

企业并购整合

基于企业能力论
的一个综合性理论
分析框架

王长征 著

管理前沿丛书

总主编 甘碧群



全国优秀出版社
武汉大学出版社

营销管理前沿丛书

企业并购整合

——基于企业能力论的
一个综合性理论分析框架

王长征 著

武汉大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

企业并购整合:基于企业能力论的一个综合性理论分析框架/王
长征著. —武汉:武汉大学出版社,2002. 2

(营销管理前沿丛书/甘碧群总主编)

ISBN 7-307-03444-1

I. 企… II. 王… III. 企业合并—研究 N. F271

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2001)第 091391 号

责任编辑:刘成奎 责任校对:程小宜 版式设计:支 笛

出版:武汉大学出版社 (430072 武昌 珞珈山)

(电子邮件:wdp4@whu.edu.cn 网址:www.wdp.whu.edu.cn)

发行:新华书店湖北发行所

印刷:武汉理工大学印刷厂

开本:850×1168 1/32 印张:11.125 字数:284千字

版次:2002年2月第1版 2002年2月第1次印刷

ISBN 7-307-03444-1/F·709 定价:15.00元

版权所有,不得翻印;凡购买我社的图书,如有缺页、倒页、脱页等质量问题,
请与当地图书销售部门联系调换。

序 言

伴随着信息技术革命的强劲节奏,人类迈入21世纪。不断革新的信息技术,尤其是网络技术的发展,推动着经济全球化,使各国的市场形成了一个全球统一大市场。不仅强大的跨国公司在全世界范围内调用和运作资源,而且中小企业亦可借助发达的商业网络和功能强大的互联网将产品销往全球市场,这使我们的企业既面临无限的机会,又面临严峻的挑战。它们不仅要面临本国、本地熟悉的竞争对手的竞争,还要面临着陌生的国外竞争者的挑战。消费者需求则由从众需求变为个性化需求,由情感需求变为理性需求,购买更挑剔,购买决策更理性化,给企业的经营管理提出了更大的挑战。全球化的竞争和激烈竞争的市场也给富有责任感的学者们提出了许多急待解决的课题。

全球营销管理实践的发展,要求营销管理理论的创新。正如营销管理大师菲利普·科特勒博士所说:“当今世界经济正以势不可挡的趋势朝着全球市场一体化、企业生存数字化、商业竞争国际化的方向发展,朝着以互联网、知识经济、高新技术为代表,以满足消费者的需求为核心的新经济迅速发展。站在新千年交界处的营销管理正是处在这样一个高度竞争、瞬息万变的宏观经济之中,新经济的发展要求新千年的营销管理手段必须满足市场发展的需要”(菲利普·科特勒,2000)。他在谈到新世纪营销管理理论发展趋势时,提出了九个重点,即日益注重质量、价值和顾客满意,日益注重建立关系和保持顾客,日益注重管理业务过程和业务职能的一体化,日益注重全球观念下的本地化营销计划,

企业并购整合

日益注重建立战略联盟和网络,日益注重直销和网上营销,日益注重服务营销,日益注重高新技术行业以及日益注重营销行为中的职业道德。

而在检讨最近数年间的研究成果时,也不难发现近年来我国营销管理学者们沿着这条思路的突破和创新。从差异化营销到定制化营销,从满足市场需求转为创造市场新需求,从管理营销组合到管理客户关系,从单向营销到互动营销,从对抗竞争到合作竞争,营销管理研究不断突破旧有框架,力图适应市场变化的要求,对指导企业实践,建立竞争优势具有重大意义。

但是,许多创新的研究散见于浩瀚的出版物中,不利于实业界的参考、学术界的进一步研究和学习。我们试图组织一批在营销管理研究方面有见地的学者编写与分批出版一套《营销管理前沿丛书》,为学术界同仁不断探索和推动营销管理理论的不断开展起一个抛砖引玉的作用。

武汉大学商学院教授、博士生导师
全国高校市场学会副会长、学术委员会主任

甘碧群

2001年12月

于珞珈山

前 言

自 19 世纪末以来，全球已发生了五次大规模的企业并购浪潮。中国企业并购自改革开放以来，也已有了很大的发展。然而，现实中的企业并购大约有一半最后都失败了。对有关并购失败原因的研究表明，并购整合是决定企业并购绩效的一个关键环节。而且，并购整合是比完成股东之间的并购交易更为重要也更为复杂的一项工作。

本书旨在回答企业并购的价值创造源泉的基础上，建立一个并购整合的综合性理论分析框架。因此，本书研究的起点是资本市场理论的一个经验性结论，即企业并购能够创造价值，尽管实现潜在的并购价值需要克服大量的组织障碍。换言之，企业可以通过并购创造价值是本书隐含的一个基本假设。

在这个假设以及综合企业能力理论和以波特为代表的竞争战略理论的基础上，本书提出了企业并购的价值创造源自并购整合过程中的企业能力管理这一核心命题。围绕这一核心命题，本书把并购整合过程中的能力管理任务概括为能力的保护、能力的转移与扩散以及能力的发展三个方面，并通过理论演绎战略、文化、人力资源、流程等管理变量与企业能力、市场竞争优势，进而与并购的价值创造之间的内在逻辑关系，以及这些管理变量的整合可选择的模式或应遵循的原则，建立了一个比较完整的、综合性的并购整合的理论分析框架。

一般来说，根据并购动因的不同，可以把企业并购区分为战略并购和财务并购，前者以价值创造为目的，后者以价值转移为

目的。并购整合主要是战略并购中的一个问题。本书所要研究的，主要是战略并购的整合问题。在以价值创造为目的的战略并购中，并购整合实际上就是价值创造的过程，而并购交易本身并不创造任何价值，它只能实现价值的转移或再分配。从最终的财务结果来看，并购的价值创造就是增加合并后新企业的净现金流量。净现金流量的增加，则来自于企业竞争优势的获得和保持。

依据企业能力理论的观点，企业能力，特别是核心能力，是企业持续市场竞争优势的根来源。因此，在并购整合过程中，只有通过有效的企业能力管理，并购才会真正创造价值。就此意义来说，并购的价值创造也可以被看做企业能力的加强与能力运用效率的提高。

另外，依据以波特为代表的竞争战略理论，竞争优势无非表现为企业的成本领先或产品差异化，这两种竞争优势都将给企业带来经济租金，进而增加企业的价值。波特认为，企业可以通过三种基本战略即成本领先、差异化或集中化来获取它的竞争优势。但对于为什么有些企业能够成功地选择和执行它的竞争战略，另一些企业却以失败而告终，波特的理论没有提供令人满意的解释。在综合分析企业能力理论和波特的竞争战略理论后，作者发现，两种理论对解释企业并购的价值创造来源都是有用的。事实上，一定的竞争战略是企业将其能力转化为现实的市场竞争优势的一个必不可少的中间环节与手段。对于企业并购来说，并购创造的价值，即增加的企业能力，也必须通过一定的产品和市场战略（包括战略的制定与执行），才能最终转化成企业的利润。具体来说，企业能力与竞争战略、市场竞争优势和经营业绩之间具有以下的逻辑关系：企业能力 → 竞争战略 → 产业结构 → 竞争优势 → 经营业绩。所以，在作者看来，企业能力理论与波特的竞争战略理论是相互兼容与互补的。

尽管竞争战略在企业并购的价值创造中发挥着重要作用，由于企业的异质性（企业间资源和能力的差异），相对于产业结构

而言更能解释现实经济生活中企业间绩效的差异，并且并购对产业结构所产生的影响（包括其影响的大小与持久性），也取决于并购后新企业所拥有的资源和能力，因此并购整合应主要是资源和能力的整合。

企业的战略、文化、人力资源以及流程（包括结构、系统、规则和程序）等在企业的演进过程中都可能发展成企业的核心能力或核心能力的载体，至少它们都是影响或决定企业绩效的重要能力要素。对这些要素的整合应是企业并购过程中能力管理的基本内容。（1）企业战略。企业战略的演进，包括战略的搜寻和选择，是由企业的战略能力——企业的战略选择和执行能力所决定的，它的演进具有明显的路径依赖特征。并购给企业环境带来的质的变化，需要并购后的企业进行一定的战略调整，包括原先两个独立的基本战略导向的一体化和被收购企业经营战略的调整。企业的基本战略导向，回答的是有关企业存在意义的价值问题，确立的是企业的基本理念，它决定着企业的个性、业务战略、企业文化与结构，因此并购整合的首要任务就是要在新企业中发展一个一体化的基本战略导向。调整被收购企业的战略必须要有恰当的方法和战略，并取得被收购企业员工的认同与合作。（2）企业文化。企业文化是一个企业在其历史上形成的全体或多数成员共有的基本假设、价值观念、信念和准则，它具有替代书面合约，进而节省企业内部交易费用的功能。但是，不同企业的社会文化背景和历史情况的差异，将导致企业文化的异质性，这种异质性是并购整合过程中一切组织冲突的根源。克服或避免文化的异质性带来的组织冲突，实现文化的相互适应，是并购整合面临的最艰巨的任务之一。为此，企业并购可以有四种文化适应模式可供选择，即文化的同化、整合、隔离和破坏。（3）人力资源。人力资源在一定意义上可以理解为知识，特别是组织知识的储备。能够形成和发展成核心能力的虽是组织知识，但组织知识是以个人知识为存在基础的。人力资本或智力资本的大小不仅取决

于企业所拥有的人力资源储备，而且取决于企业成员间的协作和努力程度。并购往往给企业员工带来巨大的心理冲击和压力，导致员工的工作积极性受损，员工相互间特别是对管理层的信任水平下降，采取自我保护的行为，甚至关键人员的大量“退出”，从而给企业的能力和经营造成难以估量的损失。为了减少或避免这些并购的“人力成本”，就需要采取一定的管理措施，帮助员工缓解压力，争取和恢复员工信任，以及增加对员工的激励。若要做到这一点，把企业并购看成两组市场合约的对接和叠加过程，而且在并购交易完成之后努力与员工达成一个具有有效激励效果的合约，将是重要的。(4) 企业流程。企业流程是把投入转化为产出的组织活动、规则、过程和机制，一个企业也可以被看成由一系列流程组成的一种“结构”。根据钱德勒“结构必须追随战略”的观点，并购后的战略调整要达到预期的绩效，就必须要有相应结构的配合。不仅如此，即使企业并购不涉及战略调整，原先两个独立组织的合并或一体化，也会要求增加或减少一些流程，或者要求其中的一个组织停止使用某个或某些原来的流程，改而采用对方组织提供的流程。因此，流程再造往往是企业并购的必然要求。流程再造的重点应是战略流程，包括执行企业的竞争战略、将现有核心能力转化为竞争优势的竞争流程，和为竞争流程输入所需的资源和能力的基础流程。对于如何进行并购后的流程再造，波特的价值链作为一个技术概念虽有一定的局限性，但如果我们能从政治和文化的观点对其涵义加以拓展，它仍将是一个有用的分析工具。

综上所述，本书理论演绎的基本逻辑是：(1) 企业并购可以创造价值，只有通过并购过程中的价值创造，企业才能改善它的市场竞争优势，进而增加它的赢利能力。(2) 并购的价值创造源自企业能力特别是核心能力的积累和更有效的运用。(3) 只有通过有效的能力管理，并购才能最终创造价值。(4) 由于企业战略、文化、人力资源以及流程等在企业的演进过程中都可以发展

成企业的核心能力或核心能力的载体，因此对这些要素的管理就构成了整合过程中企业能力管理的基本内容。

本书是作者近年来研究的一个阶段性成果，我的博士生导师、武汉大学商学院甘碧群教授为此倾注了大量心血。没有导师在选题、写作和修改过程中给予的耐心、细致的指导，本书是不可能如期、顺利完成的。我的老师武汉大学商学院赵锡斌教授、谭力文教授、景奉杰教授和北京大学光华管理学院符国群教授，学长武汉市政府副秘书长刘传铁教授、武汉大学商学院谢获宝副教授、汪涛副教授，同学中信实业银行武汉分行徐学敏行长、上海交通大学黄沛教授、武汉大学商学院黄敏学副教授，学弟中国平安保险公司程凯博士、人福科技股份有限公司副总裁王学海博士，挚友朱华涛、邢勇博士都提出了许多宝贵的意见和建议。在此，谨向上述老师、专家、同学、朋友和关心、支持本书写作、出版的所有同志表示衷心的感谢！

由于对并购整合问题的研究在国内才刚刚起步，中国企业的并购历史不长，加之时间仓促和作者水平有限，书中疏漏和值得商榷之处在所难免，恳请读者批评指正。

王长征

2001年11月5日于珞珈山

目 录

第一章 并购整合：通过能力管理创造价值	1
第一节 问题的提出及并购整合研究的意义	1
第二节 并购整合研究的理论基础	31
第三节 重要概念以及研究的基本思路与方法	43
第二章 核心能力与企业并购	55
第一节 市场结构、企业能力与市场竞争优势	56
第二节 企业并购的动因、价值及绩效分析	76
第三章 并购整合过程中的企业能力管理	101
第一节 并购整合过程中的能力保护	102
第二节 并购整合过程中的能力转移与扩散	110
第三节 并购整合过程中的能力发展	120
第四章 并购整合过程中的战略管理	144
第一节 企业并购与战略演进	144
第二节 基本战略导向、企业个性及其重塑	155
第三节 如何在被收购企业中执行战略	163
第五章 并购整合过程中的文化管理	178
第一节 一般理论：企业文化的概念、特质及整合	178

第二节	企业文化与经营业绩：从实证研究到规范研究·····	187
第三节	并购的文化风险来源及影响·····	195
第四节	并购后的文化适应·····	203
第六章	并购整合过程中的人力资源管理·····	216
第一节	人力资源、核心能力及人力资源管理·····	216
第二节	并购的心理、行为影响及人力成本·····	223
第三节	缓解压力、建立信任及有效激励·····	230
第四节	契约的进入与退出：一种契约论的分析·····	239
第七章	并购整合过程中的流程再造·····	250
第一节	流程再造的战略涵义·····	250
第二节	并购的协同效应与价值链重组·····	262
第八章	中国企业并购整合的制度、文化分析与路径选择·····	279
第一节	转轨时期中国企业并购及并购整合的历史考察·····	279
第二节	中国企业并购整合的制度、文化环境·····	290
第三节	中国企业并购整合的路径选择·····	316
	主要参考文献·····	329

第一章

并购整合：通过能力管理创造价值

第一节 问题的提出及并购整合研究的意义

一、企业并购实践

自 19 世纪末以来，以美国为代表的西方国家，已经出现了五次较大规模的企业并购浪潮，而且自 20 世纪 90 年代以来的第五次并购浪潮仍在持续不断地高涨之中。每一次企业并购浪潮，既体现了时代特征，也反映了人们对并购认识的不断加深，同时也造就了一大批前所未有的巨型企业，推动着现代公司的形成和演变及社会经济的发展。

西方国家的第一次并购浪潮发生在自由竞争资本主义向垄断资本主义过渡的阶段。19 世纪下半期，英、美等西方国家的工业革命进程加快，随着生产力的发展和生产社会化程度的提高，单个资本的积聚已无法满足社会化大生产的需要，出现了资本的集聚和集中，企业并购作为资本集中的重要方式应运而生。同时，随着资本主义的殖民扩张，将市场从国内拓展到了国外，市场规模的扩大刺激了对钢铁及其他工业产品的大量需求，从而进一步推动了以钢铁、铁路、冶金、纺织等行业为代表的大规模资产重组。其特点是以减少过度竞争、追求规模经济为目的，同一行业的小企业合并成一个或几个大企业，横向并购是主要的企业并购形式。美国在 1898~1903 年的兼并高峰期，有 2 653 家企

业被兼并,涉及资产总额 63 亿美元;① 在 1895~1904 年的并购中,美国公司有 75% 由于兼合并而消失。② 美国钢铁公司、全美烟草公司、杜邦公司、阿纳康达铜业公司、美国糖业公司、美国橡胶公司等一大批“全美国”字头的大公司正是在这一次并购浪潮中形成。这些公司的成立,标志着美国家族企业开始向现代股份公司演变。正是在这一点上,第一次并购浪潮往往被看做美国诸次并购浪潮中最重要的一次。在英国,企业并购活动也大幅度增长,1880~1918 年间,有 665 家中小型公司通过并购组成 74 家大型公司,垄断了主要的工业部门。德国虽然工业革命完成时间要稍晚一些,但企业并购发展也很快,1857 年,德国出现第一个卡特尔,通过大规模兼并活动,到 1911 年已骤增至 550 个以上,控制了国民经济的主要部门。③

第二次并购浪潮发生于 20 世纪的 20 年代。其基本特征是大公司的纵向并购成为企业并购的主要形式。如果说第一次并购浪潮中的企业并购大多出自获取规模经济效益和垄断利润的目的而由数家中小企业合并为一家大型公司的话,那么,第二次并购浪潮则主要是一些已经形成的垄断公司兼并大量中小企业,以达到进一步加强实力和巩固垄断地位的目的。据统计,在第一次并购浪潮中,数家公司合并成一家大公司的并购方式占 83.5%,而在第二次并购浪潮初期,这种并购方式的比重就下降到 34.5%,到了第二次并购浪潮的高峰期,垄断公司为了扩大实力兼并大量中小企业的方式则上升到 76%。此外,在这种“大鱼吃小鱼”的兼并浪潮中,被吃掉的“小鱼”大多是处于垄断企业的生产上游或下游的中小企业。在并购的高峰时期,有 85% 都是属于纵

① 李肃等:《美国五次企业兼并浪潮及启示》,《管理世界》,1998 年第 1 期。

② 周家雷:《西方企业并购理论与实践探析》,《江淮论坛》,1997 年第 4 期。

③ 周家雷:《西方企业并购理论与实践探析》,《江淮论坛》,1997 年第 4 期。

向并购的形式。通过这种并购，西方国家普遍形成了主要经济部门被一家或几家公司垄断的局面。^① 在英国，这一时期形成的重要企业，诸如 ICI 和尤尼莱佛公司，至今仍控制着联合王国的制造业。美国 1930 年占数量 1% 的银行控制着全美 99% 的银行总资产；1923 年，通用电气公司占有全美发电机市场份额的 51.6%，还占有变压器市场的 49.7%、内燃机市场的 46.1%、控制装置市场的 35.5%，控制市场的产品范围几乎涉及机电工业部门的所有主要产品。^② 这一次并购浪潮的出现是由于英、美等国经济在 1920 年的第一次世界大战后经济危机之后，经济发展进入了一个相对稳定的时期，出现了新的高涨。同时由于大量资金涌入股票市场，带来了极度旺盛的证券需求，加之投资银行的推波助澜，从而使企业并购活动得到了蓬勃发展。在这次并购浪潮中，大公司的纵向并购以美国通用汽车公司的扩张最为典型。

整个 20 世纪 20 年代，不仅是通用汽车公司大规模重组的时代，而且是通用汽车公司进行管理变革的时代。这一时期通用汽车公司的重要兼并、重组包括：1918 年，兼并联合汽车公司；1919 年，收购当时美国最大的车身生产厂——费希尔公司 60% 的股份，同年还收购了几家汽车零配件生产企业，并组建了一家通用汽车票据承兑公司；1925 年，兼并英国伏克斯豪尔公司和德国亚当·奥佩尔公司；1925 年，将其卡车生产部门的资产转移到一个新组建的专门生产卡车和公共汽车的公司；1931 年，将国民平板玻璃公司出售。

1921 年 1 月，通用汽车公司开始推行斯隆的公司改革计划。主要包括：在组织机构方面，彻底改变福特化工业帝国的传统管理模式，建立一套适合现代市场经济的分散经营、协调控制的企

① 严军兴、王义钦主编：《中外公司收购与兼并实务操作》，科学普及出版社，1996 年，第 15 页。

② 周家雷：《西方企业并购理论与实践探析》，《江淮论坛》，1997 年第 4 期。

业体制；在各经营部门建立严格的计划制度和报表制度；把数据控制引进企业管理中；建立一套财务管理的核算办法，等等。

这些管理变革和大规模的资产重组，使通用汽车公司获得了迅速发展。到1927年，通用汽车公司的销售额和赢利已经超过福特汽车公司，成为美国最大的汽车企业。通用汽车公司的成功与它在资产重组过程中的管理变革是分不开的。如果没有伴随规模扩张的管理变革，通用汽车公司是不可能取得如此巨大的成就的。杜兰特的失败正好反证了这一点。^①

第三次并购浪潮发生在第二次世界大战后的20世纪50年代至70年代初。其基本特征是：混合并购即跨行业兼并与收购取代横向并购和纵向并购，成为企业并购的主要形式，产生了许多巨型和超巨型的跨行业公司。在这一时期，西方各国迎来了相对稳定的经济发展，主要发达国家都进行了规模庞大的固定资产投资；随着第三次科技革命的兴起，一系列新兴科学技术如微电子、新材料、新能源、宇航、激光等的产业化应用，推动了生产力的迅速发展；20世纪30年代资本主义世界爆发的历史上最大的一次经济危机，给人们留下的印象依然十分深刻，股票持有者要求持有多样化的证券，企业管理者也希望进行多元化经营以分散风险。在这一历史背景下，西方企业掀起了又一次的并购浪潮，并且以分散风险为目的的跨行业混合并购成为这次并购浪潮的主要形式。美国1960~1970年间共发生25 598起并购，其中工业企业占一半强；1953~1968年，工业中的并购资产数量占全部工业资产的21%。^② 英国1964~1973年间共发生9 454起

① 杜兰特在并购扩张的过程中一直沿用过时的一套管理方法，只追求公司经营规模的外延扩张，并参照福特体制进行扩张，把许多制造汽车和零部件的公司收进来，大量吞并生产过程和工艺相似的企业，实行横向扩张，追求庞大工业帝国。参见韩永进：《汽车生产方式中的企业文化研究》，《自然辩证法研究》，1997年第11期。

② 李肃等：《美国五次企业兼并浪潮及启示》，《管理世界》，1998年第1期。

并购，涉及金额共 110.94 亿英镑。^①

然而，仅仅依靠多元化经营并不足以分散风险，因为多元化本身也可能增加风险。^② 因此，这一时期成功实现了并购扩张的主体往往是拥有优势品牌或其他核心能力的大型和巨型企业，其中以可口可乐公司的扩张最具代表性。1960 年，可口可乐公司购进了密纽特·梅德冷冻果汁公司；1961 年，购进了邓根食品公司（主要经营咖啡业）；1977 年，又购进了泰勒啤酒公司，并且成功地对泰勒啤酒公司进行了运营，使之一跃而成为美国第五大酒业公司。在 20 世纪 70 年代和 80 年代，可口可乐公司还通过并购将其业务扩展到了其他许多“无关联”的工业、文化娱乐、体育和社会公益等领域。应该说，可口可乐公司的成功与它的神奇配方是有重要关系的。但是，我们并不能因此认为可口可乐的技术配方就是它的公司核心能力，其真正的核心能力应该是公司的市场营销能力——明确的、持之以恒的营销战略和不断的营销创新。否则，我们将很难理解为什么可口可乐公司在它的发明者潘伯顿药剂师那里不能得到发展。

回顾可口可乐公司的历史便不难发现，它的营销创新确实起到了十分关键的作用。1886 年，艾莎·甘特多取得了可口可乐的秘密配方和公司的全部股权。艾莎除了成功游说他人为其事业投资，从而能有可观的资金用于发展生产外，他还成功地把可口可乐在公众心目中的形象从一种药用饮料转变成了纯粹饮品。正是

① 文中数据由《兼并与收购》（P. S. 萨德沙纳姆著，中信出版社和西蒙舒斯特国际出版公司，1998 年）第 3～4 页的表中数据整理而得。其中，1969 年以前的数据仅包括被引用的公司，1969 年以后的数据包括所有的工业公司和商业公司。

② 根据企业能力论的观点，偏离企业核心能力的多元化不仅难以分散风险，反而可能增加企业经营的风险。当然，最后的结果还要取决于多元化的子公司或分公司是否拥有或能够积累自己核心能力的组织学习能力，以及母公司对它们所采用的管理模式（特别是控制的方式）。