

学校编码: 10384

分类号_密级_

学号: 15720141151925

UDC__



廈門大學

硕士学位论文

中国上市公司跨国并购绩效及其影响因素 的实证研究

The Research on the Performance and Determinants of the
Cross-border Merger and Acquisition of the Listed
Companies in China

周辉燕

指导教师姓名: 林季红教授

专业名称: 世界经济

论文提交日期: 2017 年 月

论文答辩时间: 2017 年 月

学位授予日期: 2017 年 月

答辩委员会主席: _____

评阅人: _____

2017 年 月

厦门大学博硕士学位论文摘要库

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为()课题(组)的研究成果,获得()课题(组)经费或实验室的资助,在()实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

厦门大学博硕士学位论文摘要库

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

1.经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

2.不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

厦门大学博硕士学位论文摘要库

摘要

迄今为止，中国企业共有两次跨国并购的浪潮。1999年中国政府实施“走出去”战略，中国企业掀起跨国并购的第一次浪潮；2008年全球金融危机爆发，国外资产大幅度缩水，中国企业逢低吸纳，掀起跨国并购的第二次浪潮。中国企业第二次跨国并购浪潮呈现了显著的特点：民营企业跨国并购频率越来越快；交易金额越来越大；区位选择越来越集中；并购方式越来越多元化；并购目的越来越复杂。

本文对中国企业跨国并购绩效的研究主要从两方面展开。首先，分别采用短期事件研究法、综合财务指标法和数据包络分析法，获得了中国企业跨国并购的短期绩效、长期绩效和并购效率。其次，建立多元线性回归模型，分析了影响中国企业跨国并购长期绩效的关键因素。在跨国并购绩效评价方面，本文得出以下结论：第一，在并购公告日附近，中国企业的跨国并购活动能够为股东创造财富。因此本文认为，中国企业实施的跨国并购活动能够被资本市场接受和认可。第二，中国企业跨国并购长期绩效，即企业的财务状况，在并购后的两年间没有改善，甚至出现了显著的下降。第三，在跨国并购发生后的两年时间内，跨国并购对中国企业的生产效率没有显著的影响。在跨国并购绩效影响因素实证分析方面，本文得出以下结论：第一，在并购初期，国家文化差异、能源与资源行业、并购企业资产规模、并购交易金额对企业并购绩效产生消极影响，但是从长期来看，这种消极影响会逐渐减弱，甚至出现积极影响。第二，国有企业的并购绩效较非国有企业好。第三，并购前经营管理绩效越好，管理者越容易产生“自大”情绪。

在理论与实证分析的基础上，本文从政府和企业两个层面提出了改善中国企业跨国并购绩效的建议。本文认为中国政府应该从三个方面着手：一，为跨国并购企业提供财政金融服务；二，积极推进民营企业进行跨国并购，使其逐渐成为中国跨国并购的主力军；三，积极地推动双边投资协定。中国企业应该从以下三方面着手：一，加强并购文化整合，使企业从文化差异中收益；二，提升自身的实力和管理能力；三，选择恰当的目标企业。

关键词：跨国并购；并购绩效；影响因素

厦门大学博硕士学位论文摘要库

Abstract

Chinese enterprises have a total of two wave of cross-border mergers and acquisitions. In the year of 1999, the Chinese government implemented the "going out" strategy, Chinese enterprises set off the first wave of cross-border mergers and acquisitions; In the year of 2008, foreign assets have shrunk dramatically because of the global financial crisis, Chinese companies set off the second wave of cross-border mergers and acquisitions. The second wave of cross-border mergers and acquisitions set by Chinese enterprises has shown a remarkable feature: the frequency of cross-border mergers and acquisitions of private enterprises is getting faster and faster; the amount of transactions is getting bigger and bigger; the location selection is more and more concentrated; the way of M&A is becoming more and more diversified; the motivation of M&A becoming more and more complex.

This paper mainly studies the performance of cross-border M&A of Chinese enterprises from two aspects. Firstly, short-term performance, long-term performance and M&A efficiency of cross-border M&A of Chinese enterprises are obtained by using short-term event research method, comprehensive financial index method and data envelopment analysis method. Secondly, the paper establishes the multiple linear regression model to study the key factors which have significant influences on the long-term performance of Chinese enterprises' cross-border mergers and acquisitions. About the evaluation of cross-border M&A performance, this paper draws the following conclusions: First, around the announcement date of cross-border M&A, the cross-border M&A activity of Chinese enterprises can create wealth for shareholders. Therefore, this paper argues that cross-border M&A activities carried out by Chinese enterprises can be accepted and recognized by the capital market. Second, during the two years after M&A. Thirdly, cross-border mergers and acquisitions have no significant impact on the productivity of Chinese enterprises during the two years after M&A. About the empirical analysis of the factors influencing the performance of cross-border M&A, this paper draws the following

conclusions: First, in the early stage of M&A, the cultural differences, energy and resources industries, scale of assets, size of acquirer have a negative impact on the performance of M&A, but all of them have a positive impact on the performance of cross-border M & A in the long term. Second, the performance of M&A of state-owned enterprises is better than that of non-state enterprises. Third, the better the performance of acquirer before the M&A, the managers are more likely to produce "arrogant" emotions.

On the basis of the theory and empirical analysis, this article put forward the suggestions to improve Chinese enterprises cross-border M&A performance from the government level and enterprise level. This paper argues that the Chinese government should do something from three aspects: First, provide financial services for enterprise cross-border merger and acquisition; Second, actively promote private enterprises cross-border M&A, make it become the mainstay of Chinese cross-border M&A; Third, actively promote bilateral investment agreements. Chinese enterprises should begin from the following three aspects: first, strengthen the M&A cultural integration, make the enterprise benefits from cultural differences; Second, to improve its strength and management ability; Third, choose the appropriate target enterprise.

Keywords: Cross-border M&A; Performance; Factor

目录

第一章 绪论	1
第一节 选题背景及选题意义	1
一、选题背景.....	1
二、选题意义.....	1
第二节 研究内容	3
第三节 研究方法 及研究框架.....	3
第四节 本文创新与不足	4
一、本文创新.....	4
二、本文不足.....	5
第二章 相关概念与文献综述	6
第一节 相关概念	6
一、跨国并购.....	6
二、跨国并购绩效.....	7
第二节 文献综述	8
一、国外文献综述.....	8
二、国内文献综述.....	11
三、国内外研究评述.....	17
第三章 中国企业跨国并购的特点与动机分析	18
第一节 中国企业跨国并购的特点	18
一、并购主体.....	18
二、并购规模.....	19
三、区位选择.....	21
四、并购方式.....	22
第二节 中国企业跨国并购的动机分析	23
一、内部动机.....	23

二、外部动机.....	26
第四章 中国企业跨国并购的绩效评价.....	28
第一节 样本选择和绩效评价方法.....	28
一、样本选择.....	28
二、绩效评价方法.....	29
第二节 跨国并购短期绩效评价.....	31
一、评价模型的建立.....	31
二、评价结果与分析.....	31
第三节 跨国并购长期绩效评价.....	34
一、评价指标的确定.....	34
二、评价模型的建立.....	34
三、评价结果与分析.....	36
第四节 跨国并购效率评价.....	44
一、评价指标的确定.....	44
二、评价模型的建立.....	45
三、评价结果与分析.....	47
第五节 结论.....	49
第五章 中国企业跨国并购绩效影响因素的实证分析.....	50
第一节 研究假设.....	50
第二节 模型构建及变量设定.....	51
第三节 实证结果与分析.....	54
第六章 改善中国企业跨国并购绩效的建议.....	61
第一节 政府层面.....	61
第二节 企业层面.....	62
[参考文献].....	64
附录.....	68
致谢.....	79

Content

Chapter One Introduction.....	1
Session 1 Background and Significance.....	1
Session 2 Research Content.....	3
Session 3 Research method and Framework.....	3
Session 4 Innovation and Deficiency.....	4
Chapter Two Concept and Literature review.....	6
Session 1 Concept definition.....	6
Session 2 Literature review.....	8
Chapter Three Current situation of Chinese M&A.....	18
Session 1 Characteristics of Chinese cross-border M&A.....	18
Session 2 Motivation.....	23
Chapter Four Performance evaluation.....	28
Session 1 Evaluation methods and sample selection.....	28
Session 2 Short-term performance.....	31
Session 3 Long-term performance.....	34
Session 4 Efficiency of M&A.....	44
Session 5 Conclusion.....	49
Chapter Five Empirical analysis of the factors.....	50
Session 1 Research hypothesis.....	50
Session 2 Model and variables.....	51
Session 3 Results and analysis.....	54
Chapter Six Suggestions to improve the performance.....	61
Session 1 Government.....	61
Session 2 Enterprise.....	62
[Reference].....	64

Appendix..... 68

Thanks..... 79

厦门大学博硕士论文摘要库

第一章 绪论

第一节 选题背景及选题意义

一、选题背景

跨国并购是国际直接投资最重要的形式之一，也是当代企业进行国际化经营的重要形式。1999年中国中央政府实施“走出去”战略，中国企业开启了跨国并购的第一次浪潮。在第一次并购浪潮中，开展跨国并购的企业大多是国有企业，而且主要集中在能源、自然资源行业，这是中国政府主导以及政策引导的结果。随着中国经济发展，跨国并购逐渐由政府主导转向市场配置，民营企业开始走向跨国并购的舞台，涉及的行业不仅仅局限于资源等初级部门，还拓展到制造业和服务业。另外，中国企业跨国并购的目标企业也由非洲、拉美，港澳台，向美国、欧洲、日本等发达国家以及东南亚等新兴经济体国家延伸。在2008年全球金融危机以后，中国企业开启了跨国并购的第二次浪潮。但是，事实向我们显示，中国企业跨国并购的绩效欠佳，超过一半的企业以失败告终。

中国企业“走出去”并购国外企业，已经引起了国内外学术界、企业界以及中介机构的强烈关注。跨国并购对中国企业绩效是否有影响，怎样来评价跨国并购绩效都是学术界以及企业界关注的重点。如果跨国并购对中国企业绩效有显著的影响，那又是哪些因素导致了企业绩效的提升或者下降，这些都是值得研究的问题。

二、选题意义

跨国并购不仅仅关系到企业自身的经济利益，也关系到国家的利益。从微观意义上来看，中国企业通过跨国并购开拓了海外市场，获取了自然资源，学习了先进技术和管理经验，塑造了品牌形象，有效地规避了贸易壁垒。另外并购国外企业，尤其是发达国家和地区的大企业，对深化中国企业改革，完善中国企业内部治理结构，与国际企业接轨等都具有不可忽视的作用。从宏观意义上看，中国企业通过跨国并购，加强了中国与各个国家的经济联系，尤其是与发达国家和地区的经济联系。而且通过跨国并购，实现了全球资源与产业格局的整合，活跃了国际金融市场，推动了区域一体化。这些积极的作用都会反映到企业跨国并

购绩效上。因此本文对中国企业跨国并购绩效的研究，既具有理论意义又具有现实指导意义。

（一）理论意义

本文认为研究跨国并购对企业绩效的影响具有一定的理论价值，主要表现在以下两个方面。第一，对完善跨国并购绩效评价体系具有理论价值。跨国并购是一项高度复杂的经济活动，如何评价跨国并购对企业绩效的影响一直是学术界研究和争论的重点。目前理论界对跨国并购绩效的评价主要有三种评价方法，分别是短期事件研究法、财务指标法以及数据包络分析法。不同的方法侧重于评价跨国并购绩效的不同方面。短期事件研究法侧重评价跨国并购对企业短期绩效的影响，财务指标法侧重于评价跨国并购对企业中长期绩效的影响，而数据包络分析法则侧重于评价跨国并购对企业并购效率的影响。本文认为跨国并购的短期绩效、长期绩效以及并购效率是密切相关的，企业决策时应该同时对三者加以权衡考虑。因此本文将从短期绩效、长期绩效以及并购效率三个方面对中国企业跨国并购绩效进行综合而全面的评价，对完善跨国并购绩效评价体系具有一定的理论价值。第二，对构建跨国并购研究体系具有一定的价值。跨国并购、跨国并购绩效以及跨国并购绩效影响因素构成了跨国并购的研究体系。但是由于研究方法以及研究样本的不同，国内外学者的研究结果也不尽相同。尤其是在跨国并购绩效影响因素方面，国内外学者提出了很多的影响因素，而且对于同一影响因素，不同学者采取的变量也不相同。这将会对跨国并购理论的学习者以及后继研究者造成一定的困惑。本文从国家层面、企业层面、交易层面和产业层面对影响跨国并购绩效的因素进行了分类总结，构建了比较清晰的跨国并购研究体系。

（二）现实意义

本文认为研究跨国并购对中国企业跨国并购绩效的影响具有较大的现实指导意义，主要表现在政府和企业两个方面。首先，对中国政府制定跨国并购政策具有一定的参考价值。中国企业的跨国并购活动带有浓厚的政府干预色彩，因此本文在第五章实证分析了企业所有权性质，即国有企业，对跨国并购绩效的影响。另外本文还实证分析了能源及资源行业对跨国并购长期绩效的影响。这些研究结论对于中国政府制定跨国并购政策具有一定的参考价值。其次，对中国企业实施跨国并购活动具有一定的指导意义，主要体现在以下两个方面。第一，本文从短

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库