

# 中国企业跨国并购绩效评价的理论与实证研究

——来自 2000 - 2010 年中国企业的经验证据

顾海峰 谢晓晨

( 东华大学旭日工商管理学院, 上海 200051 )

【摘 要】 经济全球化带来跨国并购浪潮席卷而来。特别是近十年,我国企业进行跨国并购越来越频繁,跨国并购成为企业快速走向国际市场的重要途径。那么,这些跨国并购绩效表现如何? 研究结果表明,我国超过半数上市公司并购后改善了经营绩效,并且非制造业比制造业企业并购表现更好,并购亚洲企业绩效表现优于并购欧美企业。对此,建议我国企业,尤其是制造型企业应当增强自身的并购整合能力,谨慎并购欧美企业。

【关键词】 中国企业;跨国并购;绩效;评价;体系

【中图分类号】F114.46      【文献标识码】A      【文章编号】2095 - 3410(2013)06 - 0110 - 06

## 一、引言

并购对企业绩效的影响,西方已有不少实证研究并且基本得到了一致的结论:跨国并购并未显著改善并购企业的绩效,而被并购公司则获取了并购绝大部分的收益<sup>[1]</sup>。但这个结论主要是基于欧美国家的跨国并购的研究。由于中国企业跨国并购只是近些年才大规模发生,国内对跨国并购绩效的实证研究还不多,并且结论存在较大分歧。

一些学者应用西方发达国家的事件研究法进行实证分析,得出的结论有所差异。顾露露<sup>[2]</sup>研究了 1994 - 2009 年间的 157 个跨国并购事件的市场绩效,结果显示,短期绩效明显为正,而从中长期的角度看,整体上也取得了非负的超常回报率,赵宇华<sup>[3]</sup>也认为大多数海外并购给中国并购企业创造了价值;而吴松等<sup>[4]</sup>以 2000 - 2007 年间的 36 起跨国并购为样本进行实证检验,认为并购给股东带来了一定的财富损失,但不显著,而再用会计研究法研究显示短期经营绩效虽然没有改善,但并购后 2 - 3

年有一定的提高。

另一些学者用会计研究法研究并购前后企业财务绩效的变化,由于样本以及选择的会计评价指标不同,得出的结论差异较大。冯福根等<sup>[5]</sup>选取 1994 - 1998 年间上市公司跨国并购案例为样本进行了综合财务指标分析,结果表明,并购绩效从总体上经历了先升后降的变化;黎平海等<sup>[6]</sup>以 2003 年发生跨国并购的 10 家上市公司为研究对象,结果发现大多数并购并不能为企业创造价值,反而使经营绩效急速下滑;魏小仑<sup>[7]</sup>对 2001 - 2006 年间发生跨国并购的 21 家样本企业研究后发现,只有 47.61% 的上市公司业绩从长远来看有所提高;董伟(2010)<sup>[8]</sup>对企业对外并购的短期财富效应问题进行了实证分析,研究发现,中国企业实施海外并购具有显著的短期财富效应,整合强弱度是影响财富效应的重要因素。

考虑到中国企业跨国并购的实践起步较晚,且理论研究上存在一定的滞后性,因此,现有文献很少涉及从理论层面构建中国跨国并购绩效的评价体

【基金项目】本文是国家社会科学基金项目“两型社会建设中非正规金融发展问题研究”(项目编号:13BGL041)、教育部人文社会科学基金项目“基于银保协作路径的商业银行信用风险识别与预警机制研究”(项目编号:11YJC790051)和中国博士后科学基金项目“新金融危机背景下我国商业银行信用风险识别、预警与控制研究”(项目编号:20090450683)的阶段性成果。

【作者简介】顾海峰(1972 - ),男,江苏苏州人,东华大学旭日工商管理学院金融系研究员、博士生导师,金融学博士、博士后。主要研究方向:金融理论与金融政策、企业金融等。

系,此外,鉴于中国企业跨国并购的以往案例较少,从实证层面探讨中国跨国并购绩效评价的研究成果也较少。随着中国企业跨国并购进程的推进,需要从理论上建立一套中国企业跨国并购绩效的评价体系,正是在这样的背景下,本研究针对“中国企业跨国并购绩效评价的理论与实证——来自 2000 - 2010 年中国企业的经验证据”问题展开深入探讨。本研究的主要贡献在于:运用主成分分析法,选取中国跨国并购企业的 10 大财务指标,以 2000 - 2010 年发生的 40 起上市公司跨国并购案例作为数据样本,分别从年份、行业和投资目标区位等不同层面对中国企业跨国并购绩效评价进行了理论与实证研究。本研究成果将为中国企业跨国并购的科学化实践提供重要的理论指导与决策参考。

二、企业跨国并购绩效评价的理论假设及实证方法

(一)研究对象及理论假设

本文以我国在 2000 - 2010 年进行跨国并购的上市公司为研究对象。选择这个时间段主要是因为:一方面,我国企业实施跨国并购是在最近 10 年才兴起,2000 年之前的跨国并购交易比较少;另一方面,我国资本市场起步也比较晚,有的公司实施跨国并购时还没有上市,相关数据较难获取。根据已有的研究成果,通常认为并购的绩效在完成并购 2 年内即可见效,研究期间过长易受其他因素的干扰,同时,随着国际经济一体化发展,并购交易越来越频繁,我国实施跨国并购的往往都是本身实力比较强的企业,有的公司 2 年后甚至 2 年内连续发生多起并购的也屡见不鲜,窗口期一长,前后并购交易会对企业经营绩效产生交互影响,就难以辨别是哪一次并购导致的,因此考察期间不能过长,本文选择了并购前 1 年,并购当年,并购后 1 年和并购后 2 年前后共 4 年作为考察跨国并购绩效的窗口期。因此本次研究无法考察 2011 年至今发生的跨国并购。

本文的实证基于下列 3 个重要的假设前提:  
(1)上市公司的财务数据真实可靠,具有可比性。  
(2)跨国并购的绩效会在并购后 2 年内体现。  
(3)在并购后 2 年内没有发生其他跨国并购的情况下,企业财务绩效的改变是由本次跨国并购引起。

(二)跨国并购绩效评价指标

在研究跨国并购对企业中长期经营能力的影响时,很难用一两个财务指标来反映。结合财政部颁布的《企业绩效评价指标体系》和国泰安对上市公司财务指标的分类维度,同时也为了研究结果的可比性,参考了以往学者研究中所常用的指标,本文从企业盈利能力、营运能力、发展能力、股东获利能力、偿债能力五个方面选择指标来综合考查跨国并购对上市公司经营绩效的影响,最终选择了 10 个指标,如表 1 所示。

表 1 跨国并购绩效评价指标说明

指标类型	指标名称	指标说明
盈利能力	总资产净利率	净利润总额/总资产平均余额
	净资产收益率	净利润/股东权益总额
	营业利润率	营业利润/营业收入
营运能力	总资产周转率	营业收入/总资产平均余额
	存货周转率	营业成本/存货平均占用额
发展能力	总资产增长率	(本年期末总资产 - 上年期末总资产) / 上年期末总资产
	营业收入增长率	(本年主营业务收入 - 上年主营业务收入) / 上年主营业务收入
股东获利能力	每股收益	净利润/总股数
	每股净资产	股东权益总额/普通股股数
偿债能力	资产负债率	总负债/总资产

企业的价值永远与其盈利能力、营运能力、发展能力成正比。其中关于偿债能力需要特别说明的是:从企业价值最大化的角度来看,根据有税的 MM 理论,一定的负债水平可以降低资本成本,从而有利于增加企业价值,而且偿债能力越强,占用的营运资金越多,会影响企业的获利能力,故偿债能力不是越大越好;但是,负债水平越高,财务杠杆越大,企业经营的风险也就越大,为了保障不破产,又必须保持一定的偿债能力,因此偿债能力指标是适度指标。然而适度指标通常只有一个适度区间,并且不同的行业适度标准也有差异,对于具体取值多大最好没有定论,具有较大的主观性,因此这类指标不宜过多,但如果不予反映,也是不全面的,故只选取了资产负债率一个指标来代表偿债能力。

(三)样本搜集与筛选

本文案例主要从投资界、百度和讯财经网、新浪股票、上市公司官方网站等渠道搜集,并按照以下几个标准进行筛选:

(1) 并购方为已经在我国深、沪两市上市的公司,包括其控股的子公司;被并购方为境外公司(包括中国港、澳、台地区),但不包括同一控制下的关

联交易。

(2) 并购已经实际完成。

(3) 并购后获得控股权,实际股权比例在 10% 以上,不包括设立子公司。

(4) 剔除并购年份前后 2 年发生其他跨国并购的;并购当年发生多起并购的计为一次,以涉及金额较大的一起并购为准。

(5) 为了保证得到并购前后 4 年的财务数据,剔除并购前 1 年还未上市的。

(6) 由于会计政策的差异,本文没有考虑金融行业的跨国并购。

最后,共搜集到 40 起符合以上条件的跨国并购事件,分布情况如表 2。

表 2		样本分布							
年份	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
个数	2	3	3	4	1	11	7	6	3

上市公司的财务数据来自深圳国泰安信息技术有限公司开发的 CSMAR 系列研究数据库中的《中国上市公司财务指标分析数据库》,并比照新浪股票网站上上市公司公布的财务报表和新浪股票计算的财务比率,填补数据库中缺失的数据。

(四) 实证方法与步骤

本文选取了 10 个财务指标作为并购绩效评价指标,为研究跨国并购前绩效变化,必须采用一定的方法对以上多个指标进行综合,由于因子分析法和主成分分析法是用统计的方法缩减变量,对于各个指标的权重确定更为客观,比较适合用于绩效研究。因子分析法和主成分分析的原理和处理方式比较相似,但因子分析法对于样本数据量的要求更为严格,因此本文采用主成分分析法来得到指标的综合评分。具体步骤如下:

1. 数据预处理。首先由于其他指标都是正指标,所以需要先将适度指标资产负债率转化为正指标,采用的公式为: $x'_i = \frac{1}{1 + |x_i - k|}$ ,其中 k 为适度标准。一般认为资产负债率在 0.4 - 0.6 之间比较适宜,因此我们选择 k = 0.5。其次由于多指标评价中各个指标的度量单位、数量级等之间会出现差异,需要进行标准化处理后方能进一步进行分析。本文采用最常用的 Z - score 法进行指标的标准化处理,由 SPSS 软件自动完成。

2. 适用性检验。主成分分析法适用于多个变量之间有较强的相关关系。首先观察标准化后的变量之间的相关系数矩阵,接下来进一步采用 KMO 检验和 Bartlett 球度检验。KMO 用来检验各变量之间的偏相关性,该统计量在 0.5 以上就适合做主成分分析,越接近 1,说明变量间的偏相关性越强,主成分分析的效果越好;Bartlett 球度检验的原假设是各变量独立,如果 P 值 < 0.05,则拒绝原假设,认为适合做主成分分析。

3. 主成分分析法,提取主成分。根据特征根和方差贡献率来提取主成分。特征根和方差贡献率反映了各个成分的解释能力,数值越大,表示提取的该成分解释能力越强。一般来说,提取的主成分累积贡献率达到 80% - 85% 以上比较理想。

4. 计算综合得分。根据各个主成分的方差贡献率占累计方差贡献率的比值作为每个主成分的权重,对提取出来的主成分进行加权,得到综合得分。

5. 综合得分变化分析。根据各年的综合得分差值,计算均值和正值比率,进行统计分析跨国并购按照不同特点分类的绩效综合得分变化趋势,得出分析结论。

三、企业跨国并购绩效评价的实证过程及结果分析

根据上述步骤进行数据的整理和预处理后,进行适用性检验。观察相关系数矩阵发现多个变量指标之间的相关系数较大,有的甚至大于 0.9,而并购前后 4 年的 KMO 值均在 0.6 左右,大于 0.5,且 Bartlett 检验均显著,因此认为适合做主成分分析。

用主成分分析法提取了五个主成分后,并购前后 4 年的累积贡献率分别达到 87.181%, 89.916%, 87.754%, 84.127%, 均在 85% 左右,超过了 80%,可以认为提取的这 5 个主成分能够包含原始变量的大部分信息。

以  $f_1, f_2, f_3, f_4, f_5$  表示提取的 5 个主成分的得分,  $F(-1), F(0), F(1), F(2)$  表示并购前一年,并购当年,并购后一年和并购后第二年的财务绩效综合得分。计算得到 4 年的综合得分表达式如下:

$$F(-1) = (41.607f_1 + 15.178f_2 + 13.299f_3 + 9.932f_4 + 7.165f_5) / 87.181$$

$$F(0) = (42.771f_1 + 15.149f_2 + 13.514f_3 +$$

$$10.455f_4 + 7.928f_5) / 89.816$$
$$F(1) = (42.975f_1 + 17.548f_2 + 12.04f_3 + 8.828f_4 + 6.363f_5) / 87.754$$
$$F(2) = (36.624f_1 + 17.158f_2 + 13.755f_3 + 9.667f_4 + 7.923f_5) / 94.127$$

将各年度各个样本提取的主成分的得分带入，即得到各年度的综合得分。据此计算各样本在并购前后综合得分的差值，其正负符号可以表示企业绩效是得到提高还是下降，而其绝对值大小则表示变化的幅度；计算综合得分提高（即得分差值为正）的企业个数占总体样本个数的比重，得到正值比率，如表 3 所示。

表 3	总体样本统计结果			
综合得分差值	F(0) - F(-1)	F(1) - F(0)	F(2) - F(1)	F(2) - F(-1)
均值	-4.26E-07	1.00E-06	-5.22E-07	5.54E-08
正值个数	27	16	21	25
正值比率	67.50%	40.00%	52.50%	62.50%

从正值比率可以看出，并购当年综合绩效得到提高的企业有 67.5%；并购后一年提高的只有 40%，到并购后第二年，综合绩效得到提高的企业又有所反弹，达到 52.5%，总体而言，并购后绩效比并购前改善的企业占 62.5%，初步显示所选样本的并购表现不错。再结合总体均值，并购当年总体均值是负数，说明虽然超过半数的企业在并购当年获得了短期正绩效，但其余绩效下降的企业下降幅度更大；到并购后一年，总体均值获得了大幅度提升，但并购后第二年又下降，仍大于并购前一年，说明企业绩效平均水平在震荡后还是获得了稍优于并购之前的水平。

由于本文选取的样本时间跨度比较大，样本所在行业性质等各方面也都不同，因此如果直接用整体均值来反映并购前后的绩效走势，可能会因为绩效表现相反的企业之间相互抵消而影响上述结论的可靠性，故有必要进行更深入的分析。本文从时间、行业和投资目标区位三个方面进行展开。

（一）不同时期的企业跨国并购绩效

将样本按照并购年份划分，以并购前一年的得分作为比较基准，取得分差值的算数平均数得到下图。由于本文样本中发生在 2006 年的并购只有 1 个，而其他年份都至少 2 个以上，因此没有画出 2006 年的绩效变化趋势。

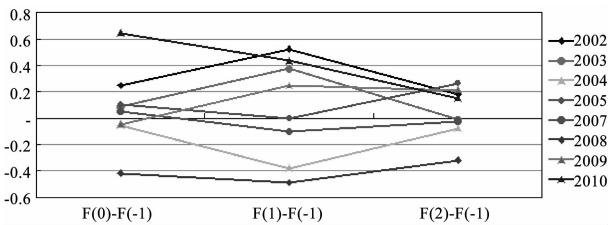


图 1 不同年份企业跨国并购绩效变化图

从图 1 中我们可以看出，除 2005 年和 2010 年外，整体上基本呈现“梭形”，即两头小，中间大的特点。也就是说并购当年的绩效水平和并购前一年相比没有太大的差别，但在并购后一年则变化显著，但无论是并购后绩效上升还是下滑，到了并购后第二年又都收敛于并购前一年的绩效水平，也就是说并购并没有显著改变企业的经营绩效，其对财务指标的影响主要体现为短期影响。其中 2005 年的并购，在并购后一年小幅下降后，并购后第二年明显呈现上升趋势，相比于前几年，2005 年表现最佳；之后，2009 年的并购后绩效也出现了大幅上升，可能是因为比较基准是 2008 年。2010 年的并购则是在并购当年出现了短期显著的正效应之后两年一直是下滑趋势，但仍高于并购前。说明我国企业经过了这些年的跨国并购后，也从前人的跨国并购事件中吸取了一定的经验教训。

（二）不同行业的企业跨国并购绩效

本文样本中有 28 个是属于制造业上市公司的相关并购，占了总样本的 70%。其余 12 个上市公司则属于其他行业，包括 3 个电力、煤气及水生产和供应业，3 个批发零售业，剩余的零散分布于信息技术、建筑业、房地产、旅游业、交通运输业等，且这 12 个并购中有 75% 投向亚洲国家和地区，剩余的投向欧洲和澳大利亚，时间跨度比较大，从 2003 年到 2010 年几乎都有，把这 12 个上市公司归类为非制造业企业。从企业并购整合的角度进行初步预测，制造业的并购对整合的要求更高，而我国企业的整合能力普遍比较低，因此制造业的并购绩效可能要比非制造业企业差。作出综合得分差值的均值变化图（图 2）并计算正值比率（表 4）。

由图 2 可见，制造业企业各年的综合得分和上一年相比，除了并购后一年没有进一步的变化，其余算术平均都为负数；而非制造业企业则为正数，表明

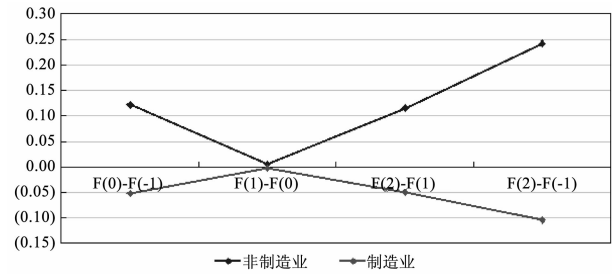


图2 制造业与非制造业企业跨国并购绩效变化图

从总体平均来看,非制造业上市公司并购后业绩改善,明显优于制造业上市公司。

制造业与非制造业企业跨国并购绩效  
表4 变化统计表

行业类别	统计量	F(0) - F(-1)	F(1) - F(0)	F(2) - F(1)	F(2) - F(-1)
非制造业	均值	0.1219	0.0054	0.1150	0.2426
	正值比率	67%	42%	67%	83%
制造业	均值	-0.0522	-0.0023	-0.0493	-0.1039
	正值比率	68%	39%	46%	54%

观察表4中的正值比率,并购当年,制造业企业  
和非制造业企业综合绩效增加的企业从数量比重上  
来看几乎没有差异,都有68%左右的企业绩效改  
善,但是得分差值的均值制造业为负而非制造业为  
正,说明非制造业企业绩效改善的幅度更大;接下来  
2年,非制造业企业综合绩效得分增加的企业所占  
比重都要比制造业企业大,进一步验证了非制造业  
企业并购后绩效优于制造业的企业。但这也可能和  
样本中的非制造业企业主要投资区位为亚洲国家有  
关,因为一般而言,同样是亚洲国家,文化差异会  
比较小,有利于并购后的整合和管理。

对制造业企业,参照证监会和申万的行业分类  
进一步分类为7类,简单计算得分差值的均值,得到  
如表5所示的分布情况:

表5 制造业企业跨国并购综合得分差值均值统计表

制造业 细分	样本数	F(0) - F(-1)	F(1) - F(0)	F(2) - F(1)	F(2) - F(-1)
电子	3	0.2330	-0.0848	-0.0998	0.0484
服装纺织	3	0.1547	-0.2538	0.2993	0.2002
化工新材料	2	-0.0261	0.4669	-0.5369	-0.0962
机械设备	9	-0.0634	-0.1978	0.0697	-0.1916
家有轻工	2	0.0863	-0.0262	-0.1253	-0.0652
食品饮料	2	-1.1792	1.0965	-0.1166	-0.1994
有色金属	7	0.0262	-0.0490	-0.1497	-0.1726
合计	28	-0.0522	-0.0023	-0.0493	-0.1039

从表5中可以看出,除了电子和服装纺织制造  
业的企业总体平均业绩得分在并购后得到提高,其  
他都有所下降,其中业绩下降幅度最大的是食品饮

料行业。

(三)不同目标区位的企业跨国并购绩效

本文样本中并购欧洲国家企业的有13例,分散  
在英、法、德、意、瑞士、荷兰,并且主要集中在制造  
业,并购事件发生的时间跨度较大;有8例以美国为  
投资的目标区位,并购发生的年份跨度较大,主要集  
中在制造业,有3例并购加拿大企业的,由于加拿大  
和美国同属北美洲的发达国家,因此合并归类为美  
洲国家,由此得到共11个以美洲国家为目标区位的  
并购事件;并购同属亚洲国家企业的有13例;剩余  
还有3例是以澳大利亚为目标区位的,集中发生在  
2008年和2009年,并且属于钢铁、煤矿业这类以资  
源为目的的并购,因此也单独归为一类进行分析。

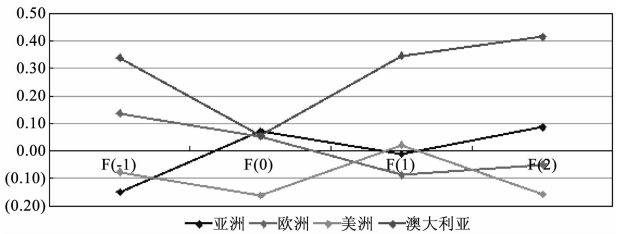


图3 不同投资区位企业跨国并购绩效变化图

从图3中可以看出,不同目标区位的并购出现  
了截然不同的绩效变化趋势。并购前一年,对欧洲、  
澳大利亚的企业发起并购的我国上市公司,绩效整  
体上处于较高水平,而经营绩效相对较差的上市公  
司则选择并购地缘比较近的亚洲企业。但并购当  
年,只有并购亚洲企业的上市公司立即出现了正向  
的绩效,可见并购的短期正效应非常明显,虽然在并  
购后一年业绩有所下滑,但并购后第二年又回升,呈  
现出震荡上升的变化趋势,整体上经营绩效得到改  
善,并优于那些并购之前绩效水平高而并购欧美企  
业的上市公司。

而以亚洲以外国家(欧、美、澳)为目标区位的  
并购都在并购当年就出现了业绩下滑。并购美洲国  
家企业的我国上市公司在并购后第一年绩效有所提  
升,超过了并购之前,但之后又大幅回落,最终低于  
并购之前的业绩水平;而以欧洲国家企业为目标的  
并购则在并购当年和并购后一年绩效都下滑,直到  
并购后第二年才趋于平稳,并最终低于并购之前的  
水平;在澳大利亚的3起以资源获取为导向的并购  
则比较特殊,只在并购当年出现了业绩下滑,整体趋

势是震荡回升,最后优于并购之前的水平,说明资源型并购虽然在并购当年给企业带来了较大的财务压力,但是由于稀缺资源属于战略性资源,从中长期来看有利于企业的发展,并且实施这类并购的企业自身

实力也很强,能够进行较好的整合,是比较成功的。  
接下来结合绩效差值和正值比率进一步分析,并将目标区位划分为亚洲和亚洲外其他国家两大类进行比较。

表 6		不同目标区位企业跨国并购绩效变化统计表			
目标区位	统计量	$F(0) - F(-1)$	$F(1) - F(0)$	$F(2) - F(1)$	$F(2) - F(-1)$
亚洲	均值	0.2202	-0.0817	0.0975	0.2364
	正值比率	77%	31%	62%	77%
欧洲	均值	-0.0842	-0.1406	0.0384	-0.1863
	正值比率	69%	38%	54%	54%
美洲	均值	-0.0834	0.1832	-0.1793	-0.0796
	正值比率	64%	45%	36%	55%
澳大利亚	均值	-0.2837	0.2913	0.0685	0.0762
	正值比率	33%	67%	67%	67%
亚洲外其他国家	均值	-0.1060	0.0393	-0.0469	-0.1137
	正值比率	63%	44%	48%	56%

从表 6 可以看到,以亚洲企业为并购目标的上市公司在并购当年即有 77% 绩效上升,并购后第二年,还是有 77% 的企业获得了优于并购前的绩效。而以亚洲外其他国家企业为并购目标的上市公司,只有 56% 在并购后第二年产生了优于并购前的绩效。

综上:以地缘更接近的亚洲为目标区位的并购绩效优于以欧美国家为目标区位的并购。

四、结论与建议

本文以 2000 - 2010 年间发生跨国并购的上市公司为样本,运用会计研究法对跨国并购的绩效变化进行了实证研究,得到以下结论:(1)从总体来看,并购后有 62.5% 的企业获得了优于并购之前的绩效水平,并且并购后一年绩效变化明显,但并购后第二年得以一定程度的恢复,收敛于并购之前的水平,总体上呈现一个“梭形”的变化趋势。(2)制造业企业的并购绩效相比非制造业企业要差,这从并购整合的角度分析可能有两方面原因:一是制造业的并购对整合的要求比非制造业要高,而我国企业的整合能力普遍偏低,从而不利于制造业企业实施并购整合;二是目标区位的交互影响,本文样本中的非制造业企业的主要投资区位为亚洲国家,可能会因为文化差异相对较小而有利于并购后的整合和管理。(3)以亚洲以外其他国家企业为并购目标的上市公司在并购之前的绩效水平要高于以亚洲企业为并购目标的上市公司,说明经营绩效表现好的企业更有实力和野心去并购发达国家的企业;但并购后,以亚洲企业为并购目标的上市公司绩效改善,而以

欧美企业为并购目标的上市公司绩效恶化,只有并购澳大利亚的资源型企业在绩效下滑之后马上反弹,总体上,并购亚洲企业的绩效要优于并购欧美企业,这也说明并购欧美企业风险更大。

最后,依据研究结果,本文给出如下的政策建议:企业需要增强自身的并购整合能力,制造业企业尤其应注意并购后的整合和文化差异,特别需要谨慎并购欧美发达国家企业。

参考文献:

[1] 文海涛. 西方企业并购绩效理论研究评述[J]. 北京交通大学学报,2008,(01):65 - 69.  
[2] 顾露露,Reed. 中国企业海外并购失败了吗[J]. 经济研究,2011,(07):116 - 129.  
[3] 赵宇华. 我国上市公司海外并购股东财富效应研究[J]. 对外经济贸易大学学报,2012,(06):68 - 74.  
[4] 吴松,李梅. 我国上市公司跨国并购微观绩效的实证检验[J]. 武汉理工大学学报,2010,(04):329 - 332  
[5] 冯福根,吴林江. 我国上市公司并购绩效的实证研究[J]. 经济研究,2001,(01):54 - 68  
[6] 黎平海,祝文娟,李瑶. 基于因子分析的我国上市公司跨国并购绩效实证[J]. 产经评论,2010,(05):140 - 148.  
[7] 魏小仑. 我国企业跨国并购经营绩效实证研究[J]. 现代商贸工业,2010,(01):102 - 103.  
[8] 董伟. 中国企业对外并购短期财富绩效损益实证研究[J]. 财经理论与实践,2010,(05):69 - 72.

(责任编辑:刘 军)