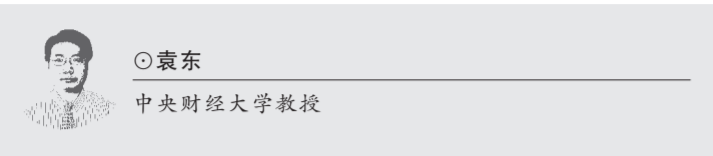


■知无不言

## 何以高技术没有收获高效率



袁东

中央财经大学教授

在经济学上,效率意味着成本与收益的对比,高效率自然是低成本高收益。人类经济活动发展至今,成本范围不断扩展,既包括直接生产成本,也包括各类交易费用——这是制度经济学的一项核心研究内容;不仅指看得见摸得着的物质花费,也涵盖诸如时间、扯皮、精力付出等看不见摸不着的消耗;既有针对某一具体活动的成本,也有相比较而言的机会成本。经济学的不同分支均越来越多地将效率作为第一位的研究对象,并将其与不同的变量相联系,或者作为解释变量,或者作为被解释变量。特别是,将效率与技术、组织相联系,因为在分工越来越细密进而越来越是一个相互合作的会里,效率所针对的不是个人效率,就是组织效率。所以,很多经济学家通过多种方法研究如何提高组织中的个体效率与整体效率,在各类结论与建议中,最多的是技术进步、组织体制与运行机制的改善。但今天我要讨论的是,技术进步就一定意味着效率提高吗?组织与个体,或者组织的哪一个层次更是决定组织效率的关键?组织的文化对效率有何影响?如何防止文化流弊化,因为一旦文化流弊化,从社会整体福利来看,某一特定组织的效率越高,对社会的破坏就可能越大,何况这样的组织也可能有什么高效率。

记不清是哪天了,读到一位跨越发明电报前后的欧洲名将的观点,深深地引发了我重新思考技术与效率的关系。那个年代欧洲的混乱与战争频繁,并不亚于当今西方一直批评的一些局部区域,所以,有本事的人带兵打仗便是常事。在没有发明电报之前,这位将军能够自主熟练地运用自己的战术战略,目标单纯而惟一,精力集中而准确,打了不少胜仗;但发明电报并将其作为军事指挥系统的技术工具后,前后方联系相比以前大大方便与快捷了,然而这位将军却再也无法自主熟练地运用其战略战术与经验了,目标不再惟一,精力不再集中,所历战事输多胜少。将军在一次因庞大官僚后方通过电报强行干预而遭到惨败后,望着失去的阵地,大发感慨,精彩至极:“有电报之前,我只有一个敌人,有了电报之后,我有两个敌人,除了前方那个同原来一样凶恶的敌人外,又增加了后方那个随时干预或者决而不策的庞大官僚机器的‘敌人’,要取得一场战斗的胜利,除了跟以前一样要打败前面那个真正的敌人外,我还得拿出来相当多的精力与时间‘打败’那个原来没有的‘后方敌人’。”

不妨用经济学话语分析一下这段话:发明并运用电报后,军事指挥系统的技术水平大大提高,然而这却使这位将军的目标不再单一,用于对付前方真正敌人的精力减少,而决策须得取自后方同意,因此所需时间、精力相比以前大大增加,成本陡增。如果将战争的效率界定为如何在更短的时间内取胜,那么,这位将军的败多胜少,即使少有的几次胜利也相比于以前费时费力,这种成本增加下的效率能说提高了吗?可见,技术并非效率提高的充分条件。不要天真地以为电子信息系

不要天真地以为电子信息系赶上或超过人家,效率自然也就上去了。眼下,在信息技术手段上,国有金融与非金融企业,特别是前者,已经不逊色于跨国金融机构,但其效率同后者却不可同日而语。

就组织体制与机制对效率的影响而言,在提高国有企业效率的改革中,组织比技术更重要。如果没有组织管理层的应有决策力,执行力再强也没用,反而执行力越强,成本消耗越大,效率越低。

统赶上或超过人家,效率自然也就上去了。眼下,在信息技术手段上,国有金融与非金融企业,特别是前者,已经不逊色于跨国金融机构,但其效率同后者却不可同日而语。外资金融机构的目标只有一个,捕捉商业机会与实现盈利;而国有企业的业务拓展者在大多数情况下需要付出高于人家三倍的努力才行,因为除了与外资一样盯住并俘获商业目标外,还要不知费多少精力与时间去说服企业最终决策者以及政府管理者。

更不用说,在那些由传统体制沿袭下来的“半官半商”的垄断性国有企业里,还有相当部分管理人员仍然沉浸在诸如“我是中央干部”之类的“行政级别”满足中,陷于国民资源垄断积累(而非经营积累)的“胎毒”依赖中昏昏然,恰如鲁迅笔下的阿Q,以为用根儿竹筷挑起辫子喊两句口号就“革命了”,然后就可以沉迷于一切都有了的可梦幻梦中。想想看,在这样的组织里,高技术就一定能够提高效率吗?

因此,就组织体制与机制对效率的影响而言,某种程度上可能比技术更重要。对此,学者们已经研究得很多了,我在这里只想强调两点:组织的决策力与执行力哪个更重要、组织文化的重要性。

现在,“加强执行力”已成各类组织领导者挂在嘴边的流行口号,但在我看来,某种程度上也已蜕化成领导者推卸责任的说词。因为“执行力”讲到最后无非就是所谓的“细节决定成败”,然而如果没有组织管理层的应有决策力,执行力再强也没用,反而执行力越强,成本消耗越大,效率越低。所以,细节永远都不可能决定成败!对于组织效率来说,管理层决策力远比团队执行力重要,而决策力来源于决策层领导的有效性,那是需要领导者具备足够勇气才可能谈得上的事情。我们完全可以讲,所有的组织成功都来自于管理层及其有效领导,所有的组织失败也都来源于管理层及其无效领导。

组织领导的有效性与其决策力,进而组织的效率,还取决于组织文化,而这在某种程度上讲是“一把手的文化”。如果“一把手”开拓进取、勇气十足、领导有方、乐观向上,那么他所管理的组织就会呈现出一种君子文化,要在其中求得进步,你就必须更加严格要求自己,进而组织就会朝气蓬勃、勇往直前,其效率也就会不断提升。如果“一把手”惰性十足、疏于管理、领导无力、决策能力低下,甚至是见不得阳光的昏昏恶恶的流氓,那么,这一组织的文化也就只能是流氓文化,想在其中取得“进步”,你就得具备流氓元素,或者更加流氓,可想而知,这一组织的效率将荡然无存,如果有,那也是对社会上的“负效率”。

由此可见,在效率越来越重要的当今,在重视技术进步的同时,更应重视技术的适当正确运用。在提高国有企业效率的改革中,组织比技术更重要,在组织建设中更应重视管理层的决策力建设或者领导能力建设,并相应不断改革政府管理体制,放松政府管制;还要培育积极进取的企业文化。这一结论对整个社会的改革与建设亦同样适用。



■乱弹

## 看看我们篱笆扎紧了没有——美国次级债风波警示

眼看着号称全球金融大国的美国出了次级债这样大的问题,我觉得这是一次难得的提醒,提醒我们尽快改进金融系统的风险控制,完善资本市场的风险评估。我更忧虑,如果这样严重的信用风险发生在中国,以我们今天的体制,能否比美国佬更好地应对?

先看银行。无论是高盛、美林还是雷曼兄弟,美国各大银行在这场风波(我暂且将其称为风波,而不是危机)之中,可以确保自己的安全。他们只是投资银行,本身并不持有大量的次级债。他们赚取了大量的承销费,真正付出代价的是那些投资人。美国的银行执行了他们一贯的“全过程对冲”理念,只是金融机构在声望和手续费上有损失。

同样的问题在我国体制下可能就有大问题了。我国的银行持有大量房贷头寸,如果房价下跌,银行抵押物价值缩小,一旦购房者违约,银行就将损失。为了防止这样的情况,我们应该做两个方面的准备:一是政府确保房地产价格继续坚挺;二是银行主动将贷款打包出售给金融市场,对冲自己的头寸,让投资人去承担房地产贷款的风险。

二是容易说的,如何让市场决定贷款利率呢?是不是供求关系呢?绝对不是。我认为:如果金融市场能够对房地产价格的波动率给出一个估值范围,我们就可以相应地设计金融衍生品,准确地实现对房地产按揭贷款的合理定价,这个过程我们实现了全对冲,前提是我国的房地产首先得证券化,否则,我们就如同是黑石一样,完全按照主观模型在决定房地产按揭贷款的利率。

再说评级机构,他们的作用是有限的。市场定价也会出错,美国的两大评级机构没有及时对次级债的等级做出调整。什么原因呢?我不想随意猜测。但

■内外

## 黑石集团的如意算盘——我看私募股权基金之四

私募股权投资基金中的私募(Private)一词有两层含义,基金筹集过程通过定向私募,投资对象集中于非上市公司股权。然而随着时间的流转,以上两层含义都被颠覆了。就第二层含义而言,目前私募股权投资基金也直接投资于上市公司股权,例如新桥收购深发展、华平收购哈药集团等。就第一层含义而言,全球最大的私募股权投资基金——黑石集团(Blackstone Group)今年6月在纽约证交所公开上市,就令市场和投资者们大跌眼镜。

黑石集团不是第一家成功IPO的私募股权投资基金,今年2月,美国一家从事对冲基金和私募股权业务的集团Fortress已公开上市,英国及欧洲的著名私募股权投资机构3i和Partners Group也先后上市。而继黑石之后,几乎所有全球大型PE,包括KKR、凯雷、TPG等,都向美国证监会提出了上市申请。这一切表明,通过公开上市募集资金,已经成为全球私募股权投资基金的潮流。

过去二三十年,私募股权投资基金之所以取得如此巨大的成功,很大程度上正是取决于“私募”。因为是定向私募而非公募,基金就没有义务向市场和广大投资者公布基金的投资策略、运营状况、财务状况和薪酬制度。缺乏透明性和PE的高利润正是一枚硬币的两面。而一旦实施IPO,基金就必须向市场和投资者公布以上公司内幕。私募股权投资基金追求上市,有人说是原本长袖善舞的舞者如今带着镣铐登台,有人甚至认为这是私募股权投资基金自掘坟墓。

事情的演变似乎也证实了这一点。自从黑石集团向美国证监会递交申请之后,私募股权投资基金的高收益和低成本就引起了社会的广泛关注。一个形象的批评是,黑石集团董事长施瓦茨的所得税率还没有他自己的厨师高!由于黑石集团是一个有限合伙制企业(LLP, Limited Liability Partnership),根据美国1986年国内税法规定,它获得的基金利润只需缴纳15%的资本利得



周洛华

私募基金合伙人,财经专栏作者

是,确实有美国的投资人抱怨美国的这两个评级机构反应迟钝。美国的次级债问题,说穿了,就是穷人透支炒股炒房被引爆了。要防范这个风险,要么借款人自己信用和还款能力良好,要么投资品价格一路上扬不回调。现在看起来,对于“信用”这项资产的定价是多么困难。我离开美国的时候,大家都说信用衍生品无法定价,现在看起来,它仍然是有人交易却无法定价的标的物。评级机构不能事先给出任何有价值的线索和报告。他们仅仅是为正常的交易提供便利条件。

说起来,次级债本身没有多大的问题,900亿到1000亿美元的损失,也是美国市场能够承受的。问题是这个事件导致投资人对几乎所有贷款、债券和风险资产的重估。他们的这种恐慌情绪会导致除美国国债以外的其他债券价格下跌。公司债券发行困难或者被迫提高收益率,其结果是股票原先的风险回报率体系被迫相应重估。股价不得不跌到一定的水平,以便重新和公司债的风险收益比相当。看来美国佬要过一段紧日子了。

说来说去,我们的金融市场非常需要从中吸取教训,每一次暴跌都应该推进制度建设的契机。从历史上看,在突如其来的金融市场的剧烈波动面前,我们并不比美国佬更聪明,否则中国政府的外汇管理部门不会持有将近1000亿美元的美国住房贷款证券化资产。如果这场风波提前1个月,中国外汇投资公司也许不会在自己公司还没有正式



张明

中国社会科学院世界经济与政治研究所博士

税,而不用缴纳35%的公司所得税。有鉴于此,美国参议员Max Baucus和Charles Grassley已经向参议院金融委员会提交了针对该税法的修正案,要求针对黑石等有限责任公司企业同样征收35%的公司所得税。据估算,如果该法案获得通过,那么黑石的年收入将减少2.5亿美元,市值也将缩水15%-20%。

“木秀于林,风必摧之”的至理中外相通,那为什么以黑石为代表的私募股权投资基金还是毅然决然地追求IPO呢?这背后最大的玄机,在于全球宏观经济形式很可能即将发生逆转,曾经把私募股权基金捧上天堂的全球低利率即将发生反转,私募股权基金能够以很低成本获得融资的时代行将结束。

私募股权基金的获利逻辑是,通过定向私募获得初始资金,通过高杠杆融资获得后续资金,购买目标企业股份,通过持有改造实现股份增值,最后出售股份获利。基金获得暴利的最根本前提,在于能够以很低的成本获得融资。而自2000年前后华尔街股市崩溃导致美国经济陷入低迷以来,美国的短期利率和长期利率都先后降至历史最低水平。联邦基金利率一度达到1%,而十年期国债利率一度降至4%,甚至出现了低于同期联邦基金利率的“利率倒挂”状况。低利率带来的高利润回报率使得私募股权基金能够心安理得地实施杠杆收购。而

现在低利率时代已经渐行渐远,联邦基金利率已经达到5.25%,十年期国债利率已经开始显著回升。加息提高了私募股权基金的融资成本,压缩了基金的利润空间。因此,从高成本的间接融资转为通过IPO获得直接融资,就成为私募股权投资基金迎接全球高利率时期到来的应对之策。

■排沙简金

## 社会措手不及 面对“圈养一代”



王育理

管理专家,首钢发展研究院企业研究所所长

没完没了的责任,让从小习惯依赖的张锐充满了恐惧。恐惧会使人丧魂落魄,即便是最沉得住气的人,恐惧起来也会心慌意乱。他选择了逃避。

华为张锐在人生最强壮的26岁结束了生命,又一次触及了社会的敏感神经。张锐朴实的父母也被媒体挟裹着进入了一个弱势群体与强势公司博弈的俗套。而在人们的习惯性冲动之中,张锐命运何以如此的真问题却被淡化了。

清瘦俊朗的张锐,武汉大学毕业,在令人肃然起敬的华为上班,年薪不低,这本是63岁的父亲和55岁的母亲2007年最大的宽慰。张锐爸爸是工人,妈妈没有正常职业。爸爸39岁得子,捧在手里怕化了,放在地上怕凉了。一岁几百元的月收入,他们省吃俭用,举债5万多元,供养独生子上了武汉大学,在街坊邻里已经够露脸的。张锐2004年毕业后换了4份工作,今年5月份,终于戴上了华为公司员工的胸卡。可是进入7月,张锐先后于1日和16日两次跟父母说要辞职。父亲两次买张站台票端个小小马扎空着肚子到了深圳。

父亲知道儿子从小就依赖他做出判断。父亲工作了一辈子,每个月也就是拿几百元钱。他太知道挣钱的艰难了。儿子毕业后换了4份工作,先前那点工资养活自己都不够。好容易华为工资高,这个家庭有了盼头,说什么也不能让儿子辞职。一旦辞职,那5万元的债务什么时候还呀!父亲甚至跟儿子交底,先前是父母养活儿子,儿子依赖父母;现在父母要靠儿子了!父亲没有想到,交心的话,非但没有缓解儿子乖戾的念头,反而起了相反的作用。

生命的26年,是张锐被圈养的26年。家庭虽不富裕,但是父母从来不愿委屈儿子。儿子在有求必应的氛围中长大。他通过无保留的依赖获得幸福,通过放弃独立性而衣食无忧。习惯性依赖悄悄在张锐身上建立起权威。起初温馨而恭敬,可是时间一久,便深深扎根,最终露出凶悍而专制的面目。他从出生后吃奶起,就吮吸这个习惯的法令了,这是他所看到的世界的全部!

毕业后,双亲一如既往地爱他。可是,他意识到不得不脱离他对父母的依赖!眼看双亲日渐衰老,可是他又没办法脱离对他们的依赖。他渴望走出焦虑的困境。于是辞掉了武汉的工作,到了深圳,彻底离开父母的保护。

走出焦虑却跌进了恐惧和不安全感之中。张锐没有做好准备,父母没有做好准备,华为和社会也没有做好准备。张锐和社会都小看了贫困家庭对独生子女溺爱所养成的习惯之残暴和阴险。没有人注意到那棵被长久依赖的习惯所奴役下的卑微的灵魂。依赖的习惯缠绕和蚕食着他,他已经很虚弱,可是没有人看到他这一点!26岁,父母、华为和社会都习惯性地把他当成了强壮的代名词!他在公司到处听到的责任,可是他嫩弱的肩膀上,从来就没有担负过什么责任!现在居然要让他来承担想都不敢想的责任!他知道自己没法承担那些责任!他陷入了深深的自卑。他知道没有人能够帮上他。他不愿意向任何人倾诉。他只好用忙碌、用加班等借口,搪塞着那些想接近他的人。

生命不可承受之重!没完没了的责任,让他充满了恐惧。恐惧会使人丧魂落魄,即便是最沉得住气的人,恐惧起来也会心慌意乱。何况无依无靠的张锐!

这次把父亲电话叫过来,或许他想到要了结这一切。他知道父亲会说什么,他知道他不能辞职的1000个理由。他清楚他摆脱一切责任的唯一路子就是消失,彻底消失。恐惧已经把他心里全部的生活勇气都掠走了。7月17日,他跟父亲一起吃了晚饭,一起睡了一觉。7月18日上午他就借故出去了。恐惧感如此之强,让他不敢去触摸这个念头。甚至包括给辛苦茹苦的父母留几个字。他更不敢提“死亡”!他更不敢交待后事!他没有勇气承担一个人这最后一份责任!

张锐的悲剧,不是偶然的,也是我们今天这个社会的写照。中国独生子女一代,一个共同特点就是独立性太差与责任感稀缺。无论是富裕人家还是贫苦人家,都毫无例外地不让独生子女受半点委屈,让他们从小就脱离社会,就在一个无忧无虑的小圈子里通过依赖获得幸福。可是,社会又是一个越来越具竞争性的社会,从林规律无时无刻不起着作用。我们的社会并没有做好准备,如何面对张锐们这一代!

或许这是个世界现象。英国《泰晤士报》7月9日有个篇“决不放手”的文章,提出“圈养的一代”这个名字,说“圈养的一代”出生于1977年到1999年之间。这是一个有史以来最以孩子为中心的时期,父母和蔼可亲而且提供一切需要。但孩子太过依赖,独立性较差。只是新一代无论生性何等懦弱,终将承担起这个民族往前走的责任!这是新一代的困惑,也是所有父母和社会的难题。