

经验真的有用吗？高管团队断裂在跨国并购中作用的实证研究

□ 吴建祖 陈丽玲^①

摘 要：本文以 2003 年至 2013 年中国 A 股上市公司 292 个跨国并购事件为样本，实证分析高管团队并购经验对企业跨国并购频率和跨国并购绩效的影响，并考察高管团队断裂强度的调节作用。研究发现，高管团队并购经验越丰富，企业跨国并购越频繁，跨国并购绩效越好。高管团队断裂强度对并购经验的作用效果有不同影响，一方面，团队断裂容易引起团队冲突，不利于团队信任、沟通和合作，降低决策效率，从而削弱高管团队并购经验与企业跨国并购频率之间的正向关系；另一方面，团队断裂带来团队信息、技能和认知资源多样性，提高决策效果，从而增强高管团队并购经验与企业跨国并购绩效之间的正向关系。本文对于企业构建高效高管团队，提高跨国并购决策效率和决策效果，促进跨国并购行为，提升跨国并购绩效有重要启示。

关键词：跨国并购；高管团队并购经验；高管团队断裂强度；学习迁移理论

一、引言

跨国并购是企业获取先进技术、品牌资源、市场渠道等无形资源的重要途径 (Shimizu et al., 2004)。随着国际化进程的加快，越来越多的中国企业通过跨国并购实现企业增长，并购规模逐年扩大，并购金额不断上升 (严兵等, 2014)。企业跨国并购决策通常由高管团队做出 (Nadolska & Barkema, 2014)。从并购目标选择到并购实施，再到并购整合，高管团队成员是企业跨国并购活动的主要参与者与执行者

^① 吴建祖 (E-mail: jzwu@lzu.edu.cn)、陈丽玲，兰州大学管理学院。本文受国家自然科学基金项目“注意力基础观视角下中层管理者内部创业行为的跨层次研究”(71472078)和中央高校基本科研业务费专项资金资助项目“西部地区绿色发展战略与路径研究”(17LZUJBWTD005)资助。作者们诚挚感谢主编李海洋教授以及领域编辑、匿名评审专家对本文提出的宝贵意见和建议。

(Hayward & Hambrick, 1997)。高管团队并购决策正确与否关乎企业并购成败, 并影响企业后续并购行为 (Nadolska & Barkema, 2014; 吴超鹏等, 2008)。当高管团队进行企业并购决策时, 团队成员会不自觉地自身以往的并购经验出发, 提出意见和建议, 高管团队并购经验的积累影响了企业的并购频率和并购绩效 (Nadolska & Barkema, 2014; 郭冰等, 2011)。目前, 国内学者对于高层管理者并购经验与企业并购行为和并购绩效的研究不多, 而国外学者的研究大多以西方发达国家跨国公司为研究对象。与发达国家跨国公司相比, 中国企业跨国并购起步晚, 高层管理者国际化经验 (特别是跨国并购经验) 不足。但近年来跨国并购事件迅速增加, 跨国并购已成为中国企业快速发展的重要战略。那么, 国外研究的结论是否适用于中国企业的跨国并购实践? 高管团队并购经验对增加企业跨国并购频率和提高跨国并购绩效真的有用吗? 本文以中国企业跨国并购事件为样本, 分析高管团队并购经验对企业跨国并购频率和跨国并购绩效的影响, 并考察高管团队断裂强度的调节作用。

对于管理者并购经验与企业并购频率的关系, 现有研究从迁移理论 (Barkema & Schijven, 2008; Cormier & Hagman, 1987; Finkelstein & Halebian, 2002; Halebian & Finkelstein, 1999; Yelon & Ford, 1999) 和组织学习理论出发, 认为拥有丰富并购经验的管理者能正确地运用以往的并购经验, 对并购程序的应用更加熟练, 会更好处理并购过程中遇到的问题, 因此, 企业并购活动将更加成功, 企业后续并购可能性增加 (Nadolska & Barkema, 2014; 郭冰等, 2011)。

针对管理者并购经验与企业并购绩效的关系, 现有研究主要包括正相关、负相关、U形和倒U形四种不同的观点 (Haspeslagh & Jemison, 1991; Vermeulen & Barkema, 2001; 贾昌杰, 2003; 吴超鹏等, 2008), 并没有得出一致的结论。

从组织学习的角度看, 高管团队能否正确学习并运用以往并购经验取决于高管团队特征及其多样性 (Barkema & Schijven, 2008; Nadolska & Barkema, 2014)。高管团队多样性影响团队成员之间的沟通和合作 (Hambrick et al., 1996; Hambrick & Mason, 1984)。根据 Harrison 和 Klein (2007) 的定义, 团队多样性 (diversity) 包含了分离 (separation)、多样 (variety) 和不平等 (disparity) 三种类型 (卫旭华等, 2015)。上述团队多样性仅仅考虑了单一的人口统计学特征 (比如年龄、性别、任期、教育水平、职能背景等) 的异质性, 而团队断裂则同时考虑多重人口统计学特征组合引起的子群间的异质性 (Lau & Murnighan, 1998; Ndofor et al., 2015; 卫旭华等, 2015)。如果从 Harrison 和 Klein (2007) 的定义出发, 则团队多样性与团队断裂是两个并列的概念。本文考虑到中文表达的习惯, 将团队断裂视为更深层次或更高阶的团队多样性, 即团队断裂也是团队多样性的一种。团队断裂是检验团队特征的重要方面, 它是指由于团队成员属性 (包括人口统计学特征和人格特质) 的不同, 这些属性的差异如同一条虚拟的线, 把团队成员分成若干个子群, 从而使团队分裂开来, 这条虚拟的线即为团队断裂带 (Lau & Murnighan, 1998)。团队断裂影响团队产出 (王海珍等, 2009), 特别是在跨国并购这种需要团队合作与交流的活

动中,团队断裂对于高管团队并购经验作用的发挥有重要影响。

关于团队断裂对团队产出的影响,现有研究有两种相反的结论。有学者认为,团队多重属性的异质性使团队内部子群产生 (Barkema & Shvyrkov, 2007),子群的产生使得团队成员之间矛盾与冲突增多,容易引发信任危机等问题,限制了团队内部的信息交流与沟通,且不利于子群间的合作,因此,较高的团队断裂强度降低了团队效率 (Lau & Murnighan, 1998; 王海珍等, 2009)。但是,也有学者持相反观点。他们认为,团队断裂促进了子群内成员之间的合作与交流,并且,适度的团队断裂可为团队带来多样化的信息、知识等资源,组织学习活动增多,有利于激发团队活力 (Gibson & Vermeulen, 2003; Thatcher et al., 2003)。从团队决策角度来看,出现以上不同结论的原因可能是,学者们没有区分团队断裂对团队决策效率和决策效果的不同影响。本文认为,团队断裂不利于提高决策效率,但有利于提高决策效果。本文从决策效率和决策效果两个方面探究了高管团队断裂对高管团队经验对跨国并购行为和绩效作用效果的影响。一方面,团队断裂引起了团队冲突,不利于团队沟通与合作,降低了决策效率,从而负向调节高管团队并购经验与企业跨国并购频率的关系;另一方面,团队断裂带来了团队信息和认知的多样性,提高了决策效果,从而正向调节高管团队并购经验与企业跨国并购绩效的关系。对高管团队断裂作用的深入研究对于企业构建高效高管团队、提高决策效率和决策效果、提升企业绩效均有重要指导意义。

二、理论与假设

并购是一个企业抓住发展机会、扩大新的地理位置或产品市场的最迅速的方式 (Vermeulen & Barkema, 2001)。在经济转型和产业升级的双重驱动下,越来越多的中国企业通过跨国并购来寻求企业发展机会,获得技术、品牌、市场等海外资源,以提升企业国际竞争力 (严兵等, 2014)。特别是在中国政府政策支持下,跨国并购已成为中国企业对外直接投资的重要方式之一 (Lu et al., 2014; 张建红等, 2012)。并购由一系列多样且复杂的活动组成,包括沟通、协商、融资等 (Hitt et al., 2001),每项活动都需要根据并购目标进行不断的调整 (Barkema & Schijven, 2008; Haspeslagh & Jemison, 1991)。高管团队并购经验对企业是否做出并购决策、如何达成并购目标有重要影响。

(一) 高管团队并购经验与企业跨国并购频率

并购频率是表征高管团队能否正确学习、运用以往并购经验的重要指标之一 (Nadolska & Barkema, 2014)。对于高管团队并购经验与企业并购频率的关系,现有研究并不多,且以国外学者的研究为主。Nadolska 和 Barkema (2014) 基于迁移理论,以荷兰阿姆斯特丹证券交易所的并购事件为样本,实证检验了高管团队并购经验与企业跨国并购频率的关系,研究认为,高管团队并购经验的丰富增强了团队成员并购能力,增加了企业每年进行跨国并购的次数。与发达国家跨国公司相比,中国企业跨国并购起步晚,高层管理者的国际化经验

(特别是跨国并购经验)不足。那么,对中国企业而言,高管团队并购经验对增加企业跨国并购次数仍然有用吗?这是我们要首先回答的问题。

根据学习迁移理论,在相似或重复性的工作、任务中,人们会从以往的经验中学习,并能将学到的知识、技能有效地运用到下一次工作或任务中(Yelon & Ford, 1999)。在并购活动中,高管团队会从过去的并购经验当中学习,并把学到的知识、观点、处理问题的方法等运用于下一个并购事件(Nadolska & Barkema, 2014)。实证研究表明,当高管团队成员对某个战略行为积累了较多的经验时,团队成员将不断重复该行为(Shaver et al., 1997),这种战略行为的重复反过来也提高了高管团队的技能水平(Haleblian et al., 2006)。随着高管团队并购经验的丰富,高层管理者对并购活动有了更深入的了解,团队成员识别并购机会、评估并购目标、管控并购程序、处理并购问题的能力更强,团队成员并购能力的提升增加了企业后续并购行为的可能(Nadolska & Barkema, 2014; 郭冰等, 2011)。

为了促进企业长远发展,越来越多的中国企业通过并购来实现经济转型目标(干春晖, 2004)。由此,高管团队成员逐渐积累了较丰富的并购经验。高管团队并购经验的丰富,一方面提升了团队成员并购能力,在跨国并购活动中,团队成员能更好地处理并购过程中的问题,增强了企业后续并购的可能性;另一方面,刺激着团队成员进一步拓展国际并购市场,以实现职位晋升、薪酬激励等个人发展目标或/和快速扩张、做大做强等企业发展目标。据此,本文认为,高管团队并购经验越丰富,团队成员

并购能力越强,高层管理者越有动力和信心进行跨国并购,企业单位时间内进行跨国并购的可能性越大。

假设1:高管团队并购经验与企业跨国并购频率正相关。

(二) 高管团队并购经验与企业跨国并购绩效

企业跨国并购绩效是衡量企业是否实现跨国并购目标的重要指标(顾露露和Reed, 2011)。目前,国内外现有文献主要探究了企业并购经验(Haleblian & Finkelstein, 1999; Haleblian et al., 2006; Hayward, 2002; Hutzschenreuter et al., 2014)、企业以往并购次数(Zollo et al., 2002; 韩立岩和陈庆勇, 2007)、并购方与被并购方行业相似性(Zollo et al., 2002)、CEO任期(Walters et al., 2007)、董事会网络(Walters et al., 2007)等与企业并购绩效的关系,对于高管团队并购经验与企业跨国并购绩效的关系,现有研究鲜有涉及。这可能是因为,在实证研究中,企业、行业、CEO等因素便于监测和测量,而高管团队并购经验由于涉及不同团队成员参与并购的次数,数据较难收集。作为企业跨国并购活动的主要决策者和参与者,高管团队并购经验对企业跨国并购绩效影响深远。

跨国并购是一项动态且复杂的活动,管理者不能准确预估出所有可能出现的问题和挑战。例如,缺乏对目标并购企业的了解可能会带来溢价问题,政策制度可能阻碍并购活动的顺利进行,文化冲突可能会影响并购整合进程,这些都不利于企业达成跨国并购目标。拥有较丰富并购经验的管理者并购能力较强,能准确地选择合适的并购目标(Hitt et al., 2001)。同时,管理者能从以往的并购经验中详细知晓并



购过程，把握并购动态，提高决策效果（Zollo & Singh，2004）。当高管团队成员积累了越来越多的并购经验后，团队内部拥有更加丰富的信息资源（Nadolska & Barkema，2014）。信息的多样性刺激着团队成员之间更频繁地交流和学习，有利于团队成员做出更高效的并购决策（Haleblian & Finkelstein，1999），从而提升企业跨国并购绩效。

在跨国并购活动中，从选择合适的跨国并购目标到管控跨国并购流程，再到跨国并购后的整合，较丰富的高管团队并购经验有利于团队成员及时、正确地处理跨国并购过程中遇到的问题和挑战，降低企业跨国并购失败率，提升企业跨国并购绩效。随着高管团队并购经验的增多，团队成员之间信息、技能和认知资源的多样性有利于企业做出有效的并购决策，从而促进企业跨国并购目标的达成。特别是对于急需通过跨国并购来提升企业国际竞争力的中国企业（吴先明和苏志文，2014）而言，高管团队并购经验在企业跨国并购中起着更加重要的作用。据此，本文认为，高管团队并购经验有利于提升企业跨国并购绩效。

假设 2：高管团队并购经验与企业跨国并购绩效正相关。

（三）高管团队断裂的调节作用

形成团队断裂带的多重属性包括人口统计学特征、心理因素和外部因素（Lau & Murnighan，1998；王海珍等，2009）。在有关高管团队断裂的研究中，通常以人口统计学特征（如性别、年龄、种族、教育水平、任期、职能背景等）来划分团队断裂带（Cooper et al.，2014；Hutzschenreuter & Horstkotte，2013）。结合现有研究及中国人口统计学特征，本文选取性别、年龄、教育水平和任期作为划分团队断裂带的依据。假设有两个不同的高管团队（高管团队 A 和高管团队 B），每个高管团队中分别有 4 位团队成员，成员个体属性如表 1 所示。由表 1 可知，根据性别、年龄、教育水平和任期这四个属性，团队 A 分成了两个子群，这属于较强的团队断裂（如图 1 所示）。类似地，由于团队 B 中成员年龄、教育水平、任期均差不多，因此，团队 B 拥有交叉的年龄、教育水平、任期特征，这种属性的联合属于较弱的团队断裂（如图 2 所示）。

表 1 高管团队断裂强度示例

高管团队	属性	成员 1	成员 2	成员 3	成员 4	高管团队断裂强度
A	性别	女性	女性	男性	男性	较强
	年龄	30 岁	31 岁	50 岁	52 岁	
	教育水平	本科	硕士	高中	中专	
	任期	2 年	3 年	20 年	21 年	
B	性别	女性	女性	男性	男性	较弱
	年龄	46 岁	45 岁	47 岁	48 岁	
	教育水平	中专	本科	大专	高中	
	任期	16 年	15 年	16 年	17 年	

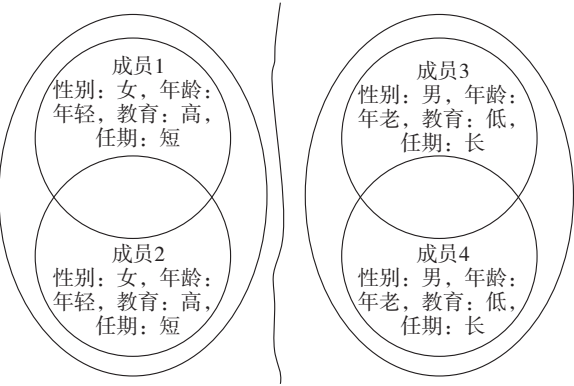


图1 强断裂带（高管团队 A）示例

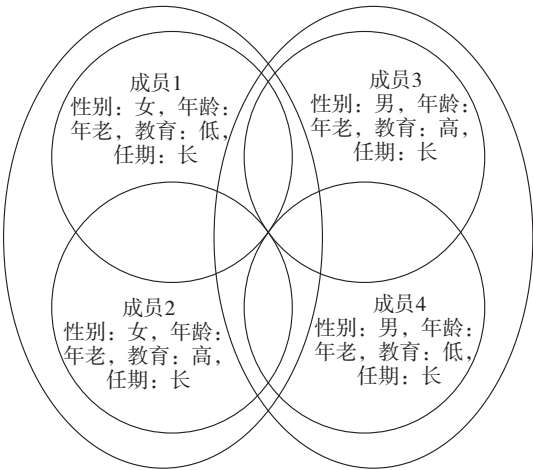


图2 弱断裂带（高管团队 B）示例

一方面，团队断裂使子群间冲突的可能性增加，影响团队内部的合作与交流，降低决策效率；另一方面，团队断裂有助于刺激子群间多样化信息、技能和认知资源的共享，提高决策效果（Thatcher et al., 2003）。当高管团队内部存在较强的团队断裂时，子群内的团队成员之间容易形成利益共同体。为了获得薪酬激励或职位晋升机会，子群间会展开竞争（韩立岩和陈庆勇，2007）。研究发现，当团队断裂强度较大时，子群间冲突增加，沟通和合作行为减少，子群间的博弈竞争妨碍了团队的有效运作（Lau & Murnighan, 1998）。虽然强的团队断裂刺激了子群内成员之间的认同感（Thatcher

et al., 2003），但是跨国并购是一种群体决策行为，子群内凝聚力的增强意味着团队内部分化更加严重，从而降低决策效率。有学者研究发现，当高管团队内部存在子群时，团队内部沟通减少，不利于激发团队内部建设性的讨论（Barkema & Shvyrkov, 2007）。在跨国并购活动中，团队断裂的存在不利于团队成员从以往的并购经验中学习，限制了团队内部沟通，团队成员之间难以达成一致的并购意见。因此，本文认为，随着高管团队断裂强度的加深，团队内部分化问题越来越严重，团队合作与沟通受阻，团队成员之间不容易形成共识，团队决策效率降低，从而削弱了高管团队并购经验对企业跨国并购频率的作用。据此，提出假设 3。

假设 3：高管团队断裂强度负向调节高管团队并购经验与企业跨国并购频率的关系。

前景理论认为，人的决策受个体认知、外部可利用资源等的影响。在面对获得时，人们总是小心谨慎，避免风险和损失（Kahneman & Tversky, 1979；Tversky & Kahneman, 1974）。因此，在并购活动中，为了降低团队决策失误，团队成员会积极地从以往的并购经验中学习，降低并购风险（Nadolska & Barkema, 2014）。当团队断裂强度较强时，意味着团队内部以及子群间的异质性较高。这给组织带来了多样化的信息、技能和认知资源，有利于组织学习（Barkema & Shvyrkov, 2007；Gibson & Vermeulen, 2003）。高管团队成员之间关于跨国并购信息、技能和认知资源的交流决定了高管团队成员能否正确学习并运用以往的并购经验（Nadolska & Barkema, 2014）。为了实现企业跨国并购目标，提升企业国际竞争力，团队成员

会更加积极地从以往的并购经验中学习。因此，我们认为，随着高管团队断裂强度的增加，团队信息、技能和认知资源的多样性增加，有利于团队成员之间更好地学习和利用以往的并购经验，使决策更加慎重和全面，决策效果更好，从而增强高管团队并购经验对企业跨国并购绩效的作用。据此，提出假设 4。

假设 4：高管团队断裂强度正向调节高管团队并购经验与企业跨国并购绩效的作用。

综上，本文的研究框架如图 3 所示。

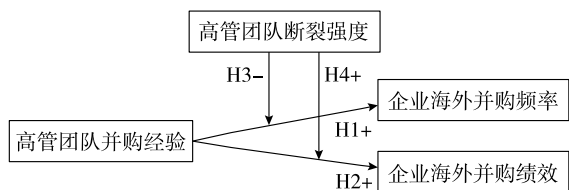


图 3 理论框架图

三、研究设计

（一）样本选取与数据来源

本文并购交易事件数据来自 CSMAR 中国上市公司并购重组研究数据库。本文选取我国沪深两市 A 股主板上市公司 2003~2013 年发生的并购交易事件（包括国内并购交易事件和跨国并购事件）作为初始研究样本，并按照如下标准筛选出跨国并购事件样本：并购公司为我国沪深两市 A 股主板上市公司或其控股子公司，目标公司是外国或者港澳台公司。具体讲，在本文中，如果并购目标公司是国外外资企业、外资控股的国外合资企业、外资控股的港澳台地区企业，则视为海外并购事件；如果并购企业是注册地在英属维尔京群岛企业、国外中方

控股企业、港澳台地区中方控股企业、国内外资独资企业、国内中外合资企业，则不算海外并购事件。在此基础上，根据研究需要按如下标准筛选研究样本：①剔除交易不成功的样本。②剔除并购公司为 ST 或 *ST 公司的样本。③剔除并购公司属于金融行业的样本。④同一并购公司在同一天公告两笔或两笔以上的并购交易，目标公司属于同一家公司，则将其合并为同一笔交易。⑤为了避免并购经验和并购频率计算中的逻辑冲突，本文中同一家公司只保留一次跨国并购事件（Nadolska & Barkema, 2014）。具体讲，若同一公司在 2003~2013 年发生多起跨国并购事件，则只保留最近一次跨国并购事件。从而，高管团队并购经验指此次跨国并购事件发生时在任高管团队成员在此次跨国并购事件发生前参与并购的平均次数，而企业跨国并购频率则指此次跨国并购事件发生当年企业进行跨国并购的次数。⑥剔除关键数据指标缺失的样本。经过首次筛选，得到 445 家企业的 445 起跨国并购事件。

基于筛选出的 445 起跨国并购事件，本文收集并整理了跨国并购事件发生当年在任高管团队成员的相关数据。本文高管团队数据来自 CSMAR 中国上市公司治理结构研究数据库，部分缺失值通过手工收集补充。数据整理过程如下：首先，收集并整理每位高管团队成员的性别、年龄、教育水平、任期等人口统计学特征数据，剔除数据缺失的样本；其次，剔除跨国并购事件发生当年高管团队成员变动较大（如换届、重组等）的样本；最后，收集每位高管团队成员在跨国并购发生前参与并购活动的次数，剔除数据缺失的样本，共得到 386 起跨国

并购事件企业的高管团队数据。

将跨国并购事件样本、高管团队数据、企业基本信息数据（如企业性质、行业类型、公司规模等）和企业财务数据进行合并，并剔除数据缺失的样本，最终得到 292 起跨国并购事件。在 292 起跨国并购事件所涉及的企业中，企业平均年龄为 12.51 年；68.49% 为非国有或国有控股企业，31.51% 为国有或国有控股企业；按照《国民经济行业分类》标准（GB/T4754-2011）划分，77.74% 为工业企业，22.26% 为非工业企业。本文企业基本信息数据和财务数据来自 CSMAR 中国上市公司财务报表数据库和 Wind 金融数据库，部分缺失数据来源于公司年报和网络搜索。

（二）变量测量

1. 因变量

本文的第一个因变量为企业跨国并购频率。本文通过计算样本跨国并购事件发生当年企业进行跨国并购的次数，测量企业跨国并购频率（Nadolska & Barkema, 2014）。为了便于观察和比较，本文在计算企业跨国并购频率时均减掉 1 次，即不包括样本跨国并购事件。实际数据结果显示，65.75% 的中国企业跨国并购频率为 0，即 65.75% 的企业在该年度仅发生了一次跨国并购交易行为，这说明跨国并购并不是一个常态的、稳定的企业战略行为，而是稀有的、偶然的企业战略行为。为此，在数据分析过程中，本文采用了专门处理此类数据的负二项回归方法。

本文的第二个因变量为企业跨国并购绩效。本文通过考察跨国并购事件在交易公告窗口期所产生的累计超常收益（CAR）来测量企业跨国并

购绩效（Haleblian & Finkelstein, 1999）。我们把跨国并购事件的首次公告日作为事件发生点，定义为 $t=0$ ，事件窗口期为 $[t_1, t_2]$ ，即事件发生前 t_1 个交易日和事件发生后 t_2 个交易日。研究表明，若窗口期太短，则样本事件对企业股票影响微弱；若窗口期太长，则样本事件容易受到其他事件的污染（王永钦等，2014）。因此，为了更好地考察跨国并购事件对企业绩效的影响，参考已有文献，本文将事件窗口期定为 $[-30, 30]$ （邵新建等，2012；王海，2007），即事件首次公告前 30 个交易日和事件发生后 30 个交易日，共 61 天。具体计算过程如下：

第一，选取个股 i 在估计期 $[-180, -30]$ 的日实际收益率 R_{it}^* 和同期市场实际收益率 R_{mt} 代入式（1）中（ ε 为随机误差项），利用一次线性回归，估计出模型系数 α_i 和 β_i ：

$$R_{it}^* = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \varepsilon \quad (1)$$

第二，选取事件期 $[-30, 30]$ 的市场收益率 R_{mt} 以及系数 α_i 和 β_i 代入式（2）中，得出事件期个股 i 的日预期收益率 R_{it} ：

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} \quad (2)$$

第三，计算事件期内个股 i 在 t 日的超常收益率 r_{it} ，即个股的日实际收益率 R_{it}^* 减去其预期收益率 R_{it} ：

$$r_{it} = R_{it}^* - R_{it} \quad (3)$$

第四，计算所有样本（ n 为样本总数）在事件期 $[-30, 30]$ 内每日的平均超常收益率 AAR_t ：

$$AAR_t = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n r_{it} \quad (4)$$

第五，加总事件期 $[-30, 30]$ 内每日的平均超常收益率 AAR_t ，得到该事件的累计超常收

益率 CAR ：

$$CAR = \sum_{t=-30}^{30} AAR_t \quad (5)$$

2. 自变量

高管团队并购经验指样本跨国并购事件发生时在任高管团队成员在样本跨国并购事件发生前参与并购的平均次数 (Nadolska & Barkema, 2014)。由于中国企业海外并购起步晚, 高管团队跨国并购经验并不丰富。基于学习迁移理论, 任何学习的行为都受以往经验的影响。因此, 在跨国并购过程中, 国内并购经验与跨国并购经验对于高管团队并购能力的提升均是有效的。据此, 本文高管团队并购经验包括国内并购经验与跨国并购经验。具体计算过程如下所述: 首先, 以跨国并购事件发生时公司在任高管团队成员为基础, 追溯每位高管团队成员在该公司担任高管的最早时间, 统计高管团队成员在本公司内、本次跨国并购事件发生前参与并购的次数, 即为每位高管团队成员的并购经验; 其次, 累加每位高管团队成员的并购经验并除以团队规模, 即得到高管团队并购经验。需要说明的是, 由于数据可得性的原因, 本文高管团队并购经验仅限于高管团队成员在本公司积累的并购经验, 没有包括其可能其他公司积累的并购经验。

3. 调节变量

本文采取平均轮廓宽度 (Average Silhouette Width, ASW) 测量方法 (Meyer & Glenz, 2013) 来计算高管团队断裂强度。与 Lau 和 Murnighan (1998) 基于二分模式的 Fau 测量方法相比, ASW 测量方法允许团队中存在两个以上子群的团队断裂强度, 而且其测量也更为有

效 (Meyer et al., 2014)。此外, 根据以往的研究 (Lau & Murnighan, 1998; Thatcher et al., 2003), 本文以性别、年龄、教育水平、任期等属性作为划分高管团队断裂带的依据。ASW 测量方法基于聚类分析来划分子群, 即根据彼此的属性相似性将高管团队成员归入不同的子群, 并保证子群内最大的相似性和子群间最大的差异性。具体讲, ASW 测量方法首先计算高管团队成员的轮廓宽度, 然后计算高管团队所有成员轮廓宽度的平均值 (即 ASW), 最后, 计算高管团队所有可能 ASW 的最大值, 即得到高管团队断裂强度。

高管团队成员的轮廓宽度是指属于某个子群而不属于其他子群的程度。假设高管团队成员 i 的轮廓宽度为 s_i , 则 s_i 量化了高管团队成员 i 属于子群 A 而非子群 B 的程度, 其计算公式如下 (Meyer & Glenz, 2013):

$$s(i) = \frac{b_i - a_i}{\max(a_i, b_i)} \quad (6)$$

其中, $i=1, 2, 3, \dots, n$, n 为高管团队规模, a_i 表示高管团队成员 i 与子群 A 中所有成员的平均差异性, b_i 表示高管团队成员 i 与子群 B 中所有成员的平均差异性, 差异性由两个高管团队成员间的欧氏距离来计算。当子群数大于 2 时, b_i 等于子群 A 以外的其他子群的最小平均差异性。为了便于计算, 高管团队成员属性均用虚拟变量来表示, 若高管团队成员属于某个给定的子群属性, 则赋值为 $1/\sqrt{2}$, 否则为 0 (Meyer & Glenz, 2013)。易得, $-1 \leq s(i) \leq 1$, 若 s_i 为正, 则说明高管团队成员 i 倾向属于子群 A 而非子群 B, 而且 s_i 越接近 1, 说明高管团队成员 i 属于子群 A 的程度越高; s_i

越接近 0，则越低。高管团队所有成员轮廓宽度的平均值（即 ASW）为所有高管团队成员的轮廓宽度的平均值，即：

$$ASW = \sum_{i=1}^n s_i / n, s_i > 0 \quad (7)$$

式（7）中的 ASW 只是高管团队众多子群划分组合中的一种，假设共有 M 种子群划分方法，则共有 M 个 ASW，而高管团队断裂强度 FLS 是指其中最大的 ASW，即：

$$FLS = \max ASW_j \quad (8)$$

其中， $j=1, 2, \dots, M$ 。在具体的计算中，我们采用 Meyer 和 Glenz（2013）提供的 R 程序包实现上述计算过程。

4. 控制变量

本文控制了可能影响企业跨国并购行为和绩效的因素（如表 2 所示）。第一，企业规模、企业年龄会影响公司绩效（Hitt et al., 1997）和并购行为（Amburgey & Miner, 1992），因此本文控制了企业规模和企业年龄；第二，企业

所有制性质会影响跨国并购行为和绩效（刘平，2003），因此，本文控制了企业所有制性质；第三，高管团队成员有可能利用并购活动中的自由现金流来增强他们的权力、威信和薪酬，即使这些并购事件并不能增强公司价值（Jensen, 1986），因此，将总资产报酬率作为控制变量；第四，资产负债率会影响并购绩效（Jensen, 1986），而且预示了战略的改变或潜在的破产危机（Nadolska & Barkema, 2014），因此，将企业资产负债率作为控制变量；第五，行业类型会影响企业并购行为和并购绩效（Zollo et al., 2002），因此把行业类型作为控制变量；第六，团队规模影响高管团队成员决策行为（Haleblian & Finkelstein, 1993），本文将高管团队规模作为控制变量；第七，并购交易支付方式影响并购是否成功，一般来说，以现金为支付方式的并购活动更有可能取得成功（阎大颖，2011）。

表 2 变量说明表

变量类型	变量名称	测量方法
因变量	企业跨国并购频率	企业在样本跨国并购事件发生年度的跨国并购次数
	企业跨国并购绩效	跨国并购事件在交易公告窗口期所产生的累计超常收益（CAR）
自变量	高管团队并购经验	高管团队成员在样本跨国并购事件发生前参与并购的平均次数
调节变量	高管团队断裂强度	平均轮廓宽度（ASW）
控制变量	企业规模	公司总资产的自然对数
	企业年龄	至并购公告日期止，企业成立年数
	企业所有制性质	虚拟变量，1 为国有企业，0 为非国有企业
	总资产报酬率	并购方企业前一年总资产报酬率（ROA）
	资产负债率	负债总额除以资产总额
	行业类型	虚拟变量，1 为工业，0 为非工业
	高管团队规模	高管团队的成员数量
	交易支付方式	虚拟变量，1 为现金支付方式，0 为其他

四、实证研究结果与分析

根据本文的研究设计,数据检验部分需检验两个主效应和两个调节效应。首先,采用负二项回归模型检验假设 1(即高管团队并购经验对企业跨国并购频率的影响)以及假设 3(即高管团队断裂的负向调节作用),这是因为这两个假设的因变量均为企业跨国并购频率,为取值非负、不服从正态分布且包含大量 0 值的计数型变量,因此需要采用负二项回归模型进行数据分析(Hausman et al.,

1984)。其次,采用多元回归分析检验假设 2(即高管团队并购经验对企业跨国并购绩效的影响)以及假设 4(即高管团队断裂的正向调节作用)。

表 3 给出了各变量的均值、标准差和相关系数。从表 3 可以看出,各变量的相关系数在 0.003~0.506,各变量之间有一定的区分度。并且,高管团队并购经验与企业跨国并购频率的相关系数较大($b=0.095$),高管团队并购经验与企业跨国并购绩效的相关系数较大,显著性较高($b=0.196$, $p<0.001$),基本符合研究预期。

表 3 变量最小值、最大值、均值、标准差及相关系数

变量	最小值	最大值	均值	标准差	1	2	3	4
1 企业跨国并购频率	0	19	0.822	1.954	1			
2 企业跨国并购绩效	-3.830	0.792	0.006	0.338	0.025	1		
3 高管团队并购经验	0	3.820	1.828	0.796	0.095	0.196***	1	
4 高管团队断裂强度	0.212	0.937	0.592	0.137	-0.003	-0.023	0.274***	1
5 企业规模	0.709	10.440	3.566	1.379	-0.072	0.027	0.257***	0.193***
6 企业年龄	1.649	31.060	12.510	5.127	-0.086	0.118*	0.343***	0.291***
7 企业所有制性质	0	1	0.315	0.465	-0.048	0.079	0.219***	0.238***
8 总资产报酬率	0	1	0.777	0.417	0.040	-0.110	-0.047	0.024
9 资产负债率	-0.297	0.261	0.040	0.054	-0.020	-0.092	-0.114	0.026
10 行业类型	0.049	0.965	0.469	0.197	-0.047	0.019	0.308***	0.118*
11 交易支付方式	0	1	0.990	0.101	0.026	-0.049	-0.021	-0.033
12 高管团队规模	3	25	7.743	2.873	-0.022	-0.029	0.189**	0.265***
变量	5	6	7	8	9	10	11	12
5 企业规模	1							
6 企业年龄	0.283***	1						
7 企业所有制性质	0.354***	0.207***	1					
8 总资产报酬率	-0.160**	-0.131*	-0.186**	1				
9 资产负债率	0.040	-0.073	-0.095	0.043	1			
10 行业类型	0.506***	0.268***	0.297***	-0.212***	-0.293***	1		
11 交易支付方式	-0.261***	-0.137*	-0.077	0.109	0.068	-0.193***	1	
12 高管团队规模	0.414***	0.078	0.410***	-0.028	0.059	0.207***	-0.033	1

注:样本量 $N=292$, * 表示 $p<0.05$, ** 表示 $p<0.01$, *** 表示 $p<0.001$ 。

为了检验负二项回归模型是否适用于本研究，本文计算了各模型的对数似然值（Log pseudolikelihood），并进行了 Wald 检验。一般而言，Log pseudolikelihood 的绝对值越大越好。由表 4 可知，模型 1 至模型 4 中 Log pseudolikelihood 的绝对值均较大，且模型 2、模型 3 和模型 4 中，Wald 检验值均显著（ $p<0.01$ 或 $p<0.05$ ）。此外，我们使用零膨胀负二项回归模型对假设 1 和假设 3 进行了检验。回归结果显示，Vuong 检验结果不显著，说明零膨胀负二项回归模型并不优于负二项回归模型（Vuong, 1989）。因此，负二项回归模型适用于本研究。

表 4 企业跨国并购频率影响因素的
负二项回归结果

变量	模型 1	模型 2	模型 3	模型 4
企业规模	-0.106 (0.120)	-0.108 (0.113)	-0.113 (0.112)	-0.086 (0.109)
企业年龄	-0.031 (0.023)	-0.051 (0.028)	-0.054 (0.029)	-0.049 (0.028)
企业所有制性质	-0.199 (0.284)	-0.266 (0.270)	-0.297 (0.274)	-0.343 (0.273)
总资产报酬率	0.162 (0.311)	0.300 (0.269)	0.265 (0.269)	0.270 (0.266)
资产负债率	-1.166 (2.504)	-1.261 (2.413)	-1.216 (2.362)	-1.808 (2.530)
行业类型	-0.296 (0.855)	-0.966 (0.803)	-0.940 (0.802)	-0.985 (0.796)
交易支付方式	0.301 (0.734)	0.044 (0.615)	0.057 (0.603)	-0.088 (0.687)
高管团队规模	0.037 (0.043)	0.016 (0.042)	0.014 (0.042)	0.018 (0.042)
高管团队并购经验		0.579 ** (0.222)	0.579 ** (0.222)	0.501 * (0.229)
高管团队断裂强度			0.596 (0.795)	0.660 (0.787)

续表

变量	模型 1	模型 2	模型 3	模型 4
高管团队并购经验× 高管团队断裂强度				-2.575 ** (0.976)
常数项	0.071 (1.024)	0.890 (0.927)	0.979 (0.927)	1.028 (0.973)
Log pseudolikelihood	-342.58	-337.31	-337.13	-334.91
Wald chi2	9.92	24.59	24.45	32.99
P value chi2	0.271	0.004	0.007	0.030

注：括号内的数值为标准差；样本量 N=292，* 表示 $p<0.05$ ，** 表示 $p<0.01$ ，*** 表示 $p<0.001$ 。

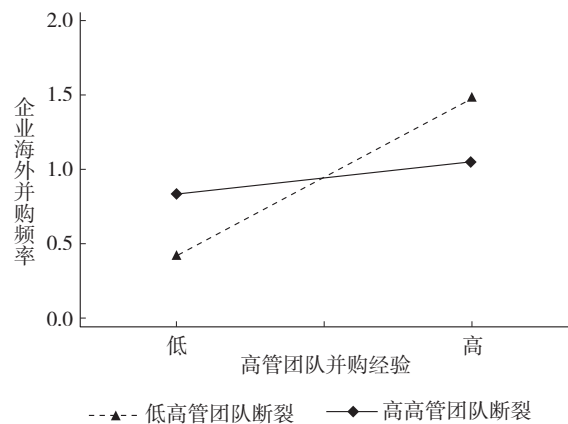


图 4 高管团队断裂强度对高管团队并购经验与
企业跨国并购频率的负向调节作用

本研究的假设 1、假设 3 分析结果如表 4 所示。模型 2 检验了高管团队并购经验与企业跨国并购频率的关系。数据分析结果表明，高管团队并购经验与企业跨国并购频率正相关（ $b=0.579$ ， $p<0.01$ ）。即若高管团队并购经验越丰富，企业单位时间内进行跨国并购的频率越高。假设 1 得到验证。

模型 4 检验了高管团队断裂强度的调节作用。实证研究结果表明，若高管团队断裂强度越大，则高管团队并购经验与企业跨国并购频

率的正相关关系越弱。也就是说,高管团队断裂强度负向调节高管团队并购经验与企业跨国并购频率的关系 ($b = -2.575$, $p < 0.01$)。假设 3 得到验证。调节效应如图 4 所示。

如上所述,本文采用多元线性回归模型对假设 2 和假设 4 进行检验。在进行多元回归分析之前,考虑到多重共线性对回归模型的影响,本文检验了各变量的 VIF 值。VIF 越大,多重共线性越严重。一般而言,若 VIF 值小于 10,则说明各变量之间不存在严重的共线性。本文对中心化后的各变量进行 VIF 检验,发现各变量 VIF 值均小于 2,这说明本研究中各变量之间不存在多重共线性问题。多元线性回归分析结果如表 5 所示。

表 5 企业跨国并购绩效影响因素的多元线性回归结果

变量	模型 5	模型 6	模型 7	模型 8
企业规模	0.004 (0.019)	0.001 (0.019)	0.001 (0.019)	0.001 (0.019)
企业年龄	0.007 (0.004)	0.003 (0.004)	0.004 (0.004)	0.004 (0.004)
企业所有制性质	0.050 (0.049)	0.041 (0.049)	0.048 (0.049)	0.056 (0.049)
总资产报酬率	-0.075 (0.049)	-0.082 (0.048)	-0.077 (0.049)	-0.076 (0.048)
资产负债率	-0.579 (0.394)	-0.514 (0.388)	-0.488 (0.388)	-0.453 (0.387)
行业类型	-0.136 (0.128)	-0.196 (0.127)	-0.200 (0.127)	-0.199 (0.126)
交易支付方式	-0.087 (0.204)	-0.135 (0.202)	-0.136 (0.201)	-0.125 (0.201)
高管团队规模	-0.006 (0.008)	-0.008 (0.008)	-0.007 (0.008)	-0.008 (0.008)
高管团队并购经验		0.085** (0.027)	0.090** (0.027)	0.104*** (0.028)
高管团队断裂强度			-0.212 (0.157)	-0.158 (0.159)

续表

变量	模型 5	模型 6	模型 7	模型 8
高管团队并购经验× 高管团队断裂强度				0.338† (0.176)
常数项	0.171 (0.234)	0.324 (0.235)	0.290 (0.236)	0.278 (0.235)
R ²	0.038	0.070	0.076	0.088
调整后的 R ²	0.011	0.041	0.043	0.053
F	1.403	2.367*	2.320*	2.467**

注:括号内的数值为标准差;样本量 $N = 292$, † 表示 $p < 0.1$, * 表示 $p < 0.05$, ** 表示 $p < 0.01$, *** 表示 $p < 0.001$ 。

模型 6 检验了高管团队并购经验与企业跨国并购绩效的关系。实证结果表明,高管团队并购经验与企业跨国并购绩效正相关 ($b = 0.085$, $p < 0.01$)。即,高管团队并购经验越丰富,企业跨国并购绩效越好。假设 2 得到验证。在模型 8 中,我们检验了高管团队断裂强度的调节作用。结果表明,高管团队断裂强度正向调节高管团队并购经验与企业跨国并购绩效的关系 ($b = 0.338$, $p < 0.1$)。假设 4 得到验证。调节效应如图 5 所示。

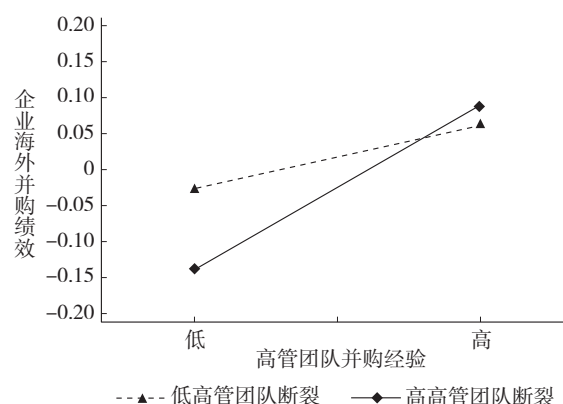


图 5 高管团队断裂强度对高管团队并购经验与企业跨国并购绩效的正向调节作用

五、研究结论

（一）主要结论

近年来，越来越多的中国企业通过跨国并购寻求市场、技术、信息等资源。本文以2003~2013年中国A股上市公司跨国并购事件为样本，结合学习迁移理论和前景理论，采用负二项回归模型和多元线性回归模型，研究了高管团队并购经验与企业跨国并购频率、企业跨国并购绩效的关系，并分析了高管团队断裂的调节作用。研究发现：①高管团队并购经验越丰富，团队成员并购能力越强，高层管理者越有动力和信心进行跨国并购，因而企业越有可能采取跨国并购的方式实现企业成长；②随着高管团队并购经验的增加，团队成员并购能力逐渐增强，企业跨国并购绩效得到提升；③高管团队断裂强度的加深，意味着团队内部分化越来越严重，成员之间信任、合作等行为减少，降低了团队决策效率，高管团队断裂强度负向调节高管团队并购经验与企业跨国并购频率的关系；④高管团队断裂强度的加深也意味着团队内部意见的多样性，有利于提高决策效果，从而正向调节高管团队并购经验与企业跨国并购绩效的关系。

（二）理论意义

第一，本文分析了高管团队并购经验与企业跨国并购频率和绩效的作用，补充并拓展了管理者并购经验的研究。以往研究主要着眼于企业并购经验，而较少关注管理者并购经验，研究结论也不尽一致。本文认为，企业并购经验作用的发挥基于人，即参与过企业并购的高

管团队成员。若高管团队成员流失，意味着企业并购经验的流失。并且，跨国并购是企业重要的战略决策，企业不会频繁、持续地进行跨国并购，企业并购经验有限或集中于某个时间段内。若仅分析企业并购经验的作用，并不能很好地理解经验的作用。因此，较企业并购经验而言，高管团队并购经验对企业并购活动影响更为直接和深刻。对于并购经验的研究，由于我国跨国并购起步晚，国内学者近些年来才开始研究，且多借鉴国外研究成果。本研究认为，随着高管团队并购经验的增多，企业跨国并购频率增多，企业跨国并购绩效能得到有效提升，这与国外学者的相关研究结论基本一致（Nadolska & Barkema, 2014），印证了经验学习对于中国企业的海外并购行为同样适用。

第二，本文采用学习迁移理论分析团队学习在跨国并购中的作用，顺应了现代管理思想发展趋势（谭力文和丁靖坤，2014）。以往研究多基于资源基础观、代理理论、行为学习理论、组织惯性理论等理论基础或视角，并不能适应当前时代发展的需求（谭力文和丁靖坤，2014）。本文以学习迁移理论为基础，分析了高管团队并购经验对企业跨国并购的作用，研究结果表明，团队学习有利于加强团队交流与合作，有利于达成企业目标，拓展了团队学习现有理论的研究。

第三，本研究实证检验了团队断裂在高管团队中的作用。从现有国内外文献来看，关于团队断裂的研究主要以文献综述为主，实证研究较少。本文实证检验了高管团队断裂对团队交流与合作的可能影响，研究结论具有一定的普适性，延伸了现有的理论研究成果。同时，

在现有实证研究中,对于团队断裂的计算基本上以 Lau 的二分法为主,这种计算方法人为地认为在一个高管团队中只存在两个子群。但是,在现实生活中,某个高管团队存在三个或三个以上子群的现象非常普遍,因此,这种计算方法并不准确。本文采取了 Meyer 和 Glenz (2013) 的 ASW 计算方法,不限制子群个数,采用 R 语言,科学地计算出团队断裂强度。这种计算方法到 2013 年才出现,且技术难度较高,因此没有被广泛使用。本研究对于促进 ASW 的推广与运用具有重要意义。

(三) 实践意义

首先,高管团队并购经验有利于达成企业并购目标,团队成员应积极从以往的并购经验中学习。在跨国并购活动中,面对复杂的并购环境,高管团队面临着巨大的挑战,并购决策稍有差错便可能造成不可挽回的损失。随着高管团队并购经验的增多,团队成员掌握的信息越丰富,并购技能越熟练,做出的并购决策越有效率,从而提升了单位时间内企业跨国并购的可能性,有利于提高企业跨国并购绩效。同时,对于有意进行跨国并购的企业而言,构建一个拥有丰富并购经验的高管团队对于促成跨国并购活动的进行和跨国并购绩效的提升具有十分重要的指导意义。尤其是中国作为新兴经济体中的“领头羊”,研究中国企业跨国并购活动为指导其他新兴经济体国家的跨国并购活动提供了借鉴意义。

其次,团队断裂有利有弊,企业应根据企业目标合理配置团队多样性资源。实证结果表明,在不同团队断裂强度下,高管团队并购经验对企业跨国并购频率和跨国并购绩效有不同

的影响。一方面,随着高管团队断裂强度的增加,团队内部子群增多,在高管团队成员并购经验发挥作用的过程中,子群间的竞争和冲突不利于团队成员之间形成共识,决策效率下降,从而削弱了高管团队并购经验对企业跨国并购频率的积极影响。但另一方面,子群的增多会给团队带来多样化的信息、技能和认知资源,可激发团队对于经验的学习和利用,提升决策效果,从而增强高管团队并购经验对跨国并购绩效的积极影响。在经济全球化背景下,中国掀起了跨国并购浪潮,是迅速铺散国际市场,还是稳步提升企业国际竞争力?这是中国企业做出跨国并购决策时需考虑的首要问题。本研究认为,企业应根据企业目标的不同或企业发展阶段的不同,组建适于企业发展需求的高管团队。同时,适度的团队断裂强度能为组织带来多样化的技能、经验、知识等资源,因此,在创新性行动中,企业应努力构建具有多样化背景的高管团队,激发团队活力,提升企业竞争力。

最后,团队断裂是一种客观存在(王端旭和薛会娟,2009)。团队一旦形成,团队断裂自然产生(Lim et al.,2013)。如何减少团队断裂的负面影响、发挥团队断裂的积极作用,对于企业和个体均有重要的指导意义。对于企业而言,应努力营造开放、包容的企业文化,鼓励团队合作与沟通,缓解团队冲突,加强组织学习;对于管理者或企业基层员工而言,应加强了解和沟通,尊重并理解其他团队成员的认知方式与个性特征,博采众长,共同进步。

(四) 研究不足与未来发展方向

本文研究的不足有:第一,本文把高管团队

看作一个整体,并没有考虑 CEO 在团队中的独特作用。第二,受数据可得性影响,本文没有考察企业进行跨国并购之后的整合、运营情况。第三,同样受数据可得性的限制,本文没有控制诸如并购目标企业规模、并购交易金额、东道国类型(发达国家还是发展中国家)、并购年份以及企业年龄等有可能影响跨国并购行为和绩效的变量。第四,高管团队并购经验的积累强调的是对以往并购事件的学习,即对以往信息、技能和知识等资源的学习与运用,而非简单的经验累加。但是,不得不承认的是,在具体的研究设计过程中,本文高管团队并购经验的测量基于团队成员以往参与并购的次数。这是因为,对于团队成员从以往并购经验中习得的知识、技能等认知方面的测量暂无准确的测量方式,以团队成员以往参与并购的次数作为衡量依据是现有文献中较为普遍的研究方法。未来研究可在以下三个方面进行进一步的改进:第一,将 CEO 与其他高管团队成员分开进行研究,特别是考虑包含 CEO 的子群在团队决策中的独特作用。第二,可对中国企业跨国并购活动进行案例研究,深层次地发掘企业跨国并购动因与结果。第三,许多上市公司年报中并未披露高管团队成员的详细个人信息,因此,在计算团队断裂强度时,为了获得更加准确的研究结果,我们将含有缺失值的样本进行剔除,所以最终实证样本仅为 292 个,未来学者可在数据可得性的基础上扩充研究样本,获得更普适的结论。

(接受编辑: Wei Shen)

收稿日期: 2017 年 1 月 20 日

接受日期: 2017 年 10 月 20 日)

参考文献

- [1] 干春晖:《并购经济学》,清华大学出版社 2004 年版。
- [2] 顾露露、Reed R.:《中国企业海外并购失败了吗?》,《经济研究》,2011 年第 7 期。
- [3] 郭冰、吕巍、周颖:《公司治理,经验学习与企业连续并购——基于我国上市公司并购决策的经验证据》,《财经研究》,2011 年第 10 期。
- [4] 韩立岩、陈庆勇:《并购的频繁程度意味着什么——来自我国上市公司并购绩效的证据》,《经济学(季刊)》,2007 年第 4 期。
- [5] 贾昌杰:《企业并购经历对并购业绩的影响》,《数量经济技术经济研究》,2003 年第 12 期。
- [6] 刘平:《国外企业并购绩效理论及实证研究述评》,《外国经济与管理》,2003 年第 7 期。
- [7] 邵新建、巫和懋、肖立晟、杨骏、薛熠:《中国企业跨国并购的战略目标与经营绩效:基于 A 股市场的评价》,《世界经济》,2012 年第 5 期。
- [8] 谭力文、丁靖坤:《21 世纪以来战略管理理论的前沿与演进——基于 SMJ(2001~2012)文献的科学计量分析》,《南开管理评论》,2014 年第 2 期。
- [9] 王端旭、薛会娟:《多样化团队中的断裂带:形成、演化和效应研究》,《浙江大学学报(人文社会科学版)》,2009 年第 5 期。
- [10] 王海:《中国企业海外并购经济后果研究——基于联想并购 IBM PC 业务的案例分析》,《管理世界》,2007 年第 2 期。
- [11] 王海珍、刘新梅、张若勇、马亚男:《国外团队断裂研究的现状及展望——团队多样性研究的新进展》,《管理学报》,2009 年第 10 期。
- [12] 王永钦、刘思远、杜巨澜:《信任品市场的竞争效应与传染效应:理论和基于中国食品行业的事件研究》,《经济研究》,2014 年第 2 期。
- [13] 卫旭华、刘咏梅、陈思璇:《团队人口统计特

征多元化与绩效关系的元分析》，《心理学报》，2015 年第 9 期。

[14] 卫旭华、刘咏梅、岳柳青：《高管团队权力不平等对企业创新强度的影响——有调节的中介效应》，《南开管理评论》，2015 年第 3 期。

[15] 吴超鹏、吴世农、郑方镛：《管理者行为与连续并购绩效的理论与实证研究》，《管理世界》，2008 年第 7 期。

[16] 吴先明、苏志文：《将跨国并购作为技术追赶的杠杆：动态能力视角》，《管理世界》，2014 年第 4 期。

[17] 严兵、李辉、李雪飞：《中国企业海外并购：新特征及问题研究》，《国际经济合作》，2014 年第 2 期。

[18] 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》，2011 年第 5 期。

[19] 张建红、葛顺奇、周朝鸿：《产业特征对产业国际化进程的影响——以跨国并购为例》，《南开经济研究》，2012 年第 2 期。

[20] Amburgey, T. L., & Miner, A. S. 1992. Strategic momentum: The effects of repetitive, positional, and contextual momentum on merger activity. *Strategic Management Journal*, 13 (5), 335-348.

[21] Barkema, H. G., & Schijven, M. 2008. How do firms learn to make acquisitions? A review of past research and an agenda for the future. *Journal of Management*, 34 (3), 594-634.

[22] Barkema, H. G., & Shvyrkov, O. 2007. Does top management team diversity promote or hamper foreign expansion? *Strategic Management Journal*, 28 (7), 663-680.

[23] Cooper, D., Patel, P. C., & Thatcher, S. M. B. 2014. It depends: Environmental context and the

effects of faultlines on top management team performance. *Organization Science*, 25 (2), 633-652.

[24] Cormier, S. M., & Hagman, J. D. 1987. *Transfer of learning: Contemporary research and applications*. Academic Press.

[25] Finkelstein, S., & Halebian, J. 2002. Understanding acquisition performance: The role of transfer effects. *Organization Science*, 13 (1), 36-47.

[26] Gibson, C., & Vermeulen, F. 2003. A healthy divide: Subgroups as a stimulus for team learning behavior. *Administrative Science Quarterly*, 48 (2), 202-239.

[27] Halebian, J., & Finkelstein, S. 1993. Top management team size, CEO Dominance, and firm performance: The moderating roles of environmental turbulence and discretion. *Academy of Management Journal*, 36 (4), 844-863.

[28] Halebian, J., & Finkelstein, S. 1999. The influence of organizational acquisition experience on acquisition performance: A behavioral learning perspective. *Administrative Science Quarterly*, 44 (1), 29-56.

[29] Halebian, J. J., Kim, J.-Y. J., & Rajagopalan, N. 2006. The influence of acquisition experience and performance on acquisition behavior: Evidence from the US commercial banking industry. *Academy of Management Journal*, 49 (2), 357-370.

[30] Hambrick, D. C., Cho, T. S., & Chen, M. J. 1996. The influence of top management team heterogeneity on firms' competitive moves. *Administrative Science Quarterly*, 41 (4), 659-684.

[31] Hambrick, D. C., & Mason, P. A. 1984. Upper echelons: The organization as a reflection of its top managers. *Academy of Management Review*, 9 (2), 193-206.

[32] Harrison, D. A., & Klein, K. J. 2007. What's the difference? Diversity constructs as separation, variety,

or disparity in organizations. *Academy of Management Review*, 32 (4), 1199–1228.

[33] Haspeslagh, P. C., & Jemison, D. B. 1991. *Managing acquisitions: Creating value through corporate renewal*. New York: The Free Press.

[34] Hausman, J., Hall, B. H., & Griliches, Z. 1984. Econometric models for count data with an application to the patents–R&D relationship. *Econometrica*, 52 (4), 909–938.

[35] Hayward, M. L. 2002. When do firms learn from their acquisition experience? Evidence from 1990 to 1995. *Strategic Management Journal*, 23 (1), 21–39.

[36] Hayward, M. L., & Hambrick, D. C. 1997. Explaining the premiums paid for large acquisitions: Evidence of CEO hubris. *Administrative Science Quarterly*, 42 (1), 103–127.

[37] Hitt, M. A., Harrison, J. S., & Ireland, R. D. 2001. *Mergers & acquisitions: A guide to creating value for stakeholders*. Oxford: Oxford University Press.

[38] Hitt, M. A., Hoskisson, R. E., & Kim, H. 1997. International diversification: Effects on innovation and firm performance in product-diversified firms. *Academy of Management Journal*, 40 (4), 767–798.

[39] Hutzschenreuter, T., & Horstkotte, J. 2013. Performance effects of top management team demographic faultlines in the process of product diversification. *Strategic Management Journal*, 34 (6), 704–726.

[40] Hutzschenreuter, T., Kleindienst, I., & Schmitt, M. 2014. How mindfulness and acquisition experience affect acquisition performance. *Management Decision*, 52 (6), 1116–1147.

[41] Jensen, M. C. 1986. Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *The American Economic Review*, 76 (2), 323–329.

[42] Kahneman, D., & Tversky, A. 1979. Prospect theory: An analysis of decision under risk. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 47 (2), 263–291.

[43] Lau, D. C., & Murnighan, J. K. 1998. Demographic diversity and faultlines: The compositional dynamics of organizational groups. *Academy of Management Review*, 23 (2), 325–340.

[44] Lim, J. Y. K., Busenitz, L. W., & Chidambaram, L. 2013. New venture teams and the quality of business opportunities identified: Faultlines between subgroups of founders and investors. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 37 (1), 47–67.

[45] Lu, J., Liu, X., Wright, M., & Filatotchev, I. 2014. International experience and FDI location choices of Chinese firms: The moderating effects of home country government support and host country institutions. *Journal of International Business Studies*, 45 (4), 428–449.

[46] Meyer, B., & Glenz, A. 2013. *Calculating diversity faultlines with the asw.cluster package in R*, <http://www.group-faultlines.org/>.

[47] Meyer, B., Glenz, A., Antino, M., Rico, R., & González-Romá, V. 2014. Faultlines and subgroups: A Meta – review and measurement guide. *Small Group Research*, 45 (6), 633–670.

[48] Nadolska, A., & Barkema, H. G. 2014. Good learners: How top management teams affect the success and frequency of acquisitions. *Strategic Management Journal*, 35 (10), 1483–1507.

[49] Ndofor, H. A., Sirmon, D. G., & He, X. 2015. Utilizing the firm's resources: How TMT heterogeneity and resulting faultlines affect TMT tasks. *Strategic Management Journal*, 36 (11), 1656–1674.

[50] Shaver, J. M., Mitchell, W., & Yeung, B. 1997. The effect of own-firm and other-firm experience

on foreign direct investment survival in the United States, 1987 – 1992. *Strategic Management Journal*, 18 (10), 811–824.

[51] Shimizu, K. , Hitt, M. A. , Vaidyanath, D. , & Pisano, V. 2004. Theoretical foundations of cross-border mergers and acquisitions: A review of current research and recommendations for the future. *Journal of International Management*, 10 (3), 307–353.

[52] Thatcher, S. M. , Jehn, K. A. , & Zanutto, E. 2003. Cracks in diversity research: The effects of diversity faultlines on conflict and performance. *Group Decision and Negotiation*, 12 (3), 217–241.

[53] Tversky, A. , & Kahneman, D. 1974. Judgment under uncertainty: Heuristics and biases. *Science*, 185 (4157), 1124–1131.

[54] Vermeulen, F. , & Barkema, H. 2001. Learning through acquisitions. *Academy of Management Journal*, 44 (3), 457–476.

[55] Vuong, Q. H. 1989. Likelihood ratio tests for model selection and non-nested hypotheses. *Econometrica*, 57 (2), 307–333.

[56] Walters, B. A. , Kroll, M. J. , & Wright, P. 2007. CEO tenure, boards of directors, and acquisition performance. *Journal of Business Research*, 60 (4), 331–338.

[57] Yelon, S. L. , & Ford, J. K. 1999. Pursuing a multidimensional view of transfer. *Performance Improvement Quarterly*, 12 (3), 58–78.

[58] Zollo, M. , Reuer, J. J. , & Singh, H. 2002. Interorganizational routines and performance in strategic alliances. *Organization Science*, 13 (6), 701–713.

[59] Zollo, M. , & Singh, H. 2004. Deliberate learning in corporate acquisitions: Post – acquisition strategies and integration capability in US bank mergers. *Strategic Management Journal*, 25 (13), 1233–1256.