

学校编码: 10384
学号: 15620130153979

分类号 _____ 密级 _____
U D C _____

厦 门 大 学

博 士 学 位 论 文

企业家的“影响力”与企业的“边界”
——基于中小板企业并购的研究视角

Entrepreneur's "Influence" and Corporate's "Boundary":
Based on Merger and Acquisition in the SME Board Market

郭 俊 峰

指导教师姓名: 蔡 庆 丰 教授
专 业 名 称: 金 融 学
论文提交日期:
论文答辩时间:
学位授予日期:

答辩委员会主席: __
评阅人: __

2016 年 月



厦门大学博士学位论文

Ph.D. Dissertation of Xiamen University

企业家的“影响力”与企业的“边界”
——基于中小板企业并购的研究视角

Entrepreneur's "Influence" and Corporate's "Boundary":
Based on Merger and Acquisition in the SME Board Market

郭俊峰

Junfeng Guo

厦门大学经济学院

School of Economics

Xiamen University

China

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（**国家自然科学基金面上项目：资本市场中的社会关系与政治地理中的资本市场——来自中国的理论与实证 71373219**）课题（组）的部分研究成果，获得（**国家自然科学基金面上项目：资本市场中的社会关系与政治地理中的资本市场——来自中国的理论与实证 71373219**）课题（组）经费或实验室的资助，在（**蔡庆丰教授**）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

中国是一个典型的“人情社会”、“官本位社会”，因此企业家的政治关联层级是其最核心最重要的社会关系，也决定着其社会地位和影响力。基于社会关系（政治关联）理论，本文从中小板民营上市公司实际控制人（企业家）这个独特的研究视角入手，运用多元回归模型和跳跃样本方法，详细讨论了企业家的“影响力”（政治关联层级）——横向的、现在的最重要社会关系与企业的“边界”（跨行业及跨区域并购）之间关系。作为重要补充，我们还探索性地分析企业家纵向的、历史的社会关系——社会履历对公司并购活动的影响。

首先，从横向社会关系角度出发，我们探究实际控制人的政治关联层级与跨行业并购之间的关系。研究发现，（1）无论是跨行业并购的可能性，还是企业拥有的行业数量，都与实际控制人的“影响力”显著正相关。进一步经验证据表明，（2）具备更高级别“影响力”的实际控制人会明显促进公司进入房地产和金融保险业等高收益行业。（3）实际控制人的“影响力”整体上还能够显著帮助公司并购管制行业标的。

其次，基于横向社会关系的视角，我们分析实际控制人的政治关联层级对跨区域并购活动的影响。结果显示，（1）企业家的“影响力”会鼓励省内跨市并购，但对跨省并购则有明显抑制作用。同时，（2）实际控制人的“影响力”会促使企业去寻觅经济欠发达区域的标的公司。但当并购方来自经济发达区域时，实际控制人的“影响力”的抑制作用程度减弱；（3）企业家的“影响力”还能明显促使公司并购“市场化洼地”的企业，尤其当并购方来自市场程度较低地区时。

最后，文章就纵向的、历史的社会关系——社会履历对企业的“边界”的作用做了探索性分析。研究表明，（1）实际控制人的体制经历会明显抑制公司跨行业并购，但不显著影响跨区域并购；（2）实际控制人的科教经历则能够显著促使企业跨行业并购行为，与跨区域并购不存在明显关系；（3）实际控制人的创业经历对跨行业并购没有明显作用，却能显著促进公司的跨省（市）并购活动。

通过研究实际控制人的“影响力”（政治关联层级），本文完善了现有社会关系（政治关联）理论文献。对企业“边界”的讨论也丰富了并购领域的研究。

关键词：实际控制人；并购；社会关系

ABSTRACT

As a typical “human society” and “ranking community”, the entrepreneur's political connection level plays a key role in determining the company's social status and influence in China. This paper studies the entrepreneur's “forces” (political connection level), which is the most important horizontal social connections and the corporate's “boundary” (i.e. cross-industry and cross-regional M&As) by applying multivariate regression models and the jumping-sample method. We develop an empirical research under the theory of social relations (political connection) based on actual controllers (entrepreneurs) of private small and medium enterprises board. In addition, we also explore the impact of entrepreneur's social experience on corporate M&A activities.

Firstly, from the perspective of horizontal social relations, this paper explores the relationship between actual controllers “forces” and cross-industry M&As. The results show that: (1) both the possibility of cross-industry M&As and the number of industry enterprises involved are significantly positively related to actual controller's “impacts”; (2) the enterprises, which actual controller has better political connection, are more likely to entering the most profitable industries, such as the real estate and financial and insurance industry; (3) the actual controllers “forces” is successful in encouraging M&As management of regulated industry subjects.

Secondly, we analyze the impact of the actual controller's “forces” on cross-regional M&A activities under a horizontal social relationship. The results show that: (1) The increase of actual controller's “impacts” would encourage the cross-city M&As, but discourage the cross-province M&As; (2) enterprises with a more “influential” actual controller tend to seek target companies in developing areas. While the actual controller's “influence” will be reduced, if acquirers come from more developed areas; (3) enterprises with a more “influential” actual controller is also stimulated to merge companies that are undervalued by the market.

Finally, this paper explores the effects of actual controller's social experience on the enterprises boundary. we find that: (1) actual controller's working experience in a state-owned company have a significantly negative effect on cross-industry M&As, while no obvious effects on cross-regional activities; (2) there is no clear relationship between science and education experience of actual controller and cross-regional

M&As, but the relationship is found to be positively related to cross-industry M&A activities; (3) Though venture experience of actual controllers has no obvious effect on cross-industry M&As, the experience remarkably promotes cross-province and cross-city M&As.

Through analyzing the “influence” (political connection level) of actual controllers on various M&A activities, this paper enriches the existing the political connections theory and the research in M&As.

Keywords: Actual Controllers; Mergers and Acquisitions; Social Connections

厦门大学博硕士论文摘要库

目录

第一章 引言	1
1.1 研究背景与意义	1
1.1.1 研究背景	1
1.1.2 研究意义	4
1.2 研究思路、方法与研究内容	5
1.2.1 研究思路	5
1.2.2 研究方法	6
1.2.3 研究内容与框架	7
1.3 可能的创新点	8
第二章 基本概念界定与文献综述	11
2.1 基本概念界定	11
2.1.1 社会关系、政治关联与政治地理	11
2.1.2 企业家与实际控制人	12
2.1.3 跨行业并购、跨区域并购与企业的“边界”	13
2.2 社会关系与公司投融资决策	15
2.2.1 横向社会关系与上市公司投融资决策	16
2.2.2 纵向社会关系与上市公司投融资决策	17
2.3 公司高层与企业投融资决策	19
2.3.1 公司高管特征与上市企业投融资决策	19
2.3.2 实际控制人与上市企业投融资决策	20
2.4 本章小节	22
第三章 中小板企业并购数据与实际控制人特征统计	24
3.1 中小板企业并购数据统计	24
3.1.1 并购数据预处理说明	24
3.1.2 并购次数与规模	25
3.1.3 并购行业分布	26
3.1.4 并购区域分布	28

3.2 中小板企业实际控制人特征统计	33
3.2.1 实际控制人数据预处理说明	33
3.2.2 实际控制人与公司高管区别	35
3.2.3 实际控制人的“影响力”	36
3.2.4 实际控制人的社会履历	38
3.3 本章小结	41
第四章 企业家的“影响力”与企业跨行业并购	42
4.1 理论分析与研究假设	42
4.1.1 企业家的“影响力”与跨行业并购	43
4.1.2 企业家的“影响力”与高收益行业并购	44
4.1.3 企业家的“影响力”与管制行业并购	46
4.2 研究设计	47
4.2.1 回归方程	47
4.2.2 变量选取	49
4.2.3 数据说明	51
4.3 实证分析	52
4.3.1 主要解释变量描述性统计	52
4.3.2 企业家的“影响力”与跨行业并购	54
4.3.3 企业家的“影响力”与行业数量	56
4.3.4 企业家的“影响力”与跨行业并购：基于高收益行业的角度	57
4.3.5 企业家的“影响力”与跨行业并购：基于管制行业的视角	59
4.4 稳健性检验	61
4.4.1 跨行业并购的稳健性检验：借助跳跃样本方法	62
4.4.2 跨行业并购变量逆向因果的解释	64
4.4.3 跨行业并购的其他稳健性分析	65
4.4.4 跨行业并购的绩效研究	67
4.5 本章小结	69
第五章 企业家的“影响力”与企业跨区域并购	70
5.1 理论分析与研究假说	70

5.1.1 企业家的“影响力”与跨区域并购	71
5.1.2 企业家的“影响力”与经济区域并购	72
5.1.3 企业家的“影响力”与市场化区域并购	73
5.2 研究设计	74
5.2.1 回归方程	74
5.2.2 变量选取	77
5.2.3 数据说明	78
5.3 实证分析	79
5.3.1 新增变量描述性统计	79
5.3.2 企业家的“影响力”与跨区域并购	81
5.3.3 企业家的“影响力”与并购距离	84
5.3.4 企业家的“影响力”与跨区域并购：基于经济发展的角度	87
5.3.5 企业家的“影响力”与跨区域并购：基于市场化进程的视角	90
5.4 稳健性检验	92
5.4.1 跨区域并购的稳健性检验：借助跳跃样本方法	92
5.4.2 跨区域并购变量逆向因果的解释	94
5.4.3 跨区域并购的其他稳健性分析	94
5.4.4 跨区域并购的绩效研究	97
5.5 本章小结	97
第六章 企业家的社会履历与企业的“边界”	99
6.1 社会履历概念界定与研究假设	99
6.1.1 社会履历相关概念界定	99
6.1.2 企业家的体制经历与企业的“边界”	101
6.1.3 企业家的科教经历与企业的“边界”	101
6.1.4 企业家的创业经历与企业的“边界”	102
6.2 研究设计	103
6.2.1 回归方程	103
6.2.2 变量选取	106
6.2.3 数据说明	106
6.3 实证分析	107

6.3.1 新增变量描述性统计	107
6.3.2 企业家的体制经历与企业的“边界”	108
6.3.3 企业家的科教经历与企业的“边界”	116
6.3.4 企业家的创业经历与企业的“边界”	123
6.4 稳健性检验	131
6.4.1 社会履历与企业的“边界”的稳健性检验：借助跳跃样本方法	131
6.4.2 社会履历与企业的“边界”变量逆向因果的解释	131
6.4.3 社会履历与企业的“边界”的其他稳健性分析	131
6.5 本章小结	132
第七章 研究结论、启示与展望	133
7.1 主要结论	133
7.2 研究启示及政策建议	135
7.3 研究局限性和今后研究展望	136
7.3.1 研究局限性	136
7.3.2 今后研究展望	137
参考文献	138
读博期间科研成果	152
致谢	154

Contents

Chapter 1 Introduction.....	1
1.1 Background and Significance	1
1.1.1 Background.....	1
1.1.2 Significance	4
1.2 Research Ideas, Methods and Research Content	5
1.2.1 Research Ideas	5
1.2.2 Research Methods.....	6
1.2.3 Research Contents	7
1.3 Possible innovations.....	8
Chapter 2 Basic Concepts and Literature Review.....	11
2.1 Basic Concepts.....	11
2.1.1 Social Connections, Political Connections and Political Geography ...	11
2.1.2 Entrepreneurs and Actual Controllers	12
2.1.3 Cross-industrial, Cross-regional M&As and Enterprises Boundary	13
2.2 Social Connections and Operations of Listed Companies.....	15
2.2.1 Political connections and Activities of Listed Companies	16
2.2.2 Social Experiences and Activities of Listed Companies	17
2.3 Senior Management and Operations of Listed Companies.....	19
2.3.1 Senior Management Character and Activities of Listed Companies.....	19
2.3.2 Actual Controllers and Activities of Listed Companies.....	20
2.4 Brief Summary.....	22
Chapter 3 Data Analyses of M&As and Actual Controllers in SME Board	24
3.1 Statistical analyses of M&As data	24
3.1.1 data pretreatment of M&As.....	24
3.1.2 Number and Scale of M&As	25
3.1.3 Industrial Distribution of M&As	26
3.1.4 Regional Distribution of M&As	28
3.2 Data analyses of Actual Controllers	33
3.2.1 data pretreatment of Actual Controllers	33
3.2.2 Differences between Actual Controllers and Senior Management	35

3.2.3	“Impacts” of Actual Controllers	36
3.2.4	Social Experiences of Actual Controllers.....	38
3.3	Brief Summary.....	41
Chapter 4 Entrepreneurs' “Influences” and Cross-industrial M&As		42
4.1	Theory Analysis and Research Hypotheses.....	42
4.1.1	Research Hypotheses on Entrepreneurs' “Influences” and Cross-industrial M&As	43
4.1.2	Research Hypotheses on Entrepreneurs' “Influences” and Profiteering Industry M&As.....	44
4.1.3	Research Hypotheses on Entrepreneurs' “Influences” and Regulated industries M&As	46
4.2	Research Design.....	47
4.2.1	Regression Equations	47
4.2.2	Variables Selection.....	49
4.2.3	Data Specification.....	51
4.3	Empirical Results and Analyses.....	52
4.3.1	Descriptive Statistics of Main Variables	52
4.3.2	Results about Entrepreneurs' “Impacts” and Cross-industrial M&As.....	54
4.3.3	Results about Entrepreneurs' “Impacts” and Industry Number	56
4.3.4	Results about Entrepreneurs' “Impacts” and Cross-industrial M&As: Based on Profiteering Industries.....	57
4.3.5	Results about Entrepreneurs' “Impacts” and Cross-industrial M&As: Based on Regulated Sectors	59
4.4	Robustness Tests.....	61
4.4.1	Robustness Problem about Cross-industrial M&As: Based on Jumping sample method.....	62
4.4.2	Reverse Causality with Cross-industrial M&As	64
4.4.3	Other Tests with Cross-industrial M&As.....	65
4.4.4	Cross-industrial M&As Performance	67
4.5	Brief Summary.....	69
Chapter 5 Study on Entrepreneurs' “Influences” and Cross-regional M&As. 70		70
5.1	Theory Analyses and Research Hypotheses	70

5.1.1	Research Hypotheses on Entrepreneurs' "Influences" and Cross-regional M&As	71
5.1.2	Research Hypotheses on Entrepreneurs' "Influences" and Economic Region M&As.....	72
5.1.3	Research Hypotheses on Entrepreneurs' "Influences" and Market Region M&As	73
5.2	Research Design.....	74
5.2.1	Regression Equations	74
5.2.2	Variables Selection.....	77
5.2.3	Data Specification.....	78
5.3	Empirical Results and Analyses.....	79
5.3.1	Descriptive Statistics of New Variables	79
5.3.2	Results about Entrepreneurs' "Impacts" and Cross-regional M&As.....	81
5.3.3	Results about Entrepreneurs' "Impacts" and M&As Distance	84
5.3.4	Results about Entrepreneurs' "Impacts" and Cross-regional M&As: Based on Economic Region	87
5.3.5	Results about Entrepreneurs' "Impacts" and Cross-regional M&As: Based on Market Region	90
5.4	Robustness Tests.....	92
5.4.1	Robustness Problem about Cross-regional M&As: Based on Jumping Sample Method.....	92
5.4.2	Reverse Causality with Cross-regional M&As	94
5.4.3	Other Tests with Cross-regional M&As.....	95
5.4.4	Cross-regional M&As Performance	97
5.5	Brief Summary.....	97
	Chapter 6 Study on Entrepreneurs' Social Experiences and Boundary of Enterprises.....	99
6.1	Basic Concepts and Research Hypotheses.....	99
6.1.1	Basic Concepts about Social Experiences	99
6.1.2	Research Hypotheses on Entrepreneurs' state-owned Experiences and Boundary of Companies	101
6.1.3	Research Hypotheses on Entrepreneurs' Science-education Experiences and Boundary of Companies	101

6.1.4	Research Hypotheses on Entrepreneurs' Venture Experiences and Boundary of Companies	102
6.2	Research Design.....	103
6.2.1	Regression Equations	103
6.2.2	Variables Selection.....	106
6.2.3	Data Specification.....	106
6.3	Empirical Results and Analyses.....	107
6.3.1	Descriptive Statistics of New Variables	107
6.3.2	Results about Entrepreneurs' State-owned Experiences and Boundary of Enterprises	108
6.3.3	Results about Entrepreneurs' Science-education Experiences and Boundary of Enterprises	116
6.3.4	Results about Entrepreneurs' Venture-Experiences and Boundary of Enterprises	123
6.4	Robustness Tests.....	131
6.4.1	Robustness Problem about Social Experiences and Boundary of Companies: Based on Jumping Sample Method	131
6.4.2	Reverse Causality on Social Experiences and Boundary of Companies	131
6.4.3	Other Tests with Social Experiences	131
6.5	Brief Summary.....	132
Chapter 7 Major Conclusions, Lessons and Directions for Future Research		133
7.1	Conclusion	133
7.2	Related Lessons and Policy Recommendations.....	135
7.3	Limitations of Research and Directions for Future Research.....	136
7.3.1	Limitations of Research.....	136
7.3.2	Directions for Future Research.....	137
References.....		138
Research Results of the Author During the Ph.D		152
Acknowledgements		154

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