

学校编码: 10384

分类号_____密级_____

学号: 17520061151234

UDC_____

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

我国上市公司不同并购支付方式的
绩效实证研究

—来自 A 股市场机器设备仪表行业的经验数据

An Empirical Study on the Performance of different
Payment-Methods in M&A of Listed Companies in China

刘喜艳

指导教师姓名: 苏新龙 教授

专业名称: 会 计 学

论文提交日期: 2009 年 4 月

论文答辩日期: 2009 年 6 月

学位授予日期: 2009 年 月

答辩委员会主席: _____

评 阅 人: _____

2009 年 4 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

全流通的实现和新修订的《证券法》、《公司法》和《上市公司收购管理办法》的实施活跃了我国的并购市场,推动了并购市场中支付方式的多样化发展和创新高潮,积极探索各种不同支付方式对并购交易的影响具有重要的现实意义。本文回顾了国内外有关并购支付方式的研究,对并购的各种支付方式相关概念进行了分类,分析了我国并购支付方式的现状,站在并购方立场实证研究了不同支付方式的短期绩效。

鉴于机器设备仪表行业对国民经济的重要性和发展趋势,本文选取了 2006 年 9 月 1 日至 2007 年 12 月 31 日该行业上市公司的并购事件为样本,运用事件研究法(市场模型和不变收益模型)和会计指标变动率实证分析了不同支付方式的短期绩效情况。得出的结论是:(1)并购方上市公司的股票价格变动能反应其价值变化,事件研究法适用于我国并购短期绩效的研究。(2)不同支付方式带来股票市场的不同反应,其中股东超常收益回报额最高的是现金支付,其次是混合支付、承债支付、股票支付,资产支付最为消极。(3)交易的相关性和并购类型影响了并购的短期绩效,关联交易的短期绩效明显优于非关联交易,资产转让的短期绩效好过股权转让。(4)依据会计指标变动率的变化很难推断并购上市公司的绩效是否得到实质性改善。

最后,根据实证检验结果,针对机器设备仪表行业提出合理选择并购支付方式、获取并购成功的关键因素等方面的建议。

关键词: 并购支付; 绩效; 事件研究法

厦门大学博硕士学位论文摘要库

Abstract

Refer to the entire circulation of stock market and the implement of recently revised Corporate Law, Securities Law and Administrative rules on acquisition of listed company, the merger and acquisition market becomes more and more active, The payment methods appear a diversity and innovation climax, So the study on different payment methods performance of M&A has a great practical significance. This thesis reviews the research of payment methods performance at home and abroad, classifies and defines various payment methods of M&A, analyses the present situation of our country, then does empirical test on the merger performance of various payment methods in M&A of listed companies in China.

As the importance of machinery equipment and instrument industries to the national economy and the development trend, This thesis chooses the merger activities of this industry between the period 2006.9.1 and 2007.12.31 as swatches, applying the event study method (the CAPM Model and the Unchanged Returns Model) and the Accounting study method does empirical analysis on different payment method performance in M&A. The conclusions are:(1)The change of stock price could response the merger's value variation, The event study method is suitable for our country's research of short term effect in M&A. (2)Different payment methods bring out different reaction to stock market, which cash payment-method generates the maximum abnormal returns, the second is the mix payment-method, the following are debt-taken payment method, stock payment-method, the worst is Asset payment-method. (3)The correlation of transaction and merger category effect the short term performance of M&A. The related transaction is better than unrelated transaction, the asset trades is superior to the stock transaction. (4)It is really hard to infer whether the merger's performance improves substantially according to the changing rate of some accounting index.

Fianlly, on the basis of empirical results, the thesis put forward some suggestions for the machinery equipment and instrument industries M&A, mainly in how to select payment-methods properly in M&A, the key sucesful factor to M&A and so on.

Key Words: The Payment-method of M&A; Performance; Event Study

厦门大学博硕士学位论文摘要库

目 录

第一章 绪论	1
第一节 研究背景及研究意义	1
第二节 相关文献综述	3
第三节 研究方法与内容	9
第四节 本文的创新和不足之处	12
第二章 并购支付方式的相关理论与实践	14
第一节 有关并购的相关概念	14
第二节 并购支付方式的概念	15
第三节 有关企业并购支付方式分析的八个假说	20
第四节 中美并购支付方式的现状比较	23
第三章 实证研究	27
第一节 研究前提	27
第二节 研究假设	27
第三节 研究方法	28
第四节 样本选择	31
第五节 描述性统计	33
第六节 不同支付方式的并购绩效分析	36
第七节 相关会计指标的比较	54
第四章 结论及建议	61
第一节 研究结论	61
第二节 建议	61
参考文献	64
附录	68
后记	69

厦门大学博硕士学位论文摘要库

Contents

Chapter 1 Preface.....	1
Section 1 Research Background and Significance	1
Section 2 Related Literature Review	3
Section 3 Research Method and Content.....	9
Section 4 Research's Creative Points and Limitations	12
Chapter 2 Relevant Theories and Current Situation of Payment-Methods in M&A	14
Section 1 Some Related Definition of M&A	14
Section 2 The Category of Payment-Methods in M&A.....	15
Section 3 The Eight Hypotheses Related to Payment-Method's Analysis in M&A.....	20
Section 4 The Present Payment-Method's situation of USA and China	23
Chapter 3 Empirical Research	27
Section 1 Research Assumptions.....	27
Section 2 Research Hypotheses.....	27
Section 3 Research Method	28
Section 4 Swatches' Selection.....	31
Section 5 Descriptive Statistic	33
Section 6 The Performance Analysis of Different Payment-Methods in M&A	36
Section 7 The Contrast of Related Accounting Index.....	54
Chapter 4 Conclusions and Advice.....	61
Section 1 Research Conclusions.....	61
Section 2 Some Advice	61
References	64
Appendix.....	68
Postscript.....	69

厦门大学博硕士学位论文摘要库

第一章 绪论

第一节 研究背景及研究意义

一、研究背景

作为社会资源配置的有效途径和世界经济发展的一个重要趋势，并购重组从来都是股市中不变的题材，是证券市场永恒的热门话题，带给二级市场的神话故事也一直在不断上演。在 2008 年世界性金融海啸、经济下滑的背景下，并购重组成为企业做大做强、优化产业结构的战略选择。

为应对百年一遇的金融海啸，我国政府毅然决定要将“危”转化为“机”，两手抓、两手都要硬，采取了积极的应对措施。首先，实施了 4 万亿的积极财政政策及不断降息的宽松货币政策来刺激经济增长，借此实施产业结构的战略布局。温家宝总理在政府工作报告中提到：2009 年要围绕保增长、促升级，重点抓好产业结构调整，一是大力推进企业组织结构调整和兼并重组，支持优势企业并购落后企业和困难企业，鼓励强强联合和上下游一体化经营，提高产业集中度和资源配置效率；二是大范围实施产业调整振兴规划，抓住机遇全面推进产业结构调整和优化升级，制定汽车、钢铁等重点产业的调整和振兴规划，采取有力措施，推进企业兼并重组，淘汰落后产能，发展先进生产力，推进结构调整和优化升级。其次，2008 年国家出台了一系列推动并购的政策，特别是并购贷款的放开，为鼓励企业并购、行业整合、产业升级提供了坚实的物质基础，对并购时代的真正来临具有标志性意义。另外，“全流通”实现以后资产的流动性障碍得到了消除，这样进一步刺激了公司与公司之间的并购，2006 年 1 月 1 日新修订的《公司法》和《证券法》正式实施以及 2006 年 9 月 1 日证监会修订和施行了新的《上市公司收购管理办法》（以下简称《办法》）为并购市场创造了良好的制度和法律平台。由此可见，今后的两三年中国有望迎来一波前所未有、轰轰烈烈的并购重组的浪潮。

面对汹涌而来的企业并购浪潮，采用何种并购支付方式就成为企业并购中亟待解决的问题。在企业并购活动中，支付是完成交易的最后一个环节，也是十分关键的一环，并购支付方式的选择与设计，不仅仅与并购双方的股东收益、并购

价格的形成以及并购融资策略的选择直接相关，也是决定交易是否成功的重要因素。新修订的管理办法在转变监管方式、明确监管范围、规范收购人和出让人行行为、解决上市公司收购中的一些突出问题等方面作了更明确的规范，《办法》还明确了收购人可以以证券作为支付手段收购上市公司，这是在规范并购重组支付方式上的一种重要创新，上市公司并购进入了新的历史时期。

二、研究意义

改革开放已经走过了30年，又遇史无前例的全球金融危机，中国经济面临着转型和调整的挑战，总结过往，把脉现在，一个基本的判断是，以创业为主的经济时代已经过去，未来中国经济的主旋律是并购与整合。改革开放30年来，中国制造业获得了飞速发展，尤其是钢铁、煤炭、水泥、发电、玻璃、纺织、汽车等行业发展最快，然而，产能的分散、产能的落后、产能的过剩以及产业集中度不高都制约着我国经济的转型与产业的升级。因此，我们急需借助市场化的产权并购来实施经济转型与产业升级。

当然，随着并购活动在中国的日益活跃，我国已经成立了全球并购研究中心等许多组织、建立了中国并购交易网等许多网站进行中国并购活动研究。但是在经济飞速发展的时代，与西方国家已有百年历史的并购行为和成熟的并购理论研究相比，我国有关并购活动的研究还远远不足，关于并购支付方式的研究更加薄弱。而在企业并购活动中，并购支付方式影响并购公司和目标公司的价值，进而影响并购双方的股东收益，选择合理的支付方式，不仅关系到并购双方的收益、企业权益结构的变化及财务安排，而且关系到并购能否成功。

但迄今为止产生这种影响的机制仍然不清楚，理论界也鲜见探讨。目前国内并购市场到底有多少可供选择的支付手段？如何有效地利用各种支付手段？如何选择合适的支付方式以实现并购交易的价值创造功能？这些成为并购交易中急需解决的问题。因此，研究不同并购支付方式对绩效的影响具有重要现实意义。

新修订的《上市公司收购管理办法》第三十六条规定：收购人可以采用现金、证券、现金与证券相结合等合法方式支付收购上市公司的价款。上市公司并购中现金支付、股票支付、债券支付、资产支付等只是一个笼统的概念，需要在具体应用中进行细化，并寻找到每一种手段的最佳使用状态。基于此，笔者在分析各种并购支付手段的基础上，选取并购市场的相关样本对不同支付方式的绩效进行实证检验，来剖析各种支付手段的现实意义与未来发展前景，以期对我国制造业

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