

企业异质性视角下服务业绿地投资 与跨国并购的选择

——基于服务业细分行业的理论与经验分析

陈景华

(山东财经大学 经济学院,山东 济南 250014)

摘要:不同服务行业内企业异质性的来源不同,导致企业对绿地投资与跨国并购的选择不同。知识和研发技术密集型服务行业内,生产率较高的企业会选择跨国并购,生产率较低的企业会选择绿地投资;人力资源和广告营销密集型行业内,生产率较高的企业会选择绿地投资,而生产率较高的企业选择跨国并购。服务业跨国公司的实践与理论分析的结果基本一致,这在一定程度上可以为中国不同服务行业的企业进行绿地投资与跨国并购的选择提供一定的借鉴和指导。

关键词:服务业对外直接投资;企业异质性;绿地投资;跨国并购

中图分类号:F742 **文献标识码:**A **文章编号:**2095 - 929X(2015)03 - 0020 - 09

一、引言

近年来中国政府加快实施“走出去”战略步伐,鼓励和支持有条件的企业实施对外直接投资(OFDI),中国企业融入全球经济的内生动力日益增强。《2013 中国对外直接投资统计公报》指出,2013 年中国对外直接投资流量达 1078.4 亿美元,连续两年成为世界第三大对外投资国。2013 年中国企业实施对外投资并购规模 529 亿美元,创历史新高。在中国对外直接投资的行业分布中,服务业一直占据主导地位,长期以来服务业 OFDI 占比都在 70% 以上。那么服务企业在实施 OFDI 时应该采取什么样的进入模式,绿地投资还是跨国并购?不同的服务行业在 OFDI 进入模式的选择上是否不同?这是我们目前亟需解决的问题。

学术界关于 FDI 进入方式的研究由来已久,主要探讨影响跨国企业进入方式行为选择的因素和条件,而大部分文献是针对制造业的研究。关于服务业 FDI 进入模式的研究还相对较少,Dunning^[1]对不同服务行业所倾向于采取的进入模式进行了分类和总结,认为服务业跨国公司更多地选择合资经营或非股权安排。Dunning 等^[2]研究了服务企业竞争优势来源问题,发现知识密集型服务业跨国公司的竞争优势与企业的跨国程度有关,由并购方式进入获得的竞争优势要大于绿地投资和非股权安排。在异质性企业贸易理论的研究框架内,Head 等^[3]、Helpman 等^[4]、Grossman 等^[5]研究了企业出口与 FDI 选择的生产率条件;Nocke 等^[6]通过建立包括异质性企业的一般均衡框架来分析异质性企业对出口、绿地投资或跨国并购等的选择。结果发现,企业

收稿日期:2015 - 01 - 26

基金项目:国家社会科学基金青年项目“企业异质性视角下中国对外直接投资的区位与模式研究”(13CJL036)。

作者简介:陈景华,女,山东乳山人,经济学博士,山东财经大学经济学院讲师,研究方向:服务业经济。

异质性尤其是企业所拥有的异质能力的流动性在企业国际市场进入模式选择中起关键作用,同时企业生产率也不是唯一的决定因素,选择通过跨国并购的方式进入国际市场的企业中,既包括生产率最高的企业也包括生产率最低的企业,而且模型得出绿地投资的方式对于母国经济发展更有利,而跨国并购的方式对东道国更有利。

国内学者主要在传统理论框架内对企业绿地投资与跨国并购行为进行研究。胡峰等^[7]认为国内资产的战略价值足够高时,跨国并购就会产生,且跨国并购能够提高目标企业的股票价格。姚战琪^[8]分析了跨国并购选择的各种影响因素,提出了企业国外进入方式选择的简单模型。薛求知等^[9]基于交易成本理论分析了东道国腐败对 FDI 进入模式的影响,蔡兴等^[10]综合各种影响服务企业海外市场进入模式选择的因素,构建了软服务企业海外市场进入模式的分析框架。阎大颖^[11]对中国企业跨国并购和合资新建模式选择的影响因素进行了实证分析,认为中国企业面临的制度约束越强,越倾向于合资新建;而企业的跨国经验越丰富越倾向于并购。黄速建等^[12]认为发展中国家企业的海外市场进入模式选择必须基于一定的战略动机,从母国、东道国、产业和企业多个层次考虑了影响企业海外市场进入模式选择的主要因素,建立企业进入模式分层次选择模型。刘渝琳等^[13]在一般均衡框架下,根据行业特征和投资类型特征,分析了中国企业对外直接投资的模式选择。李善民等^[14]通过构建三阶段实物期权模型,分析了跨国公司对跨国并购与绿地投资的选择。林莎等^[15]从实证角度分析了中国企业在跨国并购和绿地投资两种不同对外投资方式上呈现出的差异性。周经等^[16]研究了制度距离、人力资源对中国跨国企业新建投资和跨国并购选择的影响。

然而,目前来看,利用异质性企业贸易理论解释服务业跨国公司绿地投资与跨国并购选择的研究几乎没有。本文将在异质性企业贸易理论的模型框架内,分析异质性服务企业如何在绿地投资和跨国并购之间进行选择。将企业异质性引入服务业对外直接投资进入模式的选择,是对理论的扩展以及对文献的传承。同时在理论分析的基础上,利用全球服务业跨国公司绿地投资与跨国并购的经验数据以及不同服务行业绿地投资和跨国并购的经验数据,结合不同服务行业的异质性,得出不同行业中企业在绿地投资与跨国并购中的选择,这对中国服务企业的选择具有一定的借鉴意义。

二、服务业绿地投资与跨国并购选择的理论分析

根据 Nocke 等^[6]的基本框架,我们分析异质性服务企业绿地投资与跨国并购的选择。假定有两个同质的国家 M 和 N, Y 表示每一国的总收入水平,劳动是唯一的生产要素,工资标准化为 1。每个国家都存在两个不同的服务部门, A 部门中企业的异质性来源于企业的可流动核心能力(技术和组织能力等可以跨越国界),如研发技术密集型行业; B 部门中企业的异质性来源于企业不可流动的核心能力(如对当地市场行情或市场偏好的掌握,以及与当地经销商和购买者建立的合作关系等不大可能在国际间转移和流动),如广告营销密集型行业。不同行业生产不同门类的产品,也分别用 A 和 B 表示。

(一) 消费

假定消费者对两种门类 A 和 B 下的差别产品的偏好是 C-D 效用函数形式;而对每一门类下差别产品的偏好是 CES 效用函数形式。消费者将其总收入比例 β_i 用于消费行业 i 生产的差异产品, $i \in \{A, B\}$ 。则消费者对每一门类下的差别产品的效用函数(CES)可以写成:

$$U_i = \left[\int_0^n q(\omega)^{1-\alpha_i} x(\omega)^{\alpha_i} d\omega \right]^{1/\alpha_i}, \alpha_i = \frac{\varepsilon_i - 1}{\varepsilon_i}, \varepsilon_i > 1 \tag{1}$$

其中, n 表示一国可利用的商品类别的数量, $q(\omega)$ 和 $x(\omega)$ 分别表示对 ω 类商品的消费质量和消费数量。这些商品之间是可以相互替代的,两种商品间的替代弹性为 $\varepsilon_i > 1, 0 < \alpha < 1$ 。

根据消费者的效用最大化决策,可以得到 M 国任一类产品的需求为:

$$x^M(\omega) = \beta_i Y(P_i^M)^{\varepsilon_i-1} q^M(\omega) p^M(\omega)^{-\varepsilon_i} \quad (2)$$

这里的 $p^M(\omega)$ 是 M 国 ω 类商品的价格,而 $P_i^M = \left[\int_0^n q^M(\omega) p^M(\omega)^{1-\varepsilon_i} d\omega \right]^{1/(1-\varepsilon_i)}$ 表示 M 国商品 i 的总价格指数,国家是同质的, $P_i^M = P_i^N = P_i$ 。

(二) 生产

假设企业的可移动能力(用 $\tilde{\omega}$ 表示)和企业生产的边际成本(用 $c(\tilde{\omega})$ 表示)之间存在反向关系: $c(\tilde{\omega}) = 1/\tilde{\omega}$, $\tilde{\omega} > 0$ 。不可流动能力在母国比在其他国家具有更高的效率。每个企业所拥有的市场营销专业能力越强,市场对其产品的感知质量越高。假设企业所拥有的不可流动能力 η^M 来源于国家 M,则在 M 国生产的产品感知质量 $q^M = \eta^M$;而如果企业利用 M 国的不可流动能力在 N 国生产,则在 N 国可获得的感知质量为 $q^N = \delta_i \eta^M$, $0 < \delta_i < 1$ 。Maurin 等^[17]证实本土企业比外国企业在当地市场的营销方面更具优势。

$c_i^M(\omega)$ 表示在 M 国销售 ω 类产品的边际成本,企业可以在不同市场采取差别定价,为获取最大利润,每个企业都会采取固定的价格加成定价, $p^M(\omega) = c_i^M(\omega)/\alpha_i$,因此企业在 M 国销售 ω 类产品的总利润为:

$$\pi_\omega^M = D_i q^M(\omega) (c_i^M(\omega))^{1-\varepsilon_i} \quad (3)$$

加成调整需求 $D_i = \beta_i Y / \varepsilon_i (\alpha_i P_i)^{1-\varepsilon_i}$ 。根据总利润表达式,可以确定企业在 M 国获取的利润取决于企业的可流动能力 $\tilde{\omega}$,以及企业产品在 M 国的感知质量 $q^M(\omega)$ (即取决于企业服务于 M 国市场所利用的不可流动能力)。如果企业在 M 国生产,但是利用的是 N 国的不可流动能力,则总利润为 $D_i \delta_i \eta^N \tilde{\omega}$;如果企业在 M 国生产,利用 M 国的不可流动能力,则总利润为 $D_i \eta^M \tilde{\omega}$ 。

(三) 均衡分析

如果企业选择在不可流动能力最优的国家进行生产,通过绿地投资的方式服务他国市场,其能够获得的利润函数为:

$$\pi_g = (1 + \delta) D \tilde{\omega} \eta - F_c, \eta = \max(\eta^M, \eta^N) \quad (4)$$

如果企业选择跨国并购,购买一个 $(\tilde{\omega}', \eta')$ 类型的国外进入者,从而获得他国专有的不可流动能力,那么其能够获取的利润函数为:

$$\pi_a = D \tilde{\omega} (\eta + \eta') - V_i(\tilde{\omega}', \eta') \quad (5)$$

$V_i(\tilde{\omega}', \eta')$ 表示被并购企业的股票价格,因为企业选择跨国并购是为了利用被购买企业的不可流动能力,而不会利用其可流动能力,因此必须满足 $V_i(\tilde{\omega}', \eta') = V_i(0, \eta')$, 否则企业选择并购 $V_i(0, \eta')$ 类型的企业能够节约更多资本,从而获取更多利润。而且目标企业的不可流动能力必须满足 $\eta' = \arg \max_{\eta'} D \tilde{\omega} (\eta + \eta') - V_i(0, \eta')$, η' 取决于 $\tilde{\omega}$, 与 η 无关,前提是目标企业能够接受被收购价格 $V_i(\tilde{\omega}', \eta')$ 。

可流动能力 $\tilde{\omega}$ 的提高能够提高每个国家企业的利润;而不可流动能力 η 的增加只能提高参与跨国并购的国家的企业的利润。因此,不同行业中企业异质性的来源是决定企业绿地投资与跨国并购选择的关键因素。

(四) 不同服务行业对绿地投资与跨国并购的选择

1. A 行业(研发技术密集型行业)

在企业异质性来源于可流动能力的 A 行业(研发技术密集型行业)中, M 国的企业进入市场能够获得随机可流动能力 $\tilde{\omega}$, 来自连续分布函数 H; 相反, M 国专有的不可流动能力 η^M 的分布函数 G 是一种阶梯函数形式: 在概率为 $1 - \rho$ 时, $\eta^M = 0$; 在概率为 ρ 时, $\eta^M = 1$ 。假设企业的异质性来源于可流动能力 $\tilde{\omega}$, 与不可流动能力 η 无关。根据跨国并购的利润函数 π_a , 在 η 不变的条件下 $V_i(\tilde{\omega}', \eta') = V_i(0, \eta')$ 保持不变, 因此跨国并购

的利润 π_a 随可流动能力 $\tilde{\omega}$ 增加而增长的速度超过绿地投资的利润 π_g 的增速。在此情形下,可流动能力足够大的企业会选择跨国并购的方式开展 FDI。

兼并后的企业类型可定义为 $(\tilde{\omega}, \eta^M, \eta^N)$ 。 $\tilde{\omega}$ 表示企业最优的可流动能力; η^M 表示企业在 M 国获得的最优不可流动能力。则 $(\tilde{\omega}, 1, 0)$ 和 $(\tilde{\omega}, 1, 1)$ 分别表示绿地投资型和跨国并购型,利润函数分别为:

$$\pi_g(\tilde{\omega}) = (1 + \delta)D\tilde{\omega} - F_c; \pi_a(\tilde{\omega}) = 2D\tilde{\omega} \tag{6}$$

如果企业没有参与并购市场,则采取绿地投资的方式进入国外市场;如果企业参与并购,在合并后的企业没有利用该企业的可流动能力时,则企业的股票价格 $= V(0, 1)$, 与 $\tilde{\omega}$ 无关;如果合并后的企业利用了该企业的可流动能力,那么这个企业作为一个并购者在国外市场利用了合作企业的不可流动能力,此时该企业的利润为 $\pi_a(\tilde{\omega}) - V(0, 1)$ 。那么 $(\tilde{\omega}, 1)$ 型企业的股票价格应该满足:

$$V(\tilde{\omega}, 1) = \max \{ \pi_g(\tilde{\omega}), \pi_a(\tilde{\omega}) - V(0, 1) \} \tag{7}$$

我们可以把 $(\tilde{\omega}, 1)$ 型企业分成两个部分, $\tilde{\omega} \in \tilde{\omega}_g$ 时,企业选择绿地投资方式; $\tilde{\omega} \in \tilde{\omega}_a$ 时,企业选择跨国并购模式。将上式对 $\tilde{\omega}$ 求偏导,可得:

$$\frac{\partial V(\tilde{\omega}, 1)}{\partial \tilde{\omega}} = \begin{cases} \frac{\partial \pi_g(\tilde{\omega})}{\partial \tilde{\omega}} = (1 + \delta)D, 0 < \delta < 1, \tilde{\omega} \in \tilde{\omega}_g \\ \frac{\partial \pi_a(\tilde{\omega})}{\partial \tilde{\omega}} = 2D, \tilde{\omega} \in \tilde{\omega}_a \end{cases} \tag{8}$$

很显然, $2D > (1 + \delta)D$, 即 $\frac{\partial \pi_g(\tilde{\omega})}{\partial \tilde{\omega}} < \frac{\partial \pi_a(\tilde{\omega})}{\partial \tilde{\omega}}$ 。

据此,我们可以得到如下结论:对于企业异质性主要来源于企业可流动能力的行业,如研发技术密集型行业,生产率较高的企业会选择跨国并购的方式开展 FDI,而生产率相对较低的企业会选择绿地投资的方式开展 FDI。

2. B 行业(广告营销密集型行业)

假设企业的异质性来源于企业的不可流动能力 η ,而与企业的可流动能力 $\tilde{\omega}$ 无关。那么不可流动能力 η 足够大的企业不会选择跨国并购的方式。因为跨国并购的利润 π_a 随不可流动能力 η 增加而增长的速度低于绿地投资的利润 π_g 的增速。即在这种情形下,生产率高的企业会选择绿地投资,而生产率低的企业选择跨国并购。

在企业异质性来源于不可流能力的 B 行业中, M 国的企业进入该国市场能够随机获得该国专有的不可流动能力 η^M , 来自连续分布函数 G; 相反, M 国的可流动能力 $\tilde{\omega}$ 的分布函数 H 是一种阶梯函数形式:在概率为 $1 - v$ 时 $\tilde{\omega} = 0$; 在概率为 v 时, $\tilde{\omega} = 1$ 。企业群体可以分为两种类型: $(1, \eta)$ 和 $(0, \eta)$, 分别表示可利用的可流动能力 $\tilde{\omega} = 1$ 的企业和不可利用的可流动能力 $\tilde{\omega} = 0$ 的企业。 $(0, \eta)$ 类型的企业因为不具备可利用的可流动能力,因此只能成为收购目标,不会成为跨国并购的主体。一般来讲,开展对外直接投资的企业相对供应国内市场以及出口的企业效率要更高, Helpman 等^[4]已经推导和验证了这一结论。所以能够进行跨国并购的只有 $(1, \eta)$ 型企业。我们推导 $(1, \eta)$ 型企业的股票价格 $V(1, \eta)$, $\pi_g(\eta)$ 和 $\pi_a(\eta)$ 分别表示绿地投资和跨国并购的利润函数:

$$\pi_g(\eta) = (1 + \delta)D\eta - F_c; \pi_a(\eta) = D\eta - V(0, \eta) \tag{9}$$

两种利润函数分别对 η 求偏导,可得:

$$\begin{aligned} \frac{\partial \pi_g(\eta)}{\partial \eta} &= (1 + \delta)D, 0 < \delta < 1 \\ \frac{\partial \pi_a(\eta)}{\partial \eta} &= D - \frac{\partial V(0, \eta)}{\partial \eta} \end{aligned} \tag{10}$$

对 $V(0, \eta)$ 来讲, η 越大意味着企业所拥有的不可流动能力越强, 即可以理解为企业的生产率越高, 则这样的企业的股票价格和并购成本也一定越大, 因此 $V(0, \eta)$ 应该是 η 的增函数, $\frac{\partial V(0, \eta)}{\partial \eta} > 0$, 由于 $0 < \delta < 1$, 所以 $(1 + \delta)D > \left(D - \frac{\partial V(0, \eta)}{\partial \eta}\right)$, 即 $\frac{\partial \pi_s(\eta)}{\partial \eta} > \frac{\partial \pi_a(\eta)}{\partial \eta}$ 。

据此, 我们可以得到如下结论: 对于企业异质性主要来源于不可流动能力的行业, 如广告营销密集型行业, 生产率较高的企业会选择绿地投资的方式开展对外直接投资; 而生产率较低的企业会选择跨国并购的方式开展对外直接投资。

三、服务业分行业绿地投资和跨国并购的比较分析

(一) 服务业整体跨国并购与绿地投资的比较

在 2003 - 2012 年期间, 服务业跨国并购与绿地投资的整体变化趋势接近, 但跨国并购出现较大幅度波动。根据历年世界投资报告显示, 自 2003 年开始服务业跨国并购呈快速上升趋势, 且在 2004 - 2007 年服务业跨国并购规模都超过了绿地投资规模, 而两种进入方式的规模差距越来越大, 跨国并购成为服务业企业 FDI 的主要进入方式。到 2007 年服务业跨国并购规模达到最大值, 为 13211.7 亿美元, 比上一年增长 65.55%, 比 2003 年增长 5.62 倍。而同时期的绿地投资规模为 4609.67 亿美元, 只有跨国并购规模的 34.9%。

受金融危机的强烈冲击, 服务业跨国并购和绿地投资规模在 2008 年出现逆转, 跨国并购规模大幅下滑, 出现 -35.41% 的负增长; 而绿地投资规模逆势上涨, 比 2007 年增长 74.62%, 这一年的跨国并购规模小于绿地投资规模。危机后的 2008 - 2010 年这三年期间, 绿地投资和跨国并购规模都继续萎缩, 同时期服务业的绿地投资方式在服务业 FDI 中占优势地位。

2011 年全球对外直接投资出现反弹, 服务业 FDI 也开始小幅上涨, 其中跨国并购的增长幅度大于绿地投资。2011 年服务业跨国并购规模为 4638.94 亿美元, 较去年上涨 56.2%, 尽管涨幅较大, 但绝对数量只达到 2007 年最高点的 35.11%; 同期绿地投资规模为 3852.2 亿美元, 同比增长 4.2%, 远远低于跨国并购规模的涨幅, 跨国并购又一次超过了绿地投资规模。2013 年的世界投资报告显示, 2012 年全球 FDI 流量下降了 18%, 服务业外资规模也出现下滑, 其中绿地投资规模和跨国并购规模分别下降 16.17% 和 40.08%, 跨国并购出现大幅度的下降。最新的 2014 年世界投资报告显示。2013 年全球 FDI 流量恢复上升趋势, 全年增长 9%, 其中服务业绿地投资规模增长 20%, 而跨国并购继续保持小幅回落趋势。

综合数据分析可以发现, 在危机后全球经济面临较多不确定性的背景下, 绿地投资的进入方式成为投资者和企业较多的选择方式。图 1 显示了 2003 - 2012 年服务业绿地投资与跨国并购的情况。

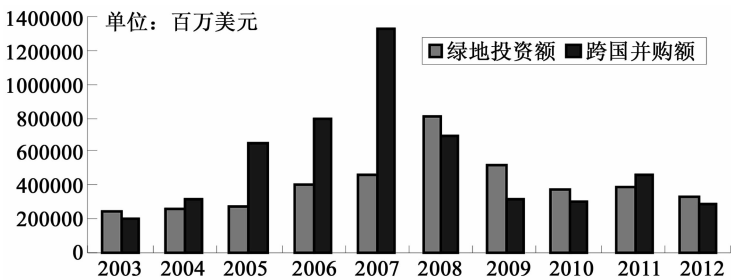


图 1 2003 - 2012 年服务业绿地投资额与跨国并购额

资料来源: 作者根据 2013 世界投资报告中的数据资源整理。下同。

(二) 服务业各行业绿地投资与跨国并购的选择

理论分析的结果显示,企业异质性来源不同的行业,异质性服务企业对绿地投资与跨国并购的选择不同。企业异质性来源于可流动能力的行业,生产率较高的企业选择跨国并购,生产率较低的企业选择绿地投资;企业异质性来源于不可流动能力的行业,生产率较高的企业选择绿地投资,生产率较低的企业选择跨国并购。也就是说在不同行业中,异质性企业对绿地投资和跨国并购的选择不同。这里涉及到不同服务业行业的划分,我们主要依据联合国贸发会议 FDI 统计数据库以及跨国并购数据库中对服务业的划分来确定。^①

由于缺乏中国服务业跨国并购和绿地投资的系统统计,接下来我们利用全球服务业绿地投资和跨国并购的统计数据,分行业检验不同行业中企业对绿地投资和跨国并购的选择,这种以全球服务业为研究对象的结果对中国服务企业的实践会有一定的指导意义。

根据 2003 - 2012 年联合国贸发会议 FDI 统计数据库中关于服务业各行业的跨国并购规模和绿地投资规模,检验理论与实践的统一性。同时我们通过实际数据的比较,得出哪些行业应该更多地以跨国并购的方式开展 FDI,哪些行业应该以绿地投资的方式开展 FDI。

通过图 2 的比较结果可以发现各个行业的 FDI 进入方式选择具有如下的行业特征:

1. 在建筑业、旅馆和餐饮业这两个行业中,绿地投资相比跨国并购占有明显的优势,即这两个行业中的企业更多地采取绿地投资的方式参与国际市场。从异质性的来源来看,建筑业、旅馆和餐饮业属于人力资本和劳动密集型行业,在进行 FDI 时,企业拥有的经验和知识优势是不可以在国际间转移的,因而该行业属于异质性来源于不可流动能力的行业,根据前面理论分析的结果,这样的行业中生产率较高的企业会选择绿地投资的方式开展 FDI。
2. 在金融业、健康和社会服务业这两个行业中,跨国并购相比绿地投资占有相对优势地位,即这两个行业中的企业更多地采取跨国并购的方式参与国际市场。从异质性来源来看,这两个行业属于研发技术和知识密集型行业,这样的行业中异质性主要来源于不可流动能力,因此根据理论分析的结果,这样的行业中生产率较高的企业会选择跨国并购的方式开展 FDI。
3. 在电力、燃气和水的供应业、教育业、贸易业以及运输、仓储和电信业绿地投资和跨国并购都没有明显优势。但在我们样本考察的区间中,前面四个行业实施绿地投资的年份要超过跨国并购,所以总体上看绿地投资规模大于跨国并购规模,但是除了教育业,其他三个行业最近几年的绿地投资规模呈下降趋势;而除了贸易业,其他三个行业的跨国并购规模也呈现下降趋势,但贸易业的跨国并购增长幅度较大。结合行业自身特征,电力、燃气和水的供应业、教育业应该属于企业异质性来源于可流动能力的行业,这样的行业中生产率较高的选择跨国并购;贸易业以及运输、仓储和电信业中企业的核心能力主要来源于营销网络等不可流动能力,生产率较高的企业会选择绿地投资。
4. 在商务服务业以及社会和个人服务业这两个行业,绿地投资和跨国并购都没有明显的优势。商务服务业以及社会和个人服务业两个行业属于人力资本和广告营销密集型行业,这样的行业的异质性来源于不可流动能力,因此从理论上讲,这些行业中的企业在进行绿地投资与跨国并购选择时,生产率较高的企业应选择绿地投资的方式,生产率较低的企业应选择跨国并购的方式。

^①联合国贸发会议 FDI 统计数据库中服务业包含以下行业:电力、燃气和水的供应业,建筑业,贸易业,旅馆和餐饮业,运输、仓储和电信业,金融业,商务服务业,教育业,健康和社会服务业,社会和个人服务业,其他服务业等共 11 个行业。根据这些服务业行业的特性和要素密集度,我们把建筑业,旅馆和餐饮业,贸易业,运输、仓储,电信业,商务服务业以及社会和个人服务业归属为人力资本和广告营销密集型行业;金融业,健康和社会服务业,电力、燃气和水的供应业,教育业,归属为知识和研发技术密集型行业。

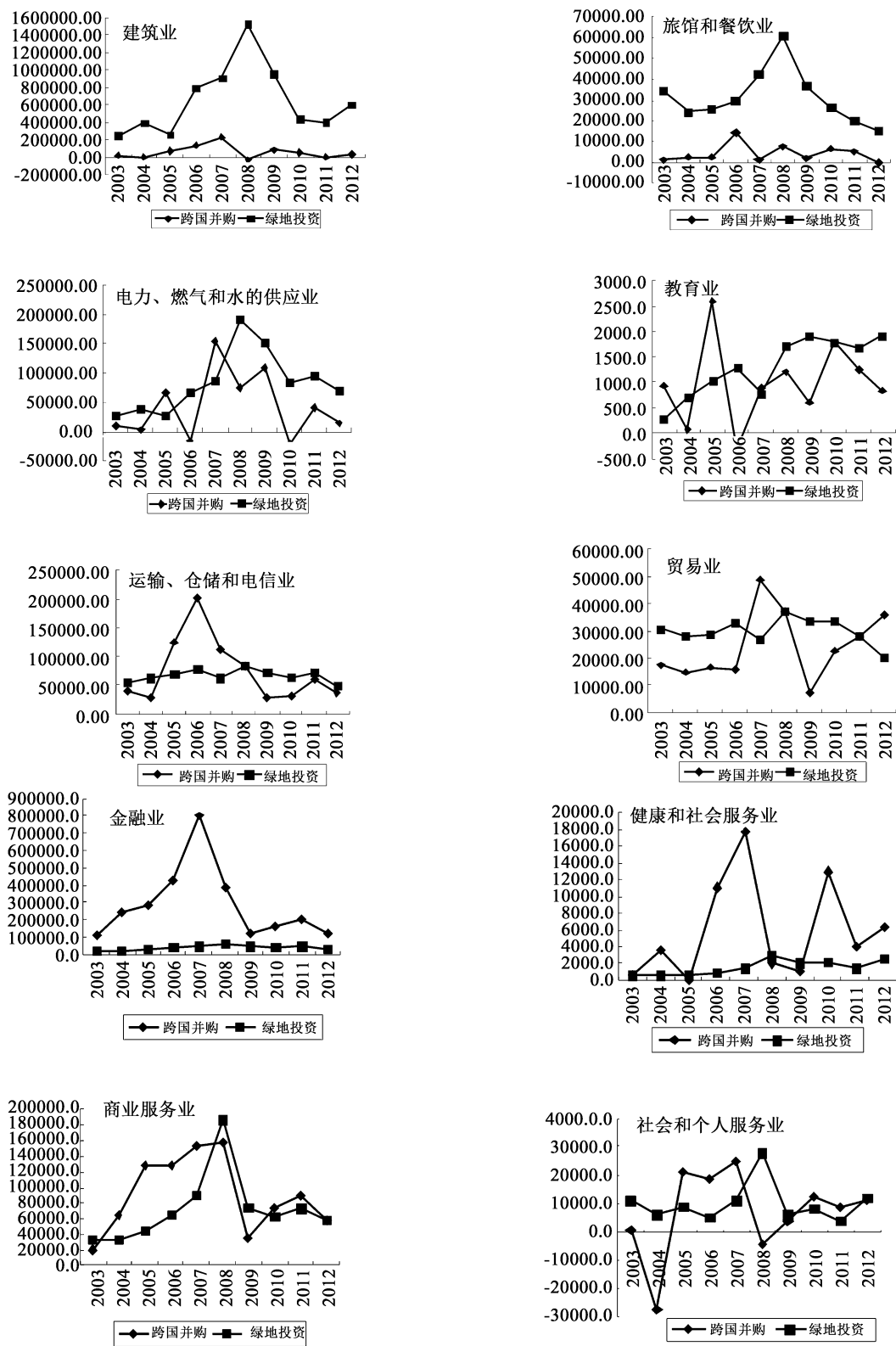


图2 各行业跨国并购与绿地投资的比较

5. 从各个行业绿地投资和跨国并购的总体规模来看,电力、燃气和水的供应业、建筑业、贸易业、旅馆和餐饮业、教育业以及社会和个人服务业 6 个行业的绿地投资总规模大于跨国并购总规模;运输、仓储和电信业、金融业、商务服务业以及健康和社会服务业四个行业的跨国并购总规模大于绿地投资总规模。

四、结论与启示

本文利用异质性企业贸易理论以及全球服务业各行业绿地投资与跨国并购的实践数据研究了不同服务业行业的企业在以 FDI 方式进入国际市场时,对绿地投资与跨国并购模式的选择。根据理论分析的结论,不同的服务行业中企业异质性的来源不同,从而不同生产率的企业对绿地投资与跨国并购的选择不同:异质性来源于不可流动能力的服务行业,效率较高的企业会选择绿地投资的方式开展 FDI,效率较低的企业选择跨国并购的方式;异质性来源于可流动能力的服务行业,效率较高的企业选择跨国并购,而效率较低的企业选择绿地投资。

本文的研究结论对中国服务业企业进行绿地投资与跨国并购选择具有一定的指导意义。具体来看:

第一,不同服务行业中的异质性企业应该根据企业所处行业条件来进行绿地投资或跨国并购的选择。根据全球服务业绿地投资与跨国并购的经验,在服务业内各行业中,电力、燃气和水的供应业、建筑业、贸易业、旅馆和餐饮业、教育业这五个行业无论从时间序列还是从总体规模,绿地投资都具有比较优势,因此这五个行业中的企业应该更多地采取绿地投资的方式开展 FDI;金融业、商务服务业以及健康和社会服务业这三个行业无论从时间序列还是总体规模,跨国并购规模都超过绿地投资规模,跨国并购模式具有比较优势,因此这三个行业中的企业应该更多地采取跨国并购的方式开展 FDI;社会和个人服务业以及运输、仓储和电信业这两个行业在时间序列和总体规模上的表现出现不一致的情形,但仔细观察数据可以发现,社会和个人服务业在总规模上出现跨国并购小于绿地投资的情形是由于跨国并购中有两年的数据为负值,由于 UNCTAD 跨国并购数据库中跨国并购规模是按照净值统计的,即使是负值也能体现跨国并购交易额,因此在社会和个人服务业跨国并购规模实际大于绿地投资规模,该行业中的企业也应该采取跨国并购的方式参与国际市场。而运输、仓储和电信业考虑到我国的实际,应该更多地采取跨国并购的方式参与国际市场。

第二,不同服务业行业的企业还要根据自身的生产率条件做出绿地投资与跨国并购的选择。不同服务行业其企业异质性的来源不同,建筑业、旅馆和餐饮业属于人力资本和劳动密集型行业,在进行 FDI 时,企业拥有的经验和知识优势是不可以在国际间转移的,因而该行业属于异质性来源于不可流动能力的行业,根据前面理论分析的结果,这样的行业中效率较高的企业会选择绿地投资的方式开展 FDI;效率较低的企业选择跨国并购。而金融业、健康和社会服务业属于研发技术和知识密集型行业,这样的行业中异质性主要来源于不可流动能力,生产率较高的企业应选择跨国并购的方式开展 FDI;生产率较低的企业应选择绿地投资的方式。

第三,企业在做出绿地投资与跨国并购选择时,还要注意风险的控制和防范。根据全球服务业绿地投资与跨国并购的实践,2007 年危机前后绿地投资和跨国并购的表现不同,危机前的跨国并购规模和数量都超过绿地投资,而危机后的绿地投资规模和数量都超过跨国并购,说明跨国并购进入方式在抵御风险、防范不确定性以及可控制性等方面要差于绿地投资,在全球经济前景不明朗的时期,更多的服务企业倾向于选择绿地投资的方式。

参考文献:

- [1] DUNNING J H. Multinational Enterprises and the Growth of Services: Some Conceptual and Theoretical Issues [J]. Service Industries Journal, 1989, 9(1):5-39.
- [2] DUNNING J H, MCKAIG - BERLINER A. The Geographical Sources of Competitiveness: The Professional Business Services Industry [J]. Transnational Corporations, 2002, 11(3):1-38.
- [3] HEAD K, RIES J. Heterogeneity and the FDI versus Export Decision of Japanese Manufacturers [J]. Journal of the Japanese and International Economies, 2003, 17(4):448-467.

[4]HELPMAN E, MELITZ M J, YEAPLE S R. Export versus FDI with Heterogeneous Firms [J]. The American Economic Review, 2004, 94(1):300-316.

[5]GROSSMAN G M, HELPMAN E, SZEIDL A. Complementarities between Outsourcing and Foreign Sourcing [J]. American Economic Review, 2005, 95:19-24.

[6]NOCKE V, YEAPLE S. Cross-border Mergers and Acquisitions vs. Greenfield Foreign Direct Investment: The Role of Firm Heterogeneity [J]. Journal of International Economics, 2007, 72:336-365.

[7]胡峰,余晓东. 跨国并购和新设投资的比较——一个经济学分析框架[J]. 财经研究,2003(2):48-55.

[8]姚战琪. 跨国并购与新建投资——作为跨国企业进入方式选择理论的最新进展及一个模型分析[J]. 财贸经济,2004(1):74-79.

[9]薛求知,韩冰洁. 东道国腐败对跨国公司进入模式的影响[J]. 经济研究,2008(4):88-98.

[10]蔡兴,冯志坚,刘亚军. 服务企业海外市场进入模式选择研究[J]. 世界经济与政治论坛,2008(2):20-25.

[11]阎大颖. 中国企业国际直接投资模式选择的影响因素——对跨国并购和合资新建的实证分析[J]. 山西财经大学学报, 2008(10):24-33.

[12]黄速建,刘建丽. 中国企业海外市场进入模式选择研究[J]. 中国工业经济,2009(1):108-117.

[13]刘渝琳,梅新想. 中国对外直接投资的模式选择研究[J]. 国际经贸探索,2013(4):61-71.

[14]李善民,李昶. 跨国并购还是绿地投资? FDI 进入模式选择的影响因素研究[J]. 经济研究,2013(12):134-147.

[15]林莎,雷井生,杨航. 中国企业绿地投资与跨国并购的差异性研究——来自 223 家国内企业的经验分析[J]. 管理评论, 2014(9):139-148.

[16]周经,刘俊厚. 制度距离、人力资源与跨国企业对外投资模式选择[J]. 财贸研究,2015(1):73-79.

[17]MAURIN E, THESMAR D, THOENIG M. Globalization and the Demand for Skill: An Export Based Channel [R]. CEPR Discussion Paper 3406, 2002.

Choice of Greenfield Investment and Transnational M&A in Service Industry from Perspective of Firm Heterogeneity

——Theoretical and Empirical Analysis of Service Industry Sub-sectors

CHEN Jinghua
(School of Economics, Shandong University of Finance and Economics, Jinan 250014, China)

Abstract: Different service sub-sectors have different origins of heterogeneity and thus have different choices in terms of Greenfield investments and transnational merger and acquisition. The knowledge-intensive and technology-intensive firms with high productivity intend to choose transnational merger and acquisition while those with low productivity intend to choose Greenfield investments; the labor-intensive and advertising marketing-intensive firms with high productivity intend to choose Greenfield investments while those with low productivity intend to choose transnational merger and acquisition. The practice of multi-national corporations is found basically consistent with the theoretical analysis, and such a finding can provide certain reference and guidance for China service industries to choose Greenfield investment and transnational M&A.

Keywords: Service FDI; Firm Heterogeneity; Greenfield Investment; Cross-border M&A

(责任编辑 高 琼)