

DOI: 10.16538/j.cnki.fem.2019.04.011

## 跨国并购提高了中国企业的竞争优势吗? ——基于区域性与非区域性企业特定优势的检验

陈 岩, 郭文博

(北京邮电大学 经济管理学院, 北京 100876)

**摘 要:** 本文测度区域性企业特定优势和非区域性企业特定优势两类竞争优势,以2010—2017年中国信息技术产业的跨国并购为研究样本,基于倍差法的倾向得分匹配方法,实证分析了跨国并购与企业竞争优势的关系。研究发现:(1)跨国并购显著提高了企业的区域性企业特定优势,但对于非区域性企业特定优势的作用不显著。(2)跨国并购对区域性企业特定优势存在持续的推动作用,但作用逐渐减弱。(3)影响机制分析结果表明,跨国并购促进了固定资产投资、企业规模和营销支出,但对研发投入存在挤出效应,抑制了非区域性企业特定优势的提升。(4)基于企业异质性和控股模式的分析显示,国际化经验丰富的企业能够更有效利用跨国并购提升上述两类特定优势;被普遍认为具有制度优势的国有企业,并未有效利用跨国并购提升自身的竞争优势;采用不完全控股模式的跨国并购对区域性企业特定优势的促进作用显著优于完全控股模式。本研究对中国企业跨国并购与竞争优势的关系进行了更全面的诠释,对政府制定对外直接投资政策和指导中国企业的跨国并购实践具有一定的参考价值。

**关键词:** 跨国并购; 区域性企业特定优势; 非区域性企业特定优势; 倍差法

**中图分类号:** F270 **文献标识码:** A **文章编号:** 1001-4950(2019)04-0139-14

### 一、引 言

竞争优势是企业生存和发展的关键,而对外直接投资被认为是新兴市场国家企业提升竞争优势的最重要途径(Bertrand和Capron, 2015)。Luo和Tung(2007)指出,受限于母国较弱的创新能力和较弱的知识资源储备,中国等新兴经济体跨国企业(emerging country multinational enterprises, EMNEs)将对外直接投资作为“跳板”(spring-board),在全球范围内获取战略资产,并通过增加战略资产弥补“所有权优势”的不足,以此建立竞争优势,实现企业成长。据联合国贸易和发展会议发布的《2017年世界投资报告》数据显示,2016年中国对外投资达1 830亿美元

收稿日期: 2018-09-28

基金项目: 国家自然科学基金项目(71573023)

作者简介: 陈 岩(1970—),男,北京邮电大学经济管理学院教授,博士生导师;

郭文博(1988—),男,北京邮电大学经济管理学院博士研究生(通讯作者)。

元,成为世界第二大投资国,其中,中国企业完成的海外并购实际交易总额达1 353.3亿美元,占全球跨境并购总额的16%。党的十九大报告指出,中国将继续通过创新对外投资方式,促进国际产能合作,形成面向全球的贸易、投融资、生产、服务网络,以此加快培育国际经济合作和竞争新优势。那么在中国企业大规模“走出去”的背景下,跨国并购作为中国企业对外投资的主流模式,是否形成了企业的竞争新优势呢?即跨国并购能否成为中国企业的国际化“跳板”(springboard)呢?

基于对发达国家跨国企业(MNEs)研究所建立的国际生产折衷理论或内部化理论指出,企业能否成功实施国际化取决于企业的所有权优势或企业特定优势(Buckley和Casson, 1976; Dunning, 1981),不具备所有权优势或企业特定优势的企业将无法克服“外来者劣势”(Zaheer, 1995)。然而,随着EMNEs跨国并购数量和规模的快速增长,传统的对外投资理论受到质疑,关于传统对外投资理论能否解释EMNEs的国际化成为学术界争论的焦点。基于对EMNEs国际化研究的文献表明,与MNEs利用所有权优势,进而实施国际化战略不同,EMNEs的国际化意在海外技术、品牌等战略资源的寻求,通过将海外资产与企业的母国战略资产整合,建立超越母国竞争对手的优势(Rui和Yip, 2008; Santangelo, 2009; Ramamurti, 2012),使企业获得在母国市场的发展并进一步建立寻求海外战略资产的国际化“跳板”,最终建立全球竞争优势(Luo和Tung, 2007)。虽然上述研究分析了EMNEs与MNEs国际化动因的差别,但是仍然没有明确指出EMNEs是否具备企业特定优势,并产生了“鸡生蛋与蛋生鸡”的困惑,即缺乏企业特定优势的企业是通过战略资产寻求的国际化建立企业特定优势,还是存在企业特定优势的问题尚未明确,并且是否能够通过战略资产寻求的国际化进一步建立和强化企业特定优势的问题也未能明确(Buckley等, 2016a)。事实上, Rugman(1981, 2006, 2010)基于内部化理论所建立的国家特定优势(country—specific advantages, CSAs)—企业特定优势(firm—specific advantages, FSAs)框架(CSA-FSA)对EMNEs是否具备企业特定优势(所有权优势)及来源给出了详细解答。Rugman等(2014)指出, EMNEs的企业特定优势(FSAs)由母国的自然资源禀赋、劳动力、市场规模、制度和文化等CSAs所建立,是EMNEs国际化初期最重要的所有权优势来源。基于CSA-FSA框架对EMNEs所有权优势的发现,使得传统的对外投资理论能够适用于新兴市场国家企业。然而,基于母国的CSAs所建立的FSAs高度依赖母国的资源和制度条件,严格意义上讲, EMNEs国际化初期所建立的FSAs属于区域性企业特定优势(location-bound firm-specific advantages, LB-FSAs),而能够在全球市场转移的非区域性企业特定优势(non-location-bound firm-specific advantages, NLB-FSAs)才是衡量企业国际化能力的真正体现(Li和Oh, 2016),也是检验跨国并购能否构成国际化“跳板”的判别标准(Bhaumik等, 2016; Li和Oh, 2016)。

本文以并购数量和规模快速增长的中国信息技术产业企业的跨国并购为研究样本,在Rugman等学者的研究基础上,将企业竞争优势细分为LB-FSAs和NLB-FSAs,通过分析跨国并购对两类企业特定优势的影响关系,检验跨国并购能否形成竞争新优势,能否成为中国企业国际化“跳板”这一核心议题。此外,国际生产折衷理论指出,具有技术、品牌和管理经验等所有权优势的企业更可能成功实施跨国并购,因而研究跨国并购对企业特定优势的影响,可能存在选择性偏差问题,为此,本文利用基于倍差法的倾向得分匹配方法(PSM-DID)克服“自选择效应”产生的估计偏差,在此基础上,从国际化经验、所有制性质和控股模式做进一步探讨。

与已有研究相比,本文的研究贡献包括:第一,建立了跨国并购提升企业竞争优势的机制框架,根据企业特定优势的区域特性,定量测度了LB-FSAs和NLB-FSAs两类竞争优势。第二,首次实证分析了跨国并购对两类竞争优势的影响效果与影响机制,对新兴市场国家企业国际化的“跳板”理论进行了检验并提供了实证证据。第三,本文利用基于倍差法的倾向得分匹配方

法(PSM-DID)克服“自选择效应”产生的估计偏差,使得本文研究结论更为精准。第四,跨国并购对企业竞争优势的影响并非自动实现,企业异质性和交易不确定性推动了企业战略和绩效的多样性,基于此,本文分析国际化经验、企业所有制性质和并购控股模式三个重要因素的调节机制,实证发现对政府如何在战略高度上指导中国企业开展对外直接投资具有一定的启示。

## 二、文献回顾与研究假设

### (一)国家特定优势、企业特定优势与新兴市场国家企业跨国并购

Rugman(1981,2006)基于内部化理论,提出了国家特定优势(CSAs)和企业特定优势(FSAs)的概念,并根据CSAs和FSAs的强弱建立CSA-FSA框架,用以分析跨国企业的竞争优势。国家特定优势(CSAs)指企业所能利用的母国所特有的因素,包括自然资源禀赋、劳动力、市场规模、制度和文化等因素,企业特定优势(FSAs)主要包括技术、知识和其他无形资产等企业所拥有的专属独特能力(Rugman和Li,2007)。基于内部化理论的最新发展,Rugman等(2014)进一步将企业特定优势(FSAs)区分为区域性企业特定优势(LB-FSAs)和非区域性企业特定优势(NLB-FSAs),两类优势的区别在于FSAs的转移是否受到母国地域的限制以及对东道国市场的响应能力。Li和Oh(2016)的研究发现,EMNEs的国际化初级阶段多通过获取母国专属自然资源以及对廉价劳动力的开发利用,创造基于规模经济的FSAs,实现在母国市场与来自发达国家的跨国公司成功竞争。虽然LB-FSAs能够稳固利基市场地位,但因其高度依赖母国的资源和制度环境,将促使企业专注于在本土市场的发展,陷入地域发展困境。此外,由于基于LB-FSAs的对外直接投资对东道国的贡献有限,使得企业不得不面对更严峻的“外来者劣势”挑战。NLB-FSAs更多体现了企业的技术知识等资源内涵,可随企业的国际化向东道国转移。NLB-FSAs的可转移性越高,对东道国技术水平和经济发展的贡献越大,东道国越有可能为企业提供国民待遇(national treatments),其弥补了企业与东道国本土企业的竞争劣势,从这一角度而言,NLB-FSAs成为企业在海外市场成功竞争的关键。

### (二)跨国并购与企业竞争优势

基于资源基础理论(RBV),企业可通过自身努力来创造专业稀缺且不可复制的战略资源,也可通过跨国界的资源重组或转移来获得(Meyer等,2009)。受制于原产国效应(the country of origin effect),EMNEs难以在母国形成对专有资产的所有权,跨国并购等对外直接投资模式成为了实现战略资产转移、重组进而建立竞争优势的关键渠道(Buckley等,2016a)。基于企业对国内市场或海外市场的利用,跨国并购对竞争优势的影响体现在LB-FSAs和NLB-FSAs三个方面:第一,跨国并购对LB-FSAs的影响。根据Rugman(1981,2006)的CSA-FSA框架,EMNEs国际化初期的所有权优势源于在母国CSAs基础上建立的LB-FSAs,而通过并购海外战略资产,可进一步开发和强化企业在母国的LB-FSAs。对于EMNEs而言,快速的经济增长增加了国内市场需求规模,而新兴市场国家的技术适用性普遍较低(Buckley和Hashai,2014),企业通过跨国并购获取战略资源,并将战略资源直接引入国内市场(Ramamurti,2012),利用母国较低的人力、资源成本以及制度方面的优惠政策(Balasubramanyam和Forsans,2010),扩大企业的生产和销售规模,以此在母国建立规模经济优势,抢占市场先机,例如联想并购IBM的PC业务。除获取重要的战略资源,跨国并购还可促进企业融入海外商业网络,提升企业的专业化水平,实现产品研发、生产和销售的地理匹配(Chacar等,2010),在国内巨大的市场需求条件下,进一步提升企业的规模效率优势,例如吉利并购沃尔沃轿车业务。第二,跨国并购对NLB-FSAs的影响。EMNEs针对技术资源实施的海外并购,将为其提供获取先进技术和和管理经验的机遇,企业通过增加自身的研发投入,强化对技术知识资产的吸收能力,可实现技术的逆向溢出效应,有效促进企业技术创新水平的提高,提升企业对全球市场的响应能力(Li等,2017),通

过与目标企业的供应商和客户建立联系,企业可搜寻和获取更多重要的战略技术资源,接近最佳的创新实践(Mathews,2002),通过“接近效应”(蒋冠宏,2017)和“竞争效应”(Bitzer和Görg,2009)的发挥,进一步提升企业的技术水平和管理经验等知识水平,并在全球市场实现无形资产的转移和部署(Bertrand和Capron,2015)。第三,中国企业的跨国并购对LB-FSAs和NLB-FSAs的促进作用可能同时存在。一方面,中国企业实施的跨国并购数量和规模快速增长,根据CSA-FSA框架,企业需要建立和不断增强LB-FSAs才有可能持续推进企业的国际化。另一方面,在过去几年中,来自中国等EMNEs在世界500强中的数量翻了一倍,企业数百亿美元市值的创造需要强大的全球市场响应能力作为支撑(Buckley等,2016a)。鉴于此,提出以下假设:

假设1a:跨国并购可有效促进区域性企业特定优势的提升。

假设1b:跨国并购可有效促进非区域性企业特定优势的提升。

跨国并购为企业获取战略资源提供了重要渠道,但同时也增加了运营的复杂性,企业需要协调位于不同地理位置的资源(Bertrand和Capron,2015),而企业异质性和交易不确定性将造成企业战略和绩效的多样性。就理论研究层面而言,企业资源禀赋和所处制度条件将对跨国并购效果产生重要影响(Li等,2017)。基于对中国企业大规模“走出去”的现实背景考虑,政府支持具备何种资源的企业开展跨国并购,如何开展跨国并购亦成为重要的热点问题。鉴于此,我们选择国际化经验、所有制性质和交易层面的控股模式三个变量,分析其对跨国并购与竞争优势关系的作用机制。

### (三)跨国并购、国际化经验与竞争优势

跨国并购对企业竞争优势的提升需通过并购后的整合和资源重组来实现,这要求企业具备丰富的国际化经验来应对并购后所面临的整合挑战(Peng,2012)。Johanson和Vahlne(2003)的研究指出,丰富的国际化经验有助于企业识别跨国并购的机遇与风险,优化资源配置,强化对全球资源的整合能力,并使企业在海外市场有效地建立业务单元。对于技术获取型并购而言,通过整合价值链中的供应商和客户,可引发知识技术的横向或纵向扩张与外延,缺乏国际化经验将阻碍对技术知识的甄别和运用(Buckley等,2016b),进而影响技术逆向溢出效应的产生(Sawada,2010)。此外,对于缺乏所有权优势的EMNEs而言,普遍面临“外来者劣势”的挑战,企业需要丰裕的资源和能力来应对东道国制度差异引致的不利影响(Cantwell等,2010),国际化经验作为企业重要的无形知识资源,有助于企业应对东道国的制度冲突,克服制度不确定性引致的竞争劣势(Rabbiosi等,2012),为战略资源的利用创造良好的外部环境。鉴于此,提出以下假设:

假设2:与缺少国际化经验的企业相比,国际化经验丰富企业的跨国并购对LB-FSAs和NLB-FSAs的提升作用更显著。

### (四)跨国并购、所有制性质与竞争优势

基于不同企业所有制性质分析企业全球战略,其焦点在于母国制度对国内企业国际化战略的影响,作为母国代理人,国有企业获得了更多的政策支持,具有更强的制度优势(朱华,2017),形成了更加稳固的“捆绑资源”(bundling resources),例如对母国重要资源的“特殊访问权限”(Dunning等,2008;Hennart,2012)。然而,国有企业的国际化在很大程度上表现了政府意志,需要在经济目标与政治目标间取得平衡(Ellstrand等,2002)。具体而言,国有所有权对企业的影响包括企业的资源投入与国际化战略与目标的制定(Li等,2017)。由于国有与非国有企业在母国均面临正式或非正式制度压力,而企业如何应对制度压力受自身对资源的依赖程度影响,资源依赖性高,企业将选择顺应制度压力以此避免负面后果(Liang等,2015)。由于国有企业的资源投入高度依赖政府,所以在面临经济目标与政治目标的选择上,更可能将政治目标作

为首要目标,而非国有企业与此不同,其更专注于利润和效率目标,寻求和利用海外战略资源的动机更强、更高效(Li等,2017)。鉴于此,提出如下假设:

假设3:与国有企业相比,非国有企业的跨国并购对LB-FSAs和NLB-FSAs的提升作用更显著。

#### (五)跨国并购、控股模式与竞争优势

股权模式的选择直接影响并购意图的实现。一方面,股权比例决定了并购方企业对目标企业的管理控制权和产权控制权,例如在目标企业管理团队中的席位,对重大战略决策的表决权(Luo等,2001)。另一方面,控股比例也决定了资源投入承诺和风险承担的意愿(Chen和Hennart,2004)。但中国企业在实施跨国并购中普遍对股权模式不敏感,在股权比例选择上被动(黄嫚丽等,2017)。由于国际化管理能力较弱,中国企业在跨国并购中更倾向于完全控股模式(Peng,2012)。然而,与完全控股模式相比,不完全控股具有更多优越性,具体而言,第一,基于信号理论不完全控股模式能够降低交易的信息不对称,促进目标企业的筛选以及并购后战略资产的转移效率。第二,目标企业保留部分股权可限制其并购后的机会主义倾向,提高了并购后对战略资产的整合效率(Ferreira等,2017)。不完全控股模式为并购双方建立互惠关系提供了条件,由于目标企业的利得部分来自于对剩余股权的回报,目标企业将规避并购后的败德行为,例如重新任命新的经理人,创办新企业并与已出售的企业竞争。鉴于此,提出如下假设:

假设4:与完全控股相比,不完全控股的跨国并购对LB-FSAs和NLB-FSAs的提升作用更显著。

### 三、研究设计

企业实施跨国并购可能存在“自选择效应”,具有更高LB-FSAs和NLB-FSAs的企业更可能成功实施跨国并购,由此产生LB-FSAs和NLB-FSAs变动的内生性问题,为克服以上问题,借鉴已有文献(杨德彬,2016;蒋冠宏,2017;Li等,2017),本文基于反事实的倾向得分匹配方法(PSM)和倍差法(DID),将跨国并购企业设定为实验组,非跨国并购企业记为对照组,通过比较实验组和对照组在实施跨国并购后LB-FSAs和NLB-FSAs的变动,分析跨国并购对企业的影响。

#### (一)数据来源与说明

本文的研究样本为中国沪深A股上市的C39行业企业,即计算机、通讯和其他电子设备制造业企业。选择此类企业主要基于以下几点考虑,首先,计算机、通讯和其他电子设备制造业等C39行业企业不是“壳”公司,而是存在真正意义的生产活动;其次,大量C39行业企业实施了跨国并购,德勤发布的《2017中国TMT行业海外并购报告》数据显示<sup>①</sup>,2012至2016年,中国TMT行业海外并购交易数量年复合增长率达到20%。再次,新一代信息技术产业作为“中国制造2025”的十大重点领域之一,对于我国实施创新驱动发展战略,提高实体经济竞争力具有举足轻重的地位。

本文实验组的数据主要源于BVD(Zephyr)全球并购交易分析库,该数据库被广泛应用于跨国并购研究。我们参考杨德彬(2016)的方法并结合本文的研究需要,对数据进行如下筛选和修正:(1)选择中国上市公司实施的跨国并购交易,并根据上市公司代码,查询和确认并购方企业为中国沪深A股上市的C39行业企业。(2)仅保留交易状态为已完成(completed)和假定已完成(completed assumed)的并购交易,并通过公司网站、年报和财经新闻对假定已完成的并购交易进行确认。(3)为避免上一次并购经历对下一次跨国并购的影响,对于同一家企业在一年中实施多次并购的样本,仅保留企业首次进行跨国并购的数据记录。(4)删除并购信息缺失及“已被收购的国外子公司进行增资”的样本。此外,我们还通过私募通数据库对实验组样本进行补

<sup>①</sup>TMT行业包括科技(硬件、软件、电子及光电设备和半导体);互联网(电子商务、网络服务、网络娱乐、网络社区、网络金融);传媒(传统媒体、户外媒体、影视制作及发行);广告及创意代理;文化传媒;电信(电信设备及终端、其他电信业务及技术)六个行业。

充。经过整理和筛选,本文共获得了2010<sup>①</sup>至2017年间98家实施跨国并购的有效样本数据,实验组和对照组的财务数据来自国泰安数据库。

## (二)数据匹配

模型估计的准确性在很大程度上取决于对照组样本在多大程度上近似实验组企业。为此,本文采用基于反事实的倾向得分匹配方法(PSM)对数据进行匹配。首先,采用最近邻匹配方法将A股上市的C39行业企业分为两组:一组是跨国并购企业(记为实验组),另一组是非跨国并购企业(记为对照组),构造企业是否跨国并购的虚拟变量 $du$ , $du=1$ 表示企业开展跨国并购, $du=0$ 表示企业未开展跨国并购。然后,利用logit方法估计模型:

$$P_{it} = Pr \{du_{it} = 1\} = \Phi \{X_{it-1}\} \quad (1)$$

其中, $P_{it}$ 为待估计的概率预测值或倾向得分, $X_{it-1}$ 为匹配变量,对(1)式进行估计后,可以分别得到实验组和对照组的概率预测值 $\widehat{P}_{it}$ 和 $\widehat{P}_{jt}$ ,最近邻匹配的基本思想可表示为:

$$\Omega_{it} = \min \widehat{P}_{it} - \widehat{P}_{jt}, j \in (du = 0) \quad (2)$$

基于以上匹配思想,在已有研究(杨德彬,2016;蒋冠宏,2017)的基础上,本文选择企业全要素生产率( $TFP$ )<sup>②</sup>、企业规模( $Scale$ )、资本密度( $Capital$ )、总资产收益率( $ROA$ )指标作为匹配变量,采用1:3的比例进行数据匹配,具体匹配结果见表1。匹配结果显示,匹配前的实验组和对照组样本的全要素生产率均值差异较大且显著,企业的跨国并购存在“自选择效应”。匹配后实验组和对照组样本的全要素生产率均值高度接近,接受实验组和对照组企业均值相等的原假设,表明通过匹配对照组企业,有效地控制了跨国并购的“自选择效应”。

表1 PSM匹配结果

	匹配前( $TFP$ )			匹配后( $TFP$ )			实验组	对照组	匹配结果
	实验组	对照组	T值	实验组	对照组	T值			
2010	0.315	0.412	-1.83*	0.315	0.332	-0.89	3	93	6
2011	0.282	0.337	-0.95	0.282	0.308	-0.27	9	115	20
2012	0.367	0.750	-4.83***	0.367	0.323	0.60	7	137	15
2013	0.425	0.794	-8.15***	0.425	0.458	-0.32	8	146	13
2014	0.603	0.745	-3.44***	0.603	0.663	-0.41	13	144	13
2015	0.607	0.780	-2.55**	0.607	0.633	-0.37	21	163	22
2016	0.661	0.631	0.77	0.661	0.683	-1.00	24	202	28
2017	0.793	0.626	4.90***	0.793	0.746	0.10	13	223	14

注:\*、\*\*和\*\*\*分别表示在10%、5%和1%的水平上显著;为节约篇幅,上表没有报告企业规模、资本密度和总资产收益率的匹配结果;由于剔除了重复匹配的样本,本文按照1:1和1:2的比例进行稳健性匹配的检验,得到类似结果,不影响本文结论。

## (三)模型构建

在数据匹配的基础上,将跨国并购企业设定为实验组,未进行跨国并购的企业设定为对照组,采用倍差法比较两组企业跨国并购前后LB-FSAs和NLB-FSAs的变化。构造企业是否跨国并购( $du=\{0,1\}$ )和跨国并购时间( $dt=\{0,1\}$ )两个虚拟变量,分别表示是否跨国并购和并购前后。令 $comp_i^j(j=1,2)$ 分别表示企业 $i$ 在时期 $t$ 的LB-FSAs和NLB-FSAs, $\Delta comp_i^1$ 和 $\Delta comp_i^2$ 表示企业 $i$ 跨国并购前后LB-FSAs和NLB-FSAs的变化。就LB-FSAs而言(NLB-FSAs类似),是否开展跨国并购的跨期变化分别为 $\Delta comp_{it}^1$ 和 $\Delta comp_{i0}^1$ 。那么,跨国并购对LB-FSAs的实际影响 $\delta$ 为:

$$\delta = E(\delta_i | du_i = 1) = E(\Delta comp_{i1}^1 | du_i = 1) - E(\Delta comp_{i0}^1 | du_i = 1) \quad (3)$$

①由于2008年爆发全球经济危机,金融危机与资本市场和实际经济的强劲下降强相关(Dittfeld,2017),为避免金融危机的冲击,我们最终将时间区间的起始年设定为2010年。

②由于缺失中间投入和增加值指标,本文参考蒋冠宏(2017)的方法,采用带有固定效应的面板数据方法计算企业全要素生产率。

由于上式中 $E(\Delta comp_{i0}^1 | du_i = 1)$ 不可观测,但通过实验组和匹配后的对照组数据,用未实施跨国并购企业的LB-FSAs变化来拟合跨国并购企业LB-FSAs的变化,从而间接识别出跨国并购的实际影响。

然后,将(3)式等价转换为可进行实证检验的计量模型如下:

$$comp_{it}^1 = \alpha_0 + \alpha_1 \cdot du + \alpha_2 \cdot t + \beta \cdot du \times dt + \xi_{it} \quad (4)$$

其中,交互项 $du \times dt$ 的系数 $\beta$ 为跨国并购对LB-FSAs或NLB-FSAs的实际影响。若 $\beta > 0$ 则表明跨国并购系统性提升了区域性企业特定优势或非区域性企业特定优势,反之亦然。

#### (四)变量设定

##### 1. 被解释变量

区域性企业特定优势( $comp_{it}^1$ )与非区域性企业特定优势( $comp_{it}^2$ )为本文的核心被解释变量。借鉴Bhaumik等(2016)的处理方法,本文以规模效率度量区域性企业特定优势,以纯技术效率度量非区域性企业特定优势。规模效率反映了企业利用母国资源和市场所建立的规模优势,其构成了EMNEs与MNEs在母国市场竞争的基础(Hennart, 2012)。而技术效率度量了企业的技术优势,是构成MNEs“所有权优势”的最核心优势之一,同时反映了EMNs以跨国并购为“跳板”,实现对MNEs赶超的战略目标(Luo和Tung, 2018)。

具体而言,我们采用面板随机前沿模型(SFA),测算随时间变化的效率水平(TE),并运用Malmquist分解方法,将其分解为规模效率、技术进步和纯技术效率,规模效率和纯技术效率即为测算出的区域性企业特定优势( $comp_{it}^1$ )和非区域性企业特定优势( $comp_{it}^2$ )。具体计算分两步进行。第一步,估计生产函数:

$$\begin{aligned} \ln Y_{it} = & (\beta_0 + w_i) + \sum_{n=1}^N \beta_n \ln X_{nit} + \frac{1}{2} \sum_{n=1}^N \sum_{j=1}^N \beta_{nj} \ln X_{nit} \ln X_{nit} \\ & + \sum_{n=1}^N \beta_{nt} \ln X_{nit} + \beta_t t + \frac{1}{2} \beta_t t^2 + v_{it} + \mu_{it} \end{aligned} \quad (5)$$

其中, $Y_{it}$ 为企业的产出变量,以销售收入表示。 $X_{nit}$ 为第 $n$ 个投入变量,包括劳动投入和资本投入,劳动投入以员工人数表示,资本投入以固定资产净额表示。销售收入和固定资产净额分别用价格指数和固定资产价格指数进行平减。 $v_{it}$ 为误差项, $\mu_{it}$ 为无效率项, $w_i$ 为个体随机效应, $v_{it}, \mu_{it}, w_i$ 服从如下分布:

$$v_{it} \sim N[0, \sigma_v^2], \mu_{it} \sim N^+[0, \sigma_\mu^2], w_i \sim N[0, \sigma_w^2]$$

$N^+[0, \sigma_\mu^2]$ 表示断尾正态分布,通过随机前沿方法对生产函数进行估计,可得无效率项:

$$\hat{E}[\mu_{it} | \epsilon_{it}] = \frac{\sigma_\epsilon}{1 + \lambda^2} \left[ \frac{\phi(z_{it})}{1 - \Phi(z_{it})} - z_{it} \right] \quad (6)$$

其中, $\epsilon_{it} = v_{it} - \mu_{it}$ ,  $\sigma_\epsilon = \sqrt{(\sigma_v^2 + \sigma_\mu^2)}$ ,  $\lambda = \frac{\sigma_\mu}{\sigma_v}$ ,  $z_{it} = \frac{\epsilon_{it}\lambda}{\sigma_\epsilon}$ ,  $\Phi(\cdot)$ 和 $\phi(\cdot)$ 为 $z_{it}$ 的累积分布函数和概率密度函数。由此可计算企业 $i$ 在时间 $t$ 的效率水平(TE):

$$TE_{it} = \exp\left(-\hat{E}[\mu_{it} | \epsilon_{it}]\right) \quad (7)$$

第二步,参考Coelli等(2005)的Malmquist分解方法,将企业的效率水平(TE)分解为规模效率(SC)、技术进步(EC)和纯技术效率(TC)三项:

$$EC_{it} = \frac{TE_{it}}{TE_{is}} \quad (8)$$

$$TC_{it} = \exp \left\{ \frac{1}{2} \left[ \frac{\partial \ln Y_{is}}{\partial s} + \frac{\partial \ln Y_{it}}{\partial t} \right] \right\} \quad (9)$$

$$SC_{it} = \exp \left\{ \frac{1}{2} \sum_{n=1}^N [e_{nis} SF_{is} + e_{nit} SF_{it}] \ln \left( \frac{X_{nit}}{X_{nis}} \right) \right\} \quad (10)$$

其中,  $SF_{is} = \frac{e_{nis}-1}{e_{nis}}$ ,  $e_{nis} = (\partial \ln Y_{is}) / (\partial X_{nis})$ ,  $e_{is} = \sum_{n=1}^N e_{nis}$ , 规模效率( $SC$ )和纯技术效率( $TC$ )即为所度量的区域性企业特定优势( $comp_u^1$ )和非区域性企业特定优势( $comp_u^2$ )。

## 2. 解释变量

本文的解释变量为跨国并购的实施( $du \times dt$ ), 即是否跨国并购( $du$ )和跨国并购时间( $dt$ )两个虚拟变量的乘积, 表示实施跨国并购对竞争优势的净效应。

## 3. 调节变量

国际化经验(*experience*): 借鉴蒋冠宏和蒋殿春(2014)的处理方法, 根据商务部《境外投资企业(机构)名录》对企业的对外直接投资行为进行确认, 进而根据名录中的境外投资核准时间与样本观察期的差值计算国际化经验, 若样本企业未列于《境外投资企业(机构)名录》或核准时间滞后于观察期则国际化经验为零, 再根据企业国际化经验是否大于零进行分类, 若大于零则认为国际化经验丰富的企业, 赋值为1, 反之亦然<sup>①</sup>。

所有制性质(*ownership*): 虚拟变量, 国有企业(包括国有企业和国有控股企业)赋值为1, 非国有企业赋值为0。

控股模式(*holding*): 借鉴Chen和Hennart(2004)的做法, 以80%的控股比例为分组标准, 控股比例大于等于80%定义为完全控股, 赋值为1, 反之亦然。

## 4. 控制变量

利用倍差法对模型(4)进行估计, 可能会受到遗漏变量的干扰, 基于稳健考虑, 借鉴已有文献(杨德彬, 2016; 蒋冠宏, 2017), 对模型(4)引入其他控制变量, 具体包括: 企业资本密度(*Capital*), 用固定资产净额与员工人数之比的自然对数表示; 企业规模(*Scale*), 用员工人数的自然对数度量; 研发投入(*R&D*), 以研发投入占营业收入的百分比表示; 营销支出(*Market*), 用销售费用占营业收入的百分比表示。此外, 我们还控制了时间(*Year*)和地区(*Region*)固定效应。

# 四、实证检验与结果分析

## (一) 初始检验

基于倍差法和匹配的样本数据, 通过逐步加入控制变量进行初始检验, 本文的核心解释变量是交互项 $du \times dt$ , 具体检验结果见表2。模型(1)—模型(4)检验了跨国并购对区域性企业特定优势的影响, 模型(5)—模型(8)检验了跨国并购对非区域性企业特定优势的影响。模型(1)的结果显示, 交互项 $du \times dt$ 的系数为0.044, 在5%的水平上显著为正, 表明跨国并购提高了企业的区域性企业特定优势, 模型(2)—模型(4)逐步加入控制变量、时间和地区固定效应, 交互项 $du \times dt$ 的系数虽然有所改变, 但均显著为正, 说明跨国并购能够提高区域性企业特定优势的结论是稳健的, 假设1a得到验证。模型(5)的结果显示, 交互项 $du \times dt$ 的系数虽然为正, 但不显著, 模型(6)—模型(8)在加入了控制变量、时间和地区固定效应后,  $du \times dt$ 系数的显著性仍未发生显著变化, 说明跨国并购并没有提升企业基于技术效率的非区域性企业特定优势, 假设1b未得到验证。原因可能在于, 跨国并购后企业的发展更多归功于国内市场规模的快速成长, 而非企业内在技术效率的提升。企业可能将更多资源投入于本国市场的开发, 快速“变现”, 而非技术

<sup>①</sup>现有文献多以指标值与指标均值的大小分类, 由于本文的样本存在大量国际化经验为零的观测值, 1 343个样本观测值中仅91家实验组和对照组企业的382个国际化经验观测值大于零, 故根据国际化经验值是否大于零进行分组。



研发等长期战略投资。虽然企业在母国市场面临具有技术优势的发达国家跨国企业的竞争,但由于母国市场的技术适用性较低(Buckley和Hashai, 2014),新兴经济体企业仍可通过母国特有的优势要素或对其“特殊的访问权限”,例如本土市场需求和渠道经验,进一步巩固和强化在母国区域内的竞争优势(Dunning等, 2008; Hennart, 2012)。

表 2 初始检验结果

	被解释变量: $comp_u^1$				被解释变量: $comp_u^2$			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
<i>du</i>	-0.053 6*** (-3.13)	-0.062 6*** (-3.73)	-0.047 8*** (-3.44)	-0.049 7*** (-3.59)	-0.033 6 (-1.36)	-0.042 6* (-1.72)	-0.034 4* (-1.68)	-0.040 8** (-1.98)
<i>dt</i>	-0.104 2*** (-7.32)	-0.109 0*** (-7.64)	-0.044 2*** (-4.08)	-0.028 2** (-2.59)	-0.036 2* (-1.66)	-0.049 5** (-2.25)	-0.065 7*** (-3.48)	-0.055 8*** (-2.97)
<i>du×dt</i>	0.044 0** (2.27)	0.047 0** (2.53)	0.032 9** (2.08)	0.028 7* (1.84)	0.033 2 (1.01)	0.035 6 (1.08)	0.033 3 (1.33)	0.033 1 (1.34)
<i>Capital</i>		0.141 2*** (7.07)	0.138 3** (2.03)	0.103 5*** (5.87)		0.001 3* (1.73)	0.002 1 (1.42)	0.001 9 (1.40)
<i>Scale</i>		0.155 9*** (4.20)	0.133 0*** (3.87)	0.135 3** (2.11)		0.001 4* (1.75)	0.003 8 (1.59)	0.002 9 (1.55)
<i>R&amp;D</i>		0.046 8 (1.18)	0.027 5 (0.95)	0.031 3 (0.98)		0.083 1*** (9.48)	0.101 6*** (11.72)	0.096 3*** (10.80)
<i>Market</i>		0.026 1** (2.00)	0.016 3* (1.74)	0.011 6* (1.81)		-0.001 0 (-0.42)	-0.007 6 (-0.82)	-0.012 1 (-0.59)
<i>_cons</i>	0.205 9*** (16.22)	0.018 1 (0.13)	0.015 5 (0.11)	0.167 7 (1.10)	0.655 0*** (40.65)	0.271 6 (1.36)	0.543 3*** (2.86)	0.951 6*** (4.64)
<i>Year</i>	no	no	yes	yes	no	no	yes	yes
<i>Region</i>	no	no	no	yes	no	no	no	yes
<i>N</i>	1 343	1 343	1 343	1 343	1 343	1 343	1 343	1 343
<i>R<sup>2</sup></i>	0.071 4	0.140 9	0.376 0	0.432 1	0.002 5	0.309 5	0.481 5	0.513 8

注:括号内为t值,\*、\*\*和\*\*\*分别表示在10%、5%和1%的水平上显著;初始检验的样本中包含处理组和对照组的不同滞后期样本。

## (二)动态效应检验

初始检验表明,跨国并购能够提高企业的区域性企业特定优势,而对非区域性企业特定优势的促进作用不显著。然而,跨国并购涉及对目标企业的并购后整合,协同作用的产生可能需要相当一段时间,所以跨国并购对区域性企业特定优势和非区域性企业特定优势的作用可能存在滞后效应。为此,我们考察企业跨国并购后五年的区域性企业特定优势和非区域性企业特定优势的变化。表3的结果显示,跨国并购仅对并购后一年和两年的区域性企业特定优势存在积极影响,且作用逐渐减弱,而对非区域性企业特定优势不存在持续性影响。导致此种结果的可能原因是,中国缺乏国际管理经验和能力,导致并购后面临整合方面的严峻挑战(Peng, 2012)。Birkinshaw等(2010)指出,中国企业多采用并购的模式开展对外直接投资,并在并购后给予目标企业充分的自主权,保留高层管理团队,期望跨国并购能够成为赶超发达国家的“高速公路”,但是这却反映了中国企业缺乏国际管理经验的事实。

## (三)跨国并购对竞争优势的影响机制分析

初始检验及动态效应检验结果显示,跨国并购仅对区域性企业特定优势产生提升作用,但对非区域性企业特定优势无显著影响。为此,我们通过考察各类影响竞争优势的驱动因素,对跨国并购的影响机制进行分析。具体而言,我们利用跨国并购的实施( $du \times dt$ )对各驱动因素进行回归,以此分析何种渠道导致跨国并购影响效果的差异,结果如表4所示。

表3 动态效应检验结果

	被解释变量: $comp_{it}^1$					被解释变量: $comp_{it}^2$				
	(9)并购后1年	(10)并购后2年	(11)并购后3年	(12)并购后4年	(13)并购后5年	(14)并购后1年	(15)并购后2年	(16)并购后3年	(17)并购后4年	(18)并购后5年
$du$	-0.040 9*** (-3.01)	-0.028 0** (-2.43)	-0.011 0 (-1.10)	-0.013 6 (-1.30)	-0.013 5 (-1.07)	-0.038 1* (-1.88)	-0.043 4** (-2.22)	-0.056 3*** (-2.94)	-0.044 0** (-2.45)	-0.028 7* (-1.71)
$dt$	-0.038 2*** (3.27)	-0.027 4*** (-2.69)	-0.030 9*** (-3.14)	-0.029 4** (-2.50)	-0.019 9 (-1.34)	-0.032 9* (-1.76)	-0.035 2* (-1.84)	-0.041 9** (-2.07)	-0.037 2* (-1.76)	-0.024 0 (-0.95)
$du \times dt$	0.021 8** (2.29)	0.009 4* (1.85)	-0.008 1 (-0.71)	-0.004 2 (-0.31)	-0.017 9 (-0.98)	0.019 1 (0.75)	0.032 0 (1.19)	0.046 0 (1.61)	0.035 3 (1.15)	0.027 5 (0.70)
$_{-}cons$	0.013 2 (0.09)	0.193 4 (1.41)	-0.011 7 (-0.13)	-0.024 7 (-0.24)	-0.074 9 (-0.69)	0.959 7*** (4.25)	1.603 0*** (6.46)	1.535 2*** (5.91)	1.875 0*** (7.72)	2.535 1*** (10.37)
control	yes	yes	yes	yes	yes	yes	yes	yes	yes	yes
Year	yes	yes	yes	yes	yes	yes	yes	yes	yes	yes
Region	yes	yes	yes	yes	yes	yes	yes	yes	yes	yes
N	1 140	945	769	607	458	1 140	945	769	607	458
R <sup>2</sup>	0.401 7	0.395 3	0.251 1	0.266 2	0.272 8	0.679 4	0.731 6	0.610 0	0.552 4	0.589 7

注:括号内为t值,\*、\*\*和\*\*\*分别表示在10%、5%和1%的水平上显著;控制变量同表2。

表4 跨国并购对竞争优势的影响机制检验结果

	Capital	Scale	R&D	Market
$du$	0.035 2***(10.05)	0.026 0*** (8.67)	-0.017 7**(-2.52)	0.014 1(1.31)
$dt$	0.022 2*** (4.91)	0.020 1(1.24)	0.016 0(0.97)	0.013 7*** (4.88)
$du \times dt$	0.025 9*** (5.15)	0.020 4*** (4.26)	-0.016 1(-1.50)	0.008 4** (2.25)
$_{-}cons$	-0.313 6*** (-12.24)	-0.213 6*** (-11.97)	0.212 3*** (8.77)	0.114 2*** (16.72)
Year	yes	yes	yes	yes
Region	yes	yes	yes	yes
N	1 343	1 343	1 343	1 343
R <sup>2</sup>	0.316 2	0.421 9	0.294 7	0.384 1

注:括号内为t值,\*\*和\*\*\*分别表示在5%和1%的水平上显著。

表4的结果显示,跨国并购对企业资本密度、企业规模和营销支出具有显著的促进作用,对研发投入的影响虽不显著,但系数值为负。表2的初始检验结果显示,企业资本密度、企业规模、营销支出对区域性企业特定优势具有提升作用,而研发投入对非区域性企业特定优势具有显著的积极影响。综合表2与表4的检验结果表明,跨国并购促进了企业的固定资产投资,扩大了企业规模,提高了营销支出比例,但对研发投入却产生了挤出效应。原因可能在于,由于技术适用性较低,来自中国等新兴经济体国家的企业,更倾向于通过跨国并购,获取战略资源,利用母国的规模经济效应,将并购的战略资产直接反哺母国巨大的市场需求(Ramamurti, 2012)。对母国市场、资源和制度的快速“套利”,虽然在一定程度上改善了规模效率等区域性企业特定优势,但对基于技术效率的非区域性企业特定优势却产生了抑制作用。

#### (四)基于不同国际化经验的估计

表5给出了基于国际化经验的分组回归结果。结果显示,对于区域性企业特定优势而言,交互项 $du \times dt$ 系数均显著为正,即跨国并购均能提高企业的区域性企业特定优势,但促进作用在拥有不同国际化经验的企业间存在差异,交互项 $du \times dt$ 系数值显示,国际化经验丰富的企业更能从跨国并购中受益。需重点关注的是,对于非区域性企业特定优势,经验丰富企业的交互项 $du \times dt$ 系数均显著为正值,虽然系数值较小,但却表明,国际化经验丰富的企业可通过跨国并购促进非区域性企业特定优势的提升,实证结果与Buckley等(2016b)的研究一致,即国际化经验知识成为影响跨国并购成效的关键因素之一。可能的原因在于,国际化经验能够与企业内部资

源结合,形成对全球资源的“接口能力”(interface competence),增强公司的知识管理能力,促进企业更好的利用内外部网络资源,形成和强化企业的竞争优势,实现企业国际化战略升级并在全球市场成功运作(Buckley等,2016b)。假设2得到部分验证。

表 5 区分不同国际化经验的回归结果

	<i>experience=1</i>		<i>experience=0</i>	
	(19)被解释变量: <i>comp<sub>it</sub><sup>1</sup></i>	(20)被解释变量: <i>comp<sub>it</sub><sup>2</sup></i>	(21)被解释变量: <i>comp<sub>it</sub><sup>1</sup></i>	(22)被解释变量: <i>comp<sub>it</sub><sup>2</sup></i>
<i>du</i>	0.037 3(0.98)	0.015 4**(2.05)	-0.013 1(-1.46)	-0.018 7(-0.67)
<i>dt</i>	0.101 6**(2.25)	-0.007 9(-0.96)	0.008 5(1.45)	0.028 8(1.10)
<i>du×dt</i>	0.107 4**(2.04)	0.000 8**(2.09)	0.005 8**(2.15)	0.002 8(0.08)
<i>_cons</i>	-0.191 1(-0.88)	0.828 8*** (19.05)	-0.111 4**(-2.12)	0.525 9*** (3.31)
<i>control</i>	yes	yes	yes	yes
<i>Year</i>	yes	yes	yes	yes
<i>Region</i>	yes	yes	yes	yes
<i>N</i>	382	382	961	961
<i>R<sup>2</sup></i>	0.350 9	0.398 1	0.417 8	0.359 7

注:括号内为t值,\*\*和\*\*\*分别表示在5%和1%的水平上显著;控制变量同表2。

#### (五)基于不同企业所有制的估计

表6报告了基于不同所有制企业的分组回归结果。结果显示,跨国并购对区域性企业特定优势的提升作用仅限于非国有企业,对国有企业的影响并不显著。此外,包括国有企业和非国有企业,跨国并购对非区域性企业特定优势均未产生显著的促进作用。导致这一结果的可能原因是,一方面,国有企业和非国有企业均缺乏国际管理经验,虽然获取了战略资产,但后期整合乏力(Peng,2012),协同效应难以发挥,无法通过逆向技术溢出实现非区域性企业特定优势的提升。另一方面,国有企业和东道国政府在利益诉求上可能存在冲突,国有企业除了作为独立的市场主体外,还在某些方面执行政府意志,导致对市场竞争不敏感(Li等,2017),且无论从目标企业层面还是东道国政府层面,战略资产向国有企业的转移均面临更多的限制和审查(Li和Oh,2016)。假设3得到部分验证。

表 6 区分不同所有制企业的回归结果

	<i>ownership=1</i>		<i>ownership=0</i>	
	(23)被解释变量: <i>comp<sub>it</sub><sup>1</sup></i>	(24)被解释变量: <i>comp<sub>it</sub><sup>2</sup></i>	(25)被解释变量: <i>comp<sub>it</sub><sup>1</sup></i>	(26)被解释变量: <i>comp<sub>it</sub><sup>2</sup></i>
<i>du</i>	0.015 3(0.26)	-0.031 5(-0.63)	-0.051 7***(-4.07)	-0.004 2(-0.20)
<i>dt</i>	0.002 4(0.09)	-0.079 4**(-1.98)	-0.036 5***(-2.94)	-0.024 4(-1.20)
<i>du×dt</i>	0.005 0(0.09)	-0.009 2(-0.15)	0.033 7**(2.25)	-0.002 4(-0.09)
<i>_cons</i>	0.436 3(1.20)	1.750 8*** (4.34)	0.257 8(1.41)	0.854 8*** (3.33)
<i>control</i>	yes	yes	yes	yes
<i>Year</i>	yes	yes	yes	yes
<i>Region</i>	yes	yes	yes	yes
<i>N</i>	354	354	989	989
<i>R<sup>2</sup></i>	0.505 5	0.528 4	0.432 8	0.568 1

注:括号内为t值,\*\*和\*\*\*分别表示在5%和1%的水平上显著;控制变量同表2。

#### (六)基于不同控股模式的估计

表7显示了基于不同控股模式的检验结果。通过对比两个子样本的交互项*du×dt*系数可知,相比于完全控股,不完全控股对区域性企业特定优势的提升作用更强烈;虽然跨国并购对非区

域性企业特定优势的作用不显著,但仅从系数值大小考虑,不完全控股并购同样优于完全控股并购。原因可能在于,一方面,在高不确定环境中,并购方可能无法对目标企业的价值准确评估,且在并购后面临目标企业不利的机会主义倾向,不完全收购能够创造“人质效应”(hostage effect),降低信息不对称性,预防资源的过度投入和并购后价值的流失,并为评估未来可获取的资源赢得时间(Chen和Hennart,2004)。另一方面,目标企业基于自身利益的考虑,在核心的技术、知识产权转移方面步伐缓慢或停滞不前,但不完全收购能够在一定程度上形成风险共担机制,为并购方企业更好吸收和利用目标企业的特定区位优势提供条件,例如融入目标企业的供应商关系和销售网络等(Ferreira等,2017)。假设4得到验证。

表7 区分不同控股模式的回归结果

	<i>holding=1</i>		<i>holding=0</i>	
	(27)被解释变量: $comp_{it}^1$	(28)被解释变量: $comp_{it}^2$	(29)被解释变量: $comp_{it}^1$	(30)被解释变量: $comp_{it}^2$
<i>du</i>	-0.010 4(-0.79)	-0.004 0(-0.14)	0.239 7**(2.52)	-0.012 4(-0.10)
<i>dt</i>	0.026 0(1.44)	0.051 4(1.64)	0.014 6(0.15)	-0.259 8**(-2.23)
<i>du×dt</i>	0.035 6*(1.90)	-0.037 0(-0.90)	0.241 6**(2.53)	0.013 0(0.10)
<i>_cons</i>	-0.095 4(-1.08)	0.605 1*** (3.55)	-0.607 7***(-3.25)	-0.002 7(-0.01)
<i>control</i>	yes	yes	yes	yes
<i>Year</i>	yes	yes	yes	yes
<i>Region</i>	yes	yes	yes	yes
<i>N</i>	805	805	539	539
<i>R</i> <sup>2</sup>	0.337 7	0.280 8	0.443 3	0.336 8

注:括号内为t值,\*\*和\*\*\*分别表示在10%、5%和1%的水平上显著;控制变量同表2。

### (七)稳健性检验

借鉴范子英和田彬彬(2013)的方法,通过随机设置一个企业实施跨国并购的时间点,对跨国并购与竞争优势的主关系进行安慰剂检验。检验结果表明,区域性企业特定优势的交互项  $du \times dt$  系数不再显著,表明竞争优势的提升由跨国并购引起,跨国并购对竞争优势的实证结果是稳健的<sup>①</sup>。

## 五、研究结论与政策启示

本文分析了跨国并购对区域性企业特定优势与非区域性企业特定优势的影响,得到截然不同的结论。研究发现:第一,跨国并购能够提升企业的区域性企业特定优势,且存在持续的推动作用,但作用逐渐减弱。跨国并购并未成为提升非区域性企业特定优势的有效手段。跨国并购对两类竞争优势影响机制的分析结果表明,企业基于对母国资源、制度和市场规模的考虑,在获取战略资产后,通过增加固定资产投资,扩大规模和提高营销支出,迅速建立和提高战略资产在母国市场的规模经济优势,但却挤占了研发方面的资源投入,制约了非区域性企业特定优势的提升。第二,基于企业异质性和并购模式的分析,国际化经验对跨国并购与竞争优势的关系产生正向调节作用。国有所有权能够为企业带来制度资源优势,但却增加了企业面临的母国制度压力,提高了战略资产的转移难度,虽然非国有企业比国有企业更有效利用跨国并购,但仅提升了区域性企业特定优势,表明非国有企业更易出现利用母国资源和制度快速“兑现”的非理性投资。与完全控股模式相比,不完全控股模式能够有助于提高战略资产的整合效率,以此提升竞争优势。

<sup>①</sup>限于篇幅,未在正文中列出。

本研究的实践指导意义在于:就企业层面而言,第一,应理性实施跨国并购,竞争优势的提升并不能通过跨国并购自动实现,且企业间的异质性将导致并购效果的差异。所以,对于跨国并购不能盲目跟风,应结合自身条件,积极“走出去”的同时,积累国际化经验,为向国际化的高级阶段跃进奠定基础。第二,企业应科学地选择跨国并购的控股模式,对于缺乏并购后整合经验的中国企业,可借鉴同期并购整合经验不足的日本企业做法,采取控股比例较低的参股模式实施跨国并购,创造“人质效应”。对于政府层面而言,第一,国有所有权能够为企业赢得政治资源,但政府介入可能会对企业的对外直接投资产生负面影响。母国政府可通过提供市场和网络信息,而非过度的制度和财政支持鼓励企业“走出去”。第二,强化对外直接投资的监管模式,筛选和鼓励有能力、国际化经验丰富的企业开展境外投资,支持创新型企业发展,对于不具备对外投资条件的企业,严格管控。

本文研究的局限性在于,实证分析的样本主要来自C39行业上市公司,未对其他行业公司进行细分,而不同行业间的差异,例如行业竞争程度、整体技术水平等对跨国并购与竞争优势的关系可能存在不同影响;另外,受限于数据的可获得性,本文并未对目标企业的资源特征进行考虑,未来的研究中可以针对不同的行业异质性展开更加细化的分类,或采用案例研究方法,分析不同生产制造环节的资源互补或协同对整体竞争优势的影响,以此为企业的国际化实践提供更好的指导。

#### 主要参考文献

- [1]范子英,田彬彬. 税收竞争、税收执法与企业避税[J]. *经济研究*,2013,(9): 99-111.
- [2]黄婊丽,张慧如,刘朔. 中国企业并购经验与跨国并购股权的关系研究[J]. *管理学报*,2017,(8): 1134-1142.
- [3]蒋冠宏. 我国企业跨国并购真的失败了吗?——基于企业效率的再讨论[J]. *金融研究*,2017,(4): 46-60.
- [4]蒋冠宏,蒋殿春. 中国企业对外直接投资的“出口效应”[J]. *经济研究*,2014,(5): 160-173.
- [5]Bertrand O, Capron L. Productivity enhancement at home via cross-border acquisitions: The roles of learning and contemporaneous domestic investments[J]. *Strategic Management Journal*,2015,36(5): 640-658.
- [6]Bhaumik S K, Driffield N, Zhou Y. Country specific advantage, firm specific advantage and multinationality-sources of competitive advantage in emerging markets: Evidence from the electronics industry in China[J]. *International Business Review*,2016,25(1): 165-176.
- [7]Birkinshaw J, Bresman H, Nobel R. Knowledge transfer in international acquisitions: A retrospective[J]. *Journal of International Business Studies*,2010,41(1): 21-26.
- [8]Buckley P J, Munjal S, Enderwick P, et al. Cross-border acquisitions by Indian multinationals: Asset exploitation or asset augmentation?[J]. *International Business Review*,2016,25(4): 986-996.
- [9]Buckley P J, Munjal S, Enderwick P, et al. The role of experiential and non-experiential knowledge in cross-border acquisitions: The case of Indian multinational enterprises[J]. *Journal of World Business*,2016,51(5): 675-685.
- [10]Li L J, Liu X M, Yuan D, et al. Does outward FDI generate higher productivity for emerging economy MNEs? —Micro-level evidence from Chinese manufacturing firms[J]. *International Business Review*,2017,26(5): 839-854.
- [11]Luo Y D, Tung R L. International expansion of emerging market enterprises: A springboard perspective[J]. *Journal of International Business Studies*,2007,38(4): 481-498.
- [12]Ramamurti R. What is really different about emerging market multinationals?[J]. *Global Strategy Journal*,2012,2(1): 41-47.
- [13]Rugman A M, Nguyen Q T K, Wei Z Y. Chinese multinationals and public policy[J]. *International Journal of Emerging Markets*,2014,9(2): 205-215.

# Do Cross-border M&As Increase Chinese Enterprises' Competitive Advantages? A Test Based on the Specific Advantages of Regional and Non-regional Enterprises

Chen Yan, Guo Wenbo

(School of Economics and Management, Beijing University of Posts and Telecommunications,  
Beijing 100876, China)

**Summary:** Under the background of large-scale “going out” of Chinese enterprises, can cross-border M&As become an effective tool for Chinese enterprises to establish competitive advantages? Are cross-border M&As an international “spring-board” for Chinese enterprises? This study starts with analyzing the impact of cross-border M&As on the two types of FSAs, and tests whether cross-border M&As can constitute a “spring-board” for the internationalization of Chinese enterprises. This study takes BVD (Zephyr) global M&A transaction analysis database as the data source, uses the panel stochastic frontier model (SFA) and Malmquist decomposition method to subdivide the enterprise competitive advantage into LB-FSAs and NLB-FSAs, and in turn, analyzes the impact of cross-border M&A on the two types of firms' FSAs. This study further discusses the mechanism of internationalization experience, enterprise ownership and holding mode on the relationship between cross-border M&As and corporate competitive advantages. The empirical analysis shows that: (1) Cross-border M&As significantly increase the LB-FSAs of enterprises, but the effect on NLB-FSAs is not significant; (2) Cross-border M&As have a continuous driving effect on LB-FSAs, but the effect is gradually weakening; (3) Cross-border M&As promote fixed assets investment, enterprise scale and marketing expenditure, but they have a crowding-out effect on R&D investment and inhibit the promotion of NLB-FSAs; (4) A deeper look into firm heterogeneity and holding mode shows that non-state-owned enterprises with rich international experience that adopt an incomplete holding mode are more effective in using M&As to enhance their competitive advantages. The contributions of this study include: Firstly, we distinguish and quantify LB-FSAs and NLB-FSAs, and establish a mechanism framework for how cross-border M&As enhance enterprises' competitive advantages. Secondly, we empirically analyze the effect and influence mechanism of cross-border M&As on the two types of competitive advantages, test the theory of “spring-board”, and provide empirical evidence. Thirdly, we combine the PSM and DID approaches to ensure more precise research conclusions. Finally, we analyze the adjustment mechanism of three important factors: internationalisation experience, enterprise ownership and holding mode. The limitations of this paper are as follows: the sample mainly comes from ICT industry and does not consider the resource characteristics of target companies. Future research can carry out more detailed classification for different industry heterogeneity, or use case study methods to analyze the impact of resource complementarity or synergy on competitive advantages.

**Key words:** cross-border M&As; specific advantages of regional enterprises; specific advantages of non-regional enterprises; DID

(责任编辑:王雅丽)