

绿色并购研究进展：一个文献综述

梁平

(湖南师范大学, 湖南省长沙市, 410081)

摘要: 随着环境问题的日益严峻, 绿色发展成为我国社会经济发展的关键理念之一, 如何转变经济发展方式、推进产业绿色转型成为政府、企业界和学术界共同关注的重要课题。在此背景下, 近年来我国企业绿色并购事件数量呈逐年上升趋势。本文对绿色并购这一主题进行文献综述, 从绿色并购的内涵及分类、绿色并购的动因及时机、绿色并购的后果及评价方法三个角度进行梳理, 最后进行总结与展望。

关键词: 绿色发展; 绿色并购; 文献综述

中图分类号: F27 **文献标识码:** A

1 引言

改革开放以来, 我国经济获得了高速发展。同时, 生态系统退化、资源浪费和环境污染的状况也愈发严重, 已成为制约我国经济和社会可持续发展的突出问题。党的十九大报告指出, 建设生态文明是中华民族永续发展的千年大计。近些年来, 环境污染问题已然成为当今中国亟须解决的重大现实问题之一, 绿色发展也被列入发展考核的重要环节。加快绿色发展是中国经济、社会可持续发展的内在需求, 也是中国深度参与全球治理、构建人类命运共同体的大国担当。坚持绿色发展道路, 贯彻绿色发展理念, 推进产业结构、能源结构的绿色转型, 对于建设美丽中国、推进中国经济实现高质量发展具有重要意义。

另一方面, 伴随着经济全球化浪潮, 并购重组成为了企业优化配置、获取优势资源的重要途径。并购是企业通过获取其他企业部分或全部产权, 从而取得该公司控制权的一种投资行为。通过兼并重组的方式涉入绿色生产领域的企业开始逐年增多。作为资源调配的重要手段之一并购成为许多企业特别是重污染企业响应节能减排政策、贯彻绿色发展理念、承担环境保护社会责任的重要路径之一。企业并购行为历来颇受投资者重视, 被分配更多的注意力, 基于此, 重污染企业会通过绿色并购的方式向社会传递主动保护环境、承担社会责任的积极信号, 进而获得全社会的认同, 维护企业的声誉和市场地位, 因而近年来我国企业绿色并购事件数量呈逐年上升趋势。

当前有关“绿色并购”主题相关文献数量有限, 因而本文从绿色并购的内涵及分类、绿色并购的动因及时机、绿色并购的后果及评价方法三个角度对绿色并购这一大主题下的文献进行梳理, 最后进行总结与展望。

2 绿色并购的内涵及分类

2.1 绿色并购的内涵

当前理论界对绿色并购的内涵尚未形成统一定义，从已有的研究来看胥朝阳和周超（2013）探讨了并购对促进“两高一资”产业绿色发展的推动作用，绿色并购是以获取或拓展绿色竞争优势为动因的一类并购，其绿色性主要是对于主并方而言的，借助该并购可以获得或分享自身所缺少的能减低环境污染、减少环保成本等的绿色技术与绿色设备。周超（2014）认为绿色并购旨在获取绿色资源、提升绿色技术，生产出绿色环保产品的同时减少生产过程中对环境的破坏。邱金龙（2018）检验了绿色并购的经济绩效和社会责任绩效。绿色并购是重污染企业以节能减排、保护环境为目的而实施的并购，具体包括为了获取节能减排技术的并购和向其他低污染、低能耗行业转型的并购，绿色并购成为重污染企业保护环境、主动承担社会责任的重要途径。高汉和胡超颖（2019）认为绿色并购的理解可以作为技术并购结合环保观念的广义拓展。潘爱玲和刘昕（2019）认为绿色并购是指，将绿色理念引入公司并购决策，以实现可持续发展为目的的并购。其主要特征是将绿色理念贯穿于目标企业选择、并购交易决策及并购后管理整合的全过程，以实现经济效益和生态效益的统一。Salvi、Petruzzella、Giakoumelou（2018）认为：绿色并购是指企业为获取绿色资源和开发绿色技术而进行的收购、兼并等经济活动。Pernick和Wilder（2019）认为绿色并购是指企业提供一种产品、服务或流程，使用有限或不使用不可再生资源来提供价值，产生的浪费明显少于传统替代品。Foss和Meier（2019）对于绿色并购的定义是标的企业提供一种产品、服务或流程，使用有限或零不可再生资源来提供价值，产生的浪费明显少于传统替代品。学术界对于绿色并购的内涵还在继续进行明确。

2.2 绿色并购的分类

关于对绿色并购的分类，与对并购的分类相似，Lu（2021）将绿色并购划成三种形式：横向、纵向和混合。横向绿色并购是指同一行业或同一生产部门的企业之间，或者生产、销售相同或类似产品的两个（或两个以上）企业之间的绿色并购。由于是同一类型产品，交易可以在短期内改善现金流。纵向绿色并购指的是制造同一产品而处在不同生产环节的企业之间的绿色并购，主要通过并购同一产业链上具有正向和逆向环节的绿色企业，降低生产成本，扩大生产规模。混合绿色并购则是不同行业企业间的绿色并购。一般跨行业交易难以在短期内实现环境经验分享和技术交流，由此研究得到横向绿色并购产生更大协同效应的可能性最大，因为它利于获得同类型企业的环保技术和管理经验，从而扩大环境保护投资。

3 绿色并购的动因及时机

3.1 绿色并购的动因

企业绿色投资的驱动机制主要可归纳成三大类：其一是外在驱动力，即企业在环境规制压力下为获取合法性而进行绿色投资；其二是一种内在驱动力，即企业为了获取潜在收益目的不断塑造与提升自身竞争优势而选择绿色投资；其三为道德驱动机制，即企业的绿色投资行为主要出自于遵守伦理和道德要求。

一些学者从外部环境的角度探究绿色并购的动机。潘爱玲和刘昕（2019）研究了媒体压力对绿色并购的影响，认为重污染企业面临的媒体压力越大，越倾向于进行绿色并购；且在实施绿色并购之后，企业的会计信息质量显著下降，以减少外界关注的问题，即绿色并购只是重污染企业转移公众注意力和媒体关注的一种手段，而非从本质上探究可持续发展。邱金龙和潘爱玲（2018）从绿色并购的角度研究环境规制与企业环保投资之间的关系，认为正式环境规制与企业绿色并购呈倒U型关系。潘爱玲和吴倩（2020）基于环境治理中发挥重要作用的政府官员主体，深入考察了官员更替及调任方式对于绿色并购的明显影响，提出官员环保治理的监督和奖惩力度的积极驱动作用。潘爱玲、王慧和邱金龙（2021）提出重污染企业受到儒家“天人合一”、“义利观”和“慎独内省”思想的影响越深，越倾向于进行绿色并购，儒家文化潜移默化提高了重污染企业管理者的绿色发展意识、社会责任意识以及环境自律意识，从而推动了重污染企业的绿色并购和转型发展。曹玉珊和马儒慧（2021）研究发现领导干部自然资源资产离任审计可显著推动辖区内企业实施绿色并购。

企业内部因素也会影响企业的绿色并购行为。邱金龙（2018）提出企业CEO的环境意识越高，绿色并购的可能性越大，企业通过实施绿色并购，获取节能减排技术或者通过向其他低能耗、低污染行业转型最终达到保护环境的目的。马妍妍和俞毛毛（2020）认为组织经营状况和污染物排放会显著影响企业绿色投资行为。

社会道德因素也会影响企业的绿色并购行为。Gome 和 Arouri（2019）研究结果表明，企业社会责任（环境维度）得分越高，成为标的企业的可能性越大。且社会责任（及环境维度）得分的增加降低了并购完成的不确定性。Deng（2013）认为主并方的高社会责任水平则增加了并购交易完成的可能性并缩短了完成并购交易的时间

3.2 绿色并购的时机

潘爱玲、张国珍和邱金龙（2021）认为，双向业绩反馈与绿色并购倾向之间均存在倒U

型关系,即当正向业绩反馈触发冗余搜索或负向业绩反馈启动问题搜索后,中度业绩差距是重污染企业开展绿色并购的最佳时机。

4 绿色并购的后果及评价方法

4.1 绿色并购的后果

绿色并购引发的经济后果也是学界研究的重点。现有文献主要探究了绿色并购对企业绩效等方面的意义。胥朝阳(2013)以华孚色纺为例,认为绿色并购推动重污染企业获取环保型技术、增加其在绿色发展方面的投资,提高了企业的绩效。Salvi、Petruzzell和Giakoumelou(2018)研究了绿色并购能否促进社会绿色经济的发展。他们以主并企业收购后的ROA作为衡量指标,实证发现与其他类型的并购相比,进行绿色并购的企业ROA表现更好。因为绿色并购促进了主并企业社会责任的履行和企业形象的改善,从而促进其外部增长并获得更好的经营和财务业绩。这一现象提高了全球投资者和学者对日益增长的新类型并购的兴趣。邱金龙(2018)认为在经济绩效方面,外部经营环境的优化为绿色并购提供了更多的信贷、税收等优惠政策,为提升并购的经济绩效奠定了基础,在社会效益方面,由于绿色并购的社会责任效果需要进行专业评价,社会公众很难辨识绿色并购的效果,这使得绿色并购可能沦为重污染企业满足政府要求、降低社会公众愤怒成本,同时谋求经济利益的一种手段。

同时,绿色并购对企业还有一些其他的影响。Banerjee和Gupta(2019)认为绿色并购有利于提高企业的风险承担能力。Li(2020)利用2008-2013年绿色并购活动数据,结合二级财务数据,考察了中国重污染企业绿色并购对其风险承担能力的影响,实证发现绿色并购有助于污染企业获得更多资源、缓解融资约束和减少税收负担,意味着组织合法性的提高,为企业承担更大风险提供了能力。刘晓(2019)认为重污染企业的绿色并购行为能够在并购后提升企业的投资者关系整体水平。且企业所在地的市场化程度越高,绿色并购对投资者关系的提升作用越强。Lu(2021)发现绿色并购能够改善企业环保投资进而促进企业的可持续发展。Gomes和Marsat(2018)认为企业社会责任承诺与为绿色交易而支付的并购溢价(绿色溢价)之间存在正相关关系。黄维娜(2022)认为绿色并购能促进绿色创新且具有持续性。

4.2 绿色并购的评价方法

现有文献对绿色并购绩效的评价方法主要有三种:胥朝阳和周超(2013)在对华孚色纺并购这一事件的分析中建立了一套绿色并购绩效评价体系。在其体系中,财务绩效包括盈利

能力、成长能力、市场能力，而绿色绩效包括绿色资产、负债、收益、技术的变化。宋迎春（2018）在其文献中构建了一个三重（环境绩效、经济绩效与社会绩效）绩效综合评价指标体系。并通过突变级数法，运用尖点突变模型、燕尾突变模型和蝴蝶突变模型，对不同类型指标进行评价以及排序分析。梁永忠（2020）在绿色并购三重绩效评价体系基础上，引入了“突变级数”这一综合评价方法，降低评价中主观因素影响。

5 总结与展望

在国家倡导生态文明、绿色发展的大背景下，绿色并购在促进经济绿色发展过程中起到了重要作用。本文在阅读已有研究成果的基础上，从绿色并购的内涵及分类、绿色并购的动因及时机、绿色并购的后果及评价方法三个角度，梳理了绿色并购的研究进展，希望为后续绿色并购研究提供一定参考。

绿色并购是近几年发展起来的研究话题，作为能够发挥重新配置资源和调整企业发展方向作用的重要投资方式的并购行为，针对这一现象的学术上的认识和理解却较少，尤其鲜有文献将其与创新相结合，相关研究领域还较为欠缺从绿色并购角度直接关注与企业创新特别是其作用机制的实证研究。另外，绿色并购应具有明显的行业分布差异，但鲜有文献进行分组讨论。未来可以从这两方面进行更深入的研究。

参考文献

- [1] 毕茜,陶瑶.绿色并购与企业绿色创新[J].财会月刊,2021(16):38-45.
- [2] 曹玉珊,马儒慧.领导干部自然资源资产离任审计与企业绿色并购——来自中国重污染型上市公司的经验证据[J].贵州财经大学学报,2021(05):81-91.
- [3] 高汉,胡超颖.绿色并购对中国高耗能行业上市企业绩效的影响[J].华东师范大学学报(哲学社会科学版),2019,51(06):162-172+180.
- [4] 黄维娜,袁天荣.绿色并购现状、成因及政策启示[J].财会月刊,2020(03):9-15.
- [5] 黄维娜,袁天荣.实质性转型升级还是策略性政策套利——绿色产业政策对工业企业绿色并购的影响[J].山西财经大学学报,2021,43(03):56-67.
- [6] 刘晓.重污染企业绿色并购、市场化进程与投资者关系管理研究[D].济南:山东大学,2019.
- [7] 刘淼.绿色并购能否提升重污染企业可持续发展能力?[D].济南:山东大学,2019.
- [8] 梁永忠.突变级数下绿色并购三重绩效评价体系研究[J].会计之友,2020(14):103-109.
- [9] 马妍妍,俞毛毛.出口企业更“绿色”吗?——基于上市公司绿色投资行为的分析[J].经济经纬,2020,37(03):71-80.
- [10] 潘爱玲,刘昕,邱金龙,申宇.媒体压力下的绿色并购能否促使重污染企业实现实质性转型[J].中国工业经济,2019(02):174-192.
- [11] 潘爱玲,吴倩.官员更替与重污染企业绿色并购——基于政府环境绩效考核制度的实证研究[J].山东大学学报(哲学社会科学版),2020(04):146-160.
- [12] 潘爱玲,王慧,邱金龙.儒家文化与重污染企业绿色并购[J].会计研究,2021(05):133-147.
- [13] 潘爱玲,张国珍,邱金龙.双向业绩反馈会影响重污染企业绿色并购时机吗?[J].经济与管理研究,2021,42(03):64-82.
- [14] 邱金龙,潘爱玲,张国珍.正式环境规制、非正式环境规制与重污染企业绿色并购[J].广东社会科学,2018(02):51-59.
- [15] 邱金龙.重污染企业绿色并购:驱动因素、溢价机制与绩效表现[D].济南:山东大学,2018.
- [16] 宋迎春,黄婉婕.基于突变级数法的制造企业绿色并购绩效剖析[J].财会月刊,2018(12):41-47.
- [17] 胥朝阳,周超.绿色并购初探[J].财会通讯,2013(04):36-38.
- [18] 胥朝阳,周超.绿色并购绩效评价体系构建及应用——以华孚色纺为例[J].武汉纺织大学学报,2013,26(06):74-79.
- [19] 杨晶.融资约束、非正式环境规制与绿色并购[J].财会通讯,2020(04):60-63.
- [20] 周超.基于绿色竞争力提升的企业并购模式及绩效研究[D].武汉:武汉纺织大学,2014.
- [21] 张术丹,梁力.企业绿色并购中技术创新之“谜”——基于中国天楹的案例[J].财会通讯,2021(06):91-95.

- [22] 张国珍.绿色并购与重污染企业技术创新[D].济南: 山东大学,2021.
- [23] Andriuskevicius K. M&A Performance And Economic Impact: Integration And Critical Assessment of Methodological Approach[J].Trends Economics and Management, 2019,11(29):9-20.
- [24] Arouri M, Gomes M, Pukthuanthong K. Corporate Social Responsibility and M&A Uncertainty[J]. Journal of Corporate Finance, 2019, 56(C): 176-198.
- [25] Barnett M L, Salomon R M. Beyond Dichotomy: The Curvilinear Relationship between Social Responsibility and Financial Performance[J].Strategic Management Journal, 2006, 27(11):1101-1122
- [26] Basse-Mama H, Koch N, Bassen A, Bank, T. Valuation Effects of Corporate Strategic Transactions in the Cleantech Industry[J].Journal of Business Economics, 2017,83(6):605-630.
- [27] Banerjee R, Gupta K. The Effect of Environmentally Sustainable Practices on Firm R&D: International Evidence[J]. Economic Modelling, 2019, 78: 262-274.
- [28] Couture T, Gagnon Y. An Analysis of Feed-In Tariff Remuneration Models: Implications for Renewable Energy Investment[J].Energy Policy, 2010, 38(2):955-965.
- [29] Chan P, Walter T. Investment Performance of Environmentally-Friendly Firms and their Initial Public Offers and Seasoned Equity Offers[J].Journal of Banking and Finance, 2014, 44:177-188.
- [30] Cornaggia J, Li. The Value of Access to Finance: Evidence from M&As[J].Journal of Financial Economics, 2019(1):232-250.
- [31] Foss L H, Meier T. The Stock Market Reaction to Green M&As: An Empirical Analysis of Companies Listed in the US and UK[D].2019.
- [32] Gomes M. Does CSR Influence M&A Target Choices?[J].Finance Research Letters, 2019, 30: 153-159.
- [33] Jahdi K, Acikdilli G. Marketing Communications and Corporate Social Responsibility (CSR): Marriage of Convenience or Shotgun Wedding? [J].Journal of Business Ethics, 2009, 88: 88-103.
- [34] Lütkenhorst, Wilfried, Altenburg. Green Industrial Policy: Managing Transformation Under Uncertainty[J].Social Science Electronic Publishing, 2015,763(7):591-605.
- [35] Li B, Xu L, Mciver R et al. Green M&A, Legitimacy and Risk- Taking: Evidence from China's Heavy Polluters[J].Accounting & Finance, 2020(1):97-127.

- [36] Lu J. Can the Green Merger and Acquisition Strategy Improve the Environmental Protection Investment of Listed Company?[J]. Environmental Impact Assessment Review, 2021,86:1-12.
- [37] Marquis C, Toffel, M W, Zhou Y. Scrutiny, Norms, and Selective Disclosure: A Global Study of Greenwashing[J].Organization Science, 2016, 27(2):483-504.
- [38] Stefan A, Paul L. Does it Pay to be Green? A Systematic Overview[J].Academy of Management Perspectives, 2008,22(4):45-52.
- [39] Sovacool B K, Geels F W. Further Reflections on the Temporality of Energy Transitions: A Response to Critics.[J]Energy Research & Social Science, 2016, 22:232-237.
- [40] Salvi A, Petruzzella F, Giakoumelou A. Green M&A Deals and Bidders' Value Creation: The Role of Sustainability in Post-Acquisition Performance[J]. International Business Research, 2018, 11(7): 96-105.
- [41] Testa, F, Boiral O, Iraldo F. Internalization of Environmental Practices and Institutional Complexity: Can Stakeholders Pressures Encourage Greenwashing? [J].Journal Of Business Ethics, 2018,147(2):287-307.
- [42] Yoo K, Lee Y, Heo E. Economic Effects by Merger and Acquisition Types in the Renewable Energy Sector: An Event Study Approach[J].Renewable and Sustainable Energy Reviews, 2013,26:694-701.

Progress in Green Mergers and Acquisitions: A Literature Review

Liang Ping

(Hunan Normal University, Changsha, Hunan, 410018)

Abstract: With the increasingly severe environmental problems, green development has become one of the key concepts of China's social and economic development. How to transform the mode of economic development and promote the green transformation of industry has become an important issue of common concern to the government, the business community, and the academic community. Under this background, in recent years, the number of green mergers and acquisitions of Chinese enterprises has been increasing year by year. This paper reviews the literature on the topic of green merger and acquisition and sorts out the connotation and classification of green merger and acquisition, the motivation and opportunity of green merger and acquisition, the consequences and evaluation methods of green merger and acquisition, and finally summarizes and looks forward to it.

Keywords: Green development; Green merger and acquisition; Literature review