

牛振东 著

# 煤炭企业并购后 整合协同及绩效评价研究

MEITAN QIYE BINGGOUHOU

ZHENGHE XIETONG JI JIXIAO PINGJIA YANJIU



煤炭工业出版社

责任编辑：肖 力

封面设计：于春颖



微博



微信

— 科技传播 知识普及 文化传承 —

ISBN 978-7-5020-5582-0



9 787502 055820 >

定价：45.00元

# 煤炭企业并购后整合协同及 绩效评价研究

牛振东 著

煤炭工业出版社

· 北 京 ·

图书在版编目 (CIP) 数据

煤炭企业并购后整合协同及绩效评价研究/牛振东著. --北京:  
煤炭工业出版社, 2017

ISBN 978 - 7 - 5020 - 5582 - 0

I. ①煤… II. ①牛… III. ①煤炭企业—企业合并—研究—中国  
IV. ①F426. 21

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2016) 第 294224 号

煤炭企业并购后整合协同及绩效评价研究

---

著 者 牛振东  
责任编辑 肖 力  
责任校对 孔青青  
封面设计 于春颖

出版发行 煤炭工业出版社 (北京市朝阳区芍药居 35 号 100029)  
电 话 010 - 84657898 (总编室)  
010 - 64018321 (发行部) 010 - 84657880 (读者服务部)

电子信箱 cciph612@126.com

网 址 www.cciph.com.cn

印 刷 北京建宏印刷有限公司

经 销 全国新华书店

开 本 710mm × 1000mm<sup>1</sup>/<sub>16</sub> 印张 8<sup>3</sup>/<sub>4</sub> 字数 145 千字

版 次 2017 年 1 月第 1 版 2017 年 1 月第 1 次印刷

社内编号 8445 定价 45.00 元

---

版权所有 违者必究

本书如有缺页、倒页、脱页等质量问题,本社负责调换,电话:010 - 84657880

## 前 言

我国地方小煤矿企业众多，曾为地方经济的发展做出了贡献，但也存在滥采滥挖现象，导致了巨大的资源浪费，小煤矿企业平均生产能力不到 30 万 t/a，远没有达到规模生产的水平。近些年来我国政府不断加大对煤炭行业的宏观调控，坚持采取整顿、关闭和并购小煤矿的措施，在政府及市场的主导下，促进一些大型煤炭企业集团完成对地方小煤矿企业的并购重组。目前，山西、河南、内蒙古、陕西、宁夏、贵州、湖南、黑龙江等省（区）相继开展了相应的煤炭企业并购重组工作，并取得了显著成效。

然而并不是所有企业并购都达到了预期的效果，研究发现，企业并购的失败率在 70% 以上，主要原因就是并购后的整合失败。并购后整合是并购双方企业通过对战略意图、组织机构、企业文化和生产经营等多方面融合，对并购后企业的资产、资源、企业能力等要素实施有效协调管理，使不同企业组成要素融为一体，培育和提提高企业核心竞争力，实现并购的战略目标和并购双方企业的有效融合。企业并购后整合过程是决定企业并购成功与否的关键，是实现并购后增值和发挥并购协同效应的基础。

横向并购后整合是企业在并购行为发生后的整合行为。本书以协同学为基础，以煤炭企业的并购后整合作为研究对象，综合运用企业并购、协同学、企业核心能力、企业价值链、交易成本理论、绩效评价等理论方法对煤炭企业并购后整合协同体系及绩效评价进行了研究，从企业核心能力视角出发构建了煤炭企业并购后整合模式的选择模型；分析了具有煤炭行业特点的企业并购后整合协同，

设计了整合协同体系框架,对各协同要素进行了系统研究;综合运用文献收集法、专家访谈法、问卷调查法、统计分析及 SPSS 软件构建了煤炭企业并购后整合绩效评价指标体系,运用信息熵和单指标未确知测度方法设计了煤炭企业并购后整合绩效评价模型,最后以潞安集团为例进行了实证分析。

本书的主要创新点:

(1) 本书根据煤炭企业核心能力要素,结合煤炭企业核心能力要素的转移原理,通过运用煤炭企业并购双方核心能力的表现形式,构建了煤炭企业并购后整合模式选择模型。

(2) 本书运用波特价值链理论对煤炭企业并购后整合协同机会进行分析,构建了煤炭企业并购后整合协同体系框架,对各子体系的协同机制进行了设计。

(3) 本书综合运用文献收集法、专家访谈法、问卷调研法、因子分析法构建了煤炭企业并购后整合绩效评价指标体系,并运用信息熵及单指标未确知测度方法设计了煤炭企业并购后整合绩效评价模型。

在写作过程中,中国矿业大学(北京)管理学院丁日佳教授对本书结构框架和内容等进行了指导,在此表示深深的感谢!

著 者

2016 年 8 月

## 目次

|                                   |    |
|-----------------------------------|----|
| 1 引言 .....                        | 1  |
| 1.1 煤炭企业并购后整合研究的背景及意义 .....       | 1  |
| 1.2 国内外企业并购后整合研究现状 .....          | 2  |
| 1.3 目前研究存在的问题 .....               | 6  |
| 1.4 研究内容及技术路线 .....               | 6  |
| 1.5 本章小结 .....                    | 8  |
| 2 煤炭企业并购后整合理论及并购价值产生机理分析 .....    | 9  |
| 2.1 煤炭企业并购后整合概述 .....             | 9  |
| 2.2 煤炭企业并购后整合基础理论 .....           | 13 |
| 2.3 并购后整合价值来源及其形成原理 .....         | 20 |
| 2.4 煤炭企业并购后整合协同效应的实现 .....        | 22 |
| 2.5 本章小结 .....                    | 25 |
| 3 煤炭企业并购后整合模式选择 .....             | 26 |
| 3.1 企业核心能力与并购后整合 .....            | 26 |
| 3.2 煤炭企业的核心能力要素分析 .....           | 28 |
| 3.3 煤炭企业核心能力转移及并购后整合流程分析 .....    | 33 |
| 3.4 核心能力转移视角下煤炭企业并购整合模式选择 .....   | 36 |
| 3.5 本章小结 .....                    | 42 |
| 4 煤炭企业并购后整合协同体系构建 .....           | 43 |
| 4.1 基于企业价值链的煤炭企业并购后整合协同机会识别 ..... | 43 |
| 4.2 煤炭企业并购后整合协同体系框架 .....         | 47 |

|      |                         |     |
|------|-------------------------|-----|
| 4.3  | 煤炭企业并购后整合主体协同           | 48  |
| 4.4  | 煤炭企业并购后整合无形资产协同         | 49  |
| 4.5  | 煤炭企业并购后整合组织协同           | 50  |
| 4.6  | 煤炭企业并购后整合财务协同           | 54  |
| 4.7  | 煤炭企业并购后整合业务协同           | 58  |
| 4.8  | 本章小结                    | 65  |
| 5    | 煤炭企业并购后整合绩效评价模型设计       | 66  |
| 5.1  | 煤炭企业并购后整合绩效影响因素收集       | 66  |
| 5.2  | 煤炭企业并购后整合绩效影响因素问卷的设计与分析 | 71  |
| 5.3  | 煤炭企业并购后整合绩效评价指标体系构建     | 84  |
| 5.4  | 煤炭企业并购后整合绩效评价模型构建       | 99  |
| 5.5  | 本章小结                    | 107 |
| 6    | 煤炭企业并购后整合协同机制及绩效评价案例分析  | 108 |
| 6.1  | 潞安集团概况                  | 108 |
| 6.2  | 潞安集团并购过程及“以矿代矿”模式       | 109 |
| 6.3  | 潞安集团并购后整合业务协同机制         | 111 |
| 6.4  | 潞安集团并购后整合绩效评价体系         | 116 |
| 6.5  | 本章小结                    | 122 |
| 7    | 结论与展望                   | 123 |
| 7.1  | 主要结论                    | 123 |
| 7.2  | 有待进一步讨论的问题              | 124 |
| 附录   | 煤炭企业并购后整合效果评价指标筛选调查问卷   | 125 |
| 参考文献 |                         | 129 |

# 1 引 言

本章在对国内外学者对企业并购后整合各项研究进行分析的基础上,介绍了本书的研究内容和技术路线。

## 1.1 煤炭企业并购后整合研究的背景及意义

煤炭企业并购后整合是指由并购方负责协调被并购方及利益相关者的各项利益,从而达到某种利益的均衡状态,并实现整合的目的。并购后整合包含了战略整合、组织行为整合、财务整合、日常生产和运营整合、文化整合等多方面的整合,企业整合行为以实现并购的战略行为目标,以实现并购后企业进行卓有成效的经营管理为根本目的。目前,企业并购的失败率在 70% 以上,主要原因就是并购后整合的失败。实践证明,并购后整合对实现并购战略及目标具有重要的作用。

近年来,我国通过大力鼓励煤炭企业资源并购重组,陆续组建了一批具有较强竞争力的大型煤炭企业集团,如山西、河南、内蒙古、陕西、宁夏、贵州、湖南、黑龙江等省(自治区)相继开展了煤炭企业并购重组。并购重组的案例众多,但目前对企业并购后如何进行有效整合的研究较少,因此本书研究并购后整合的重要意义主要体现在以下几方面:

### 1. 丰富煤炭企业并购后整合的理论

煤炭企业并购后整合是一项复杂的系统性工程,迫切需要完整的理论做指导。本书在借鉴国内外学者对并购后整合提出的规律与理论的前提下,根据煤炭行业特点对煤炭企业并购后的整合问题进行深入的研究与设计,从而能更好地指导企业的并购行为。目前,针对煤炭企业并购后整合的理论研究较少,本书可丰富煤炭企业并购后整合的理论。

### 2. 提高煤炭企业的竞争力并提升并购后的协同效应

煤炭企业并购后整合以提高企业核心竞争力为最终目标,进而实现企业“ $1+1>2$ ”的并购初衷和企业价值的增长。本书针对潞安集团的资源并购重

组进行了分析研究,对煤炭企业实现资源的整合配置,提升煤矿企业综合竞争力,发挥并购后协同效应,最终达到并购预期目标有着推动作用。在目前的煤炭经济条件下,该书对煤炭企业并购决策具有重要的借鉴意义。

### 3. 为煤炭企业提供更为有效的并购后整合工具

目前,许多研究都未给出并购后整合的具体路径、方法和措施,本书通过分析并购后整合的相关理论和实践方法,构建了煤炭企业并购后整合绩效评价指标模型,并以潞安集团为例进行验证,提供了实用性较强的整合工具,有利于降低整合成本,规避并购陷阱,促进整合矿井的规范化、有序化、标准化、高效化经营,实现煤炭企业集团的健康、安全、和谐发展。

## 1.2 国内外企业并购后整合研究现状

企业并购行为从初步的并购意向到最终成功完成并购一般需要经历4个阶段,分别为并购前期准备阶段、并购设计阶段、并购谈判签约阶段、并购后整合阶段。并购后整合是企业并购行为的最后环节,也是最终产生价值增值的环节。下面介绍国内外学者针对并购后整合的研究成果及研究现状。

### 1.2.1 国外研究结果和研究现状

#### 1. 并购后整合

国外学者从20世纪80年代后开始关注企业的并购后整合行为,主要从4个方面对并购后整合进行研究:

##### 1) 资本市场的角度

国外的金融学家在20世纪70年代,运用剩余研究法对每个并购事件进行了独立研究,采用先分离出来,再分析其经济影响力,发现对集团总体而言股东收益是增加的,其中子企业的股东收益比较大且趋于稳定,而母公司股东收益较小,有些甚至没有收益。

##### 2) 战略管理的角度

国外学者在20世纪80年代中后期,开始关注企业战略在企业并购中的作用,主要出发点仍是对单个企业进行研究,研究重点关注战略的协同性对并购后绩效的影响。

##### 3) 组织行为角度

并购双方企业对经营风格、认知评价、人力管理、组织结构以及企业文化的不适应会导致企业间的互相排斥,会对并购的潜在价值产生负面影响。并购

行为对企业和员工、企业文化的影响以及双方原有企业制度的匹配性是组织行为的关注重点。组织行为主要研究并购对人力资源的影响、企业文化的融合性、创造价值的环境条件。

#### 4) 过程的角度

研究学者将并购看作一项持久长期磨合的过程,而不是简单的单次购买行为,需要用长时间持续调查和总结多家并购案例后对整合流程进行归纳总结,包括战略、资源、组织和人力的整合,是一项过程的整合。

### 2. 协同效应

协同的概念最早由美国学者安索夫提出,安索夫认为,一定程度的规模经济可以产生协同效应。近些年来并购后整合成为了学者们的研究方向,并购后的整合决定了并购行为能否最终成功。Stephen Gates 和 Philippe Very 认为并购后企业的各项要素能否协调发挥,是企业并购后整合是否成功的根本原因。Mithell 和 Mulheri 认为母公司并购后的最终整合效果直接取决于并购企业内部各项资源的整合情况;Williamson 发现企业并购的失败,70% 是在并购后的整合的过程中失败,企业是否并购成功主要取决主并购企业的后期整合是否取得成功。

### 3. 并购后整合的绩效评价

Eckbo 认为主并购企业向被并购企业采取不同的支付形式对整合后的绩效影响不同,采用股票购买的话有利于被并购方;Rau、Veriaelen 认为股票购买对被并购方有利,可能高估对并购方的公司价值;Cordon、Yagil、Prank、Shards、Mayerlinn 认为现金支付和股票支付相比,现金支付会存在超常收益;Louis 认为股票支付的效果是负数,现金支付没有超常收益。在对并购双方行业的关联性和并购绩效的关系研究中,Singh、Robin 对 20 世纪 70 年代的 203 家并购企业运营股票进行了分析,发现并购方在相关行业进行并购比不相关行业进行并购的价值要高。学者们对产业关联性和并购绩效产生了不同的结论:一是以 Healy、Palepu、Ruback 为代表认为并购双方如果交叉水平高的话,更容易产生并购价值;二是以 Ghosh、Liim、Switzer 为代表认为并购行业集中与长期经营绩效没有正相关性;三是 Agrawal、Jaffe、Mandelker 用多样化和集中型并购为标准,认为集中型并购的远期股价低于多样化并购的远期股价;Langtieg 认为,并购和提升运营业绩两者之间没有必然关系。Demsetz 认为,从股权构成和并购绩效来看,利润的高低和股权的结构没有必然联系,治理结构能

否达到均衡状态取决于融资成本的大小; Shleifer 和 Vishny 认为想要增加公司价值就要避免股权分散; Demsetz 认为股权结构与并购绩效两者之间不存在必然的相关性。

### 1.2.2 国内研究结果和研究现状

#### 1. 并购后整合

随着 20 世纪末企业并购数量和整体规模的陆续上升, 国内很多研究者通过分析上市企业并购后业绩的变化, 发现很多企业在并购后, 母公司的业绩不但没有出现增长, 反而出现大幅下降, 于是学者们开始关注研究并购后企业怎样更好地进行整合。近几年, 企业并购后各方面的整合是并购后研究的热点问题, 如魏江、项保华、殷勤、程兆谦、徐金发、黄速建等都进行了专门研究, 研究集中在战略整合、资产整合、组织整合、文化整合、人力整合等领域开展。

郑海航和李海舰 (1999) 认为, 企业并购后的因素整合非常重要, 特别是资本因素整合、人力整合、公司文化整合, 而且从正式与非正式组织的视角开展了文化整合分析; 陈重 (2001) 从管理的视角提出了整合能力比资本能力更为关键的观点, 认为整合失败是公司并购后重组失败的根源; 项保华、殷勤 (2001) 从管理、业务、文化 3 个角度出发对并购后整合进行分析, 认为并购企业应选择适合自身的并购模式; 齐艳秋 (2001) 提出要考虑整合的团队人员、整合进程、定期沟通等因素, 才能顺利进行并购整合; 王长征 (2002) 提出了并购后的战略整合, 认为企业不仅仅要进行财务并购, 战略并购同样重要, 认为并购后整合是企业价值创造的源泉; 魏江 (2002) 提出了企业核心能力的观念, 认为企业应以核心能力的提升作为出发点进行并购整合; 程兆谦、徐金发 (2002) 认为母公司并购失败的主要原因是企业并购后没有进行很好的文化整合。

#### 2. 并购后整合的绩效评价

檀向球 (1998) 认为, 并购企业的绩效呈明显提升的趋向。1997 年, 他通过设立因子分析模型, 运用净资产收益率、资金速动指标等财务指标, 对上海证交所 198 家上市公司进行了并购绩效检验, 得出这一结论。

张田余和陈信元 (1999) 认为, 上市公司在公布并购消息后, 股票价格有大幅的波动, 说明得到了股民的关注, 在表面层次上并购行为是有收获的。这个结论是其通过选择 58 家并购企业, 对比在公告前二十天和后二十天的股

价变动并计算其超额收益得出的。

吴林江和冯根福(2001)运用因子分析法,采用运营资产负债率、收益率、毛利率等会计指标,研究了1994—1998年共150家上市企业并购效果,认为企业通过并购在短时间内可能提升绩效,但长期效果并不明显。

沈艺峰和洪锡熙(2001)运用事件分析法,对申华实业的并购实例开展了研究,分析了企业在公告日前后8个交易日股价变化,认为公司并购并不会带来明显的收益。

李善民和陈玉罡(2002)认为,通过并购行为并购方可以提升价值,但对被并购方提升价值并不明显,而且认为由于政府的干涉,股权类型不同的公司并购后将产生不同的并购效益。

张新(2003)运用会计分析法、事件研究法分析了国内1216家上市公司并购后的绩效变化,认为并购方和被并购方可以通过并购行为提升绩效。

李心丹(2003)认为,国有企业的并购绩效总体为负数,而且国有股份越高,并购绩效越低。通过DEA数据包分析法,他还得出企业并购是可以提升绩效的。

### 3. 煤炭企业并购后整合绩效评价

周金瑾和李富兵对国际矿产的购买风险总结分类为政治风险、地质储量风险、资本和运营风险,在并购前一定首先要整合企业的矿产资源。李洪亮提出了预防和控制手段来应对煤炭企业并购中的融资、支付和整合过程中的财务风险。崔雅平、王家诚、姚中华认为煤炭的一体化要适应行业发展趋势,要结合横向并购、纵向并购来降低企业风险。

郭建琴(2014)从产业集中度的视角出发,深入研究了山西省煤炭企业的并购绩效,通过运用财务指标法检验了并购财务绩效的合理性,并从盈利能力、规模效应、营运能力、企业偿债能力等角度说明了并购对财务的影响。

贾建楠(2012)认为,企业通过并购行为扩大了市场,并且对市场占有产生了积极影响,企业规模得到了扩张,国内和国外市场得到扩大,产品市场占有率有了较大提升,从短期看股东收益得到了提高;除了煤炭储量和资本结构的改善外,企业运营效率和成本、还债能力、综合税赋等都出现先上升后降低的趋势。这表明如果改进没有连贯性会陷企业于困境。

刘欢(2012)认为,总体而言煤炭企业的并购重组对经营业绩产生了积极影响,选择纵向并购的企业的绩效要大于横向兼并企业的绩效,建议煤炭企

业尽可能采用纵向并购。其依据是采用纵向并购的煤炭企业的绩效在并购当年及并购后一年均比并购前一年的绩效要好,而采用横向并购煤炭企业的绩效则相反。

通过查阅国内外企业并购绩效的文献,发现学者们对企业绩效评价研究主要有两个阶段:第一阶段开始于20世纪80年代后期,结束于80年代末期,这一阶段学者重点关注财务指标评价,重点关注分析企业利润、投资回报率和生产率等经营财务指标和相应的评价方法;第二阶段开始于20世纪80年代后期,学者们在这一阶段将非财务指标,如客户满意度、战略策略、学习和创新能力等纳入了企业绩效评价体系,绩效评价要求反映企业全面的综合状况,并对今后企业的发展提出了更高的要求。

### 1.3 目前研究存在的问题

国内外学者对企业并购后整合开展了一定的研究,但在以下方面还存在一定的不足:

(1) 目前的研究主要集中在整合方面,缺乏对企业并购后整合的协同机理研究,需要进一步深入研究。

(2) 针对企业并购模式的研究,多是分析各种并购模式,并且进行简单选择,未对企业并购模式选择模型进行深入和系统性研究。

(3) 有关煤炭企业并购后整合协同机理及协同体系框架研究的文献较少。

(4) 企业绩效评价的各种研究文献主要集中在并购的绩效评价上,专门针对煤炭企业特点且对其并购后整合进行绩效评价的文献较少。

### 1.4 研究内容及技术路线

#### 1.4.1 主要研究内容

(1) 在论述煤炭企业并购后整合含义的基础上,介绍了并购后整合的基础理论,分析了企业并购价值的来源及形成机理,研究了煤炭企业并购后整合的协同效应和机理。

(2) 从企业核心能力视角出发,对煤炭企业并购后整合模式进行了深入研究,并通过对煤炭企业核心能力的研究,分析其在并购后整合中的实现过程,给出了煤炭企业并购后整合的要素和流程,设计了煤炭企业并购后整合模式的选择模型。

(3) 根据企业价值链理论,分析了煤炭企业并购后整合的协同机会,构建了煤炭企业并购后整合协同体系框架,并对主体协同、组织协同、无形资产

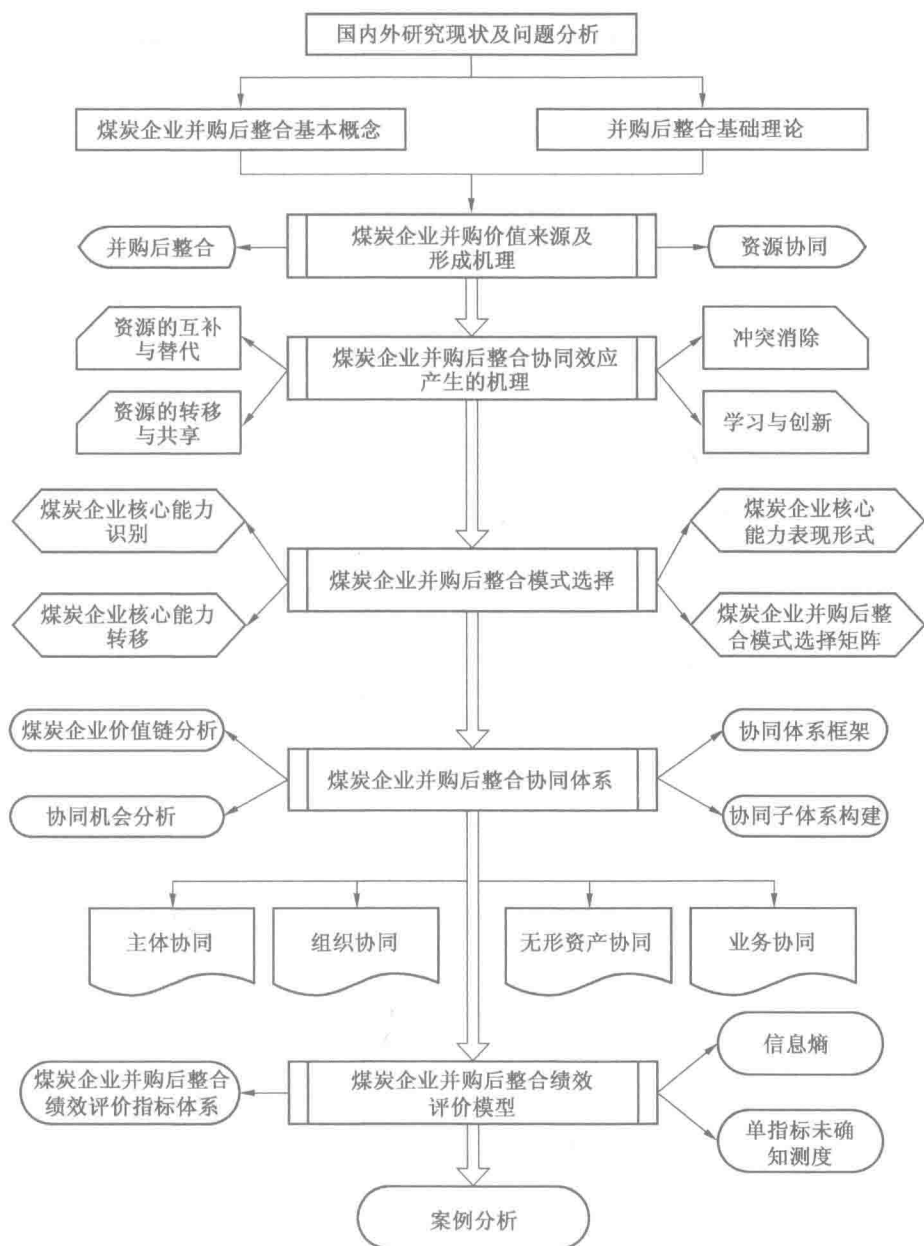


图 1-1 技术路线图

协同和业务协同开展了深入研究。

(4) 综合运用文献收集法、专家访谈法、问卷调查法、统计分析法等方法,通过 SPSS 软件构建了煤炭企业并购后整合绩效评价体系,运用信息熵和单指标未确知测度方法构建了煤炭企业并购后整合绩效评价模型。

(5) 以潞安集团资源并购重组作为研究对象,对企业并购后整合模式选择、整合协同体系及并购后整合绩效评价进行了系统研究和实证分析。

#### 1.4.2 技术路线

煤炭企业并购后整合是一项复杂的系统性工程,本书运用企业并购、协同学、企业核心能力、企业价值链、交易成本理论和绩效评价理论,对煤炭企业并购后整合协同体系及绩效评价进行研究;从企业核心能力视角构建了煤炭企业并购后整合模式选择模型,分析了煤炭企业并购后整合协同,设计了整合协同体系框架,并对各协同要素进行了系统研究;通过综合运用文献收集法、专家访谈法、问卷调查法、统计分析法构建了煤炭企业并购后整合绩效评价指标体系,并运用信息熵和单指标未确知测度法构建了煤炭企业并购后整合绩效评价模型,最后以潞安集团为例进行了实证分析。技术路线如图 1-1 所示。

### 1.5 本章小结

本章介绍了本书的研究背景,并对目前国内和国外研究的主要观点进行了分析,提出了目前研究存在的问题,阐述了开展并购后整合研究的必要性,进而对本书的整体框架结构进行了说明。

## 2 煤炭企业并购后整合理论及并购价值产生机理分析

煤炭企业并购后整合协同是一项复杂的系统性工程，涉及经济学、管理学、资本运行和协同学等相关理论和方法。本章从煤炭企业并购入手，对煤炭企业并购后整合协同机制的相关理论进行梳理，得出并购后整合协同机制基础理论框架，如图 2-1 所示。

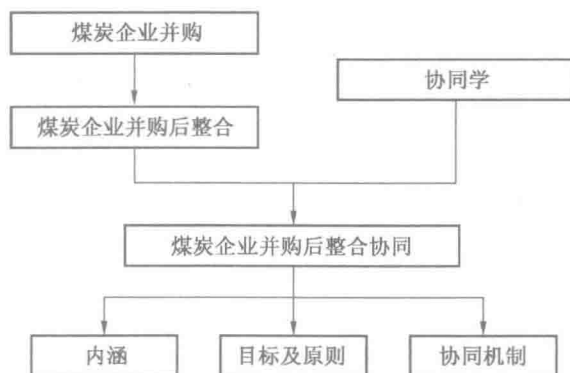


图 2-1 煤炭企业并购后整合协同机制基础理论框架

### 2.1 煤炭企业并购后整合概述

#### 2.1.1 煤炭企业并购

目前我国的小煤矿众多，平均生产能力小于 30 万 t/a，技术装备落后，安全隐患大。同时，小煤矿滥采滥挖，浪费了巨大资源，产能也较分散。大型煤炭企业集团并购重组地方小煤矿可以提高产能，提升安全管理水平，有效缓解结构性矛盾，增强企业的核心竞争力。