

不完全信息条件下企业并购行为研究

王 繁

锦天城律师事务所 上海

【摘要】企业并购具有成本的不可逆性和投资的可延迟性，具有实物期权特性。并购目标企业所创造的利润，赋予了主并企业选择并购时机的柔性决策权力。很多企业在实施并购的过程中，需要科学的思考众多影响因素。从实践的角度进行分析，对不确定市场条件下的单方、双方并购，需要立足实际，做出合理化的选择。在企业并购信号传递博弈中，只有保持其中的均衡性，完善市场环境，才可以在潜移默化的并购中，让企业在不对称信息和复杂的竞争关系中定制并购策略，为企业以后的可持续发展提供良好的基础准备。

【关键词】不完全信息条件；企业并购；行为

Research on enterprise merger and acquisition behavior under incomplete information condition

Fan Wang

All Bright Law Offices, Shanghai, China

【Abstract】 Enterprise merger and acquisition has the cost of irreversibility and investment can delay, with the characteristics of physical options. The profits created by the merger & A target enterprise give the main enterprise the flexible decision-making power to choose the timing of merger & acquisition. In the process of implementing mergers and acquisitions, many enterprises need to think scientifically about many influencing factors. From the perspective of practice, under the uncertain market conditions, the merger, need to make a reasonable choice based on the reality. In the game of signal transmission of enterprise mergers and acquisitions, only by maintaining the balance and improving the market environment can enterprises customize the merger and acquisition strategies in the asymmetric information and complex competitive relationship in the subtle mergers and acquisitions, so as to provide a good foundation for the sustainable development of enterprises in the future.

【Keywords】 Incomplete Information Conditions; Enterprise Mergers and Acquisitions; Behavior

1 引言

从目前的形势上看，企业并购主要是以企业资本运作的方式呈现的。在合理的优化配置中，不仅需要增强企业的市场竞争力，还需要为企业跨越式的发展提供有效的基础准备。从并购实践一直到今天，已经经历了中国多次的浪潮推动，不仅成就了市场，也让我国在世界的脚步中不断前行。随着十几年来我国资本市场的完善和发展，企业参与并购的积极性不断提升，并且向着逐渐频繁的趋势实施发展。上市公司的并购活动成为了资本市场中最为活跃的一支新生队伍。并购活动如火如荼之际，竞争并购成为了并购实践的新趋势和新特点。需要根

据对经济环境和市场状况，分析当前并购的最佳时机，不可以盲目的进行。目前，并购失败案例激增，例如：当年海光明食品收购美国健安喜股权的收购，就是以失败的方式告终。不讲求效益，仅仅依靠自己的经验盲目并购，带来的是“负效益”，并购活动将会“流产”。虽然企业并购具有择机性，但是在实践的过程中，需要结合参与方的博弈，合理的定制并购措施。在博弈的过程中，如果是出现了隐瞒的情况，那么就会导致信息不对称的问题存在，增加了并购的难度。不完全信息条件下企业并购行为，需要思考众多的影响因素，使用先进的理论提高实践性，在有效的环境中制定出科学的解决措施。

2 研究的意义

在当前的形势上看,在不确定的市场条件下,可以按照实际的需要,制定科学化的并购措施,减少随意性与盲目性。很多的时候,之所以会出现并购失败的问题,主要的成因就是并购实践缺少决策的力度。在研究的时候,可以以市场为基础,将理论部分和验证部分有机的整合起来。在合理的推理中,展示出背后所隐藏的内容,发现内在的机理。其次,可以为后续的理论探究提供更多的方式。在现实的企业并购中,基本上都是比理论模型更加的复杂,但是,以书面的方式表达的时候,就存在很强的局限性。企业并购在西方的国家中,使用的较为频繁。这些都是为大型企业提供扩张的基础条件,企业在实施并购的时候,更多的是需要结合实际,按照需要的类型,合理的收购这些内容,并且试图扩大自己的版块。从本质上看,并购主要可以分为兼并和收购。兼并和收购所表达的意义都是不一样的,都存在自身独有的价值。企业并购理论一直都是处于逐渐完善的状态,很多的学者都在这上面做出了巨大的贡献^[1]。

企业通过并购的方式,不仅可以完成资源的优化配置,还可以达到管理、经营、财务上的协同发展。在实际的发展过程中,大家还可以直观的看到,较为有效的发展空间,为后续的发展提供基础准备。近年来我国也出现了很多企业并购的案例,有的企业在并购以后发展的并不乐观。在不完全信息的情况下,动态博弈中的信号传递理论,即可减少不均衡的问题,最大限度提高并购的成功几率。

3 不完全信息条件下企业并购行为策略

3.1 模型假设及说明

当多家企业并购一个企业的时候,就需要结合竞争关系,对多方的并购方案进行估值,了解多方的各类信息,并充分掌握其真实性。要是整个过程中,只有并购和被并购两家企业,那么就不需要考虑竞争性的关系。需要充分考虑以下几点:(1)并购企业 A 和被并购企业 B,所有参与人都是理性选择的时候,就需要使用利益最大值。(2)并购的双方之间并不存在串谋的问题,这个问题是不是可以成功主要是看双方。(3)企业也有质量的高低,不完全信息下就只能根据其他的因素进行判断。(4)信息不完全程度的增加将会提高并购价格。(5)用净收益来衡量博弈双方的得益。(6)不完全信息条

件下,竞购威胁延迟了并购时机。不受高层领导者等个体利益驱动的影响。在现实中,并购企业在合并被并购企业之后会产生协同效应,最终达到“1+1>2”的效果^[2]。

目标企业股东的价值函数与被并购阈值求解,如果目标企业 B 股东认为企业 A 的报价合理,那么在落实的时候,就会变得更加的简单。当企业 B 股东拒绝被并购时,获得永续经营的企业价值。如果当前的行业随机需求冲击 x 小于规定的数值的时候,这时等待是有价值的,在落实的时候,不仅可以获得经营的权利,还可以被并购等待期权。如果当前的行业随机需求冲击 x ,如果是立刻同意完成并购的活动,这个时候,主并企业 A 会支付相对较高的并购价格。

3.2 相关结果分析

第一,不完全信息对主并企业并购阈值的影响。只要目标企业股东对企业 A 并购,形成完全信息条件的关系,才可以达到是有效的关注和分析。在不完全信息条件下,协同价值如果是难以辨别其估值,那么就很难存在被拒绝的问题。并购风险的存在,很可能就会导致积极性的影响。不完全信息推迟了主并企业发起并购的最佳时机。

第二,不完全信息下的并购时机冲突分析。又在行业随机需求冲击下,需要达到想要的理想值,就需要根据实际,提出并购意向,并且结合实际,声明出来。并购参与双方的信息不对称,很可能导致冲突的问题存在。也就是说,不完全信息造成了并购参与双方并购时机选择产生冲突。首先,均衡时机策略的并购博弈分析的过程中,可以保证目标企业股东接受其报价,并且达到满意的建设效果。对于不完全信息情形下的并购策略制定无能为力,基于成功概率最大化的并购决策进行合理的分析^[3]。并企业的并购策略需要探究的就是三个层次方面的内容,风险与回报的权衡,可行的报价区间,目标时间段等几个方面。并企业需要根据自身的风险偏好,谨慎制定并购策略,最大限度减少盲目问题的出现。

第三,从信号传递博弈过程进行分析,具有不完全信息,就需要结合定价来判断质量类型。选择一个最优的类型依存信号战略,根据博弈可以推算出收益矩阵。

在信号传递博弈均衡的角度进行分析,需要根

据分离均衡的情况,探索低质量企业时,制定低价格。根据判断,选择并购的期望收益, $E(V)=P(G|H)(UG-PH)+P(B|H)(UB-PL)+P(G|L)(UG-PH)>0$ 分离均衡的情况下,被并购企业所发出的价格信号,即可在直观的基础上,感受到其中的不一样。混同均衡的情况下,认为 $P(G|H)=P(G)$, $P(B|H)=P(B)$ 。市场中许多被并购企业都属于质量还可以的企业,需要并购的企业就会花费一些较高的价格,去收购他们,获得的效益,就可以弥补企业所造成的损失。但是,在企业质量偏低的情况下,还是需要制定较高的价格。在并购博弈中,很多时候,信息不对称的问题,会导致多种市场均衡的问题存在,混合均衡低效率的基础上,可以在合理的统筹规划下,不断的完善制度标准。在改革的时候,还需要不断的完善,加大并购企业的监管和规范^[4]。

当存在并购时机冲突时,可以选择消极的冲突解决策略,也可以选择积极的冲突解决策略。时,企业 A 采取积极并购策略下的决策结果,积极的并购策略推迟了自身的最佳并购时机,缓解并购时机冲突。在目标企业股东具有并购决策选择权的基础上,提高协同的价值能力,最大限度完成最后的结果。从不完全信息对企业竞购的影响上看,竞购威胁者影响并购方的出价决策,由于市场无法准确掌握竞购双方的协同估值,这个时候,就可以在优化配置的基础上,合理的分析这些内容和资源,降低资源的配置率。竞购博弈是竞争并购双方与目标企业股东之间的三方博弈,更多的时候,会存在的是信息不对称的问题。这些问题的内在关系中,需要保持一定的均衡性。不完全信息条件下报价可以完成信息的传递,达到协同预估的作用和价值。结合竞购双方是否具有抢先报价动机,分析当前的动机和情境,最大限度满足现实的发展规划。存在唯一竞购方具有抢先报价动机或竞购双方均有抢先报价动机。最优化决策模型的深度剖析中,现实中竞购博弈往往是多阶段的动态博弈过程,大家都会给后续的发展留下一定的余地。无论是存在唯一竞购方具有抢先报价动机,还是双方都抢先完成,这些都需要跟随着变化,协同预期下限,最大限度调整自己的状态。抢先报价的一方和跟随报价的一方,都可以在不同的维度中,接受这些内容,为后续的发

展提供基础准备。经济周期是影响企业竞购策略的重要因素。主要的内容还需要分析是行业的需求期,还是行业的繁荣时期。不管是哪一个时期,都需要结合实际,建立最优化决策模型。在竞争并购的基础上,就算是企业 A 呈现了较强的并购能力,但是也需要支付更高的价格才可以完成对应的并购。竞争的方式可以提升并购的价格,最大限度让企业可以获得更多的利润。

在不完全信息条件下的竞购策略中,以竞购成功概率最大化为目标函数,可以有效的增强决策的力度。旺盛的行业需求,不仅可以保证活动的有序性,还可以加大真实的协同估值建设。这个时候,抢先报价的企业也可以选择推迟报价的方式,按照市场的需要,合理的调整参数,为后续的发展建立最佳的策略方式。

4 总结

不完全信息条件下,企业的并购行为,追求的是自利益最大化的博弈过程。在公平、公正、透明化、规范化的市场中,不仅需要政府加大管理的力度,还需要在收购某企业之前分析企业的内外部环境。被并企业来说,要合理的分析自己的现状,提高双方的认知和了解,探究市场惩罚机制。有必要的时候,企业还要立足实际,对整个并购行为实施审查和评估,体现较强的专业性,减少不必要的风险,促进企业的可持续发展。

参考文献

- [1] 邵凌波,刘江涛,杨卓异.地方政府和中小企业关于金融扶持中小企业政策的博弈——基于互联网金融,供给侧结构性改革背景下不完全信息动态模型[J].中州大学学报,2020,37(2):6.
- [2] 李妍,薛俭.不完全信息视角下公私合作模式风险分担研究——基于参与主体的不同出价顺序[J].科研管理,2021,42(6):7.
- [3] 乔晗,汪贵州,汪寿阳.风险投资能筛选并培育优质企业吗?——基于中国创业板的模糊断点回归分析[J].系统工程理论与实践,2020,40(12):3059-3079.
- [4] 姜珂,董莹,袁广达.不完全信息下基于风险偏好的生态系统服务付费契约设计[J].财经理论与实践,2021,42(5):9.

收稿日期: 2022 年 7 月 1 日

出刊日期: 2022 年 8 月 22 日

引用本文: 王繁, 不完全信息条件下企业并购行为研究[J]. 国际金融进展, 2022, 4(2):24-27

DOI: 10.12208/j.aif.20220029

检索信息: RCCSE 权威核心学术期刊数据库、中国知网 (CNKI Scholar)、万方数据 (WANFANG DATA)、Google Scholar 等数据库收录期刊

版权声明: ©2022 作者与开放获取期刊研究中心 (OAJRC) 所有。本文章按照知识共享署名许可条款发表。<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



OPEN ACCESS