

学校编码: 10384  
学 号: 15720131151993

分类号\_\_密级\_\_  
UDC\_\_

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

制度距离对中国企业跨国并购绩效的影响  
——基于中国上市公司的实证研究

Effects of Institutional Distance on the Performance of  
Cross-Border M&As by Chinese Firms  
——An Empirical Study Based on Chinese Listed Firms

俞莉莉

指导教师(校内): 林季红教授

指导教师(校外): 高少镛

专业名称: 国际商务

论文提交日期: 2016年4月

论文答辩时间: 2016年4月

学位授予日期: 2016年6月

答辩委员会主席: \_\_

评阅人: \_\_

2016年4月

## 厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为( )课题(组)的研究成果,获得( )课题(组)经费或实验室的资助,在( )实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

## 厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

## 摘要

中国经济的快速发展为中国企业跨国并购提供了良好的机会。另一方面，制度距离不仅影响着中国企业跨国并购成败，也关系到中国企业跨国并购绩效好坏。因此，研究制度距离对中国企业跨国并购绩效的影响具有重要的理论和现实意义。以 1997 年香港回归、2001 年中国加入 WTO 和 2008 年全球爆发金融危机为分界点，本文将中国企业跨国并购的发展历程分为四个阶段。中国企业跨国并购的问题表现在：目标企业定位不准确、没有正确评估跨国并购风险、缺乏必要的整合能力、缺乏国际化人才、政治因素影响中国企业海外并购。以在 2002—2011 年实施跨国并购的中国上市公司为研究对象，本文采用会计研究法衡量中国企业海外并购的绩效。结果表明，跨国并购在短期改善了企业绩效，在长期却恶化了企业绩效。此外，目标地为香港的企业的跨国并购绩效表现要优于目标地为非香港的企业。同时，本文采用多元线性回归模型，实证研究文化距离、管制距离、经济距离和政治距离对中国企业跨国并购绩效的影响。结果表明，文化距离、管制距离和经济距离对中国企业跨国并购绩效具有显著影响，其中文化距离和经济距离会恶化并购绩效，而管制距离会改善并购绩效。此外，并购企业规模越大，中国企业跨国并购绩效越低。最后，本文从企业和政府两个层面提出相关的政策建议。企业层面的政策建议包括：加强并购前的调查工作、加强并购后的整合工作、加强跨文化沟通、正确选择跨国并购整合模式、加强国际化人才建设。政府层面的政策建议包括：完善国家政策支持体系、建立跨国并购信息服务平台、加速国有企业体制改革、完善跨国并购法律制度、建立跨国并购保险制度。

**关键词：**制度距离；跨国并购；并购绩效

## Abstract

The fast development of Chinese economy provides a good opportunity for cross-border mergers and acquisitions (M&As) by Chinese firms. On the other hand, institutional distance not only influences the success or failure of cross-border M&As by Chinese firms, but also concerns the good or bad performance of cross-border M&As by Chinese firms. Thus, studying the effect of institutional distance on the performance of cross-border M&As by Chinese firms is important theoretically and practically. At the cut-off points of the return of Hong Kong to China in 1997, China's access into WTO in 2001, global financial crisis in 2008, this paper divides development history of cross-border M&As by Chinese firms into four phases. The problems of cross-border M&As by Chinese firms include: inaccurate position of target firms, inaccurate evaluation of risks of M&As, lack of essential integration abilities, lack of international talents, effects of political factors on M&As by Chinese firms. Taking Chinese listed firms conducting cross-border M&As over the period 2002-2011 as study objects, this paper uses the accounting study methodology to measure the performance of cross-border M&As by Chinese firms. The results show that, cross-border M&As improve firms' performance in the short term, while worsen firms' performance in the long term. Besides, the performance of cross-border M&As by firms whose target regions are Hong Kong behaves better than that by firms whose target regions are not Hong Kong. At the same time, this paper uses the multiple linear regression model, empirically studying the effects of cultural distance, regulatory distance, economic distance and political distance on the performance of cross-border M&As by Chinese firms. The results show that, cultural distance, regulatory distance and economic distance exert a significant influence on the performance of cross-border M&As by Chinese firms. Cultural distance and economic distance worsen the performance of cross-border M&As, while regulatory distance improves the performance of cross-border M&As. Besides, as the size of acquiring firms increases, the performance of cross-border

M&As by Chinese firms decreases. Finally, this paper puts forwards relevant policy recommendations from the level of firms and government. The policy recommendations from the level of firms include, strengthening the investigation before M&As, strengthening the integration work after M&As, strengthening the cross-cultural communication, choosing the cross-border M&As integration pattern correctly, strengthening the international talent construction. The policy recommendations from the level of government include, improving the national policy support system, establishing the cross-border M&As information service platform, accelerating the system reform of state-owned firms, improving the cross-border M&As legal system, establishing the cross-border M&As insurance system.

**Key Words:** Institutional Distance; Cross-Border M&As; Performance of M&As

<b>目 录</b>	
<b>第一章 导论</b> .....	1
第一节 选题背景 .....	1
第二节 文献综述 .....	1
第三节 本文的研究思路及创新之处 .....	5
第四节 论文框架 .....	6
<b>第二章 中国企业跨国并购的现状和特点</b> .....	7
第一节 研究对象的界定 .....	7
第二节 中国企业跨国并购的发展历程 .....	9
第三节 中国企业跨国并购的特点 .....	12
第四节 中国企业跨国并购的问题 .....	16
<b>第三章 研究假设</b> .....	18
第一节 研究假设的理论基础 .....	18
第二节 文化距离对中国企业跨国并购绩效的影响 .....	18
第三节 管制距离对中国企业跨国并购绩效的影响 .....	19
第四节 经济距离对中国企业跨国并购绩效的影响 .....	20
第五节 政治距离对中国企业跨国并购绩效的影响 .....	21
<b>第四章 中国企业跨国并购绩效的实证研究</b> .....	22
第一节 研究设计 .....	22
第二节 实证过程 .....	25
第三节 实证结果 .....	30
<b>第五章 制度距离对中国企业跨国并购绩效影响的实证研究</b> .....	34
第一节 变量设定 .....	34
第二节 模型构建和模型回归结果 .....	38

第三节 结果讨论.....	40
第四节 稳健性检验.....	42
第六章 研究结论与政策建议.....	44
第一节 研究结论.....	44
第二节 政策建议.....	45
第三节 未来研究方向.....	48
参 考 文 献 .....	50
致 谢 .....	52

厦门大学博硕士论文摘要库



## Contents

<b>Chapter 1</b>	<b>Introduction.....</b>	<b>1</b>
Section 1	Research Background.....	1
Section 2	Literature Review .....	1
Section 3	Research Ideas and Innovations .....	5
Section 4	Framework .....	6
<b>Chapter 2</b>	<b>Current Situation and Features of Cross-Border M&amp;As by Chinese Firms.....</b>	<b>7</b>
Section 1	Definition of Research Objects .....	7
Section 2	Development History of Cross-Border M&As by Chinese Firms ....	9
Section 3	Features of Cross-Border M&As by Chinese Firms.....	12
Section 4	Problems of Cross-Border M&As by Chinese Firms .....	16
<b>Chapter 3</b>	<b>Research Hypothesis.....</b>	<b>18</b>
Section 1	Theoretical Basis of Research Hypothesis .....	18
Section 2	Effects of Cultural Distance on the Performance of Cross-Border M&As by Chinese Firms .....	18
Section 3	Effects of Regulatory Distance on the Performance of Cross-Border M&As by Chinese Firms .....	19
Section 4	Effects of Economic Distance on the Performance of Cross-Border M&As by Chinese Firms .....	20
Section 5	Effects of Political Distance on the Performance of Cross-Border M&As by Chinese Firms .....	21
<b>Chapter 4</b>	<b>Empirical Study of the Performance of Cross-Border M&amp;As by Chinese Firms .....</b>	<b>22</b>

Section 1	Research Design .....	22
Section 2	Empirical Process.....	25
Section 3	Empirical Results .....	30
<b>Chapter 5</b>	<b>Empirical Study of Effects of Institutional Distance on the Performance of Cross-Border M&amp;As by Chinese Firms .....</b>	<b>34</b>
Section 1	Variable Specification .....	34
Section 2	Model Specification and Model Regression Results .....	38
Section 3	Result Discussion.....	40
Section 4	Robustness Test .....	42
<b>Chapter 6</b>	<b>Research Conclusions and Policy Recommendations ....</b>	<b>44</b>
Section 1	Research Conclusions .....	44
Section 2	Policy Recommendations.....	45
Section 3	Future Research Directions.....	48
<b>References</b> .....		<b>50</b>
<b>Acknowledgements</b> .....		<b>52</b>

## 第一章 导论

### 第一节 选题背景

中国经济的快速发展为中国企业跨国并购提供了良好的机会。跨国并购是企业进行对外直接投资的重要形式之一，有助于企业获取国外企业的股权和资产。但是，受到内外部多重因素的影响，中国企业跨国并购的成功率较低。学术界目前的研究焦点主要集中在跨国并购的动机、跨国并购绩效的影响因素、如何评价跨国并购绩效、如何提高跨国并购绩效等问题上。

另一方面，国家之间的差异一直是国际商务研究领域的重要问题。Hofstede 构建了国家文化维度来体现国家之间的差异。Kogut 和 Singh（1988）使用 Hofstede 的四个文化维度，构建了一个复合指标来衡量国家之间的文化距离。但是，文化距离是一个狭隘的概念，无法全面反映国家差距。1996 年，Kostova 明确提出“制度距离”这一概念，为国际商务领域提供了一个全新的研究角度。制度距离不仅影响着中国企业跨国并购成败，也关系到中国企业跨国并购绩效好坏，忽视制度因素将会给中国企业跨国并购带来致命打击。

那么，制度距离是如何影响中国企业跨国并购绩效的？这个问题的答案对于提高中国企业跨国并购绩效具有重要的理论和现实意义。因此，本文基于中国上市公司的实证研究，分析制度距离对中国企业跨国并购绩效的影响，并提出提高跨国并购绩效的政策建议。

### 第二节 文献综述

#### 一、制度的概念和构成维度

North（1990）认为，制度是一个社会的游戏规则，或者更正式地讲，制度是为形成人类互动而人为设计的约束。制度在一个社会中的主要作用是为人类互动建立一个稳定的（但不必然是有效率的）结构，从而降低不确定性。制度包括正式制度（比如人类设计的规则）和非正式制度（比如惯例和行为准则）。

正式制度包括政治（和司法）规则、经济规则和契约。规则的等级结构，从宪法，到法规和普通法，再到特定的内部章程，最后到个人契约，定义了从一般规则到特定规范的约束。通常，改变宪法的代价大于改变法规的代价，正如改变法规的代价大于改变个人契约的代价。非正式制度来自于社会传递的信息，并成为文化遗产的一部分。

Scott（1995）认为，制度由认知、规范和管制方面的结构和活动构成，这些结构和活动为社会行为提供稳定性和意义。制度包括管制支柱、认知支柱和规范支柱，即制度三支柱。管制支柱反映在一个特定国家或地区环境中现存的法律和规则，这些法律和规则鼓励某些行为而限制其他行为。认知支柱反映在一个特定的社会实体中，比如国家、地区、组织等，人们共享的认知范畴。规范支柱反映文化，即与人类本质和人类行为相关的价值观、信仰、规范、假设（Kostova, 1996）。管制支柱属于正式制度，认知支柱和规范支柱属于非正式制度（Scott, 1995）。

## 二、制度距离的概念和构成维度

Kostova（1996）正式提出“制度距离”这一概念。“制度距离”这一概念来源于 Kostova（1996）对国家制度环境的分析。基于 Scott（1995）的研究，Kostova（1996）认为，国家制度环境由制度的三种主要类型构成，即管制维度、认知维度和规范维度。制度环境这一概念是包括文化、职能、政治、认知和其他因素在内的综合性概念。他将制度距离描述为国家之间制度环境的差异或类似程度。进一步地，依据 Scott（1995）的制度三支柱理论，他将制度距离定义为国家之间在管制、认知和规范方面所存在的差异或类似程度。Phillips 等（2009）认为，Kostova（1996）对于制度距离的界定局限于国家层面，因此是过时和狭隘的，会限制制度距离这一概念的有用性。基于组织场域的概念，Phillips 等（2009）认为，制度距离衡量母国和东道国相关组织场域之间在认知、管制和规范制度方面所存在的差异和东道国制度不确定性的程度。

Estrin 等（2009）在研究制度距离和人力资源距离对跨国公司进入战略的影响时，正式将制度距离划分为正式制度距离和非正式制度距离。Xu 和 Shenkar（2002）在研究东道国选择和国外市场进入战略时，明确将母国和东道国之间的制度距离划分为管制距离、认知距离和规范距离。Phillips 等（2009）在重新

思考制度距离的概念时，根据东道国和母国的制度差异大小和东道国的制度不确定性高低所形成的四种不同组合，将制度距离划分为四种形式。Salomon 和 Wu (2012) 在研究当地同质化战略时，将制度距离划分为文化距离、经济距离、管制距离和政治距离。Berry 等 (2010) 在使用制度方法研究跨国距离时，将制度距离划分为九种类型，即经济距离、金融距离、政治距离、管理距离、文化距离、人口统计距离、知识距离、全球连通距离和地理距离。

### 三、制度距离的测度

Kogut 和 Singh (1988) 使用 Hofstede 指数，基于四个文化维度，即权力距离、不确定性规避、男性气质/女性气质、个人主义，构建了一个复合指标来衡量国家之间的文化距离。Estrin 等 (2009) 使用美国传统基金会经济自由度指数中的管制因素，通过计算母国和东道国之间差异的绝对值来衡量正式制度距离。同时利用 Kogut 和 Singh (1988) 构建的文化距离公式衡量非正式制度距离，并分别将该公式应用于 Hofstede 指数和 GLOBE 指数。为了衡量管制距离和规范距离，Xu 等 (2004) 使用全球竞争力报告中的“管理”和“制度”这两大因素，分别代表规范支柱和管制支柱。使用两国管制制度分数之差来衡量一个特定的东道国和日本之间的管制距离，使用两国规范制度分数之差来衡量一个特定的东道国和日本之间的规范距离。关于制度距离的测度问题，Phillips 等 (2009) 的制度距离四象限仅就理论进行分析和探讨，而未涉及测度问题。根据 Salomon 和 Wu (2012) 对制度距离的划分，在文化距离方面，Salomon 和 Wu (2012) 基于 Kogut 和 Singh (1988) 的方法，使用四个维度测量母国和美国之间的文化距离。在经济距离方面，Salomon 和 Wu (2012) 使用市场资本化/国内生产总值和向私人部门提供的银行信贷/国内生产总值的比值来衡量市场导向，并将经济距离定义为母国导向和美国导向之间的差异的绝对值。在管制制度距离方面，Salomon 和 Wu (2012) 使用银行活动管制、银行业/商业混合管制、竞争管制、资本管制维度来衡量管制距离，公式类似于 Kogut 和 Singh (1988) 构建的文化距离公式。在政治制度距离方面，Salomon 和 Wu (2012) 将政治距离定义为母国政治动荡性和美国政治动荡性之间的差异的绝对值，政治动荡性由 CHECKS 指标衡量。Berry 等 (2010) 为制度距离的每一种类型设计了不同的衡量指标，并使用马哈拉诺比斯方法来计算距离。

## 四、相关实证研究

### （一）制度距离对跨国公司进入模式选择的影响

Xu 和 Shenkar (2002) 认为, 在其他条件都相同的情况下, 当规范距离和认知距离小时, 跨国公司更可能通过并购进入国外市场, 而当规范距离和认知距离大时, 跨国公司则更可能通过绿地投资进入国外市场。Kogut 和 Singh (1988) 的研究表明, 国家文化影响进入模式的选择, 当国家之间的文化距离大时, 跨国公司趋向于选择合资或全资绿地, 而非并购。Salomon 和 Wu (2012) 的研究结果表明, 随着母国和东道国之间文化距离、经济距离、管制距离的增加, 外国企业会选择更高水平的当地同质化战略。而且, 这种当地同质化战略是相对持久的, 因为经验并不会系统地调节距离和当地同质化战略之间的关系。陈怀超和范建红 (2014) 的研究结果表明, 制度距离越远, 与绿地相比, 中国企业选择并购的可能性更大, 且国际化绩效也更高; 与独资相比, 中国企业选择合资的可能性更大, 且国际化绩效也更高。另外, 国际经验降低了制度距离对并购和绿地、合资和独资选择的影响, 而环境适应能力和社会资本仅降低了制度距离对合资和独资选择的影响。

### （二）制度距离对跨国并购绩效的影响

Rottig 和 Reus (2009) 在研究制度距离和组织合法性在国际并购绩效中的作用时, 根据实证研究得出结论, 即制度距离会影响组织合法性, 而组织合法性是影响国际并购绩效的一个重要决定因素, 因此制度距离会影响国际并购绩效。Dikova 等 (2010) 的研究表明, 国家正式制度和非正式制度之间的差异部分解释了在完成已宣告的跨国并购交易的可能性和交易持续时间方面所存在的差异。另外, 组织学习会调节制度距离的影响。Du 和 Boateng (2015) 的实证研究表明, 政府和制度在新兴市场企业跨国并购价值创造中发挥着巨大的作用。Zhang 等 (2011) 的研究结果发现, 如果目标国家的制度质量更差, 目标产业对国家安全敏感和并购公司是国有企业, 那么中国企业成功进行海外并购的可能性降低。另外, 东道国的制度调节了两个公司层面的因素的影响: 学习经验和国家所有权。阎大颖 (2011) 的实证检验表明, 正式和非正式制度距离负向影响中国企业跨国并购的成败, 且国际经验负向调节了制度距离的影响。张建红和周朝鸿 (2010) 的实证结果证实, 东道国制度质量对中国企业跨国并购成

败不存在直接显著的影响，但会负向调节产业保护和收购经验对跨国并购成败的影响。张建红等（2010）认为，政治和体制因素负向影响中国企业跨国并购成败，而中国与东道国的经济关联度正向影响中国企业跨国并购成败。杜晓君和朱园园（2013）的研究结果表明，法律制度距离与跨国并购绩效之间存在负向关系，而经济制度距离和文化距离与跨国并购绩效之间存在正向关系，且种群密度会减弱制度距离对跨国并购绩效的影响。李进龙等（2012）研究发现，东道国制度环境越严苛、两国文化距离越大，中国企业跨国并购绩效越好，且文化差异在制度环境和跨国并购绩效之间起到竞争性中介作用。

## 五、文献评述

从上面的文献综述可以发现，关于制度距离对跨国并购的影响，更多的是研究制度距离对跨国公司进入模式选择的影响，或者制度距离对跨国并购成败的影响，而少有学者研究制度距离对跨国并购绩效的影响，并且得出的结论也不相同。因此，本文对这一问题进行深入的理论分析和实证研究。基于中国上市公司的数据，本文研究制度距离对中国企业跨国并购绩效的影响，并提出提高跨国并购绩效的政策建议。

## 第三节 本文的研究思路及创新之处

### 一、本文的研究思路

首先，对相关理论进行回顾和梳理，建立系统的理论分析框架。然后，收集中国上市公司跨国并购的数据，并对数据进行处理。其次，采用会计研究法，研究中国企业跨国并购绩效。接下来，采用多元线性回归模型，实证研究文化距离、管制距离、经济距离和政治距离对中国企业跨国并购绩效的影响。最后，根据实证研究结果，得到研究结论并提出政策建议。

### 二、预期可能的创新之处

第一，现有对跨国并购的研究，主要集中在跨国并购绩效分析和跨国并购绩效的影响因素等方面，本文从制度距离这个角度，考察其对中国企业跨国并购绩效的影响，因而更具针对性。第二，本文分别考察文化距离、管制距离、经济距离和政治距离的影响，因而能够得到更加全面的结论。

### 三、本文的不足之处

由于跨国并购是一个复杂的问题，因此本文的研究存在一些不足之处，有待进一步的改进。第一，由于数据来源有限，本文无法对所有参与跨国并购的中国企业进行实证研究，因而研究结论是否可靠并具有普遍意义尚待检验。第二，会计研究法的局限性在于财务指标容易被公司操纵，因而可靠性存在问题。第三，由于数据的可获得性问题，文化距离、管制距离、经济距离、政治距离的衡量指标的准确性还有待进一步的研究。第四，本文仅从文化距离、管制距离、经济距离和政治距离这四个维度考察制度距离的影响，因而需要进一步细分制度距离。第五，跨国并购绩效的影响因素很多，本文在控制变量的设定上只选取四个变量，因而会影响研究结果的可靠性。第六，本文缺少案例分析，因而没有对经典案例进行深入研究。

### 第四节 论文框架

本文共分为六个章节。第一章，是本文的导论，介绍选题背景、文献综述、本文的研究思路及创新之处、论文框架。第二章，介绍中国企业跨国并购的现状和特点，包括研究对象的界定、中国企业跨国并购的发展历程、中国企业跨国并购的特点、中国企业跨国并购的问题。第三章，介绍研究假设，包括研究假设的理论基础、制度距离的四个维度对中国企业跨国并购绩效的影响。第四章，介绍中国企业跨国并购绩效的实证研究，包括研究设计、实证过程、实证结果。第五章，介绍制度距离对中国企业跨国并购绩效影响的实证研究，包括变量设定、模型构建和模型回归结果、结果讨论、稳健性检验。第六章，介绍研究结论与政策建议，包括研究结论、政策建议、未来研究方向。



Degree papers are in the “[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)”.

Fulltexts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to [etd@xmu.edu.cn](mailto:etd@xmu.edu.cn) for delivery details.