

中国企业跨国并购学习效应的实证研究

——经验学习和替代学习的视角*

范黎波 马聪聪 周英超

内容提要:经验学习与替代学习对于企业的跨国并购行为有着不同的影响。本文以1982—2012年有公告意向的中国企业跨国并购交易作为研究样本,从经验学习和替代学习的视角讨论了中国企业跨国并购过程中的学习效应。研究结论表明,经验学习和替代学习都具有结果依赖性,企业能够从自身和同行的跨国并购成功经验中获益。企业对于自身跨国并购失败经验的学习曲线为正U型,而对同行跨国并购失败经验的学习为负向。进一步研究发现,自身失败经验正向调节同行成功经验与自身并购完成可能性的正向关系;自身失败经验负向调节同行失败经验与自身并购完成可能性的负向关系。

关键词:跨国并购 学习效应 经验学习 替代学习

作者简介:范黎波,对外经济贸易大学国际商学院教授、博士生导师,100029;

马聪聪,五矿有色金属股份有限公司,博士,100044;

周英超,对外经济贸易大学国际商学院博士研究生,100029。

中图分类号:F272.3 **文献标识码:**A **文章编号:**1002-8102(2016)10-0102-15

一、引言

在Uppsala模型(Johanson和Vahlne,1977)中,企业国际化经营被视作是一个不断积累知识、渐进式的经验学习(experiential learning)的过程。此后,国际商务领域的学者们都假设跨国公司能够从之前的对外直接投资活动中获取正向的经验溢出(Barkema,Shenkar,Vermeulen和Bell,1997;Gaur和Lu,2007;Kim,Delios和Xu,2010)。但较少有研究探讨企业如何从自身的失败经验中学习,实际上,虽然成功经验构成了企业绝大部分的知识储备,但失败经验包含了更多、更丰富的信息(Baum和Dahlin,2007)。仅有Hayward(2002)以累计超额回报作为因变量研究股票市场对于成功、失败经验的反应;Muehlfeld,Sahib和Van Witteloostuijn(2012)关注了并购经验对于知识转移的影响。这两项研究都只考虑了已发生的并购经验对企业的影响,忽略了未完成的并购交易经验对于组织学习的影响。

* 基金项目:国家社会科学基金一般项目“中国制造业企业跨国并购后整合路径与战略互补机制研究”(16BGL022);教育部人文社会科学研究规划基金项目“社会责任、合法性与适应能力:国有企业提升长期绩效的路径研究”(编号:13YJA630017)。作者感谢匿名审稿人的宝贵意见,当然文责自负。

此外,在并购学习的研究领域,企业也会向其他企业(竞争对手、连锁董事网络企业等)的并购行为进行学习(Baum, Li 和 Usher, 2000; Haunschild, 1993; Yang 和 Hyland, 2006)。现有研究多把替代学习的范围局限在企业自身经验缺乏的阶段,认为随着企业自身经验的增加,组织惰性(organization inertia)和印刻效应(imprinting)将使企业无法对行业经验做出正确反应(Ingram 和 Baum, 1997)。

最近十年是中国跨国公司崛起和成长的十年,大规模的对外直接投资是这段时期较为显著的特征。根据《2014 年度中国对外直接投资统计公报》的数据,当年中国对外直接投资达到 1231.2 亿美元,连续三年成为世界第三大对外投资东道国。同年,中国企业完成海外并购项目 595 个,交易金额逾 569 亿美元,达到历史新高。但是,中国企业对外并购的成功率并不尽如人意。1982—2009 年间,中国企业已公告意向的跨国并购交易的最终完成比例仅为五成,而同期世界范围内企业跨国并购的成功率为 68.7%(Zhang, Zhou 和 Ebbbers, 2011)。随着中资企业海外并购频率的加快,其并购失败的比例也随之上升(阎大颖, 2012)。中国企业的海外并购潮为本文关于成功经验和失败经验学习的研究提供了适当的研究背景。并购经验的缺乏和较高的失败比例让具有海外并购意向的中国企业有动力充分发掘学习机会。

二、研究背景与理论假设

学习效应是战略管理研究中的重要领域,尤其对于跨国并购这种频率低且难度较高的企业活动,学习效应的作用更应得到重视。以往研究学习效应专注于经验学习或替代学习的单一作用,忽略了两者的内在逻辑关系(Madsen 和 Desai, 2010)。特别是在 2008 年金融危机后,发达国家经济低迷,许多大型企业深陷困境,这为中国企业跨国并购创造了客观条件。然而,伴随着中国企业跨国并购交易频率的增加,公告收购意向后交易成功的比例竟不足六成,且逐年下滑(如图 1 所示)。自身经验和学习对象的匮乏,使得中国企业并购效果大打折扣。因此,厘清跨国并购中经验学习和替代学习间的关系十分重要。

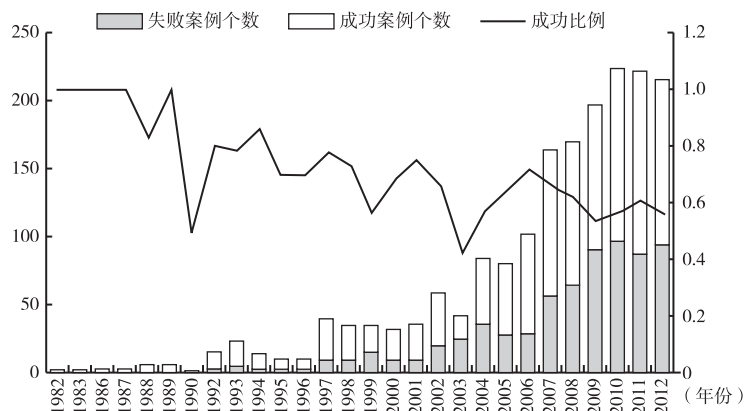


图 1 1982—2012 年中国企业跨国并购年份分布

数据来源:作者根据汤森路透并购数据库整理。

(一) 经验学习:从自身成功和失败经验中学习

组织学习是一个反复进行的动态过程,在这个过程中,组织根据自身的经验做出推断并将其总结、存储以应用于未来的组织活动中(Levitt 和 March, 1988)。但成功经验和失败经验的组织学习模式可能是不同的,其原因在于:两者经验学习潜力的差异和企业决策过程中存在有限理性(March 和 Simon, 1958)。

随着某一组织频率的增加,成功经验所包括的新信息和新知识越来越少,能为组织流程改进和效率提升所做的贡献也逐步递减(Sitkin, 1992)。将组织资源大量投入在这种组织学习方式中存在跌入“能力陷阱”的风险(March, 1991)。相反,失败经验中往往蕴含着比企业自身知识储备更为丰富和差异更大的信息,能够为企业

在理解经营管理中的因果关系时提供更多线索(Madsen 和 Desai, 2010; Sitkin, 1992)。由于成功经验之间存在同质性的问题(Schulz, 2001), 和组织自身知识储备较为类似, 导致其所能提供的学习潜力小于同类活动的失败经验。从学习难度上说, 由于失败经验存在异质性和因果关系模糊性的特征, 从失败经验中学习比从成功经验中学习要更加困难(Madsen 和 Desai, 2010)。

在组织学习的前期, 旧有的组织惯例和流程在并购活动中仍然发挥作用, 导致其出现先前结果的依赖性。但是, 当成功的并购经验不断积累, 向先前成功经验学习的收益不断下降, 甚至出现负向的学习效应(例如迷信型学习)。与之相反, 虽然失败经验的增加可能加剧企业的损失, 但在一个节点之后, 企业可以从中获取正向的收益。因此, 对于企业并购这类复杂的组织活动来说, 从成功经验学习的收益曲线是倒 U 型的, 而从失败经验中学习的收益曲线则是 U 型的。

以上判断是基于普遍意义上的企业并购或者出现频率较少、复杂的组织活动而言的, 涉及企业跨国并购的组织学习活动有其特殊性。首先, 跨国并购同时涉及对企业差异和国别差异的应对, 这一定程度上加剧了这一组织活动的难度。但这也同时让并购方企业保持预警, 针对可能面临的制度差异更加审慎地学习(*deliberate learning*)。由于充分意识到国际并购交易所带来的不确定性, 并购者可能会因此克服一般情况下的成功经验累积导致的过度自信问题(Muehlfeld 等, 2012)。其次, 跨国并购的买方企业在公告交易意向下通常会竭力完成交易, 以避免个人和企业层面的声誉损失。即使学习的潜在价值较低, 增加资源投入、向自身成功的跨国并购经验学习仍然是较为简单和经济的学习方式。由此, 本文认为, 就跨国并购的学习活动而言, 向成功经验学习的收益曲线不是倒 U 型, 而是直线型。从失败经验中学习则不会出现相同的变化, 这是因为环境激励和审慎学习因素的存在只会使 U 型曲线的转折点提前, 而不会导致其 U 型收益曲线形状的变化。

因此, 本文认为跨国并购情景下的学习效应将会因经验结果的不同出现差异性, 即:

H1a: 其他因素不变, 随着先前国际并购成功经验的增加, 企业完成已公告的跨国并购交易的可能性不断增大。

H1b: 其他因素不变, 随着先前国际并购失败经验的增加, 企业完成已公告的跨国并购交易的可能性先随之减小, 再随之增大。

(二) 替代学习: 从他人成功和失败经验中学习

替代学习理论(*vicarious learning theory*)认为企业可以通过观察和模仿其他企业的行为来改变自身的行为, 规避了经验学习行为可能带来的成本和风险(Miner 和 Haunschild, 1995)。如何获取他人的经验对于替代学习来说是一个关键问题。由于无法直接接触他人的经验, 企业只能观察其他企业的行为并做出因果关系的推断, 以此为基础建立自身关于商业经营问题的知识储备。因此, 替代学习行为的知识创造很大程度上依赖于企业针对他人行为进行判断的能力。有鉴于此, 当企业出于从众心理(*herd mentality*)模仿其他企业行为时也可能对企业产生有害的结果(Abrahamson 和 Rosenkopf, 1993; Xia, J. Tan 和 D. Tan, 2008)。替代学习不同于经验学习的地方还在于其需要将自身通过推断他人的行为所得的知识应用到自身的行为上来。知识的迁移效果取决于企业之间的差异性和知识的复杂程度(Francis 和 Zheng, 2010)。

在经验学习的过程中, 组织学习是从自身积累的历史经验推断商业运营相关的因果关系并对此进行编码, 进而将其应用到组织流程中以指导企业的行为(Levitt 和 March, 1988)。但从失败经验中学习不是一种直线型的收益过程, 而是一种“否定式学习”(*unlearning*)的组织过程, 即“舍弃旧的组织流程, 并用新的组织流程代替之”(Tsang 和 Zahra, 2008)。前文假设, 向自身失败经验学习的收益曲线是 U 型的, 失败经验只有累积到一定阶段才能帮助企业发现其中的共性, 从而对企

业完成并购的能力产生正向的提升。那么在替代学习过程中,向他人失败经验学习将是更为复杂的否定式学习机制。首先,企业不能够使用穷尽法(exhaustion method)去对他人的经验进行推断。并购企业需要仔细选择参照企业和参照交易案例,对失败案例未能完成交易的原因进行推断,然后将其应用到自身的行动中去。其次,模仿可能是一种学习的捷径。企业可以省略对因果关系的讨论,直接模仿其他成功企业的行为。但这种方法在向他人失败经验学习的时候并不适用,因为企业无法通过模仿他人失败的经验来获取成功。因此,由于他人失败经验与自身成功之间更为模糊的因果关联性,失败经验的替代学习是一种更具挑战性的学习方式。

由于向他人学习成功经验能够使得企业通过模仿和重复完成对目标企业的并购。如果不断有企业沿着前人的经验获得成功,将对后来者起到正强化的作用。但是对于失败的企业来说,不断有企业失败,只是从表面上反映出此路不通,会对后来者造成一种压力。此外,失败者的经验分享会有所保留,很难形成系统的“套路”供后来者学习。本文认为向他人成功经验学习的效应是正向的,而他人失败经验对自身并购的影响则并非正面。同类企业进行跨国并购的高失败率也预示着系统性的宏观风险(国家属性)和中观风险(行业属性)的存在。企业也许不希望这样,但是将被迫从其他企业先前失败的交易中“负向”地学习,由此提出假设 H2a 与 H2b。

H2a:其他因素不变,随着同类企业先前国际并购成功经验的增加,企业完成已公告的跨国并购交易的可能性不断增大。

H2b:其他因素不变,随着同类企业先前国际并购失败经验的增加,企业完成已公告的跨国并购交易的可能性不断减小。

(三)交互作用:自身经验在替代学习机制中的影响

有关组织模仿行为的文献通常假设企业在自身一手经验缺乏的时候更倾向于从他人的经验中学习(Guillen,2002;Henisz 和 Delios,2001;Lu,2002)。当企业规模不断发展、壮大,从事相关组织活动的经验不断积累,印刻效应和组织惰性(imprinting and inertia)将使企业无法有效地从他人经验中进行学习。Ingram 和 Baum(1997)以曼哈顿地区的连锁酒店为样本研究了其他酒店对一家酒店生存比率的影响。研究发现,酒店能够从其进入市场之前就存在的连锁酒店中学习更多有益经验。这一实证结果证实了替代学习对初创期企业更有价值的观点。但是,吸收能力理论(absorptive capacity theory)则认为企业需要具备一定水平的经验知识,才能更好地理解和利用其他企业的经验(Cohen 和 Levinthal, 1990)。从这一视角来看,将替代学习限制在初创企业的范围内是有局限性的。Shaver, Mitchell 和 Yeung(1997)关于在美投资的外资企业生存比率的研究结果显示,并非所有企业都能从他人的经验中进行学习。只有拥有在美投资经验且没有相关行业经验的外资企业才能从他人经验中获取正向溢出。这样的结果表明,只有自身具备一定水平的组织知识,企业才能消化、吸收其他企业的经验,激发替代学习机制的潜力。

从吸收能力观出发,本文做出以下推论:随着自身并购经验的不断增加,企业可以更好地利用其他企业的并购经验。在本文的情景中,这种收益体现在企业可以从其他企业的成功经验中获取更多益处,减弱其从其他企业失败经验中受到的负面影响。但是,成功的并购案例之间通常存在同质性,与组织自身知识储备较为类似(Schulz,2001)。对于已经拥有跨国并购经验的企业来说,企业能从其他企业成功经验中学习的潜力较小。其次,虽然拥有丰富并购经验的企业缺乏从他人失败经验学习的激励,但其仍然能够识别并购过程中的关键问题,减弱其他企业失败交易对自身并购交易的不利影响。

因此,本文关于自身成功经验对于替代学习调节效应的假设认为自身成功经验对失败经验的替代学习机制影响更为突出,由此提出假设 H3a 与 H3b。

H3a:其他因素不变,随着企业先前国际并购成功经验的增加,同类企业先前成功经验对企业完成已公告的跨国并购交易的可能性的影响没有显著变化。

H3b:其他因素不变,随着企业先前国际并购成功经验的增加,同类企业先前失败经验对企业完成已公告的跨国并购交易的可能性的负向影响不断降低。

在并购学习以外的其他研究领域,从失败经验中学习的可能性得到广泛讨论。学者们从经验学习和替代学习的视角提供了一些经验证据,证明企业可以直接地或间接地从失败经验中学习(Baum 和 Dahlin, 2007; Madsen 和 Desai, 2010)。研究企业研发活动的文献通常假设,具备一定内部研发水平的企业能够更好地理解和利用其他企业的研发成果(Cohen 和 Levintal, 1990; Magazzini, Pammolli 和 Riccaboni, 2012)

企业高级管理层通常会把先前的成功经验视作经营环境对于现有组织流程的正向反馈,这一定程度上促使企业倾向于保持现有的工作管理和组织架构,从而忽视了外部知识搜索(nonlocal knowledge search)的重要性(Hoffman 和 Ocasio, 2001; Madsen 和 Desai, 2010)。而失败经验则意味着之前的做法和经验可能存在重要缺陷,企业需要扩大知识搜索活动的范围,从他人的经验中寻找改变组织活动现有流程的依据。从企业吸收能力理论的视角看,成功和失败的并购经验都可能转化为企业自身的知识储备,帮助企业发现跨国并购中错误的做法、选择正确的参考对象进行替代学习。但是拥有失败经验的企业可能更愿意承担外部知识搜索所带来的成本和风险,更有动力去从其他企业经验中进行学习。

而没有丰富失败经验的企业由于无法正确判断自身和参照企业之间的差异,进而无法对参照企业的做法做出修正并应用到自身的组织活动中,因此无法从他人的失败经验中学习和受益(Madsen 和 Desai, 2010)。

在自身成功经验对替代学习效应的调节作用中,本文假设由于自身成功经验和他人成功经验之间的同质性和管理层过度自信的问题,成功经验较为丰富的企业不能从他人成功经验中学习。但是在自身失败经验对替代学习效应的调节作用中不存在这样的问题。所以,本文假设企业自身的失败经验可以增强替代学习效应。具体地,这种调节效应体现在可以帮助企业更好地从他人成功经验中获益,同时促进企业摆脱同类企业失败经验带来的负向影响。

H3c:其他因素不变,随着企业先前国际并购失败经验的增加,同类企业先前成功经验对企业完成已公告的跨国并购交易的可能性的正向影响不断增强。

H3d:其他因素不变,随着企业先前国际并购失败经验的增加,同类企业先前失败经验对企业完成已公告的跨国并购交易的可能性的负向影响不断降低。

三、研究设计

(一)样本和数据

本文使用 1982—2012 年有公告意向的中国企业跨国并购交易作为研究样本。由于本文关注的是中国企业在跨国并购过程中复杂组织活动情景下的学习效应,故删除了“已被收购的国外子公司进行增资”的并购情景。因此,本文所定义中国企业“跨国并购”概念为中国企业(最终控制方为中国企业)在其他国家或地区进行并购企业(最终控制方非中国企业)股权的交易。

并购事件数据主要来自于汤森路透并购数据库,并通过 Zephyr 数据库对样本数据进行修正,以提升样本数据的信度。本文对原始数据做了如下处理:删除了重复、表述有误和并购信息披露不全的样本,亦剔除了涉及避税港投资的并购交易。最终的样本个数为 1530 个。

(二)变量设计

1. 因变量。本文使用已公告跨国并购交易的完成结果(Result)作为企业学习绩效的衡量指标。该变量为哑变量,如果最终交易完成便赋值为 1,反之则赋值为 0。由于并购过程可以分为私下并购阶段和公开并购阶段,本文使用汤森路透并购数据库提供的“公告日期”作为公开并购阶段的起点,以“完成日期”的有无作为判断并购事件是否完成的标准。并购结果标记为“放弃”、“放弃意向”和“传言终止”的并购事件被视为结果为失败的并购交易。

本文所使用的数据为 2014 年 4 月 30 日从汤森路透并购数据库中获取。由于样本中中国跨国并购交易事件公开并购阶段通常不超过 1 年,而汤森路透并购数据库会对自身数据进行实时更新,因此样本中的数据可以代表并购交易的最终结果。

2. 解释变量。参考以往研究(Hayard,2002;Muehlfeld 等,2012;Zolo 和 Singh,2004)的做法,本文使用计数指标(count measure)来测度企业先前的并购经验。并购方企业先前的成功经验(Success)就是当前交易之前企业作为并购方在公布跨国并购意向之后完成交易的次数之和,而其失败经验(Failure)则是当前交易之前企业作为并购方在公布跨国并购意向之后未完成交易的次数之和。

本文将企业替代学习的对象限制为并购方企业所在行业其他企业发起的跨国并购交易,使用 2 位 SIC 代码区分行业类型。同时,由于其他企业时间过于久远的交易案例对于企业来说不具备重要的参考价值,本文使用一个 5 年的时间窗来解决时效性问题(recency issue)。那么,与并购方企业 2 位 SIC 代码相同的其他企业最近 5 年跨国并购的成功经验(Peer success)或失败经验(Peer failure)就是当前企业能进行替代学习的其他企业的成功经验或失败经验。

3. 控制变量。本文控制变量的选择主要借鉴了以往公司财务学关于企业并购完成过程决定因素的研究(Muehlfeld,Sahib 和 Van Witteloostuijn,2007)和国际商务文献中影响企业对外投资绩效的制度因素的研究(King,Dalton,Daily 和 Covin,2004)。主要控制变量:是否为资源矿产类企业(Natural resource)、是否雇佣专业顾问机构(Advisor)、是否为现金支付(Cash)、是否为资产剥离活动(Divestiture)、并购方是否为国企(SOE acquirer)、交易双方行业是否相关(Industry relatedness)。这些变量都是哑变量,如是则取值 1,反之取值 0。本研究还控制了并购股权的比例(Sought percentage)。上述数据都来自于汤森路透并购数据库。

此外,本研究控制了制度差距(Institutional distance),取值为中国与目标企业所在国之间自由指数之差的平方和,该指数来自于“美国传统基金会自由指数”。本研究参照阎大颖(2012)的做法,对文化一致性(Cultural proximity)进行了控制,一致为 1,反之为 0。

(三)估计方法

由于本文的因变量是中国企业跨国并购的完成结果,是离散的二元指标(binary measure),线性概率模型估计可能产生偏差,需用 Logit 模型进行参数估计。具体公式为:

$$y = \text{Ln}\left(\frac{p}{1-p}\right) = \alpha + \beta'x$$

上式中, p 为已公告并购意向的并购案交易成功的可能性, x 为解释变量及控制变量向量, β 为方程回归系数向量, α 为截距项。

本文使用 STATA12.0、采用最大似然法(maximum likelihood estimation,MLE)进行参数估计。在对回归系数进行估计之前,计算了回归模型中主要变量的方差膨胀因子(variance inflation factor,VIF),结果显示主要变量 VIF 值均小于 10,回归模型不存在严重的多重共线性问题。

本文关于中国企业跨国并购事件的样本中,存在同一企业不同时间多次成为并购方的情况,因此企业个体效应(within-firm correlation)可能会对回归系数估计产生干扰。为了克服样本个体相关性问题,本文参照以往处理类似数据的做法(Muehlfeld 等,2012; Pollock, Rindova 和 Maggitti,2008)对 Logit 回归的标准误进行个体水平的聚类调整。另外一种替代方法是使用面板数据随机效应估计法。但是,本文样本并非是完整的面板数据。实际上,只有发起并购交易、公告并购意向的中国企业跨国并购事件才会进入本文的样本观测范围。因此,根据本文的样本取得过程,采用第一种方法更为恰当。

四、实证结果

(一)描述性统计结果

表 1 为变量的描述性统计,我们看到自身成功经验(Success)的均值为 0.70、最大值为 16、最小值为 0。失败经验(Failure)的均值为 0.40、最大值为 10、最小值为 0。

表 1 变量描述性统计

	均值	标准差	最大值	最小值	中位数
1. Result	0.62	0.49	1	0	1
2. Success	0.70	1.89	16	0	0
3. Failure	0.40	1.12	10	0	0
4. Peer success	21.45	24.44	224	0	22
5. Peer failure	11.92	13.10	122	0	14
6. Divestiture	0.32	0.47	1	0	0
7. Industry relatedness	0.43	0.50	1	0	0
8. Cash payment	0.54	0.50	1	0	1
9. Natural Resource	0.26	0.44	1	0	0
10. Sought percentage	64.02	36.72	100	0.8	70
11. SOE acquirer	0.07	0.26	1	0	0
12. Advisor	0.18	0.39	1	0	0
13. Institutional distance	767.13	483.31	5041	0	676
14. Cultural proximity	0.39	0.49	1	0	0

表 2 为回归模型主要变量和相关系数矩阵。从表 2 中可以看出,行业其他企业并购成功经验(Peer success)和失败经验(Peer failure)之间的相关性为 0.919,可能导致回归方程估计中出现多重共线性问题。此处,本文沿用 Muehlfeld 等(2012)的做法对这两个指标不进行中心化处理,因为相关的处理方法可能对之后的 Logit 回归参数估计产生干扰(Echambadi 和 Hess,2007)。而本文在进行 Logit 回归之前计算了主要变量的 VIF 值,均小于 10,也表明模型不存在严重的多重共线性问题。

(二)回归结果:经验学习

表 2

相关系数

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1. Result													
2. Success	0.0853***												
3. Failure	0.00847	0.655***											
4. Peer success	-0.00808	0.0652*	0.0804**										
5. Peer failure	-0.0280	0.0626*	0.105***	0.919***									
6. Divestiture	-0.0265	-0.0582*	-0.0544*	-0.0552*	-0.0591*								
7. Industry relatedness	0.111***	0.0910***	0.0344	-0.131***	-0.103***	0.0809**							
8. Cash payment	-0.0258	0.0312	0.0390	0.0682**	0.0795**	-0.0639*	-0.0125						
9. Natural Resource	-0.0413	0.130***	0.187**	0.103***	0.216***	-0.0623*	-0.0245	0.152***					
10. Sought percentage	0.0506*	-0.114***	-0.111***	-0.0785**	-0.0837**	0.474***	0.0592*	-0.303***	-0.193***				
11. SOE acquirer	-0.0234	-0.0521*	-0.0411	-0.0874***	-0.0799**	-0.00853	-0.0253	0.0592*	0.00830	-0.0416			
12. Advisor	0.137***	0.208***	0.151***	0.0440	0.0670**	0.0531*	0.0217	0.0880***	0.161***	0.0254	-0.0431		
13. Institutional distance	-0.0751**	-0.119***	-0.0939***	-0.00375	-0.0297	-0.0602*	-0.0961***	0.0602*	-0.143***	-0.0397	0.00386	-0.0929***	
14. Cultural proximity	-0.0294	-0.0874***	-0.117***	-0.0525*	-0.124***	0.00549	-0.00698	0.00139	-0.350***	0.00974	0.0212	-0.0746*	0.528***

注：***p<0.001,**p<0.01,*p<0.05(双侧检验)。下同。

表 3 经验学习 Logit 回归方程结果

变量	(1) Result	(2) Result	(3) Result	(4) Result
Success ²			0.0151 (1.117)	
Failure ²				0.0424** (2.215)
Success		0.142** (2.437)	0.0253 (0.236)	0.132** (2.262)
Failure		-0.174** (-2.226)	-0.184** (-2.350)	-0.368*** (-3.096)
Peer success		0.0109* (1.755)	0.0109* (1.731)	0.0107* (1.720)
Peer failure		-0.0215* (-1.820)	-0.0221* (-1.854)	-0.0222* (-1.871)
Divestiture	-0.362*** (-2.618)	-0.358*** (-2.595)	-0.360*** (-2.610)	-0.351** (-2.538)
Industry relatedness	0.450*** (3.821)	0.442*** (3.813)	0.450*** (3.884)	0.454*** (3.925)
Cash payment	-0.0391 (-0.298)	-0.0342 (-0.258)	-0.0455 (-0.344)	-0.0429 (-0.324)
Natural resource	-0.331** (-2.214)	-0.257* (-1.718)	-0.227 (-1.476)	-0.229 (-1.496)
Sought percentage	0.00348* (1.838)	0.00390** (2.032)	0.00386** (2.007)	0.00384** (2.011)
SOE acquirer	-0.104 (-0.411)	-0.0837 (-0.341)	-0.0850 (-0.343)	-0.0891 (-0.363)
Advisor	0.825*** (4.042)	0.784*** (3.731)	0.807*** (3.800)	0.812*** (3.756)
Institutional distance	-0.000272* (-1.907)	-0.000242* (-1.709)	-0.000242* (-1.706)	-0.000227 (-1.602)
Cultural proximity	-0.0421 (-0.294)	-0.0776 (-0.537)	-0.0766 (-0.529)	-0.0817 (-0.566)
Constant	0.413** (2.047)	0.365* (1.727)	0.393* (1.855)	0.384* (1.832)
Log pseudolikelihood	-980.3154	-972.9642	-971.841	-971.1786
Wald chi-square	51.43***	61.1***	60.99***	64.66***
Observations	1530	1530	1530	1530

注:括号内为经个体水平聚类调整后的稳健标准误。下同。

表 3 为二分变量 Logit 回归方程结果,所有 4 个方程的被解释变量都是同一个,即已公告意向的跨国并购交易的最终完成结果(Result)。表 3 汇报的结果包括回归系数、经个体水平聚类调整后的稳健标准误、pseudo 似然比的对数、沃尔德卡方值(Wald chi-square)。pseudo 似然比的对数和沃尔德卡方值是对 Logit 回归方程整体检验进行判定的依据,方程整体检验的零假设(null hypothesis)是假设所有自变量系数同时为 0。根据表 2 的回归结果,零假设在 0.01 的显著性水平上被拒绝,即 4 个方程都通过整体检验。模型 1 是控制变量模型。行业匹配性、自然资源、并购交易顾问、制度距离等变量符号与前文假设一致,且至少在 0.1 水平上显著,表明并购方企业能够通过选择适当的行业和雇佣知名投资机构来减少跨国并购的难度,制度差异是导致跨国并购交易难以最终达成的重要影响因素。但是现金支付方式、国有企业并购者和文化一致性对中国企业跨国并购的影响并不显著。导致这一

结果的原因可能是,国有企业是中国企业跨国并购的主力军,使用现金作为支付方式的交易占比较大,使得回归结果没有表现出明显的差异性。此外,近年来中国企业对于德国、美国企业的并购成功显示,随着中国开发型经济发展战略的深化,文化差异并没有成为中国企业开展对外并购的障碍。与预期一致,标的企业属于资产剥离性质的跨国并购可能面临更为严格的审查,最终失败的风险加大。值得注意的是,预期收购股权比例与中国企业跨国并购完成几率之间是正向相关关

系。这一结果与其他研究(Dikova, Sahib 和 Van Witteloostuijn, 2010)的结论相悖,体现出中国企业在整体股权(或多数股权)收购方面的偏好和成功之处。

模型 2 中加入的变量是并购方企业自身的成功经验、失败经验、同行业其他企业的成功经验和失败经验,以检验中国企业在跨国并购中向自身学习和向其他企业学习的效果。

H1a 关于自身成功经验学习正向效应的假设得到验证:模型 2 中 Success 的系数为 0.142,通过了显著性水平为 0.05 的检验;模型 3 中平方项 Success² 系数为正,但是不显著,表明向自身成功经验学习的收益曲线为直线型。

模型 2 中 Failure 的系数为-0.174,通过显著性水平为 0.05 的检验;模型 4 中 Failure 的系数为-0.368,通过显著性水平为 0.01 的检验,Failure² 系数为 0.0424,通过显著性水平为 0.05 的检验。两个模型的结果表明,向自身失败经验学习的收益曲线为正 U 型,假设 H1b 得到实证结果的支持。

(三)回归结果:替代学习、交互作用

表 4 为二分变量 Logit 回归方程结果,所有 6 个方程的被解释变量都是同一个,即已公告意向的跨国并购交易的最终完成结果(Result)。根据表 4 的结果显示,零假设在 0.01 的显著性水平上被拒绝,即 6 个方程都通过整体检验。

模型 1 是控制变量模型。模型 2 中,成功经验、失败经验、同行业企业成功经验和同行业企业经验等解释变量被加入模型。模型 2 中的 Peer success 的系数为 0.0109, $p < 0.1$,表明企业完成当前跨国并购交易的可能性与同行业企业成功并购经验之间正向的相关关系。Peer failure 的系数为-0.0215, $p < 0.1$,体现了企业完成当前跨国并购交易的可能性与同行业企业其他失败并购经验之间负向的相关关系。这一结果表明,向他人经验学习是一种更为曲折的组织学习过程:由于经验可获取性和学习机制复杂性的不同,向他人成功经验学习的效应比较显著(假设 H2a)。由于本文采用较为宽泛的组织学习的定义(Barkema 和 Schijven, 2008),认为组织学习是企业先前并购经验对当前并购交易的转移效应(transfer effects),那么同行业其他企业跨国并购失败的案例可能对当前交易产生的负向影响也在本文考量之中,假设 H2b 得到实证结果支持。

模型 3、模型 4、模型 5 和模型 6 用以检验企业自身并购经验对于替代学习效应的调节作用。由于本文加入经验结果的因素,并购经验被区分为成功经验和失败经验,同行企业并购经验同样被区分为同行业企业成功经验和同行企业失败经验。因此,本文需要设置 4 个模型以检验 4 个交互项的显著与否。模型 3 中,交互项 Success \times Peer success 的系数为 0.00222, $p < 0.05$,与假设 3a 相悖,表明随着企业先前国际并购成功经验的增加,同类企业先前成功经验对企业完成已公告的跨国并购交易的可能性的正向影响随之增加。模型 4 中,Success \times Peer failure 的系数为 0.00307,但其没有通过显著性检验,假设 H3b 没有得到支持。模型 5 中,Failure \times Peer success 的系数 0.00251, $p < 0.05$,说明随着企业先前国际并购失败经验的增加,同类企业先前成功经验对企业完成已公告的跨国并购交易的可能性的正向影响不断增强,假设 H3c 得到支持。模型 6 中,Failure \times Peer failure 的系数为 0.00579,通过了显著性水平为 0.95 的检验,表明随着企业先前国际并购失败经验的增加,同类企业先前失败经验对企业完成已公告的跨国并购交易的可能性的负向影响不断降低,假设 H3d 得到支持。

本文关于自身经验对于替代学习效应的调节作用的 4 个假设并没有全部得到验证。上表 Logit 回归方程结果表明,较之成功经验,自身失败经验的积累更能够督促企业向其他企业学习。从中国企业跨国并购情景中得出的这一结论与 Madson 和 Desai(2010)以全球轨道发射器行业为样本的研究结论类似。

(四)稳健性检验

在稳健性检验中,本文按照(Muehlfeld 等,2012)的方法,从样本中剔除了了并购次数最多的 5 个企业的并购案例,其 Logit 回归结果并没有重大变化,这表明结论并未受到极端值影响。^①

表 4 替代学习、交互作用 Logit 回归方程结果

变量	(1) Result	(2) Result	(3) Result	(4) Result	(5) Result	(6) Result
Success×Peer success			0.00222** (2.260)			
Success×Peer failure				0.00307 (1.392)		
Failure×Peer success					0.00251** (2.024)	
Failure×Peer failure						0.00579** (2.046)
Success		0.142** (2.437)	0.0915 (1.402)	0.103 (1.522)	0.133** (2.277)	0.134** (2.266)
Failure		-0.174** (-2.226)	-0.220*** (-2.653)	-0.211** (-2.541)	-0.261** (-2.574)	-0.293*** (-2.689)
Peer success		0.0109 * (1.755)	0.00966 (1.557)	0.0108 * (1.726)	0.00984 (1.569)	0.0108 * (1.732)
Peer failure		-0.0215 * (-1.820)	-0.0215 * (-1.817)	-0.0229 * (-1.929)	-0.0212 * (-1.796)	-0.0232** (-1.969)
Divestiture	-0.362*** (-2.618)	-0.358*** (-2.595)	-0.360*** (-2.611)	-0.358*** (-2.595)	-0.361*** (-2.615)	-0.359*** (-2.598)
Industry relatedness	0.450*** (3.821)	0.442*** (3.813)	0.460*** (3.965)	0.453*** (3.919)	0.453*** (3.907)	0.452*** (3.911)
Cash payment	-0.0391 (-0.298)	-0.0342 (-0.258)	-0.0332 (-0.251)	-0.0354 (-0.268)	-0.0357 (-0.269)	-0.0376 (-0.282)
Natural Resource	-0.331** (-2.214)	-0.257 * (-1.718)	-0.229 (-1.501)	-0.241 (-1.587)	-0.236 (-1.543)	-0.234 (-1.535)
Sought percentage	0.00348 * (1.838)	0.00390** (2.032)	0.00393** (2.060)	0.00388** (2.026)	0.00396** (2.075)	0.00393** (2.051)
SOE acquirer	-0.104 (-0.411)	-0.0837 (-0.341)	-0.0921 (-0.374)	-0.0893 (-0.363)	-0.0895 (-0.365)	-0.0884 (-0.360)
Advisor	0.825*** (4.042)	0.784*** (3.731)	0.777*** (3.706)	0.783*** (3.730)	0.795*** (3.739)	0.801*** (3.752)
Institutional distance	-0.000272 * (-1.907)	-0.000242 * (-1.709)	-0.000227 (-1.597)	-0.000231 (-1.629)	-0.000236 * (-1.665)	-0.000235 * (-1.660)
Cultural proximity	-0.0421 (-0.294)	-0.0776 (-0.537)	-0.0812 (-0.563)	-0.0814 (-0.564)	-0.0779 (-0.539)	-0.0797 (-0.552)
Constant	0.413** (2.047)	0.365 * (1.727)	0.379 * (1.807)	0.381 * (1.812)	0.378 * (1.794)	0.386 * (1.825)
Log pseudolikelihood	-980.3154	-972.9642	-971.507	-972.144	-971.91	-971.5979
Wald chi-square	51.43***	61.1***	71.73***	66.26***	71.49***	69.08***
Observations	1530	1530	1530	1530	1530	1530

① 篇幅所限,稳健性检验结果可向作者索取。

五、结论与讨论

(一) 主要结论

本文以 1982—2012 年中国企业意向公告后的跨国并购交易事件为研究样本,采用实证分析的方法,研究企业并购经验学习和替代学习对于企业当前并购交易成功率的影响。研究结果如下。

第一,经验学习具有结果依赖性。企业既可以从自身的成功经验学习,也可以从自身的失败经验学习,但两者的学习效应曲线是不同的。从自身成功经验中学习是比较直接的收益过程,但是自身失败经验和当前交易完成可能性之间的相关关系为正 U 型,即企业在从失败经验中获取正向收益之前需要承受失败经验对交易完成结果持续的负面影响。

第二,替代学习机制各有差异。企业在进行经验学习的同时,仍可以向他人学习。由于本文采用比较宽泛的组织学习定义(Barkema 和 Schijven,2008),负向影响的可能性没有被排除。本文的实证结果显示,企业可以从同行业其他企业跨国并购经验中学习,但学习收益因结果而异:企业可以从他人成功经验中获益,但也会受到其他企业失败经验的负向影响。

第三,自身经验在替代学习机制中的作用。在交互效应的检验中,本文有关自身成功经验对于替代学习效果的两个假设没有得到支持。最终的回归结果显示,不同企业之间的成功并购经验仍然存在学习潜力,而成功经验的积累导致企业“过度自信”,忽视对其他企业失败经验的学习。跨国并购方面失败经验较多的企业能够从其他企业成功经验中获得更多收益,也能够学着克服来自同行企业失败并购案例的负面影响。这样的实证结果表明本文基于吸收能力观的调节效应假设是有一定缺陷的。企业管理层容易将先前的成功经验视作自身并购能力的正向反馈(Zollo,2009),从而将知识搜索的范围局限于自身经验。在本文有关中国企业跨国并购的情景中,这种“过度自信”的行为体现在:拥有成功并购经验的企业虽然能够提升以同行业其他企业成功经验为对象的学习效果,但却忽略了从其他企业失败经验获取更多学习机会的可能性。

(二) 理论贡献

第一,本文在中国企业跨国并购的情景下将组织学习的来源拓展到企业的成功经验和失败经验。通过使用已公告意向跨国并购交易的完成结果作为因变量,本文的研究在一定程度上解决了并购绩效变量选择在方法论上的争议(Barkema 和 Schijven,2008)。同时将更多未能完成的并购案例容纳进研究样本,对跨国并购公开阶段的学习效应进行考察,这是国际商务和跨国并购相关研究中的一个进步。

第二,本文证实了企业能够同时从成功经验和失败经验中学习,但两种经验学习方式的收益曲线是不同的。实证研究的结果显示,在企业跨国并购的情境下,企业自身成功经验与其完成当前并购交易可能性之间是正相关关系,但是企业自身失败经验与其完成当前并购交易可能性之间是 U 型相关关系。本文关于经验学习结果依赖性的检验是对以往研究结果(Baum 和 Dahlin,2007;Madsen 和 Desai,2010;Muehlfeld 等,2012)在跨国并购情景下的重述和拓展。

第三,本文发现跨国并购情景下替代学习效应因经验类型存在差异。回归结果表明企业当前并购交易完成的可能性与同行业企业的成功并购经验正相关,与同行业企业的失败并购经验负相关。但企业自身的并购经验可以帮助其更多地从同行业企业的成功经验获益,减轻同行业企业的失败经验所带来的不利影响。本文从吸收能力观的视角重新定义了自身并购经验对于企业替代学习效应的影响,证明了替代学习不应当局限在初创阶段的企业(Ingram 和 Baum,1997)。而本文关于两类学习交互作用的实证结果还显示,成功经验可能导致企业在随后的活动中“过度自信”,忽视了从他人失败经验中学习的

机会。而失败经验则能够促使企业进行更深层面的问题搜索,提升两类经验的替代学习效果。

(三)对企业管理实践的启示

本文对企业管理实践方面具有一定的启示。

第一,较之成功经验,企业从失败经验中学习的难度更大,路径也较为复杂。企业需要能够承受经验学习失败带来的负面效应才能最终从失败经验中获取正向收益。但是,由于失败经验中蕴含与企业现有知识储备不同的信息,从失败经验中学习的潜力更大。对于跨国并购这类发生频率较低且意义重大的组织活动来说,从自身失败经验学习能够成为从成功经验学习的辅助方式。

第二,企业能够从他人的经验中学习,并因此获得收益。但是,他人经验对企业活动的影响也可能是负向的。本文中企业跨国并购的可能性随同行业其他企业并购失败经验的增多而降低,是有力的经验证据。但是,企业自身经验可以帮助其从其他企业的成功经验中获益,降低其他企业失败经验对于自身的负面影响。因此,企业应当注意减少盲目地追随和模仿战术,避免“花车效应”(Belderbos, Olfen 和 Zou, 2011)的出现。自身经验的获取过程可能比较曲折,成本也许较高,但即使是失败经验,在直接和间接学习过程中都是有价值的。

第三,从企业行为学的理论视角来看,成功经验往往意味着对企业先前战略和行为的肯定,导致企业不愿增加投入进行额外的知识搜寻,并因此遭遇“能力陷阱”。这一点在本文中体现为自身成功经验对向其他企业失败经验学习机制中调节效应的不显著。因此,企业管理层应当对自身先前成功经验做出正确判断,在认真评估成本收益后界定自身的知识搜索范围,充分发掘替代学习方式的潜能。

(四)本文的不足之处和未来研究方向

本文针对中国跨国并购成功率走低的现实,从经验学习和替代学习的视角对中国企业跨国并购的成败进行了研究,得到一些有益结论。但在研究方法和研究内容上难免存在一些不足,有待以后的研究进行补充和完善。

第一,囿于本文数据质量的原因,尚无法对企业类型的不同、公司治理的不同、管理层特征不同、行业不同、产业政策支持程度不同等情境展开研究,未来的研究中可以考虑加入这些变量,得出更为细致的命题。

第二,中国企业的海外并购经验仍然较少,且差异较大(如国有银行的支持)。这样的样本选择一定程度上降低了结论的外部效度和可推广性。因此,可以考虑扩大样本的范围,对不同国家跨国并购经验学习效应作比对研究,对其中可能存在的差异进行更深层次的探讨。

第三,本文使用计数指标作为企业并购经验的测量指标,可能会被认为是对组织学习过程的一种简化处理,没有能够深入探索个体企业选择学习对象的过程。因此,需要通过内容更为丰富的质性研究和案例研究对组织学习的详细过程进行挖掘。

第四,本文专注于探讨中国企业跨国并购的公开阶段,没有考虑未公开阶段和并购后整合阶段。在以后的研究中,可以就并购过程不同子阶段的学习效果进行比较。

参考文献:

1. 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》,《南开经济研究》2012年第5期。
2. Abrahamson, E., Rosenkopf, L., Institutional and Competitive Bandwagons: Using Mathematical Modeling as a Tool to Explore Innovation Diffusion. *Academy of Management Review*, Vol. 18, No. 3, 1993, pp. 487—517.
3. Barkema, H. G., Shenkar, O., Vermeulen, F., Bell H. J., Working Abroad, Working with Others: How Firms Learn to Operate International Joint Ventures. *Academy of Management Journal*, Vol. 40, No. 2, 1997, pp. 426—442.
4. Barkema, H. G., Schijven, M., How do Firms Learn to Make Acquisitions? A Review of Past Research and an Agenda

for the Future. *Journal of Management*, Vol. 34, No. 3, 2008, pp. 594—634.

5. Baum, J. A. C., Li, S. X., Usher, J. M., Making the Next Move: How Experiential and Vicarious Learning Shape the Locations of Chains' Acquisitions. *Administrative Science Quarterly*, Vol. 45, No. 4, 2000, pp. 766—801.

6. Baum, J. A. C., Dahlin, K. B., Aspiration Performance and Railroads' Patterns of Learning from Train Wrecks and Crashes. *Organization Science*, Vol. 18, No. 3, 2007, pp. 368—385.

7. Belderbos, R., Olffen, W. V., Zou, J., Generic and Specific Social Learning Mechanisms in Foreign Entry Location Choice. *Strategic Management Journal*, Vol. 32, No. 12, 2011, pp. 1309—1330.

8. Cohen, W. M., Levinthal, D. A., Absorptive Capacity: A New Perspective on Learning and Innovation. *Administrative Science Quarterly*, Vol. 19, No. 5, 1990, pp. 128—152.

9. Dikova, D., Sahib, P. R., Van Witteloostuijn, A. Cross-border Acquisition Abandonment and Completion: The Effect of Institutional Differences and Organizational Learning in the International Business Service Industry, 1981—2001. *Journal of International Business Studies*, Vol. 41, No. 2, 2010, pp. 223—245.

10. Echambadi, R., Hess, J. D., Mean-centering does not Alleviate Collinearity Problems in Moderated Multiple Regression Models. *Marketing Science*, Vol. 26, No. 3, 2007, pp. 438—445.

11. Francis, J., Zheng, C., Learning Vicariously from Failure: The Case of Major League Soccer and the Collapse of the North American Soccer League. *Group & Organization Management*, Vol. 35, No. 5, 2010, pp. 542—571.

12. Gaur, A. S., Lu, J. W., Ownership Strategies and Survival of Foreign Subsidiaries: Impacts of Institutional Distance and Experience. *Journal of Management*, Vol. 33, No. 1, 2007, pp. 84—110.

13. Guillén, M. F., Structural Inertia, Imitation, and Foreign Expansion: South Korean Firms and Business Groups in China, 1987—1995. *Academy of Management Journal*, Vol. 45, No. 3, 2002, pp. 509—525.

14. Haunschild, P. R., Interorganizational Imitation: The Impact of Interlocks on Corporate Acquisition Activity. *Administrative Science Quarterly*, Vol. 38, No. 4, 1993, pp. 564—592.

15. Hayward, M. L. A., When do Firms Learn from Their Acquisition Experience? Evidence from 1990 to 1995. *Strategic Management Journal*, Vol. 23, No. 1, 2002, pp. 21—39.

16. Henisz, W. J., Delios, A., Uncertainty, Imitation, and Plant Location: Japanese Multinational Corporations, 1990—1996. *Administrative Science Quarterly*, Vol. 46, No. 3, 2001, pp. 443—475.

17. Hoffman, A. J., Ocasio, W., Not All Events are Attended Equally: Toward a Middle-range Theory of Industry Attention to External Events. *Organization Science*, Vol. 12, No. 4, 2001, pp. 414—434.

18. Ingram, P., Baum, J. A. C., Opportunity and Constraint: Organizations' Learning from the Operating and Competitive Experience of Industries. *Strategic Management Journal*, Vol. 18, No. s1, 1997, pp. 75—98.

19. Johanson, J., Vahlne, J. E., The Internationalization Process of the Firm: A Model of Knowledge Development and Increasing Foreign Market Commitments. *Journal of International Business Studies*, Vol. 8, No. 1, 1977, pp. 23—32.

20. Kim, T. Y., Delios, A., Xu, D., Organizational Geography, Experiential Learning and Subsidiary Exit: Japanese Foreign Expansions in China, 1979—2001. *Journal of Economic Geography*, Vol. 10, No. 4, 2010, pp. 579—597.

21. King, D. R., Dalton, D. R., Daily, C. M., Covin J. G., Meta-analyses of Post-acquisition Performance: Indications of Unidentified Moderators. *Strategic Management Journal*, Vol. 25, No. 2, 2004, pp. 187—200.

22. Levitt, B., March, J. G., Organizational Learning. *Annual Review of Sociology*, Vol. 14, No. 4, 1988, pp. 319—340.

23. Lu, J. W., Intra-and Inter-organizational Imitative Behavior: Institutional Influences on Japanese Firms' Entry Mode Choice. *Journal of International Business Studies*, Vol. 33, No. 1, 2002, pp. 19—37.

24. Madsen, P. M., Desai, V., Failing to Learn? The Effects of Failure and Success on Organizational Learning in the Global Orbital Launch Vehicle Industry. *Academy of Management Journal*, Vol. 53, No. 3, 2010, pp. 451—476.

25. March, J. G., Simon, H. A., *Organizations*. Oxford: Wiley Organizations, 1958.

26. March, J. G., Exploration and Exploitation in Organizational Learning. *Organization Science*, Vol. 2, No. 1, 1991, pp. 71—87.

27. Magazzini, L., Pammolli, F., Riccaboni, M., Learning from Failures or Failing to Learn? Lessons from Pharmaceutical R&D. *European Management Review*, Vol. 9, No. 1, 2012, pp. 45—58.

28. Miner, A. S., Haunschild, P. R., *Population Level Learning*. In B. M. Staw, & L. L. Cummings (Eds.), *Advances in*

Organizational Behavior. Greenwich, CT: JAI Press, 1995, pp. 115–166.

29. Muehlfeld, K. , Sahib, P. R. , Van Witteloostuijn, A. , Completion or Abandonment of Mergers and Acquisitions: Evidence from the Newspaper Industry, 1981–2000. *Journal of Media Economics*, Vol. 20, No. 2, 2007, pp. 107–137.

30. Muehlfeld, K. , Sahib, P. R. , Van Witteloostuijn, A. , A contextual Theory of Organizational Learning from Failures and Successes: A Study of Acquisition Completion in the Global Newspaper Industry, 1981–2008. *Strategic Management Journal*, Vol. 33, No. 8, 2012, pp. 938–964.

31. Pollock, T. G. , Rindova, V. P. , Maggitti, P. G. , Market Watch: Information and Availability Cascades Among the Media and Investors in the US IPO Market. *Academy of Management Journal*, Vol. 51, No. 2, 2008, pp. 335–358.

32. Shaver, J. M. , Mitchell, W. , Yeung, B. , The Effect of Own-firm and Other-firm Experience on Foreign Direct Investment Survival in the United States, 1987–92. *Strategic Management Journal*, Vol. 18, No. 10, 1997, pp. 811–824.

33. Schulz, M. , The Uncertain Relevance of Newness: Organizational Learning and Knowledge Flows. *Academy of Management Journal*, Vol. 44, No. 4, 2001, pp. 661–681.

34. Sitkin, S. B. , Pablo, A. L. , Reconceptualizing the Determinants of Risk Behavior. *Academy of Management Review*, Vol. 17, No. 1, 1992, pp. 9–38.

35. Tsang, E. W. K. , Zahra, S. A. , Organizational Unlearning. *Human Relations*, Vol. 61, No. 10, 2008, pp. 1435–1462.

36. Xia, J. , Tan, J. , Tan, D. , Mimetic Entry and Bandwagon Effect: The Rise and Decline of International Equity Joint Venture in China. *Strategic Management Journal*, Vol. 29, No. 2, 2008, pp. 195–217.

37. Yang, M. , Hyland, M. A. , Who do Firms Imitate? A Multilevel Approach to Examining Sources of Imitation in the Choice of Mergers and Acquisitions. *Journal of Management*, Vol. 32, No. 3, 2006, pp. 381–399.

38. Zhang, J. , Zhou, C. , Ebbers, H. , Completion of Chinese Overseas Acquisitions: Institutional Perspectives and Evidence. *International Business Review*, Vol. 20, No. 2, 2011, pp. 226–238.

39. Zollo, M. , Singh, H. , Deliberate Learning in Corporate Acquisitions: Post-acquisition Strategies and Integration Capability in US Bank Mergers. *Strategic Management Journal*, Vol. 25, No. 13, 2004, pp. 1233–1256.

40. Zollo M. Superstitious Learning with Rare Strategic Decisions: Theory and Evidence from Corporate Acquisitions. *Organization Science*, Vol. 20, No. 5, 2009, pp. 894–908.

Experiential Learning and Vicarious Learning: An Empirical Study of Chinese Enterprises Cross-border M&A Learning Effect

FAN Libo (University of International and Business Economics, 100029)

MA Congcong (China Minmentals Non-ferrous Metals Co., Ltd., 100044)

ZHOU Yingchao (University of International and Business Economics, 100029)

Abstract: Experiential learning and vicarious learning generate distinct effects on cross-border M&A. This paper investigates the learning effect of Chinese Enterprises cross-border M&A, using the data from 1982 to 2012 of Chinese enterprises cross-border M&A declaration as samples. Our conclusion reveals that both experiential learning and vicarious learning have outcome interdependence. Companies can benefit from own and analogous enterprises' prosperous experience in cross-border M&A. The learning curve of own focal experience is U Shape, while the analogous enterprises' is negative. Further studies conclusively show that own focal experience moderate the relationship of analogous enterprises' prosperous experience and transaction possibility of declared offer positively, the relationship of analogous enterprises' focal experience, and transaction possibility of declared offer negatively.

Keywords: Cross-border M&A, Learning Effect, Experiential Learning, Vicarious Learning

JEL: F23, M10

责任编辑:原 宏