

学校编码: 10384

分类号\_\_\_\_\_密级\_\_\_\_\_

学号: 17520100154289

UDC\_\_\_\_\_



廈門大學

博士学位论文

中国企业跨国并购研究：  
基于政治与文化的视角

A Study of Chinese Companies' Cross-border Mergers  
and Acquisitions: From the Perspectives of Politics and  
Culture

Shi Li

指导教师姓名：黄世忠教授

专业名称：会计学

论文提交日期：2013年4月

论文答辩日期：2013年 月

学位授予日期：2013年 月

答辩委员会主席：\_\_\_\_\_

评阅人：\_\_\_\_\_

2013年4月

厦门大学博硕士学位论文摘要库



厦门大学博士学位论文

Ph.D. Dissertation of Xiamen

中国企业跨国并购研究：基于政治与文化的视角

**A Study of Chinese Companies' Cross-border Mergers  
and Acquisitions: From the Perspectives of Politics and  
Culture**

**Shi Li**

李诗

厦门大学管理学院

**School of Management**

**Xiamen University**

**China**

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

## 诚信声明

本人声明 :本论文是我申请厦门大学管理学院企业管理专业博士学位材料的组成部分。根据厦门大学研究生院颁布的《厦门大学关于博士研究生培养方案的规定》和《厦门大学研究生学位论文规范的通知》的要求，本人在论文撰写过程中，谨遵学术研究的道德规范和标准。作者感谢导师黄世忠教授及导师组成员和论文答辩委员会的指导和帮助，文中的错漏概由本人负责。

博士学位申请人：Shi Li

签 字：

时 间：2013 年 4 月

## Honorary Statement

I state that this dissertation is a part of work for my application for doctoral degree of management. Following the guidelines of *Regulation on Ph.D. Candidates of Xiamen University* and *Regulation on Dissertation for Graduates of Xiamen University* stipulated by Graduate School of Xiamen University, I complied with the academic morality, regulations and standards during working on my dissertation. Acknowledgements are given to my supervisor, Professor Shizhong Huang, and other members of my supervisory team and dissertation defense committee while any error in this dissertation remains my own responsibility.

Ph.D. Candidate: Shi Li

Signature:

Date: April, 2013

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

## 论文摘要

纵观过去一百年中全球五大并购浪潮，3/4 收购兼并最终以失败告终（黄世忠，2009）。当前，我国企业正迎来新一轮的“走出去”高潮，据商务部统计，2008 年至 2011 年，我国企业以海外并购方式实现的对外直接投资合计 1063 亿美元，年均增长 44%。2012 年，中国已成为世界第五大对外投资国，全年非金融类对外直接投资达 772.2 亿美元，为 7 年来最高水平，投资和并购区域遍布 141 个国家和地区。但与此同时，中国海外投资和并购的失败率也呈现逐年上升趋势（张建红，卫新江和海柯·艾伯斯，2010）。据 2011 年 1 月 30 日《金融时报》报道，2009 和 2010 年中国企业跨国收购失败率甚至分别高达 12% 及 11%，与美英发达国家 2% 以内的失败率相差甚远。究其失败原因，我们发现不少中国企业由于跨国收购能源、矿产、国防技术等政治敏感性资产，因而被他国政府以“对国家安全构成威胁”为由加以阻挠。例如，2011 年美国外国投资委员会就以威胁国家安全为由驳回了华为收购 3Leaf 的申请；而 2012 年 9 月，美国总统 22 年来首次以可能危害美国国家安全的理由阻止了一起外资并购交易：三一重工并购美国俄勒冈州的 Butter Creek 风电项目。

除了政治因素外，文化冲突也是中国企业跨国并购失败的主要原因之一。实务领域著名的“七七定律”就指出，70% 的并购没有实现期望的商业价值，而其中 70% 失败于并购后的文化整合。以 TCL 并购法国阿尔卡特手机业务为例，短短一年时间，并购联姻就彻底决裂。并购整合失败的关键原因便是文化冲突，TCL 军事化的管理风格与法国公司人性化和扁平化的管理模式存在严重的冲突，双方在发展目标上也难以达成共识，最后导致整合困难、并购后 TCL 连年发生巨额亏损而被“ST”。

综合以上分析，政治和文化因素是并购交易失败和整合失败的两个重要原因。但政治与文化因素究竟如何影响公司的跨国并购成败和绩效，国内学术文献对这一课题研究甚少，因此本文将通过案例分析和实证研究的方法展开研究，并重点考察以下四个方面的问题：

第一，中国公司跨国并购的成功率如何？并购溢价如何？并购的会计绩效和市场绩效如何？

第二，中国企业跨国收购政治敏感性资产对其并购成败、溢价和绩效的影响如何？

第三，东道国的社会信任与文化差异对中国公司跨国并购的成败、溢价和绩效的影响如何？

第四，东道国与中国的外交关系对中国公司跨国并购的成败、溢价和绩效的影响如何？

针对以上问题，本文在借鉴国外文献的基础上，结合我国企业的实际，首先从中铝入股力拓、紫金矿业的跨国并购这两个案例入手，详细分析和检验企业的政治与文化因素对我国公司跨国并购的影响；其次在案例分析的基础上，作者收集了 1997-2010 年 10 月中国（包括香港）所有上市公司 327 起跨国并购交易的样本，采用实证分析的方法，系统地考察收购资产的政治敏感性、东道国的社会信任与文化差异、以及东道国与中国的外交关系，对我国公司跨国并购的成功率、溢价支付比例和并购绩效的影响。

全文共分为八章，各章的主要内容如下：

第一章为导论，主要介绍论文的研究思路和分析框架。具体包括：研究背景与问题的提出、研究的主要内容以及研究的改进与创新之处。

第二章为文献回顾与理论分析，对跨国并购的相关研究、文化与财务学的相关研究两大部分文献进行回顾和评述。

第三章是制度背景分析，首先介绍中国企业跨国并购的现状，然后讨论世界各国外资并购安全审查制度的异同之处，并在此基础上分析跨国并购中经常遭到重点审查的行业，即政治敏感性行业。

第四章是中国企业跨国并购的案例研究，通过详细考察中铝并购力拓、紫金矿业的一系列跨国并购这两个案例，探讨企业并购政治敏感性资产、企业的政治联系、世界各国对华外交关系及文化差异在跨国并购中的作用机制和影响原理。

第五章实证研究跨国并购成败的影响因素，研究实施政治敏感性跨国并购的企业特征，检验政治敏感性资产、企业的政治联系、世界各国对华外交关系以及社会信任与文化因素对跨国并购成败的四大作用机制。

第六章研究政治敏感性资产、企业的政治联系、世界各国对华外交关系以及社会信任和文化因素对并购溢价率的作用效果。

第七章研究跨国并购的绩效及其影响因素，分析和检验政治敏感性资产、企

业的政治联系、世界各国对华外交关系、社会信任与文化因素对并购绩效的影响。

第八章为全文总结，包括研究结论与启示。

论文的主要研究结论如下：

第一，本文以中国铝业入股全球第二大采矿业集团——力拓集团，以及我国最大的黄金生产商——紫金矿业在加拿大、俄罗斯、秘鲁实施的三起跨国并购案例为研究对象，考察政治与文化因素对企业跨国并购的影响，得出如下结论：首先，中铝首次收购力拓时，通过种种方法隐藏了自己的政府背景，因此澳洲政府未对其加以阻挠；但是二次增持时，公司的政府背景被充分暴露，引起澳洲议员和反对党的强烈反对，即使愿意支付更高的溢价率，并购仍然失败。可见，中国公司跨国并购政治敏感性资产面临着更高的失败率，需要支付更高的并购溢价，且并购有损公司的股东价值。其次，紫金的一系列跨国并购表明，中国与东道国较为友好的外交关系可以促进并购交易的完成，降低并购溢价，反之亦然。此外，两国之间巨大的文化差异会加剧双方的不理解与不信任，产生并购整合过程中无法调和的矛盾，最终导致并购项目的失败，侵害并购公司的股东价值。

第二，本文通过大样本的实证研究，首先分析实施政治敏感性跨国并购的公司特征，然后研究政治敏感性资产并购、世界各国对华外交关系、社会信任与文化因素对跨国并购成败的影响。得到如下研究结论：（1）国有企业，及董事长或CEO曾担任副市长及以上级别的政府官员的企业，更倾向于实施政治敏感性资产并购；（2）相较于其他行业，政治敏感性行业（包括金融、国防、电讯与战略资源四大行业），并购成功的可能性更低；（3）中国与东道国的外交关系越友好，并购交易完成的可能性越高；（4）东道国国民的诚信程度越高，历史上与中国的交战越少，并购交易完成的可能性越高。

第三，作者通过研究我国企业跨国并购溢价率影响因素，得到如下研究结论：（1）跨国并购政治敏感性资产比并购其他类型的资产，需要支付更高的并购溢价；（2）在控制其他因素之后，中央国企并购政治敏感性资产，比其他股权性质的企业支付更高的溢价。

第四，作者进一步研究我国企业实施跨国并购绩效的影响因素，得到如下研究结论：（1）我们以并购公告日前后窗口的市场反应来度量并购绩效，发现跨国并购政治敏感性资产的市场反应较差，可见这一类型的并购有损股东价值；（2）中国与东道国的外交关系，以及两国自建交以来的互访次数，对跨国并购的市场

反应有正面影响，可见外交关系有助于提升并购绩效；（3）历史交战留下的民族仇恨与不信任难以磨灭，中国企业到历史上与中国交战较多的国家进行并购，并购的市场反应越差。

本研究具有一定的探索性，研究的主要改进与创新体现在如下四大方面：

第一，本文是对跨国并购领域文献的有益拓展与补充。前人的研究主要考察了企业跨国并购的动因(Child 和 Rodrigues, 2005; Boateng, Qian 和 Tianle, 2008)；跨国并购的进入模式 (Meyer, Estrin, Bhaumik 和 Peng, 2009)；企业合并的会计政策选择 (黄世忠, 2010) 以及跨国并购的经济后果 (张建红和周朝鸿, 2010)。本文在则前人研究的基础上首次考察了跨国收购政治敏感性资产对并购成败、溢价和绩效的影响。

第二，本文在一定程度深化和拓展了政治关联领域的研究。前人研究表明：政治关联企业可以获得更多的低息银行贷款 (Johnson 和 Mitton, 2003; Khwaja 和 Mian, 2005)，更多的政府救助机会 (Faccio, Masulis 和 McConnell, 2006)，承担更低的税率 (Faccio, 2006)，以及促进企业真实业绩的提高 (杜兴强和周泽将, 2009)。一些观点则认为：政治关联 CEO 为了掠取控制权私利而不愿意到监管严厉的美国市场上市 (Leuz 和 Oberholzer-Gee, 2006)，他们还会聘用更多的政府官员而非专业人士作为董事会成员，损害中小股东利益 (Fan, Wong 和 Zhang, 2007)。本文则提供了一个新的研究视角：企业政治关联对跨国收购政治敏感性资产的影响。

第三，本文还对“文化与财务学”这一新兴的研究领域做了一些有益的拓展。我们考察了东道国与中国的文化差异，及社会信任对中国企业跨国并购行为的影响。其中，文化差异和社会信任包括：血缘关系、两国交战史、文化距离、国民诚信程度、国民对外国人的信任程度等诸多方面。迄今为止，“文化与财务学”领域的研究还处于起步阶段，仅有零散的一些研究(见 Guiso, Sapienza 和 Zingales (2006) 的研究综述)，因此对这个领域的任何拓展都属于奠基性工作，有利于吸引越来越多的有兴趣者在前人的基础上做更深层次的探讨。

第四，本文研究了世界各国对华外交关系对并购成败、并购溢价与并购绩效的影响。世界各国日趋严峻的外资并购安全审查制度使我国企业在实施跨境并购时，面临越来越严厉的审查程序，交易被否决的风险也进一步增大。在这样的背景下，与其他国家保持睦邻友好的外交关系可以帮助中国的并购企业跨越审批制

度的障碍，从而提高并购成功的可能性。此外，友好的两国外交关系在某种程度上，意味着东道国国民对中国的认可程度和熟悉程度较高，这对并购后的整合，及两国员工一同工作的磨合过程是极为有利的。因此本文提出了两国外交关系亲疏程度指数，希冀能为开展两国关系与经济、财务、会计领域的研究提供一个可资借鉴的分析工具和检验方法，从而吸引更多的学者对这个领域进行一些探索性的研究。

**关键词：**跨国并购；政治敏感性资产；文化与财务学；并购溢价与绩效

厦门大学博硕士学位论文摘要库



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](mailto:etd@xmu.edu.cn) for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库