

影响跨国公司股权安排选择的因子分析 ——以世界 500 强在粤子公司为例

杨学军

(暨南大学 珠海学院, 广东 珠海 519070)

摘要: 改革开放以来, 跨国公司进入中国的股权安排选择发生了较大的变化, 新增独资企业已成为首选投资方式。跨国公司股权安排选择是跨国公司综合评估公司内部因素和东道国环境约束作出的战略决策。在回顾前人对股权安排影响因素理论和实证研究的基础上, 文章对世界 500 强在粤子公司进行了实证研究, 企业内部因子、“产业因子”、“中方合伙人因子”、“东道国环境因子”和“市场定位因子”这五个因子的共同作用影响着跨国公司在华的股权安排选择。

关键词: 跨国公司; 对外直接投资; 股权安排; 因子分析

中图分类号: F276.7 文献标识码: A 文章编号: 1002-0594(2005)06-0070-05 收稿日期: 2005-08-22

一、引言

考察 20 多年来跨国公司在华子公司股权安排选择的变动趋势, 可以清晰地发现, 新增独资企业已成为首选投资方式。特别是 1997 年以来, 外商独资企业所占比重迅速地由 1997 年的 34.6% 攀升至 2001 年的 62.2%, 大大超过了中外合资与合作企业。在中外合资企业中, 外商也越来越倾向选择多数股权。例如 500 强在天津的投资企业共有 120 个, 其中外商独资和控股的企业合计占到了 82.5%^[1]。500 强在广东投资的 300 个制造业子公司中, 外商独资和控股的企业有 238 家, 占总数的 79.3%。

跨国公司到另一个国家或地区进行投资, 股权安排选择是其首先要进行的战略决策之一。股权安排影响投资各方将其资源投入到子公司中的积极性, 从而进一步影响投资者资本投入水平、技术转移的程度以及收益的分配。股权安排是影响跨国公司在海外子公司控制权的核心要素, 其他控制手段, 如关键职位的任命权、预算和资源分配权等, 大多是股权的衍生物。另一方面, 对合资经营股权比例的规定也是各国政府, 特别是发展中国家政府管制国际直接投资的重要

内容^[2]。跨国公司在华股权安排发展的事实表明, 正确认识和客观分析跨国公司在华股权安排选择的影响因素是非常必要的。

二、文献综述

对跨国公司股权安排的研究, 一般可归属在跨国公司进入方式的研究之中。早期对进入方式的研究集中在对许可证和直接投资的选择问题上, 其中最具有代表性的是 Dunning(1980, 1988) 的折衷理论。虽然有学者开始关注股权安排的问题, 但仍主要集中于对全资子公司和合资公司的选择问题上。后期研究成功地将交易成本理论应用于解释跨国公司的股权安排选择, 将股权安排决策视为涉及控制与资源投入在不同风险和不确定性水平下的折衷。同时, 一些学者开始应用谈判力量理论探讨跨国公司的股权安排问题, 认为跨国公司与东道国政府的谈判力量决定了其海外子公司的股权安排。也有学者从跨国公司的组织能力以及东道国制度性因素出发分析跨国公司股权安排选择的影响因素。

国外学者在理论研究的基础上, 实证分析了国际合资企业股权安排的影响因素。Beamish(1985,

基金项目: 国家自然科学基金重点项目《跨国公司在华策略与中国企业的应对措施》(批准号: 70132010)。

作者简介: 杨学军(1969-), 女, 河南洛阳人, 管理学博士, 暨南大学珠海学院讲师, 主要研究方向为企业国际化经营。

1993), Beamish 和 Banks (1987), Lee 和 Beamish (1995) 以及 Sharf (1991) 都认为组织因素例如组织内部知识和技巧对股权安排有重要影响。知识之所以与国际合资企业的股权安排相关是因为即使在拥有少数股权的情况下,它能够增强跨国公司对合资企业的控制力^[3]。Sharf (1991) 证实公司规模、国际化经营的经验和经营范围也对股权安排有重要影响。而且,跨国公司的组织力量、当地环境的知识和市场技巧都是影响股权安排的关键因素^[4]。Par (1996) 认为合伙人的联盟、地理区位和合资期限显著地影响跨国公司的股权安排选择。合伙人数量、投资总额以及合伙人的依赖性也影响投资的认知风险,进而影响股权安排^[5]。另外,经营运作因素例如资本投入、广告密度、竞争强度、运作的长度 (Length of operations) 和产品多元化对股权安排也有重要影响 (Hennart, 1991; Hill et al, 1990; Pan, 1996)。这些因素影响着国际合资企业的经济利润,因而与跨国公司的股权安排也有关^[6]。

以上这些实证研究主要是在理论分析的基础上,一般以发达国家的跨国公司在某一类国家或某一个国家建立的合资企业为研究对象,通过实证分析探求股权安排与这些影响因素的关系。其中,交易成本理论和谈判力量理论对跨国公司股权安排的研究影响最大,一系列的实证研究主要是建立在这两大理论的基础之上。交易成本理论主要关注不同股权安排选择的风险问题,强调公司应该选择交易不确定性较低和避免专有技术泄露的股权安排。然而,这一理论忽视了东道国政府对跨国公司股权限制的作用。谈判力量理论从博弈论的角度对企业股权安排选择进行了分析。该理论认为跨国公司能否拥有其所期望的高控制股权由东道国政府与跨国公司的谈判力量决定。这一理论在分析跨国公司的股权安排时也有明显的局限性,即其想当然地认为公司可能偏好某一股权。他们在努力解释跨国公司与东道国政府谈判结果时,实际上已经忽视了影响跨国公司股权偏好的因素。因此,对跨国公司股权安排选择的研究还需要提出一个综合性的框架进行分析。

Ansoff (1965) 认为国际直接投资是战略管理问题,因其确定或重视确定长期的公司使命与产品-市场概念,因此解释国际直接投资可通过公司特征与环境约束来解释。与环境联系起来对公司资源与技能进行评估,就可确定公司的竞争优势与弱势,并在此基础上制定可行的战略^[8]。股权安排选择是跨国公司对外直接投资的重要决策。因此,从本质上讲,股权安排选择是跨国公司综合评估公司内部因素和东道国环境约束作出的战略决策。这为我们分析跨国公司的股权安排选择提供了一个新的视角。以下部分将从跨国公司内部因素和东道国环境因素出发设计量表,对世界 500 强在粤子公司进行问卷调查,并通过统计分析得出相关结论。

三、实证研究:世界 500 强在粤子公司的问卷调查

(一) 样本及其来源

本文作者于 2003 年 8 月~9 月在广东省外经贸厅进行调研,获得了世界 500 强在广东投资的企业数据。截止到 2002 年底,世界 500 强中共有 150 家企业在广东投资了 404 家子公司。根据这 404 家子公司的经营范围以及来源国,筛选出符合本文研究对象的制造业的子公司共 300 家作为研究样本。由于这 300 家子公司都是国内较著名企业,通过互联网以及其他途径共获取了 291 家企业的联系地址、电话、传真以及部分电子邮箱地址等。最终的问卷调查以世界 500 强在广东投资的这 291 家子公司为研究样本。

(二) 问卷发放与回收情况

根据文献研究、推导和演绎,本文分别从跨国公司内部因素和东道国环境因素出发,提出了东道国限制政策、知识产权保护、国家风险、文化距离、市场潜力、竞争强度、技术密度、技术优势、品牌优势、国际化经验、产业相关性、市场定位、资源依赖等影响因素,并以相对平实、易于理解的语句分别表达出来。在具体问卷设计时,将资源依赖分解为“中方母公司具有完善的营销网络”和“中方母公司熟悉中国市场环境和政策”、“中方母公司的国有股权较低”三个题项,将技术优势分解为“外方母公司具有先进的技术”和“外方母公司具有较强的管理能力”两个题项,以便被调查者回答。问卷采用 5 点评分法,1 分表示“完全同意”,2 分表示“同意”,3 分表示“一般”,4 分表示“较不同意”,5 分表示“完全不同意”。分值越小表

明该因素对跨国公司在华子公司股权安排选择的影响越大。调研从 2003 年 10 月 13 日正式开始,通过上门访问、电子邮件、传真和邮寄等多种方式共向被调查企业的中高层经理发放问卷 291 份,截止到 2003 年 11 月 30 日共回收问卷 69 份,其中有效问卷为 65 份,回收率为 22.3%。

(三) 回收样本的基本特征

世界 500 强在粤投资的产业集中在食品、化工橡胶、电子、轻工业等产业,其中这四个产业的企业数分别占企业总数的 15.38%、15.38%、13.85%、12.3%。有两家企业分别选择了两个产业,其中一家选择了食品和轻工业,另外一家选择了建筑材料和机械。

从投资规模上看,在 65 个样本中,投资总额在 2501 万~3000 万美元的企业最多,共有 17 家,占到总样本比例的 26.2%;第二位的是 500 万美元以下的企业,共有 11 家,占到总样本比例的 16.9%;第三位的是 3501 万美元以上的企业,共有 9 家,占到总样本比例的 13.8%。

从跨国公司进入中国的时机分布来看,在 1985 年~1989 年基本维持一个较低的状态。在 1992 年后

有一个高峰期,最多集中在 1994 年和 1995 年这两年,之后到 1997 年和 2001 年又分别达到一个新的高峰。

从区位分布情况来看,在 65 家样本中,位于广州的有 35 家,中山的有 14 家,珠海的有 8 家,分别占到总企业数的前三位。其他地区分别是深圳、顺德、江门和东莞。从总体来看,样本的区位选择集中在珠江三角洲地区。

(四) 分析结果

1.描述性统计。用 spss11.0 对跨国公司在华股权安排选择影响因素进行描述性统计,并分别以均值和变异系数的重要性排序作一简要分析。结果显示:在跨国公司股权选择影响因素均值的重要性排序上可以看出,“外方母公司拥有知名的品牌”、“外方母公司具有丰富的海外经营经验”、“外方母公司具有先进的技术”、“外方母公司具有较强的管理能力”位居选项的前五位。“中方母公司的国有股权较低”以及“中方母公司具有完善的营销网络”是最不重要的两个因素。从变异系数来看,“外方母公司拥有知名的品牌”、“外方母公司具有先进的技术”、“外方母

表1: 股权安排选择影响因素正交旋转后的因子载荷矩阵

题项	因子 1	因子 2	因子 3	因子 4	因子 5
外方母公司具有较强的管理能力	.776	.258	-.045	.030	.024
公司生产的产品与外方母公司的主营业务相关	.724	-.077	.196	-.019	-.084
外方母公司具有丰富的海外经营经验	.644	.021	.150	-.276	.273
外方母公司具有先进的技术	.627	.050	.038	.000	.455
外方母公司拥有知名的品牌	.525	.363	.312	-.067	.344
中国市场增长速度快	.211	.887	-.076	.035	.044
所进入的产业只有几个主要的竞争者	.084	.862	.187	.077	-.078
所进入的产业容易招聘到足够的技术人员	-.071	.769	-.232	-.177	-.114
中方母公司熟悉中国市场环境和政策	.315	-.035	.821	-.074	.131
中方母公司具有完善的营销网络	.244	-.206	.724	-.031	-.269
中方母公司的国有股权较低	-.455	.210	.682	-.016	.284
中国市场的风险降低	-.145	.147	-.032	.750	-.267
母国与中国的文化差异小	-.039	.013	.089	.619	-.286
中国政府对外方股权的限制政策较宽松	-.422	-.051	-.050	.573	.277
中国政府对知识产权保护的力度较弱	.159	-.180	-.144	.556	.141
公司产品有一半以上销往中国以外的市场	-.135	.145	-.030	.164	-.790

注:第一个因子包括:“外方母公司具有较强的管理能力”、“公司生产的产品与外方母公司的主营业务相关”、“外方母公司具有丰富的海外经营经验”、“外方母公司具有先进的技术”、“外方母公司拥有知名的品牌”五个题项。我们将这个因子命名为“企业内部因子”。

第二个因子包括:“中国市场增长速度快”、“所进入的产业只有几个主要的竞争者”、“所进入的产业容易招聘到足够的技术人员”三个题项。我们将这个因子命名为“产业因子”。

第三个因子包括:“中方母公司熟悉中国市场环境和政策”、“中方母公司具有完善的营销网络”、“中方母公司的国有股权较低”三个题项。我们将这个因子命名为“中方合伙人因子”。

第四个因子包括:“中国市场的风险降低”、“母国与中国的文化差异小”、“中国政府对外方股权的限制政策较宽松”、“中国政府对知识产权保护的力度较弱”四个题项。我们将这个因子命名为“东道国环境因子”。

第五个因子包括:“公司产品有一半以上销往中国以外的市场”一个题项。我们将这个因子命名为“市场定位因子”。

公司具有丰富的海外经营经验”、“贵公司生产的产品与外方母公司主营业务有关”以及“外方母公司具有较强的管理能力”位居选项的前五位。这说明被调查者对最重要的五个影响因素的认识差异较大。对“中方母公司的国有股权较低”和“中国政府对知识产权保护的力度较弱”的认识差异较小。

2. 信度与效度检验。在本次研究中,作者使用SPSS11.0软件对回收的有效问卷初始股权选择的影响因素(16个变量)进行信度分析,结果显示Cronbach α 信度系数达到了0.547,这说明各指标的一致性高。作者在这里选择单项与总和相关效度分析来测量问卷的效度。对各影响因素之和以及各影响因素分别进行相关分析发现,量表中大多数的影响因素都显著相关,虽然部分影响因素与影响因素得分之和不存在显著相关性,但根据文献研究,这些因素的确属于跨国公司在海外子公司股权安排选择的影响因素之列,因此,在进一步的因子分析中,作者没有将这些影响因素剔除。

3. 因子分析。KMO Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy) 检验达到0.667, 巴特利特球体检验 $Sig=0.000$, 表明对影响跨国公司股权安排选择的16个因素可以进行因子分析。

对调查问卷中跨国公司股权安排选择的16个影响因素进行主成份因子分析。采用主成分法和Varimax正交旋转,参考区根值堆积图,获得五因子结构模型,因子载荷矩阵如表1所示。

这五个因子共解释了总方差65.838%,其中,第一个因子解释总方差的17.984%,第二个因子解释方差的15.592%,第三个因子解释了总方差的12.205%,第四个因子共解释了总方差的10.856%,第五个因子解释了总方差的9.200%。

四、结果与讨论

通过对世界500强在粤子公司的问卷调查,结果显示,股权安排选择的影响因素可归纳为五个影响因素,即:“企业内部因子”、“产业因子”、“东道国环境因子”、“中方合伙人因子”和“市场定位因子”。这五个因子的共同作用影响着跨国公司在华的股权安排选择。

第一,企业内部因素对跨国公司的股权安排选择有重要影响,这主要表现在三个方面:一是跨国公司建立合资企业面临交易成本的一个形式是保护其所

有权知识的成本,在合资企业中拥有较高的股权可以保护专有知识不被泄露和侵害;二是当跨国公司进入与母公司主营业务不相关的产业时,需要较多的新知识和新资产,当跨国公司进入不相关产业时,为了缓和对新知识和新资产的需求,有效地利用当地企业的产品、技术、人才和管理经验,降低产业进入成本,通常会接受低股权安排;三是随着跨国公司对当地知识的了解,其国际化经验在不断积累,选择合资企业的可能性就逐步减小。

第二,产业因素是跨国公司股权安排选择的重要决定因素。在竞争强度较大的产业,由于其盈利性大多较差,跨国公司将会避免内部一体化。相反,如果跨国公司处于竞争强度较低的产业,常常倾向内部一体化。因此,处于不同竞争强度产业的跨国公司的股权偏好有所不同;而且,高市场潜力和增长速度的产业意味着较长远的利益,因而,跨国公司有动力为了建立长期市场势力而采用较高股权安排;此外,产业内拥有丰富低成本有经验的劳动力(例如低工资的工程师和技术师),能使跨国公司很有效率地使用这些资源,会对跨国公司投入资源的积极性产生影响,进而影响其股权安排水平。

第三,中国环境因素对外方的股权限制有重要影响。政府政策能有效地影响外方股权水平,东道国法律和政策限制可以促使当地股权的产生;东道国对专有技术和商标的保护程度不同,跨国公司的股权安排选择就会有所不同,在知识产权保护较弱的制度体系下,由于技术和市场资产泄露给竞争对手、供应者、顾客的风险增大,则高股权方式更有效;另外,跨国公司在决定内部化水平时,会考虑当地的风险水平。当东道国风险增大,外国投资者就不愿在该国投入专用性资产;最后,社会文化距离对跨国公司的股权安排也有影响,较大社会文化距离导致高不确定性和风险,从而使跨国公司极有可能选择较低的股权份额。总的来说,中国环境因素例如政府政策、市场风险以及文化距离等因素会影响跨国公司的股权安排选择。

第四,跨国公司的股权安排选择受到中方合伙人因素的影响。当跨国公司非常需要当地合伙人的资源时,依赖关系就产生了。当获取当地合伙人的知识非常重要,超过了保持高股权控制的重要性时,占支配地位的股权安排就变成成为从属地位,在这种情况下,如果当地合伙人要求较高的股份,外方合伙人会接受。一般来说,中方合伙人贡献的是当地知识,例如当

地营销网络、当地环境和政策知识等,因此跨国公司在华股权安排也与其需要这些当地知识的程度有关。

第五,跨国公司的股权安排选择也受到子公司市场定位的影响。定位于东道国市场的跨国公司往往与东道国的产业环境、宏观经济和社会政治环境等外部力量相互作用甚至是依赖于东道国环境,这些跨国公司受东道国环境的影响远远大于定位于出口市场的跨国公司。当子公司的目标是东道国市场,高股权就是必要的,这样跨国公司可以控制子公司的经营从而帮助缓和来自双方的冲突或情况变化的危机。另一方面,如果跨国公司建立合资企业的目的是为了越过东道国市场的进入壁垒时,就可以接受较低股权份额,从而确保其无障碍地进入东道国市场。因此,定位于中国市场还是出口市场的不同,跨国公司的股权安排选择也有所不同。

本文的实证研究仅仅是对跨国公司的股权安排选择影响因素进行了因子分析,在今后的研究中,需要在因子分析的基础上,进一步进行聚类分析以确定不同特征跨国公司具体的影响因子。而且需要对影响跨国公司股权安排选择的具体因素进行回归分析,以建立模型确定不同因素的影响程度。

注释:

该数据是作者于2003年8月-9月期间,在广东省外经贸厅调研获得的。

参考文献:

- [1] 王洛林,江小涓,卢圣亮.大型跨国公司投资对中国产业结构、技术进步和经济国际化的影响[J].中国工业经济,2000,(4、5) .
- [2] 李维安,李宝权.跨国公司在华独资倾向成因分析:基于股权结构战略的视角[J].管理世界,2003,(1) .
- [3] P. Beamish, J.C. Banks. Equity Joint Ventures and The Theory of The Multinational Enterprise[J]. Journal of International Business Studies, 1989,V18 :P1- 15.
- [4] Linda Longfellow Blodgett. Partner Contributions as Predictors of Equity Share in International Joint Ventures. Journal of International Business Studies. 1991, First Quarter: P62- 77.
- [5] Yigang Pan. Influences on Foreign Equity Ownership Level in Joint Ventures China [J]. Journal of International Business Studies.1996, First Quarter : P1- 26.
- [6] A. Yan, B. Gray. Bargaining Power, Management Control, and Performance in United States- China Joint Ventures: Acomparative Case Study [J]. Academy of Management Journal, 1994, V37: P1478- 1517.
- [7] B.Kogut. A Life Cycle of Joint Ventures[J]. Management International Review, 1988,Special Issue: P39- 52.
- [8] 毛蕴诗.跨国公司战略竞争与国际直接投资[M].广州:中山大学出版社.2001.

On the Choices Factors for Ownership Arrangement of the China- Based Top Global 500 Multinational Companies

YANG Xue- jun

(Jinan University, Guangzhou 510420, China)

Abstract: In the past years, to set up sole- funded enterprises tends to be the first choice for the multinational companies in China, which is believed to be the ownership arrangement strategy of the companies influenced by both the internal factors and the external environmental constraints in the host countries. The paper, based on the previous theoretic and empiric studies of the choices factors for ownership arrangement, attempts to make an empiric analysis of the practices adopted by some of the top global 500 companies in Guangdong. It concludes that five factors can be influential, including internal factor, industrial factor, Chinese- partner factor, host- country environment factor and market- positioning factor.

Key words: multinational company; FDI; ownership arrangement; factors analysis

(责任编辑 李 捷)