

分类号 _____
U D C _____

密级 公开
编号 10741

兰州财经大学

LANZHOU UNIVERSITY OF FINANCE AND ECONOMICS

硕士学位论文

(专业学位)

论文题目 锦江国际跨国并购卢浮酒店的财务整合研究

研究生姓名: 杨海风

指导教师姓名、职称: 李培根 教授 徐建华 注册会计师

学科、专业名称: 会计硕士

研究方向: 注册会计师

提交日期: 2021年5月30日

独创性声明

本人声明所呈交的论文是我个人在导师指导下进行的研究工作及取得的研究成果。尽我所知，除了文中特别加以标注和致谢的地方外，论文中不包含其他人已经发表或撰写过的研究成果。与我一同工作的同志对本研究所做的任何贡献均已在论文中作了明确的说明并表示了谢意。

学位论文作者签名： 杨海风 签字日期： 2021.6.1

导师签名： 李培根 签字日期： 2021.6.5

导师(校外)签名： 徐博华 签字日期： 2021.6.14

关于论文使用授权的说明

本人完全了解学校关于保留、使用学位论文的各项规定，同意（选择“同意”/“不同意”）以下事项：

1. 学校有权保留本论文的复印件和磁盘，允许论文被查阅和借阅，可以采用影印、缩印或扫描等复制手段保存、汇编学位论文；

2. 学校有权将本人的学位论文提交至清华大学“中国学术期刊（光盘版）电子杂志社”用于出版和编入 CNKI《中国知识资源总库》或其他同类数据库，传播本学位论文的全部或部分內容。

学位论文作者签名： 杨海风 签字日期： 2021.6.1

导师签名： 李培根 签字日期： 2021.6.5

导师(校外)签名： 徐博华 签字日期： 2021.6.14

Research on Financial Integration of Jinjiang International's Transnational Merger and Acquisition of Louvre Hotel

Candidate :Yang Haifeng

Supervisor:Li Peigen Xu Jianhua

摘 要

企业并购，实际上是一种企业的战略，是企业为了扩大经营的一种途径。对于海外并购案来讲，并购后的财务整合工作不可或缺。虽然已经有很多学者对其展开过研究，但尚未系统揭示财务整合在具体案例中的实现流程、路径及对其财务整合的效果评价。

本文选取锦江国际并购卢浮酒店作为跨国并购后财务整合的研究案例，基于财务协同效应理论、企业核心能力理论及系统理论。首先对锦江国际并购卢浮酒店前的现状进行总结，并指出锦江为了实施海外布局战略，进军国际市场，将跨国并购作为实现其目标的途径，最终选择卢浮酒店为并购对象。其次，从财务整合机构、财务整合工作计划、内容等方面，分析锦江财务整合的过程，并总结了锦江国际财务整合的路径。再次，以是否发挥财务协同效应、是否实现企业长期目标及是否实现企业一体化运营为标准，选取恰当的定性评价指标；在定量分析财务指标的选取上，撇开表示企业某个时点经营状况的指标，而是选择能体现企业资产质量的指标，以此来避免在评价财务整合效果时，有并购活动自身对企业绩效的影响，使财务整合效果的评价更客观、可信。他山之石，可以攻玉，文章的最后，总结锦江国际并购后财务整合的成功经验，阐释对我国其他企业的启示。

研究发现，锦江国际在完成财务整合工作后，企业的各项能力得到了不同程度的上升，通过合理及时的财务整合，帮助锦江更快地实现了并购的既定目标，实现并购的成功。因此，研究总结锦江国际并购后财务整合的成功经验，对其他拟进行跨国并购的企业有积极的启示作用。

关键词：财务整合 财务协同效应 跨国并购 锦江国际

Abstract

M&A, actually is a strategy for enterprise. M&A, is an expand way for enterprises. Besides and is important for many companies that want to seek opportunities. The M&A can help enterprises enhance the goal of development, but in many cases, has not completely recovered the process, as also as not reflected the effect of financial.

This paper selects Jinjiang's acquisition of Louver Hotel as a case study of cross-border M&A. Based on financial synergies, System theory, and so on. Systematic analysis of the case of enterprise financial interprise process. Generally, is short of indicators, but in my paper, the effect of M&A have be proved. In the article, the experience of Jinjiang stock merge, is summarized, wish to help others learn and explain. This paper first summarizes the current situation of Jinjiang's merge and acquisition of Louver Hotel, secondly, learn Jinjiang why want to implement M&A, it choose to overseas development, have some plobloms and challenges. The stones of others can be overcome. So, At last, Summarize the successful experience of financial integtation of Jinjiang, Hope to provide inspiration for others. Specifically speaking, Firstly, I analyzed the current situation of Jinjiang, in order to recover the lay out strategy, beside improve assets and effects, Jinjiang decides to carry out M&A, hope to complete jinjiang companys objectives. Among, include the acquisition market share. Secondly, it analyses of Jinjiang hotel stock from the aspects of financial integration organization, financial integration work plan, financial integration mode and financial integration content, then, I analyzed the methods and path, these play an importantly and indispensable role in Jinjiang. Besides, study and analyze whether the financial integration is successful.

It is found that after the financial integration of Jinjiang shares, the various capabilities of the enterprise have been improved to varying degrees. Through reasonable and timely financial integration, Jinjiang can achieve the established target of M&A faster and achieve the success of M&A. Therefore, the research and

summary of the successful experience of Jinjiang ,the study will has a good influence ,for other enterprises.

Key words : Financial integration; Financial synergy; Cross-border M&A;Jinjiang hotel

目 录

1 引言	1
1.1 研究背景.....	1
1.2 研究目的和意义.....	2
1.2.1 研究目的.....	2
1.2.2 研究意义.....	2
1.3 文献综述.....	3
1.4 研究内容和方法.....	8
1.4.1 研究内容.....	8
1.4.2 研究方法.....	9
2 相关概念与理论基础	11
2.1 概念界定.....	11
2.1.1 跨国并购.....	11
2.1.2 财务整合.....	11
2.2 理论基础.....	12
2.2.1 系统理论.....	12
2.2.2 企业核心能力理论.....	13
2.2.3 协同效应理论.....	13
3 锦江国际跨国并购卢浮酒店案例介绍	14
3.1 并购双方基本情况介绍.....	14
3.1.1 锦江国际.....	14
3.1.2 卢浮集团.....	14
3.2 并购过程.....	15
3.3 并购动因.....	15
3.4 并购特点.....	16
3.4.1 横向并购.....	17
3.4.2 支付方式单一.....	17
3.4.3 内存外贷的融资策略.....	17
3.4.4 并购受到政府支持.....	18

4 锦江国际跨国并购卢浮酒店财务整合流程及路径分析	19
4.1 锦江国际并购卢浮酒店财务整合流程分析.....	19
4.1.1 整合前财务审查及风险评估.....	19
4.1.2 组建财务整合机构.....	19
4.1.3 拟定财务整合工作计划.....	20
4.1.4 确定财务整合模式.....	20
4.1.5 确定财务整合内容.....	21
4.2 锦江国际跨国并购卢浮酒店财务整合路径分析.....	23
4.2.1 财务管理目标的整合.....	23
4.2.2 财务管理制度体系整合.....	24
4.2.3 财务组织机构整合.....	24
4.2.4 会计核算体系整合.....	24
4.2.5 绩效评价体系整合.....	25
4.2.6 现金流转内部控制整合.....	25
5 锦江国际并购卢浮酒店财务整合效果评价	26
5.1 评价标准.....	26
5.1.1 是否发挥财务协同效应.....	26
5.1.2 是否实现企业长期战略.....	26
5.1.3 是否实现财务一体化运营.....	27
5.2 锦江国际财务整合的财务绩效分析.....	27
5.2.1 盈利能力分析.....	27
5.2.2 偿债能力分析.....	30
5.2.3 营运能力分析.....	32
5.2.4 成长能力分析.....	34
5.3 锦江国际财务整合的非财务绩效分析.....	38
5.3.1 自身规模扩大.....	38
5.3.2 提高市场占有率.....	39
5.3.3 增强品牌效应.....	36
5.3.4 获得先进的管理经验.....	36

5.4 锦江国际财务整合效果的杜邦分析.....	37
5.4.1 杜邦分析法简介.....	37
5.4.2 锦江国际财务绩效杜邦分析.....	38
6 结论及启示.....	42
6.1 结论.....	42
6.2 锦江国际并购卢浮酒店后财务整合的启示.....	42
6.2.1 制定适当的财务整合策略.....	43
6.2.2 制定统一的会计核算体系.....	43
6.2.3 提升财务人员专业素养.....	44
6.2.4 重视财务管理系统的创新.....	44
参考文献.....	46
后 记.....	50

1 引言

1.1 研究背景

跨国并购，在近年来成为一种主要的投资战略，受到了很多企业的追捧。一方面，企业追求自身的发展需求，另一方面又有政府的宏观调控，各方面的原因促使并购案例在我国也一直处于增长的趋势。根据统计数据，2010年-2019年我国境内企业并购情况如图 1.1 所示：

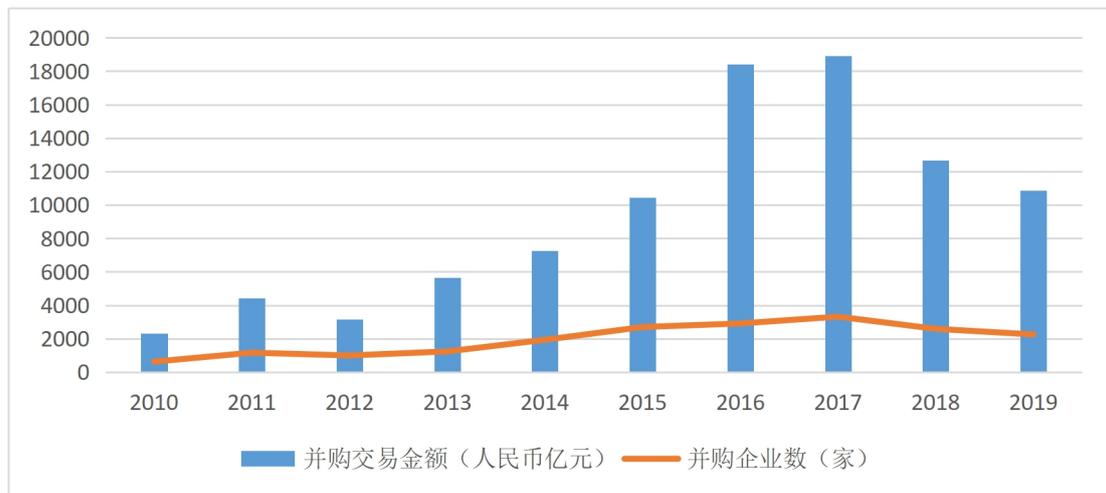


图 1.1 2010年-2019年企业并购统计趋势图

由图 1.1 可清楚的看到，我国并购案例基本上呈增长趋势，但是，企业并购后能成功达到之前并购预期的案例不多。“企业并购后能够成功，最重要的是并购后的整合工作的积极作用，所以，企业并购能成功实现整合工作，才算得上真正的成功，”著名学者彼得·德鲁克如是说。拉杰科斯(Lajoux)，并购专家，他总结了对于企业并购后失败的诸多原因，其中也包括其他研究者对其的研究。通过整理归类，发现在已有研究中，与并购失败有关的因素中，一半以上与并购后的整合工作有关，其比例大大的高于其他原因。因此，企业在完成并购后，能否取得预期的并购效果，并购后的整合起到了很大的作用。尤其是企业进行海外并购时，整合工作更是其并购工作中极其重要的一部分，因为不同国家所采用的会计制度和会计核算体系存在很大的差别。因此，本论文将研究的焦点集中到财务整合，对企业来讲是具有意义的。

在我国，近年来的海外并购案中，以工业企业和制造业居多，旅游行业间的并购不多，酒店业更少见。关于酒店业的第一个海外并购案完成在 2010 年。自 2014 年始，我国的酒店行业海外并购才逐渐兴起，但是关于其的研究可以说是凤毛麟角，其中针对财务整合来细致研究的，数量更是有限。

因此，本文将具体的研究对象选择为跨国并购案，并且属于酒店行业，首先对此并购案中财务整合流程等进行分析，并借助定性与定量结合的方式评价其财务整合的效果，最后总结其财务整合的成功经验。

1.2 研究目的和意义

1.2.1 研究目的

锦江国际跨国并购卢浮酒店，是本文选择的研究对象，研究以财务整合为切入点，重点研究锦江在完成并购后是如何进行整合工作的，包括整合前如何进行计划，过程中运用到的具体方法、财务整合需要的流程、从什么路径进行以及整合的主要内容，还有财务整合后的绩效评价，根据绩效情况，判断并购后财务整合是否取得了预期的效果，如果财务整合是成功的，那么锦江并购后财务整合的路径和流程，能否得到推广，能否为其他企业提供启示。

1.2.2 研究意义

（1）理论意义

对跨国并购后财务整合的研究，国内外都未有很具影响力的权威著作，选取某一具体案例进行针对性研究的文献，更是凤毛麟角。所以，从这个方面来讲，选择具体案例对其财务整合工作进行系统、全面的研究，包括其过程和整合的具体路径，最后对其整合效果进行评价。在一定程度上，一方面可以丰富现有的理论基础，另一方面可以为拟进行跨国并购的企业提供一定的财务整合工作的理论指导。

（2）现实意义

从现实意义来说，选择具体案例为研究对象，以财务整合为研究角度，可以总结企业进行财务整合的一般路径和流程，并且锦江并购卢浮酒店是一桩很经典

的酒店并购案，对其的研究能够为我国其他酒店业的并购提供借鉴。

1.3 文献综述

国内外的学者在企业并购后财务整合的研究上，由于国别和大环境的不同存在很大的差异性。在国外，虽然对于财务整合的研究很早就有，并且财务整合理论方面的研究逐渐趋于成熟，但是真正让财务整合引起研究者的重视是在 20 世纪的 80 年代了。

1.3.1 国外研究现状

对于跨国并购来讲，对其的研究在国外已经开始很早了，对于并购中的各种问题，国外学者都有做细致的研究。不过，学术界正式开始关注到财务整合的重要性，是在 80 年代才兴起。目前，对财务整合的理论研究，包括其概念、整合的范围、在具体执行过程中的流程、经历的不同阶段和整合的具体内容，国外现有研究已经很成熟了。在国外，对其的研究上，实证研究被运用的频率很高，但是其偏向于宏观层面，所以，微观方面相对来讲，还有很大的发展空间的。

在财务整合的研究方面，Mirvis 和 Marks (1992) 二人主要研究的焦点就是放在海外并购案例上，主要是去研究企业在跨国并购后，决定到并购成功与否的原因主要在于什么。他们指出，在海外并购案例中，企业并购后的整合工作过程中的失误，是企业并购效果不理想的主要原因，此外，在他们的研究过程中，财务整合的积极作用和重要意义被首次讲到。Birkinshaw, Bresman 和 Hakanson (2000) 将研究的重点放在了对财务整合所包括内容的分析上，经过一系列的研究总结，他们得出了这样的结论，一般的跨国企业并购后的财务整合过程中，往往包括对企业财务目标、企业运用的财务制度、会计在工作过程中的会计核算方法、企业在实现并购后进行评价职员的绩效考核指标。

跨国并购后，企业财务整合的研究方面，就流程而言，拉杰科斯(2010)认为，财务整合的工作要做的很及时，要在并购工作结束后就开始实施，其中，会计人员也是其整合中的一项重要内容，此外，会计的核算体系也要进行整合，这样有助于更有效的实现并购的既定目标。就财务整合的内容而言，Brian Jacksonde (2015) 在现有理论基础上，做了更近一步的研究，对企业财务整合的

内容做了一个概括。

在企业并购后，对企业绩效的研究方面，Gillean（2001）在其研究中，将研究对象聚焦在 45 起反向并购案中，研究结论发现，企业进行反向并购后，会在一定程度上，引起企业绩效的下跌，并且会限制企业的管理能力。此外，有一部分企业表示，反向收购后，企业的经营水平得到了一定的提升，最后还有一部分企业表示，在并购后，并没有对企业产生明显的影响。Bhagat、Hirshleifer、Noah（2001）将美国将近 800 例并购案例做了整理分析，时间从 1962 年起，到 1997 年为止，分析在这一时间段内，企业的并购对绩效带来的影响程度。最终得出结论，企业完成并购后，最近的一段时间里，盈利能力是会出现明显的上升。Schwert（2003）在研究过程中使用了案例研究法，通过分析最后发现，并购企业在实现并购后，很难将被并购企业的高收益率完全的带到并购企业中，并且，有时候会影响企业的正常盈利水平。Megginson（2004）对其并购前后的财务指标做了对比，发现由于受到了并购后业务增加的影响，企业的营业收入都出现了明显的增加。并且，在并购后，并购方企业的市场竞争力得到了很大的提高。Marina 和 Luc（2006）将目标聚集到了欧洲的并购重组活动上，确定了 2000 多起案例为具体的研究对象，通过分析企业在实施并购后对利益的影响，来体现并购活动对企业的绩效带来的影响，最终得出结论，并购活动对被并购方的收益率影响大于并购企业。Elgers、Clark（1980）将并购效果作为研究的切入点，通过对实例的研究，比较并购方式和并购后的效果有没有联系，最后发现，不同并购方式带给企业的影响是不一样的。

对企业财务整合效果的研究方面，Bhabra Huang J(2013)提出，只有财务整合过程中的财务、经济、组织相结合适应，才能使财务整合效果达到最佳的状态，才能和企业并购的初衷相一致。Anshu Mittal 和 K. Jain（2012）他们的研究重心与之前研究并购后财务整合的研究者有很大的不同，在某种程度上来讲，他们的研究是有突破性具有前瞻性的。他们首次将企业并购后财务整合的效果作为主要的研究对象，在研究财务整合效果的过程中，企业的成长能力等作为评价绩效的指标，以此来对财务整合效果进行很科学的定量分析，对跨国并购后的企业来讲，具有很强的现实意义。

1.3.2 国内研究现状

在我国，众多学者开始研究并购问题，相比国外来讲较迟，目前大多的研究还停留在对企业并购动因和并购绩效的宏观探究。对并购后整合工作的研究，国内外存在不同，我国学者将研究视角聚焦在财务整合的概念、内容、目标等，并且以规范性研究为主，视角相对局限。就企业完成并购后，对其财务整合的思考，研究的大方向也是探究其目标、模式及内容，此外，将其内容做了更具体的说明，其中包括财务人员、会计制度等多个方面。

在对企业跨国并购后，关于财务整合概念的研究方面，徐彬（2000）最早明确了其概念的含义，他指出财务整合是企业为了能达到财务的协调性而进行的一系列工作。他指出财务整合的主要目的是实现财务费用的最低化及生产经营成本的最小化。

跨国并购后，财务整合目标的研究方面，汤谷良（2002）认为财务整合只是一种方式，而不是最终的目的；王长征（2002）提出我国目前存在两种并购的类型，一种主要目的是能够为企业实现收益，另一种是为了转移价值；杨洁（2008）指出，实现并购后，在具体的整合工作中，最主要且最基础的整合工作应该是财务整合，尤其在跨国并购中，并购双方的会计制度和会计核算体系都存在很大的区别，所以要想完成并购的预期目标，就要首先进行财务整合；张建儒、王璐（2015）指出，随着企业并购案例的增加，但是其成功率并没有随之增加的原因在于，企业并购后的财务整合工作，并没有引起并购企业的足够重视；陈静（2017）提出，企业在并购后，最想要达成的目标是财务上的协同效应，因此，对协同效应来讲，财务整合的意义很重要，尤其是对于财务制度的重新优化及其整合是至关重要的。

在对企业跨国并购后，财务整合相关模式的研究方面，潘爱玲（2004）指出，财务整合，对并购来讲，是不能缺少的，其具有不可替代的作用；姚水洪（2005）指出，对于财务管理模式的最终选择要很慎重，因为其产生的影响会直接关系到并购工作的成败；吴培冠（2009）将研究的侧重点放在了人力资源上，在他看来对不同国家文化、人力资源管理模式的研究很重要；骆家陇、崔永梅等人（2017）以企业核心能力理论为基础，深刻剖析处于财务困境的企业并购后的整合工作，很好的构造了适应财务困境企业的财务整合路径。

跨国并购后，企业财务整合相关内容的研究方面，欧群芳、张晓峰（2005）

用“1+3+7”概括财务整合内容。“1”表示，为企业创造价值，是其初衷，“3”表示要准确规范相关的行为，“7”表示会计制度等七个内容；惠金礼(2006)提出了建立风险防范措施在财务整合工作中的重要意义，因为在对企业的并购活动中会产生各种风险。并且，她提出了财务整合的具体组成部分，包括了债务、资产；常满萍(2016)则指出，企业并购后，以下的几个方面都是企业财务整合过程中要考虑到的内容，包括：企业的整体战略、企业所运用的会计核算、企业在运行过程中遵循的财务制度等。

在企业并购后对企业绩效的研究方面，截止到目前，国内外并未形成统一的标准，其主要原因是，不同的企业，在各方面都存在很大的不同，这就导致了企业在并购后取得的效果不一样。雷华(2017)将定量分析运用到研究中，将并购后的绩效作为研究对象，最终发现，并购对企业的扩张起了很显著的正向作用。陈荣(2011)运用了多案例研究法，选择了2006年、2007年间发生的几起案例，他在研究中发现，如果企业在前期的并购目的是不一样的，那么在企业实现并购后，对市场带来的影响也不同，并且只要企业一切按科学、合规的程序进行，就能收获到很好的市场效应。侯芳芳(2016)在此研究方向上，可以说投入了很大的精力，其中，他将2007年开始，连续7年在A股市场上市的企业进行了调查研究，对相关的资料进行了阅读整理，做了一个规模很大的对比分析，根据标准将上市企业做了分类，最后的研究结论表示，企业上市方式的选择，不会对企业产生很大的影响，通常情况下，企业的并购活动都能带来好的市场效应。刘好丹(2016)将研究对象确定为海瑞影视，在具体的研究过程中发现，企业在将并购重组的消息公布后，就会立刻对企业的股价产生积极的影响。此外，他还强调了评估方案对上市的重要性，如果在并购的准备工作中没有重视对目标企业的评估，以后会面临风险问题。刘焰(2014)在研究中发现了其他研究者没有涉及到的，第一次提出了生命周期，可能会影响到企业的并购。吴毫、庄新田(2009)从财务的角度，展开了对并购活动的研究，在对案例企业的具体分析中，他发现，企业的不同生命周期进行并购，会出现不同的并购效果。此外，他还指出，在并购结束后，获取了积极的市场效果的企业，在前期的经营中和股票市场中，都肯定具有很强的竞争力。何邓娇(2015)运用了因子分析法，对案例企业的审计结果，用严谨的方法，做了很仔细的分析。选取案例企业后，通过对比分析，科学

的推断出企业在未来的发展情况,就要对研究过程中采用到的方法进行很好的选择,能保证财务数据的有效性。柳柳(2017)在研究中表示,企业的重组中包括资产的剥离,企业在选择并购时机时,如果能很好的把握机会,便有很大概率在并购后使企业资产得到提升。宫巨宏(2016)指出,在研究中,影响企业绩效的因素有很多,通过分析,最终他提出支付方式以及政策变动,也会对企业并购效果产生影响。另外,引入了财务绩效分析法,发现其绩效变化有一定的趋势,通常情况下,会先保持之后逐渐降低,在一些例外中,也有先上升的趋势。此项研究结论在发布之后即可获得众多研究者的认可。原红旗(1997)也对并购做了很多的研究,他指出,企业在实现并购之后的管理运作和整合,对并购效果来讲是至关重要的。但是,同样的问题,冯福根、吴林江(2001)有着不一样的说明,他们通过研究发现,通常情况下,企业在并购的发生年,会给企业带来很显著的正向影响,具体影响会很显著的通过各项财务指标表现出来,但是,这种表现会在并购后的一年发生变化,通常表现为效果逐渐减弱。在对并购过程中,曾颖(2007)在其研究结论中表示,在一定程度上,现金支付,往往相较股票支付会有更大的风险,并且在绩效表现上也更逊色。

在企业跨国并购后,关于财务整合绩效评价的研究方面,高良谋(2003)所运用的方法是实证分析,在研究企业财务整合的效果时,他发现,在我国的大部分企业的财务整合工作中都存在弊端,导致并购结束后几年内,甚至一直处于消极的状态;陈梦(2015)表示,对绩效的考核进行规范化管理势在必行,其中要注重对财务人员素质的加强;王强(2017)认为依靠单一的财务相关指标来对企业并购后的财务整合效果进行评价是很偏颇的,对其的研究必须要以大量的财务数据为基础。

1.3.3 文献评述

针对并购之后,企业面临的各种问题,国内外研究各有所长,西方国家对其的研究更成熟,不管是宏观解释还是对各种微观问题的剖析,都有很独到的见解。并且,涉及到并购后整合工作的一般流程和路径,国外的学者有着较全面的研究,此外,对于财务整合对并购效果的重要性,在国外得到了普遍的认可。而纵观国内对跨国并购后一系列财务问题的研究还停留在初级阶段,相较海外来讲,还有

很大的进步空间，究其原因，最主要的是因为我国存在的典型案例不多，没有足够的研究素材。具体针对财务整合来讲，国内的研究主要集中在概念、目标、模式和方法等，对其涉及到的具体流程和路径的研究较少，更未形成统一的标准体系。

此外，通过整理文献，为该论文找到了独特的视角、研究的切入点，使我能基于已有的理论，进一步剖析本选题需要研究的问题。本文在已有文献、相关理论的基础上，选取锦江跨国并购卢浮酒店这一案例，将其财务整合的流程等作为研究过程中的一环，并运用定性和定量结合的方式对财务整合后的效果进行评价，最后根据效果评价得出研究结论。

1.4 研究内容和方法

1.4.1 研究内容

本文在系统理论、财务协同理论和企业核心能力理论的基础上，选择研究对象，酒店业的并购案例，锦江并购卢浮酒店，探究锦江财务整合流程、原则、路径等，并评价其财务整合效果，最后总结其财务整合的成功经验及其对其他拟采取跨国并购企业的启示。

第一部分，绪论。包括案例、选题背景等。

第二部分，概念及理论基础。首先对跨国并购、财务整合的概念做界定，其次介绍本文运用的理论基础。

第三部分，案例介绍，包括锦江国际和卢浮酒店的基本情况介绍、并购动机和并购过程。

第四部分，锦江国际跨国并购卢浮酒店财务整合的流程及路径分析。流程包括几方面内容，在整合之前要进行企业财务的审查工作、企业风险评估、成立专门的财务整合小组、制定后续的整合计划、选择适合案例企业的财务整合模式、详细的计划整合的具体内容。对于路径的分析，包括财务管理目标、财务管理制度、财务组织机构、会计核算和企业绩效的评价体系等。

第五部分，运用定性和定量结合的研究方法，然后从不同的角度，包括从财务和非财务的角度，具体的评价财务整合后的效果。

第六部分，结论与启示。总结锦江国际跨国并购卢浮酒店后财务整合带给我们的启示。本文逻辑框架如图 1.2 所示：

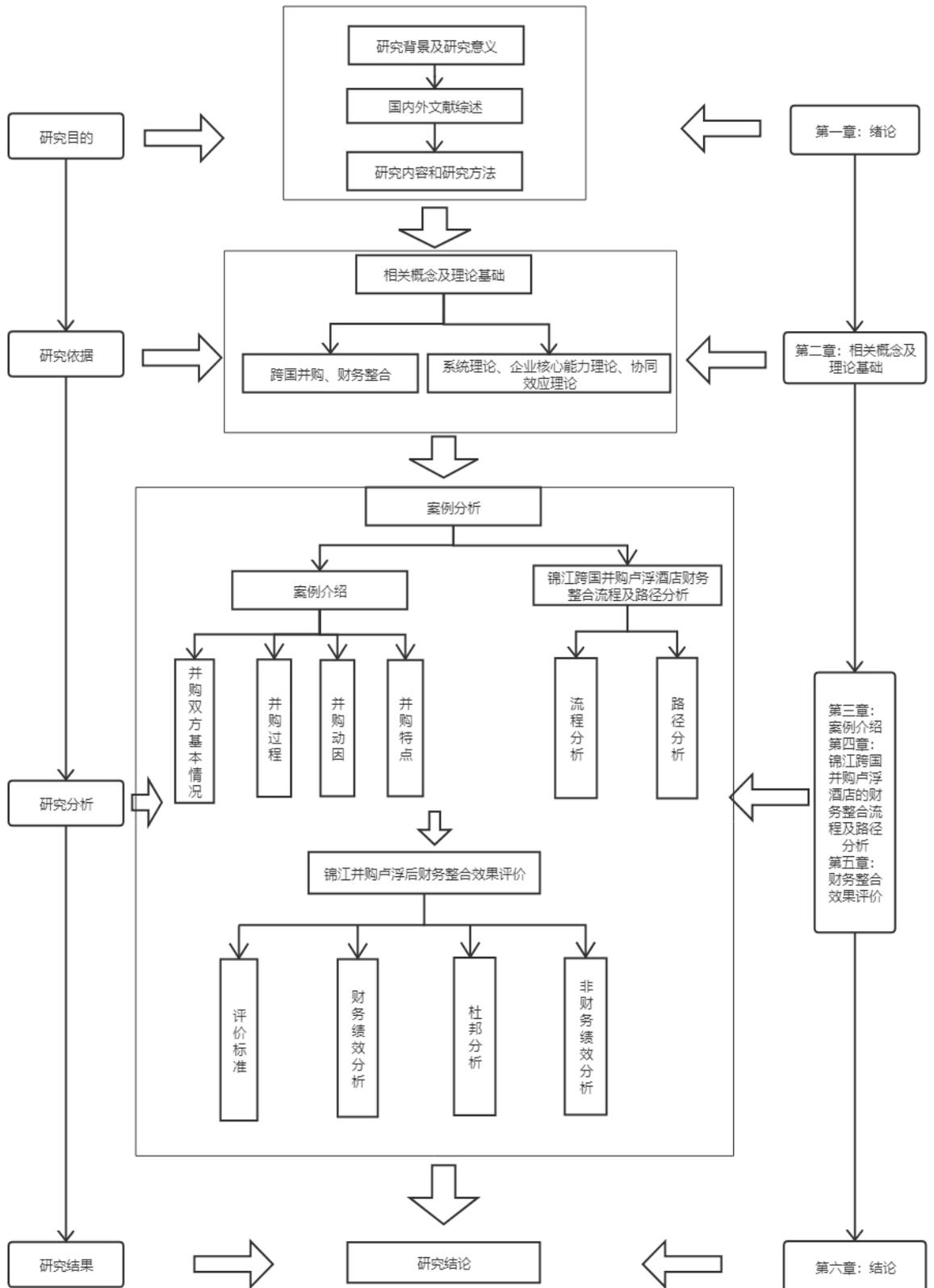


图 1.2 研究框架图

1.4.2 研究方法

在本文的撰写过程中主要采用了三种方法，首先在初步明确研究方向后，有目的有方向的阅读并整理概括国内外相关文献；其次，选择锦江国际并购卢浮酒店，做为研究对象，分析锦江国际并购卢浮酒店后财务整合的原则、模式、路径等；然后借助定性与定量分析法，对财务整合效果进行评价，并总结锦江财务整合工作的成功经验。具体的分析方法如下：

（1）文献研究法

为了在全面掌握该研究方向现状的基础上，找到自己研究的切入点。本文查询了与跨国并购、财务整合内容相关的各类文献资料。在查阅过程中，知网、巨潮资讯等网站为此论文的写作提供了很大的帮助。

（2）案例研究法

本文以锦江国际跨国并购卢浮酒店为例，首先简单介绍锦江国际并购卢浮酒店的动机和过程；之后从财务整合的流程、模式、路径来分析锦江国际并购卢浮酒店后是如何实施财务整合的；其次，运用定性和定量相结合的方式，从财务与非财务角度来评价锦江国际跨国并购卢浮酒店后财务整合的效果；最后，总结其财务整合的成功经验。

（3）定性与定量分析法

本文从定性与定量两个角度来评价企业并购后的财务整合效果。定量方面，从锦江国际财务报表中，将企业近8年，能反映企业并购后财务整合绩效的财务数据作为研究样本。定性方面，使用非财务指标来对锦江国际财务整合效果进行评价。

2 相关概念与理论基础

2.1 概念界定

2.1.1 跨国并购

企业并购，可以说是一种商业的活动，可充分的反映控制权的变动。兼并，两个企业最终合二为一，通常情况下，被并的企业相较并购企业是处于弱勢的。收购指在不强调双方差异的前提下，并购方为了获得控制权，对被并购方的购买行为，只要一方有足够的资产，就可以实现对目标企业的并购。

跨国并购即参与并购活动的双方分处不同的国别，一个国家的企业用一定的方式获得对另一个国家企业的经营权和控制权。目前，跨国并购已是国内企业扩大经营，实现整体战略目标的一种投资方式。跨国并购后，企业能迅速的扩大在市场中的经营比例、提升企业竞争能力等。

跨国并购，通常情况下分三类。纵向并购，双方处于上下游，但两家企业产品没有竞争性，属于不同的产品，一般是一家产品是另一家产品生产的初始资料。企业进行纵向并购，初衷一般来讲是延长经营链条，达到规模化的生产，以期能让产品的成本降低。相反的，对于横向并购来说，两家企业一般生产的产品同质，或者具有很强的相似性。横向并购，作为企业扩大生产的一种途径，能最大限度的增加企业的产品种类，并能很快的扩大产品的竞争市场，另一方面也能提高企业产品的口碑。混合并购，顾名思义，将不同产品混合经营，所以，并购的两家企业所生产的产品不同质，属于两个不同的市场，企业实现混合并购，最大的优势是使企业实现多元化，分散风险，从多种渠道获得收益，从而提高企业的整体利润。

2.1.2 财务整合

财务整合是指企业实现并购后，并购整合工作的一部分。其初衷是为了能使企业更好的实现并购的预期目标，并能积极影响企业并购后的各项财务指标。对企业的并购工作来讲是不可缺少的。企业在进行财务整合时，要关注到很多因素，

其中包括并购双方的财务制度、企业的会计核算和两家企业的财会人员等，并购双方企业通过财务整合，最后可以实现两家企业在财务上面的高度融合。

并购后的整合工作对并购目标的实现有着不可或缺的作用，而财务整合又是整个整合工作中的重中之重。如果并购双方企业处于不同国家，那么他们使用的会计制度和核算体系肯定存在很大的不同，所以并购后的财务整合对其特别重要，合理适当的财务整合，可以使得跨国并购后的整合工作事半功倍，从而确保财务工作的正常运行。

完成并购企业的并购战略目标和并购动因是财务整合的终极目标。具体可归为两点：

首先，协同效应是财务整合主要看重的。因为并购本身，有利于公司的发展。就规模经济来讲，规模越大的企业其发行证券的成本就越低，所以实现并购后，可以很好的降低企业融资的成本，最终实现偿债能力的提升，并且企业的并购可以使资产增加，在某种程度上降低了企业的破产风险。

其次，并购后的企业，通常情况下都会存在一定的财务风险。第一，企业成功完成财务整合，能降低本身存在的风险，虽然，并购完成后，就意味着两家企业融为一体，但是内部管理和经营方面存在很多无法融合的地方，从而会导致存在一定的投资风险。而并购后的财务整合可以很好的对企业的资源进行优化利用，最大限度的降低企业的财务风险。第二，财务整合的成功实现可以降低企业的融资风险，通常情况下企业都会通过一定的融资来完成对企业的并购，但是，融资对一般的企业来讲并不容易，而成功的财务整合可以有效的增强并购企业的各个方面的实力，使得融资变得简单。第三，财务整合也可以降低企业的债务风险，并购企业，为了顺利完成并购活动，通常会为了满足资金需求去贷款，从而使企业的债务风险上升。所以，财务整合能有效的解决债务风险上升的问题，从而规避由此引发的风险。

2.2 理论基础

2.2.1 系统理论

所有的系统，都属于一个整体，整体间的各个要素是相互联系相互影响的，

并且，将整体拆分开，是无法完成工作任务的。系统论对于财务整合的意义非常重大，并购完成后，企业需要淘汰原来落后的系统，创造一个更先进更适合发展的系统。在整体的系统中，财务系统就像是指针对于手表，如果没有了财务系统的有序运行，那整个系统就不能高效的发挥其作用。依照该理论的思想，在财务整合过程中企业主要的工作是将并购双方企业的发展目标等做一个统一，以为企业的长远发展保驾护航。

2.2.2 企业核心能力理论

核心能力论内容主要包括企业的核心竞争力，它是一种企业不同于其他企业的资源，可以决定企业未来的发展方向，能够帮助企业开辟更为广阔的市场，企业能通过一系列方式提升企业的核心竞争力，比如：提高各方面的技术、加强企业的管理、整合企业的资源等，为企业的消费者提供更好的服务和更优质的产品。

核心竞争力有以下特点：首先，产品和服务的销售可以让消费者感受到价值，通过这种途径可以体现企业的核心竞争力；其次，核心竞争力，对不同的企业来讲，是独一无二的，是企业在市场中最主要的竞争力量。

在企业的财务整合中，核心能力理论的表现，一方面，在成为收购方或者被收购方的过程中，对企业的核心能力影响很大。另一方面，通过财务整合，企业能形成全新的一个财务系统，可以创造条件去提升核心竞争力。

2.2.3 协同效应理论

协同效应理论，直到 1976，国外学者 Haken 给出了一个解释。他主张，各个分系统对于整体而言，是有很大不同的。协同效应理论的终极目标就是“ $1+1 > 2$ ”。实现现有资源的优化配置和使双方的资源得到充分的运用，最终达到规模效应是协同效应理论的最终目标。技术、市场和管理是并购后协同效应能体现的三个方面。就技术来讲，企业在生产中，如果边际收益足够大，并且超过了边际成本，说明这时候扩大生产对企业更有利。专业化分工，主要效用是降成本，提效率。就管理来讲，通过统一管理制度可以为企业节省成本，避免不必要的开销。就市场来讲，其对企业的影响力也是很大的，所以通过提高市场效应，进而使得并购存在一定的垄断能力。

3 锦江国际跨国并购卢浮酒店案例介绍

2014年11月，锦江对卢浮的收购，正式拉开帷幕，最终以100%控股完成收购。锦江国际、卢浮酒店，同属于酒店行业，有着很大的相同点，比如在经营中，很看重客源。所以，本次并购的实现双方来讲都是受益颇丰的，为锦江和卢浮酒店的国际化发展提供了强有力的帮助。

3.1 并购双方基本情况介绍

3.1.1 锦江国际

锦江国际，是在上交所上市的，时间为1994年12月，发展到目前，几乎可以确定的说，锦江在酒店业，发展势头强劲，竞争力遥遥领先。锦江国际在各国都有酒店，截至2019年底，总计超过50个地区和国家，同样，在中国也有很多城市是锦江的经营范围，客房数量大，成为会员的顾客数量也很大，据统计在2018年就超过了1亿。毋庸置疑，锦江国际，已经在酒店业有了很强的地位。股本构成图，如3.1所示。

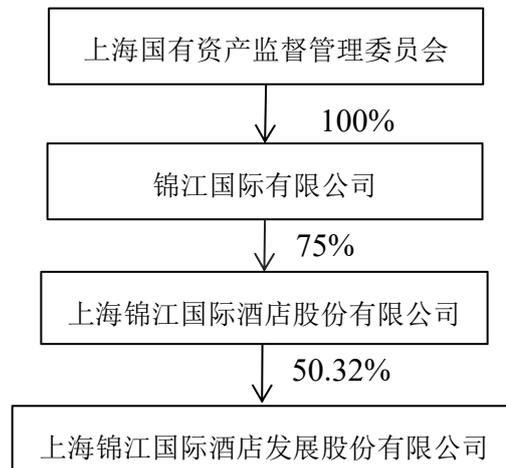


图 3.1 锦江股本构成图

3.1.2 法国卢浮集团简介

法国卢浮集团（GDL），发展已经有了悠久的历史，在欧洲有很高的知名度，经营超过30年，在46个国家和地区都营业。卢浮酒店拥有7个品牌，酒店总计

数量达 1100 家，类型涵盖高中低，有十余万间的酒店客房数量，因此在国际市场上具有强大的竞争力。

3.2 并购过程

2013 年 10 月，法国卢浮集团在全球范围公开报价，参与竞价的企业超过了 60 余家。到最终，只剩 6 家企业。在这中间，存在战略投资者，锦江早早注意到了其的存在，为了防止不必要的麻烦，没有首先进行竞价。之后锦江国际以其能接受的最合适的报价与卢浮进行谈判，明确了态度，如果卢浮酒店的收购价格高于自己给出的最高报价，锦江便会选择退出。卢浮酒店董事会经过一番商量之后，决定与锦江进行下一步的商谈。2014 年 11 月，卢浮酒店方同意锦江国际对于卢浮酒店的收购，并签署了股权转让协议。具体并购过程如表 3.1 所示。

表 3.1 锦江国际并购卢浮酒店进程表

时间	事件
2013 年 3 月	对卢浮集团估值
2014 年 10 月	并购双方进行谈判
2014 年 11 月	收购请求被批准，双方签订托管协议
2015 年 1 月	获得交易选择权
2015 年 1 月	上海市管委会完成锦江跨国并购的备案
2015 年 2 月	借款协议通过股东大会决议
2015 年 2 月	授权中介机构处理交易事项
2015 年 2 月	并购双方交割切磋
2015 年 2 月	交割完成

资料来源：锦江国际公告

3.3 并购动因

法国卢浮酒店之所以成为锦江国际的收购对象，是基于以下几个方面的因素。

第一，实现海外布局战略。近年来，国内的酒店业发展速度有所减缓，酒店

市场的发展在各方面都几乎饱和了，国内的酒店业市场前景不好。所以，锦江打算实施国际化战略，将市场发展进一步扩充在国外，提高市场占有率，而卢浮酒店在各个方面都符合锦江实施国际化战略的条件。近年来，中国旅游业发展很快，同时出境旅游的人数也在持续增加。一直以来，欧洲是游客青睐的热门地区，在旅游业的冲击下，欧洲的酒店业也风生水起，让欧洲成为国际上颇具潜力的酒店发展的市场。卢浮酒店，在欧洲的酒店业市场中，占据绝对的优势，拥有众多的品牌，发展潜力更是遥遥领先，所以，种种原因都使卢浮酒店成为锦江实施国际化战略的最好选择。因此，锦江国际运用跨国并购的方式对卢浮酒店进行 100% 的股权收购，以期能够使自己打入海外市场，使市场占有率得到显著的提升，进而能够推动整个企业的持续发展。

第二，获取优质资产，增强品牌效应。在欧洲，法国的卢浮酒店是排名第二的老品牌，在整个国际范围内都具有很强的知名度。拥有高中低七大国际品牌，且有庞大的酒店数量，酒店的经营管理体系趋于完善。锦江国际在完成对卢浮酒店的收购后，将卢浮酒店所有的品牌直接纳入到自己旗下，高效的完善了锦江的酒店体系。另外，锦江依托卢浮酒店的知名度，迅速的将自己的品牌打入到国际市场上，获得品牌效应。

第三，实现协同效应。锦江之所以选择了卢浮酒店，最看重的就是卢浮的品牌，其在酒店市场中，有很高的知名度，并且在全球有超过 46 家的国家有该酒店，其开的酒店数量在市场中占有绝对的份额。此外，由于发展历史久远，积累了宝贵的发展经验，培养了众多的优秀管理人员及技术人员。锦江在完成对卢浮酒店的并购后，一方面可以学习借鉴国外先进的管理方法和手段，并直接将卢浮酒店优秀的管理人员引入到锦江集团，这样不但可以提高企业整体的管理效率，还能更好的实现管理的协同效应，另一方面，还能最大限度的节省在企业运行中的成本。

3.4 并购特点

锦江国际是我国知名的酒店企业，而卢浮酒店是欧洲的老牌企业，这两家企业的并购案，可以说是，近年来很轰动的一起跨国的、酒店业的并购案。其中，最突出的并购特点如下。

3.4.1 横向并购

锦江国际和卢浮酒店同为酒店业，所以这起并购案例是典型的横向并购，锦江国际的此次并购主要目的是实现国际化战略，在保证国内正常经营的基础上，进军海外市场，在国际舞台赢得一席之地。希望通过并购获得对方企业的先进管理模式和管理经验，在进行国际化的进程中也能实现品牌知名度的提升，使得两家企业之间优势互补，资源共享。横向并购总体而言是并购方式里面较容易的并购方式，由于双方经营的产品属于同质产品，这就决定了两家企业所处的竞争环境有很大的相似性，其发展的背景也会很相似。通常情况下，企业间的跨国并购都是横向并购，或以横向并购居多。

3.4.2 支付方式单一

完成并购后，在支付方式的选择上，目前有很多种，并且并购企业也可以选择两种或者两种以上的方式混合支付。正常情况下，在国际市场中，现金，是最常被使用的一种支付方式，其对并购双方企业的股权结果影响甚微。当然，有得就有失，用现金支付也有缺点，比如，对企业的偿债能力带来了不好的影响，此外，还有因此承担的利息，为企业带来了负债压力。

3.4.3 内存外贷的融资策略

锦江国际，在并购过程中，对于融资策略运用了内存外贷。在支付交易金额中，锦江国际所有资金中的一半来自自有资金，另一半主要是通过融资来得到的，总体来讲就是内存外贷。锦江国际先出售了两家宾馆，交易金额为 35 亿元人民币，又定向增发股票，获得人民币 20 亿元，前后总计 50 多亿元。之后，用获得的 50 亿元做为担保，获得了巨额贷款。

虽然，锦江成功的筹到了完成并购所需的全部资金，但是运用的融资渠道只有现金和贷款，还是相当局限的。不可否认，融资能力的大小对企业完成并购来讲显得非常重要，因为并购需要雄厚的资金支持。锦江国际融资能力低和融资渠道的局限主要是因为我国宏观的资本市场发展慢，资本的运作能力相对国外来讲较差，另外，我国刚进入到国际市场，对海外市场没有全面的了解等，多种因素

造成了我国企业在支付方式选择上的限制。

3.4.4 并购受到政府支持

锦江国际并购卢浮酒店的这起跨国并购案，不但有国家政策的支持，还受到了政府相关部门的支持。在锦江国际中，有着很复杂的人员构成情况，直接控制人是上海的国资委，所以，也获得了其的大力支持。锦江能成功获得国际的银团贷款，政府的背书起了至关重要的作用。

4 锦江国际跨国并购卢浮酒店财务整合流程及路径分析

锦江国际完成对卢浮酒店的并购后,如何对卢浮酒店的各项业务和管理进行整合,使锦江和卢浮的酒店业务实现最大程度的协同,并使酒店业务达到规模效应是整合工作首要解决的问题。由于锦江和卢浮酒店分处两国,所以二者的财务管理制度、会计核算体系等都存在很大的不同,为了能够改善并购后的管理混乱和资产混乱的状况,最大限度的发挥财务管理的效用,锦江在第一时间启动了对卢浮酒店的财务整合工作,期望能够帮助锦江更好的完成并购后的整合工作,并尽早实现并购的期望目标。

4.1 锦江国际跨国并购卢浮酒店财务整合流程分析

4.1.1 整合前财务审查及风险评估

卢浮酒店非上市企业,锦江国际实现对其的并购后,必须及时对其进行财务的正常调查。因为卢浮酒店处于欧洲,会计制度和会计核算所依据的标准与我国相比,存在很大不同,所以财务审查可以发现企业是否在运行上存在问题,或者在财务上有纰漏,对卢浮酒店的现存状况进行全面了解后,才能有的放矢的针对问题寻找解决的方法。此外,通过财务审查,可以对企业目前的运行做客观的风险评估,趁早发现企业存在的财务隐患,才能在后期的整合工作中提升效率,确保财务整合工作的顺利进行。

锦江国际在完成对卢浮酒店的并购之前,仔细研究了卢浮酒店的财务报表,对其相关重点的财务数据进行详细分析后,就可以找出卢浮酒店目前存在的财务问题。况且在此并购案中,卢浮酒店并未上市,这会使相关财务数据的可靠性大大降低,另外,锦江国际和卢浮酒店属于不同的国家,双方所使用的会计制度和会计核算体系有很大的差异,所以锦江和卢浮的财务报表肯定存在信息上的不对称性。因此,对被并购企业进行财务风险的评估是财务整合至关重要的一个环节。

4.1.2 组建财务整合机构

财务整合,并不是简单的财务工作,其具有很强的专业性,所以对工作人员

有极高的要求，需要有经验的专业人员来负责具体的整合工作。在组建机构前，要对前期的财务审查工作和风险评估中发现的问题，有针对性的组建专业人员去解决。组建完成后，要保证该机构和专业人员能够全面参与到财务整合工作的每一步中，能全方位的掌握财务整合工作的重要要素和相关重点环节，即确保每个工作环节有专业的专业监督。另外，财务整合工作中，势必会有很多的工作部门，要保证每个部门都有经验足的专业人员。在整个机构中，内部人员更要学会取长补短、优势互补，将专业知识发挥到极致，实现专业、立场和管理的协同，以确保财务整合的正常顺利实施。

锦江国际在组建了财务整合小组后，又将负责整合工作的专业小组派到卢浮酒店，和卢浮酒店专业的财务人员、审计人员组建新的整合小组，一起完成工作，并对整合工作共同负责。锦江国际优化了卢浮酒店的财务机构，并对财务人员做了精简，严格限定用工人数，并按照人员的专业情况和岗位需求，做细致的安排，最大限度的提升财务管理的效率。另外，锦江国际还将专业的财务管理人员派向卢浮酒店。派去的财务人员，定期向本企业汇报相应的情况，方便锦江国际及时掌握卢浮酒店的财务状况和经营情况。

4.1.3 拟定财务整合工作计划

完成组建财务整合专门机构后，下一步要做的是厘清卢浮酒店的各类资源，熟悉需要整合的资源和关键点，以此制定适合卢浮酒店的整合方案。锦江国际对财务整合的整个工作流程都做了全面的部署。在制定具体的工作计划时，要充分考虑锦江集团的整体战略。在接下来的财务整合具体实施过程中，根据已经制定的整合计划，高效有序的分配整合任务，并全流程的实时监督。具体来讲，锦江国际在制定财务整合的工作计划时，为了使计划能有效的被执行，实行了分阶段的工作实施方案，各阶段的既定目标要有专门的负责人，并且设置了规定的完成时间及进度。

4.1.4 确定财务整合模式

总结整理近年来企业并购案例，发现现在常用的财务整合模式主要有四种类型，如下：

移植整合模式。顾名思义，就是将好的东西直接拿来用，指把自己的工作流程等直接移到被并购方。

融合整合模式。是对优势地方进行部分的移植，避免卢浮酒店因为不适应而遭受的损失和破坏。

分立整合模式。即并购企业不对被并购企业进行强制融合，而是在财务整合过程中会保持被并购企业相对的独立性，一般情况下，此种模式适用于双方都有独立的财务管理体系。

促进整合模式。即在实施财务整合方案时，并购方将自己认为被并购方优秀先进的管理模式保持下来并移植到自己企业，不但使被并购企业继续发挥自己独特管理模式的潜力，而且能帮助并购企业完善管理模式。并购方吸收的管理方式一般是极具科学性的部分体系。

企业在完成并购后选择财务整合的模式时，首先要仔细考虑的是企业本身所具有的独特竞争力，并从企业的整体战略出发，选择最适合自身的财务整合模式。锦江国际并购卢浮酒店，由于二者所处不同的国别，所处的相关政策环境也迥然不同，包括法律环境、文化环境等都有很大的差异，诸多原因导致锦江的管理体系并不适用于欧洲的企业，而卢浮酒店在欧洲是排名第二的老牌企业，自身具备丰富的管理经验和超前的管理技术，这些都可以解决锦江在欧洲管理方式不匹配的缺陷，为锦江进入欧洲市场创造了很好的条件。另外，卢浮酒店作为一个老牌企业，有很多独特的优势是国内企业正好欠缺的，锦江可以将卢浮酒店的优势应用到国内的酒店，帮助锦江国际提升在国内酒店业的竞争力，总之，在财务整合的整个过程中都保留了卢浮酒店的独立性。因此，根据以上分析，能得知锦江在财务整合中运用了分立整合模式。

4.1.5 确定财务整合内容

锦江国际并购卢浮酒店后，秉承着统一财务管理的目标快速的实施了并购后的财务整合工作。具体内容涉及到以下几方面：

(1) 财务战略目标的整合

2015年2月，锦江国际对卢浮酒店的收购落下帷幕，两家企业的管理团队迅速开始了相关市场的调研，目标在于摸索制定锦江国际未来的发展计划。这次

收购的最重要目标在于打开欧洲市场，使锦江的酒店业能在欧洲拥有一席之地，抓住进入欧洲市场的机会，进而为整个企业的国际化进程提供条件，并能够在此过程中将欧洲酒店的先进经验引入到国内酒店业，更好的完善锦江自身的品牌，最终能实现锦江和卢浮酒店的资源共享，保证发挥最强的协同效应。

（2）会计制度及会计核算体系的整合

锦江国际和卢浮酒店属于不同的国家，所以其执行的会计制度和会计核算体系也有很大的不同。当并购完成后，要想对其进行合理适当的整合，就必须包括整合双方的财务模式、财务平台和财务体系。在锦江国际，一直以来都是人工平行合并，以此来开展企业的管理工作。当锦江顺利完成并购工作后，锦江国际很快的建立了符合自己国际化战略的财务报表体系。此外，锦江国际在分析总结了企业内外部环境的情况下，建立了恰当的渠道以方便母公司和子公司在财务方面的沟通，实现了母公司对子公司高效的管理，也促进和方便了母、分公司之间的交流，这些都对公司的长期发展至关重要。锦江国际还专门的设立了一个独立的部门来对集团的投资关系进行管理，将集团的总体合并的模式转变为逐级合并，并在报表中反映出具体的结果。

除此之外，锦江国际也在财务管理体系上做了相应的创新，保证在财务报表的合并过程中尽力的完善企业内部的管理。另外，锦江积极的追随着国际化的发展，将国际中先进的管理系统方法引入到集团，制定出适合本企业的管理体系，以此更进一步的确定相应的会计科目和报表项目，使得合并后的财务报表能够适应锦江和卢浮酒店双方的会计准则要求。为了追求更严谨、更适合企业的财务管理体系，锦江将集团的会计处理运用到不同的会计准则下进行适度的调整，最终生成最合理最科学的合并财务报表，并且统一了财务数据的上报方式。

（3）财务管理制度体系的整合

整合财务管理制度，第一要做的就是将财务报表的编制做一个统一，首先卢浮酒店的财务报表数据要做重新的计算，在最大限度上统一数据，锦江国际完成并购的当年，就将卢浮酒店的相关财务数据并入合并报表中，第一年就顺利的完成了合规披露。同时，锦江国际将财会制度、资金预算和管理制度也做了统一，以此为基础，设立了统一的财务执行标准，逐渐将整个系统做了融合。锦江国际将并购后双方的财务管理制度做了整合后，能将资源做统一分配，进而更好的提

升资源的使用效率。

(4) 财会人员的整合

锦江国际并购卢浮酒店后的财务整合工作中,对财务人员进行整合也是其中不可缺少的一个内容。锦江国际的高层管理者在财务整合过程中,并没有马上执行对财会人员的整合,没有大规模的进行人员的调动。追其原因是因为锦江集团的相关制度并不能直接适用于卢浮酒店的发展。相对而言,卢浮酒店本身的管理方法和财务制度等对法国的酒店市场更有适应性,也更有利于卢浮酒店的管理。所以,锦江国际在完成对卢浮酒店的并购工作之前,就已经开始了相关管理人才和会计财务人才的招聘工作,为并购工作后的整合和后期运行做了积极的人才储备工作。

锦江国际在整合财务人员整个过程中,始终将财务人员的专业素质的培养放在第一位。为此,引入了国际上先进的、科学的人才培养模式,在对人员进行培训的同时,也通过其他途径来增强专业人员的业务能力,全面的提升相关人员的专业素养。此外,锦江国际还进一步将人力资源的组织模式做了优化,使得信息能够高效的传递,去繁从简,能避免一些不必要的困难和障碍。

4.2 锦江国际跨国并购卢浮酒店财务整合路径分析

锦江国际并购卢浮酒店后,为了尽快实现并购目标,并增强企业的竞争力,锦江即刻启动了并购后的整合工作。而财务整合作为并购后整合的一个子系统,对整合工作的成功不可或缺。不同的企业其财务整合存在不同的方式,在财务整合的具体实施过程中,锦江结合自身的情况确定了实施内容的具体细节。并且整合的侧重点不同,具体来讲有以下几个部分。

4.2.1 财务管理目标的整合

财务管理,是每个企业在日常经营中,都会涉及到的。其会对企业的未来发展造成很显著的影响,对于任何企业来讲,都要对其财务管理有很明确的目标,只有先确定了目标,才能确定经营过程中的财务方案。总体来讲,并购后的财务整合工作,最直接的效果就是能够对两家企业的财务管理做到统一,此环节对财务整合工作来讲,是至关重要的。锦江国际、卢浮酒店,分属不同的国家,所处

的经营环境都不同，这些差异决定了两家企业有不同的目标。因此，锦江国际的财务整合首先要做的，就是为了不走重局部利益忽略整体利益的误区，锦江国际要将财务目标进行统一，并使财务目标与企业总体目标、企业定位等相适应，减少甚至消除锦江和卢浮酒店存在的矛盾点，能在财务战略上达到统一。

4.2.2 财务管理制度体系整合

财务管理体系，相当于企业的财务规章指导，在财务管理体系中，划分了很多不同的等级，并明确了权限，是企业进行内部管理必须要做的。为了企业经营不混乱，能井然有序地开展，就要协调各部门、各管理者之间的关系。锦江国际、卢浮酒店在并购之前，属于不同的企业，并购后，组成为一个新的利益体，此时如果运行不一样的财务管理制度会对集团的整体发展造成影响。因此，锦江国际为了自身的全局战略，及时的对财务管理制度做了统一。

4.2.3 财务组织机构整合

整合财务组织机构也是整合工作中比较重要的一个部分，组织机构对企业的财务管理会起到指导性的作用，在设立财务组织机构时要充分考虑企业的整体发展战略，这二者要保持一致性和统一性。好的财务组织机构可以使企业的财务工作效率得到提高。因此，锦江国际在财务整合中，首先落实的工作就是及时向卢浮酒店派管理者，让专业人员去负责企业具体的财务活动，让专业人员在最短的时间内摸清卢浮酒店的财务状况，并与卢浮酒店的管理人员讨论财务组织机构整合工作的具体细节。

锦江国际，在实施财务整合的过程中，对财务组织机构的整合分三部分：第一，合理设立机构，做到精简有序，能保证财务运行效率的高效性；第二，财务机构设置要权责分明，最大限度的使权利相互制约又不限制工作效率；第三，财务机构的设置要与企业的经营规模想适应，不可以过小也不可过于庞大。

4.2.4 会计核算体系整合

会计核算体系，毋庸置疑在企业跨国并购中要格外注意，会计的核算体系包

括程序、核算步骤、报表编制方法等。在锦江完成对卢浮酒店的并购后的财务整合过程中，对于会计核算体系的整合，锦江在第一时间规范了编制会计凭证的程序及核算、审核的流程，并将账簿的格式做了统一，并针对不同需求，提供了员工定期的培训，确保企业的会计人员能掌握国际统一的专业知识。

4.2.5 绩效评价体系整合

合理科学的绩效评价体系对企业的重要性不言而喻，在企业日常的管理过程中，必须要有统一的管理体系，绩效的评价也一样，要有科学统一的标准才能有利于企业的管理和对员工的奖惩。锦江国际完成对卢浮酒店的并购后，对企业的绩效考评等方面带来了挑战，方方面面的原因导致原先的绩效评价不再适用于并购后的企业。锦江国际清楚的认识到了这一点，针对现状对原先的绩效评价体系做了优化和调整，使新的评价体系适用于新整合后的企业，让锦江和卢浮酒店能协调好利益，对并购后企业的经营和整合结果做科学的评估，帮助企业通过提升财务管理的能力来增强企业的国际竞争力。

4.2.6 现金流转内部控制整合

现金流转的速度能很好的反映企业的资金利用效率，在具体的生产经营中，企业某个环节现金流转出现问题都会直接的影响到企业的财务状况，严重的时候，更会让企业遭遇财务危机。

锦江国际完成对卢浮酒店的并购工作后，对卢浮酒店的现金流转内容和时间都做了统一的规定，以准确的掌握卢浮酒店的现金流转动态信息，包括现金收支情况等。只有全面的掌握了现金流转的动态，才能及时准确的对企业的经营活动和财务活动作出调整。此外，锦江国际针对企业目前遇到的问题，做了财务安排，做好一切准备，防止资金流转出现问题，防止财务危机的出现。

5 锦江国际并购卢浮酒店财务整合的效果评价

对锦江并购卢浮酒店后，财务整合效果的评价，要格外注意一点，就是要除去锦江并购活动本身，对企业绩效产生的影响，而仅仅分析企业并购后的财务整合对企业绩效的影响。所以，在定量分析中，对评价指标的选取上，不能选择只能反映企业某一时点经营状况的指标，因为这些指标通常都包括了一次性收益，所以，毋庸置疑，这其中涉及到了企业的并购绩效。而企业资产质量，不是企业某个时点的值，其值的变化情况，不会受活动本身的影响，在合理的财务整合后，其值才能得到显著的提升，并且资产质量，能很好的反映企业未来的成长空间大小。所以，通过分析锦江并购后资产质量的情况，能合理、科学的反映锦江财务整合的绩效。因此，本文选择了能评价资产质量的偿债能力指标、营运能力指标等来对锦江并购卢浮酒店后的财务整合效果进行分析。

5.1 评价标准

在定量分析中，对锦江财务整合的绩效评价具体评价指标的选取，一并在绩效分析中做出说明，以下三种评价标准是对定性分析所做的标准。

5.1.1 是否发挥财务协同效应

对于跨国并购来讲，并购方和被并购方之间存在很多管理上的矛盾点，要想能够对企业的经营活动做统筹规划，就要进行财务整合，通过财务整合，才能合理的统筹分配企业资源。

锦江国际跨国并购卢浮酒店后，锦江期望在财务整合后，能实现资源的优势互补，提升企业的整体竞争力，加快企业发展的步伐，使得企业在竞争市场上更容易获得需要的融资，也能够降低企业经营面临的一系列财务风险，希望通过合理的资源配置，增加企业收入的同时能够使付出的成本最低，最大限度的，发挥协同效应。

5.1.2 是否实现企业长期战略

企业在完成并购后，在计划进行财务整合之前，要确定适合企业发展的长期

战略。不管企业完成的并购属于哪种类型，在企业整合工作完成后，只要企业能够按照先前既定的发展战略靠近，就会取得很好的效果。

锦江国际并购法国的卢浮酒店属于横向并购，通过整合，锦江国际和卢浮酒店很好的实现了资源的共享和优化配置，使得整个集团的市场影响力得到了很大的提升，并且产品的单位成本实现了最大限度的降低，在实现产品知名度和市场占有率同步提升的同时，更快的实现规模效应。

5.1.3 是否实现财务一体化运营

企业在财务整合的具体操作中，要有经验丰富的指挥团队，并且其团队中有负责各环节、各部分的专业人员，此外，要有规范的管理方法和财务管理体系，能以集团的整体发展为目标。所以，企业在并购后，如果能实现财务管理上面的统一，能做到一切以并购后的集团整体发展为目标，就能说明企业的财务整合工作是取得效果的。

锦江国际在并购卢浮酒店后，为了企业的财务整合工作能顺利开展，能在并购后尽快实现财务的一体化运营，做了很充分的准备工作，在后面的分析环节会做具体的说明。

5.2 锦江国际财务整合的财务绩效分析

在本文的研究过程中，选取了案例企业 8 年的财务数据，来评估锦江国际并购卢浮酒店后，进行财务整合工作前后的绩效表现。选用了多项财务指标构建一个合理的财务指标评价体系，选择的财务数据涵盖并购前后共八年，能很好的表现锦江国际并购卢浮酒店后，进行财务整合工作的长期绩效，也能更好更全面的评价锦江国际实现并购后财务整合的财务绩效。

5.2.1 盈利能力分析

盈利能力是在企业的日常生产经营过程中能够使企业价值逐渐提升的一种能力，是在一段时间里反映企业能够获得利润的能力，锦江在并购卢浮酒店后，如果实施的财务整合是有效的，那么企业的资产情况肯定会有好转，企业的盈利

能力肯定会出现上升趋势。

本文为了能够恰当科学的评价锦江国际财务整合后的盈利能力,选择了以下四个指标。锦江国际实施财务整合工作前后的盈利能力如表 5.1 所示。

表 5.1 锦江国际盈利能力指标表

年份	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
净资产收益率	0.09	0.09	0.07	0.07	0.06	0.07	0.08	0.08
营业利润率	0.19	0.17	0.22	0.15	0.08	0.09	0.11	0.12
每股收益	0.61	0.63	0.79	0.79	0.80	0.92	1.13	1.14
总资产收益率	0.07	0.06	0.05	0.03	0.02	0.02	0.03	0.03

资料来源：锦江国际年报

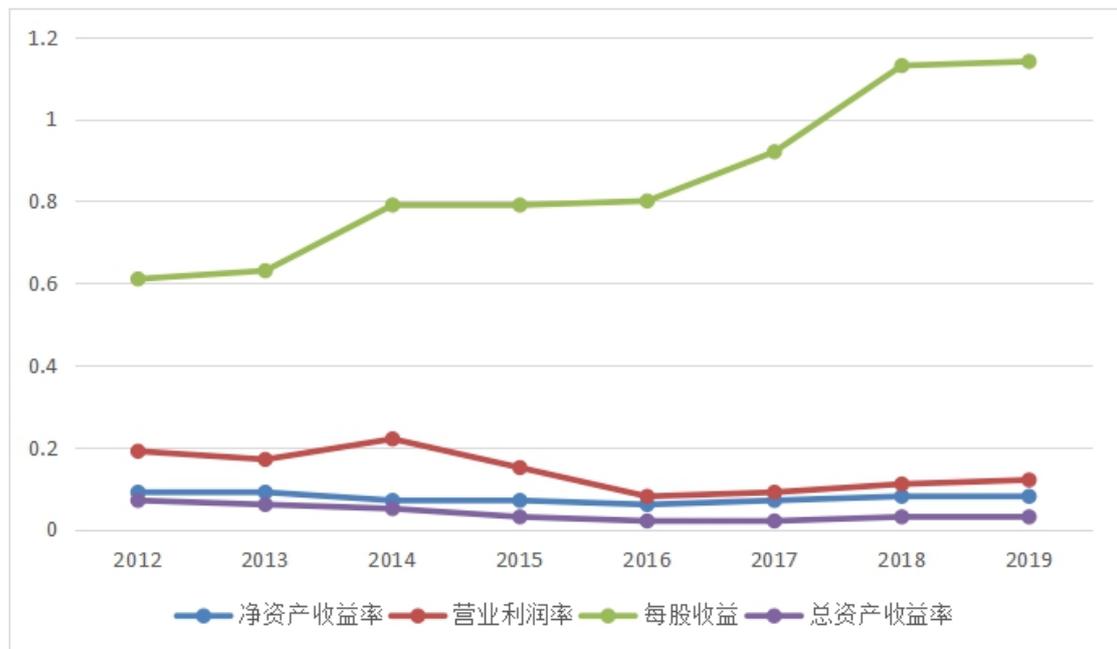


图 5.1 锦江国际盈利能力财务指标变化图

净资产收益率(ROE)可以很好的体现企业通过利用资本而获得收益的能力水平,一般来讲,此值越大的情况下企业能够实现的利益就会越大。从表 5.1 和图 5.1 能清晰观察到,2012 年到 2015 年锦江国际的净资产收益率的变动趋势呈现为先增后保持的趋势,在 2013 年该值为 9%,能说明在此阶段锦江国际的发展处于一个很好水平,相对来讲,企业股东的收益是可观的。但是,在 2015 年,并购发生的当年,从该值数据可以明确的看到锦江的资产收益率发生了下降的趋

势，较前一年下降了 2%，对于其原因，最主要是因为市场的外部环境，比如国家的经济政策影响。在锦江国际完成并购后的 4 年，可以看到该值处于一个相对平稳保持不变的趋势，这体现出锦江国际在不考虑外部环境的影响情况下，在并购活动结束后，财务整合工作使锦江能稳定的发挥正常的获利水平。

从营业利润率来看，观察表 5.1 数值，锦江实现并购活动的前两年，营业利润率的值较高，为 19%和 17%，是处于当时该行业的正常平均值。到了 2014 年，也就是锦江计划开始并购卢浮酒店的当年，锦江国际的该值增长了 5%，而在当时的酒店业来讲，整体是处于一个不乐观的局面，大多的酒店企业的营业利润率都出现了下降，而锦江却在乐观的大环境下，营业利润率出现了上升，这足以证明锦江并购卢浮酒店后及时的财务整合工作，使锦江没有因为并购工作让企业的经营混乱，而是此次的并购很好的让锦江在逆境中遇到了机会，使得企业的盈利能力有了增强。在锦江并购完成后的四年时间中，锦江慢慢的也受到了整个外部环境的影响，营业利润率出现了下降，但是截至 2017 年，该值出现了上升，到 2019 更是达到了 12%的上升趋势。整体而言，此次并购活动为锦江的盈利能力提供了很强的动力，而财务整合是否有效，对并购活动来讲，是很关键的因素，因此总体来讲，锦江并购后的财务整合是促使企业实现盈利能力提升的重要力量。

每股收益，可以客观的体现企业股票的价值，具体可以理解为，一股所能为企业带来的利润。从表 5.1 可清楚的看到，锦江国际在并购卢浮酒店的前两年此值为 0.61 和 0.63，而并购活动开始的当年该值出现了上升的趋势，达到了 0.79，上升幅度为 0.2%。在并购结束后，连续 4 年截至 2019 年该值一直保持稳定的增长趋势。这很好的表明了锦江并购卢浮酒店的活动，让企业的经营取得了很好的成绩，并且让盈利能力得到了提升，更加客观的表现了并购后整合工作的完成显著的提升了企业股东的每股收益。

总资产收益率，可体现企业整体的经营水平。观察图 5.1，能清楚的看到锦江国际在并购卢浮酒店之前，此值在不断下降，并且在锦江完成并购后至完成相关的整合工作后，此值的下降趋势也没有得到改变，说明了此次的并购没有积极影响到企业的总资产收益率，这也侧面反映出锦江在经营中存在一定的问题，其经营能力有待提高。

综上所述, 仅仅就以上财务数据来讲, 锦江国际在实施财务整合后, 企业的净资产收益率、营业利润率和总资产收益率都较并购之前出现了下降, 但是与整个酒店行业相比较, 锦江国际的下降幅度明显低于整个行业, 这说明了并购的完成及其并购后成功的财务整合工作, 使企业盈利、经营水平提升了。

5.2.2 偿债能力分析

偿债能力, 是企业常用来形容其发展能力的一种指标, 来表示企业是否具有按时还债的能力。企业的财务整合能不能成功, 是否有效, 对资产质量的影响, 一般会体现在偿债能力上。一般来讲, 企业的总资产主要由两部分组成, 股本和借款, 股本是指企业的所有者投入的资金。通常来说, 企业资金中, 借款占据的比例越高, 企业就越有可能经历财务风险, 但是, 借款也能为企业带来优势, 比如通过借款企业可以扩大资金规模, 有利用资金的流通, 有利用企业的长远发展。

为了分析锦江国际财务整合前后的偿债能力情况, 选取了 2011 年—2019 年锦江国际相关财务指标的数据。期望能够客观的反映锦江国际短期的偿债能力和财务整合前后锦江长期偿债能力发生的变化情况。具体数据如图 5.2 和表 5.2 所示。

表 5.2 锦江国际偿债能力指标

年份	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
流动比率	1.02	0.38	1.93	0.78	0.81	1.96	1.21	1.11
速动比率	1.02	0.36	1.92	0.78	0.81	1.78	1.21	1.10
资产负债率	0.20	0.38	0.22	0.68	0.69	0.67	0.67	0.63

资料来源: 锦江国际年报

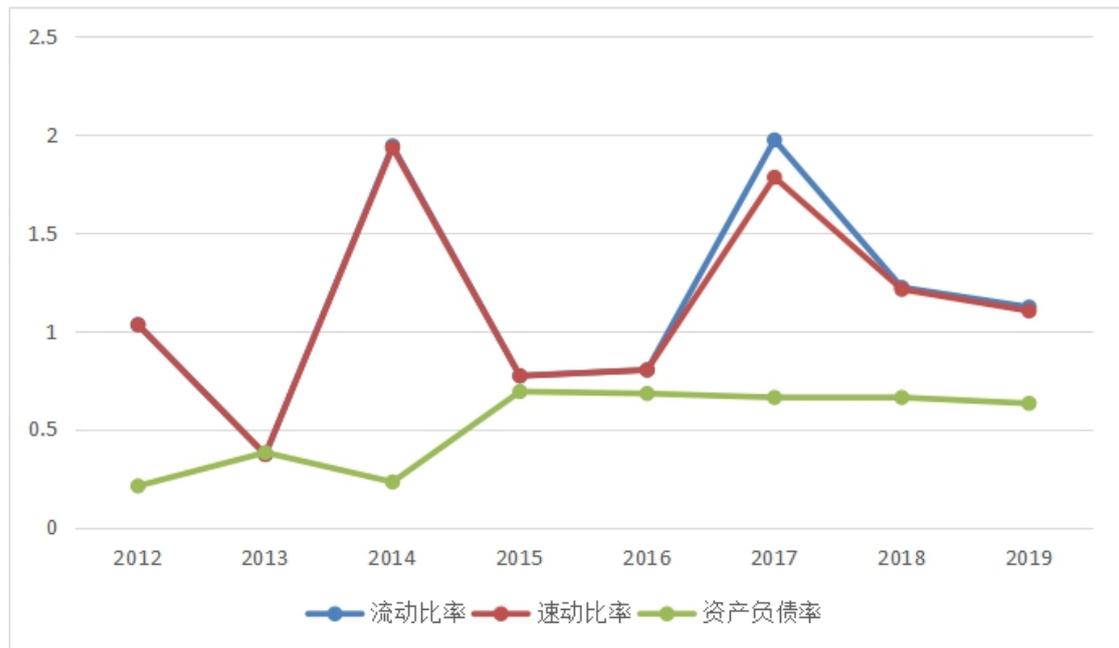


图 5.2 锦江国际的偿债能力财务指标变化折线图

流动比率，具体是指企业流动资产，在偿债前，为了某种需求，能够不受其他条件的限制，可以自由变现，通常情况下，在企业的正常经营中，为了提高企业的资金利用率，要将企业的流动比率保持在 2 的范围。

速动比率，在一定程度上，也可直接体现偿债能力情况，其值等于 1 时，说明企业偿债能力在正常范围，当其在 1 以下，则预示着企业可能会面临风险，当其高于 1，则表示此时企业要达到一定的偿债能力需要增加一定的成本。

观察表 5.2 中锦江国际流动比率和速动比率的数据，整体来看，我们发现数值在大小上处于同等水平，从图 5.2 可更直观的看到，这两个比值处于相同的变化趋势，几乎重合。这说明，对于锦江国际的流动资产来讲，是占比较大的，所以导致了这两个数值的大小差别没有很明显。如果分阶段来看，流动、速动比率在 2013 年，出现了相等的情况，都为 0.37 左右，此数值与酒店业整个行业的平均数值大小存在了较大的差距。此情况说明锦江在完成并购前后的偿债风险一直很高，企业的变现能力不强，反映出了锦江在此方面存在的不足。但是，观察图 5.2，能看到锦江在 2014 年的流动比率和速动比率都有很明显的上升趋势，分别从 2013 年的小于 1 增加到了接近 2，增幅超过了 400%，这一年，这两个比值达到了 8 年内的最大值，出现此种变化的原因很明显与 2014 年锦江并购卢浮酒店有关，并购后成功的财务整合使得锦江扩大了资产的规模，使偿债能力有了加强

的趋势。在 2015 年和 2016 年，锦江国际的这两个值有了下降的趋势，但是仍然高于 2013 年，主要是因为并购活动，无形中加大了企业的债务压力，才会出现短期偿债能力下降的情况。在并购结束后，三年时间内锦江完成了并购后的整合工作，从 2016 年开始，这两个比值都有了很明显的上升趋势，追其原因应该是，并购完成后财务整合的协同效应对企业的积极影响，对企业偿债能力有了很大的提升。

从资产负债率来看，观察表 5.2 会发现，锦江在并购卢浮酒店的前两年，以及 2014 年并购当年的资产负债率都很低，体现了并购之前锦江的长期偿债能力处于一个较好的状态，但在 2015 年，此值发生了很大的升高，一直到 2019 年也没有下降到并购之前的水平，此种情况体现了锦江并购卢浮酒店的活动使得企业的长期偿债能力下降了，主要是因为并购后锦江有了很大的债务，让企业的偿债风险增高了。

综上所述，可明确锦江并购卢浮酒店后财务整合行为对企业自身的短期偿债能力有积极影响。

5.2.3 营运能力分析

营运能力，对企业资产质量的反映是很客观的，一般情况下，企业按照不同的资产进行分工化的配置。如果锦江的财务整合工作是成功，就一定能最大限度的发挥出资产的效用，提高资产的循环率，追求最终能够用最低的成本获得最高的收益，这就可以使企业在同行业的竞争中，占据绝对的优势。

本文选择 2012-2019 年锦江国际财务整合前后的相关财务数据，来具体分析财务整合对企业营运能力的影响。情况如图 5.3 和表 5.3 所示。

表 5.3 锦江国际营运能力财务指标表

年份	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
应收账款周转率	50.60	44.92	36.96	21.16	19.86	17.26	15.17	14.03
总资产周转率	0.45	0.43	0.32	0.29	0.30	0.31	0.35	0.38

资料来源：锦江国际年报

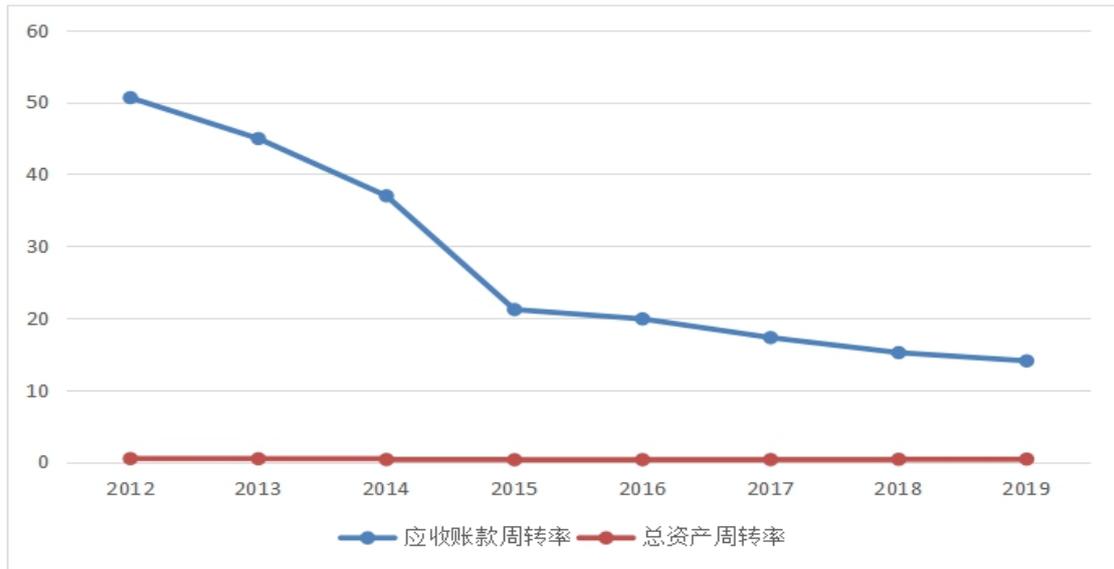


图 5.3 锦江国际营运能力财务指标变化图

表 5.4 锦江国际流动资产、非流动资产数据表 单位：百万元

年份	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
非流动资产	4,477	6,206	7,588	21,367	34,508	31,150	30,297	30,378
流动资产	934	876	3,773	5,659	9,687	12,409	9,835	8,496

资料来源：锦江国际年报

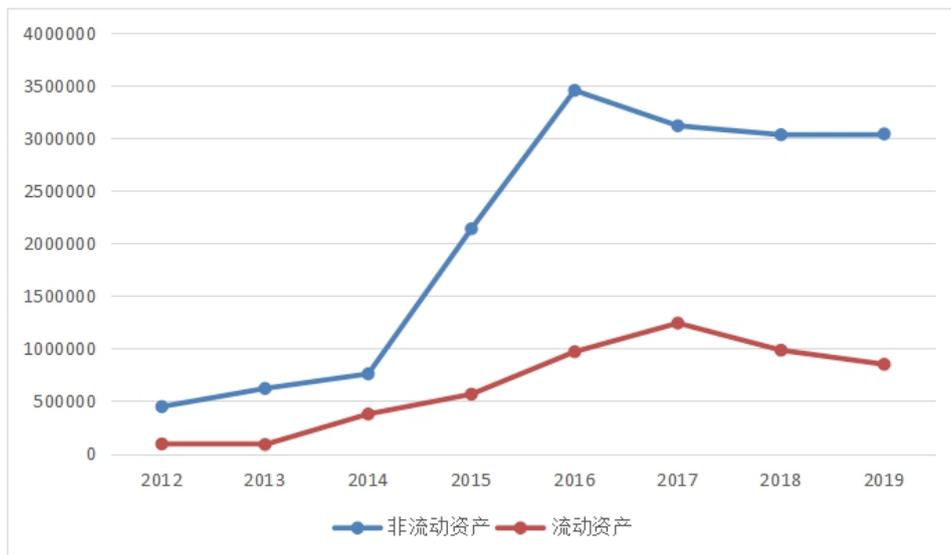


图 5.4 锦江国际 2012-2019 流动资产和非流动资产变化折线图

从应收账款周转率来看，观察图 5.4，可以发现 2012 年开始，锦江国际的

应收账款周转率,就处于下降中。观察表 5.4,2012-2015 年,锦江国际应收账款周转率的数值不算低,但在并购结束后,此值开始下降,主要原因是锦江并购卢浮酒店的活动使企业规模得到扩大,企业的应收账款也增加了,但同阶段企业的营收却没有得到同步的提升,锦江想办法能提高收入,放松了应收账款的条件,进而资金的周转出现了问题,导致了账款的滞留问题。在 2016 年和 2017 年,锦江的应收账款继续增加,这是由于在这段时间内,锦江集团又有几次并购行动,对锦江国际的资金周转率也产生了消极的影响。

从总资产周转率来看,根据表 5.4 可知,2012 年、2013 年、2014 年,总资产周转率情况不太理想,此期间的同行业平均值大于 0.5,也就是说,在锦江实施并购前,此值较低。但是,2014 年到 2019 年,此数值下降为 0.3,这说明锦江的此次并购活动使得企业的资金周转率出现了下降,主要原因是锦江集团一直在扩展规模。这种情况的出现也提醒锦江国际在以后的发展过程中,不能忘了追求企业规模的同时关注企业的总资产周转率,才能使企业的营运能力得到有效的提升。虽然,锦江在完成并购后的四年总资产周转率有降低,但从表 5.4 和图 5.4 可看出,锦江的流动资产和非流动资产在并购后出现了上升趋势,流动资产,是体现企业企业偿债能力的指标,而非流动资产,在正常情况下可以体现企业盈利能力。因此,可以得出,锦江并购后的财务整合对企业偿债能力和盈利能力有提升作用。

综上所述可知,锦江此次财务整合工作对企业的营运能力影响不大,从 2012-2019 年数据中反映出的营运能力的下降趋势主要是因为两点,一是外部环境因素,比如宏观经济政策,二是企业的整体发展战略,使企业规模扩大,但企业自身的管理能力没有能一起得到提升。

5.2.4 成长能力分析

成长能力,具体是指企业在现有规模的基础上,能继续发展、扩大经营规模的能力。锦江实施财务整合如果是成功的,就能为企业的未来发展提供持续的动力。营业收入的增长率,通常是最多被用来预测企业成长能力大小的指标。

为了分析锦江国际财务整合对企业成长能力的影响,选取了 2012-2019 年相关的财务数据来计算相关指标大小。计算结果如表 5.5 和图 5.5 所示。

表 5.5 锦江国际成长能力财务指标表

年份	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
营业收入增长率	0.10	0.15	0.09	0.91	0.91	0.28	0.08	0.03
净利润增长率	0.15	0.03	0.28	0.31	0.12	0.38	0.24	0.04
总资产增长率	0.09	0.31	0.60	1.38	0.64	-0.01	-0.08	-0.03

资料来源：锦江国际年报

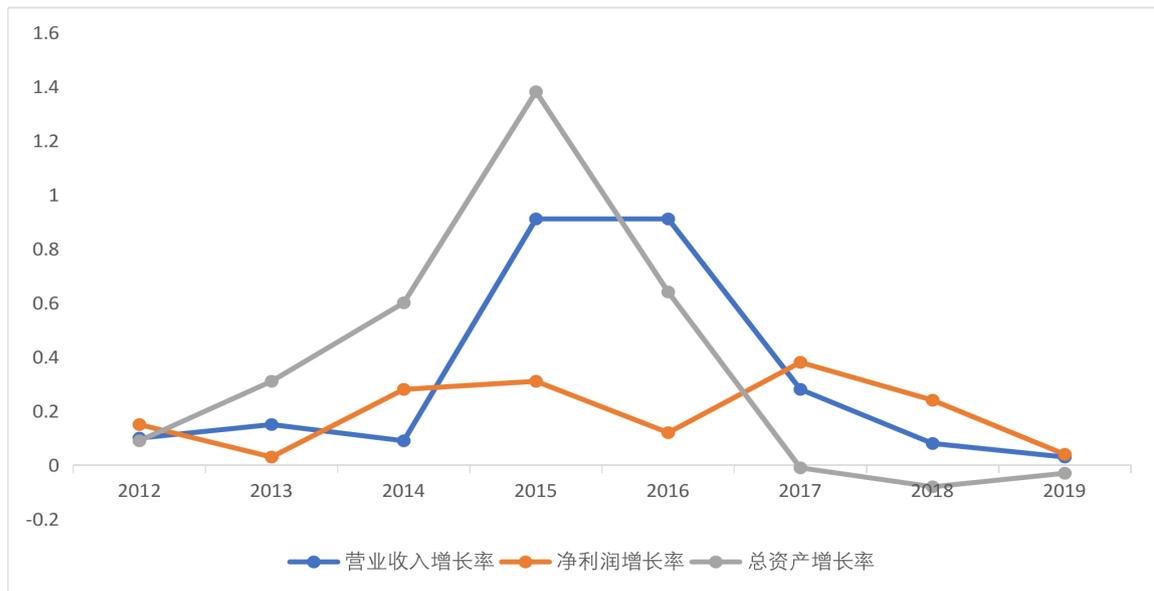


图 5.5 锦江国际成长能力财务指标变化图

营业收入增长率可以很好的体现企业的具体经营情况。此值的大小和企业营收情况呈正相关。根据表 5.5 数据可知，锦江在并购卢浮酒店的当年和前两年，企业的营业收入增长率相对来讲是比较低的，在完成并购后的连续四年该数值一直处于一个低增长的趋势。观察图 5.5 可知，2012 年到 2019 年锦江国际的营业利润增长率整体来讲不是很稳定，在 2015 年，锦江国际的此值出现了上升，该增长趋势在之后的一年继续保持。此种情况说明在锦江实现对卢浮酒店的并购后，企业规模得到了显著的扩大，并将两家企业的资源实现了互补，从而进一步使得企业的营业收入得到了提升，这也侧面反映了企业并购后的财务整合效果是乐观的。在 2017 年此数值发生了显著的降低，其原因主要应该是受到了当时经济形势的消极影响。

净利润增长率能够反映企业净利润的变化状况，此数值的大小和企业盈利能

力和企业未来成长能力的大小呈正比。观察表 5.5 和图 5.5 可以知道, 锦江在完成并购之前, 该值较低, 但是在 2014 年和 2015 年, 该值上升了, 此趋势表示, 此次活动为锦江国际带来了收益。在 2016 年, 此值开始降低, 不过总体还是高于并购前, 在 2017 年此值又上升了, 2018-2019 这两年, 锦江的净利润增长率连续下降, 表明这两年的企业盈利能力不佳。

总资产增长率, 能很好的体现企业的成长能力, 并且数值越大, 通常情况下说明此时的企业成长速度越快。观察图 5.5 可以知道, 2012 年到 2015 年, 该值连续上升, 在 2015 年, 出现了最大值。观察表 5.5, 在 2013 年, 该值处于较低的状态, 在 2014 年开始出现了上升, 达到了 0.6, 究其原因, 是锦江国际化发展的战略和并购后的财务整合, 导致企业规模扩大的积极影响, 在 2016 年此值虽然出现了回落的趋势, 但是企业的总资产一直维持在高增长水平, 2017 年开始到 2019 年, 锦江国际总资产出现了负增长的情况, 其主要原因是在此期间内, 锦江国际的股票公允价值出现了下降。

综上分析可知, 锦江进行财务整合之后, 企业的营运能力, 并没有明显变化。但是, 锦江国际的盈利、短期偿债、成长能力, 都在财务整合的影响下, 有了不同程度的提升。

5.3 锦江国际财务整合的非财务绩效分析

文章前面是从财务角度对锦江国际的财务整合效果进行了定量的分析, 为了让财务整合效果的评价更严谨更科学, 接下来是从非财务角度对锦江国际的财务整合效果进行分析。

5.3.1 自身规模扩大

锦江国际在并购卢浮酒店之前, 在 2010 年已经进行了一次大规模的海外收购, 被收购对象是北美一家州际酒店, 此并购案是锦江国际第一次收购海外企业的一次大型投资活动。锦江在完成对卢浮酒店的并购前, 已在同行业内遥遥领先, 当时的主要资产都聚集在国内, 分布在国外的较少。

当锦江国际并购卢浮酒店后, 迅速的进行财务整合工作, 使自身的经营范围和营业规模得到了显著的扩大, 因为卢浮酒店是欧洲的一家品牌很好的连锁酒

店，其旗下更是有众多品牌在欧洲都很有地位，在全世界有知名度很高，其地位在世界酒店业不容小觑。从数据来看，卢浮酒店经营范围覆盖了 46 个国家，酒店数量更是在同行业中遥遥领先，在国际上具有很强的竞争力。所以，在锦江并购卢浮酒店完成后，锦江借助了卢浮酒店的国际影响力，将企业的酒店经营扩张到了海外，范围跨越了 52 个地域，经营酒店的数量更是达到了 2800 家，共有客房数量超过了 24 万间。锦江国际趁着国际化发展的步伐越入到了全球酒店业排名的前 8 位，由此可知，锦江国际在并购卢浮酒店后发展规模越来越大。

5.3.2 提高市场占有率

锦江国际在 2012 年开始，为了实现集团的海外发展战略，锦江一直致力于找寻一家国外的优质酒店。此时的卢浮酒店已经在 46 个国家都有经营自己家的酒店，并且卢浮酒店的知名度很高，因此成了锦江国际跨国并购的不二之选。锦江完成对卢浮酒店的并购并即刻开始进行财务整合，进一步将自己的海外市场扩大，同时锦江国际的国际竞争力得到了显著的提升。

首先是锦江国际在境外的资产占比有了很大的提升，这是境外资产迅速增加的主要原因，在并购后一年，锦江在境外的资产占集团总资产的比值已达到了 44.31%，在这之后，锦江开始扩张在国内的经营，因此锦江国际的总资产得到了扩张，导致境外资产有了轻微的下降，但是整体而言，锦江国际在世界酒店业的占比有了显著的增加。

其次是锦江国际在境外的营业收入持续在上升，这为锦江的国际化进程提供了坚实的基础。在 2015 年，即锦江并购卢浮酒店实现后的第一年，企业在境外的资产为企业的营业收入创造了接近一半的利润，并且在营业收入增加的同时也没有让营收的质量有下降。这表明了锦江并购后财务整合的成功实施，让锦江和卢浮实现了资源共享、优势互补，帮助锦江初步实现了起初的国际化战略，逐渐向着国际化酒店发展。

5.3.3 增强品牌效应

锦江国际并购卢浮酒店后，恰当及时的财务整合将卢浮酒店的品牌优势嫁接给了自己，卢浮旗下的众多优质品牌迅速的充实丰富了锦江国际品牌。此次财务

整合, 锦江国际很好的利用了卢浮的市场优势, 借助卢浮酒店在国际上的影响力, 使自己锦江酒店的牌子顺利的进入国际市场, 让自己的品牌效应得到了最大限度的增强, 这也进一步验证了锦江财务整合的成功。

5.3.4 获得先进的管理经验

锦江国际, 在整个财务整合中, 将两个企业的财务管理者, 进行稳定的融合也是其中不可或缺的。卢浮酒店是欧洲的老牌企业, 管理经验相比锦江国际来讲不会落后, 反而有值得借鉴的地方, 所以两家企业管理层之间能实现科学合理的整合, 会对彼此的发展提供很好的条件。在锦江后期的整合过程中, 卢浮酒店管理者几乎都未流失, 针对卢浮酒店原先的管理者, 锦江国际制定了专门的措施, 通过适当的激励和授权, 让管理人员拥有绝对的管理权, 激发管理者的积极性, 让财务整合后的管理协同效应发挥到最佳。

5.4 锦江国际财务整合效果的杜邦分析

在上两小节中, 从锦江国际的盈利能力等, 共四个方面对锦江国际并购卢浮酒店前后共 8 年的财务数据做了分析, 来总结锦江国际在此期间财务整合的效果, 为了能对其进行相对更加严谨和全面的分析, 在本小节中引入杜邦分析法来对其财务整合效果进行验证及总结。

5.4.1 杜邦分析法简介

杜邦分析法是将多种财务指标放在一起, 以某种关系相互联系、相互影响, 对企业绩效的分析, 可通过总结各个指标间的关系来完成, 净资产收益率, 是在此方法中经常被采用的。以此指标为基础将其他的指标联系在一起, 关系如图 5.6。

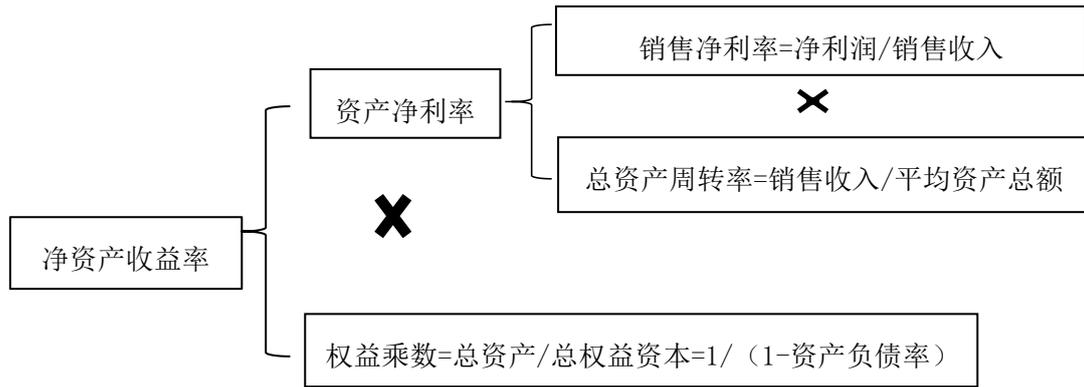


图 5.6 杜邦分析公式

5.4.2 锦江国际财务绩效的杜邦分析

本文将运用因素分析法对锦江国际的财务指标进行杜邦分析。表 5.6 和表 5.7 是选取的锦江国际 2012-2019 年主要财务数据和经过计算之后的锦江财务指标比率。

表 5.6 锦江国际主要财务数据 单位：百万元

年份	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
净利润	371	382	490	641	718	990	1,227	1,279
营业收入	2,335	2,684	2,913	5,562	10,635	13,582	14,697	15,099
资产总额	5,412	7,083	11,362	27,026	44,196	43,559	40,132	38,874
负债总额	1,126	2,702	2,634	18,551	29,878	28,943	26,334	24,518

资料来源：锦江国际年报

表 5.7 锦江国际关键财务指标比率 单位：%

年份	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
销售净利率	15.92	14.24	16.84	11.53	6.76	7.28	8.36	8.51
总资产周转率	44.93	42.97	31.59	28.98	29.87	30.96	35.10	38.20
权益乘数	1.25	1.44	1.41	2.23	3.12	3.03	2.94	2.70
净资产收益率	7.71	8.81	7.50	7.45	6.30	6.84	8.01	8.02

资料来源：锦江国际年报

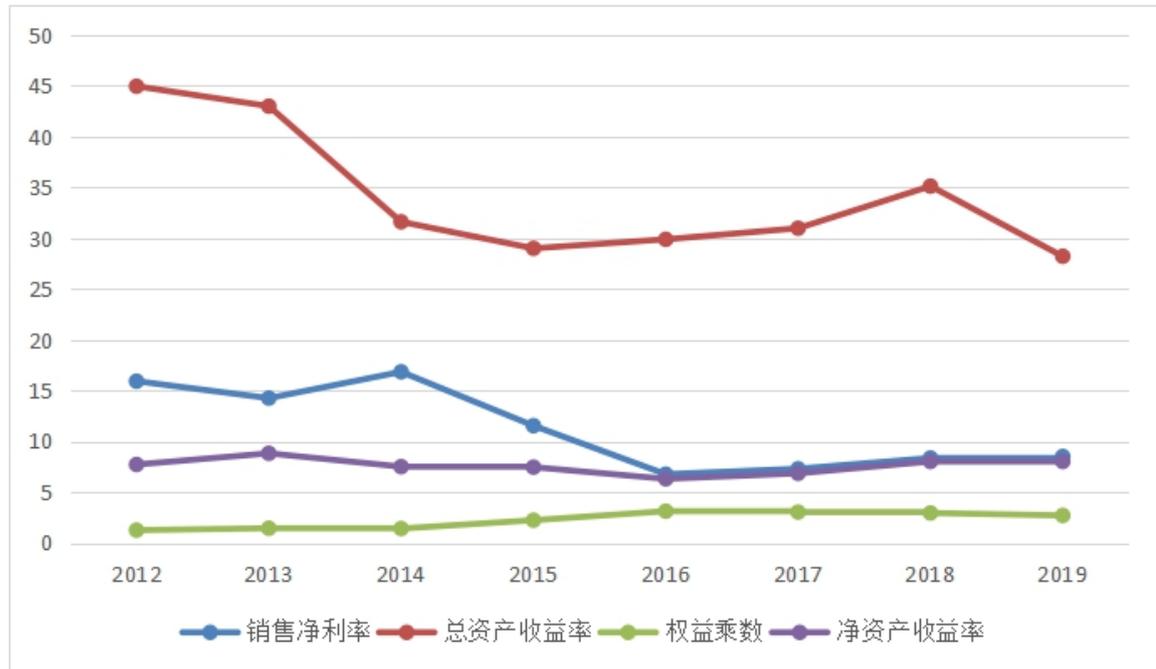


图 5.7 锦江国际 2012-2019 财务指标变化折线图

因素分析法是根据相关数值情况来具体表现单个因素对企业财务指标存在哪些影响,它主要是通过计算相关数值变化情况分析各个因素对财务指标带来的影响。

(1) 销售净利率分析

观察图 5.7 可以发现,锦江国际的销售净利率从 2012 年到 2019 年处于一个不稳定的状态,在这 8 年时间里,该值有上升也经历了下降。从表 5.7 可以看到,在 2013 年,锦江国际在实施并购活动之前其销售净利率为 14.24%,到 2014 年即并购发生当年,该值出现了上升,出现这种情况的主要原因就在于锦江实现并购后,很快的进行了财务整合工作,使企业销售收入得到了提升,同时也增加了企业的营业收入,净利润也自然有了显著的增加,因此,当年锦江国际的销售利润率有了显著的提升。

但是,在锦江完成并购同时实施财务整合之后的两年,即 2016 年和 2017 年,锦江的销售净利率较低,但是,企业在此期间的销售收入、净利润是上升的。此情况出现的原因是,锦江完成并购后,自然而然,企业规模得到了扩大,同时企业经营规模扩大自然需要投入更多的成本,再加上大环境酒店业市场处于逐渐饱和,造成了 2016 年和 2017 年锦江销售利润率的下降。销售利润率下降的趋势

在 2018 年出现了转折，从图 5.7 可以看出，2018 年和 2019 年锦江国际的销售净利润出现了上升，这表明集团的管理者，对并购卢浮酒店后的财务整合工作做的比较到位，并且管理者对于企业营运中的成本管理，做了优化和进一步的完善，最后才实现了企业净利润的回升。

（2）权益乘数分析

观察图 5.7 可发现，2014 年，在锦江并购卢浮酒店的当年，锦江权益乘数的数值有了下降，但是此趋势在并 2015 年出现了转折，2015 年到 2019 年，此数值经历了上升后又出现了下降的趋势。看表 5.7，观察其中的数值能发现，2013 年，锦江国际权益乘数数值，具体是 1.44，从 2015 年开始至 2019 年，此数值一直保持了上升趋势，并是以较高水平维持。出现此情况主要得益于锦江在并购卢浮酒店后，很快的实施了并购后的财务整合工作，并在此过程中科学合理的发挥了财务协同效应，使企业在经历了大型的并购案后，依然能够有能力让企业的盈利水平有所上升。

6 结论及启示

6.1 结论

上一章运用了定性和定量相结合的方式,分别从财务角度和非财务角度对锦江国际并购卢浮酒店后财务整合的效果进行了分析评价,可以得出结论,此并购后的财务整合工作是成功的。

首先,从财务角度讲,锦江国际并购后的财务整合对企业各种财务指标起到了积极的影响。虽然,仅仅就绩效来讲,锦江国际在并购后的财务整合过程中还是存在着一些不足,最突出的一点是企业在自身规模扩大的同时,营运能力并没有随着企业规模扩大而显著提升,所以锦江国际需要进一步提升对企业的管理效率。但是,瑕不掩瑜,总体来讲是优势大于劣势的。

其次,从非财务角度来讲,此次财务整合对企业非财务方面的影响也是正向的。在财务整合完成后,锦江规模得到进一步扩大,在行业中竞争能力得到提高,企业在境外的资产总额占总资产的比值也不断上升,同时在境外的营业收入占企业总营业收入的比值也在上升。这种积极的变化为锦江的国际化进程提供了有利的条件,使锦江逐渐发展成跨国酒店集团。并且,锦江借助卢浮酒店在品牌方面的号召力,更顺利的将自身品牌发展到全世界,让锦江酒店的品牌逐渐国际化。

最后,从整体而言可以肯定的是,锦江在并购后采取的财务整合工作是成功的。及时科学的财务整合,不仅仅是企业并购成功的后续保证,也为并购双方企业的日后发展奠定了基础。此次成功的并购活动及其科学的财务整合过程,是值得其他企业借鉴的。

6.2 锦江国际并购卢浮酒店后财务整合的启示

通过前文的分析可知,企业在完成并购活动后,进行并购后财务整合的过程要注意诸多问题,锦江国际并购卢浮酒店后能够在近几年内实现并购的既定目标,其并购后财务整合的成功实施是不可或缺的。通过对锦江国际财务整合效果的分析,能确定其财务整合过程是值得借鉴的,具体来讲,以下四点成功经验期望能给同行业中的企业一些启示。

6.2.1 制定适当的财务整合策略

企业完成并购后,首先要考虑的工作就是制定适合自身和被并购企业的财务整合策略,并在财务整合工作开展之前做好诸多方面的准备,如果并购企业在并购活动结束的初期,不能制定好科学的方案进行财务整合,那在接下来的工作中企业很难准确的抓住需要进行财务整合的重点,最终也很难达到财务整合工作的成功。

锦江国际在并购卢浮酒店还未取得成功时,就已经在确定准备初步的财务整合工作流程和内容,并在并购工作正式开始前就计划招聘具有实际经验的财务整合专业人员。根据锦江并购后财务整合的成功经验,可以总结出在制定财务整合目标时要注意的几点:第一,一切工作都是为了让并购后的双方企业受益,而实现此目标的前提是,统一双方企业的发展战略,这是财务整合工作的基础。第二,在财务整合过程中,要将财务相关的风险考虑进去,因为与财务相关的风险对企业的影响是非常大的,有时候会导致企业出现严重的经营危机。因此,财务整合实施的前提工作,是要进行财务风险的评估,并选择能有效降低风险的措施。第三,财务整合方案的设计和制定,管理者要为企业未来的发展为目标,将双方的发展方向充分考虑进去,还有考虑自身的品牌、产品和技术等,只有诸多重要因素同时兼顾,企业的财务整合工作才可以发挥最大的效用。

6.2.2 制定统一的会计核算体系

会计核算,对一家企业来讲很重要,是企业财务工作的基础,只有其保持了一致,才能最大限度的保证会计信息的对称性,这是跨国并购后财务整合工作的重要内容。对于跨国企业来讲,二者属于不同的国家并且使用着不同的会计准则和相关的会计制度及会计规则,这些不同导致了在核算上的巨大不同,但是企业想要正常高效的运营,对会计核算体系的完善是第一步,唯有这样,才能使企业会计资料、财务数据具有科学性、严谨性,才可以使企业的绩效有准确的考核标准,才能为财务信息的使用者传递客观有效的财务讯息。

锦江国际、卢浮酒店分处两国,锦江在财务整合过程中,为了保证工作能顺利开展,统一了会计科目使双方企业一起使用,并且规定了合并报表在编制

过程中要遵循的程序。此外，运用不同会计准则对整个集团的会计相关处理进行不同程度的调整，最终出具合并后的财务报表。拟进行海外并购的企业可以学习这种做法，在财务整合过程中，考虑国别不同导致的会计处理上的不同，要运用相关财务技术，建立科学的、适合双方的财务管理体系，让企业的会计体系能适应自身的国际化需求。

6.2.3 提升财务人员专业素养

对于企业海外并购后的财务整合来讲，对相关专业人员的组织整合是其过程中不可或缺的一步，财务人员之间的高效交流和沟通，对企业的管理是十分重要的。在企业完成并购后，工作人员会有混乱、职位交叉的情况，由于岗位的不明晰会导致工作人员对自身权责定位不清楚，可想而知，之后的财务工作会有多难进行。所以，财务整合中，必须要设立新的，适合企业整体运作和发展的财务组织，并设置权责分明的岗位，将不合理的地方进行重新的调整和优化。此外，要注重财务专业人员素养的提升，以使其能适应公司的发展，使专业人员有能力处理国际化业务。

锦江国际在开展并购前，就对专业人才的招揽开始了细致的计划，希望可以提前储备到，可以胜任财务整合工作的财务专业人员，能够帮助企业更快的实现并购的预期目标。此外，锦江国际对专业的财务整合工作者进行了更系统的培训，并有派有关的工作者到国外去接触和学习前沿的知识，以期能够使企业的工作者的专业素质能适应企业国际化的发展需求。所以，计划进行海外并购的企业，可以选择性的借鉴锦江在财务整合过程中，对提高财务人员素质所做的一系列措施，来辅助企业并购后财务整合工作的完成。

6.2.4 重视财务管理系统的创新

随着如今的信息、技术的更新和发展，企业的财务管理体系就要适应市场的发展，根据市场需求及时做出优化和创新。锦江国际为了在趋于饱和的酒店业市场中更进一步，大胆地利用 IT 技术将自身的财务管理系统做了升级，使其能够适应集团的国际化发展的战略，并在此同时，提高数据和信息的处理效率，毋庸置疑，锦江对财务管理系统的优化，直接积极影响了整个企业的高效运营。因此，

企业在打算进行跨国并购时，就要优先考虑到目前企业的财务管理系统是否能够满足企业的发展战略，具体情况具体分析，根据不同情况，对财务管理体系进行完善。在整个过程中，不可缺少的要借助到 IT 技术，利用高科技改进和升级财务管理系统，最终帮助企业完成并购的预期目标。

参考文献

- [1]Alexandra Reed-Lajoux,Corporate Valuation for Portfolio Investment[M].《并购的艺术:整合》.中国财政经济出版社,2001
- [2]Andrei,JohnJ.McConnell.Corporate Mergers and Security Returns[J].Journal of Financial Economies, 2003(16):675-695
- [3]Chipty T Vertical integration,market foreclosure,and consumer welfare in the cable televisin industry,The American Economic Review,2001(3):428-453
- [4]Duncan C,Mtar M,Determinants of internanional acquisition success:Lessons from First Group in NorthAmerican [J].European ManagementJournal,2006,24(6):396-410
- [5]LinYC.the move to IFRS ahe tax incentives and risk management on M&A deals[J].Journal of Accounting and Public policy,2010,11 (3):39-44
- [6]PaulA,Sopariwala US.Airways merger:A strategic varianceanalysis of change post-merger performance[J].Journal of Accounting Education,2014(7):57
- [7]PatiickA.Gaughan,Mergers,Acquistion and Corporate Restructuring[M].Edition Johnand Wiley Sons, 2003(6):161-223
- [8]Stefanie Sachsenmaier, Yongsheng Guo. Building trust in cross-cultural integration:A study of Chinese mergers and acquisitions in Germany.2019, 19(2):194-217.
- [9]SEVILAY.Global Mergerand Acquisition (M&A) activity.[J]ElsevierInc,2016,(5): 175-206
- [10]Jungwook,okamuro S K.New evidence and perspectives on mergers[J].Journal of Economic perspectives,2010,15(1):103-120
- [11]Jeungbo Shim.A Versatile Copula and Its Application to Risk Measures[J].Journal of Financial Economies, 2010(3):161-227
- [12][德]Habeck,M·M.并购企业成功整合的七个策略[M].张一平译.北京;机械工业出版社,2015
- [13]黄洪斌,秦政强,张同建. 并购战略规划、协同整合和财务绩效的相关性研究——基于 A 股制造类上市公司的数据检验[J]. 会计之友, 2014 (26) :58-61
- [14]李耀,宋贺. 风险投资支持的上市公司并购绩效及其影响机制研究[J]. 会计

- 研究, 2017(06):60-66+97
- [15]刘玉冰. 企业海外并购的文化冲突与整合[J]. 财会通讯, 2018(29):97-100
- [16]任云龙. 海外并购整合财务风险防范与控制的几点建议[J]. 财务与会计, 2018(08):56
- [17]蔡宁. 文化差异会影响并购绩效吗?——基于方言视角的研究[J]. 会计研究, 2019(07):43-50
- [18]杨金凤, 陆建桥, 王文慧. 我国会计师事务所合并的整合效果研究——以会计信息可比性为视角[J]. 会计研究, 2017(06):3-10+96
- [19]董学力. 互联网企业跨界并购财务风险分析与整合策略——以阿里集团并购优酷土豆为例[J]. 财会通讯, 2017(11):96-100
- [20]周绍妮, 文海涛. 基于产业演进、并购动机的并购绩效评价体系研究[J]. 会计研究, 2015(10):75-82
- [21]张秋生, 周琳. 企业并购协同效应的研究与发展[J]. 会计研究, 2013(06):44-47
- [22]窦月涛. 国企资产重组中的财务整合[J]. 会计之友, 2014(3):28-31
- [23]高侠, 张双巧. 跨国并购财务风险与财务协同效应探析[J]. 会计之友, 2012(10):80
- [24]王誉臻, 王成芬. 国有企业并购活动中财务资源整合案例研究[J]. 财会通讯, 2014(14):85-87
- [25]伍瑞斌. 企业并购后财务整合方案设计[J]. 财会通讯, 2015(26):14-16
- [26]穆林娟, 贾琦. 价值链成本管理为基础的跨组织资源整合:一个实地研究[J]. 会计研究, 2012(05):67-71
- [27]孟荣芳. 上市公司并购重组商誉减值风险探析[J]. 会计之友, 2016(3):60-66
- [28]余鹏翼, 王满四. 国内上市公司跨国并购绩效影响因素的实证研究[J]. 会计研究, 2014(03):64-70
- [29]何燎原, 沈体雁. 中国企业海外产业并购的整合模式研究——基于联想收购IBMPC业务整合的案例分析[J]. 会计之友, 2013(11):49-50
- [30]初宜红, 宋希亮. 青岛海信收购科龙电器的特征、动机及协同效应分析[J]. 财务与会计, 2006, (18):35-37

- [31]王会恒,高伟.企业并购财务风险分析及控制[J].财会通讯,2017,(7):37-39
- [32]张建儒,王璐.企业并购财务整合及协同效应评价[J].财会通讯,2015,02:72-75
- [33]张震.世界五百强企业遭遇的并购失败[J].财会月刊,2013,10:92-94
- [34]龚小凤.企业跨国并购整合风险预警分析[J].财会通讯,2013,33:103-107
- [35]庞琦,张建平.基于因子分析的上市公司并购绩效研究[J].会计之友,2015(7):3-4
- [36]葛结根.并购支付方式与并购绩效的实证研究——以沪深上市公司为收购目标经验证据[J].会计研究,2015,(9):74-81
- [37]刘秋东.谈企业并购的整合风险及其控制[J].财会月刊,2011,(23):76-77
- [38]陈静.企业跨国并购财务风险控制探讨[J].财会通讯,2016(26):121-123
- [39]张邦雄.企业海外并购现状及财务风险分析[J].财会通讯(中),2009(3):17-18
- [40]廖东声,刘曦.中国制造企业海外并购问题研究[J].会计之友,2016(04):23-26
- [41]吴茹.企业跨国并购战略中的财务风险控制研究——基于中国移动并购巴基斯坦 Paktel 公司案例[J].财会通讯,2013(05):103-107
- [42]侯林芳.企业跨国并购财务风险评估与控制研究.[J]会计之友,2016(13)60-64
- [43]徐静,姜永强.互联网企业并购中财务风险研究——以去哪儿网并购案为例[J].财会通讯,2019(14):107-110
- [44]韩蕾.基于价值链嵌入视角的企业并购整合路径研究——以创维数字并购欧洲 Strong 为例[J].财会通讯,2019(10):40-44
- [45]骆家骢,崔永梅,陈雯,李霞.并购财务困境企业整合路径研究——以国机并购二重为例[J].会计研究,2017(07):69-74+97
- [46]杨利红,陈娟.企业并购财务协同效应分析[J].会计之友,2010(07):88-91
- [47]邵毅平,鲁佳茜.国企改革并购中的风险研究——以平安并购家化为例[J].会计之友,2014(31):44-46
- [48]张晨燕,严佳佳.新形势下我国房地产企业混合并购风险控制研究——以嘉

- 凯城并购明星时代与艾美影院为例[J]. 财务与会计, 2019(24):46-48
- [49]李春玲, 杨莉. 基于价值链的航空公司并购整合对并购绩效的影响——来自全球航空运输市场的经验证据[J]. 财会通讯, 2016(35):32-37
- [50]程慧. 企业海外并购整合风险全面控制框架构建[J]. 财会通讯, 2016(02):104-106
- [51]余鹏翼, 王满四. 国内上市公司跨国并购绩效影响因素的实证研究[J]. 会计研究, 2014(03):64-70
- [52]李春玲. 并购整合提升航空公司核心能力——以东航并购上航为例[J]. 会计之友, 2015(25):45-50
- [53]吴娟. 企业并购中财务风险管理与控制[J]. 财会通讯, 2015(25):111-113
- [54]任浩, 张同健, 任文举. 上市公司的公司并购整合机理实证研究[J]. 会计之友, 2014(10):100-103
- [55]李四海, 尹璐璐. 中国汽车企业跨国并购整合风险分析——基于吉利并购沃尔沃的案例研究[J]. 会计之友, 2011(31):52-54
- [56]郑小平, 刘璐. 青岛海尔跨国并购通用家电的风险控制分析[J]. 会计之友, 2020(05):118-124
- [57]侯林芳. 企业跨国并购财务风险评估与控制研究——以三一重工并购普茨迈斯特为例[J]. 会计之友, 2016(13):60-64
- [58]王艳. 海南航空海外并购风险及其启示[J]. 会计之友, 2020(11):2-9
- [59]郑丽. 企业并购后财务整合策略探讨[J]. 财会通讯, 2015(29):83-85

后 记

本论文的完成，意味着读研生活的结束，在这里，我想对我遇到的所有人，说声谢谢，包括给予我帮助的、指引我方向的、激励我进步的……不管好的、坏的，所有遇见的人都是学习、生活中不可缺少的。

首先，我的导师，是我最想要感谢的人，谢谢您给予我所有的帮助。学习中、生活中，还有论文的完成过程中，您都给了我专业的建议，让我能及时打破在论文构思方面的困惑，克服在运用论文研究方法方面的困难，化解在撰写内容方面的问题，最后我才能够顺利的按时完成论文的写作。

其次，我也要感谢其他所有的代课老师，在学习中，你们用自己的言传身教，让我学习到了很多课本以外的东西，让我明白了，学习专业知识的重要性。你们的付出，是为了让我们有收获，期间学习到的所有东西，都让我受益匪浅，也为我论文的按时完成提供了很大的帮助。

最后，也要感谢我的朋友、同学们，谢谢你们在研究生期间给予我的陪伴，希望你们未来一切都好。