

广东省自然科学基金博士启动项目资助

企业并购绩效的影响因素

—— 基于整合过程的研究

宋耘 著

 西南交通大学出版社

广东省自然科学基金博士启动项目资助

企业并购绩效的影响因素

—— 基于整合过程的研究

宋 耘 著



西南交通大学出版社

图书在版编目 (C I P) 数据

企业并购绩效的影响因素: 基于整合过程的研究 / 宋耘著. —成都: 西南交通大学出版社, 2007.9

ISBN 978-7-81104-727-1

I. 企… II. 宋… III. 企业合并—研究 IV. F271

中国版本图书馆CIP数据核字 (2007) 第138804号

企业并购绩效的影响因素
——基于整合过程的研究

宋 耘 著

责任编辑	万 方
特邀编辑	郝丹立
封面设计	胡 佳
出版发行	西南交通大学出版社 (成都二环路北一段 111 号)
发行部电话	028-87600564 87600533
邮 编	610031
网 址	http://press.swjtu.edu.cn
印 刷	四川西南建筑印务有限公司
成品尺寸	146 mm×210 mm
印 张	8.75
字 数	204 千字
版 次	2007 年 9 月第 1 版
印 次	2007 年 9 月第 1 次印刷
书 号	ISBN 978-7-81104-727-1
定 价	30.00 元

版权所有 盗版必究 举报电话: 028-87600562

前 言

本书是作者所主持承担广东省自然科学基金博士启动项目《企业并购绩效的影响因素——基于整合过程的研究》（项目批准号：06300489）的研究成果之一。

自20世纪90年代中期以来，并购逐步成为中国企业成长的一种普遍的战略选择。然而，大量事实说明，并购后的整合是比并购交易本身更为复杂更为艰巨的工作。能否通过整合实现资源和能力的协同，直接关系到并购的绩效。理论研究也发现，所有的价值创造都发生在并购交易完成之后，因而并购后的整合过程的质量至关重要。本研究的目的在于探讨影响并购绩效的整合因素，以及这些因素发生作用的机制。

本书在对并购绩效与整合问题方面的文献进行研究之后，对并购价值创造的衡量和来源进行了分析，提出了基于整合过程的并购绩效影响因素的分析框架，进而对整合过程的具体内容——业务整合与人员整合进行了研究。

通过理论研究并结合中国的特定环境因素，作者提出了并购绩效的影响因素的相关假设，设计出量表，通过邮寄等方式向92家有过并购行为的企业发放问卷，回收有效问卷32份，并依据问卷回收的数据对研究假设进行验证。同时，作者对中国石化集团

企业并购绩效的影响因素

广州石油化工总厂并购广州乙烯股份有限公司、三星康宁有限公司并购赛格中康股份有限公司后的整合过程进行了案例研究，作为对问卷结果的补充，对理论假设进行检验。

研究发现：并购绩效受到协同潜力、业务整合与员工态度三个因素的影响。并购绩效与并购双方企业间的协同潜力呈显著正相关，双方企业的战略相似程度和战略互补程度越大，并购绩效越好。

并购绩效与并购完成后的业务整合有着非常显著的正相关关系。业务整合的每一个方面，包括经营资源共享、职能技能转移、一般管理技能转移、相互交往和协调努力，都会对并购绩效产生显著的影响。同时，在业务整合中，相互交往程度和协调努力的程度都会对并购双方企业的资源共享和能力转移产生显著影响。

并购绩效与被并购企业的员工抵制程度有显著的负相关关系。员工抵制程度越大，并购绩效越差。而员工抵制程度受到并购双方企业间的文化冲突程度和并购方企业的文化对被并购方企业员工的吸引力的影响。文化冲突程度与被并购方企业的员工抵制程度显著正相关，并购方企业的文化吸引力与被并购方企业的员工抵制程度显著负相关。

作 者

2007年4月

Preface

The book is a research result of the project Influencing Factors of Acquisition performance — A Study Based on Integration Process, which is sponsored by National Science Foundation of Guangdong Province (Approval Number 06300489)

Acquisitions have been a common strategy for Chinese enterprises' growth since the middle of 1990s'. However, lots of facts suggest that integration after the acquisition is more complex and difficult than the acquisition itself. The performance of acquisition is dependant on the synergy of resources and capabilities realized in the integration process. Research has found that all the values are created after the completion of acquisition. So the quality of integration process is essential. The purpose of this research is to analyze the integration factors that affect the acquisition performance, as well as how they work.

After review the literature of acquisition performance and integration, the thesis analyzes the measurement of value creation in acquisitions, develop an analytical framework about influencing factors of acquisition performance, and research on business integration and people integration in detail.

On the basis of theory research and considering Chinese certain context, this thesis brings forward some propositions about the rela-

tionships of integration factors and acquisition performance. The author sent 92 questionnaires and received 32 valid responses with which the propositions were tested. At the same time, a case study was carried out by investigating the integration after China Petroleum & Chemical Corporation Guangzhou Company's acquisition of Guangzhou Ethylene Company Ltd. , in order to provide adequate evidence to prove the theoretical framework of the empirical study.

The major findings were as follows: acquisition performance is affected by synergy potentials, business integration and employees' attitudes. Acquisition performance is positively related to the synergy potentials between the joining firms. The greater strategic similarity and complementarity, the better acquisition performance.

Acquisition performance is positively related to the business integration. Each aspect of business integration, including operational resource sharing, transfer of functional skills, transfer of general management skills, interaction and coordination, can influence acquisition performance. At the same time, the degree of interaction and coordination can influence the operational resource sharing and the transfer of capabilities between the joining firms.

Acquisition performance is negatively related to the degree of employees' resistance. The greater employees' resistance, the worse performance. The degree of employees' resistance is affected by the degree of cultural conflicts between two joining firms and acquiring firm's culture's attraction to the acquired firm's employees. The degree of culture conflicts is positively related to the acquired firm's employees' resistance, while the attraction of acquiring firm's culture is negatively related to the acquired firm's employees' resistance.

目 录

第一章 问题的提出	1
一、选题依据与意义	1
二、研究目的与内容	5
三、技术路线与研究方法	6
第二章 文献研究	8
第一节 国外研究现状	8
一、并购绩效问题	8
二、整合过程问题	16
三、并购所涉及的人力资源问题	21
四、并购后组织文化之间的冲突与兼容	25
第二节 国内研究现状	29
第三章 并购的价值创造	31
第一节 并购绩效的协同效应观	31
一、关于并购绩效的现有研究结论及其评论	31
二、现有并购绩效衡量方法存在的缺陷	34
三、并购绩效的协同效应衡量法	37
第二节 协同效应的概念与源泉	40
一、协同效应的概念与类型	40

二、协同效应的源泉	43
第三节 并购价值创造的能力基础观	48
第四节 基于整合过程的并购绩效影响因素的研究框架	51
一、协同潜力	52
二、业务整合	55
三、人员整合	56
四、并购经验	57
五、目标企业的相对规模	58
六、政府参与并购交易的程度	59
第四章 业务整合	61
第一节 并购后战略能力转移的类型	61
一、经营资源共享	62
二、职能技能的转移	67
三、一般管理技能的转移	73
第二节 相互交往：整合的核心	77
第三节 协调努力	83
一、组织内协调	83
二、边界管理	86
三、管理信息系统的整合	98
四、高层管理者的参与	102
第五章 人员整合	105
第一节 并购对人力资源产生的影响	105
第二节 并购后的沟通管理	111
第三节 并购对员工职业生涯造成的破坏及其管理	119
第四节 并购后的文化适应与组织认同	124
一、并购后的文化冲突	124

二、并购后的文化适应	127
三、组织认同	131
第六章 经验研究	137
第一节 本文的研究假设在分析框架中的位置	137
第二节 研究问卷设计与变量衡量	137
一、被调查企业的背景资料	138
二、并购绩效	139
三、协同潜力	140
四、业务整合程度	141
五、目标企业的员工抵制程度	143
第三节 调研对象选择与研究过程	146
第四节 问卷的效度和信度分析	147
一、信度分析	147
二、效度分析	148
第五节 样本特征	149
第六节 各变量的描述性统计	151
一、并购绩效变量的描述性统计	151
二、并购绩效指标间的一致性分析	152
三、并购协同潜力变量的描述性统计	152
四、经营资源共享变量的描述性统计	153
五、职能技能转移变量的描述性统计	154
六、一般管理技能转移变量的描述性统计	154
七、相互交往程度变量的描述性统计	155
八、协调努力程度变量的描述性统计	156
九、被并购方企业员工抵制程度变量的描述性统计	157

十、沟通努力变量的描述性统计	158
十一、并购造成的职业生涯破坏变量的描述性统计	159
十二、文化冲突程度变量的描述性统计	160
十三、目标企业员工的组织认同变量和并购方企业的文化吸引力变量的描述性统计	160
十四、政府参与并购交易程度变量的描述性统计 ...	161
第七节 并购绩效与各影响因素间的相关性分析	161
第七章 中国石化集团广州石油化工总厂并购广州乙烯股份有限公司后的整合	167
第一节 并购背景	167
一、广州石油化工总厂简介	167
二、广州乙烯股份有限公司	170
第二节 并购过程	174
第三节 整合过程	177
一、协同潜力	177
二、业务整合	180
三、人员整合	215
第四节 并购绩效	223
第五节 事实发现与案例讨论	226
第八章 三星康宁有限公司并购赛格中康股份有限公司后的整合	229
第一节 并购背景	229
一、赛格中康股份有限公司	229
二、三星康宁有限公司	230
第二节 并购过程	232

第三节 整合过程	234
一、业务整合	234
二、人员整合	246
第四节 整合效果	251
第五节 事实发现与案例讨论	253
一、经营资源共享有利于降低员工抵制的程度	253
二、通过培训让目标企业的员工了解并购方企业的文化是非常有效的文化整合的方式	253
第九章 结论	255
一、结论	255
二、本书的研究贡献	257
三、本书的不足与未来研究方向	257
参考文献	259

第一章 问题的提出

一、选题依据与意义

自19世纪末以来，并购就已成为企业成长的一种普遍的战略选择。以美国为代表的西方国家，相继发生了五次并购浪潮，造就了一大批规模巨大的企业。20世纪90年代以来，随着经济全球化进程的明显加快，为了夺取更大的国际市场份额，各国企业纷纷通过并购的方式，迅速扩大企业规模，增强企业竞争力，以获取市场垄断地位，导致许多行业逐步呈现出全球化寡头垄断市场结构。在这种情况下，市场结构的竞争效率在很大程度上将转变为垄断效率。而相比之下，我国则呈现出一种分散竞争型市场结构。分散竞争不但制约了我国企业技术创新能力的提高，而且限制了企业盈利水平的提高，进而限制了我国产业竞争力的提高。为了更好地参与国际经济竞争，我国企业有必要加快成长速度，力争在相对较短的时间内形成寡占市场结构。因此，能帮助企业加快成长速度的并购必然成为实现这一目标的主要途径。事实上，我国的企业并购自20世纪80年代中期以来，经历了一个从准并购到并购、从救济式并购到战略式并购、从不成熟并购到较规范并购的发展历程。而不少企业，如海尔、三九药业、长虹、海信等，都通过并购成长起来。据美国波士顿公司估测，中国的企

业并购额在1998—2002年的5年里,以每年70%的速度增长,成为亚洲第三大并购市场^①。2003—2006年,中国企业的并购交易保持持续增长。彭博资讯资料显示:2003年仅中国上市公司就完成并购交易总金额774.39亿元人民币,较2002年增长了44.69%^②。2004年中国并购市场的表现仍然超过了全球市场,交易数量较2003年上升了73.5%,交易总金额上升了90.5%,高于全球市场39.1%和39.6%的增长水平^③。2005年,中国的并购交易总额达464亿美元,较2004年的346亿美元上升34%,公布交易数量为857宗,较2004年的749宗上升14.5%^④。2006年,股权分制改革,《上市公司并购管理办法》、《公司法》、《证券法》修改,以私募基金为代表的金融资本活跃,都使并购在中国的经济资源配置中扮演越来越重要的角色。2006年1月至11月,中国的并购交易总额为870亿美元,交易数量为2 005宗,均比上年有大幅增长。^⑤

然而,应该看到,并购所涉及的风险是相当大的,对我国1997、1998年完成的上市公司并购事件进行追踪发现,由于无法取得预期的绩效,不少被并购方的控股权随后又被迫发生了转移,进行了二次并购,甚至三次并购。这些失败的并购不仅没能为股东创造价值,反而导致了巨额的损失。如青岛啤酒公司并购扬州啤酒厂和西安汉斯啤酒饮料总厂后,投入了2亿多元资金进行技术改造和扩大生产能力,然而巨额投资不但没有给青岛啤酒

① 《年均增70% 中国企业收购独领风骚》,《经济日报》,2002-12-05。

② 《A股公司外资并购升温》,全景网,2005-02-24。

③ Ed Mountfield (2005) 《计算机和互联网服务业将大增》,《新财富》,总第47期。

④ 普华永道统计:去年中国并购额上升34%,每日经济新闻,2006-01-25。

⑤ 2006年“中国十大并购事件”揭晓,新华网,2007-01-06。

公司带来相应回报，反而导致6 000多万元的直接亏损^①；Nomura International的一份报告显示，截至2001年，青岛啤酒并购的45家啤酒厂中有一多半在亏损^②。深圳创世纪投资公司并购了上市公司“苏三山”后，没能止住苏三山在主业经营上的滑坡。两年后，苏三山因连续三年亏损，成为中国证券市场上首家被退市处理的上市公司；曾引领中国火腿行业的河南春都股份公司先后兼并了17家企业，结果不但没能实现管理层预先设想的“做大做强”的战略目标，反而因这些被并购企业的高负债和巨额亏损拖累，上百条生产线全线告停。2003年3月25日因连续3年亏损，春都公司股票被暂停上市交易^③……

大量事实说明，并购后的整合是比并购交易本身更为复杂更为艰巨的工作，能否通过整合实现资源和能力的协同直接关系到并购的绩效。因此，对并购后的整合过程进行研究具有相当大的现实意义。

从理论意义上来看，长期以来，并购都吸引着研究者们的视线，并在该领域形成了大量的文献成果，但这些研究本身所具有的片面性限制了人们在理论上对并购成败的决定因素的理解（Chatterjee, 1992）。

从理论流派来看，战略管理学派把并购视为实现多元化的一种方式，关注不同类型的并购的动机（Walter & Barney, 1990），以及并购类型对绩效的影响（Lubatkin & Srinivasan, 1997；Seth, 1990；Shelton, 1988）。经济学方面的研究强调规模经济性和市场力量等并购动机，并运用会计方法检验并购的绩效（Glodberg, 1983）。财务学者主要根据股价的变动来研究并购绩效（Agrawal、

① 《中国啤酒市场透视（新闻分析）》，食品商品网，2001-05-15。

② 《青岛啤酒：大收购后的大整合》，《商务周刊》，2002-06-13。

③ 《企业收购中的整合盲区》，《企业管理》，2003（5）。

Jaffe & Mandelker, 1992)。组织方面的研究主要关注并购后的整合过程 (Haspeslagh & Jemison, 1991; Pablo, 1994), 突出文化冲突 (Cartwright & Cooper, 1993b) 和冲突的解决方法 (Elsass&Veiga, 1994)。人力资源管理方面的研究文献则强调心理问题 (Buono, 2003)、有效沟通的重要性 (Dooley & Zimmerman, 2003) 以及并购对职业生涯造成的影响 (Larsson & Driver, 2001)。

虽然这些研究流派相互之间并不排斥, 但相互借鉴的程度非常低。首先, 持经济学观点的研究者认为并购的总体绩效很差, 而金融学家们却通常有相反的结论。其次, 正如Lubatkin (1983) 谈到的, 目前研究者们提出的并购的战略和产业组织的框架是偶然且未经验证的, 与不考虑并购战略差异的财务经验研究结果之间存在差距。虽然近期的研究开始在战略和金融观点之间架起一座桥梁 (Comment & Jarrell, 1995), 但它们得出的结论仍然是相互冲突的。最后, 并购研究的非整体性也与混合结论有关: 并购的战略、经济和金融研究没有考虑组织和人力资源问题, 而后者是并购整合过程的中心内容, 在决定并购成败中扮演着重要的角色; 而许多从组织和人力资源角度进行的研究又没有把战略和金融文献中得出的重要概念整合进去。并购显然是一个具有多面性的现象, 部分运用不同领域的理论无法很好地理解它。并购研究的割裂现状在一定程度上阻碍了对并购进行一体化的研究, 并提出了在理论上对其进行整合的需要。

虽然在过去20年中, 学术界对并购的研究大量增加, 但并购动机和绩效始终是两大主流, 而对并购后整合过程的管理常常被研究者们作为一个黑匣来处理。如, 金融学派一般假定, 股票价格代表了对未来绩效的最优预期, 因而不必去研究整合过程; 战略学派则专注于战略制定问题, 战略的执行遭到忽视。因此, 并

购整合理论的发展相对滞后。这主要表现在几个方面：①对并购整合的研究以描述性的案例研究为主，缺乏系统理论的支持。②没有形成一个令人信服的理论框架，因此，研究者们虽然得出了诸多结论，但却是散乱而缺乏说服力的。③目前的研究大多是从某一特定的角度，如人力资源、企业文化，对并购整合中的现象进行探讨，人为割断了并购整合与目标、绩效之间的内在联系，用静态、一维的研究方法去解释动态、多维的并购现象。因此，如何在对现有的文献进行研究的基础上，建立一个理论分析框架，是一个值得去做的工作。

二、研究目的与内容

学术界对并购动机与绩效的研究虽然取得了非常丰富的成果，但二者之间始终处于分裂状态，缺少一个桥梁来连接。整合过程应该是一个可充当桥梁的首选概念。对整合问题的研究在20世纪80年代中期开始受到关注，经过近20年的努力，研究者们达成了一个共识：从长期来看，整合的效果决定了协同效应的实现程度和并购能否成功（Larsson & Finkelstein, 1999）。然而，现有的研究多是对整合过程中的某一特定内容，例如信息系统整合、人员沟通、职业生涯管理等进行探讨，很少对影响并购绩效的整合因素进行综合分析。国内在这方面的研究更是近乎空白。研究者希望本研究能指导中国企业更有效地进行并购完成后的整合工作。

本研究的目的是有两个：由于所有的价值创造都发生在并购交易完成之后，整合过程的质量至关重要（Jemison & Haspeslagh, 1991）。因此，本研究的第一个目的是在分析并购的价值创造的基础上，从整合角度对影响并购绩效的关键因素进行探讨，建立一个综合并购战略、业务整合、人员整合和并购绩效的模型，并进行验证。其次，对影响并购绩效的关键整合因素发生作用的机