

【解牛集】— 刊於〈信報〉，2017年3月14日

## 「利潤發現」是企業成功鑰匙

李家濤

香港科大商學院資深副院長、管理學講座教授及利國偉商學教授

日本老牌科技企業東芝，決定把最具盈利的半導體業務部門逾50%股權出售，籌資88億美元，此舉馬上引起各方企業覬覦，包括鴻海、美光（Micron）、美國威騰電子（Western Digital）、蘋果、韓國SK海力士等。據上周媒體披露，鴻海與台灣積體電路製造股份有限公司組成聯盟，攜手參與東芝半導體業務的招標。鴻海似乎有意繼2016年8月出資3888億日圓收購夏普後，冀再把這家日本科技大廠再納入囊中。

近年，日本不少家電企業，包括索尼、松下、日立等先後陷入經營困境，被迫把若干業務部門出售，例如松下連續兩年出現逾嚴重虧損後，於2012年把旗下三洋電機的傳統家電業務售予中國海爾；而夏普在市場競爭下節節敗退，最終拱手讓予鴻海。今回東芝因受對外核能投資出現嚴重虧損，結果亦需要把盈利的半導體業務招標出售，令人關注到日本企業為何連番受挫的原因，並引以為鑑。

### 東芝陷困原因多端

對於東芝陷入經營困境的成因，有分析從封閉的日本文化入手，論証日本企業文化的弊病；也有從企業治理角度，認為東芝高層造假帳，是使東芝墮入「絕境」的罪魁；亦有分析認為，日本企業在「失去的二十年」期間，持續喪失了創新能力，只顧著眼於市場，最終經營飽受挫折。

在此，不妨先看看日本南山大學兩位學者對東芝陷困的見解。二人指出，東芝之所以落得今日如斯境地的原因，認為是一、企業高層權勢凌厲，權力在管理頂層高度集中；二、中層管理人員則唯唯諾諾，不敢違命，箇中「做好這份工收取報酬」的打工仔心態充斥，使企業內部的活力不斷減弱；三、在會計上，濫用「完工百分比法（percentage-of-completion method）。所謂的「完工百分比法」，是指根據合同完工進度，去確認合同收入和費用的方法。按這種方法，合同收入應與為達致完工進度而發生的合同成本相配比，以反映當期已完工部分的合同收入、費用和利潤。東芝在「完工百分比法」上的濫用；加上東芝內部幾個業務部門長期下降所綜合而成（見Khondaker & Bremer, *Accounting Irregularities at Toshiba: An Inquiry into the Nature and Causes of the Problem and Its Impact on Corporate Governance in Japan*, 《Global Advanced Research Journal of Management and

## 百年老店浮沉令人扼腕

當然，東芝管理層造假帳來掩飾虧損，的確顯示東芝管理層在公司治理上的嚴重紕漏。在眾多分析角度中，最為普遍的觀點認為，由於東芝管理高層對發展戰略的判斷錯誤，最終作繭自綁。然而，發展戰略錯判畢竟是一個較籠統的觀察視角，究竟有什麼因素導致企業走錯方向，顯然需要更細緻的分析。

在此，先簡要看看東芝墮入困境的過程。過去，東芝一直以家用電器、重型電機為主業，後來涉足通訊和電子等領域。然而，隨著家電業務式微，東芝便轉戰半導體市場，並且尋找新的發展增長點。於 2006 年，東芝大手筆以 54 億美元高價，收購美國核電技術巨擘西屋電氣 (Westing House • WH)，開拓海外核能業務。不過，如此高價收購，據行內人士估計，東芝這筆交易出價過高，估計高出之數約 20 億美元之巨。因此，如何填補此高估之數，相信為東芝高層日後帶來不少煩惱。

當東芝收購西屋電氣後，事隔約五年，於 2011 年 3 月發生了福島核電站災難事故。之後，核電的建設、經營和安全要求便備受衝擊。然而，東芝領導人似乎並無正視核能業務的新狀況，不僅沒有提高警惕，反而於 2015 年底，透過西屋電氣收購了美國芝加哥橋樑鋼鐵公司 (Chicago Bridge and Iron) 旗下的核電工程建設子公司 Stone & Webster (S&W)，作價 2.29 億美元，其後發現 S&W 承建的核電項目，需要追加巨額的工程費和人工費，企業估值為零，此舉便等於購入了一個毫無價值的東西。

## 判斷錯誤鑄成失足

據路透社引述日本每日新聞於今年 1 月 26 日的報導，受成本超支影響，東芝美國核業務資產將減記 6,800 億日圓 (60 億美元·見 <http://cn.reuters.com/article/toshiba-accounting-us-loss-idCNKBS15A08I>); 與此同時，受 2015 年財務醜聞影響，東芝股東權益已經縮減至僅 30 億美元，可見東芝在美國的核能業務投資，的確是陷入經營困難的重要因素，並且財務壓力不斷加大。

可以說，東芝高層收購西屋電氣後，其後爆發了福島核電站事故，這場災禍是難以預料的，因而東芝高層在開始時拓展核能業務，可以用「非戰之罪」來作說項，並為錯誤決策帶來持續的虧損找來理由，但是，繼後仍然購入 S&W，決策判斷錯誤的指責便難辭其咎了。很顯然，連串的決策失誤，反映了企業的決策人迷失了發展方向，用奧地利派經濟學者的觀點來說，是企業家精神和企業家的創造性

弱化，在市場過程中，「利潤發現」的敏銳性已變得遲鈍，這是很致命的，也是今日現代企業很值得留意的發展陷阱。

### 市場過程中的「利潤發現」

值得一提，在發展決策失誤下，東芝又不斷爆出會計造假醜聞。據接手調查的「第三方委員會」所作的報告——該委員會委員長為東京最高檢察院原檢察長上田廣一，報告透露，東芝前後三任社長通過向下屬施壓，「在經營判斷上」進行了違規的會計處理，自 2008 年度至 2014 年度的 4 至 12 月，虛報利潤之數高達 1562 億日圓，令東芝的商譽與品牌再受到巨大折損，反映企業治理的質素，在連年虧損壓力下，很容易受到嚴重扭曲。因而如何透過市場監督來確保企業治理的質素，是一個不容忽視的問題。

無可否認，在今日全球化的經營環境下，訊息不僅分散而且瞬息萬變，企業家精神及其在市場過程中，「利潤發現」的敏銳性，無疑是競爭致勝重要因素；也是企業可持續發展和壯大的關鍵。從微觀的角度看，也可以說是小投資者在金融市場尋找獲利機會的一把鑰匙。

按照奧地利學派經濟學者柯茲納（Israel M. Kirzner）在《市場過程含義》（The Meaning of Market Process）一書中指出，人類行為的企業家因素，就是對利潤機會信號作出的反應。這種利潤機會源於社會中因知識分散而產生的錯誤。可以說，企業家的錯誤，是以利潤機會的形式讓有高瞻遠矚的人們，作出具有預見性的發現（參見第一章，對「為一個不存在的未來進行選擇」一節的討論，頁27至31）。

### 企業家的機敏性

柯茲納在《競爭與企業家精神》的早期論述中，釐清了企業家和市場的關係，即企業家為追求利潤而注意到了別人所漏掉的機會。簡言之，獲利的機會就等待著富機敏的企業家去發現。」（Competition and Entrepreneurship, Chicago: University of Chicago Press, 1973, p.67）。

可以看到，無論東芝，索尼、松下或日立等企業先後陷入經營困境，都可以從企業高層在市場過程中，企業家「利潤發現」的行為不無關係。例如，松下在家電市場失去競爭優勢下，仍然遲緩地不作出應變，當連續出現虧損後，才於2012年不得不將旗下三洋電機的傳統家電業務售予中國海爾。所謂預見能力無疑是一種想像力，「企業家與其說是在選擇一條與『現實』相吻合的行動路線，還不如說他在選擇他的行為、可會引向各種可想象的現實(未來的現實)之間進行選擇」。（見《市場過程含義》一書中譯本，中國社會科學出版社2016年7月版，頁30）。

## 洞悉利潤信號的含義

從這個角度看，東芝高層決定出售半導體業務的控制權，對企業的未來發展是正確還是失誤決定，其變化和結果便很值得玩味。有分析認為，該公司把最盈利的部門出售，將來還再有什麼確保盈利的增長點？然而，從「企業家的敏銳性」和「利潤發現」過程來說，東芝這次的抉擇——關乎其預見未來的現實是否正確，有可能對公司未來發展有利。因為若然考慮半導體市場近年已有大量資金投入，如中國政府當前便不遺餘力積極支持半導體行業的發展，可「預見」未來激烈十分競爭，加上半導體價格對邊際供需平衡十分敏感，因而東芝退出該市場，不排除對東芝「脫胎換骨」有所幫助，所謂塞翁失馬，焉知非福，因而企業家的「發現利潤」行為，對「未來的現實」之預見有效性，對企業發展方向和變化舉足輕重。

總括而言，日本企業近年發展連番失利，與其從企業發展戰略判斷錯誤，或日本企業封閉文化的角度觀察，不如從市場過程中，企業家的敏銳性和對利潤機會信號作出了失效的反應來把握，其成因和結果值得深思，相信對中國企業家於未來公司管治與營運發展也有所啟迪。