

集团成员企业的国际化战略:资源折价溢价效应的视角

郭晨曦, 吕萍

[摘要] 独立企业和集团成员企业的国际化战略选择可能存在显著差异,但这一问题并未引起学术领域的足够重视。本文采用2006—2015年进行对外直接投资的中国上市公司独立企业和集团成员企业作为样本,研究了独立企业和集团成员企业的国际化战略选择。结果表明,独立企业和集团成员企业在选择是否采取国际化战略以及选择激进还是渐进的国际化战略方面存在显著差异。非竞争性资源和竞争性资源的溢价效应均有助于成员企业实施国际化战略,且有助于其实施激进的国际化战略。竞争性资源的弱折价效应有助于成员企业实施国际化战略,并且有助于限制成员企业的过度投资,促进其实施渐进的国际化战略。竞争性资源的强折价效应不利于成员企业实施国际化战略,但是当成员企业被迫听从集团指令实施国际化战略时,该强折价效应有助于其实施激进的国际化战略。

[关键词] 集团成员企业; 独立企业; 国际化; 资源折价; 资源溢价

[中图分类号]F272 **[文献标识码]**A **[文章编号]**1006-480X(2017)03-0139-17

一、问题提出

在全球化的经济浪潮中,国际化战略已经成为中国企业至关重要的战略选择。2015年,中国对外直接投资创下了1456.7亿美元的历史最高值,占全球流量的份额由2002年的0.4%提升到9.9%(商务部,2015),超越日本成为全球第二大对外直接投资国。大量的对外直接投资是由集团型组织的成员企业做出的,为中国对外直接投资的总体存量贡献了75%(Yiu,2011),如中国化工集团下属的中国化工橡胶有限公司以71亿欧元收购意大利倍耐力集团公司65%的股份,紫光集团旗下上市公司紫光股份以38亿美元收购西部数据15%的股份,复星集团下属公司复星国际以20亿美元收购美国保险巨头Ironshore Inc.剩余80%的股权。

目前,战略管理和国际商务领域的研究倾向于从整体上探讨企业的资源和治理结构如何影响战略决策。例如,Lien and Filatotchev(2015)研究所有权结构对企业对外投资战略区位选择的影响;李磊和包群(2015)以及刘莉亚等(2015)探讨了融资约束对中国企业对外直接投资的影响;吕萍和

[收稿日期] 2016-11-24

[基金项目] 国家自然科学基金面上项目“中国企业对外直接投资空间网络布局构建及其对企业海外运营的影响”(批准号71472173)。

[作者简介] 郭晨曦(1991—),男,山西晋城人,中国科学院大学经济与管理学院、虚拟经济与数据科学研究中心博士研究生;吕萍(1980—),女,黑龙江哈尔滨人,中国科学院大学经济与管理学院副教授,管理学博士。通讯作者:吕萍,电子邮箱:lvping@ucas.ac.cn。感谢匿名评审专家和编辑部的宝贵意见,文责自负。

郭晨曦(2015)从公司治理的角度研究治理机制如何影响中国企业对外直接投资进入模式的选择,但这些研究都没有区分独立企业和集团成员企业的差异(Bamiatzi et al.,2014)。集团型企业组织普遍存在于新兴市场中,企业集团通常占据该经济体的主体和优势地位,如印度、韩国、土耳其、智利等国家(Chari,2013;Khanna and Palepu,2000)。2014年,中国前500家大企业集团营业收入总额达到56.68万亿元,占2014年GDP的99.65%,主要集中于通信、金融、能源和航空等领域(中国企业联合会,2009;中国企业联合会,2015),并且这些领域主要由中央和地方政府主导的国有企业集团所控制(苏坤,2016)。Khanna and Yafeh(2007)认为,企业集团存在的最主要原因是弥补新兴经济体外部制度环境的缺陷,如解决企业的融资约束问题(王伟等,2015)。通常情况下,相比于独立企业,成员企业可以获得集团内部其他成员企业相关的品牌、名誉、社会关系、新技术和优惠政策等非竞争性资源,出现“溢价效应”;而资金、人才、市场和项目等稀缺的竞争性资源由于在集团整体下配置,不可避免地出现两种情况:一是跨成员企业的资源转移收益大于资源转移的成本,出现“溢价效应”;二是跨成员企业的资源转移收益小于资源转移的成本,出现“折价效应”(邵军和刘志远,2008;李增泉等,2008)。由于独立企业和集团成员企业的资源约束完全不同,这有可能导致它们具有完全不同的战略倾向^①。

另一方面,集团内部资源配置如何影响成员企业的战略选择也鲜有文献涉及。由于集团内的非竞争资源总是共享给其他成员企业,本文称之为非竞争资源的“资源溢价”。而对于竞争性资源,集团内部对成员企业的分配可能出现三种情况:一是将集团内其他成员企业的资金和管理人才集中到A成员企业中,称之为竞争性资源的“资源溢价”;二是在短期内其他成员企业面临融资约束或者管理人才匮乏时,临时从A成员企业抽调闲置资金或人才缓解其他成员企业的融资约束和管理问题,称之为竞争性资源的“资源弱折价”;三是集团长期将A成员企业当作“抽水机”和“提款机”,其他成员企业通过控股转移A成员企业的融资或剩余利润(上市公司的掏空或圈钱行为),称之为竞争性资源的“资源强折价”。国际化战略,尤其激进的国际化战略,是复杂、高风险、高成本的战略。在选择是否实行国际化战略时,集团是让存在资源折价效应的成员企业“孤注一掷”,还是让存在资源溢价效应的成员企业“知难而进”?同理,在选择激进还是渐进的国际化战略时,集团是让存在资源折价效应的成员企业“背水一战”,还是让存在资源溢价效应的成员企业“激流勇进”?

鉴于此,本文尝试对以上问题进行研究。基于2006—2015年中国上市公司中独立企业和集团成员企业对外直接投资的数据,围绕两个问题展开分析:一是独立企业和集团成员企业的资源约束差异是否会导致双方的国际化战略选择存在差异;二是集团成员企业的资源折价和溢价效应会导致怎样的国际化战略选择。结果表明:①独立企业和集团成员企业在是否开展国际化战略以及国际化战略选择问题上存在显著差异。②非竞争性资源的溢价效应和竞争性资源的溢价效应均有助于成员企业实施国际化战略,且实施渐进的国际化战略;竞争性资源的弱折价效应有助于成员企业实施国际化战略,但却有助于限制过度投资,促进其实施渐进的国际化战略,而竞争性资源的强折价效应虽不利于成员企业实施国际化战略,但被迫听从集团指令实施国际化时,会促进其实施激进的国际化战略。

本文的主要贡献在于区分了独立企业和集团成员企业的国际化战略选择,并且研究了资源折

^① 在比较独立企业和集团成员企业的资源和战略时,本文特指成员企业的资源约束和战略选择,而非企业集团整体或总部的资源约束和战略选择,不能简单地混淆成员企业的战略、集团整体的战略和集团总部的战略。尽管成员企业出让部分或者全部自主权获取集团的支持,但是,无论成员企业的资源获取,还是所实施的战略,成员企业都是直接责任方和直接承担者。

价和溢价效应的集团成员企业的国际化战略倾向,这对于深刻理解独立企业和企业集团如何实施国际化战略具有重要意义。

二、理论框架

1. 独立企业和集团成员企业的资源收益均衡模型

企业集团化的经营模式在很多国家都存在,在发展中国家尤为普遍。相比于独立企业,Leff(1979)认为企业集团的建立是一种体制创新,是企业组织行为对不完善市场的反应,例如,资本市场和劳动力市场。资本不完善市场的融资渠道较少,风险投资不足,并且投资者会对投资新项目产生疑虑,一方面企业集团形成内部的资金池,解决融资难的问题;另一方面,企业集团通过背书的债权和资产抵押克服信息不对称的问题。而劳动力不完善的市场缺乏教育和培养高端人才的商学院,外部经理人市场不发达,企业集团通过岗位轮换,建立内部管理团队,满足自身发展的人力资源需求。尽管如此,在新兴市场中,企业集团对成员企业的影响机制仍不明确。例如,集团是为成员企业提供资源,还是剥夺成员企业的资源(“是模范还是寄生虫”)(Khanna and Yafeh,2007)。因此,针对独立企业和集团成员企业的特性,本研究提出了资源折价溢价效应。

基于资源基础理论,Penrose(1956)认为,企业首先应被理解为一个联接和协调众多个人及团队活动的管理平台,其次应是一组生产性资源束。Porter(1985)将生产性资源称之为企业竞争优势的来源。本文提出将集团内部能够带来竞争优势的资源束区分为竞争性资源和非竞争性资源。竞争性资源是指资金、人才和项目等资源。在企业集团内部,对于这类资源的争夺属于零和博弈,即一家成员企业获得该竞争性资源,另一成员企业必然丧失。而非竞争性资源是指品牌、名誉、社会关系、新技术和优惠政策等资源。在企业集团内部,对于这类资源的争夺属于非零和博弈,即一家成员企业拥有非竞争性资源可以为另一成员企业共享该资源。例如,属于竞争性资源的资金,充裕的资金意味着企业随时能够抓住转瞬即逝的投资机会。由于资金短缺导致被迫放弃新的投资活动而使企业遭受无利益的损失,这种损失很难被观测和量化^①。在体制不完善的新兴经济体中,由于企业的融资成本非常高,企业集团一方面通过有效的内部资本市场调配资金(Khanna and Palepu,2000),另一方面为成员企业提供担保获取外部资金,由此可以缓解成员企业的融资约束,进而提高其竞争优势。

对于独立企业而言^②,无论是追求资金、人才和项目等竞争性资源的收益,还是品牌、名誉、社会关系、新技术和优惠政策等非竞争性资源,都是为了自身的效用最大化,即选择恰当的战略决策进而提升企业价值。例如,是否实施国际化战略,选择激进型还是渐进型的国际化战略。假定其效用函数为 $U(R_1, R_2)$, R_1 和 R_2 分别为竞争性资源收益和非竞争性资源收益的数量,由于其受到资源的约束,独立企业面临的问题是:

$$\begin{aligned} & \max U(R_1, R_2) \\ & \text{s.t.}: c_1 R_1 \leq a_0, c_2 R_2 \leq b_0 \\ & R_1 > 0, R_2 > 0 \end{aligned} \quad (1)$$

式(1)中 a_0 为独立企业的竞争性资源, b_0 为独立企业的非竞争性资源, $c_1 R_1 \leq a_0$ 为独立企业面临的竞争性资源的约束, $c_2 R_2 \leq b_0$ 为独立企业面临的非竞争性资源的约束。无论是获得竞争性资源还是非竞争性资源,都需要支付成本。 c_1 和 c_2 分别是独立企业为获得一单位竞争性资源收益和非竞

^① 研究学者普遍认为资金不能够产生竞争优势,这种观念恰恰是片面的。

^② 独立企业可以看作是外部市场其他企业争夺的竞争性资源和非竞争性资源。

竞争性资源收益所付出的成本。独立企业最优的效用均衡点为效用曲线和约束线的切点。

相比独立企业, 集团成员企业所面临的竞争性资源和非竞争资源的约束线有极大不同。集团内部的品牌、名誉、社会关系、新技术和优惠政策等非竞争资源能够为其他成员企业共享, 所以集团成员企业的竞争性资源约束总是高于独立企业, 即 $b_1 > b_0$ 。而对于竞争性资源, 集团内部对成员企业的分配可能出现三种情况: ①将集团内其他成员企业的资金和管理人才集中到 A 成员企业中 (优质的竞争资源集中到集团内的上市公司比较普遍), 即 $a_1 > a_0$ 。②当短期内其他成员企业面临融资约束或者管理人才匮乏时, 临时从 A 成员企业抽调闲置资金或人才缓解其他成员企业的融资约束和管理问题, 即 $a_2 < a_0$ 。③集团长期将 A 成员企业当作“抽水机”和“提款机”, 其他成员企业通过控股转移 A 成员企业的融资或剩余利润 (上市公司的掏空或圈钱行为), 即 $a_3 \ll a_0$ 。综上, 集团内的非竞争资源总是共享给其他成员企业, 称之为非竞争资源的“资源溢价”, 集团内部竞争性资源配置的第一种情况属于集团内部竞争资源的良性发展, 称之为“资源溢价”, 第二种情况属于集团内部竞争资源的中性发展, 称之为“资源弱折价”, 而竞争性资源配置的第三种情况属于集团内部竞争资源的恶性发展, 称之为“资源强折价”。因此, 相比独立企业, 集团成员企业面临的问题是:

$$\begin{aligned} & \max U(R_1, R_2) \\ & \text{s.t.: } c_1 R_1 \leq a_i, \quad c_2 R_2 \leq b_i \\ & R_1 > 0, \quad R_2 > 0, \quad i=1, 2, 3 \\ & a_1 > a_0, \quad a_2 < a_0, \quad a_3 \ll a_0 \end{aligned} \quad (2)$$

图 1 中的 (a) 是独立企业如何实现资源约束和效用均衡的说明, 图 1 中的 (b)、(c)、(d) 是集团成员企业如何实现资源约束和效用均衡的说明。为了客观分析独立企业和集团成员企业行为的均衡, 假定其对竞争性资源和非竞争性资源收益的偏好是一致的。图 1 中 ME_0 为独立企业面临的非竞争性资源的约束线, 独立企业能够获得非竞争性资源的数量最大为 b_0/c_2 。 E_0N 为独立企业面临的竞争性资源的约束线, 独立企业能够获得非竞争性资源的数量最大为 a_0/c_1 。 ME_0N 与效用曲线 U_0 相切于均衡点 E_0 。由于非竞争性资源能够由集团内部其他成员企业共享, 因此, 图 1 中的 (b)、(c)、(d) 的成员企业非竞争性资源的约束线由 ME_0 上升为 M_1E_1 , 成员企业能够获得非竞争性资源的数量由 b_0/c_2 上升为 b_1/c_2 。但是竞争性资源在集团内部分配的不确定性分别在图 1 中的 (b)、(c)、(d) 体现。图 1 中的 (b) 解释的是竞争性资源的第一种情况, 将集团内其他成员企业的资金和管理人才集中到 A 成员企业中。A 成员企业竞争性资源的约束线由 E_0N 向右移动到 E_1N_1 , 其能够获得竞争性资源的数量由 a_0/c_1 上升为 a_1/c_1 , 且 $M_1E_1N_1$ 与效用曲线 U_1 相切于均衡点 E_1 , $E_1 > E_0$ 。图 1 中的 (c) 解释的是竞争性资源的第二种情况, 集团其他成员企业在面临融资约束或者管理人才匮乏时, 在短期内从 A 成员企业抽调闲置资金或人才缓解其他成员企业的融资约束和管理问题。A 成员企业竞争性资源的约束线由 E_0N 向左移动到 E_2N_2 , 其能够获得竞争性资源的数量由 a_0/c_1 下降为 a_2/c_1 , 且 $M_1E_2N_2$ 与效用曲线 U_2 相切于均衡点 E_2 , $E_2 > E_0$ 。图 1 中的 (d) 解释的是竞争性资源的第三种情况, 集团长期将 A 成员企业当作“抽水机”和“提款机”。A 成员企业竞争性资源的约束线由 E_0N 向左移动到 E_3N_3 , 其能够获得竞争性资源的数量由 a_0/c_1 下降为 a_3/c_1 , 且 $M_1E_3N_3$ 与效用曲线 U_3 相切于均衡点 E_3 , $E_3 < E_0$ 。无论是图 1 中的 (b)、(c)、(d) 哪种情况, 由于独立企业和集团成员企业面临竞争性资源和非竞争性资源的约束差异, 并且与效用曲线相切于不同的均衡点, 因此, 独立企业与集团

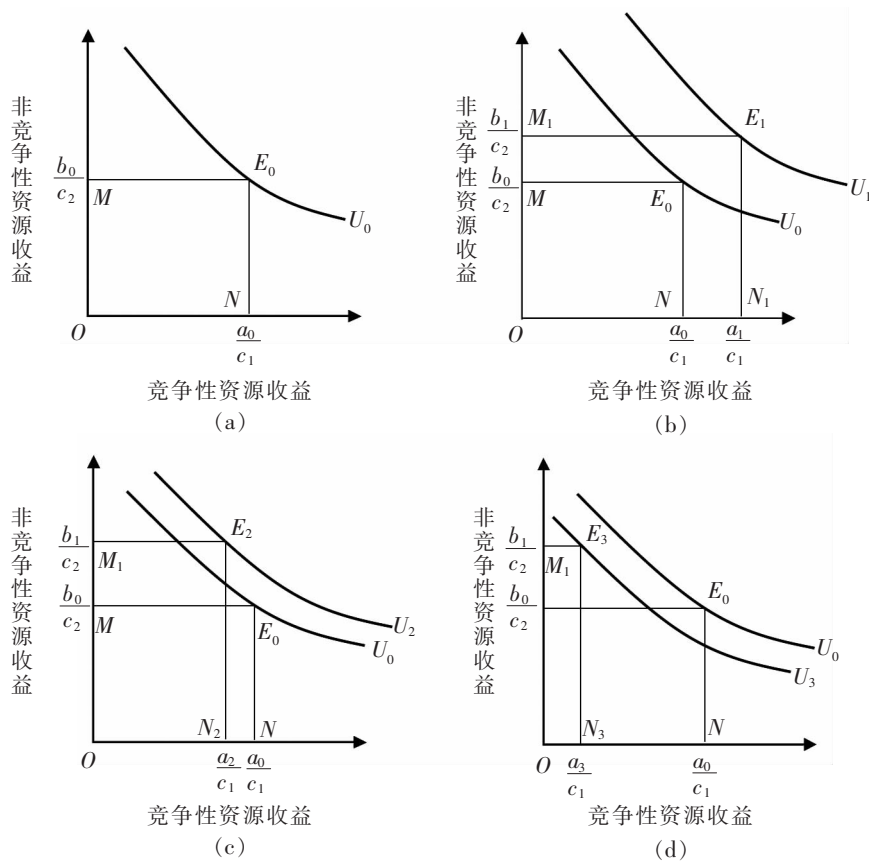


图1 资源收益均衡模型

资料来源:作者绘制。

成员企业的战略选择存在巨大差异,包括是否实施国际化战略,选择激进还是渐进的国际化战略。基于此,本文提出:

假设 1:独立企业与集团成员企业在是否开展国际化战略,以及选择激进还是渐进的国际化战略方面存在显著差异。

2. 资源折价溢价效应与成员企业的国际化战略

国际商务领域关于企业实施国际化战略与企业价值之间关系的研究并未形成一致的结论。Hymer(1976)的垄断优势理论、Buckley and Casson(1976)的内部化理论和 Dunning(1980)的折衷理论认为,垄断优势、内部化优势和区位优势共同推动国际化战略的实施,进而提高企业价值。但 Qian (2002),Qian and Li(2002)认为,当国际化较高的运营成本超过收益时,国际化降低企业价值,因此,国际化程度与企业价值之间存在倒 U 型关系。陈立敏等(2016)基于制度理论正当性视角也验证了这一观点。而持 U 型关系观点的学者认为,国际化初始阶段的企业面临东道国陌生的经营环境,不利于企业价值提升,而熟悉东道国的环境后,企业价值才逐步提高 (Capar and Kotabe,2003; Ruigrok and Wagner,2003)。同样,选择激进还是渐进的国际化战略对企业价值的影响也无定论。Tong and Reuer(2007)认为,激进的国际化战略导致短期内企业经营行业或地理范围的急剧膨胀,国内和海外子公司之间的沟通交流成本爆炸式增长,并且无暇顾及先前的投资经验,降低企业价值。而 Salomon and Martin(2008)则提出,激进的国际化战略使得企业在快速变化的竞争环境中享

有持续竞争优势,提高企业价值。

现有研究不一致的结论说明,国际化战略与企业价值的研究必须超越两者之间的直接关系。在实施国际化战略、选择激进或渐进的国际化战略时,企业会面临高额的成本和不确定性,需要充足的资源来缓冲这些短期成本和风险。通常情况下,如果企业的资源能够覆盖国际化战略的成本和风险,国际化战略就能够提升企业价值;反之,如果国际化战略的成本和风险超出企业所能承受的资源范围,国际化战略就会减损企业价值,即“没有金刚钻,不揽瓷器活”。如果国际化初始阶段的企业能够招揽具有丰富国际化经验的人才以应对东道国陌生的经营环境,则国际化战略能够提升企业价值。如果企业能够调动充足的资源迅速调整组织架构和业务单元,激进的国际化战略不会导致沟通成本爆炸式增长。因此,企业是否实施国际化战略,以及选择怎样的国际化战略与企业价值并没有直接关系,只有当企业现有的资源约束与其实施的战略相匹配时,才会提升企业价值。

在实施国际化战略时,相比于独立企业,集团成员企业在非竞争性资源上占据绝对优势,呈现非竞争性资源的资源溢价效应。图1中的(b)、(c)、(d)为成员企业非竞争性资源的约束线由 ME_0 上升为 M_1E_1 ,能够获得非竞争性资源的数量由 b_0/c_2 上升为 b_1/c_2 ,因此,非竞争性资源的溢价效应有助于集团成员企业实施国际化战略,且实施激进的国际化战略。例如,在消费者保障程度较弱的制度环境下,集团整体建立的产品质量声誉和品牌形象能够为实施国际化战略的成员企业所共享。在东道国陌生的经营环境下,良好的产品质量声誉和品牌形象能够有助于为集团成员企业的产品与东道国的消费者迅速建立稳定的消费关系(Almeida et al.,2015),并且帮助成员企业与当地政府和工会组织建立友好的社会关系。当资本市场制度缺失时,Khanna and Yafeh(2007)认为,集团通过为实施国际化战略的成员企业进行背书担保和资产抵押,克服东道国市场由于信息不对称带来的信任风险。而有效的背书和担保帮助成员企业提高与当地供应商和分销商的议价能力。因此,集团内部的非竞争性资源的溢价效应会积极推动成员企业实施国际化战略并且实施激进的国际化战略。基于上述分析,本文提出:

假设2:非竞争性资源的溢价效应有助于集团成员企业实施国际化战略,且实施激进的国际化战略。

同样,相比于独立企业,集团成员企业在竞争性资源上呈现资源溢价效应时,也有助于集团成员企业实施国际化战略,且实施激进的国际化战略。图1中的(b)为成员企业竞争性资源的约束线由 E_0N 向右移动到 E_1N_1 ,其能够获得竞争性资源的数量由 a_0/c_1 上升为 a_1/c_1 。例如,在资本制度缺失的新兴市场,企业与外部金融机构之间的信息不对称问题导致资本市场存在摩擦,外部资金的成本高于内部资金。企业集团形成内部资本市场和内部人才轮岗制度能够为成员企业提供低成本的资金和人才(Almeida et al.,2015)。Hitt et al.(2001)认为,充足的资金和人才有助于企业实施国际化战略。在实施国际化战略,特别是激进的国际化战略时,低成本的资金和人才能够有效降低海外的运营成本,提升企业价值。这与天生国际化企业(Born Global)^①并不冲突。尽管天生国际化企业无法获得规模经济,且无法获得低成本的资金和人才,但是其创立者本人往往具有丰富的海外市场经验,是早期迅速成功拓展海外市场的关键因素(Weerawardena et al.,2007;Moen and Servais,2002;Hashai and Almor,2004)。基于上述分析,本文提出:

假设3:竞争性资源的溢价效应有助于集团成员企业实施国际化战略,且实施激进的国际化战略。

① Knight and Cavusgil(2004)将天生国际化企业定义为:从企业成立起,就通过利用多个国家的资源向多个国家销售产品并积极寻求明显竞争优势的企业组织。

相反地,图1中的(c)为成员企业竞争性资源的约束线由 E_0N 向左移动到 E_2N_2 ,其能够获得竞争性资源的数量由 a_0/c_1 下降为 a_2/c_1 ,集团成员企业在竞争性资源上呈现弱折价效应。由于成员企业自身主导的战略决策具有一定的创新性和不可预料性,这可能会为集团带来难以控制的不利后果。例如,Richardson(2006)发现,持有高额自由现金流的企业往往容易出现过度投资。Shin and Stulz(1998)提出,成员企业高管在集团内部进行游说活动,通过寻租行为获得更为充裕的自由现金流,并且相比于独立企业,成员企业的过度投资行为为更加严重。作为整体风险的最终承担者,集团总部通常会采取各种手段加以控制成员企业,消除成员企业主导的战略决策引发不利后果(武立东和黄海昕,2010)。通过短期内适度控制成员企业对竞争性资源的获取,集团总部并不会改变成员企业是否实施国际化战略决策的大方向,而是降低成员企业过度投资的倾向,即约束成员企业实施渐进的战略。基于上述分析,本文提出:

假设4:竞争性资源的弱折价效应有助于集团成员企业实施国际化战略,且实施渐进的国际化战略。

图1中的(d)为成员企业竞争性资源的约束线由 E_0N 向左移动到 E_3N_3 ,其能够获得竞争性资源的数量由 a_0/c_1 下降为 a_3/c_1 ,集团成员企业在竞争性资源上呈现强折价效应。在这种情况下,集团长期将成员企业当作“抽水机”和“提款机”,成员企业根本不具备实施国际化战略的资源和能力。一旦成员企业现有资源能力与战略决策不匹配,其战略决策通常都是失败的,即“螳臂当车,自不量力”。集团环境中的成员企业不作为,“搭便车”或是遵从集团命令就能够满足其生存的基本需求,这点是独立企业所不具备的(武立东和黄海昕,2010)。因此,竞争性资源的强折价效应促使集团成员企业不实施国际化战略。但是对于处在开拓国际市场初期的企业而言,国际化战略失败的经验也是宝贵的资源。当成员企业被迫听从集团总部的指令进行生产或者实施战略时,这种战略的实施并非为了成员企业的利益而是为了集团整体的利益。成员企业通常会“孤注一掷”,抱着破罐破摔的赌徒心理,有动机选择激进的策略完成集团指派的任务,即“梦想还是要有的,万一成功了呢?”。为了改变成员企业“抽水机”和“提款机”的不利地位,成功的国际化战略将会给高管和企业带来巨额的声望与利益。这与天生国际化企业类似。由于幸存者偏差,成功国际化的新设企业倾向于选择激进的国际化战略,而实际上,大量采取实施激进国际化战略的新设企业都以失败告终。基于上述分析,本文提出:

假设5:竞争性资源的强折价效应不利于集团成员企业实施国际化战略,但有可能被迫实施激进的国际化战略。

三、研究设计及数据来源

1. 样本选取

本文以2006—2015年中国沪深上市公司作为样本。为了区分上市公司是独立企业还是集团成员企业,查阅了《2008中国大企业集团》和《2014中国大企业集团年度发展报告》。在此基础上,检索上市公司2015年年报的最终控制人进行核对。对于中国的国有企业集团而言,其最终控制人通常为各级政府部门、国资监管部门或者资产管理公司,将归属于同一部门的上市公司归于同一集团显然是不合理的,这里以最上层的中介集团为最终控制人。例如,中粮地产(000031)、酒鬼酒(000799)、中粮生化(000930)、中粮屯河(600737)的最终控制人为国务院国有资产监督管理委员会,本文采用中粮集团作为最终控制人。对于民营企业集团而言,上市公司的最终控制人属于一个人或一个家

族,本文采用个人或家族直接控制的民营企业作为最终控制人。例如,复星医药(600196)、豫园商城(600655)、南钢股份(600682)的最终控制人为郭广昌,则郭广昌直接控制的复星国际控股有限公司为最终控制人。控股结构如图2所示。在确认了上市公司的最终控制人后,根据国家工商行政管理总局确认企业集团的标准——其核心公司或母公司注册资本5000万元以上、至少拥有5个子公司、核心公司或母公司与其下属公司的注册资本总计高于1亿元,来确定上市公司是否附属于企业集团。在剔除退市、ST和数据缺失的样本之后,最终确认上市公司2456家,其中1554家属于集团成员企业,858家属于独立企业。在1554家集团成员企业中,861家隶属于国有企业集团,691家隶属于民营企业集团。之后再与商务部对外直接投资数据库和Wind海外并购数据库匹配,确认实施国际化战略的具体情况。本文所涉及变量的基础数据均来自Wind上市公司数据库、《中国大企业集团年度发展报告》和国家工商信息查询系统。

2. 变量选择

(1)因变量。本文将企业的国际化战略分为两步:一是是否实施国际化战略;二是选择怎样的国际化战略。用DOI衡量企业集团成员企业进行国际化战略的程度(汝毅等,2016)。DOI指标越大,表明企业集团成员企业的国际化战略越激进,反之,其国际化战略越稳健。

(2)自变量。*Affiliated*表示企业是否隶属于集团,为了进一步检验独立企业和集团成员企业差异的稳健性,加入了企业是否隶属于国有企业集团(*Affiliated1*)和是否隶属于民营企业集团(*Affiliated2*)。

非竞争性资源(Non Rivalrous Premium Resource)的溢价指数,记为NRP,即使隶属于同一企业集团内,不同成员企业获得非竞争性资源的溢价效应也是不同的。非竞争性资源的溢价指数越高,说明成员企业获得集团非竞争性资源的加成越大。

竞争性资源的折价溢价效应以上市公司与其直接或间接控股股东或同受某一企业控制下的兄弟公司之间进行的关联交易(销售-采购+接受劳务-提供劳务)^①来衡量。由于大部分上市公司都会存在一定程度的关联交易,本文重点检验其发生的规模,以上市公司关联交易的金额与当年资产的比值、上市公司关联交易的金额与当年净利润增长率的比值作为代理变量。竞争性资源的溢价规模(Rivalrous Premium Resource),记为RP。RP取值为1表明竞争性资源向成员企业集中,出现竞争性资源的溢价效应。竞争性资源的弱折价规模(Rivalrous Weak Discount Resource),记为RWD。RWD取值为1表明短期内集团抽调成员企业的竞争性资源,出现竞争性资源的弱折价效应。竞争性资源的强折价规模(Rivalrous Strong Discount Resource),记为RSD。RSD取值为1表明成员企业

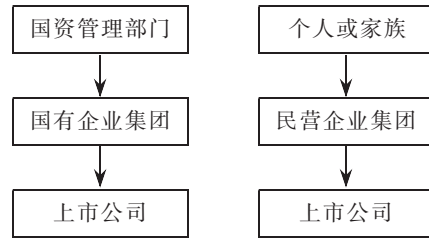


图2 国有企业集团和民营企业集团控股结构

资料来源:作者绘制。

^① 关联交易属于竞争性资源。关联交易的销售、采购、接受劳务、提供劳务有正有负,也有为0。如果关联交易的销售为正,则说明该销售对该成员企业有利,集团向该成员企业于该年份提供资金支持;如果关联交易的销售为负,则说明该销售对该成员企业不利,成员企业向集团其他企业提供资金支持;采购、接受劳务和提供劳务同理。用(销售-采购+接受劳务-提供劳务)衡量成员企业于该年份与集团其他企业的净收益值。若(销售-采购+接受劳务-提供劳务)>0,说明该成员企业于该年份的竞争性资源出现溢价效应。若(销售-采购+接受劳务-提供劳务)<0,说明该成员企业于该年份的竞争性资源出现折价效应。

长期向集团其他企业输血,出现竞争性资源的强折价效应。变量的定义及说明见表1。

3. 模型设计

集团成员企业的资源折价溢价效应与国际化战略之间的关系并非完全明确,海外子公司同样是集团成员企业,因此,国际化战略对资源折价溢价的反向因果关系也可能存在。考虑到可能存在的内生性问题,本文将非竞争性资源溢价效应 NRP 、竞争性资源溢价效应 RP 、竞争性资源弱折价效应 RWD 以及竞争性资源强折价效应 RSD 的四个自变量滞后一期。为了控制未观测到的变量和异方差性,本文用非平衡面板数据的固定效应模型或者随机效应模型。通过 Hausman 检验,本文采用固定效应模型,并控制了年份固定效应和成员企业固定效应。

为了检验独立企业和集团成员企业在国际化战略选择上的差异,以全部上市公司的对外投资数据为样本,首先进行了独立企业和成员企业的国际化战略的显著性差异检验,其次构建面板回归模型公式(3)。同时,为了检验企业集团成员企业的资源折价和溢价效应对国际化战略的影响,以集团成员企业的对外投资数据为样本,构建面板回归模型(4)。模型(3)、(4)中 i 代表公司数目,模型(3)中 i 取值为 $1, 2, \dots, 2456$, 模型(4)中 i 取值为 $1, 2, \dots, 1554$ 。 t 是年份, $t-1$ 是相关变量滞后一期。 $F_control_i$ 是企业层面的控制变量, $G_control_i$ 是集团层面的控制变量, ε_i^t 为误差项。 $Affiliated$ 代表企业是否隶属于企业集团。 NRP 代表成员企业非竞争性资源溢价效应, RP 、 RWD 和 RSD 代表成员企业竞争性资源溢价效应、弱折价效应和强折价效应。需要验证的具体假设见表2。

$$FDI_i^t (DOI_i^t) = \beta_0 + \beta_1 Affiliated_i + \beta_2 F_control_i + \varepsilon_i^t \quad (3)$$

$$FDI_i^t (DOI_i^t) = \beta_0 + \beta_1 NRP_i^{t-1} + \beta_2 RP_i^{t-1} + \beta_3 RWD_i^{t-1} + \beta_4 RSD_i^{t-1} + \beta_5 F_control_i + \beta_6 G_control_i + \varepsilon_i^t \quad (4)$$

四、实证结果

1. 描述性统计^①

根据相关系数矩阵,自变量之间不存在较强的相关关系。同时,本文还检验了方差膨胀因子(VIF)。结果显示,所有变量的VIF均小于7。因此,各变量之前不存在多重共线性问题,可以放在同一模型中进行回归。

本文统计了2006—2015年独立企业和集团成员企业的国际化战略的整体变化情况,同时区分了隶属于国有集团和民营集团成员企业的国际化战略。一方面,可以看出,越来越多的中国企业实施了国际化战略以及激进的国际化战略。另一方面,独立企业和成员企业的国际化战略指标 t 检验的显著性表明,独立企业和成员企业在实施国际化战略和选择激进还是渐进的国际化战略方面存在显著差异。

2. 回归结果和稳健性检验

表3描述了独立企业和企业集团成员企业的国际化战略选择的回归模型结果。其中包含了自变量 $Affiliated$ 和企业层面的变量。为了进一步检验该模型的稳定性,在 Step 1 和 Step 2 中分别加入了是否隶属于国有企业集团($Affiliated1$)和是否隶属于民营企业集团($Affiliated2$)。表4描述了集团成员企业的非竞争性资源溢价、竞争性资源溢价效应和强弱折价效应对国际化战略选择的回归模型结果。表3中仅包含了企业层面控制变量,表4中包含了企业层面控制变量和集团层面控制变量。

^① 限于篇幅,变量的描述性统计、相关系数矩阵和部分结果未列示,可登陆《中国工业经济》网站(<http://www.ciejournal.org>)下载。

表 1 变量的定义和数据来源

	变量名称	英文简写	定义	数据来源
因变量	实施国际化战略	<i>FDI</i>	是否对外直接投资, 是为 1, 否为 0	商务部
	国际化战略程度	<i>DOI</i>	已进行对外直接投资的笔数/已对外投资的年数	商务部
自变量	是否隶属集团	<i>Affiliated</i>	是否隶属集团, 是为 1, 否为 0	企业年报
	是否隶属国企集团	<i>Affiliated1</i>	是否隶属国企集团, 是为 1, 否为 0	企业年报
	是否隶属民企集团	<i>Affiliated2</i>	是否隶属民企集团, 是为 1, 否为 0	企业年报
	非竞争资源溢价效应	<i>NRP</i>	集团所有上市成员企业无形资产与成员企业的比值	企业年报
	竞争资源溢价效应	<i>RP</i>	关联交易与资产的比值>0, 为 1	企业年报
	竞争资源弱折价效应	<i>RWD</i>	关联交易与资产的比值<0, 且该样本前 50%, 为 1	企业年报
	竞争资源强折价效应	<i>RSD</i>	关联交易与资产的比值<0, 且该样本后 50%, 为 1	企业年报
企业层面	企业年龄	<i>Age</i>	企业年龄	Wind 数据库
	企业所处行业	<i>Industry</i>	企业所处行业	Wind 数据库
	企业规模	<i>Size</i>	企业规模	Wind 数据库
	企业净资产回报率	<i>ROA</i>	企业净资产回报率	Wind 数据库
	研发投入	<i>Research</i>	研发投入	Wind 数据库
	企业股权集中度	<i>Concentrate</i>	前五大股东的赫芬达尔指数	Wind 数据库
	二职合一	<i>Dual</i>	总经理和董事长二职合一为 1, 否为 0	Wind 数据库
集团层面	集团规模	<i>Size_G</i>	集团注册资本	国家工商行政管理总局
	集团年龄	<i>Age_G</i>	集团年龄	国家工商行政管理总局
	集团所处行业	<i>Industry_G</i>	集团所处行业	国家工商行政管理总局
	集团一级子公司数目	<i>Affiliate_G</i>	集团一级子公司数目	国家工商行政管理总局

资料来源: 作者整理。

表 2 框架结构

集团成员企业的资源溢价折价效应		国际化战略	
		<i>FDI</i> (是 vs. 否)	<i>DOI</i> (激进 vs. 渐进)
假设 1	独立企业 vs. 成员企业	存在显著差异	存在显著差异
假设 2	非竞争性资源的溢价效应	是	激进
假设 3	竞争性资源的溢价效应	是	激进
假设 4	竞争性资源的弱折价效应	是	渐进
假设 5	竞争性资源的强折价效应	否	激进

资料来源: 作者整理。

表3中的模型MI-1和模型MI-4分别检验了独立企业和集团成员企业的国际化战略的差异。模型MI-1和模型MI-4 *Affiliated* 的系数显著为正。这表明相比于独立企业,集团成员企业更倾向于选择国际化战略,特别是激进的国际化战略。基于此,假设1得以验证,即独立企业与集团成员企业的战略选择存在显著差异。为了进一步检验该模型的稳定性,我们在模型MI-2和模型MI-5中加入是否隶属于国有企业集团,在模型MI-3和模型MI-6中加入是否隶属于民营企业集团。模型MI-2到MI-6中 *Affiliated* 的系数显著为正。这说明,无论是国有集团成员企业还是民营集团成员企业,他们都更倾向于实施国际化战略,特别是选择激进的国际化战略。值得注意的是,与民营集团的成员企业相比国有集团的成员企业更加倾向于选择实施国际化战略;在选择激进还是渐进的国际化战略时,民营集团的成员企业更倾向于激进的国际化战略。

表4描述了集团成员企业的非竞争性资源溢价、竞争性资源溢价效应和竞争性强弱折价效应对于国际化战略的影响。模型MII-1和MII-6中非竞争性资源溢价指数的系数显著为正,这意味着集团成员企业的非竞争性资源溢价效应会促进成员企业选择实施国际化战略,特别是激进的国际化战略。基于此,假设2得以验证。模型MII-2和MII-7竞争性资源溢价指数的系数显著为正,这同样意味着集团成员企业的竞争性资源溢价效应也会促进成员企业的选择实施国际化战略,特别是激进的国际化战略。基于此,假设3得以验证。模型MII-3竞争性资源弱折价指数的系数显著为正,而MII-8竞争性资源弱折价指数的系数显著为负。这意味着集团成员企业的竞争性资源弱折价效应会促进成员企业实施国际化战略,但会限制其实施激进的国际化战略。基于此,假设4得以验证。模型MII-4竞争性资源强折价指数的系数显著为负,而MII-9竞争性资源强折价指数的系数显著为正。与竞争性资源的弱折价效应相反,集团成员企业的竞争性资源强折价效应会降低成员企业实

表3 独立企业和集团成员企业的国际化战略回归模型结果

		Step 1 <i>FDI</i>			Step 2 <i>DOI</i>		
		MI-1	MI-2	MI-3	MI-4	MI-5	MI-6
<i>Affiliated</i>	<i>Affiliated</i>	0.081***			0.265***		
	<i>Affiliated1</i>		0.087***			0.254***	
	<i>Affiliated2</i>			0.064***			0.288***
<i>Firm</i>	<i>Age</i>	0.174***	0.154***	0.189***	-0.106***	-0.105***	-0.136***
	<i>Industry</i>	0.057*	0.086*	0.070*	-0.224	-0.250	-0.210
	<i>Size</i>	0.877***	0.852***	0.869***	0.277	0.298	0.260
	<i>ROA</i>	0.672***	0.650***	0.664***	0.270***	0.263***	0.266***
	<i>Research</i>	0.371	0.354	0.385	0.553	0.583	0.600
	<i>Concentrate</i>	0.315***	0.339***	0.310***	0.455***	0.470***	0.480***
	<i>Dual</i>	0.179***	0.178***	0.191***	0.153***	0.185***	0.155***
Firm Fixed	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	
Year Fixed	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	
Wald chi2	610.480	610.860	610.360	87.860	87.930	87.580	
R ²				0.590	0.580	0.580	
Log likelihood	-4475.760	-4475.290	-4475.840				

注:*,**和***分别表示在10%、5%和1%的水平上显著。

资料来源:作者计算整理。

表 4 集团成员企业的资源折价溢价效应与国际化战略的回归模型结果

		Step 1 <i>FDI</i>				
		MII-1	MII-2	MII-3	MII-4	MII-5
<i>Resource</i>	<i>NRP</i>	0.198**				0.046**
	<i>RP</i>		0.388***			0.101**
	<i>RWD</i>			0.362**		0.082**
	<i>RSD</i>				-0.389**	-0.098*
<i>Affiliate</i>	<i>Age</i>	0.179***	0.161***	0.171***	0.179***	0.171***
	<i>Industry</i>	0.066*	0.123*	0.064*	0.130*	0.074
	<i>Size</i>	0.808***	0.809***	0.808***	0.808***	0.799**
	<i>ROA</i>	0.611***	0.629***	0.626***	0.635***	0.613**
	<i>Research</i>	0.391*	0.393*	0.397*	0.392*	0.400
	<i>Concentrate</i>	0.213***	0.198***	0.203***	0.190***	0.207***
	<i>Dual</i>	0.168***	0.197***	0.158***	0.204***	0.161***
<i>Business group</i>	<i>Size_G</i>	0.809***	0.969***	0.809***	0.970***	0.813**
	<i>Age_G</i>	0.098***	0.076***	0.097***	0.066***	0.112*
	<i>Industry_G</i>	-1.477	-1.472	-1.477	-1.476	-1.474
	<i>Affiliate_G</i>	-0.361	-0.424	-0.369	-0.416	-0.354
<i>Cons</i>	-8.781***	-8.781***	-8.778***	-8.780***	-8.783***	
Firm Fixed	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	
Year Fixed	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	
Wald chi2	693.36***	693.610***	693.26***	693.21***	705.13***	
Log likelihood	-4607.73	-4608.6	-4608.53	-4608.10	-4551.40	
		Step 2 <i>DOI</i>				
		MII-6	MII-7	MII-8	MII-9	MII-10
<i>Resource</i>	<i>NRP</i>	0.353**				0.121***
	<i>RP</i>		0.680***			0.337*
	<i>RWD</i>			-0.798*		-0.342**
	<i>RSD</i>				0.662**	0.344*
<i>Affiliate</i>	<i>Age</i>	-0.171***	-0.188***	-0.190***	-0.189***	-0.189***
	<i>Industry</i>	-0.357*	-0.332*	-0.362*	-0.328*	-0.357
	<i>Size</i>	0.259	0.262	0.270	0.274	0.260
	<i>ROA</i>	0.226**	0.226***	0.223***	0.217***	0.224**
	<i>Research</i>	0.585	0.518	0.577	0.537	0.581
	<i>Concentrate</i>	0.492***	0.471***	0.491***	0.462***	0.492***
	<i>Dual</i>	0.196***	0.127***	0.205***	0.125***	0.212***
<i>Business group</i>	<i>Size_G</i>	0.181***	0.306***	0.177***	0.292***	0.184***
	<i>Age_G</i>	-0.774***	-0.468***	-0.780***	-0.470***	-0.772**
	<i>Industry_G</i>	-0.845*	-0.797*	-0.842*	-0.786*	-0.830
	<i>Affiliate_G</i>	-0.517	-0.528	-0.523	-0.518	-0.512
<i>Cons</i>	0.171***	0.154***	0.167***	0.154***	0.162***	
Firm Fixed	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	
Year Fixed	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	
Wald chi2	110.70***	111.30***	110.90***	111.30***	115.31***	
R ²	0.62	0.63	0.63	0.63	0.67	

注: *, ** 和 *** 分别表示在 10%、5% 和 1% 的水平上显著。

资料来源: 作者计算整理。

施国际化战略的倾向,而提高其实施激进国际化战略的倾向。基于此,假设5得以验证。最后,将所有自变量加入模型中,如模型MII-5和模型MII-10中所示,研究结论未发生变化。

无论衡量非竞争性资源溢价效应所用的集团所有上市成员企业的无形资产总和与该成员企业无形资产的比值,还是衡量竞争性资源溢价效应和强弱折价效应时所用的关联交易与当年资产的比值,都衡量的是资源溢价折价效应的规模。然而,在同一集团内部,由于成员企业所处行业、盈利能力、集团地位不尽相同,即使相同资源溢价和折价的规模,也会对成员企业产生不同的影响。为了进一步检验该模型的稳定性,且衡量资源溢价折价效应的效果,将资源溢价折价效应的规模与当年净利润增长率的比值作为修正后的自变量分别引入模型。该研究结论一致,结果依然稳健^①。

3. 进一步讨论

(1)隶属于企业集团是否存在内生性。Khanna and Palepu(2000)认为隶属于企业集团不存在内生性的问题,例如,印度的成员企业极少能够选择是否隶属于企业集团来获得庇护。但是Chittoor et al.(2015)认为,是否隶属于企业集团肯定存在内生性问题,这由不同新兴国家形成不同特色的企业集团所决定。中国企业集团组建和发展过程中,政府一直致力于推动企业集团形成。辛清泉等(2007)认为,通过附属于企业集团,独立企业能够在投资效率上获得巨大提升,特别是在经济下行阶段。例如,企业能够借助企业集团的网络打破地区壁垒,在全国范围内寻找投资机会,并且当面临融资约束或者其他资源瓶颈时,企业能够获得来自集团总部资金、人员或者政治关系的支持。为了排除内生的可能性,本文采纳Chittoor et al.(2015)的建议,使用子样本重新检验了假设2—假设5^②。在子样本中,本文剔除了成员企业的隶属状态变化的样本。剔除了由独立企业变为成员企业的样本,没有剔除隶属一家集团变为隶属于另一家集团的成员企业。最后确定的样本数为1392家成员企业。回归结果描述了子样本中成员企业的资源折价溢价对国际化战略选择的影响,研究结论一致,结果依然稳健。

(2)国有集团成员企业与民营集团成员企业。成员企业所隶属的集团最终控制人的产权性质不同,其战略选择倾向也可能不同。回归结果分别描述了国有集团成员企业和民营集团成员企业的资源折价溢价对国际化战略选择的影响。对于非竞争性资源的溢价效应对国际化战略选择的影响,民营集团成员企业非竞争性资源溢价效应的影响高于国有集团成员企业。尽管新兴市场国有集团的品牌和担保效应优于民营集团,但是东道国政府出于国家安全审查的考虑(Globerman and Shapiro, 2009),例如,美国外国投资委员会(CFIUS),国有集团为成员企业的担保和背书的效果反而不如民营集团。与此相反,国有集团成员企业竞争性资源溢价效应对其国际化战略选择的影响高于民营集团成员企业。这是由于中国的民营集团成员企业存在比国有集团成员企业更强的外部融资约束(蔡卫星和胡志颖, 2016),民营集团成员企业更难通过权益融资和债务融资的方式获得充足的外部资金。对于竞争资源弱折价效应,国有成员企业竞争资源的弱折价效应对激进国际化战略的消极影响更甚于民营集团成员企业。为了减少国有资产流失,国有集团对于成员企业的过度投资行为控制更为严厉(黄群慧, 2006),导致国有成员企业更不愿意采取激进的国际化战略。同样,与之相对应的是竞争资源强折价效应,国有成员企业不愿意实施国际化战略,并且不愿选择激进的国际化战略。而对于能力资源不足的民营成员企业而言,依然是不愿意实施国际化战略,但当为了整体集团的利益被迫听取集团指令实施国际化战略时,会“孤注一掷”选择实施激进的国际化战略。

为了排除内生性,本文依旧采纳Chittoor et al.(2015)的建议,剔除了成员企业的隶属状态变化

① 限于篇幅,该部分结果未列示,可登陆《中国工业经济》网站(<http://www.ciejjournal.org>)下载。

② 限于篇幅,该部分结果未列示,可登陆《中国工业经济》网站(<http://www.ciejjournal.org>)下载。

的样本,其中包括隶属国有集团变为隶属于民营集团的成员企业,以及隶属民营集团变为隶属于国有集团的成员企业。研究结论一致,结果依然稳健。由于篇幅限制,该结果在正文中不再列示。

五、总结和讨论

1. 研究结论

本文以中国上市公司中独立企业和集团成员企业 2006—2015 年对外直接投资的数据作为样本,研究了中国的独立企业和企业集团成员企业的国际化战略选择的差异。尽管以往的学者大都认为,相比独立企业,企业集团具有综合的资源优势(吕源等,2005),但特定的资源优势存在怎样特定的影响却鲜有人分析,特别是具有零和博弈特征的竞争性资源,以及具有非零和博弈(共赢)特征的非竞争性资源可能会对成员企业存在不同的影响。对于竞争性资源,如资金和人才等,成员企业可能会得到集团内部的支持,也可能在短期内被集团挪用,或者长期受到集团的剥削;而对于非竞争性资源,成员企业之间的品牌和名誉等可以互相共享,通常呈现溢价效应。基于上述不同资源的特征差异,本文提出了企业集团成员企业的四种资源效应:非竞争性资源的溢价效应、竞争性资源的溢价效应、竞争性资源的弱折价效应和强折价效应。

结果显示,独立企业与集团成员企业的国际化战略倾向具有显著差异。同时,集团成员企业更倾向于选择实施国际化战略,同时更加偏爱快速扩张的国际化战略。究其原因,集团成员企业的独立性弱于独立企业,集团成员企业以其部分独立性换取整个集团对其战略选择的背书。在成员企业的海外投资中,由于成员企业背靠集团这颗“大树”,能够在一定程度上获得集团的支持,降低投资约束。与独立企业相比,成员企业最显著的特征是,在企业成长为集团的过程中,累积了一种难以模仿的能力,这种能力能够帮助成员企业整合外部的可用资源,更加快速和有效地进入新的行业和市场(吕源等,2005)。并且,无论成员企业隶属于国有企业集团还是民营企业集团,集团在整体层面上都会帮助实施国际化战略的成员企业分散风险,降低成员企业在跨国投资中的交易成本。

此外,本文进一步研究了资源溢价折价效应对集团成员企业的国际化战略的影响。集团成员企业的非竞争性资源和竞争性资源溢价效应会促进成员企业选择实施国际化战略,特别是激进的国际化战略。一方面,集团企业能够通过良好的产品质量声誉和品牌形象,有效的担保和抵押(Khanna and Yafeh,2007)为成员企业带来非竞争资源的竞争优势,极大降低成员企业对外直接投资的不确定风险;另一方面,企业集团形成内部资本市场和内部人才轮岗制度能够为成员企业提供低成本的资金和人才(Almeida et al.,2015),有助于成员企业实施国际化战略和快速扩张。

同时,传统的交易成本理论和资源理论认为,企业集团代替了外部低效市场,企业集团对市场失灵与制度真空有替代作用(Khanna and Yafeh,2007),但是集团内部市场对资源配置的方式可能会引起成员企业间的相互竞争。本文发现,集团成员企业的竞争性资源弱折价效应会促进其实施国际化战略,但会限制其实施激进的国际化战略。这是由于一旦持有过多的现金流,成员企业通常形成过度投资(Richardson,2006)。为了降低其选择激进策略导致的不利后果和风险,集团总部通常会采取各种手段对成员企业的过度投资加以控制(武立东和黄海昕,2010)。这表明,内部市场的良性竞争有助于集团筛选好的投资机会交给合适的成员企业,并对其实施有效的监管,防止其过度投资。但是,恶性竞争导致内部代理成本剧增以及跨成员企业补贴的效率降低,出现内部市场失效,即竞争性资源的强折价效应。与竞争性资源的弱折价效应相反,集团成员企业的竞争性资源强折价效应会降低成员企业实施国际化战略的倾向,但会提高其实施激进国际化战略的倾向。竞争性资源强折价的成员企业根本不具备实施国际化战略的资源和能力。假如为了集团整体的利益,成员企业被

迫听取集团指令实施国际化战略,成员企业通常会“孤注一掷”,倾向选择激进的策略完成集团指派的任务。

2. 政策建议

本文的研究检验了独立企业和集团成员企业国际化战略的差异,并检验了集团成员企业在不同资源效应下国际化战略的差异,揭示了集团内部资源效应对国际化战略的影响机制,为中国企业集团对成员企业的管理控制和推动中国企业“走出去”的战略实施均具有重要的启示意义。结合研究结论,本文提出以下决策建议:①企业的资源能力与其实施国际化战略的成本和风险相匹配是“走出去”的关键。与独立企业的“单打独斗”相比,成员企业背靠集团以获取更多的资源,承担更大的风险,其更倾向于采取国际化战略,尤其是激进的国际化战略。因此,在“走出去”的过程中,政府应继续出台相关政策鼓励大企业集团到海外市场寻求更大的发展空间,进一步推进“走出去”战略,实现企业集团的可持续发展。②在抱团“走出去”的过程中,集团为成员企业提供良好的产品质量声誉和品牌形象等非竞争性资源,以及资金和人才等竞争性资源都有助于企业实施国际化战略,特别是激进的国际化战略。企业集团应合理分配成员企业之间的资源,充分调动成员企业“走出去”战略实施的积极性和主动性,快速地进行全球化布局。但是,为了避免成员企业在对外直接投资过程中出现过度投资行为,集团应适当限制竞争性资源的分配。③如果集团缺乏国际化的资源和经验,且处于国际市场开拓的初期,不妨指派存在竞争性资源强折价效应的成员企业作为“先头兵”,率先实施国际化战略,积累有益的国际化经验,从而为企业集团后续的国际化战略奠定坚实基础。

3. 研究局限

本文的研究还存在一定的局限性:①作为不完善要素市场和制度环境的代替品,不同新兴市场形成的企业集团具有不同的特点,若将集团成员企业的国际化战略这一研究问题拓展到其他新兴市场,研究结论是否会有差异?②本文从资源溢价折价效应这一角度探讨集团对成员企业的影响,但是集团的治理结构对成员企业的影响同样重要。未来关于国际化战略的研究可在这一方面进一步开展。③由于竞争性资源包括资金、人才和项目等资源,本文采用关联交易指标衡量竞争性资源的溢价折价效应,略显单一,需要从更广泛的视角采取更多指标进一步研究。

〔参考文献〕

- [1]蔡卫星,胡志颖. 企业集团, 产权性质与现金持有水平[J]. 管理评论, 2016,(7): 236-251.
- [2]陈立敏,刘静雅,张世蕾. 模仿同构对企业国际化—绩效关系的影响——基于制度理论正当性视角的实证研究[J]. 中国工业经济, 2016,(9):127-143.
- [3]黄群慧. 管理腐败新特征与国有企业改革新阶段[J]. 中国工业经济, 2006,(11):52-59.
- [4]李磊,包群. 融资约束制约了中国工业企业的对外直接投资吗[J]. 财经研究, 2015,(6):120-131.
- [5]李增泉,辛显刚,于旭辉. 金融发展, 债务融资约束与金字塔结构——来自民营企业集团的证据[J]. 管理世界, 2008,(1):123-135.
- [6]刘莉亚,何彦林,王照飞,程天笑. 融资约束会影响中国企业对外直接投资吗?——基于微观视角的理论和实证分析[J]. 金融研究, 2015,(8):124-140.
- [7]吕萍,郭晨曦. 治理结构如何影响海外市场进入模式决策——基于中国上市公司对欧盟主要发达国家对外直接投资的数据[J]. 财经研究, 2015,(3):88-99.
- [8]吕源,姚俊,蓝海林. 企业集团的理论综述与探讨[J]. 南开管理评论, 2005,(4):28-35.
- [9]汝毅,郭晨曦,吕萍. 高管股权激励, 约束机制与对外直接投资速率[J]. 财经研究, 2015,(3):4-15.
- [10]商务部. 2015年度中国对外投资公报[M]. 北京: 中国统计出版社. 2015.
- [11]邵军,刘志远. 企业集团内部资本配置的经济后果——来自中国企业集团的证据[J]. 会计研究, 2008,(4):

- 47-53.
- [12]苏坤. 国有金字塔层级对公司风险承担的影响——基于政府控制级别差异的分析[J]. 中国工业经济, 2016, (6): 127-143.
- [13]万伟,曾勇,李强. 融资约束,金融发展与集团内跨部门补贴[J]. 系统工程, 2015,(1):1-10.
- [14]武立东, 黄海昕. 企业集团子公司主导行为及其网络嵌入研究:以海信集团为例 [J]. 南开管理评论, 2010 (6):125-137.
- [15]辛清泉,郑国坚,杨德明. 企业集团,政府控制与投资效率[J]. 金融研究, 2007,(10):123-142.
- [16]中国企业联合会. 2008 中国大企业集团[M]. 北京:中国统计出版社. 2009.
- [17]中国企业联合会. 2014 中国大企业集团年度发展报告[M]. 北京:中国统计出版社. 2015.
- [18]Almeida, H., C. S. Kim, and H. B. Kim. Internal Capital Markets in Business Groups: Evidence from the Asian Financial Crisis[J]. *The Journal of Finance*, 2015, 70(6):2539-2586.
- [19]Bamiatzi, V., S. T. Cavusgil, L. Jabbour, and R. R. Sinkovics. Does Business Group Affiliation Help Firms Achieve Superior Performance during Industrial Downturns? An Empirical Examination [J]. *International Business Review*, 2014,23(1):195-211.
- [20]Buckley, P. J., and M. Casson. *Future of the Multinational Enterprise*[M]. Springer, 1976.
- [21]Capar, N., and M. Kotabe. The Relationship between International Diversification and Performance in Service Firms[J]. *Journal of International Business Studies*, 2003,34(4):345-355.
- [22]Chari, M. D. Business Groups and Foreign Direct Investments by Developing Country Firms: An Empirical Test in India[J]. *Journal of World Business*, 2013,48(3):349-359.
- [23]Chittoor, R., P. Kale, and P. Puranam. Business Groups in Developing Capital Markets: Towards a Complementarity Perspective[J]. *Strategic Management Journal*, 2015,36(9):1277-1296.
- [24]Dunning, J. H. Toward an Eclectic Theory of International Production: Some Empirical Tests [J]. *Journal of International Business Studies*, 1980,11(1):9-31.
- [25]Globerman, S., and D. Shapiro. Economic and Strategic Considerations Surrounding Chinese FDI in the United States[J]. *Asia Pacific Journal of Management*, 2009,26(1):163-183.
- [26]Hashai, N., and T. Almor. Gradually Internationalizing 'Born Global' Firms: An Oxymoron [J]. *International Business Review*, 2004,13(4):465-483.
- [27]Hitt, M. A., L. Biermant, K. Shimizu, and R. Kochhar. Direct and Moderating Effects of Human Capital on Strategy and Performance in Professional Service Firms: A Resource-based Perspective [J]. *Academy of Management Journal*, 2001,44(1):13-28.
- [28]Hymer, S. *The International Operations of National Firms: A Study of Direct Foreign Investment* [M]. Cambridge: MIT Press, 1976.
- [29]Khanna, T., and K. Palepu. Is Group Affiliation Profitable in Emerging Markets? An Analysis of Diversified Indian Business Groups[J]. *The Journal of Finance*, 2000,55(2):867-891.
- [30]Khanna, T., and Y. Yafeh. Business Groups in Emerging Markets: Paragons or Parasites [J]. *Journal of Economic Literature*, 2007,45(2):331-372.
- [31]Knight, G. A., and S. T. Cavusgil. Innovation, Organizational Capabilities, and the Born-global Firm[J]. *Journal of International Business Studies*, 2004,35(2):124-141.
- [32]Leff, N. H. Entrepreneurship and Economic Development: The Problem Revisited [J]. *Journal of Economic Literature*, 1979,17(1):46-64.
- [33]Lien, Y. C., and I. Filatotchev. Ownership Characteristics as Determinants of FDI Location Decisions in Emerging Economies[J]. *Journal of World Business*, 2015,50(4):637-650.
- [34]Moen, Ø., and P. Servais. Born Global or Gradual Global? Examining the Export Behavior of Small and

- Medium-sized Enterprises[J]. *Journal of International Marketing*, 2002,10(3):49-72.
- [35]Penrose, E. T. Foreign Investment and the Growth of the Firm [J]. *The Economic Journal*, 1956,66 (2):220-235.
- [36]Porter, M. E. *Competitive Advantage: Creating and Sustaining Superior Performance* [M]. New York: Free Press, 1985.
- [37]Qian, G. Multinationality, Product Diversification, and Profitability of Emerging U.S. Small-and Medium-sized Enterprises[J]. *Journal of Business Venturing*, 2002,17(6):611-633.
- [38]Qian, G., and J. Li. Multinationality, Global Market Diversification and Profitability among the Largest U.S. Firms[J]. *Journal of Business Research*, 2002,55(4):325-335.
- [39]Richardson, S. Over-investment of Free Cash Flow[J]. *Review of Accounting Studies*, 2006,11(2-3):159-189.
- [40]Ruigrok, W., and H. Wagner. Internationalization and Performance: An Organizational Learning Perspective[J]. *Management International Review*, 2003,45(4):63-83.
- [41]Salomon, R., and X. Martin. Learning, Knowledge Transfer, and Technology Implementation Performance: A Study of Time-to-build in the Global Semiconductor Industry[J]. *Management Science*, 2008,54(7):1266-1280.
- [42]Shin, H. H., and R. M. Stulz. Are Internal Capital Markets Efficient [J]. *Quarterly Journal of Economics*, 1998,113(2):531-552.
- [43]Tong, T. W., and J. J. Reuer. Real Options in Multinational Corporations: Organizational Challenges and Risk Implications[J]. *Journal of International Business Studies*, 2007,38(2):215-230.
- [44]Weerawardena, J., G. S. Mort, P. W. Liesch, and G. Knight. Conceptualizing Accelerated Internationalization in the Born Global Firm: A Dynamic Capabilities Perspective[J]. *Journal of World Business*, 2007,42(3):294-306.
- [45]Yiu, D. W. Multinational Advantages of Chinese Business Groups: A Theoretical Exploration [J]. *Management and Organization Review*, 2011,7(2):249-277.

Business Group Member's Internationalization Strategy: Perspective of Effects of Resource Discount and Premium

GUO Chen-xi, LYU Ping

(School of Economics and Management, UCAS, Beijing 100190, China)

Abstract: While the strategic choices of the independent enterprise and business group member may have differences, it has not been taken seriously in extant literature. Using foreign direct investment data of Chinese listed independent enterprises and business group members in 2006—2015, we investigate the differences of the internationalization strategy between independent enterprises and members of business groups. The results show that there are significant differences on the strategic choice of internationalization between independent enterprises and business group members. Business group members with premium effect of rivalrous resource and non-rivalrous resource are more likely to be international, especially pursue radical international strategy. Business group members with weak discount effect of rivalrous resource are more likely to be international, but prefer incremental international strategy. Business group members with strong discount effect of rivalrous resource prefer not to be international. However, once the business group headquarter forces its members to be international, strong discount effect of rivalrous resource would help the latter adopt radical international strategy.

Key Words: business group member; independent enterprise; internationalization; resource discount; resource premium

JEL Classification: F23 M21 L22

〔责任编辑:马丽梅〕