华南农业大学学报(社会科学版)
2003年增刊 JOURNAL OF SOUTH CHINA AGRICULTURAL UNIVERSITY (SOCIAL SCIENCE EDITION) Suppl. 2003

# 从安然公司破产谈企业混合一体化战略

李传彪

(华南农业大学 经济贸易学院,广东 广州 510642)

**摘 要**:文章以美国安然公司破产为例,依据有关产业组织理论,从安然公司实施的混合一体化战略为出发点,分析公司在实施这一战略中出现的种种失误,并结合我国企业具体实践,提出企业实施混合一体化战略时,必须谨慎从事,不能离开主业一味多元化,要根据企业经营环境的变化,对不利于整体发展的分部或子公司采取剥离或分立的收缩战略。

**关键词**:安然公司;破产;混合一体化

**中图分类号**:F290.7 **文献标识码**:A **文章编号**:1672-0202(2003)S0-0083-04

2001年12月2日,美国安然公司以资产规模为498亿美元,同时背负312亿美元的沉重债务向纽约法院申请破产。这个曾在《财富》杂志上名列世界500强排名16位的美国最大的天然气采购商、供应商的破产创下了美国历史上最大的破产记录,可以称得上是又一个"9·11"事件。人们不禁要问这个曾连续六年被评为美国最具创新精神,其价值与规模,曾在全美名列第7的能源交易公司为什么在市场体系健全、法制完善、管理科学的现代企业体制下却如此"弱不禁风"?其原因是错综复杂的,有财务管理不善方面的原因,也有经营管理方面的失控,但更重要的则是经营战略方面的因素——公司实施的混合一体化战略存在诸多弊病,出了方向性的致命错误,给公司带来了灭顶之灾。如果说市场能源价格不断下跌是安然公司破产的外因,那么,公司所实行的混合一体化战略的失误则是导致破产的内因。

## 一、安然公司混合一体化战略概述

安然公司的前身是美国休斯顿天然气公司,成立于1930年,二十世纪80年代末之前的业主是维护和操纵横跨北美的天然气与石油输送管网络。该公司于1985年兼并了实力超过自己的经营对手——联合北方而更名为安然公司。之后,安然公司逐渐放弃了自己经营的天然气这一主业,持巨资投向金融、水电、网络、通信、电子,向国内各行业进军,向国外大规模扩张:

1、1986年前,一直以经营天然气、石油的采购、销售和传输为主营业务。

2、1986年初,开始放弃能源交易这一主业,将眼光瞄向金融领域,利用金融衍生工具,将能源商品"金融化",成为一个经营期货、期权为主业的金融公司。

3、1990年后,开始将经营领域投向国际,跨国并购电站、水厂,其经营范围先后延伸到欧洲、北美、俄罗斯、印度、中国,并不断建立各类子公司和合伙公司。

4、1999年,公司再次由石油、电子、水等交易对象转向通信宽带网络,利用互联网的信息和优势,成立全球第一家商品交易网站——"安然在线",并借助网络平台开展能源、期货、期权等衍生工具交易。

安然公司不断通过直接投资、并购或控股等方式实行混合一体化战略,盲目向各行业、国外大

**收稿日期**:2003-07-23

**作者简介**:李传彪(1971-),男(汉族),华南农业大学经贸学院2001级硕士研究生,研究方向为财政金融与投资经济.

?1994-2016 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

规模的扩张,放弃自己一度经营的能源主业,开展多元化经营,涉足过多领域,面过广,规模过大,难以实施有效管理,以致背负沉重的债务包袱,面临资金短缺的危机,最终不得不以破产告终。

## 二、安然公司实施企业混合一体化战略决策中的失误

诚然,实行混合一体化战略,实施跨产业经营,企业可以控制多个产业的若干生产经营单位,达到防范和抵御风险,熨平企业收入的波动;可以优化资源配置,增加产品品种,获得范围经济和规模经济的利益;还可以绕开国家反垄断法规,将企业成熟的技术扩展到新产业。但是,实施混合一体战略必须谨慎从事,切莫不顾企业自身实际,凭主观意志盲目涉入陌生领域,甚至放弃主业,一味只顾把企业做大,否则,不仅无法实现规模经济和范围经济,达到分散风险的目的,而且还可能引起管理困难和混乱而拖跨企业。本案中,安然公司本是以经营天然气采购及出售的企业,但该公司却放弃自己从事近60年的主业,从事本公司从未经营过的能源期权、期货交易,提供通信、网络服务,跨国并购电站、水厂等陌生领域,致使公司形成"泡沫经济"而无实质性资产支撑。这种"不务正业"经营方式在瞬息万变、竞争激烈市场经济中必然不堪一击。

**(一)放弃主业,"喧宾夺主",贸然进入无关领域,加大了管理风险,导致管理失效**

依据风险投资理论,只要投资的各个项目不完全正相关,就可以通过多角化经营来回避公司特有风险,因为企业经营总利润是这些投资收益的加权平均数,而风险则可以部分抵消。但另一方面,从事多元化经营,企业进入了陌生业务和陌生市场,原有管理人员不熟悉新领域的业务管理的基本特点,因而很难制定出每项业务正常发展的策略以适应激烈竞争的市场。尤其在实施混合一体化战略的同时,若放弃主业,公司将缺乏实质性资产的支撑,而一旦发生危机,则回天无力。因此,企业若盲目实施混合一体化战略,由此引起管理上的失效和混乱的风险并不一定就比投资单一的风险小。安然公司原本一直从事天然气的采掘、销售和传输业务,有近六十年的经营经验,对本行业,它驾轻就熟,独占鳌头。但为扩大规模,公司贸然进入金融、水电、网络、通信等新领域。公司从1997年开始净利润逐年大幅度上升,由于经营重心转向了短期证券,原有能源实业的主业利润逐年下降,而非主业利润的比重逐年加大。非经营收益的来源主要是资产处置和证券交易。资产处置不是公司的主要业务,不反映公司的核心能力。通过短期证券交易获利是靠运气。由于资本市场的有效性比商品市场高得多,通常只能取得与其风险相同的收益率,取得正的净现值只是偶然的,不能依靠短期证券交易增加股东财富。因此,非主业收益虽然也是"收益",但不能代表企业的收益"能力",这不过是一种"泡沫经济"。公司1996年的营业利润率是21.15%,到2000年已跌至6.22%,2001年第一季度只有1.59%。公司的收益越来越依靠证券交易和资产处置。由于这些领域竞争激烈,风险大,原有管理人员很少有相关管理经验,难以在激烈的竞争市场中取胜,导致公司上述投资项目连连受挫,并未带来应有的回报。

**(二)混合一体化涉及面过宽,规模过大,带来巨额的内部交易费用**

由于混合一体化战略实行多元化经营,进入企业毫不相关或关联度不大的新领域,必然要增设新的基层组织、子公司或分部,结果扩大了原有企业的管理幅度和管理层次。因此,企业的各项决策的制定和实施可能在纵向和横向的传递过程中,造成信息失真,导致决策失误,使上层的管理措施无法落实,管理失效,正如美国著名经济学家施蒂格勒在他的《价格理论》一书中指出,随着企业的扩大"为了给中央决策提供必要的信息和执行这些决策所必需的批准手续,它的行政机构就必定越大越正规,庞大的机构就必定不灵活——政策不能经常化,还要细心控制"[1]。其次,实施混合一体化策略必然增设庞大的管理机构,也带来企业员工的急剧增加,从而引起巨额的管理费用,也造成原有企业的内部人际关系复杂化,降低工作效率。而安然公司所实施的混合一体化战略也正是因为经营范围过宽,面过广,规模过大,不但没有享受到规模经济和范围经济的利益,反

?1994-2016 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

而使公司管理失控。为了扩大企业规模,公司先后投资75亿美元在全世界40多个国家和地区开展业务,不断建立公司的复杂体系,设置各类子公司和合伙公司3000多个,基层组织数万个,把经营触角延伸到欧洲、南美、俄罗斯、印度和中国市场,导致权利过于分散,管理部门重叠,资源无法优化配置,经营决策无法有效实施。同时,由于规模过大 ,超过适度,造成企业组织成本超过规模经济所带来的利益,给公司带来巨大的包袱,增加了巨额的不必要的管理费用。而当公司最后如梦初醒,认识到战略决策的失误,想"返主弃从",退出这些陌生产业时,却由于投资规模大,资产的专用性强带来的巨额"沉淀成本"而形成很高的退出壁垒,使公司想退出该产业却不敢贸然退出。

**(三)通过关联交易,暗箱操作,实行交叉补贴,粉饰企业业绩**

在多样化经营中的各产品仅是许多产品生产中的一种,若企业集团中一个厂商所生产某种产品的效率低,竞争力弱,为了在竞争中击败对手,实行混合一体化的企业可能会利用集团各分部或母子公司所形成的关联关系,通过关联交易,利用交叉补贴,将一个分部的利润转移到另一个分部,或将一个部门的资产以偏离市场价转移给补贴者。这样,这种效率低,缺乏竞争力的部门则可以以较低价进入市场,战胜竞争对手,误导财务信息的外部使用者做出错误决策。此外,企业集团也有可能利用关联关系,在出现财务危机时,违背市场的监管,隐藏债务,进行表外融资;利用会计准则的漏洞,将许多实质上的关联企业排出在合并报表之外,为其暗箱操作提供可能。而安然公司正是利用这种关联关系企图达到虚增利润、提高股价、粉饰企业业绩的目的。以安然公司在2001年二季度的一笔关联交易为例:为获取"利润",公司利用关联交易,曾以10.5亿美元的价格把北美的三个发电厂卖给另一家子公司。而据专家分析,这个发电厂顶多值7.5亿美元,公司仅此项业务就获取意外"净收入"3亿美元,如此获利无疑为其破产埋下了隐患。由于"新经济"泡沫的破灭,导致了工业及通信业股票大跌,由此波及到安然公司在网络与通信方面的投资。为了维持股价,保持其竞争优势,树立公司"良好形象",公司又"别出心裁",通过与其关联的基金进行关联交易以保持其利润的增长,结果弄巧成拙,造成关联基金公司的亏损,甚至破产,导致了信誉下降,股价一落千丈,成为引发公司破产的导火绳。

**(四)混合一体化战略减少了资金使用的灵活性,顾此失彼,使公司全面陷入财务危机**

为了整体利益,实行混合一体化的企业必须将资金重点投资于那些入不敷出或入仅敷出的部门以保证整个实体,但若资金出现紧张,就不能保证其他方面投资,这样可能出现企业缺乏其他投资项目成长所必需的资金。因此,企业为寻求整体利益则必须以损失局部利益为代价,不利于各部门的协调发展。由于缺乏巨资,但为支持自身扩张,安然公司不得不成立三个信托基金,将不动产托管,以此作抵押发行债券融资,并以本公司股票作为担保,结果带来巨大的债务包袱;为了维持公司在网络、通信方面投资的股票稳定,不惜"忍痛割爱",从关联基金转移资金,结果导致了这些基金的亏损甚至破产;为了隐瞒债务,筹措资金,公司又非法操作,与许多关联企业签署合同,把大量的债务隐藏起来。公司上述为筹资而进行的各种违规操作不仅没有给公司带来生机,反而弄巧成拙,顾此失彼,既拖累了其他部门,又带来沉重的债务,最终支不抵债,不得不宣告破产。

## 三、安然公司破产启示

综上所述,安然公司的破产表明其实施的混合一体化战略存在致命的弱点。首先,盲目涉入风险巨大的金融、期货、期权交易,并没有达到预期分散风险的目的;其次,公司大规模扩张,大搞多元化、国际化,涉足面太宽,摊子太大,机构臃肿,导致组织成本过大,无法实现规模经济和范围经济的利益;而放弃自己曾经营数十载的能源实业这一主业,持巨资向陌生领域进军的这种"不务正业"经营方式则最终葬送了公司。前车之鉴,后事之师,安然公司所实施的混合一体化策略对中国产业组织运作和企业管理有何启示呢?

?1994-2016 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved.　http://www.cnki.net

**(一)实施混合一体化战略,必须结合企业自身条件,谨慎从事**

实施混合一体化战略有利于分散风险,实现规模经济和范围经济,但这种一体化战略跨越了企业原有的生产经营范围,需要新的技术和新的管理知识;同时,由于过度分散资源,稍有不慎,就会使企业蒙受损失。所以,企业在实施这一策略时,要特别谨慎,必须密切联系自身条件,以防过分追求多元化的倾向。因此,企业是否实行混合一体化战略,首先应考虑企业是否具有进入新业务的技术和管理经验;其次应考虑公司是否具有协调不同业务的能力;最后必须认识混合一体化所带来的利益能否足以弥补由业务多样化带来的管理成本的增加。

**(二)实施混合一体化战略,不能盲目扩大企业规模**

诚然,扩大企业规模无可厚非,但规模不是越大越好,企业规模应有一个适度的问题,若超过适度规模,就会带来较高的内部交易成本;同时,由于规模大,管理幅度和管理层次增多,个别部门的责、权、利无法体现,缺乏激励机制。因此,在做大、做强企业的过程中,要防止为做大而做大。盲目实施混合一体化战略,不仅不能实现规模效应,而且还可能拖跨企业。

**(三)实施混合一体化战略,不能离开主业,一味追求多元化**

多元化经营可以分散风险,充分利用资源,实现范围经济。但另一方面,由于涉入陌生领域,缺乏管理经验,并且由于进入新产业存在各种绝对费用,存在巨大的进入壁垒。特别是在实施这一战略时,企业若贸然放弃主营业务,一味向陌生领域进军,会导致企业缺乏稳定的收入和实质性的资产支撑,一旦出现危机将陷入瘫痪。目前,我国不少企业在没有树立起主导产业的基础上,单纯强调经营多元化,贸然进入无关领域,不仅没有分散风险,提高市场竞争力,反而给企业带来更大的管理风险。

**(四)对不利于企业发展的子公司或分部实行剥离或分立的收缩战略**

实施混合一体化的企业若出现影响整体业务的子公司或分部,应当机立断,从公司或集团中分立或剥离出去。这样企业不仅能将资源集中于经营重点,实现资源的有效配置,提高资产的质量,退出过于激烈的竞争市场,而且有利于企业重新定位,从而确定比较优势,创造简洁、有效、分权化的公司组织,增强对外界经营环境的适应力。同时,通过剥立或分立战略的实施,可以使企业管理效率直接与报酬相联系,从而降低代理成本,形成有效的激励机制,获得发展其他机会的财务和管理资源,弥补企业实施混合一体化决策的失误。

**参考文献:**

[1] 乔治·J·施蒂格勒. 价格理论[M]. 北京:商务印书馆,1992.

# A Discussion on the Stratagem of Conglomerate Integration: from the Bankruptcy of Enron Corporation

LI Chuan-biao

(*College of Economics and Trade, South China Agricultural University, Guangzhou* 510642, *China*)

**Abstract**: On the theory of industrial organization, the thesis, taking the bankruptcy of the corporation Enron of the U.S.A as an example, analyzes the slips of the adopted stratagem of conglomerate integration of corporation. Then, combining the actual situation in China, the strategic proposals on how to practice the stratagem of conglomerate integration are put forward.

**Key Words**: Enron Corporation; bankruptcy; conglomerate integration

?1994-2016 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net