



企业管理理论与应用研究系列丛书

横向并购中的供应链 重构研究

——企业可持续发展视角

黄微平 著



科学出版社

企业管理理论与应用研究系列丛书

横向并购中的供应链重构研究

——企业可持续发展视角

黄微平 著

该著作受暨南大学管理学院“211 工程”建设项目“企业管理理论与应用”及广东省人文社会科学重点研究基地——暨南大学企业发展研究所资助

科学出版社

北 京

内 容 简 介

本书基于利益相关者、供应链管理、交易费用、可持续发展等理论,对横向并购中的供应链重构及其影响进行了研究。书中从核心企业横向并购对供应链财富转移、供应链运维成本和核心企业经营绩效的影响三个角度,分别进行了理论分析和实证检验。在此基础上,本书将横向并购作为一种供应链管理工具,提出了供应链重构导向的横向并购模式,以构建更加合理、高效和畅通的供应链系统,提高供应链整体竞争力,从而实现横向并购价值的最大化和企业可持续发展。

本书适合于高校师生、企业管理人员、企业并购与供应链管理理论研究者、并购政策制定者阅读、参考。

图书在版编目(CIP)数据

横向并购中的供应链重构研究:企业可持续发展视角/黄微平著.

—北京:科学出版社,2011

(企业管理理论与应用研究系列丛书)

ISBN 978-7-03-032034-6

I. ①横… II. ①黄… III. ①企业兼并-供应链管理-研究IV. ①F271

中国版本图书馆CIP数据核字(2011)第166534号

责任编辑:马跃 徐倩/责任校对:张怡君

责任印制:张克忠/封面设计:陈敬

科学出版社出版

北京东黄城根北街16号

邮政编码:100717

<http://www.sciencep.com>

新蕾印刷厂印刷

科学出版社发行 各地新华书店经销

*

2011年8月第 一 版 开本:720×1000 1/16

2011年8月第一次印刷 印张:8 1/2

印数:1—1 500 字数:170 000

定价:32.00元

(如有印装质量问题,我社负责调换)

丛书编委会

(按姓氏汉语拼音排序)

胡玉明	孔小文	李从东	梁明珠
凌文轮	谭跃	王国庆	卫海英
吴菁	熊剑	张耀辉	

丛 书 序

暨南大学管理学院“十一五”“211工程”建设项目“企业管理理论与应用”是广东省“十一五”“211工程”重点建设项目之一，其研究内容主要包括组织行为理论研究、基于可持续发展观的信息披露与公司财务研究和生产与服务运营管理研究等三个方面，预计在企业管理理论与应用研究方面形成一批有国际影响和实用价值的学术成果。此次出版的系列丛书就是我院科研人员在建设期间取得的部分研究成果的汇总。

改革开放和信息技术推广以及全球化浪潮，大大地促进了新型组织的出现，适应快速变化的学习型组织、适应企业成长的领导理论都成为我国企业的急需；同时，随着我国制造体系的不断提升、产品结构由低端向中高端的发展，基于信息技术等新的生产运作与物流管理理论和方法的推广应用，对于强化我国加工制造业的比较优势、提升企业的国际竞争能力具有重要意义；另外，财务资源的有效配置与持续创造对于企业的可持续发展至关重要，以可持续发展观的视角，将会计信息披露与公司财务问题联系在一起研究，对于提升我国企业的可持续发展能力也具有不可忽视的理论与实践意义。因此，从以上三个视角对企业管理理论与应用进行深入研究是提升我国企业、特别是珠三角地区企业的国际竞争力，实现成功转型的重要保证。经过三年多的研究，我院科研人员已在上述研究领域取得了初步的研究成果，对有关概念和方法进行了有益的探索并提出了独到的见解，在理论上具有一定的先进性。具体研究内容包括建设性领导和破坏性领导、企业胜任力模型设计与应用研究、企业环境信息披露：理论与证据、基金治理与基金经理锦标赛激励效应研究以及基于X列表的可重构ERP体系研究等。我们希望通过此次的出版工作，一方面能够和国内外有关同行和专家分享我们在企业管理理论与应用方面的研究成果，另一方面能够得到各位专家提出的批评和建议，使我们能不断提高科研工作质量和科研成果水平，为国家的发展和经济的繁荣做出更大的贡献。

本丛书的编写和出版得到了暨南大学“211工程”建设领导小组和管理学院有关领导的大力支持，管理学院的有关专家对本次出版工作也提出了许多宝贵的意见，在此向他们表示衷心的感谢。

暨南大学管理学院

企业管理理论与应用研究系列丛书编委会

2011年3月

前 言

横向并购作为一种重要的并购形式，在西方历次并购浪潮中均占有重要地位。但一系列重大横向并购以失败告终，各种并购理论均无法完全解释横向并购的绩效来源，实证研究结果之间也出现矛盾，以“供应链管理”为代表的横向一体化思想更引发了人们对横向并购价值的质疑。本书基于利益相关者、供应链管理、交易费用、可持续发展等理论，对横向并购中的供应链重构及其影响进行了研究。

本书首先从并购中的财富转移效应、供应链成本、横向并购对并购企业经营绩效的影响三个方面总结了国内外研究成果，在此基础上就核心企业横向并购对供应链财富转移、供应链运维成本和核心企业经营绩效的影响进行了理论分析。其次以 2002~2004 年中国沪深 A 股中的制造业和商品流通业上市公司横向并购事件为研究对象进行实证研究，分析了核心企业并购前后的供应链结构变动情况，并建立多元回归模型对核心企业供应链集中度与供应链财富转移、供应链运维成本和经营绩效的相关性进行了实证检验。最后提出供应链重构导向的横向并购模式。以构建更加合理、高效和畅通的供应链系统，提高供应链整体竞争力，从而实现并购价值的最大化和企业可持续发展。

本书通过实证研究发现：第一，我国制造业上市公司横向并购后的供应链集中度持续降低，而商品流通业上市公司横向并购后的供应链集中度则先下降后回升。第二，核心企业通过横向并购改变上下游供应链集中度，可以对议价能力和供应链财富转移产生影响，核心企业从供应商获取的财富转移与其上游供应链集中度之间呈倒 U 形（钟形）关系，从分销商获取的财富转移与其下游供应链集中度之间呈 U 形关系。第三，核心企业提高上下游供应链集中度，扩大与节点企业的交易规模，能节约供应链运维成本。第四，并购后核心企业上游供应链集中度一定程度的提高有助于增加经营绩效，然而供应商一旦占据垄断地位采购成本又会增加；下游供应链集中度提高一般会对经营绩效产生不利影响，除非核心企业的议价能力占据优势。此外，研究还表明，核心企业如果只是基于自身实力，或者为了获取规模效应而进行横向并购，往往无法提高盈利能力，并且决策错误的后果无法通过后期整合来消除，这直接影响到企业的可持续发展能力，因此企业必须基于供应链视角正确地认识和执行横向并购。

黄微平

2011 年 6 月于广州暨南大学

目 录

丛书序

前言

第 1 章 绪论	1
1.1 横向并购及其战略意义	1
1.2 企业实践与学术研究对横向并购价值的挑战	2
1.3 横向并购理论研究中存在的问题	2
1.4 企业可持续发展理论	4
1.5 本书的研究思路与框架	5
第 2 章 关于横向并购与供应链成本的研究现状	9
2.1 关于并购中财富转移效应的研究现状	9
2.2 关于供应链成本的研究现状	14
2.3 关于横向并购对并购企业经营绩效影响的研究现状	16
第 3 章 核心企业横向并购中供应链重构效应的理论分析	21
3.1 供应链及供应链管理	21
3.2 核心企业横向并购中的供应链重构类型	23
3.3 核心企业横向并购对供应链财富转移影响的分析	24
3.4 核心企业横向并购对供应链运维成本影响的分析	29
3.5 核心企业横向并购对经营绩效影响的分析	38
3.6 本章小结	47
第 4 章 上市公司横向并购中的供应链重构	48
4.1 供应链核心企业的选择依据	48
4.2 横向并购前核心企业的供应链结构	51
4.3 横向并购后核心企业的供应链重构	54
4.4 本章小结	62
第 5 章 上市公司横向并购中供应链重构影响的实证检验	64
5.1 供应链集中度与供应链财富转移相关性的实证检验	64
5.2 供应链集中度与核心企业供应链运维成本相关性的实证检验	74
5.3 供应链集中度与核心企业经营绩效相关性的实证检验	82

5.4 稳健性检验	88
5.5 本章小结	90
第6章 研究结论及横向并购模式设计	92
6.1 主要研究结论	92
6.2 供应链重构导向的横向并购模式	94
6.3 进一步研究方向	111
参考文献	112
附录	121
后记	126

第 1 章 绪 论

1.1 横向并购及其战略意义

企业并购一直是各国证券市场理论与实践的热点。在微观层面,企业希望通过并购增强核心竞争力、调整资本结构、提高规模经济等;在宏观层面,并购能够影响产业结构和社会资源配置,从而引发各国政府的高度关注,甚至影响政策制定。西方经济发达国家已先后发生了五次企业兼并浪潮。正如施蒂格勒(1996)所言:“美国大公司没有一个不是通过某种程度、某种形式的并购成长起来的。”

近年来,我国证券市场上的并购事件也不断增加。清科研究中心对 2010 年中国并购市场的研究显示:“2010 年,中国并购市场出现井喷式增长,全年各季度完成的并购数量,较 2009 年各季度均实现成倍增长,交易金额也不断攀升。2010 年共完成 622 起并购交易,披露价格的 501 起并购交易总金额达到 348.03 亿美元。与 2009 年完成的 294 起案例相比,同比增长高达 111.6%。”^① 2011 年第一季度,中国企业总并购金额仅次于美国和英国,全球排名第三。^②

横向并购(horizontal M&A)是一种重要的并购形式。所谓横向并购一般指两个(或两个以上)生产或销售相同或相似产品的企业之间的并购。其中,直接参与收购、置换、剥离处于相同产业或相同生产部门的单位或资产的优势企业被称为收购企业,而在并购中处于被收购、被置换或被剥离地位的企业称为目标企业。通常认为横向并购能够较好地发挥协同效应,整合企业资源,提高市场占有率,因此有利于提升企业可持续发展的能力,是企业成长的重要途径之一。美国第一次并购浪潮就是以横向并购为主,并诞生了一批世界知名的大企业,如杜邦公司、美孚石油公司等。在后续各次并购浪潮中,横向并购也一直占据重要地位,如 1996 年波音麦道并购案、2001 年惠普康柏并购案、2005 年联想 IBM 并购案等。

① 清科研究中心. 2010 年中国并购市场年度研究报告, 2011 年第一季度中国并购市场研究报告。

② 小安. 2011-03-26. 中国企业首季并购额排名全球第三. 上海证券报, 第 6 版。

1.2 企业实践与学术研究对横向并购价值的挑战

尽管普遍认为横向并购有助于企业可持续成长,但企业界也不乏一系列重大横向并购的失败案例,如1998年戴姆勒奔驰并购克莱斯勒、2000年美国在线并购时代华纳等,中国企业横向并购的失败案例也非常多,如2003年TCL并购汤姆逊、2005年上海汽车并购韩国双龙等,这些失败案例都引发了人们对横向并购价值的质疑。

在我国学术界,尽管学者曾通过实证研究,认为“横向并购价值好于混合并购和纵向并购”(冯根福等,2001),但近年来的实证研究却得出了相反的结论。程小伟等(2007)发现横向并购短期内不会改善上市公司的财务状况。雷辉等(2007)发现横向并购的总体市场风险在并购后逐年上升,而企业业绩则是先升后降。因此,横向并购到底存不存在并购价值,能否帮助企业实现可持续成长,其并购绩效的来龙去脉究竟如何……这一系列问题都需要扩大研究视野,寻找新证据的支撑。

20世纪90年代以来,市场竞争日趋激烈。“技术进步和需求多样化使得产品寿命周期不断缩短,企业面临开发新产品、缩短交货期、提高产品质量、降低生产成本和改进服务的压力”(王耀球等,2005)。在此背景下,供应链管理作为一种新的管理模式应运而生。供应链管理强调横向一体化,认为供应链的所有参与者构成一个完整系统,各节点企业应专心培育核心竞争力,并通过供应链进行优化配置和集成控制,从而实现整体最优。随着横向一体化思想的兴起,供应链管理在越来越多的企业中得以实践并取得成功,如IBM、戴尔等。而并购则被视为传统、落后的纵向一体化思想的代表,不能应对新的竞争环境,无法帮助企业实现可持续发展。

1.3 横向并购理论研究中存在的问题

从理论研究上看,企业并购尤其是横向并购一直是学术研究的热点,受到学者的广泛重视。当前各种主流并购理论都从不同角度,以不同方法对横向并购发生的真实原因,以及并购价值的来龙去脉进行解读,形成了丰富的理论和实证研究成果。但由于其研究视野大多局限于股东利益,因此各种并购理论虽然对于某些特定环境或特定类型的并购活动具有解释力,但都具有一定局限性或片面性,实证结果之间也存在相互矛盾,至今尚未形成权威结论。

1. 供应链管理研究方面

供应链管理被视为“横向一体化”思想的代表,将并购视为落后的“纵向一

体化”而加以排斥，却忽视了并购（尤其横向并购）过程中发生的供应链结构变动。励凌峰等（2004）注意到横向并购对供应链的影响，认为生产企业并购会降低供应商和分销商在供应链中的利润分配比率。励凌峰等（2006）又指出横向并购后的供应链及成员企业受并购企业数量和供应链权力配置的影响，供应商垄断力越大，并购后获得的利润越大，而生产企业获取的收益随并购企业数量的增加而增加。但这些研究结论都缺乏实证数据的支持，而且没有针对核心企业（core enterprise）的特点。在供应链管理理论中，核心企业是规模较大的制造企业或商品流通企业。核心企业是供应链创建、整合、维护、管理和优化的主要力量，具有较强的实力，供应链中的其他节点企业都直接或间接地受到核心企业影响。而节点企业（node enterprise）是指构成供应链的全部的独立经济实体，包括原料商、供应商、制造商、分销商等合作伙伴。在此背景下，以实现企业可持续发展为目标，将横向并购视为一种供应链管理手段，对核心企业横向并购过程中的供应链重构现象进行实证研究，为并购涉及的企业各利益相关者提供决策依据和理论指导显得十分必要和紧迫。

2. 利益相关者研究方面

20 世纪 60~70 年代，由于出现了一系列社会和经济问题，西方占统治地位的股东利益至上理论开始受到质疑，利益相关者理论逐渐被企业管理的实务界、学术界和法律界所接受。80 年代美国出现的敌意收购，更导致美国 29 个州进行公司法改革，在立法实践上确立相关利益者思想，“允许经理对比股东更广的‘利益相关者’负责，从而给予经理拒绝‘恶意收购’的法律依据”（崔之元，1996）。但有趣的是：尽管并购问题是利益相关者理论兴起的导火索之一，但利益相关者理论的研究者却很少关注企业并购问题，相关研究仍处于起步阶段，尤其缺乏对供应商和分销商这两类重要的企业利益相关者的研究，实证研究更是空白。

因此，本书将基于供应链管理、利益相关者、交易费用和可持续发展等理论，对核心企业横向并购中的供应链重构现象进行理论分析，并结合中国 A 股市场的经验数据对理论进行检验，主要尝试探讨下述问题：

- （1）我国上市公司横向并购中供应链重构的实际取向是怎样的？
- （2）核心企业的上下游供应链集中度与供应链财富转移之间存在何种关联？
- （3）核心企业的供应链集中度与供应链运维成本之间是否存在相关性？
- （4）横向并购中供应链集中度的变化对核心企业的经营绩效产生了什么影响？

其中，上游供应链（upstream supply chain）是指从核心企业上溯至通过物流、服务流、资金流、信息流与其直接或间接关联的各级供应商、原料商。而下

游供应链 (downstream supply chain) 是指通过物流、服务流、资金流、信息流而与核心企业直接或间接相关的批发商、零销商,直至最终顾客。企业的供应链集中度 (concentration ratio of supply chain) 包括上游供应链集中度和下游供应链集中度,上游供应链集中度是指企业的前 N 大供应商在其采购总额中所占的比率,而下游供应链集中度是指企业的前 N 大分销商在其销售总额中所占的比率。

1.4 企业可持续发展理论

1987年,联合国世界环境与发展委员会发表《我们共同的未来》的报告,指出可持续发展是“既满足当代需求,也不损害人类未来需求满足”的发展,从而结束了长期以来将经济发展与资源保护相对立的错误认识,指出正确协调人口、资源、环境与经济间相互关系的共同发展战略,是人类求得生存与发展的唯一途径。因此,企业作为主要的微观经济主体,是国家和社会可持续发展的基础。

在企业可持续发展的定义方面, Costanza 等 (1997) 将其定义为“能够无限期地持续下去而不会降低包括各种自然资本存量在内的整个资本存量的消费”。Brown (2001) 认为人类应当控制人口,并在保护自然资源与开发可再生能源的基础上促进经济发展。Barbier (2003) 认为应当在保持自然资源的质量及可用性的前提下,尽量增加经济发展的净利益。李占祥 (2000) 认为可持续发展是企业在一个较长的时期内由小变大、由弱变强的不断变革的过程。芮明杰等 (2001) 认为可持续发展是指企业在可预见的未来中,能在更大规模上支配资源,谋求更大的市场份额,从而取得良好的发展。刘力钢 (2000) 认为可持续发展是指企业在追求自我生存和永续发展的过程中,既要考虑企业经营目标的实现和提高企业市场竞争地位,又要保持企业在领先的竞争领域和未来扩张的经营环境中始终保持持续的盈利增长和能力的提高,保证企业在相当长的时间内长盛不衰。肖海林等 (2004) 认为企业可持续发展是指企业作为营利性组织和创造财富的组织,其所从事的创造财富的事业在一个较长期的时间内,不断地实现自我超越,由小变大、由弱变强,即资源配置的能力或竞争力不断增强,持续地取得不低于市场平均利润率的收益,满足企业利益相关者的合理利益需求。

在企业可持续发展能力的评价方面, Elkington (1998) 认为企业可持续发展能力应从经济、社会和环境三个方面进行评价,并称之为三效益原则。于庆东等 (2006) 认为企业可持续发展的评价包括持续性、生态性、公益性、协同性和公平性五方面。芮明杰等 (2001) 认为企业可持续发展应包括时间跨度、发展目标、比较对象和发展性质四方面的评价指标。肖海林等 (2004) 认为企业可持续

发展的评价应从能力而非规模着手,从时间性特征、空间性特征和动态性特征方面进行评价。刘力钢(2000)提出合力模型,认为企业可持续发展受到多方面综合因素的影响,如经济、社会、战略、技术、管理、市场、文化、竞争等,而每一个影响因素又由多种发展要素构成。企业在动态的发展过程中主要受不同作用力的影响。李占祥(2000)认为评价标准包括持续性和成长性,持续性指标可以用是否超过业界企业平均寿命为标准,成长性指标可以用各种经营业绩与组织更新状况作为标准。

综上所述,企业作为市场中具有相对独立地位的营利性组织,在资源约束环境下,只有在经营过程中致力于培育核心竞争力,获取可持续竞争优势,才能克服企业生命周期的限制,实现长期可持续发展。正如 Hoffman 等(2006)所说:“可持续竞争优势是由于企业实施了某种特殊的、竞争对手没有同时实施或者无法复制的价值创造战略而产生的。”本书从供应链财富转移、供应链运维成本和企业经营绩效三方面来衡量横向并购对企业可持续发展的影响。

1.5 本书的研究思路与框架

1. 研究思路

本书将首先以利益相关者、供应链管理、交易费用和可持续发展等为理论基础,对横向并购中的供应链财富转移、供应链运维成本和核心企业经营绩效进行规范研究,总结供应链重构与这三者之间的关系,然后以中国制造业和商品流通业上市公司的横向并购为研究对象,分别对核心企业的供应链集中度与供应链财富转移、供应链运维成本和经营绩效的相关性进行实证研究,并进一步提出供应链重构导向的横向并购模式。本书的研究思路与框架如图 1-1 所示。

2. 研究方法

本书采用规范分析与实证研究相结合的方法对横向并购中的供应链重构及其影响进行分析。在规范分析中,除了应用利益相关者、交易费用、供应链管理 etc 理论外,还借鉴了国内外相关研究成果,通过数学模型研究横向并购对供应链财富转移和核心企业经营绩效的影响。

在中国上市公司横向并购的实证研究中,本书主要运用多元回归模型,对供应链集中度与财富转移、供应链运维成本和核心企业经营绩效进行相关性检验。此外,将采取多种统计检验方法。例如,使用均值比较(独立样本 t 检验)检验不同供应链类型企业的财富转移、供应链运维成本和经营绩效的差异。

目前学术界对于并购价值的实证研究主要有两种方法:一种方法是 FFJR

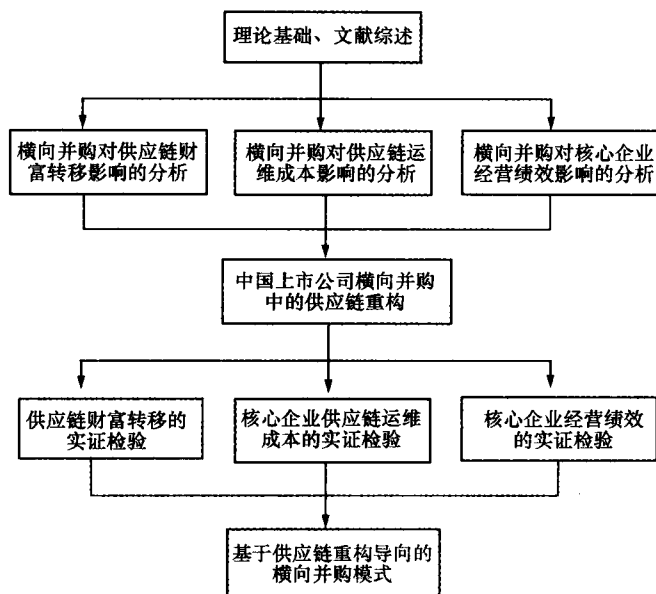


图 1-1 研究框架

(Fama、Fisher、Jensen 和 Roll) 于 1969 年提出的事件研究法，即用并购事件前后的超额收益来衡量并购价值。然而，我国资本市场的发展时间不长，而且存在大量非流通股，股价易受政府干预和其他短期因素影响，更重要的是股价波动难以衡量股东之外的其他利益相关者的财富变化，因此不宜采用此种方法进行研究。另一种方法是会计研究法，即利用会计指标变化来衡量并购价值。尽管会计指标经常受到盈余操纵的影响，但是“在中国 A 股这一独特的新兴资本市场上，盈余数字同样具有很强的信息含量”（陈晓等，1999），因此本书采用会计研究法进行实证研究。

3. 研究意义

本书针对中国证券市场，以利益相关者、供应链管理、交易费用和可持续发展等理论为基础，对横向并购中的供应链重构及其影响进行分析，验证中国上市公司横向并购绩效与供应链集中度的相关性，研究成果将拓展国内有关企业并购、供应链管理、利益相关者管理的研究领域，具有一定的理论意义和学术价值。

从实践上看，我国正处于经济转轨时期，政府希望通过并购来盘活存量资源，引进战略投资者，因此在国有企业中存在大量的“准并购”现象（王一，2000）；而上市公司则希望通过并购实现规模经济、优化资源配置、完善治理结构。本书在理论和实证研究的基础上，提出供应链重构导向的横向并购模式，能

够为横向并购涉及的企业各利益相关者提供新的决策依据。另外,现代市场经济环境对企业的敏捷响应要求日益提高,而供应链管理强调“横向一体化”,注重建立供应链内部上下游企业之间的合作机制,实现供应链整体最优。本书在供应链范围内对横向并购及其影响进行研究,研究结果有助于证明核心企业横向并购中存在供应链重构现象,能够对供应链财富转移、供应链运维成本和核心企业经营绩效产生影响。因此,本书可以为供应链合作机制的快速构建提供新思路,有助于企业实现可持续发展,具有一定的应用价值。

4. 本书的结构及主要内容

本书包括以下六个部分:

第1章为绪论,主要对本书作整体介绍,包括研究背景、研究内容、研究意义、研究思路、研究方法、专著结构和研究贡献等。

第2章为文献综述,分别按并购中的财富转移效应、供应链成本,以及横向并购对并购企业经营绩效的影响三个方面进行文献检索,对国内外相关的理论和实证研究成果进行回顾和评述。

第3章对核心企业横向并购中的供应链重构效应进行理论分析。首先,在文献综述和相关理论基础上,分析横向并购中供应链财富转移的财富来源、转移形式、财富分配均衡,以及供应链财富转移与供应链集中度的关系;其次,研究横向并购对供应链运维成本的影响,指出横向并购能降低交易费用,促进利益相关者均衡,而且供应链重构能带来规模经济、降低整体供应链成本;此外,还分析了并购后供应链博弈对核心企业经营绩效的影响,发现上下游供应链集中度对核心企业经营绩效具有不同作用。

第4章借鉴对市场结构的分析方法,通过上下游供应链集中度指标,研究中国制造业和商品流通业上市公司横向并购前后的供应链特征,以及并购之后的供应链变化情况。

第5章在理论分析的基础上,将核心企业划分为四种类型,即H型(上下游均为竞争型供应链)、V型(上游竞争下游垄断型供应链)、A型(上游垄断下游竞争型供应链)和I型(上下游均为垄断型供应链),利用多元回归模型对中国上市公司横向并购中的供应链重构及其影响进行实证检验。

第6章在前面各章分析的基础上,总结全书的主要结论,提出构建供应链重构导向的横向并购模式,即通过并购来建立更符合企业长远战略目标,并满足生产经营实际所需的供应链,以实现企业的可持续发展。此外,还对本书研究的局限性和未来研究方向进行了探讨。

5. 本书的创新之处

本书研究的创新之处主要体现在以下几个方面:

(1) 本书在立论基础、研究内容和方法上具有创新性。经文献检索,目前基于利益相关者理论与供应链管理理论的并购研究比较少,尤其缺乏对供应商和分销商这两类重要的企业利益相关者的研究,相关的实证研究更是空白。在研究方法上,本书借鉴市场结构的研究方法,在近千份上市公司年报中手工拣选样本企业的供应链集中度数据,并按照核心企业的供应链结构类型分别进行实证检验。因此,本书拓展了国内有关企业并购、供应链管理和利益相关者的研究领域。

(2) 本书对我国制造业和商品流通业上市公司横向并购前后的供应链结构变化情况进行了系统研究,总结了并购前后的供应链集中度统计特征、供应链类型的分布状况和转换情况、供应链类型不变企业的供应链集中度变动等。

(3) 本书将不同供应链结构类型上市公司的供应链财富转移、供应链成本和核心企业经营绩效进行了比较分析,并通过多元回归分析方法,检验了供应链集中度与供应链财富转移、供应链运维成本和核心企业经营绩效之间的相关性,从而为核心企业横向并购中的供应链研究提供了较为可靠的实证结论。

(4) 本书在理论分析与实证研究的基础上,构建供应链重构导向的横向并购模式,能够帮助企业实现可持续发展,并为并购涉及的各利益相关者提供新的决策依据和理论指导,具有一定的实践价值。

第2章 关于横向并购与供应链成本的研究现状

自20世纪50年代以来,学术界进入系统化研究企业并购的时代。有关企业并购的研究主要集中于并购动因和并购价值两方面,并出现了与企业组织理论研究相结合的趋势,学术流派众多,文献浩如烟海,但至今尚未形成权威结论。本书按研究主题对相关文献进行了梳理。

2.1 关于并购中财富转移效应的研究现状

财富转移又称财富再分配,认为并购目的是在利益相关者中进行利益再分配,从而引发财富在并购双方及各利益相关者之间的流转和分配。极端观点认为并购对社会总福利没有影响,只是财富在利益相关者之间的此增彼减。目前,针对财富转移的研究主要集中于并购双方股东间的财富转移,以及股东与其他利益相关者(包括债权人、员工、政府或顾客)间的财富转移两方面。

2.1.1 并购双方股东之间的财富转移

认为并购动因或结局是股东之间财富再分配的观点主要有以下四种。

1. 从目标公司股东转移到收购公司股东

这种观点认为并购是将目标公司股东的财富转移到收购公司,如掠夺者理论(raider theory)、信号理论等。Holderness等(1985)认为掠夺者是引发财富从目标公司股东转移并从中获利的个人或企业。信号理论认为目标企业价值由于某些原因被低估,如通货膨胀、经营不善、信息不对称等,收购公司利用了市场错误信息,通过并购手段获取了目标企业真实价值与收购成本间的差额,但这种观点与实证研究结果并不一致。Newbold(1970)将目标公司的价值比率(股票市值/资产账面价值)和行业水平进行比较,发现目标公司的价值比率一般较高。Agrawal等(1992)对1955~1987年的1164起并购事件进行研究,发现目标公司并购后1~3年内的累计超常收益率分别为-1.53%、-4.94%和-7.38%,而近一半的收购公司股东获得正的累积超常收益。

李善民等(2002)采用事件研究法,对1999~2000年我国A股市场349起并购事件进行研究,发现收购公司股东在公告前第10个交易日至公告后第30个交易日的区间里获得正的累积超常收益,对目标公司股东财富的影响不显著。但