

医药上市公司并购绩效的实证分析

● 陶旭东



【摘要】近年来，医药行业的各种并购活动越发频繁，这主要源于国家政策的大力支持以及公司对竞争力提升和市场份额扩展的迫切需求。医药行业是民生发展的支柱，在现代社会发展中占有重要地位。因此，深入分析医药上市公司的并购绩效的基本情况，不但可以掌握并购活动对公司经营管理的影响，还能为未来医药公司的并购活动提供有效支持和实践指导。基于此，本文针对医药上市公司并购绩效的相关影响因素进行了实证分析，并提出了相应的对策，以期为医药上市公司并购活动的开展提供有效支撑，提高医药行业的市场竞争力和创新能力。

【关键词】医药上市公司；并购绩效；公司经营管理

随着经济一体化不断加快和医药行业竞争越发激烈，越来越多的医药公司通过并购的方式实现了公司规模的扩大和资源的合理整合。并购是公司实现战略发展目标的一种有效方法，其绩效管理更是社会各界重点关注的问题。

Q 并购的相关理论和背景

(一) 并购的定义和类型

并购主要是两家或者多家公司通过一定的法律程序和财务安排合成一家公司，或者其中一家公司取得另一家或者多家公司的控制权。并购一般分为横向并购、纵向并购和混合并购三种类型。其中，横向并购主要是指相同产业或者行业、生产或者销售同类产品的公司之间的收购行为，这种收购一般是为了消除竞争，扩大公司市场份额，增加公司垄断实力或者形成一定的规模效应。纵向并购则是指在生产和经营过程中处于上下游关系公司之间的并购行为，其目的在于对产业链进行有效整合，减少交易成本，提高公司的生产效率。混合并购则是指不同行业或者市场中，没有直接投入产出关系与技术经济联系的公司之间的并购行为，其目的在于实现公司的多元化经营管理，分散公司经营管理中的风险。

(二) 并购的理论基础

并购理论主要包括协同效应理论、信息与信号理论和委托代理理论等，其中，协调效应理论认为并购能够实现不同公司之间的资源共享和优势互补，产生协同效应，为公司绩效提升提供支持。信息与信号理论则认为并购活动主要是

向市场传递某种信号，投资者则会根据这一信号对市场预期进行调整，进而对公司的股价以及绩效产生一定程度的影响。委托代理理论主要是认为绩效能够减少公司内部的代理成本，提高公司经营管理效率，增强公司的整体绩效。

(三) 医药行业的并购背景

在我国政策的大力支持下，医药行业的并购活动越发频繁。这不但与医药行业的特殊性存在关联，还与公司对技术创新的不断追求紧密相关。我国出台的一系列政策，都能够为公司并购活动开展提供有效的支持，促进公司实现资源的高效整合和技术的合理创新，提高竞争力。同时，医药行业的新产品开发周期较长，整体风险较大。公司通过开展并购活动，能够从外部获得创新的资源和相应的技术，加快产品研发速度，促进自身长远可持续发展。

Q 影响医药上市公司并购绩效的因素分析

(一) 支付方式

支付方式是影响医药上市公司并购绩效的一个重要因素，不同的支付方式会对公司的财务状况以及现金流产生不同的影响，进而对公司的并购计算产生影响。现金支付会增加公司的现金流压力，但能够有效减少并购之后的成本整合，提高并购的整体效率。股权支付则可以降低公司的现金流压力，但可能会为公司股东的权益带来影响，导致权益稀释，影响公司的整体治理结构。

(二) 关联交易

关联交易也会对公司的并购绩效产生影响，因为其可能会导致利益输送和不公平交易的发生。关联交易占比越

高，并购绩效则会越低，这是因为关联交易可能会导致资源的非市场化配置。提高关联交易的透明度，能够有效减少利益输送与不公平交易问题的发生，提升医药上市公司并购绩效。

(三)行业相关性

行业相关性对并购绩效的影响主要体现在资源整合与协同效应方面。其中，横向并购能够有效实现资源的整合和协同效应，增强医药行业上市公司的市场份额和竞争力，提升公司并购绩效。纵向并购能够对产业链进行有效的整合，减少交易的成本，但其短期内并不会对并购绩效产生明显影响。混合并购能够促进公司经营的多元化发展，减少公司经营中的各种风险，但很难实现资源的整合和协同效应的实现，一定程度限制了医药行业并购绩效的提升。

(四)公司治理结构

公司的治理结构是影响医药行业上市公司并购绩效的一个关键性因素。有效的公司治理结构能够确保并购活动的合规性和合法性，提高并购决策的准确性与合理性，提升并购绩效。股权集中度过高则可能会出现大股东侵占小股东的利益的现象，影响并购绩效。董事会结构的合理性与独立性能够提高并购决策的科学性。科学且有效的激励机制，能够激发管理人员和员工的积极性，实现医药行业上市公司并购之后的资源整合和协同效应。

Q 提高医药上市公司并购绩效的对策

(一)降低机构投资者准入门槛

目前，我国市场中的机构投资者的类型主要包括公募资金、保险公司等。这些机构一般拥有较为雄厚的资金实力和专业团队，能够为公司发展提供足够的资金支持和战略指导。然而，现有的准入门槛比较高，导致很多具有潜力的机构投资者不能进入市场。这不但限制了资本的有效流动，还影响了医药行业的可持续发展。因此，监管机构应当适当放宽机构投资者的资格要求，如简化审批流程、减少注册资本金标准等，以此吸引更多的合格机构参与到医药上市公司的并购活动中。多种竞争机制引入，可以促进市场效率的有效提升，也可以促进更加合理的价格发展机制的形成。同时，设置专门的资金或者给予足够的税收优惠等多种方式鼓励更长期的投资行为，也可以充分激发机构投资者的积极性，有效提高医药上市公司并购的整体绩效质量。

(二)促进机构投资者投资观念转变

改变机构投资者的观念极为重要。现阶段，一些机构投资者存在短视行为，过度追求短期的效益，而忽视了公司长期发展。这种投资不但会影响整个医药行业的可持续发展，也会对市场的稳定性造成影响。这要求监管机构出台相应的政策，引导市场投资风气，做好对机构投资者的教育

与培训工作。监管机构应制定完善且严格的信息披露制度，提高信息透明度，让投资者能够深入地分析并了解公司的基本情况；积极鼓励并支持相关机构深入到行业中，进行分析，掌握行业基本情况，为机构投资者提供更有价值的数据；定期组织专题讲座或者研讨会，邀请专家学者分享最先进的研究成果和行业发展的最新动态，帮助机构投资者不断拓宽视野，更新自身知识理念和结构体系。多方人员的共同努力，能够逐渐改变机构投资者重眼前、轻未来的现状，实现公司共同发展的目标。政府部门也需要做好引导工作，积极推动机构投资者的观念转变和理念转型，为医药上市公司并购绩效的提升和资本市场的可持续发展持续注入活力。

(三)重视并购交易标的选择及后续管理

重视并购交易标的合理选择以及后续管理极为重要。公司在开展并购活动的过程中，需要充分考虑自身的基本财务情况以及技术实力和市场发展前景，确保所选取的标准和自身发展基本情况相匹配。在并购交易标选择的过程中，公司需要对公司的财务基本情况进行深入分析。其主要内容包括对公司资产负债情况、利润以及相关报表的审查，确保公司现金流的稳定性。同时，还要重点关注目标公司的研发投入和技术创新，这项指标对于医药行业上市公司并购活动来讲尤为重要。具备强大研发能力和技术创新能力的公司，能够在整个市场中保持持续的竞争优势。另外，市场的前景也是一个重要的因素。公司可以通过市场调研等多种方式掌握目标公司在现阶段及未来发展中发展潜力和增长空间，为并购活动的开展提供支持。在完成并购活动之后，公司也需要做好资源整合和协同效应管理，通过顶层设计以及人员管理和监督等多项措施，推动整个并购活动的开展，实现资源的合理整合和利用。这要求医药行业上市公司合理选择并购对象，并对后期工作进行高效整合，全面提高公司的整体并购效率和经济效益。

(四)完善公司内部治理结构

对医药上市公司内部治理结构进行完善和优化极为重要。这要求医药上市公司创建完善的规章制度，并严格按照制度落实，确保各个部门的工作职责和义务，有效平衡不同股东的利益，实现合作共赢。首先，医药上市公司应当制定详细的公司规章制度和管理要求，确保所有决策的公开性和透明性，包括设置独立的董事制度、建立专门的监管会机制等，进一步增强公司的监管力度。这些措施的实施能够有效预防滥用职权和不恰当行为的发生，确保中小投资者的合法权益。同时，公司在并购活动中应严格遵循公平公正的原则，充分考虑不同利益方的需求，达成多方共赢目标。其次，对股东行为进行监管极为重要，以有效预防大股东利用股权损害其他股东和整个公司的权益。从整体角

度进行分析，公司可以通过设置投票权上限以及累积投票制等多种方式分散控制权。针对重大事件，需要达到一定比例的同意才能通过。针对存在明显不合理关联交易或者利益输送嫌疑的现象，公司相关人员应及时介入调查，并进行严肃处理，追究相关工作人员的责任。最后，公司文化氛围的构建也是内部治理的一项重要环节。公司可以鼓励员工参与到公司管理中，形成良好的管理局面。同时，公司也应重视公司专业化管理团队的培养，提高经营管理整体效率和服务水平，在公司内部形成完整的管理体系，适应多变的市场环境，促进自身持续发展。

(五) 加强并购后的资源整合和协同效应

做好并购之后的资源整合与协同效应具有重要意义。（1）战略规划和执行。并购前公司需要制定明确的计划，确定并购的具体目的和标准。并购执行过程中，公司应严格按照战略计划执行并购活动，通过资源整合与协同效应提升并购绩效。资源整合主要包括人力、技术和市场等多个方面的资源整合，合理规划资源能够实现资源的高效利用和并购效果的提升。协同效应主要是通过业务以及管理和文化等多个方面的协同共同实现，可以增强公司的市场竞争力，优化公司管理流程，为公司凝聚力提升提供支持。（2）做好风险管理。并购活动的风险包括财务、市场以及法律等多个方面的风险。这要求公司制定完善的风险管理机制，有效识别并购活动中的各类风险。在财务风险管理过程中，公司可以通过多种支付方式的选择和融资结构的合理安排减少现金流压力，减少并购过程中的财务风险。在市场风险当中，公司可以通过市场调研和分析等方式掌握自身市场定位和竞争环境，制定完善的对策，减少风险。在法律风险方面，公司可以聘用专门的法律顾问团队对并购过程中的各种法律问题和风险进行审查，确保并购活动的合法性。（3）做好人才培养和激励工作。在并购之后的整合过程中，人才是关键的因素。公司应高度重视人才的培养和激励，确保整个团队的稳定性和高效运转。利用培训以

及发展规划等多种方法，提高员工的综合能力和专业素质，为人才整合提供支持。通过创建完整的激励机制，激发工作人员的积极性与创造能力，如通过股权、绩效奖金等物质奖励激励工作人员为公司贡献力量。此外，公司在并购整合期间也应当做好沟通协调工作，建立完善的沟通协调机制，确保并购双方的信息协调性和一致性。在内部需要做好内部员工的沟通，促进文化与精神的融合；在外部则需要和投资者以及相关利益群体保持良好的沟通，有效维护公司的形象。

Q 结束语

综上所述，本文深入分析了影响医药上市公司并购绩效的相关因素，并提出了相应的对策，以期为医药上市公司并购决策和活动开展提供参考。在未来，研究人员可以结合医药行业的特殊性及发展趋势进行深度研究，探索并购活动及绩效中存在的问题，通过政策整合和方法制定，帮助医药上市公司提高并购绩效，推动医药上市公司的可持续发展。

■ 参考文献

- [1]赵息,刘佳音.并购支付方式影响我国上市公司并购绩效的实证研究——基于事件研究法与财务报表分析法的比较研究[J].电子科技大学学报(社科版),2014,16(01):51-56.
- [2]王斐波,周燕.医药上市公司并购绩效实证分析[J].现代营销(学苑版),2013(09):100-102.
- [3]傅贤治,徐波.基于 DEA 的我国医药上市公司并购绩效的实证研究[J].西安财经学院学报,2012,25(04):27-32.
- [4]张榕,高芳.技术并购、吸收能力对创新绩效的影响——来自医药生物上市公司的经验证据[J].福建质量管理,2020(03):78-79.

作者简介:

陶旭东(1968—),男,汉族,山东淄博人,硕士,上海市石门一路288号兴业太古汇香港兴业中心,研究方向:资本市场融资业务。