

# 东道国媒体偏向视角下网络关系对跨国并购成功率的影响

任亚慧, 王雷

东华大学旭日工商管理学院, 上海

收稿日期: 2023年11月10日; 录用日期: 2023年11月22日; 发布日期: 2024年3月18日

## 摘要

本文从企业社会网络的视角出发, 通过寻租理论、社会嵌入型理论、信息不对称理论构建社会网络与中国企业跨国并购成功率之间关系的模型, 并探究调节变量东道国媒体偏向以及经济制度质量对二者关系的调节效应, 应用stata16对1002个跨国并购案例进行实证检验, 结论显示: 政治关联和商业关联越强, 中国企业跨国并购成功率越高; 东道国媒体偏向越积极, 越正向调节政治关联对中国企业跨国并购成功率的作用; 东道国经济制度质量越高, 越正向调节商业关联对中国企业跨国并购成功率的作用。研究结论从社会网络角度探讨了中国企业跨国并购成功率的影响因素, 弥补了从高管网络关系角度出发研究中国企业跨国并购成功率的文献缺陷, 为中国企业进行跨国并购活动提供新的思路和管理启示。

## 关键词

跨国并购, 政治关联, 商业关联, 媒体偏向

# Research on the Impact of Network Relations on the Success Rate of Cross-Border M & A from the Perspective of Host Country Media Bias

Yahui Ren, Lei Wang

Glorious Sun School of Business and Management, Donghua University, Shanghai

Received: Nov. 10<sup>th</sup>, 2023; accepted: Nov. 22<sup>nd</sup>, 2023; published: Mar. 18<sup>th</sup>, 2024

## Abstract

This paper adopts the perspective of corporate social networks to construct a model for examining the relationship between social networks and the success rate of cross-border mergers and acquisitions (M & A) among Chinese enterprises. Drawing on rent-seeking theory, social embeddedness theory, and information asymmetry theory, the study explores the moderating effects of the regulatory variables, namely the host country media bias and economic system quality, on this relationship. Using Stata16, the empirical analysis is conducted on 1002 cases of cross-border M & A. The findings indicate that stronger political and business affiliations are associated with a higher success rate for Chinese enterprises in cross-border M & A. Moreover, a more positive host country media bias positively moderates the effect of political affiliations on the success rate of Chinese enterprises in cross-border M & A. Additionally, a higher quality of the host country's economic system positively moderates the effect of business affiliations on the success rate of Chinese enterprises in cross-border M & A. This study, examining the factors influencing the success rate of Chinese enterprises in cross-border M & A from a social network perspective, addresses the literature gap by focusing on executive network relationships, providing new insights and managerial implications for Chinese enterprises engaged in cross-border M & A activities.

## Keywords

Cross Border Mergers and Acquisitions, Political Affiliations, Business Affiliations, Media Bias

Copyright © 2024 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

## 1. 引言

近年来, 随着我国高水平“走出去”和高质量“引进来”的“双循环”战略的深入推进, 我国企业海外并购活动不管是交易规模还是交易数量都呈现爆发式增长, 跨国并购逐渐成为企业在全球范围内获取关键资源的重要方式。2021年, 中国对外直接投资流量 1788.2 亿美元, 相较于去年增长 16.3%, 连续十年位列全球前三。但从并购成功率来看, 整体呈现出持续走低的状态。各国媒体信息在国际舞台上逐渐复杂和多元化, 一些违背客观事实带有误导性的媒体舆论为中国企业 OFDI 带来了更加严峻的挑战[1]。如何帮助中国企业利用和发挥优势提高跨国并购成功率, 是目前需要深入研究的重要课题。纵观以往文献, 国内外关于中国企业跨国并购影响因素的研究主要基于新制度经济学理论和区位选择理论。新制度经济学强调了制度对经济行为 and 发展的深刻影响[2]。已有研究表明, 一国的经济发展水平、政策导向[3]、文化内涵[4]都将在某种程度上塑造和引导本国企业的投资战略和行为。Witt 和 Lewin (2007)通过研究发现, 具备包容开放、稳定自由的经济环境的国家为企业提供了交易更易成功的投资氛围[5]。由于企业中高管的社会网络关系, 如政治关联和商业关联, 在企业跨国并购活动中发挥的作用越来越突出, 导致国内外许多学者展开了相关研究。Garret K. (2005)研究发现, 企业高管如果曾经在政府担任过相关职位, 可以帮助企业在税收方面获得一定的优惠[6]。罗党论和赵聪(2013)发现, 拥有在政府担任职务的高管团队的企业, 更容易打破行业壁垒进入到被管制行业, 获得市场准入, 而随着市场化水平的提高, 企业能够更加顺利地展开对外直接投资活动。这意味着更完善和更自由的市场机制和环境将为企业提供更多机遇, 使其更容易在国际市场中获得成功[7]。同样, 由于被收购方对收购方的政治属性更为敏感, 企业存在政

治关联除了能够获得政府支持外, 也会给并购活动带来一定程度的负担, 进而导致并购结果的不确定性[8]。另外, 母国的商业关联也会对并购成功产生影响。这种商业关联不仅能够促进资源共享和协同合作, 还有助于降低交易成本, 从而增强企业在全中国范围内的战略地位。同时, 通过挖掘其他公司的知识池帮助企业整合不同资源, 进而发展和加强企业的内部能力, 增强企业自身实力, 推进跨国并购成功[9]。另外, 商业关联可以营造良好的营商环境, 提高交易效率, 节约跨国并购的交易成本。Baier (2019)研究表明, 如果外来投资企业的进入会威胁到东道国经济市场的发展而非共赢, 东道国主流媒体的报道会比较负面, 导致当地政府官员和消费者对投资方产生不信任感, 不利于并购活动的展开[10]。相反, 积极的评价不仅在品牌建设方面发挥着关键作用, 而且对于吸引并保留客户、拓展市场份额都具有显著的影响[11]。宋林等研究发现, 东道国政治、经济、法律规则越规范, 越有利于跨国并购交易的进一步实现[12]。先前的研究中, 鲜有文章会从母国政治关联角度出发, 探讨跨国并购成功率。此外, 在研究母国网络关系对并购成功的影响时, 也较少从东道国角度考虑媒体偏向和经济制度质量因素的调节作用。

## 2. 理论基础与研究假设

### 2.1. 政治关联与跨国并购

企业之间存在政治关联一定程度上会影响到并购的决策和经济结果, 是研究跨国并购活动不可忽视的重要因素。政治关联表现为公司高管中有人曾为政府官员、曾当选或正当选人大代表或政协委员[13]。根据寻租理论, 政府的介入可能使企业获得额外的经济收益, 这不仅涉及到对资源的分配, 还关乎对市场条件和竞争环境的调整[14]。吴超鹏等通过研究发现, 曾在政府有过任职经历的高管, 可以通过关系渠道与政府保持比较密切的联系, 方便从政府那里获得额外资源, 如税收优惠, 贷款便利, 行业准入资格等, 这些资源为企业带来了一定的竞争优势, 从而促进企业展开跨国并购活动, 提高成功率[15]。同样, 企业之间存在政治关联能够帮助企业缓解外部融资压力, 管理者通过发挥“社会网络关系网”同政府部门交流, 使企业获得政府特有的税收优惠及融资优惠[16]。吴周利等发现更高的政治关联度能使企业并购后的股东财富效应更凸显, 即政治关联度有正向作用。此外, 与政府保持密切联系可以及时掌握国家相关政策变化、政治事件等有价值的商业信息, 降低企业并购活动中的不确定性[17]。基于此, 本文提出如下假设:

H1: 中国企业政治关联与跨国并购成功率正相关。

### 2.2. 商业关联与跨国并购

商业关联是指一公司的高管曾担任或现兼任其他公司的高管。高管团队作为企业运营的核心, 通过与其他业务主体建立组织间的联系可以促使合作伙伴之间形成更加协同和互补的关系。而并购作为企业重要的战略决策, 同样受到高管团队的影响。根据社会网络嵌入性理论, 存在直接关联的个体具备信息和知识共享的优势[18]。首先, 在成本交易层面上, 商业关联所营造的良好营商环境有助于促进合作伙伴之间的信任, 可以为双方创造更为高效和流畅的交流平台, 从而推动了跨国并购活动的顺利进行。在这一背景下, 企业可以更有效地协商合同条款、降低信息不对称的风险, 进而优化整个并购过程, 最终实现对交易成本的有效节约[19]。由于海外并购所处环境比较复杂, 对制度和文化的深入理解可以减少潜在的摩擦和风险, 并且有效的交易成本管理和协调能力对于确保跨国并购的成功至关重要。除此之外, 企业之间存在商业关联, 跨国公司在执行各种手续时可能会更加得心应手, 减少因新环境而导致的不必要繁琐程序。这不仅提高了跨国并购的效率, 还为企业在全球范围内更加灵活地开展业务提供了便利[20]。

基于此, 本文提出如下假设:

H2: 中国企业商业关联与跨国并购成功率正相关。

### 2.3. 东道国媒体偏向的调节作用

根据寻租理论,出于获得政府部门税收优惠和特有资源的目的,越来越多的企业选择高薪聘请曾在政府担任过职务的人加入公司管理层[21]。然而,政府在对企业进行支持之前,也会考虑企业跨国并购成功率的高低以及影响跨国并购活动顺利展开的因素。由于媒体报道可以影响股东眼中的公司声誉,甚至整个社会的声誉资本,公司对媒体的报道和评论十分敏感[22]。积极正向的东道国媒体报道为企业树立了良好的国外形象,良好的企业声誉可以产生有利的全球品牌,支撑跨国公司在东道国的生存、盈利和增长[23]。母国政府收到市场积极信号,会扩大对企业的支持,从而推动跨国并购活动的展开。信息不对称理论认为,在市场信息掌握方面对于交易双方来说,存在着很大的差异。这时候,新闻媒体作为传播信息的重要渠道,可以发挥舆论作用影响消费者认知。进而对消费者的决策产生潜移默化的影响[24]。闫雪凌和林建浩(2019)研究发现,积极的媒体评价不仅在影响产品市场表现方面发挥了关键作用,还对企业在跨国并购过程中的业务成功产生了积极和重要的影响[25]。

基于此,提出以下假设:

H3a: 东道国媒体偏向越积极,对政治关联与跨国并购成功率关系的促进作用越显著。

H3b: 东道国媒体偏向越积极,对商业关联与跨国并购成功率关系的促进作用越显著。

### 2.4. 东道国经济制度质量的调节作用

新制度经济学强调了制度对经济行为和发展的深刻影响,认为良好的制度设计是塑造整体经济结构和表现的基本力量[12]。基于交易成本理论,制度性支撑在提高市场透明度、降低信息不对称等方面发挥了关键作用,为经济体系的稳健运行提供了有力支持[26]。方碧姬认为,经济自由度的提升在一定程度上反映了东道国对国际经济合作的开放程度,同时也暗示了其在吸引和促进海外投资方面具备更为灵活和宽松的政策环境。由于跨国并购交易发生在政治经济文化不同的规则下,并购双方在进行资源整合过程中往往存在各种各样的阻碍[27]。因此,在较短的时间内进行高效合理资源整合显得尤为重要。很多东道国企业担心与中国企业进行并购合作会导致知识技术的流出,而东道国高水平的经济自由度不但有利于吸引外资,同样也有利于东道国对外输出,进而实现技术、资本的累积促进本国经济增长。吴峥通过研究表明,东道国经济自由度主要通过以下途径对母国企业政治、商业关联与跨国并购进行调节的:一是经济自由度越高,一定程度上代表着经济开放程度的提高。母国企业政、商联系有利于获取更多的资源推动并购活动的展开。二是这一宽松的环境为东道国创造了更为开放和包容的国际交往平台,进一步深化了东道国与其他国家的经济贸易联系。三是在经济全球化背景下,东道国经济自由度的提升能够改变和完善东道国市场机制,进而对其他国家和地区产生连锁反应,促进了全球资源优化配置,提高了经济发展效率[28]。基于此,提出以下假设:(图 1)

H4a: 东道国经济制度质量越高,对政治关联与跨国并购成功率关系的促进作用越显著。

H4b: 东道国经济制度质量越高,对商业关联与跨国并购成功率关系的促进作用越显著。

## 3. 研究设计与实证检验

### 3.1. 样本与数据

本文以 2015~2022 年中国上市公司的跨国并购事件为研究样本。首先利用 Zephyr-全球并购分析交易库及 WIND 并购数据库进行跨国并购数据的初步筛选。在此基础上经过以下预处理:剔除金融类企业;剔除 ST 与\*ST 类企业;剔除数据缺失或有异常值的企业;为适当分离每次收购的影响,剔除三个月内进行多次并购交易的样本;剔除同一年发生多次并购事件取交易金额最大的一次;剔除所研究的目标企业在海外子公司的事件;最终得到 1002 个有效样本。

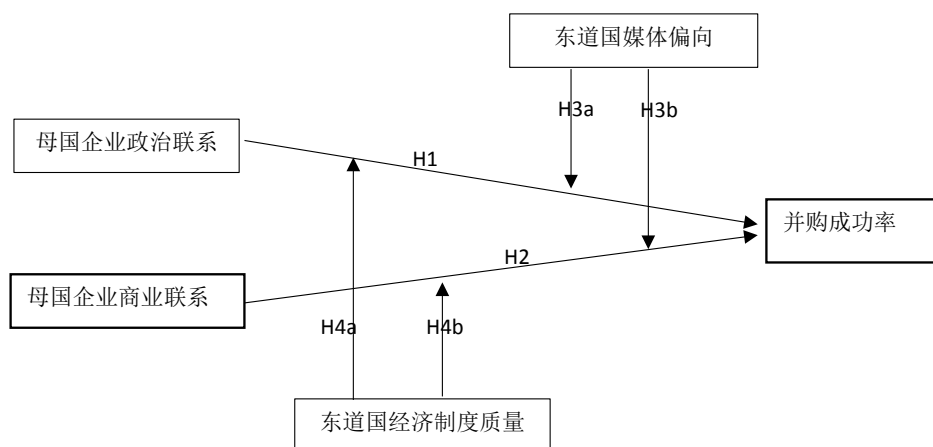


Figure 1. Concept model  
图 1. 概念模型

### 3.2. 变量测量

1) **因变量**: 跨国并购成功率(M & A)。判断标准为并购交易状态是否完成。如果交易状态为完成和推定完成, 则该交易成功, 取值为 1。若交易状态显示撤销、谣言已撤销和谣言已过期, 则该交易未成功, 取值为 0。

2) **自变量**: 政治关联(POL)。计算方式为该企业曾任或现任政府官员、人大代表或政协委员的人数占公司全部高管人员总数的比例; 商业关联(BUS)。该变量的衡量标准为企业的董监高是否曾经担任过其他企业的管理层重要职务。计算方式为担任过董监高的人数占公司全部高管人员总数的比例。

3) **调节变量**: 东道国媒体偏向(TON)。该变量数据来源于 GDELT 数据库, 该数据库记录了全球 150 多个国家或地区的新闻事件, 借助先进的文本分析工具, 对新闻语言进行深入挖掘, 得出报道倾向。参考李刚和孟丽君[29]的方法, 构建东道国媒体偏向指数 TON。(C\_Avg<sub>abt</sub> 表示新闻报道比例情况)

$$C\_Avg_{abt} = \frac{Num_{abt}}{Num_{at}}$$

$$TON = C\_Avg_{abt} \times AvgT$$

经济制度质量。“经济自由度指数”是迄今为止能够较为全面衡量评估一个国家或地区经济制度状况的指标。该指标包括政府干预经济程度、贸易政策、货币自由度等十个维度信息, 由《华尔街日报》和美国传统基金会的年度报告公告。

#### 4) 控制变量:

经济距离。有研究表明, 并购企业属于战略性行业的话, 不利于并购成功。因此, 并购企业属于战略性行业取值为 1, 不属于取值为 0; 企业规模。如果被收购方为上市企业则取值为 1, 否则取值为 0; 董事会有效规模。参考 Jensen (1993) [30]和 Gertner (1996) [31]的研究, 若收购方董事会规模在 4~12 人之间则取值为 1, 否则取值为 0; 现金流量。通过计算公司前一年的现金流量和固定资产净额比值来衡量; 现金支付。若并购活动的交易形式为现金支付则取值为 1, 否则取值为 0; 交易金额。交易金额的高低代表并购活动面临着不同程度的风险, 也在不同程度影响企业投资意愿。数据来源于 Zephyr 数据库。

### 3.3. 估计方法

由于本研究中的变量为二元变量, 所以选择逻辑回归模型进行估计, 基本形式为:

$$P(\text{success} = 1|x; \beta) = \frac{1}{1 + e^{-(\alpha + \beta^T x)}}$$

参考左志刚和杨帆[32]的做法, 本文将控制变量全部引入模型, 设为模型 1。将政治关联和商业关联引入模型 1, 研究企业网络关系因素对中国企业跨国并购成功率的影响, 设为模型 2 和模型 3。对于调节变量东道国媒体偏向和东道国经济制度质量分别引入模型 4、模型 5 和模型 6、模型 7, 以研究二者对网络关系与中国企业跨国并购成功率二者关系的调节作用。具体公式如下:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Ln}(\text{GDP}) + \beta_2 \text{OWP} + \beta_3 \text{ALT} + \beta_4 \text{Ln}(\text{ESP}) + \beta_5 \text{CFW} + \beta_6 \text{EBD} + \beta_7 \text{BRC} + \beta_8 \text{Ln}(\text{VAL})$$

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{POL} + \sum \gamma_n Z_{itg} + \varepsilon_{itg}$$

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{BUS} + \sum \gamma_n Z_{itg} + \varepsilon_{itg}$$

$$Y_{it} = \alpha_0 + \beta_1 \text{POL} + \beta_2 \text{TON} + \beta_3 \text{POL} * \text{TON} + \sum \gamma_n Z_{itg} + \varepsilon_{itg}$$

$$Y_{it} = \alpha_0 + \beta_1 \text{BUS} + \beta_2 \text{TON} + \beta_3 \text{BUS} * \text{TON} + \sum \gamma_n Z_{itg} + \varepsilon_{itg}$$

$$Y_{it} = \alpha_0 + \beta_1 \text{POL} + \beta_2 \text{EFI} + \beta_3 \text{POL} * \text{EFI} + \sum \gamma_n Z_{itg} + \varepsilon_{itg}$$

$$Y_{it} = \alpha_0 + \beta_1 \text{BUS} + \beta_2 \text{EFI} + \beta_3 \text{BUS} * \text{EFI} + \sum \gamma_n Z_{itg} + \varepsilon_{itg}$$

其中,  $i$  表示企业,  $t$  表示时间,  $g$  表示国家;  $Y_{it}$  表示  $i$  企业在  $t$  时间跨国并购成败,  $\beta_n$  分别为核心解释变量、调节变量及交互项的系数,  $\gamma_n$  为控制变量的系数,  $\varepsilon_{itg}$  为不可观测的扰动项。

## 4. 研究结果

### 4.1. 描述性统计检验

表 1 是变量的描述性统计。总体上看, 1002 笔交易中有 881 起并购成功, 占比 88%。自变量中, 政治关联的均值为 0.32, 商业关联的均值为 0.42, 说明我国发生并购的企业中大多存在一定的社会网络关系。调节变量中, 东道国媒体偏向的均值为 0.977, 说明在报道越积极越有利于并购成功, 且标准差为 1.206, 代表不同国家对中国的报道偏向差距较大。控制变量中, 经济距离的最大值是 12.447, 最小值是 4.390, 表示样本中涉及到的国家较全面, 既包括发达国家也包括发展中国家。企业规模最大值为 31.036, 最小值为 19.941, 说明发生并购的企业之间规模差距较大。

**Table 1.** Descriptive statistics of main variables

**表 1.** 主要变量描述性统计

Variables	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max	p1	p99
并购成败	1002	0.879	0.326	0	1	0	1
政治关联	1002	0.320	0.043	0	0.286	0	0.182
商业关联	1002	0.422	0.238	0	1	0	0.882
东道国媒体偏向	1002	0.977	1.206	-3.021	5.455	-2.722	2.197
东道国经济制度质量	1002	79.411	5.047	60.800	90.100	65.400	87.600
经济距离	1002	9.795	1.815	4.390	12.447	5.426	12.360
行业相关	1002	0.209	0.407	0	1	0	1
战略性行业	1002	0.264	0.441	0	1	0	1
企业公开性	1002	0.919	0.273	0	1	0	1
企业规模	1002	22.480	1.427	19.941	31.036	20.371	27.552
现金流量	1002	1.405	0.101	0.032	2.594	1.136	1.612
董事会有效规模	1002	0.511	0.145	0.122	1.286	0.238	0.923
现金支付	1002	0.745	0.436	0	1	0	1
交易金额	1002	9.307	1.723	0.329	16.104	4.821	14.338

## 4.2. 假设与检验

表 2 呈现了企业网络关系对全样本跨国并购成功率的回归结果。模型 1 为控制变量模型, 其中战略性行业、企业公开性、董事会规模、现金支付和交易金额的系数均呈负值。这表明, 如果并购企业属于高科技行业, 则不利于并购活动的推进, 即对并购成功率产生负面影响; 而若收购方为上市企业, 其信息透明度更高, 市场监管更为严格, 因此也不利于实现成功并购。模型 2 研究了政治关联对跨国并购成功率的影响, 系数为 3.489, 在 95% 的置信水平下显著。这说明企业拥有更多的政治关联有利于跨国并购的成功, 从而验证了假设 H1; 而模型 3 则关注商业关联对跨国并购成功率的影响, 系数为 1.483, 在 99% 的置信水平下显著。这表明企业拥有更多的商业关联有利于跨国并购的成功, 从而验证了假设 H2; 模型 4 和模型 5 是关于东道国媒体偏向对主效应的调节模型。模型 4 的系数为正值, 在 99% 的置信水平下显著, 表明如果东道国媒体持积极态度, 那么将正向调节政治关联对跨国并购成功率的促进效应; 而模型 5 的系数为 1.194, 在 95% 的置信水平下显著, 说明东道国媒体偏向越积极, 则正向调节商业关联对跨国并购成功率的促进作用。最后, 模型 6 和模型 7 探讨了东道国经济制度质量对主效应的调节作用。模型 6 的系数为正值, 在 99% 的置信水平下显著, 说明东道国经济制度质量越高, 则正向调节政治关联对跨国并购成功率的促进作用; 而模型 7 的系数为 1.532, 在 99% 的置信水平下显著, 说明东道国经济制度质量越高, 则正向调节商业关联对跨国并购成功率的促进作用。

Table 2. The regression results model

表 2. 模型回归结果

变量	因变量: 企业并购成功率						
	控制变量	政治关联	商业关联	东道国媒体偏向	东道国经济制度质量		
	模型 1	模型 2	模型 3	模型 4	模型 5	模型 6	模型 7
<b>核心解释变量</b>							
政治关联		3.489**		11.499***		7.044***	
商业关联			1.483***		1.194**		1.532***
<b>调节变量</b>							
东道国媒体偏向				0.102**	0.107**		
东道国经济制度质量						0.129***	0.132***
<b>调节效应</b>							
东道国媒体偏向 *政治关联				4.529***			
东道国媒体偏向 *商业关联					0.860***		
东道国经济制度质量 *政治关联						0.949**	
东道国经济制度质量 *商业关联							1.345***
<b>控制变量</b>							
经济距离	-0.002**	-0.016**	-0.004**	-0.022**	-0.035**	-0.009**	-0.012**
行业相关	0.022	0.0230	0.026	0.118	0.117	0.053	0.035
战略性行业	-0.148	-0.132	-0.127	-0.123	-0.113	-0.157	-0.162

续表

企业公开性	-0.191	-0.238	-0.127	-0.199	0.001	-0.259	-0.167
企业规模	0.023	0.021	0.028	0.028	0.027	0.025	0.031
现金流量	0.647	0.504	0.599	0.600	0.693	0.469	0.544
董事会规模	-0.161	0.178	-0.379	0.464	0.047	0.356	-0.192
现金支付	-0.447	-0.425	-0.459**	-0.382	-0.488*	-0.431	-0.406
交易金额	-0.416***	-0.410***	-0.402***	-0.425***	-0.421***	-0.401***	-0.390***
常数项	5.247**	5.304**	4.494**	4.904**	3.856*	5.212**	4.489**
N	1002	1002	1002	1002	1002	1002	1002
Pseudo R2	0.358	0.276	0.339	0.285	0.299	0.302	0.342

### 4.3. 稳健性检验

#### 4.3.1. 变更实证模型

为了检验结论的可靠性,我们做了如下检验:一是变更模型,参考朱华(2017) [33]的做法,采用 Probit 模型进行检验,见表 3。二是剔除了混合在样本中由外资控股来华之后再通过对外投资回到母国市场的跨国并购样本,目的是排除这种情况所导致的估计结果偏差,通过 Wind、Zephyr 数据库对企业内部具体结构进行核查,见表 4。最后,对筛选后的 882 个字样本进行回归分析。为了避免数据结果受到异方差的影响,均使用稳健标准误进行回归。由表格中的结果可知,前三列为主效应模型的稳健性检验,后四列是调节效应模型的稳健性检验,根据稳健性检验结果可知,在排除具有资产重组性质的跨国并购样本后,模型的拟合优度提高。与此同时,各变量和交互项的符号和显著性在实证结果中并未发生实质性的变化,确保了实证研究的可靠性和一致性。

**Table 3.** Empirical model robust test

**表 3.** 变更实证模型稳健性检验

变量	因变量: 企业并购成功率						
	控制变量	政治关联	商业关联	东道国媒体偏向	东道国经济制度质量		
	模型 1	模型 2	模型 3	模型 4	模型 5	模型 6	模型 7
<b>核心解释变量</b>							
政治关联		2.218**		5.978**		3.564*	
商业关联			0.794***		0.869***		1.098**
<b>调节变量</b>							
东道国媒体偏向				0.546***	0.580***		
东道国经济制度质量						0.023**	0.042**
<b>调节效应</b>							
东道国媒体偏向*				0.970***			
政治关联							
东道国媒体偏向*					0.037***		
商业关联							
东道国经济制度质量*						0.216**	
政治关联							
东道国经济制度质量*							0.025**
商业关联							



续表

控制变量							
经济距离	-0.020***	-0.018***	-0.042***	-0.074*	-0.081**	-0.001***	-0.003***
行业相关	0.041	0.036	0.018	0.080	0.069	0.027	0.024
战略性行业	-0.089	-0.080	-0.087	-0.009	-0.017	-0.033	-0.048
企业公开性	-0.149	-0.121	-0.119	-0.095	-0.145	-0.275	-0.046
企业规模	0.012	0.015	0.017	0.050	0.056	0.014	0.023
现金流量	0.409	0.367	0.396	0.314	0.311	0.523	0.773
董事会规模	0.071	0.101	0.200	0.368	0.276	0.381	0.299
现金支付	1.485***	1.443**	1.308***	0.175**	0.194**	0.522*	0.594**
交易金额	-0.214**	-0.214***	-0.206***	-0.225**	-0.216***	-0.225*	-0.215*
常数项	2.720**	2.651**	2.288*	0.774**	0.150*	1.012***	-1.095***
N	1002	1002	1002	1002	1002	1002	1002
Pseudo R2	0.053	0.079	0.302	0.299	0.302	0.342	0.285

#### 4.3.2. 子样本检验

Table 4. Data subsample robust test

表 4. 子样本稳健性检验

因变量：企业并购成功率							
变量	控制变量	政治关联	商业关联	东道国媒体偏向		东道国经济制度质量	
	模型 1	模型 2	模型 3	模型 4	模型 5	模型 6	模型 7
<b>核心解释变量</b>							
政治关联		7.109**		6.112***		7.756***	
商业关联			1.982***		0.790***		0.840***
<b>调节变量</b>							
东道国媒体偏向				0.499***	0.115***		
经济制度质量						0.026**	0.023**
<b>调节效应</b>							
东道国媒体偏向* 政治关联				2.053***			
东道国媒体偏向* 商业关联					0.122***		
东道国经济制度 质量*政治关联						0.038**	
东道国经济制度 质量*商业关联							0.804**
<b>控制变量</b>							
经济距离	-0.014***	-0.024***	-0.015***	-0.101**	-0.022***	-0.026***	-0.105**
行业相关	0.071	0.074	0.080	0.218	0.128	0.129	0.252

续表

战略性行业	-0.226	-0.225	-0.210	-0.217	-0.170	-0.162	-0.212
企业公开性	-0.141	-0.170	-0.087	-0.095	-0.113	-0.004	-0.031
企业规模	0.093	0.099	0.097	0.114	0.098	0.103	0.122
现金流量	0.450	0.376	0.428	0.739	0.346	0.363	0.697
董事会规	0.291	0.030	0.501	0.087	0.162	0.442	0.623
现金支付	0.429***	0.413***	0.437***	0.480**	0.941***	1.113***	0.415**
交易金额	-0.426***	-0.426***	-0.412***	-0.461***	-0.455***	-0.435***	0.480***
常数项	3.919**	3.743***	3.222**	1.169*	1.061**	3.248*	1.757*
N	882	882	882	882	882	882	882
Pseudo R2	0.254	0.320	0.292	0.285	0.299	0.302	0.342

## 5. 研究结论与启示

本研究选取了 2015 年至 2020 年期间中国企业发起的 1002 起跨国并购事件作为研究样本, 构建了东道国媒体偏向指数, 测量了东道国经济制度质量, 从东道国媒体偏向视角下研究了企业社会网络因素对海外并购成功率的影响以及具体路径。采用逻辑回归方法对企业社会网络因素对跨国并购成功的影响和贡献情况进行分解探究。通过实证得到以下结论: 首先, 在中国企业进行跨国并购交易时, 如果母国企业之间的政治关联更为紧密, 那么跨国并购成功的可能性也随之增加; 同样, 若母国企业之间的商业关联更加紧密, 同样会提高跨国并购的成功概率。其次, 当东道国主流媒体发表更多关于中国正面的报道时, 这将加强中国企业之间的政治关联, 从而进一步提高中国企业实现跨国并购的成功率。再次, 随着东道国经济制度质量的提高, 中国企业的政治和商业关联对跨国成功率的促进作用将进一步增强, 因此在该国成功进行并购的可能性也将相应提升。根据以上, 分别从企业内部治理角度、企业并购选择角度以及对外政策角度给出建议。首先, 从内部治理角度看, 企业应该理性看待高管团队的社会网络关系。在企业进行跨国并购的过程中, 应合理利用所获取的特殊资源, 避免发生过度投资现象。此外, 企业应将更多的时间和精力放在企业自身实力的增长上而非过度依赖社会网络关系带来的资源。其次, 从企业并购选择角度出发, 企业在展开投资活动前, 可以利用主流媒体等官方渠道, 全方位了解被收购方的价值体系和经营状况等, 选择合适的方式进行合作, 增加收购成功的可能性。再次, 从政府对外政策角度出发, 面对日益多变的复杂环境, 中国企业应学会做好风险管理, 尤其是对并购过程中可能出现的情况进行深入预判。只有这样, 企业才能更高效地利用资源, 重视自身发展, 促使两国之间的互动与协作, 从而达到互惠共赢的目标。

## 6. 研究局限性及未来研究的方向

本研究的局限性以及对未来研究展望如下: 第一, 研究样本的局限性。本文选取 2015~2022 年之间的样本, 由于筛选限制和缺乏某些关键数据, 最终仅获得 1002 个样本, 这可能会影响研究结果精度和说服力。如果未来跨国并购样本增多, 可依据并购时间段和目标国的发展水平不同对样本分组进行研究。第二, 变量的衡量。本文对政治关联的评估, 仅考虑上市公司公开披露的企业董事长、总经理的相关政治背景, 未来可以构建其他更优的政治关联指标。第三, 本文理论层面的分析还不够全面, 未来可构建具体的影响路径变量, 进行更深入的研究。

## 参考文献

- [1] 张先锋, 郭伟, 蒋慕超. 东道国负面舆论偏向与企业 OFDI——基于东道国主流新闻媒体的情感量化分析[J]. 产业经济研究, 2021(5): 69-82.
- [2] Moeller, S.B. and Schlingemann, F.P. (2005) Global Diversification and Bidder Gains: A Comparison between Cross-Border and Domestic Acquisitions. *Journal of Banking & Finance*, **29**, 533-564. [https://doi.org/10.1016/S0378-4266\(04\)00047-0](https://doi.org/10.1016/S0378-4266(04)00047-0)
- [3] Buckley, P.J., Clegg, L.J., Cross, A.R., Liu, X., Voss, H. and Zheng, L. (2007) The Determinants of Chinese Outward Foreign Direct Investment. *Journal of International Business Studies*, **38**, 499-518. <https://doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8400277>
- [4] 宗芳宇, 路江涌, 武常岐. 双边投资协定、制度环境和企业对外直接投资区位选择[J]. 经济研究, 2012, 47(5): 71-82, 146.
- [5] Witt, M.A. and Lewin, A.Y. (2007) Outward Foreign Direct Investment as Escape Response to Home Country Institutional Constraints. *Journal of International Business Studies*, **38**, 579-594. <https://doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8400285>
- [6] Garret, K. (2009) Politically Motivated Reinforcement Seeking: Reframing the Selective Exposure Debate. *Journal of Communications*, **59**, 676-699. <https://doi.org/10.1111/j.1460-2466.2009.01452.x>
- [7] 罗党论, 赵聪. 什么影响了企业对行业壁垒的突破——基于中国上市公司的经验证据[J]. 南开管理评论, 2013, 16(6): 95-105.
- [8] Powell, W.W., Koput, K.W. and Smith-Doerr, L. (1996) Interorganizational Collaboration and the Locus of Innovation: Networks of Learning in Biotechnology. *Administrative Science Quarterly*, **41**, 116-145. <https://doi.org/10.2307/2393988>
- [9] Baier, S., Yotov, Y. and Zylkin, T. (2019) On the Widely Differing Effects of Free Trade Agreements: Lessons from Twenty Years of Trade Integration. *Journal of International Economics*, **116**, 206-226. <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2018.11.002>
- [10] Wanderley, L.S., Lucian, R., Farache, F. and Filho, J.M. (2008) CSR Information Disclosure on the Web: A Context-Based Approach Analysing the Influence of Country of Origin and Industry Sector. *Journal of Business Ethics*, **82**, 369-378. <https://doi.org/10.1007/s10551-008-9892-z>
- [11] 道格拉斯·诺思. 制度、制度变迁与经济绩效[M]. 杭行, 译. 上海: 格致出版社, 2014: 112.
- [12] 宋林, 谢伟, 郑雯. “一带一路”倡议背景下我国对外直接投资的效率研究[J]. 西安交通大学学报(社会科学版), 2017, 37(4): 45-54.
- [13] 陈冬华. 地方政府、公司治理与补贴收入——来自我国证券市场的经验数据[J]. 财经研究, 2003(9): 15-21.
- [14] 吴文锋, 吴冲锋, 芮萌. 中国上市公司高管的政府背景与税收优惠[J]. 管理世界, 2009(3): 134-142.
- [15] 吴超鹏, 叶小杰, 吴世农. 政治关联、并购绩效与高管变更——基于我国上市公司的实证研究[J]. 经济学家, 2012(2): 90-99.
- [16] 王龙伟, 王文君, 王立. 政治关联与企业绩效: 基于组织和私人层面的比较研究[J]. 管理评论, 2021, 33(3): 213-224.
- [17] 吴周利, 邓建平, 曾勇. 政治关联民营企业并购的短期财富效应研究[J]. 管理学家(学术版), 2011(6): 3-17.
- [18] Wang, E. (2002) Engagement or Containment? Americans' Views on China and Sino-US Relations. *Journal of Contemporary China*, **31**, 381-392. <https://doi.org/10.1080/10670560220129676>
- [19] 陈爽英, 井润田, 龙小宁, 邵云飞. 民营企业社会关系资本对研发投资决策影响的实证研究[J]. 管理世界, 2010(1): 88-97.
- [20] 严若森, 华小丽. 环境不确定性、连锁董事关系网络与企业创新投入[J]. 管理学报, 2017, 14(3): 373-381, 432.
- [21] Fazzari, S., Hubbard, R.G. and Petersen, B.C. (1988) Financing Constraints and Corporate Investment. *Brookings Papers on Economic Activity*, **1998**, 141-206. <https://doi.org/10.2307/2534426>
- [22] Nwaeze, E.T., Yang, S.S.M. and Yin, Q.J. (2006) Accounting Information and CEO Compensation: The Role of Cash Flow from Operations in the Presence of Earnings. *Contemporary Accounting Research*, **23**, 227-265. <https://doi.org/10.1506/BUQJ-8KUQ-X2TF-K7T4>
- [23] 李久鑫, 郑绍谦. 管理的社会网络嵌入性视角[J]. 外国经济与管理, 2002, 24(6): 2-6.
- [24] Goh, K.Y., Hui, K.L. and Png, I.P. (2011) Newspaper Reports and Consumer Choice: Evidence from the Do Not Call Registry. *Management Science*, **57**, 1640-1654. <https://doi.org/10.1287/mnsc.1110.1392>

- 
- [25] 闫雪凌, 林建浩. 领导人访问与中国对外直接投资[J]. 世界经济, 2019, 42(2): 147-169.
- [26] Williamson, O.E. (2007) *The Economic Institutions of Capitalism. Firms, Markets, Relational Contracting*. In: Boersch, C. and Elschen, R., Eds., *Das Summa Summarum des Management*, Springer, Cham, 61-75.  
[https://doi.org/10.1007/978-3-8349-9320-5\\_6](https://doi.org/10.1007/978-3-8349-9320-5_6)
- [27] 方碧姬. 基于 G20 国家面板数据的中国经济自由度溢出效应研究[J]. 东南学术, 2021(4): 189-199.
- [28] 吴峥. 文化距离、经济自由度差异与中国对外直接投资的区位选择研究[J]. 全国流通经济, 2022(24): 51-54.
- [29] 李钢, 孟丽君. 舆论对国际贸易的影响: 以美国进口贸易为例[J]. 世界经济, 2019, 42(8): 146-169.
- [30] Jensen, M.C. (1993) The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control Systems. *Journal of Finance*, **48**, 831-880. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1993.tb04022.x>
- [31] Gertner, R. and Kaplan, S. (1996) *The Value-Maximizing Board*. University of Chicago Working Paper.
- [32] 左志刚, 杨帆. 东道国文化特质与跨国并购失败风险——基于中国企业海外并购样本的实证研究[J]. 外国经济与管理, 2021, 43(1): 58-72.
- [33] 朱华. 国有制身份对中国企业海外竞购交易成败的影响研究[J]. 世界经济研究, 2017(3): 42-55, 134-135.