

学校编码: 10384

分类号 _____ 密级 _____

学号: X2006157155

UDC _____

外资并购中国上市公司绩效的实证研究

厦门大学

硕士学位论文

外资并购中国上市公司绩效的实证研究

——基于 2003-2005 年数据

Research on Performance of M&A of Listed Corporation
by Foreign Capital: Based on the data from 2003 to 2005

杨琳

杨琳

指导教师姓名: 郭丹霞 副教授

专业名称: 会计硕士(MPAcc)

论文提交日期: 2010年3月

论文答辩日期: 2010年 月

学位授予日期: 2010年 月

指导教师
郭丹霞副教授

答辩委员会主席: _____

评阅人: _____

厦门大学

2010年3月

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

摘要

并购已经成为企业实现迅速扩张, 占领市场份额的重要途径, 越来越受到人们的关注。同时, 随着系列涉及我国资本市场对外开放的重要法规和办法的出台, 外资并购我国上市公司逐渐成为我国证券市场上持续的热门话题。我们开始思考: 外资并购给我国企业带来了什么? 外资并购后, 目标公司的绩效究竟如何? 受到哪些因素的影响? 研究这些问题, 无论是对并购企业的活动还是政府对外资公司并购活动的监管、立法都有着重要的指导意义。

本文首先回顾了跨国并购理论, 并购绩效评价理论方面的相关文献, 并结合目前外资并购我国上市公司的现状, 提出相关研究假设。

在实证分析部分, 本文收集了自 2003 年至 2005 年发生外资并购的上市公司作为有效样本, 检验区间为并购前一年至并购后两年, 即将样本的 2002 年至 2007 年年报相关数据, 通过 EVA 和 MVA 模型来检验其结果。通过对所研究论题的国内外研究现状进行分析, 结合有关外资并购以及绩效的相关理论, 对目前绩效评价常用的方法做了比较分析, 将经济增加值率和市场增加值率两个指标结合起来, 对 2003 至 2005 年间发生外资并购的上市公司并购前后四年的经营绩效进行评价, 并就并购模式、股权结构对经济增加值率和市场增加值率的影响分别作了分析, 进而得出外资并购的短期效果不理想, 长期绩效较显著等结论。

通过实证研究, 本文认为外资并购总体上能够显著提高上市公司的经营绩效, 改善上市公司的管理水平。

最后, 根据研究结论, 本文提出一些政策建议, 以达到充分利用外资整合资源, 提高外资并购我国上市公司的整体绩效。

关键词: 并购; 外资并购; 经济增加值; 市场增加值

Abstract

Merger and acquisition (M&A) is an important way for entities to expand rapidly and occupy the market share. With the issue of a series of important rule of law and regulation about China's capital market opening to foreign capital, the boom of Foreign capital M&A has become a continual hot topic in China's capital market. What does foreign capital M&A bring about to our country? The debate on whether the performance of M&A is good or not? Which factor effect the performance of M&A? We see significance of studying these for both the M&A activity and the supervision to the M&A activity of listed companies.

In this paper, we reviewed the international M&A motivation and M&A performance theory, then bring forward some relevant hypotheses.

In empirical research part, we try to collect the stylebooks of M&A of listed corporation by foreign capital which happened from 2003 to 2005. According to the analysis of research actuality on thesis mentioned above, then compares and analyzes on the current popular performance evaluation approach combining the relative foreign capital M&A theory, and then combines index-rate of economic value added(EVAR) and index-rate of marked value added(MVAR) together, so that the performance is evaluated of the listed companies which are merged from 2003 to 2005. Then the impact of M&A mode over index-rate of economic value added and index-rate of market value added is analyses as well as the impact of stock structure over them. At last, some results are got such as the short effect of foreign capital M&A is not good, but the long effect is much conspicuous.

In the end, according to research conclusion, we provide some valuable reference and suggestion to the government and listed corporations. So that resource is integrated by the most use of foreign capital, and the purpose of enhancing the entire performance of foreign capital M&A is researched.

Key Words: Merger and Acquisition (M&A); M&A by foreign capital; Economic value added(EVA); Market value added(MVA)

目 录

第一章 导 论	1
一、研究背景和研究意义	1
二、并购与绩效的相关概念	2
三、研究对象与研究方法	11
四、研究思路及研究框架	13
五、创新和不足	14
第二章 文献综述	16
一、并购理论综述	16
二、国外的相关研究	20
三、国内的相关研究	23
四、国内关于企业并购绩效研究存在的局限性	24
五、外资并购绩效影响因素理论综述	25
六、本章小结	29
第三章 基于 EVA 与 MVA 结合的外资并购绩效评价模型	30
一、EVA 与 MVA 的概述	30
二、EVA 与 MVA 的计算及会计调整	33
三、模型的构建及分析	36
四、本章小结	36
第四章 研究假设、样本选择与研究方法	37
一、研究假设的提出	37
二、数据来源、样本选取	37
第五章 实证检验分析	39
一、企业总体业绩分析	39
二、并购方式与绩效关系研究	46
三、股权结构与绩效关系研究	49

四、本章小结	51
第六章 结论及建议	52
一、实证检验得到的结论	52
二、建议	53
附 录.....	56
参考文献.....	63
致 谢.....	67

厦门大学博硕士

Directory

Chapter I Introduction	1
Section I Research background and research significance.....	1
Section II M & A and performance of related concepts	2
Section III Research object and research method	11
Section IV Research ideas and research framework.....	13
Section V Innovation and lack of.....	14
Chapter II Literature Review	16
Section I M & A Theoretical Review.....	16
Section II Research abroad	20
Section III Domestic research.....	23
Section IV Domestic M & A Performance Study on limitations of existing...	24
Section V Foreign M & A Performance Factors Theoretical Review	25
Section VI Chapter Summary	29
Chapter III Combination of EVA and MVA-based foreign-funded M	
& A Performance Evaluation Model.....	30
Section I Overview of EVA and MVA	30
Section II EVA and MVA calculation and accounting adjustments	33
Section III Model Construction and Analysis of.....	36
Section IV Chapter Summary	36
Chapter IV Research hypothesis, sample selection and method	37
Section I Research hypothesis of the proposed	37
Section II Data sources, sample selection.....	37
Chapter V Empirical tests and analysis	39
Section I Analysis of the overall performance of companies.....	39
Section II Relationship between M & A and performance.....	46

Section III Study on the Relationship between Ownership Structure and Performance	49
Section IV Chapter Summary	51
Chapter VI Conclusions and recommendations.....	52
Section I Empirical test to the conclusion	52
Section II Advice	53
Appendix.....	56
References	63
Thanks.....	67

第一章 导论

一、研究背景和研究意义

兼并收购是企业寻求快速成长与发展的重要手段，是企业持续经营过程中的重要战略之一。在西方成熟的资本市场上，自 1895~1904 年第一次兼并浪潮开始，至今已经历了 5 次并购浪潮，最近一次浪潮发生在 1992~2000 年。国外对于兼并收购的研究非常深入和细致，形成了较为完整的框架体系。而在中国，20 世纪 80 年代才开始出现企业的并购行为。近几年，企业并购已成为我国企业深化改革、经济结构调整和存量资产盘活的主力军。^①

世界经济全球化加快了全球并购和产业整合的步伐，随着经济全球化的深入发展，各国的经济日益相互关联、相互渗透、相互影响、相互依存。全球的经济日趋一体化，成为一个有机的、互动的整体。其中最为显著的表现形式即是跨国公司的经营战略全球化，国际间企业并购。根据联合国贸发会议发布的 2008 年世界投资报告指出，全球吸引外国直接投资连续第五年增长，2007 年达到 18330 亿美元，增长率 30%，其中全球的跨境并购是吸引外国直接投资的主要原因。跨国并购的交易价值达到 16370 亿美元，比 2000 年高峰时期增长率 21%。企业跨国并购活动日趋活跃，促进了企业在全世界范围内实现生产与资本的扩张。^②

中国是全球最大的发展中国家，在应对当下金融危机肆虐之机，国际社会给予中国非常大的期望，逐步将投资目光转向中国，而占领中国某个行业或领域的市场份额及主导地位最直接且花费最小成本的方法就是并购，最有效的方法就是与我国的强势企业合作。因此，随着我国证券市场和产业的放开，国际资本进入中国市场的主要途径之一就是外资并购。

然而，外资并购实为一把双刃剑，既能使市场资源整合及企业间优势互补，推动区域经济一体化，又同时影响我国宏观经济发展以及被并购企业的发展。我

^① 朱滔. 上市公司并购的短期和长期绩效研究[M]. 北京: 经济科学出版社, 2007.1

^② 李荣融. 跨国并购是大型企业加快发展必然要求[EB]. 中国经济网, 2009.7

国企业并购的历程是曲折艰难的，企业并购绩效并不理想。因此，有关外资并购给我国企业带来的并购绩效及其影响因素一直存在着争议。那么并购是否能为上市公司创造价值？如何采取有效的方法来评价企业并购的绩效？影响外资并购绩效的因素是什么？基于上述问题的研究，并以此来采取有效措施，规范企业的并购行为，提出如何提高并购绩效的方法和思路，规避并购风险，进而提高企业并购整体绩效，以期为政府、投资者、企业所有者与管理者等提供相应的政策和操作建议，提高资本配置效率。不仅对企业发展具有重要的指导意义，而且会直接影响监管和立法的基本价值取向。同时对研究外资并购我国上市公司的绩效，以及充分利用外资发挥产业优势具有重要的现实意义。

二、并购与绩效的相关概念

（一）国外并购概念

国际上通常将企业并购称为“Mergers & Acquisitions”，简称“M&A”。其中，Merge 又译作“兼并”，指两家以上的公司结合成为一家公司，原公司的权利与义务由存续（或新设）的公司承担；^① Acquisition 又译作“收购”，指并购企业购买目标企业的资产、营业部门或股票。^② 兼并和收购的结构可用图 1-1 表示：

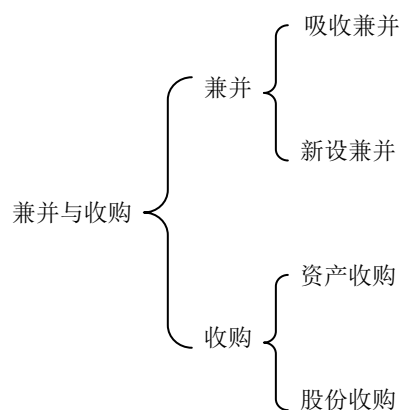


图 1-1 兼并和收购结构图

一般包括以下两种形式：

^① Henry Campbell Black, Black's Law Dictionary, fifth edition, West publishing Co. 1979, 891.

^② Henry Campbell Black, Black's Law Dictionary, fifth edition, West publishing Co. 1979, 279-280.

1、 兼并 (Mergers)

根据《大不列颠百科全书》的解释，兼并泛指两家或更多的独立企业或公司合并组成一家企业，通常由一家占优势的公司吸收一家或更多的公司。^① 兼并通过四种方式来实现：a. 现金购买其他公司的全部或大部分资产；b. 现金购买其他公司的大部分或全部股票；c. 向其他公司发行新股以交换其大部分或全部资产和负债；d. 向其他公司发行新股以交换其大部分或全部股票。《新帕尔格雷夫经济学大辞典》解释，兼并一般可以分为三种：a. 竞争者之间的横向兼并；b. 供货者和顾客之间的垂直兼并；c. 彼此设有相关市场或生产过渡的公司之间进行的集团企业兼并。西方国家企业兼并通常有两种方式：吸收合并和新设合并。

2、 收购 (Acquisition)

收购是指一家企业购买另一家企业的资产、营业部门或股票，从而居于控制地位的交易行为。收购可以进一步分为资产收购和股份收购。资产收购是指买方企业购买卖方企业的部分或全部资产的行为。股份收购是指买方企业直接或间接购买卖方企业的部分或全部股票，并根据持股比例与其他股东共同承担卖方企业的所有权与业务。^②

(二) 国内并购概念

目前我国企业尚无调整企业并购活动的专门法律，早在 1989 年由国家体改委、国家计委联合颁布的《关于企业兼并的暂行办法》中规定，“企业兼并是指一个企业购买其他企业的产权，使其他企业失去法人资格和改变法人实体的一种行为，不通过购买方式实行的企业之间的合并，不属于本办法规范。”“兼并的形式可分为承担债务式、购买式、吸收股份式、控股式四种。

我国《公司法》第九章第 173 条规定：“公司合并可以采取吸收合并或者新设合并两种形式”。吸收合并是其中一个企业接受了其他企业的资产和负债后继续存在，而其他企业被解散，即 $A+B=A(B)$ 。新设合并是在所有企业都解散的基础上，重新设立一个新的企业，即 $A+B=C$ 。因此，合并既可以通过购买的形式进行，也可以通过协议的形式进行。我国《证券法》第四章第七十八条规定，“上市公司收购可以采取要约收购或者协议收购的方式。” 要约收购 (Tender offer)

^① 刘李胜. 外资并购国有企业--实证分析与对策研究[M]. 北京: 中国经济出版社, 1997. 8-15

^② 中国注册会计师协会. 中国注册会计师考试教材 (CPA) 经济法[M]. 北京: 中国财政经济出版社, 2009.

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.

廈門大學博碩