响,而即使在充分和公平的竞争条件下,只要合约是不完全的,那么,产权就是重要的,也就是说,其他条件不变,不同的所有权结构会产生不同的经济结果。值得注意的是,只有承认产权重要,才能认识经济组织的制度安排的实质,就是寻找主体间最佳权力配置方式。第二,在分析经济主体行为的框架下,我们有一般均衡理论、对策理论、机制设计或委托代理理论、交易成本理论和产权理论。在一般均衡理论中,交易被假定是通过匿名竞争市场发生的,每个行为主体都会遵守交易的条件,因此,权力在这里是没有用的。尽管这种理论有很多用处,但它在解释企业激励机制、层级结构和边界方面却苍白无力。因此,把它作为考虑企业改革思路参考,至少是不够的。第三,产权重要的意义,是要回答由谁拥有权力最有效,只要调节交易的合约不完全,这个问题就永远存在。对于第二条,可以演变为在市场条件不具备时,产权改革是徒劳的这样一个命题。市场不成熟,肯定对产权改革带来困难。如果市场是不完全竞争的,那么就要考虑它们对产权分析的影响。但是,有什么理由一定要将产权改革放到市场发育以后去做呢。条件没有不能做,条

件有了无须做,不是要取消产权改革又是什么呢?对于企业的监督或控制,历来有两种思路,一种是强化所有者的作用;另一种是依靠市场“自动”的作用。在市场作用得到证实、得以发挥以前,就去抹杀前者的作用,恐怕不易被普遍认同。

第二,产权改革的内容是丰富的。

从上述可以看到,产权改革,不仅仅是放权让利、明晰产权,也不仅仅是公有制、私有制或混合所有制的问题。不论在公有制内部还是在私有制内部,都有大量的产权问题需要研究。从效率的观点看,都有一个权力最佳配置的问题。比如说,为什么企业会有不同的组织形式,为什么劳动合同要把剩余控制权交给雇主,为什么这种权力较多地分配给高层管理人员而很少分给较低层次的雇员,为什么互补的资产要置共同所有权之下,为什么实际控制权要给经营者,而股东又要保留最终控制权,为什么债权比股权能产生更硬的约束,什么是最佳资本结构,出资人结构有什么不同类型和效应,这些,都是产权研究的内容,也能从产权分析中得到说明。再比如,产权结构与组织结构、激励结构、信息结构、治理结构、风险结构等的关系是怎样的,是一个说明另一个呢,还是相互说明,这些,也是产权研究的内容,并且也能从中得到帮助。还比如,产权的本质是剩余索取权,是剩余控制权,还是两者的匹配,产权包含的权利在不同情况下是怎样和应该怎样被分割、转移和配置的,这些,还是产权研究的内容,而且也能从中得到说明。

第三,企业规模宜大则大,宜小则小。

有人问,我们现在提倡扩大企业规模,搞企业集团,而国外唱的却是“小有小的好处”,是我们弄错了吗?从主流看,应该说,我们没有弄错。因为,第一,高度互补性的资产应置于共同所有权之下。这是为理论和实践证明了的,例如,窗户和房子,锁与钥匙,卡车引擎与底盘,客户名字清单与客户地址清单就都是被一起拥有的。与互补性资产应被共同拥有的观点相关联的是规模收益增加应引起大型企业形成的观点。在规模收益递增的情况下,一种大资产比规模是其一半的两种资产更有生产力。在第一最佳的范围内,将会选择一种大资产,尽管正如前面所指出的,这一结果是否与企业相对应并不清楚。而在第二最佳的范围内,因为由两种资产变为一种可能会产生不尽人意的激励后果,所以,只有技术规模收益足够大过合并的成本,大资产结果才是第二最佳的。在这方面,国有资产产权的统一性为我们提供了便利。第二,独立的资产应当被分开拥有。有着许多买者和卖者相互交易的标准竞争性现货市场就是这种情况。如果学校与盒饭公司谈不拢价格,它们都可以方便地另找对象谈判。任何一方买下另一方都是不利的,因为没有收益,却又会引起投资不足。第三,斯蒂格里兹提出,处于早期发展阶段的工业以一体化为特征,因为产业太小,不足以提供专业化的服务,这种服务是依赖于递增的规模收益的,因此,企业只好自己投入。但是,随着产业的扩展,最终将会出现专业化的供应商。由于他们效率更高,所以非一体化状态最佳。这与上面的结论是一致的,当产业中只有少数几家企业(也许只有一家)时,投入的购买者与投入的供应者之间的互补性是很大的,因为可供选择的交易伙伴很少,所以兼并是最佳的。但是,当市场大得足以支持许多购买者和供应者时,任一单独的购买者和供应者之间的互补性就会变得很小,所以非合并状态是最佳的。第四,对于梯罗提出的责难,哈特作了这样的回答,在小规模生产条件下,企业利用的是高度互补的或可增加规模收益的资产,这时,将它们置于共同的所有权之下,就可以克服“套牢”问题,降低企业平均成本。然而,将企业扩展到一定时候,资产间的协同作用就会下降,周边和核心资产几乎相互独立运作,这样,将它们置于一个企业内,就会使平均成本上升。新古典的规模理论,由此得到新的解释。