



# 董事会异质性、 断裂带与跨国并购

李维安, 刘振杰, 顾亮  
南开大学 商学院, 天津 300071

**摘要:** 跨国并购不仅可能受到董事会特征的直接影响, 还可能受到行业环境的间接影响, 以2004年至2012年进行跨国并购的168家中国企业为样本, 使用Logit回归方法检验董事会异质性和董事会断裂带对跨国并购成败的影响, 利用其中96家制造行业的企业样本检验行业环境对董事会异质性和董事会断裂带与跨国并购之间关系的调节作用。研究表明, 在不考虑行业环境的情况下, 董事会异质性、社会异质性和职业异质性与跨国并购没有显著相关性, 董事会断裂带与跨国并购显著负相关; 在考虑行业环境的情况下, 环境包容性对董事会异质性、职业异质性与跨国并购之间的关系有显著正向调节作用, 环境动态性对职业异质性与跨国并购之间关系有显著正向调节作用, 与预期相反, 环境动态性对社会异质性与跨国并购之间关系有显著负向调节作用。研究结论为有意于进行跨国并购的企业如何构建董事会提供了启示。

**关键词:** 董事会异质性; 董事会断裂带; 跨国并购; 行业环境

**中图分类号:** F271.4

**文献标识码:** A

**doi:** 10.3969/j.issn.1672-0334.2014.04.001

**文章编号:** 1672-0334(2014)04-0001-11

## 1 引言

改革开放30多年的高速发展使中国融入世界竞争的舞台, 中国企业不断走出国门直接参与国际竞争。依据商务部、国家统计局和国家外汇管理局联合发布的《2011年度中国对外直接投资统计公报》, 2011年对外直接投资746.500亿美元, 实现了自2002年以来10年的连续增长, 其中以并购实现的直接投资为272亿美元, 占36.437%。中国企业靠并购获得技术、市场和原材料等, 然而企业的跨国并购之路并不轻松。全球有30%的跨国并购以失败告终, 中国甚至达到49%<sup>[1]</sup>。什么因素决定企业跨国并购的成败, 这个问题的答案对于大量有意于依靠并急于进行跨国并购以开展国际化经营的中国企业来说尤为重要。已有学者主要研究宏观要素诸如政治风险<sup>[2-3]</sup>、外贸依存度<sup>[4]</sup>、投资动机<sup>[5]</sup>对中国企业对外投资的

影响, 有限的关于跨国并购的研究主要从企业外部要素如何产生影响的角度进行<sup>[1,6]</sup>。虽然政治风险、东道国和母国外贸依存度等要素可能对跨国并购的成败产生影响, 但是本研究认为更为关键的要素在于公司的决策层董事会, 董事会的异质性和断裂带特征决定了决策的质量, 进而影响到跨国并购的成败。因此, 本研究试图分析董事会异质性和董事会断裂带特征对跨国并购的影响。本研究所探讨的跨国并购的成败, 只是针对从企业进行并购谈判到并购成功实施或者终止, 并不涉及并购之后运营的盈亏。

公司在特定的行业环境中运营, 董事也是在考虑行业背景的情况下做出决策。Hambrick等<sup>[7]</sup>在提出高阶理论的过程中意识到行业环境的重要性; 同时, Qian等<sup>[8]</sup>也认为在没考虑环境情况下进行团队异质

**收稿日期:** 2013-12-19 **修返日期:** 2014-06-21

**基金项目:** 长江学者和创新团队发展计划(IRT0926); 国家社会科学基金(10ZD&035); 教育部人文社会科学重点研究基地重大项目(08JJD630007); 国家自然科学基金(71132001); 教育部人文社会科学研究项目(10YJC630070)

**作者简介:** 李维安(1957-), 男, 山东青岛人, 毕业于日本庆应大学, 获商学(管理)博士, 现为南开大学商学院教授、博士生导师, 研究方向: 公司治理等。E-mail: liweian@public.tpt.tj.cn

性研究所得出的结论是不一致的,也是不完整的。因此,本研究同时研究行业环境的动态性、复杂性和包容性对董事会异质性、断裂带与跨国并购之间关系的调节作用。

## 2 相关研究评述和假设

### 2.1 相关研究评述

近年来随着跨国并购的增多,对于跨国并购的研究也逐渐深入。已有学者从不同角度研究跨国并购,包括从跨国并购前的评估对并购绩效影响的分析<sup>[9-10]</sup>到并购能否成功的影响因素分析<sup>[6,11]</sup>,还有学者研究跨国并购能否取得好的绩效的影响因素<sup>[11-12]</sup>。对于渴望开展跨国经营的企业来说,跨国并购成败与否是其能否开展跨国经营的第一步,也是非常重要的一步,因此本研究重点分析对跨国并购成败的影响因素。

Deng<sup>[13]</sup>从理论上分析企业进行跨国并购的动因,但并没有进行深入的实证检验;Dikova等<sup>[14]</sup>研究发现,经验对跨国并购的成功与否有显著影响,拥有跨国并购经验的公司更容易取得成功,而制度距离对跨国并购有负向的影响;Erel等<sup>[15]</sup>认为地理位置、会计信息的披露质量和双边贸易关系对国家间的企业并购有重要影响;张建红等<sup>[1]</sup>研究发现,政治力量、母国与东道国的经济关联程度、并购者和被并购者的所有制形势以及海外并购专业顾问的聘用等对并购成败有重要影响;张建红等<sup>[6]</sup>研究中国企业的跨国并购,发现并购目标所在国的保护性产业制度和并购者的国有制形式对并购成败有不利影响。

已有关于跨国并购的研究往往是从经济、政治和文化等宏观或者从公司层面入手,忽略了并购者内部要素的作用。在并购过程中,作为公司核心决策层的董事会起到关键作用,本研究从董事会角度分析董事会的异质性和断裂带对跨国并购的影响。

Hambrick等<sup>[7]</sup>认为高管团队的人口统计学特征可以用来解释公司的战略,如年龄、性别、民族和任期等人口统计性特征反映了高管团队成员独有的经验、技能和价值观等,不同的特征形成不同的认知模式,同时塑造个人对环境的感知以及处理问题的方式<sup>[16-17]</sup>。团队成员人口统计学特征的异质性可能对团队的决策行为产生影响,进而影响到公司的战略创新。决策团队异质性对战略创新的促进作用得到已有研究的支持<sup>[18]</sup>,但是关于团队异质性作用的结论并不一致,这可能说明Lau等<sup>[19]</sup>提出的团队断裂带这一关键要素在研究团队异质性作用时没有被考虑。在研究团队时已有学者往往单独考察异质性的作用,忽视了对团队断裂带作用的考察,本研究为弥补这一不足,在研究团队异质性的同时考察断裂带的作用。

企业不能在真空中运营,董事会在决策时必定考虑企业所嵌入的行业特征,行业可能通过影响董事会进而影响公司的决策。已有学者在研究中虽然注意到企业外部环境对企业运营的重要性<sup>[20-21]</sup>,然而

没有关注行业环境对董事会异质性与跨国并购之间关系的调节作用。Carpenter等<sup>[22]</sup>研究发现,环境动态性对高管异质性与公司全球性战略的关系有调节作用;Cannella等<sup>[23]</sup>也发现环境动态性对高管团队异质性与公司绩效之间关系的调节作用。本研究认为正是通过决策团队的异质性和断裂带,行业环境的不确定性对跨国并购决策产生影响。Dess等<sup>[24]</sup>认为环境不确定性特征主要有包容性、复杂性和动态性3个方面。环境的不确定性对董事会的决策有重要影响,本研究探讨包容性、复杂性和动态性对董事会异质性和董事会断裂带与跨国并购之间关系的调节作用。

### 2.2 研究假设

#### 2.2.1 董事会异质性与跨国并购

高阶理论提出之后<sup>[7]</sup>,对高管团队或董事会团队人口统计学特征的研究不断涌现。团队人口统计学特征不同塑造了不同的认知模式,进而对决策产生影响。决策团队的异质性是团队成员认知、技能、社会和职业联系的反映<sup>[25]</sup>,为决策团队提供不同的资源,以应对环境的复杂多变,同时克服在全球化过程中所面临的诸如信息过剩以及国内市场短视等问题<sup>[26]</sup>。虽然关于团队异质性如何发挥作用的理论非常完善,但是关键的问题是如何检验决策团队异质性对组织的影响。Hambrick等<sup>[27]</sup>给出最佳的检验方法,他们认为公司进入一个新领域的事件特别适合检验团队异质性的作用,因为在一个新的领域决策比其他一般的决策更需要整个团队的共同努力;Carpenter等<sup>[22]</sup>认为全球化过程中复杂的环境是检验团队异质性作用的良好背景。本研究采纳Hambrick等<sup>[27]</sup>的建议,检验董事会异质性和断裂带对跨国并购成败的影响。团队异质性要素分为两种,一种是与职业相关度较大的要素,包括职业经历、职业期限和教育经历,本研究称为职业异质性;另一种是与社会相关度较大的要素,包括性别、年龄和民族等要素<sup>[28]</sup>,本研究称为社会异质性。一般认为,在团队中职业异质性在决策过程中更能激起讨论,也更为重要<sup>[29]</sup>。而社会异质性更多的是与社会进程相联系,通常可以消除消极的成见、不信任以及情感冲突<sup>[30]</sup>。本研究认为在研究过程中,这两种异质性要素对董事会决策都会产生影响,它们共同构成董事会异质性要素。

异质性和同质性团队在企业决策过程中发挥的作用存在明显差异,同质性团队更容易墨守成规,囿于原有商业模式,较少进行战略创新。由于成员之间的背景差异性较小,在决策的过程中不能批判性地思考彼此的观点和提供差异性的看问题的视角,从而可能忽略企业经营过程中非常重要的细节问题,形成不利的群体思维模式<sup>[7]</sup>,这样的董事会团队在面对跨国并购这种极具挑战性的战略创新时往往处于劣势而导致失败。异质性董事会可以为决策提供不同的观点以及有差异的看问题的视角,并在必要时为决策提供所需的资源,在跨国并购过程中异

质性董事会更有可能突破国内的投资模式成功达到并购目的。

正如前文所述,董事会的异质性由职业异质性和社会异质性组成,这两种要素由不同的异质性组成。任期异质性通常意味着拥有与工作相关的不同的经验、技能、关系和观点<sup>[27-28]</sup>;教育异质性给予董事知识的同时塑造其世界观,为董事会提供不同的技能、观点以及理解和评价投资的方式<sup>[31]</sup>,教育异质性包括教育深度异质性和教育广度异质性两个要素。任期异质性和教育异质性组成本研究董事会职业异质性。社会异质性要素有3个,分别为年龄异质性、性别异质性和民族异质性。年龄不同的董事对风险的态度不同,董事会年龄异质性可能会避免极端规避风险或极端偏好风险情况的出现,并有助于减少情感冲突<sup>[30]</sup>;男性与女性有很多差异,相对于男性来说,女性更加客观和细心,可能发现战略决策过程中重要的但是不易发现的细节问题,在男性占统治地位的董事会中加入女性董事,可能更有利于战略决策创新;民族异质性,对于生长环境不同的董事,由于所处的经济、政治和文化背景不同,更可能提供多样化的观点,取得好的团队绩效。

实证研究发现董事会异质性对绩效有影响。周建等<sup>[18]</sup>发现董事会团队异质性对创新绩效有显著正向影响,而通过跨国并购进入其他市场进行竞争是一种重大创新;Barkema等<sup>[31]</sup>关于公司高管团队职业异质性有利于公司进行跨国扩张的结论也证明了这一点,而董事会是公司高管中的决策核心,董事会异质性对跨国并购会产生重要影响。因此,本研究提出假设。

H<sub>1</sub> 董事会异质性有利于跨国并购的成功实施,与跨国并购显著正相关。

正如前文所述,在对团队异质性作用的研究过程中学者们得出不一致的结论。在中等程度的异质性团队中成员的行为更可能一致,而在非常强的异质性团队中会爆发激烈的冲突;甚至有研究发现异质性与绩效有非线性相关性<sup>[22]</sup>。本研究认为,存在结论差异的原因可能是在研究过程中没有考虑团队断裂带的作用。

### 2.2.2 团队断裂带与跨国并购

在研究团队过程中,Pelled等<sup>[30]</sup>发现团队异质性与绩效这个黑箱很复杂。在研究董事会或者高管团队异质性过程中,学者将团队看成一个整体,随着研究的深入,逐渐发现团队内部次级团队对企业绩效的影响。在研究团队问题时不应该孤立地看待每个成员,而应该将他嵌入到某个团队中<sup>[32]</sup>。团队内部成员根据个体的特征进行分类,这些特征有年龄、职业经历和教育等,并据此判断成员是属于或不属于某个次级团队。在这种情况下团队断裂带就产生了<sup>[19]</sup>。

团队断裂带是团队内部一条虚拟的线<sup>[19]</sup>,当次级团队内部属性一致性越强、与其他成员的差异越大,团队整体的断裂带就越强。Lau等<sup>[19]</sup>研究发现,

与弱的断裂带相比,强的断裂带形成的次级团队内部一致性更强。断裂带强弱的影响是不同的,断裂带越强对团队决策的影响越大。Li等<sup>[33]</sup>研究发现,强的断裂带比弱的断裂带导致更大的冲突,从而导致较低的绩效。强的断裂带产生影响更大的原因在于,在这种氛围下,次级团队内部有更大的相互认同<sup>[33]</sup>,与其他外部成员的信息交换、共同决策以及互动却在减少。断裂带反映了根据团队成员的年龄、性别和经历等特征,董事会分裂成小团队的可能性。断裂带越强董事会分裂成小团队的可能性越大,反之分裂成小团队的可能性越小。在进行跨国并购的决策时,如果团队存在很强的断裂带,导致成员之间出现信任和交流等方面的问题,将会对并购的成功产生不利的影响;反之,如果存在较弱的或不存在断裂带,团队成员之间信任感增强并激发成员之间的讨论,并由此发现对并购有重要影响的细节问题,对并购的成功产生积极的影响。因此,在强的断裂带情况下进行的战略创新更像是由次级团队而非整个团队主导,团队成员之间很难达成一致。在跨国并购这种需要整体董事会成员共同决策的情况下,团队断裂带无疑是非常不利的,对于并购对象、并购时机和并购金额等重要事项的不一致意见,可能会延迟并购的最佳时机,从而导致失败。Barkema等<sup>[31]</sup>的研究也发现,存在强的高管团队断裂带时,对公司的国际化扩张存在不利的影响。因此,本研究提出假设。

H<sub>2</sub> 董事会断裂带不利于跨国并购的成功实施,与跨国并购显著负相关。

在董事会决策过程中必定会考虑行业的因素,同时团队成员的合作或冲突也会受到企业所处环境的影响。因此,在检验董事会异质性和断裂带对跨国并购成败影响的过程中考察环境不确定性的调节作用显得非常重要。

### 2.2.3 环境调节作用

在研究团队异质性时,Hambrick等<sup>[7]</sup>把环境不确定性因素作为一个先决条件,认为在高度不确定性的环境下,决策团队特征的作用会变得更重要。跨国并购的复杂性使之很适合检验董事会异质性和断裂带的影响以及环境不确定性的调节作用,研究发现在高度不确定性的环境中,团队异质性与全球性战略有负相关或者非线性相关的关系。可能的原因是,在不确定性环境下,对技术、需求、供应和竞争进行精确的预测非常困难,这要求决策者追踪、收集和分析更多的信息<sup>[34]</sup>,从而增加压力,使团队的异质性特征更加明显而加剧冲突,导致决策创新不可能出现;而在稳定、可预测的环境中,即使有冲突也不会如此剧烈<sup>[8]</sup>。

然而,本研究认为正是在不确定性环境中才需要异质性的董事会提供不同的经验、观点以及看问题的视角,从而增加决策创新可能性。在稳定的环境中,董事会的异质性成为关注的对象而引发冲突,导致决策创新的失败。在不确定性环境下决策者也被

赋予了更大的自由决策权,进而增加个体特征的影响<sup>[25]</sup>。环境的不确定性可能对董事会异质性与跨国并购成败的关系有正向调节作用,本研究的研究预期与已有研究具有一致性。Cannella等<sup>[23]</sup>发现,环境不确定性对高管团队异质性与公司绩效之间有显著调节作用,在环境不确定性增加时团队异质性对绩效的正向影响会显著增强。Qian等<sup>[8]</sup>研究发现,在外部支持较弱的环境下,高管团队的异质性会降低冲突,从而提高创新绩效。Carpenter等<sup>[22]</sup>研究认为,在不考虑环境不确定性时,高管团队经验、教育和任期的异质性对公司国际化战略有积极的影响;而考虑环境不确定性因素时,团队异质性与国际化战略存在非线性关系。因此,本研究提出假设。

H<sub>3</sub> 环境不确定性对董事会异质性与跨国并购的关系有显著调节作用,当行业环境不确定性越强时,董事会异质性与越多的成功跨国并购相关联。

H<sub>4</sub> 环境不确定性对董事会社会异质性与跨国并购的关系有显著调节作用,当行业环境不确定性越强时,董事会社会异质性与越多的成功跨国并购相关联。

H<sub>5</sub> 环境不确定性对董事会职业异质性与跨国并购的关系有显著调节作用,当行业环境不确定性越强时,董事会职业异质性与越多的成功跨国并购相关联。

Nielsen<sup>[35]</sup>认为在考察团队断裂带作用时应该考虑包括团队、组织、行业以及国家等不同层面的环境要素的影响,Lau等<sup>[19]</sup>也认为应在具体的环境中考察团队断裂带的作用,但是这些学者的研究都没有得出在特定环境中断裂带如何发挥作用的结论。本研究认为无论在确定性还是不确定性环境中,团队断裂带都会对决策产生不良影响,这是由团队断裂带的特点所决定的。存在团队断裂带时,次级团队成员在决策时代表的是次级团队,而不是整个团队的利益,决策更缺乏创新性,在面对跨国并购这种复杂的、需要更多创新的决策时更是如此。因此,本研究提出假设。

H<sub>6</sub> 行业环境不确定性对董事会断裂带与跨国并购的关系没有显著调节作用。

### 3 研究设计

#### 3.1 样本和数据

本研究对象为2004年至2012年进行跨国并购的中国企业,并购事件曾被媒体广泛关注,在新浪财经和凤凰财经等主流媒体有过全面报道,并使用Wind数据库进行核实。选择2004年之后并购样本的原因是,从2003年开始,中国公司开始重视并加强董事会的建设,选择被广泛关注的跨国并购事件是为了保证并购事件的可信度。通过查找公司年报以及新浪财经和凤凰财经等网站,获得最初并购样本260家。在本研究中需要并购公司董事会的资料,因此没有董事会成员详细资料的公司被剔除,共获得有效样本168家,其中包括127家成功实施跨国并购的公司

和41家并购失败的公司,样本中包括上市公司样本和拥有完整董事会信息的非上市公司样本。

为了保证并购数据的可信度,本研究进行多方验证,首先从主流网络财经媒体搜索相关信息,然后在公司的年报、并购公告以及并购当事人的访谈节目中,对并购的信息进行确认,这些措施保证了本研究所用数据的可信度和精确度。在收集董事会成员人口统计学资料时,查找年报、招股说明书、次级债募集说明书以及主流网络财经媒体报道的资料。以上数据全部由作者手工收集。

考虑数据的可得性,在检验行业环境的调节作用时,使用制造业行业在2004年至2011年实施跨国并购的96家公司样本,分布于食品制造业、专用设备制造业、电气机械和器材制造等中国统计局所划分的18个细分行业。计算行业包容性、复杂性和动态性使用的年度利润总额数据、主营业务收入数据均来源于中国统计局统计年鉴,计算环境复杂性使用的行业集中度(行业前8家公司主营业务收入)数据来源于中国企业联合会和中国企业家协会发布的年度《中国企业500强发展报告》,并利用公司网站以及年报财务数据加以验证。

#### 3.2 变量

因变量。跨国并购(MA),中国企业向国外和香港地区企业传达并购意愿,达成并购协议即为成功,赋值为1;如果并购因被拒绝而中止或因并购竞争对手与并购目标达成并购协议而中止即为并购失败,赋值为0。

自变量。参照Anderson等<sup>[28]</sup>的做法,将董事会异质性进行标准化。年龄异质性(Age),董事年龄指到跨国并购成功或失败为止时的年龄,董事会年龄变异系数 =  $\frac{\text{董事会年龄标准差}}{\text{年龄均值}}$ ,将董事会年龄变异系数

按照四分位数划分并分别赋值为1、2、3、4,得分即为董事会年龄异质性,代表年龄异质性从小到大的顺序。性别异质性(Gender),计算女性董事比率,按照四分位数划分并分别赋值为1、2、3、4,得分即为董事会性别异质性,代表性别异质性从小到大的顺序。民族异质性(Ethnic),将大陆之外的董事比率按照四分位数划分并分别赋值为1、2、3、4,得分即为董事会民族异质性,代表民族异质性从小到大的顺序;使用大陆之外董事比率计算民族异质性的原因是,大陆之外董事所处的政治、经济、文化环境以及所接受的教育与大陆董事有显著差异,可能对问题的视角和认知模式等产生影响。教育深度异质性(EducationD),教育深度为董事的受教育程度,受教育的深度不同,所获得的知识 and 认识事物的深度有很大差异,研究生学历(博士和硕士)赋值为3,本科学历赋值为2,大专及以下学历赋值为1。教育广度异质性(EducationB),教育广度包括3个分类,即接受教育为文科(包括历史、地理、文学和外语等按照教育部分类为文科的学科)赋值为1,理科(包括物理、化学和数学等按照教育部分类为理科的学科)赋值

为2,文理科兼修的赋值为3;通常认为文科想象力比较丰富而逻辑思维能力较差,理科逻辑思维能力很强,但是想象力不丰富,这是本研究将董事教育广度按文理分类的原因。教育深度异质性和教育广度异质性的计算方法是,计算每个董事会教育深度和教育广度的赫芬达尔指数,按照四分位数划分并分别赋值为4、3、2、1,获得的值即为教育深度异质性和教育广度异质性,代表教育异质性从小到大的顺序。董事会职业异质性(Tenure),董事在本公司任职董事的时间长短,以月份计算。为精确计算,任期月份超过15天则计入任期,否则不计入任期。董事会职业变异系数 =  $\frac{\text{董事会任期长度标准差}}{\text{任期长度均值}}$ ,按照四分位数划分并分别赋值为1、2、3、4,得分即为董事会职业异质性,代表职业异质性从小到大的顺序。

社会异质性(Social) = Age + Gender + Ethnic

职业异质性(Profession) = EducationD + EducationB + tenure

董事会异质性(Board) = Social + Profession。

董事会断裂带(Faultlines)。参考已有学者的做法<sup>[15,29,18]</sup>,本研究选择董事年龄、教育深度、教育广度和董事会任期4个变量作为董事会是否存在断裂带的判断标准。判断是否存在断裂带以及断裂带强弱的方法为,参照Barkema等<sup>[31]</sup>的做法分为两步,第一步使用Latent GOLD软件判断董事会是否存在断裂带,第二步根据次级团队内部相同属性的数量(Aligns)和团队可能存在的分类方式(Ways)的差别来判断。当次级团队内部相同属性的数量为1、2、3或4时,Aligns取值分别1、2、3或4,当团队可能存在的分类方式有1、2、3或4种时,Ways取值分别为1、2、3或4。根据Aligns和Ways的取值判断Aligns - Ways的模式,进而判断团队断裂带的强弱,当Aligns - Ways处于1-1模式时为强断裂带;处于1-2、1-3或1-4模式时为弱断裂带;处于2-1模式时为强断裂带;处于2-2模式时为弱断裂带;处于4-1、4-2或3-1模式时为非常强断裂带。董事会断裂带没有存在时赋值为0,存在弱的断裂带时赋值为1,存在强断裂带时赋值为2,存在非常强的断裂带时赋值为3。研究结果表明,本研究样本中不存在非常强的董事会断裂带,存在强断裂带的公司为7家、弱断裂带的公司为74家,没有断裂带存在的公司为87家。

控制变量。参考已有学者研究跨国并购时控制变量的选择<sup>[11,6,29]</sup>以及跨国并购的实际影响因素,本研究选择以下7个控制变量。技术优势(Technical),即并购企业所在的国家相对于中国来说是否存在技术上的优势。由于中国在发展过程中往往受到拥有先进技术国家的技术封锁,因此在技术先进国家进行的并购容易失败。通常认为美、日和西欧国家的技术最先进,因此并购目标所在国家为美、日和西欧时赋值为1,否则为0。官方语言(Language),跨国并购是一个复杂的谈判过程,在谈判过程中彼此的交流和了解是非常必要的,没有充分的彼此了解,不可

能达成并购,双方所用语言对于交流有非常重要的影响。在中国主要语言为汉语,英语也非常普遍。因此并购目标所在国官方语言为汉语或(和)英语时,并购双方的交流更加流畅,产生误解的可能性就更小。并购目标所在国主要语言为汉语或(和)英语赋值为1,否则赋值为0。行业是否匹配(Industry),在并购过程中,并购双方对于并购以后企业的发展都很重视,特别是在部分所有权并购时,如果并购双方企业所处行业相差很大,在并购之后的运营过程中会产生冲突,形成并购劣势。并购企业所处行业的匹配情况对于并购能否成功有重要影响,本研究定义的行业是否匹配为两个企业是否同处一个行业,如果同处一个行业赋值为1,否则赋值为0。并购经验(Experience),并购经验是指并购企业是否有过跨国并购经历,如果有过跨国并购的经历,企业会对并购时面对的问题以及相应的处理方法有一定的了解,在出现突发情况时可以有效的处理,有跨国并购经历时并购经验赋值为1,否则赋值为0。尽职调查(Investigate),是否对并购目标进行尽职调查会影响并购的结果。在尽职调查的过程中,对并购目标的了解会更加深入,对方对并购者也会加深了解。由于中国企业普遍缺乏跨国并购的经验,在走出去的过程中可能忽略这一过程,导致并购失败。在跨国并购过程中进行尽职调查赋值为1,否则赋值为0。竞争对手(Rivals),在并购过程中竞争对手的影响非常巨大,如果竞争对手实力非常强大通常会导致本公司并购的失败。特别是存在并购目标所在国家的竞争对手时,由于其拥有各方面的优势,会对结果走向产生重大影响。如果存在竞争对手,则赋值为1,否则赋值为0。合作者(Collaborator),存在合作者时,在资金、信息等方面会对并购的成功实施有积极影响,特别是合作者来自于并购目标所在国时,当存在并购合作者时赋值为1,否则赋值为0。

调节变量。本研究使用的调节变量为制造业行业环境的不确定性,包括行业包容性、复杂性和动态性3个要素。行业包容性(Munificence)为并购前两年及并购当年行业年度利润总额增长率的均值,反映行业内企业获得成长的机会;动态性(Dynamism)为并购前两年及并购当年行业年度利润总额增长率的方差,反映行业增长的不确定性;复杂性(Complexity)使用行业前8家公司并购前一年的主营业务收入占行业主营业务收入之比计算,行业集中度越大竞争越不激烈,行业复杂性越小。

### 3.3 回归模型

本研究的因变量为1、0的二元变量,因此在估计过程中利用Stata软件并使用Logit进行回归分析。在回归之前本研究对所有的自变量进行相关性检验,结果发现相关系数都小于0.300,远远低于0.700的临界值(没有包括交互项),变量间的相关性不影响回归的结果。多重共线性的检验使用方差膨胀因子(VIF),发现所有的VIF值都在1~1.5之间,不存在多重共线性问题,回归模型如下。

$$P(i) = \frac{1}{[1 + e^{-\alpha X(i)}]} \quad (1)$$

其中,  $P(i)$  为并购  $i$  完成的概率,  $X(i)$  为包括所有变量的自变量,  $\alpha$  为回归系数, 使用似然比检验模型的解释效果。

## 4 实证结果

### 4.1 描述性统计

本研究对变量进行描述性统计分析, 结果见表1。由表1可知, 样本中成功实施跨国并购的均值为0.756, 大约占总样本的  $\frac{3}{4}$ 。关于董事会断裂带的情况, 由前文表述可知, 存在强断裂带的公司为7家、弱断裂带的为74家、没有断裂带的为87家, 分别占总样本的4.167%、44.048%和51.785%, 董事会不存在断裂带的超过半数。从技术优势变量可知, 其均值为0.506, 即中国企业跨国并购的目的地半数以上为发达国家。在进行跨国并购时, 行业匹配的并购为多数, 其均值为0.880。并购者的跨国并购经验普遍较少, 并购经验的均值为0.476, 初次进行并购的占52.400%。企业尽职调查的均值为0.518, 说明在进行跨国并购方面中国企业并不成熟, 尽职调查没有被特别重视。在并购过程中, 直接面对竞争对手的占0.232, 有合作者的为0.172。

表1 描述性统计  
Table 1 Descriptive Statistics

变量	均值	中值	标准差	最小值	最大值
MA	0.756	1	0.427	0	1
Board	14.024	14	2.969	6	21
Social	6.458	6	2.061	3	12
Profession	7.565	8	1.882	3	11
Faultlines	0.524	0	0.579	0	2
Technical	0.506	1	0.501	0	1
Language	0.655	1	0.479	0	1
Industry	0.880	1	0.326	0	1
Experience	0.476	0	0.501	0	1
Investigate	0.518	1	0.501	0	1
Rivals	0.232	0	0.423	0	1
Collaborator	0.172	0	0.379	0	1
Munificence	0.294	0.303	0.117	-0.037	0.645
Complexity	0.239	0.201	0.135	0.034	0.643
Dynamism	0.254	0.219	0.144	0.030	0.668

### 4.2 检验结果和讨论

#### 4.2.1 董事会异质性与跨国并购

表2给出董事会异质性对跨国并购影响的实证检验结果, 模型(1)为在所有样本中没有考虑行业环境情况下检验董事会异质性对并购结果的影响; 模型(2)为在制造业样本中把环境包容性、复杂性和动态性作为控制变量考虑, 检验董事会异质性对并购结果的影响; 模型(3)为在考虑环境包容性、复杂性和动态性的调节作用情况下, 检验董事会异质性对并购结果的影响。由模型(1)和模型(2)的数据可知, 董事会异质性并不显著,  $p$  值分别为0.962和0.573, 表明在不考虑行业环境或者仅仅将行业环境作为控制变量的情况下, 董事会异质性对跨国并购没有显著影响。由模型(3)的数据可知, 回归结果中  $A_1 \cdot E_1$  是显著的,  $p$  值为0.009, 表明在考虑行业包容性、复杂性和动态性的调节作用时, 行业包容性对董事会异质性与跨国并购之间的关系在1%水平下有显著正向调节作用, 即在包容性越强的行业环境中, 董事会异质性越强, 成功实施跨国并购的可能性就越大。可能的原因是, 在包容性强的行业, 企业对未来的预期较好, 董事会异质性可以为跨国并购提供各种必需的资源, 包括知识、并购方案以及并购所需的资金等, 促进并购的成功实施。回归结果中  $A_1 \cdot E_2$ 、 $A_1 \cdot E_3$  不显著,  $p$  值分别为0.668和0.755, 行业复杂性和动态性对董事会异质性与跨国并购之间的关系没有显著调节作用。可能的原因是, 在充满复杂性和动态性的环境中, 不同董事会要素异质性的作用是相反的, 因此行业复杂性和动态性的调节作用没有被证实, 表3中的实证结果证明了这种猜测,  $H_3$  得到部分验证。

#### 4.2.2 社会异质性和职业异质性与跨国并购

表3给出董事会社会异质性和职业异质性对跨国并购影响的检验结果, 模型(4)为在没有考虑行业环境情况下检验董事会社会异质性和职业异质性对并购结果的影响; 模型(5)为在制造业样本中把环境包容性、复杂性和动态性作为控制变量考虑时, 检验董事会社会异质性和职业异质性对并购结果的影响, 但是没有考虑环境的调节作用; 模型(6)为在考虑环境包容性、复杂性和动态性的调节作用情况下, 检验董事会社会异质性和职业异质性对并购结果的影响。由模型(4)和模型(5)的数据可知, 社会异质性和职业异质性的回归结果不显著,  $p$  值分别为0.705和0.723以及0.269和0.579, 表明在不考虑行业环境或仅仅将环境变量作为控制变量的情况下, 董事会社会异质性和职业异质性对跨国并购的成败没有显著影响,  $H_1$  没有得到验证。模型(6)的回归结果中,  $B \cdot E_1$  和  $B \cdot E_3$  显著,  $p$  值分别为0.057和0.085,  $B \cdot E_2$  不显著,  $p$  值为0.669, 表明在考虑环境不确定性的调节作用时, 行业包容性和动态性对职业异质性与跨国并购之间关系在10%水平下有显著正向调节作用。这可能说明在成长机会多和复杂多变的环境中, 董事的教育异质性和任期异质性使其拥有敏锐的看问题

**表2 董事会异质性对跨国并购的影响**  
Table 2 Effects of Heterogeneity of Board on Cross-border M&A

变量	模型(1)	模型(2)	模型(3)
<i>Board</i> (A <sub>1</sub> )	0.003 (0.066)	-0.050 (0.088)	-1.044*** (0.399)
<i>Technical</i>	-0.445 (0.402)	-0.700 (0.622)	-1.154 (0.745)
<i>Language</i>	-0.232 (0.423)	-0.071 (0.615)	-0.698 (0.741)
<i>Industry</i>	-0.081 (0.637)	-0.015 (0.920)	0.074 (1.078)
<i>Experience</i>	-0.125 (0.394)	-0.397 (0.546)	-0.413 (0.631)
<i>Investigate</i>	1.032** (0.409)	1.283** (0.610)	1.022 (0.653)
<i>Rivals</i>	-1.401*** (0.457)	-2.100*** (0.653)	-2.679*** (0.794)
<i>Collaborator</i>	1.389** (0.656)	1.233 (0.888)	1.512 (1.164)
<i>Munificence</i> (E <sub>1</sub> )		1.881 (2.509)	-46.633** (18.909)
<i>Complexity</i> (E <sub>2</sub> )		-0.487 (2.181)	-5.682 (13.751)
<i>Dynamism</i> (E <sub>3</sub> )		-0.606 (2.136)	0.855 (10.360)
A <sub>1</sub> ·E <sub>1</sub>			3.217*** (1.229)
A <sub>1</sub> ·E <sub>2</sub>			0.423 (0.987)
A <sub>1</sub> ·E <sub>3</sub>			-0.219 (0.702)
常数	1.357 (1.221)	2.241 (2.052)	18.467*** (6.630)
对数似然值	-81.162	-43.892	-37.113
卡方检验统计量	21.000	20.180	33.710
p 值	0.007	0.043	0.002

注:\*\*为在5%水平下显著,\*\*\*为1%水平下显著;括号内的数据为标准误差。下同。

**表3 社会异质性和职业异质性对跨国并购的影响**  
Table 3 Effects of Social and Occupational Heterogeneity on Cross-border M&A

变量	模型(4)	模型(5)	模型(6)
<i>Social</i> (A <sub>2</sub> )	-0.035 (0.093)	-0.146 (0.133)	-0.262 (0.571)
<i>Profession</i> (B)	0.053 (0.108)	0.092 (0.166)	-2.249** (1.048)
<i>Technical</i>	-0.452 (0.402)	-0.701 (0.628)	-0.968 (0.731)
<i>Language</i>	-0.207 (0.424)	-0.004 (0.625)	-0.527 (0.777)
<i>Industry</i>	-0.070 (0.640)	-0.143 (0.954)	-0.077 (1.121)
<i>Experience</i>	-0.124 (0.394)	-0.387 (0.550)	-0.328 (0.671)
<i>Investigate</i>	1.043** (0.410)	1.330** (0.617)	1.359* (0.723)
<i>Rivals</i>	-1.422*** (0.456)	-2.216*** (0.673)	-2.961*** (0.892)
<i>Collaborator</i>	1.382** (0.657)	1.331 (0.904)	2.056 (1.269)
<i>Munificence</i> (E <sub>1</sub> )		2.330 (2.570)	-52.495* (27.861)
<i>Complexity</i> (E <sub>2</sub> )		-0.834 (2.219)	-3.375 (17.670)
<i>Dynamism</i> (E <sub>3</sub> )		-0.722 (2.148)	-13.734 (14.315)
A <sub>2</sub> ·E <sub>1</sub>			1.319 (1.504)
A <sub>2</sub> ·E <sub>2</sub>			1.215 (1.262)
A <sub>2</sub> ·E <sub>3</sub>			-2.648** (1.265)
B·E <sub>1</sub>			5.923* (3.113)
B·E <sub>2</sub>			-0.844 (1.976)
B·E <sub>3</sub>			3.962* (2.299)
常数	1.206 (1.242)	1.776 (2.085)	21.857** (8.529)
对数似然值	-80.992	43.386	33.633
卡方检验统计量	21.340	21.200	40.700
p 值	0.011	0.048	0.002

注:\*为在10%水平下显著,下同。

和解决问题的视角,进而促进了跨国并购的成功实施。

由模型(6)回归结果还可知, $A_2 \cdot E_1$ 和 $A_2 \cdot E_2$ 不显著, $p$ 值分别为0.380和0.336,表明行业包容性和复杂性对董事会社会异质性与跨国并购之间关系没有显著调节作用,这可能说明董事会社会异质性在跨国并购中的作用与环境的复杂性没有关系。而行业动态性对社会异质性与跨国并购之间关系在5%水平下有显著负向调节作用, $p$ 值为0.036,即动态性越强的行业,企业董事会异质性越强,跨国并购失败的可能性越大。正如Pelled等<sup>[30]</sup>认为的,年龄、性别和民族等更多地反映的是社会特征,而不是与职业有关的特征。在行业环境复杂多变时,社会异质性较大的董事会意见更难以统一,因此导致并购失败, $H_4$ 和 $H_5$ 得到部分验证。

#### 4.2.3 董事会断裂带与跨国并购

表4给出董事会断裂带对跨国并购影响的实证检验结果,模型(7)为在没有考虑环境不确定性情况下检验断裂带对并购结果的影响;模型(8)为在制造业样本中把环境不确定性的包容性、复杂性和动态性作为控制变量考虑时,检验断裂带对并购结果的影响,但是没有考虑环境的调节作用;模型(9)为在考虑环境包容性、复杂性和动态性的调节作用情况下,检验董事会断裂带对并购结果的影响。由模型(7)可知,断裂带的回归结果显著, $p$ 值为0.039,在不考虑行业环境因素情况下,董事会断裂带与跨国并购在5%水平下显著负相关,表明董事会断裂带越强跨国并购失败的可能性越大。模型(8)中断裂带的回归结果不显著, $p$ 值为0.333,表明将环境包容性、复杂性和动态性作为控制变量时,董事会断裂带对跨国并购影响不显著。模型(9)的回归结果中, $A_3 \cdot E_1$ 、 $A_3 \cdot E_2$ 和 $A_3 \cdot E_3$ 都不显著, $p$ 值分别为0.185、0.774和0.144,表明行业包容性、复杂性和动态性对董事会断裂带与跨国并购之间的关系没有显著调节作用。由此可以看出,董事会断裂带对跨国并购成败的影响不受环境因素的调节,即无论在何种环境下,董事会断裂带对跨国并购的影响都是不利的。因此进行跨国并购的公司应该尽量避免作为决策核心的董事会出现断裂带, $H_6$ 得到验证。

## 5 结论

本研究检验行业环境不确定性要素对董事会异质性和董事会断裂带与跨国并购之间关系的调节作用,进一步揭示跨国并购成败的影响因素,主要结论如下。

(1)在不考虑行业环境的作用时,董事会异质性、董事会社会异质性和董事会职业异质性对跨国并购成败没有显著影响,与Barkema等<sup>[31]</sup>关于董事会任职异质性有利于跨国扩张的结论不同。可能的原因在于,进行团队的作用研究时,仅仅考察团队的异质性不能揭示问题的本质,需要考察环境的不确定性因素的影响。

表4 董事会断裂带对跨国并购的影响

Table 4 Effects of Faultlines of Board on Cross-border M&A

变量	模型(7)	模型(8)	模型(9)
<i>Faultlines</i> ( $A_3$ )	-0.722** (0.349)	-0.546 (0.563)	3.026 (2.357)
<i>Technical</i>	-0.324 (0.413)	-0.523 (0.648)	-0.501 (0.661)
<i>Language</i>	-0.254 (0.429)	-0.180 (0.609)	-0.127 (0.623)
<i>Industry</i>	0.030 (0.642)	0.018 (0.952)	-0.086 (1.004)
<i>Experience</i>	-0.034 (0.403)	-0.361 (0.550)	-0.458 (0.435)
<i>Investigate</i>	0.968** (0.413)	1.148* (0.627)	1.275** (0.649)
<i>Rivals</i>	-1.317*** (0.462)	-1.953*** (0.660)	-2.023*** (0.681)
<i>Collaborator</i>	1.594** (0.677)	1.212 (0.913)	1.987* (1.164)
<i>Munificence</i> ( $E_1$ )		1.671 (2.529)	4.818 (3.720)
<i>Complexity</i> ( $E_2$ )		-0.028 (2.201)	-1.248 (3.654)
<i>Dynamism</i> ( $E_3$ )		-0.374 (2.156)	4.272 (4.152)
$A_3 \cdot E_1$			-6.886 (5.193)
$A_3 \cdot E_2$			1.265 (4.397)
$A_3 \cdot E_3$			-7.158 (4.898)
常数	1.601** (0.766)	1.539 (1.647)	-0.412 (2.160)
对数似然值	-78.997	-43.583	-42.051
卡方检验统计量	25.330	20.800	23.870
$p$ 值	0.001	0.036	0.048



(2)在考虑行业环境不确定性的作用时发现,在环境存在强的包容性时,董事会异质性越大(小)跨国并购成功的可能性就越大(小),而当环境存在弱的包容性时,董事会异质性越小(大)跨国并购成功的可能性就越小(大);环境包容性越强时,董事会职业异质性越大(小),跨国并购成功的可能性就越大(小);环境动态性越强时,董事会职业异质性越大(小),跨国并购成功的可能性越大(小)。同时本研究发现了一个与预期相反的结果,环境动态性对董事会社会异质性与跨国并购之间关系有显著负向调节作用。研究结果表明,在不同的行业环境中,不同的董事会异质性对跨国并购的成败有关键性的影响,在研究董事会异质性作用时应考虑行业环境的要素<sup>[22-23]</sup>。

(3)检验董事会断裂带对跨国并购的影响发现,董事会断裂带对跨国并购有显著负向影响。当存在强的断裂带时,董事会可能分裂成不同的次级团队,不利于整体的信任和信息的有效交流,从而对于跨国并购的成功实施产生不利的影响;在检验环境包容性、复杂性和动态性的调节作用时发现,行业环境对董事会断裂带与跨国并购之间的关系没有显著调节作用。

本研究表明,在进行跨国并购过程中,作为决策团队的董事会的作用非常重要,其作用的发挥在一定程度上有赖于行业环境的状况。对有意于进行跨国并购的中国企业,本研究提供了一定的启示,①在董事会的构建过程中应该充分考虑所处行业环境和董事会异质性之间的匹配,具体地讲,处于包容性较强行业的公司应该构建更具异质性的董事会;在包容性和动态性较强行业中的公司应该构建职业异质性更强的董事会;在动态性较强行业中的公司应该避免构建社会异质性更强的董事会。②本研究在考察董事会是否存在断裂带的过程中发现,中等程度的董事会异质性更容易导致强的团队断裂带,而当异质性较强或非常弱时团队断裂带更不容易出现,考虑到异质性弱时不能为决策提供多样化的观点,因此应构建异质性强的董事会。

本研究还存在一些不足。本研究依赖于董事的背景特征考察董事会是否存在断裂带,而不是直接对团队进行研究,可能存在偏误。另外探讨董事会的异质性和断裂带对跨国并购成败的影响,虽然为中国企业走出去提供了一定的启示,但是并购成功与否仅仅是开始,董事会团队的决策对于被并购之后的企业运营、绩效有何种影响在本研究并没有得到研究,有待于在后续研究中继续探讨。

#### 参考文献:

- [1] 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.  
Zhang Jianhong, Wei Xinjiang, Haico Ebbers. An analysis of the determinants of successes and failures of China's overseas acquisitions [J]. Management World, 2010(3):97-107. (in Chinese)
- [2] Buckley P J, Clegg L J, Cross A R, Liu X, Voss H, Zheng P. The determinants of Chinese outward foreign direct investment [J]. Journal of International Business Studies, 2007, 38(4):499-518.
- [3] 韦军亮,陈漓高. 政治风险对中国企业走出去的影响:基于面板数据模型的实证研究[J]. 浙江工商大学学报, 2009(3):53-61.  
Wei Junliang, Chen Ligao. The effect of political risk on China firms' going abroad: An empirical study based on a panel data model [J]. Journal of Zhejiang Gongshang University, 2009(3):53-61. (in Chinese)
- [4] 张为付. 影响我国企业对外直接投资因素研究[J]. 中国工业经济, 2008(11):130-140.  
Zhang Weifu. On the effecting factors to China's outward foreign direct investment [J]. China Industrial Economics, 2008(11):130-140. (in Chinese)
- [5] Cheung Y W, Qian X. Empirics of China's outward direct investment [J]. Pacific Economic Review, 2009, 14(3):312-341.
- [6] 张建红,周朝鸿. 中国企业走出去的制度障碍研究:以海外收购为例[J]. 经济研究, 2010, 45(6):80-91, 119.  
Zhang Jianhong, Zhou Chaohong. A study on institutional barriers of Chinese companies going global [J]. Economic Research Journal, 2010, 45(6):80-91, 119. (in Chinese)
- [7] Hambrick D C, Mason P A. Upper echelons: The organization as a reflection of its top managers [J]. The Academy of Management Review, 1984, 9(2):193-206.
- [8] Qian C, Cao Q, Takeuchi R. Top management team functional diversity and organizational innovation in China: The moderating effects of environment [J]. Strategic Management Journal, 2013, 34(1):110-120.
- [9] Ahammad M F, Glaister K W. The pre-acquisition evaluation of target firms and cross border acquisition performance [J]. International Business Review, 2013, 22(5):894-904.
- [10] Weber Y, Tarba S Y, Bachar Z R. Mergers and acquisitions performance paradox: The mediating role of integration approach [J]. European Journal of International Management, 2011, 5(4):373-393.
- [11] Aybar B, Ficici A. Cross-border acquisitions and firm value: An analysis of emerging-market multinationals [J]. Journal of International Business Studies, 2009, 40(8):1317-1338.
- [12] 顾露露, Robert Reed. 中国企业海外并购失败了吗? [J]. 经济研究, 2011, 46(7):116-129.  
Gu Lulu, Robert Reed. Do Chinese acquirers fail in overseas M&As? [J]. Economic Research Journal,

- 2011,46(7):116-129. (in Chinese)
- [13] Deng P. Why do Chinese firms tend to acquire strategic assets in international expansion? [J]. *Journal of World Business*, 2009,44(1):74-84.
- [14] Dikova D, Sahib P R, Van Witteloostuijn A. Cross-border acquisition abandonment and completion: The effect of institutional differences and organizational learning in the business service industry, 1981-2001 [J]. *Journal of International Business Studies*, 2010, 41(1):223-245.
- [15] Erel I, Liao R C, Weisbach M S. Determinants of cross-border mergers and acquisitions [J]. *The Journal of Finance*, 2012,67(3):1045-1082.
- [16] Hambrick D C. Upper echelons theory: An update [J]. *The Academy of Management Review*, 2007, 32(2):334-343.
- [17] 顾亮, 刘振杰. 我国上市公司高管背景特征与公司治理违规行为研究 [J]. *科学学与科学技术管理*, 2013,34(2):152-164.  
Gu Liang, Liu Zhenjie. Empirical study on the relationship between characteristics of TMTs and governance violation of China's listed companies [J]. *Science of Science and Management of S. & T.*, 2013, 34(2):152-164. (in Chinese)
- [18] 周建, 李小青. 董事会认知异质性对企业创新战略影响的实证研究 [J]. *管理科学*, 2012,25(6):1-12.  
Zhou Jian, Li Xiaoqing. Empirical study on the effect of cognitive heterogeneity of board on firm innovation strategy [J]. *Journal of Management Science*, 2012, 25(6):1-12. (in Chinese)
- [19] Lau D C, Murnighan J K. Demographic diversity and faultlines: The compositional dynamics of organizational groups [J]. *The Academy of Management Review*, 1998,23(2):325-340.
- [20] 王晓晖, 喻广华, 高静. 中国企业环境、健康和安全管理者胜任力模型研究 [J]. *管理科学*, 2012,25(3):1-9.  
Wang Xiaohui, Yu Guanghua, Gao Jing. Research on EHS managers' competency model constructing in Chinese enterprises [J]. *Journal of Management Science*, 2012,25(3):1-9. (in Chinese)
- [21] 李延喜, 陈克兢, 刘伶, 张敏. 外部治理环境、行业管制与过度投资 [J]. *管理科学*, 2013,26(1):14-25.  
Li Yanxi, Chen Kejing, Liu Ling, Zhang Min. External governance environment, industry regulation and over-investment [J]. *Journal of Management Science*, 2013,26(1):14-25. (in Chinese)
- [22] Carpenter M A, Fredrickson J W. Top management teams, global strategic posture, and the moderating role of uncertainty [J]. *The Academy of Management Journal*, 2001,44(3):533-545.
- [23] Cannella A A, Park J H, Lee H U. Top management team functional background diversity and firm performance: Examining the roles of team member collocation and environmental uncertainty [J]. *The Academy of Management Journal*, 2008,51(4):768-784.
- [24] Dess G G, Beard D W. Dimensions of organizational task environments [J]. *Administrative Science Quarterly*, 1984,29(1):52-73.
- [25] Finkelstein S, Hambrick D C. Top-management-team tenure and organizational outcomes: The moderating role of managerial discretion [J]. *Administrative Science Quarterly*, 1990,35(3):484-503.
- [26] Sanders W M G, Carpenter M A. Internationalization and firm governance: The roles of CEO compensation, top team composition, and board structure [J]. *The Academy of Management Journal*, 1998,41(2):158-178.
- [27] Hambrick D C, Cho T S, Chen M J. The influence of top management team heterogeneity on firm's competitive moves [J]. *Administrative Science Quarterly*, 1996,41(4):659-684.
- [28] Anderson R C, Reeb D M, Upadhyay A, Zhao W. The economics of director heterogeneity [J]. *Financial Management*, 2011,40(1):5-38.
- [29] Simons T, Pelled L H, Smith K A. Making use of difference: Diversity, debate, and decision comprehensiveness in top management teams [J]. *The Academy of Management Journal*, 1999,42(6):662-673.
- [30] Pelled L H, Eisenhardt K M, Xin K R. Exploring the black box: An analysis of work group diversity, conflict, and performance [J]. *Administrative Science Quarterly*, 1999,44(1):1-28.
- [31] Barkema H G, Shvyrkov O. Does top management team diversity promote or hamper foreign expansion? [J]. *Strategic Management Journal*, 2007,28(7):663-680.
- [32] Webber S S, Donahue L M. Impact of highly and less job-related diversity on work group cohesion and performance: A meta-analysis [J]. *Journal of Management*, 2001,27(2):141-162.
- [33] Li J, Hambrick D C. Factional groups: A new vantage on demographic faultlines, conflict, and disintegration in work teams [J]. *The Academy of Management Journal*, 2005,48(5):794-813.
- [34] Hambrick D C, Finkelstein S, Mooney A C. Executive job demands: New insights for explaining strategic decisions and leader behaviors [J]. *The Academy of Management Review*, 2005,30(3):472-491.
- [35] Nielsen S. Top management team diversity: A review of theories and methodologies [J]. *International Journal of Management Reviews*, 2010,12(3):301-316.

## Heterogeneity, Faultlines of the Board and Cross-border M&A

Li Weian, Liu Zhenjie, Gu Liang

Business School, Nankai University, Tianjin 300071, China

**Abstract:** Cross-border mergers and acquisitions (CBMA) may not only be affected by the characteristics of the board directly, but also may be affected by the industrial environment indirectly. By using the 168 sample of corporates in China which took CBMA between 2004–2012, this study performed the Logit method to test the effect of board heterogeneity and faultlines on the results of CBMA, and examined the moderating role of industrial environment between board heterogeneity-CBMA relationship and board faultlines-CBMA relationship, with the 96 manufacturing industry corporate sample. The results find that, without considering the environmental uncertainty, there are no significant correlations between heterogeneity of the board, social heterogeneity of the board, occupational heterogeneity of the board and CBMA, but there are significantly negative correlations between faultlines and CBMA; when taking the environmental uncertainty into account, the munificence of the environment plays a significantly positive moderating role between heterogeneity of the board, occupational heterogeneity and CBMA, and the dynamism of environment positively moderates the relationship of occupational heterogeneity of board and CBMA. The most interesting result is that, contrary to the expectations, dynamism of environment has a negatively significant moderating effect on the relationship between social heterogeneity of board and CBMA. The research provides enlightenment for the corporate which intends to take CBMA on how to construct the board.

**Keywords:** heterogeneity of the board; faultlines of the board; cross-border M&A; industrial environment

**Received Date:** December 19<sup>th</sup>, 2013      **Accepted Date:** June 21<sup>st</sup>, 2014

**Funded Project:** Supported by the Program for Changjiang Scholars and Innovative Research Team (IRT0926), the National Social Science Foundation of China(10ZD&035), the Ministry of Education, Humanities and Social Science Research Base Fund(08JJD630007), the National Natural Science Foundation of China(71132001) and the Humanity and Social Sciences Research of Ministry of Education(10YJC630070)

**Biography:** Dr. Li Weian, a Shandong Qingdao native(1957 - ), graduated from Keio University in Japan and is a Professor and Ph. D. Advisor in the Business School at Nankai University. His research interests include corporate governance, etc. E-mail:liweian@public.tpt.tj.cn      □