

# 连续海外并购动因及价值创造研究综述

黄玲

江西理工大学经济管理学院, 江西 赣州

收稿日期: 2024年3月19日; 录用日期: 2024年4月7日; 发布日期: 2024年5月13日

## 摘要

近年来, 在全球化的经济背景下, 海外并购活动在全球范围内愈演愈烈。伴随着并购活动的持续增加, 企业进行并购的频率和数量也显著增长, 部分企业的并购行为已呈现连续并购趋势。而企业的经营活动以创造股东价值为最终目标。因此, 连续海外并购的价值创造问题逐渐成为并购的研究热点。本文通过梳理和回顾国内外学者对连续海外并购动因及价值创造的相关研究, 总结归纳主要的研究内容、方向和研究结论, 并对未来研究提出展望。

## 关键词

连续并购, 海外并购, 动因, 价值创造

# Literature Review on the Motivation and Value Creation of Successive Overseas Mergers and Acquisitions

Ling Huang

School of Economics and Management, Jiangxi University of Science and Technology, Ganzhou Jiangxi

Received: Mar. 19<sup>th</sup>, 2024; accepted: Apr. 7<sup>th</sup>, 2024; published: May 13<sup>th</sup>, 2024

## Abstract

In recent years, under the economic background of globalization, overseas merger and acquisition activities have become more and more intense worldwide. With the continuous increase of M&A activities, the frequency and quantity of M&A by enterprises have also increased significantly, and the M&A behavior of some enterprises has shown a continuous M&A trend. The ultimate goal of the enterprise's business activities is to create shareholder value. Therefore, the value creation of successive overseas mergers and acquisitions has gradually become a hot research topic. By com-

bing and reviewing the relevant researches of domestic and foreign scholars on the motivation and value creation of continuous overseas M&A, this paper summarizes the main research contents, directions and conclusions, and puts forward prospects for future research.

## Keywords

Continuous Mergers and Acquisitions, Overseas Mergers and Acquisitions, The Motivation, Value Creation

Copyright © 2024 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

## 1. 引言

迈入新世纪以来,国内经济发展进程加速,中国企业参与海外并购的数量和规模都呈现井喷式增长。根据《中国企业并购市场回顾与前瞻》中的报告显示,2022年,按交易量和交易额计算,中国企业分别约占全球并购的22%和15%。为了实现特定战略目的,多数企业甚至在某一阶段开展多次海外连续并购活动而非单次。尽管中国企业在全球并购市场中扮演者越来越重要的角色,但根据普华永道对不同行业和地区企业高管的调查显示,仅有50%的收购方认为他们的并购活动为企业创造了价值,将近一半的企业不仅没有取得预期的结果,甚至还造成了不可逆转的损失。企业经营的最终目标是为股东创造价值,现有有关我国上市企业海外并购的文献多是基于“偶而单次”的并购进行研究,鲜有研究突破“把每次海外并购作为独立事件”的假设,把“多次并购”结合起来进行探讨。基于此,本文通过回顾和梳理不同理论下连续海外并购动因及价值创造的相关研究。一定程度上丰富了对该研究领域的总结与归纳,同时对企业制定合理的并购决策也具有一定的指导意义。

## 2. 连续并购的定义

**Table 1.** Definitions of successive mergers and acquisitions by domestic and foreign scholars

**表 1.** 国内外学者对连续并购的界定

学者	时间	对连续并购的定义
Thompson 和 Schipper	1983	企业在 3 年内大于 2 次的并购行为
Prasad	2018	3 年内企业实施并购活动超过 5 次
Ettore 和 Dimitris	2020	企业在 5 年内进行 5 次及以上的并购活动
Crovit, David, Catherine	2016	研究年限内并购行为超过 1 次
毛雅娟	2011	10 年内并购活动超过 3 次
张晓旭, 姚海鑫, 杜心宇, 王选乔	2021	在 10 年内完成了 2 次及以上的并购活动
刘莹, 丁慧平, 崔婧	2017	6 年内至少完成 2 起并购行为
张子煜和谭诗琪	2019	连续并购是一种具有联动性的战略布局

连续并购的原态为“并购计划”,Thompson 和 Schipper 最早定义并购计划,并将其解释为“3 年内大于 2 次的并购行为”[1]。之后,随着并购研究的深入,连续并购的概念被逐渐丰富和拓宽,但至今并

未形成统一的界定。如表 1 所示, 国外学者大部分以并购次数和间隔时间为判断依据。其中, 标准严格的观点如 Prasad 认为连续并购是指“3 年内企业实施并购活动超过 5 次” [2]; Ettore 和 Dimitris 在研究企业连续并购案例时, 以“企业在 5 年内进行 5 次及以上的并购活动”为连续并购的标准 [3]。标准较为宽松的学者则认为在研究年限内只要“并购行为超过 1 次”就可以定义为连续并购 [4]。相较于国外, 我国学者定义连续并购时更为宽泛。毛雅娟在研究中指出企业在“10 年内并购活动超过 3 次”, 就可以认定为连续并购 [5]。刘莹等将连续并购的范围定义在“6 年内至少完成 2 起并购行为” [6]。张晓旭等研究企业连续并购行为的同伴效应时, 认为研究对象只要在 10 年内完成了 2 次及以上的并购活动, 就是连续并购 [7]。除此之外, 也有学者指出, 连续并购是一种具有联动性的战略布局, 因而, 相较于时间范畴, 连续并购应更注重并购活动发生的频率 [8]。

### 3. 连续海外并购的动因研究

任何连续并购行为都有其特定的推动因素, 整理现有相关文献可以发现, 当前对连续海外并购动因的研究已经较为成熟, 主要集中于外部环境因素和内部企业自身因素展开探讨。

#### 3.1. 基本外部环境视角

经济形势的改变、产业政策的调整、技术与社会的发展以及行业竞争压力的加大等都会对企业的并购行为产生重大影响。耿青青在研究中指出, 伴随着时代的发展和科技的进步, 许多传统企业会收购一些新兴产业进行转型, 以此来实现自身发展 [9]。例如在互联网发展的冲击下, 大多数传统报业都更倾向于采取一系列的收购活动以实现战略转型 [10]。Sha 等在大样本研究中也发现, 在经济政策不稳定时期, 进行并购行为的企业数量更多 [11]。此外, 行业的竞争和环境的变化也会影响企业的连续并购行为。首先, 在同伴效应作用下, 当该行业企业开始频繁并购时, 同行业的其他企业也会相互影响, 进行连续并购以抢占市场 [12]。其次, 企业通过并购强化管理、扩大市场份额来巩固市场地位, 可以有效抵御新进入企业的冲击 [13]。不仅如此, 与发达国家相比, 一些不发达的国家在研发能力和技术发展上较为落后, 就会通过不断的海外收购来获取资源 [14], 同时弥补企业缺乏管理型的复合人才的缺陷 [15]。

#### 3.2. 基于企业内部视角

国内外学者对连续海外并购内部动因的研究从多角度出发, 主要基于管理层特质、经验学习、协同效应、交易成本和资源获取等视角展开探究。从管理层特质角度来看, 根据 Roll 在 1986 年提出的“自负假说”认为, 企业产生并购行为的重要原因之一就是企业管理层的过度自信。大多数学者认为企业的“杠杆效应”是由管理层的过度自信所引起, 即: 管理者过度自信的心理状态会使其倾向于更高频率的并购行为, 以获取现金报酬、在职消费等个人私利实现利益最大化 [16]。除此之外, 管理者的年龄、性别和任期等特征也会影响企业的并购决策。高管年纪较轻、男性占比较低的企业往往更倾向于推动连续并购活动 [17]。

从经验学习角度来看, 张岚等指出以往的成功并购经验会推动后续并购的发生 [18]。李捷瑜和徐艺洁也发现, 受并购经验的影响, 企业在并购活动中的学习效应会导致其在后续收购中表现得更为积极 [19]。从协同效应角度来看, 协同效应理论认为, 企业的经济活动具有规模经济效益, 在没有并购行为之前, 企业运作往往达不到他们所需要的规模经济。因此, 企业间通过横向、纵向或混合并购等行为实现并购双方的资源共享、知识和能力的转移, 从而可以使企业快速获得规模经济, 实现经营协同效应 [20]。此外, 基于协同效应的财务分析还能够对企业并购的成效与业绩进行度量, 从而防范及应对并购风险 [21]。从交易成本角度分析, Williamson 首次把“交易成本”这一概念引入企业并购行为进行研究。分析中指出, 当交易成本内部化后, 能使交易双方的成本大幅度减少 [22]。如果企业并购后所增加的管理成本低于减少

的交易费用，那么企业就会有并购动机[23]。

从资源获取角度出发，对现有文献进行梳理可以发现，基于资源获取视角，企业连续海外并购的动机在于对资源、技术、市场以及战略性资产的寻求。根据 Barney 总结的资源基础理论，企业能够维持长期竞争优势的关键就在于其拥有的稀缺的、高价值的资源，包括智力资源，行业管理和其他相关技能。张文佳指出，在我国目前缺乏完善的生产要素市场的前提下，企业进行连续海外并购的目的是为了获取他国的资源或某项专利技术，通过并购取得更多的生产要素从而满足企业的生产发展需要[24]。另外，根据企业自身状况及被并购企业所在国的特点，宋林和彬彬进一步研究得出，对国企来说，资产负债水平越低，其并购动机越可能来自技术和资源，资本利润率越高，则更倾向于战略资产寻求与市场资源寻求动机[25]。

## 4. 连续海外并购价值创造的相关研究

### 4.1. 连续海外并购与价值创造的关系

对于连续海外并购是否能够创造价值，目前已有的研究结论不一，总体来说可以分为 2 种观点。

#### 4.1.1. 连续海外并购有利于企业价值创造

部分研究认为并购是提升企业价值的重要手段。夏扬和沈豪对不同的民营企业进行案例研究，得出结论：连续开展海外并购改善了民营企业的短期绩效，提升了企业的价值创造能力[26]。门久久还发现，连续海外并购除了能够获得短期效益，使得股东财富增加外，随着学习效应的逐渐显现，其长期表现也会不断改善[27]。此外，连续海外并购能够为企业创造价值，还体现在提高品牌知名度、企业竞争力[28]和增强研发能力[29]等方面。从总体上看，大多数学者都认为企业价值是可以通过连续并购来实现的。但在实际中，连续海外并购涉及到的各方面对着地理距离、文化距离和制度距离等诸多掣肘因素，这些都会对价值创造的效果产生影响。

#### 4.1.2. 连续海外并购损害企业价值创造

从企业管理角度出发，一方面，基于自负假说，管理层会将以往的并购成功归因于自身能力强。而在后续并购中因过于乐观和自信做出错误决策，损害公司价值[30]。另一方面，并购后若不能有效整合，或对技术创新不够重视，未能提升研发能力[31]，那么企业价值也不能有效提升。国外学者也得出了类似的研究结论，Md. Mosharraf 等对 2000~2016 年间澳大利亚近 3000 起收购案例进行了实证研究，结果表明，相较于单次并购，连续收购所关联的交易股票的效益更低、财务风险更高[32]。Kolev 和 Halebian 则提出管理层应减少并购频次，延长并购行为间的时间间隔等观点，这是因为他们认为企业出于过度依赖财务顾问等原因，有过多的并购经历反而会减损公司绩效[33]。

### 4.2. 连续海外并购价值创造的路径研究

回顾以往研究可以发现，国内外学者大多数认为与被并购企业的资源进行深度整合及实现协同效应是连续海外并购创造价值的重要手段。因此，通过总结连续海外并购的价值创造机理，可以得到以下两条途径。

#### 4.2.1. 基于资源观视角

相较于企业内生的有机成长而言，连续海外并购是企业为达到快速增长目标而采取的一项重要战略行为[34]。基于资源观视角，企业只有具备较强的整合能力，才能使并购双方的资源优势得到重新配置，提升存量资本配置效率，有效促进并购后整体经营效率和管理水平的提高，达到“双赢”效果[35]。一般而言，整合程度越深、效率越高，则创造的价值越大[36]。但也有学者分析了我国新兴经济体的逆向海外

并购,发现大部分企业采取的是“轻接触”、“无为而治”[37]或“支持型合作”[38]模式,极少运用和整合并购所获得的资源,这也是绝大多数企业在连续海外并购后未能有效提升价值的重要因素之一。从能力资源视角总结现有连续并购价值创造机理包括生产能力、技术能力、运营能力等。企业的竞争优势是由资源的稀缺程度所决定,稀缺资源的数量越多,可发挥的潜在能力也就越大。通过对稀缺资源进行有效组合和优化,才能释放出最大的潜能,从而实现价值创造。张青认为,资源是能力形成的基石,能力的形成与使用是资源演化的趋势,在动态管理能力作用下二者共同决定企业的绩效[39]。

初始并购阶段,受资源整合能力及内外部资源存量的制约,企业需要面对人力、市场、技术、文化、业务及管理等一系列并购重组整合难题。由于缺乏并购经验与能力,企业会在现有资源基础上做出决策,凑合利用“手头资源”来发现、把握并创造机会[40],创造性的解决所面临的诸多难题,在资源拼凑过程中对部分有价值的闲置资源进行利用和开发,以创造协同价值。连续海外并购后期,随着并购经验的累积与企业规模的扩大,企业的资源整合能力与配置效率也会不断提高,“拼凑式”整合并不能适应日益丰富的资源形势,此时,企业可以基于对新资源知识更深刻的理解,更好地将其与现有资源进行整合,并在资源的优化和重组中完成既定的机遇开发及未知机会的探索,进而提高价值创造能力[41]。

#### 4.2.2. 基于协同效应视角

与国内并购相比,中国企业在进行海外并购时,既可以获得“协同效应”,又可以克服市场的不完全机制,还能获得更异质性的要素,但海外并购所承担的成本也相应更高。如因信息不对称所引起“摩擦成本”、因体制差异而产生的“运营成本”及由于地理和文化距离而导致的“协同成本”,这些成本无疑加重了企业的并购负担[42]。对于连续海外并购企业来说,在各个并购阶段的资源禀赋及机遇开发方面都存在着差异,在此情况下,如何组织识别、获取、组合、配置和重构资源,是企业亟待解决的问题,也关乎着并购的成败和并购协同价值创造的实现程度。

协同效应主要通过管理协同、经营协同和财务协同等三方面作用于企业价值。首先,伴随着并购的完成,主办方将标的公司的业务活动和管理活动进行融合,并根据具体情况适当调整组织机构。从而达到优化作用[43]。其次,并购双方通过转移组织经验与组织资本来实现对企业管理能力的转移,进而提升企业的整体管理能力。经营协同效应极大程度来源于连续海外并购中企业规模效益的产生。财务效应则是通过两个方面来实现价值创造,一是获取税收利益。企业并购活动可以利用净营业亏损、尚未利用负债能力利息的避税作用,来实现税收的削减,获得税收利益;二是提高举债能力,企业并购后,由于实现了规模经济,企业经营收益和现金流量趋于稳定,使得举债成本降低,举债能力提高[44]。从本质上来看,市场力量也是经营协同创造价值的机制之一,市场力量是指市场参与者通过对商品的价格、数量、产品特性等进行控制从而获得超额收益的能力[45]。企业通过连续海外并购所增加的市场份额和差异化产品,都是取得市场力量的重要途径。

## 5. 述评与展望

通过梳理已有研究可以发现,相较于国外,我国关于连续海外并购价值创造这一主题的研究仍处于未成熟阶段,尚未形成一个完整的研究体系。随着中国公司海外并购规模的日渐增长,学术界对企业连续海外并购行为的研究不再局限于单一企业并购后的经济效益,而是逐渐放宽到企业整体价值创造层面上。已有文献在连续海外并购价值创造的动机、整体价值评估等两方面已经取得了较丰富的成果,但也不难发现,其研究仍尚有未完善之处。

一是关于企业并购价值的已有成果大多为实证研究,对连续并购创造价值的实现路径缺乏详尽分析,也难以发现并购过程中的特征,并且研究的影响因素角度也受到限制,关于破解“连续海外并购重组如何创造价值”的“黑匣子”还未完全打开。未来可以通过丰富案例研究以期对实证研究提供补充与借鉴。

二是已有研究多将过去的并购事件视为“并购经验”，而忽视了不同并购之间的关联性，以及连续并购的整体动态特征。后续研究可基于并购动机、并购行为、并购后的整合及合并后的价值创造这一并购的完整过程来探讨并购的价值创造机理。三是目前关于连续海外并购价值创造的研究还不够完善，对战略导向下的连续并购价值创造机理尚未进行深入探索。未来可从战略层面连续海外并购的价值创造机理进行探究。

## 参考文献

- [1] Schipper, T. (1983) Evidence on the Capitalized Value of Merger Activity for Acquiring Firms. *Journal of Financial Economics*, **11**, 85-199. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(83\)90006-5](https://doi.org/10.1016/0304-405X(83)90006-5)
- [2] Pathak, H.P. (2018) Motives for Mergers and Acquisitions in the Nepalese Perspective. *Economic Literature*, **13**, 8-18. <https://doi.org/10.3126/el.v13i0.19146>
- [3] Ettore, C. and Dimitris, P. (2020) Why Do Managers Make Serial Acquisitions? An Investigation of Performance Predictability in Serial Acquisitions. *SSRN Electronic Journal*.
- [4] Crovit, S., David, H. and Catherine, L. (2016) Turning Deals Marts into M&A Payoffs: Frequent Buyers Usually Score the Best Deals, Provided that They Add Skills in Each Transaction. *Merger and Acquisitions: The Dealmakers Journal*, **9**, 32-38.
- [5] 毛雅娟. 并购方高管动机与并购贷款的特殊风险控制——来自连续并购现象的经验研究[J]. *金融理论与实践*, 2011(1): 61-65.
- [6] 张晓旭, 姚海鑫, 杜心宇, 王选乔. 高新技术上市公司连续并购的同伴效应研究——企业研发的调节作用[J]. *科技进步与对策*, 2021, 38(6): 65-74.
- [7] 刘莹, 丁慧平, 崔婧. 上市公司并购次序对并购绩效影响的实证检验[J]. *统计与决策*, 2017(11): 185-188.
- [8] 张子煜, 谭诗琪. 浅谈连续并购的动因及绩效分析——以阿里巴巴集团为例[J]. *现代营销(信息版)*, 2019(4): 105-106.
- [9] 耿青青. 产业价值链视角下数字文化企业连续并购绩效研究[D]: [硕士学位论文]. 杭州: 浙江工商大学, 2020: 32.
- [10] 于明涛. 中国式分权下的文化企业跨地区连续并购研究——基于大众报业集团案例分析[J]. *东岳论丛*, 2015, 36(8): 175-183.
- [11] Sha, Y.Z., Kang, C.L. and Wang, Z.L. (2020) Economic Policy Uncertainty and Mergers and Acquisitions: Evidence from China. *Economic Modelling*, **89**, 590-600. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2020.03.029>
- [12] 张晓旭, 姚海鑫, 杜心宇. 连续并购的同伴效应与企业内部控制[J]. *东北大学学报(社会科学版)*, 2021, 23(6): 22-31.
- [13] Hwang, H., Kim, H.-D. and Kim, T. (2020) The Blind Power: Power-Led CEO Overconfidence and M&A Decision Making. *North American Journal of Economics and Finance*, **52**, Article ID: 101141. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2019.101141>
- [14] 黄曼丽, 张钺, 李静. 基于时间过程视角的连续并购研究综述[J]. *管理学报*, 2020, 17(9): 1412-1422.
- [15] 徐伟莉. 关于我国企业跨国并购动机及财务风险控制的研究[J]. *上海商业*, 2022(3): 104-106.
- [16] 谢洪明, 章俨, 刘洋, 程聪. 新兴经济体企业连续跨国并购中的价值创造: 均胜集团的案例[J]. *管理世界*, 2019, 35(5): 161-178+200.
- [17] 李焰, 秦义虎, 张肖飞. 企业产权、管理者背景特征与投资效率[J]. *管理世界*, 2011(1): 135-144.
- [18] 张岚, 范黎波, 鲍翥. 为什么企业会连续并购?——来自我国制造业企业的证据[J]. *财会通讯*, 2018(30): 10-17+129.
- [19] 李捷瑜, 徐艺洁. 学习效应、业绩反馈与连续并购[J]. *南方经济*, 2017, 36(9): 103-117.
- [20] 吴慧香. 公司并购协同效应研究综述[J]. *财会通讯*, 2011(14): 45-46.
- [21] 何璐伶. 企业并购协同效应的财务分析——基于汉威电子的案例研究[J]. *财会通讯*, 2018(4): 3-8.
- [22] Williamson, O.E. (1979) Transaction-Cost Economics: The Governance of Contractual Relations. *The Journal of Law and Economics*, **22**, 233-261. <https://doi.org/10.1086/466942>
- [23] Coase, R.H. (1960) The Problem of Social Cost. *Journal of Law and Economics*, **3**, 1-44. <https://doi.org/10.1086/466560>

- [24] 张文佳. 我国企业跨国并购的动因分析[J]. 金融发展研究, 2015(3): 3-9.
- [25] 宋林, 彬彬. 我国上市公司跨国并购动因及影响因素研究——基于多项 Logit 模型的实证分析[J]. 北京工商大学学报(社会科学版), 2016, 31(5): 98-106.
- [26] 夏扬, 沈豪. 基于长短期窗口的民企连续并购绩效研究——以均胜电子为例[J]. 财会通讯, 2018(11): 3-8.
- [27] 门久久. 连续并购的绩效研究——基于华电国际的经验数据[J]. 会计之友, 2016(12): 91-97.
- [28] Rashid, A. and Naeem, N. (2017) Effects of Mergers on Corporate Performance: An Empirical Evaluation Using OLS and the Empirical Bayesian Methods. *Borsa Istanbul Review*, **17**, 10-24. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2016.09.004>
- [29] Salaber, J., Rao-Nicholson, R. and Cao, T.H. (2016) Long-Term Performance of Mergers and Acquisitions in ASEAN Countries. *Research in International Business and Finance*, **36**, 373-387. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2015.09.024>
- [30] 张广宝, 施继坤. 并购频率与管理层私利——基于过度自信视角的经验分析[J]. 山西财经大学学报, 2012(6): 96-104.
- [31] 贺天玥, 冯体一, 潘超. 企业以技术获取为导向的连续并购绩效研究——以新时达为例[J]. 管理案例研究与评论, 2021, 14(3): 339-354.
- [32] Mosharraf, H.M., Duy, P.M. and Nahid, I. (2021) The Performance and Motivation of Serial Acquisitions: Evidence from Australia. *International Review of Financial Analysis*, **77**, Article ID: 101827. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2021.101827>
- [33] Kolev, K.D. and Halebian, J. (2018) When Firms Learn from Prior Acquisition Experience. *Journal of Organization Design*, **7**, Article No. 8. <https://doi.org/10.1186/s41469-018-0032-7>
- [34] 陈仕华, 王雅茹. 企业并购依赖的缘由和后果: 基于知识基础理论和成长压力理论的研究[J]. 管理世界, 2022, 38(5): 156-175.
- [35] 杨勃, 张宁宁. 新兴经济体企业逆向跨国并购的新型整合战略研究——文献评述与整合框架构建[J]. 当代经济管理, 2020, 42(5): 26-34.
- [36] Graebner, M.E., Heimeriks, K.H., Huy, Q.N., et al. (2017) The Process of Postmerger Integration: A Review and Agenda for Future Research. *The Academy of Management Annals*, **11**, 1-32. <https://doi.org/10.5465/annals.2014.0078>
- [37] Sun, Z. (2018) Chinese Reverse M&A: The Wu Wei Paradigm of Post-M&A Integration Process. *Chinese Management Studies*, **12**, 774-794. <https://doi.org/10.1108/CMS-12-2017-0338>
- [38] Oliveira, R.T. and Rottig, D. (2018) Chinese Acquisitions of Developed Market Firms: Home Semi-Formal Institutions and a Supportive Partnering Approach. *Journal of Business Research*, **93**, 230-241. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2018.04.031>
- [39] 张青, 华志兵. 资源编排理论及其研究进展述评[J]. 经济管理, 2020, 42(9): 193-208.
- [40] 张璐, 周琪, 苏敬勤, 等. 新创企业如何实现商业模式创新?——基于资源行动视角的纵向案例研究[J]. 管理评论, 2019, 31(9): 219-230.
- [41] Vafeas, M. and Hughes, T. (2020) Resource Integration: Adopting a Paradox Perspective to Inform the Management of Tensions in Customer Resource Allocation. *Industrial Marketing Management*, **91**, 596-609. <https://doi.org/10.1016/j.indmarman.2020.03.014>
- [42] 蒋冠宏. 跨国并购和国内并购对企业市场价值的影响及差异: 来自中国企业的证据[J]. 世界经济研究, 2020(1): 82-95+136-137.
- [43] 周婷婷, 王舒婷, 马芳. 跨国并购价值创造研究述评——距离掣肘与内生驱动视角[J]. 投资研究, 2021, 40(1): 56-71.
- [44] Degbey, W.Y. and Pelto, E. (2021) Customer Knowledge Sharing in Cross-Border Mergers and Acquisitions: The Role of Customer Motivation and Promise Management. *Journal of International Management*, **27**, Article ID: 100858. <https://doi.org/10.1016/j.intman.2021.100858>
- [45] Mescall, D. and Klassen, K.J. (2018) How Does Transfer Pricing Risk Affect Premiums in Cross-Border Mergers and Acquisitions? *Contemporary Accounting Research*, **35**, 830-865. <https://doi.org/10.1111/1911-3846.12397>