



秦朔：“做大”的迷局



文/新浪财经意见领袖专栏作家 秦朔



01

先举几个正在发生的企业案例，我都直接交流过。

一家主要做大宗商品供应链业务的企业的高管说：“做企业，按理应该不是为了赚钱，而我们做企业是为了还钱。不是给自己打工，是给债主打工。我们已经做成了《财富》世界 500 强，每天都在为还债而努力。苦不堪言。”

一家最早以做家电零售著称的企业，2017 年 11 月耗资 200 亿，增资入股在港股上市的某首富级房企，投后占股 4.70%。发布公告那天，房企的股价 24 港元左右。房企说，立即启动回 A 上市，万一不行，承诺未来三年净利润不少于 500 亿、550 亿和 600 亿，并有 8%左右的回购条款。

“借 4%成本的资金，拿 8%的回报，多好啊！想不到他们不仅上不了市，也没钱回购，股价更是跌到 3.6 港元左右，我们为高回报而去，结果是本金消失了一大半！”这家 200 亿被套企业的经理人感叹道。

这两家企业，都是《财富》世界 500 强。

2018 年，一家著名金融控股集团入股了一家土地储备主要在北京附近的房企，占 19.88%，为第二大股东。三年后的今天，由于房企债务逾期，第一大股东的持股比例被动减持，金融集团被动成为了第一大股东。其对该房企投资的总的风险敞口为 540 亿元，包括股权投资 180 亿，表内债权投资 360 亿，2021 年中报减值计提 359 亿。

再往前，2014 年 5 月，一家注册资本达到 500 亿元的国字头民营投资集团在上海成立，数位全国工商联副主席、中国民间商会副会长级别的企业家参与，59 家参股股东均为大型民企。

领头人说，“中国民营企业的投资黄金时代已经来了”“我们不生产产品，生产公司”，要开启“产融结合，两翼齐飞”的宏大篇章——产业和金融相结合，国内和国际相结合。4 年后，该集团负债攀升，利润骤降，2018 年上半年归母净利润仅为 4.47 亿元，2019 年初违约风波集中爆发，自此再没有翻身。

.....

我所举的这些案例，虽处困境，都没有放弃转危为安的努力，也在进

行这样那样的变革与解困的尝试。这些曾被多少人追捧的“明星”，胖到自己的心脏已经供血不足，气喘吁吁，大而危，危到不可控，让人不得不反思“做大”有着怎样的迷思、迷局。

至于还有一些曾经被认为“大而不能倒”、被冠以“某某系”的问题集团，以及那些被证券监管部门强制退市的问题企业，已经涉及到经济犯罪，不属正常态，故不在本文讨论之列。



02

举了上述案例后，我想提几个问题，与做企业、尤其是要做大企业的

朋友们讨论：

做企业的目的是什么？

把企业做大的目的是什么？

把企业做大的路径应该是什么？不应该是什么？

把企业做大的代价和社会成本是什么？

如果并没有清晰、坚定的答案，只是为了做大而做大，为了赚更多钱而做大，为了上富豪榜、有名有社会地位而做大，为了和他人攀比斗富而做大，或者就是觉得“做小不如做大，越大越有价值”，那么企业大概率会做出如下选择——

1、以规模为导向，大举进行跨地区、跨品类、多元化的扩张。很多扩张毫无技术含量和价值创新，完全是同质化竞争，别人做，所以我也做；

2、加杠杠，膨胀信用，倾心于使用金融手段。最常见的就是“资金利差的套利”和“估值倍差的套利”。

3、产业与金融并举。直接入主金融机构，拿金融牌照，利用不同种类金融机构间的关联交易，筹集资金，到处参股兼并，扩张资产负债表。

4、不断将业务资本化。利用上市公司平台的便利，为大股东个人业务的扩张提供助力，罔顾公司治理，侵吞中小投资者利益。

5、并购，买买买。

6、通过可控制的关联交易，左手倒右手，做大流水。

7、热衷参与经济要素的重组，如转制、转轨、不良资产处置。有些是通过对特权的寻租而完成的。

8、资产投机。凡是各种资产升值尤其是土地升值的机会，都特有冲动。

9、消耗社会成本。扒开不少倒下来的“大家伙”，可以看到，其资产主要就是对银行的欠款，以及对利益相关方的欠款、占款。

10、造出“大”的样子。在政府、金融机构以及社会面前，显大、托大、炫大。这恰好也迎合了长期以来的以规模论英雄的政绩观。

大企业是整个经济的领头羊，有着重要价值和作用。但这样做大“大”，其终局究竟如何？

还是《桃花扇》里的那句话，“眼看他起朱楼，眼看他宴宾客，眼看他楼塌了”。且“他”的问题，会演变成利益相关方的问题，社会的问题，楼塌了，砸的是大家。

人在做，天在看，出来混，总要还。只不过看负债清单何时拉出而已。



03

接下来讨论一个问题，为什么很多过去能大的起来的企业，现在不灵了？

这和外部监管的严格化、金融防风险去杠杆、人口红利下降之后经济增速下行、不少行业增量减少甚至进入存量时代，等等，都有关系。

还要清醒地看到，做大、大而不倒，本身就很难，这种难是内生性的，即越大，一定会越难。对此要有充分思想准备和能力准备。

首先，再了不起的企业家也有自身局限，如果善于自省、善建团队、善建机制还好，但企业家往往都超级自信，以为自己无所不能。“成也萧何败也萧何”非常多见。企业家有多大的能力、贡献，可能就潜伏着多大的破坏力。而且越往后，企业规模越来越大，有些错误可能万劫不复。不像规模小的时候，大环境增长快的时候，犯个错误，弥补得了。

其次，投资、创业，可持续发展，从宏观看，成功本是小概率事件，阶段性事件。没有成功的企业，只有时代的企业。即使持续提升核心能力，尚且不能保证永远一帆风顺，不知道哪天就有新的对手出现，带来新的变量，还要见异思迁，东做西做，都是量的扩张，没有质的跃进，再大也是虚大。

再次，企业究竟能做多大，从根本上取决于整个社会的发展水平、经济基础、消费者实力、政策规范，不可能逾越这些宏观约束条件。很多企业家喜欢线性推演，按照过去的某一增速，外推未来的增长，总觉得自己能越来越大，实际是很难持续的。

畅销书《21 世纪资本论》有一个立论基础，即资本收益率增速高于经

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_35077

