

跨国并购的交易因素对企业绩效影响分析

陆国庆，印鹏

(湖南大学，湖南省、长沙市，410006)

摘要：全球经济一体化的大背景下，跨国并购成为了企业技术转移和经济扩张的主要途径。目前学术界对跨国并购是否能提高企业绩效还存在较大争议。本文站在企业财务的角度，利用上市公司 116 例跨国并购样本，通过因子分析实证方法，发现了跨国并购企业改善数量与绩效改善总量之间的背离，得出企业并购成功所产生收益远远大于失败所带来的损失，这也是企业跨国并购的动力之一。其次，本文创新性的将影响企业绩效的跨国并购因素分为宏观因素、企业特征因素、交易因素。交易因素是企业并购前的可控因素，主要包括：现金流量覆盖率、交易规模比、交易方式等，识别不可控因素以降低企业并购失败风险，正确选择可控因素以提高企业跨国并购成功率。

关键词：跨国并购，绩效背离，交易因素，上市公司

中图分类号：F272.3 **文献标识码：**A

1. 引言

历经 30 多年的改革开放，我国已经发展成为了世界第二大经济体。目前，我国正处在第三次并购浪潮之中，根据 WIND 并购数据库：在 2007 年-2011 年期间是我国企业并购市场发展达到较高规模，并购的频率以及并购的规模创下了近年来的高点，这 5 年的并购事件极具研究价值。

从宏观层面来看，跨国并购是一件对企业自身发展具有正面意义的事情，通过跨国并购方式让中国企业走出国门，实现各国经济、社会、文化等方面的交流，同时可以推动全球产业资源的合理整合以及推动全球经济一体化。在微观层面来看，企业通过跨国并购可以实现市场规模的拓展、实现经营管理理念的交流以及生产技术的沟通交流，企业实现内部结构优化以及综合实力的提高有着积极的意义。

综上所述，我国企业跨国并购的益处是显而易见的。但是通过历史跨国并购的事件我们可以看出跨国并购的效果并不太理想，甚至预期效果非常糟糕。所以本文通过实证研究企业跨国并购交易因素对企业并购后绩效的影响情况，为我国企业在做出跨国并购决策之前提出参考建议，对我国成功走出去有着极其重要的理论和现实意义。

2. 创新点

国内对并购重组相关研究理论已经达到了一定高度，形成了较成熟的理论体系，而对于实际应用研究的问题还在不断完善之中。国内跨国并购相关研究还比较缺乏，对并购重组财务绩效影响因素的实证研究更是少之。本文创新点如下：

第一，样本数据充分。大多数国内学者关于跨国并购后绩效因素的探讨停留在理论阶段，缺少实证的检验，其主要原因是跨国并购公司的样本数据缺乏问题。本文选取我国跨国并购的鼎盛时期（2007 年-2013 年）跨国并购 116 个样本数据，数据充分，其研究结果更具有一般性和可靠性。

第二,研究方法创新。在分析企业跨国并购绩效情况时,首先通过因子分析法来构建企业跨国并购财务绩效评分模型,通过这种方法可以综合全面的衡量企业在跨国并购前后财务绩效的变化情况。在分析交易因素对企业绩效的影响时,创新性地将企业绩效拆分为四大能力水平进行逐一分析,由合到分,再由分到合,利用多元回归分析的方法对影响因素进行显著性检验,逐一检验对企业四大能力水平的影响情况,更加详尽的分析出跨国并购交易因素是如何影响企业绩效水平。

第三,指标选择创新。本文交易因素选择上,进行了更加科学合理选择和处理,以往文章选择的指标大多数为绝对指标,如并购规模,货币现金等,本文选择的指标为相对指标,即:流动资金覆盖率,以及交易规模比,流动资金覆盖率为企业货币资金与交易规模比值,该数值更能体现企业自身货币资金对该跨国并购的应对比值,这样更具有可靠性。同时交易规模比,为企业交易规模与企业总资产的比值,该比值更能反映企业并购规模与其他并购的统一性。

第四,研究内容创新。本文的研究问题更加具体化和实证化,本文将跨国并购后绩效的影响因素分为并购前准备阶段、并购中的整合阶段以及并购后的经营阶段,而本文截取了企业跨国并购前准备阶段对并购后绩效的影响因素,为企业在跨国并购之前做好充分的准备工作。在以往的研究中,并没有将影响因素进行归类研究,本文创新性地将对企业的影响因素分类为宏观环境因素、企业特征因素、交易因素,宏观环境因素和企业特征因素为不可控因素,交易因素为可控因素。企业通过衡量不可控因素决定并购与否来规避并购风险,通过选择可控因素来决定如何并购以提升并购成功率。

3. 文献综述

3.1 企业绩效评价文献综述

对于企业并购后绩效表现方面的研究,国外学者已经得到了较为成熟的研究成果。大多数学者对于企业跨国并购的绩效分析主要是通过“事件法”研究并购事件发生对公司短期证券市场表现、股东财富的影响研究,通过因素分析法对企业并购前后的财务绩效的变化进行研究。

首先对国外学者关于企业并购绩效研究进行综述。Sumit K. Majumdar 等(2013)^[1]通过分析当地的外汇企业并购重组事件,详细探讨了企业并购所产生的经济绩效,文章研究结果:企业兼并重组对企业的发展来说是负面的影响。Hyun Kyung Chatfield、Michael C. Dalbor 和 Colin D. Ramdeen (2011)^[2]采用标准事件法考察研究了近 20 年以来美国餐饮行业并购重组双方企业(26 个被并购案例与 171 个并购案例)的累积超额报酬,同时分析出并购重组事件为并购双方所带来的效益。Hien Thu Nguyen、Kenneth Yung、Qian Sun (2013)^[3]通过分析美国 3520 个收购整合案例发现并购的价值和并购的动机很难清楚展示,他认为导致这一结论是因为价值增加和价值降低共存的原因导致。

下面关于国内学者对并购绩效的研究进行综述。李汉君、张丽、艾杰(2013)^[4]研究我国上市公司并购绩效时采用了会计研究法,以我国沪深两市2003年-2008年期间发生的57起并购重组案例中并购方上市公司为研究对象,分别选用了公司偿债能力、盈利能力、成长发展能力、运营管理能力四个角度的17项财务指标,进行相关实证研究。孙健、刘铮(2013)^[5]在2006年-2008年期间通过研究证券市场上较有代表性的上市公司并购活动为样本,采用会计研究方法,选用资产收益率、每股收益、主营业务利润率以及总资产周转率财务指标,通过因子分析法构建出企业并购绩效评价指标体系。他认为企业并购后的绩效当年有所改善,但长期来看绩效恢复以前水平,甚至有所下滑。

3.2 企业绩效影响因素文献综述

本文从三个层面对并购重组绩效的影响因素进行综合分析,包括外部环境层面、企业特征层面、交易行为层面,从这三个方面可以比较全面综合的罗列出可能对跨国并购绩效产生影响的因素。

首先对外部环境层面影响因素的文献综述进行阐述。Luo和Tung(2007)^[6]通过对中国企业跨国并购的企业作为研究对象,对中国企业跨国并购绩效的影响因素进行了分析和探讨,被并购企业所在国的人文制度环境对企业并购的绩效具有显著的影响。杜晓君和朱园园(2013)^[7]根据外来者劣势理论基础,把中国上市企业的跨国并购事件作为样本,通过实证研究发现国家的“经济制度距离”和“文化距离”两者对跨国并购绩效具有正方向的影响。Stahl & Voigt(2008)^[8]详细地整理了企业跨国并购中文化角色这一因素后建立了一个综合模型,着重强调跨国并购两国之间的文化差异会影响企业并购后的股东财富效应以及协同效应的发挥。两国之间的文化差异越大,并购重组后两企业的文化整合难度越大,那么企业需要更多成本去整合,并购绩效直接受到影响。

其次对企业特征层面影响因素的文献综述进行阐述。张建红等人(2010)^[9]认为有跨国并购经验的企业了解跨国并购的操作方式,该类企业进行跨国并购的几率越高,然而该类企业实现跨国并购的成功几率也相对较高。Fowler & Schmidt(1989)^[10]认为企业自身的成立的时间与企业并购的超额收益正相关,企业成立越久,其综合实力以及风险应对能力越强。余鹏翼^[11]等人(2014)认为并购企业之间的行业相关程度与收购公司并购绩效呈正相关,并购双方的行业相关性越高,收购方的绩效越好,反之越差。张新(2003)^[12]认为政府角色在我国上市公司的并购重组中起到了相应的作用,政府将企业利益在并购公司的股东与其它利益相关者之间实现了转移或再分配,有利于提升并购公司的价值。李善民和朱滔(2006)^[13]分析认为政府与企业的关联对并购绩效较差的企业有着显著影响。

最后对交易行为层面影响因素的文献综述进行阐述。据2011版《毕马威企业社会责任报告调查》研究报告显示,企业在一个富有挑战的社会经济环境中,发生的并购交易规模越小,企业就越容易实现合并整理,并购企业在并购中所获得的超额收益越多。Yiu & Makino(2002)^[14]研究认为企业跨国并购绩效与并购交易规模呈现相关性,同时还需考虑并购企业

规模是否达到规模经济状态。Jensen(1986)^[15]提出了企业并购的自由现金流假说,他认为企业并购的现金支付方式在一定程度上有助于改善企业并购后的经营绩效。

3.3 并购交易因素对绩效影响逻辑

本文研究企业跨国前的诸多交易因素对企业跨国并购后绩效的影响情况,然而企业在跨国并购之前的交易因素较多,本文选择的交易因素包括流动资金覆盖率、支付方式、收购比例。

流动资金覆盖率,一般企业在经营活动中保持大量流动资金,便于及时支付相关贷款本息以及经营资金周转,减轻企业的经营负担和压力,同时为未来公司整合做好充分准备。李祥艳(2006)^[16]认为:企业流动资金的充足与否影响着企业跨国并购的绩效,跨国并购企业并购前准备的流动资金越充足,其跨国并购后的绩效就越好。

交易规模占比是指本次跨国并购交易金额占并购企业资产比例。国内外研究学者在研究并购重组绩效时一般考虑的影响因素是并购交易金额大小,由于这是一个绝对值,缺乏参考系,交易规模占比将这个绝对指标很好的转化为了一个相对指标,能更好的反映交易规模大小与并购方企业资产规模的匹配效果。在并购交易规模的研究中,并购重组市场势力理论认为:企业发起并购的动因是为了实现对市场的控制,并购重组可以快速提高市场占有率,提高企业的市场份额,实现对市场的控制。

股权收购比例是指并购企业获得被并购企业净资产份额所占总额的比例。通常获得被并购企业股权比例越高,就能更好的控制该企业,减少在并购重组过程中的难度,同时并购企业获得股权比例越高,管理权限越大,能较好的分配利用被并购公司资源,发挥最大的协同效应。根据并购重组的同效应理论,并购企业可以将被并购企业自身未能充分利用的资源通过被并购公司的整合利用,提高其利用效率。然而对被并购企业的股权控制程度直接决定对该企业经营决策权的控制,制定企业的经营战略、高效整合并购双方的资源,使并购方能获得长期收益。Dunning(1993)^[17]研究认为:绝对股权收购(股权收购比例为50%以上)和少量股权收购(股权收购比例为30%以下)的并购重组,并购重组后的绩效有显著差异。shleifer和Vishny(1986)^[18]分析认为:随着并购企业持有被并购企业股权比例上升,该并购事件成功的几率大幅上升,同时并购后绩效也随着提升。

并购重组主要支付方式包括:现金支付、股权支付。国际并购初级阶段主要采用现金支付方式,随着资本市场不断完善,股权支付逐渐占据较大比重。特别是对于大型的企业并购,基本采取的方式为股权支付,避免大量现金支付给企业现金流造成压力,对企业经营活动产生负面影响。但根据Jensen(1983)提出自由现金流假说,他认为现金支付在一定程度上有利于改善企业并购后的经营绩效,国内企业在跨国并购时大多采用现金支付方式,而非股权支付。同时,信息与信号理论认为:企业行为可以传递出本身目的以外的其他信息,具有外溢效应。如果并购企业采取现金支付,可以给被收公司表明并购企业拥有足够的资金实力。同样在资本市场上传递着积极信号,有助于投资者信心提升,从而提升企业公众形象。

4. 跨国并购后企业绩效分析

4.1 样本选取及指标选择

4.1.1 样本选取

本文以 WIND 全球并购交易库收录的 2006-2013 年 260 个中国企业跨国并购事件为初始样本，并按照以下标准进行筛选：(1) 并购交易程序已完成；(2) 并购方为中国企业，标的公司为非中国企业；(3) 并购方为中国内地的上市公司；(4) 并购数据完整有效。所有初始数据中有 144 起并购案例不满足上述要求而剔除，最终获得了 116 起中国企业跨国并购案例作为研究数据样本。

4.1.2 指标选择

本文根据全面性原则，在大量阅读国内外研究文献的前提下，谨慎借鉴以前学者对企业并购后的绩效评价体系所选取的财务指标。同时参照我国财政部发布的《企业绩效评价规则》条文，该条文中指出我国上市公司跨国并购的综合绩效应该从盈利能力、成长能力、营运能力、偿债能力这四个层面进行考虑^[19]。指标择如表 1：

表 1 财务指标选择

Tab.1 Financial Indicator Selection

一级指标	二级指标	计算公式
盈利能力指标	净资产收益率 X1	净利润/股东权益平均余额
	毛利率 X2	营业成本/营业收入
运营能力指标	总资产周转率 X3	营业收入/平均资产总额
	应收账款周转率 X4	营业收入/应收账款平均占用额
偿债能力指标	1/资产负债率 X5	资产总额/负债总额
	流动比率 X6	流动资产/流动负债
发展能力指标	营业收入增长率 X7	(上年营收-本年营收)/上年营收
	总资产增长率 X8	(上年末总资产-本年末总资产)/上年末总资产

4.2 模型检验及得分

4.2.1 模型检验

本文通过 SPSS.20 对 116 个样本数据进行因子分析，首先对样本数是否适合进行因子分析进行检验，主要是通过 KMO 检验和 Bartlett 球形检验^[20]，再对数据进行标准化处理。检验结果如下表：

表 2 KMO 检验和 Bartlett 球形检验

Tab.2 KMO test and Bartlett spherical test

	前一年	并购当年	后第一年	后第二年
取样足够度的Kaiser-Meyer-Olkin度量	0.615	0.609	0.623	0.688
近似卡方	534.420	404.640	213.607	154.538
Bartlett 的球形度检验	Df	28	28	28
	Sig.	0.000	0.000	0.000

表2中，四个Bartlett的球形度检验结果Sig=0.000，显著性水平<1%，表明数据之间具有

相关性。综合检验结果表明数据适合做因子分析。

4.2.2 绩效得分

通过 SPSS 因子分析得到并购前后的企业综合得分情况，再通过计算 116 个样本四年绩效的平均值，画出整体绩效的变化趋势如图 1 所示。

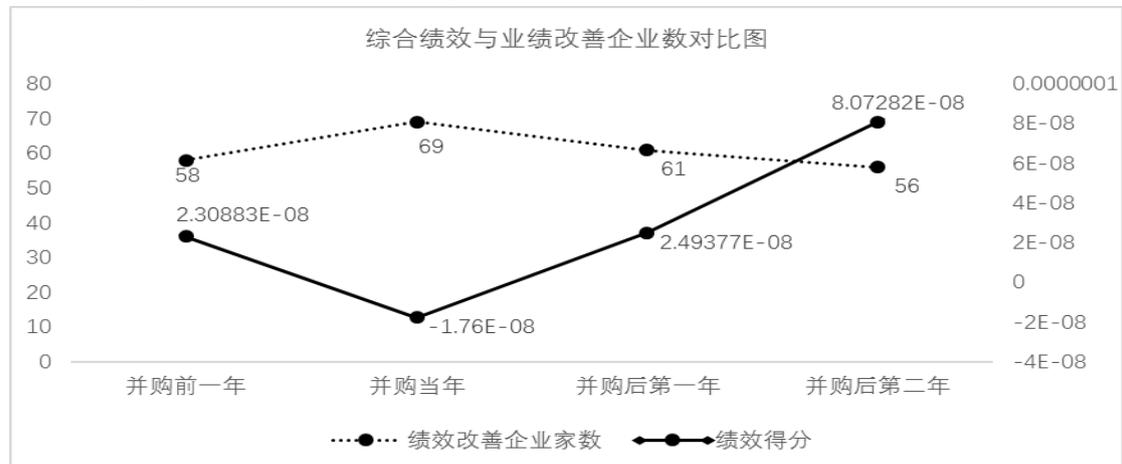


图 1 跨国并购绩效变化

Fig.1 Changes in Transnational M & A Performance

4.3 并购后绩效分析

我们可以看出上市公司跨国并购后绩效出现了先下降，后续逐步回稳，再实现改善的一个过程。本文特别加入了跨国并购企业绩效改善家数与并购后绩效进行对比分析，我们可以看到改善家数与业绩情况略有差异。跨国并购后公司绩效改善的家数出现了先改善，后续出现改善家数下降的一个过程。

公司在跨国并购当年，企业需要进行资产整合、文化整合、团队整合等过程，这些过程都需要付出较高的成本，使得企业在并购当年，整体绩效出现下滑的情况。公司在跨国并购后第一年，公司在整合方面已经经过了一段磨合期。绩效改善家数与整体绩效改善出现背离的主要原因是并购整合成功的企业绩效改善幅度大于并购整合失败的企业绩效下滑幅度。公司在跨国并购后第二年，公司经过两年的整合，公司基本已经整合完成，并且绩效已经处于平稳状态。

所以，虽然跨国并购失败（业绩下滑）的可能性较大，但一旦整合成功对企业的综合绩效提升是超过并购失败后的损失，所以众多企业都有跨国并购的意愿。然而企业做好跨国并购前的准备十分必要，了解跨国并购对绩效影响因素的分析更是重中之重，下文将会具体分析跨国并购的交易行为对并购后绩效的影响。

5. 并购交易因素对绩效影响分析

5.1 跨国并购对绩效影响因素

在我国企业跨国并购中，其影响跨国并购后绩效的因素较多，国内外研究学者也做了大量的实证研究，但是很多影响因素难以量化，使得研究具有一定的局限性。本文根据时间跨

度将跨国并购后绩效的影响因素分为三个阶段：并购前准备阶段、并购中整合阶段、并购后经营阶段，对并购前的准备阶段的影响因素进行针对性研究，从外部环境层面、企业特征层面、交易行为层面这三个维度综合归纳出跨国并购前的因素对企业跨国并购后绩效的影响。通过分析国内外跨国并购研究文献，结合我国企业实际情况，提炼和总结出我国企业跨国并购前对并购后绩效的可能影响因素。确定本文的经验检验中用到的变量：①宏观环境因素：东道国经济实力、文化差异、行业差异^[21]；②企业特征因素：资产规模、并购经验；③交易因素：股权收购比例、流动资金覆盖率、并购规模比、支付方式。

表 3 跨国并购影响因素表

指标	变量名称	符号	指标说明
因变量	并购后的盈利能力	Y1	并购后第二年的 ROE
	并购后的运营能力	Y2	并购后第二年的总资产周转率
	并购后的偿债能力	Y3	并购后第二年的流动比率
	并购后的发展能力	Y4	并购后第二年营业收入
控制变量	东道国经济实力	X1	目标公司所在国家 GDP 总量取自然对数
	行业差异	X2	虚拟变量，同行业为 1，非同行业为 0
	资产规模	X3	收购公司并购前总资产取自然对数
	第一大股东持股比例	X4	收购公司并购前一年第一大股东股份/总股本
	并购交易经验	X5	虚拟变量，有跨国并购经验为 1，无经验为 0
自变量	流动资金覆盖率	X6	收购公司并购前流动资金/并购交易金额
	交易规模比	X7	并购交易金额/收购公司资产
	股权收购比例	X8	虚拟变量，控制目标公司为 1，非控制为 0
	支付方式	X9	虚拟变量，现金支付为 1，非现金支付为 0

5.2 影响因素模型构建

如果绩效(均与多个影响因素(X1, X2, …, Xn)之间存在线性关系, 则 Y 及 X1, X2, …, Xn 的 n 个考察数据满足多元线性回归模型, 见公式 (1) :

$$y_1 = a_0 * X_{11} + a_2 * X_{12} + \dots + a_m * X_{1m} + \varepsilon_1;$$

$$y_2 = a_0 * X_{21} + a_2 * X_{22} + \dots + a_m * X_{2m} + \varepsilon_2;$$

.....

$$y_n = a_0 * X_{n1} + a_2 * X_{n2} + \dots + a_m * X_{nm} + \varepsilon_n; \quad (1)$$

当我们做探索性的论证研究时, 将从各各层面进行选择主要的影响因子, 再经过变量逐步筛选, 最后使得拟合方程中所包含的回归自变量的数量尽可能少, 而其估计结果与精确度最佳, 这样的方程被称为“最优”回归方程。

5.3 多元回归结果

本文研究通过 SPSS. 20 软件进行多元回归分析。首先把全部的变量作为一个独立变量, 再将跨国并购后第二年的能力指标进行逐一回归, 根据使 F 值最大值的原则逐一筛除不显著的变量, 最后从整体回归方程的 F 检验显著性中选出 R² 值最大的回归方程。回归结果表 4:

表 4 实证回归结果
Tab.4 Results of Empirical Regression

影响因素	盈利能力Y1	运营能力Y2	偿债能力Y3	发展能力Y4
东道国经济实力	0.257***	0.122*	0.017	0.135*
(X1)	(2.885)	(1.314)	(0.172)	(1.370)
行业差异	0.047	0.121*	0.141*	0.031
(X2)	(0.529)	(1.305)	(1.454)	(0.316)
资产规模	0.277***	-0.202**	0.125	-0.107
(X3)	(2.387)	(-1.677)	(0.992)	(-0.839)
第一大股东持股比例	-0.106*	0.288***	-0.043	-0.052
(X4)	(-1.110)	(2.899)	(-0.417)	(-0.492)
并购交易经验	0.145*	0.208**	-0.098	0.144*
(X5)	(1.443)	(1.982)	(-0.896)	(1.299)
流动资金覆盖率	0.011	0.149*	0.123*	-0.090
(X6)	(0.114)	(1.531)	(1.216)	(-0.876)
交易规模比	0.186**	0.110*	0.002	0.000
(X7)	(1.987)	(1.130)	(0.016)	(0.005)
股权收购比例	0.217***	-0.040	-0.145*	0.091
(X8)	(2.352)	(-0.412)	(-1.451)	(0.891)
支付方式	-0.150*	-0.202**	-0.136*	-0.119
(X9)	(-1.604)	(-2.078)	(-1.339)	(-1.159)
F值	5.422***	3.311**	1.157*	0.779*
R ²	0.474	0.405	0.299	0.249

5.4 回归结果分析

从上表回归分析结果可以看出,盈利能力的回归方程整体 F 值在 0.001 的水平显著相关,运营能力的回归方程整体 F 值在 0.01 的水平显著相关,但是偿债能力和发展能力的回归方程整体 F 值的显著水平并不高。说明跨国并购对企业的影响主要表现在盈利能力和运营能力方面,对偿债能力和发展能力影响较小。

我们可以看到东道国经济实力对企业的盈利能力、运营能力、偿债能力、发展能力的影响均为正,且对企业盈利能力的显著水平在 0.001,具有较高显著水平,对运营能力和发展能力也显著影响。行业的差异性仅对企业绩效的运营能力和偿债能力在 0.05%的水平下显著,显著水平并不高。所以跨国并购企业选择行业关联企业进行并购,有助于企业绩效提高,但是影响的程度有限。

根据回归结果,并购企业资产规模对企业绩效的影响并不一致,我们可以看到并购企业自身资产规模对企业盈利能力显著正相关,相关系数为 0.277;对企业运营能力显著负相关,相关系数为-0.202;对企业偿债能力和发展能力影响并不显著。从整体来讲,企业资产对绩效细分影响不一致,但是企业资产规模对盈利能力的正向影响增量大于对运营能力的负面影响(0.277>0.202),我们可以得出结论企业资产规模对企业整体影响为正向影响。

从整体来看企业,虽然第一大股东持股比例对运营能力正向影响系数大于盈利能力,但

是企业绩效计算权重中，盈利能力水平权重大于运营能力，所以第一大股东持股比例对企业绩效影响具有不确定性。分析结果与原假设具有一定差异性。企业并购交易经验对企业盈利能力、偿债能力、发展能力均呈现显著正向相关；虽然对偿债能力呈现负相关，但是 t 检验并不显著。所以可以一致认为：企业并购经验对企业跨国并购后企业绩效具有显著正向影响。

对于企业货币资金覆盖率水平对企业运营能力和偿债能力影响显著正相关；对盈利能力和发展能力影响并不显著。说明企业在跨国并购前准备充足货币资金，有利于企业运营能力，有益于企业跨国并购后绩效提升，与原假设一致。

股权收购比例对盈利能力影响显著正相关，相关系数为 0.217；对偿债能力影响显著负相关，相关系数为-0.04；对运营能力和发展能力影响不显著。但是从企业整体绩效来看，股权收购比例对企业盈利能力的正影响大于其对偿债能力的负面影响。所以可以认为股权收购比例越高，越有利于企业并购后企业绩效水平的提高，与原假设一致。

现金支付方式对企业盈利能力、运营能力、偿债能力均影响显著负相关；对企业发展能力影响不显著。企业采用现金支付方式进行跨国收购，需要耗费企业大量货币资金，最直接影响就是企业的偿债能力。从企业绩效整体来看，企业现金支付方式不利于企业跨国并购后绩效提升，与原假设不一致。主要是因为国内并购一方面并购规模小于跨国并购，耗费现金规模有限；其次是因为国内企业并购中，企业股权在国内更容易被接受，一般采用股权收购，企业在资金充裕的时候可以自主选择现金收购。

6. 研究结论

首先，通过实证研究发现了跨国并购企业改善数量与绩效改善总量之间的背离，从长期来看，企业并购成功所产生收益远远大于失败所带来的风险损失。企业跨国并购后的绩效水平在并购当年由于整合原因，出现下滑。在并购后两年，企业绩效出现企稳回升，部分企业实现高速发展。其中对比分析了企业绩效水平改善家数，业绩改善家数少于 50%，主因是企业进行跨国并购失败的可能性较大，但是并购整合一旦成功，其绩效改善非常可观，即跨国并购整合成功的收益是大于整合失败的损失。从而越来越多企业试图通过跨国并购实现技术突破和规模扩张。

其次，企业正在跨国并购中选择经济实力强国的企业进行合并，有助于企业整体绩效水平的提升，主要是因为一般经济实力强国的企业具有先进的管理理念和技术，可以为企业注入活力；企业在跨国并购中选择关联产业企业并购，有助于企业绩效提升，由于产业关联，企业间合并可以减少交易成本，产生协同效益；企业在跨国并购中自身规模越大，越能在跨国并购之后实现绩效提升，主要是因为企业资产规模越大，资源整合能力越强，并购后越容易整合成功；企业在跨国并购前具有并购经验，能较为明显的改善企业并购后的绩效水平，有并购整合经验，更能够实现跨国并购的成功整合。

最后，企业在跨国并购中面临各种交易决策，包括收购比例、交易规模、资金准备等。企业在跨国并购中，货币资金准备越充分，越有利于企业跨国并购后企业绩效的提升，主要

是因为在企业整合过程中需要花费大量的整合成本,具备充足现金流量能够保证企业整合顺利进行,增大企业并购整合的成功率;企业在跨国并购中收购股权实现控制,有利于企业在并购之后业绩提升,主要是因为控制企业可以直接主导企业的财务和经营,快速实现企业并购整合。企业在跨国并购中不适合现金收购,采用现金收购方式耗费企业货币资金,使得企业在整合的过程中缺乏流动资金,加大了企业整合失败的风险。

参考文献

- [1]Sumit K. Majumdar, Rabih Moussawi, Ulku Yaylacicegi. Merger Waves and Firm Growth : Contemporary Historical Evidence [J]. Annals of Public and Cooperative Economics,2013, 84.
- [2]Hyun Kyung Chatfield, Michael C. Dalbor, Colin D. Ramdeen. Returns of Merger and Acquisition Activities in the Restaurant Industry [J]. Journal of Foodservice Business Research, No.14 (2011): 189-205.
- [3]Hien Thu Nguyen, Kennet Yung, Qian Sun. Motives for Mergers and Acquisitions: Ex - Post Market Evidence from the US[J].Journal of Business Finance & Accounting, 2013,39:1357-1375.
- [4]李汉君, 张丽, 艾杰.上市公司并购绩效实证研究[J].统计与决策, 2013, 12.
- [5]孙健, 刘铮.我国企业并购绩效的实证研究--基于上市公司的经验获得视角[J].南京审计学院学报, 2013 (5) : 75-80.
- [6]Luo,Y,Tung R. L. International Expansion of Emerging Market Enterprises:A Springboard Perspective [J] .Journal of International Business Studies,2007,38(4):481-498.
- [7]杜晓君, 朱园园.制度距离、信息不对称和国际并购绩效——基于中国上市公司并购案的实证研究 [J] .东北大学学报(自然科学版), 2013(10): 1504-1507.
- [8]Stahl, Voigt.Do cultural Differences Matter In mergers and acquisitions:A Tentative Model and Examination[J].Oranization Science, 2008,19(1):160-176.
- [9]张建红, 周朝鸿.中国企业走出去的制度障碍研究: 以海外收购为例 [J] .经济研究, 2010(6): 80-91.
- [10]Fowler,K.L,amp;SchmidtD.R.TenderOffers,Acquistions,and Subsequent performancein Manufacturing Firm[J].Academyof Management,1988,Journal31(4):962-974.
- [11]余鹏翼, 王满四.国内上市公司跨国并购绩效影响因素的实证研究 [J] .会计研究, 2014(3): 64-96.
- [12]张新.并购重组是否创造价值?——中国证券市场的理论与实证研究 [J] .经济研究, 2003(6) :89-92.
- [13]李善民、朱滔.多元化并购能给股东创造价值吗? ——兼论影响多元化并购长期绩效的因素 [J] .管理世界, 2006(3):56-59.
- [14]Yiu,D.,Makino,S.TheChoicebetweenJointVenturePerspective[J].OrganizationScience,2002(11),pp:6 67-683.
- [15]Jensen M C, Smith C W.The Theory of Corporate Finance: An Historical Overview[M].University of Rochester, Managerial Economics Research Center, Graduate School of Management, 1983.
- [16]李祥艳.我国企业跨国并购绩效及其影响因素研究[D].沈阳:沈阳工业大学, 2006.
- [17]Dunning,J.H.,MultinationalEnterprisesandtheGlobalEconomy[J].EntrepreneurshipTheoryandPractice ,1993(11),pp:29-41.
- [18]Shleifer,Andrei.comrgeShareholdersandCorporateControl[J].JournalofPoliticalEconomy,1986,94:461 -488.
- [19]中华人民共和国国家统计局.中国统计年鉴[Z].北京:中国统计出版社,2010~2014.
- [20]冯根福, 吴林江.我国上市公司并购绩效的实证研究[J].经济研究, 2001(5): 42-68.
- [21]叶勤.并购影响因素的理论解释与述评 [J] .外国经济与管理, 2003(1): 21-23.

The Impact of Cross - border M & A Transaction Factors on Performance

Lu guo qing, yinpeng

(Hunan University, Hunan / Changsha, 410006)

Abstract: In the context of global economic integration, cross-border mergers and acquisitions has become the main way of enterprise technology transfer and economic expansion. At present in academia, cross-border mergers and acquisitions can improve business performance debate is still large. In this paper, 116 cases of cross - border M & A samples from listed companies were used to analyze the performance changes and reasons of the enterprises after cross - border mergers and acquisitions. Finally, this paper divides the comprehensive performance of the enterprise into four ability indexes, and then analyzes the influence of the transaction factors on the performance of the transnational M & A after the multinational return, and provides the more reliable theoretical guidance for the transnational mergers and acquisitions.

Keywords: cross-border M & A; performance analysis; influencing factors; listed companies.

作者简介:

陆国庆: (1965-), 男, 南京大学管理学博士、经济学博士后、副教授, 曾任广发证券公司兼并收购部副总经理、博士后流动站指导老师、中山大学兼职教授、中国证券业协会“证券从业资格考试命题专家组成员”, 注册投资咨询分析师, 中国管理科学研究院特邀研究员, 《经济研究》匿名审稿人。**研究方向:** 产业分析与股权投资。**学术成果:** 出版专著《衰退产业论》, 在《经济研究》等权威刊物发表论文 150 余篇, 博士学位论文分别获江苏省、南京大学优秀博士学位论文奖。《新华文摘》全文转载文章一篇、人大复印资料《工业经济》等全文转载文章 11 篇, 中国学术期刊网全文收录文章 75 篇, 新浪网、中国财经报刊网等全文转载文章 30 余篇, 论文他引次数 700 多次。

印鹏: (1992-), 男, 湖南大学金融与统计学院硕士, 广州证券投行总部准保荐代表人, 从事 IPO 与收购兼并工作。**学术成果:** 在《中国市场》期刊发表学术论文: 《循环经济视角下建筑废弃物资源化的途径探讨》; 《现代商贸工业》发表学术论文: 《从经济学的视角分析微小企业融资难困境》。曾获得国家奖学金、“四川省优秀毕业生”、“四川省大学生综合素质 A 级证书”等奖项。