

# Experience Learning, Host Country Institutional Risk and Complete Cross-Border M&As of Chinese Enterprises

Mengcheng Lv

School of Business, Nanjing Normal University, Nanjing Jiangsu  
Email: lmc19941030@163.com

Received: Mar. 9<sup>th</sup>, 2019; accepted: Mar. 22<sup>nd</sup>, 2019; published: Mar. 29<sup>th</sup>, 2019

---

## Abstract

With the development of economic globalization, although Chinese companies' cross-border M&A activities have intensified, many research data indicate that more than 60% of cross-border M&A activities are not successful. Among them, the experience of cross-border mergers and acquisitions and the institutional environment of the host country play an important role. Based on the background of developing countries, this paper takes 551 cross-border M&A transactions conducted by Chinese companies from 2001 to 2015 as a sample of research, and explores how cross-border M&A experience affects the success of cross-border mergers and acquisitions and the regulatory role of host country institutions. Empirical studies show that with the accumulation of M&A experience in the same host country, the M&A experience initially has a positive impact on the success rate of M&A, then becomes a negative impact, and finally turns into a positive impact. The risk of the host country system negatively regulates the curve between the experience of cross-border M&A and the success rate of cross-border M&A. When M&A transactions are implemented in host countries with high institutional risks, M&A experience will have a negative impact on M&A success rates at first. Generally speaking, the accumulation of cross-border M&A experience is beneficial to improve the success rate of cross-border M&A, but it is not easy for many multinational companies to maintain the experience of learning spillovers.

## Keywords

Experience Learning, Host Country Institutional Risk, Complete Cross-Border Mergers and Acquisitions, Moderate Effect

---

# 经验学习、东道国制度风险与中国企业跨国并购成败

吕梦成

南京师范大学商学院, 江苏 南京  
Email: lmc19941030@163.com

收稿日期: 2019年3月9日; 录用日期: 2019年3月22日; 发布日期: 2019年3月29日

## 摘要

随着经济全球化的发展, 虽然中国企业跨国并购活动愈演愈烈, 但是许多研究数据却表明有超过60%的跨国并购活动并不成功。其中, 跨国并购经验和东道国制度环境扮演着重要作用。本文基于发展中国家背景, 以2001年到2015年间中国企业进行的551次跨国并购交易为研究样本, 探讨了跨国并购经验如何影响跨国并购成败以及东道国制度风险对其的调节作用。实证研究表明, 随着企业在同一东道国并购经验的积累, 并购经验对并购成功率最初具有正影响, 然后变为负影响, 最后又转变为正影响。东道国制度风险负向调节跨国并购经验与跨国并购成功率之间的曲线关系。在制度风险较高的东道国实施并购交易时, 并购经验对并购成功率起初就会有负向影响。从总体上看, 企业跨国并购经验的积累对提高跨国并购成功率是有益的, 但是要始终保持经验学习溢出效应对我国许多跨国公司而言绝非易事。

## 关键词

经验学习, 东道国制度风险, 跨国并购成败, 调节效应

Copyright © 2019 by author(s) and Hans Publishers Inc.

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

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



Open Access

## 1. 引言

国际化经营是中国企业获取核心竞争优势的重要途径, 特别是在经济全球化趋势愈发明显、科技水平不断进步的当下, 而跨国并购是有效获取核心竞争优势、快速提升国际竞争力的通道。因此, 越来越多的中国企业开始通过跨国并购交易来提升国际竞争力。由联合国贸易和发展会议(UNCTAD)的研究数据可发现, 来自发展中国家及新兴市场国家的企业 2013 年实施的跨国并购金额占全球并购交易金额的 56.5%, 而发达国家所占的份额仅有 43.5%, 在并购金额方面, 这也是新兴市场国家第一次超过发达国家。具体而言, 2013 年全球的并购交易发生金额与 2012 年相比增长了 5.2%, 具体并购金额高达 3490 亿美元。其中在这一增长中, 处于发展中国家行列的中国等国家的企业并购增长为 1.5%, 并购发生金额达到 1294 亿美元。2016 年, 我国企业海外投资及跨国并购的节奏之快可谓空前, 由彭博社整理汇总的数据显示, 截至 2016 年 3 月底, 中国企业已经宣布的跨国并购交易金额达到了 1130 亿美元, 仅 3 个月的宣布并购交易额就超过了 2014 年的整年交易规模, 另外, 2015 年我国跨国并购交易额高达 1210 亿美元, 创造了历史最高水平, 但 2016 年仅 3 个月的并购宣布规模就即将达到这一水平。由此可见, 无论是在金额上还是在数量上, 我国企业跨国并购都正不断地刷新着历史记录。然而, 虽然在全球范围内, 我国企业并购活动愈演愈烈, 但许多研究数据却显示, 并购的成功率相对较低。来自麦肯锡的研究报告显示: 在过去的二十年里, 全球大型的企业并购案例中, 高于 50%的企业并购并未取得预期的效果, 而这其中, 中国企业的表现尤为欠佳, 有 60%到 70%的跨国并购活动并不成功。

为了弄清楚中国企业海外并购成功率远低于全球平均水平的原因和影响跨国并购交易顺利完成的具

体因素,国内外不同领域的学者针对这一问题分别从不同的角度进行了研究分析,最终得出的实证研究结果表明,影响中国企业跨国并购成败的因素有很多,它们具体可以总结为以下三个层次:首先是宏观层面的影响因素,主要有东道国制度环境(Luo 和 Tung, 2007) [1]、文化差异(阎大颖, 2009) [2]、经济关联度、政治影响、税收因素等;其次是微观层面的影响因素,主要有企业并购经验(Zhou 等, 2016) [3]、企业所有制形式、行业敏感性、企业规模等;最后是交易层面的影响因素,主要有支付方式、并购双方的行业关联性(张建红等, 2010) [4]、收购方式、收购比例、专业顾问、交易态度等。

跨国并购活动对于企业本身而言是一项充满战略风险的国际经营活动。在 Uppsala 模型(Johanson 和 Vahlne, 1977) [5]中,企业国际化经营过程被理解为一个慢慢积累知识、循序渐进的经验学习过程。先前跨国并购经验的积累和学习有助于促进企业对跨国并购活动的理解、适应和整合,影响并购企业目标选择、支付方式选择等关键性战略决策,进而会对企业跨国并购成败产生深远的影响,因此,在上述众多影响因素中,企业对先前跨国并购经验的学习不容小觑。目前,虽然学术界已经广泛关注企业跨国并购经验这一影响因素,但是跨国并购经验到底会如何影响企业的并购绩效,尚未达成一致性的结论。总的来说,针对企业跨国并购经验与并购绩效之间关系的研究结果可以归纳为下列四类:1) 两者之间为正相关关系,比如,国内学者阎大颖(2011) [6]通过以从 Thomson ONE Banker 全球并购交易数据库中获取的中国非金融类跨国公司在 1982 至 2010 年发生的 1848 起跨国并购交易作为研究样本来分析并购经验与并购成败之间关系,结果表明,与缺乏跨国并购经验或者没有经验的中国企业相比,具有丰富经验的企业实施跨国并购交易成功的可能性更大;2) 两者之间为负相关关系,比如, Hayward (2002) [7]的研究结果表明,企业并购经验积累得越多,企业并购绩效反而会越差;另外, Finkelstein 和 Haleblan (2002) [8]的研究也得出了相类似的结论;3) 两者之间无显著的相关关系,比如, Lahey 和 Conn (1990) [9]的研究并没有发现先前的并购经验与并购绩效之间存在明显的相关关系;随后,一些其他学者的实证研究结果也同样支持了这一观点(King 等, 2004) [10];4) 最后还有一些学者的研究表明,企业先前的并购经验与并购绩效之间的关系并非简单的线性相关或不相关,而是表现为非线性的“U 型”关系,比如, Haleblan 和 Finkelstein (1999) [11]基于行为理论提出相似相异的学习框架,并通过对 449 起大型跨国并购交易的实证研究发现企业先前的并购经验与之后的并购绩效之间存在显著的“正 U 型”关系; Nadolska 和 Barkema (2007) [12]的实证研究结果也表明,企业国内并购经验、跨国并购经验与并购后的企业存活率均呈现显著的“正 U 型”关系;国内学者贾镜渝和李文(2015) [13]以中国企业的 527 起跨国并购交易为样本,研究了发展中国家背景下,相关经验对跨国并购成败的影响,以及非相关经验、政府层级和国有股权对两者关系的调节作用,得出的实证结果是在发展中国家背景下,相关经验与跨国并购成功率之间表现为“正 U 型”关系,而非相关经验对相关经验是补充作用,与具有较高非相关经验的企业相比,非相关经验较弱的企业,其相关经验与并购成功率之间的“正 U 型”关系更加明显;另外也有学者得出与“正 U 型”关系截然相反的“倒 U 型”关系,比如, Meschi 和 Metais (2006) [14]在以法国企业并购美国企业为样本的研究中发现,法国企业先前在美国的并购经验与随后的并购绩效之间呈现明显的“倒 U 型”关系。

正是由于现有实证研究结果的不一致,目前针对并购经验到底如何影响并购绩效这一学术问题的探讨也始终无法得出定论,因此,本文认为并购经验与并购绩效之间很可能存在着更为复杂的关系。鉴于两者间可能存在着复杂且模糊的关系, Hitt 等(2011) [15]特别指出任何时候都不能低估在并购中进行经验学习的重要性。但是,企业在跨国并购交易中到底应该如何进行经验学习才能最大限度地发挥经验的优势,并尽可能规避其不利影响呢?为此,基于现有研究的分歧以及企业并购实践的需要,本文将结合组织学习能力理论、对外直接投资理论、信息不对称理论以及资源基础观等,以中国企业进行的跨国并购交易为研究对象,对此问题进行深入的理论和实证探讨,寄希望于能够为摸清两者关系贡献力量,同时在此基础上结合国际商务领域的制度观进一步探讨东道国制度风险的调节作用,警示企业在经验学习过

程中要重视学习环境的变化。

相较于以往研究,本文的创新和贡献之处在于:

第一、企业的跨国并购活动是由双方交易能否达成的并购前阶段和资源整合的并购后阶段共同组成,因此,并购绩效也应当包括并购前绩效(即并购交易成败)和并购后的整合运营绩效两层含义。跨国并购能否完成不仅影响并购后绩效的高低,更直接决定并购能否进入整合阶段,从而实现资源获取和竞争力的提升。然而,过去许多文献集中探讨跨国并购后绩效的影响因素,针对跨国并购能否完成的影响因素进行研究的文献较少,其中关于并购经验这一重要因素对交易成败影响的研究更是少见。对此进行探讨,不仅有助于我们更全面地理解跨国并购过程及其影响因素,丰富和发展跨国并购理论,还能为中国企业成功完成跨国并购提供实践指导,具有理论和现实意义。

第二、针对跨国并购经验与跨国并购成功率提出了一个新的“S型”关系,丰富了经验学习理论,同时对于指导企业实施跨国并购具有实践意义。

第三、从国家制度层面和企业层面相结合的视角研究了跨国并购交易成败,即学术贡献在于,将国际商务领域关于国际直接投资的代表性理论—新制度主义和组织学习能力结合起来对中国海外并购这一新兴课题进行研究。Peng等(2009) [16]针对企业战略管理提出三支柱分析框架,认为应从产业竞争、企业资源能力观和制度观三个角度综合研究企业的战略与绩效。并且这三者之间也存在互动关系。其中,企业资源能力的一个重要方面是经验和动态学习能力。

## 2. 理论及假设

### (一) 经验因素

North (1990) [17]认为组织可以看作是“一个以财富最大化和其他由社会制度结构所限定的目标为宗旨的实体”。组织学习能力理论的核心观点是企业从事生产经营活动的实践中不断积累经验,并通过运用先前的经验来降低未来可能面临的各种风险(Cohen和Levinthal, 1990) [18]。经验学习强调通过具体地探索过去类似事件的因果联系来达到指导当前行为的目的。在企业经营活动的各个环节中都存在着经验学习过程,例如企业通过经验学习可以优化操作流程、建立系统规范、形成运营惯例等,为其未来发展提供更有效的管理方式,减少决策失误的发生,促进标准化惯例的建立和发展,并增加执行的有效性。对于海外并购的企业来说,过去的跨国并购经验可以用此次跨国并购交易前在同一东道国实施的并购交易次数来表示,因为先前在同一东道国实施的并购交易活动可以为企业关于该特定东道国的相关投资信息,比如本地市场知识和商业实践、制度环境和文化习俗,同时能够帮助企业有效地嵌入到当地的合作网络中,包括与当地供应商、经销商以及消费者建立联系,从而降低企业在海外投资的风险和不确定性(Lu等, 2014) [19]。

在跨国企业首次或者刚刚涉足某一东道国实施并购交易的初期,由于实施交易的次数较少,各事件之间的因果关系较为简单,跨国企业从过去并购交易中学习和转移知识的难度也较小,此时,企业通常可以正确地识别出对自己有价值的经验,过去跨国并购经验对企业来说是有用的。学习者通过适度地开发学习对象的有用经验,企业的知识库将会得到不断地优化,使企业获得经验学习溢出效应,这必然会提高企业的经营管理绩效(殷华方等, 2011) [20]。因此对于跨国企业来说,在经验学习初期通过适度开发过去的跨国并购经验,将会提高企业进行跨国并购交易的成功率。

后期随着企业同一东道国跨国并购交易次数的增加,一方面,由于先前各个并购事件之间的因果关系变得越来越复杂,对于跨国企业来说,从过去并购交易中学习和转移知识的能力要求也越来越高,此时企业可能难以从先前众多的并购交易中正确地判断出真正对自身有价值的经验,很容易就会错误地利用自身过去的跨国并购经验;另一方面,随着经验学习的深入,企业可能会过度开发过去有用的经验,

根据组织学习的开发和探索理论,如果一个组织过度地从事探索性学习,就无法开发已有知识的价值;相反,如果一个组织过度地从事开发性学习,组织就会变得迟钝和自满于现状,无法探索新的知识,因此随着时间的推移,组织知识库也就越来越局限于这些经验,逐渐地,组织知识库的多样性、复杂性就会消失,企业会被强大的刚性文化所支配,此时,企业就像进入了学习高原,会变得僵化、单一和墨守成规,即使是面对着更好的学习机会,也不愿意采取探索性学习,这将会损害企业的知识基础,使企业陷入经验学习陷阱(殷华方等,2011) [20],无法适应和处理并购环境可能发生地新变化,从而会降低跨国并购成功率。

最后,当企业在某一东道国实施的并购交易次数积累到足够丰富的时候,恰当运用经验的能力也会随着并购次数的积累而不断增强,此时企业能够从过去众多的并购交易中精准地识别出对自身有价值的经验,并且恰当地将它们运用到当前的并购交易中,从而最终对跨国并购成功率产生积极影响。首先,随着企业在某一东道国实施的并购次数地增加,企业在该东道国的影响力会不断地增强,与当地的各个利益相关者建立的联系也会越来越深入,这些当地的友好合作者可以向企业提供丰富的收购目标和东道国投资环境的相关信息,从而为企业做出恰当的并购决策打下了坚实的基础,提高了并购成功的概率。其次,足够丰富的并购经验能使企业更有效地利用法律支持、外部资本以及其他各种有利资源(Hitt等,1998) [21],从而能够针对动态多变的外部环境,灵活采取应对措施。最后,先前较高的并购交易失败率会给企业敲响警钟,促使企业进行经验学习地反思,此时虽然企业仍有可能错误地利用经验,但是经过不断地尝试和反馈循环后,错误利用经验的可能性会越来越低,因此随着时间的推移,企业能够更有效地将过去的跨国并购经验与当前新的并购环境正确地匹配起来,提高并购成功率。

综上所述,我们提出如下假设:

假设一:企业跨国并购经验对跨国并购成功率的影响成“S型”关系。即,其他因素不变,当企业刚刚涉足某一东道国或者先前在该东道国实施的并购交易次数较少时,跨国并购经验会正向影响跨国并购成功率;后期随着企业在该东道国实施并购交易次数地增加,过去的经验会负向影响跨国并购成功率;最后,当企业在该东道国的并购经验积累到一定程度后,过去的经验又会正向影响跨国并购成功率。

## (二) 制度因素

制度理论作为战略管理领域的三大支柱理论之一,目前已经有很多学者都纷纷地从这一理论视角出发来研究企业的国际化战略(Buckley等,2007 [22]; Chan等,2008 [23]; Peng等,2008 [24])。制度,在《现代汉语词典》和《辞海》里,可以理解为是要求社会成员共同遵守的办事程序或者行为准则。关于制度概念的描述最早是由亚当斯密在《国富论》中提出,他认为是自由竞争、自动调节的“简单天赋、自由体制”。另外, North (1990) [17]也曾把制度定义为一个社会的博弈规则,或者更规范一点说,是一些人为设计的、塑造人们互动关系的约束。同样地, Scott (1995) [25]认为,制度包括为社会生活提供稳定性和意义的规制性、规范性和认知性要素,以及相关的活动与资源。上述对制度概念的描述在本质上是类似的,它们都隐含了制度在社会生活中的基本作用是通过建立一个稳定的外部环境来降低交易过程中可能存在的各种风险和不确定性,因而决定了经济活动的收益和可靠性。这一观点对于理解跨国企业在国际化进程中可能遭遇的各种问题,大有裨益。正如 North (1990) [17]所言,国际投资的交易方式和结果与东道国的制度环境密切相关,因此在不同的东道国进行类似交易的过程会因为制度环境差异而不同。换句话说,一个企业(组织)的成功除了企业自身需具备高超的管理水平外,切不可忽视其所处的制度环境这一因素可能会产生的影响。因此,我们可以看出对于跨国并购这种复杂的交易,东道国的一系列制度因素都不可避免地影响着跨国并购交易能否最终完成,包括与进行跨国并购交易相关的法律法规等正式制度(如行业准入法、反垄断法),以及并购双方经营管理的理念等。

如果跨国公司到某一东道国实施并购交易,必然会和当地政府、企业等利益相关者发生交流与沟通,

那么该东道国可能存在的制度风险就不可避免地需要被面对，而东道国制度环境的好坏又决定了跨国并购交易的复杂性和不确定性程度，因此某一东道国的制度风险越高，则意味着该东道国的政策变化越大、国家治理水平越低，存在的“制度漏洞”越多，那么在该东道国实施并购交易更可能因为投资环境的高度不确定而变得更为复杂，更可能遭遇突发或者意外事件导致并购交易失败。基于此，我们提出如下假设：

假设二：东道国制度风险负向影响跨国并购成功率。即，当东道国的制度风险水平越低或者说东道国的制度越完善，在该东道国进行跨国并购交易完成的可能性越大。

### (三) 交互作用

Peng 等(2009) [26]针对企业战略管理提出三支柱分析框架，认为应该从企业资源能力观、制度观和产业竞争三个角度综合研究企业的战略与绩效，并且这三者之间也存在互动关系。其中，企业资源能力的一个重要方面是动态学习能力和先前从事类似活动积累的经验。这一框架为先前跨国并购经验与东道国制度风险之间存在的相关性提供了理论依据。

事实上，经验因素对海外并购成功率的影响程度到底有多大，归根结底还受到东道国制度环境的影响。东道国的制度风险越大，则意味着东道国在法律制度、经济制度、社会文化等许多方面存在的“制度漏洞”越多，政策变化程度越大，治理水平越低，环境的不确定性越高。在跨国并购交易中，企业面临着东道国制度环境的约束。当东道国制度风险越高时，企业在跨国并购交易中将会面临着更为严重的信息不对称性，在此情况下，企业必须掌握更多有关并购目标以及东道国的相关信息，才能有效地将经验与新环境相匹配，否则企业很难正确地将过去的经验运用到新的并购中。因此，当东道国制度风险水平越高时，企业获取与交易相关信息的难度就越大，经验学习的效率便会降低，即东道国制度风险会负向调节跨国并购经验对跨国并购成功率的影响。基于此，我们提出如下假设：

假设三：东道国的制度风险水平会负向调节跨国并购经验对跨国并购成功概率的影响。

## 3. 实证研究

### (一) 数据与样本

本文数据来源于国际知名的 Zephyr 全球并购交易库，为保证实证变量的可得性和结果的代表性，本文根据以下原则选取样本：1) 可确定成功或失败结果且并非重复记录的交易；2) 删除表述有误和并购信息披露不全的样本；3) 排除中国企业在香港、澳门、台湾地区及避税天堂(百慕大、开曼群岛和英属维尔京群岛)的跨国并购项目；4) 排除金融投资类跨国并购项目；5) 排除投资团体和个人的跨国并购项目。

最终收到自 Zephyr 数据库最早记录的交易(1997 年)至 2017 年年中的有效样本共 710 起。

### (二) 变量设计

#### 1) 因变量

本文使用已公告的跨国并购交易结果作为企业经验学习绩效的衡量指标。该变量为哑变量，如果最终交易完成便赋值为 1，反之则赋值为 0。由于并购过程可以分为私下并购阶段和公开并购阶段，本文使用 Zephyr 全球并购交易数据库提供的“公告日期”作为公开并购阶段的起点，以“完成日期”的有无作为判断并购事件是否完成的标准。并购结果标记为“放弃”、“放弃意向”和“传言终止”的并购事件被视为结果为失败的并购交易。

#### 2) 解释变量

本文主要的自变量包括：① 跨国并购经验：本文参考以往研究(张建红等，2010 [4]；贾镜渝和李文，2015 [13]；Zhou 等，2016 [3])的做法，采用计数指标来测度企业的跨国并购经验，具体来说就是以此次跨国并购交易前在同一东道国已实施的并购交易次数来表示；② 东道国制度风险：制度风险是一个国家

由于政治体制、法律体系、社会结构的不完善和缺陷而产生的系统性风险。本文采用世界银行开发的全球治理指数来反映各个东道国的制度风险水平。世界银行将“高质量的制度”理解为具有可预测、公开和文明的政府决策；由专业精英人士构成的官僚机构；尽职运作的行政体系；参与公众事物的强健的社会团体；以及有效的法律执行力度。基于这一核心思想，其专门建立了一个包含民主议政程度、政治稳定性、政府管制效率、法制环境和腐败控制六个子指标的指标体系，可以全面反映一国(地区)包含行政和司法在内的东道国制度环境的质量高低。为了简化并恰当地替代原有指标体系，本文首先采用因子分析的方法对该指标体系抽取一个公共因子，然后用该公共因子的因子得分来表示各个东道国的制度风险水平(详见表 1)，最后参照以往研究(潘镇和金中坤, 2015 [26])的做法对东道国制度风险进行反向处理得到最终的制度风险变量。因此当某一东道国的制度风险变量取值越大，说明该东道国的制度风险越高，即该东道国的制度环境越不稳定，制度体系越不完善，存在的制度“漏洞”也就越多。因为世界银行提供的 1987 至 2016 年数据中缺少 2001 年，且在测量制度风险时本文采用滞后一期数据，所以最终用于研究的有效样本为 2001 至 2015 年期间中国跨国公司实施的 551 起海外并购交易。

**Table 1.** Institutional risk measurement indicators

**表 1.** 制度风险测量指标

测量指标	数据来源	因子载荷	Cronbach's Alpha	累计方差解释率
Voice and Accountability		0.845		
Political Stability and Violence		0.773		
Government Effectiveness	全球治理指数	0.974	0.970	99.4%
Regulatory Quality		0.964		
Rule of Law		0.991		
Control of Corruption		0.979		

### 3) 控制变量

① 收购方控股股权属性。目前为止，中国海外并购的投资主体仍是国有大型企业特别是央企。因为收购企业所有制的不同，在收购过程中的不确定性也会有明显区别。一方面，国有企业在资金融通和流动性方面比民营企业甚至外国竞争对手都有优势，国际化程度和经验也更丰富，有助于并购交易的完成；另一方面，由于其并购行为往往被东道国视为有政府授意和政治干预的内涵，会影响国内市场竞争和威胁本国企业利益。因此，目标方出于对受到政府安全审查阻力以及审批程序拖延的担心，在竞购中或避免选择中国国企买家，或过度提高收购价格导致交易失败。为控制收购方控制权是否国有的双重作用，引入一个虚拟变量，取 1 表示收购方或其母公司是国有企业，反之为 0。

② 收购方所有权公开性：上市公司比非上市公司更容易获得来自资本市场的资本支持，促进了并购所需资金的支持。同时，上市公司具备更完善的公司治理结构，在经营决策方面也更为规范，因此上市公司并购成功的可能性更大。为控制收购方所有权公开性的影响，引入一个虚拟变量，取 1 表示收购方是上市公司，反之为 0。

③ 被收购方所有权公开性：已有的研究很少关注被收购方所有权公开性对交易成败的影响。事实上，上市公司较之非上市企业在进行资产和股权重组变更时要更严格遵守当地或国际法律规定，披露更具体的交易信息。这使双方决策者私下进行非正式灵活磋商的空间更小，难度和被动性更大。这一因素虽然不是必然导致交易失败，但至少会延长谈判时间和增加交易成本(Weston 等, 2004) [27]。为控制被收购方所有权公开性的影响，引入一个虚拟变量，取 1 表示被收购方或其母公司是上市公司，反之为 0。

④ 专业顾问：随着中国企业在国际资本市场上投融资活动日趋频繁，在海外并购中也增强了聘请国际投资机构为专业顾问的意识和能力。这些国际知名机构对并购技巧熟识，由其参与谋划交易策略和选择收购目标，有助于大多数尚处国际并购起步阶段的中国企业深入了解东道国财税法律、并购规则、商务环境、管理模式、经营理念等，进而提高海外并购的成功率。为控制收购方在交易中是否聘请交易顾问的影响，引入一个虚拟变量，取 1 表示被收购方在此次跨国并购交易中聘请了交易顾问，反之为 0。

⑤ 行业关联度：行业关联度是指收购企业和被收购企业在经营范围上的相关性。如果收购企业和被收购企业的行业关联度很低，或属于完全不同的行业，收购意向的宣布可能会导致一些来自市场和投资者的消极反应。一方面投资者可能会认为不相关行业之间的并购会损害目标企业所有者的利益，另一方面，市场可能会认为收购者出价过高，或者认为这种不相关的组合会带来不经济(Flanagan, 1996) [28]。这些消极反应可能会不利于收购的完成。为控制收购方与被收购方之间在经营范围上相关性的影响，引入一个虚拟变量，取 1 表示交易双方所属行业相关，反之为 0。

⑥ 被收购方控股权属性：国有企业并不是只存在于社会主义国家，在很多资本主义国家同样有国有企业。虽然国有企业在许多资本主义国家并不是一种主要的所有制形式，但却占据一些如能源、交通和通讯等重要的部门，这些部门的发展关系到国计民生，而且直接影响其他部门的发展(OECD, 2005) [29]。由于国有企业所承担的特殊责任，收购国有企业所遇到的非市场障碍会比收购民营企业多。而且国有企业的目标常常受各种政治目的左右，因而面临的收购风险更高。民营企业相对来讲受政治和制度的影响较少，其公司策略和经营活动主要是由市场决定。因而收购民营企业所遇到的非市场障碍会比收购国有企业少。因此，在其他条件相同的情况下，收购国有企业成功的可能性通常要小于收购民营企业。为控制被收购方控股权属性的影响，引入一个虚拟变量，取 1 表示被收购方为民营企业，反之为 0。

⑦ 被收购方是否为子公司目标：在收购过程中除了受市场因素的影响之外还可能会受到来自并购目标母公司的影响。母公司的介入会增加收购的复杂性，影响收购的顺利进行。因此，当并购目标为子公司目标时，收购过程中的复杂性和不确定性便会大大增加，从而很可能影响跨国并购交易的完成。为控制这一因素的影响，引入一个虚拟变量，取 1 表示被收购方为子公司目标，反之为 0。

⑧ 高科技企业：中国企业海外收购的一个重要动机是获取先进的技术(Deng, 2009) [30]。但是收购者与目标企业之间在技术水平上的差异可能会阻碍收购的顺利进行。当签署了最初的并购协议之后，并购双方将进入实质性的磋商，比如商讨并购之后的整合方案，发展目标等。在这一阶段，收购者很可能会发现由于技术上的差距太大很难实现与目标企业的整合，因而被迫放弃收购。同时，高技术行业也很可能会涉及集团利益或国家安全问题，从而受到非经济因素的干扰。为控制目标企业科技含量的影响，引入一个虚拟变量，取 1 表示目标企业为高科技公司，反之为 0。

⑨ 资源企业：自然资源涉及国家安全和利益问题，往往容易受到东道国政府的干涉，降低并购成功率。为控制这一因素的影响，引入一个虚拟变量，取 1 表示目标企业为资源矿产类企业，反之为 0。

⑩ 收购比例：收购比例是指欲收购的股份占目标公司的全部股份的比例。该比例越高，收购者和目标企业的股东可能遇到的风险越大，完成收购的难度可能也就越大。

最后考虑到 2001 至 2015 年期间，中国跨国公司在各个年份实施的跨国并购交易次数变动幅度很大，我们用 15 个年份虚拟变量来消除时间因素可能对跨国并购交易成败产生的影响。表 2 总结了本文的变量及其相关信息。

### (三) 分析方法

由于因变量是二元虚拟变量，我们采用 Logistic 模型进行参数估计，具体公式为：

$$y = \ln \left( \frac{p}{1-p} \right) = \alpha + \beta x$$



**Table 2.** Meaning, identification and data source of model variables**表 2.** 模型变量的含义、标识及数据来源

变量	名称及标识	预期符号	数据来源
解释变量	跨国并购经验	+	BVD ZEPHYR
	制度风险	-	World Governance Indicators (2016)
控制变量	收购方控股权属性	+/-	BVD ZEPHYR
	收购方所有权公开性	+	BVD ZEPHYR
	被收购方所有权公开性	-	BVD ZEPHYR
	专业顾问	+	BVD ZEPHYR
	行业关联度	+	BVD ZEPHYR
	被收购方控股权属性	+	BVD ZEPHYR
	子公司目标	-	BVD ZEPHYR
	高科技企业	-	BVD ZEPHYR
	资源企业	-	BVD ZEPHYR
	收购比例	-	BVD ZEPHYR

其中  $p$  表示中国跨国公司实施跨国并购交易成功的概率,  $x$  表示影响跨国并购交易成败的一系列因素组成的自变量向量,  $\beta$  表示模型回归系数向量。正的系数意味着该影响因素有利于跨国并购交易的完成, 负的系数意味着该影响因素不利于跨国并购交易的完成。在模型开始估计前, 我们首先对自变量和所有控制变量之间的相关性进行了初步检验, 结果表明各变量间的相关系数都远远低于 0.7 的标准, 各变量间不存在严重的线性相关关系; 其次, 我们对自变量跨国并购经验进行了标准化处理。另外本文的研究样本中包括对同一跨国公司实施多次收购交易的观测, 因此为了消除企业层面异质性的影响, 我们在实证检验时使用了 Cluster 命令。本文所有模型都是利用 Stata12 估计。

#### (四) 回归结果分析

表 3 给出了全样本 Logit 回归分析的估计结果。在只包含控制变量的模型 1 中, 收购方国有控股权、被收购方所有权公开性、专业顾问、行业关联度、私有目标以及子公司目标的系数至少都在 10% 水平上显著, 且符号与表 2 的预期一致; 反之, 收购方所有权公开性、收购目标行业敏感性以及收购比例虽系数与预期基本相同但未能通过显著性检验, 说明其对并购交易结果影响不大。

模型 2 是在模型 1 的基础上加入跨国并购经验的一次项, 模型 3 是在模型 2 的基础上加入跨国并购经验的二次项, 模型 4 是同时加入跨国并购经验的一次项、二次项和三次项以及控制变量的主效应模型, 这三个模型是为了检验跨国并购经验与跨国并购成功率之间的关系。首先, 在模型 2 中, 跨国并购经验的一次项系数为正值但并不显著, Pseudo  $R^2$  为 0.208, 而在模型 2 基础上再加入跨国并购经验二次项的模型 3 中, 跨国并购经验的一次项系数为正值、二次项系数为负值且都在 10% 水平上显著, 同时模型 3 相对于模型 2 的 Pseudo  $R^2$  增加到 0.211, 模型整体的解释力明显增强, 因此通过模型 3 和模型 2 的对比, 表明跨国并购经验与跨国并购成功率之间的关系并非简单线性相关关系, 而应该是一种曲线关系; 其次, 在模型 3 基础上再加入跨国并购经验三次项的模型 4 中, 跨国并购经验的一次项系数为正值、二次项系数为负值、三次项系数为正值且都在 1% 水平上显著, 相对于模型 3 的 Pseudo  $R^2$  增加到 0.215, 因此, 通过模型 2、模型 3 和模型 4 的比较分析, 我们可以看出模型 4 的解释力最强, 并且跨国并购经验与跨国并购成功率之间的曲线关系更可能是一种先升后降再升的“S”型关系, 假设一得到了强有力的证据支持。

模型 5 是在模型 4 基础上加入另一解释变量东道国制度风险水平, 用于检验东道国制度风险与跨国并购成功率之间的关系, 在模型 5 中东道国制度风险变量前的系数在 5% 水平上显著为负值, 表明当东道

国制度风险水平越高, 则在该东道国实施跨国并购交易成功的概率越低, 也就是说东道国制度风险水平与跨国并购成功率之间存在显著的负相关关系, 假设二得到有力支持。

根据 Lu 和 Beamish (2004) [31] 为检验多元化战略与国际化战略对企业绩效的交互作用而做出的模型设定, 以及当模型中存在高阶交互项时, 所有低阶交互项必须包含在模型中, 否则模型设定有误, 本文建立模型 6 用于检验跨国并购经验和东道国制度风险之间的交互作用对跨国并购成功率的影响。模型估计结果表明东道国制度风险和跨国并购经验一次项交互作用为负, 和跨国并购经验二次项交互作用为正, 两个交互项与对应的跨国并购经验主效应的取值方向正好相反。这表明跨国并购经验和东道国制度风险之间的交互作用显著地负向调节跨国并购经验和跨国并购成功率之间的 S 型曲线关系, 假设三得到了支持。

**Table 3.** Full sample regression results

**表 3.** 全样本回归结果

自变量	模型 1	模型 2	模型 3	模型 4	模型 5	模型 6
收购方控股权属性	-0.732*** 0.264	-0.744*** 0.263	-0.749*** 0.263	-0.726*** 0.265	-0.681*** 0.265	-0.665** 0.268
收购方所有权公开性	-0.347 0.242	-0.355 0.242	-0.383 0.243	-0.391 0.244	-0.374 0.247	-0.386 0.247
被收购方所有权公开性	-1.704*** 0.316	-1.715*** 0.320	-1.714*** 0.320	-1.702*** 0.318	-1.859*** 0.322	-1.828*** 0.325
专业顾问	1.846*** 0.357	1.838*** 0.355	1.816*** 0.358	1.809*** 0.364	1.691*** 0.364	1.696*** 0.375
行业关联度	0.649** 0.293	0.641** 0.293	0.655** 0.294	0.660** 0.293	0.685** 0.293	0.685** 0.296
被收购方控股权属性	0.830* 0.446	0.799* 0.446	0.783* 0.446	0.797* 0.446	0.644 0.448	0.642 0.447
子公司目标	0.447* 0.234	0.437* 0.232	0.453* 0.232	0.460** 0.232	0.500** 0.237	0.505** 0.238
高科技企业	0.433 0.288	0.450 0.288	0.453 0.290	0.460 0.290	0.404 0.291	0.420 0.292
资源企业	-0.510 0.313	-0.536* 0.310	-0.559* 0.312	-0.556* 0.313	-0.396 0.331	-0.383 0.331
收购比例	-0.548 0.761	-0.555 0.760	-0.538 0.746	-0.537 0.732	-0.683 0.742	-0.705 0.752
跨国并购经验		0.091 0.093	0.449* 0.232	2.248*** 0.672	2.326*** 0.684	6.698*** 1.503
跨国并购经验 <sup>2</sup>			-0.072* 0.039	-0.981*** 0.241	-1.022*** 0.244	-2.256*** 0.427
跨国并购经验 <sup>3</sup>				0.094*** 0.018	0.097*** 0.019	0.023 0.045
制度风险					-0.278** 0.130	-1.113*** 0.249
制度风险*跨国并购经验						-3.205*** 0.899
制度风险*跨国并购经验 <sup>2</sup>						1.133*** 0.322
N	551	551	551	551	551	551
Wald Chi2	99.84	99.20	98.39	334.04	325.15	289.98
Prob > chi2	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
Loglikelihood	-241.491	-241.219	-240.246	-239.146	-236.760	-235.515
Pseudo R2	0.207	0.208	0.211	0.215	0.223	0.227

注: (1) \*、\*\*和\*\*\*分别表示 10%、5%和 1%的显著性水平; (2) 回归系数对应下方数值为标准差。

为了更深入地考察跨国并购经验与东道国制度风险之间的交互作用对跨国并购成功率的影响，我们根据样本企业所涉及的各个东道国的制度风险水平将样本企业分为两组。组 1 (n = 301) 由低制度风险企业构成，东道国制度风险水平的均值为 1.484，最小值为 0，最大值为 1.836；组 2 (n = 249) 由高制度风险企业构成，东道国制度风险水平的均值为 2.878，最小值为 1.836，最大值为 5.165。我们分别对各组进行主效应回归分析，分析结果如表 4 所示。对于组 1，跨国并购经验与跨国并购成功率之间存在显著的先升后降再升的三次曲线关系；对于组 2，跨国并购经验与跨国并购成功率之间仍然存在着显著的三次曲线关系，但是与组 2 中跨国并购经验与跨国并购成功率之间先升后降再升的三次曲线关系有着明显的区别，曲线关系的方向发生了本质改变，它是一种先降后升再降的三次曲线关系。

**Table 4.** Group test

**表 4.** 分组检验

自变量	分组 1	分组 2
收购方控股权属性	-0.744* 0.447	-0.990** 0.434
收购方所有权公开性	-0.679* 0.398	-0.003 0.370
被收购方所有权公开性	-1.505*** 0.499	-2.588*** 0.525
专业顾问	1.433*** 0.498	2.729*** 0.690
行业关联度	0.521 0.442	0.844* 0.481
被收购方控股权属性	1.770** 0.879	0.186 0.561
子公司目标	0.907** 0.412	0.206 0.322
高科技企业	0.373 0.456	0.658 0.411
资源企业	-1.345*** 0.526	0.137 0.461
收购比例	-1.455 1.398	-0.162 1.065
跨国并购经验	3.688*** 0.773	-3.593*** 0.834
跨国并购经验 <sup>2</sup>	-1.420*** 0.259	1.811*** 0.292
跨国并购经验 <sup>3</sup>	0.124*** 0.019	-0.136*** 0.021
N	301	249
Wald Chi2	311.12	198
Prob > chi2	0.000	0.000
Log likelihood	-109.146	-112.829
Pseudo R2	0.281	0.251
制度风险均值	1.484	2.878
制度风险最小值	0	1.836
制度风险最大值	1.836	5.165
制度风险标准差	0.319	0.879

注：(1) \*、\*\*和\*\*\*分别表示 10%、5%和 1%的显著性水平；(2) 回归系数对应下方数值为标准差。

表 3 中模型 6 的回归结果和表 4 的分组检验为东道国制度风险显著地负向调节跨国并购经验与跨国并购成功率之间曲线关系提供了有力证据。这说明在实施跨国并购交易中企业所面临的东道国制度风险不同时, 先前在该东道国积累的并购经验对当前并购交易的成败有着截然不同地影响。具体说来, 在低制度风险的东道国实施并购交易, 跨国并购经验与跨国并购成功率之间存在显著的先升后降再升的 S 型曲线关系; 而在高制度风险的东道国实施跨国并购交易, 由于东道国制度体系的不完善以及制度环境的高度不确定性, 使得企业在经验学习初期面临严重的信息不对称, 获取与交易相关信息的难度大大增加, 企业会错误地将过去的经验运用到现在的并购交易中, 导致其提前进入经验学习陷阱阶段, 此时, 跨国并购经验与跨国并购成功率之间存在显著的先降后升再降的 S 型曲线关系。

## 4. 讨论

### (一) 理论意义

本文考察了跨国并购经验与跨国并购成功率之间的曲线关系, 以及东道国制度风险对这一曲线关系的调节作用。实证研究结果表明跨国并购经验与跨国并购成功率之间存在 S 型曲线关系。这意味着企业经验学习的过程并非一马平川, 它往往会复杂且曲折的。随着跨国并购经验的不断积累, 企业对先前并购交易的学习依次经历了经验学习溢出、经验学习陷阱以及经验学习反思三个阶段, 从而导致经验学习绩效随着经验积累经历了一个先升后降再升的 S 型动态发展过程。另外, 我们也可以看出企业对先前跨国并购经验的学习总体来说对提高跨国并购成功率是有益的。

研究结果表明东道国制度风险与跨国并购成功率之间存在线性负相关关系, 东道国制度风险显著调节跨国并购经验与跨国并购成功率之间的曲线关系, 使得跨国并购经验与跨国并购成功率之间关系变得更为复杂。调节效应的 Logit 二元回归分析和分组检验都表明东道国制度风险负向调节跨国并购经验与跨国并购成功率之间的 S 型曲线关系。随着东道国制度风险水平的增加, 跨国并购经验学习的难度加大, 企业很可能提前进入经验学习陷阱阶段, 从而导致跨国并购经验与跨国并购成功率之间的关系从明显的先升后降再升的三次曲线渐变为先降后升再降的三次曲线。

在制度风险水平较低的东道国实施跨国并购交易, 跨国并购经验与跨国并购成功率之间存在十分显著的 S 型曲线关系。首先在经验学习初期, 由于刚刚涉足某一东道国, 实施并购交易的次数较少, 各事件之间的因果关系比较简单, 经验学习的难度较小, 同时企业作为跨国并购交易的新手, 通常情况下在现阶段都比较谨慎, 因此通过适度地开发先前的并购经验, 将会使企业获得经验学习溢出, 有益于跨国并购交易获得成功; 后期随着并购经验的积累, 企业在该东道国实施的交易次数越来越多, 各事件之间的因果关系变得越来越复杂, 经验学习的难度加大, 另一方面, 此时企业很可能会由于初期的成功而过度开发先前的经验, 使其误入经验学习陷阱, 从而降低了跨国并购成功率; 最后随着并购经验地日益丰富, 经验学习不断深入, 企业通过经验学习反思, 以及不断地试错与反馈循环, 正确运用经验的能力会显著增强, 从而此时它们能够根据环境变化灵活应对, 并且前期一次又一次失败的教训也会使企业更加审慎地应对接下来的并购交易, 因此, 经验学习最终必将会提高跨国并购成功率。

在制度风险水平较高的东道国实施跨国并购交易, 跨国并购经验与跨国并购成功率之间仍然存在十分显著的 S 型曲线关系, 但是两者曲线关系的方向却明显不同。这主要是由于在制度风险较高的东道国实施并购交易, 它会使企业在经验学习初期面临非常严重的信息不对称, 经验学习的难度大大增加, 企业很可能会错误地运用先前的经验, 导致其无法获得初期的经验学习溢出, 而是提前进入经验学习陷阱阶段, 因此, 此时跨国并购经验与跨国并购成功率之间会出现先降后升再降的 S 型曲线关系。

### (二) 实践意义

这一研究为企业的跨国并购实践提供了一定的指导意义。由于跨国并购经验与跨国并购成功率之间

存在 S 型曲线关系，管理者需要保持谨慎的态度进行经验学习，切不可盲目运用经验。在国际化的过程中，企业应该注重自身能力的构建和知识的积累，密切关注外部环境的变化，灵活运用经验，切不可墨守成规、故步自封，只有恰当地将经验与新环境匹配起来，才能为国际化战略奠定坚实的基础，促进国际化绩效的提升。

由于东道国制度风险显著调节跨国并购经验与跨国并购成功率之间关系，因此，管理者不仅需要审慎对待经验学习，还要警惕东道国制度环境的好坏对经验学习绩效可能产生的影响。特别是涉足于制度风险水平较高的东道国，企业在对先前并购经验学习和运用的过程中更加需要谨慎小心，否则很可能就会误入经验学习陷阱，从而不利于国际化绩效的提升。

### (三) 局限性与未来研究方向

本文考察了我国跨国公司海外并购经验、东道国制度风险与跨国并购成功率之间关系，并从中获得了一些有趣的发现，但是仍然存在一些不足。首先，我们对跨国并购经验的测量方法选择相对比较简单，受研究数据可获得性的束缚，而无法从多个层面的测量角度来验证它们两者之间的关系，精确地研究不同层面的经验对跨国并购成功率可能产生的影响，比如在同一文化集群的东道国积累的并购经验、在同一行业积累的并购经验等，也许能够帮助我们更好地理解经验学习对跨国并购交易成败的影响机制，未来我们还可以沿着这个方向继续深入研究和挖掘。其次，除了东道国制度风险外，其他企业在同一东道国的并购经验、跨国公司国内并购经验等变量也可能调节其先前在同一东道国积累的经验与跨国并购成功率之间的 S 型曲线关系，研究这些变量的调节作用，或许可以帮助我们了解如何对三次曲线施加影响。第三，在模型上，缺乏企业自身层面的财务控制变量，如实施并购交易当年的现金净流量、资产负债率以及企业规模等，没有深入分析 S 型关系产生的内在动力问题，后期研究应该从这一角度继续完善。最后，我们从组织学习和制度理论相结合的角度探讨了两者对跨国并购交易成败的影响，而跨国并购成败只能反映并购前一阶段的绩效，为了更好地指导我国公司的跨国并购交易实践，还需要进一步研究分析并购后绩效的影响因素。

## 5. 结论

本文研究表明我国公司的跨国并购经验与跨国并购成功率之间存在 S 型曲线关系。随着跨国公司在某一东道国并购经验的积累，两者之间的关系最初为正相关，然后转变为负相关，最终又转变为正相关。东道国制度风险水平与跨国并购成功率之间存在显著的线性负相关关系。东道国制度风险水平负向调节跨国并购经验与跨国并购成功率之间的三次曲线关系。在高制度风险的东道国实施并购交易，先前的并购经验与跨国并购成功率之间显著的 S 型曲线关系方向甚至可能会发生明显地改变，变为最初的负相关，然后是正相关，最后又是负相关。跨国并购经验与跨国并购成功率之间倒 S 型曲线表明经验学习总的来说对企业获得跨国并购交易成功是有益的，但是要始终保持经验学习溢出效应对于我国许多跨国公司而言绝非易事。管理者需要充分关注经验学习的发展过程，警惕可能出现的经验学习陷阱，同时不可忽视东道国制度环境可能带来的不利影响。为了尽可能避免企业在经验学习过程中落入学习陷阱，承受经验学习可能会给企业带来的危害，企业需要在学习过程中始终保持谨慎的态度，密切关注环境变化，注重自身学习能力的建设和知识积累，并在跨国并购过程中付出持之以恒的努力。

## 参考文献

- [1] Luo, Y.D. and Tung, R.L. (2007) International Expansion of Emerging Market Enterprises: A Springboard Perspective. *Journal of International Business Studies*, 38, 481-498. <https://doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8400275>
- [2] 阎大颖. 国际经验、文化距离与中国企业海外并购的经营绩效[J]. 经济评论, 2009(1): 75-97.
- [3] Zhou, C., Xie, J. and Wang, Q. (2016) Failure to Complete Cross-Border M&As: “To” vs. “From” Emerging Markets.

- Journal of International Business Studies*, **47**, 1077-1105. <https://doi.org/10.1057/s41267-016-0027-y>
- [4] 张建红, 卫新江, 海柯艾伯斯. 决定中国企业海外收购成败的因素分析[J]. 管理世界, 2010(3): 97-107.
- [5] Johanson, J. and Vahlne, J.E. (1997) The Internationalization Process of the Firm: A Model of Knowledge Development and Increasing Foreign Market Commitments. *Journal of International Business Studies*, **8**, 23-32. <https://doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8490676>
- [6] 阎大颖. 制度距离、国际经验与中国企业海外并购的成败问题研究[J]. 南开经济研究, 2011(5): 75-97.
- [7] Hayward, M.L.A. (2002) When Do Firms Learn from Their Acquisition Experience? Evidence from 1990-1995. *Strategic Management Journal*, **23**, 21-39. <https://doi.org/10.1002/smj.207>
- [8] Finkelstein, S. and Halebian, J. (2002) Understanding Acquisition Performance: The Role of Transfer Effects. *Organization Science*, **13**, 36-47. <https://doi.org/10.1287/orsc.13.1.36.539>
- [9] Lahey, K.E. and Conn, R.L. (1990) Sensitivity of Acquiring Firms' Returns to Alternative Model Specifications and Disaggregation. *Journal of Business Finance & Accounting*, **17**, 421-439. <https://doi.org/10.1111/j.1468-5957.1990.tb01195.x>
- [10] King, M.D.R., Dan, R.D., Daily, C.M. and Covin, J.G. (2004) Meta-Analyses of Post-Acquisition Performance: Indications of Unidentified Moderators. *Strategic Management Journal*, **25**, 187-200. <https://doi.org/10.1002/smj.371>
- [11] Halebian, J. and Finkelstein, S. (1999) The Influence of Organizational Acquisition Experience on Acquisition Performance: A Behavioral Learning Perspective. *Administrative Science Quarterly*, **44**, 29-56. <https://doi.org/10.2307/2667030>
- [12] Nadolska, A. and Barkema, H.G. (2007) Learning to Internationalise: The Pace and Success of Foreign Acquisitions. *Journal of International Business Studies*, **38**, 1170-1186. <https://doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8400318>
- [13] 贾镜渝, 李文. 经验与中国企业跨国并购成败——基于非相关经验与政府因素的调节作用[J]. 世界经济研究, 2015(8): 48-58.
- [14] Meschi, P. and Metais, E. (2006) International Acquisition Performance and Experience: A Resource-Based View. Evidence from French Acquisitions in the United States (1988-2004). *Journal of International Management*, **12**, 430-448. <https://doi.org/10.1016/j.intman.2006.05.001>
- [15] Hitt, M.A., Harrison, J.S. and Ireland, R.D. (2011) Mergers and Acquisitions: A Guide to Creating Value for Stakeholders. Oxford University Press, Oxford, 16, 171-173.
- [16] Peng, M.W., Sun, S.L., Pinkham, B. and Chen, H. (2009) The Institution Based View as a Third Leg for a Strategy Tripod. *Academy of Management Perspectives*, **23**, 63-81. <https://doi.org/10.5465/amp.2009.43479264>
- [17] North, D.C. (1990) Institutions, Institutional Change, and Economic Performance. Cambridge University Press, New York. <https://doi.org/10.1017/CBO9780511808678>
- [18] Cohen, W.M. and Levinthal, D.A. (1990) Absorptive Capacity: A New Perspective on Learning and Innovation. *Administrative Science Quarterly*, **35**, 128-152. <https://doi.org/10.2307/2393553>
- [19] Lu, J., Liu, X., Wright, M. and Filatotchey, I. (2014) International Experience and FDI Location Choices of Chinese Firms: The Moderating Effects of Home Country Government Support and Host Country Institutions. *Journal of International Business Studies*, **45**, 428-449. <https://doi.org/10.1057/jibs.2013.68>
- [20] 殷华方, 潘镇, 鲁明泓. 它山之石能否攻玉: 其他企业经验对外资企业绩效的影响[J]. 管理世界, 2011(4): 69-83.
- [21] Hitt, M.A., Harrison, J.S. and Best, A. (1998) Attributes of Successful and Unsuccessful Acquisitions of US Firms. *British Journal Management*, **9**, 91-114. <https://doi.org/10.1111/1467-8551.00077>
- [22] Buckley, P.J., Clegg, L.J., Cross, A.R., Liu, X., Voss, H. and Zheng, P. (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>
- [23] Chan, C.M., Isobe, T. and Makino, S. (2008) Which Country Matters? Institutional Development and Foreign Affiliate Performance. *Strategic Management Journal*, **29**, 1179-1205. <https://doi.org/10.1002/smj.705>
- [24] Peng, M.W., Wang, D.Y.L. and Jiang, Y. (2008) An Institution Based View of International Business Strategy: A Focus on Emerging Economies. *Journal of International Business Studies*, **39**, 920-936. <https://doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8400377>
- [25] Scott, W.R. (1995) Institutions and Organizations. Sage, Thousand Oaks.
- [26] 潘镇, 金中坤. 双边政治关系、东道国制度风险与中国对外直接投资[J]. 财贸经济, 2015(6): 85-97.
- [27] Weston, J.F., Mitchell, M.L. and Mulherin, J.H. (2004) Takeovers, Restructuring and Corporate Governance. 4th Edition, Prentice-Hall, Englewood Cliffs.
- [28] Flanagan, D.J. (1996) Announcements of Purely Related and Purely Unrelated Merger and Shareholder Returns: Re-

---

conciling the Relatedness Paradox. *Journal of Management*, **22**, 823-835.

<https://doi.org/10.1177/014920639602200602>

- [29] OECD (2005) OECD Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises. OECD Publishing.
- [30] Deng, P. (2009) Why Do Chinese Firms Tend to Acquire Strategic Assets in International Expansion? *Journal of World Business*, **44**, 74-84. <https://doi.org/10.1016/j.jwb.2008.03.014>
- [31] Lu, J.W. and Beamish, P.W. (2004) International Diversification and Firm Performance: The S-Curve Hypothesis. *Journal of International Business Studies*, **47**, 598-609.

#### 知网检索的两种方式:

1. 打开知网页面 <http://kns.cnki.net/kns/brief/result.aspx?dbPrefix=WWJD>  
下拉列表框选择: [ISSN], 输入期刊 ISSN: 2160-7311, 即可查询
2. 打开知网首页 <http://cnki.net/>  
左侧“国际文献总库”进入, 输入文章标题, 即可查询

投稿请点击: <http://www.hanspub.org/Submission.aspx>

期刊邮箱: [mm@hanspub.org](mailto:mm@hanspub.org)