

危机事件的溢出效应： 同质混合还是异质共存？ ——来自“3Q 大战”的实证研究

熊 艳¹, 李常青¹, 魏志华²

(1. 厦门大学 管理学院, 福建 厦门 361005;

2. 厦门大学 经济学院, 福建 厦门 361005)

摘 要:文章以“3Q 大战”为例,从竞争关系和社会距离两方面对危机事件的溢出效应进行了探讨,并首次证实了溢出效应具有异质性。具体而言,在竞争关系方面,竞争公司在危机事件中获得了正的累积超常收益而表现为竞争效应,而非竞争公司的累积超常收益则为负而表现为传染效应;在社会距离方面,距离最远的对立阵营在危机事件中获利,而中立阵营和联盟阵营则受损。文章不仅弥补了现有研究只关注混合的溢出效应的不足,也为未来深入探讨溢出效应的影响因素提供了经验证据。

关键词:异质性溢出效应;竞争关系;社会距离;案例研究

中图分类号:F271 **文献标识码:**A **文章编号:**1001-9952(2012)06-0038-10

一、引 言

随着企业间经济活动的频繁发生,彼此之间的经济联系愈加紧密。即使发生在一家公司身上的经济事件也可能“牵一发而动全身”,产生超出个体范围的经济后果。这在资本市场上表现为股价的扩散效应,即溢出效应,具体是指发生在一家企业身上的经济事件跨越企业边界影响其他相关企业。

现有文献中有不少关于溢出效应的相关研究。参照费显政等(2010),本文将事件发生的企业称为发讯企业,而将受影响的其他企业称为受讯企业。相关研究指出,事件的经济后果一般朝两个方向传递:同向传递表现为传染效应,反映出投资者对受讯企业的怀疑态度(Elliott 等,2006);反向传递产生的则是竞争效应,反映出客户的需求转移而使财富重新分配。目前,支持传染效应的文献占绝大多数(Foster,1981;Firth,1996;Caton 等,2003;Lang 和

收稿日期:2012-01-06

基金项目:国家自然科学基金项目(71172050、71102058);中央高校基本科研业务费项目(2011221012)

作者简介:熊 艳(1985—),女,江西上饶人,厦门大学管理学院博士研究生;

李常青(1968—),男,安徽太湖人,厦门大学管理学院教授,博士生导师;

魏志华(1983—),男,江西赣州人,厦门大学经济学院助理教授。

Stulz, 1992; Ferris 等, 1997; Hertzels 和 Smith, 1993; Jarrell 和 Peltzman, 1985), 而仅有极少数研究为竞争效应提供了经验证据 (Elliott 等, 2006; Lang 和 Stulz, 1992)。国内学者对行业溢出效应的关注并不多, 而且基本上支持传染效应 (肖华和张国清, 2008; 肖红军等, 2010; 俞欣等, 2011), 仅有王思敏和朱玉杰 (2010) 给出了竞争效应的经验证据。

那么, 为何现有文献一致发现同行业内传染效应普遍存在而竞争效应几乎绝迹呢? 本文认为主要有两个原因: 其一, 资本市场本身存在股价同步性问题, 不同公司的股价呈同向变动趋势, 从而在一定程度上导致了传染效应在溢出效应研究中占绝对主导地位。其二, 现有研究大多依据行业代码选取同行业公司, 这种选取方法既可能使样本中包含与发讯企业业务不相关的公司, 也可能混合了两种效应, 从而竞争效应极有可能被传染效应所掩盖。试想一下, 当某企业发生了不利的经济事件时, 怎么可能没有企业渔翁得利呢? 因此, 与现实更相符的结果是, 溢出效应具有异质性。而对于溢出效应的异质性, 现有研究鲜有涉及。

基于此, 本文在已有研究基础上, 重点考察溢出效应的异质性。这里的异质性溢出效应指的是, 发讯企业的经济事件给受讯企业带来了不同性质和不同程度的影响, 从而产生了不同的市场反应。溢出效应的异质性在很大程度上源于受讯与发讯企业的异质性关系, 这在大样本的实证研究中进行区分并不现实, 而案例研究恰恰能够呈现细节, 揭示复杂的企业间关系。因此, 我们采用案例分析方法, 并将研究对象限于同一行业。

近期, 腾讯与奇虎 360 这两大互联网行业巨头之间发生的恶性冲突事件 (以下简称“3Q 大战”) 给我们提供了一个研究异质性溢出效应的绝好机会。该案例的特殊性在于: (1) “3Q 大战”波及面极广, 展现了整个互联网行业的全面战争, 成为当时舆论和社会公众关注的焦点。我们预期“3Q 大战”将对资本市场造成较大冲击。(2) 腾讯在互联网行业中处于受威胁的垄断地位, 与同行业企业的冲突时有发生, 面临极不稳定的外部环境。腾讯在互联网行业的影响之大、与同行业企业的关联之深, “3Q 大战”势必对同行业公司造成较大影响。我们预期行业溢出效应会比较明显。(3) 最重要的是, 同行业公司“3Q 大战”中表现出显著的行为差异, 而这些差异正是异质性溢出效应的重要来源, 从而为异质性溢出效应提供了可验证的机会。

我们将试图回答如下问题: “3Q 大战”产生了何种溢出效应? 行业溢出效应是否具有异质性? 竞争关系和社会距离是否会导致溢出效应的异质性?

二、理论基础与研究假说

针对溢出效应的现有研究不足, 本文以近期发生的“3Q 大战”为例, 试图较细致地检验溢出效应的异质性。与本文较相近的一篇案例文章是 Bittling-

mayer 和 Hazlett(2000),他们以针对微软的反托拉斯法案的市场反应为例,发现在微软的利好或利空事件冲击下,微软与 159 家同行业企业的市场反应几乎都是同向的。但 Bittlingmayer 和 Hazlett(2000)只呈现了混合的溢出效应,而未能提炼出更准确的净效应。为了细化溢出效应研究,我们重点考察竞争关系和社会距离是否导致了溢出效应的异质性,具体阐述如下:

(一)竞争关系与异质性溢出效应

从实质性变化视角看,由于不同的竞争公司面对相似的客户、监管部门以及供应商环境,他们的未来现金流有一定的关联性,发讯企业的竞争公司可能会因危机事件产生实质性财务变化而影响股价。当发讯企业遭遇危机时,其原有市场份额可能会释放出来(Porter,1980),而其竞争者恰恰能够捕获释放出的市场份额。在“3Q 大战”中,竞争公司在腾讯与奇虎 360 的内耗过程中不断部署市场扩张战略,收揽用户,应对异常积极。由此,我们提出如下假说:

假说 1a:竞争公司将表现出竞争效应,在事件日附近获得正的累积超常收益。

从信息传递视角看,市场可能会对发讯企业的非竞争公司产生相关联想(Foster,1981;Caton 等,2003),使投资者得以“管中窥豹”,从而引致溢出效应。虽然“3Q 大战”只发生在腾讯与奇虎 360 这两家企业身上,但同行业企业的经营模式和外部竞争环境是相似的,它向投资者传递了行业竞争激烈的信息,使其意识到当前竞争环境恶化而信心受挫,进而会降低对行业运营状况的预期。此外,“3Q 大战”后监管部门会加强对互联网行业的监管和市场干预,进而压缩企业自由裁量的运营决策空间,由此可能引致行业效率损失。因此,我们提出如下假说:

假说 1b:非竞争公司将表现出传染效应,在事件日附近获得负的累积超常收益。

(二)社会距离与异质性溢出效应

Yu 和 Lester(2008)从社会资本的视角指出,声誉的溢出效应部分由发讯和受讯企业的社会距离(Social Distance)决定。当受讯企业与发讯企业之间的社会距离越短时,外界越容易联想到二者的相似之处。企业间建立战略联盟(Strategic Alliances)无疑会缩短他们的社会距离。此时,外界可能将各联盟方视为一体,进而使发讯企业的不良声誉信息同向传递到盟友身上(Ferguson 等,2000;Simonin 和 Ruth,1998)。

从惩戒的视角看,不良声誉容易使联盟企业在资本市场上承担连带的经济惩罚。例如,肖红军等(2010)研究发现,资本市场会对发讯企业的部分利益相关者一并实施惩戒,从而使股东财富下降。相反地,若受讯企业与发讯企业建立了对立阵营,则二者的社会距离很可能被拉大而使不良声誉信息反向传递到受讯企业身上,从而获得竞争效应。由此,本文提出如下假说:

假说 2：面对危机事件，社会距离越远的受讯企业越可能表现出竞争效应，而社会距离越近的则越可能表现出传染效应。

三、研究设计

（一）样本选取

由于我国的互联网公司主要在美国和香港上市，本文主要选取了我国的美股和港股互联网上市公司。^①为了准确获取腾讯的同行业企业样本，本文根据上市公司的主营业务，手工剔除了其中与腾讯主营业务相差较远的样本，如主营电子设备制造、金融服务、融资服务以及通讯基建等业务的上市公司。最终，我们得到了 51 家互联网公司，其中包括 22 家在美国上市的我国公司、1 家海外公司（微软）^②以及 28 家在香港联交所上市的资讯科技公司。本文的美股股价数据来自于 NASDAQ 交易所，港股交易数据和国际指数数据来自于锐思数据库。对于市场收益率，我们选用香港恒生指数（HSI）匹配港股样本，选择纳斯达克综指（I05031）和纽约标普 500 指数（I05091）分别对应于纳斯达克交易所和纽约交易所上市的美股样本。本文将腾讯的竞争公司界定为与腾讯主营业务存在交叉的企业，即竞争公司至少要在某一方面与腾讯主营业务相同或相近，而非竞争公司则是互联网行业中与之不存在直接竞争关系的企业。在本文搜集得到的 51 家互联网公司中有 16 家竞争公司，其他 34 家为非竞争公司。

（二）研究方法

本文选取相关上市公司 2009 年 7 月 27 日至 2010 年 12 月 31 日的交易数据，以事件发生后第一个工作日为事件基准日，采用事件序列回归法检验市场反应。^③事件序列回归法也称为多元回归模型（Multivariate Regression Model）（Thompson, 1985），该模型为 $R_{it} = \alpha + \beta R_{mt} + \sum \gamma D_{it} + \epsilon_{it}$ 。其中， R_{it} 为第 i 家上市公司第 t 日的回报率， R_{mt} 为第 t 日的市场回报率。D 为事件是否发生的虚拟变量，当其发生时为 1，否则为 0。系数 γ 表示因事件发生而引起的超常回报率均值。

四、实证结果与分析

（一）一个概览：“3Q 大战”主线的市场反应

“3Q 大战”主线以 2010 年 9 月底奇虎 360 曝光腾讯私自扫描用户硬盘事件为标志正式拉开序幕，腾讯与奇虎 360 从“口水战”到“诉讼战”，再发展到“弹窗大战”，并在 11 月 3 日腾讯拒绝在装有 360 安全卫士的电脑上运行 QQ 达到高潮（下文将该事件称为不兼容事件）。最后，在“3Q 大战”持续近一个月后，双方在中国工业和信息化部（以下简称工信部）的通报批评下以发布致歉声明收场。“3Q 大战”主线由多场交锋交织而成，为了反映这场持久战与股票

市场的关联,我们对其中的8个主要事件的市场反应进行了检验(见表1)。从表1可以看出,市场对腾讯发布360涉黄新闻、弹窗大战、不兼容事件以及通报批评等事件的反应是负向的,但只在不兼容事件中显著。同行业企业的市场表现与腾讯类似,而且在弹窗大战和工信部通报批评中较显著(5%的显著性水平)。这一结果验证了已有研究的结论,即当以同行业企业作为一个整体考察市场反应时,基本会得到“一荣俱荣、一损俱损”的结果。

然而,当我们将同行业企业分为竞争公司和非竞争公司时,出现了一个有趣的现象,即竞争公司的市场表现与腾讯迥异。在8个主要事件中,竞争公司的市场反应几乎都为正,大多与腾讯的相反,而非竞争公司则与腾讯较相似。例如,在弹窗大战和工信部通报批评中,腾讯的市场反应为负,而竞争公司得益,非竞争公司受损。因此,“3Q大战”主线的市场反应结果初步显示,“3Q大战”的溢出效应对不同的受讯企业可能不同。

表1 “3Q大战”主线的市场反应

事件日期	事件说明	市场反应(AR[0,1])			
		腾讯	同行业企业	竞争公司	非竞争公司
2010/09/27	360称腾讯窥私,推出隐私保护器	0.027**	-0.004*	-0.005	-0.003
2010/09/28	腾讯称360涉黄	-0.003	-0.003	0.001	-0.005
2010/09/30	腾讯封杀隐私保护器	0.005	0.001	0.001	0.001
2010/10/15	腾讯起诉360	0.016	0.002	0.004*	0.001
2010/10/27	弹窗大战	-0.008	-0.004**	0.002	-0.007**
2010/10/29	360推出QQ保镖	0.013	-0.002	0.005	-0.005**
2010/11/04	不兼容事件	-0.031**	-0.004	0.003	0.001
2010/11/22	工信部通报批评	-0.005	-0.006**	0.001	-0.009***

注:表中使用事件序列回归法并选择[0,1]窗口计算事件的市场反应;*、**和***分别表示AR或CAR在10%、5%和1%的水平上显著异于0,同行业企业不包括腾讯,下同。

(二)“3Q大战”不兼容事件的混合溢出效应

腾讯与奇虎360的冲突在不兼容事件中达到高潮,并加剧了互联网行业的竞争,所以不兼容事件是检验溢出效应的最佳事件。下面我们将主要针对不兼容事件进行实证检验,检验结果见表2。

从表2可以看出,腾讯在事件日获得约-4.9%的超常收益,而且在1%的水平上显著;至事件日后第5日,腾讯的累积超常收益达到-8.8%。50家同行业企业事件日的累积超常收益为-1.2%,但不显著。整体而言,在不兼容事件中,市场对同行业企业的反应消极但较不显著,仅在事件日前第3和第4日同行业企业获得显著为负的超常收益。由此可见,互联网行业总体遭受了“3Q大战”的传染效应,反映出市场对未来行业成本增加的预期。但混合溢出效应较不显著表明,“3Q大战”的溢出效应可能具有异质性。

表 2 不兼容事件中腾讯和同行业企业的市场反应

时 间	腾讯		同行业企业	
	AR	CAR	AR	CAR
-5	-0.016	-0.016	-0.005	-0.005
-4	0.010	-0.006	0.006*	0.002
-3	0.016	0.009	-0.010**	-0.009
-2	0.000	0.008	0.003	-0.004
-1	-0.012	-0.005	-0.004	-0.010
0	-0.049***	-0.054	-0.004	-0.012
1	-0.007	-0.063	0.003	-0.007
2	-0.026	-0.088	0.000	-0.008
3	0.024	-0.063	-0.002	-0.009
4	-0.012	-0.080	0.006	-0.010
5	-0.015	-0.088	0.006	-0.000

(三)“3Q 大战”不兼容事件的异质性溢出效应

由于腾讯与奇虎 360 这两大互联网行业巨头曾借助客户端优势抢占大量市场份额而在业内树敌，同行业企业也纷纷加入到“3Q 大战”中，^④从而使事态进一步扩大。互联网行业企业在“3Q 大战”中的行为差异为本文检验异质性溢出效应提供了很好的机会。

根据“3Q 大战”的特征，我们分别从竞争关系和社会距离两方面考察溢出效应的异质性。其中，竞争关系以与腾讯主营业务是否存在交叉为分类标准，而社会距离则以互联网企业在“3Q 大战”中的阵营分布及是否存在合作、股权、投资和诉讼关系来判断。

1. 竞争关系与溢出效应

从市场反应来看(见表 3 和图 1)，竞争公司与非竞争公司的市场反应差异显著。受“3Q 大战”影响，腾讯的非竞争公司在 $[-5, 5]$ 事件窗口内的累积超常收益持续为负，在不兼容事件日为 -3.0% ，整体上表现出显著的传染效应。而腾讯的竞争公司则表现出竞争效应，累积超常收益在 $[-5, 5]$ 事件窗口内持续为正，在事件日为 2.4% 。因此，面对同一经济事件，非竞争公司表现出“一损俱损”的传染效应，竞争公司则“渔翁得利”而表现出竞争效应，从而支持了假说 1a 和假说 1b。

2. 社会距离与溢出效应

Khanna 和 Thomas(2009)对智利上市公司进行研究发现，交叉持股、共同控制的上市公司的股票价格同涨同跌的可能性更大。基于此，我们从社会距离方面考察溢出效应的异质性。我们查询了腾讯的年度报告、相关的网络新闻以及腾讯对外提供的合作伙伴大会资料等公开信息，着重考察了样本企业在“3Q 大战”中对腾讯的态度立场及二者的合作、股权、投资和诉讼关系等，

并在 Google 搜索引擎中同时输入腾讯和同行业企业的中文名称以查询二者是否存在其他关联。最终,我们根据社会距离将 50 家同行业公司划分三个阵营:首先,将在“3Q 大战”中与腾讯缔结了“联合声明”或存在业务合作关系的互联网企业归入腾讯的联盟阵营;其次,将在“3Q 大战”中 CEO 的言论基调、新闻报道立场表现出与腾讯的对立或曾存在诉讼关系的样本企业归入对立阵营;最后,将其他样本企业划入中立阵营。

从市场反应来看(见表 3 和图 2),在[-5,5]事件窗口内,对立阵营、中立阵营和联盟阵营的累积超常收益均值依次递减,分别为 1.2%、-0.8%和 -1.0%。其中,对立阵营在事件日后的累积超常收益由负转正,表现出明显的竞争效应;联盟阵营在不兼容事件前后的市场反应基本为负;中立阵营的负向市场反应稍高于联盟阵营。对立阵营的累积超常收益在 1%的水平上显著高于联盟阵营,在 5%的水平上显著高于中立阵营,而中立阵营与联盟阵营的差异不显著,从而支持了假说 2。

表 3 竞争关系和社会距离与危机事件的溢出效应

时间	竞争关系				社会距离					
	非竞争公司		竞争公司		联盟阵营		对立阵营		中立阵营	
	AR	CAR	AR	CAR	AR	CAR	AR	CAR	AR	CAR
-5	-0.009**	-0.009**	0.004	0.004	-0.001	-0.001	-0.008	-0.008	-0.006	-0.006
-4	0.001	-0.008*	0.017***	0.020**	-0.005	-0.003	0.020***	0.006*	0.007*	0.001
-3	-0.011**	-0.018***	-0.007	0.015	-0.012**	-0.006*	-0.011	0.000	-0.009*	-0.002
-2	0.003	-0.016**	0.001	0.016	-0.002	-0.005*	-0.001	0.000	0.004	-0.001
-1	-0.006	-0.020**	0.000	0.015	-0.006	-0.005**	-0.005	-0.001	-0.003	-0.001
0	-0.008	-0.030**	0.006	0.024	0.015	-0.002	-0.011	-0.003	-0.008	-0.002
1	0.010	-0.021	-0.011**	0.014	-0.003	-0.002	0.009	-0.001	0.005	-0.001
2	-0.007	-0.024*	0.017**	0.032	0.004	-0.001	0.050**	0.006	-0.006	-0.002
3	0.002	-0.027	-0.011	0.018	0.004	-0.001	-0.013	0.003	-0.003	-0.002
4	0.007*	-0.020	0.002	0.020	0.001	-0.001	0.004	0.004	0.007	-0.001
5	0.008	-0.011	0.000	0.022	0.017*	0.001	0.005	0.004	0.003	-0.001

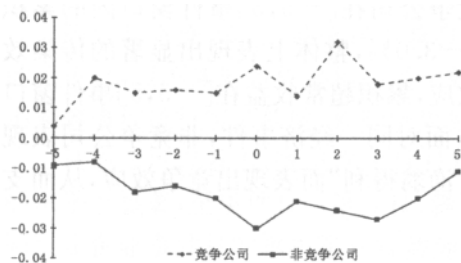


图 1 竞争关系与不兼容事件的溢出效应

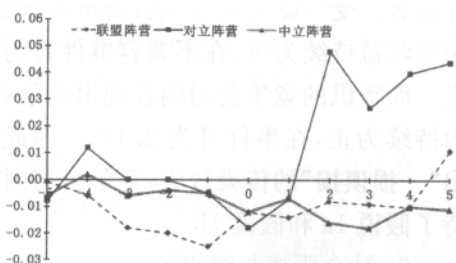


图 2 社会距离与不兼容事件的溢出效应

五、结 论

鉴于已有研究实际上关注的是混合的溢出效应而忽视了其异质性,本文以“3Q 大战”为例,从竞争关系和社会距离两方面考察了危机事件的溢出效

应,并首次证实了溢出效应具有异质性。具体来说,(1)竞争关系导致了溢出效应的异质性,竞争公司在危机事件中获得了正的累积超常收益而表现为竞争效应,而非竞争公司的累积超常收益则为负而表现为传染效应;(2)社会距离也导致了溢出效应的异质性,距离最远的对立阵营在危机事件中获利,而中立阵营和联盟阵营则受损。

本文的研究结果对溢出效应的研究具有重要的理论意义。对比混合溢出效应和异质性溢出效应结果我们发现,当将同行业企业作为一个整体进行考察时,不同方向的力量互相抵消,在“3Q大战”中市场对整个行业的反应消极,只表现出不显著的混合效应。而从竞争关系和社会距离两方面分离出异质性溢出效应后,与腾讯竞争关系不同、社会距离不同的同行业企业的表现则截然不同。因此,为了考察事件的真实市场反应,对混合的溢出效应进行分离是非常有必要的。本文不仅弥补了现有研究只关注混合的溢出效应的不足,也为未来深入探讨溢出效应的影响因素提供了经验证据。本文仅从竞争关系和社会距离两方面对异质性溢出效应进行了探索性研究,而未穷尽影响溢出效应的各种可能因素,我们仅希望借此给未来的溢出效应研究提供新的思考方式和研究方向。

同时,本文的研究结果也具有重要的实践指导意义。研究结果显示,发讯企业的一举一动牵连甚广,因而企业进行决策时不仅要考虑其自身,还应关注可能引起的市场份额变化、竞争格局改变等,这些因素都可能使未来的公司价值偏离预期。此外,由于发讯企业的危机事件会迅速波及到其他企业,单一危机事件很可能引起资本市场的“共振”。为了保证经济系统的正常运行,减缓危机事件在资本市场上的扩散,有关监管部门需加强对危机事件的预警和应急。

注释:

- ①本文依据 CSMAR 数据库中我国海外上市公司的行业信息,选取了互联网软件与服务、信息科技咨询与其它服务、应用软件以及家庭娱乐软件等行业的美国上市公司,并依照恒生行业分类选取了资讯科技行业的在香港联交所上市的公司。
- ②由于微软公司开发的聊天工具 MSN 在中国即时通讯领域的市场占有率为 6.8%,仅次于腾讯 QQ,是 QQ 产品最有力的替代品,而且其在“3Q大战”期间进行了较大幅度的公司战略调整(如与新浪形成战略合作关系,携手撼动腾讯在即时通讯领域的霸主地位),本文特别加入了对微软公司的市场反应分析。
- ③基于稳健性考虑,本文同时以 $[-255, -6]$ 作为估计窗口,利用市场模型 $R_{it} = \alpha + \beta R_{mt} + \epsilon_{it}$ 得到在 $[-5, 5]$ 事件窗口内股票的超常收益 AR 和累计超常收益 CAR,结果保持不变。限于篇幅,文中未报告相关结果。
- ④金山、傲游、可牛、搜狗和百度迅速结盟成立了反 360 阵营,而盛大、搜狐和迅雷 CEO 则适时站到了奇虎 360 一边,新浪、网易、搜狐等门户网站也给予了奇虎 360 极大的同情,并掀起了反对腾讯挟持用户的舆论热潮。各大杀毒软件生产厂商以对用户免费的方式

试图抢占奇虎360失去的市场份额。在即时通讯领域,中国移动、新浪、微软等纷纷采取各种策略收揽用户,甚至与即时通讯不搭边的人人网也以推出“QQ劝架补丁”的方式搅局。

参考文献:

- [1]费显政,李陈微,周舒华.一损俱损还是因祸得福?——企业社会责任声誉溢出效应研究[J].管理世界,2010,(4):74—82.
- [2]芮明杰,余东华.西方产业组织理论中技术创新思想的演进与发展[J].研究与发展管理,2006,(4):1—7.
- [3]王思敏,朱玉杰.公司危机的传染效应与竞争效应——以国美事件为例的小样本实证研究[J].中国软科学,2010,(7):134—141.
- [4]肖红军,张俊生,曾亚敏.资本市场对公司社会责任事件的惩戒效应——基于富士康公司员工自杀事件的研究[J].中国工业经济,2010,(8):118—128.
- [5]肖华,张国清.公共压力与公司环境信息披露——基于“松花江事件”的经验研究[J].会计研究,2008,(5):15—22.
- [6]许磊.“狗日的”腾讯[N].计算机世界,2010,(28).
- [7]俞欣,郑颖,张鹏.上市公司丑闻的溢出效应——基于五粮液公司的案例研究[J].山西财经大学学报,2011,(3):80—87.
- [8]Bittlingmayer G, Hazlett T W. DOS kapital: Has antitrust action against Microsoft created value in the computer industry[J]. Journal of Financial Economics, 2000, 55: 329—359.
- [9]Caton G L, Goh J, Kohers N. Dividend omissions and intra-industry information transfers[J]. Journal of Financial Research, 2003, 26: 51—64.
- [10]Elliott R S, Highfield M J, Schaub M. Contagion or competition: Going concern audit opinions for real estate firms[J]. Journal of Real Estate Finance and Economics, 2006, 32(4): 435—448.
- [11]Ferguson T D, Deephouse D L, Ferguson W L. Do strategic groups differ in reputation?[J]. Strategic Management Journal, 2000, 21(12): 1195—1214.
- [12]Ferris S, Jayaraman N, Makhija A. The response of competitors to announcements of bankruptcy: An empirical examination of contagion and competitive effects[J]. Journal of Corporate Finance, 1997, 3: 367—395.
- [13]Firth M. Dividend changes, abnormal returns, and intra-industry firm valuations[J]. Journal of Financial and Quantitative Analysis, 1996, 31: 189—211.
- [14]Foster G. Intra-industry information transfers associated with earnings releases[J]. Journal of Accounting and Economics, 1981, 3: 201—232.
- [15]Hertzel M G, Smith J K. Industry effects of interfirm lawsuits: Evidence from Penzoil v. Texaco[J]. Journal of Law, Economics and Organization, 1993, 9(2): 425—444.
- [16]Hertzel M G, Li Z, Officer M S, et al. Inter-firm linkages and the wealth effects of financial distress along the supply chain[J]. Journal of Financial Economics, 2008, 87:

374—387.

- [17]Jarrell G, Peltzman S. The impact of product recalls on the wealth of sellers[J]. *Journal of Political Economy*, 1985, 93: 512—536.
- [18]Khanna T, Thomas C. Synchronicity and firm interlocks in an emerging market[J]. *Journal of Financial Economics*, 2009, 92: 182—204.
- [19]Lang L H P, Stulz R M. Contagion and competitive intra-industry effects of bankruptcy announcements: An empirical analysis[J]. *Journal of Financial Economics*, 1992, 32(1): 45—60.
- [20]Porter M E. *Competitive strategy: Techniques for analyzing industries and competitors*[M]. New York: Free Press, 1980.
- [21]Simonin B L, Ruth J A. Is a company known by the company it keeps? Assessing the spillover effects of brand alliances on consumer brand attitudes[J]. *Journal of Marketing Research*, 1998, 35: 30—42.
- [22]Yu T, Lester R H. Moving beyond firm boundaries: A social network perspective on reputation spillover[J]. *Corporate Reputation Review*, 2008, 11(1): 94—108.

Spillover Effects of Crisis Events: Homogeneous Mixture or Heterogeneous Coexistence? Empirical Evidence from Tencent-Qihoo 360 Spat

XIONG Yan¹, LI Chang-qing¹, WEI Zhi-hua²

(1. *School of Management, Xiamen University, Xiamen 361005, China;*

2. *School of Economics, Xiamen University, Xiamen 361005, China)*

Abstract: Taking Tencent-Qihoo 360 spat as an example, this paper analyzes the spillover effects of crisis events from the angles of competitive relation and social distance, and verifies the heterogeneity of the spillover effects for the first time. As for competitive relation, competitive companies obtain positive cumulative abnormal returns in the crisis event, which is featured by competitive effect, and non-competitive companies obtain negative cumulative abnormal returns, which is featured by contagion effect; as for social distance, the opposite camp with the longest distance benefits from the crisis event; the neutral camp and the union camp suffer losses in the crisis event. This paper not only perfects current studies that only focus on mixed spillover effects, but also provides evidence for the deep study of the influential factors of spillover effects.

Key words: heterogeneous spillover effect; competitive relation; social distance; case study

(责任编辑 康健)