

# 竞争者融资约束对企业并购行为的影响研究

齐东方

(北京清新环境节能技术有限公司宜昌分公司财务部 444100)

**摘要:** 企业并购行为对金融支持有较高依赖性, 积极进行信息经济学分析, 可更好的刻画企业并购期间因抵押物不足、信息不对称等原因面临的融资约束情况。在分析期间中明确融资约束的特点及作用, 结合企业实际发展现状进行分析, 明确企业并购行为的价值, 进一步了解竞争者融资约束对企业并购行为造成的影响, 是很有必要的。文章简单概述融资约束、企业并购行为, 分析竞争者融资约束对企业并购行为的影响, 希望能为相关研究者提供理论参考及指导。

**关键词:** 竞争者; 融资约束; 企业并购行为

我国正处于社会发展高峰期, 经济市场高速发展, 各个企业面临的经营、运行、竞争压力逐步升高。在我国互联网技术高速发展背景下, 抖音直播带货等新型营销模式问世, 传统企业迎来了全新的挑战。若不能有效应对相应挑战, 积极把握发展机遇, 积极进行发展模式转型, 改革企业内部结构及运行方式, 则难以保证企业的发展现状与竞争能力。在新时代背景下, 传统发展模式已经无法满足企业需求, 企业需要面对更大的市场竞争压力及生存压力, 必须积极探索新的发展方式, 明确该领域的未来发展趋势, 伴随着时代变化逐步改革、转型, 才能继续生存下去。实际调查<sup>[1]</sup>表明, 我国中小企业的数量远远多于大型企业, 这一类企业大多面临着较明显的融资约束困扰, 不利于企业继续发展、壮大。企业并购是一种能够有效改善企业治理现状, 提升企业价值的方式, 也是促使企业实现战略目标的重要经济手段, 可在缓解企业融资约束中发挥显著作用。并购其实就是企业盘活现有资产、做强做大做优的主要助力, 可帮助企业提高市场竞争能力, 有利于国家、地区的经济发展。党的十九大报告明确指出, 加快国有经济布局优化、结构调整、战略性重组, 促进国有资产保值增值, 推动国有资本做强做优做大<sup>[2]</sup>。国务院随即印发相应的文书《关于进一步盘活存量资产扩大有效投资的意见》, 并在其中解释“并购”, 企业并购行为迅速增多, 其中 2020 年中国国内的企业并购事件同比增加时 6.6%, 2021 年中国国内的企业并购事件同比增加时 13.7%, 可见中国国内并购交易市场的活跃性日益升高。但在市场环境不完善、信息不对称以及产权性质歧视等多种问题出现后, 很多企业迎来融资约束, 难以保证企业并购行为充分发挥就爱之, 甚至会导致资源配置效率受损, 造成社会福利损失。在这一背景下, 积极分析企业并购行为、融资约束, 明确竞争者融资约束对企业并购行为的影响是很有必要的。

## 一、融资约束概述

《中国企业经营问卷跟踪调查报告》表明, 参与相关调查的实体企业有四分之三表明融资约束问题是企业经营发展期间遭遇的最主要制约现象, 可见融资约束已经成为中国企业继续发展、转型的主要制约因素, 不利于中国实体经济发展、金融供给侧改革<sup>[3]</sup>。积极探讨有效措施, 帮助中国企业有效缓解融资约束, 有利于中国经济全面转型。西方国家认为资本市场不完善令企业外部资本市场融资成本比企业内部资金融合成本高, 这一成本差距令企业无法以较低成本经外部市场获取充足资金, 企业流动资金存在不足表现, 继而导致企业的正常投资活动受限。MM 理论认为, 完美均衡市场运行期间, 若不考虑所得税, 企业融

资结构和企业市场价值没有关系, 经外部市场获取的相应融资资金及内部资金属于可无完全替代。但需要重视的是, 这一经济理论完全依赖市场假设, 并不适合实际经济行为中使用。该理论问世后, 学术界日益遭受质疑, 反对观点表明现今资本市场有较明显不完善特征存在, 如交易成本、信息不对称以及代理等多种问题。比如信贷环境背景下, 受代理成本与信息不对称等因素影响, 外部融资成本始终比企业内部资金成本高, 这中成本差异对企业投资活动、融资活动受到一定影响。

有研究明确指出, 促进竞争并在现有基础上增强企业间竞争效应, 可让市场活力重新激发, 可进一步提高资源配置的效率及效果。但竞争者的实际状态、实际行为属于重要行业环境因素, 该因素会对企业股东财富、融资决策造以及投资决策造成较大影响, 企业进行决策时不仅要充分考虑到企业自身经营战略、财务现状, 还需明确竞争对手的实际情况。以往研究学者并未明确同行竞争效应是否能够减少金融摩擦导致的社会福利损失与资源配置效率下降。但现今有研究显示, 企业更愿意在有较大竞争者融资约束现象存在的情况下主动增加资本投资数量和研发投入数量、产出更多及融资约束竞争者的相似专利, 继而获取更大的相对竞争优势。对于企业而言, 竞争者融资约束越大, 企业顺利完成并购行为的概率越高, 发生并购行为的频率越高, 企业并购的规模越大。

## 二、企业并购行为概述

受社会经济高速发展的影响, 我国企业并购事件发生率日益升高, 我国并购市场逐步完善, 企业并购行为事件日益增加<sup>[4]</sup>。企业并购行为及并购方式多种多样, 包含国内并购、海外并购与外资并购等多种方式, 且并购鼓膜日益扩张, 并购市场高速发展, 并购交易值持续提高。从我国企业并购现状可发现, 我国并购市场日益成熟, 并购领域方面日益多元化, 包含传统能源领域及制造业领域并购, 还有互联网与新材料等领域并购。企业并购紧跟时代步伐持续发展, 持续整合扩大。这些现象无疑表明国家对企业并购行为的监管逐步放松, 资本市场日益成熟, 所以并购已经被各方接受, 也成为了企业转变发展的一类模式, 可有效调整企业的资金配置。企业并购行为从某种程度上说, 属于一剂良药。对于还在起步阶段的小企业而言, 企业并购行为可寻求更多资本, 改进吸纳有管理模式, 可寻找新兴产业路径, 促进企业与经济更好的发展。对于稳定成熟阶段中小企业, 积极进行企业并购行为, 可让企业主动寻求鼓膜经济, 减少业务操作导致的资源浪费现象, 还可减少同行业竞争者数量, 有效扩大企业规模, 还可增强企业的市场竞争能力, 充分掌控产品实际生产过程, 保证产品实际质水平。

但研究学者们对企业并购的观点依然不一致,不同研究学者从不同角度、不同事件进行论述分析。我国首次企业并购行为是1993年的宝延之争,现今企业并购行为已经出现真正30年。单纯从经济市场发展可发现,2000年我国的上市公司企业并购交易额超过739亿元人民币,这是导致企业并购浪潮、热情持续高涨的主要原因,但企业并购结果并不都是理想的。权威机构统计数据表明,全球有60%~70%的企业并购行为属于失败的,有60%的企业进行并购后并未按照预期进行良好整合。还有研究统计我国10年不同行业的企业并购情况,一共统计1200多家企业,但只有400多家企业在完成企业并购行为后营业收入、股东回报比行业平均标准高,也就是说企业并购行为后的获益率仅为三分之一。通过分析企业并购行为失败原因可发现,企业进行并购行为期间,并未结合企业实际情况与并购企业情况制定中长期的发展规划,或是存在相应规划但在并购完成后并未将这一规划执行到位,或企业虽然制定长期发展规划但没有考虑到并购本身这一行为,缺乏对企业并购行为相关问题的思考,最终导致企业并购行为的理论收益和实际收益存在鲜明差异,并购行为也没有按照预期带来中长期收益,所以必须在现有基础上进一步分析企业并购行为。融资约束是现今经济领域的重点研究内容,融资行为和企业并购行为的关系成为现今重点研究内容,积极分析竞争者融资约束对企业并购行为的影响,无疑在理论方面上明确企业并购行为的主观因素及预期结果。

### 三、竞争者融资约束对企业并购行为的影响

想要明确竞争者融资约束对企业并购行为造成的影响,必须依托相关理论。通过竞争理论、融资约束理论展开分析,竞争者融资约束会对其自身经营能力、投资能力、风险应对能力造成限制,继而降低其所在产品市场的实际竞争力,会削弱竞争者所在企业和其他企业的竞争效应,让企业获取更多有利可图投资机会,增加投资意愿<sup>[5]</sup>。基于企业并购层面分析,相关影响主要体现在两个方面。第一方面,会对其并购能力、并购意愿造成限制,继而减少并购市场中的实际买方数量,增加市场得标数量,让企业获取更多有利的并购机会,增强企业的实际并购意愿。第二方面,会对自身经营能力、企业实际投资能力造成限制,会对竞争者自身竞争优势造成削弱效果,此时企业能够在更有动机背景下抓住并购市场机会,及时发起相应的并购活动,继而获取相应的竞争优势,占据融资约束竞争者的实际市场份额。基于上述分析结果,竞争效应机制表明,企业大多更愿意在有较大竞争者融资约束时进行并购行为。结合委托代理理论展开分析,企业管理者往往更愿意通过多种投资机会达到“帝国建设”目的,获取更多私利。竞争者融资约束能够让企业获取更潜在并购机会,可进一步强化“帝国建设”等意愿较强管理者的企业并购意愿,继而让企业获取更多并购行为。所以代理成本机制表明,竞争者融资约束能够在现有基础上增加企业的并购行为量。

在明确竞争者融资约束对企业并购行为基础影响的情况下,还需进一步展开分析,这和竞争者融资约束有正向作用、也有负向作用相关。企业融资约束也是企业并购新闻的主要影响因素,也会对竞争者融资约束、企业并购行为造成较大影响。从理论上进行分析。在竞争者融资约束发挥正向作用,增加企业的实际并购行为后,充分发挥促进效应无疑能够在自身融资约束比较微小的企业中发挥积极作用,有利于企业并购

行为。企业融资约束本身会对企业投资能力造成限制作用或削弱作用,所以存在较大自身融资约束时,企业往往不能有效、及时筹集资金投资前景较好的投资项目,所以部分理想的投资机会必须被放弃,比如企业并购机会。这一类企业本身并不具有良好的融资能力、投资能力,所以和竞争者的竞争效应往往会因为竞争者融资约束加重而下降,并购市场的实际并购机会反而会因为竞争者融资约束加重逐步增加,难以第一时间得到外部资源,无法充分利用相关资源进行企业并购活动。但在融资约束比较小的状态下,企业往往不会出现上述问题,融资能力和投资能力基本不受影响,在有较好投资机会或是投资项目的时候,能后迅速筹集资金,或获得外部资源,并对看好的项目进行投资,或发起相应的企业并购行为。小融资约束企业往往拥有更多流动资金,所以管理者具有更强的“帝国建设”动机,能够更高效的实现企业并购行为与扩张行为,并在竞争者融资约束比较大的时候主动发起并购行为。针对上述观点,可提出观点,“企业自身融资约束比较小的时候,竞争者融资约束能够对企业并购行为发挥更强的促进效应”。竞争者融资约束如果受正外部性减少机制并对企业并购行为造成抑制作用,则代表抑制效应能够在企业自身融资约束较大企业中发挥更强的作用。所以在竞争者融资约束诱发的“知识溢出效应”等多种正外部新减少负面冲击时,该类企业往往能够准确把握时机,通过自身融资优势弥补企业存在的短板,比如通过增加企业的研发支出资金、购买企业需要的专利技术等,继而有效减轻竞争者融资约束造成技术溢出效应,有效减少竞争者融资约束给企业带来的不良影响及负面影响。其中正外部性减少机制观点表明,相较于小融资约束企业,高融资约束企业更愿意在出现较大竞争者融资约束时,主动减少相应的并购动机和并购行为。可见在企业自身存在较大融资约束现象时,竞争者融资约束往往会对企业并购行为发挥更强的抑制效应。

### 四、小结

企业并购行为其实就是企业盘活存量资产,实现企业做强、做大、做优的主要助力,能够在国家经济、地区经济稳定发展、积极改革中发挥重要意义。

### 参考文献:

- [1]王维,李宏扬.新一代信息技术企业并购技术差距、融资约束与业务转型研究[J].科技进步与对策,2021,38(2):112-120.
- [2]孙晓琳.文化传媒企业并购对价与融资方式选择:融资约束、控制权转移与风险分担——蓝色光标系列并购案例分析[J].商业研究,2016(8):128-136.
- [3]郑文凤,王凤荣.存量改革视域下的企业并购与资本配置效率——基于目标公司融资约束缓解的实证研究[J].山东大学学报(哲学社会科学版),2018(2):118-132.
- [4]邵春燕,冯晨星,李洪霞.融资约束对文化企业并购绩效的影响——基于支付方式的中介作用[J].经济与管理评论,2019(3):61-70.
- [5]潘欣,余鹏翼,苏茹,等.并购重组业绩承诺与企业融资约束——基于文本分析的经验证据[J].管理评论,2022,34(3):268-277.