



基于价值链的企业并购目标及动因分析

湖南商学院 周驾华

【摘要】 本文以价值链为理论基础,并以价值链为主线对企业的并购目标和动因进行了分析,指出企业的并购一定要符合三个条件,即:提升企业核心竞争力;提高顾客价值;加强企业利益相关者之间的关系。以此为基础,文章还分析了我国企业现阶段并购行为的不足和应该注意的方面。

【关键词】 价值链 并购 目标 动因

企业并购是指企业之间的合并、兼并和收购。在市场经济发达的国家,企业越来越依靠兼并、收购手段来拓展经营,实现生产和资本的集中,实现企业对外扩张壮大、快速成长的目标。自19世纪末20世纪初美国发生第一次企业并购浪潮以来,企业并购活动方兴未艾,一浪高过一浪,至今,世界范围内已经历了五次大的并购浪潮。20世纪90年代中期以来,随着我国改革开放的深入发展和WTO的加入,迫切需要借鉴发达国家的经验将企业尽快做强、做大。而运用并购策略集中现有企业的实力和优势,进行产业结构优化和企业重组,加快企业改革,组建有国际竞争力的大公司、大集团成了必然

的选择。因此,加强对企业并购问题的研究,为企业的并购实践提供理论指导,具有重要的意义。

本文试图从微观角度来考察企业并购的动因及其并购收益的相关问题,以企业的价值链为主线,从价值链的角度来分析和研究并购的动因、效应及其他相关问题,主要围绕三个问题展开论述,即:①并购能否使企业形成和提高核心竞争力;②并购能否提高企业的顾客价值;③并购能否全面协调企业各利益相关群体的关系。这三个命题决定了并购企业能否快速、持续地成长,是衡量并购效益及并购成败的三个主要指标,同时也是企业做出并购决策的关键。

用制度规范企业领导者与会计人员的行为。

当地方政府得到治理,地方会计师事务所的恶性竞争就可以通过市场机制得到解决。会计师事务所的数量过多与规模过小而不利于服务质量的提高,根据市场的自然规律,过度竞争的结果是合并与关闭,市场将自动形成较大规模与高质量的会计师事务所。当地方政府行为规范后,会计师事务所的行为相对独立,其审计行为与出具的审计报告将具有较强的公正性。这种局面正如《讼》中“系统”的第一“爻”、第二“爻”、第三“爻”都得到了治理一样,即第三“爻”的性质发生根本转变,《讼》卦变为《同人》卦。《同人》者,平等、协同之意。在这种经济系统中,会计信息在政府、企业领导者、会计人员和注册会计师平等、公开、公正的分工协作中产生。《同人》者,与人同“物”必归焉。在全球经济一体化的今天,地方政府应该有全国市场、国际一体化市场的理念,开阔眼界,使自己的行为方式尽量与国际接轨,如此才能“来百工,招远人”,从而促进地方经济的繁荣。

通过用传统哲学来分析地方政府、企业领导者、会计人员、会计师事务所的相应责任、治理顺序与治理方法,目的是要促使整个会计系统乃至经济系统发生由《讼》卦到《同人》卦的变化。但这是否就是治理的终结呢?当然不是,《同人》卦只是带来地方政府与地方市场的规范,其第四“爻”为阳,表示政府主管部门在经济一体化与多元化面前尚缺乏灵活管理,思维方式尚不能适应新的形势,工作懈怠,打不开新局面,这在“爻”辞得到明确的解释——“乘其墉”。如果政府主

管部门能灵活管理,根据不同时期不同地方采用相应制度,那么就能实现“百物备矣”。而《同人》卦的第四“爻”因此由阳转阴,经济系统便从《同人》变为《家人》。《家人》是一个得到治理的系统。当然,本文仅从哲学角度指出各主体的行为原则与要求,具体的灵活的政策法令还需进一步研究探讨。

综上所述,会计职业道德缺失是一个系统问题,寻求会计职业道德回归的首要措施是治理地方政府,规范地方政府的行为;其次是用制度规范市场主体(企业领导者、会计人员、会计师事务所及注册会计师等)的行为。同时,中央政府的主管部门(财政部、证监会等)应采取更加灵活的管理方式、方法,提高监管的效率。

主要参考文献

- ①潘立新.会计监管的质疑与进一步诠释.财经论丛,2004;3
- ②陈侃劳.会计监管的基本模式与国际经验.陕西审计,2004;1
- ③陈瑛瑛.完善我国会计监管的几点思考.金融与经济,2004;10
- ④余玉苗.美国注册会计师职业界同业互查制度.审计与经济研究,2000;1
- ⑤彭晓英,叶立新.证券市场会计监管的博弈分析.辽宁工程技术大学学报,2004;5
- ⑥沈菊.完善企业治理结构,加强内部会计监管.立信会计学院学报,2004;4

一、价值链理论

价值链理论最初于1985年由美国著名战略管理学家Michael E.Porter教授提出来的。他认为价值链是一个企业的许多与战略性相关的活动组成的链条,由基本活动和辅助活动组成。每一个企业的价值链都是由以独特方式联结在一起的基本活动和辅助活动构成。在这种观点下,企业被看做是为最终满足顾客需要设计的“一系列价值活动”的集合体,形成了一个由此及彼、由内到外的价值链。每完成一项价值活动都要消耗一定的资源,而价值活动的产出又形成一定的价格,转移到下一项价值活动中,按此逐步推移,直到产品最终提供给企业的外部顾客。企业通过比其竞争对手更廉价或更出色地开展价值链活动来赢得竞争优势。每一个企业都是由进行设计、生产、营销、交货以及对产品起辅助作用的各种活动构成的集合。所有这些活动都可以用价值链表示出来。一个企业的价值链和它所从事活动的方式反映了其历史、战略、推行战略的途径以及这些活动本身的根本经济效益,从而体现了企业进行价值创造和价值增值的基本规律。竞争者价值链之间的差异是竞争优势的一个关键来源。

从价值链理论的创建和发展可以看出,其理论精髓主要体现在以下三个方面,它们也是企业价值创造的三个要素:

1.价值链的各项价值创造活动都围绕企业核心竞争力的形成而连在一起,各项价值创造活动都要能对培育核心竞争力起作用,进行价值创造活动的最终目的是帮助企业形成核心竞争力,促使企业可持续发展。企业的核心竞争力是指企业在创造价值的过程中形成的知识,是经过积累在应用过程中得到增值和提高的特殊知识。它往往体现了创新知识的积累,对于竞争对手而言,既无法完全模仿,更无法完全交易。它是根植于企业中的无形资源,不像实物资源会随使用而折损。它远远超出一般竞争力,即它是企业借以在市场竞争中取得并扩大优势的的决定性力量。

2.价值链的各项价值创造活动的直接目的是要提供给最终消费者更多的价值,也就是说要促使顾客价值最大化。只有当顾客价值最大化成为可能,各价值创造活动创造出来的价值才能得以实现,这在很大程度上也是消费者主权论的一种体现。因此,价值链的各项活动要正确确定目标市场的需要和欲望,并且要比竞争者更有效地传达目标市场所期望的商品或服务,进而比竞争者更有效地满足目标市场的需要和欲望。从这个角度来看,在价值链的各链节的价值传递过程中要尽可能缩减交易费用,增加顾客让渡价值。

3.处于价值链上的各理财主体在创造和传递价值的过程中都投入了自己的专用性资产,都对价值创造活动做出了贡献,是同一价值链上的利益相关者。因此,在处理各种关系时要平衡各利益相关群体之间的利益,加强各利益相关群体之间的战略联盟和合作,只有这样,才能达到实现顾客价值最大化和培养企业核心竞争力的目的。

二、基于价值链的企业并购目标

企业并购作为企业经营战略的一种行为,其目标是企业经营目标的子目标,必定要服从企业总体的财务管理目标。所以,对并购目标一定要从企业的财务管理目标出发来进行研究。在现行财务管理行为中,常见的财务管理目标有利润

最大化、股东财富最大化和企业价值最大化。比较而言,企业价值最大化和股东财富最大化是当今实务界和理论界得到普遍认可与支持的两种目标函数。特别是企业价值最大化现在已越来越多地被企业所接受,它是一个具有前瞻性、复合性、实在性的企业目标函数。本文的研究所建立的理财目标也是以企业价值最大化为目标函数的。

通过企业的价值链分析可以看出,企业材料采购、生产经营、市场营销等所有参与价值创造的行为所构成的链条就是价值链。在竞争条件下,价值链是以消费者的最终消费来表现价值创造的。一方面,顾客购买企业产品,支付给企业货币,这是企业价值创造的表现形式;另一方面,顾客买走企业的产品,企业的价值创造行为便得到认可,企业价值便得以实现。从这个角度看,企业价值最大化需要以企业产品的销售来实现。要使企业的产品被消费者所接受,消费者购买企业的产品所获得的一份价值就应该最大,即顾客价值最大化。由此可以认为,顾客价值最大化是企业价值最大化的直接体现。同时,顾客价值最大化是一个持续性的概念,只有持续实现顾客价值最大化,才能使企业价值持续实现,形成企业的核心竞争力,从而帮助企业持续、有效地发展。

围绕着顾客价值最大化这一企业财务管理目标的直接表现形式来分析,企业的并购目标可以看得更清楚,那就是要通过并购整合企业的价值链,努力培育和提升企业的核心竞争力,使企业能持续地为市场(顾客)提供更多的价值,促使企业可持续地发展,为企业带来更多的利润。

三、基于价值链的企业并购动因及效应

在市场经济环境下,企业作为独立的理财主体,其一切经济行为都会受到利益动机的驱使,并购行为也是为了实现企业价值最大化而实施的一种理财行为。

下面,通过企业价值创造要素来分析企业并购的动因,从而了解企业是如何通过并购来增加企业价值的。一般来说,企业价值创造的要素表现为三个方面:核心竞争力、顾客价值和利益相关者的关系,这三个方面相互作用,相互影响,形成企业的价值创造网。在这三个要素中,顾客价值是核心,直接体现了企业的价值创造,同时也是其他两个要素的立足点;核心竞争力是能持续为顾客创造价值的基础;利益相关者的关系是必要条件。任何价值的创造都离不开这三个要素的培育和优化,它们也是企业并购的基本动因。

1.延伸企业的价值链,降低交易费用。价值链是从原材料供应到把生产出来的产品传递到顾客手中的各种价值创造活动所组成的链条,是从价值创造的角度对供应链的表述。在这个链条中,不同的价值创造活动可能属于不同的理财主体,这就构成了不同企业个体的小价值链。但在价值链的运转过程中,会因为不同的价值创造活动分属不同的理财主体而导致它们之间的交易费用增加,从而增加最终传递到顾客手中产品的成本,降低顾客价值。通过并购可以做到整合价值链,降低交易费用,保证产品和服务的质量,从而提高企业创造的顾客价值。一方面,企业可以通过后向整合和前向整合并购产品的原材料供应和产品的销售,从而降低在采购原材料和销售产品中的交易费用,提高产品的顾客价值;另一方面,企业通过这种整合还可以有效地控制“牛鞭效应”,使

企业的原料采购、产品生产、产品销售都在同一主体的引导下进行,这样可以将顾客需求信息及时进行传递,使其缩短生产周期,从而减少系统整体成本并改善整个系统的服务水平。

2.形成规模经济,扩大协同效应。企业并购后的直接后果是经营规模的扩大,形成规模经济,产生更大的经济效益,充分发挥企业的规模效益,缩减产品成本,提高企业的利润,为顾客创造更多的价值。另外,横向并购的规模经济使得企业资本性支出和营运资本追加变得经济,因为随着企业规模的扩大,企业在固定资产和存货购买方面能够以更低的价格成交。企业资本性支出和营运资本追加的节约可以提高股权自由现金流量。如果并购使企业的规模扩大到一定程度,其筹资能力会进一步提升,融资成本也会进一步降低,从而促使企业的财务运行形成良性循环。

3.优势互补,提高企业价值链的竞争力。在竞争条件下,不同的企业可能有不同的竞争优势,呈现出不同的价值链特点,当一家企业的不足刚好是另一家企业的优点时,两家企业的并购可以优势互补,从而产生“1+1>2”的效应,整合出一条更具竞争优势的价值链,提升企业的核心竞争力,为顾客生产出价值更高的产品。联想并购IBM的个人电脑业务所产生的效应就是一个明显的案例。联想在个人电脑业务技术上一直没形成世界领先的竞争力,其主要业务和核心竞争力集中在大型机等非个人电脑业务上,而IBM的技术领先是世界公认的,因此,联想运用自己整合价值链的经验,通过并购IBM的个人电脑业务,以实现“1+1>2”的效应。

4.垄断市场,提高行业的集中程度。在市场经济条件下,市场是顾客实现价值的必经途径,也是价值链的纽带环节,可见市场是何等的重要。企业通过并购可以提高行业的集中程度,一方面可减少竞争者的数量,使行业相对集中,增大进入壁垒;另一方面当行业出现寡头垄断时,企业可以凭借其垄断地位获得长期稳定的超额利润,从而使得企业的生产经营不易受市场环境变化的影响,能获得相对稳定的利润。在这种背景下,企业价值创造的三要素显示出其特殊性,即其核心竞争力集中表现为资本的集中,顾客价值和利益相关者的关系也呈现出在竞争的市场条件下的新特点。

四、关于我国企业并购的思考

1.从一些案例的情况来看,我国的企业并购还存在一些不理性的问题,主要表现在以下几个方面:

(1)在我国经济转轨的过程中,有些并购行为是在行政因素的主导下进行的,是出于政治因素的考虑而实施的产权配值或价值简单转移行为。这种没有经过理性思考和可行性论证而进行的并购,必然会给企业带来损失。

(2)企业经理人员的好大喜功与机会主义所导致的纯并购行为;一些国有企业因企业内部因素缺陷,通过并购来赚取个人利益或粉饰工作业绩。

(3)有些企业为达到实现多元化经营、降低风险的目的,盲目扩张并购。这种“贪大求全”的并购行为不但没有降低风险,反而使企业的风险增加,造成并购的失败。

2.几点建议。实施企业并购必须有一个明确的目的,必须讲究并购的策略。如果动机不端正,操作不得当,就会导致并购结果变成“1+1<2”甚至是“1+1<1”,不但不会增加企业价

值,反而会损害现有企业的价值。所以,在并购中要以企业价值链为主线,发现目标企业相对本企业所具有的价值,通过并购,获得控制权,整合企业价值链,从而达到提高企业的核心竞争力和顾客价值的目的。为此,笔者建议:

(1)合理发挥政府在并购行为中的作用。企业并购主要是一种市场行为,其并购的根本动力在于对利润的追求,这也是企业自主权的一种体现。政府的重要作用在于提供理想的并购环境,不能过分干预企业的兼并和重组,不能基于某种短期目标或者地方保护而进行“拉郎配”式的企业合并,而应该在信息整合、法律法规的建立等方面提供服务。

(2)企业并购要在企业战略的指导下进行。企业战略是企业为求得长期生存和不断发展而进行的总体性谋划,是企业战略思想的集中体现,是企业制定各种计划的基础。企业的并购行为必须在企业战略的指导下进行,使企业的并购行为能够为企业的长远目标服务,能和企业的其他经营和财务行为相协调。在企业战略指导下,企业的并购行为可以为企业的长远目标服务,帮助企业持续形成竞争优势。从目前的情况来看,我国很大一部分企业的并购举措存在着短期行为,有的甚至很盲目,看到别的行业一时利润高一点,就不管自己的战略与该行业有没有关系都纷纷斥资进入,一旦利润回落便又茫然不知所措,使企业一方面耽误了发展其核心能力的机会,同时也分离了企业非常有限的资金。

(3)协调好企业的利益相关群体的关系。企业的并购行为完成后,势必打乱企业原有稳定的利益相关群体的关系,在原有的价值链网络基础上加入新的元素。企业完成并购行为后一定要重新整合企业新的价值链网络上的利益相关群体的关系,避免企业因为并购行为的发生而恶化与其他企业的关系、损害企业的核心能力。因此,企业管理者要以价值链为主线,不断整合企业的利益相关群体的关系。

(4)要有系统的眼光,坚持“三个有利于”的标准。价值链理论要求所有的管理者在进行企业并购时能有系统的眼光,科学地管理好企业的并购活动,在进行并购之前能进行科学、全面的可行性论证。可行性论证要求企业坚持“三个有利于”的标准,即企业的并购行为是否有利于提高企业的核心竞争力;企业的并购行为是否有利于提高企业的顾客价值;企业的并购行为是否有利于优化和整合企业的利益相关者之间的关系。只有满足了“三个有利于”的标准,企业才能进行并购。如果企业进行并购的情况与“三个有利于”的标准刚好相反,就应该坚决予以制止。

主要参考文献

- ①余绪缨.企业理财学.沈阳:辽宁人民出版社,2001
- ②张继焦.价值链管理:优化业务流程与组织,提升企业综合竞争能力.北京:中国物价出版社,2001
- ③王天苗,胡耀光.基于价值链的企业流程再造与信息集成.北京:清华大学出版社,2002
- ④汤谷良.财务案例研究.北京:中国广播电视大学出版社,2002
- ⑤张继焦.控制链管理.北京:中国物价出版社,2003
- ⑥李心合.利益相关者财务论.北京:中国财政经济出版社,2003