

企业跨国并购对财务绩效的影响研究

——以海尔并购Candy为例

王肖童

四川省社会科学院经济研究所, 四川 成都

收稿日期: 2025年6月10日; 录用日期: 2025年7月21日; 发布日期: 2025年7月29日

摘要

制造业作为国民经济的重要支柱行业, 它的发展良好与否影响着整个国民经济。随着“中国制造2025”的提出, 国家正不断改进发展战略, 制造业企业也愈加重视产品的改革创新。家电业也不例外, 越来越多的家电企业选择跨国并购来进一步拓展市场, 提升自身竞争力。然而, 跨国并购往往难度较大, 企业能否通过并购实现预期的绩效提升仍是学术界与实务界共同关注的焦点。因此, 本文选取2019年海尔对意大利Candy的并购的案例, 通过事件研究法对海尔并购前后的财务绩效进行系统性分析, 为我国制造业企业跨国并购提供参考与借鉴。

关键词

跨国并购, 财务绩效, 事件研究法

Research on the Impact of Enterprise Cross-Border M&A on Financial Performance

—A Case Study of Haier's Acquisition of Candy

Xiaotong Wang

Economic Research Institute, Sichuan Academy of Social Sciences, Chengdu Sichuan

Received: Jun. 10th, 2025; accepted: Jul. 21st, 2025; published: Jul. 29th, 2025

Abstract

As a key pillar industry of the national economy, the development of the manufacturing sector

significantly impacts the overall national economy. With the introduction of “Made in China 2025”, the nation continues to refine its development strategies, and manufacturing enterprises increasingly prioritize product reform and innovation. The home appliance industry is no exception, as a growing number of home appliance companies opt for cross-border mergers and acquisitions (M&As) to further expand their markets and enhance competitiveness. However, cross-border M&As often present substantial challenges, and whether enterprises can achieve their expected performance improvements through such acquisitions remains a focal point for both academia and practitioners. Therefore, this paper selects the case of Haier’s acquisition of Italy’s Candy in 2019. Using the event study methodology, we conduct a systematic analysis of Haier’s financial performance before and after the acquisition, aiming to provide a reference and guidance for Chinese manufacturing enterprises engaging in cross-border M&As.

Keywords

Cross-Border M&A, Financial Performance, Event Study Methodology

Copyright © 2025 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

1. 引言

如今，中国经济已进入高速增长的新阶段。作为制造业的重要分支，家电市场需求持续攀升，各类家电产品在中国越来越受欢迎。与此同时，许多行业，特别是家电业，正积极向高端化、数字化方向转型升级以提升竞争力。这一趋势与我国政府提出的“中国制造 2025”国家发展战略高度契合。该战略旨在推动我国传统制造业实现现代化转型，在此背景下，家电行业不仅在国内蓬勃发展，更在国际市场上逐渐占据重要地位。国际市场拓展的成功经验与需求，加之行业整体升级的趋势，为家电企业的跨国并购创造了有利环境。因此，越来越多的家电企业选择通过跨国并购来增强自身的核心竞争力。

以海尔集团为例，其对意大利 Candy 的并购，旨在获取关键资源、学习先进技术，从而增强市场竞争实力。这种通过并购提升核心能力的动机，在众多家电企业中具有普遍性。因此，通过跨国并购寻求财务绩效的提升，已成为当前家电行业的一种重要趋势。然而，众多研究表明，真正成功的并购案例占比并不高。尽管跨国并购活动日益频繁，但其对企业绩效的长期提升效果以及对企业可持续发展的助力作用，尚未得到充分证实。因此，跨国并购能否有效达成预期目标，仍是一个值得深入探讨与研究的关键问题。基于此，本文采用文献研究法与事件研究法，聚焦我国代表性龙头家电企业的跨国并购案例，重点分析其并购前后的财务绩效变化，深入探究并购后可能遭遇的主要障碍，并据此提出相应的对策建议。

2. 文献综述

(一) 跨国并购的动因研究

1) 传统并购动因

从协同效应层面来看，协同效应是指在组合多个元素或因素时，其整体效果要优于单独一个因素的效果。这种效应来源于一种物理化学现象，指当多种组分合并时，会产生的作用比各个组分单独作用时总和更大。企业管理领域中，在 20 世纪 60 年代时，美国战略管理学家伊戈尔·安索夫(H. Igor Ansoff)引入了协同的概念，即通过合并或联盟等方式，双方企业能够互相分享自己的优质资源，同时确信能够进

行互补,从而实现共赢的局面。在此之后,协同效应理论广泛应用于企业多元化战略中,成为重要的理论基础和依据。协同效应分为管理协同和财务协同。Slusky 和 Caves (1991)对处于相同行业的企业的并购活动进行了研究,发现了这类企业进行并购的想要达到的更多是出于经营协同,并且在并购整合之后的双方企业能够实现财务协同效应[1]。Berkovitch 等(2014)通过观察目标和总收益之间的相关性对主要动机进行了区分,其中协同效应表现为正相关,能够给并购方带来积极影响,而获取管理权为目的的并购呈现负相关。他们的实证结果表明,协同作用是收购的主要动机[2]。Čirjevskis (2020)从实物期权的角度,以化妆品行业为主,分析了并购交易中的互惠协同效应,企业为了获取所需的核心能力会进行并购,从而产生协同效应增加市场附加值[3]。

在国内的研究中,林学军和官玉霞(2020)选取中国上市公司进行了研究,观察到公司会选择融资能力优越的企业进行并购,对目标企业的融资约束能够进行一定程度的缓解,从而有利于获得协同效应[4]。刘兰和黄鹏辉(2022)以蓝帆医疗的并购为例,站在协同效应的角度研究此次并购得出结论,即跨国并购技术与经营协同效应较管理与财务协同更为明显,企业应更关注技术和研发从而发挥协同效应[5]。而李青原和王永涛(2005)对公司并购协同效应的西方代表性理论研究进行总结反思,这些理论包括了函数超加性效应、价值链效应、企业群效应、无形资产动态效应和核心能力动态效应,然而随着研究以有形资源为主的静态效应逐步发展到更加重视核心能力动态效应,在现实中评估协同效应的有效性的难度逐步递增,无法确切得出并购与协同的相关性。并且由于各研究者使用的数据范围和行业不同,无法确定相关性并购与非相关性并购哪种更能创造股东价值[6]。

从获取资源层面来看,Gubbi 等(2010)在进行对象为跨国公司的并购案例分析中,发现这些实践给企业提供了机会获取所需资源以强化自身竞争实力。而当目标市场定位于新兴市场时,则会产生更显著的效益[7]。余瑜和王建琼(2013)选取中国 1998 年至 2011 年的资本市场数据对中国上市公司的并购动因进行了实证,在实证的过程中用年度对数收益率来检验股市泡沫并引入了股市泡沫变量,最终得出结论:在股市价格指数连续并大幅度下跌时,相对低价的资产会促进并购数量的上升[8]。王馐、高天惠和胡峰(2022)对中国企业海外并购的行为进行了数据分析并与美国企业进行对比,发现了中国企业进行海外并购有寻求战略资源的动机,并且国有企业的资源寻求动机更加明显,且更倾向于资源拥有度较高的国家[9]。

2) 新型并购动因

随着全球经济一体化的发展,市场呈现出多元化趋势,新的并购动因也在不断出现。杨超等(2013)基于行为金融学的角度,提出了新的并购动因,即管理者过度自信假说、非理性市场假说和锚定效应假说,提出管理者应该降低非理性因素,建立科学的盈余机制[10]。刘宇华(2017)结合国有控股企业的特点,从市场效益和政府干预角度进行了分析,总结出了企业进行并购的动因主要有增强国际竞争力、提高自身政治地位、优化产业结构以及优化资源配置,多种作用共同作用于企业的并购意愿。作者同时认为,效率理论是并购动因的根基,也是企业追求利润最大化的根源[11]。此外,张继德与张家轩(2022)的研究表明,高管的海外经历与并购动因息息相关。文章通过构建检验模型的方法,进一步验证了高管海外经历对企业跨国并购拥有显著的促进作用,在并购数量和金额上都有明显的提升,并且高管的海外背景有助于企业的经营管理和决策[12]。

(二) 跨国并购的财务绩效研究

1) 国内对并购绩效的研究

制造业作为我国经济增长的主力军,在行业的跨国并购中占有主导地位。我国在最近十多年的研究中,对不同行业不同规模的跨国并购企业绩效方面进行了多层次的研究。顾海峰和谢晓晨(2013)运用会计研究法,选取了十个财务指标并进行综合,对 2000 至 2010 年的不同行业不同地区上市公司跨国并购案

例进行分析,研究表明,超过百分之六十的企业的绩效优于先前水平,且非制造业的并购绩效优于制造业。此外,以亚洲企业为并购目标的公司并购后的绩效更佳[13]。曹翠珍和吴生瀛(2017)运用了因子分析和逐步线性回归的方法,以2013年我国发生的并购案例为样本,进行实证分析,最终表明企业进行并购后的短时期内的财务协同效应会提高,但从长期来看,企业绩效并没有很明显地提高,可能的原因是企业在并购之后并没有对资源进行有效的配置和整合[14]。刘丽华和陶蕴彬(2018)则是对医疗器械行业进行了分析。作者以一个典型的并购为例,并基于经营、行政、财务三个角度进行了研究。研究表明,销售收入增长率和净利润增长率有着显著的提高,且管理能力较差的企业会因为被收购的原因,管理效率也提高了[15]。曹福刚(2021)对上市公司的三千四百多个观测值进行了研究,分析了董事会技能与并购绩效的关系,结果表明,董事会技术手段多样化在并购后能对绩效造成正向影响,为企业并购提供了新思路[16]。

在我国大多数的跨国并购研究中,并购后的企业绩效都比之前要好。但也有学者的研究得出了不同的结论,认为并购会造成股东价值的减少,加剧企业的经营负担。褚音(2008)对国内外研究结果进行了系统性总结。该研究建立了一套支持财务指标的综合评价体系,采用因子分析等统计方法,对中国上市公司进行海外并购后的财务绩效进行了实证分析。然而褚音发现,海外并购并没有为上市公司带来预期的盈利增长和提高竞争力,相反,它们实际上面临着盈利能力的下降和偿债压力的增大[17]。吴妙(2015)从政府干预的角度对A股上市企业进行了实证研究,对跨国并购现状进行了分析,并且从政府的角度对中国跨国并购企业中的政府干预动因进行了剖析,加入了政府干预变量,评估结果显示,并购后的很短时间内企业拥有正的绩效,但从长期来看并没有增加企业的财富值。并且只有国有企业经过了政府干预后能产生协同效应,民营企业是否有政府干预对其绩效影响不大[18]。在张丹等(2017)的论文中,他们选用了事件研究方法和模糊层次分析法,并就中国资源型企业跨国并购的绩效进行前瞻性和事后性的分析,认为在短期内企业绩效较差,且并购后并没有增加股东财富[19]。

在近几年的文献中,关于并购绩效的分析更多呈现两面性。池昭梅和乔桐(2019)通过对马来西亚旗滨公司进行事件研究法和基于因子分析的会计指标法的分析,发现在短期内,旗滨集团并购能够对企业产生微弱的正向影响,但从长期来看,企业绩效呈现出下降的趋势,并伴随有周期性[20]。唐开兰(2021)对公司并购数据进行了绩效和管理能力分析,发现管理层的能力强弱与战略决策的激进程度呈现正相关,而激进的决策往往会给企业带来巨大的风险,从而对长期绩效产生不良影响[21]。朱莺(2022)研究了2006~2017年中国集成电路产业上市公司,以三十多起并购活动为样本构建了回归模型,发现当企业运用现金支付时,会为并购绩效带来正向影响,而第一大股东的持股比例过多则会负面影响绩效。此外,横向并购的绩效在短期内表现不佳,但在长期绩效呈现提高趋势[22]。

2) 国外对并购绩效的研究

国外对绩效的研究同国内类似,大多数学者使用的是实证分析法和案例研究法进行并购绩效的分析。Martynova等(2007)使用了欧洲地区发生的全部并购事件作为大样本,涉及时间跨度为1997~2005年。利用财务指标法对四种关键财务指标进行分析后,研究发现在企业完成收购后的短期内,绩效表现普遍下滑,然而,随着公司不断优化管理方式,业绩逐渐恢复到之前水平。总体而言,尽管并购事件会在短期内对并购企业绩效产生显著影响,但从总体来看,并购对企业绩效的影响并不明显[23]。Aybar和Ficici(2009)的研究重点在于新兴市场,在这一领域,他们针对1991~2004年间发生的433次跨国并购案例进行了研究。研究结果显示,跨国并购公告日的平均超额收益率为小于零,显示了市场普遍持反对态度,认为这些公司的跨国并购行为不是最佳选择,也没有为股东创造财富[24]。Zhu(2011)参考了1978~2008年期间七十个国家发起的五千多起跨国并购案例,并对比了并购前后收益,发现企业进行连续并购可以让企业获得高于市场平均值的收益[25]。Zaremba和Plotnicki(2016)则是用21世纪初发生的一百多起海

外并购案例作为研究对象,分析后得出结论:跨国并购能为投资者带来收益,提升公司竞争水平并扩大影响力[26]。Srivastava (2018)以一家印度公司的并购进行了案例分析,将组织财务报表中的经营业绩、资本充足率和偿付能力指标与合并前后3年进行了比较,发现并购后投资收益率没有明显改善[27]。de Paula等(2020)使用面板数据回归模型,分析了跨国并购对美国 and 加拿大公司经营风险的影响,发现收购新型经济体的公司会产生较大的运营风险,若管理层没有及时防范及处理,将会对并购绩效产生负面影响[28]。

上述有关并购的文献研究为理解企业跨国并购行为提供了多元视角,但也存在理论拓展与实践适配的改进空间。在动因研究上,传统协同效应与资源获取理论已构建基础分析框架,国内研究结合本土案例细化了新兴市场应用场景。但协同效应动态评估难、资源整合路径缺乏深度等问题,削弱了对企业长期战略的指导。新型动因探索虽引入行为金融、制度因素,却因非理性动因测量模糊、制度套利策略挖掘不足,难以精准解释复杂并购决策。在财务绩效的研究中,国内外均呈现短期波动与长期分化特征。国内研究凸显行业异质性、治理结构影响,却因评价指标单一、聚焦传统行业,难以适配产业升级;国外研究揭示短期修复规律,却因样本本土化弱、修复机制模糊,难以指导实践。因此,本文聚焦海尔并购Candy这一典型案例,从微观视角切入剖析跨国并购财务绩效,为有跨国并购规划的企业输出可借鉴的实操经验与风险启示。

3. 海尔并购Candy绩效评价

(一) 绩效评价方法及指标选择

本文运用事件研究法,将并购事件作为一个独立的研究事件,将并购发生日作为事件日,选择事件发生前后及发生前很长一段时间分别作为事件窗口和估计窗口期,构建统计回归方程预测股票收益率和市场收益率的期望值,从而得到超额收益率和累计超额收益率用来衡量并购绩效。数据来源于东方财富网(<https://www.eastmoney.com/>)。

1) 事件日

事件日指的是事件发生日,在本文中指并购事件发生的日期。由于海尔集团于2018年9月28日审议通过了收购Candy百分之百股权的公告,因此选取该日作为本文事件日,并设并购时间起点为0。

2) 事件窗口

事件窗口是指事件发生日前后相同长度的时间。关于事件窗口期的选取,一般是根据所研究事件的特性。事件窗口期越长,对累计超额收益的预测越准确,但相应地受其他事件干扰越大,无法准确衡量短期绩效。本文选择事件发生日前后十五天作为事件窗口期,为 $[-15, 15]$,具体日期为2018年9月7日到2018年10月26日。

3) 估计窗口

为了避免其他事件的干扰,提升估计准确性,选择事件窗口期之前较长的一段时间作为估计窗口。将2018年5月9日至2018年9月6日看作估计期,为事件窗口期之前的120天,记作 $[-16, -136]$ 。

(二) 数据处理

1) 计算超额收益率AR

超额收益率(AR_t)是指,事件窗口期的实际收益率(R_t)与预期收益率之差。公式可以表示成:

$$AR'_t = R_t - R'_t \quad (1)$$

其中, R_t 为当日收盘价相比于上一日收盘价的涨跌幅 $R_t = R_m$ (市场收益率)。

根据估计窗口期计算个股与市场收益率,并利用CAPM模型进行回归分析,得到回归方程式,可用于超额收益率的计算,如下图1所示:

$$ER_t = 1.18852R_m - 0.00004 \quad (2)$$



Figure 1. Regression equation for the estimation window
图 1. 估计窗口回归方程

2) 计算累计超额收益率 CAR

累积超额收益率(CAR_t)等于窗口期内每一天的超额收益率(AR_t)之和, 公式为:

$$CAR_t = \sum AR_t \quad (3)$$

通过计算可以得到实际收益率(R_t)、预期收益率(ER_t)、超额收益率(AR_t)及累计超额收益率(CAR_t)等数据, 如下表 1 所示。

Table 1. Table of results of return rates for Haier’s acquisition

表 1. 海尔并购收益率结果表

窗口期	收盘价	实际收益率	预期收益率	超额收益率	累计超额收益率
t = -15	14.93	-0.67%	-0.56%	-0.10%	-0.10%
t = -14	14.89	-0.27%	0.47%	-0.74%	-0.74%
t = -13	14.97	0.54%	-1.45%	1.98%	1.24%
t = -12	14.98	0.07%	-0.21%	0.28%	1.52%
t = -11	14.79	-1.27%	-0.39%	-0.88%	0.65%
t = -10	15.08	1.96%	1.36%	0.60%	1.24%
t = -9	15.32	1.59%	-0.22%	1.81%	3.06%
t = -8	15.01	-2.02%	-1.33%	-0.70%	2.36%
t = -7	15.17	1.07%	2.16%	-1.09%	1.27%
t = -6	15.89	4.75%	1.36%	3.39%	4.66%
t = -5	16.27	2.39%	-0.07%	2.46%	7.12%
t = -4	16.6	2.03%	2.97%	-0.94%	6.18%
t = -3	16.2	-2.41%	-0.70%	-1.71%	4.47%
t = -2	16.39	1.17%	1.09%	0.08%	4.55%
t = -1	16.42	0.18%	-0.64%	0.82%	5.37%

续表

t = 0	16.52	0.61%	1.26%	-0.65%	4.72%
t = 1	15.7	-4.96%	-4.42%	-0.54%	4.18%
t = 2	15.81	0.70%	0.19%	0.51%	4.69%
t = 3	15.66	-0.95%	0.21%	-1.16%	3.53%
t = 4	14.95	-4.53%	-6.21%	1.68%	5.21%
t = 5	14.73	-1.47%	1.08%	-2.55%	2.66%
t = 6	13.38	-9.16%	-1.77%	-7.39%	-4.73%
t = 7	13.39	0.07%	-1.01%	1.09%	-3.64%
t = 8	13.62	1.72%	0.71%	1.01%	-2.64%
t = 9	13.4	-1.62%	-3.49%	1.88%	-0.76%
t = 10	13.6	1.49%	3.06%	-1.57%	-2.32%
t = 11	13.95	2.57%	4.86%	-2.29%	-4.62%
t = 12	13.29	-4.73%	-2.69%	-2.04%	-6.65%
t = 13	13.26	-0.23%	0.39%	-0.61%	-7.27%
t = 14	12.71	-4.15%	0.02%	-4.17%	-11.43%
t = 15	12.93	1.73%	-0.23%	1.96%	-9.47%

(三) 结果分析

表 1 及图 2 显示, 海尔的日超额收益率在窗口期内出现波动。在并购前 15 天, 股价呈现上升趋势, 可以猜测一些小道消息被知晓内幕者提前披露, 引起了投资者的关注, 从而抬高了股价。此外, 在并购前后 10 天内, 累计超额收益率始终处于正值, 说明投资者对此次并购事件整体持有乐观态度。然而, 在事件日后六天起, 日超额收益率及累计超额收益率呈现下行趋势, 日超额收益率于 10 月 15 日达到最低点, 为-7.39%, 由此可见并购信息可能遭受了泄露, 或披露的信息质量下降, 从而使投资者态度转变。整体而言, 海尔并购 Candy 后短期绩效并没有得到提升。

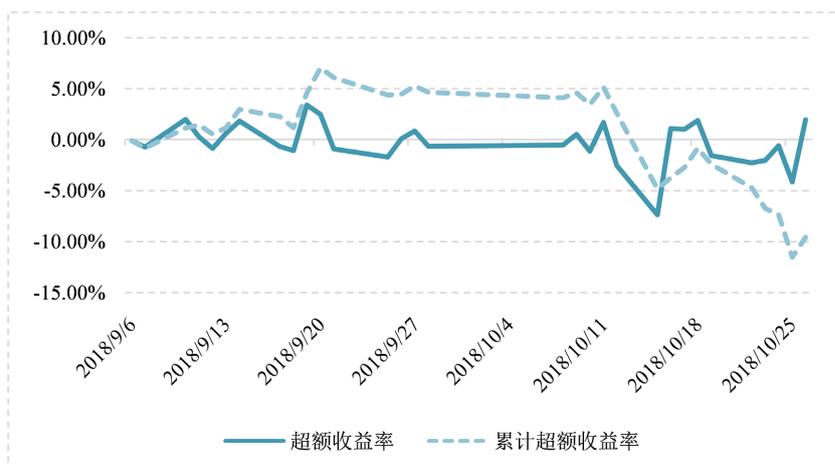


Figure 2. Daily abnormal returns and cumulative abnormal returns of Haier

图 2. 海尔的日超额收益率及累计超额收益率

(三) 显著性检验

根据之前的收益率方程, 令 $y = ER_t$, $x = R_m$, 可得出回归方程 $y = 1.1891x - 0.00003$, 其中相关系数 $r = 0.6335$, 拟合度为 0.40154。本文采用 P 值检验法检验累计超额收益率的显著性, P 值为显著性概率, 它的大小代表了事件发生的可能性。当 P 小于 0.05 时, 认为存在统计学差异; 当 P 小于 0.01 时, 差异显著。因此, 利用软件进行回归分析, 所得结果如下表 2 所示。

Table 2. Table of results of univariate linear regression test

表 2. 一元线性回归检验结果表

	自由度	t	Significance F	差异 95%置信区间	
				下限	上限
CAR	85	7.50471449	0.00000589	0.87358209	1.50345185

根据表结果可知, P 值(Significance F)小于 0.001, 因此, 公司收益率与市场指数收益率的线性关系极其显著, 海尔并购所产生的累计超额收益率 CAR 显著性检验能够通过。

综上所述, 海尔并购 Candy 后在事件窗口期内呈现短期绩效降低, 这与既有文献中跨国并购短期负面效应(如张丹等 2017 年发现资源型企业并购后股东财富减少; Martynova 等(2007)指出欧洲企业并购后短期绩效普遍下滑)形成呼应。尽管事件研究法仅捕捉了资本市场的即时反应, 但其结果暗示投资者对此次并购的协同效应存疑, 可能源于整合风险、市场壁垒或文化冲突等短期压力。值得注意的是, 短期绩效下滑未必否定长期价值, 建议海尔聚焦渠道与技术整合, 同时建立跨周期绩效评估机制以平衡短期波动与战略目标。

4. 结论与建议

自从我国提出“中国制造 2025”以来, 我国的并购活动在近几年来不断增加。家电行业作为一个需要不断拓展销售领域的行业, 其代表性企业例如美的、海尔等都先后进行了并购。由本文的案例不难看出, 并购是一项充满技术性和理解性的经济活动, 企业进行并购的各个环节都会影响企业的绩效水平。因此, 本文选择对此案例深入剖析, 并为计划进行跨国并购的企业提出以下建议:

合理选择并购目标。随着科技的不断进步, 研发能力已成为企业核心竞争力日益关键的组成部分。因此, 通过并购拥有先进研发资源或技术的优质企业, 成为企业快速提升自身研发能力的有效途径。在并购后, 企业能吸收优质企业的技术创新能力, 进一步提高自身生产水平。无论是在产品的性能方面, 还是在原材料等成本方面, 优质的产品总能给企业带来良好的经济效益。同时, 优质企业一般都拥有稳定的客源及销售渠道, 在市场拥有一定影响力, 例如海尔对 Candy 的并购能够迅速帮助海尔打开欧美市场, 为全球化打下坚实基础。同理, 劣质或者是不适合的企业若被并购, 原企业不仅不能提高自身竞争力, 还会加剧资金负担。因此, 企业进行跨国并购时, 要清楚自身进行并购的原因, 并对目标公司的销售方式、企业文化等特点进行充分了解, 以便于判断该企业是否为合理的并购目标。

选择合适的支付方式。支付方式的选择本身会显著影响并购方的生产经营活动、资本结构以及后续投融资能力。因此, 企业在决策时, 必须审慎评估自身及目标企业的实际情况, 选择最合理的支付方式。在本文研究的案例中, 海尔集团采用了现金支付的方式。现金支付虽具有操作简便、交易迅捷的优势, 但要求并购方短期内筹集并支付大额现金, 易对现金流造成巨大压力, 甚至引发资金链风险。鉴于此, 对于现金流状况欠佳的企业, 换股支付或证券支付等方式可能更为适宜, 以分散即时支付压力。总而言之, 企业需立足自身财务实力与发展战略, 选择恰当的支付方式, 以期在促进并购后财务绩效提升的同

时，有效规避潜在的财务风险。

加强并购后的整合。企业的并购成功不仅由于被并购方优质且适合自身，还应表现为在并购后两家企业能够相互适应，最大程度发挥协同作用。对于本案例而言，海尔集团在整合阶段采取了较多积极措施，包括对 Candy 员工实施薪酬与股权激励计划，并高度重视其先进技术与管理经验的吸收，力求与海尔现有资源体系实现深度整合。然而，整合过程仍面临挑战，其协同潜力尚未充分转化为显著的绩效提升。究其原因，可能涉及文化融合深度不足、管理体系兼容性待优化等整合过程中的常见障碍。因此，海尔应在后续整合中投入更多精力，特别是在弥合管理差异、深化文化融合等方面。这一启示具有普遍意义：所有计划或正在进行并购的企业，都应将并购后整合置于战略高度，系统性地推进资源、人员、管理与文化的深度融合，方能真正实现协同效应，达成并购的战略与财务目标。具体而言，可重点关注以下几个方面：

1) 生产要素整合

并购完成后，并购方应充分利用被并购方的优势，如原材料、优质项目等，在保证自身核心产品稳步前进的情况下，纳入新的优质产品，降低生产成本，优化研发路径，从而扩大优势。同时，淘汰企业落后产品，优化产业链，减少不必要的开支。

2) 人员整合

并购活动往往伴随着人员的流动。并购结束后，被并购方的核心人员会流入并购企业。而在并购前双方企业的管理制度、工作方式、绩效评估方面会有一定差异，短时间内双方员工的协调还无法达成一致，这就意味着公司需要运用科学的人才管理方式，打造合理的晋升体系和评估体系，让员工能够更快地适应企业。

3) 企业文化整合

不同的企业有着不同的企业文化，并且跨国并购两个企业的企业文化会有更大的差异，被并购方的新员工可能难以适应原企业的企业文化。因此，并购方企业应该注重新企业文化的养成，了解双方员工的愿景，可以通过开展活动的方式让员工认识并融入新文化。

参考文献

- [1] Slusky, A.R. and Caves, R.E. (1991) Synergy, Agency, and the Determinants of Premia Paid in Mergers. *The Journal of Industrial Economics*, **39**, 277-296. <https://doi.org/10.2307/2098520>
- [2] Buckley, K., Fugleberg, T. and Zhitnitsky, A. (2014) Can Induced Theta Vacua be Created in Heavy Ion Collisions? *Physical Review Letters*, **84**, 23-46.
- [3] Čirjevskis, A. (2020) Valuing Reciprocal Synergies in Merger and Acquisition Deals Using the Real Option Analysis. *Administrative Sciences*, **10**, Article No. 27. <https://doi.org/10.3390/admsci10020027>
- [4] 林学军, 官玉霞. 融资约束与企业并购——来自中国上市公司的经验证据[J]. 南京审计大学学报, 2020, 17(3): 51-60.
- [5] 刘兰, 黄鹏辉. 协同效应视角下上市公司跨国并购绩效分析——以蓝帆医疗并购柏盛为例[J]. 商业会计, 2022(23): 42-46.
- [6] 李青原, 王永海. 西方公司并购协同效应的理论与实证回顾[J]. 财会通讯, 2005(2): 3-9.
- [7] Gubbi, S.R., Aulakh, P.S., Ray, S., Sarkar, M.B. and Chittoor, R. (2009) Do International Acquisitions by Emerging-Economy Firms Create Shareholder Value? The Case of Indian Firms. *Journal of International Business Studies*, **41**, 397-418. <https://doi.org/10.1057/jibs.2009.47>
- [8] 余瑜, 王建琼. 什么驱动了中国上市公司并购浪潮[J]. 中央财经大学学报, 2013(9): 71-77.
- [9] 王旭, 高天惠, 胡峰. 中国企业海外并购动因和影响分析——与美国企业海外并购的比较[J]. 亚太经济, 2022(1): 93-101.
- [10] 杨超, 刘淑莲, 李宏伟, 等. 上市公司并购动因的比较分析[J]. 中国管理信息化, 2013(10): 2-3.

- [11] 刘宇华. 国有控股企业并购动因理论分析[J]. 现代管理科学, 2017(12): 57-59.
- [12] 张继德, 张家轩. 高管海外经历与企业跨国并购——基于动因视角的研究[J]. 审计与经济研究, 2022, 37(5): 75-83.
- [13] 顾海峰, 谢晓晨. 中国企业跨国并购绩效评价的理论及实证研究——来自 2000-2010 年中国企业的经验证据[J]. 经济与管理评论, 2013, 29(6): 110-115.
- [14] 曹翠珍, 吴生瀛. 企业并购的财务协同效应实证分析[J]. 会计之友, 2017(24): 35-39.
- [15] 刘丽华, 陶蕴彬. 医疗器械行业企业并购的协同效应分析——以 Y 企业并购 S 集团为例[J]. 财务与会计, 2018(10): 51-53.
- [16] 曹福刚. 董事会技能多元化能提升企业并购绩效吗? [J]. 经济问题, 2021(2): 89-95.
- [17] 褚音. 中国企业海外并购的财务绩效研究——基于上市公司的实证分析[D]: [硕士学位论文]. 上海: 复旦大学, 2008.
- [18] 吴妙. 跨国并购的政府干预与经营绩效——基于我国 A 股上市企业的实证研究[D]: [硕士学位论文]. 湘潭: 湖南科技大学, 2015.
- [19] 张丹, 胡海青, 陈迪. 资源型企业海外并购绩效评价研究[J]. 管理现代化, 2017, 37(3): 83-87.
- [20] 池昭梅, 乔桐. 中国制造业海外并购绩效研究——以旗滨集团并购马来西亚旗滨公司为例[J]. 会计之友, 2019(20): 67-72.
- [21] 唐开兰. 管理层特征对并购绩效的作用途径研究[J]. 财会通讯, 2021(19): 44-46.
- [22] 朱莺. 中国集成电路产业上市公司并购绩效影响因素研究[J]. 兰州学刊, 2022(12): 41-51.
- [23] Martynova, M., Oosting, S. and Renneboog, L. (2007) The Long-Term Operating Performance in European Mergers and Acquisitions. In: Gregoriou, G.N. and Renneboog, L., Eds., *International Mergers and Acquisitions Activity since 1990*, Elsevier, 79-116. <https://doi.org/10.1016/b978-075068289-3.50006-x>
- [24] Aybar, B. and Ficici, A. (2009) Cross-Border Acquisitions and Firm Value: An Analysis of Emerging-Market Multinationals. *Journal of International Business Studies*, 40, 1317-1338. <https://doi.org/10.1057/jibs.2009.15>
- [25] Zhu, P. (2011) Persistent Performance and Interaction Effects in Sequential Cross-Border Mergers and Acquisitions. *Journal of Multinational Financial Management*, 21, 18-39. <https://doi.org/10.1016/j.mulfin.2010.12.004>
- [26] Zaremba, A. and Plotnicki, M. (2016) Mergers and Acquisitions: Evidence on Post-Announcement Performance from CEE Stock Markets. *Journal of Business Economics and Management*, 17, 251-266. <https://doi.org/10.3846/16111699.2015.1104384>
- [27] Srivastava, R.K. (2018) Managing Mergers and Acquisitions in Health Care: A Case Study in the Pharmaceutical Sector. *International Journal of Healthcare Management*, 13, 61-73. <https://doi.org/10.1080/20479700.2017.1422337>
- [28] de Paula, B.L., Pimenta, D.P., Coelho, R.L.F., Borsatto, J.M.L.S. and de Oliveira, R.M. (2020) Effects of Cross-Border Merger and Acquisition on the Operational Risk of US and Canadian Companies. *Global Business Review*, 23, 1175-1187. <https://doi.org/10.1177/0972150919895092>