

并购重组与价值创造：目标公司的协同效应分析

顾晓敏¹(博士生导师), 孙爱丽²(副教授)

(1.东华大学管理学院, 上海 200100; 2.上海杉达学院, 上海 201209)

【摘要】随着世界经济的发展,国际化趋势步步加深,市场竞争日渐激烈,越来越多的企业采用并购重组方式来实现长效发展。并购重组有助于企业实现产权转移、资源优化配置、调整产业结构,进而促进企业效益的提高。目标公司在并购重组后能否实现价值创造是并购重组双赢的关键。本文以“雀巢”并购目标公司“徐福记”为例,多角度分析了目标公司的协同效应和价值创造,为我国企业进行并购战略提供了借鉴,也为企业的利益相关者提供了有价值的决策参考,促进并购双方的双赢发展。

【关键词】并购重组; 协同效应; 目标公司; 价值创造

一、研究背景和意义

在经济飞速发展的21世纪,世界范围内的并购呈现蓬勃发展的态势,越来越多的企业依靠并购重组方式来扩展经营范围。西方国家的企业并购可以追溯到20世纪,而且这股热潮直至今日依然不退,企业并购已经成为现代经济活动的重要组成部分。中国自从加入世界贸易组织后,极大地加快了融入世界经济一体化的步伐。随着改革开放不断深入,现代商业经济迅速发展,并购浪潮也在中国市场迅速蔓延,中国已成为新兴的跨国并购市场。

2008年,世界经济形势风云变化,在美国发生的次贷危机逐步引发全球金融危机,各国经济,尤其是美国、欧盟、日本等的经济陷入衰退期,世界经济面临严峻的挑战。很多企业为了寻求生存机会、渡过金融危机而选择并购重组,于是掀起了新一轮的并购浪潮,数百亿美元的并购案接连发生。市场中有一大批老牌企业破产重组,又有一批优秀的大企业脱颖而出。在全球经济结构面临大调整和产业重组的宏观环境下,中国正在步入经济全面开放与经济全球化的时代。面对来自国外企业的竞争与挑战,我国现有的经济模式与产业结构正在发生重大变革,我国企业加快了企业并购和资产重组的脚步。

近十年来,我国企业并购的数量和规模都在不断扩

大(见图1,数据来源于Wind资讯高新创投统计数据)。2014年3月7日,国务院印发了《关于进一步优化企业兼并重组市场环境的意见》(国发[2014]14号)。随着并购重组审批政策大松绑,截至2014年6月30日,我国并购交易金额持续增长,达12 654.67亿元,并购交易数量达2 205笔,延续了2013年并购交易市场的火爆行情。

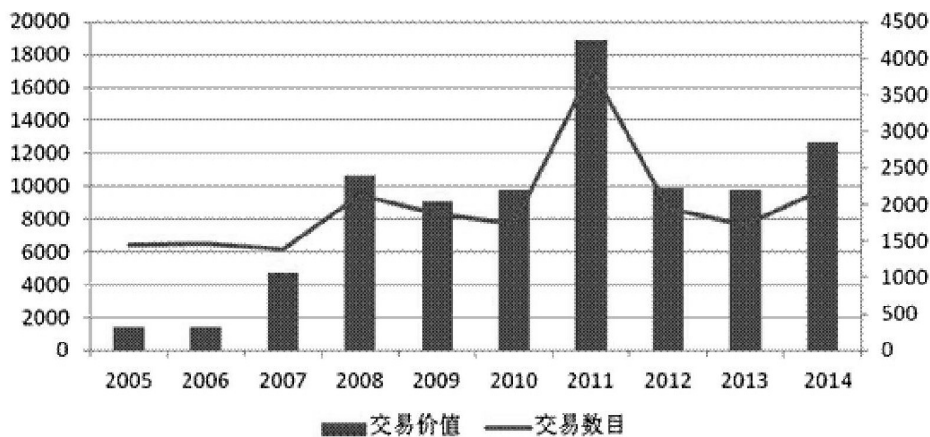


图1 我国近十年并购交易价值与数目变化

由于我国的经济发展起步较晚,并购史尚短,无论从社会效益还是市场化程度来看,我国企业并购活动同市场经济发达的西方国家相比还存在较大的差距。我国大多数企业由于对并购的协同效应认识不明确、并购战略制定不清晰、并购后整合过程不科学等,致使并购活动屡遭失败,例如,TCL并购阿尔卡特、明基并购西门子等都是典型的失败案例。我国企业迫切需要解决以下问题:如何借鉴其他发达国家的先进经验,并结合自己的实际情况,科学地指导并购活动以提高企业并购协同效应,

进行价值创造。

本文以雀巢并购徐福记为例,综合分析了并购活动的协同效应,为我国企业跨国并购战略提供现实的借鉴,也为企业的利益相关者提供有价值的决策参考,进而促进企业长效发展。

二、理论综述

(一)并购重组理论

1. 定义。企业并购(Mergers and Acquisitions, M&A)有兼并、收购两种含义和方式。国际上将两者结合起来使用,称之为M&A,在我国称为并购。企业之间的兼并与收购行为,是在平等自愿、等价有偿基础上,企业法人通过一定的经济方式取得其他企业法人产权的行为,是企业资本运营和管理的一种主要形式。

2. 并购的发展历程。伴随着美国工业的成长史,美国的企业界共出现过五次大规模的兼并浪潮,且规模一次比一次大。分别是19世纪末20世纪初的第一次兼并浪潮——横向兼并;20世纪20年代的第二次兼并浪潮——纵向兼并;20世纪50年代的第三次兼并浪潮——混合兼并;20世纪70年代中期的第四次兼并浪潮——多样化兼并;始于1992年,一直延续至今的第五次兼并浪潮——跨国兼并。

经济全球化的发展,使得跨国兼并浪潮超越国界的限制,促进了全球跨国企业的发展。跨国并购使得很多企业可以以较低的成本获得国外廉价的劳动力、土地资源和其他资源,并且以较大的优势抢占国外市场,获得高额利润。企业采用跨国并购方式进入某国市场实质上是以一种较简单的方式绕过该国家的贸易壁垒,进行垄断发展。跨国公司在金融投资、国际贸易和生产领域中占据越来越重要的垄断地位。

3. 并购重组的作用。

(1)发挥协同效应,增强企业竞争力。企业进行并购活动可以发挥的协同效应主要包括经营协同、管理协同和财务协同。

经营协同是指并购双方经营销售的市场和活动可以合并,从而节约营销费用,增加研究开发费用,用于研究新技术,推出新产品。同时,并购后的企业,生产规模扩大了,形成规模效应,竞争优势得到提高,可以更好地抵御市场风险。

管理协同是指并购企业具有高效的管理资源,而被并购企业虽然因为管理不善导致业绩低下,但是其资产状况良好,那么并购企业在收购了被并购企业后就可以通过高效的管理水平改善被并购企业的业绩,从而达到双赢的目的。

财务协同是指并购后的企业可以精简管理人员,节省管理费用,增强企业资金的利用效率。另外,并购后的企业经营规模扩大,竞争力增强,其筹资能力也就能相应

地增强,企业的资金需求能较好地得到满足,企业可以更好地进行扩张。如果被并购企业是在无法维持经营的情况下被出售的话,并购企业在并购了这个亏损企业后,可以利用其亏损来冲减未来期间的应纳税所得额,实现合理避税。

(2)进行规模扩张,实现经济效益。企业发展可以采用内部投资和外部扩张两种方式,但是正如斯蒂·格勒通过对美国企业成长史的考察后得出的结论:没有一家美国大公司在成长过程中没有进行某种程度或某种方式的并购,几乎没有一家大公司是靠内部扩张而成长起来的。通过并购,企业可以节省很多时间来扩大经营规模,形成规模效应,实现经济效益。

(3)突破进入新行业的障碍,保持竞争优势。企业所处的市场环境往往是动态变化的,一家企业在寻求发展的同时,它的竞争对手也在谋求发展,因此如何抢在竞争对手之前占据有利地位,把握时机是很关键的。企业想要进入一个全新的行业,会面临多种障碍,如进入成本和风险过高,而并购可以使企业绕开这些障碍,以较低的成本和风险迅速进入一个全新的行业,抢占市场,获得高回报。另外,企业采用并购方式进入某一全新行业,通常会选择能与自己形成生产要素互补的企业作为目标企业,实现强强联合,提高经济效益。

(4)买壳上市,进行“圈钱”。由于我国的上市资源相当稀缺,企业只靠自身的积累实现上市是远远不够的。据很多文献显示,在证券市场出现以后,收购企业的成本大幅度下降。许多公司为了上市,往往会选择收购一家上市公司,获得这家公司的外壳,然后注入优质资本,在整合后就可以达到借壳上市的目的了。

(5)提高企业家自身名望,提升企业的市场价值。对于企业管理者来说,成功的企业并购,不仅可以增强企业的竞争力,帮助企业迅速实现扩张,从而获得经济效益,而且还可以提高企业家自身的名望,提高其在社会上的地位,实现自我价值。另外,企业并购取得成功后,该企业的股票价值会上升,股票市盈率会提高,那么每股收益也会上升,企业的市场价值同样也会得到提升。

(二)价值创造理论

并购价值的实现是一个长期的过程,它不同于交易价格的实现。它是一种经济价值,包括活劳动和物化劳动投入带来的商品价值增值,也包括通过生产要素的重新组合、科技和管理的改善以及依靠资本运营所增加的企业经济价值。价值创造的核心在于未来收益的实现,在于企业积累有效资源能力的提升。用这种价值理念来衡量企业并购交易的得失,不仅能够反映企业作为生产组织的本质——创造社会财富,而且有利于促进股东和其他利益相关者收益的增加,促进生产要素和社会资源的有效配置,促进整个社会的经济增长。

(三)协同效应理论

协同效应通常被解释为企业并购后的协力优势,即:发生并购后新成立的企业的整体效益超过并购之前各个企业独立经营的业绩水平之和,这种效应也常被描述为“1+1>2”。并购的协同效应不仅是企业并购的动因之一,更是衡量企业并购成功与否的关键。具体到并购实践中,协同效应是指并购活动可以优化企业的资源配置,使并购双方实现优势互补从而达到节约成本和提高效率等目的,最终使企业在市场竞争中获得优势。说到底,协同效应的实质就是通过活动和资源的关联与共享,使企业经济效益得到提高。

协同效应的实现对企业并购具有重要的意义。如果并购后企业没有实现协同效应,就意味着并购双方的资源、能力等没有实现共享,以及规模不经济和范围不经济,基于并购战略的公司整体战略肯定也会受到不良影响。

(四)协同效应与价值创造机理

1. 协同效应。协同效应的来源可分为以下几种:经营协同效应、财务协同效应、管理协同效应、税收协同效应和无形资产协同效应。通过深入分析协同效应的这些来源,可以剖析协同效应创造价值的机理(见图2)。

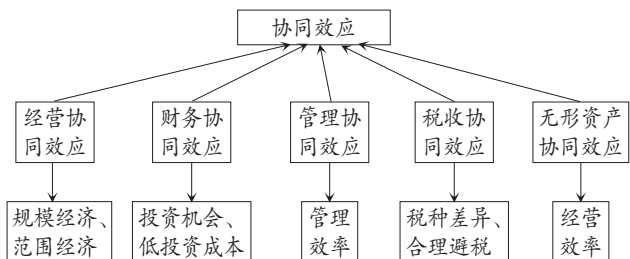


图2 协同效应产生机制及价值创造

2. 价值创造机理。基于协同效应的来源的不同,协同效应创造价值的机理具体如下:

(1)经营协同效应指并购企业通过经济上的互补,实现经济一体化,进而给企业生产经营活动带来的效率方面的变化及因生产效率的提高所产生的经济效益。

(2)财务协同效应指并购给企业带来的财务方面的种种效益,可以表现为并购后并购资金在并购企业间有效配置,使得并购后企业的资金使用效益得到提高。

(3)管理协同效应指并购给企业管理活动带来的效率方面的变化及因管理效率的提高所产生的效益。管理对企业的经营效率具有决定性作用,企业间管理效率的差异是企业并购的主要动因。如果两个公司的管理效率不同,在管理效率高的公司并购一家管理效率低的公司之后,低效率公司的管理效率也将得以提高,这就是所谓的管理协同效应。

(4)税收协同效应是指企业采用并购方式,利用不同企业及不同资产税率的差异,实现合理避税。一方面,政府为了鼓励某些行业的发展,通常对不同行业实行不同

的所得税税率,并购企业对不同行业、不同地区、不同类型的企业进行组合,再运用合理的避税手段,可以达到减少纳税的目的;另一方面,由于股息收入、利息收入、营业收益与资本收益的税率存在差异,企业在并购时采取恰当的财务处理方法也可以达到合理避税的效果。

(5)无形资产协同效应是指由于无形资产具有一些不同于有形资产的特征,企业在并购时通过输入无形资产,可以提高被并购企业的生产经营效率,从而使并购后企业的总体效益得到增加。主要表现为品牌协同效应、文化协同效应和技术协同效应。

(五)相关研究文献综述

企业并购现象已经十分普遍,已经成为企业资源整合、做大做强的重要途径。企业并购理论发展非常迅速,已经成为公司财务管理、企业经营管理以及当代经济学中最为重要的课题之一。西方学术界在并购的实践总结中形成了包括企业并购定义、动因、会计处理、价值评估、监管制度等内容的一套较为完整的理论体系。国外并购理论将企业并购作为创造价值的一种经济手段,并对并购所产生的协同效应给予高度的重视,协同效应成为研究的重中之重。

许多关于公司财务及战略管理的著作都对协同效应进行了一定的论述,学术界将协同效应划分为经营协同效应、管理协同效应和财务协同效应等。经营协同效应是指并购改善了公司的经营状况,从而提高了公司效益,包括产生规模经济、实现优势互补、降低企业成本、扩大市场份额、提供更全面的服务等。管理协同效应主要指的是并购给企业管理活动带来效率方面的变化及因管理效率的提高所产生的效益。财务协同效应指并购后企业的资金使用效益得到提高。

由于并购活动的复杂性,学术界在企业并购协同效应的量化分析问题上的研究一直没有明显的进展。同时关于协同效应产生的条件、战略整合的关键等问题分析不多,仍然缺乏具有指导意义的成熟方法体系。企业在实践中常常由于管理者的盲目乐观与过分自信而导致并购失败,造成自身效益下滑,这其中不乏许多跻身世界500强的大公司。因此,西方国家的许多公司将协同效应称为“协同陷阱”。

我国学者对企业并购的研究始于20世纪90年代,二十余年来,不少学者对企业并购活动的动因、作用、政府行为等问题进行了探讨。但由于我国的市场经济尚不成熟,并购活动与西方国家相比还存在较大的差距,企业并购理论研究的整体水平仍不高;对于“协同效应”这一企业并购核心问题的研究尚停留在对西方理论的学习引进阶段。国内关于企业并购协同效应的文章有很多,但都比较零散,缺乏系统。另外,国内部分研究中的评价方法脱离实际,过于理论化,很难在实际并购活动中得到应用。

三、雀巢并购徐福记的并购活动分析

雀巢并购徐福记的行业背景是：原材料价格不断上涨，食糖的价格也在持续上涨。糖价上涨对大型糖果企业来讲，危机和机会共同存在，如何将危机转变成机遇，关键在于企业自身的调整。一般来说，这些大型的企业可以选择以下应对策略：一是获得政府的支持；二是逐渐加快并购重组的进程，提高行业集中程度；三是加强自身的成本控制管理。由于大型企业有雄厚的资金支持、稳定的销售规模、较强的内部控制能力，短期内糖价的上涨不会对其造成特别大的影响。但对于中小企业而言，这将带来巨大的经济压力。此时，并购对于大企业来说是个不错的机会，通过实施并购策略，企业可以不断扩大自己在市场中所占的份额。

(一) 并购双方概况及并购过程

徐福记创始于1978年，由徐氏兄弟创办，他们之前曾在台湾经营徐福记食品、安可食品、巧比食品等一些国内知名的品牌，享有“二十年金字招牌”的盛誉。公司生产的产品主要包括糖果、巧克力、蜜饯、果冻、糕饼点心、膨化食品及炒货类等，不同规格的品种达600多个。“徐福记”已成为中国传统年货——糖果的代名词。

雀巢公司，在1867年由亨利·内斯特莱(Henri Nestle)创建，总部被设于瑞士沃韦，是世界最大的食品制造商。公司拥有一百三十八年的历史，以生产巧克力棒和速溶咖啡闻名遐迩，其销售额的百分之九十八都来自国外，被称为“最国际化的跨国集团”。

2011年7月4日，市场传出消息称雀巢公司正在与徐福记展开收购谈判。雀巢在当日傍晚证实，公司正在与徐福记进行初步谈判。之后，该收购活动具体过程如图3所示。

7月5日	雀巢被指洽购徐福记，徐福记于新加坡交易所停牌
7月6日	雀巢证实洽购徐福记，并称徐福记不会全部卖给雀巢
7月7日	雀巢三月内两起并购，分析称对民族品牌威胁大
7月8日	雀巢收购徐福记，垄断动机明显，前景不被看好
7月9日	徐福记承认雀巢洽购的甜与苦
7月11日	雀巢已与徐福记签协议，拟以17亿美元购60%股份
7月12日	雀巢(中国)公司称111亿元人民币控股徐福记获批有望
7月12日	雀巢以17亿美元收购徐福记60%的股权

图3 雀巢并购徐福记洽谈过程

(二) 徐福记并购重组前的案例分析

1. 并购前徐福记的经营状况。徐福记在2009年的销售收入为37.8亿元人民币，与上一年相比增长了11.59%；毛利为17.2亿元人民币，与上一年相比增长了22.56%；实现净利润4.6亿元人民币，与上一年相比增长了33.54%（见表1）。在2009年，徐福记糖果（包括巧克力、果冻）的收入为18.7亿元人民币，比上一年增长了15.09%，增长额占总收入增长额的49%；糕点收入为12.5亿元人民币，比上一年增长了15.43%，增长额占总收入增长额的29%；沙琪玛收入为6.7亿元人民币，比上一年增长了2.76%，增长额占总收入增长额的18%。

表1 并购前徐福记主要财务指标 金额单位：万元

项目	2006年	2007年	2008年	2009年
销售收入	205 631.8	271 247.0	339 162.1	378 487.4
毛利润	78 301.6	106 310.4	140 053.7	171 648.4
净利润	21 136.1	25 532.9	34 479.5	46 042.4
净利润率	10.3%	9.4%	10.2%	12.2%

2. 并购前徐福记SWOT分析。详见图4。

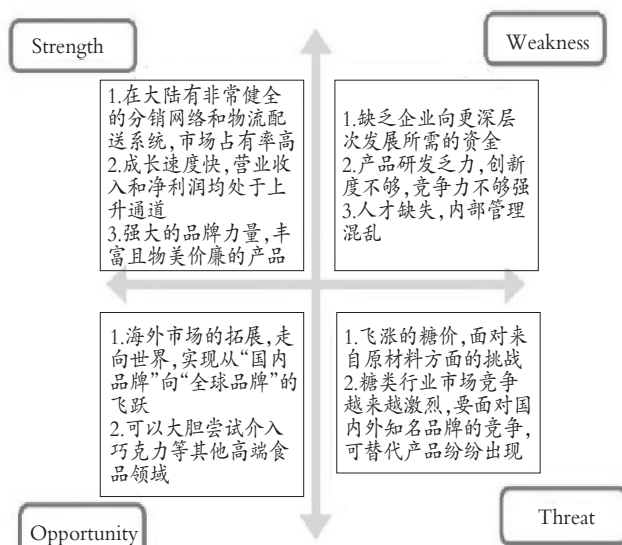


图4 并购前徐福记SWOT分析

(1) 优势(Strength)。

第一，相对健全的销售网络和成熟的物流配送系统。目前，徐福记在中国拥有一百二十九家分公司和超过一万六千家管控点直接控制的终端零售店铺，且其终端销售网络目前仍在增长，增长率为30%。徐福记的销售分公司大多分布在三线城市，每个分公司负责多个城市的销售。对于一些大型的卖场，徐福记的分公司直接与其建立合作关系，为此公司也已建立起自己的物流配送系统。徐福记还拥有大量的代理商，以比零售价低的价格向代理商供货，然后由代理商向各大卖场之外的超市、便利店等

渠道供货。

第二,市场占有率高。欧睿信息咨询的数据显示,2009年国内糖果市场中徐福记所占份额排名第一,第二名是外资不凡帝范梅勒集团;徐福记糖果巧克力综合市场份额为4.2%,与外资不凡帝范梅勒集团并列第二,而外资玛氏公司以15.5%的份额排名第一。

第三,成长速度快。徐福记目前处于正常运营状态,近十年盈利能力一直保持两位数的增长速度。营业收入和净利润也一直呈现不断增长的趋势。

第四,品牌力量强大。作为民族品牌,徐福记成功抓住了糖果由过年过节的特殊消费到日常生活消费升级的机遇,并迅速在糖果糕点市场大量铺货,实现快速崛起和发展。徐福记的产品特别符合中国消费者的消费需求和消费习惯,因而大多数中国人都非常喜欢,并且对这个品牌情有独钟。

第五,丰富且物美价廉的产品。徐福记的产品比较符合中国广大消费者的需求和习惯,产品具有多样化与生活化的特点,同时具有较高的营养价值。对于糖果制造商来说,徐福记具有专业的生产技术,产品种类也非常多。

(2)劣势(Weakness)。

第一,缺乏资金。目前糕点行业正处于快速发展时期,徐福记在市场营销及新建加工厂等方面都面临资金缺乏的问题,仅仅靠自身的资金来开发延续,有可能失去有利的市场机会。

第二,产品缺乏创新,内部管理混乱。食品行业的高端产品能够获得较高的利润,但要求公司具备成熟的研发能力。徐福记的人才结构层次低,公司整体管理能力和研发能力相对落后,且资金的缺乏也导致产品研发不能顺利进行。

另外,徐福记在高速发展的过程中逐渐形成了非常庞大的公司规模,而这种庞大的公司规模与相对落后的经营管理能力形成强大的落差。

(3)机会(Opportunity)。经济全球化及海外市场的扩展,促使民族品牌走向世界,实现从“国内品牌”向“世界品牌”的飞跃,徐福记可以充分抓住机会,进行一系列大胆的尝试。

(4)威胁(Threat)。糖类行业市场竞争异常激烈,并且市场上会不断出现新的公司品牌,而糖价的持续上涨,使企业经营越发艰难。徐福记正面临原材料价格上涨、业绩下滑的挑战。

雀巢收购徐福记会为徐福记带来科学、高效的管理理念、先进的技术和充裕的资金,二者优势互补,产生协同效应,提升核心竞争力。

(三)并购后徐福记的价值创造分析

1. 自身价值。徐福记在被收购前,徐氏家族持有56.5%的股权,其他股东共持有43.5%的股权,雀巢公司以

每股4.35新元的价格购买其他股东的所有股权,总计15.23亿新元(折合人民币约80.62亿元),并以总计约5.77亿新元(折合人民币约30.55亿元)的价格购买徐氏家族16.5%的股权。收购成功后,雀巢公司持有徐福记60%的股权,徐氏家族持有40%的股权。图5为徐福记被收购前后股权结构变化图。

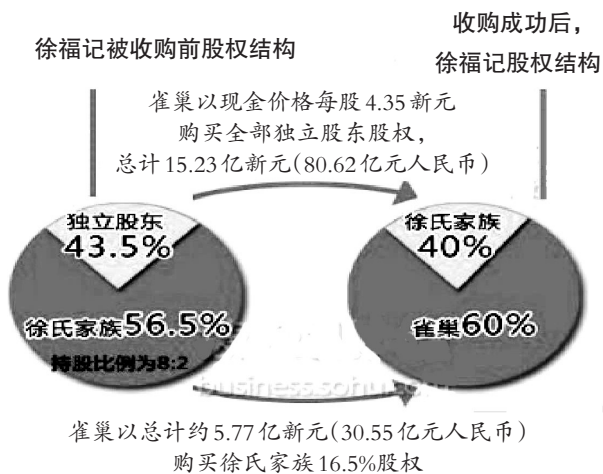


图5 徐福记被收购前后的股权结构

2. 销售情况分析。徐福记被收购后,销售收入呈明显增长趋势,2010年的销售收入为40.16亿元,销售增长率为6%;2011年的销售收入为44.51亿元,销售增长率为11%,详见表2。

表2 徐福记被收购后销售情况 金额单位:万元

年份	2010年	2011年	2012年	2013年
销售收入	401 564.2	445 107.1	489 375.7	503 217.8
销售增长率	6%	11%	10%	3%

徐福记被收购后,在资金实力、研发能力、人力资源等方面得到支持,不断扩充产品生产线,销售业绩不断上升。徐福记产品不断走向国际,逐步实现了全球化的发展目标。

3. 财务指标分析。从徐福记2010~2013年的财务指标(详见表3)可以看出,徐福记被并购后,公司的销售收入、毛利润、净利润和净利率都在不断提高,说明徐福记被并购后对公司规模及运作模式等进行了一系列调整,公司的盈利能力得到显著提升。

表3 2010~2013年徐福记财务指标 金额单位:万元

年份	2010年	2011年	2012年	2013年
销售收入	401 564.2	445 107.1	489 375.7	503 217.8
毛利润	213 106.5	250 745.0	287 356.1	354 612.2
净利润	59 741.3	64 137.2	69 248.3	78 314.6
净利率	14.9%	14.4%	14.2%	15.6%

表 4 2010~2013年徐福记分产品收入及百分比 金额单位:万元

分产品		年份			
		2010年	2011年	2012年	2013年
糖果(巧克力、果冻)	收入	207 156.2	233 421.5	264 821.1	246 576.7
	百分比	52%	52%	54%	49%
糕点	收入	139 154.2	146 145.3	163 124.6	166 061.9
	百分比	35%	33%	33%	33%
沙琪玛	收入	55 253.8	65 540.3	61 430	90 579.22
	百分比	13%	25%	13%	18%

表 5 2010~2013年徐福记分产品毛利及毛利率 金额单位:万元

项目		年份			
		2010年	2011年	2012年	2013年
糖果	销售收入	207 156.2	233 421.5	264 821.1	246 576.7
	毛利	108 254.2	122 348.3	151 731.6	176 153.2
	毛利率	52%	52%	57%	71.4%
糕点	销售收入	139 154.2	146 145.3	163 124.6	166 061.9
	毛利	61 543.1	72 365.3	86 149.4	95 137.5
	毛利率	44%	50%	53%	57.3%
沙琪玛	销售收入	55 253.8	65 540.3	61 430	90 579.22
	毛利	31 494.7	39 324.2	39 315.2	61 593.9
	毛利率	57%	60%	64%	68%

由表4和表5可以看出,徐福记的分产品主要包括糖果类、糕点类和沙琪玛类,2010~2013年各分产品的销售收入和毛利率均呈上升趋势,进一步说明徐福记被并购后销售收入有所增加。

徐福记在并购前后总的销售收入及分产品销售收入都在不断增加,并购前由于资金、技术等原因致使收入增长缓慢,但是并购后公司对其经营规模和管理模式及时作出调整,可以看出已取得显著的成效。

雀巢并购徐福记在中国糖果行业中产生了巨大的影响。两家公司在国内同行业的市场份额均属前列,二者的合作实现了产业间的优势互补,增强了双方的竞争力,扩大了市场规模,消费群体迅速增加。徐福记为雀巢的销售打开了中国二三线城市的市场,拓宽了雀巢的销售渠道。此次并购不仅使并购双方产生了协同效应、创造了价值,也使整个糖果行业创造了附加价值,加速推动了糖果行业新格局的发展,并为国内糖果市场注入了新的活力。

4. 并购后徐福记SWOT分析。详见图6。

(1)优势(Strength)。

第一,借助雄厚的资金,提高市场占有率和成长速度。雀巢作为全球最大的食品制造商,目前总市值约2 000亿美元,2010年的营业额达到了8 407亿美元。雀巢公司雄厚的资金实力可以解决徐福记资金链断裂和原材料成本上升的问题。

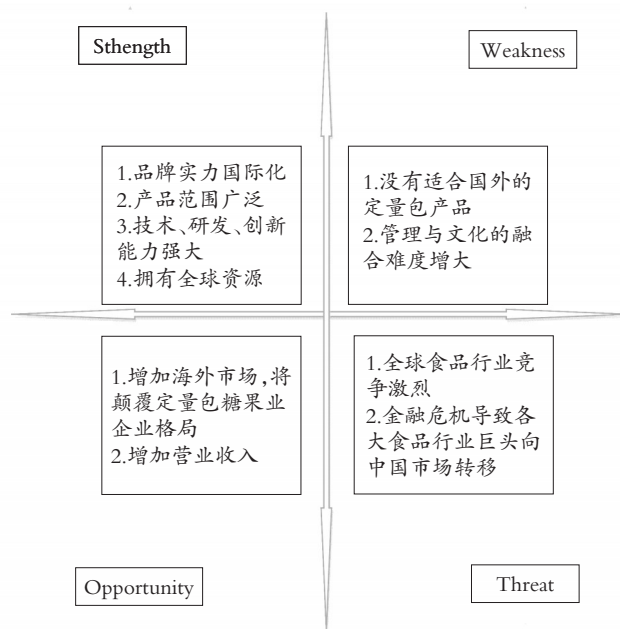


图 6 并购后徐福记SWOT分析

第二,品牌实力增强。自20世纪以来,中国消费者已经非常熟悉并信任雀巢品牌,这是雀巢集团的财富,丰富多样的产品因品牌优势而风靡全球。雀巢并购徐福记后,“雀巢+徐福记”使徐福记获得高层次人群的认可,获得更加广泛的社会评价。

第三,产品范围广泛。徐福记的许多产品可以与雀巢的奶制营养品、保健营养产品、饮用水、烹调产品、谷物食品、咖啡、饮品、巧克力和糖果、冰激凌、宠物食品等融合发展。

第四,技术、研发、创新能力增强。雀巢分布全球的研发网络由设在瑞士洛桑的基础研究中心和分布在欧洲、亚洲、非洲及美洲等地区的29个研发中心构成(包括北京研发中心和上海研发中心),约有5 000名技术人员从事研发活动。

作为拥有140多年历史的世界著名奶品和营养专家,雀巢一直致力于食品尤其是乳制品前沿领域的研发,包括产品的质量和安全方面。北京研发中心和上海研发中心主要开发中国消费者喜爱的、适合中国人口味和消费能力的营养食品。借助于雀巢的技术、研发能力,徐福记并购前的劣势将得到扭转。

第五,拥有先进的管理理念和全球资源。雀巢始终认为员工——人才是公司的业务核心,大力培养本土化管理人才,注重为员工提供本地化和国际化的综合培训。本土化和国际化的管理人才为徐福记带来了先进的管理方法和理念。

拥有140多年历史的雀巢拥有丰富的全球资源共享网络,被称为“最国际化的跨国集团”。借助于雀巢的全球资源,徐福记的海外市场拓展之路将越走越宽。

(2)劣势(Weakness)。

第一,糖果市场份额少。目前,雀巢在华旗下只有奇巧等为数不多的几个糖果品牌。雀巢的巧克力和糖果业务在新兴市场的份额落后于卡夫、联合利华等竞争对手。即使并购徐福记,雀巢对中国糖果市场的影响仍较小。虽然雀巢在中国有着悠久的历史,但糖果不是雀巢的强项,没有特别适合中国的糖果产品组合。自20世纪以来,中国消费者已经非常熟悉并信任雀巢品牌,雀巢也十分了解中国人的消费习惯和口味,但是在糖果产品方面,与许多国有产品相比雀巢还是少了些中国特色,没有特别适合中国消费者的糖果产品组合。

第二,管理与文化的融合难度增大。用管理大师德鲁克的话讲,跨文化管理思想实质上就是一个把政治、文化上的多样性结合起来而进行统一管理的哲学思想体系。正确对待跨文化管理对跨国公司的发展具有重要的现实意义。处于不同文化背景的企业人员由于在价值观念、思维方式、习惯作风等方面存在差异,对企业经营的一些基本问题往往会持不同的态度,如经营目标、市场选择、原材料的选用、管理方式、处事作风、变革要求、作业安排及对作业重要性的认识等,从而造成文化冲突,给企业的全面经营带来风险。

(3)机会(Opportunity)。在食品行业高速发展的今天,徐福记将凭借其在国内市场的优势,以及雀巢的资金实力和研发能力,在糖果业的高端产品市场和海外市场具有巨大潜力,进一步扩大企业规模和提高品牌知名度,实现营业收入的稳定增长。

(4)威胁(Threat)。在行业竞争压力日益增大的今天,尤其是金融危机后,各食品业巨头纷纷向中国市场转移,并购后的徐福记也面临着巨大的竞争压力。

四、目标公司徐福记价值创造解析

(一)价值创造机理

徐福记在不断发展的过程中,其营业额和营业规模已达到一定水平,现阶段的目标是通过一定的方式打造成为百年品牌。雀巢并购徐福记将产生协同效应。徐福记可借助雀巢在经营经验、销售渠道以及品牌知名度上的优势,扩大其海外市场份额。

徐福记的价值创造机理如图7所示。

(二)并购动因

1. 企业进行并购重组有利于企业发展和进行有效的未来规划。徐福记公司从成立

到现在,一直秉承着要做中国传统糕点的理念,优异的业绩和良好的声誉奠定了它进一步发展的良好基础。但是徐福记在发展的过程中,面对不断上涨的糖价,仅凭自身实力很难实现未来的预期规划。

2. 企业进行并购重组有利于解决企业在现阶段发展中所遇到的技术、市场等问题。徐福记在迅速发展过程中,管理理念、技术水平相对落后,致使其发展出现了瓶颈。而雀巢公司有着先进的技术及很强的研发能力,企业经营理念科学、成熟,且能适应时代要求,具有市场广阔、品牌知名度高、产品多样、资金雄厚等优势。

3. 企业进行并购重组有利于打开国际市场,进一步实现产品全球化。面对国内外激烈的竞争,徐福记需要不断拓展销售市场,将产品打入国际市场,加快扩大市场份额的速度,以满足不同层次消费者的需求。

(三)源泉分析——协同效应

企业通过并购来实现价值创造的源泉是协同效应,简而言之,就是实现“1+1>2”的效果。两家企业在并购之后会产生综合效应,而这种综合效应比二者独立运营的效果更加显著。

1. 管理协同效应。徐福记在迅速发展的同时,忽略了对企业的有效管理,徐福记想要解决其落后的内部控制与管理问题,必须拥有雄厚的资金实力、充足的人力资源和先进的技术水平。而雀巢先进的管理理念和方法以及资金、人力、技术等优势,正是徐福记所缺少的。雀巢并购徐福记后,对徐福记的人力资源进行整合,对徐福记的管理层进行管理理念和运作模式的培训,为其注入新思想和新活力,使其更加适应时代发展的需求。

2. 财务协同效应。作为中国最大的糖果制造商,徐福记并没有稳定而广泛的消费群体,研发支出也逐年增加,同时融资困难,导致公司没有足够的资金来满足发展的需要。

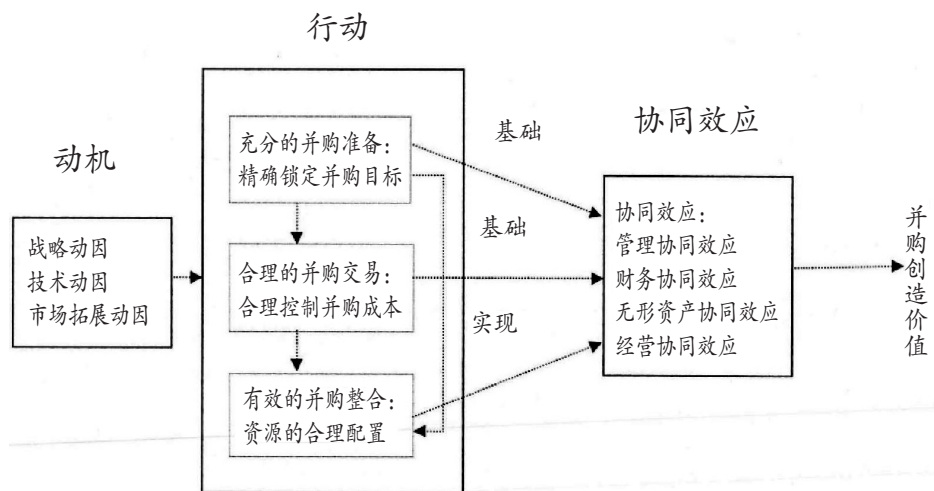


图7 徐福记价值创造机理

而雀巢的综合实力强,融资能力好,拥有专门的财务管理机构,雀巢的财务管理机构可以进行资金优化配置,有效降低资金成本,降低融资风险,有利于分散徐福记的融资风险,解决徐福记的融资问题,从而实现在财务方面的协同效应。

3. 经营协同效应。徐福记在被雀巢收购后,其销售额得到显著提升。可见,徐福记进入国际市场后,借助雀巢的资金支持和技术优势,实现规模效应,销量不断增加,业绩不断上升。通过业务整合,企业能够迅速实现产品的规模效应,使产品成本大大降低。另外,徐福记可以借助雀巢成熟的销售渠道和大量的供应商,进一步开发自己的销售市场份额,并扩张自己的运营规模,降低销售成本,进而实现价值创造。

价值创造机理是由并购动因产生并购行为,从而为企业创造价值,而并购行为的源泉是协同效应。协同效应又体现在管理协同效应、财务协同效应、经营协同效应、税收协同效应及无形资产协同效应五个方面。企业在并购重组后进行资源整合,互相弥补缺陷、发挥优势,为价值创造提供源泉。

雀巢收购徐福记,看中的是中国广阔的消费市场及消费群体,雀巢可以借助徐福记的销售网络向中国的二三线市场进行延伸。同时可以减少行业品牌的竞争压力,使得其不断创新,实现多渠道、多类型销售。徐福记会选择雀巢,是因为糖果业在国内的消费市场不是很广阔,糖果的市场需求也不是很大,而同行业竞争却比较激烈,市场拓展方面压力较大。雀巢作为国际性企业,能够给徐福记带来资金、人力、技术、管理等方面的优势,开拓其国际市场。二者强强联合,优势互补,能够充分发挥并购的协同效应,从而创造价值。

4. 无形资产协同效应。企业无形资产价值虽然难以准确评估,但其在企业发展的进程中却发挥着非常重要的作用。

(1) 技术协同效应。徐福记主要经营糖果、点心系列,而雀巢是世界最大的食品制造商,在咖啡、奶制品方面有良好的市场,拥有先进的技术和雄厚的资金,并看好中国市场,不断收购中国的民族企业。徐福记在被收购后进行了一定的业务整合,使其主要技术在更大的范围内达到了共享,并且不断提升产品质量和扩大市场份额,为企业增值提供了条件。

(2) 品牌协同效应。徐福记致力于打造像雀巢一样的百年企业,并且致力于企业与品牌的永续发展,徐福记在中国是糖果业的龙头企业,而雀巢也是大家都熟知的品牌。在整合之后,二者的企业文化互相融合渗透,品牌效应不断增强,徐福记在消费者心中的印象更加深刻,增强了消费者对民族品牌的认同,使品牌资源不断升值,创造了品牌价值。

五、结论

随着市场经济的不断深化,企业想要实现快速发展,并购就成为企业快速积累资本的主要手段之一。目标企业通过并购可以充分发挥协同效应,与并购企业优势互补,创造价值。徐福记就是在这种情况下,通过并购重组手段不断发展、壮大。本文通过对这种现象进行研究,得出以下结论:

第一,并购能够使目标企业创造一定的价值。并购的各个步骤都环环相扣,每一个环节在整个并购过程中都发挥着重要作用,企业锁定并购目标后,对并购成本进行合理的控制、对资源进行有效的整合,从而产生协同效应,并提升企业价值。

第二,企业在选定并购目标后,要对目标企业进行一定的整合,并评估自己的资源和能力是否足够充足。如果企业具备较强的并购实力和并购能力,就可以对目标企业进行并购。如果并购企业在并购后无法完成对目标企业的整合,并购企业则会在很大程度上遭遇严重损失。

第三,企业在并购过程中必须强调内部资产的整合与优化,只有这样才能实现企业价值创造。这种优化要贯穿于并购的全过程,它是一种不断发现、思考和解决问题的过程,从而使企业自身资源不断优化,产生协同效应,增加企业价值。

主要参考文献

- 张秋生.并购学:一个基本理论框架[M].北京:中国经济出版社,2011.
- 李青原.我国上市公司纵向并购的战略动因与经营绩效分析[M].北京:北京大学出版社,2011.
- 乔平平.国有企业海外并购的战略风险与对策建议[J].现代商业,2014(30).
- 王楠.企业并购与重组存在的问题及对策研究[J].吉林省经济管理干部学院学报,2014(2).
- 应永平.浅谈新形势下中国企业海外并购的目标和途径[J].国际市场,2014(5).
- 张金杰.中国海外并购趋势[J].中国金融,2014(7).
- Manuel Portugal Ferreira, João Carvalho Santos, Martinho Isnard Ribeiro de Almeida, Nuno Rosa Reis. Mergers & Acquisitions Research: A Bibliometric Study of Top Strategy and International Business Journals[J].Journal of Business Research,2014(12).
- 罗慧敏.从企业并购动因的角度分析联想的对外并购[J].中国经贸,2013(4).
- 盛敏,刘佳,迟飞.中国上市企业并购的财务协同效应研究——聚焦于放大和紧缩[J].上海管理科学,2012(4).
- 宋霞,郭涵予.我国上市公司并购重组价值评估方法的选择[J].财会月刊,2015(22).