

海航科技并购英迈国际短期绩效评价

包红霏,王洪宇

(沈阳建筑大学管理学院,辽宁 沈阳 110168)

摘要:在经济全球化的大背景下,我国企业大型跨国并购在“一带一路”倡议和“走出去”政策的推动下顺利进行,“蛇吞象”的杠杆并购也时有发生。以海航科技跨国并购美国英迈国际为研究对象,在了解并购背景与动机后,运用事件研究法对此次并购进行短期绩效评价,并根据事件期以及估计期的海航科技股票收益率的变化,从不同角度分析了并购动机是否实现。

关键词:并购绩效;短期绩效;事件研究法;杠杆并购;并购动机

中图分类号:F275.5 **文献标志码:**A

我国企业并购起步较晚,无论在理论还是实践上都显现出自己的特点。为了适应全球化进程的快速推进,我国迎来跨国并购的浪潮,其中,以杠杆并购为融资模式进行“蛇吞象”的海外并购比较典型。经过一些学者的系列论证,发现我国的证券市场已经部分达到半强式有效市场的标准,在这一结论的基础上,本研究运用事件研究法对海航科技跨国并购英迈国际事件进行短期绩效评价,并分析此次并购的动机与结果是否一致,杠杆并购形成的高负债、高风险是否会对企业形象造成负面影响。

一、文献综述与相关理论阐释

1. 文献综述

并购绩效评价是在企业正常经济活动绩效评价发展的基础上得到发展的,受到企业并购事件逐渐频繁的推动,近几年对并购绩效评价的研究受到越来越多经济学者的重视。国外的资本市场比中国更早迎来成熟期,并购绩效评价的发展也早于国内。事件

研究法最早由国外学者 Fama、Fisher、Jensen 和 Roll 于 1969 年提出,但是由于研究条件的需要,被延长的“事件期”带来许多不相关的干扰因素,为了降低这些因素对研究的影响,传统的事件法被不断修正,使事件研究法的可靠性大大增加。在对企业并购绩效的实证研究中,余光等^[1]、李善民等^[2]将事件研究法作为研究手段。财务指标法、调查法、因子分析法等研究方法相继问世,其共同之处是只采用或大部分采用财务指标作为并购绩效主要评价指标。传统的平衡记分卡被杨帅等^[3]改进,将其与熵值法结合。鉴于基于核心能力的并购绩效的研究并不多见,杜小艳等^[4]基于核心能力对企业并购绩效进行了研究。张明威等^[5]在企业能力理论的基础上,提出了企业能力研究法,从综合运转效能、行业势能、发展潜能 3 个维度建立了基于企业能力的并购绩效评价体系。夏扬等^[6]以长短期两个窗口相互结合,发现短期窗口与长期窗口的并购绩效评价结果有所不同。

杠杆并购又称融资并购、举债经营收购,

是一种企业金融手段。卜繁莉^[7]认为完成杠杆并购后应注意控制财务风险。岳振宇^[8]研究发现杠杆并购的核心是并购企业运用财务杠杆增加负债融资来收购对方企业的股权。由于内部融资结构难以穿透,或者杠杆率无法准确计算等缘由,部分杠杆并购的实际杠杆率可能更高,风险也更加难以评估。

杠杆并购作为国外资本市场上一种有效的并购融资方式,在中国同样具有广泛的适用性,特别对于“蛇吞象”的并购模式而言,杠杆并购应用得最为频繁,但也容易成为企业从事市场投机的金融工具,致使并购市场混乱,蕴含较高的风险。如何运用好杠杆并购,实现企业期望的经济效果,仍然是经济学家研究的热点问题。

2. 理论基础

信号理论认为企业并购传递给市场参与者一定的信息或信号,表明目标企业的未来价值可能提高,从而促使市场对目标企业的价值进行重新评估或激励目标企业的管理层贯彻更有效的竞争战略。由于企业不会向外界披露全部的公司信息,外界的人员只能获取企业部分外部信息,内部的信息只有企业的管理者和大股东能够获得,从而造成了信息不对称,这种情况一定程度上影响了中小投资者的决策和利益。信息的不对称还体现在并购企业与被并购企业之间,由于无法获取被并购企业全部的信息,往往出现被并购企业价值被高估,造成溢价并购,形成高额商誉。而股票市场中股价的变化是外界对企业所传递信息的反应,也是中小投资者利益的直接体现。

代理理论认为企业的所有者与管理者存在潜在的利益冲突,由于现今所有权与管理权分离的企业管理模式,上市企业的所有者拥有企业多数股票,负责投入公司资本,根据投入资本的情况获得股票收益与企业分配的利润,所以他们希望企业可以有长远客观的发展,从而实现自身收入的稳定增加。而管理者一般没有或拥有极少的企业股票,在很多情况下的经营活动是为了实现自身利益的

最大化,与所有者追求的利益并不相同。所有者希望给予管理者较少的薪酬就能使其为了实现所有者权益的增加而努力工作,而管理者希望占用所有者较多的资源,用较少的努力获得较多的薪资。这也决定了在企业并购中不同角色的并购动机并不一致。

二、海航科技并购英迈国际案例简述

1. 并购背景

由于经济的宏观影响,航运业发展始终处于低迷状态,尽管我国在集装箱航运服务与国际运输服务方面实行税收优惠,仍然无法根本解决行业困境。与此同时,海航科技股份有限公司(简称“海航科技”)将发展视野投向了电子产业,希望通过开拓新的领域实现收入增长。

海航科技最初主营业务包括国际近洋和国内沿海集装箱班轮运输及船务代理、货运代理等,2013—2015 年的一些财务指标情况如表 1 所示。

表 1 2013—2015 年海航科技财务指标 千元			
年份	总资产	负债	营业收入
2013	296 077.61	263 605.15	335 378.88
2014	12 572 194.04	685 535.12	423 622.96
2015	12 782 977.13	556 386.59	720 187.70

由表 1 可以看出,公司的总资产与营业收入在 2014 年得到增长,但 2015 年又遭遇下跌,负债规模在 2014 年双倍增加,而经营活动的现金流量净额在 2013 年后一直是负值,总体来说,2014 年经营状况有所好转,但受到大环境影响,难逃回跌命运。

英迈国际(Ingram Micro, IMI)在全球共有 4 个战略区域,业务遍及 100 多个国家,拥有庞大的分销网络,作为全球领先的 IT 分销商之一,主要为客户提供全球性的 IT 产品分销及技术解决方案、移动设备及生命周期服务、电子商务供应链解决方案及云服务四大类产品。相关信息显示,截至 2015 年 12 月,英迈国际股权结构较为分散,持股 5% 以上的股东为 3 家机构投资者,合计持股比例为 24.4%。早在 1999 年,英迈国际就已经将脚步踏入中国市场,并尝试将国际先进的管理

理念本土化,旨在为英迈国际在中国的良好发展打下坚实基础。由于中国市场 IT 分销不饱和,云服务及相关技术不成熟,英迈国际一度成为国内第二大 IT 分销商,但近年来由于在创新和本土化方面投入不足,增长势头明显不如其主要竞争对手,销售收入位居第四。

海航科技选择英迈国际作为并购目标,不仅看中它的主营业务,更是看中它的市场潜力。双方都希望可以凭借此次并购走出发展瓶颈。

2. 并购过程

2016 年 2 月 17 日(纽约时间),海航科技、GCL 与 IMI 签署了附条件生效的《合并协议及计划》。在 2 月 6 日开始停牌,2 月 15 日发布因重大资产重组停牌公告,2 月 19 日发布收购英迈国际提示性公告,为了实现此次收购,与国华人寿共同投资设立上海标基,并于 7 月 5 日发出通知,在通过了多个区域的反垄断审查后,在 12 月 5 日完成了英迈国际股东变更登记。本次杠杆收购流程比较复杂,以海外建立的子公司 GCL 为收购媒介,将 GCL 与 IMI 合并,合并后的存续主体为 IMI,合并后 GCL 进行注销,IMI 成为公司的控股子公司。本次交易的成交金额约为 60.09 亿美元,收购资金来源为公司自有资金、联合投资和银行借款。海航科技以约 410 亿人民币的成本收购账面公允价值约 259 亿人民币的英迈国际,为此次溢价跨国收购形成了约 151 亿的高额商誉,这些商誉将给海航科技的短期与长期绩效带来不同程度的影响,由于此次使用现金支付,并不存在其他资产的差额,合并成本与商誉的具体情况如表 2 所示。

表 2 合并成本及商誉(币种:人民币) 千元		
合并成本总计	取得的可辨认净资产 公允价值份额	商誉
41 030 129.00	25 920 822.00	15 109 307.00

三、海航科技并购英迈国际案例分析

1. 并购筹资方式分析

杠杆并购具有高风险的特点,但是却可

以用较少资金获取大规模企业的资源。借助专门的子公司实现后续债务的转移,适合海航科技这类资金流动量大的企业。

海航科技以支付现金的方式取得英迈国际 100% 的股权。根据 2016 年《财富》世界 500 强排名,海航科技集团位列第 353 位,而英迈国际位列第 218 位,无论是在经济规模还是营业能力方面,英迈国际都强于海航科技,所以此次的以弱并强是典型的“蛇吞象”并购模式。已有的“蛇吞象”跨国并购案例多选用杠杆并购方式,海航科技以此为参考,利用较少的自有资金并联合投资和银行借款完成对英迈国际的并购。其中 30% 的权益资金由海航科技通过自有资金出资 87 亿人民币、国华人寿出资 40 亿人民币组成,剩余 70% 通过银行并购贷款解决。后续的银行借款等债务由被收购的英迈国际后期的营业收入支付。

海航科技选择杠杆并购的融资模式对英迈国际进行并购,从公司股东的角度看,虽然负债与资产同时增加,且资产的增加额低于负债,但从长远利益来看,却获得了一个盈利能力非常可观的企业;从管理者的角度看,作为并购的实际行动人,成功的杠杆并购可以充分展现出管理者的融资和管理能力。采用现金进行并购,同时向外界传递了公司股价被低估的信息,刺激股价上升。

2. 并购动机分析

并购动机分类的角度有很多种,鉴于现有企业多数处于所有权与管理权分离的状态,根据刘骏^[9]在《论企业并购的管理者动机》中提到的观点,将海航科技并购英迈国际的动机分为所有者动机和管理者动机。

作为企业股权的长期所有者,主要的收益来源于企业实现净利润的分红以及宣告发放的现金股利,所以他们更看重企业的长远盈利能力,而并非眼前的利益。并购英迈,可以扩大企业的规模,向外界传递经营状况和未来发展前景良好的信息,从而获得更多的投资,为以后年度利润增长提供助力,实现所有者权益的增加。

代理问题的存在,使得管理者动机具有一定的自利性,有时会与所有者动机不一致。管理者可能希望通过并购英迈国际来提高业绩,作为自身优秀管理能力的体现。并购英迈国际之后,管理者所管理的企业变大,相应地会拥有更大的权利、更高的声望以及更加理想的薪酬,同时由于实现了多元化的经营,相应地分散了企业的风险,但这些并购动机都与企业所有者无关。

3. 短期绩效评价与分析

采用事件研究法^[10]对海航科技的并购进行短期绩效评价。该方法一般用于研究某个特定事件的发生对特定主体产生的短期影响,在对企业并购绩效评价的研究中,这种方法以股票价格的异常变动来分析并购事件给案例企业带来的经济后果。在不同有效程度的证券市场中,股价变化都包含了企业的相关信息。研究期间为2015年8月10日至2016年8月8日,在此期间,外部的金融环境并未发生重大变化,也并未出台明显影响股票市场的相关政策,所以在采用事件研究法对海航科技并购英迈国际的短期绩效进行评价时,排除了外部大环境对事件期海航科技与市场收益率的影响。

根据事件研究法的特点,先确定事件日。在进行研究时,一般将重大事件的公告日或宣告日选为事件日,也就是事件中心。海航科技并购英迈国际的公告日,处于因重大资

产重组停牌期间,无法获得股票价格,所以去除公告日前后的所有停牌日,将停牌的前一天,即2月5日定为事件日,记为0,因为在7月26日取消停牌时,市场已经得知海航科技收购的信号,此时的股价变化是股民和股票市场对这一事件的反应;以事件日前后10天作为事件窗口期,记为 $[-10,10]$;以事件期前120至前11天的110天作为估计窗口期,记为 $[-120,-11]$ 。在资本资产定价模型假设成立的前提下,计算海航科技预期收益率 R_{it} 、超额收益率 AR 和累计超额收益率 CAR ,其中, R_{it} 用市场模型求得

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \varepsilon_{it}$$
(1)

式中: R_{it} 与 R_{mt} 分别为个股和整个证券市场在 t 时期内的收益率; α_i 、 β_i 为市场模型的参数; $\alpha_i + \beta_i R_{mt}$ 为资产 i 的预期收益率; ε_{it} 为非正常收益率,假设

$$E[\varepsilon_{it}] = 0, \text{Var}[\varepsilon_{it}] = \sigma_{\varepsilon_i}^2$$
(2)

在事件期内每日的超额收益率 AR 为

$$AR_{it} = R'_{it} - \alpha - \beta R_{mt}$$
(3)

式中: R'_{it} 为该股票在事件期 t 内的实际收益率; AR_{it} 为该股票在事件期内的超额收益率。

累计超额收益率 CAR 是 AR 累计的结果

$$CAR = \sum AR_{it}$$
(4)

运用Stata软件对估计窗口期的海航科技股票的收益率与市场收益率作回归分析,分析结果如图1所示。

.reg B A						
Source	SS	df	MS			
Model	1 451.189 31	1	1 451.189 31			
Residual	1 446.250 56	108	13.391 208 9			
Total	2 897.439 87	109	226.582 017 1			
				Number of obs= 110 F (1 , 1 0 8) = 108.37 P r o b > F = 0.000 0 R - s q u a r e d = 0.500 9 Adj R - s q u a r e d = 0.496 2 R o o t M S E = 3.659 4		
B	Coef_	Std. Err.	t	p> t	[95%] Conf. Interval	
A	1.444 698 0	0.138 779 4	10.41	0.000	1.169 613 0	1.719 783
_cons	0.015 977 6	0.349 907 9	0.05	0.964	-0.677 600 6	0.795 557

图1 Stata 回归模型分析结果

由此得出估计的回归方程模型,在模型分析区显示F检验的 P 值明显小于5%,说

明该回归模型有效,能够很好地建立市场收益率与个股收益率的联系,输出系数 α 和 β

中, $\alpha\approx0.016,\beta\approx1.44,\beta$ 的 T 检验的 P 值小于 5%,说明两个变量之间存在线性关系。将得出的估计系数代入式(5),即可计算事件期每日的预期收益率 R_{it}

$$R_{it}=0.016+1.44R_{mt}\tag{5}$$

继而进一步计算出海航科技在事件期内的超额收益率与累计超额收益率,并绘制出 AR 与 CAR 的趋势图。结果如表 3、图 2 所示。

表 3 海航科技 AR 与 CAR

日期	事件日/天	实际收益率 $R_{it}/\%$	市场收益率 $R_{mt}/\%$	$A_i/\%$	$B_i/\%$	AR/ $\%$	CAR/ $\%$
2016-01-22	-10	2.42	1.25	1.60	144	0.60	0.60
2016-01-25	-9	0.63	0.75	1.60	144	-0.47	0.13
2016-01-26	-8	-9.72	-6.42	1.60	144	-0.46	-0.33
2016-01-27	-7	-1.22	-0.52	1.60	144	-0.48	-0.81
2016-01-28	-6	-5.62	-2.92	1.60	144	-1.42	-2.23
2016-01-29	-5	3.72	3.09	1.60	144	-0.76	-2.99
2016-02-01	-4	10.05	-1.78	1.60	144	12.61	9.62
2016-02-02	-3	6.36	2.26	1.60	144	3.08	12.69
2016-02-03	-2	-3.99	-0.38	1.60	144	-3.46	9.24
2016-02-04	-1	0.80	1.53	1.60	144	-1.43	7.81
2016-02-05	0	-3.17	-0.63	1.60	144	-2.28	5.53
2016-07-26	1	9.98	1.14	1.60	144	8.32	13.85
2016-07-27	2	9.97	-1.91	1.60	144	12.71	26.56
2016-07-28	3	10.01	0.08	1.60	144	9.88	36.44
2016-07-29	4	9.96	-0.50	1.60	144	10.67	47.11
2016-08-01	5	9.96	-0.87	1.60	144	11.20	58.31
2016-08-02	6	-1.53	0.61	1.60	144	-2.43	55.88
2016-08-03	7	-1.96	0.24	1.60	144	-2.32	53.56
2016-08-04	8	3.79	0.13	1.60	144	3.59	57.15
2016-08-05	9	-6.70	-0.19	1.60	144	-6.44	50.71
2016-08-08	10	-2.18	0.93	1.60	144	-3.54	47.17

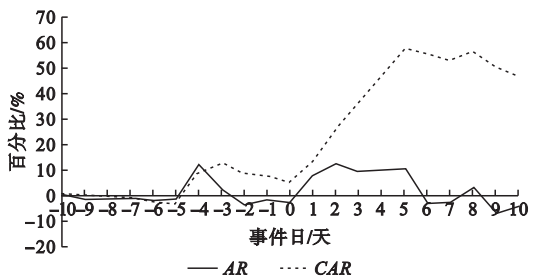


图 2 海航科技 AR 和 CAR 趋势图

通过显著性检验,发现海航科技收购英迈国际在 5% 的置信水平下获得显著的累计超额收益率。

对海航科技事件期的收益率作整体分析。从表 3 可以看出,在事件期的前 10 天中,AR 只有 3 天为正,后 10 天中有 6 天为正,且在事件日后 4 天都呈现出明显的增长趋势,在 7 月 27 日实现了 12.71% 的超常收益率,之后的下降可能是市场对这一事件减少了过分的热度,股民逐渐趋于理性。总体来说,在市场得到海航科技的并购信息后,股票市场产生的反映良好。CAR 只有在事件期前 4 天为负,之后都为正,2 月 1 日到 5 日

表现出波动,之后的 5 天都在明显增长,并在事件日后的第 5 天达到 CAR 的峰值 58.31%。尽管在事件日 6 天之后存在下降现象,但总体仍然表现出良好的变化态势。

对海航科技估计期前 20 天与事件窗口期作对比分析。海航科技此次并购的短期绩效符合杠杆收购的特点。从重大资产重组有关信息发布,到确定英迈国际作为并购目标,中间经历停牌,仍可以看出在收购的提示性公告发布之前,海航科技股票的收益率情况并不乐观。估计期 2015-12-25 至 2016-01-21 海航科技个股收益率与市场收益率的变化情况如表 4 所示。

在此估计期间,股票市场整体收益率出现 11 天为负现象,而海航科技的股价 15 天呈现下降,为负概率高达 75%,并且在这 20 天中,海航科技的收益率只有 4 天高于市场水平,其余 16 天都处于整体市场的下游。虽然在此期间股票市场环境普遍不景气,但海航科技股价明显受到了超出大环境因素的影响,有可能是其部分非上市流通股的实现上

表 4 海航科技市场估计期收益率 %

日期	实际收益率	市场收益率	差值
2016 - 01 - 21	-2.52	-3.23	-3.73
2016 - 01 - 20	-3.05	-1.03	-4.25
2016 - 01 - 19	2.34	3.22	1.15
2016 - 01 - 18	3.56	0.44	2.38
2016 - 01 - 15	-0.80	-3.55	-1.95
2016 - 01 - 14	4.18	1.97	3.04
2016 - 01 - 13	-6.27	-2.42	-7.40
2016 - 01 - 12	-1.69	0.20	-2.81
2016 - 01 - 11	-9.99	-5.33	-11.10
2016 - 01 - 08	-1.64	1.97	-2.72
2016 - 01 - 07	-9.95	-7.04	-11.02
2016 - 01 - 06	1.37	2.25	0.31
2016 - 01 - 05	-7.27	-0.26	-8.32
2016 - 01 - 04	-9.98	-6.86	-11.02
2015 - 12 - 31	-1.84	-0.94	-14.15
2015 - 12 - 30	-2.10	0.26	-14.40
2015 - 12 - 29	-4.12	0.85	-16.41
2015 - 12 - 28	7.96	-2.59	-4.32
2015 - 12 - 25	-0.92	0.43	-13.17
2015 - 12 - 24	-2.40	-0.65	-14.64

市使自身的股价遭遇下跌,或是收购海航科技供应链管理公司的事件造成一些负面影响,致使社会的投资者以及一些股民对海航科技管理经营和发展前景的看好度受到冲击。

事件期 2016 - 01 - 22 至 2016 - 08 - 08 海航科技实际收益率与市场收益率的情况如表 5 所示。

表 5 海航科技市场事件期收益率 %

日期	实际收益率	市场收益率	差值
2016 - 01 - 22	2.42	1.25	1.17
2016 - 01 - 25	0.63	0.75	-0.12
2016 - 01 - 26	-9.72	-6.42	-3.30
2016 - 01 - 27	-1.22	-0.52	-0.70
2016 - 01 - 28	-5.62	-2.92	-2.70
2016 - 01 - 29	3.72	3.09	0.63
2016 - 02 - 01	10.05	-1.78	11.83
2016 - 02 - 02	6.36	2.26	4.10
2016 - 02 - 03	-3.99	-0.38	-3.61
2016 - 02 - 04	0.80	1.53	-0.73
2016 - 02 - 05	-3.17	-0.63	-2.54
2016 - 07 - 26	9.98	1.14	8.84
2016 - 07 - 27	9.97	-1.91	11.88
2016 - 07 - 28	10.01	0.08	9.93
2016 - 07 - 29	9.96	-0.50	10.46
2016 - 08 - 01	9.96	-0.87	10.83
2016 - 08 - 02	-1.53	0.61	-2.14
2016 - 08 - 03	-1.96	0.24	-2.20
2016 - 08 - 04	3.79	0.13	3.66
2016 - 08 - 05	-6.70	-0.19	-6.51
2016 - 08 - 08	-2.18	0.93	-3.11

在事件窗口期,市场收益率 11 天为正,而海航科技的收益率已实现 12 天的增长,并且在此期间有 10 天海航科技的收益率水平很大程度上高于整体市场。

海航科技收益率变化在估计期与事件期相比的情况下更为明显。在事件期,海航科技克服了市场的负面影响,在股票市场收益率较低甚至为负的情况下实现自身短期高速增长,收益率最高达到 10.01%。

对并购前后的事件进行梳理,可以发现海航科技在 2016 年 2 月 19 日发布并购英迈国际的提示性公告,于事件日 2 月 5 日前 4 天的实际收益率下降,这可能是海航科技部分股上市流通造成的后期影响,也不能排除由于前期收购海航科技供应链管理(深圳)有限公司 100% 股权,使股票价格发生变动。自 2015 年 12 月 30 日部分限售股实现上市之后,海航科技的实际收益率一直呈现下降的趋势,在 2016 年 7 月 26 日复牌之后这种现象才有所缓解,海航科技对事件日后几天的股价异常波动作出解释,排除了消息泄露和内部操控的可能。

四、结 语

利用事件研究法对海航科技此次并购作短期绩效评价,排除了杠杆收购形成的税收政策对绩效的有利影响,从股价变化情况来看,海航科技并购英迈国际在短期内给股东和管理者带来了理想的结果。在海航科技杠杆并购英迈国际的信息公布后,仍然产生正异常收益率,一方面,说明其因为融资方式带来的较高负债率与风险并没有影响人们对企业发展的信心,企业形象依然良好,这是所有者希望看到的结果;另一方面,股价的增长,意味着管理者能力将受到公司所有者的肯定,地位的提升和薪酬的增加成为可能。

海航科技在此次“蛇吞象”海外并购事件中高比例的融资结构得以实现,得益于其良好的企业形象。正是由于海航科技以往的并购经历、现有的经营规模以及被广泛看好的发展前景,才能够筹集 70% 的银行借款作

为并购资金。与之相匹配的是股票市场的正向影响。由分析结果可以看出,并购的短期绩效非常理想,但是也不难发现超额收益率与累计超额收益率的增长异常。杠杆收购的企业普遍存在超额收益短期的高速增长,长期影响不明显,甚至出现负效应。但企业经营更像是一场马拉松,怎样实现长期的良好绩效才是企业更需要关心和解决的问题。

短期绩效评价选取的事件窗口期一般较短,所以研究结果反映的也只是特定事件对主体的短期影响。而且我国近年来的大型跨国并购在整理阶段都会出现一些问题,怎样将海外企业这头“大象”很好地消化,将短期的收益增加转变成长期的竞争优势,成为国内企业在实现并购之后亟需解决的难题。

参考文献:

[1] 余光,杨荣. 企业购并股价效应的理论分析和实证分析[J]. 当代财经,2000(7):70-74.
[2] 李善民,陈玉罡. 上市公司兼并与收购的财富效应[J]. 经济研究,2002(11):27-35.

[3] 杨帅,李卫宁. 企业并购绩效综合评价模型研究[J]. 工业技术经济,2007(7):82-85.
[4] 杜小艳,黄朝生,周恩德,等. 基于核心能力的湖北汽车零部件企业并购绩效研究[J]. 财会通讯,2014(2):23-26.
[5] 张明威,李玉菊,缪艺韬,等. 基于企业能力视角的战略并购绩效评价:以美的集团并购德国库卡为例[J]. 商业会计,2019(3):39-43.
[6] 夏扬,沈豪. 基于长短期窗口的民企连续并购绩效研究:以均胜电子为例[J]. 财会通讯,2018(11):3-8.
[7] 卜繁莉. 杠杆收购背后的风险:基于吉利收购沃尔沃案例研究[J]. 济南大学学报(社会科学版),2013,23(5):76-79.
[8] 岳振宇. 我国杠杆收购融资的法律困境与出路[J]. 甘肃政法学院学报,2010(3):149-156.
[9] 刘骏. 论企业并购中的管理者动机[J]. 当代财经,1999(10):47-50.
[10] 谭洪益. Excel 在事件研究法中的应用[J]. 兰州工业学院学报,2018,25(1):88-91.

HNA Technology Mergers and Acquisitions Ingram Micro International Short – Term Performance Evaluation

BAO Hongfei, WANG Hongyu

(School of Management, Shenyang Jianzhu University, Shenyang 110168, China)

Abstract: Under the background of economic globalization, large – scale transnational mergers and acquisitions of Chinese enterprises are smoothly carried out under the promotion of the “Belt and Road” initiative and the “Going Globally” policy. Leverage mergers and acquisitions of “snake swallowing elephants” also occur from time to time. Taking cross – border M & A Ingram Micro of HNA technology as the research object, after understanding the background and motives of the M & A, the event research method is used to evaluate the short – term performance of the M & A. Meanwhile, from different angles, it analyzes whether the motivation of M & A is realized according to the changes in the HNA technology stock returns in the event period and the estimated period.

Key words: M& A performance; short – term performance; event research method; leveraged M & A; M & A motivation

(责任编辑:高 旭 英文审校:林 昊)