



北京市哲学社会科学规划办公室
北京市教育委员会

资助出版

北京财经研究基地年度报告2016

中国企业国际化经营案例研究 ——跨国并购路径与绩效

A Case Study on the Internationalization of China's Enterprises :
the Path and Performance of Transnational Mergers and Acquisitions

北京财经研究基地 著



北京市哲学社会科学规划办公室
北京市教育委员会

资助出版

北京财经研究基地年度报告2016

中国企业国际化经营案例研究

——跨国并购路径与绩效

A Case Study on the Internationalization of China's Enterprises :
the Path and Performance of Transnational Mergers and Acquisitions

北京财经研究基地 著

中国财经出版传媒集团
经济科学出版社
Economic Science Press

图书在版编目 (CIP) 数据

中国企业国际化经营案例研究：跨国并购路径与绩效/
北京财经研究基地著. —北京：经济科学出版社，2018. 4
ISBN 978 - 7 - 5141 - 9262 - 9

I. ①中… II. ①北… III. ①企业管理 - 国际化 -
研究 - 中国 IV. ①F279. 23

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2018) 第 090596 号

责任编辑：王 娟 张立莉

责任校对：刘 昕

责任印制：邱 天

中国企业国际化经营案例研究

——跨国并购路径与绩效

北京财经研究基地 著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址：北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编：100142

总编部电话：010 - 88191217 发行部电话：010 - 88191522

网址：www. esp. com. cn

电子邮件：esp@ esp. com. cn

天猫网店：经济科学出版社旗舰店

网址：http://jjkxcbs. tmall. com

北京季蜂印刷有限公司印装

710 × 1000 16 开 13. 25 印张 250000 字

2018 年 6 月第 1 版 2018 年 6 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5141 - 9262 - 9 定价：39. 00 元

(图书出现印装问题，本社负责调换。电话：010 - 88191510)

(版权所有 侵权必究 举报电话：010 - 88191586)

电子邮箱：dbts@ esp. com. cn)

前 言

当前，全球化浪潮改变着商业模式，对世界各地的公司产生重要影响。日益增长的经济地位使中国在全球化的世界舞台上扮演着越发重要的角色。中国企业走向世界的全球化战略也遇到许多挑战，包括文化差异、语言障碍、财务困境以及政府管制问题，等等。随着“一带一路”倡议的深入实施，中国企业拥有了更多“走出去”的机会，对海外并购也越发偏爱。然而，海外并购形势不容乐观，失败案例不在少数。在经济全球化的背景下，企业要凭借海外并购进入全球市场，并非一路坦途，道路凶险难测。中国企业海外并购失败的原因不外乎以下几点：第一，海外并购背后存在非理性投资。近几年，海外并购规模较大，浑水摸鱼的企业也不在少数。火热海外并购背后的非理性投资，甚至是假借海外并购实则转移资产的情况。第二，海外并购的法律法规不够完善。企业进行跨国并购的决策审批程序繁琐，我国对外投资的法律体系尚未完善，国内市场也缺乏相应的咨询、担保等中介机构和融资手段。第三，海外并购风险较大。海外并购要考虑目标企业所在国家产业政策的变化、目标企业行业的成长性和竞争的激烈程度，还要考虑能否按时足额地筹集到资金，同时在并购期间可能存在产业风险、融资风险、定价风险、资产评估风险等。第四，各国的文化差异明显。由于各国的政策信仰和文化差异明显，海外并购需要注意文化差异以及沟通技巧。

海外并购，前路漫漫，中国企业如何实现“中国梦”？

近年来，由于中国企业的大手笔并购，已经引起国际强烈的关注。要想成功“走出去”，仅凭雄厚的资本和优惠的收购要约远远不够，还需在掌握运用当地法律法规、参与资本市场和品牌公关等方面胜人一筹。

中欧国际工商学院副院长丁远曾指出，中国企业海外并购的发展路径战略其实有三个阶段：第一步，企业通过海外并购获得资源和能力；第二



步，将这些资源应用到中国市场来提高竞争优势，希望成为中国市场同行业中的佼佼者；第三步，将并购所得的资源 and 能力在全球范围铺开，获得更多的价值提升。

中国企业通过海外展开大规模的并购，不但可以助力企业向价值链高端跃升，而且在一定程度上可以加速企业全球化发展。在改善了并购模式，加强了风险可控能力，充分了解目标企业的文化和需求之后，可以预见，未来会有更多的中国企业选择并购来作为企业发展的“捷径”。

回顾过去中国企业征战海外的并购实践，并购的行业分布与区位分布变得更加多元化，在走出去的过程中，中国企业变得日趋理性，在国际化的道路上，正在经历着从稚嫩到成熟的蜕变。近几年来，许多中国企业积极践行“走出去”发展战略，在海外谋求发展，进行海外并购，因此，不少企业获得了巨大的成功。唯有不忘初心，砥砺前行，方可实现梦想，一批优秀的中国企业挺立潮头，在对的时间，遇到了对的人，做了对的事，用智慧和勇气改变着自己，改变着世界，改变着世界对中国的印象，谱写着新时代的中国企业发展史，承载着强烈的家国情怀，这些企业跨国经营的意义已经不只是企业经营行为的本身。如今，越来越多的中国企业跨国并购案例被哈佛大学作为经典案例收录，我们岂能袖手旁观？对这些企业国际化实践的关注与研究，是我们这一代从事国际经济领域研究的科研工作者责无旁贷的使命。期望未来中国大学的教科书、课堂上更多地出现中国企业的案例，在这一点上我们应该拥有更多自信。

中国企业跨国经营需要科学理论作指导，中国企业国际化的实践也必将为企业与跨国公司研究增加中国案例，拓展理论内涵。本书是北京市哲学社会科学北京财经研究基地首席专家张晓涛教授所主导的研究团队历时两年心血的结晶，作为北京哲学社会科学北京财经研究基地2016年的年度报告隆重推出，合作者均为金融或者进出口实务领域的青年才俊，他们分别来自申万宏源证券有限公司固定收益融资部项目经理杜伯钊、中国银行北京分行客户经理张福心、中国图书进出口（集团）总公司通关业务部科员杜芸、中欧基金管理有限公司财富管理部高级财富管理师李心远。这些年轻人与笔者一样喜爱企业国际化这一研究领域，并且与笔者一道作了大量的研究工作。

在本书的研究过程中，团队每每遇到困难，都会被所研究的案例深深感动——“其实地上本没有路，走的人多了，也便成了路”，我们应该向

这些在国际化征途上的企业致敬！正是他们的实践激励着我们！我们一直主张在中国企业国际经营问题研究上要洋为中用、守正出奇、产学结合，在经典理论框架下讲好中国故事，通过挖掘中国企业跨国并购案例背后的发展趋势与演化特征，归纳总结典型的经验与教训。一方面，为国家从宏观层面制定促进中国企业走出去的方针政策提供可资借鉴的参考；另一方面，为微观层面中国企业更好地走出去提供可资借鉴的经验与指导性的建议。

2018年，随着世界经济稳步复苏、国际贸易明显回暖、中国经济平稳增长，海外投资面临的需求环境和发展条件总体上对央企有利。然而，国际上，风险和不确定因素依然较多，中国海外投资仍面临不少困难和挑战。在错综复杂的国际形势下，“一带一路”倡议着眼长远，努力推动构建以“开放、包容、普惠、共享”为特征的新型全球化，为经济全球化注入新动力和新理念。“遵循共商共建共享原则，推进‘一带一路’建设”已经写入党章，充分体现了中国坚定推进“一带一路”国际合作的决心和信心。

党的十九大报告提出“培育具有全球竞争力的世界一流企业”。随着中国加快融入全球一体化的竞争，国际化经营对于中国经济转变发展方式、调整经济结构有着非常重大的意义。

春天已过，夏荷盛开，中国海外投资乘风破浪！

张晓涛

2018年6月16日于杭州国际博览中心北辰酒店

目 录 CONTENTS

第一章 本土 PE 对我国企业跨国并购绩效的影响

——以鼎晖投资参与双汇国际跨国并购为例 1

第一节 绪论	1
第二节 本土 PE 发展及参与跨国并购现状	10
第三节 案例分析——鼎晖投资参与双汇国际跨国并购	16
第四节 实证分析	23
第五节 结论及建议	32
参考文献	37

第二章 中国汽车企业欧盟并购动机、整合与绩效

——基于吉利收购沃尔沃和北汽收购萨博的比较案例研究 40

第一节 绪论	40
第二节 中国企业投资欧盟概况	48
第三节 吉利并购沃尔沃与北汽并购萨博并购动机分析	58
第四节 吉利并购沃尔沃与北汽并购萨博整合分析	74
第五节 吉利并购沃尔沃与北汽并购萨博绩效分析	88
第六节 结论与启示	107
参考文献	110

第三章 我国乳制品企业海外并购绩效

——基于澳优乳业并购荷兰乳企海普诺凯的案例 113

第一节 绪论	113
第二节 案例选取、研究方法及指标选取	119



第三节 澳优并购案的短期绩效分析与评价	124
第四节 澳优并购案的长期绩效分析与评价	133
第五节 结论和启示	150
参考文献	154

第四章 跨国并购对中国乳制品企业品牌影响

——以光明乳业并购新西兰新莱特为例	156
-------------------------	-----

第一节 绪论	156
第二节 我国乳制品品牌形象影响因素及现状分析	163
第三节 我国乳制品企业跨国并购改善品牌形象机制分析	170
第四节 案例分析——光明乳业并购新西兰新莱特	177
第五节 消费者对我国乳制品企业跨国并购感知问卷分析	183
第六节 总结	191
参考文献	193

附录一 乳制品消费与感知情况调查	197
------------------------	-----

附录二 样本特征结构	201
------------------	-----

第一章

本土 PE 对我国企业跨国并购绩效的影响

——以鼎晖投资参与双汇国际跨国并购为例*

第一节 绪 论

一、研究背景和意义

(一) 研究背景

追求规模扩张的公司通常面对两种模式选择——通过内部逐渐积累的内生式发展方式和通过不断并购重组带来新技术、新管理方法的外延式发展方式。前者面临着漫长的发展周期及各种不确定性；后者虽然面临着较高的交易成本，但却可以使公司在短期内扩张规模，提高行业内的知名度，长期产生协同效应，从而保证公司在未来获得经营绩效的提升。

我国企业自改革开放以来，逐渐适应并灵活运用并购重组这一发展手段，快速缩小与世界同类型企业在运营与管理实践方面的差距。21 世纪的第二个十年伊始，以民营企业作为代表的中国企业在经济全球一体化的过程中，掀起了一波新的并购浪潮。如图 1-1 所示，2010~2014 年我国并购市场完成案例数量逐年下降，披露的并购案例金额稳步提升，说明国内公司并购交易平均规模在快速增长。特别是在近两年内，我国经济发展并

* 张晓涛，中央财经大学财经研究院院长、教授、博士生导师，北京哲学社会科学北京财经研究基地首席专家，中央财经大学国际投资研究中心主任。

杜伯钊，申万宏源证券有限公司固定收益融资部项目经理，硕士。



不乐观,正处于向“新常态”过渡的特殊时期,国内企业面临着劳动成本上升、内外需同时下滑所带来的经营业绩衰退的不利局面,从而希望通过并购实现规模经济以降低成本,或通过并购实现产业转型塑造利润增长点的意愿非常强烈,因此助推了并购市场的火热发展。

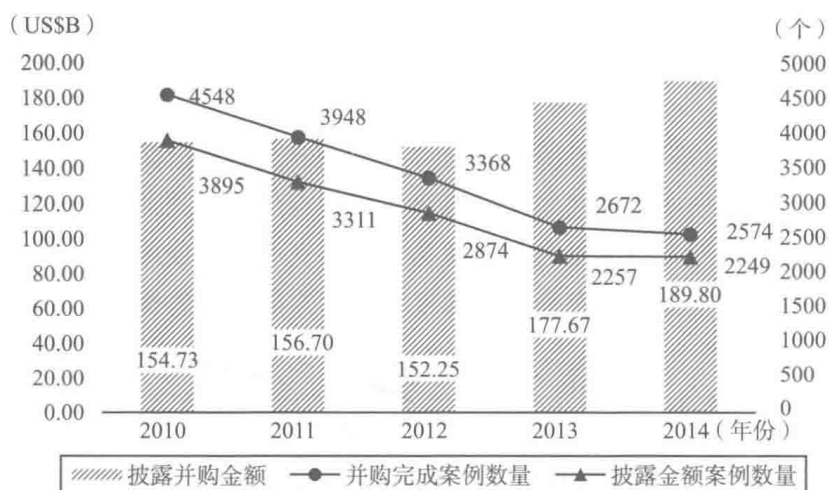


图 1-1 2010~2014 年中国并购市场完成交易趋势

资料来源: CVSource 投中数据数据库。

跨国并购作为并购交易的重要组成部分,在火热发展的中国并购市场中尤为耀眼。2013 年,国家主席习近平在访问中亚及东南亚国家期间提出的“一带一路”倡议更将我国企业跨国并购的热潮推向了高峰^①。一方面,为配合这一倡议的稳步实施,我国主导的国际金融机构——亚洲基础设施投资银行与丝路基金相继注册成立,两家机构初始投资金额总和高达约 1500 亿美元,金融支持中国企业“走出去”力度空前。另一方面,国企改革和金融改革配套措施也相继落地,增强了我国企业自身实力,实现了未来的跨国并购方群体的扩容。在国企层面,国务院制定中央企业结构调整与重组方案;在民企层面,证监会逐步落实新三板分层制度、公司债扩容办法,都将改善我国公司的经营与财务状况,从而健康高效地“走出去”。

依托“一带一路”倡议,我国企业正在通过跨国并购实现着中国企业

^① 田欣鑫. 习近平“一带一路”战略构想背后的深意 [N/OL]. <http://business.sohu.com/20150210/n410156740.shtml>.

海外投资的 2.0 版。如图 1-2 所示, 2013 年中国对外直接投资额达 1078 亿美元, 10 年间复合增长率达到 38.25%, 其中以跨国并购形式完成的交易额达到 529 亿美元, 占到当年总投资额的 49.07%。

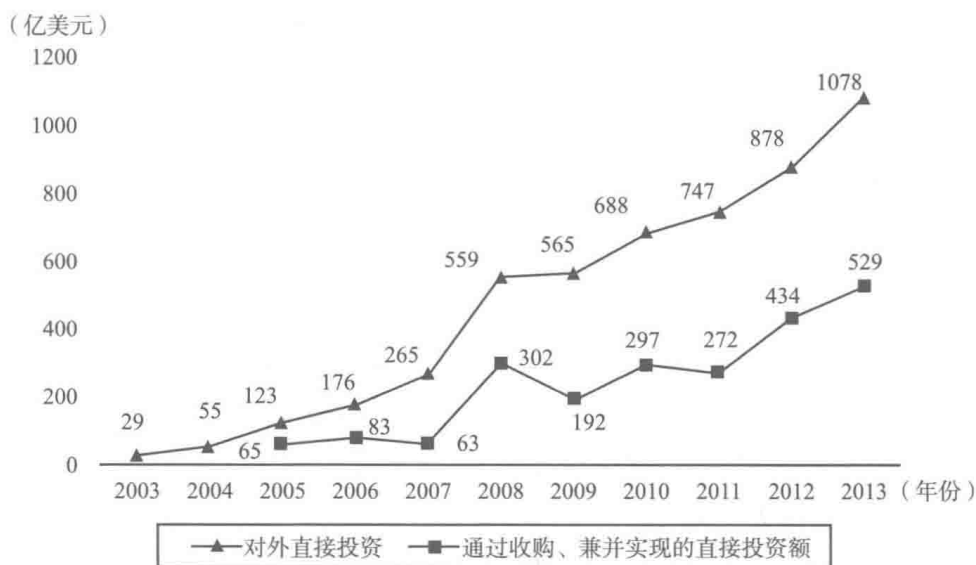


图 1-2 2003 ~ 2013 年中国对外直接投资额与跨国并购投资额

资料来源: 中国对外直接投资统计公报。

在跨国并购交易中, 我国企业常常因为不熟悉目标公司所在国的现行政策、法律、文化, 从而导致并购失败。在此情况下, 信息沟通的畅通无阻以及交易结构的巧妙设计就显得尤为重要。前者需要充当财务顾问的投资银行以及会计师、律师恪尽其职, 后者需要并购方及其利益相关方 (PE 机构) 仔细斟酌, 整个交易过程才能保证稳步进行。其中 PE 机构往往是并购方或被并方的股东, 其参与跨国并购的动机是实现自身投资的溢价退出。在跨国并购中, 拥有广阔人脉积累与雄厚资本的 PE 机构消除了信息不对称性及资源稀缺性, 在交易进行时能够为双方架设沟通桥梁, 提供融资支持, 在交易完成后起到了整合双方优势、促进产生协同效应、提供行业资源及战略决策建议的作用。

2002 年软银亚洲与新桥投资参与中国网通并购亚洲环球电讯; 2004 年新桥投资与泛大西洋资本集团参与联想集团并购 IBM 个人电脑业务; 2009 年高盛旗下 GS Capital Partners 参与吉利汽车联手收购沃尔沃, 这些案例都



表明目前国际知名 PE 机构已经较为深入地参与到我国企业的跨国并购中。根据普华永道会计事务所 (PricewaterhouseCoopers) 统计, 2013 年 PE 机构参与我国企业跨国并购交易共 25 宗, 2014 年该数字增长到了 49 宗, 并且交易金额也上升到了 143 亿美元的历史最大值^①。这一快速增长的数字显示了国际 PE 机构已经熟悉我国企业在跨国并购中的交易习惯以及交易结构, 并通过不断的经验积累拓展了投资范围。

然而, 尽管近 10 年我国私募股权投资行业的发展日新月异, 形成了一批投资视角独特、投资回报较高的本土 PE 机构, 但国内学术界对于本土 PE 影响我国企业跨国并购绩效的相关文献却略显不足。中国创新型国家的建设离不开风险投资对于经济的推动作用, 同时我国要争取产业重组的主导权也需要产业投资基金的积极参与 (吴晓灵, 2007)。所以, 在经济模式新旧转换、改革进入深水区、产业结构升级进入攻坚期的大背景下, 深入研究本土 PE 在支持我国公司“走出去”寻求新型利润增长点的过程中所发挥的作用及效果, 对我国私募股权投资行业以及“一带一路”倡议中我国外向型经济发展都具有重要的参考和借鉴意义。

(二) 研究意义

目前国内关于 PE 机构的文献大多关注 PE 设立的法律合规、PE 持股对 IPO 溢价的影响以及对上市公司经营绩效的影响等领域问题, 关注 PE 的参与对跨国并购交易的绩效影响的研究较少。并且国内外对 PE 与跨国并购进行单独研究的文献较多, 而将两者结合在一起研究的文献较少。

本章认为在我国“一带一路”建设的时代背景下, 未来我国企业跨国并购必将迎来更大的爆发期, 届时深入参与其中并充当主要角色的应该是最为了解本国国情、产情及企业并购需求的本土 PE 机构。我国企业在跨国并购中的短板主要是缺乏专业经验、筹融资与运用能力弱、并购后整合能力弱, PE 资本与人脉深厚、融资配置能力强等优势正是企业跨国并购时亟需的。

因此, 本章将 PE 机构参与和跨国并购绩效结合研究, 并将 PE 的参与作为创新变量引入研究当中, 以期更加完整、精确地考察我国企业跨国并购的实际影响因素。本章的研究对于更好地培育我国私募股权投资行业以

^① 普华永道会计事务所 (中国) (PWC). 2016 年中国企业并购市场回顾与 2017 年展望 [R\OL]. [2017-1-12]. <https://www.pwccn.com/zh/deals/ma-press-briefing-jan2017.pdf>.

及发挥其在跨国并购方面的优势以支持实体经济,进一步降低企业跨国并购的成本与风险,有效地提升企业跨国并购效率都具有一定的现实意义。

二、文献综述

(一) 国外相关研究

1. 关于跨国并购绩效的研究。国外学者在企业跨国并购绩效方面的研究起始于 20 世纪 70~80 年代发达国家公司并购潮爆发时期,积累的各方面研究成果较为丰富。对于跨国并购绩效的研究路径可以大致分为两种:一类是通过事件研究法考察并购方股东在并购公告日前后窗口期是否获得超额收益,从而判断跨国并购是否具有正向的短期绩效。另一类是通过财务指标法考察并购后整合阶段是否产生协同效应,从而判断跨国并购是否具有正向的长期绩效。

但对于跨国并购绩效的研究结论并不统一,大部分学者认为跨国并购交易不仅短期内能够在资本市场上获得正面评价,而且还可以在长期为并购双方带来协同效应。尼利(Neely, 1987)考察了 1979~1985 年美国 26 起跨国并购事件,认为在并购公告日前 50 个交易日,并购方与被并方股东都获得了超额收益,且在公告日前后 10 个交易日内超额收益明显扩大。马凯斯(Markides)和奥永(Oyon, 1988)考察了 1975~1988 年美国公司对欧洲与加拿大 236 起跨国并购事件,研究发现并购方在公告日窗口期内的累计超额收益为 0.38%,并且在 5% 的置信区间内显著。康(Kang, 1993)对 1975~1988 年日本公司向美国发起的 119 起跨国并购事件进行了研究,发现并购方与被并方股东均在公告日窗口期内获得了超额收益。

随着研究的深入,国外学者将关注领域从发达国家之间的跨国并购行为扩展至发达国家与新兴市场国家之间。沙里等(Chari, 2010)对 1986~2006 年发达国家与新兴市场国家间的三类跨国并购总计 3118 起事件展开了研究,发现发达国家并购方拥有先进的公司治理水平,能够在整合阶段产生协同效应,因而针对新兴市场国家的跨国并购行为能够使并购方股东获得超额收益。而发达国家间的跨国并购并不能为并购方股东带来类似于上述的超额收益。

然而,有部分学者认为跨国并购行为并不能为并购方股东创造超额收益,甚至会对原本经营良好的并购方公司产生负面影响。达塔(Datta)和普亚(Puia, 1995)通过对 1978~1990 年美国公司 112 起跨国并购的研



究,发现在公告日前后 30 天内,并购方股东的累计超额收益为 -2.54% ,且在 5% 的置信区间内显著。研究结果表明跨国并购行为对美国公司在资本市场上的表现产生了负面作用。艾克勃 (Eckbo) 和索伯恩 (Thorburn, 2000) 通过对 1964 ~ 1983 年加拿大公司 1846 起被并购事件的研究,将并购方分为加拿大本土公司与美国公司,发现国内并购事件能够使并购方股东获得超额收益,然而美国作为并购方的跨国并购事件并不能为其股东带来超额收益。弗朗西斯等 (Francis, 2007) 通过对 1990 ~ 2000 年加拿大公司总计 551 起跨国并购事件的研究,发现在并购后一年的窗口期内并购方股票市值不升反降,且在 5 年的窗口期内并没有为股东创造出超额收益。

2. 关于 PE 参与影响跨国并购绩效的研究。国外大部分学者认为 PE 投资的引入能够带来诸如公司治理的规范化、充足的发展资金以及广泛的行业资源等增值服务,从而使得公司发展壮大,PE 机构与公司得到双赢。尼克·威尔森等 (Nick Wilson, 2012) 通过对英国 PE 机构投资的公司进行实证分析,发现有 PE 背景的公司在经济整体衰退时仍然表现出较好的盈利情况,说明 PE 投资对公司应对金融危机有一定的积极作用。在对 PE 机构参与跨国并购的研究中,国外学者虽然获得的研究成果较少,但研究角度较为丰富,也具有较高的研究价值。弗雷拉等 (Ferreira, 2010) 考察了并购双方都是上市公司的跨国并购,研究发现机构投资者参与的跨国并购,信息不对称现象有所减轻。马克·汉弗莱詹纳等 (Mark Humphery - Jenner, 2012) 从多角度对 PE 机构在跨国并购中的作用进行了分析,研究发现:(1) 并购方有 PE 参与时,且被并方处于较差的治理环境时,并购方股东能获得较高的公告日超额收益;(2) 有 PE 参与的公司(尤其是该公司正在寻找买家时),更容易成为跨国并购的目标;(3) 当被并方处于较差的信息环境中,PE 的参与能缩短并购交易的时间。

(二) 国内相关研究

1. 关于跨国并购绩效的研究。在跨国并购绩效研究领域,国内学者的成果较多,并且主要集中于利用事件研究法分析跨国并购的短期绩效。大部分学者认为跨国并购产生了正向财富效应,少部分学者认为跨国并购为并购方股东带来了财富损失。陆瑶等 (2011) 通过利用事件研究法对 1995 ~ 2010 年中国公司 275 起跨国并购事件进行分析,发现属于国有性质或规模较大的并购方公司,其股东在跨国并购中能够获得更高的累计超额收益。朱勤和刘垚 (2013) 采用财务指标法对 2000 ~ 2008 年 A 股上市公

司跨国并购进行分析,发现并购交易规模越大、并购方规模越大、并购双方文化差异越小,并购绩效越好;反之,并购绩效越差。邵新建等(2012)采用事件研究法对 2006~2010 年 A 股上市公司 54 起跨国并购研究,发现总体上在并购公告日窗口期存在 5.22% 的累计异常收益,并购方的国有性质以及较强的并购方管理层能力,都会使市场对跨国并购能够创造协同效应的预期提升。程惠芳和张孔宇(2006)对 2000 年 6 月 1 日~2004 年 3 月 31 日 A 股上市公司 22 起跨国并购进行了考察,发现在公告日前后 20 天内有较为显著的超额收益。李梅(2007)研究了 2000~2005 年我国 A 股上市公司的 28 起跨国并购事件,发现跨国并购行为给并购方股东带来了显著的财富损失。

2. 关于 PE 机构对公司影响的研究。国内学者对于 PE 机构的研究集中在其相对于其他投资者的优势分析以及 PE 机构对公司盈利能力以及公司治理的影响层面上,普遍认为 PE 机构持股能够提升公司盈利能力、改善公司治理水平。平新乔(2011)认为发展私募股权投资的核心价值不仅仅是为了解决中小企业的融资难问题,还在于 PE 机构能够帮助包括上市的公众公司在内的成熟公司改善其治理结构。张斌和巴曙松(2013)认为事实上,随着 PE 市场成熟度的逐渐提高,在激烈的行业竞争压力下,仅能够提供资金的私募股权投资基金将难以有很大的成长空间,而本土机构虽然在规模和投资管理水平上与外资存在差距,但具有地域优势,对本土目标企业的了解和沟通更加便利。在 PE 机构影响公司盈利能力方面,刘媛媛等(2011)通过对我国创业板 153 家上市公司 2007~2009 年的财务数据进行回归分析后,发现 PE 机构与公司盈利能力具有显著的正相关关系,即 PE 机构的参与有助于提高企业的盈利能力。张斌等(2013)以截至 2010 年 12 月 31 日我国 A 股中小板与创业板上市公司数据为基础,运用托宾 Q 值法分析 PE 机构持股对公司价值的影响。研究表明,PE 机构与中小板公司价值之间呈现显著的正相关关系,而在创业板公司中没有得到体现。

在 PE 机构影响公司治理能力方面,王会娟和张然(2012)研究发现 PE 机构参与的上市公司高管薪酬业绩敏感性普遍高于无 PE 机构参与的上市公司。进一步考察发现,投资该公司的 PE 机构越多,持股比例越高、投资期限越长,则其高管薪酬业绩敏感性越高。朱鸿伟和陈诚(2014)采用主成分分析法,利用 2009~2012 年 A 股创业板上市公司数据构建了公司治理指数。研究发现:有 PE 机构参与的上市公司其治理水平显著高于



无 PE 机构参与的公司。

在 PE 机构影响公司并购交易方面,赵骏和于野(2011)认为 PE 机构具有广泛的关系网络,可淡化并购方的国家背景,同时利用其丰富的经验与人才储备可获得并购双方的深层次信息为并购提供支持。

(三) 文献评述

通过对国内外相关文献进行回顾和综述,本章得出以下结论:

1. 在跨国并购影响企业绩效方面,国内外学者对于处在不同发展阶段的国家、不同时期的跨国并购进行研究,得出的结论也各不相同。在国外学者的研究中,大部分学者以国外成熟发达资本市场为研究样本,认为并购方的跨国并购行为窗口期的超额收益率统计意义显著,为公司股东带来了明显的财富效应。而国内学者在研究中国资本市场中的跨国并购行为时,发现总体上跨国并购行为能够使并购方股东在资本市场上获得超额收益,并且超额收益的大小与并购方规模、股东背景、海外并购经验以及并购是否取得被并方公司控制权等影响因素有关。

2. 在 PE 机构参与跨国并购,从而改善并购绩效方面,国内外学者的观点基本达成一致。在国内外的研究中,大多数学者认为机构投资者尤其是 PE 机构对跨国并购的参与,一方面会尽量减少信息不对称和债务成本,另一方面其丰富的人脉与经验积累可以加快并购交易进程,减少谈判障碍。但在 PE 机构的参与这一因素是否能够影响跨国并购事件获得累计超额收益,从而为股东创造财富效应的方面,国内外学者的研究还没有涉及。

因此,本章将在现有国内外文献的基础上,针对现有文献的研究空白,以我国 A 股上市公司的跨国并购事件作为研究样本,创新性地引入本土 PE 这一考察变量,从本土 PE 作为并购方股东参与交易的角度研究跨国并购绩效,进一步扩展该方面的研究成果。

三、研究方法及框架

(一) 研究方法

本章将综合运用文献研究、案例研究以及实证研究等规范研究方法,深入分析我国本土 PE 对跨国并购绩效的影响。

1. 文献研究法。本章以现有文献为基础,从国内外跨国并购绩效产生以及 PE 机构对跨国并购绩效的影响两个方面,层层递进、逐步深入,对相关研究进行回顾和阐述,为本章的研究提供理论基础。

2. 案例研究法。在理论研究的基础上,本研究选用鼎晖投资参与双汇国际跨国并购,深入分析并购方、被并方以及 PE 机构的并购动机、交易过程以及并购成功因素,为本章的研究提供现实基础。

3. 实证研究法。在文献综述与理论研究的基础上,本章采用事件研究法与截面回归法分别研究了我国资本市场对跨国并购行为的评价以及本土 PE 机构对跨国并购绩效的影响。

(二) 研究框架

本章共分为五节,具体框架如图 1-3 所示:

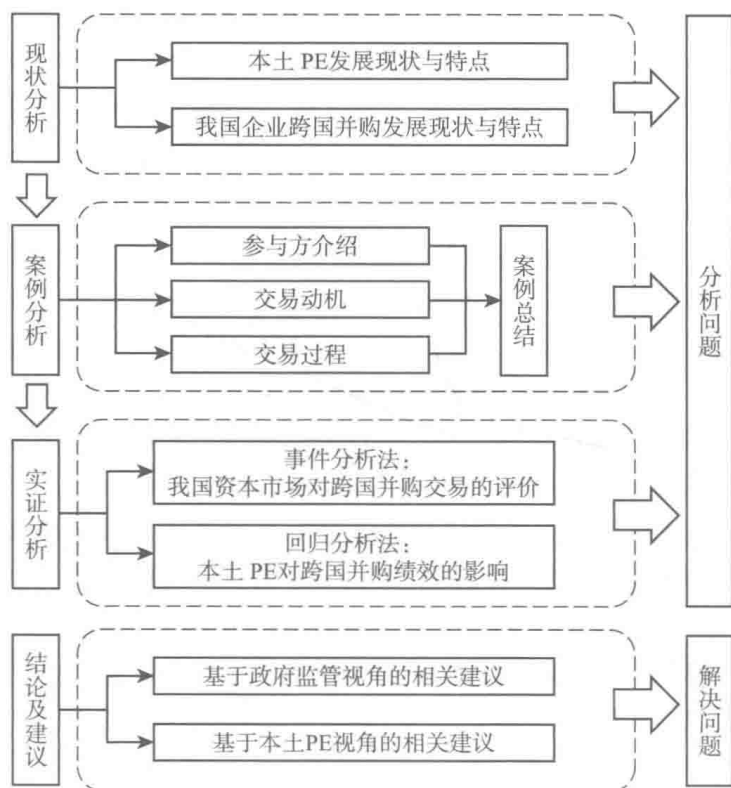


图 1-3 本章的研究框架

第一节为绪论,阐明研究背景与意义,回顾现有文献,并说明研究方法、研究框架以及本章创新点。

第二节为本土 PE 发展及参与跨国并购现状,阐明本土 PE 发展现状以及我国企业跨国并购现状,分析其存在的问题与特点。

第三节为案例分析——鼎晖投资参与双汇国际跨国并购,阐明鼎晖投