基于成本动机的并购方式选择

袁天荣(博士生导师)

(中南财经政法大学会计学院 武汉 430073)

【摘要】企业并购方式的选择取决于企业的并购动机。本文对企业并购成本动机的产生及并购方式的选择进行了深入探讨,以期为相关研究提供参考。

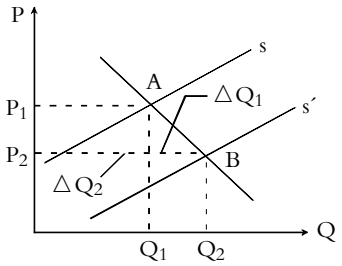
【关键词】并购方式 成本动机 协同效应 成本优势

一、并购成本动机的产生

并购的成本动机是指以降低成本为主要目的的并购愿望。降低成本不仅是增加利润的重要手段,同时也是取得竞争优势的重要途径。通过并购降低成本,是实现低成本扩张和取得竞争优势的重要手段。不论并购的具体方式如何,以成本为动机的并购必须具备以下基本条件:

1. 必要的市场前景。实施并购的公司要有必要的市场前景。在三种基本并购方式中,能够提供成本优势的是横向并购和纵向并购。横向并购使公司规模扩大,如果市场没有成长性或稳定性,扩大的生产规模将会导致市场供求关系的变化,并购所带来的低成本优势将被供求关系的改变所抵消。

公司横向并购后,由于生产规模扩大、产量增加,市场价格会降低。这时如果竞争对手不能降低自己的生产成本,就会被并购公司排挤掉部分产量,市场均衡点将发生变化。本文以横向并购后公司增加的产量△Q 为例进行分析,如下图所示:



并购前,市场均衡点为 $A(P_1,Q_1)$,并购后由于公司增加了产量△Q,导致供应曲线向右平移,新的均衡点为 $B(P_2,Q_2)$,$\triangle Q_1$ 为新增加的市场供给,$\triangle Q_2$ 为排挤其他公司的供给。

假设并购前的市场支配力为 U_1,并购后的市场支配力为 U_2,并购前后的市场支配力分别为 $U_1=P_1/AC_1$、$U_2=P_2/AC_2$。并购后市场供给量变化为 $\triangle Q_1$,此时市场的总供给量为 $Q_2=Q_1+\triangle Q_1$。假设该产品在 A 点的需求价格弹性为 ε(指绝对值),供给弹性为 η,则有:

$$P_2=P_1\left(1-\frac{\triangle Q}{(\varepsilon+\eta)Q_1}\right) \qquad (1)$$

将(1)式代入 $U_2=P_2/AC_2$,可得:

$$U_2=\frac{P_1\left(1-\frac{\triangle Q}{(\varepsilon+\eta)Q_1}\right)}{AC_2} \qquad (2)$$

由 $U_1=P_1/AC_1$ 和(2)式可得:

$$\frac{U_2}{U_1}=\frac{AC_1}{AC_2}\left(1-\frac{\triangle Q}{(\varepsilon+\eta)Q_1}\right) \qquad (3)$$

可以看出,式(3)与并购前后平均成本的比率、需求弹性、供给弹性、市场供给变化率和△Q 的正负有关。

从以上分析可以看出,需求弹性、供给弹性、市场供给变化率和并购前后平均成本比率对企业并购后市场支配力的影响都与△Q 的正负有关,而△Q 的正负与企业并购后采取的战略密切相关。企业并购后一般会采取产品产量不变战略、产品产量显著增加战略和产品产量显著减少战略。

(1)横向并购后采取产品产量不变、维持稳定市场份额的战略。在这种情况下,△Q→0,横向并购对产品价格没有影响,因此并购后公司市场支配力的变化主要取决于平均成本的变化,规模经济越显著的行业,并购后的平均成本越低,并购后公司的市场支配力就越大。

(2)横向并购后采取增加产品产量、提高市场占有率的战略。当企业并购后显著增加产品产量时,产品价格往往降低,平均成本也会降低,即并购前后平均成本变动的比率会增大。从式(3)可以看出,需求弹性越大、供给弹性越大、市场供给变化率越小、并购前后平均成本变动比率越大的行业,并购后的市场支配力越大。需要指出的是,市场供给变化率的不同反映了市场结构的不同。在完全竞争的市场中,由于企业众多,企业并购后即使显著增加产量,市场供给的变化率也趋近于 0。当市场结构从完全竞争到完全垄断时,横向并购后市场供给的变化率越来越大。并购前后平均成本的比率与是否实现规模经济显著有关。规模经济越显著的行业,并购前后平均成本变化的比率越大。因此,需求弹性越大、供给弹性越大、市场结构越趋于完全竞争、规模经济越显著的行业,横向并购后公司的市场支配力越大。

(3)横向并购后采取减少竞争对手、显著降低产品产量、提高价格控制力的战略。当企业并购后显著降低产品产量时,

价格通常会上升。需要说明的是,市场结构越趋于完全垄断,市场供给变化率就越大。但这时并购前后平均成本变动率与规模经济是否显著相关难以确定,并购后平均成本可能上升也可能下降,即行业对平均成本变化的影响不大,它对并购后市场支配力的影响主要体现在对价格的影响上。所以,需求弹性越小、供给弹性越小、市场结构越趋于垄断,并购后的市场支配力越强。

公司无论采取哪种战略,横向并购后平均成本降低的比率越大,并购后的市场支配力就越强,并购的效果就越好。但要看到,公司要获得长期竞争优势,仅仅依靠规模经济降低成本是不够的。因为只要有超额利润存在,新的公司必然要进入,其他公司也会利用规模经济降低成本,从而使该公司失去市场支配力。因此,企业并购后利用技术、管理等协同效应形成长期竞争优势尤为重要。

纵向并购使公司的生产链拉长,尽管纵向并购可能降低原有业务的材料供应成本、营销成本,但原外部协作单位的固定成本通过并购固化到企业内部却是不争的事实。这使得企业在并购后经营杠杆提高,灵活性降低。如果缺乏具有成长性或稳定性的市场环境,从成本角度看,纵向并购会带来风险。

2. 能够取得协同效应。并购为取得协同效应提供了可能。将可能的协同效应变为现实,必须避免无法协同的因素。尽管横向并购可以通过扩大经济规模、提高设备生产效率、削减管理机构和管理费用来节约成本。然而要充分考虑横向并购可能带来的负面影响,如异地横向并购尽管为业务拓展和市场开发提供了便利,但由于原有的两个同类业务资源分散在不同地域,通过并购提高管理效率、剥离辅助业务与处置辅助业务的资产来降低成本以及利用协同效应来提高效率的愿望可能无法实现。同时,异地横向并购还会受到文化的相关性、运输条件、外部协作条件等因素影响。来自于相同地域的横向并购才能取得协同效应。同样,纵向并购的上游并购也应该是越近越有利。而下游并购则离最终产品的销售地越近越有利。从成本角度考虑,如果并购不能取得与成本相关的协同效应,通过并购降低成本的愿望就会大打折扣。能够取得协同效应是获取成本优势的重要因素。

二、成本动机驱动下的并购方式选择

并购的成本动机较为明显。在产业的市场前景看好或相对稳定时,如果不存在太多的外部协作问题,横向并购比纵向并购更具成本优势,公司会选择横向并购;纵向并购对原有核心业务的成本影响并不明显,只有当生产经营的稳定性受到外部因素的影响时,纵向并购才会显示出其成本优势。

其他相关因素也会对并购方式的选择产生影响,比如公司发展阶段和产品寿命周期。在公司发展的初创期、快速发展期和平稳发展期三个阶段中,快速发展期往往倾向于通过横向并购实现规模的扩大和成本的降低。而在公司平稳发展期,则倾向于通过纵向并购,通过控制上游的原材料和服务以及通过拓展下游的营销网络来增加生产和销售的稳定性以降低成本。

同时,基于成本动因的并购,同样会受到产业与产品发展所处寿命周期的影响。在产品的引入培植期,产品的生产方法尚未定型,质量和性能还不够稳定,生产规模较小,生产潜力较大,市场拓展相对较为容易。在这一时期,出于扩大规模的考虑,企业一般会采取横向并购。

在产品的成长期,新产品已得到消费者认可,其销售规模可能迅速扩张。由于新产品已经创造出了新的需求或者已代替了对老产品的需求,因而形成了一个巨大的需求市场。由于销售的潜在增长以及现存有限的生产能力造成的高价格和高利润,会吸引更多公司加入到行业中来。大量竞争者的加入使得竞争开始变得日趋激烈,进入壁垒明显提高。这一时期,由于产品的未来前景已变得非常明朗,已处于该行业的公司除了从内部挖掘潜力外,一方面可能会采取横向并购增加规模,对行业内同类产品的生产能力进行有计划的整合,在降低成本的同时兼顾扩大市场份额、节省再投资时间以及获取技术、经验和人才等多重目的。另一方面,急剧膨胀的市场有可能导致企业上游和下游形成瓶颈,对公司成本形成制约,此时公司也同样有可能采取纵向并购。对于行业外部的公司,为了低成本进入快速成长的新兴产业,可能会采取混合并购。

在产品的成熟期,销售量和利润都比较高,但增长速度减慢,市场趋于饱和,市场竞争激烈,各种品牌、款式的同类产品不断出现,来自新产品或替代产品的竞争威胁也在加剧。此时,对市场的分析开始与并购策略产生极为密切的关系。不利的销售条件与过剩的生产能力造成价格、利润不断下降,使企业不得不尽可能地降低生产成本。此时生存下来的是那些能够将价格降低到目前市场所要求的价格水平之下的公司。在这一阶段,大型公司一般都拥有自己固定的客户群和外部协作关系,市场已被瓜分完毕,盈利状况较为稳定,行业集中度较高,行业的进入壁垒提高,行业外部的公司很难进入。在这种背景下,行业内的公司为提高管理效率、降低成本,同时也为减少竞争,往往会采取横向并购。近年来,大型钢铁行业公司、汽车行业公司等的合并重组就说明了这一问题。在行业外部环境发生剧变的情况下,行业内的大型公司也往往将纵向并购作为首选。可以预见,在目前石油和铁矿石价格不提高的情况下,石化行业和钢铁行业有可能形成一轮新的纵向并购浪潮。

产品衰退阶段,公司的市场份额开始萎缩,行业中的产品和服务被新的产品或服务所替代,在行业内进一步发展对于公司已没有任何吸引力,通过混合并购进入新兴行业或市场潜力更大的行业可以规避风险。

主要参考文献

1. J.弗雷德·威斯通等著.唐旭等译.兼并、重组与公司控制.北京:经济科学出版社,2003

2. 曹玲莉,杨斯迈,高继祖.基于核心竞争力理论的企业并购行为的研究.商业研究,2004;9

3. 张玉珍. 基于核心竞争力获取的一种并购动机分析模型.生产力研究,2006;11

4. 夏同水. 中外企业并购动机比较分析. 中国流通经济,2007;3