

香港城市大学—复旦大学工商管理博士（DBA）项目

“管理实践者的理论探索”系列丛书

中国企业跨境并购成败 和绩效对比研究

贾宗达 著

 复旦大学出版社

香港城市大学—复旦大学工商管理博士（DBA）项目

“管理实践者的理论探索”系列丛书

中国企业跨境并购成败 和绩效对比研究

贾宗达 著

图书在版编目(CIP)数据

中国企业跨境并购成败和绩效对比研究/贾宗达著. —上海: 复旦大学出版社, 2017. 5
(管理实践者的理论探索系列丛书)
香港城市大学—复旦大学工商管理博士(DBA)项目
ISBN 978-7-309-12915-1

I. 中… II. 贾… III. 企业兼并-跨国兼并-研究-中国 IV. F279.247

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2017)第 067070 号

中国企业跨境并购成败和绩效对比研究

贾宗达 著

责任编辑/姜作达 王联合

复旦大学出版社有限公司出版发行

上海市国权路 579 号 邮编: 200433

网址: fupnet@fudanpress.com <http://www.fudanpress.com>

门市零售: 86-21-65642857 团体订购: 86-21-65118853

外埠邮购: 86-21-65109143 出版部电话: 86-21-65642845

江苏凤凰数码印务有限公司

开本 890 × 1240 1/32 印张 7.5 字数 166 千

2017 年 5 月第 1 版第 1 次印刷

ISBN 978-7-309-12915-1/F · 2363

定价: 28.00 元

如有印装质量问题, 请向复旦大学出版社有限公司出版部调换。

版权所有 侵权必究

丛书序一

香港城市大学商学院 严厚民 院长

沟通、交流与合作,正在成为整个世界的主题。随着网络的日益发达,偌大的地球正在变成一个小小的“地球村”。互相了解,互相学习,合作与共赢,正在成为每个地球村村民的新思路与新目标。唯有如此,世界才能真正进步,历史的车轮才能走得更为稳健。

新世纪以来,在世界经济格局已经并将继续发生深刻变化的当下,中国内地正成为世界经济最重要的增长极。香港与内地的关系,也正变得愈来愈密切,优势互补,互惠互利。无论是在贸易、投资还是产业合作等领域,经济日益融合,相互合作都已成为双方的共识,在文化、教育等其他领域当然也是如此。在这种情况下,香港城市大学商学院与复旦大学管理学院于2010年合作开办的工商管理博士(Doctor of Business Administration)学位项目,迄今已有六个年头。这个项目的开设,放在内地与香港联系愈加紧密的大背景下,有其重要的意义:不仅是交流与合作的具体化实

践,更是在此前提下,对新型高级管理人才培养模式的探索与创新。

“全球化”的商业环境下,越是优秀的企业越需要国际化的视野和缜密严谨的逻辑思维。DBA 项目借助城大和复旦各自的优势,区别于传统博士教育模式,通过对思维方式的训练,培养企业家的洞察力、分析力、预判力、决断力等,更注重理论应用于实践的效果。借助内地与香港的双方经验,DBA 项目培养出来的商界精英,既拥有本土经验,又拥有全球视野的商业意识,是真正的全球化的国际型管理人才。

这套博士丛书,从现代管理者的角度出发,对现代管理机制、社区管理等提出了独特的思考,从方法论、实践论的角度,通过理论推导和实证分析相结合的研究方法,尝试对某些问题提出了自己的设想与解决方案,对于现代组织的管理实践有着积极的现实意义。

除开严谨的推理和缜密的论证,在严肃的学术思考背后,这套丛书的作者们更是融入了自己的人文关怀与对当下现实的原创性思考,谓之“纸背后的心情”。这种对当下社会的关怀不仅出于对生长土地的热爱,更是受到香港城市大学与复旦大学两所具有深厚人文底蕴的大学的熏陶与感染。所有的思考都基于现实,都扎根于当下的社会语境,都希望能够对社会、对企业有所裨益,这是这套博士丛书背后共同的出发点与落脚点,这也是城大与复旦两校合作办学共同的、最重要的根基。

随着管理科学不断地发展,优秀的管理者同时也将是特定领域的专家和学者。在这套丛书的作者身上体现得非常明显。通过 DBA 扎实的学术训练与实践思考,通过撰写数万字的论文,他们对于自己研究领域的话题已经非常熟悉与了解,同时又在自己的企业管理工作中得到印证。他们是学术领域的学者,也是实践领域的专家。这是 DBA 项目希望达到的培养效果:从实践升华到理论,又从理论回归到现实。这些作者们将为管理科学、为现代企业发展贡献自己独特的思考与实践。

本卷中包括了 5 篇文章,两篇涉及国际化的课题,其中一篇文章主内,另一篇主外。湛育红撰写的文章以中国种子行业接受外商直接投资为例,探讨种子行业在投资理论与产业影响理论下的动态关系。在实证数据的支持下,作者在理据作用机理模型中的参数明显地受外商直接投资模式的影响,对如何规避竞争风险提出有益的见解。贾宗达撰写了一篇主外的文章,主要研究中国企业境外投资的方向。作者使用实际数据对中国国营和民营企业,发达和发展中国家的投资及其长短期绩效进行分析和探讨,并对并购的模式、长期绩效提供了有理有据的关注。张标和李怀彬分别就小区建设和政府主导的房地产开发进行了深入的研究,对进入一个预计长期并可能是相对痛苦的整合期的中国房地产行业颇有指导意义。最后由罗建荣撰写的有关律师社会身份认同的文章对本卷注入不可缺少的人文因素。

“纸上得来终觉浅,绝知此事要躬行”,希望这套丛书能对相关

的管理者有所帮助,对进一步进行管理实践提供一种新的思路。也祝贺这套丛书的作者们,能够“基业长青”,未来有更多更丰富的著作与大家见面。

丛书序二

复旦大学管理学院 陆雄文 院长

1978 年至今,中国的改革开放已三十余年,不断发展变化的中国经济为各类商业实践提出了一系列全新的课题。也因为如此,管理学科的重塑和管理教育的升级从来不是“纸上谈兵”,它需要来自一线的商业经验的滋养,更需要在殿堂级的学术平台上浸润、思辨、锻炼与提升,最终构成创新突破的力量,帮助企业家延展前瞻视野,把握时代先机,率领企业在竞争激烈的全球市场中脱颖而出。

正因为如此,复旦大学管理学院与香港城市大学联合开设了工商管理博士(DBA)合作项目,致力于发展既具丰富实践阅历又具深厚理论素养的高层管理人员的研究性思维和战略性决策能力。DBA 学员们通过严格的研究方法训练,开展切实的应用研究,将个人长年来累积的实战经验与所习得的专业知识作整合,再发展出具有创新性的问题解决方案,以支持企业以至整个行业走出困境、升级发展。

如今,即将问世的这套丛书正是我们 DBA 毕业生的献礼。它们或许并不完美,但对于每位学员,以及他们所聚焦的每个领域而言都是至为重要的财富。

首先,这套丛书所聚焦的都是当下经济及社会发展中前沿的课题。这些课题的确与经济、商业活动息息相关,但又不仅仅局限于狭义的经济、商业范围内。面向企业内部,有围绕企业体制、系统、运营的研究;面向企业外部,有立足于制度、法律、民生等多个维度的考察。一切能够运用到管理学科知识的命题都被纳入研究的范畴,这充分体现了 DBA 学员的广阔视野和人文关怀。他们将目光投向了实践、投向了生活,又从实践、生活中发掘出与城市、社区、产业、企业密切相关的问题,由此形成一个立体而多元的研究视野。

其次,如果将这套丛书看作一个整体,其“跨界研究”的特色也是相当鲜明的。比如心理学与管理学的结合,运用数学、统计学的方法研究管理及策略问题等。事实上,打通学科之间的无形边界,通过方法论上的融合,从更广泛的视角透视同一个命题,这本身也是复旦管理学院在治学方面的倡导与特色。

最后,作为 DBA 项目的毕业生,丛书的作者们都经过了良好的学术训练。他们的研究既具有现实意义,又注重文献研究和理论模型的构建,显示出其自身的科学严谨性。因而其研究成果能够在学术进步、商业实践、政策制定各方面贡献其价值。

管理学是一门涉猎广泛的学科,它天生就是综合的、多元的,

但又具有自己的视角和研究路径。我相信,无论是从事相关行业的企业领导者、学术研究者,还是创业者或在校学生,都能从这套丛书中获得启发与灵感,帮助自己以更开阔的思路找到未来探索的方向和努力的着力点。

作为正在崛起的大国,中国在全球和本土所面临的不确定性挑战将缠绕并伴随我们前行的征程,而机会也同样寓于其中。复旦-城大 DBA 项目充分整合扎实的理论研究与丰富的实践经验,培养引领未来的学术型管理者,并分享与传播他们真切的思想成果。我也期冀有更多的毕业生从其基于实践的大胆假设出发,受着真理之光的照耀,小心求证出属于他们自己也属于整个社会的研究发现,不仅为中国乃至世界的商业繁荣,也为其商业文明进步作出独特的贡献。

摘 要

中国对外直接投资,反映并影响中国经济格局和发展。中国企业跨境并购,正越来越成为中国对外直接投资的主要形式。本书以中国式跨境并购政府导向、反向市场、资本离境动因和风险为背景,以邓宁的国际生产折衷理论和投资发展阶段理论为指导,研究中国企业跨境并购影响因素与并购成败和绩效的关系。

与以往研究不同,本书研究中国企业跨境并购影响因素,重点对比并购影响因素在成败和短期绩效上、在发达国家和非发达国家中的相同或不同。本书选取 SDC 数据库自 1990 年 1 月至 2012 年 12 月中国企业跨境并购数据,分别采用回归分析法、事件研究法以及财务评价法研究并购成败、并购短期绩效以及长期绩效,并辅以两个案例分析,主要得出以下结论:

第一,中国企业进行跨境并购,与并购标的所在国的文化差异,并不直接影响交易是否达成,但与并购短期绩效显著负相关,说明中国企业在完成并购交易后不能掉以轻心,仍需着力整合文化差异。第二,目标公司是否在发达国家不影响并购成功率,但并购发达国家企业能产生更高的短期超额收益率。第三,国有企业进行跨境并购面临特殊挑战,并购交易更难达成,尤其是在发达国家。第四,如果中国企业与跨境并购标的处于同一行业,则有助于

并购交易达成,尤其是在非发达国家。第五,绝对控股并购,在非发达国家,更难成功;但其对短期绩效有显著正影响,尤其是在发达国家。第六,采用现金支付有助于并购交易达成,尤其是在发达国家。最后,中国企业跨境并购长期绩效整体不佳并变差。同时,市场因素对中国企业跨境并购的成败、短期绩效、长期绩效,均有非常显著的影响作用或调节作用。

本书重点关注并购影响因素对并购成败和绩效在发达国家和非发达国家的相同或不同,这一对比分析的关注点,在现有文献研究中,尚不多见。因此,本书这一新的视角的研究和结论,可以为中国企业跨境并购的对比与选择,提供借鉴和参考。

致 谢

本书写作,感谢导师、助研、同事和所有人的指导、帮助、支持!

感谢香港城市大学吴雪平老师,我的城大导师,悉心指导!

感谢复旦大学孙谦老师,我的复旦导师,悉心指导!

感谢助研,复旦大学博士生邢亚丹,全程帮助!

感谢我的同事,没有同事的支持,尤其是如果没有我的法律团队同事的悉心帮助,我的论文也无以完成!

感谢城大和复旦的老师! 同学们!

感谢所有人!

目 录

图表目录	1
第一章 绪论	1
第一节 问题提出和本书逻辑	1
第二节 研究背景	3
一、国际背景	3
二、国内背景	10
三、研究背景重点总结及本书理论文献概述	67
第三节 研究问题与研究目的	71
一、本书研究问题	71
二、本书研究目的	71
第四节 研究方法 with 主要发现	72
一、关于研究方法	72
二、本书研究方法	73
三、本书主要发现	73
第五节 研究意义	74
一、关于跨境并购成败和绩效研究意义概述	74
二、理论意义	76

三、实践意义	76
第六节 本书框架	76
第二章 理论回顾与文献综述	78
第一节 中国企业跨境并购等相关概念	78
一、并购和跨境并购	78
二、中国企业跨境并购和中国企业海外并购	79
三、本书概念使用说明	79
第二节 跨境并购相关理论	80
一、跨境并购相关理论	80
二、从跨境并购相关理论看中国企业跨境并购 成败和绩效	83
第三节 跨境并购成败和绩效文献综述及本书评述	88
一、关于跨境并购成败和绩效的研究概况	88
二、关于跨境并购成败之影响因素	93
三、关于跨境并购绩效之影响因素	103
四、关于跨境并购成败和绩效文献的评述	124
第三章 假设提出与研究设计	129
第一节 假设提出	129
一、关于中国企业跨境并购成败	129
二、关于中国企业跨境并购短期绩效	133
三、关于中国企业跨境并购长期绩效	139
第二节 研究设计	140
一、本书相关因变量和自变量等的设定与定义	140
二、本书研究方法	144

三、数据来源以及样本筛选	147
第四章 实证结果与分析	150
第一节 描述性统计与分析	150
一、关于中国企业跨境并购成败	150
二、关于中国企业跨境并购短期绩效	153
三、关于中国企业跨境并购长期绩效	157
第二节 主要假说的实证结果	159
一、关于中国企业跨境并购成败	159
二、关于中国企业跨境并购短期绩效	166
三、关于中国企业跨境并购长期绩效	176
第三节 主要发现以及实践启示	182
一、主要发现	182
二、对中国企业跨境并购实践的启示	186
第五章 中国国有企业跨境并购铁矿石资源案例成败和 绩效	187
第一节 国际铁矿石市场	187
一、国际铁矿石市场价格	187
二、中国铁矿石进口量	187
三、国际铁矿石市场三大巨头和国际铁矿石市场 价格	187
第二节 中铝并购力拓	189
一、并购公司及相关公司简介	189
二、背景和动因	190
三、过程和问题	191

四、中铝并购力拓成败和绩效及相关分析	193
第三节 首钢并购秘鲁铁矿和出让秘鲁铁矿	195
一、并购公司及相关公司简介	195
二、历史和过程	195
三、首钢并购秘鲁铁矿成败和绩效及相关分析	198
第四节 本章案例小结	201
一、关于政府秩序和市场秩序	201
二、关于市场因素与中国企业跨境并购成败和绩效	201
 第六章 结论	203
第一节 本书研究结论	203
第二节 理论和实践意义	205
一、理论意义	205
二、实践意义	205
第三节 本书不足之处	206
一、关于资本离境现象	206
二、关于本书的对比研究	207
三、关于长期绩效	207
 第七章 篇末语	208
 参考文献	209