

学校编码：10384
学号：15720100153741

分类号 _____ 密级 _____
UDC _____

廈門大學

博 士 学 位 论 文

中国企业海外并购绩效研究

**Cross-Border Mergers and Acquisitions by Chinese Firms: A
Study of the Performance**

刘莹

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：2013年4月

论文答辩时间：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

后金融危机时代,中国企业海外并购的兴起为陷入低谷的全球并购市场增添了一道亮丽的风景。本文以中国企业海外并购绩效为研究对象,根据对已有跨国并购绩效理论的回顾和相关理论模型的分析,提出八个研究假说,并以此作为全文的理论基础,研究中国企业海外并购的绩效及其主要影响因素。

本文选取 2001-2011 年 88 家中国 A 股上市公司的 110 个海外并购事件作为研究样本,采用事件研究法以及会计指标研究法分别对中国企业海外并购的短期和长期绩效进行评价,同时以该评价结果为基础,采用多元截面回归分析法研究影响中国企业海外并购绩效的主要因素,并对八个研究假说进行逐一检验。

根据实证检验结果,本文发现:(1)短期内,中国并购企业股东整体上从海外并购中获得了显著为正的累积超常收益(CAR),海外并购整体上为中国并购企业创造了价值;但是长期内这种价值创造效应不再持续,中国并购企业股东在长期内整体上获得了显著为负连续持有超常收益(BHAR),且并购后企业经营绩效的改善难尽如人意,海外并购在长期内整体上给中国并购企业造成了价值损失;(2)中国企业的海外并购可以弥补其在无形资产上的劣势,实现双方在无形资产上的协同,为企业创造价值;(3)当并购双方所在国家制度差距越大时,中国企业海外并购的价值创造效应越大;(4)中国企业海外并购中不存在管理者的“自大”所造成的负面影响;(5)短期内国有企业的海外并购绩效整体上高于民营企业;(6)中国企业在能源与资源行业的战略性资源类海外并购绩效整体上明显高于在其他行业的海外并购绩效;(7)文化差异的存在长期内有助于中国企业海外并购绩效的提升;(8)并购交易规模的扩张在长期内会降低中国企业海外并购的绩效。

最后,基于上述研究结论,本文认为,在海外并购中企业仅仅依赖外部因素的支撑是远远不够的,海外并购绩效提升的根源存在于企业内部。中国企业可以通过海外并购不断获取国外优质的互补性资源与资产,发挥并购的无形资产协同效应,提升企业的产品差异化水平。同时,企业还可以从国外先进的文化和制度环境中获取有价值的知识、惯例与技能,并通过学习以及加强并购后的整合,培育企业特定优势,最终形成企业可持续的全球竞争能力。

关键词: 海外并购 市场绩效 经营绩效

厦门大学博硕士学位论文摘要库

Abstract

In the post-financial crisis era, the rise of Chinese cross-border mergers and acquisitions (M&As) adds a beautiful landscape for the global M&A market slump. This dissertation studies the cross-border M&As engineered by Chinese Firms based on their performance. According to the review of existing cross-border theories and analysis of theory models, it presents eight hypotheses. Then based on these hypotheses, it studies Chinese cross-border M&As' performance and its main influencing factors.

This dissertation examines 110 cross-border M&As announcements associated with 88 Chinese listed companies during the sample period 2001-2011. It employs event study methodology and accounting measures to evaluate performance of Chinese cross-border M&As. Then, based on these evaluation results it studies the main factors influencing the performance of Chinese cross-border M&As by multiple cross-sectional regression. All the hypotheses testing are based on these empirical results.

According to these empirical results, this dissertation finds that: (1) Chinese acquiring firms earn significantly positive average announcement period cumulative abnormal return. Cross-border M&As creates value for Chinese acquiring firms overall in the short term. However, this positive wealth effect is no longer sustained in the long term. Chinese acquiring firms earn significantly negative average buy-and-hold abnormal return, and the improvement of operating performance of Chinese acquiring firms is unsatisfied. Cross-border M&As leads to loss of value for Chinese acquiring firms overall in the long term. (2) Cross-border M&As can compensate Chinese firms' disadvantage in intangible assets, achieve synergies between two firms on the intangible assets, thus creates value for Chinese firms. (3) The magnitude of value created will be higher when the targets firms are located in advanced institutional environments. (4) There does not exist negative impact of managers' arrogance on Chinese cross-border M&As. (5) Performance of Cross-border M&As engineered by State-owned firms is higher than private firms in the short term. (6) Performance of Cross-border M&As in overseas energy and mineral resources sectors is higher than in other industries. (7) Cultural difference is helpful to enhance the performance of Chinese cross-border M&As in the long term. (8) Expansion of transactions size will reduce the performance of Chinese

cross-border M&As in the long term.

Finally, based on above conclusions, this dissertation argues that improvement of performance of cross-border M&As should not rely only on the supports of external factors. The resource of performance improvement exists within Chinese firms themselves. Chinese firms can draw on high quality complementary resource and assets overseas through cross-border M&As, and enhance their product differentiation advantages by acquiring intangible asset synergies of M&As. At the same time, Chinese firms should acquire valuable knowledges, routines and repertoires from advanced culture and institutional environments overseas, cultivate firm specific advantages and form sustainable competitiveness by learning and strengthening post-merger integration.

Keywords: Cross-Border M&As; Market Performance; Operating Performance

目 录

第一章 导论	1
第一节 研究背景与意义	1
第二节 研究对象的界定	2
第三节 研究思路与方法	8
第四节 论文内容安排及可能的创新	9
第二章 企业跨国并购绩效研究文献综述	12
第一节 企业跨国并购绩效的评价方法	12
第二节 企业跨国并购绩效的评价	15
第三节 企业跨国并购绩效的影响因素	16
第四节 中国企业海外并购绩效的研究现状	22
第五节 文献评述	25
第三章 企业跨国并购绩效的理论分析	28
第一节 跨国并购绩效的理论回顾	28
第二节 跨国并购绩效的理论模型分析	35
第三节 研究假说的提出	43
第四章 中国企业海外并购的现状与特点	50
第一节 中国企业海外并购的发展历程	50
第二节 中国企业海外并购的动因	53
第三节 中国企业海外并购的特点	58
第四节 中国企业海外并购中存在的问题	71
第五章 中国企业海外并购的短期绩效	74
第一节 短期并购绩效的评价方法	74
第二节 研究设计	78
第三节 短期并购绩效的实证研究结果与分析	86
第四节 研究结论	96
第六章 中国企业海外并购的长期绩效	97
第一节 长期并购绩效的评价方法	97

第二节 长期并购绩效——BHAR 法.....	103
第三节 长期并购绩效——会计指标法	111
第四节 研究结论	116
第七章 中国企业海外并购绩效影响因素的实证研究.....	117
第一节 研究设计	117
第二节 并购绩效影响因素的实证研究结果.....	123
第三节 实证研究结果分析.....	125
第四节 稳健性检验	130
第五节 研究结论	134
第八章 结论与建议	136
第一节 本文主要研究结论.....	136
第二节 提升中国企业海外并购绩效的建议.....	139
第三节 研究局限和未来的拓展方向	148
附录一 跨国并购绩效主要研究文献一览表	151
附录二 中国企业海外并购样本事件一览表	155
附录三 海外并购样本公司的 CAAR（子样本）	162
附录四 海外并购样本公司的 BHAR（全样本和子样本）	165
附录五 海外并购样本公司经营绩效的综合得分.....	167
图表索引	171
[参考文献]	173
致谢.....	185
攻读博士学位期间取得的研究成果	186

Table of Contents

Chapter1	Introduction.....	1
1.1	Research Background and Significance	1
1.2	Research Object and Scope.....	2
1.3	Approach and Methods.....	8
1.4	Structure and Innovations	9
Chapter2	Literature Review.....	12
2.1	Evaluation Methodology of Cross-Border M&As Performance	12
2.2	Evaluation of Cross-Border M&As Performance.....	15
2.3	Influencing Factors of Cross-Border M&As Performance	16
2.4	Research Status Quo of Performance of Cross-Border M&As by Chinese Firms	22
2.5	Comments.....	25
Chapter3	Theory of Cross-Border M&As Performance	28
3.1	Theory Review	28
3.2	Theory Models of Cross-Border M&As Performance.....	35
3.3	Research Hypotheses	43
Chapter4	Current Situation and Characteristics of Chinese Cross-Border M&As.....	50
4.1	Development History	50
4.2	Driving Factors	53
4.3	Characteristics	58
4.4	Existing Problems	71
Chapter5	Short-Term Performance of Chinese Cross-Border M&As	74
5.1	Evaluation Methodology.....	74
5.2	Research Design	78
5.3	Empirical Results and Analysis	86
5.4	Conclusions.....	96
Chapter6	Long-Term Performance of Chinese Cross-Border M&As	97

6.1	Evaluation Methodology.....	97
6.2	Long-Term M&As Performance(BHAR).....	103
6.3	Long-Term M&As Performance (Accounting Measures)	111
6.4	Conclutions.....	116
Chapter7 Empirical Research on Influencing Factors of Chinese Cross-Border M&As.....		117
7.1	Research Design	117
7.2	Empirical Research Results.....	123
7.3	Results Analysis.....	125
7.4	Robustness Test	130
7.5	Conclutions.....	134
Chapter8 Conclusions and Suggestions		136
8.1	Research Conclusions	136
8.2	Suggestions to Improve Performance of Cross-Border M&As by Chinese Firms	139
8.3	Research Limitations and Expanding Directions	148
Appendix1 Table of Research Literatures		151
Appendix2 Table of Research Samples		155
Appendix3 CAAR of the Sub-Samples		162
Appendix4 BHAR of the Full Samples and Sub-Samples.....		165
Appendix5 Composite Score of Operating Performance.....		167
Figures and Tables		171
Reference		173
Acknowledgements.....		185
Research Achievements		186

第一章 导论

第一节 研究背景与意义

跨国并购（Cross-border Mergers & Acquisitions）的本质是以企业组织为载体实现的资源在国际间的重组与配置（阎大颖，2009）。它不仅能够实现并购企业之间的优势互补、资源整合，还能使企业有效避开国际贸易壁垒，推动区域经济一体化，这些积极的作用均会直接体现在跨国并购的绩效上。对企业跨国并购绩效进行评价、提出和发展相关理论对其进行解释，并在此基础上研究影响跨国并购绩效的主要因素已经成为国内外学术界跨国并购研究领域的热点问题。

20世纪90年代以来，全球范围内的产业升级、科技发展、放松管制和一体化趋势推动了第五次和第六次跨国并购浪潮的兴起。在这两次浪潮中，中国作为最大的发展中国家成为一支新兴的并购势力活跃于世界经济的大舞台，其跨国并购的发展速度之迅猛，已经引起了国际社会的广泛关注。特别是2007年次贷危机爆发后，在全球并购市场萎靡不振的大背景下，中国企业抓住机遇，在全球范围内逢低吸纳并购国外优质资产，海外并购活动频繁发生，并购数量和金额屡创新高，成为后金融危机时代全球并购市场上一道亮丽的风景。根据德勤的统计，中国企业海外并购在交易量和交易额方面占全球并购活动的比例已由2005年的0.5%上升至2011年上半年的1.3%（德勤中国服务组，2011）。正因为如此，近年来，国内外学术界掀起了一股研究中国企业海外并购的热潮。

与此同时，作为新兴市场国家，中国正处于经济体制转变和经济结构调整的关键时期。中国企业“走出去”既源于企业促进自身发展、培育企业特定优势的迫切需要，同时国家的经济发展战略和相关政策支持对其也产生了一定的推动作用。由于这些特定国情的存在，使得中国企业海外并购具有明显不同于发达国家企业的特点。

因此，在上述背景下，针对中国企业海外并购绩效展开研究，并深入分析其主要影响因素，一方面可以将其作为新兴市场国家企业跨国并购研究的典型，为进一步拓展和补充现有跨国并购理论做出贡献，另一方面也可以为中国企业实施海外并购以及政府制定相关政策提供有价值的决策参考，因而同时也具有重要的现实意义。

首先,从理论意义上来看,主流的跨国并购理论研究及其验证主要针对的是发达国家,新兴市场国家企业跨国并购活动的兴起导致主流跨国并购理论在适用范围和解释能力上的局限性日渐显露。近年来,部分学者已经开始对新兴市场国家企业的跨国并购进行研究并提出了相应的理论解释。作为新兴市场国家之一的中国,其经济发展具有自身特色。已有跨国并购理论能否解释中国企业的海外并购活动,对中国海外并购的研究是否需要重新构建新的理论研究体系,这些都是非常有意义的研究课题。本文研究的理论意义正在于以跨国并购绩效为切入点,在对中国企业海外并购绩效进行评价的基础上,对现有跨国并购绩效理论之于中国企业的适用性进行实证检验,同时,研究中也针对中国企业海外并购中的特色展开深入分析与探讨,以期能对新兴国家跨国并购理论的发展做出些许贡献。

其次,从现实意义上来看,一方面中国企业正在加紧进行内部产业结构优化和重组调整,跨国并购是其进行转型升级,形成可持续性全球竞争优势的重要战略手段。而另一方面,中国政府也在政策和实务方面为企业“走出去”提供了有力的政策法规和相关服务体系的支持。那么,这是否意味着中国企业所开展的海外并购必定是成功的?海外并购一定会为企业创造价值,带来经营绩效的提升?事实上,国内外学术界对于中国企业海外并购的成效褒贬不一,并且大多数研究结论的获得并没有以大样本下规范的实证研究为基础。随着我国进一步融入国际市场,海外并购活动日趋活跃,迫切需要就海外并购能否创造价值、优化企业资本结构、培育企业特定优势以及如何改善海外并购绩效等问题进行深入的探讨与研究。因此通过对中国企业海外并购绩效进行评价,研究影响并购绩效的主要因素,进而剖析中国企业海外并购中实际存在的问题和解决办法,对于提高中国企业的国际竞争力以及政府部门制定合理的海外并购支持和引导政策等均具有重要的现实意义。

第二节 研究对象的界定

本文以中国企业的跨国并购绩效作为研究对象,在研究之前,有必要明确与之相关的基本概念,使本研究与已有研究成果之间具备共同的基础,进而形成一定的可比性,同时也可以避免造成对研究成果的误解。

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.

厦门大学博硕士学位论文摘要库