

创新战略及其互动对公司价值影响的效应分析

陈文浩¹, 姜萍², 朱吉琪²

(1. 上海财经大学会计与财务研究院, 上海 200433; 2. 上海财经大学会计学院, 上海 200433)

摘要:公司的价值不仅受自身所制定和实施战略的影响,还要受行业内甚至行业间的同业竞争对手反应策略的影响。而公司与其竞争对手之间是战略替代还是战略互补关系,在很大程度上影响了公司的战略效应。文章的结论是:新产品(技术)引入的宣告效应对于以战略替代方式竞争的公司而言为正;对于以战略互补方式竞争的公司而言为负数或零。如果样本中战略替代和战略互补的比例差不多,那么行业平均的宣告效应不会显著区别于零。

关键词:创新战略;战略替代;战略互补;公司价值

中图分类号:F230 **文献标识码:**A **文章编号:**1001-9952(2005)03-0048-10

一、引言

进入20世纪90年代以来,各国企业管理者在提升公司价值,加强公司管理方面遇到的问题是如何在动态竞争条件下,通过有效地规划和实施企业战略来保证企业长期、稳定和持续地获得高于市场平均水平的收益率。

波特(1997)认为:竞争战略对产业的吸引力的增减颇具影响力。但任何企业的一个先动优势都是暂时的,都有可能被竞争对手的反击行动所击败。竞争互动成为制定竞争和营销战略的决定因素,此外在众多竞争战略措施中,创新因素是最活跃最为重要的增强企业竞争力,提高企业价值的因素之一。

对于竞争战略的量化分析及其模式的探讨,实务界和理论界关注已久。在研究方法上,可以分为两种主要模式:(1)线性回归分析,重点在考察各种战略要素或其组合是如何影响公司业绩,以检验各种战略实施条件和后果的假说。(2)将公司划分成各种不同的战略组群,以分析和检验实施不同战略或处于不同市场环境和竞争地位的公司之间的价值差异以及财务状况差异。本文

收稿日期:2004-08-29

作者简介:陈文浩(1954—),男,上海人,上海财经大学会计与财务研究院教授;

姜萍(1978—),女,江苏盐城人,上海财经大学会计学院硕士;

朱吉琪(1979—),女,江苏常州人,上海财经大学会计学院硕士生。

研究的是创新战略、竞争互动对企业价值的影响。在有效市场的前提假定下,我们从理论和实践两方面探讨了在资本市场上公司创新战略下的新产品(技术)公告后股票价格波动与竞争战略互动性质的相关性,并预测了相关性的变动方向和影响程度。在方法上则结合运用了上述两种方法,将公司按行业和竞争互动性质分为不同组别,分别和综合运用横截面回归分析来考察各变量因素的关系,并在已有研究的基础上对控制变量的设计做了有益的变动,以期更具有说服力。

二、创新战略及竞争互动对个体公司价值的影响

公司价值创造的决定因素和影响因素包含了公司战略、公司理财和公司治理三大模块。其中公司战略模块主要是公司通过对市场吸引力、竞争地位、竞争互动的性质、价值链等的分析,选择和实施能创造价值的公司战略。进入知识经济时代后,创新战略成为竞争战略中最活跃的因素之一。考虑整个创新过程,公司创新能力决定了其创新产物的水平,而这将会影响公司和他的竞争对手之间的竞争力对比,增强自身竞争力的结果就是提高了公司价值。创新能力和公司价值之间的相关性分析已经在国外相关文献得到广泛验证(Andy Neely等,1998)。在绝大多数产业中,竞争的中心特征是企业互相依存,一个企业竞争行为的后果至少在某种程度上依赖于其竞争者的反应行动。竞争对手的不合乎道理的或者“坏的”反应(即使是弱的竞争对手)经常使“好的”创新战略不能成功,也就是说在此时个体公司的价值不仅受到自身所制定和实施战略的影响,更重要的是往往还要取决于行业内甚至行业间的同业竞争对手的反应策略影响。

战略互动是解释这些现象和结果的有力工具。本文运用寡头竞争理论的古诺模型。在此模型下假定条件为竞争市场上的竞争者采取的竞争方式主要有产量竞争和价格竞争两种形式,战略互动主要表现为战略替代和战略互补。从各国的现实情况来看,寡头市场是一种比较普遍存在的现象。大多数国家的钢铁业、电器产品、汽车及电讯业都被控制在少数几家厂商手中。西方学者为了简便起见,一般都用双卖主垄断作为代表来分析寡头理论。我们可以将两个厂商扩展到数个厂商。因此,对双寡头的分析不会失去其一般性。

三、新产品(技术)引入宣告对公司股票价格影响的理论预测

1. 新产品(技术)公告的效应分析

为了配合古诺模型形成序贯市场,我们用一个简单的二阶段博弈模型分析当发布新产品(技术)公告时有效证券市场上可能有怎样的反应。

在古诺模型中,如果厂商之间竞争于同质产品市场,战略变量为产量,市场的反需求函数 $p(x)$ 在战略组合 $x=(x_1, \dots, x_n)$ 下,厂商 i 的收益就是它

的利润 $\pi_i(x) = x_i p(x) - c_i(x)$, 战略均衡则意味着利润函数的一阶条件 $\frac{\partial \pi_i(x)}{\partial x_i} = p(x) + x_i p'(x) - c'_i(x_i) = 0$ 的成立。由此确定了厂商 x_i 的产量和行业剩余产量 $(X - x_i)$ 的隐函数关系 $x_i = R(X - x_i)$, 即厂商 i 的反应函数, 在坐标系 $(X - x_i, x_i)$ 中就是反应曲线。当厂商间的反应曲线向下倾斜则意味着厂商之间存在着战略替代关系, 即 $\frac{\partial^2 \pi}{\partial x_i \partial x_j} < 0$; 反之, 则为战略互补, 即 $\frac{\partial^2 \pi}{\partial x_i \partial x_j} > 0$ (Bu-low 等, 1985)。在其他厂商任何一个产量 $(X - x_i)$ 下, 厂商 i 均可以根据其反应函数, 解出自己的利润最大化产量。

模型的假设条件:

(1) 参与者: 公司 A 和 B。

(2) 博弈为两个阶段, 也就是形成了序贯市场: 市场 1 和市场 2。假定市场需求彼此相互不干扰, 在第一阶段公司 A 是独占垄断, 在第二阶段公司 A 和公司 B 构成双头垄断。

(3) 第一阶段中只有公司 A 有行动的机会, 这可以是某一水平的新技术开发研究投资, 关键是这种行动必须具备沉没成本的性质, 第二阶段两公司进行古诺竞争。

(4) K 表示公司 A 在第一阶段的行动, 并且假设 K 影响公司 A 在第二阶段的成本或产品需求, 但对公司 B 的成本和需求都没有影响。

(5) 公司在第二阶段的行动: $s_i \geq 0, i = A, B, s_i$ 表示公司 i 在第二阶段的行动。

(6) 公司 A 在第二阶段的利润: $\pi(s_A, s_B, K)$,

$\pi(s_A, s_B, K) - K$ 表示公司 A 的总利润(不考虑跨时贴现)。

(7) 公司 B 在第二阶段的利润: $\pi(s_A, s_B)$ 。

公司的均衡策略 $S_i^*(K)$ 满足下面的一阶必要条件:

$$\frac{\partial \pi_i}{\partial S_i} = 0 \quad i = A, B \quad (1)$$

公司 A 和 B 在这一阶段所获得的利润分别是:

$$\pi_A^*(K) = \pi_A(S_A^*(K), S_B^*(K), K) \quad (2)$$

$$\pi_B^*(K) = \pi_B(S_A^*(K), S_B^*(K)) \quad (3)$$

当公司 A 能够正确的预见到自己的利润最终是 $\pi(s_A, s_B, K) - K$, 则公司 A 选择的最优投资水平将满足一阶必要条件

$$\frac{\partial \pi_A(S_A^*(K), S_B^*(K), K)}{\partial S_A} \frac{dS_A^*}{dK} + \frac{\partial \pi_A(S_A^*(K), S_B^*(K), K)}{\partial S_B} \frac{dS_B^*}{dK} + \frac{\partial \pi_A(S_A^*(K), S_B^*(K), K)}{\partial K} = 1 \quad (4)$$

其中: $\frac{\partial \pi_A(S_A^*(K), S_B^*(K), K)}{\partial S_A} = 0$

把 $\frac{\partial \pi_A(S_A^*(K), S_B^*(K), K)}{\partial S_B} \frac{dS_B^*}{dK}$ 改写为 $\frac{\partial \pi_A}{\partial S_B} \frac{dS_B^*}{dS_A} \frac{dS_A^*}{dK}$ (5)

即我们所称的互动方式下的战略效应。因此第二阶段的战略效应将直接影响公司 A 第一阶段的行动。

战略效应为正的情况:假设第二阶段战略变量为产量竞争,即 S_i 解释为 q_i , $\frac{dq_B^*}{dq_A} < 0$; 古诺竞争公司的利润随对手产量的增加而减少, $\frac{\partial \pi_A}{\partial q_B} < 0$; 另一方面,如果我们假设公司 A 的投资 K 会降低它的生产成本,在较低的成本下公司 A 将提高产量 q_A ,故又有 $\frac{dq_A^*}{dK} > 0$ 。结合这三项也就是 q_A 为正。我们以图 1 表示。

战略效应为负的情况:假设第二阶段战略变量为价格竞争,即 S_i 解释为 p_i ,在较低的成本下公司 A 的定价将随着投资的增加而降低,故有 $\frac{dp_A^*}{dK} < 0$; 另一方面假定对手提高价格将使自己利润增加,则有 $\frac{\partial \pi_A}{\partial p_B} > 0$; 如果价格竞争中公司的反应曲线

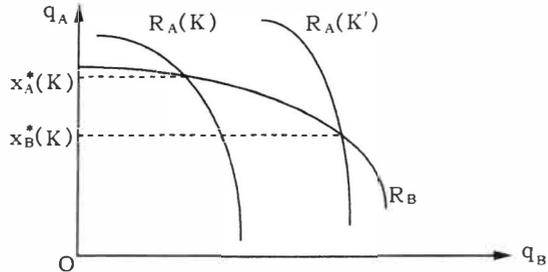


图 1 过度投资

是向上倾斜,则 $\frac{dq_B^*}{dp_A} > 0$ 。结合这三项得负的战略效应。我们以图 2 表示。

在斯塔克伯格模型中,如果战略变量为产量竞争,由于公司 A 先行动,致使其产量和利润高于公司 B,这种现象被称为先发优势(first-mover advantage)。如果战略变量为价格竞争时, $P(X) = \lambda X^{-k}$,其中 k 为需求价格弹性系数, $X = x_1 + x_2$ 。企业的利润函数为可能出现以下情况:

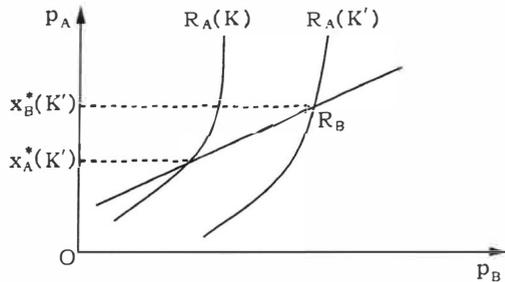


图 2 抑制投资

(1)当生产的产品的需求价格弹性系数大于 1,即商品具有弹性时,由于公司 A 先行动,致使其产量和利润高于公司 B。

(2)当产品需求价格的弹性系数为 1 时,公司 A 与公司 B 有相同的产量和利润。

(3)当产品需求价格的弹性系数小于1时,公司A先行动,但其产量和利润均低于公司B。公司A不具有先发优势,而公司B则具有后发优势。

由情况3可以看到,当战略变量为价格竞争时,若商品的需求价格弹性系数小于1,先决定产量的企业不具有先发优势。

2. 理论预测

公司A的实际利润变动依赖于公司B对公司A该战略举动的反应。如果B公司“按兵不动”而采取容忍态度(正如在众多寡头竞争模型中的假定一样),那么该战略的净效果则是增加了A公司的利润和市场份额,同时在这个过程中则减少了B公司的利润和市场份额,也就是我们在模型中所称的“战略替代”,在这种竞争模式下,股票价格的反应对于A公司而言效应应该为正而对于B公司而言为负。

但是B对A公司的反应策略并不一定是容忍,它可以采取相似的行为也进行新产品的引入。当这种情况发生时,对于A公司而言,利润和市场份额的变动方向则是模糊的。例如,如果A和B公司完全相同(同质产品无差别),而且B采取和A一样的策略——引入同一产品。那么整个行业利润则下降了。原因在于整个行业的产出增加而使得均衡价格下降。在研究垄断市场或寡头市场的文献中,这样的竞争现象被称之为“战略互补”(罗杰·莫林等,2002)。可是由于市场结构的不同,当新产品(技术)引入的公告发布后股票价格的反应则是不确定的,甚至为负(下降)。因而,在寡头垄断市场上重要战略举措的宣告效应可能为正也可能为负,依赖于竞争是战略替代还是战略互补的形式,这也是本文经验检验的核心所在。我们的模型导致了下列对宣告公司可检验的预测:(1)新产品(技术)引入的宣告效应对于以战略替代方式竞争的公司而言为正;对于以战略互补方式竞争的公司而言为负数或零;(2)如果样本中战略替代和战略互补的比例差不多,那么行业平均的宣告效应不会显著区别于零。

对于竞争对手,我们的预测为:(1)如果宣告公司有正的非正常收益且竞争方式是战略替代,则竞争对手的非正常收益应该为负;(2)如果宣告公司是负的非正常收益,并且竞争方式是战略互补,则竞争对手的非正常收益应该为负。

四、新产品(技术)引入与公司价值相关性的实证分析

1. 研究方法概述和研究假设模型

新产品(技术)引入公告其实是公告公司向社会传递了关于公司远景的新信息,而这个信息在有效市场上应当能改变投资者的信念和行为,重塑投资者关于公告公司市场价值的预计。如果考虑动态环境下竞争的交互性,则对股票价格的影响主要依赖于竞争互动的性质是战略替代还是战略互补。

当然,除了互动性质之外,在事件窗口中还存在其他引起股价波动的因

素。如宣告公司的投资机会,公司自由现金流量的多少,以及公司的偿债能力,甚至公司规模的大小,这些也将影响投资者对公司价值的预期,从而反应在股票价格的变化上。于是我们将通过模型和各因素量化为经验数据,用横截面回归分析来测量竞争互动性质以及其他因素与股票价格之间的相关性。本文将这些因素作为其他控制变量,检验他们对公司股票价格的反应。基本模型为:公告期累计非正常收益率 $=\beta_0 + \beta_1$ 竞争互动性质 $+\beta_2$ 投资机会 $+\beta_3$ 自由现金流量 $+\beta_4$ 偿债能力 $+\beta_5$ 公司规模 $+\beta_6$ 单一产品或多产品公告。

2. 样本设计、数据来源及样本特性

本文选取了从1998年6月~2002年6月期间在沪、深两地上市的公司发布新产品(包括专利说明、发明或拟研制技术、产品或技术更新等)引入公告的公司为样本。我们发现公告主要集中在电信与计算机、家电、医药和材料四个行业,我们据此分为四个类别,共有32家公司入选,由于有2家公司的数据不能取得,最终我们选取了30家样本公司。

3. 变量设计与测量

我们定义第0天为发布公告当日,非正常收益率为实际收益率和预期收益率的差。用市场模型来估计预期收益率,用沪、深股市的综合指数作为市场收益率的代替,参数用公告前160~60天的数据来估计。显著性测试采用t检验。用两天(-1,0)公告期的非正常收益率作为在横截面回归分析中的因变量。

(1) 回归求市场模型参数

市场模型: $R_{jt} = \alpha_j + \beta_j R_{mt} + \epsilon_j$

其中: α_j 为回归方程截距系数; β_j 为第j种股票的回归方程的系数; R_{mt} 为第t个交易日的同期市场收益率; ϵ_j 为随机变量。

(2) 估计预期收益率和实际收益率

利用时间窗口内的同期综合指数计算市场收益率 $R_{mt} = (I_t - I_{t-1}) / I_{t-1}$, $t=1, 2$; I_t 为 t 时刻的市场收益率。

计算公告日及前一天的预期收益率 $ER_{jt} = \alpha_j + \beta_j R_{mt}$, $t=1, 2$ 。

计算时间窗口内的实际收益率 $R_{jt} = (P_t - P_{t-1}) / P_{t-1}$, P_t 表示 t 时刻的公司股价;非正常收益率 $AR_{jt} = R_{jt} - ER_{jt}$ 。

计算这两天的累计非正常收益率 $CAR_j = \sum_{t=0}^1 AR_{jt}$ 。

(3) 战略互动性质的量化设计

前文我们已经定义了战略替代和战略互补的数学表达式,即 $\frac{\partial^2 \pi}{\partial x_i \partial x_j} < 0$ 表示战略替代关系; $\frac{\partial^2 \pi}{\partial x_i \partial x_j} > 0$ 则为战略互补关系。现在我们用经验数据来定义战略互动的性质,并称该指标为 CSM(Competitive Strategy Measure)。

为了构筑该指标,我们首先定义竞争对手群为与宣告公司归属于同一类的其他公司,其次本文用公司主营业务利润代替宣告公司利润 π ,最后用净销售收入代替宣告公司及其竞争对手的行动变量或者说产出 $S_A S_B$ 。

于是我们可从宣告公司及其竞争对手公司在宣告日前五个年度的利润表中选取以下三个财务数据:1)宣告公司的主营业务利润 NOI_A ;2)宣告公司的净销售收入 NS_A ;3)宣告公司竞争对手的净销售收入 NS_B ;并分别计算其每年度的变化值 ΔNOI_A 、 ΔNS_A 和 ΔNS_B ;然后计算宣告公司的边际利润 $MP_A = \frac{\Delta NOI_A}{\Delta NS_A}$,通过对 MP_A 和 ΔNS_B 两组数据回归计算其相关系数 β_A ,也就是 CSM 指标。如果 CSM 为负数则为战略替代;反之则为战略互补。我们可以对比一下经验数据表达式和理论预测数学模型表达式, $MP_A = \frac{\Delta NOI_A}{\Delta NS_A}$ 恰好近似宣告公司利润的一阶导数 $\frac{\partial \pi}{\partial S_A}$;而恰好近似宣告公司利润对自己和对竞争对手的产出的二阶偏导 $\frac{\partial^2 \pi}{\partial S_A \partial S_B}$,也就正好符合了本文一开始构造的模型中对战略互动性质的精确定义。

(4)其他控制变量

托宾 Q(Tobin's Q)。用托宾 Q 来估计投资机会。因为经验表明托宾 Q 比率越大,则行业吸引力和竞争强度越大,投资机会也越好。

Chen 和 Ho(1997)的研究表明,把托宾 Q 作为投资机会,它与市场对新产品公告的反映之间存在明显的正相关关系,鉴于我国存在着大量的非上市流通的股份,因此本文定义托宾 Q=(流通股本数×市场价格+非流通股本数×加权平均每股净资产+负债总额账面价值)/总资产账面价值。我们选取样本公司在公告日前三个财政年度的平均值。

自由现金流量(FCF)。用 FCF 计量指标来估计自由现金流量。 $FCF = (\text{营业利润} + \text{公司折旧费用} - \text{利息费用} - \text{公司所得税费用} - \text{该年度实际发放的普通股股利} - \text{优先股股利}) / \text{公司总资产的账面价值}$ 。本文选取样本公司宣告日前一年度的数据。

债务比率(Debt Ratio)。用债务比率计量指标来估计企业的长期偿债能力。选取样本公司宣告日前一年度的数据。

公司规模(Firm Size)。用公司总资产的账面价值的对数值来测量,也用公司公告日前一个年度的财务报表上的数据。

多品种(multiple)。考虑到公告单一产品和多产品信息的区别。Chaney et. Ai(1991)发现发布多产品公告的企业比公告单一产品的企业获得更多的财富效应。如果一个公司发布多产品公告等于 1,那么发布单一产品公告则为 0。

为了下面数据分析方便,我们将本节开始的假设模型改写为:

$$CAR = \beta_0 + \beta_1 CSM + \beta_2 \text{Tobin Q} + \beta_3 FCF + \beta_4 \text{Debt Ratio} + \beta_5 \text{Firm Size} + \beta_6 \text{Multiple}$$

4. 数据分析

(1) 宣告公司非正常收益的描述性统计

表 1 变量统计特性汇总表

变量含义	指标简写	均值	中位数	标准方差
战略互动指标	CSM	-0.0477	0.0303	0.1317
投资机会	Tobin's Q	2.2152	1.9239	1.1442
自由现金流量	FCF	45.9405	49.0928	141.1886
偿债能力	Debt Ratio	0.845	0.7667	0.4837
公司规模	Firm Size	5.1116	5.0543	0.2924
非正常收益	CAR	0.36%	0.0017%	0.0233
	CAR	t-统计量	2.051*	
	CAR	P-值	0.1049*	

注:* 双边检验,在 0.1 水平上显著,在 0.01 不显著。

表 1 显示了 CSM 均值为 -0.0477,也就是说在这几个行业内总体上呈战略替代模式。尽管公司规模差别不是很大,但其自由现金流量和投资机会却差别很大。非正常收益整体而言并不显著区别于零,在 0.1 的水平上 t 检验值也仅为 2.051。

同时,我们调查了平均的 CSM 值在行业间的分布情况。行业平均 CSM 的变动范围从陶瓷行业的 -0.5106 到电子元件行业的 0.1836。这可能是因为电子元件行业内可以通过专利转让等许多方式使得整个行业受益,故公司和竞争对手之间呈战略互补性质。

(2) 宣告公司的股价反应

根据选取的样本公司的计算所得数据,我们将样本公司按 CSM 值的不同分为三个子组:1) 战略替代 SS; 2) 战略互补 SC; 以及 3) 既不是 SS 也不是 SC 的公司。并分别以 +/-0.02, +/-0.03, +/-0.04 为临界点检验了宣告公司在事件窗口内的股票价格反应。其结果如表 2。

表 2 宣告公司 CSM 子组统计表

分界条件	战略替代		非战略替代非战略互补		战略互补	
	均值 (t-统计量)	样本观察数	均值 (t-统计量)	样本观察数	均值 (t-统计量)	样本观察数
A: 以 +/- 0.02 为界	0.897% (1.932)**	11	0.823% (1.082)	8	-0.505% (-0.893)	11
B: 以 +/- 0.03 为界	1.15% (2.872)**	7	0.31% (1.946)**	17	-0.41% (-0.959)	6
C: 以 +/- 0.04 为界	1.15% (2.872)**	7	0.18% (1.875)**	18	-0.08% (-0.94)	5

注:** 用单边检测,在 0.05 水平显著。

我们发现从 $+/-0.02$ 换到 $+/-0.03$ 时,既非战略替代又非战略互补的子组中包含的样本数量明显增多(从8升至17),而此后切换到 $+/-0.04$ 时,则几乎没有什么变化,说明在我国这几个行业中竞争互动尽管增强,但行业内竞争特性还是比较模糊,大多数集中在 $+/-0.03$ 区域中间。

(3) 同业竞争对手的股价反应

我们把同业竞争对手作为一个等权的投资组合,检验了CSM对竞争对手的累计非正常收益的解释程度。结果表明,平均而言行业竞争对手比较弱的显著为正的收益为0.045%。

研究显示,当竞争互动性质为战略替代而宣告公司自己的非正常收益大于0时,整个行业内的竞争对手遭受了显著的平均为0.41%的损失。其他情形都不是很显著。而且,当宣告公司自身的宣告效应为正时,竞争对手的宣告效应相对于战略互补情形,战略替代下损失很明显。

当市场认为宣告公司的新产品(技术)的引入是价值增长型,竞争对手如果以战略替代方式进行竞争的,则将遭受相对于战略互补方式更为不利的价值损失。

5. 研究结论和局限性

从以上的样本统计特性、变量统计特性以及对宣告公司及其竞争对手的宣告效应的数据分析中我们得出以下结论:

(1) 本文所研究的几个行业中包括电信与计算机、医药、材料、家电等。尽管在20世纪90年代末竞争互动明显加强,但竞争的力度和强度并不是很激烈。

(2) 整个行业内战略替代与战略互补混和,并没有任何一种方式占绝对优势,由于战略替代和战略互补的分叉效应相互抵消,使得整个行业的宣告效应并不是很显著,此外竞争互动的战略方式并不是特别明显。

竞争互动的性质和公司价值之间还是有很显著的相关性,即对于宣告公司而言新产品(技术)引入的宣告效应对于以战略替代方式竞争的公司而言为正;对于以战略互补方式竞争的公司而言为负或零;对于竞争对手,如果宣告公司有正的非正常收益,并且竞争是战略替代,则竞争对手的非正常收益应该为负;如果宣告公司是负的非正常收益,并且竞争是战略互补的,则竞争对手的非正常收益应该为负。

本文研究的局限性主要表现为:中国的资本市场还不成熟,政策的干预效果十分显著。政府行为对整个股票市场的影响可能是长期的,但这种长期影响是否影响我们的经验检验,我们并没在文中考虑。还有一些重要的控制变量没有包括在经验模型中,如专利、研发费用等,主要是客观约束所致。因为我国并没有强制要求披露此类信息,因而也就无法对有关的影响进行研究。

参考文献:

- [1] Bulow J, J Geanakoplos, P Klenperer. Multi-market oligopoly: Strategic substitutes and complements[J]. *Journal of Political Economy*, 1985, (93): 488~511.
- [2] Andy Neely, Jasper Hii. Innovation and business performance: A literature review[R]. The Judge Institute of Management Studies, University of Cambridge, Jan. 1998.
- [3] Jensen, Michael, William Meckling. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and capital structure[J]. *Journal of Financial Economics*, 1976, (3).
- [4] 罗杰·莫林, 谢丽·杰瑞尔. 公司价值[M]. 北京: 企业管理出版社, 2002.
- [5] 汤姆·科普兰, 蒂姆·科勒, 杰克·默林. 公司价值的衡量与管理(第三版)[M]. 北京: 电子工业出版社, 2002.
- [6] 迈克尔·波特. 竞争优势[M]. 北京: 华夏出版社, 1997.
- [7] 迈克尔·波特. 竞争战略[M]. 北京: 华夏出版社, 1997.

The Effect of Innovation Strategy and Its Interaction on Corporate Value

CHEN Wen-hao, JIANG Ping, ZHU Ji-qi

*(Academe of Account and Finance, Shanghai University
of Finance and Economics, Shanghai 200433, China)*

Abstract: The standard for evaluating a corporation is the shareholder value creation the key to which is innovation strategy. The value of a corporation is not only affected by its own strategy but is more influenced by its competitor's reactive strategy. Therefore, the relation that is either strategic substitute or strategic complement when a corporate competes with its competitors will have a great effect on the corporate strategy. Based on the above discussions, this paper concludes that the announcement effect of new product introduction is positive for a corporation that competes in strategic substitute with its competitors, and is negative or zero for one that competes in strategic complement with its competitors, and the average announcement effect in an industry will not be significantly distinguished from zero if the proportion of strategic substitute in samples is close to that of strategic complement.

Key words: innovation strategy; strategic substitutes; strategic complements; corporate value