

海外并购与财务风险

——基于会计数据的小样本分析

项代有

(浙江财经大学会计学院, 浙江 杭州 310018)

摘要:从财务数据视角对企业在海外并购前后的会计收益进行比较分析, 论证海外并购对企业财务风险的影响效果。研究结果表明, 海外并购交易会显著影响企业会计收益的波动性, 但企业会计收益的离散系数变小。由此, 本文认为我国企业海外并购交易总体而言能降低企业财务风险, 达到管理层预期并购目标。但并购后更小的收益极值说明个别企业在海外并购后存在财务恶化的风险。

关键词: 海外并购; 收益波动性; 财务风险

中图分类号: F230

文献标识码: A

文章编号: 1004-4892(2015)08-0074-07

一、引言

据麦肯锡研究显示, 在过去20年里, 全球大型的企业兼并案中取得预期效果的比例低于50%, 而中国则有67%的海外收购不成功^①。商务部的统计也显示, 目前中国境外兼并收购的企业, 只有三分之一处于盈利和持平状态。其中三分之二的企业在海外并购后产生了亏损, 恶化了企业财务业绩。总体来说我国海外并购交易是失败的。然而这一问题在理论界尚未获得实证支持。从财务理论视角来看, 海外并购的成败也可以从这一交易活动对企业财务风险的影响来反映。如果海外并购交易为并购企业引发了较大财务风险, 就有可能造成财务困境, 甚至经营失败; 相反, 则会提升企业价值, 为股东创造财富。从历年研究文献来看, 直接研究财务风险与海外并购的文献还很鲜见, 但海外并购市场效应理论可以从另一个侧面反映两者的关系。如果海外并购能带来正累积异常效应, 说明海外并购为股东带来了财富增长, 这样的企业财务风险一般不会很高, 否则, 有可能是海外并购交易恶化了企业财务业绩, 财务风险增大, 侵蚀股东财富。即使遵循这样的逻辑, 这一论题尚存争议, 即并购方股东是否从海外并购中获得收益还没有确定性的结论(Campa、Hernando, 2004)^[1]。布鲁纳在其著作《应用兼并与收购》中梳理了跨国收购公司收益的研究文献, 指出并购宣告时股东获得超额回报的12项研究中, 有两项显著为负回报, 一项显著为正, 其余的研究都不显著。从买卖双方联合财富来看, 结论同样如此^[2]。从事海外并购交易能为企业带来良好的经营业绩或能够降低企业经营风险应该是管理层的正常预期, 然而在我国现实状况究竟如何? 显然还需要得到进一步论证, 这对海外并购交易的决策和并购后的财务整合都具有现实指导意义。本文的主旨正是要厘清这一问题, 即我国海外并购交易是否对企业的财务风险产生影响, 会带来怎样的

收稿日期: 2015-02-02

作者简介: 项代有(1971-), 男, 江西婺源人, 浙江财经大学会计学院讲师, 博士。

① <http://finance.china.com.cn/moneychina/news/cjpl/20120617/394303.shtml>。

影响。验证这一论题的意义不仅在于进一步证实海外并购交易后续财务重整的重要性,而且可以警示基于“帝国建造”动机的海外并购管理层明确侵蚀股东利益所面临的经济后果。

二、理论分析与研究假设

(一) 财务风险与收益

财务风险的概念有广义和狭义之分,传统的、较为狭义的财务风险概念主要把财务风险和筹资活动联系起来。王化成(2006)就曾明确指出财务风险是与筹资有关的风险,尤其是指在筹资活动中利用财务杠杆可能导致企业股权资本所有者收益下降的风险^[3];汪平(2003)也认为,财务风险是由于企业使用了负债而给普通股股东增加的风险,他们甚至认为,使用负债越多,财务风险越大;不使用负债,则没有财务风险^[4];谷祺和刘淑莲(2007)把财务风险定义为举债经营给公司收益带来的不确定性^[5]。而现代财务风险认识早已有所突破,认为把财务风险仅仅界定为和筹资相关的风险可能不够客观,因为企业经营现实中很多经济行为都有可能引发企业财务上的问题。刘恩禄和汤谷良教授(1989)在《论财务风险管理》著作中对财务风险的定义认为,财务风险发生在企业筹资、投资、收益分配等财务活动中,各种不确定性因素的作用,会使企业实际收益与预期发生负偏离的可能性^[6];向德伟教授(1994)全面细致地分析了财务风险产生的原因,认为财务风险是一种微观的风险,是企业经营风险的集中体现^[7]。综合地描述,财务风险是指企业在进行财务活动过程中获得预期财务成果的不确定性。不管是传统的财务风险认识还是现代财务风险认识,都明确指出了财务风险的本质问题——未来预期收益的不确定性。那么,描述财务风险的大小就可以从收益波动性上来分析考察。

(二) 海外并购与财务效应

从理论动因来说,海外并购能利用市场的非完备性和市场失灵来获取利益,或从并购对象的无形资产中获得品牌、专利和管理技术,或利用多元化降低风险,利用税收、汇率以及资本市场差异来获利,还可能提高公司治理水平而带来价值^[2]。因此,海外并购的这种价值创造能力应能为企业增加财富,降低财务风险,并在资本市场上得到投资者认同,从而为股东带来超额收益。早期 Markides 和 Ittner(1994 年)的研究就指出海外并购能产生积极的财务效应,为并购公司的股东创造了财富^[8]。近年来的一些相关研究也得出了类似结论。如 Benou, Gleason 和 Madura 在 2007 年对高科技公司海外并购的研究中认为,有特色的海外并购业务在充分做好宣传、获得市场投资机构认可的情况下,可以获得良好并购效果,为收购方股东创造正累积异常收益^[9]。Cakici、Hessel 和 Tandon(1996), Block(2005), A. Boateng、Wang、Yang(2008)等人的研究均证实了这一观点^{[10][11][12]}。不少中国学者也利用中国上市公司公开数据进行了实证检验,或以案例研究的方法进行个案分析,研究结论同样证明海外并购的积极效应(顾卫平, 2004; 陈继勇, 2005; 周毅等, 2005; 顾露露, 2010)^{[13][14][15][16]}。

也有很多事实表明,并购并没有导致公司价值的增加,也没有获得很好的财务业绩。Danbolt(1995)使用指数模型和市场模型研究了英国公司对其他国家公司的并购,认为在事件前 8 个月到后 5 个月时间窗内并购方产生了显著为负的累积异常收益^[17]。Eun 等(1996)采用回归收益模型检验了并购美国公司并购方的收益,发现在事件前后 5 天时间窗内,并购方的累积异常收益显著为 -1.20%^[18]。Aw 和 Chatterjee(2004)指出英国海外并购公司在并购后 6 个月和 12 个月的异常收益分别为 -4.46% 和 -8.07%^[19]。我国学者叶楠(2006)采用案例研究的方式分析发现,有的公司并购后累积超额收益没有明显增加,从而产生负面并购效应^[20]。李梅(2007)的研究发现中国上市公司海外并购绩效的改善并不尽如人意^[21]。

可见,国内外的研究文献都表明在对海外并购财务效应问题上至今尚未形成一致的认识,但海外并购交易对企业财务市场效应会产生显著影响已得到了很好的验证。

(三) 海外并购与财务风险

海外并购能否创造股东财富似乎还没有定论,但作为重大投资活动的海外并购可能会对企业未来财务收益产生不确定性的影响,这自然成为财务风险的一个重要诱因。同样,海外并购对企业财务风险的影响到底是正向还是负向,即海外并购交易能减少企业财务风险还是增加企业财务风险,这一问题似乎也不够明确。从理论上来说,海外并购交易如果是基于企业发展战略做出的经济决策,且并购交易进程顺利,并购后整合合理,那么它就应该能够为企业提供内部化效应、协同效应和风险分散化效应的综合收益,为并购公司股东创造财富(Markides, 1994),也应该减少企业财务风险^[22]。海外并购市场效应的研究似乎为此提供了一些证据。但是,我们不难发现,关于海外并购财务效应研究大多是基于股东回报的视角,以资本市场效率理论为基础展开的。虽然财务风险和股东财富之间存在一定的财务上的逻辑关系,但这一关系不是很明确,或者说,他们之间并没有确切的因果关系。另一个众所周知的问题是,我国当前资本市场还不是很成熟,市场效率欠佳,如果仍然以累计异常回报来反映海外并购的效应可能会产生认识偏误。为此,本文拟从会计业绩的视角来考察并购效应,以期避免这种偏误。会计业绩既是企业经营业绩的一个综合反映,也是管理层业绩考评的重要依据,因此以此来考察企业海外并购效应可能更能引起管理层的关注,激起管理层在并购决策时的审慎态度,并能更好地引导并购后财务层面的整合方向。更为重要的是,基于会计业绩来考察财务效应,能更为直观地揭示海外并购与财务风险的关系。会计业绩的衡量指标很多,如息税前收益、净利润和净资产收益率等,如果海外并购交易使企业会计收益波动产生了显著的变化,那么就会对财务风险产生实质性的影响。

基于以上的分析,本文提出研究假设是:

H0: 海外并购交易对企业的会计收益波动没有影响,不会影响企业财务风险;

H1: 海外并购交易会改变企业会计收益的波动性,对企业财务风险产生影响;

H1a: 海外并购使得企业会计收益的波动性增大,从而加大了并购企业的财务风险。

H1b: 海外并购减小了企业会计收益的波动性,减小了企业财务风险。

三、研究设计和数据来源

(一) 研究设计

从广义的视角来看,财务风险可定义为收益的不确定性。收益的不确定性越大,财务风险越大,反之,财务风险越小。本文以企业收益的波动性来衡量财务风险。这是现有的研究文献中度量风险的主要方法。例如,Bliss and Flannery(2001)在研究银行的风险问题时就指出,收益差异和银行风险度量是密切关联的,也支持监管者对银行风险度量的要求^[23];Evanoff and Wall(2001)也认为收益差异是最好的风险度量方式^[24];Sungho Choi 和 Bill BFrancis 等人(2009)在对银行跨国并购风险研究中也是采用并购后企业收益的波动性来衡量^[25]。可见,这一度量方法已经成为财务风险研究的主流方法之一。由于收益标准差可以当作不确定性的一种测量,其应用于投资上,可作为量度回报稳定性的指标。收益标准差数值越大,代表回报越远离过去平均数值,回报越不稳定,故风险越高。相反,收益标准差数值越小,代表回报越稳定,风险亦较小。而标准差是以均值为中心计算出来的,不同企业、或相同企业的不同时期,其均值会有很大差异,为剔除均值大小的影响,离散系数是一种更好的风险衡量方式。

为了解从事海外并购企业的财务风险是否受到海外并购事件的影响,一种最简单的实证方法就是进行并购前和并购后的企业收益波动是否存在显著差异。具体的分析方法有 t 检验、方差分析等。实际上,当样本数较小时, t 检验是一种简单实用的稳健方法^[26]。 t 检验又分为单样本 t 检验

和两样本 t 检验。显然，对于并购前后财务风险的变化研究，可以把收集的样本数据根据并购交易完成为时点，进行并购前和并购后划分，这样就能获得两组企业财务波动性样本，而这两组样本数据的数量未必相同，因此，本文采用两样本 t 检验和单因素方差分析来进行实证检验，实际结果表明，两组样本的均值检验， t 检验和方差分析的结果是一致的。

在两样本 t 检验中，又有成组设计两样本均数比较的 t 检验和配对设计样本均数比较的 t 检验两种基本方法。成组设计两样本均数比较的 t 检验是指，当进行只有两个处理的试验时，将试验单位随机分成两组，两组试验单位相互独立，样本数据量不一定相等，然后对两组随机施加一个处理。本文探讨的问题中，施加的处理就是海外并购。为了消除样本单位的不一致，正确估计处理效应(这里是海外并购效应)，减少系统误差，提高精确性和准确性，可以利用局部控制的原则，采用配对设计。根据配对要求将样本两两配对，然后每个对子中的试验单位随机分配到两个处理组中进行均值差异比较。

为使得样本数据适合配对设计样本均数比较的 t 检验，本文以企业海外并购完成时点为时界，以金融危机开始的 2007 年至 2012 年 3 月为考察时区，对并购前和并购后企业的季度息税前收益、净收益，以及企业的净资产收益率分别进行均值分析。由于各企业并购时间不同，本文采用各企业并购前后的平均指标来分析，从而实现了配对设计样本均数 t 检验方法的应用前提，满足了这一检测方法的配对要求。

(二)数据来源

这里的研究需要考察海外并购企业在并购前和并购后的收益差异，需要设定一个较长的窗口期，因此，本文把 2012 年和 2013 年的并购样本都予以剔除。重点考察 2009 年到 2011 年的海外并购样本。2009 - 2011 年发生的海外并购交易案例 195 起，公布交易金额的交易 156 起，总并购金额达 573.93 亿美元。本文从清科数据库 Zdatabase 收集了此期间的 102 起海外并购交易样本，剔除非上市公司和没有公布并购交易金额的样本，以及在海外上市的公司样本，剩余的有效样本为 40 起交易，其中部分公司上市时间不长，难以获得较长时间的有效财务数据，最终确定 32 起并购交易样本量。分析样本的财务数据从国泰安数据库收集获得。根据样本在并购前后净收益的离散系数来衡量财务风险的变化。

四、实证结果分析

(一)检验结果与分析

按上述方法，本文利用 SPSS 软件进行数据处理和分析。结果如下：

表 1 息税前收益的描述性分析^①

	N	均值	标准差	标准误	均值95%置信区间		极小值	极大值
					下限	上限		
并购前	406	44.56 E + 8	185.41 E + 8	9.20 E + 8	26.50 E + 8	62.68 E + 8	-2.76 E + 8	1956.94 E + 8
并购后	191	102.95 E + 8	316.39 E + 8	22.89 E + 8	57.79 E + 8	148.10 E + 8	-9.02 E + 8	1952.11 E + 8
总数	597	63.26 E + 8	236.67 E + 8	9.69 E + 8	44.24 E + 8	82.29 E + 8	-9.02 E + 8	1956.94 E + 8

表 2 息税前收益的方差齐性检验

Levene 统计量	df1	df2	显著性
24.149	1	595	0.000

① 部分样本并购前后数据有缺失，所以并购前后的 N 有差异。此外分析结果由于数值过大，均采用科学计数法，如有需要可向作者索取原数据。

表 3 息税前收益的单因素方差分析结果

	平方和	df	均方	F	显著性
组间	44.23 E + 20	1	44.23 E + 20	7.99	0.005
组内	3294.21 E + 20	595	5.54 E + 20		
总数	3338.44 E + 20	596			

在表 1、2、3 中，列示了描述性统计分析的结果、Levene 方差齐性检验结果和方差分析结论。结果显示，样本数据的方差是非齐性的，即使方差分析的结果显示，并购前后两个组别存在差异是可靠的，但非齐性方差容易使得方差分析得出错误的结论。因此，本文利用成组设计两样本均值比较分析 t 检验重新检验。

成组设计均值 t 检验方法同样首先建立零假设和备择假设，即 H_0 ：并购前后企业的息税前收益均值相同； H_1 ：并购前后企业的息税前收益均值不同，即企业的财务风险因海外并购而发生了变化。然后构建 t 统计量，根据既定显著水平和自由度在 t 界值表中获得的 t 值比较，做出是否接受零假设的判断分析。这一检验方法也需要利用 Levene's Test 判别样本总体方差的齐性，即方差是否相同。但这一方法对方差齐性和非齐性都能做出两样本均值差别的显著性检验。（见表 4、表 5）。

表 4 息税前收益组统计量

	并购前后	N	均值	标准差	均值的标准误
息税前收益	并购前	406	44.59 E + 8	185.41 E + 8	9.20 E + 8
	并购后	191	102.95 E + 8	316.39 E + 8	22.89 E + 8

表 5 息税前收益独立样本检验

		方差方程的 Levene 检验		均值方程的 t 检验		
		F	Sig.	t	df	Sig. (双侧)
息税前 收益	假设方差相等	24.149	0.000	-2.826	595	-58.35 E + 8
	假设方差不相等			-2.365	253.255	-58.35 E + 8

(续表 5)

		均值方程的 t 检验			
		均值差值	标准误差值	差分的95% 置信区间	
				下限	上限
息税前	假设方差相等	- 58.35 E + 8	20.64 E + 8	- 98.90 E + 8	- 17.81 E + 8
收益	假设方差不相等	- 58.35 E + 8	24.67 E + 8	- 106.94 E + 8	- 9.76 E + 8

结果显示，企业海外并购后息税前收益的波动性与并购前存在显著差异，说明企业的海外并购对财务风险存在一定的影响。由于 Levene 检验结果显示，样本方差不同，从非齐性方差的 t 检验结果可以看， t 值为 -2.365， P 值 $0.019 < 0.05$ ，因此，拒绝 H_0 ，说明企业海外并购前后财务风险变化不是随机的，并购交易事件是其发生变化的重要原因。而且海外并购后的离散系数为 3.0733，要小于并购前的会计收益的离散系数 4.1579，说明总体而言海外并购交易能减少企业的会计收益波动性，从而减少了财务风险。这里还应注意的，并购后样本的极小值远小于并购前的极小值（见表 1），说明个别企业的海外并购交易存在财务恶化的风险。

(二) 稳健性检验

为检验上述实证结果的稳健性，本文还对反应企业财务成果的净收益、净资产收益率指标进行了相同的统计分析。净收益的分析结果和净资产收益率的分析结果都和上述息税前收益的分析结果一致（结果略）。

进一步，考虑到均值检验的样本分布正态性假设的局限性，本文还运用了两配对样本的非参数检验。两配对样本非参数检验一般用于同一研究对象（或两配对对象）分别给予两种不同处理的效果比较，

推断两种效果有无差别，以及同一研究对象(或两配对对象)处理前后的效果比较，推断某种处理是否有效。两配对样本非参数检验的前提要求两个样本应是配对的。本文采用了海外并购企业并购前后收益波动性配对，进行 Wilcoxon 符号秩检验。此外，还考察并购前后企业的综合杠杆系数的独立样本差异性，利用 Mann-Whitney U 检验来补充说明海外并购对企业风险的影响。在 SPSS 软件中进行两项检验的结果均显示(表 6)，大于 95% 的把握拒绝原假设，即海外并购交易对企业的财务风险存在重要影响。

表 6 非参数检验结果

原假设	测试	Sig.	决策
并购前利润波动性与并购后利润波动性之间的差异的中位数等于0	相关样本 Wilcoxon 符号秩检验	0.038	拒绝原假设 H0
综合杠杆系数的分布在并购前后类别相同	独立样本 Mann-Whitney U 检验	0.006	拒绝原假设 H0

显示渐进显著性,显著性水平是0.05。

信息来源:IBMSPPS-V20软件中导出的直接结果。

三、研究结论

理论上，海外并购能实现供应链的跨国延伸，节省经营成本；能实现产品市场的国际扩张，增加市场份额；能实现不同市场的风险分散化，降低经营风险。因此，海外并购应能改进企业的财务状况，降低财务风险。本文通过对其并购前后的会计收益变化进行了均值检验、方差分析和非参数检验后发现，中国海外并购企业在进行海外并购后，其息税前收益、净收益和净资产收益率等收益指标均出现不同程度的显著变化，说明海外并购交易会引发明显的财务效应，但会计收益的波动性有所收窄，收益的离散系数变小，说明海外交易能降低收益的不确定性，从而减少财务风险。

然而并购后财务绩效极值区间在并购后都有所增大，特别是极小值比并购前下降幅度增大，说明个别样本企业在海外并购交易后，企业收益波动是增大的，企业财务风险有所加剧。中国企业海外并购多以资源型和技术型并购居多，这类并购战略意图长远，并购后短期收益的改善不是并购目标，追求的是稳定的供应链、长期的竞争优势。由于海外并购整合过程中存在地区间的法律制度或文化差异，经营管理融合需要一个过程，这类企业并购后短期收益波动加剧也许是正常的；此外，基于拓展市场为目的的海外并购，可能会遭遇“地理市场特性下企业进入价值的降低不足以抵消市场环境属性提升带来的价值”^[27]，由此可能对企业带来短期的不利影响，增加收益的波动性。如果收益波动加剧没有在资金流上得以合理配置，势必会导致资金流断裂的风险，使企业陷入财务困境，后续整合效率受到影响，无法达到预期并购目标。此外，公司并购也可能基于管理层的“帝国建造”或管理更大实体的声望动机所激发，而不是为了增加股东价值(Roll Richard, 1986)^[28]。这类并购的经济后果可想而知，很有可能会侵蚀公司价值，甚至把公司拖入财务困境。因此，中国企业海外并购在交易完成后，进行财务结构调整，管控财务风险是一个现实和紧迫的问题；而且进一步完善公司治理机制，从交易决策的源头进行财务风险管控，从战略层面确保交易决策的科学合理性，仍是必要的风险管控手段。

参考文献：

[1] Campa, Hernando. Shareholder value creation in European M&As [J]. European Financial Management, 2004, (10): 47 - 81.

[2] [美] 罗伯特·F·布鲁纳著，张陶伟，彭永红译. 应用兼并与收购 [M]. 北京：中国人民大学出版社，2011. 119.

[3] 王化成. 财务管理理论结构——广义财务理论体系的构建研究 [M]. 北京：中国人民大学出版社，2006. 273 - 276.

[4] 汪平. 财务理论 [M]. 北京：经济管理出版社，2003. 85 - 92.

[5] 谷祺，刘淑莲. 财务管理 [M]. 大连：东北财经大学出版社，2007. 74 - 75.

[6] 刘恩禄，汤谷良. 论财务风险管理 [J]. 北京商学院学报，1989, (1): 52 - 56.

[7] 向德伟. 论财务风险 [J]. 会计研究，1994, (4): 21 - 29.

[8] Constantinos C. Markides, ChristopherD. Ittner. Shareholder benefits from corporate international diversification: Evidence from U. S.

- international acquisitions [J]. *Journal of International Business Studies*, 1994, (2): 343 – 366.
- [9] Georgina Benou, Kimberly C. Gleason and Jeff Madura. Impact of visibility and investment advisor credibility on the valuation effects of high-tech cross-border acquisitions [J]. *Financial Management*, 2007, 36(1): 69 – 89.
- [10] NusretCakici, Chris Hessel, Kishore Tandon. Foreign acquisitions in the United States; Effect on shareholder wealth of foreign acquiring firms [J]. *Journal of Banking & Finance*, 1996, 20(2): 307 – 329.
- [11] Block, S.. Are international mergers value enhancing to acquirer shareholders? [J]. *Journal of Global Business*, 2005, 31 (Spring): 73 – 81.
- [12] AgyenimBoateng, Wang Qian and Yang Tianle. Cross-border M&As by Chinese firms: An analysis of strategic motives and performance [J]. *Thunderbird International Business Review*, 2008, 50(4): 259 – 270.
- [13] 顾卫平. 论跨国并购的文化融合 [J]. *外国经济与管理*, 2004, (4): 2 – 7.
- [14] 韩世坤, 陈继勇. 中国企业的跨国并购的智力支持和组织创新 [J]. *管理世界*, 2002, (6): 146 – 148.
- [15] 周毅, 曾勇. 基于 EVA 的外资并购绩效研究——福特并购江铃的案例分析 [J]. *电子科技大学学报(社科版)*, 2005, (1): 25 – 28.
- [16] 顾露露, Robert Reed. 中国企业海外并购失败了吗? [J]. *经济研究*, 2011, (7): 116 – 129.
- [17] Danbolt, J.. An analysis of gains and losses to shareholders of foreign biddingcompanies engaged in cross-border acquisitions into the U-nited Kingdom; 1986 – 1991 [J]. *European Journal of Finance*, 1995, 1(3): 279 – 309.
- [18] Eun, C. S., Kolodny, R. and Scheraga, C.. Cross-border acquisitions andshareholder wealth: Tests of synergy and internalization hypotheses [J]. *Journal of Banking and Finance*, 1996, (20): 1559 – 1582.
- [19] Aw, M. and Chatterjee, R.. The performance of UK firms acquiring largecross-border and domestic takeover targets [J]. *Applied Financial Economics*, 2004, (14): 337 – 349.
- [20] 叶楠, 刘永欢. 外资并购市场效应的实证研究 [J]. *商业时代*, 2006, (10): 39 – 40.
- [21] 李梅. 中国企业跨国并购绩效的实证研究 [M]. 湖北: 武汉大学出版社, 2010. 162 – 183.
- [22] Markides, C. and Ittner, C. D.. Shareholders benefit from corporate internationaldiversification; Evidence from US international acquisitions [J]. *Journal of InternationalBusiness Studies*, 1994, 25(2): 343 – 366.
- [23] Bliss, Robert R. and Mark J. Flannery. Market discipline in governance of U. S. bank holding companies; Monitoring vs influencing [J]. *European Finance Review*, 2002, (6): 361 – 395.
- [24] Douglas D. Evanoff, Larry D. Wall. Sub-debt yield spreads as bank risk measures [J]. *Journal of Financial Services Research*, 2001, 20(2 – 3): 121 – 145.
- [25] Sungho Choi, Bill B. Francis, Iftekhar Hasan. Cross-border bank M&As and risk; Evidence fromthe bond market [J]. *Journal of Money, Credit and Banking*, 2010, (4): 615 – 645.
- [26] [美] 劳伦斯·汉密尔顿著, 郭志刚等译. 应用 STATA 做统计分析 [M]. 重庆: 重庆大学出版社, 2008. 122 – 132.
- [27] 李中, 周勤. 市场环境异质性、过度进入与企业价值——来自汽车修理业的证据 [J]. *财经论丛*, 2014, (10): 3 – 9.
- [28] Roll Richard. The hubris hypothesis of corporate takeovers [J]. *Journal of Business*, 1986, 59 (2): 197 – 216.

Overseas M&A and Financial Risk

——An Analysis Based on the Small Sample Data of Accounting Performance

XIANG Dai-you

(School of Accounting, Zhejiang University of Finance & Economic, Hangzhou 310018, China)

Abstract: This paper compares and analyzes the accounting performances before and after the overseas M&A from financial data perspective, and studies how financial risk of the enterprise is affected by overseas M&A. The results show that Overseas M&A has significant impact on accounting earnings volatility, and the discrete coefficient of enterprise accounting performance after M&A is smaller than before. Thus, in general, this paper holds that Chinese enterprises' overseas M&A can reduce the financial risk of the enterprise and achieve the expected targets of the management, but the smaller accounting performance extreme value of the individual enterprises after overseas M&A manifests the risk of financial deterioration.

Key words: overseas M&A; accounting performance volatility; financial risk

(责任编辑: 文 菲)