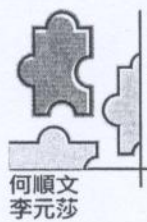


央企經營危機背後的管治缺失

的兩家企業，現在只有依靠國資委協調各家債權銀行才

企業管治



近日，內地發展軌跡類似的兩家央企，因陷入幾乎相同的財務危機而高度曝光成為媒體焦點：一個是源於紡織系統，地處上海的華源集團，因銀行追索債務，導致資金鏈斷裂發生支付危機，被中央國資委出面委託其他央企進行注資重組；另一個則是總部位於深圳，曾隸屬軍隊企業的三九集團，因其創始人、去年卸任的董事長趙新先涉嫌挪用公司資金被刑事檢控，使得企業長期經營中混亂情況得以大量公開，引發了輿論對於自去年開始進行債務重組的這家企業新一輪關注。

透支銀行信用誘發危機

這兩家企業危機爆發過程基本一致：長期支援企業發展的銀行——主要是數家國有銀行——在企業長期依賴銀行資金投資擴張，在回報不高，甚至虧損的情況下，對於管理層的信心逐漸喪失；達到某個臨界點後，突然有一家銀行開始壓縮信貸引發各家銀行連鎖反應，企業因長期資本積累缺乏，現金迅速枯竭，對外支付難以為繼，企業陷入全面危機。所以說，企業銀行信用的喪失是這兩家企業經營出現危機的直接原因。

談及兩家央企先後爆發資金危機，就需要考察內地商業環境，尤其是國有銀行主導的信貸市場的變遷。對於改制上市前後的內地主要國有銀行和資本約束愈發嚴格的其他全國性銀行而言，壞賬和不良資產指標已經成為考核分支機構負責人的最關鍵因素。在這種銀行內部機制下，華源和三九這樣缺乏對於信貸環境變遷提前掌控、長期依靠透支銀行信用支持自身發展的企業，無法按舊有繼續規則運作，爆發經營危機也就順理成章了。

財務重組只屬治標

進一步深入分析這兩家企業的發展脈絡，即可透視其基本擴張邏輯：依靠在總部所在地稀有的央企背景，博取國有銀行信用，以源源不斷的巨額銀行資金為後盾，不計成本的擴張；同時因自我管理能力無法有效輸出，直接導致集團內部失控，無法產生足夠的現金流償付銀行債權，甚至利息。

以三九集團為例，其下屬企業多達五級，三級以下完全不在總部的控制之內。集團對外和內部企業之間交叉擔保，隨意拆借資金，企業的經營風險積聚和傳導，完全在總部掌控之外。

至於橫跨多個行業大舉收購後的華源集團，甚至無法進入被收購企業董事會，所謂整合協同也就無從談起。高屋建瓴的戰略藍圖，沒有現實的策劃和執行能力匹配，只能是虛耗資源的紙上談兵，根本喪失了收購行為的價值所在，也背離了企業經營的基本目標。快速擴張中積累的龐大銀行債務和巨額的財務費用，最終擠碎了所有不切實際的假想。這和亞洲金融危機中南韓大型財團的危機模式如出一轍，只不過內地這兩家企業的規模較小，破壞力有限而已。

強勢領導難建立良好機制

談及兩家企業的管治失效，不能不談它們發展路徑上的特殊之處。與一般國企不同，這兩家企業的主要經營者具有濃烈的白手起家的創業者色彩。作為深諳內地社會運作規律的體制內人物，在企業發展過程中，他們充分利用社會和經濟轉型的制度錯位空間，依賴國企的制度溢價，自我發展、自身擴張，迅速崛起。

客觀來說，核心經營者的個人駕駛能力，在企業發展初期的確具有決定作用。但是強勢創業性企業家主導下企業管治深度缺失，則決定這樣一批在體制轉軌中，依賴機會主義發展模式完成原始積累的企業，很難實現自我有效提升，建立良好的管治機制。

欠自我約束成最大詛咒

尤其是在類似華源和三九這類原始股權關係極其模糊的集團，屬於最極端的國有所有者缺位。因為管理層歷史形成的強勢地位，國企監督機構只能進行形式約束，只有在企業發生危機的情況下，企業才不得不接受外部介入；而在企業內部，則難免落入創始者獨斷專行，無人制衡的局面。

從上述對於這兩個典型央企經營危機範式的分析，可以得出這樣一個結論——內地國企表面的財務危機、經營失敗，根源無不在於企業管治的缺失。沒有自我約束的企業發展註定不能持續，也不能真正成就一個企業家。企業經過創業期的爆發式增長後，必須適應內部管理和外部環境的變化，轉入規範的管理模式，逐步建立良好的管治機制。尤其在創業者繼續主導企業發展的條件下，欠缺自我約束將成為企業發展的最大詛咒，必須防患未然。否則，以創造價值為己任的企業必將走向自己的反面，最終破壞和毀滅價值。

何順文 浸會大學工商管理學院院長兼教授
李元莎 浸會大學工商管理學院博士研究生



部分央企藉國有銀行源源借貸才能支持