

The Failure Causes of Enterprises' M&A

Jinyuan Liang, Guanzhong Li

School of Business Tianjin Polytechnic University, Tianjin, China

Email: 545051871@qq.com, merger_ok@126.com

Abstract: As a main way for the enterprise to enlarge its scale and expend economically, the M&A has been adopted by more and more domestic companies, but the M&A does not necessarily promote enterprise development, and even make business trouble. This paper from the three stages of M&A process to analyse the failure causes of enterprises' M&A, and provide valuable information for M&A.

Keywords: M&A; M&A Stage; Failure Causes

企业并购失败的原因

梁进元, 李冠众

天津工业大学工商学院, 天津, 中国, 300387

Email: 545051871@qq.com, merger_ok@126.com

摘要: 并购作为企业扩大规模, 进行扩张的一种重要手段已经越来越的被国内企业采用, 然而并购并不一定会促进企业发展, 甚至会使企业陷入困境。本文分别从并购过程中的三个阶段分析会导致并购失败的原因, 为企业并购提供有价值的参考。

关键词: 企业并购; 并购阶段; 失败原因

1 引言

并购是企业之间的合并或兼并, 并购作为一种扩张手段已被越来越多的企业采用, 虽然人们在实施企业并购时都有一种理想的初衷, 但许多企业并购后并未实现预期的目标。许多学者的研究调查显示, 多数的并购并不成功。赛罗沃在《协同效应的陷阱: 公司在购并中如何避免功亏一篑》(2001)一书中深入分析了并购交易的后果, 并且总结了美国多年来的并购情况, 其总体结论是: 半数以上的上市公司并购方得不偿失, 但被并购方通常得到溢价补偿。王理 2001 年研究了我国 1997 上市公司并购后的并购绩效, 结果发现失败率达 80%^[1]。上海证券交易所的《上市公司》课题组运用会计资料, 考察了我国沪市上市公司 1997 年进行并购以及重组的 124 个案例, 结果显示占三分之二以上的案例在重组完成当年的经营业绩指标(包每股收益及净资产收益率)明显下降, 这些案例中有 76 家为典型的并购, 经营业绩上升的案例不足三分之一^[2]。按萨德沙纳姆的话来说就是: “平均来看, 兼并似乎并未引致‘理想之国’”。因此分析可能导致企业并购失败的因素, 提出相应的防范对策, 对于指导我国企业并购的正常进行具有重要的现实

意义。

2 并购的三个阶段

2.1 第一阶段: 并购战略规划阶段

战略规划阶段包括对宏观环境和行业内部环境的评估; 并购方对自我的分析和评估; 根据自身发展战略制定并购策略, 初步勾画出目标企业的轮廓, 制定出对目标企业的预期标准; 据此在市场上搜寻目标, 对各个目标进行初步比较和选择, 并进一步对目标企业进行关键信息的深入调查。该阶段是整个并购过程的前提和基础。

2.2 第二阶段: 并购实施阶段

该阶段主要是设计和实施交易方案等。基于上一阶段调查所得的资料, 设计出针对目标企业的并购模式和相应的融资、支付、财税、法律等方面的事务安排, 之后制定并购意向书, 与并购对象展开协商与谈判, 最后签订并购合同。

2.3 第三阶段: 并购后的整合阶段

整合阶段包括整合企业组织、生产和业务、经营

和管理、人员和客户及企业文化等。并购整合阶段并不是并购尘埃落定后才着手进行整合，整合方案应在实施阶段甚至战略规划阶段就应制定出来，并在实施阶段为并购后的整合预先做好准备。在很大程度上，整合的成败决定着整个并购的成败。

然而，整合的失败不只是一个整合方法与过程的问题，许多情形是源于在并购前的战略规划缺失、目标企业选择缺乏系统全面的分析和考虑以及实施阶段的疏忽。因此，本文认为并购前的战略规划和目标企业的选择是整个并购过程的前提和基础，它决定了并购后整合的难易程度。本文从并购的三个阶段，分别分析每一阶段可能导致并购失败的因素。

3 导致并购失败的原因分析

3.1 并购战略规划阶段导致并购失败的原因

并购战略规划是并购过程中的第一步，也是统御整个并购过程的关键一步，并购战略不当将直接导致整个并购活动的失败。

3.1.1 忽视对宏观环境和行业环境变化的评估

外部环境是企业生存发展的土壤，它即为企业提供必要的条件，同时也在一定程度上制约着企业活动。企业要及时关注环境的变化，积极利用外部环境变化提供的有利机会，有效避开、化解环境变化可能带来的威胁。对于宏观环境的评估，一般围绕政治法律、国家（地方）政策、社会文化、习俗、经济、技术、自然等方面展开。对行业内部环境的评估，主要是考察行业的发展前景、市场分布、竞争程度等。

3.1.2 并购战略不明确

企业进行并购不是出于战略考虑，即并非战略性并购，而是倾向于财务目标的财务性并购。战略性并购是以自身的发展战略为前提，以价值创造为目的，以企业的核心能力为基础，通过并购优化资源配置进一步增强竞争力，产生协同效应，创造 1+1>2 的价值。而财务性并购是以价值转移为目的，追逐的是短期财务目标，特别是现金目标，企业往往在并购后无心对被并购企业进行产品结构、组织结构和企业文化等方面的实质性整合，导致重组过程步履维艰，并购后反而效益下降。

另一种情况是企业由于偶然因素对目标企业产生兴趣或盲目跟风，看到其他企业都在并购扩张实力，在毫无准备的情况下盲目上马，最终导致并购失败。

3.1.3 缺乏对自身并购能力的客观评价

张秋生认为并购能力是企业利用自身剩余资源完成并购活动的实力。企业并购能力的构成要素包括资源和能力两个方面，资源是前提条件，能力作用于资源，从而形成企业并购能力^[3]。

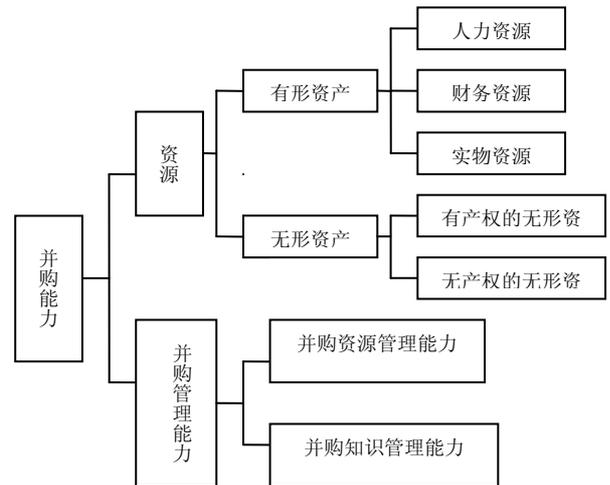


Figure 1. Elements of M&A capability

图 1. 并购能力构成要素

在并购战略规划阶段，企业可以按照并购能力的构成要素评估企业的并购能力，也可以根据企业所处行业的特点从其他角度对自身的能力进行评价，清楚自身优势和劣势，从而再进一步并购中取长补短。避免急功近利，不顾自身实力盲目进行并购，结果并没有产生预期的经济效益且分散了企业的有限资源，导致企业的综合经济效益下降。

3.1.4 对目标企业的调查和评估存在偏差

明确了企业的并购战略和并购能力，应有目的、有计划的选择目标企业，在此基础上对目标企业进行调查和评估。对目标的调查范围大致有以下三个方面：一是对目标企业营运状况的调查，了解目标企业在生产、技术、市场营销能力、管理能力及其他经营方面情况；二是对目标企业规章制度、有关契约、法律、文化、人员方面的调查；三是对目标企业财务和会计问题的调查。

但由于目标企业信息的复杂性及隐蔽性使得上述诸信息不易全面获取，且调查难度较大，从而导致并购双方出现严重的信息不对称问题，可能使得对目标

企业的价值估计不准确。此外,价值评估体系不完善也可能造成对目标企业的选择出现失误。

3.2 并购实施阶段造成并购失败的原因

3.2.1 企业并购成本过高

有时企业在并购过程中遭遇到目标企业的反收购,抬高了目标企业的价格,导致收购企业以一个高于目标企业实际价值的价格成交。还有,企业在并购过程中还要支付给中介机构费用,承担被并购企业的债务和人员负担等。除了这些可见的比较容易确定的成本,还有难以预测、不可见的并购后的整合成本。尤其是一些经营亏损严重、资产质量低下、债务负担较重、冗余人员较多的企业在并购后对其改造、整合付出的代价巨大,由此造成的机会成本更是难以估计。

3.2.2 目标企业的抵制

并购过程中可能会受到目标企业的抵制,可能会导致并购未果。目标企业的抵制主要来自管理层和员工,因为企业被并购后管理层的调整必定会影响到管理层的利益,而员工出于对不确定性的恐惧心理也会担心失去工作、适应新的工作环境等问题。此外,地方政府和企业管理部门也可能会对并购设置阻力。

3.2.3 并购中介在并购业务方面缺乏创新

企业并购是一项高度专业化的工作,需要投资银行、会计师事务所、审计事务所和资产评估事务所等中介组织的参与,同时也需要高素质的专业人员进行相关的操作。但许多参与并购的机构或人员没有经验或目标不明确,或者缺乏专业知识,或在处理企业新需求、解决新问题方面比较吃力,缺乏足够的创新精神,致使部分本可以创造条件使企业成功实现并购的却发生并购未果,或在并购完成后暴露未注意到的重大问题导致并购失败。

3.3 并购整合阶段导致并购失败的原因

如今并购风险已为人们所普遍认识,对于并购失败的原因人们虽然还未形成共识,但有一点是一致的,并购目标的实现都依赖于有效的整合,即并购后的整合不仅是成功的关键,而且是远比并购交易复杂和困难的工作。

3.3.1 前两个阶段未制定可行的整合计划

迈克尔·E.S.弗兰克尔认为,整合是大部分并购方最不容易理解和确定的。在交易完成之前,制定一个

基本的整合计划只需要非常少的工作,但是可以产生极大的回报。尽管整合计划没必要在一开始就着手去做,但在最终决定进行交易之前必须完成整合计划的工作^[4]。根据波士顿咨询公司在一项研究中发现,只有20%的公司在收购目标企业之前,考虑过并购后如何将两家企业整合到一起^[5]。果并购整合按“边施工边设计”的方式进行,并购很可能导致失败。

3.3.2 未能处理好整合过程中的各种冲突

并购完成后,并购双方企业拥有不同的经营模式,不可避免地会产生矛盾冲突。如制度冲突、机制冲突、心理冲突、文化冲突等。制度冲突的特征是产权关系模糊和所有制阻隔;机制冲突即并购双方运行机制不尽相同,冲突不可避免;心理冲突是并购双方的员工和领导认识不一致,需要一个较长的心理磨合期;文化冲突会导致人才流失、市场萎缩、价值大幅缩水等严重后果。因此企业要分别进行相应的管理制度整合、组织机构整合、人力资源整合和企业文化整合。这些冲突未认识清楚或整合未做到位都容易导致并购失败。

3.3.3 未基于企业的发展战略进行生产、财务、技术、品牌、客户等方面的组合

任何一项并购都应该是企业发展战略的一个组成部分,并购整合都应基于企业战略进行配合、融合。企业并购并不是“1+1=2”的简单数学题,而是要将资产有效融于一体,灵活组合,才能产生增值效应。避免并购整合只是并购双方的资产简单叠加,而未进行有效组合。

3.3.4 企业管理水平难以适应企业规模扩张的需要

企业兼并的直接后果是企业规模的扩大,而企业规模的扩大必然带来管理难度的加大,包括组织层次的增加,各环节沟通的渠道的增多,人员关系的协调的复杂以及目标和责任关系的变化等,由此带来一系列后果,如间接费用上升、企业缺乏灵活性等。如果企业的管理水平难以适应或难以迅速提高,并购失败就会在所难免。因此,在战略规划阶段对企业自身的能力进行客观评估就显得尤为重要。

3.3.5 缺乏对企业核心能力的培育

核心能力是一组技能、经验和知识的集合体,是能为组织带来持续市场竞争优势的累积性知识,具有难以模仿、能提供拓展企业活动范围的潜力、对顾客感知的最终产品具有重要贡献等特征^[6]。并购中对核

心能力的培育有赖于对企业核心能力的认识 and 选择,有赖于综合性、系统性的投资和管理。但在有些并购过程中,一些并购方过分追求多元化经营,过分强调低成本扩张,盲目进行并购。没有充分考虑如何通过并购实现双方的优势资源互补,通过核心能力的培育提高企业的整体实力。致使企业并购后规模迅速膨胀,但企业核心能力跟不上企业业务范围的扩展和企业规模的扩张,导致并购失败。

4 结论

由以上分析可见,企业并购失败往往是多方面的原因引起的。并购的每一阶段如有一点被忽视都有可能导致并购失败。本文认为并购的战略规划和目标企业的选择是整个并购过程的前提和基础,是统御整个并购过程的关键一步,它决定了并购后整合的难易程度;而并购后的整合是并购成功的关键。

企业并购要建立一个战略目标上,进行合理的自我评价和价值评估,并做好深入细致的调查研究以规避潜在风险,组织有效的并购团队,充分发挥中介的作用,整合中要选择合适的管理层,做好各种资源的有效整合,使企业尽快运转起来。总之,企业在进行并购时要充分考虑各方面的因素,趋利避害,以取得并购的成功。

References (参考文献)

[1] Chunhua Ouyang. Analysis of Failure of Mergers and Acquisi-

- tions[J]. *Contemporary Economic*,2007,3,40-41.
欧阳春花.企业并购失败的原因分析[J].当代经济,2007,3,40-41.
- [2] Chang Chen. A Case of Unsuccessful M&A[D]. Chongqing: Chongqing University Master's Thesis,2002,3-4.
陈昶.并购失败:对一个案例的分析[D].重庆:重庆大学硕士论文,2002,3-4.
- [3] Qiusheng Zhang. M&A[M]. Beijing:China Economic Publishing House,2010.
张秋生.并购学[M].北京:中国经济出版社,2010.
- [4] Micheal E.S.Frankel. Mergers and Acquisitions Basics the Key Steps of Acquisitions, Divestitures, and Investments [M]. Dalian: Dongbei University of Finance&Economics Press, 2009.
迈克尔·E.S.弗兰克尔.并购原理-收购、剥离和投资[M].大连:东北财经大学出版社,2009.
- [5] Jie Yang, Yang Sun. The Thoughts on Improving M&A Success Rate[J]. *Mergers and Acquisitions Forum 2007*,2008,251-257.
杨洁,孙杨.关于提高企业并购成功率的若干问题的思考[J].并购论坛 2007:战略并购、产业重组与网络协同,2008,251-257
- [6] Changzheng Wang. M&A Integration[M]. Wuhan:Wuhan University Press,2002.
王长征.企业并购整合—基于企业能力理论的一个综合性理论分析框架[M].武汉:武汉大学出版社,2002.
- [7] Chunhui Gan. M&A Practice[M]. Beijing:Tsinghua University Press,2005.
干春晖.并购实务[M].北京:清华大学出版社,2005
- [8] Yuxian Zhang, Haijun Ma, Haibo Song. Analysis of the Problem in the Mergers and Acquisitions of the Enterprises and the Corresponding Countermeasures[J]. *Journal of Tianjin University (Social Sciences)*,2004,7.
张玉贤,马海军,宋海波.企业实施并购中的问题分析及对策[J].天津大学学报(社会科学版),2007,7.
- [9] Huan Qian. Failure Cause of M&A of Listed Companies[J]. *Journal of Jiangxi Finance College*.2009,1,76-78.
钱欢.上市公司并购失败成因研究[J].江西金融职工大学学报.2009,1,76-78.
- [10] Shuiying Zhang. Why M&A Failure Rate of Enterprise Is So High[J]. *Economic&Trade Update*,2006,9,34-36.
张水英.企业并购失败率缘何居高不下[J].时代经贸,2006,9,34-36.