



如何提高上市公司并购整合效益

江苏常熟理工学院 刘冬云

【摘要】 目前我国上市公司并购行为相当普遍,成功的却很少,究其原因在于并购后的整合不到位。如何提高并购后的整合效益一直是理论界和实务界十分关注的问题。本文从实现战略协同效应、财务协同效应和文化协同效应三个角度深入分析并购后提高整合效益的有效措施。

【关键词】 并购 整合 效益

世界各国企业的并购实践表明:与高额并购金额和数量巨大的并购案例相比,企业并购的成功率并不高。根据麦肯锡公司的统计,只有33%的并购是成功的。在1987年的《哈佛商业评论》上,波特对33家大公司进行研究后发现,通过并购进入新的工业部门的一半以上的企业、进入全新经营领域的60%的企业和进入完全不相关经营领域的74%的企业的并购最终以失败告终。从我国历年公布的并购案例来看,“富不过三年现象”严重,主要原因是上市公司并购取得控制权后,往往忽视或淡化了整合问题,即未完成企业核心竞争力的转移,严重妨碍了并购后企业业绩的增长。据研究,只有不到20%的公司在收购目标企业之前,考虑过两家公司的整合步骤。要实现资产重组“1+1>2”的协同效应,就必须对重组后的整合给予更多关注。上市公司的并购活动实质上是一次大的投资行为,存在巨大潜在收益,也含有巨大风险。由于并购活

那样会耗费大量的成本,并且可能错失良机。根据成本管理中的“80/20”原则,企业80%的成本是由20%的作业引起的,核心企业应将成本管理的重点放在对价值链整体成本和竞争优势起关键作用的作业或流程、在整个价值链运行中起瓶颈约束作用的资源或作业及成本压缩空间较大或成本改善机会较多的作业上。

5. 成本管理程序和方法。 基于价值链的成本管理的程序和方法是在成本管理原则的指导下回答“怎么做”的问题。同传统的成本管理一样,基于价值链的成本管理基本工作程序应该包括事前、事中、事后三个阶段,具体包括七个环节,即预测、决策、计划、控制、计量、报告和评价。这七个环节是一个整体,在事前阶段,预测为决策提供资料;在事中阶段,计划将决策的结果具体化并为成本控制提供标准;在事后阶段,成本报告在成本计量的基础上进行再加工并作为成本业绩评价的基本依据。

成本管理的方法主要包含两个层面:管理会计工具和信息技术手段。管理会计工具有作业分析、价值链分析、完全生命周期成本分析、顾客价值分析、业务流程重组等;信息技术手段主要包括:①网络技术。基于价值链的成本管理系统需要建立在集成的企业管理信息环境之中,信息技术平台需要

动是一项系统工程,其效应受多种因素的影响,而我国资本市场还不是很完善,各种实证研究的结果难免受研究方法的影响,我们不妨从整合失败的原因入手,对症下药,探求实现整合效益的有效途径。

一、上市公司并购成败的判断标准

目前我国上市公司并购行为相当普遍,但是否存在判断公司并购成败的标准呢?笔者认为,判断公司并购成败的具体标准因人而异、因事而异。笼统地讲,能达到“1+1>2”的效果,充分利用并购后的资源,实现并购双方的双赢,就证明并购是成功的;如果并购方成功进入目标企业后不久,又正式退出或将目标企业清算,这种并购就是失败的。从实际情况来看,只有35%的并购能达到预定目标。企业并购是一项相当复杂的经济运作,造成企业并购失败的原因也十分复杂。但是,从并购失败的经验教训来看,对整个并购操作过程管理

从分散的各企业内部网络系统逐步提升到互联网技术支持的各联盟企业内部网和企业间的外部网协同工作的网络平台。信息系统的应用结构也应从C/S结构提升到B/S结构。②数据仓库、数据挖掘、在线分析等技术。核心企业及核心企业外部存在着大量的历史和现实的业务信息和成本数据,利用这些技术可对这些信息进行综合查询、加工和使用,从而得到面向各种管理主题的、集成的、随时间不断变化的成本信息和其他决策支持信息。③网络安全技术。基于网络平台的成本管理信息系统具有较大的安全风险,因此网络安全技术将在系统的构建和运行中发挥相当重要的作用。

主要参考文献

- ①迈克尔·波特著,陈小悦译.竞争优势.北京:华夏出版社,1997
- ②胡玉明.高级成本管理会计.厦门:厦门大学出版社,2002
- ③陈珂.企业战略成本管理研究.北京:中国财政经济出版社,2001
- ④阎达五.价值链会计研究:回顾与展望.会计研究,2004;2
- ⑤慕好东,杨志强.价值链会计的目标确定与职能定位.会计研究,2004;2

的忽视,尤其是对并购后的整合工作的忽视是造成大多数企业并购未能产生预期效果的重要原因之一。

公司并购实质上包括收购和整合两个阶段,前者主要体现了并购成本的支付,而后者更多的是收益的表现。由于收购成本大多数在收购时就已经确定,因此并购成败的判断标准就主要取决于并购后的整合效益。并购后的整合效益,综合表现为并购后业绩的增长,如果只是两个原先单独运作的公司的收入叠加,业绩增长肯定不会发生。并购后的公司必须在挖掘效率协同方面做文章或定位在提供新的产品,在采用新技术上大刀阔斧,甚至创造一个新的产业,这样公司业绩增长才会被激活。如果执行顺利,并购甚至可以促进整个国家或全球范围的业务增长,同时增加公司的财富和提高员工个人的生活水平。并购能否实现“1+1>2”的协同效应,主要体现在并购后公司的发展状况上。这种协同效应体现在两个方面:一是并购方对被并购方加以改造,从而实现其价值提升;二是并购形成的规模经济给并购方带来了成本节约。这两方面都依赖于行业和公司特点所赋予的整合空间。

二、上市公司并购整合失败的原因

1.对资本经营认识有误区。一些企业十分热衷于通过资本运营手段获得超常收益,并把资本经营视做企业利润快速增长的惟一有效途径。于是作为资本经营的主要形式之一的并购自然受到这些企业的追捧,以至于不少上市公司热衷于制造“并购”概念或借并购之名来获取利益。由于一些企业满足于做并购的表面文章,而对通过加强并购管理来实现企业价值增值缺乏耐心,以致一些原本不错的优质资产在并购后由于管理不善而逐渐丧失了效力。

2.对并购增值产生的源泉的认识存在误区。一些企业错误地认为,并购协议达成后企业便自然地会获得增值。并购方只能通过经营协同、规模扩张和市场占有率的提高来实现并购增值,这需要企业在并购后对要素进行重新整合,以提高资产重新优化配置的效率。

3.并购活动本身的特点易使并购参与者对并购管理尤其是并购后期整合缺乏重视。在并购过程中,从并购前期确定企业并购方向、设定并购目标、了解和调查目标企业到并购中期进行接触和洽谈、签订并购意向书、取得保证书再到签订正式合同,这一过程十分复杂,涉及到各方面的参与者,工作量大、工作面宽,成为并购中各方关注的焦点。从并购后期的过渡和整合阶段来看,它是并购双方调整适应、互相融合的过程,需要更加深入细致的管理介入,却不易为外界所关注。而恰恰就在这个关键时刻,管理工作往往被忽视。因此,我们应该明白,并购方取得目标公司的控制权只是实现了并购目标的第一步,并购协议的签订仅仅意味着并购活动的开始,企业必须对生产要素和企业职能进行重组与整合,才能实现并购增值的目标。

三、提高上市公司并购整合效益的有效措施

1.上市公司并购要实现战略协同效应。日本的伊丹广之在《启动隐形资产》一书中对协同进行了比较严格的界定。他把协同概念分解成“互补效应”和“协同效应”两种情况,指出协同是一种企业资源实现最大效能的方法。伊丹广之将资源划分为实体资产和隐形资产两大类,将通过提高实体资产使

用效率来节约成本或增加销售的方式称为互补效应,指出共用隐形资产将会产生协同效应。在并购中,众多专家不断强调协同,然而,从目前我国的并购实践来看,大多数企业并没有从战略的高度正确把握协同,这主要表现在人们大多只注意到了有形资产的协同,而不了解隐形资产的协同,同时往往忽略企业外部关系的协同。

实际上,并购所涉及到的各种有形资产的协同,只是公司并购后应当实现的最基本的协同,虽然极具价值,但极易被他人效仿,并不能为公司提供持久的优势。而企业外部关系(包括并购后新公司对参与并购各方的客户、供应商、股东、债权人、贷款人、员工及社区的关系)的协同决定着公司各利益相关者的利益和发展,这在很大程度上对并购后新公司产生多种影响,因而必须加以重视。与此同时,品牌名称、顾客认知度、技术专长、企业文化等隐形资产由于是公司所独有的,可为公司所有业务单位服务,甚至可以按照新的方式进行组合或应用,为新公司带动新的(有可能是非相关的)产业增长点。从这个意义上说,双方隐形资产的协同是企业并购后获得独特竞争优势的根本性的来源。

但是,并不是所有企业都具有雄厚的隐形资产。不同企业隐形资产的价值差别很大,带动能力和孵化能力也极不相同。有些企业的部分隐形资产是核心竞争力的有机组成部分,而有些企业的隐形资产根本形成不了核心竞争力。我国企业普遍存在的问题是把隐形资产的协同可能产生的竞争优势误解为一定能产生,以至于大大地高估名牌的带动能力和孵化能力,认为不管什么产业,只要配上公司的知名品牌或驰名商标,产品就有市场,因而盲目地发展相关的甚至是非相关的多元化产品。有的企业以无形资产控股并购一个弱势企业后,忽视被并购企业的产品质量控制,严重损害了被并购企业长期积累起来的品牌资源。殊不知,即使是发达国家的一些知名的国际企业,自1980年以来基本上只进行相关性的并购,而不会轻易用其隐形资产去带动或孵化非相关的产品。

2.上市公司并购要实现财务协同效应。财务协同效应不是由于经营活动效率的提高而获得的,而是由于税法、会计准则以及证券交易等强制规定而产生的一种纯现金流量上的效益。取得财务协同效应是企业并购的主要动因之一,充分认识并购的财务协同效应,有利于更好地引导我国企业的并购行为。因此,探讨企业并购行为的财务协同效应有着深远的现实意义。实现公司并购的财务协同效应需要做好以下两个方面的工作:

(1)整合财务运作能力。这是指实现筹资和投资的内部化和集成化,而这些正是并购的重要成果。企业并购追求的是低成本扩张,这决定了企业并购后财务运作是有效的,主要表现在资本收益率的提高、负债成本的降低、偿债能力的提高以及企业利用财务杠杆的能力提升等。整合财务运作能力的具体做法有:①企业并购后通过一系列的内部化活动对资金进行统一调度,并将其中一方低资本效益的内部资金投资于另一方的高效益项目上,从而使并购后的企业资金整体使用效率有所提高;②通过并购获得高回报的投资项目后,该项目较容易成为股市中的热点,使企业在资本市场上的形象得以改观,可以大批量地发行股票或债券,由于发行数量多,从而降低其

发行成本,实现资本结构的优化组合;③对财务资源进行统一整合,促进财务的集约化管理和财务的集成传输使用,这样有利于优化企业的财务决策。

(2)合理避税。纳税对企业财务决策有着重要影响。按照西方国家现行税法 and 会计制度,具有不同纳税义务的企业可以通过并购来获利。譬如:

利用税法中亏损递延条款来达到避税目的。我国税法规定,企业发生的年度亏损,可以用下一年度的税前利润予以弥补,下一年度利润不足以弥补的,可以在5年内用税前利润延续弥补,延续5年后仍未弥补的亏损,用税后利润弥补。如果某企业在一年中严重亏损或连年亏损,并拥有相当数量的积累亏损,该企业就会被视为重要的兼并目标企业。同时,该企业也会考虑兼并一个盈利企业来充分利用自己在减免税方面的优势。因为通过两者的兼并,盈利企业的利润就可以由两个企业共同分享,从而减轻纳税义务。

利用税法对不同资产使用的纳税计算方式的不同,可进行合理的或者有意意识的避税。当前,包括我国在内的许多国家在股息收入、利息收入、营业收益和资本利得的适用税率上有很大的区别,也正是由于这种区别,并购企业可在税法允许的范围内,通过某些财务会计处理惯例来避税,从而获得财务上的协同效应。

利用不同的并购支付方式可取得避税效果。这里可用一个例子来说明:某上市公司并购另一家公司,如果并购公司当时的股票价格被高估(即大于其实际价值),则其可以采用股票支付的方式;如果并购公司股票价格被低估,由于股票价格有上升的预期,因而并购的上市公司就可以采用现金支付方式。同样,对被并购公司而言,当其从并购方收到的是现金时,就要立即纳税;若收到的是股票,则可等到股票出售后再按规定纳税,被并购公司也从中得到了延迟或减少纳税的好处,其协同效应也是明显的。

另外,企业还可以利用利息在税前扣除的特点,在并购企业采用股票支付对价的情况下,先发放可转换债券,规定在适当的时期再将可转换债券转为股票。这样,既可以少交所得税,又可以通过延期偿付债券而获得资本收益直到债转股,从而达到实际上少交资本收益税的效果。另外,还可以采取以股票换股票的方式实施并购,在这种并购方式下不交所得税,可以达到避税的目的。

通过预期效应实现股东财富最大化。所谓预期效应,是指由于并购使股票市场对股票的评价发生改变而对股票价格产生一定影响。证券市场往往把市盈率(每股市价/每股收益)作为对企业未来的估计指标,该指标综合反映了市场对企业各方面的主观评价。当一个企业并购另一个企业时,财务上和经营上的一系列整合效应通常会在股市引起良好的预期反应,即预示公司获利能力增强,体现在财务指标上就是每股收益的提高,并因预期引起市盈率的上升,从而造成并购企业股票价格的大幅度提高。

3.上市公司并购要实现文化协同效应。文化协同效应的内涵就是通过文化整合,形成共同的价值取向、行为标准,从而形成对内的凝聚力和对外部的辐射力,最终提高企业的竞争力。文化协同效应的大小取决于以下两方面的因素:①并购

主体企业的文化内涵;②并购双方的文化差距。发挥并购中的文化协同效应应做好以下工作:

(1)分析和处理好文化差异。企业文化差异是造成企业文化冲突的主要原因,要消除文化冲突,首先要认清企业文化差异。有差异就会出现分歧和冲突,如不能正确、及时地处理这些分歧和冲突,就不可能培养出一支和谐、团结的员工队伍。怎么才能处理好企业内部的分歧和冲突呢?首先,管理者要确保自己立场的客观。人们常常以自己的好恶为指导对分歧和冲突做出反应,而不是以理智的方法处理问题,管理者只有站在客观的立场去看问题,才能清楚判断形势,理智地选择符合企业利益的行为方式。其次,要弄清楚分歧和冲突产生的原因,分析冲突双方是否都获得同样的信息,分析双方对同一信息的理解是否不同及考虑双方的角色因素,在弄清原因的基础上,还要分析出分歧和冲突的实质和发展程度,只有这样才能对症下药。

(2)构建企业文化发展的理想模式。企业管理人员应为并购后的企业文化发展设定一个完整的构想。这种企业文化构想应符合时代的大背景,还要与企业生产经营的内外部环境相适应。确定文化构想模式的第一步是确定企业的价值观,第二步是确定企业的发展目标、管理制度、行为规范等。整合后的企业文化已对整合前的企业文化进行了扬弃,其构建必然基于对企业文化状况的科学总结和判断。

(3)加强企业文化的适应性训练。企业文化的适应性训练是指围绕企业文化发展模式,强化员工对不同企业文化及其环境的反应和适应能力,促使企业员工之间、员工与企业之间在不同企业文化背景下能够相互沟通和理解。在具体运作上,可以将不同企业文化背景下的经营管理人员、普通员工集中起来进行多种渠道、多种形式的培训,也可以通过岗位的轮换、人员之间的重新组合、组织机构的调整等方式来改变原来分离的人际环境,还可以通过组织答辩演讲、专题座谈、生产经营实例分析等方式来转换角色和调整心理位置,打破员工心中的障碍和心理束缚,从而增强每个员工对新文化的适应性,增强合作意识。

(4)加强宣传教育,形成新的企业文化。每一个企业都有自己的文化,被并购企业在吸收外部文化时必然要立足于自己的文化结构,按照自己的文化价值观做出选择,而并购企业的文化要融入被并购企业的原有文化体系中,也就必须在融合过程中形成新的企业文化,在被并购企业的原有文化中寻找共同点,并适时地进行改变,从而达到两种文化的相互融合。这就需要进行宣传教育,让员工形成共同的价值观和职业道德,开展以整合为主要内容的文化活动。在操作时,要以中层以上管理人员为重点,既要提高他们的综合素质,又要增强他们对整合后企业的认同感和归宿感,并通过他们去影响全体员工。

主要参考文献

- ①马克思·哈贝.并购整合——并购企业成功整合的七个策略.北京:机械工业出版社,2003
- ②李善民.中国上市公司并购与重组的实证研究.北京:中国财政经济出版社,2003
- ③郎咸平.整合.上海:东方出版社,2004