

**本科毕业设计[论文]**

**并购类型对企业探索式和利用式创新绩效的影响研究**

院 系 管理学院

专业班级 财务管理1801班

姓 名 彭 茗

学 号 U201815943

指导教师 吴文莉

2022年5月24日

**学位论文原创性声明**

本人郑重声明：所呈交的论文是本人在导师的指导下独立进行研究所取得的研究成果。除了文中特别加以标注引用的内容外，本论文不包括任何其他个人或集体已经发表或撰写的成果作品。本人完全意识到本声明的法律后果由本人承担。

作者签名： 年 月 日

**学位论文版权使用授权书**

本学位论文作者完全了解学校有关保障、使用学位论文的规定，同意学校保留并向有关学位论文管理部门或机构送交论文的复印件和电子版，允许论文被查阅和借阅。本人授权省级优秀学士论文评选机构将本学位论文的全部或部分内容编入有关数据进行检索，可以采用影印、缩印或扫描等复制手段保存和汇编本学位论文。

本学位论文属于 1、保密 囗 ，在 年解密后适用本授权书。

2、不保密 囗 。

（请在以上相应方框内打“√”）

作者签名： 年 月 日

导师签名： 年 月 日

# 摘 要

并购是企业常见的实现扩张、谋求发展的手段和方式。随着全球一体化、自由化格局的加强，并购也开始超越国家界限，向国际化趋势发展。跨国并购已成为企业间交换资源、提高竞争力的重要经济现象。近年来我国跨国并购交易总额平均占对外直接投资总额的百分之四十以上，在我国“走出去”的发展战略中扮演着十分重要的角色。据德勤等中介机构调查显示，吸引人才、提升创新能力是驱动企业实施跨国并购的重要因素，在我国创新驱动发展战略的推动之下，跨国并购无疑已经成为企业获取知识资源、提升企业技术创新能力的重要途径。在不同的并购类型下，并购双方企业的业务不同、技术相似程度不同，整合难度也不同，因此对创新绩效的影响也会有所差异。由于我国关于并购类型的研究较晚，且没有充分置于跨国并购的情境之下，本文将以此作为研究方向，探讨横向并购、纵向并购、混合并购分别对创新绩效的影响。同时本文也将创新绩效细化为探索式创新绩效和利用式创新绩效，有利于协调“海外促进说”和“海外抑制说”的矛盾，丰富了跨国并购文献，并且也能够为企业提供跨国并购建议，具有一定的现实意义。

本文以2007-2016年我国进行跨国并购的A股上市公司作为样本，采用了倾向得分匹配、双重差分模型以及多元回归分析法，探究了跨国并购对企业总体创新绩效的影响，以及横向并购、纵向并购、混合并购分别对企业探索式创新绩效和利用式创新绩效的影响。研究结果表明，跨国并购能够显著促进企业的总体创新绩效；进一步研究表明：（1）横向并购对企业的利用式创新绩效具有显著的提高作用，但对探索式创新绩效没有显著的作用；（2）纵向并购能够显著提高企业的探索式创新绩效，但对利用式创新绩效没有显著的作用；（3）混合并购对企业的探索式创新绩效和利用式创新绩效都具有显著的降低作用。

**关键词：**并购类型；创新绩效；探索式创新；利用式创新

# Abstract

Mergers and acquisitions are common ways for enterprises to achieve expansion and development. With the strengthening of global integration and liberalization, M&A has also begun to transcend national boundaries and develop toward internationalization. Cross-border M&A has become an important economic phenomenon for enterprises to exchange resources and enhance competitiveness. In recent years, the total value of cross-border M&A transactions in China accounts for more than 40% of the total amount of FDI on average, which plays a very important role in China's "going out" development strategy. According to the investigation by deloitte and other intermediary agencies, attracting talents and improving innovation ability are important factors driving enterprises to implement cross-border M&A. Under the background of China's implementation of innovation-driven development strategy, cross-border M&A has undoubtedly become an important way for enterprises to acquire knowledge resources and improve their technological innovation ability. Under different types of M&A, the M&A enterprise and target enterprise have different business, technology similarity and integration difficulty, so the impact on innovation performance will be different. Since China's research on M&A types is late and not fully placed in the context of cross-border M&A, this paper will take this as the research direction to explore the impact of horizontal M&A, vertical M&A and hybrid M&A on innovation performance respectively. At the same time, this paper also divides innovation performance into exploratory innovation performance and exploitative innovation performance, which is conducive to coordinating the contradiction between "overseas promotion theory" and "overseas suppression theory", enriching cross-border M&A literature, and providing cross-border M&A suggestions for enterprises, which has certain practical significance.

This paper takes A-share listed companies that conducted cross-border mergers and acquisitions in China from 2007 to 2016 as samples, adopts PSM-DID model and multiple regression analysis to explore the impact of cross-border mergers and acquisitions on enterprise innovation performance, as well as the impact of different types of mergers and acquisitions on enterprise exploratory innovation performance and exploitative innovation performance. The results show that cross-border M&A has a significant positive impact on the overall innovation performance of firms. Further research shows that :(1) horizontal M&A can significantly improve the exploitative innovation performance, but has no significant effect on exploratory innovation performance; (2) Vertical M&A can significantly improve the exploratory innovation performance, but has no significant effect on the exploitative innovation performance; (3) Mixed M&A significantly reduces both exploratory innovation performance and exploitative innovation performance.

**Key Words:** M&A type; innovation performance; exploratory innovation; exploitative innovation

**目 录**

[摘 要 I](#_Toc104557736)

[Abstract II](#_Toc104557737)

[1 绪论 1](#_Toc104557738)

[1.1 研究背景与研究问题 1](#_Toc104557739)

[1.1.1 研究背景 1](#_Toc104557740)

[1.1.2 研究问题 3](#_Toc104557741)

[1.2 研究目的与研究意义 3](#_Toc104557742)

[1.2.1 研究目的 3](#_Toc104557743)

[1.2.2 研究意义 4](#_Toc104557744)

[1.3 研究方法与研究内容 4](#_Toc104557745)

[1.3.1 研究方法 4](#_Toc104557746)

[1.3.2 研究内容 4](#_Toc104557747)

[1.4 本文的创新点 5](#_Toc104557748)

[2 文献综述 7](#_Toc104557749)

[2.1 关于跨国并购动因的研究 7](#_Toc104557750)

[2.2 关于跨国并购影响因素的研究 8](#_Toc104557751)

[2.2.1 外部客观因素 8](#_Toc104557752)

[2.2.2 内部主观因素 9](#_Toc104557753)

[2.3 关于跨国并购经济后果的研究 10](#_Toc104557754)

[2.4 文献述评 11](#_Toc104557755)

[3 假设提出与研究设计 12](#_Toc104557756)

[3.1 假设提出 12](#_Toc104557757)

[3.2 研究设计 13](#_Toc104557758)

[3.2.1 数据来源 13](#_Toc104557759)

[3.2.2 变量设定 14](#_Toc104557760)

[3.2.3 模型设定 15](#_Toc104557761)

[4 实证结果及其分析 17](#_Toc104557762)

[4.1 PSM-DID模型结果 17](#_Toc104557763)

[4.1.1 倾向得分匹配 17](#_Toc104557764)

[4.1.2 双重差分回归结果 18](#_Toc104557765)

[4.2 多元回归模型结果 19](#_Toc104557766)

[4.2.1 描述性统计 19](#_Toc104557767)

[4.2.2 相关性分析 19](#_Toc104557768)

[4.2.3 回归结果 20](#_Toc104557769)

[4.2.4 稳健性检验 21](#_Toc104557770)

[5 结论和建议 25](#_Toc104557771)

[5.1 研究结论 25](#_Toc104557772)

[5.2 建议与对策 25](#_Toc104557773)

[5.3 不足和局限性 27](#_Toc104557774)

[致谢 28](#_Toc104557775)

[参考文献 29](#_Toc104557776)

[附录A PSM平衡性检验 35](#_Toc104557777)

# 1 绪论

## 1.1 研究背景与研究问题

### 1.1.1 研究背景

并购是企业常见的实现扩张、谋求发展的手段和方式。从全球范围内来看，并购以美国为典型已经掀起过五次浪潮，随着全球一体化、自由化格局的加强，并购也开始超越国家界限，向国际化趋势发展。跨国并购已成为企业间交换资源、提升竞争力的重要经济现象。

我国跨国并购萌芽于20世纪80年代，随着改革开放的实行，我国逐步转为市场经济体制，企业的经营活动也开始渐渐融入了“走出去”的理念。中银与华润联合收购康力集团，开启了我国进行跨国并购的历程，一些率先发展起来的企业集团也逐步展开了跨国并购的尝试。2001年我国加入WTO后，更是在与国际接轨方面展现出了高涨的热情和迅猛的势头，涌现了许多跨国并购的成功案例。2008年美国次贷危机引发了全球的金融危机，国外企业陷入困境，股东强烈的出售意愿给予了我国良好的跨国并购机遇，从此我国迎来了跨国并购快速增长的阶段。2013-2016年间，由于国家战略和政策的支持，我国跨国并购迎来爆发式增长。“一带一路”的提出促进经济要素在国际市场间自由流动，跨国并购成了我国企业建设区域经济合作体的必然趋势。商务部修订的《境外投资管理办法》也为我国企业进行跨国并购简化了流程，提供了便利。2010年-2020年间企业跨国并购数量和交易总额如图 1‑1所示。2016年我国企业对外投资并购就高达765起，交易总额1353.3亿美元，相比十年前翻了十六倍之多。受疫情影响，近年跨国并购数量和交易总额有所回落，但总体呈较为乐观的向好趋势。图 1‑2展现了我国企业跨国并购交易总额和对外直接投资流量情况，跨国并购占我国对外直接投资的比例平均大于40%，由此可见跨国并购已成了我国海外投资的一种主要表现形式，在我国“走出去”的发展战略中扮演着十分关键的角色。

从并购目标的所在地区来看，美国、加拿大等发达国家一直都是跨国并购的重要目的地，但随着“一带一路”战略的不断深入，其沿线国家也逐渐成为我国企业跨国并购的目标，相对比例呈逐年提升态势，目标企业遍布世界各地。从并购行业来看，我国萌芽时期的跨国并购主要集中于石油化工、钢铁等领域，目的在于获取基础性资源。随着市场经济的发展和国际化进程的加快，跨国并购领域逐渐扩展到TMT、制造、能源、信息技术、医疗科学、金融服务等行业，形成“百花齐放”的多元化格局。尤其是TMT行业，与新一轮科技和产业革命息息相关，汇聚了大量顶尖技术人才。据德勤等中介机构调查显示，吸引人才、提升创新能力是驱动企业实施跨国并购的重要因素。习近平主席2020年提出的以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局要求企业发挥海量创新资源优势，深化科技体制改革，加强关键核心技术攻关。2021年规划纲要（草案）和政府工作报告也再次部署了我国科技创新重点工作。跨国并购已经成为企业获取知识资源、提升企业技术创新能力的重要手段，在企业发展过程中发挥着至关重要的作用。诸多学者也指出获取核心技术水平已成为跨国并购的一大动机。

图 1‑1 2010-2020年中国跨国并购情况

数据来源：商务部各年《中国对外直接投资公报统计》

图 1‑2 2010-2020年中国跨国并购交易总额和对外直接投资流量情况

数据来源：商务部各年《中国对外直接投资公报统计》

那么，跨国并购对创新绩效的影响如何呢？学者们对此得出了不一致的结论，为了解决这一矛盾，有学者提出将创新绩效细化为探索式创新绩效和利用式创新绩效，有利于对跨国并购和创新之间的关系形成更进一步的理解。但又由于跨国并购的宏观环境具有极大的不确定性，并且企业微观层面的并购决策和整合能力也各不相同，因此跨国并购的成败以及创新绩效都会受到不同的影响。尤其是在并购对象的选择上面，很大程度上影响了并购方企业在并购后的创新产出。根据合并双方所处领域、行业情况和不同的产业链位置，可以对并购类型作出不同的划分。在不同的并购类型下，并购企业双方的业务不同、技术相似程度不同，整合难度也不同，因此对创新绩效的影响也会有所差异。而我国关于并购类型的研究起步较晚，结论尚未统一，并且很少有学者将其放在跨国并购的情境之中。因此，在以上信息的启发之下，本文将基于我国上市企业跨国并购的数据，对横向并购、纵向并购、混合并购分别与不同创新绩效之间的关系进行实证研究。

### 1.1.2 研究问题

基于研究背景，本文分别探讨如下问题：

1. **跨国并购对总体创新绩效的影响**

跨国并购是企业提升技术创新能力的重要途径，技术寻求是企业进行跨国并购的一大动机。本文研究企业的跨国并购活动能否对创新绩效产生显著的影响？以及该影响究竟是正向还是负向的？

1. **并购类型对企业探索式创新绩效和利用式创新绩效的影响**

在研究了跨国并购对总体创新绩效影响的基础上，本文根据合并双方所处领域、行业情况和不同的产业链位置，将并购类型区分为横向并购、纵向并购和混合并购。同时还将总体创新绩效细化为探索式创新绩效和利用式创新绩效，再分别不同探讨并购类型对二者的影响作用，使得研究结论更为细致和深入。

## 1.2 研究目的与研究意义

### 1.2.1 研究目的

首先，了解我国跨国并购发展现状以及相关政策；其次，阅读跨国并购相关文献，掌握理论依据和前沿研究；接着，通过实证分析提高数据的收集和处理能力，掌握基本研究工具的使用方法；最后，得出跨国并购以及并购类型和创新绩效之间的具体关系，在一定程度上解决海外并购创新说的矛盾，对现有文献进行有益补充，并实现为企业进行跨国并购活动提供建议的现实意义。

### 1.2.2 研究意义

本文的研究意义在于：

1. **理论意义**

首先，本文收集我国A股进行跨国并购的上市公司的并购信息以及创新成果和相关财务数据，对其进行了实证分析，分别给出了跨国并购以及不同并购类型对企业创新绩效影响的直接证据，丰富了跨国并购的相关文献。其次，本文将创新绩效细化为探索式和利用式创新绩效，对前人的理论方法进行了实际运用，在一定程度上解决了海外并购创新说的两大矛盾。

1. **现实意义**

从政府角度出发，为其创造良好的并购环境提出了建议，同时也为企业进行跨国并购、选择并购对象提供切实可行的参考和建议，有利于提高企业并购成功率，增加企业创新，响应我国创新驱动发展战略，具有一定的现实意义。

## 1.3 研究方法与研究内容

### 1.3.1 研究方法

1. **文献研究法**

收集有关跨国并购的文献资料，按照研究角度对其进行整理和归类，选取“并购类型”和“创新绩效”角度的文献着重进行阅读，并对其逻辑思路进行梳理和总结，有利于全面熟悉研究现状和未来探讨空间，对本文的内容撰写具有参考和启发意义。

1. **实证分析法**

首先收集样本年间我国进行跨国并购的上市公司的相关财务数据以及专利申请情况，进行数据的整理和预处理；其次，采用PSM-DID模型，匹配出与进行跨国并购企业各方面最为相似的对照企业，构造出跨国并购企业未进行跨国并购的反事实结果，来研究跨国并购对企业总体创新绩效的影响；接着，区分并购类型和创新绩效，运用多元回归模型来研究不同并购类型对企业探索式和利用式创新绩效的影响。最后，对其进行稳健性检验，增强结论的稳健性和可靠性。

### 1.3.2 研究内容

首先，通过了解国家政策以及我国跨国并购的相关背景和趋势，提出本文的研究方向；其次，广泛阅读国内外文献，形成文献的归纳和梳理；然后基于现有理论对不同并购类型是如何影响企业探索式创新绩效和利用式创新绩效的过程进行推导，并提出相关假设。接着利用CSMAR数据库和Bvd-Zephyr全球并购数据库等资源进行数据的收集，对样本筛选处理后利用实证工具进行分析。最后，得出结论，为企业进行并购活动提出切实可行的建议，提高并购效率和创新绩效。

全文结构安排如下：

第1章为绪论，简述了研究背景，包括我国跨国并购的发展历程、现状趋势以及政策支持等等，还有研究目的以及研究的理论和现实意义，为下文做铺垫。

第2章为文献综述，按照跨国并购动因、跨国并购影响因素、跨国并购经济后果三个方面总结了学者的观点，并梳理了中西方研究差异。

第3章进行了假设的提出和研究的设计。基于前人提出的理论，对并购类型和创新绩效的之间的传导关系进行推导，并在此基础上提出合理假设。同时，选择研究变量、交代数据来源，构建计量模型，为下文的实证提供详细的研究方案。

第4章为实证结果。研究发现，跨国并购能够显著促进企业总体创新绩效；横向并购对企业的利用式创新绩效具有显著的提高作用，但对探索式创新绩效没有显著的作用；纵向并购对企业的探索式创新绩效具有显著的提高作用，但对利用式创新绩效没有显著的作用；混合并购对企业的探索式创新绩效和利用式创新绩效都具有显著的降低作用。

最后，本文总结了研究结论，并分别站在政府和企业的角度，对我国的跨国并购活动提出了相关建议。同时，本文也总结了自身的不足以及欠缺考虑的地方，为未来的研究作出了展望。

## 1.4 本文的创新点

首先，由于我国关于并购类型的研究起步较晚，且大多局限在国内并购的视角，因此本文第一个创新点就在于将并购类型置于跨国并购的情境之下来进行研究，重点关注我国进行跨国并购的上市企业，为我国企业的并购活动提供更加国际化的视角。第二，前人学者基于创新绩效“海外促进说”和“海外抑制说”的矛盾结论，提出区分探索式创新绩效和利用式创新绩效来进行协调，但仅研究了是否实施跨国并购这一行为对其的影响，并没有对跨国并购的战略决策进行深入的探讨，因此本文的第二个创新点在于将并购类型和企业探索式创新绩效和利用式创新绩效结合起来，关注企业不同的并购战略决策对其创新绩效的影响。

# 2 文献综述

国内外学者对跨国并购的研究主要可以归结为三大类：一类研究跨国并购的动因，解释企业进行跨国并购的动机；一类归纳跨国并购的影响因素，包括外部客观层面和内部主观层面；还有一类探讨跨国并购的经济后果，判断其是否对某一指标或者某一环节具有影响作用。

## 2.1 关于跨国并购动因的研究

企业可以通过跨国并购来提高自身竞争力，由于企业各自的需求和所处环境不同，其跨国并购的动因也包含了多种，理论界产生了两大学派，效率理论学派和代理理论学派。

效率理论中的协同效应假说认为，企业双方通过兼并和收购可以达到1+1>2的协同效应，具体可以分为三种：经营协同效应、管理协同效应和财务协同效应。经营协同效应一部分来源于规模经济，企业通过并购使得经济规模扩大，降低成本，带来边际效益的增加。企业进行跨国并购很大一部分动机是为了达到规模经济，实现经营协同效应（黎平海，2009）。管理协同效应是指企业能够通过并购使得自身额外管理资源的利用达到最大化，将目标企业的管理效率提升到主并企业的水平，进行内部协调和管理能力的融合，达到管理效率最大化。李青原等人（2011）通过可口可乐收购汇源果汁的案例来阐述了这一路径。财务协同效应则认为企业通过并购可以提高资本分配效率，降低资金成本。企业管理者实施跨国并购策略主要是为了实现上述三种协同效应，达到并购后产出大于并购前两个企业的产出之和（苏敬勤，2013）。

从价值低估假说来看，跨国并购的动机也可以来源于对目标企业价值的低估。受市场水平和企业整体发展能力的影响，有些企业容易被市场低估，并且主并企业与目标企业之间的汇率变化并不能反映实际资产的价值，此时就可以通过并购来实现低成本扩张（Ravenscraft, 1991），再加上宏观环境的变化可能会减弱股票市场定价机制的有效性（叶勤，2003），企业并不能被准确地估价，因此我国企业会寻找被低估的海外企业进行价值投资，以获得资本利得（唐晓华，2019）。

制约代理问题假说则认为并购是减少代理问题的最后的外部控制手段（Manne，1965）。当管理层无法使得企业股价达到一个良好的预期，则企业很可能通过并购使得现有管理层被取代，从而改善经营管理，提高股东利益。但与之相对的管理主义假说则认为企业并购难以解决企业本身的代理问题，反而成为它的一种表现形式。李善民（2009）的研究就发现并购已成为高管谋取私利的手段，用于提升自身的薪酬水平。

## 2.2 关于跨国并购影响因素的研究

### 2.2.1 外部客观因素

在影响跨国并购的外部客观因素中，制度距离和文化距离占据着非常大的影响。制度理论认为，制度环境会在某种程度上直接影响企业的交易成本（贾镜渝，2016），由于并购双方的政治环境、法律规范存在较大的差异，因此并购后将会面临风险和不确定性，加大整合难度，负向影响跨国并购的成功率（孙文莉，2016），并且制度质量不佳还会使得企业并购后的运营成本上升（Yiu D W，2011），降低跨国并购后的企业绩效（阎大颖，2011、李强，2015）。但从另一角度来看，企业的跨国并购行为会受到强制同构、规范同构、模仿同构的影响（吴先明，2019），模仿同构会使主并企业倾向于模仿目标企业的行为，使得二者愈发相似，有利于并购后的整合。制度创业观还认为，企业可以通过联盟合作的方式来改变现有制度，（McMillan,1998），而跨国并购双方现成的差异化的制度环境恰好给企业提供了创新的温床，有利于企业创新绩效的提升。李梅和余天骄（2016）研究发现，东道国的制度发展水平能够显著促进跨国并购企业的创新绩效，吴先明和张雨（2019）还发现了制度距离的双重调节作用，尤其是在不同市场以及不同性质的企业之中。文化距离是影响企业跨国并购的另一大外部因素，文化会对企业的行为模式和战略决策产生影响。Kim（1992）、阎大颖（2009）、Lutz E（2013）、刘璐（2019）和裴瑱（2019）的研究都表明文化距离对跨国并购绩效有着直接或间接的负面影响；文化距离的扩大也对并购双方企业间知识的吸收和资源的整合有着负面的影响（朱治理等，2016），增大知识交换难度，影响员工离职（Vaara，2003），从而影响主并企业的技术创新。孙淑伟（2017）研究发现文化差异较大时并购的融合难度会更大，他也验证了文化距离负向影响并购企业价值创造的基础上，还提出了三种传导路径，解开了二者之中的“黑箱”，丰富了该领域的文献储备。

### 2.2.2 内部主观因素

外部环境只是影响跨国并购的一个客观方面，企业内部的主观并购决策以及各项能力才是决定并购成败与绩效的关键。组织学习理论认为企业要想降低投资风险，可以通过使用曾经积攒的经验来实现( Cohen和Levinthal,1990)，因此跨国并购经验会对企业产生一定影响。诸多文献研究表明企业跨国并购经验越丰富，并购成功率越高（阎大颖，2011、杨波等，2016），并购绩效越乐观（吴建祖等，2017），股东价值越高（Basuil等，2015），同时成功的并购经验也能减轻文化距离对企业价值创造的负面影响（孙淑伟等，2018、裴瑱，2019），提高并购后的知识转移和整合能力，提升创新效率（Al-Laham，2010）。赵黎明和陈妍庆（2019）还发现，研发资金投入、专利能力、企业知识基础都是显著促进跨国并购的创新绩效的重要影响因素。

企业的软硬实力固然都重要，但在进行并购前，作出并购“谁”的决策也是不可忽视的一大环节。根据产业和业务相关性，并购可以分为横向并购、纵向并购以及混合并购。选择合适的并购对象往往决定了后续知识吸收、资源整合的难度与效率。基于协同效应假说，企业进行跨国并购是为了获得经营、管理和财务的协同效应。横向并购能够实现企业规模的扩大，很好地利用了规模经济的原理来实现经营的协同效应，提高企业的市场竞争力。基于内部化理论和交易费用理论，纵向并购活动可以将市场内部化，解决因市场失灵带来的不确定性（Rugman，2006），从而降低交易费用和运输费用。从多元化经营假说的角度来看，企业进行混合并购可以分散业务风险，获得不同的现金流来源（张耕，2020），增加公司价值。但是代理理论认为，混合并购活动是管理层与股东利益冲突的一种表现形式（李善民，2006），管理层可能会出于自身利益做对股东不利的行为，有损企业价值。

在实证方面，国外对并购类型进行了较早的研究，Salter和Weinhold（1979）首先在并购这一主题中使用 “相关性理论”，并认为相关并购会产生更优异的绩效。Singh和Montgomery（1987）、Shelton（1988）、Gregory( 1997) 、Hagedoorn和Duysters（2000）研究后赞同相关并购能给企业带来更优表现的结论，而Jensen和ruback（1983）、Bradley等人（1988）则认为企业优异的绩效表现更大程度上是由多样化并购带来的。我国学者在这一方面的研究起步较晚，并且也和西方学者一样，尚未对并购类型孰优孰劣得出一致的结论。盛明泉和张春强（2011）研究发现横向、纵向并购后的绩效出现逐年下降的趋势，而混合并购后的绩效先下降后上升；张弛和余鹏翼（2017）赞同横向并购抑制并购绩效的结论，但其认为纵向并购能够促进并购绩效，混合并购反而没有显著影响。而宋淑琴（2015）和王宛玥（2019）都得出相关并购优于非相关并购的结论。虽然关于并购类型的研究已经积累了不少，但大多数还是局限在国内并购，并没有将其置于跨国并购的情境下，在全球价值链形成、我国政府积极推动“走出去”战略的背景下，研究并购类型对跨国并购的影响展现了充分的必要性。

## 2.3 关于跨国并购经济后果的研究

关于跨国并购经济后果的研究，学者们主要对跨国并购和企业创新之间的关系给予了充分的关注，但并购对创新的影响机制还尚未完善。资源基础观认为，企业持续性的竞争优势是由其所拥有的稀有的、独特的关键性资源决定的（Barney，1991），企业可以通过跨国并购的方式来快速获得技术、品牌、管理方式等资源，使得资源要素在国家间自由流动的程度加强，提高创新绩效。因此并购实际上是一种重新配置并购双方资源的过程。从知识基础观的角度来看，创新在本质上是进行知识的创造（朱治理，2016），对于知识、技术这类无形资产，企业可以通过并购的方式来进行转移和吸收，扩大知识基础，从而提升自身的创新能力。从组织学习角度来看，跨国并购大大增加了双方互动和交流的机会，可以与当地组织建立研发合作网络，长期积累技术知识存量，实现创新能力的飞跃（李梅，2016）。

在实证方面，西方已经累积了非常多的文献，并且形成了“海外促进说”和“海外抑制说”两大结论。Ahuma（2001）、Bertrand O（2009）、Guadalupe（2012）、Stiebale（2013）、Po-Hsu（2020）等人的研究均支持跨国并购能够对企业创新产生正向影响的结论，而Smith（2004）、Hitt（1991）、Ornaghi C（2009）、Desyllas和Hughes（2010）、Szücs（2014）等人的研究则表明跨国并购显著降低企业创新。还有学者认为跨国并购与创新并没有显著的相关关系（PM Danzon等，2004、Bitzer等，2008）。我国学者也尚未得出统一的结论，少数学者如朱治理等人（2016）研究发现跨国并购与技术创新之间显著的负相关关系，但也有很大一部分学者得出跨国并购可以提升企业创新绩效的结论（孙江明，2019、吴先明，2019、尹亚红，2019）。对于上述矛盾，韩宝山（2017）和王卫（2021）等人都提出将创新绩效细化为探索式创新绩效和利用式创新绩效来解决。“探索”和“利用”的概念区分在March（1991）的文章中就被提出，探索式是指对新知识、新技术的突破，本质在于创造，利用式是指对已有知识的利用、升级和改造，具有渐进性和低风险性，将创新绩效区分为探索式和利用式有利于对跨国并购与创新绩效之间的关系形成更加深刻又细致的认知，推动并购与创新的关系的进一步理解。

## 2.4 文献述评

本文从动因、影响因素、经济后果三方面对跨国并购进行了文献的归纳和总结，基于效率理论和代理理论，企业进行跨国并购的动因包括资源获取、技术寻求和市场扩大等等。在跨国并购影响因素和经济后果方面，中西方的研究差异在于，西方较早地就对并购类型展开了探讨，也在跨国并购对创新的影响方面进行了非常深入的研究，并且形成了两大对立的结论，而中国关于并购类型的研究起步较晚，结论尚未统一，并且也尚未给予创新绩效过多的关注，同时也没有将这两大方面充分地置于跨国并购的情境之下。因此本文将着重关注跨国并购情境之下并购类型与创新绩效之间的关系。Wagner（2011）、Valentini（2012）以及胡潇婷（2020）等人将创新绩效区分为探索式和利用式创新绩效，来协调海外创新促进说和抑制说的矛盾。关于这两种创新绩效的实证研究，李忆（2008）、王凤彬（2012）和胡超颖（2017）都探究了探索式创新、利用式创新对企业绩效的影响；王林（2014）探讨了二者对国内医疗器械制造企业新产品开发绩效的影响；陶秋燕（2018）针对我国创新能力较强地区的中小企业，检验了二者对组织绩效的异质性影响。但在跨国并购方面，仅胡潇婷等人（2020）将企业创新绩效细化为探索式和利用式，更加细致地对跨国并购对创新绩效的影响进行了实证研究，因此，该方面具有一定的研究空间。本文将通过对我国实施跨国并购的上市公司进行实证研究，来探讨并购类型对企业探索式和利用式创新绩效的影响，从而解决“海外促进说”和“海外抑制说”的矛盾，并且给企业在跨国并购对象的选择上提供一些实际可行的建议。

# 3 假设提出与研究设计

## 3.1 假设提出

关于跨国并购与创新绩效之间的关系，很大一部分学者认为跨国并购可以促进创新绩效。协同效应假说表明企业进行跨国并购可以产生经营、管理、财务上的协同，有利于企业内部的创新活动；基于知识基础观，并购可以实现知识的转移（Stiebale，2013），扩大企业原有知识基础的规模（温成玉，2011）；也可以扩大企业研发团队，获得更专业的人才（孙江明，2019），从而提高创新绩效。从组织学习角度来看，跨国并购可以加强双方间的技术交流，积累知识存量，提高创新水平。吴先明（2019）还认为技术寻求型并购会产生“示范效应”，直接引发技术供需双方的互动，增加产业内技术溢出的可能。

基于此，本文提出以下假设：

**假设1：跨国并购可以提高企业总体创新绩效。**

在研究假设1的基础上，本文又细化了创新绩效，将其区分为探索式创新绩效和利用式创新绩效，同时根据企业所处行业、产业链位置和主要业务，将跨国并购类型区分为横向并购、纵向并购和混合并购。横向并购主要发生在行业相同、产品及业务非常相似的企业之间。企业在动用大量资金和人力进行并购活动并完成资源的后续整合后，出于控制成本的需求，很可能会在研发上压缩投入，从而减少进行高风险的探索式创新活动的可能。再从替代效应的角度来看，企业获得被并购方资源的目的达成后，员工容易产生自满情绪（张弛，2017），导致研发积极性降低，不利于探索式创新绩效。但与此同时，基于协同效应假说，横向并购能够实现企业规模的扩大，利用规模经济的原理来实现经营的协同效应，提高企业的市场竞争力。王新红（2019）研究也发现企业能够通过并购利用双方的比较优势进行优势互补，尤其是在技术相关度较高的同行业、同产品的企业之间，横向并购更加有利于企业发挥协同效应，将海外企业现成的技术、资源根据国内市场需求进行本地化和改良（胡潇婷等，2020），从而提高利用式创新绩效。

因此，本文提出以下假设：

**假设2：横向并购降低探索式创新绩效，提高利用式创新绩效。**

纵向并购大多发生在同属一个行业但位于产业链的不同位置、处在不同生产或经营环节的企业之间，其并购动机很少是基于获取创新资源进行的（王新红，2019），因此可能会降低利用式创新绩效。基于内部化理论和交易费用理论，纵向并购活动可以将市场内部化，解决因市场失灵带来的不确定性（Rugman，2006），从而降低交易费用和运输费用，节省更多资源以进行创新研发活动，提高探索式创新绩效。

基于此，本文提出以下假设：

**假设3：纵向并购提高探索式创新绩效，降低利用式创新绩效。**

混合并购通常发生在产品生产、业务经营无联系的不同行业的企业之间，由于行业、业务、技术、市场之间的差异较大，并购双方通常没有直接的创新关联，无法直接利用；从代理理论视角来看，混合并购活动是管理层与股东利益冲突的一种表现形式（李善民，2006），管理层可能还会出于自身利益做出对股东不利的行为，有损企业价值。并且管理层可能会对不熟悉的领域做出错误的判断（王宛玥，2019），因此并购后资源的整合难度很高，资金和人员的精力都会被分散，降低创新活动和研发投入，从而探索式和利用式创新绩效都会受到消极影响。

基于此，本文提出以下假设：

**假设4：混合并购降低探索式创新绩效和利用式创新绩效。**

## 3.2 研究设计

### 3.2.1 数据来源

本文以2007—2016年间发生了跨国并购的中国A股上市公司作为样本，并收集相关年度的专利发明申请数量以及其他财务数据。本文对并购事件进行如下筛选处理：①筛选并购状态为“已完成”的跨国并购事件；②剔除收购后最终比例低于目标方5%的公司；③剔除目标企业位于开曼群岛、维尔京群岛等避税天堂的并购事件；④若对同一企业进行多次并购，取第一次；⑤删除金融类公司；⑥删除ST与\*ST公司；⑦删除财务数据缺失的样本。最终得到119个有效样本，其中横向并购事件57起，纵向并购事件28起，混合并购事件44起。表 3‑1展示了三种并购类型和并购年份的分布统计信息。跨国并购事件数据来源于Bvd-Zephyr全球并购数据库、企业专利发明申请数来源于CSMAR数据库。本文用于对数据进行预处理的软件包括Excel和Stata14.0。

表 3‑1 并购类型和年份的分布

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 合计 |
| 横向并购 | 3 | 1 | 1 | 4 | 6 | 5 | 4 | 9 | 9 | 15 | 57 |
| 纵向并购 | 1 | 1 | 2 | 1 | 2 | 2 | 4 | 2 | 2 | 11 | 28 |
| 混合并购 | 1 | 0 | 1 | 2 | 2 | 4 | 3 | 3 | 8 | 10 | 34 |
| 合计 | 5 | 2 | 4 | 7 | 10 | 11 | 11 | 14 | 19 | 36 | 119 |

数据来源：Bvd-Zephyr全球并购数据库，手工进行分类整理

### 3.2.2 变量设定

1. **被解释变量**

衡量企业创新成果的主要方法包括测量专利活动、测量新产品的销售收入以及测量企业的研发资金。由于企业研发资金的数据缺失较多，新产品缺乏统一的划分标准，并且前人学者主要通过衡量专利产出来评价企业的创新绩效，因此本文使用测量专利活动的方法来表示创新绩效。为了消除机构和人为因素对专利产生的影响，本文采用企业并购当年的专利申请数量而不是专利授权数量作为被解释变量，并在处理数据时仅选取上市公司本身专利小计作为统计专利申请数量的依据，以消除其子公司或其关联方的专利申请数据的影响。在细化创新绩效方面，本文参考Wagner（2011）和胡潇婷等（2020）的做法，将创新绩效细分为探索式创新绩效和利用式创新绩效，如果企业之前从未在某项专利相同的主分类号小类内申请过专利，则该项专利为探索式创新成果，反之，则为利用式创新成果。同时，采用并购后一年的专利申请数量以及并购后一年的探索式创新数量和利用式创新数量作为稳健性检验的被解释变量。

1. **解释变量**

本文在假设1中将是否进行跨国并购这一虚拟变量作为研究的自变量。在假设2、假设3、假设4中，对跨国并购事件进行手动分类，得到横向并购57起，纵向并购28起，混合并购34起，并设置三个虚拟变量，Horizonal=1表示横向并购，Vertical=1表示纵向并购，Mix=1表示混合并购。

1. **控制变量**

借鉴张兆国（2018）、李梅（2016）等人的研究，本文将企业规模（Size）、资产负债率（Lev）、资产收益率（ROA）作为控制变量，并控制了年份（Year）和行业（Industry）的固定效应。企业规模（Size）表示为总资产的对数，企业规模越大，越有可能具有进行较大规模研发创新活动的实力，对企业的创新绩效产生有利的影响；资产负债率（Lev）表示为企业的总负债除以总资产，资产负债率越高，表明企业的现金流用于优先偿还债务的可能性越高，减少了可分配于研发创新活动的现金流，不利于创新绩效的产出。资产收益率（ROA）表示为净利润除以总资产，资产收益率越高，企业盈利能力越强，对研发创新活动的投入可能就越大，越有利于企业的创新绩效。表3‑2为变量定义表。

表3‑2 变量定义表

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| 变量类型 | 变量名称 | 变量符号 | 变量定义 |
| 被解释变量 | 创新绩效 | Patents | 发明专利申请数量 |
| 探索式创新绩效 | Explorative | 从未在某项专利相同的主分类号小类内申请过专利的发明专利申请数量 |
| 利用式创新绩效 | Exploitive | 已经在某项专利相同的主分类号小类内申请过专利的发明专利申请数量 |
| 解释变量 | 并购类型 | Horizonal | 横向并购 |
| Vertical | 纵向并购 |
| Mix | 混合并购 |
| 控制变量 | 企业规模 | Size | 资产总额的自然对数 |
| 资产负债率 | Lev | 负债总额/资产总额 |
| 资产收益率 | ROA | 净利润/总资产 |
| 年度 | Year | 年度虚拟变量 |
| 行业 | Industry | 行业虚拟变量 |

### 3.2.3 模型设定

1. **倾向得分匹配-双重差分估计**

由于企业可以自主对是否进行跨国并购进行选择，因此解释变量不是随机的，而是人为选择的结果，直接将进行跨国并购的企业与未进行跨国并购的企业放在一起比较是没有意义的。因此，为了消除这种跨国并购的“自选择效应”（Ornaghi，2009），本文将采用倾向得分匹配法，匹配出与进行跨国并购企业各方面最为相似的对照企业，确保它们仅在“是否跨国并购”这一条件上有显著差异，来构造出一种无法真实观测到的反事实结果，来比较跨国并购前后企业创新绩效的差异。本文从CSMAR数据库中可获得相关信息的我国A股上市公司中筛选出进行跨国并购的企业作为处理组，剩余未实施跨国并购的企业作为潜在的对照组，参考冼国明（2018）、孙江明（2019）和胡潇婷（2020）的做法，采用最近邻匹配法，从企业规模（Size）、资本密集度（capital）、企业劳动生产率（lp）、企业年龄（Age）、总资产周转率（Turnover）以及年份和行业方面来匹配出与处理组最相似的企业，并对其进行平衡性检验来保证估计的准确性。该方法能够避免直接选用OLS估计而导致的结果的偏差，也能够减轻跨国并购这一行为的内生性问题。

在完成倾向得分匹配，匹配出对照企业的基础上，建立双重差分模型来估计跨国并购对企业创新绩效的影响，以消除不受时间变化的不可观测因素的影响。

其中，为企业创新绩效，采用发明专利申请数量来表示；表示企业是否进行了跨国并购，如果进行了跨国并购，=1，如果没有，=0；表示跨国并购前后时期，如果是并购后，则=1，如果是并购前，则=0；是二者的交互项；为行业固定效应；为年份固定效应；为模型残差。

1. **多元回归分析法**

为了检验并购类型对企业探索式创新绩效和利用式创新绩效的影响，本文构建如下模型：

其中，为了避免多重共线性，删去，只保留和，代表横向并购和纵向并购；Size表示企业规模； Lev表示企业的资产负债率；ROA表示企业的资产收益率；控制了年份固定效应；控制了行业固定效应。

# 4 实证结果及其分析

## 4.1 PSM-DID模型结果

### 4.1.1 倾向得分匹配

在使用双重差分模型分析之前，本文先采用最近邻匹配法匹配出与跨国并购企业具有相似特征的对照组。首先，从CSMAR数据库中下载了我国A股上市公司的相关财务数据，然后选取在Zephyr数据库中显示进行跨国并购的企业作为处理组，剩余未实施跨国并购但仍在我国A股上市公司范畴之内的企业则作为潜在的对照组。其次，参考冼国明（2018）、孙江明（2019）、张文菲（2020）等人的做法，选取企业规模（Size）、企业年龄（Age）、资本密集度（capital）、企业劳动生产率（lp）、总资产周转率（Turnover）以及年份和行业虚拟变量作为匹配变量。企业规模（Size）表示为总资产的对数；企业年龄（Age）表示为企业当年年份与企业成立年份之差的对数；规模和年龄越大的企业，越有可能具备跨国并购的实力。资本密集度（capital）用固定资产除以员工人数的对数来衡量；企业劳动生产率（lp）表示为总营业收入除以员工人数的对数；总资产周转率（Turnover）由总营业收入除以总资产计算得到。匹配完成后，为了进一步确保匹配结果的准确性和合理性，需要进行平衡性检验，检验结果如表 4‑1所示。从T检验来看，匹配变量在匹配后的p值均不显著，表明处理组与对照组在匹配后消除了显著的差异，两组企业具有非常相似的特征，同时，匹配后的标准化偏差的绝对值均未超过20%，综合来看，倾向得分匹配取得了比较好的匹配效果，达到了通过平衡性检验的要求，能够有效控制样本企业的自选择效应。

表 4‑1 平衡性检验

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 变量名称 |  | 均值 | | 标准化偏差% | T检验 | |
|  | 处理组 | 对照组 | t值 | p值 |
| Size | 匹配前 | 22.783 | 21.764 | 75.3 | 10.34 | 0.000 |
|  | 匹配后 | 22.763 | 22.711 | 3.8 | 0.28 | 0.779 |
| Age | 匹配前 | 2.5905 | 2.5577 | 8.1 | 0.88 | 0.380 |
|  | 匹配后 | 2.588 | 2.5495 | 9.5 | 0.75 | 0.456 |
| capital | 匹配前 | 12.051 | 12.155 | -10.1 | -1.24 | 0.214 |
|  | 匹配后 | 12.056 | 12.067 | -1.1 | -0.09 | 0.931 |
| lp | 匹配前 | 13.719 | 13.538 | 23.5 | 2.92 | 0.003 |
|  | 匹配后 | 13.716 | 13.708 | 1.0 | 0.09 | 0.928 |
| Turnover | 匹配前 | 0.62013 | 0.63269 | -3.2 | -0.37 | 0.710 |
|  | 匹配后 | 0.61946 | 0.59629 | 6.0 | 0.56 | 0.578 |

### 4.1.2 双重差分回归结果

在完成倾向得分匹配，匹配出合适的对照企业后，采用双重差分回归方法进一步研究跨国并购与企业创新绩效之间的关系，结果如表 4‑2所示。其中did表示是否进行跨国并购（MA）和跨国并购前后时期（Time）这两个虚拟变量的交互项，其系数代表了跨国并购对企业总体创新绩效的影响。第（1）列以企业并购当年的专利申请数量（Patents）作为被解释变量，did的系数为18.642，在5%的水平上显著；第（2）列以企业并购后一年的专利申请数量（Patent1）作为被解释变量，MA×Time的系数为17.544，在10%的水平上显著。因此可以得出结论，跨国并购能够显著促进企业的总体创新绩效，假设1得到了验证。

表 4‑2 双重差分回归结果

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  | (1) | (2) |
| VARIABLES | Patents | Patents1 |
| MA×Time | 18.642\*\* | 17.544\* |
|  | (2.16) | (1.69) |
| Size | 38.865\*\*\* | 40.377\*\*\* |
|  | (5.03) | (5.38) |
| Age | 4.536 | 13.633 |
|  | (0.45) | (1.13) |
| Turnover | 17.034 | 22.783 |
|  | (0.90) | (0.89) |
| lp | -8.004 | -3.505 |
|  | (-1.04) | (-0.37) |
| capital | -13.896\*\*\* | -17.998\*\*\* |
|  | (-2.62) | (-2.70) |
| Constant | -647.040\*\*\* | -715.875\*\*\* |
|  | (-4.33) | (-4.81) |
| 年份 | 控制 | 控制 |
| 行业 | 控制 | 控制 |
| Observations | 278 | 215 |
| Number of Stkcd | 217 | 169 |

注：括号内为稳健的t统计量；\*\*\*、\*\*、\*分别表示在1%、5%、10%的水平上显著。

## 4.2 多元回归模型结果

### 4.2.1 描述性统计

表 4‑3列出了样本数据的描述性统计，包含样本数量、均值、中位数、标准差、最小值和最大值。从表中可以看出，探索式创新成果的数量普遍比利用式创新成果的数量少。探索式创新成果数量的均值为8.218，最大值仅为56。而利用式创新成果数量的均值高达63.15，最大值更是达到了399。由此可见，我国企业实施跨国并购后更有可能产出利用式创新绩效，企业之间的总体创新绩效也存在较大的差异。企业规模的最小值为20.59，最大值为28，均值为22.61，标准差为1.54，对总资产取对数后使得数据更加平稳，差异较小。而企业的资产负债率的差异较大，最小值为0.024，最大值为0.819，这说明各企业之间的融资结构存在较大的差异。ROA的最小值为-0.275，最大值为0.217，均值为0.048，标准差为0.062，说明各企业之间的盈利能力有正有负，具有明显差异。

表 4‑3 描述性统计

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 变量 | 数量 | 均值 | 中位数 | 标准差 | 最小值 | 最大值 |
| explorative | 119 | 8.218 | 3 | 12.18 | 0 | 56 |
| exploitive | 119 | 63.15 | 13 | 114.2 | 0 | 399 |
| Horizonal | 119 | 0.479 | 0 | 0.502 | 0 | 1 |
| Vertical | 119 | 0.235 | 0 | 0.426 | 0 | 1 |
| Mix | 119 | 0.286 | 0 | 0.454 | 0 | 1 |
| Size | 119 | 22.84 | 22.61 | 1.540 | 20.59 | 28.00 |
| Lev | 119 | 0.477 | 0.490 | 0.182 | 0.024 | 0.819 |
| ROA | 119 | 0.048 | 0.047 | 0.062 | -0.275 | 0.217 |

### 4.2.2 相关性分析

表4‑4对各个变量进行了相关性检验。横向并购与企业利用式创新绩效之间的系数为0.421，并在1%的水平下显著；纵向并购与企业探索式创新绩效之间的系数为0.376，并在1%的水平下显著；混合并购与企业探索式创新绩效和利用式创新绩效之间的系数分别为-0.378和-0.342，并且都在1%的水平下显著。可以初步看出横向并购对利用式创新绩效具有正向影响，纵向并购对企业探索式创新绩效具有正向影响，混合并购对二者都具有负向影响。此外，各个变量之间相关系数的绝对值最大为-0.606，因此可以初步判断不存在严重的共线性问题。

表4‑4 相关性分析

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | explorative | exploitive | Horizonal | Vertical | Mix | Size | Lev | ROA |
| explorative | 1 |  |  |  |  |  |  |  |
| exploitive | 0.503\*\*\* | 1 |  |  |  |  |  |  |
| Horizonal | 0.023 | 0.421\*\*\* | 1 |  |  |  |  |  |
| Vertical | 0.376\*\*\* | -0.131 | -0.532\*\*\* | 1 |  |  |  |  |
| Mix | -0.378\*\*\* | -0.342\*\*\* | -0.606\*\*\* | -0.351\*\*\* | 1 |  |  |  |
| Size | 0.364\*\*\* | 0.702\*\*\* | 0.409\*\*\* | -0.084 | -0.373\*\*\* | 1 |  |  |
| Lev | 0.322\*\*\* | 0.305\*\*\* | 0.119 | 0.149 | -0.272\*\*\* | 0.483\*\*\* | 1 |  |
| ROA | 0.044 | -0.010 | 0.108 | -0.130 | 0.003 | -0.018 | -0.382\*\*\* | 1 |

注：\*\*\*、\*\*、\*分别表示在1%、5%、10%的水平上显著。

### 4.2.3 回归结果

并购类型对企业探索式和利用式创新绩效的影响如表 4‑5所示。

第（1）列表示对企业探索式创新绩效的回归，横向并购的系数为2.886，但并不显著，与假设2不符，原因可能在于企业意识到要想保持持续性的竞争优势，必须维持住与跨国并购前无显著差异的探索式创新水平，因此即使会产生较高的成本，企业也会选择冒险进行探索式创新活动。纵向并购的系数为12.691，并且在1%的水平上显著，表明纵向并购能够显著正向影响企业的探索式创新绩效。为了避免虚拟变量陷阱，回归模型中省去了混合并购这一虚拟变量，常数项即表示混合并购的回归结果，表中可见，常数项系数为负，在5%的水平上显著，这表明混合并购对企业探索式创新绩效具有显著的负向影响作用。

第（2）列表示对企业利用式创新绩效的回归，横向并购的系数为44.333，在10%的水平上显著，表明横向并购对企业利用式创新绩效具有显著的正向影响作用；纵向并购的系数为-2.049，但不显著，与假设3不符，原因可能在于企业会出于获取创新资源的动机进行跨国并购，因此不会对利用式创新绩效产生显著的负面影响；常数项的系数为负，在1%的水平上显著，表明混合并购能够对企业利用式创新绩效产生显著的负向影响作用。另外，从控制变量的回归结果来看，企业规模的系数均为正，大多都显著，表明企业规模和创新绩效呈正向关系，原因在于规模更大的企业更可能具有进行大规模研发创新活动的实力。而资产负债率和ROA对企业创新绩效并没有显著的影响，原因可能在于样本容量过小以及数据来源的噪音污染等等。

从上述回归可以得出如下结论：①横向并购能够显著提高企业的利用式创新绩效；②纵向并购能够显著提高企业的探索式创新绩效；③混合并购对企业的探索式创新绩效和利用式创新绩效都具有显著的降低作用。假设2和假设3得到了部分验证，假设4得到了完全验证。

### 4.2.4 稳健性检验

**1）替换被解释变量**

为了进一步保证结果的可靠性，本文采用替换被解释变量的方式进行稳健性检验。由于企业进行跨国并购后的创新绩效可能会存在滞后反应，因此将被解释变量替换为企业并购后一年的探索式创新绩效和利用式创新绩效，如表 4‑5第（3）列、第（4）列所示。结果表明，横向并购与企业利用式创新绩效的系数为60.910，在5%的水平上显著；纵向并购对企业探索式创新绩效的系数为12.372，在1%的水平上显著；常数项为负，在1%的水平上显著。研究结果与前文一致，表明横向并购仍旧对企业的利用式创新绩效有着显著的促进作用，纵向并购仍旧对企业的探索式创新绩效有着显著的促进作用，混合并购仍旧显著的负向影响企业的探索式创新绩效和利用式创新绩效。

表 4‑5 回归结果

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
|  | (1) | (2) | (3) | (4) |
| VARIABLES | explorative | exploitive | explorative1 | exploitive1 |
| Horizonal | 2.886 | 44.333\* | -3.249 | 60.910\*\* |
|  | (1.12) | (1.95) | (-0.57) | (2.44) |
| Vertical | 12.691\*\*\* | -2.049 | 12.372\*\*\* | 0.296 |
|  | (3.66) | (-0.08) | (2.69) | (0.01) |
| Size | 2.583\* | 46.853\*\*\* | 3.003 | 32.496\*\* |
|  | (1.97) | (3.12) | (1.05) | (2.32) |
| Lev | 16.711\* | 18.482 | 9.371 | 85.856 |
|  | (1.80) | (0.23) | (0.75) | (1.16) |
| ROA | 38.537\*\* | -48.331 | 59.932\* | 113.799 |
|  | (2.30) | (-0.37) | (1.76) | (0.90) |
| Constant | -69.354\*\* | -1,179.862\*\*\* | -65.378 | -925.974\*\*\* |
|  | (-2.61) | (-3.81) | (-1.13) | (-3.39) |
| 年份  行业 | 控制  控制 | 控制  控制 | 控制  控制 | 控制  控制 |
| Observations | 119 | 119 | 110 | 110 |
| R-squared | 0.613 | 0.668 | 0.496 | 0.677 |

注：括号内为稳健t统计量；\*\*\*、\*\*、\*分别表示在1%、5%、10%的水平上显著。

**2）减轻内生性问题——双重差分法**

常见的内生性问题主要包括以下几种来源：样本自选择、遗漏变量、测量误差和互为因果。由于本文能力有限，难以找到合适的工具变量，无法采用heckman两阶段回归法来克服样本的自选择问题。又由于影响企业跨国并购类型和不同创新绩效的因素无法全部找到和罗列，并且某些政策和事件的冲击也可能引起企业并购战略决策和创新绩效的变化，因此模型内并不能包含全部影响因素，可能会导致解释变量和随机扰动项相关，造成因遗漏变量而导致的内生性问题，为了解决该问题，本文采用双重差分法来对上述回归结果进行稳健性检验。

在进行双重差分估计之前，首先要检验处理组和对照组的创新绩效在进行跨国并购之前是否满足平行趋势假设。本文选取并购事件前后各七年作为检验的时间跨度。由于企业进行并购的年份各不相同，因此本文以当年年份减去并购年份为基础构造了一个是否进行跨国并购的虚拟变量，其含义相当于并购事件和并购时期的交互项。为了消除多重共线性，以并购前一年作为基准并删去，然后得出各年与不同创新绩效的估计系数，并画出其分布。图 4‑1显示，企业在进行纵向并购前对利用式创新绩效的系数不显著，而在纵向并购后的系数显著区别与0，因此通过了平行趋势检验。



图 4‑1 纵向并购对企业探索式创新绩效的平行趋势检验

双重差分结果如表 4‑6第（1）列所示，post\_vertical是一个虚拟变量，用企业当年年份是否大于其并购年份来表示，含义相当于是否实施并购和并购前后时期的交互项，其系数为12.080，在1%的水平上显著，表明实施纵向并购的企业的探索式创新绩效要比没有实施纵向并购的企业高出10.911，说明纵向并购对企业探索式创新绩效具有显著的正向影响，与主回归结果结论一致。

由于横向并购和混合并购尚未通过平行趋势检验，因此需要用到倾向得分匹配法来获取并购企业的对照组。本文参考前人研究选取企业规模（Size）、企业年龄（Age）、资产负债率（Lev）、资本密集度（capital）、企业劳动生产率（lp）、总资产周转率（Turnover）以及年份和行业虚拟变量作为匹配变量，匹配结果通过了平衡性检验（见附录A），表明取得了良好的匹配效果。接着再采用双重差分法对处理组和对照组进行回归，结果如表4-6所示，第（2）列检验了横向并购对企业利用式创新绩效的影响，交互项did的系数为52.517，在1%的水平上显著，说明横向并购可以显著提升企业的利用式创新绩效；第（3）列检验了混合并购对企业探索式创新绩效的影响，交互项did的系数为-2.394，在5%的水平上显著，第（4）列检验了混合并购对企业利用式创新绩效的影响，交互项did的系数为-7.690，在1%的水平上显著，说明混合并购对企业的探索式和利用式创新绩效都具有显著的负向作用，检验结果均与前文主回归结论一致。

表 4‑6 双重差分稳健性检验

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
|  | (1) | （2） | （3） | （4） |
| VARIABLES | V-explorative | H-exploitive | M-explorative | M-exploitive |
| post\_vertical | 10.911\*\*\* |  |  |  |
|  | (11.06) |  |  |  |
| did |  | 52.517\*\*\* | -2.394\*\* | -7.690\*\*\* |
|  |  | (2.68) | (-2.60) | (-3.03) |
| Size | 2.136\*\*\* | 52.184\*\*\* | 0.454 | 1.611 |
|  | (11.66) | (4.39) | (0.71) | (0.91) |
| Lev | 0.125\*\* | 42.157 | 3.203 | 1.908 |
|  | (1.98) | (0.47) | (1.03) | (0.22) |
| ROA | 0.345 | 337.828 | 10.872 | 23.718 |
|  | (1.35) | (1.60) | (1.20) | (0.95) |
| Constant | -44.264\*\*\* | -1,223.010\*\*\* | -7.931 | -31.651 |
|  | (-11.40) | (-4.82) | (-0.55) | (-0.80) |
| 年份 | 控制 | 控制 | 控制 | 控制 |
| 行业 | 控制 | 控制 | 控制 | 控制 |
| Observations | 11,109 | 88 | 87 | 87 |
| R-squared | 0.120 | 0.614 | 0.392 | 0.431 |

注：括号内为t统计量；\*\*\*、\*\*、\*分别表示在1%、5%、10%的水平上显著。

# 5 结论和建议

## 5.1 研究结论

本文以2007-2016年我国进行跨国并购的A股上市公司作为样本，采用了倾向得分匹配、双重差分模型以及多元回归分析法，探究了跨国并购对企业创新绩效的影响，以及横向并购、纵向并购、混合并购分别对企业探索式创新绩效和利用式创新绩效的影响。研究结果表明，跨国并购能够对企业总体创新绩效产生显著的正向影响。一方面，跨国并购有利于企业吸收外部知识，扩大研发团队，丰富企业的知识库，另一方面，也有利于企业通过减少对知识创新活动的重复行为而节约成本。区分并购类型和创新绩效后进一步研究表明：（1）横向并购能够显著提高企业的利用式创新绩效，但对探索式创新绩效没有显著的作用，原因在于横向并购能够根据国内市场的需求对外部技术进行本地化改良，也能够实现双方的技术协同，实现优势互补，从而提高利用式创新绩效，但由于企业间竞争越来越激烈，为了保持持续性的竞争优势，企业还是会进行探索式创新活动，即使需要冒高风险，因此横向并购对企业探索式创新绩效并无显著的负面影响；（2）纵向并购能够显著提高企业的探索式创新绩效，但对利用式创新绩效没有显著的作用，原因在于纵向并购能够降低内部交易费用，因此企业拥有更多精力和资金用于研发创新活动，有利于企业探索式创新绩效的提升，而纵向并购并没有显著降低企业利用式创新绩效可能是因为企业进行纵向并购也可能是基于获取创新资源的动机而进行的；（3）混合并购对企业的探索式创新绩效和利用式创新绩效都具有显著的降低作用，混合并购本身是基于行业不同或业务不同的企业之间进行的，因此具有资源整合难度较高的风险，资金和人员精力都会被分散，因此可能很少投入到企业研发创新活动中，从而降低创新绩效。本文的实证结果验证了假设1和假设4，并部分验证了假设2和假设3。

## 5.2 建议与对策

研究结果表明跨国并购对企业总体创新绩效具有显著的提升作用，这说明跨国并购确实是我国企业提升创新绩效的有效手段，我国“走出去”和创新驱动发展战略取得了一定的成效。但不同并购类型对不同创新绩效的影响各不相同。本文将分别从政府和企业的角度出发，对我国进行跨国并购提出以下建议：

**政府层面：**

（1） 政府在现有战略方针的基础上，制定更加具体和细化的跨国并购政策，从税收环境、创新补贴、融资渠道等方面给予一定优惠与支持，吸引并鼓励我国企业对创新性、技术性资源丰富的外国企业进行投资与并购，充分利用国际资源，实现知识和文化的融合，提升我国企业的创新绩效。

（2）继续完善相关法律法规，加强企业各经营活动的监督，创造公平、良性、开放的并购环境，发挥市场在企业并购和企业创新上的积极作用，促进并购效率的提升，同时加强知识产权的保护，提升企业并购后开展大规模研发创新活动的积极性。

**企业层面：**

（1）积极在全球范围内寻找获得创新性、技术性资源的契机，提升自身持续性竞争优势，充分响应国家“走出去”号召，提升在全球价值链中的地位。

（2）跨国并购前慎重选择目标企业，从自身战略和需求出发，综合判断双方的资源相似程度和自身的知识吸收能力以及资源整合能力，做好充分的事前调查，选择合适的并购目标和并购类型。

（3）企业进行横向并购必须考虑到宏观和微观因素的制约作用，既要考虑行业的外部竞争结构，又要考虑企业在行业中的竞争地位，并提高整合后的经营管理效率，优化公司治理结构。同时也要具有大量的资金保障，将其投入于知识创新活动，并通过各种奖惩措施充分调动研发人员的积极性，真正走向技术前沿，而不是一味奉行“拿来主义”。

（4）企业进行纵向并购要保持与被并企业之间相对的独立性，要善于进行产业链上下游的整合，最大程度降低内部成本，节省资金以用于研发创新。同时也要重视对组织和文化的重塑，善于利用目标企业的创新资源和人才技术，形成互补并加以利用和改造，迅速产生协同效应。

（5）企业进行混合并购之前需要进行必要的尽职调查，充分熟悉被并企业的所处行业和各项情况，确保其具有自身所需的潜在资源和优势，降低并购后的整合难度。另一方面也要建立兼容的企业文化和有效的人员互动机制，加强双方的合作，在实现有效整合并购资源的基础上加大研发投入，提升创新水平。

## 5.3 不足和局限性

本文的不足之处在于：（1）由于数据获得方面的限制与信息的缺乏，本文筛选处理后的样本数量较少，可能导致样本特征的不准确，并且专利数据停留在2017年，不能及时跟进最新信息。未来研究应尽可能采用更加广泛的并购和创新数据，确保信息的时效性和有效性，有利于更加准确及时地探究并购类型对不同创新绩效的影响；（2）倾向得分匹配方法中的匹配变量都来源于对以往文献的参考，可能会对某些显著影响跨国并购的变量有所遗漏；（3）在处理企业的专利申请数据时，未能区分将目标企业的现有专利直接拿来当做自身专利进行申请的这一情况，因此并购类型对企业利用式创新绩效的影响可能存在一定偏差；（4）某些政策或特殊事件的冲击可能也会对创新绩效产生影响，并且测量误差、互为因果等也会引起内生性问题，本文由于能力有限，无法找到合适的工具变量对该问题进行解决。

# 致谢

十八岁那年我来到武汉这座城市开始了我的大学生涯，或许年少无知走了很多弯路，但经过四年的积累和沉淀，不能说是脱胎换骨，却也成长了很多。

时隔数月再次坐到东九的教室写完这篇大学的终章，恍然间觉得四年的课堂印象还历历在目。窗外的枝丫疯长，却总也挡不住那热烈的阳光，耳畔是老师们不厌其烦地重复着知识点的声音，一遍又一遍，一天又一天，带领着我们走向专业领域的更深处，也让我们渐渐懂得职业的操守和专业的素养。感谢学校、学院所有的老师们，感谢你们的无私付出，让我们在求知的过程中始终有人陪伴和引领，感谢你们为我们创造了一个温暖又便利的学习氛围和环境。在这里我也想尤其感谢一下我的导师吴文莉副教授，接纳我成为了她的学生，也在我毕业论文的写作过程中提供了许多指导和帮助，更是在我未来三年研究生的生涯规划中给予了很多建议和经验。

四年时光漫漫，身边人来人往，非常庆幸能够拥有几位善良又温暖的朋友，分享过快乐也度过了黑暗。每一位都在我情绪低落、面临困境的时候给予过关心和陪伴。有人适合寻欢，有人适合患难，总有那么一些热气腾腾的朋友，把你从低谷中拉扯出来，若无其事地拥着你往前走。在这段美好的时光中，我饱满过，我沸腾过，我实实在在地快乐过。感谢这些年来结识的朋友们，让我在长久的独行之中明白了陪伴的意义，这也将成为我未来面对困难挫折时，心底里那股温柔而又坚定的力量。

同时还要感谢我的父母，他们放养式的教育方法一直都让我能够拥有自由，去做自己想做的事情，他们永远都在我的背后支持我，做我坚强的后盾。

最后，感谢那个没有被击垮的我自己，独自在挫折中一点点接近自己的本质，拥有了更加强大的心智，走自己的路，保持清醒，也保持热爱。

希望多年后，历尽千帆，心仍似少年。

彭 茗

2022年5月

# 参考文献

1. Ahuma G, Rk F. TECHNOLOGICAL ACQUISITIONS AND THE INNOVATION PERFORMANCE OF ACQUIRING FIRMS: A LONGITUDINAL STUDY.
2. Alan Gregory. An Examination of the Long Run Performance of UK Acquiring Firms[J]. Journal of Business Finance & Accounting, 1997, 24(7‐8): 971-1002.
3. Al-Laham A, Schweizer L, Amburgey T L. Dating before marriage? Analyzing the influence of pre-acquisition experience and target familiarity on acquisition success in the 'M&A as R&D' type of acquisition[J]. Scandinavian journal of management, 2010, 26(1):25-37.
4. Barney J B. Firm resources and sustained competitive advantage[J]. Journal of Management,1991,17(1):99-120.
5. Basuil D A, Datta D K. Effects of Industry- and Region-Specific Acquisition Experience on Value Creation in Cross-Border Acquisitions: The Moderating Role of Cultural Similarity[J]. Journal of Management Studies,2015, 52.
6. Bertrand O. Effects of foreign acquisitions on R&D activity: Evidence from firm-level data for France[J]. Research Policy,2009,38(6):1021-1031.
7. Bitzer J, Kerekes M. Does foreign direct investment transfer technology across borders? New evidence[J]. Economics Letters, 2008,99(3):355-358.
8. Bradley M, Desai A, Kim E H. Synergistic gains from corporate acquisitions and their division between the stockholders of target and acquiring firms[J]. Journal of Financial Economics, 1988, 21(1):3-40.
9. Cohen，W. M. ，Levinthal，D. A. Absorptive capacity: a new perspective on learning and innovation. Administrative Science Quarterly,1990: 128-152.
10. Danzon P M, Epstein A, Nicholson S. Mergers and acquisitions in the pharmaceutical and biotech industries. NBER Working Paper Series Working Paper 10356[J]. 2004.
11. Desyllas P, Hughes A. Do high technology acquirers become more innovative? [J]. Research Policy, 2010,39(8):1105-1121.
12. Hagedoorn J, Duysters G. The Effect of Mergers and Acquisitions on the Technological Performance of Companies in a High-tech Environment[J]. Research Memorandum,2000.
13. Harbir Singh and Cynthia A. Montgomery. Corporate Acquisition Strategies and Economic Performance[J]. Strategic Management Journal,1987,8(4) : 377-386.
14. Hsu P H, Huang P, Humphery-Jenner M , et al. Cross-border Mergers and Acquisitions for Innovation[J]. Journal of International Money and Finance, 2020:102320.
15. Joel, Stiebale. The impact of cross-border mergers and acquisitions on the acquirers' R&D — Firm-level evidence[J]. International Journal of Industrial Organization,2013.
16. Kim W C, Hwang P. Global Strategy and Multinationals' Entry Mode Choice[J]. Journal of International Business Studies,1992,23(1):29-53.
17. Lutz E, Bender M, Achleitner A K, et al. Importance of spatial proximity between venture capital investors and investees in Germany[J]. Journal of Business Research,2013,66(11):2346-2354.
18. Manne, H.G. Mergers and the Market for Corporate Control[J]. Journal of Political Economy,1965,73(2):110-120.
19. March J G. Exploration and exploitation in organizational learning[J]. Organization Science,1991,2(1):71-87.
20. Maria Guadalupe and Olga Kuzmina and Catherine Thomas. Innovation and Foreign Ownership[J]. The American Economic Review,2012,102(7): 3594-3627.
21. McMillan, J. Woodruff, C..Interfirm Relationships and Informal Credit in Vietnam.Quarterly Journal of Economics,1998,114 (4) :1285-1320.
22. Michael A. Hitt et al. Effects of Acquisitions on R&D Inputs and Outputs[J]. The Academy of Management Journal,1991,34(3): 693-706.
23. Ornaghi C. Mergers and innovation in big pharma[J]. International Journal of Industrial Organization,2009,27(1):70-79.
24. Robert S. Harris, David Ravenscraft. The Role of Acquisitions in Foreign Direct Investment:Evidence from the U.S. Stock Market[J].The Journal of Finance,1991,(7):825-843.
25. Ruback J R S. The market for corporate control: The scientific evidence[J]. Journal of Financial Economics,1983.
26. Rugman A M. Inside the Multinationals 25th Anniversary Edition[M]. Palgrave Macmillan UK,2006.
27. Salter M S, Weinhold W A. Diversification through acquisition: strategies for creating economic value[M]. Free Press,1979.
28. Shelton L M. Strategic business fits and corporate acquisition: Empirical evidence[J]. Strategic Management Journal,1988.
29. Smith A J. Corporate ownership structure and performance \*1: The case of management buyouts[J]. Journal of Financial Economics,2004,27(1):143-164.
30. Szücs F. M&A and R&D: Asymmetric effects on acquirers and targets[J]. Research Policy,2014,43(7):1264-1273.
31. Vaara E. Post-acquisition Integration as Sensemaking: Glimpses of Ambiguity, Confusion, Hypocrisy, and Politicization[J]. Journal of Management Studies,2003.
32. Valentini G. Measuring the effect of M&A on patenting quantity and quality[J]. Strategic Management Journal,2012,33(3):336-346.
33. Wagner M. To explore or to exploit? An empirical investigation of acquisitions by large incumbents[J]. Research Policy,2011,40(9):1217-1225.
34. Yiu D W. Multinational Advantages of Chinese Business Groups: A Theoretical Exploration[J]. Management and Organization Review,2011,7(2).
35. 韩宝山.技术并购与创新:文献综述及研究展望[J].经济管理,2017,39(09):195-208.
36. 胡超颖,金中坤.探索式创新、利用式创新与企业绩效关系的元分析[J].企业经济,2017,36(05):79-85.
37. 胡潇婷, 高雨辰, 金占明,等. 海外并购对企业探索式和利用式创新绩效的影响研究:基于中国的实证分析[J]. 科学学与科学技术管理, 2020, 41(9):20.
38. 贾镜渝,李文.距离、战略动机与中国企业跨国并购成败——基于制度和跳板理论[J].南开管理评论,2016,19(06):122-132.
39. 黎平海,李瑶,闻拓莉.我国企业海外并购的特点、动因及影响因素分析[J].经济问题探索,2009(02):74-79.
40. 李梅, 余天骄. 东道国制度环境与海外并购企业的创新绩效[J]. 中国软科学, 2016(11):15.
41. 李强. 制度距离对我国企业跨国并购绩效的影响研究——基于上市公司数据的实证分析[J]. 软科学, 2015, 000(010):65-68,82.
42. 李青原,田晨阳,唐建新,陈晓.公司横向并购动机:效率理论还是市场势力理论——来自汇源果汁与可口可乐的案例研究[J].会计研究,2011(05):58-64+96.
43. 李善民,毛雅娟,赵晶晶.高管持股、高管的私有收益与公司的并购行为[J].管理科学,2009,22(06):2-12.
44. 李善民,朱滔.多元化并购能给股东创造价值吗?——兼论影响多元化并购长期绩效的因素[J].管理世界,2006(03):129-137.DOI:10.19744/j.cnki.11-1235/f.2006.03.017.
45. 李忆,司有和.探索式创新、利用式创新与绩效:战略和环境的影响[J].南开管理评论,2008(05):4-12.
46. 刘璐, 杨蕙馨, 崔恺媛. 文化距离、母公司能力与跨国并购绩效——基于中国上市公司跨国并购样本的实证研究[J]. 山东大学学报：哲学社会科学版, 2019(4):10.
47. 裴瑱, Fei Peng. 文化距离与中国海外并购绩效 基于跨国并购经验的实证研究[J]. 经济经纬, 2019, 36(5):7.
48. 盛明泉,张春强. 基于不同并购类型的企业并购价值效应研究[J]. 商业经济与管理, 2011(9):7.
49. 宋淑琴, 代淑江. 管理者过度自信、并购类型与并购绩效[J]. 宏观经济研究, 2015(5):11.
50. 苏敬勤,刘静.中国企业并购潮动机研究——基于西方理论与中国企业的对比[J].南开管理评论,2013,16(02):57-63.
51. 孙江明,居文静.跨国并购对我国企业创新绩效的影响——基于上市公司数据的实证研究[J].世界经济与政治论坛,2019(02):149-172.
52. 孙淑伟, 何贤杰, 王晨. 文化距离与中国企业海外并购价值创造[J]. 财贸经济, 2018, 39(6):17.
53. 孙文莉, 谢丹, 李莉文. 宏观风险对中国企业海外并购成功率的影响研究[J]. 经济学动态, 2016(11):11.
54. 唐晓华,高鹏.全球价值链视角下中国制造业企业海外并购的动因与趋势分析[J].经济问题探索,2019(03):92-98.
55. 陶秋燕,孟猛猛.探索式创新和利用式创新对组织绩效的影响——基于中国中小企业的实证[J].北京理工大学学报(社会科学版),2018,20(02):102-108.
56. 王凤彬,陈建勋,杨阳.探索式与利用式技术创新及其平衡的效应分析[J].管理世界,2012(03):96-112+188.
57. 王林,沈坤荣,吴琼,秦伟平.探索式创新、利用式创新与新产品开发绩效关系——环境动态性的调节效应研究[J].科技进步与对策,2014,31(15):24-29.
58. 王宛玥, 高小红. 中小企业总经理持股,并购类型与并购绩效[J]. 统计与决策, 2019(24):4.
59. 王卫,周雪峰.海外并购对技术创新的影响：综述及展望[J].财会月刊,2021(02):116-123.
60. 温成玉,刘志新.技术并购对高技术上市公司创新绩效的影响[J].科研管理,2011,32(05):1-7+28.DOI:10.19571/j.cnki.1000-2995.2011.05.001.
61. 吴建祖, 陈丽玲. 高管团队并购经验与企业海外并购绩效:高管团队薪酬差距的调节作用[J]. 管理工程学报, 2017, 31(4):7.
62. 吴先明, 张雨. 海外并购提升了产业技术创新绩效吗——制度距离的双重调节作用[J]. 南开管理评论, 2019(1):13.
63. 冼国明, 明秀南. 海外并购与企业创新[J]. 金融研究, 2018(8):17.
64. 薛安伟.后全球化背景下中国企业跨国并购新动机[J].世界经济研究,2020(02):97-105+137.
65. 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):10.
66. 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):23.
67. 杨波, 张佳琦, 吴晨. 企业所有制能否影响中国企业海外并购的成败[J]. 国际贸易问题, 2016, 000(007):97-108.
68. 叶勤.跨国并购影响因素的理论解释与述评[J].外国经济与管理,2003(01):26-31.DOI:10.16538/j.cnki.fem.2003.01.005.
69. 尹亚红. 海外并购对技术创新有促进作用吗[J]. 金融经济学研究, 2019, 34(3):13.
70. 张弛, 余鹏翼. 并购类型会影响中国企业技术并购绩效吗——对横向、纵向和混合并购的比较研究[J]. 科技进步与对策, 2017, 34(7):6.
71. 张耕,高鹏翔.行业多元化、国际多元化与公司风险——基于中国上市公司并购数据的研究[J].南开管理评论,2020,23(01):169-179.
72. 赵黎明, 陈妍庆. 创新存量、技术互补性与跨国并购技术创新绩效[J]. 科学学与科学技术管理, 2019(2):16.
73. 朱治理, 温军, 李晋. 海外并购、文化距离与技术创新[J]. 当代经济科学, 2016, 38(2):8.

# 附录A PSM平衡性检验

表 A-1 横向并购PSM平衡性检验

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 变量名称 |  | 均值 | | 标准化偏差% | T检验 | |
|  | 处理组 | 对照组 | t值 | p值 |
| Size | 匹配前 | 23.172 | 21.666 | 121.6 | 9.12 | 0.000 |
|  | 匹配后 | 23.148 | 23.172 | -1.9 | -0.08 | 0.936 |
| Age | 匹配前 | 2.6473 | 2.5214 | 33.8 | 1.86 | 0.062 |
|  | 匹配后 | 2.6509 | 2.6734 | -6.0 | -0.34 | 0.732 |
| capital | 匹配前 | 12.089 | 12.111 | -2.1 | -0.15 | 0.877 |
|  | 匹配后 | 12.098 | 12.191 | -8.9 | -0.39 | 0.701 |
| lp | 匹配前 | 13.864 | 13.476 | 46.5 | 3.64 | 0.000 |
|  | 匹配后 | 13.833 | 13.909 | -9.1 | -0.42 | 0.674 |
| Turnover | 匹配前 | 0.733 | 0.625 | 28.1 | 2.08 | 0.038 |
|  | 匹配后 | 0.734 | 0.770 | -9.4 | -0.37 | 0.709 |
| Lev | 匹配前 | 0.491 | 0.397 | 10.5 | 0.50 | 0.616 |
|  | 匹配后 | 0.486 | 0.544 | -6.4 | -1.48 | 0.142 |

表 A-2 混合并购PSM平衡性检验

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 变量名称 |  | 均值 | | 标准化偏差% | T检验 | |
|  | 处理组 | 对照组 | t值 | p值 |
| Size | 匹配前 | 22.080 | 21.727 | 29.5 | 2.02 | 0.044 |
|  | 匹配后 | 22.006 | 22.018 | -1.0 | -0.04 | 0.966 |
| Age | 匹配前 | 2.4878 | 2.5155 | -6.2 | -0.41 | 0.684 |
|  | 匹配后 | 2.4904 | 2.4019 | 19.9 | 0.8 | 0.424 |
| capital | 匹配前 | 11.855 | 12.031 | -16.1 | -1.2 | 0.230 |
|  | 匹配后 | 11.873 | 11.705 | 15.5 | 0.66 | 0.508 |
| lp | 匹配前 | 13.557 | 13.490 | 9.5 | 0.61 | 0.545 |
|  | 匹配后 | 13.545 | 13.417 | 18.4 | 0.88 | 0.384 |
| Turnover | 匹配前 | 0.511 | 0.617 | -29.6 | -1.72 | 0.085 |
|  | 匹配后 | 0.508 | 0.519 | -2.9 | -0.16 | 0.870 |
| Lev | 匹配前 | 0.386 | 0.385 | 0.3 | 0.01 | 0.988 |
|  | 匹配后 | 0.386 | 0.353 | 7.2 | 0.77 | 0.443 |



**本科毕业设计（论文）任务书**

题 目 并购类型对企业探索式和

利用式创新绩效的影响研究

（任务起止日期：2021年11月2日～2022年6月5日）

院 系 管理学院

专业班级 财务管理1801班

姓 名 彭 茗

学 号 U201815943

指导教师 吴文莉

教研室（系、所）负责人 2021年11月2日审查

院（系）负责人 2022年2月21日批准

|  |
| --- |
| 课题内容：  海外并购在我国企业发展过程中扮演着十分重要的角色，它无疑成为企业获取知识资源、提升企业技术创新能力的重要途径。在不同的并购类型下，并购双方的技术相关程度和资源整合难度不同，因此对创新绩效的影响会有所差异，本课题的内容就在于通过收集我国在样本年间进行海外并购的上市公司的并购数据，区分并购类型，分别探讨其对并购后创新绩效的影响，其中，创新绩效会参考Wagner（2011）和胡潇婷等人（2020）的做法，细化为探索式创新绩效和利用式创新绩效。本课题研究内容有利于丰富海外并购的文献研究，也有利于为企业进行海外并购、选择并购对象提供参考和建议，实现一定的现实意义。 |
| 课题任务要求：   1. 查阅资料了解我国海外并购背景、发展现状及相关政策； 2. 通过对海外并购文献的阅读和整理，掌握国内外研究现状和发展前沿； 3. 收集海外并购数据进行实证分析，提升数据处理能力，掌握基本研究工具的使用； 4. 得出并购类型与企业探索式和利用式创新绩效之间的关系，丰富海外并购的相关文献，为企业进行海外并购、选择并购对象提出切实可行的建议； 5. 达到“优秀”毕业论文标准。 |
| 主要参考文献（由指导教师选定）：   1. 吴先明, 张雨. 海外并购提升了产业技术创新绩效吗——制度距离的双重调节作用[J]. 南开管理评论, 2019(1):13. 2. 冼国明, 明秀南. 海外并购与企业创新[J]. 金融研究, 2018(8):17.. 3. 胡潇婷, 高雨辰, 金占明,等. 海外并购对企业探索式和利用式创新绩效的影响研究:基于中国的实证分析[J]. 科学学与科学技术管理, 2020, 41(9):20. 4. 韩宝山.技术并购与创新:文献综述及研究展望[J].经济管理,2017,39(09):195-208. 5. B M W A . To explore or to exploit? An empirical investigation of acquisitions by large incumbents[J]. Research Policy, 2011, 40( 9):1217-1225. 6. Valentini G . Measuring the effect of M&A on patenting quantity and quality[J]. Strategic Management Journal, 2012, 33(3):336-346. 7. Joel, Stiebale. The impact of cross-border mergers and acquisitions on the acquirers' R&D — Firm-level evidence[J]. International Journal of Industrial Organization, 2013. |
| 同组设计者：廖珍妮 |
| 指导教师签名：  2021年 10月28日 |