

# 跨国并购中 CEO 的过度自信:理性还是非理性? ——基于扎根研究的案例分析

陈建勋,耿伟芝,赵正一

(对外经济贸易大学 国际经济研究院,北京 100029)

**摘要:**文章基于行为经济学中的过度自信理论,运用扎根研究和案例分析方法,选择联想和微软的跨国并购案例,归纳和提炼了过度自信的维度结构及其诱发机制和作用机制。研究表明,过度自信是蕴合理性和非理性成分的六维混合构念,其诱发机制和生成过程具有理性基础和前提,即 CEO 在并购前期通过刻意理性行为(包括共享认知、战略聚焦和意义建构)有意识地积极为后续的跨国并购做准备,继而通过建构、重塑和协作三个作用机制来激发组织不同层次的人员参与跨国并购过程从而完成并购。文章拓展了过度自信的理论内涵和维度结构,丰富了对过度自信诱发机制和作用机制的理解,明晰了跨国并购中 CEO 过度自信发挥作用的前因后果过程。

**关键词:**过度自信;跨国并购;CEO;理性;非理性

**中图分类号:**F830.50 **文献标识码:**A **文章编号:**1001-9952(2017)03-0107-14

**DOI:**10.16538/j.cnki.jfe.2017.03.009

## 一、引言

跨国并购是企业提升业务多元化和区域多元化、进入国际市场的重要途径之一。按照理性假设下的新古典经济学观点,通过跨国并购,一方面,企业可以增强市场势力,减少竞争对手的数量,获得垄断优势,以便在国际市场中保持竞争力;另一方面,通过进入多个业务领域与多个国家来降低经营风险,实现范围经济。然而,现实远没有理论预期的那样乐观,实践中跨国并购的失败率远高于成功率。麦肯锡的一项调研结果表明,超过一半的并购方以高于价值的价格进行并购交割,尤其是存在多个竞标者时,成交价格往往远高于真实价值,这被称为“胜利者的诅咒”。也就是说,在跨国并购过程中,并购方并不总是完全理性的,其行为中往往包含一些异常的成分。而对这些异常现象的解释则超出了新古典经济学的理论边界,因为在现实并购过程中,并购公司的决策者并非完全理性,而是有限理性(Heaton, 2002)。他并不能完全了解被并购公司的信息,往往高估并购前景而低估并购风险,存在过度自信的现象。此外,并购方也受到谈判对象和竞标者的影响,这些都可能造成并购方的误判,从而支付过高的溢价(Hayward 和 Hambrick, 1997)。

**收稿日期:**2016-10-25

**基金项目:**国家自然科学基金项目(71572037)

**作者简介:**陈建勋(1981—),男,山西稷山人,对外经济贸易大学国际经济研究院教授。

耿伟芝(1989—),男,山东沾化人,对外经济贸易大学国际经济研究院硕士研究生;

赵正一(1986—),男,山东潍坊人,对外经济贸易大学国际经济研究院硕士。

行为经济学在放松完全理性假设的基础上,从有限理性的角度考察决策者的心理因素在经济行为(如扩张行为、投资行为、并购行为等)中的作用和影响(Malmendier 和 Tate, 2008; Li 和 Tang, 2010),其中,近半个世纪以来影响最大的研究发现之一是决策者往往存在过度自信的心理(Roll, 1986)。这种现象在 CEO 中更为突出,因为组织的晋升标准往往倾向于选择那些有信心且能力强的员工担任管理岗位,而晋升到组织最高管理岗位的 CEO 通常比普通员工的自信程度要高,这是他们被选中担任高层领导来处理一系列风险和挑战的先决条件之一。在公司治理中往往面临的一个两难困境是:那些自信程度高甚至是过度自信的管理者容易被选拔为 CEO,但是在战略决策中,这些 CEO 的过度自信却可能造成企业的行为偏离理性标准和要求,从而董事会需要对过度自信的 CEO 进行科学的激励和有效的制约。

不论是契约安排还是制度设计,董事会在激励和约束过度自信的 CEO 过程中,首先需要厘清的问题是过度自信的表现是什么。由于自信与过度自信的边界很模糊,而且在实践中,“度”的标准本身可能也比较模糊且在动态变化,这可能导致 CEO 与董事会之间存在认识上的分歧:董事会可能认为 CEO 已经过度自信,而 CEO 则认为自己属于适度自信。这种认识上的分歧可能导致在具体的决策实践中两者之间存在认知冲突,从而恶化公司治理效果和决策效果。尽管 Roll(1986)已经提出管理者的自大(*hubris*)假说,但是目前鲜有对过度自信理论内涵和表现形式的系统研究,现有文献往往将其界定为一种对理性标准的偏离和对自身能力的过高预期(黄健柏等, 2007)。如果忽略了对过度自信内涵和表现的系统研究,则董事会缺乏清晰的标准来考量和判断 CEO 行为的变化与异化,也容易造成董事会与管理层的冲突,进而削弱公司治理的成效。

其次,既然理论界和实务界都已经认识到 CEO 过度自信会带来一些潜在的危害和负面效应,那么为什么在实践中过度自信的现象还频频出现?也就是说,CEO 过度自信的诱发机制是什么?从实践来看,只有明晰过度自信的诱发机制和生成过程,董事会才可能采取适当的措施进行有效的激励和约束。而在理论研究中,现有文献的关注焦点主要是 CEO 过度自信对企业投资行为、创新行为、并购行为等带来的“后果”(李晓静等, 2015),而对于过度自信的“前因”则关注较少。从理论上讲,突破将过度自信视为既定条件,而从其生成的机制和动态过程进行讨论,可以进一步了解过度自信现象难以遏制的深层根源。

最后,既然现有文献也注意到 CEO 过度自信会对企业行为产生影响,那么其影响过程和机制是什么?从实践来看,董事会不可能参与到公司的具体经营活动中,也难以深入了解过度自信的 CEO 在具体的经营过程中如何发挥作用,进而难以采用相关的契约安排和治理机制来激励其理性行为、遏制其非理性行为。现有文献大多采用定量研究的方法来检验 CEO 过度自信与企业相关行为之间的关系(孔晨和陈艳, 2016),这虽然能够明确 CEO 过度自信发挥作用的“结果”,但是其如何发挥作用的“过程”则往往不清楚。同时,企业的一些大型事件,如跨国并购,并非 CEO 或者高管团队能够单独完成,而是需要整个组织成员甚至企业外部利益相关者的配合与参与方可实现。这样,过度自信的 CEO 发挥作用的过程往往是多层次的。因此,分析这种复杂的多层次影响过程,可从微观和宏观层面提出更为具体和务实的治理措施。

针对以上三个研究问题及其存在的理论缺口,本文选择联想并购 IBM 的 PC 业务和微软并购诺基亚的手机业务这两个跨国并购案例,采用扎根研究的思路和方法,通过对跨国并购过程中 CEO 行为表现的归纳性分析,以及其前因后果影响机制的分析,得出以下研究结

论：第一，从过度自信的内涵结构来看，与有限理性的理论预期一致，本文认为过度自信并非是完全的理性或完全的非理性，而是一个蕴含理性和非理性成分的混合构念。构念的混合性使过度自信呈现出一种复杂性，即过度自信可能给企业带来积极效应也可能带来消极效应，关键取决于过度自信的混合结构中理性成分与非理性成分哪个占主导地位。如果非理性成分占主导地位，则可能发挥消极效应。而即使理性成分占主导地位，也未必会发挥积极作用，这是因为理性成分本身是把“双刃剑”：跨国并购过程中详实的调查和对业务规律的深刻洞察会让 CEO 对并购事件及风险有一个相对理性的判断，强烈的责任感则会进一步强化他的这种判断，增强克服未来风险和提高未来收益的信心，此时，理性成分是其并购成功的原因。同时，理性成分还是其并购失败的借口，因为 CEO 坚信自己的判断是建立在理性调查和客观分析的基础上，此时，他可能会低估别人的判断和意见的价值，从而对未来产生过度乐观的预期。

第二，从过度自信的诱发机制来看，CEO 在发起跨国并购之前，并非表现出随意和任性的行为，而是经过精心安排与刻意准备，如在组织内部达成共识、聚焦战略以突出核心优势、打造品牌和文化等来传播并购的意义，这是诱发其从事风险大的跨国并购行为的前提。这些前期的刻意理性行为会诱发和强化 CEO 的过度自信，使其过度自信建立在坚实的理性前提下。

第三，从过度自信的作用机制来看，跨国并购涉及组织内部各个层次员工的参与，单靠 CEO 一个人难以完成。本文认为，CEO 过度自信的影响过程是一个多层次的层叠 (*cascading*) 过程，通过建构、重塑和协作三种机制，CEO 获得董事会、高管团队和组织全体成员的认同与支持，进而全力配合其所采取的各种措施。

相对于现有研究，本文在以下方面进行了理论创新：第一，采用扎根研究的方法，归纳了跨国并购过程中 CEO 过度自信的表现，提炼了其蕴含理性和非理性成分的六维混合构念结构，拓展和深化了过度自信的理论内涵；第二，运用案例研究的方法，通过对联想和微软跨国并购案例的分析，阐释了过度自信生成的理性前提和诱发机制，从理性角度为过度自信现象提供了一个深层理论解释；第三，现有文献大多从单一层面，如从决策的角度来诠释 CEO 过度自信的作用机制，即认为过度乐观导致 CEO 采取偏离理性标准的决策，进而影响企业行为（吕兆德和徐晓薇，2016；于长宏和原毅军，2015）。本文从多层次的理论视角，厘清了跨国并购中 CEO 过度自信发挥作用的多层次层叠过程，从而丰富和完善了对过度自信作用机制的认识。

## 二、文献综述

首先，在 CEO 过度自信的内涵研究方面，突破新古典经济学中的理性经济人假设，行为经济学以有限理性为理论假设，认为行为主体并非完全理性，他们在决策过程中容易犯基本归因错误 (*fundamental attribution error*)，把成功归因于自身的能力和判断，而把失败归因于不可控的外部环境（黄健柏等，2007）。这种心理上的错误归因导致决策过程中行为主体往往过于相信自己的判断和能力，过高估计未来的成功概率，而过低估计未来的风险和损失，从而产生偏离校准 (*mis-calibration*) 效应。偏离程度越大，通常表明过度自信程度越高。因此，过度自信事实上反映了行为主体对理性标准的偏离度，当偏离度为零时，可能表现为适度自信。偏离度越大，则自信程度越高。从这个概念界定中可以看出，过度自信应该是一个从适度自信到过度自信的连续体，是对自信程度的一种形象刻画。也就是说，多大程

度的偏离算是过度自信,甚至是极度自信,现有文献尚未采用科学的方法来测量这一连续变化过程。因为“度”的标准是模糊的,甚至是动态变化的,这就导致界定和衡量过度自信的“度”不论从理论上还是实证上都非常困难。<sup>①</sup>

其次,CEO过度自信是如何形成的,即前因影响因素有哪些?现有文献关于过度自信“前因”的研究成果相对较少,在有限的文献中,周爱保和赵鑫(2010)发现,外向型和自恋型的行为主体更容易过度自信,而抑郁型的行为主体则不容易过度自信。饶育蕾和贾文静(2011)以上市公司作为研究样本,发现任期长或兼任董事长的CEO更容易过度自信,处于风险大的行业中或负债率高的企业CEO更容易过度自信,而董事会规模越小、企业资产规模越小,或最终控制人是非国有企业,CEO也越容易过度自信。这些定量研究结果虽然验证了导致CEO过度自信的因素,但是具体的影响机制和过程却尚不清晰。

最后,CEO过度自信会给企业带来什么“后果”?现有文献检验了管理者过度自信对投资风险(王曼和丁秀玲,2015)、过度投资(吕兆德和徐晓薇,2016)、财务结构(王玉春和刘亚兰,2016)、企业扩张(姜付秀等,2009)、管理层职务舞弊倾向(孔晨和陈艳,2016)、技术创新(于长宏和原毅军,2015)、企业绩效(罗劲博,2014)、企业并购(孙艳梅等,2016)等产生的影响。

### 三、研究设计

#### (一)研究方法

本文采用案例研究的方法来分析CEO过度自信的维度结构,以及在跨国并购过程中的前因和后果影响过程和机制。由于本文的研究主题涉及对复杂“过程”和机制的探析,案例研究方法更加适合。对于具体案例分析方法,首先,通过多种途径获得CEO相关信息和并购事件资料等二手数据作为研究对象;其次,由于所研究的并购事件已经发生,我们对数据进行三角验证,以尽可能达到增强资料完整性和准确性的目的;最后,采取扎根分析方法来处理资料信息,通过将资料现象化、概念化、范畴化,探讨并购过程中CEO过度自信的维度结构及其影响机制。

作为一种定性分析方法,扎根分析方法具有标准化的流程和步骤,通过搜集尽可能多的资料并运用归纳法对现存的现象和问题进行研究。扎根分析过程主要包括七个步骤:确定研究问题(如本文中CEO过度自信的内涵结构和前因后果影响机制);数据收集和案例选择(如本文选择联想并购IBM和微软并购诺基亚的案例,并尽可能多地搜集两个公司的CEO在并购过程中的素材和资料);数据编码(即开放性编码、主轴性编码和选择性编码,并撰写备忘录,逐步获得核心概念与类属);理论抽样(即通过不断寻找能够解释类属的命题和案例,完善核心概念与类属,并深入描述其内涵与外延);理论饱和度检验(即如果数据中没有发现新的类属,则处于理论饱和状态,否则继续进行编码);理论建构;理论的进一步分析

<sup>①</sup>由于“度”的模糊性和动态性,现有文献中对过度自信理论内涵的讨论相对较少,而是大多从Roll(1986)的自大假说出发,认为行为主体的自大心理会使其过于乐观,从而从事一些低效的并购活动。Heaton(2002)将过度自信描述为一种乐观预期。对过度自信概念的正式界定来自Malmendier和Tate(2005)的研究,他们认为过度自信是决策者对企业投资收益的估计过于乐观,并且比行业内其他企业更加容易成功。之后,国内外学者基本在这个概念框架下展开研究,对过度自信表现的讨论也与该理论内涵一致;过度自信的行为主体会认为自己在各方面的表现明显好于平均水平,倾向于表现出盲目乐观的预期,将成功归因于自己的能力和素质,而将失败归因于突发事件、运气或偶然因素。此外,他们往往存在“控制幻觉”,即对于超出自己能力控制范围的事情,更愿意相信自己做出的决策比别人好且更容易取得成功。可见,现有文献大多认为过度自信表现出一种偏离理性标准的非理性行为。

与讨论,最后形成研究报告(贾哲敏,2015)。

## (二)案例选择

本文通过选取典型个案的方法来深入理解案例对象发展的过程和机制,并购方和被并购方同时满足以下条件:(1)并购案例和公司必须在行业中具有代表性和典型性;(2)并购案例相关的资料较为详实,能够较为全面地展现并购的详细过程;(3)并购案例包含和记录了 CEO 在并购事件发生之前和发生过程中的相关表现;(4)并购方和被并购方属于不同的国家。基于以上四个标准,本文选取的两个跨国并购案例为:(1)联想并购 IBM 台式电脑和笔记本业务,主要发起人为杨元庆;(2)微软收购诺基亚手机业务,主要发起人为鲍尔默。

## (三)数据收集

跨国并购事件和相关参与者的资料主要来自个人传记、企业发展史、新闻报道和相关网站等。为了保证资料的客观性和准确性,本文采取以下措施来提高信息与数据的客观性:(1)对并购案例所涉及的公司、公司业务发展过程、参与并购的管理者的成长历程等相关资料进行了大量的阅读和筛选,并撰写备忘录,将相关素材和资料完整记录,同时随时记录作者的想法和灵感,以便较为全面地梳理出 CEO 过度自信的特征和对并购事件的影响;(2)着重选择具有一定思考性和客观性的信息资料来源,在一定程度上克服主观性(Yin, 1994; Eisenhardt, 1989)。

除了以上资料来源外,本文还参考了以下图书:《联想少帅杨元庆》、《杨元庆联想 20 年——中国式职业经理人进化奇迹》、《柳传志如是说——中国教父级 CEO 的商道智慧》、《再联想——联想国际化十年》、《史蒂夫·鲍尔默传:微软掌门人——世界第一 CEO》、《微软坏小子鲍尔默》。

## (四)数据编码

本文的编码过程如下:(1)三位作者分别对每个并购事件进行开放性编码、主轴性编码和选择性编码,对于个别存在分歧的事件,通过多次讨论形成共识;(2)通过分析和完善编码过程,在上个步骤的基础上补充开放性编码所需的数据,同时结合不同资料所获取的新的编码结果进行确认和完善;(3)由于 CEO 过度自信是案例分析所要考察的核心指标,本文将作为并购事件发起人的 CEO 过度自信的数据进行单独编码;(4)在原始材料的分析过程中,本文发现 CEO 针对并购所做的前期准备是考察其过度自信诱发机制的重要线索,因而对这部分资料也进行单独编码;(5)由于两个并购案例属于互补关系,本文没有进行跨案例比较分析,而是将两个案例的资料进行统一编码和分析。

1.开放性编码。开放性编码是指发现和定义事件的现象,并将现象进行概念化和范畴化。在开放性编码过程中,本文最大限度保留个人意见,避免先入为主的思维框架,同时尽可能详细地搜集和整理关于并购事件和 CEO 过度自信的每个信息点,按资料和数据本来的面貌进行编码。本文按照以下过程进行开放性编码:(1)定义现象(即现象化)。将资料中每个独立并购事件中的原始数据进行归纳与整理,然后列出这些现象的名称。(2)在定义现象的基础上,将每个并购事件所代指的现象进行抽象,提取出每个现象所代指的概念(即概念化)。(3)在将现象概念化之后,把所有相似的概念进行合并与整合,即将概念范畴化。

通过对联想和微软两个跨国并购案例进行统一开放性编码,从资料中提取出原始数据共 43 条,定义现象 43 个(编码前缀为“a”);将同类现象归纳到同一概念下,共得到 34 个概念(编码前缀为“A”);将与同一现象有关的概念聚拢成一类,并为范畴命名(编码前缀为“AA”),共建立 27 个范畴。本文对 CEO 过度自信的维度结构及其诱发机制和作用机制分

别做了编码,其开放性编码示例分别见表1、表2和表3。

表1 CEO过度自信维度结构的开放性编码结果(示例)

原始数据	现象化	概念化	范畴化
对于收购IBM PC之后的业绩预测,杨元庆认为联想业绩最多会有1位数的下降,他相信联想很快就能扭转形势,转亏为盈	a1 乐观的业绩预测	A1 乐观的业绩预测	AA1 乐观预测
到2013年底,Windows 8操作系统的用户人数将会超过5亿人,预计Windows 7操作系统的用户人数将在今年晚些时候达到3.5亿人。然而,根据2013年8月4日Net Applications发布的调查报告,Windows 8的真正用户数量为8850万,远低于鲍尔默此前预期的5亿人	a2 对市场规模的乐观预测	A2 乐观的市场预测	

表2 CEO过度自信诱发机制的开放性编码结果(示例)

原始数据	现象化	概念化	范畴化
联想“激情变革,向胜利进发”的主题标语在提醒大家,要在新的—年里打—场漂亮的大胜仗	a1 并购之前形成共识	A1 形成共识	AA1 达成共识
2003年底,杨元庆骤然增加会议密度,召集管理层开始进行近—个月时间的“复盘”,即对过去进行深刻总结,对未来进行研究	a2 总结与研究		

表3 CEO过度自信作用机制的开放性编码结果(示例)

原始数据	现象化	概念化	范畴化
杨元庆及高层管理团队听说这个消息以后心里非常着急,提出要直接与联想控股董事会进行对话	a1 要与董事会紧急磋商	A1 自己说服董事会	AA1 决策沟通
战略顾问麦肯锡咨询公司率领—个团队全程介入联想收购,向联想董事会陈述可行性分析报告,管理层用这种方式表达联想应该收购IBM PC的建议,而且刺激了老帅柳传志的好强心	a2 借助战略顾问公司说服董事会	A2 借助外援游说董事会	
在收购IBM—决策制定过程中,杨元庆的想法起到了非常重要的作用	a3 强势影响	A3 与董事会沟通	
微软董事会拒绝同时收购手机和地图业务之后,鲍尔默曾大声咆哮。当时,微软现任CEO萨帝亚·纳德拉投了反对票	a4 向董事会表达不满		
大家开始结合IBM的例子深入探讨联想究竟是走向多元化还是国际化的问题。讨论期间,豪情壮志如节日的鞭炮—样“噼噼啪啪”不停爆响。春节过后,杨元庆和他的高管团队似乎已经达成了共识,应该并购IBM PC业务	a5 与高管团队达成共识		

2. 主轴性编码。在开放性编码过程中,虽然对每个并购事件和现象进行了概念化和范畴化,但并未建立各个范畴之间的逻辑关系。主轴性编码是通过各个范畴的因果关联来建立范畴之间的联系,从而得到相关的证据链。具体结果见表4、表5和表6。

首先,本文将开放性编码得到的27个副范畴归纳为12个主范畴,其中关于CEO过度自信的维度结构有六个主范畴:其一,“过度乐观”指CEO过高估计未来的潜在收益,而过低估计甚至忽视可能存在的潜在风险。它包含“乐观预测”和“低估风险”两个副范畴。其二,“固执己见”指CEO对并购事件有自己固化的判断模式,过度依赖自己过去的经验,在遭到外界质疑时仍然坚持自己的想法。它包含“坚持己见”和“迷信过去”两个副范畴。其三,“自我辩护”指CEO因决策失误而受到外界批评和质疑时会极力为自己的行为寻找充分的理由,并通过未来承诺为自己的判断和能力进行辩护。其四,“理性责任”指CEO基于企业实际情况提出崇高的使命和责任,它是实现并购目标的理性手段,能够激发大家积极参与的热情、责任感与使命感。它包含“责任与梦想”和“鼓励”两个副范畴。其五,“洞察本质”

指过度自信的 CEO 对业务知识和规律具有本质的、深刻的理解，往往“透过现象看本质”。它包含“深刻认识”和“把握本质”两个副范畴。其六，“实践理性”指过度自信的 CEO 基于调查分析和企业实践进行有事实基础的理性分析，以便形成相对理性的认识。它包含“调查分析”和“注重实践”两个副范畴。

其次，本文发现 CEO 为实现并购所做的前期准备是其有信心发起并购的重要诱因，即 CEO 过度自信的诱发机制。本文共得到 3 个关于并购前期准备的主范畴，分别是“共享认知”、“战略聚焦”和“意义传播”。其一，“共享认知”指 CEO 就并购事件与企业员工、团队进行信息沟通，并通过反思之前的错误进行总结，以形成新的共识和理解，实现共享认知，减少并购过程中及并购后的阻力。它包含“达成共识”和“反思性学习”两个副范畴。其二，“战略聚焦”指 CEO 对企业未来发展方向战略性思考，聚焦核心业务，如联想通过对未来发展的思考决定重新回归 PC 业务。其三，“意义传播”指 CEO 为发起并购而对企业的品牌、文化所做的整合与定位，并通过在企业内部制造声势进一步助推 CEO 发起并购。它包含“品牌打造”、“文化打造”和“声势制造”三个副范畴。

最后，本文发现 CEO 过度自信通过三个作用机制来影响企业的跨国并购，即总结得到 3 个主范畴，分别是“建构”、“重塑”和“协作”。其一，“建构”指在企业决策过程中 CEO 与决策层进行沟通，改变决策层的原有认知，解释并购的意义和价值，与高管层及董事会就并购相关事项达成共识。它包含“决策沟通”和“意义构建”两个副范畴。其二，“重塑”指 CEO 对负责具体执行并购事项的高管团队进行职务与能力上的整合与重塑。它包含“调整高管结构”、“重塑高管领导力”、“强化战略执行力”和“谋求双赢谈判”四个副范畴。其三，“协作”指 CEO 围绕组织的内部和外部资源，采取调整、优化和联盟等一系列措施进行组织层面的协作，使组织系统能够协同服务于并购。它包含“组织协作”、“业务调整”、“系统优化”和“资源外借”四个副范畴。

表 4 CEO 过度自信维度结构的主轴性编码结果

副范畴	主范畴
AA1 乐观预测;AA2 低估风险	过度乐观
AA3 坚持己见;AA4 迷信过去	固执己见
AA5 自我辩护	自我辩护
AA6 责任与梦想;AA7 鼓励	理性责任
AA8 深刻认识;AA9 把握本质	洞察本质
AA10 调查分析;AA11 注重实践	实践理性

表 5 CEO 过度自信诱发机制的主轴性编码结果

副范畴	主范畴
AA1 达成共识;AA2 反思性学习	共享认知
AA3 战略聚焦	战略聚焦
AA4 品牌打造	意义传播
AA5 文化打造	
AA6 声势制造	

表 6 CEO 过度自信作用机制的主轴性编码结果

副范畴	主范畴
AA1 决策沟通;AA2 意义构建	建构
AA3 调整高管结构;AA4 重塑高管领导力;AA5 强化战略执行力;AA6 谋求双赢谈判	重塑
AA7 组织协作;AA8 业务调整;AA9 系统优化;AA10 资源外借	协作

3. 选择性编码。选择性编码的主要任务是识别出能够统领其他范畴的核心范畴，并开发故事线。主范畴“过度乐观”、“固执己见”、“自我辩护”、“理性责任”、“洞察本质”和“实践理性”是 CEO 过度自信的表现与维度结构；主范畴“共享认知”、“战略聚焦”和“意义传播”是 CEO 发起并购的前提和诱发机制，是 CEO 过度自信的“前因”；主范畴“建构”、“重塑”和“协作”是 CEO 过度自信影响跨国并购的作用机制，是过度自信的“后果”。考察过度自信的表现旨在从不同维度剖析并购过程中 CEO 过度自信的复杂表现；考量过度自信的作用机制则是关注 CEO 在跨国并购过程中的作用与影响过程，从 CEO 心理活动延伸到企业行

为;而并购的前期准备是CEO过度自信发挥作用的前提,没有这方面的考察,就无从理解过度自信的诱发机制。根据以上逻辑关系,本文归纳出这样一条故事线:首先考察并购的前期准备和诱发机制,然后从六个维度审视跨国并购过程中CEO过度自信的表现,最后结合跨国并购的决策和执行过程,重点剖析CEO过度自信对跨国并购的作用机制。

(五)理论抽样与饱和度检验

在完成数据搜集和编码之后,在正式建构理论之前还需要进行理论抽样,目的是进一步完善核心类属与关键概念,并深入和细致地描述其内涵与外延。这个环节的主要方法是从数据中继续寻找能够解释核心类属和关键概念的事件和案例。如果数据中没有涌现新的类属和概念,则处于理论饱和状态,否则继续重复之前的步骤。本文从国内外相关网站和新闻报道中继续搜集有关联想并购IBM和微软并购诺基亚的最新资料,并收集美国相关媒体对这两个并购事件中CEO的评价等资料作为新的素材,继续进行编码分析,研究结果并没有呈现新的概念范畴和关系。因此,本文建立的理论模型是饱和的,可以用于下一步的理论建构。

四、案例发现与理论建构

本文通过数据分析,构建了核心范畴间的逻辑关系,即跨国并购过程中基于CEO过度自信的表现及其前因后果机制的三阶段理论模型:阶段一为并购决策的准备阶段,即过度自信的诱发机制和“前因”;阶段二是并购过程中过度自信的表现与六维结构;阶段三是并购过程与结果,即过度自信的作用机制和“后果”。本文深度剖析过度自信的表现,拓展过度自信的维度结构与理论内涵,构建CEO过度自信的前因和后果影响机制和过程模型(见图1)。

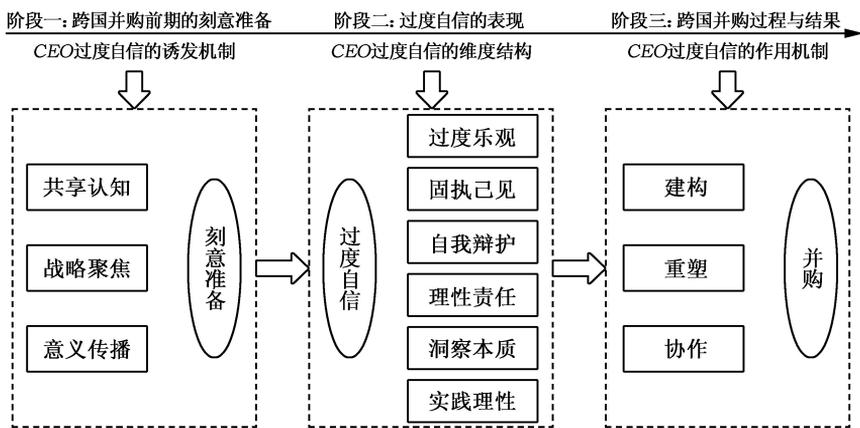


图1 CEO过度自信及其前因后果影响机制的理论模型

(一)过度自信的表现:CEO过度自信的维度结构

过度自信的第一个表现和维度是过度乐观,这是过度自信的典型表现。在跨国并购过程中,过度自信的CEO对并购的前景和业绩过度乐观,低估风险所造成的危害,从而表现为一种判断失衡。在中美两个跨国并购案例中,杨元庆和鲍尔默看到的更多是并购给企业带来的潜在收益,而对于风险估计较低,甚至主动忽略。这也是现有研究对过度自信的普遍认识,而事实上,对风险的判断和评估是建立在CEO进行调研和对业务深刻理解的基础上。这些措施有助于对风险进行正确评估,反而是外界(包括没有进行调研的董事会成员、

组织内的员工,甚至外部利益相关者、相关媒体等)因为对业务本身不了解以及缺乏详实的调研,容易高估并购风险而低估并购收益。CEO 与外界之间信息不对称性所导致的认知和判断偏离是正常的,外界可能感知 CEO 过度自信,而事实上 CEO 可能是理性判断和评估。

过度自信的第二个表现和维度是固执己见,CEO 往往对事情发展有自己的固有认识,他们更坚信自己的判断甚至迷信过去的经验。在本文的并购案例中,杨元庆在联想并购 IBM PC 业务中起到了决定性作用,而在外界看来,这起“蛇吞象”事件难以想象,且最初也遭到了公司董事会的强烈反对。正是这种固执己见让杨元庆不顾外界的反对、坚持自己的判断,成就了联想的国际化转型。而鲍尔默认为 Windows 的发展可以改变未来竞争格局,但在受到苹果和谷歌的竞争冲击之后,他不得不承认判断失误。他的固执己见使微软丧失了手机业务发展的良机,而并购诺基亚收效甚微。可见,固执己见对并购既可能带来积极影响也可能带来消极影响。

过度自信的第三个表现和维度是自我辩护,CEO 在决策中出现失误在所难免,但对于过度自信的 CEO,他们坚信自己的判断,强烈的自信心会使其挫败感和自尊心强于他人。他们更愿意把失败归因于偶然因素和外部环境,而不愿意承认是自己的判断和决策出现了失误。在微软收购诺基亚的案例中,鲍尔默为自己的决策极力辩护,宁肯高管辞职,与董事会成员发生争吵,所以这一决策对微软内部管理层与公司未来发展产生了很大的影响,也导致其手机业务蒙受损失。

过度自信的第四个表现和维度是理性责任,过度自信的 CEO 实现目标的意愿较他人更为强烈,且鼓励他人一起为目标而奋斗。在联想的并购案例中,正是意识到企业所承担的社会责任和时代使命,杨元庆更是坚定了跨国并购的决心。这也更容易获得组织内员工的认同和支持,因为通过责任的内化过程,每个员工明确了自己在并购过程中的义务和责任,这种全员责任感的建立支持杨元庆和联想团队最终完成了并购。

过度自信的第五个表现和维度是洞察本质,这表现为 CEO 对业务规律有自己的深刻理解和认识,并能够“透过现象看本质”。这强调了过度自信的理性认知基础,即通过把握事物的本质规律,CEO 才敢做出普通人看似不理性的决策,而事实上,这种不理性建立在深刻理解和分析的基础上。在联想的跨国并购案例中,多年的业务经验让杨元庆对业务的理解和感悟程度要远高于其他人,对业务发展规律及并购后给业务带来的影响做了深入的研究和分析。这种洞察能力不仅能够对并购的收益与风险做出自己认为更客观的判断,更能得到其他利益相关者的信任。

过度自信的第六个表现和维度是实践理性,与强调认知能力的本质洞察维度不同,该维度突出 CEO 的决策以事实为基础,注重调研和实践,是一种基于实践的理性。在联想的跨国并购案例中,杨元庆对未来业绩的预测基于详细的调研分析,即细致的调研让他了解了各个业务部门的真实情况,以及公司所具备的资源和能力,这对他发起并购起着重要的基础支撑作用。而在美国的实地考察则让他掌握了“第一手”的信息和资料,这是未曾实地考察的董事会成员和其他人员所不具备的。这些实践调查让 CEO 对并购的收益和风险有了更为全面的了解和认识,也就是说,CEO 的过度自信建立在实践理性的基础上。

综上分析,可将过度自信的六个维度归纳为理性成分和非理性成分的混合结构。其中,理性成分与非理性成分并非完全割裂,而是相互作用、相互补充。扎根研究的结果显示,非理性成分包括过度乐观、固执己见和自我辩护,而理性成分则包括理性责任、洞察本质和实践理性。案例研究表明,非理性并非盲目自大,而是建立在理性的基础上。如在联想并购

IBM的过程中,杨元庆之所以表现出过度自信,是因为他对业务规律有着深刻的认识和感悟,对并购进行了详细的调研和考察,并且拥有强烈的责任心来获得组织内外部成员的认同。正是由于这些理性行为,杨元庆有坚实的理性基础去从事外界看来风险过大的并购。而事实上,由于深邃的洞察力和详实的调研基础,杨元庆对真实的风险有切身的体会和自己独特的认知,并且在与外界对风险的认知不一致时能够坚持自己的判断。因此,由于对并购信息的掌握程度不同,外界和组织内成员对风险的了解程度有可能不如CEO,从而在外界看来风险高的并购事件,CEO则认为实际风险可以控制甚至影响不大。这种风险认知上的差异和对信息掌握程度的不同可以解释CEO过度自信现象为何经常发生且持续不断。基于以上分析,本文提出以下命题:

命题1:过度自信是一个蕴含理性成分(理性责任、洞察本质和实践理性)和非理性成分(过度乐观、固执己见和自我辩护)的六维混合构念,且非理性建立在理性的基础上。

## (二)跨国并购前期的刻意准备:CEO过度自信的诱发机制和“前因”

CEO在跨国并购前会围绕企业战略、公司品牌以及企业文化等进行调整和变革,以便为后续的并购做好准备,这一系列精心和刻意的准备是CEO有信心发起并购的前提。本文归纳了CEO在并购前刻意所做的三方面准备工作,分别是共享认知、战略聚焦和意义传播,这是CEO实施并购的诱发机制。

过度自信的第一个诱发机制是共享认知,即通过总结企业过去的经验和教训,在思想上形成共识,消除可能的认知分歧,为后续的并购扫除认知障碍和阻力。在联想的并购案例中,杨元庆通过召开年度总结大会在企业内部达成共识,消除组织内部的意见分歧,在组织层面形成一种共识;同时,通过与高管团队的紧密互动和高频率沟通,对过去的经验和教训进行二次学习和反思,在决策层面形成一种共识。两种共识的相互配合与互补容易形成扩散和传播效应,有利于形成组织凝聚力,从而增强CEO发起并购的信心。

过度自信的第二个诱发机制是战略聚焦,其目的是通过对企业发展战略的重新调整,聚焦于拥有核心竞争力的业务领域,挖掘和突出企业的核心竞争优势,从而明确并购的方向和焦点。联想在经历多元化转型的挫折之后,重新聚焦于最为擅长的PC业务领域,这既是一种业务回归,也是一种“浴火重生”。经历失败后的战略聚焦让联想继续坚持其核心业务领域,从而通过对核心业务的思考,寻找新的业务发展方向,而并购IBM PC业务则是一个实现核心业务突破的战略举措。因此,战略聚焦不仅明确了企业的核心目标和方向,更凸显了企业的核心优势,这种优势也明确了CEO选择并购对象的方向。

过度自信的第三个诱发机制是意义传播,其目的是通过对公司品牌、企业文化、组织氛围的整合与定位,向内外部利益相关者传播相关的信息,从而为将来的并购赋予意义和价值。在联想的并购案例中,杨元庆通过督导实施换标和梳理品牌特性,对品牌进行重新定位以符合国际化的要求,为将来的跨国并购提供品牌上的支持。通过文化建设,以及在组织内部制造国际化的声势和氛围,向组织内部的员工传播跨国并购的组织意义甚至社会意义。组织的利益相关者在明确了跨国并购的意义后,才可能认同与配合CEO所采取的相关手段。基于以上分析,本文提出以下命题:

命题2:CEO过度自信的前提取决于跨国并购前的精心准备和刻意理性,通过在组织内部形成共识,聚焦战略以明确核心优势,以及对跨国并购的组织意义进行传播,增强CEO发起跨国并购的信心。

## (三)跨国并购的过程与结果:CEO过度自信的作用机制和“后果”

跨国并购的前期准备让 CEO 的过度自信具备了理性前提，也明晰了 CEO 过度自信的诱发机制和逻辑。那么，CEO 过度自信是如何影响跨国并购决策和行为的？本文通过扎根研究和案例分析，归纳了 CEO 发挥作用的三个机制，即建构、重塑和协作。这三个作用机制是对跨国并购中 CEO 发挥作用过程和手段的高度归纳，也是前期准备的逻辑必然。

过度自信的第一个作用机制是建构。建构机制包括以下两个方面：第一，意义构建。这是 CEO 围绕企业未来愿景和发展战略进行的沟通以凸显组织意义。CEO 的重要职责是对公司未来的愿景进行定位或再定位，在本文案例中，联想设立“大头猴”作为公司战略沟通的代言人，通过公司网站、墙报、邮件等各种方式与员工进行亲切的战略沟通。CEO 通过这一系列措施让组织内的员工潜移默化地理解公司未来的愿景和战略，以及通过跨国并购实现这一目标的组织意义，从而获得组织内员工对跨国并购决策的支持与配合。第二，决策沟通。这包括 CEO 利用一切资源进行游说，甚至反驳董事会的决议。CEO 通过多种途径向董事会施加影响，以便并购决议能够顺利通过，如与董事会反复讨论风险与收益、聘请外界顾问进行评估。同时，为了股东利益不受损失，董事会在决策中也会采取措施对 CEO 施压。在这一沟通过程中，多方就并购决策的风险和收益达成共识，并购的意义也得到凸显。在联想收购 IBM PC 业务的案例中，杨元庆自己对并购的意愿非常强烈，且坚持自己的判断，这才能在与董事会的沟通中保持强势影响；而在微软收购诺基亚的案例中，鲍尔默表现得更为激烈，甚至罔顾董事会的意见。不论哪种方式，通过与董事会的频繁交流与沟通，CEO 建构和分享了并购的组织意义，使决策层明确了跨国并购的价值与可行性，从而获得了决策层的社会认同和组织支持。

过度自信的第二个作用机制是重塑。重塑机制包括以下四个方面：第一，调整高管结构。为保证并购的顺利推进，杨元庆对联想的高管团队职务结构进行了大幅调整，更换了关键业务部门的领导人员，从而保证在并购过程中高管团队能够高效合作。第二，重塑高管领导力。通过提拔关键人才与专业人才，由一两两位关键的高管团队成员牵头参与并购的全过程，实现责任与权力的对等，这有助于提高并购过程中的统一领导权。第三，强化战略执行力。在联想的并购案例中，两位高管团队成员负责具体业务谈判，决策制定层与执行层进行了明确的责任分工，这有利于高管团队成员了解自己的任务和角色，从而加快并购进程，保证决策有效执行。第四，谋求双赢谈判。谈判过程直接关系到并购交割的成本，影响未来的盈利。如果并购方支付过高的溢价，则可能会给自己带来财务压力，甚至有可能导致后期的整合成本过高。在联想的并购案例中，由高管团队挂帅的谈判团队与 IBM 进行了艰难的谈判，既要实现并购目标，又要维护自身利益。这样，CEO 通过重新塑造高管团队的结构和能力，强化了高管团队与 CEO 之间的配合与互补程度，获得了高管层面在执行过程中的配合与支持。

过度自信的第三个作用机制是协作。协作机制包括以下四个方面：第一，组织协作。在联想的并购案例中，为保证并购谈判的顺利进行，联想内部不同职能部门之间相互协作，营销、技术、财务等相关职能部门都全力配合，这是对高管团队所领导的谈判团队的有力支持和补充。第二，业务调整。联想的业务调整以及战略性结构裁员是为了保证未来并购的业务与公司现有业务之间能够实现协同效应，以便提升未来并购整合的效率。第三，系统优化。联想通过组织架构优化和职能系统调整来优化组织系统，从系统的角度保证并购双方的相互适应与匹配。第四，资源外借。跨国并购是一项充满风险的行为，由于外来者劣势以及信息不对称，并购方需要借助外部资源来获得更为全面的信息以及更多的资金和智慧。

在联想的并购案例中,通过引入战略顾问进行融智,引进国际投资基金提供更为客观的判断,引入国际私募和财团进行融资,弥补了CEO自身在经验和知识上的不足,以及企业在资金上的短缺。通过资源外借,实现了内外部利益相关者的利益捆绑,这有助于整合内外部资源,提高并购成功率。这样,CEO通过组织协作、业务调整、系统优化和资源外借的手段,获得了组织多个层面上的积极协作和支持,保证了并购的顺利实施。基于以上分析,本文提出以下命题:

命题3:CEO过度自信对跨国并购的影响是一个多层次的层叠过程,经过董事会决策层的认同、高管团队执行层的配合以及组织内外部利益相关者的协作,三者的跨层次互动影响着跨国并购的成效。

## 五、结论与启示

跨国并购的失败率远高于成功率,即使在成功的并购事件中,也常常出现“胜利者的诅咒”现象,并购者支付了远高于实际价值的金额来完成并购。现有文献从CEO过度自信的角度解释这种现象,但是无法解释的事实是:既然过度自信会给企业的并购带来害处,为什么现实中CEO过度自信的现象仍然频频发生?解答该现实问题,需要对过度自信的理论内涵、诱发机制和作用机制进行重新审视。基于此,本文通过对联想和微软跨国并购案例的分析和阐释,运用扎根分析方法,重新考察和归纳了过度自信的表现和维度结构,并尝试解析了过度自信的前因后果影响机制。本文得出了以下结论:

首先,对于过度自信的性质,不能将其仅视为理性或非理性,它是包含理性和非理性成分的混合结构,理性和非理性成分之间相互交织和动态变化,使得过度自信呈现出一种复杂性特征。这种复杂性使CEO与外界之间的信息不对称程度提高,尤其当CEO的判断错误时,他辩护的可能并非是自己的能力和判断,而是那些建立在调查基础上的理性成分,这也是最能得到外界和董事会认同的借口和理由。这样,过度自信的非理性成分披上了理性成分的“外衣”,更容易获得各界的信任和支持,既降低了对其监督和约束的动力,也使过度自信的CEO更容易发起风险大的跨国并购,从而企业经营处于高风险中。

其次,从过度自信的诱发机制来看,CEO并购前期的刻意理性行为也是一把“双刃剑”,它既可以增强CEO应对风险和挑战的信心,也会带来一种刚性而导致无法应对未来的变化,进而给企业带来损失。正是这些事前的刻意的理性准备,CEO在决策过程中表现得更有“底气”,更容易采取一些外界看来激进的甚至不理性的行为。而事实上在CEO看来,这些都在自己的控制范围之内,并未产生控制幻觉。然而,外部环境可能也在不断变化,被并购方的情况也在发生变化,即使前期刻意的理性准备也可能无法预料到新的变化而导致判断失误和预测偏差,从而带来交易损失。

最后,从过度自信的作用机制来看,由于CEO过度自信具有跨层次的层叠影响效应,过度自信的CEO往往具有较强的影响力。如果组织内部存在较为完善的制衡体系,则CEO过度自信所带来的波动与震荡能够得到遏制,过度自信发挥积极效应。而如果组织缺乏制衡系统,则整个组织有可能被过度自信CEO的强势影响力所“绑架”,从而出现组织多个层面上的系统性偏差,从而带来消极效应。

针对以上研究结论,本文提出以下政策建议:第一,在当前全球经济不景气的环境下,中国企业跨国并购的机会逐渐增多,董事会要强化CEO过度自信混合结构中的理性成分,如简化审批手续,让CEO能够在跨国并购前到国外进行实地调研和考察,以便对并购对象有

真实和切身的感知，做出更加理智和客观的判断和分析。在管理者培养路径和晋升体系建设上，组织重点提拔具有业务专长和丰富经验的人担任领导岗位，拥有业务专长可以让管理者有更深刻的认识和理解，洞察事物的内在规律。第二，过度自信也会产生一些负面影响，如 CEO 的固执己见和过度乐观可能导致企业做出盲目激进的决策。这样在公司治理安排上，增加独立董事的比例，以及增强董事会的权力，可以对过度自信的 CEO 形成一定的制衡，将其负面效应遏制在一定的范围内。

尽管本文丰富和拓展了过度自信的理论内涵和作用机制，但是仍然存在需要进一步研究的问题：第一，出于数据可得性的考虑，本文主要是从公开渠道和相关报道中获得 CEO 和跨国并购的相关信息。虽然这样有助于保证信息的相对客观性，但是在未来研究中可通过多种渠道来获得信息，如实地访谈、现场观察、甚至实际参与相关的跨国并购项目，以便获得更多的第一手信息对客观信息来源进行补充，从而更全面地了解过度自信的作用机制。第二，关于过度自信的诱发机制和作用机制，本文归纳了三种机制，未来研究还可以探究其他不同的机制，以便更为全面地了解过度自信发挥作用的过程。第三，由于联想和微软的案例资料有限，本文没有对两个公司并购案例的差异性进行比较。在未来研究中，可以收集这两家公司更多的资料，或者选择其他行业的公司进行案例比较，将可能得出更富启发的研究结论。

#### 主要参考文献：

- [1][美]弗雷德里克·艾伦·马克斯韦尔.微软坏小子鲍尔默[M].王瑜,译.北京:机械工业出版社,2003.
- [2]黄健柏,杨涛,朱学红.基于过度自信的相关研究及应用综述[J].预测,2007,(3):1-7.
- [3]贾哲敏.扎根理论在公共管理研究中的应用:方法与实践[J].中国行政管理,2015,(3):90-95.
- [4]姜付秀,张敏,陆正飞,等.管理者过度自信、企业扩张与财务困境[J].经济研究,2009,(1):131-143.
- [5]孔晨,陈艳.风险偏好、过度自信与国有企业管理层职务舞弊倾向研究[J].山西财经大学学报,2016,(2):77-87.
- [6]李明军.联想少帅杨元庆[M].北京:中国商业出版社,2008.
- [7]李晓静,肖璐莎,杨阳.管理者过度自信与企业绩效理论研究综述[J].领导科学,2015,(2):57-58.
- [8]罗劲博.管理者过度自信对公司业绩:好事还是坏事?[J].财经研究,2014,(1):135-144.
- [9]吕兆德,徐晓薇.董事会过度自信与过度投资——兼论公司治理的调节效应[J].山西财经大学学报,2016,(3):68-78.
- [10]曲铭.杨元庆联想 20 年——中国式职业经理人进化奇迹[M].长春:吉林大学出版社,2009.
- [11]饶育蕾,贾文静.影响 CEO 过度自信的因素分析[J].管理学报,2011,(8):1162-1167.
- [12]孙艳梅,郭敏,韩金晓.法律外制度、高管过度自信与企业并购行为[J].浙江社会科学,2016,(1):36-44.
- [13]王曼,丁秀玲.管理者过度自信与公司冒险行为的研究[J].南京财经大学学报,2015,(6):43-50.
- [14][美]亚当·杰佛逊,史蒂夫·鲍尔默传:微软掌门人——世界第一 CEO[M].李贺,译.北京:中国青年出版社,2004.
- [15]于长宏,原毅军.CEO 过度自信与企业创新[J].系统工程学报,2015,(5):636-641.
- [16]曾昭华.柳传志如是说——中国教父级 CEO 的商道智慧[M].北京:中国经济出版社,2008.
- [17]张小平.再联想——联想国际化十年[M].北京:机械工业出版社,2012.
- [18]周爱保,赵鑫.哪种人格类型的人容易过度自信?——来自心理学的证据[J].科学经济社会,2010,(1):102-104.
- [19]Eisenhardt K M. Building theories from case study research[J]. Academy of Management Review,1989,14(4):532-550.

- [20] Hayward M L, Hambrick D C. Explaining the premiums paid for large acquisitions: Evidence of CEO hubris[J]. *Administrative Science Quarterly*, 1997, 42(1): 103—127.
- [21] Heaton J B. Managerial optimism and corporate finance[J]. *Financial Management*, 2002, 31(2): 33—45.
- [22] Li J, Tang Y. CEO hubris and firm risk taking in China: The moderating role of managerial discretion[J]. *Academy of Management Journal*, 2010, 53(1): 45—68.
- [23] Malmendier U, Tate G. CEO overconfidence and corporate investment[J]. *Journal of Finance*, 2005, 60(6): 2661—2700.
- [24] Malmendier U, Tate G. Who makes acquisitions? CEO overconfidence and the market's reaction[J]. *Journal of Financial Economics*, 2008, 89(1): 20—43.
- [25] Roll R. The hubris hypothesis of corporate takeovers[J]. *Journal of Business*, 1986, 59(2): 197—216.
- [26] Yin R. Case study research: Design and methods[M]. Thousand Oaks, CA: Sage Publications, 1994.

## CEO Overconfidence in Cross-border M&As: Rationality or Irrationality? Case Analysis on the Basis of Grounded Theory

Chen Jianxun, Geng Weizhi, Zhao Zhengyi

*(Institute of International Economy, University of International  
Business and Economics, Beijing 100029, China)*

**Abstract:** Based on overconfidence in behavioral economics, this paper adopts grounded theory and case study, and selects Lenovo and Microsoft as the cross-border M&A cases, to summarize and refine the dimensions of overconfidence and its antecedents and consequences. Our findings reveal that, overconfidence is a six-dimension concept which comprises rationality factors (i.e., rational responsibility, essence awareness and practice rationality) as well as irrationality factors (i.e., over-optimistic, obstinate and self-defense), and its generation mechanism also contains rational foundation and prerequisite, namely, CEOs consciously and actively lay the solid foundation for its consequent cross-border M&As through deliberately rational behavior (i.e., cognition sharing, strategic refocusing and meaning construction), and then motivate peoples at different organizational levels to participate in cross-border M&A activities through the mechanisms of constructing, restructuring and coordinating. This paper extends the theoretical connotation and dimension structure of overconfidence, enriches the understanding of its antecedents and consequences, and clarifies the process of the exertion of overconfident CEOs in the cross-border M&As.

**Key words:** overconfidence; cross-border M&A; CEO; rationality; irrationality

(责任编辑 康健)