

# 政府竞争水平差异有利于提升企业跨地区并购绩效吗？

于明涛<sup>1</sup>, 潘爱玲<sup>2</sup>

(1. 山东理工大学 管理学院, 山东 淄博 255049; 2. 山东大学 管理学院, 山东 济南 250100)

**[摘要]** 地方政府竞争水平的差异化特征, 为企业通过跨地区并购所形成的资本跨区域布局提供了“制度套利”机会和“资源协同”空间。基于2007—2013年我国A股上市公司的非关联跨地区并购数据, 理论分析并实证检验了政府竞争水平差异影响企业跨地区并购绩效的具体效应及逻辑路径。研究发现: 政府竞争水平差异显著提升了企业跨地区并购绩效, 主并企业所得税税负下降、财政补助收入的增加在政府竞争水平差异与并购绩效的关系中具有部分中介作用。因此, 中央政府应进一步扩大和优化地方政府在税收竞争及财政支出竞争方面的自主权, 而主并企业应重视并购中的税务协同和价值链协同效应。

**[关键词]** 跨地区并购绩效; 政府竞争水平差异; 制度套利; 中介路径; 资源协同; 政府干预; 投资者保护

**[中图分类号]** F272.3      **[文献标志码]** A      **[文章编号]** 1004-4833(2018)02-0081-12

## 一、引言

随着中国式分权改革的不断深化, 地方政府有动机并有能力根据辖区资源禀赋和经济发展状况等, 选择并运用差异化的政府竞争策略吸引区外资本包括跨地区并购资本的流入。作为企业经营环境的重要组成部分及政府调控手段<sup>[1]</sup>, 政府竞争水平差异必将对企业跨地区并购绩效产生重要影响<sup>[2]</sup>。根据制度理论和协同效应理论, 尽管制度距离的存在会导致企业运营合法性及运作成本增加等方面的不利影响<sup>[3]</sup>, 但政府竞争水平差异和策略多样性为企业家通过跨地区并购形成的资本跨区域布局提供了“制度套利”机会和“资源协同”空间<sup>[4]</sup>, 从而将有利于企业跨地区并购绩效的提升。那么, 政府竞争水平差异对企业跨地区并购绩效究竟有何影响? 政府竞争水平差异影响跨地区并购绩效的具体路径及作用机制是怎样的? 这日益成为理论界和政府管理部门关注的焦点问题。

跨地区并购作为地区间存量资本优化配置的重要手段, 学者们从政府干预、投资者保护水平及要素发展程度等方面对企业跨地区并购绩效进行了一些探索。潘红波和余明桂系统分析了政府干预对企业跨地区并购绩效的影响, 实证研究发现, 地方政府干预导致地方国有企业的跨地区并购绩效比民营企业更差<sup>[5]</sup>。李彬和潘爱玲研究指出, 目标单位所在地的区域性税收优惠诱导了企业跨地区并购行为, 但并未显著提升主并企业价值及并购投资规模<sup>[6]</sup>。唐建新和陈冬探讨了跨地区并购中的公司治理协同效应, 被并方所在地的投资者保护程度越高, 越大于主并单位所在地的投资者保护水平时, 跨地区并购绩效越好<sup>[7]</sup>。姚益龙等分析了要素市场发展水平对跨地区并购绩效的影响, 研究发现在顺流并购和逆流并购交易中, 要素市场发展差异对不同产权性质企业的并购绩效具有异质性影响<sup>[8]</sup>。

**[收稿日期]** 2017-01-26

**[基金项目]** 国家社会科学基金重大项目(14ZDA051); 国家社会科学基金重点项目(14AGL012); 山东省社会科学规划项目(14DGLJ07); 山东省高等学校人文社会科学项目(J14WG24); 山东省艺术科学重点项目(1506591)

**[作者简介]** 于明涛(1979—), 男, 山东淄博人, 山东理工大学管理学院副教授, 博士, 从事企业并购研究; 潘爱玲(1965—), 女, 山东莱州人, 山东大学管理学院教授, 博士生导师, 从事公司并购与集团财务管理研究。

由此可见,以往文献主要分析了主并单位所在地的政府干预行为以及被并单位所在地的税收竞争策略对跨地区并购绩效的影响,而对并购双方所在地区的政府竞争水平差异的关注较少;同时相对于投资者保护水平和要素市场发展水平,政府竞争因素对企业跨地区并购的影响将更加广泛和深远,更能刻画出不同地区间的制度环境特征。基于此,本文从制度距离的研究视角分析构建政府竞争水平差异影响企业跨地区并购绩效的理论框架,然后选择2007—2013年间我国A股上市公司的非关联并购交易样本进行实证检验。

本文的贡献主要体现在以下三个方面:第一,从政府竞争水平差异这一并购双方所在地区间的双边关系因素出发,构建政府竞争水平差异影响跨地区并购绩效的理论框架,拓展了企业跨地区并购的研究视角。第二,证实了政府竞争水平差异对跨地区并购绩效的促进效应,为政府宏观管理体制变革提供了重要的政策方向。中央政府应在规范地方政府竞争行为的基础上继续扩大地方政府的自主决策权,通过地方政府的“顺市场”竞争行为促进跨地区并购投资的顺利开展及效率提升。第三,验证了主并企业所得税负担和财政补助收入在政府竞争水平差异与跨地区并购绩效关系间的中介作用,既丰富了企业跨地区并购的研究成果,也为跨地区并购企业的绩效提升提供了重要的管理着力点。

## 二、理论分析和研究假说

### (一) 各地区间政府竞争水平的差异性分析

随着财政分权改革的不断深入,地方政府逐渐成为具有辖区事务决策权和独立经济利益的竞争主体,为实现辖区经济增长和政治晋升激励的双重目标,积极采用经济、行政和法律手段等吸引区外资本包括跨地区并购资本流入。尽管地方政府为吸引资本流入可采取的竞争方式有很多,但税收政策激励和财政支出策略始终是最基本和最重要的调控手段和诱导工具。受辖区资源禀赋、经济发展程度、“制度供给”异质性等方面的影响,地方政府有动机并有能力采取差异化的财政支出水平和税收竞争强度。就税收竞争而言,虽然税收的立法权高度集中于中央政府并在全国各地统一推行,但地方补充性规定、税收政策执行力度及“倾向性选择”的存在导致各地区间的税负水平呈现出较大差异<sup>[9]</sup>。如企业所得税法中关于研究开发费用的加计扣除政策,各地区税务机关在研发费用的确认条件、开支范围及具体扣除金额等执行尺度方面存在一定的弹性空间。在财政支出竞争方面,与维护自发市场型政府相比,要素吸引型政府会将更大比重的财政支出用于经济发展特别是资本激励方面,甚至有些地方政府利用财政支出手段对辖区企业进行直接“业务补贴”和“税款补贴”。因此,作为企业运营所面临的重要外部环境因素,地区间政府竞争水平的差异性必将对企业跨地区并购绩效产生重要影响。

### (二) 政府竞争水平差异对企业跨地区并购绩效的影响

尽管制度距离可能导致跨地区并购企业面临运作合法性和运营环境复杂性的挑战,但政府竞争水平差异为并购双方带来的制度套利机会、战略性异质资源获取及比较优势塑造等协同效应和积极作用更强,是诱导企业产生并购动机并获取潜在收益的重要制度因素<sup>[10]</sup>。并购双方所在地区的政府竞争水平的差异越大,将越有利于主并企业增加潜在收益并提升跨地区并购绩效。

一方面,政府竞争水平差异及策略多样性,为企业税务架构优化、产业链区域布局及资源跨区协同等提供了更大的操作空间和套利机会<sup>[11]</sup>。(1)制度差异的存在,有利于刺激并购企业的学习效应和绑定效应<sup>[12]</sup>,并基于企业价值最大化和竞争力提升的核心目标进行机会识别和收益获取<sup>[13]</sup>。公司治理视角的并购协同效应理论认为,若主并方公司所在地的投资者保护水平高于目标公司,公司治理的“外溢效应”促进了跨地区并购绩效;若主并方公司所在地的投资者保护水平低于目标公司时,则会产生公司治理的“拔靴效应”并实现并购协同。对于地区间税收竞争水平的差异而言,并购双方的协同效应和学习效应同样存在。主并企业可充分利用地区间税负水平的差异性、税收优惠政策的互补性等设计关联交易定价制度及税收筹划方案,进而提升企业跨地区并购绩效。(2)跨地区并购企业所面临的制度环境的多样性,有利于形成支持特定经济活动的制度互补效应<sup>[14]</sup>,为企业基于比较

制度优势构建区域发展战略及业务协作模式提供了环境条件。就财政支出竞争来说,各地区间财政支出水平、产业配套设施以及公共服务环境的差异性,为跨地区并购企业进行区域间产业链布局的优化提供了更多的方案选择,从而有利于并购绩效的改善。以新能源汽车产业为例,在国家对新能源汽车标准补贴的基础上,大部分地方政府也结合当地实际情况出台了辖区的补贴政策。如北京和天津是按照国家补贴标准,地方按照 1:1 追加补贴,而广东省深圳市则在 1:1 追加补贴的基础上,增加了相应金额的使用补贴。因此,新能源企业通过跨地区并购及价值链的跨区域协同,可选择性地获取较高的财政补贴和制度红利,从而进一步提升企业并购绩效。

另一方面,政府竞争水平差异及策略多样性,塑造了不同地区企业的资源和能力的异质性特征<sup>[15]</sup>,主并企业可通过跨地区并购获取并共享目标单位的异质性资源和能力,并实现资本配置效率和效果的提升。Dunning 和 Lundan 研究指出,企业价值链的不同环节在特定区域的经济系统和环境条件下更为合适和高效<sup>[11]</sup>,并购双方所在地的制度差异越大,企业发展特定资源和能力的机会就越多<sup>[16]</sup>。一般而言,税负水平较低、财政支出水平较高的东部沿海地区,产业基础设施和产权保护较为完善,辖区企业不仅具有更高的研究开发强度和科学技术水平,而且公司治理结构和治理机制较为完善,并购后可通过技术协同和管理协同等显著提升跨地区并购绩效。因此对于强调创新创意开发的高新技术企业而言,通过在东部沿海地区的追加投资和产业链布局,有利于共享当地较为先进和完善的产业配套资源,并促进与同行企业间的沟通交流及协同创新。与东部沿海地区不同,西部地区普遍存在税收负担较重、财政支出水平偏低的现象,要素市场发展滞后,当地政府对土地供给、劳动力成本、金融资源配置等关键资源领域具有较强的话语权,对辖区企业的干预和影响更为广泛和深远。为了建立并维系好与当地政府的的良好关系并获取廉价优质资源,客观上要求当地企业高管具备高超的沟通谈判技巧和政治寻租技能。并购完成后主并企业通过知识管理系统可实现该技能的扩散、分享及延展,从而有利于提升集团整体的利益相关者关系处理能力,并进一步增进企业跨地区并购绩效。并购双方所在地区的税收竞争水平和财政支出水平的差距越大,集团整体的资本跨区协同效应越好。因此,本文提出假说 1。

H1:政府竞争水平差异与企业跨地区并购绩效正相关。

### (三) 企业税收负担和政府补助收入的中介效应

为了进一步厘清政府竞争水平差异影响跨地区并购绩效的逻辑路径,下面分别从税收竞争和财政支出竞争两个方面进行系统探讨。

一方面,基于税收竞争水平的差异性及税收优惠政策的多样性,主并企业可通过控股平台的区域设定、集团业务的税务筹划以及目标单位的节税标的选择等降低企业税收负担并提升并购绩效。(1)根据政府竞争理论,资本吸引型地方政府有动机并有能力通过地方性补充规定、政策执行的力度及倾向性等降低辖区企业的税负水平<sup>[17]</sup>。因此,跨地区并购企业通过在“低税负”地区建立“持股平台”,既可以降低企业股权资本运营收益的税费负担及股权持有者的退出成本,也为企业后续兼并重组的税收筹划方案设计及投资者引入提供了重要的运营平台。高新技术企业由于增值率高而导致税负较重,因而对于区域性税收优惠的诱导效应较为敏感,如苹果公司正是在低税负的爱尔兰国家建立持股平台进行税务筹划。(2)根据学习效应假说,跨地区并购企业可以通过关联交易定价安排或者实际业务调整等税务筹划方案,将高税负地区的收入和利润等转移到低税负地区,从而有利于降低企业整体的税负水平。(3)根据并购的目标企业识别理论,目标单位的税负水平也是影响并购发生及并购绩效的重要因素<sup>[18]</sup>。税收激励假说认为,并购债务抵税、税收抵免转移、纳税事项延迟等税务制度是诱导并购发生并提升并购绩效的重要政策因素<sup>[6]</sup>。如根据并购重组业务的企业所得税法规,若并购符合特殊性税务处理的相关规定,被合并目标单位的所得税事项及累计亏损就可以由主并企业承继。盈利水平较高的主并企业,可以在税法允许的范围内主动选择具有节税利益的并购标的,并通过交易方案的合理设计增加主并企业的所得税抵扣项目和金额,从而降低企业整体的税费负担并提

升企业跨地区并购绩效。

另一方面,基于财政支出水平的差异性,主并企业可通过跨地区并购及产业链的跨区域布局获得更大的财政补助收入并提升并购绩效。随着中国财政分权改革的持续推进,地方政府获得了辖区财政支出方面的自主决策权,并基于辖区资源禀赋及战略定位的综合考量采取了差异化的财政支出规模和财政支出结构。(1)主并企业通过跨地区并购及资本跨区域配置,可将特定业务安排到财政支出水平较高、资本服务性投资比重较大、基础设施建设较为完善的地区,从而获得更高的财政资金支持 and 财政补助收入。并购双方所在地区财政支出水平的差异越大,并购后财政补助收入的增长效应就会越明显。(2)基于对技术资本及战略新兴产业的高度重视,地方政府纷纷设立技术开发配套资金、产业引导专项资金和产业发展基金等对重点领域及关键企业进行有针对性的重点补贴。如前几年的光伏产业补贴大战,就是地方政府利用财政手段促进新兴产业发展的典型例证。因此,主并企业在确定跨地区并购的目标单位时,应将目标单位所在地的财政支持程度作为重要参考因素。目标单位所在地的政府财政补贴力度越大,并购后企业整体获得的财政补助收入就越多。(3)地方政府还利用地方财政支出手段对辖区企业进行直接税收补贴和税收奖励,如主并企业可通过跨地区并购享受到目标单位所在地区的“先征后退”“先征后返”等税收优惠政策,这不仅会增加集团公司的政府补助收入,而且进一步降低了企业税费负担水平。

由此可见,税收竞争和财政支出竞争水平差异主要通过企业税收负担的降低和财政补助收入的增加两方面提升了企业跨地区并购绩效。地区间政府竞争水平的差异越大,并购双方的企业税收负担和财政补助收入的协同效应越好,企业跨地区并购绩效越高。因此,本文提出假说2。

H2:企业税收负担的下降和财政补助收入的提高,在并购双方所在地区的政府竞争水平差异与企业跨地区并购绩效的关系中起到中介传导作用。

### 三、实证研究设计

#### (一) 样本选取

考虑到我国于2007年1月1日起施行新会计准则,为了保证企业绩效指标的一致性和可比性,本文选择CSMAR数据库中沪深A股上市公司在2007—2013年间<sup>①</sup>非关联跨地区并购交易作为初选样本,然后按以下原则进行数据筛选:(1)由于金融类企业财务指标的特殊性,剔除主并企业为金融行业的交易数据;(2)剔除公司上市当年进行的并购交易;(3)剔除同一公司在6个月内进行的并购交易,以消除叠加影响;(4)若上市公司当日内并购了两家以上的不同目标单位时,为规避目标单位异质性对并购绩效的噪音影响,剔除该类并购事件;若上市公司在当日内与同一目标单位的不同股东发生并购事件,则合并该交易;(5)剔除并购支付金额小于500万的样本数据;(6)剔除息税前利润为负数及资不抵债等数据异常的公司。同时,本文对所有连续变量进行了Winsorize处理,最终得到1095个有效样本。上市公司的并购数据及财务指标来自CSMAR数据库,反映政府竞争水平的数据则主要根据《中国统计年鉴》及各省统计年鉴等进行手工整理。数据处理通过Excel、SPSS16.0软件完成。

#### (二) 核心变量定义

##### 1. 被解释变量

本文的因变量是企业跨地区并购绩效(MAQ<sub>it</sub>)。目前理论界主要采用事件研究法和会计研究法衡量并购绩效,考虑到短期内市场信息披露的不完善及并购前后投资者的非理性操作等<sup>[6,19]</sup>,同时,跨地区并购企业税负下降及财务补助收入增加的中介效应需要经过一段时间的并购整合后才能产生,故本文采用会计指标“托宾Q值”的变动来反映并购绩效<sup>[20]</sup>,实证研究中分别采用并购当年和并

<sup>①</sup>由于并购绩效需要采用并购当年减去并购上年的绩效进行衡量,所以数据截至2013年12月31日。

购下年减去并购上年的托宾  $Q$  变动额进行具体衡量。

## 2. 解释变量

### (1) 政府竞争水平差异

现有文献对地方政府竞争水平的衡量主要有三种做法:一是傅勇和张晏、王凤荣等采用实际税负反映政府竞争水平进行衡量;二是王文剑、马青等采用地区财政支出水平加以反映;三是吴群、王凤荣等采用本地区吸收 FDI 的数量表示<sup>[21-25]</sup>。为了刻画地方政府对跨地区并购资本的引资效应,本文主要采用税负水平和财政支出水平衡量地方政府的竞争水平。同时,政府竞争水平差异主要采用并购双方所在地的税收竞争水平差异( $TCD$ )和财政支出水平差异( $FED$ )两方面指标进行反映。税收竞争水平差异采用并购双方所在地区的税收总额占当地 GDP 比重的差额的绝对值衡量,财政支出水平差异采用并购双方所在地的人均财政支出水平的差额的绝对值表示。

### (2) 主并企业税负的下降和财政补助收入的提高

为反映政府竞争水平差异影响并购绩效的中介路径,本文选择主并企业税负的下降和财政补助收入的提高作为中介变量。本文主并企业税负的下降( $ITB$ )采用并购上年的“所得税费用占息税前利润”的比重减并购当年及下年的差额计算,财政补助收入的提高( $IFS$ )采用并购当年及下年的“财政补助收入占营业收入”的比重与并购上年的差额衡量。

## 3. 控制变量

为了控制相关因素的介入性影响,本文借鉴以往文献选择主并企业规模( $Scale$ )、主并企业的成长性( $Grow$ )、主并企业的现金持有比例( $Cash$ )、主并企业的所有权性质( $Prop$ )、目标单位的产权性质( $Equit$ )等作为控制变量。变量的具体衡量与计算见表 1。

表 1 变量定义

变量类型	变量名称	变量符号	说明
被解释变量	并购绩效	$MAQ$	采用并购当年以及并购下年托宾 $Q$ 值与并购上年的差额衡量,分别用 $MAQ_0$ 和 $MAQ_1$ 表示
	并购双方所在地区的税收竞争水平差异	$TCD$	采用并购双方所在地区的税收总额占当地 GDP 比重的差额的绝对值衡量
解释变量	并购双方所在地区的财政支出竞争水平差异	$FED$	采用并购双方所在地区的人均财政支出水平的差额的绝对值衡量
	主并企业税负的下降	$ITB$	税负采用“所得税费用/息税前利润”衡量,具体采用并购上年减去并购本年及并购下年的税负比重表示
	主并企业财政补助收入的提高	$IFS$	企业财政补助采用“财政补助收入/营业收入”衡量,分别采用并购本年及下年减去并购上年的财政补助比重表示
	企业规模	$Size$	采用主并企业年末总资产的自然对数衡量
	企业成长性	$Grow$	采用主并企业的销售收入增长率衡量
	资本结构	$Debt$	采用主并企业的年末总负债与年末总资产的比值衡量
控制变量	现金比例(%)	$Cash$	采用主并企业货币资金与资产总额的比值衡量
	主并企业的股权性质	$Prop$	将企业分为中央企业、地方国企和民营企业,若被并企业属于该股权性质,则取值为 1,否则为 0
	多元化并购	$Divi$	若并购双方为不同行业,则取值为 1,否则为 0
	本次并购的股份比例	$Stoc$	采用本次并购的股份比例衡量
	并购规模	$MAsi$	采用并购支付金额的自然对数衡量
	主并企业所在地区的市场化指数	$Aind$	采用樊纲计算的主并企业所在省份的市场化指数衡量
	被并企业所在地区的市场化指数	$Tind$	采用樊纲计算的被并企业所在省份的市场化指数衡量
	年度变量	$Year$	若并购事件属于该年度,则取值为 1,否则为 0
	行业变量	$Indu$	若并购事件属于该行业,则取值为 1,否则为 0

### (三) 实证模型构建

为验证政府竞争水平差异对企业跨地并购绩效的具体效应,本文根据祁继鹏、李彬等的研究,建立多元回归模型(1)<sup>[20,6]</sup>。同时,本文根据温忠麟、张峰等的相关研究,构建模型(2)–模型(4)以检验

主并企业税收负担的下降和财政补助收入提高的中介效应<sup>[26-27]</sup>。

$$MAQ = \beta_0 + \beta_1(TCD, FED) + \sum \beta'_i \times Z_i + \varphi \quad (1)$$

$$ITB = \beta_0 + \beta_1(TCD, FED) + \sum \beta'_i \times Z_i + \varphi \quad (2)$$

$$IFS = \beta_0 + \beta_1(TCD, FED) + \sum \beta'_i \times Z_i + \varphi \quad (3)$$

$$MAQ = \beta_0 + \beta_1(TCD, FED) + \beta_2 \times ITB + \beta_3 \times IFS + \sum \beta'_i \times Z_i + \varphi \quad (4)$$

#### 四、实证结果与分析

##### (一) 描述性统计及相关性分析

表2列示了主要变量的描述性统计结果,被解释变量企业跨地区并购当年绩效( $MAQ_0$ )和下年绩效( $MAQ_1$ )的均值分别为-0.0990和-0.3320,标准差为1.6000和1.5187,说明企业跨地区并购的总体绩效不高,且差异较大。解释变量税收竞争水平差异( $TCD$ )的均值和标准差分别为0.0429和0.0374,说明各地区间的税收竞争水平差异较大;财政支出水平差异( $FED$ )的均值为0.4254,标准差为0.4032,说明各地区间的财政支出水平存在显著差异。解释变量主并企业税负的下降( $ITB$ )和财政补助收入的提高( $IFS$ )在企业间也表现出较大的波动性特征。

根据主要变量的相关系数表(表3)所示,被解释变量企业跨地区并购绩效( $MAQ$ )与税收竞争水平差异( $TCD$ )、财政支出水平差异( $FED$ )显著正相关,与企业税收负担的下降( $ITB$ )、企业财政补助的增加( $IFS$ )显著正相关。同时,企业跨地区并购绩效和控制变量间也存在一定的相关关系。绝大部分变量之间的相关系数在0.4以下,说明变量间不存在严重的多重共线性问题。

##### (二) 回归结果分析

政府竞争水平差异影响企业跨地区并购绩效的回归结果如表4所示。首先,就全样本而言,并购双方所在地区的税收竞争水平差异( $TCD$ )和财政支出水平差异( $FED$ )与企业跨地区并购绩效( $MAQ_0$ 和 $MAQ_1$ )显著正相关,这表明政府竞争水平差异对企业跨地区并购绩效具有提升效应,与假说1的预期相一致。为了进一步厘清政府竞争水平差异对企业跨地区并购绩效的具体效应,根据并购双方所在地区政府竞争的相对水平,本文将跨地区并购事件细分为两种情形:一是当被并方所在地的税收负担高于主并方,或者被并方所在地的财政支出水平低于被主并方时,称之为顺流并购;二是当被并方所在地的税收负担低于主并方,或者被并方所在地区的财政支出水平高于主并方时,称之为逆流并购。其次,无论是基于顺流并购样本还是逆流并购样本的实证检验均表明,并购双方所在地区的税收竞争差异( $TCD$ )的存在,促进了企业跨地区并购本年绩效( $MAQ_0$ )与下年绩效( $MAQ_1$ )。与以往文献

表2 主要变量的描述性统计

主要变量	样本量	均值	最小值	中位数	最大值	标准差
$MAQ_0$	1095	-0.0990	-5.7700	-0.0900	5.8100	1.6000
$MAQ_1$	1095	-0.3320	-5.6700	-0.2400	5.2400	1.5187
$TCD$	1095	0.0429	0.0000	0.0277	0.1287	0.0374
$FED$	1095	0.4254	0.0017	0.2304	1.2861	0.4032
$ITB_0$	1095	-0.0100	-0.5135	-0.0025	0.8912	0.1175
$ITB_1$	1095	0.0063	-0.6860	0.0064	0.6977	0.1405
$IFS_0$	1095	-0.0004	-0.0994	0.0001	0.0848	0.0180
$IFS_1$	1095	-0.0013	-0.1028	0.0003	0.0797	0.0198
$Size$	1095	22.0066	17.6600	21.8800	26.7100	1.1978
$Grow$	1095	32.8447	-100.00	19.8950	507.6488	145.2515
$Debt$	1095	46.1534	5.3594	46.7894	91.5574	20.8706
$Cash$	1095	0.1969	0.0007	0.1634	0.8495	0.1375
$Divi$	1095	0.5087	0.0000	1.0000	1.0000	0.5002
$Stoc$	1095	56.6803	0.0000	51.0000	100.0000	32.4808
$MA_{si}$	1095	18.0016	15.4200	17.9400	25.1900	1.3977
$A_{ind}$	1095	9.0609	3.2500	9.7250	11.8000	1.9048
$T_{ind}$	1095	8.5516	3.3000	8.6194	11.8000	1.9555

表3 主要变量的Pearson和Spearman相关系数

变量	MAQ <sub>0</sub>	MAQ <sub>1</sub>	TCD	FED	ITB <sub>0</sub>	ITB <sub>1</sub>	IFS <sub>0</sub>	IFS <sub>1</sub>	Size	Grow	Debt	Cash	Divi	Stoc	MA <sub>Si</sub>
MAQ <sub>0</sub>	1	0.641***	0.011	0.011	-0.044*	0.058*	0.004	-0.077**	-0.059*	-0.035	-0.051*	-0.007	0.024	-0.012	0.039
MAQ <sub>1</sub>	0.644***	1	0.068**	0.108***	0.013	0.059*	0.026	-0.070**	-0.056*	-0.202***	-0.031	0.033	0.058*	-0.023	-0.008
TCD	0.051*	0.089***	1	0.714***	0.021	0.020	0.024	-0.025	0.020	0.026	-0.102***	0.064**	0.053*	0.007	0.033
FED	0.070**	0.110***	0.841***	1	0.047*	0.035	0.035	-0.043	0.020	0.022	-0.164***	0.101***	0.051	0.042	0.065**
ITB <sub>0</sub>	-0.016	-0.011	0.054*	0.066**	1	0.518***	-0.014	-0.030	0.041	-0.009	0.037	-0.080**	0.013	0.009	0.065**
ITB <sub>1</sub>	0.070**	0.037	0.047*	0.064**	0.477***	1	0.045	0.014	-0.003	-0.013	0.040	-0.036	-0.005	0.007	0.030
IFS <sub>0</sub>	-0.006	0.046	0.005	0.000	-0.052	0.067**	1	0.628***	-0.009	-0.212***	0.007	-0.010	-0.058*	-0.047*	-0.023
IFS <sub>1</sub>	-0.050*	0.012	-0.015	-0.030	-0.073**	-0.004	0.650***	1	0.000	-0.138***	0.052*	-0.025	-0.045*	-0.046*	-0.049*
Size	-0.066**	-0.048*	0.036	0.019	0.032	0.004	-0.012	0.000	1	0.044	0.497***	-0.246***	-0.026	-0.067**	0.322***
Grow	-0.031	-0.068**	0.020	0.033	0.130***	0.116***	-0.265***	-0.227***	0.012	1	0.000	0.105***	-0.032	0.075**	0.017
Debt	-0.046*	-0.013	-0.123***	-0.173***	0.032	0.031	-0.043	0.010	0.474***	0.012	1	-0.476***	-0.005	-0.057*	0.093***
Cash	-0.003	0.012	-0.077**	0.095***	-0.017	-0.040	0.008	0.003	-0.261***	-0.030	-0.520***	1	-0.024	0.030	-0.109***
Divi	0.027	0.031	0.055*	0.047*	0.038	0.021	-0.008	-0.041	-0.033	0.031	-0.002	-0.014	1	-0.015	0.005
Stoc	-0.006	-0.022	0.003	0.032	0.000	0.007	-0.045*	-0.032	-0.066**	0.029	-0.042	-0.004	-0.025	1	0.179***
MA <sub>Si</sub>	0.044*	-0.018	0.037	0.060**	0.017	0.030	-0.030	-0.036	0.346***	-0.004	0.089***	-0.115***	0.000	0.188***	1

注：\*\*\*  $p < 0.01$ , \*\*  $p < 0.05$ , \*  $p < 0.1$ 。

表4 政府竞争水平差异与企业跨地区并购绩效

变量	MAQ <sub>0</sub>						MAQ <sub>1</sub>					
	全样本	顺流并购	逆流并购	全样本	顺流并购	逆流并购	全样本	顺流并购	逆流并购	全样本	顺流并购	逆流并购
TCD	2.886*** (2.845)	2.226* (1.667)	4.212** (2.478)				3.543*** (3.302)	3.681** (2.550)	4.401** (2.484)			
FED				0.333*** (3.513)	0.266** (2.025)	0.413*** (2.824)				0.342*** (3.389)	0.355** (2.534)	0.392** (2.556)
Size	-0.100** (-2.432)	-0.163*** (-3.011)	-0.091 (-1.408)	-0.101** (-2.452)	-0.061 (-0.986)	-0.155** (-2.600)	-0.145*** (-3.258)	-0.189** (-3.237)	-0.127* (-1.816)	-0.143*** (-3.234)	-0.187*** (-3.209)	-0.132* (-1.883)
Grow	0.000 (-1.265)	-0.000 (-0.327)	-0.006*** (-4.227)	0.000 (-1.336)	-0.003** (-2.505)	-0.000 (-0.834)	0.000 (-0.845)	0.000 (-0.16)	-0.006*** (-4.033)	0.000 (-0.904)	-0.000 (-0.084)	-0.006*** (-3.986)
Debt	-0.002 (-0.770)	-0.002 (-0.692)	0.000 (-0.238)	-0.002 (-0.686)	-0.002 (-0.601)	-0.001 (-0.292)	0.008*** (2.860)	0.008** (2.202)	0.009** (1.999)	0.008*** (2.873)	0.008** (2.233)	0.009** (2.022)
Cash	-0.462 (-1.408)	-0.689 (-1.591)	-0.142 (-0.275)	-0.440 (-1.344)	-0.052 (-0.108)	-0.758 (-1.604)	0.115 (0.334)	-0.467 (-1.000)	1.003* (1.876)	0.135 (0.391)	-0.454 (-0.971)	1.034* (1.934)
Centr	0.097 (0.790)	0.118 (0.785)	0.167 (0.751)	0.089 (0.732)	0.161 (0.885)	0.107 (0.610)	0.219* (1.703)	0.087 (0.542)	0.503** (2.189)	0.220* (1.710)	0.084 (0.519)	0.506** (2.202)
Local	0.070 (0.671)	0.108 (0.779)	0.169 (1.017)	0.071 (0.680)	0.000 (-0.002)	0.116 (0.743)	0.118 (1.069)	0.007 (0.045)	0.348** (2.019)	0.121 (1.095)	0.019 (0.127)	0.350** (2.030)
Divi	0.000 (-0.004)	0.005 (0.052)	0.004 (0.036)	-0.001 (-0.015)	0.018 (0.173)	0.007 (0.062)	-0.044 (-0.544)	-0.066 (-0.617)	-0.022 (-0.176)	-0.043 (-0.537)	-0.067 (-0.626)	-0.016 (-0.126)
Stoc	0.001 (0.465)	-0.002 (-1.164)	0.003* (1.845)	0.000 (0.388)	0.000 (0.302)	0.000 (0.193)	-0.002 (-1.371)	-0.002 (-1.146)	-0.002 (-0.821)	-0.002 (-1.441)	-0.002 (-1.178)	-0.002* (-0.897)
MA <sub>Si</sub>	0.036 (1.234)	0.061* (1.689)	0.044 (0.900)	0.035 (1.210)	0.023 (0.541)	0.069 (1.618)	0.013 (0.427)	0.036 (0.900)	-0.003 (-0.050)	0.012 (0.392)	0.039 (0.998)	-0.010 (-0.187)
Aind	0.005 (0.253)	-0.007 (-0.233)	0.026 (0.807)	0.004 (0.202)	0.027 (0.957)	-0.009 (-0.286)	-0.003 (-0.124)	-0.013 (-0.417)	0.012 (0.337)	-0.003 (-0.128)	-0.011 (-0.344)	-0.005 (0.143)
Tind	0.000 (-0.017)	-0.003 (-0.102)	-0.016 (-0.498)	-0.004 (-0.216)	-0.019 (-0.734)	0.003 (0.079)	-0.003 (-0.172)	-0.007 (-0.231)	-0.017 (-0.518)	-0.006 (-0.289)	-0.015 (-0.522)	-0.011 (-0.334)
CONS	1.972** (2.178)	3.258*** (2.829)	1.283 (0.873)	2.000** (2.213)	1.302 (0.961)	2.638** (2.053)	3.114*** (3.217)	4.028*** (3.245)	2.756* (1.746)	3.118*** (3.222)	3.948*** (3.187)	2.970* (1.879)
Year	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
Indu	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
Adj R <sup>2</sup>	0.468	0.485	0.479	0.470	0.451	0.482	0.347	0.374	0.348	0.348	0.373	0.349
F	28.249	16.902	13.968	28.483	13.964	15.168	17.337	10.982	8.427	17.363	10.979	8.444
N	1095	597	498	1095	556	539	1095	597	498	1095	556	539

注：\*\*\*  $p < 0.01$ , \*\*  $p < 0.05$ , \*  $p < 0.1$ 。

仅仅从目标单位所在地区税负水平的角度考虑其对跨地区并购绩效的影响不同,本研究得出税收竞争水平差异才是提升企业跨地区并购绩效的根本原因。最后,并购双方所在地的财政支出竞争差异(*FED*)与跨地区并购本年绩效(*MAQO*)显著正相关,而且这种提升效应在逆流跨地区并购和顺流跨地区并购中同样存在。这说明并购双方所在地区的财政支出水平差异,提高了主并企业跨地区并购绩效。为了进一步揭示顺流和逆流并购两组间是否存在显著差异,本文根据万良勇和郑小玲的做法对两组政府竞争水平差异的系数进行邹检验(*Chow test*),结果显示,两组变量间并不存在显著差异<sup>[28]</sup>。综上所述,地方政府的竞争水平差异有利于企业跨地区并购绩效的提升,从而验证了假说1。

然后,本文采用温忠麟等提出的三步法<sup>[26]</sup>,对企业税收负担的下降(*ITB*)、企业财政补助的增加(*IFS*)的中介效应进行检验。由于政府竞争水平差异对企业跨地区并购绩效的提升效应已得到验证,因此,本文分别利用模型(2)、模型(3)和模型(4)对中介效应加以验证。如表5和表6所示,只有企业税收负担的下降(*ITB*)和企业财政补助的增加(*IFS*)对政府竞争水平差异与并购下年绩效间具有部

表5 主并企业的财政补助收入和企业所得税负担的中介效应

变量	<i>ITB</i> <sub>0</sub>	<i>ITB</i> <sub>0</sub>	<i>IFS</i> <sub>0</sub>	<i>IFS</i> <sub>0</sub>	<i>ITB</i> <sub>1</sub>	<i>ITB</i> <sub>1</sub>	<i>IFS</i> <sub>1</sub>	<i>IFS</i> <sub>1</sub>
<i>TCD</i>	0.086 (0.865)		0.002 (0.156)		0.190 (1.555)		-0.005 (-0.262)	
<i>FED</i>		0.014 (1.483)		0.000 (0.174)		0.028** (2.466)		0.004* (1.835)
<i>Size</i>	0.003 (0.718)	0.003 (0.699)	0.001 (1.263)	0.001 (1.267)	0.001 (0.237)	0.001 (0.212)	0.001 (0.930)	0.001 (0.926)
<i>Grow</i>	0.000*** (4.774)	0.000*** (4.738)	-0.000*** (-8.861)	-0.000*** (-8.860)	0.000*** (3.794)	0.000*** (3.741)	-0.000*** (-7.357)	-0.000*** (-7.352)
<i>Debt</i>	0.000 (0.709)	0.000 (0.794)	-0.000** (-2.168)	-0.000** (-2.168)	0.000 (0.709)	0.000 (0.837)	-0.000 (-0.752)	-0.000 (-0.752)
<i>Cash</i>	-0.012 (-0.358)	-0.010 (-0.316)	-0.010* (-1.837)	-0.010* (-1.833)	-0.025 (-0.626)	-0.022 (-0.559)	-0.005 (-0.813)	-0.005 (-0.816)
<i>Centr</i>	-0.016 (-1.361)	-0.017 (-1.450)	-0.003 (-1.443)	-0.003* (-1.446)	-0.026* (-1.775)	-0.028* (-1.910)	-0.000 (-0.031)	-0.000 (-0.028)
<i>Local</i>	-0.025 (-2.466)	-0.025 (-2.493)	-0.003* (-1.733)	-0.003* (-1.734)	-0.035*** (-2.889)	-0.036*** (-2.933)	-0.003 (-1.525)	-0.003 (-1.522)
<i>Divi</i>	0.001 (0.191)	0.001 (0.172)	0.000 (0.037)	0.000 (0.036)	0.000 (-0.054)	0.000 (-0.081)	-0.002 (-1.205)	-0.002 (-1.204)
<i>Stoc</i>	-0.000 (-0.329)	-0.000 (-0.365)	-0.001 (-1.073)	-0.001 (-1.077)	-0.000 (-0.333)	-0.000 (-0.389)	-0.000 (-0.324)	-0.000 (-0.318)
<i>MAsi</i>	0.002 (0.623)	0.003 (0.605)	0.000 (-0.554)	0.000 (-0.556)	0.003 (0.911)	0.003 (0.884)	-0.000 (-0.643)	0.000 (-0.641)
<i>Aind</i>	0.001 (0.368)	0.001 (0.323)	0.000 (1.185)	0.000 (1.185)	0.002 (0.708)	0.002 (0.639)	0.000 (1.131)	0.000 (1.131)
<i>Tind</i>	0.001 (0.455)	0.001 (0.325)	0.000 (0.445)	0.000 (0.014)	-0.002 (-0.708)	-0.002 (-0.904)	0.000 (-0.415)	0.000 (-0.408)
<i>CONS</i>	-0.138 (-1.546)	-0.136** (-1.524)	-0.013 (-0.890)	-0.013 (-0.893)	-0.092 (-0.833)	-0.088 (0.803)	-0.012 (-0.752)	-0.012 (-0.748)
<i>Year</i>	控制							
<i>Indu</i>	控制							
<i>Adj R<sup>2</sup></i>	0.063	0.064	0.069	0.069	0.016	0.019	0.057	0.057
<i>F</i>	3.113	3.160	3.201	3.201	1.499	1.612	2.772	2.772
<i>N</i>	1095	1095	1095	1095	1095	1095	1095	1095

注: \*\*\**p* < 0.01, \*\**p* < 0.05, \**p* < 0.10。

分中介效应,其他变量的中介效应均不显著。为了进一步验证企业税收负担的下降(*ITB*)和企业财政补助的增加(*IFS*)的中介作用,本文采用温忠麟等的 *Sobel* 指标进行统计检验<sup>[26]</sup>。检验发现,企业税收负担的下降(*ITB*)、企业财政补助的增加(*IFS*)对并购当年绩效的中介效应不显著,可能的原因是由于并购交易完成的时间不长,企业通过税收筹划进行税收套利及利用财政支出水平差异获取财政补助的能力及绩效影响尚比较微弱所致。由此可见,假说2部分得以证实。

表6 主并企业的财政补助收入和企业所得税负担的中介效应

变量	<i>MAQ<sub>0</sub></i>				<i>MAQ<sub>1</sub></i>			
<i>TCD</i>	2.886 *** (2.845)	2.096 ** (2.092)			3.543 *** (3.302)	2.765 *** (2.609)		
<i>FED</i>			0.333 *** (3.513)	0.229 ** (2.440)			0.342 *** (3.389)	0.270 *** (2.708)
<i>ITB</i>		0.303 (0.935)		0.294 (0.906)		0.927 *** (3.357)		0.912 *** (3.298)
<i>IFS</i>		2.537 (1.239)		2.536 (1.239)		3.748 * (1.917)		3.777 ** (1.932)
<i>Size</i>	-0.100 ** (-2.432)	-0.137 *** (-3.211)	-0.101 ** (-2.452)	-0.135 *** (-3.179)	-0.145 *** (-3.258)	-0.144 *** (-3.181)	-0.143 *** (-3.234)	-0.142 *** (-3.132)
<i>Grow</i>	0.000 (-1.265)	0.000 (-0.389)	0.000 (-1.336)	0.000 (-0.430)	0.000 (-0.845)	-0.000 (-0.451)	0.000 (-0.904)	-0.000 (-0.471)
<i>Debt</i>	-0.002 (-0.770)	0.001 (0.327)	-0.002 (-0.686)	0.001 (0.369)	0.008 *** 2.860	0.008 *** (3.008)	0.008 *** (2.873)	0.008 *** (3.022)
<i>Cash</i>	-0.462 (-1.408)	-0.264 (-0.794)	-0.440 (-1.344)	-0.248 (-0.746)	0.115 (0.334)	0.347 (0.994)	0.135 (0.391)	0.362 (1.038)
<i>Centr</i>	0.097 (0.790)	0.152 (1.270)	0.089 (0.732)	0.145 * (1.217)	0.219 * (1.703)	0.254 * (2.001)	0.220 * (1.710)	0.252 * (1.985)
<i>Local</i>	0.070 (0.671)	0.107 (1.021)	0.071 (0.680)	0.106 (1.007)	0.118 (1.069)	0.200 * (1.811)	0.121 (1.095)	0.200 * (1.806)
<i>Divi</i>	0.000 (-0.004)	-0.039 (-0.513)	-0.001 (-0.015)	-0.040 (-0.527)	-0.044 (-0.544)	-0.032 (-0.401)	-0.043 (-0.537)	-0.032 (-0.405)
<i>Stoc</i>	0.001 (0.465)	0.001 (0.841)	0.000 (0.388)	0.001 (0.786)	-0.002 (-1.371)	-0.002 (-1.574)	-0.002 (-1.441)	-0.002 * (-1.636)
<i>MAsi</i>	0.036 (1.234)	0.054 * (1.872)	0.035 (1.210)	0.054 * (1.851)	0.013 (0.427)	0.017 (0.562)	0.012 (0.392)	0.017 (0.552)
<i>Aind</i>	0.005 (0.253)	0.005 (0.244)	0.004 (0.202)	0.004 (0.225)	-0.003 (-0.124)	-0.017 (-0.787)	-0.003 (-0.128)	-0.017 (-0.798)
<i>Tind</i>	0.000 (-0.017)	0.001 (0.041)	-0.004 (-0.216)	-0.001 (-0.055)	-0.003 (-0.172)	0.008 (0.395)	-0.006 (-0.289)	0.006 (0.317)
<i>CONS</i>	1.972 ** (2.178)	2.320 ** (2.497)	2.000 ** (2.213)	2.291 ** (2.470)	3.114 *** (3.217)	3.037 *** (3.087)	3.118 *** (3.222)	2.993 *** (3.046)
<i>Year</i>	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>Indu</i>	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>Adj R<sup>2</sup></i>	0.468	0.475	0.470	0.476	0.347	0.363	0.348	0.364
<i>F</i>	28.249	25.687	28.483	25.771	17.337	16.165	17.363	16.188
<i>N</i>	1095	1095	1095	1095	1095	1095	1095	1095

注: \*\*\*  $p < 0.01$ , \*\*  $p < 0.05$ , \*  $p < 0.10$ 。

(三) 稳健性检验

1. 内生性检验

根据万良勇和郑小玲的相关研究<sup>[28]</sup>,绩效良好的公司具有更强的机会捕捉和内部管理能力,能够更有效地识别地区间存在的套利机会和协同空间,从而可能产生跨地区并购绩效与地区间政府竞争水平差异的因果倒置问题。为了检验这一内生性问题是否存在,本文借鉴刘健和刘春林的做法<sup>[29]</sup>,将绩效分为差、中、优三组。如果政府竞争水平差异与并购绩效间存在内生性问题,那么,政府竞争水平差异与并购绩效的相关性应该随着绩效的增加而不断增大。表7的实证结果显示,无论是并购当年绩效还是并购下年绩效,政府竞争水平差异与并购绩效的关系都未呈现出递增的趋势。由此,可以基本排除内生性问题的影响。

表7 并购绩效分组的回归结果

变量	MAQ <sub>0</sub>						MAQ <sub>1</sub>					
	差	中	优	差	中	优	差	中	优	差	中	优
TCD	1.913 (1.105)	0.290 (1.079)	1.738 (1.104)				0.111 (0.061)	0.796*** (3.074)	2.443** (1.546)			
FED				0.359** (2.156)	0.007 (0.301)	0.295** (1.971)				0.162 (0.923)	0.049** (2.207)	0.082 (0.557)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
Adj R <sup>2</sup>	0.239	0.086	0.323	0.247	0.083	0.328	0.177	0.206	0.259	0.348	0.193	0.254
F	4.444	2.040	6.349	4.593	2.001	6.484	3.295	3.837	4.668	17.363	3.620	4.575
N	365	365	365	365	365	365	365	365	365	365	365	365

注: \*\*\* $p < 0.01$ , \*\* $p < 0.05$ , \* $p < 0.10$ ,限于篇幅,控制变量的结果未予列示。

2. 替代变量的检验

针对税收总额中包含个人所得税、车辆购置税等非企业性税收,本文采用并购双方所在地的企业所得税税负水平的差异性进行稳健性测试(见表8)。回归结果表明,并购双方所在地的企业所得税税负水平的差异性显著地提升了企业跨地区并购本年绩效和并购下年绩效;同时,财政补助的增加(IFS)在政府竞争水平差异与并购下年绩效的关系中起到了部分中介作用。从而再次验证了假说1和假说2,也表明了研究结论的稳健性。

表8 企业所得税税负水平差异与企业跨地区并购绩效

变量	MAQ <sub>0</sub>				MAQ <sub>1</sub>			
	全样本	顺流并购	逆流并购	全样本	全样本	顺流并购	逆流并购	全样本
TCD <sub>2</sub>	9.535*** (2.921)	9.560** (2.243)	10.551* (1.844)	6.883** (2.135)	10.691*** (3.092)	11.999*** (2.640)	11.050* (1.805)	8.233** (2.409)
ITB				0.299 (0.922)				0.923*** (3.338)
IFS				2.583 (1.261)				3.803* (1.943)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
Adj R <sup>2</sup>	0.468	0.475	0.481	0.475	0.347	0.396	0.291	0.363
F	28.273	17.188	13.176	25.697	17.277	12.575	6.312	16.121
N	1095	632	463	1095	1095	632	676	463

注: \*\*\* $p < 0.01$ , \*\* $p < 0.05$ , \* $p < 0.10$ ,限于篇幅,控制变量的结果未予列示。

同时,本文采用各地区间财政支出占收入的比重的差异进一步衡量政府竞争水平差异,并进行稳健性测试,发现并购双方所在地的财政支出水平的差异性显著地提升了企业跨地区并购绩效;同时,财政补助的增加(IFS)在政府竞争水平差异与并购下年绩效的关系中起到了部分中介作用,与假说的预期基本一致。鉴于篇幅所限,实证检验结果不再列示。

## 五、研究结论与启示

政府竞争水平差异作为企业跨地区并购中所面临的制度情境因素,必然对跨地区并购绩效产生重要影响。本文将制度套利和协同效应理论引入企业跨地区并购的研究中,系统分析和检验了政府竞争水平差异对企业跨地区并购绩效的具体效应及中介路径。研究结果显示,无论是顺流并购还是逆流并购,并购双方所在地的税收竞争水平差异和财政支出水平差异均与企业跨地区并购绩效显著正相关;政府竞争水平差异对跨地区并购绩效的提升效应主要是通过企业税收负担的下降和企业财政补助的提高部分实现中介作用的。

本文的研究发现对政府分权改革及企业跨地并购战略实施具有重要的政策意义和管理启示。首先,针对政府竞争水平差异对跨地区并购绩效的提升效应,应进一步扩大地方政府在税收竞争和辖区财政支出事项等方面的自主决策权。地方政府间竞争水平的差异化分布,为跨地区并购企业进行“制度套利”并提升并购绩效提供了区域协同空间<sup>[4]</sup>。因此,应持续推进和优化中央对地方政府的分权化改革,充分赋予地方政府在税收政策制定、税收收入征管、财政支出规模及方向等方面的自主权,促使地方政府根据辖区资源禀赋及经济发展状况等制定差异化的竞争策略,从而吸引跨地区并购资本的流入并提升并购绩效。其次,政府竞争水平差异是促进企业跨地区并购绩效的重要因素,主并企业在跨地区并购中应优先选择与本地区政府竞争水平差异较大且互补性较强的地区的目标单位。由于政府竞争水平差异对跨地区并购绩效的提升效应在顺流并购和逆流并购中同样存在,因此,主并企业在确定目标单位时,应在综合考量被并企业资源及能力的异质性、并购双方的协同难度等基础上,尽量选择与本地区税收竞争水平和财政支出水平差异较大的地区进行顺流或逆流并购,以充分发挥并购双方的制度环境互补效应。最后,基于主并企业税收负担的下降和财政补助的中介效应,主并企业在跨地区并购中应注重并购双方的税务协同和产业链布局的区域协同<sup>[17]</sup>。主并企业应充分利用并购双方所在地区税负水平的异质性,综合运用持股平台设定、综合税务筹划等方式,降低集团整体的税务成本;同时基于地区间财政支出水平的差异性特征,动态调整企业价值链的区域布局以获取更大的财政补助支持,从而提高企业跨地区并购绩效并实现跨越式成长。

### 参考文献:

- [1] Peng M W, Chen H. The institution-based view as a third leg for a strategy tripod[J]. *Academy of Management Executive*, 2009, 23(3): 63 - 81.
- [2] Busenitz L W, Gómez C, Spencer J W. Country institutional profiles: unlocking entrepreneurial phenomena[J]. *Academy of Management Journal*, 2000, 43(5):994 - 1003.
- [3] 宋渊洋. 制度距离、制度相对发展水平与服务企业国内跨地区经营战略[J]. *南开管理评论*, 2015(3):60 - 70.
- [4] 宋渊洋,李元旭. 制度环境多样性、跨地区经营经验与服务企业产品市场绩效——来自中国证券业的经验证据[J]. *南开管理评论*, 2013(1):70 - 82.
- [5] 潘红波,余明桂. 支持之手、掠夺之手与异地并购[J]. *经济研究*, 2011(9):108 - 120.
- [6] 李彬,潘爱玲. 税收诱导、战略异质性与公司并购[J]. *南开管理评论*, 2015(6):125 - 135.
- [7] 唐建新,陈冬. 地区投资者保护、企业性质与异地并购的协同效应[J]. *管理世界*, 2010(8):102 - 116.
- [8] 姚益龙,刘巨松,刘冬妍. 要素市场发展差异、产权性质与异地并购绩效[J]. *南开管理评论*, 2014(5):102 - 111.
- [9] 李元旭,宋渊洋. 地方政府通过所得税优惠保护本地企业吗——来自中国上市公司的经验证据[J]. *中国工业经济*, 2011(5): 149 - 159.
- [10] Zhang J, Zhou C, Ebberts H. Completion of Chinese overseas acquisitions: Institutional perspectives and evidence[J]. *International Business Review*, 2011, 20(2):226 - 238.
- [11] Dunning J H, Lundan S M. Institutions and the OLI paradigm of the multinational enterprise[J]. *Asia Pacific Journal of Management*, 2008, 25(4):573 - 593.
- [12] Ranjan P, Raychaudhuri J. Self-selection vs learning: evidence from Indian exporting firms[J]. *Indian Growth and Development Review*,

- 2011, 4(1):22-37.
- [13]张先锋,杨新艳,陈亚. 制度距离与出口学习效应[J]. 世界经济研究, 2016(11):124-134.
- [14]Hall P A, Gingerich D W. Varieties of capitalism and institutional complementarities in the political economy: an empirical analysis[J]. British Journal of Political Science, 2009, 39(3):449-482.
- [15]Gaur A S, Lu J W. Ownership strategies and survival of foreign subsidiaries: impacts of institutional distance and experience[J]. Journal of Management: Official Journal of the Southern Management Association, 2007, 33(1):84-110.
- [16]Deeg R. Path dependency, institutional complementarity, and change in national business systems [M]. Oxford: Changing capitalisms, 2005.
- [17]吴文锋,吴冲锋,芮萌,等. 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.
- [18]Becker J, Fuest C. Taxing foreign profits with international mergers and acquisitions[J]. International Economic Review, 2010, 51(1):171-186.
- [19]李彬,潘爱玲. 会计师事务所特征与公司并购绩效反应——来自中国上市公司的经验证据[J]. 审计与经济研究, 2016(1):46-54.
- [20]祁继鹏,何晓明. 高管团队的社会资本能否改变企业并购绩效? [J]. 财经问题研究, 2015(12):111-118.
- [21]傅勇,张晏. 中国式分权与财政支出结构偏向:为增长而竞争的代价[J]. 管理世界, 2007(3):4-12.
- [22]王凤荣,董法民. 地方政府竞争与中国的区域市场整合机制——中国式分权框架下的地区专业化研究[J]. 山东大学学报(哲学社会科学版), 2013(3):11-25.
- [23]王文剑,仇建涛,覃成林. 财政分权、地方政府竞争与 FDI 的增长效应[J]. 管理世界, 2007(3):13-22.
- [24]马青,傅强. 地方政府竞争与区域发展差异:基于贸易开放的实证研究[J]. 经济问题探索, 2016(4):97-105.
- [25]吴群,李永乐. 财政分权、地方政府竞争与土地财政[J]. 财贸经济, 2010(7):51-59.
- [26]温忠麟,张雷,侯杰泰,等. 中介效应检验程序及其应用[J]. 心理学报, 2004(5):614-620.
- [27]张峰,杨建君. 股东积极主义视角下大股东参与行为对企业创新绩效的影响——风险承担的中介作用[J]. 南开管理评论, 2016(4):4-12.
- [28]万良勇,郑小玲. 董事网络的结构洞特征与公司并购[J]. 会计研究, 2014(5):67-72.
- [29]刘健,刘春林. 不确定性下关联股东网络的并购经验与并购绩效研究[J]. 南开管理评论, 2016(3):4-17.

[责任编辑:高 婷]

## Does the Difference of Government Competition Level Help to Improve the Performance of Cross Regional M&A?

YU Mingtao<sup>1</sup>, PAN Ailing<sup>2</sup>

(1. School of Business, Shandong University of Technology, Zibo 255049, China;

2. School of Management, Shandong University, Jinan 250100, China)

**Abstract:** The difference of local government competition level provides the “institutional arbitrage” opportunities and “resource synergy” space for enterprises of cross regional M&A. Based on the non-related M&A transaction data of A—share listed firms in China from 2007—2013, this paper theoretically analyzes and empirically tests the effect of the difference of government competition on the performance of cross regional M&A, and the mediation effect of the tax burden and financial subsidy income of enterprises. The study found that: the difference of government competition improves the performance of cross regional M&A. In addition, the tax burden and the financial subsidy income of enterprises have partial mediation effect on the relationship between the difference of government competition and performance of cross regional M&A. Therefore, the central government should further expand and optimize the autonomy of the local government in terms of tax competition and fiscal expenditure competition, and the enterprises of cross regional M&A should pay attention to both tax coordination and regional industry synergies.

**Key Words:** performance of cross regional M&A; difference of government competition level; institutional arbitrage; mediation path; resources synergy; government prevention; investor protection