基于营销渠道扩展的并购绩效实证分析

胥朝阳(教授)　颜金秋

(武汉纺织大学经济管理学院　武汉　430073)

【摘要】随着商品经济的迅速发展,市场竞争日趋激烈,营销渠道在与消费者直接相关的企业中发挥着越来越重要的作用,获取营销渠道、提升营销能力已成为企业发展的关键。本文采用会计指标,通过实证的方法研究了基于营销渠道扩展的并购绩效,结果表明:以营销渠道扩展为基本目标的并购对于企业的经营绩效提升有促进作用。

【关键词】营销渠道扩展　并购绩效　ROE　ROS　MRI

我国加入 WTO 以后,揭开了我国经济与世界经济全面接轨的序幕。在激烈的市场竞争中,并购已经成为企业迅速扩张、实现跳跃式发展的重要途径。伴随着全球第五次并购浪潮的到来,并购的目的不再是获得投机性收益,而是企业根据自身战略发展需要谋求并购所带来的协同效应和企业核心竞争力的增强。

21 世纪的商战,是资金、科技、营销(渠道和团队)实力的综合竞争。市场营销已经成为现代企业经营中的核心能力和关键活动。在激烈的市场竞争中,发现潜力市场、掌握商机,已经成为企业发展甚至生存的基本条件。随着我国市场经济的发展和全球经济一体化的来临,市场营销已经逐渐被我国企业重视,并促进了我国企业的发展。现代企业的一个重要特点就是优势分散化,技术、产品、管理、市场、人才设备和营销渠道、公共关系等资源分散在不同企业之中,而通过企业并购可以实现企业资本的集中,节省培养人才、开拓市场、开发技术所需要的时间,形成生产、销售、技术、资金、管理和营销的协同作用,在销售方面可以形成一条销售渠道,节省市场交易费用的同时也提高了企业的运作效率,而且能迅速扩大企业的规模,输出自己的品牌,并利用一切资源和营销网络。这无疑是产品走向世界的一条捷径。

一、文献回顾

1. 并购绩效。Mueller(1969)提出销售收入最大化理论,指出管理层实施并购策略的目的是使公司的销售收入或现金流最大化,即对于现金流量较小或销售收入较低的样本,管理层才会有动力推动并购的发生以至成功。Meeksn(1977)研究了 1964~1972 年间英国 233 个并购交易,结果表明:交易后收购公司的总资产收益率呈递减趋势,并在交易后第 5 年达到最低点。同时,有将近 2/3 的收购公司的业绩低于行业平均水平。

总的来讲,并购使收购公司盈利水平下降。Faman(1983)和 Mannen(1965)曾对横向并购所带来的规模经济作了论述,认为横向并购的正效应主要体现在规模经济上,即单位固定成本和采购成本的降低、专业效应和学习效应的减弱。Prescottn(1980)却认为,如果盲目追求规模经济,超过适度规模,就有可能出现规模不经济现象。Lynch 和 Harryn(1971)通过研究总结了横向并购的负效应,主要有管理复杂性及管理系统低效率、企业激励机制弱化、创新动力减少、企业风险加大。Healy、Palepu 和 Ruback(1992)研究了 1979~1984 年间美国 50 个最大的兼并收购案例,发现行业调整后的公司资产的回报率有明显提高。Agrawal、Jaffe 和 Mandelker(1992)发现,市场调整后公司的业绩反而有所下降。Langtieg(1978)的研究将同行业公司作为控制样本进行配对检验,发现公司并购后的业绩没有显著提高。Magenheim 和 Muller(1998)的配对检验结果发现,公司并购后的业绩有所下降。然而,Bradley 和 Jarrel(1988)用不同的方法研究了 Magenheim 等的样本,却没有得出公司业绩下滑的结果。

2. 营销与绩效。Converse(1945)认为,营销知识是由原有领域的知识,概念、技术和多组数据,各种类型的组织,期刊以及书本和报告这五部分组成。Angele Kedaitiene(2000)认为,知识以信息为基础,是信息的高级形式。一定的数据和特定的环境构成了信息,而信息跟经验又构成了知识,知识与洞察力、新技术和高质量的人力资源共同构成了明智的决策。他通过研究得出,营销知识能够通过一些系统组织起来,如决策支持系统、市场信息系统以及营销情报系统。

Peter November(2008)将营销知识分为学术营销知识和实践营销知识。学术营销知识的特点是:各种变量之间的关系经常以抽象的语言表达出来,这种营销知识是公共的,每个人都能够获得,而且这种知识即便是经过无数次验证之后,仍以独立的形式长时间存在,是通过正式的方法得出的;学术营销知识的产生需要花费数年的时间,并且这个过程中的花费是昂贵的。实践营销知识的特点是:变量通常都是由购买者、购买地点、购买时间、价格以及购买方式等构成,以一种直接而简单的方式表达出来,它的内容属于商业机密,大部分的知识都是确定的,是对具体情况的描述;由于经常更新,所以存在的时间短暂,只能通过非正式的方式获取,实践营销知识是在短时间内就能产生的,并且耗费的成本低。

Heather 和 James(2004)把营销的过程划分为五个步骤，即客观存在的需要、品牌意识、品牌态度、品牌购买意愿和购买的便利性。Ming-Tien Tsai(2004)认为，营销知识的产生、传播和储存能促进分销渠道、市场研究、产品或服务的发展以及促销和定价等方面的营销能力的提高。他们的研究还表明，那些具有更强营销能力的企业的绩效明显更优。

二、样本确定与指标选取

1. 样本确定。基于营销渠道扩展的并购战略要求企业针对感兴趣的市场，从营销协同发生的可能性出发，结合市场竞争状况、自身能力、市场需求情况来判断是否应当采用并购策略，并且以营销协同为标准来选择目标公司，从而使得并购后的效果符合企业的预期。并购企业实施营销渠道扩展战略过程中的重要工作，就是要辨识有价值的营销环节及其相关活动，从而为企业整体营销战略设计提供依据。

本文对基于营销渠道扩展的并购绩效进行研究。相对于获取核心技术或者其他目的的并购来说，基于营销的并购更加注重产品的市场开拓和销售渠道以及产品的品牌影响，所以根据研究的特点，本文选取了零售业、食品饮料行业、服装业以及房地产开发与经营业作为样本行业。上述行业都不是高新技术产业，也不是垄断行业，它们都以广大消费者为目标客户，重视品牌，强调营销渠道的建设，竞争激烈。

本文所有数据均来自国泰安上市公司并购重组数据库。从上述四个行业中选取 2002～2004 年发生的 521 起并购事件作为初始样本，剔除 224 起无交易规模记录和 19 起无对应股权标的的样本，剔除交易规模在 20%以下的 72 个样本、目标企业与买方企业行业不相关的 38 个样本、自己购买自己的 71 个样本，最后得到有效样本 97 个(具体见表 1)。

表1　　样本类型和年份分布

行业＼年份	2002	2003	2004	合计
零售业	4	6	5	15
食品饮料行业	5	7	7	19
服装业	11	11	3	25
房地产开发与经营业	12	8	18	38
合　计	32	32	33	97

2. 指标选取。本文采用会计指标评价方法对并购前一年与并购后三年的经营绩效进行对比，对能够反映企业经营业绩的指标建立指标体系。由于强调的是基于营销渠道扩展的并购，所以并购的绩效需要突出营销的贡献，而营销的作用直接反映于产品的销售中。根据研究的特点，本文选取了以下三个财务指标作为研究对象，即净资产收益率、主营业务收入增长率以及营业收入毛利率。主营业务收入增长率是直接反映并购后企业经营规模变化的指标，营业收入毛利率反映了并购后企业规模扩大的质量，净资产收益率则是全面评价并购绩效的一个综合指标。

三、实证分析

为了消除行业对并购绩效的影响，对三个因变量进行数据预处理：首先计算得出四个行业中所选三个财务指标在每一年的平均值，然后将三个因变量分别减去相对应行业的平均值而得到一组新的数据。考虑到并购当年企业处于调整期，各项指标变化较大且具有不稳定性，所以不考虑并购当年的绩效情况。以净资产收益率(ROE)为例，将并购前一年记为 ROE_{-1}，将并购后第一年记为 ROE_1，将并购后第二年记为 ROE_2，将并购后第三年记为 ROE_3。

根据预处理数据，本文对并购绩效进行了均值检验，并在均值检验结果的基础上进行差值分析，比较了并购后第一年、第二年、第三年与并购前一年的变化，以及并购后第三年与并购后第二年、并购后第二年与并购后第一年的变化。

1. 对主营业务收入增长率(MRI)进行均值检验。结果见表 2：

表2　　样本数据MRI的均值检验结果

MRI差值	均值检验结果
MRI_1-MRI_{-1}	0.199 485
MRI_2-MRI_1	-0.037 342
MRI_2-MRI_{-1}	0.162 140
MRI_3-MRI_2	-0.096 058
MRI_3-MRI_{-1}	0.066 085
$MEAN-MRI_{-1}$	0.142 571

从表 2 可以看出，并购后第一年的绩效较并购前一年有较大幅度增长；并购后第二年的绩效较并购后第一年略有下降，但仍高于并购前一年；并购后第三年的绩效较并购后第二年有所降低，但是仍然高于并购前一年。总的来说，并购后主营业务收入增长率高于并购前，但是增幅呈现不断下降的趋势。对于表 2 数据的变化，可能的解释是并购后企业的经营规模迅速扩大，市场营销渠道也得到相应扩展，从而引起产品销售量在短时间内大幅提升，因此主营业务收入增长率有了显著提高。但是并购后随着企业和市场的发展变化，营销策略和硬件设施需要不断地改进升级，所以主营业务收入增长率会在经历一个幅度比较大的上升期以后再进入一段调整期。

2. 对营业收入毛利率(ROS)进行均值检验。结果见表 3：

表3　　样本数据ROS的均值检验结果

ROS差值	均值检验结果
ROS_1-ROS_{-1}	0.002 586
ROS_2-ROS_1	-0.000 731
ROS_2-ROS_{-1}	0.001 855
ROS_3-ROS_2	-0.003 531
ROS_3-ROS_{-1}	-0.001 676
$MEAN-ROS_{-1}$	0.000 922

从表 3 可以看出，用 ROS 来衡量并购绩效时，并购后第一年的绩效较并购前一年略有上升，并购后第二年的绩效相对于并购后第一年来说稍有下降但比并购前一年高，并购后第三年的绩效低于并购后第二年且低于并购前一年。虽然并购绩效的变化有升有降，但从总体来看并购后三年的平均绩效是高于并购前的。这说明基于营销渠道扩展的并购由于注

重的是市场,因此并没有通过并购获取先进技术,也未能使产品进行较大的改革创新,所以产品的成本并没有出现大幅的削减,营业收入毛利率呈现出比较平稳的发展趋势。

3. 对净资产收益率(ROE)进行均值检验。结果见表4:

表4　　样本数据ROE的均值检验结果

ROE差值	均值检验结果
ROE_1-ROE_{-1}	-0.004 738
ROE_2-ROE_1	-0.039 613
ROE_2-ROE_{-1}	-0.044 352
ROE_3-ROE_2	0.024 032 26
ROE_3-ROE_{-1}	-0.020 319 4
$MEAN-ROE_{-1}$	-0.023 137

从表4可以看出,并购后第一年的绩效较并购前一年略有下降;并购后第二年的绩效较并购后第一年仍然下降,但降幅有所减小;并购后第三年的绩效较并购后第二年增长较大,但较并购前一年还是稍有下降。总体来说,净资产收益率是呈现先下降后上升的趋势。可能的解释是并购过程中花费了企业大量的财力、物力和人力,因此并购后的净资产收益率并没有立刻显示出协同效应。为了消化并购中企业所产生的各项费用,并购后企业需要经历长时间的整合过程才能实现绩效的优化。

四、结论

综上所述,以获取营销知识为目的的企业并购绩效在并购后三年内呈现出波动的趋势,但是总的来说,基于营销知识获取的并购在并购后三年内的绩效是优于并购前的。这说明"并购——整合——增长"模式使公司经营业务和资产规模的几何级增长得以实现。

当然,也不能盲目并购,在进行并购决策、选取目标企业的时候应该注意以下几点:

第一,综合考虑被并购企业在所处行业中的地位与竞争能力,以及其以往的营销策略与信息传播方式。

第二,产品的生命周期与发展前景,产品的质量、销售渠道与创新能力。

第三,品牌成长历史,品牌资产价值,品牌形象引发的联想,品牌塑造的个性特征与情感沟通力度。

第四,消费者对品牌的认知与忠诚度,内部员工对品牌的理解,其他利益相关者的品牌印象与好感度等。

通过以上思考,我们可以得出一个整体性的品牌生存状态与发展潜力报告。另外,企业还需要考虑与目标企业的整合前景,主要包括以下方面:

第一,并购者的意愿与发展计划,企业的资源与经济实力。

第二,业务范围与市场竞争能力,与收购企业的产品相关程度,与收购企业的销售渠道重合度。

第三,保留收购品牌是形成相互竞争还是可以通过更细的区分占有更多的市场空间。

第四,收购后的市场反映企业文化、核心理念与经营方式、企业的品牌价值以及形象与个性等。

这些都应当作为综合实力的考评指标。在并购发生以后,并购企业需要从自身需要出发,通过整合实现预期要达到的目的,这包括资本的集中、获得专业人才、开拓市场和渠道。从本文的研究来看,基于营销渠道扩展的并购可以形成一条销售渠道,既能节省市场交易费用又能提高企业的运作效率,还能在短时间内扩大企业的规模,并且能充分利用目标企业的资源和营销网络。所以,基于营销渠道扩展的并购是企业实现快速发展的一条捷径。

【注】本文受国家自然科学基金"基于隐性知识补缺的企业并购模式及优化研究"(项目编号:70772116)的资助。

主要参考文献

1. 张兰,刘爽.公司财务指标与并购绩效相关度问题.生产力研究,2008;8

2. Peter November. Marketing knowledge myopia. European Business Review,2008;5

3. Heather A.Smith,James D. McKeen. Development in practice xiv: Marketing KM to the organization. Communications of the Association for Information Systems,2004;14

4. Ming-Tien Tsai. The impact of marketing knowledge among managers on marketing capabilities and business performance. International Journal of Management,2004;12