企业并购协同效应及其评价

杨志君　曹　婷

（重庆工商大学会计学院　重庆　400067）

【摘要】并购是企业集团扩张的必由之路，其主要动因是追求并购后的协同效应。本文运用重庆太极集团购并案例，在分析并购协同效应形成机制的基础上探讨如何通过整合来实现协同效应，以及如何评价企业在并购后协同效应的大小。

【关键词】并购　协同效应　形成机制　评价指标

并购协同效应，也称并购协同整合效应，常被表述为“2+2>4”，其含义是指一家企业通过收购另一家企业，使得企业的整体业绩好于两家企业原来业绩的总和。具体到并购问题上，协同效应是指企业集团通过并购运作，对并购后企业内部进行整体性协调，使内部各职能部门的功能耦合而成的企业整体性功效远远超出各职能部门的功效之和。

一、企业并购协同效应的形成机制

1. 协同效应形成的经济学解释。①市场交易成本和企业内部管理成本都能明确计算；②为方便分析，在均衡模型中，交易成本和管理成本都被看成是线性的；③市场交易成本的下降可以看做与企业的边际收益是同向的，即随着企业规模的扩大而减少；④企业管理成本的上升可以看成是边际成本随企业规模的扩大而增加。在上述假设下，当交易成本小于管理成本时，协同效应未实现，企业并购没有意义；反之，当交易成本大于管理成本时，协同效应就得以实现。

2. 协同效应形成的管理学解释。并购可以使资源共享，实现资源的优化配置。资源的共享可以帮助企业降低成本，形成竞争优势。共享是协同的一种形式，它不仅指共同使用，而且还隐含着在共同使用过程中提高价值。企业各种设备和基础设施的共同使用，可以使固定成本得以在多个部门间摊销，从而降低单位成本，赢得竞争优势。实践证明，并购后的协同效应是明显的。同时，企业并购可降低不确定性，实现协同一致，取得一体化效益。通过并购将强有力的竞争对手收购过来，可减少企业之间的竞争，使本行业的所有企业都不同程度地增加赢利，从而增强企业的市场控制力。

二、企业并购协同效应评价指标的确立

1. 评价指标的选择。企业并购的目的是实现企业价值最大化，并购后的整合成功与否是并购成败的关键所在，因此，有必要对协同整合效应进行相应的评价，以明白企业在并购过程中的协同整合效果。而协同整合并不是一蹴而就的，它需要通过绩效评价来调整方向及进程。对整合后的资源进行绩效评价，需从定性和定量两个方面来进行。本文以 4 个一级、9 个二级财务指标为基础，从定量与定性两个方面对协同效应进行评价，评价指标体系如表 1 所示。

表 1　　企业并购协同效应评价指标体系

一级指标	二级指标	计算公式
A1 偿债能力指数	B1股东权益与固定资产比率	股东权益总额/固定资产总额
	B2流动比率	流动资产合计/流动负债合计
A2 营运能力指数	B3应收账款周转率(次)	营业收入/平均应收账款余额
	B4总资产周转率(次)	销售收入/平均资产总额
	B5存货周转率(次)	产品销售成本/平均存货总额
A3 主营业务状况指数	B6主营业务鲜明率	所在行业的主营业务种类数/主营业务总数×100%
	B7主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入×100%
A4 环境指数	B8软环境指数	以表2(定性指标)的综合得分为参照
	B9硬环境指数	同上

2. 评价指标的解释说明。

（1）偿债能力指数。目前，我国企业的负债程度普遍过高，而且债务结构也不尽合理，需进行有效的整合，使企业短期和长期偿债能力显著提高，为此用股东权益与固定资产比率和流动比率分别反映上市公司的长期和短期偿债能力。这两个指标的值越大，表明该企业的偿债能力就越强。

（2）营运能力指数。相同的资产在不同的管理方式下对于实现企业目标往往会起到截然不同的作用。并购企业经过整合后，企业营运能力的提高也应表现为企业的资产管理能力的提高，富有成效的财务整合能够提高资产方面的管理能力。总资产周转率体现企业的销售能力，并在一定程度上反映产品或服务的竞争力；存货周转率衡量企业购入存货、投入生产、销售回收等环节管理状况；而应收账款周转率反映了企业应收账款变现速度的快慢及管理效率的高低。

（3）主营业务状况指数。由于并购可能给企业带来大量营业外的一次性收益，因此整合的利润指标往往都会有相当不错的改观，但却不能真实地反映整合的效果。主营业务的发展才是企业实现长远目标的基础。采用主营业务鲜明率和主营业务利润率来反映主营业务状况是比较合适的。

（4）环境指数。企业并购之后，协同效应的高低与整合环

境匹配程度的关系十分密切，越有利的环境越便于整合工作的开展与实施，为此，本文选择软环境指数和硬环境指数作为评价指标，这两个指标是定性指标，在获取指标值时应参考财务报告内容，具体评分细则如表 2 所示。

表 2　　定性指标评分细则

项目	评　价　要　点	单项得分	综合得分
B8　软环境指数	整合后的企业资源在配置上是否符合企业整体发展战略的需要		
	是否形成了与企业文化及价值观相吻合的企业文化		
B9　硬环境指数	是否形成了切实有效的管理体系及信息传递系统		
	是否形成了一套高效运作的管理组织架构及人力资源体系		

注：单项打分参照财务报告内容，若单项符合标准，则该单项得分为 1，否则为 0。综合得分等于各单项得分之和。

三、企业并购协同效应评价的应用

1. 并购协同效应评价运用案例。本文以重庆太极实业（集团）股份有限公司（简称“太极集团”）的战略性并购为例，对其并购产生的协同效应进行分析。我们主要选取太极集团 1997～2007 年的数据做评价，实际指标值如表 3 所示。运用均值法将其无量纲化，得到指标的评价值（如表 4 所示），然后将评价值综合应用于几何综合评价模型，最终得出并购协同整合效应的综合评价分数（如表 5 所示）。

表 3　　企业并购协同整合效应评价指标实际值

年度	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
B_1	1.522	1.316	1.053	1.256	1.449 7	0.623	1.093	0.541	0.673	0.700	1.311
B_2	1.506	2.955	1.34	1.437	1.006	0.747	0.715	0.726	0.637	0.601	0.69
B_3	3.79	4.756	5.636	6.148	8.32	10.316	11.433	11.598	12.455	13.490	13.52
B_4	0.694	0.738	0.597	0.633	0.777	0.789	0.899	0.901	0.741	0.693	0.758 2
B_5	1.88	1.580	1.976	2.241	3.350	4.249	4.483	4.780	5.127	5.282	5.22
B_6	100	100	100	100	100	40	40	40	40	88.235	88.235
B_7	56.297	48.732	40.849	45.092	41.808	33.628	27.181	24.666	24.115	23.446	24.379
B_8	1	2	2	2	2	1	1	1	1	1	2
B_9	2	2	1	1	1	2	2	2	2	2	2

表 4　　企业并购协同整合效应指标评价值

年度	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
B_1	1.451	1.255	1.004	1.197	1.382	0.594	1.042	0.516	0.642	0.667	1.250
B_2	1.340	2.630	1.193	1.279	0.895	0.665	0.636	0.646	0.567	0.535	0.614
B_3	0.411	0.516	0.611	0.667	0.902	1.118	1.240	1.257	1.350	1.463	1.466
B_4	0.929	0.988	0.799	0.847	1.040	1.056	1.203	1.206	0.992	0.927	1.015
B_5	0.515	0.433	0.541	0.614	0.917	1.164	1.228	1.309	1.404	1.446	1.429
B_6	1.315	1.315	1.315	1.315	1.315	0.526	0.526	0.526	0.526	1.160	1.160
B_7	1.587	1.374	1.152	1.271	1.179	0.948	0.766	0.695	0.680	0.661	0.687
B_8	0.688	1.375	1.375	1.375	1.375	0.688	0.688	0.688	0.688	0.688	1.375
B_9	1.158	1.158	0.579	0.579	0.579	1.158	1.158	1.158	1.158	1.158	1.158

指标无量纲化公式（均值法）：$y_i=x_i\sqrt{x}$

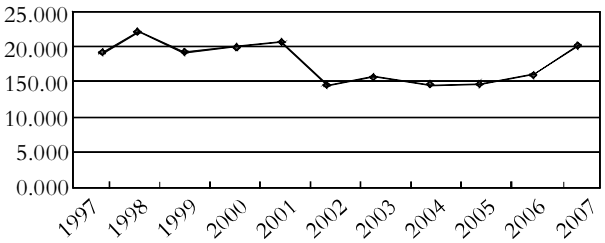
表 5　企业并购协同整合效应的综合评价得分

年度	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
得分	18.75	22.89	18.78	19.98	21.03	14.27	16.12	14.62	14.46	16.43	20.68

2. 评价运用模型。并购协同整合效应的综合评价模型：$H=\sum_{i=1}^{9}y_i\theta_i$。其中 θ 表示指标的权数，从理论上讲权数可以取为实际正实数，但实践证明，只要取 1、2、3 这三个正整数，就足以区分各评价指标的相对重要程度。确定权数的基本原则是：比较重要的指标赋权 3，一般重要的赋权 2，与其他评价指标相关的指标赋权 1。因此，各指标分别赋权为：

$\theta_1=3,\theta_2=2,\theta_3=2,\theta_4=3,\theta_5=1,\theta_6=3,\theta_7=1,\theta_8=3,\theta_9=2$。

由此可计算出太极集团 1997～2007 年的并购协同整合效应指数，绘制出其变化图如下：



3. 评价结果。由上图可以看出，太极集团自 1997 年在上交所上市以来，通过资本运营、资源整合，实现了资本的快速扩张。在兼并四川绵阳制药厂、收购“重庆中药”全部国有股之后，太极集团在 1998 年的协同整合效应较 1997 年出现大幅上升。随后，太极集团启动了 8 个技术改造项目，由于初期投入较大、回收较小，因此在 1999 年协同整合效应出现下滑。2000～2001 年，太极集团又先后并购了浙江东方制药厂、四川南充制药厂、重庆中药研究所等 5 家单位，这两年太极集团并购协同整合效应较好。2002 年，太极集团与重庆市财政局签订西南药业国有股转让协议，直接和间接拥有了三家上市公司，虽然随着规模的扩张，集团内部产生了一些矛盾，影响了协同整合效应，但太极集团在很短时间内整合了重庆地区的医药资源，消除了同一区域内竞争的不利影响，努力发挥集团内部各自优势，使得整体竞争力增强，并购之后的协同整合效应稳健地上升。

主要参考文献

1. 何雪峰，敬红彦，欧阳正开.企业集团购并的动因及协同整合.重庆社会科学，2005；8

2. 张勇，许为宾.和谐管理视角下企业并购的整合模式探析.商场现代化，2007；6

3. 谢柳芳.刍议跨国战略并购财务整合的分析.经济师，2008；6

4. 马海波.抓好文化融合 促进并购重组.企业文明，2007；6