

合资伙伴多样性、股权配置与合资风险*

梁 贺 郁海杰

(天津财经大学经济学院,天津 300222)



内容提要:合资企业的技术溢出是我国经济发展和技术进步的重要促进力量,合资伙伴多样性可能会产生异质性影响。本文以1998—2013年中外合资企业为样本,采用离散时间Cloglog生存分析模型,考察了合资伙伴多样性及股权配置对合资关系稳定性的影响及作用机制。研究发现:合资伙伴多样性显著有助于企业市场存活能力的改善,不仅降低了合资企业的退出风险,也降低了合资企业独资化的概率。合资伙伴之间股权配置越接近,越有利于合资关系的稳定持续;反之,股权占比的离散程度越高,则合资关系破裂的概率越大。进一步研究发现,联合研发优势是合资伙伴多样性促进企业生存的重要渠道,合资伙伴多样性不仅显著提高了企业的研发创新倾向,也增加了企业的研发创新投入数量。此外,良好的外部制度环境也是促进多样性合资企业持续经营的重要保障。本研究为当前我国高效利用外资和进一步深化对外开放提供了政策建议,在不断吸引外资的同时,更要加强不同外资与不同内资的多样化合作,通过外资与内资的良性互动,促进合资关系的持续稳定。

关键词:合资企业 伙伴多样性 股权配置 生存分析

中图分类号:F272.5 **文献标志码:**A **文章编号:**1002—5766(2023)06—0139—22

一、引言

近年来,受逆全球化和贸易保护主义加剧、新冠疫情冲击、地缘政治冲突等因素影响,世界经济整体增长乏力,国际投资格局深刻调整,全球跨国投资呈现较大波动。联合国贸易和发展会议公布的2021年和2022年《世界投资报告》显示,2020年全球FDI从2019年1.5万亿美元降至1万亿美元,降幅为35%,甚至比2009年金融危机后的低谷下跌了近20%。虽然,2021年全球FDI流量相比2020年的超低水平增长了64%,但是多种不利因素的影响使得世界上许多国家面临着粮食、燃料和财政的多重危机,FDI增长的可持续性不高。然而,即使在如此复杂严峻的国际投资形势下,我国却凭借着超大规模的国内市场、完备的产业体系、高效的基础设施以及持续优化的营商环境,不断强化引资优势,并展现了对外资的强大吸引力。尤其是在2020年全球跨国投资大规模下降的情况下,我国实际使用外资仍然实现了6%的增长,2021年我国实际使用外资更是再创历史新高,达1809.6亿美元,增速达21.2%;新设外资企业4.8万家,同比增长23.5%,实现引资规模和企业数量双增长。我国实际使用外资占全球跨国投资的比重从2017年的8.3%上升至2021年的11.4%,我国依然是最具吸引力的投资目的地之一。

收稿日期:2022-05-12

* 基金项目:国家自然科学基金面上项目“从合资到独资:合作冲突、制度协调与绩效评估”(71973073);国家社会科学基金一般项目“基于新竞争优势的中国制造业全球价值链构建战略研究”(20BGJ025)。

作者简介:梁贺,男,讲师,经济学博士,研究领域为跨国公司与国际投资,电子邮箱:lianghenk@outlook.com;郁海杰,女,博士研究生,研究领域为国际投资,电子邮箱:yuhaijie666@163.com。通讯作者:梁贺。

我国之所以被外商投资者所青睐,既源于我国经济长期稳中向好的基本面,又与我国不断建设高水平对外开放经济体制密切相关。党的十九大报告提出要推动形成全面开放新格局,此后从“外资三法”到《外商投资法》、从正面清单到负面清单,我国外商投资开放环境不断优化。党的二十大报告和“十四五”规划系列文件进一步强调要建设更高水平开放型经济新体制,完善外商投资准入前国民待遇加负面清单管理制度,合理缩减外资准入负面清单,坚持实施更大范围、更宽领域、更深层次对外开放。外资准入门槛的不断降低、政策红利的持续释放、营商环境的持续优化,使得我国正成为外商投资的热土。

高水平对外开放为国内外企业提供了更加良好的合资合作环境,也有助于我国充分利用外资实现更高质量的经济增长。事实上,长期以来外商直接投资的大规模流入对我国经济增长、贸易发展以及生产率提升发挥了重要的促进作用,尤其是通过组建合资企业,不仅使外商与同行业本地企业更容易产生密切联系,而且和本地上下游企业也更容易建立关联关系,从而能够带来更为直接有效的技术溢出效应(Javorcik, 2004^[1];姚树洁等, 2006^[2]; Xu 和 Lu, 2009^[3]; Javorcik 和 Poelhekke, 2017^[4])。更为重要的是,在新技术革命和产业革命叠加的背景下,单个企业愈加难以仅凭自身力量获得可持续的市场竞争优势,通过降低投资壁垒、鼓励国内外企业之间展开多方合资合作,不仅是企业提高市场竞争力、降低生存风险的重要方式(杨震宁等, 2016)^[5],也是我国高质量利用外资的有效途径。然而,国际合资企业的组织形式也存在固有的弊端,与独资相比,合资模式下企业内部冲突不可避免,合资关系破裂的风险更高。

鉴于此,本文立足于我国高水平对外开放的现实背景,以中外合资企业为研究对象,基于资源基础理论与交易成本理论,从多方合资的研究视角,细致考察了合资对象的多样性及其股权配置对合资企业生存的影响效应、作用机制以及异质性表现,试图从企业内部治理的角度为当前高质量利用外资的宏观经济政策提供新的思路及相关的经验证据。

二、文献综述与研究假设

1. 文献综述

国际合资企业是不同国家(地区)企业寻求跨国合作的重要组织形式,经济全球化为合资企业的广泛形成奠定了良好的基础。学术界基于不同的理论视角对合资企业的动机、股权结构的选择以及合资伙伴多样性的影响等方面进行了研究(Gong 等, 2007^[6]; Chung 和 Beamish, 2012^[7]; Mohr 等, 2016^[8]; 梁贺和包群, 2020^[9])。尤其是在多方合资的背景下,合资伙伴的多样性如何影响合资关系的稳定性已经成为学术界关注的重要问题。

(1) 合资伙伴多样性的标准选择。对于合资伙伴的多样性,国内外学者基于研究目的的不同,有多种划分标准。例如,考察交叉行业的合资合作对企业的影响时,主要关注产业多样性;对高技术合资企业的分析则侧重考察技术多样性;而对于国际合资企业的研究,分析焦点集中在地理多样性和组织多样性(杨震宁等, 2022)^[10]。地理多样性是基于合资伙伴所在的国家或地区进行划分,来自不同国家或地区投资者的文化背景、经营理念、管理方式等多个方面会存在显著差异,进而会对合资企业的经营绩效产生不同的影响(Jiang 等, 2010^[11]; 杨震宁等, 2016^[5])。组织多样性则是基于合资伙伴的属性特征进行划分,其中最主要的是企业的所有权属性,国有企业与私营企业在银行信贷、土地利用、税收缴纳等方面具有较大差异,不同属性的企业进行合资产生的影响自然也会不同(包群和梁贺, 2022)^[12]。

(2) 合资伙伴多样性的经济后果。大量文献基于不同的理论视角对合资伙伴多样性的影响效应进行了理论与实证分析,根据研究结论的不同现有文献可以归纳为三类。

第一类研究结论表明,合资伙伴多样性有利于提高企业绩效。这类研究普遍基于资源基础理

论、战略行为理论、组织学习理论等进行解释。例如,资源基础理论认为企业所掌控的有价值的、稀缺的、难以模仿的和能被开发利用的异质性资源是企业持续竞争优势的基础(Barney, 1991)^[13]。合资企业通过资源的集聚与互补,能够进一步增强合资企业的竞争优势。合资伙伴数量的增加意味着企业能够通过整合更多的资源来提升自身的价值,尤其对于同一行业的各方合作者,通过合资可以共享很多的生产活动,带来规模经济效应。García-Canal 和 Sánchez-Lorda(2007)^[14]对欧洲电信企业股价的研究发现,当合资企业战略联盟由不同国家的合作者组成,那么合资伙伴数量的增加对其股价具有显著的正向影响。战略行为理论认为企业之间通过合资的方式往往能够重新制定行业标准,从而可以获得单个企业难以获得的利润,甚至通过形成战略壁垒重塑该行业。Valdés-Llaneza 和 García-Canal(2006)^[15]对西班牙合资企业的实证研究发现,如果合作各方来自同一个行业,那么合资伙伴数量的增加会通过资源的集聚增强企业的竞争力,进而提高合资企业的生存时间。组织学习理论认为通过组建合资企业可以获取学习合作伙伴经营和管理技巧的机会,进而增强自身未来的竞争力(杨震宁等,2022)^[10]。

第二类研究发现,合资企业的绩效随着合资伙伴多样性的提高而降低(Gong 等,2007^[6]; Chung 和 Beamish,2012^[7];熊名宁和汪涛,2020^[16])。此类研究大多基于交易成本理论、非正式制度理论、动态能力理论、关系理论等进行解释。其中,交易成本理论强调合资伙伴合作中产生的各种成本,比如企业建立前期对合资伙伴的挑选、沟通和协调的成本,合约的起草与谈判成本,企业运转过程中的监管沟通成本,以及应对契约之外意外事件的补偿成本。显然,合资企业的交易成本越高,对企业绩效的负面影响越大,尤其对于多样性合资企业,随着合资伙伴数量的增加,企业内部所要签订的合约数量增加,合作成本、监管成本、信息不对称、管理的复杂性都呈现指数级上升(Chung 和 Beamish,2012)^[7],进而大大增加了合资关系破裂的风险。Gong 等(2007)^[6]对 224 家国际合资企业的研究表明,合作伙伴的数量与风险合约的完整性和彼此之间的合作程度呈现负相关,而合约的完整性和合作程度与企业绩效呈现正相关,最终导致企业的绩效随着合资伙伴数量的增加而降低。关系理论认为整合和协调互补资源存在较大难度,虽然国际合资企业通过合作伙伴集中资源能够达到其他组织形式难以实现的目标,但投资者仍保留其独立的组织身份和法律地位(Jin 等,2016^[17];Dong 等,2019^[18]),争夺权力并试图利用共享资源谋取私利的行为更有可能发生。即使合作伙伴各方愿意合作,依然会由于文化背景和经营管理方式的不同,导致内部沟通交流以及复杂隐性知识整合的成本上升,进而对企业绩效带来不利影响(熊名宁和汪涛,2020)^[16]。

正是由于合资伙伴多样性对企业绩效既存在正向促进效应又存在负向阻碍效应,因此第三类研究普遍发现,合资伙伴多样性与企业绩效之间并非简单的线性关系,而是存在一定的门限值或非线性关系(de Leeuw 等,2014^[19];杨震宁等,2016^[5];李健和李送杰,2022^[20])。Chung 和 Beamish(2012)^[7]对 2652 家合资企业跨度达 17 年的数据进行了分析发现,合资伙伴数量对企业绩效的影响与企业组织结构变化密切相关,当合资企业组织结构经历的变化小于两次时,合资伙伴数量对企业绩效没有明显的影响;但是,企业结构的变化大于两次以后,合资伙伴数量的增加对企业绩效产生了显著的负向影响。de Leeuw 等(2014)^[19]对荷兰创新企业的研究表明,合作伙伴类型的多样性与企业创新绩效存在倒 U 型关系。此外,也有部分研究发现合资伙伴数量对企业绩效没有显著影响。

无论各国投资者组建合资企业或者建立国际联盟的目的是资源共享还是风险共担,稳定持久的合资关系都是达到目的的重要基础,因此,合资伙伴多样性对合资关系的稳定性以及合资企业生存时间的影响越来越受到国内外学者的关注,已有不少学者对不同国家或地区的国际合资企业的生存问题进行了研究(Demirbag 等,2011^[21];Triki 和 Mayrhofer,2016^[22];Meschi 和 Norheim-Hansen,2019^[23])。Mohr 等(2016)^[8]与梁贺和包群(2020)^[9]对中外合资企业的生存问题进行了考察,与本文的研究较为密切。其中,Mohr 等(2016)^[8]以中国 248 家多方合资企业为样本,考察了合资伙

伴多样性对合资关系的影响,并且研究发现合资伙伴多样性与合资关系破裂的概率呈现 U 型曲线关系。梁贺和包群(2020)^[9]则是基于谈判力量理论,分析了中外合资企业的股权配置与企业生存时间的关系,研究表明,中外投资者之间的股权分配相对均衡时,更有利于合资关系的持续。

基于上述文献回顾不难发现,现有研究已从不同的研究视角对合资伙伴多样性进行了多方面的考察,这为本文的研究提供了重要的分析思路,但也存在如下的局限性:第一,对于合资伙伴多样性的定义上,国内外学者普遍采用合资伙伴或者合资类型的数量进行定义,这一做法虽然有利于考察非线性关系,但是却难以有效地区分开双方合资与多方合资之间的差异。事实上,只有先对合资与非合资企业进行比较分析,在此基础上比较多方合资与双方合资之间的差异,才能对合资伙伴多样性的利弊做出科学判断。第二,对于国际合资企业的研究中,多数文献只是基于地理多样性进行分析,忽略了组织多样性。对于许多类似中国的发展中国家以及新兴经济体,国有企业所占比重并不小,国有企业、民营企业 and 外资企业进行合资也非常普遍,对于这类合资企业而言,仅仅分析地理多样性显然并不充分。第三,现有研究的分析样本中有很很大一部分是调研数据,调研对象的选择会导致样本选择偏差,调研样本数据量相对较少也使得估计结果的有效性和一致性难以保证,此外,多数调研样本为截面数据,难以考察时变因素的影响,这都会降低实证结论的可靠性。第四,虽然已有少数文献对中外合资企业的生存问题进行分析,但是梁贺和包群(2020)^[9]更侧重于分析股权配置的影响,而 Mohr 等(2016)^[8]的研究则忽略了组织多样性的影响,同时所使用的数据样本量较小,难以有效代表我国的外资企业的真实情形,分析方法依然采用的是连续时间 Cox 模型,无法有效解决个体异质性问题。

2. 研究假设

关于合资伙伴多样性的已有研究主要聚焦于地理多样性,对于组织多样性尤其是所有制属性的差异关注较少。然而,一个不容忽视的问题是,即使合资伙伴来源于同一个国家,也有可能因为企业的所有制属性不同而呈现较大差异。以中国为例,中外合资企业中本地合作者就可以区分为国有企业与民营企业两类,而且这两类企业在诸多方面存在明显的不同。与民营企业相比,国有企业天然地具备更为紧密的政企关联优势,也能够凭借独特的所有制身份优势享受到在银行信贷、行业准入、土地出让等方面的优惠性政策待遇,并且这种国有与民营企业的资源优势差异并非中国特有的现象,在许多发展中国家和地区,核心资源往往由政府控制,国有企业自然可以凭借所有制身份的特殊性获得资源优势(Inoue 等,2013^[24];Aguilera 等,2021^[25])。但是,国有企业在享受政策性优待的同时,也承担了解决就业、税利上缴、繁荣地方经济等额外政策性负担,这些负担将不可避免地降低国有企业绩效(吴延兵,2012^[26];Greve 和 Man Zhang,2016^[27];包群和梁贺,2022^[12])。因此,所有制身份造成的差异使得国有与民营企业成为了完全不同的合作者,这种合资企业内部合作者所有制的多样性却很大程度上被忽略了。

中外合资企业为考察合资伙伴的地理多样性与组织多样性提供了绝佳的样本。对于地理多样性,中国的外商投资者包含了外国投资者和港澳台投资者两类,港澳台地区与内地的政治和经济体制存在较大差异,但同时也有着更为亲近的文化渊源(包群等,2017)^[28]。关于文化距离与海外投资企业经营绩效的主流观点认为,文化距离会增加外资企业在东道国的经营风险,双方因文化差异所引致的不信任会增加潜在的冲突与摩擦,导致交易成本上升(王进猛等,2020^[29];Stahl 和 Maznevski,2021^[30])。与外国投资者相比,港澳台商更为熟悉内地的制度与营商环境、企业的经营模式以及消费者需求偏好,同时,血缘、语言与文化的相近性也有利于其与地方政府和企业进行有效的沟通与交流,能够为合资合作提供便利。对于外国投资者而言,母国的政治经济体制、文化背景等方面与中国存在较大差异,使其难以获取与港澳台投资者类似的关系资源。但是,外国投资者尤其是来自发达国家的跨国企业拥有更加先进的科学技术与管理经验,中国巨大的消费市场以及

完备的产业链体系对外国投资者至关重要。

对于组织多样性,中外合资企业的本地合作伙伴既包括国有企业也包括民营企业,外商可以凭借国有企业的所有制优势,有效地化解与规避政策性风险并获得优惠性政策待遇,同时依靠民营企业迅速了解本地的市场需求,高效完成产品的本地化生产。换言之,外商投资者可以凭借本地合作伙伴的组织多样性减少进入壁垒,同时快速完成生产的本地化。此外,港澳台投资者与外国投资者存在一定的相似性,尤其是企业的经营理念与西方国家更为接近;同时又与内地企业文化亲近。因此,中外合资企业组织多样性也有利于发挥港澳台投资者的纽带作用,迅速建立外商投资者与本地企业的联系,更为重要的是,这种纽带作用在一定程度上有利于降低中外合资过程中的摩擦与冲突,进而促进合资关系的稳定维系。

中外合资企业的地理多样性与组织多样性优势在于能够促进资源的集聚与共享。根据资源基础理论,合作伙伴所拥有的难以获取的资源是建立合资企业的基础,同时也是维系合资关系的有效保障。更为重要的是,多方合资模式不仅能够有效促进研发创新方案的实施,更有利于拓展企业的知识边界,促进企业的探索式创新(李健和李送杰,2022)^[20]。

一方面,多方合资企业通过整合不同合作伙伴的专业化、差异化知识,能够有效弥补单个企业的短板,尤其是减少既定创新方案实施的关键技术障碍。合资企业最大的优势是能够通过资源集聚和资源互补提供合资伙伴原本不具备的关键资源(Meschi和Norheim-Hansen,2019)^[23],为企业的研发创新提供物质基础;同时,合资伙伴之间的知识学习和经验分享又为联合研发创造了有利条件(de Leeuw等,2014)^[19]。而且,随着科技不断更新迭代,生产技术越来越复杂,生产链条上的分工更加细化,技术的复杂性、融合性及其快速迭代使得单个企业越来越难以仅凭自身力量获得研发创新所需的专门知识和资源(陈立勇等,2016)^[31],有研发创新方案的企业可能缺乏关键的技术知识,有技术储备的企业可能缺乏新颖的创新方案。此时,通过与不同类型、不同国别背景、不同组织形式的投资者组建合资企业,能够有效拓宽企业的知识宽度与创新视野,尤其是合资伙伴之间互补性资源的增加,能够为既定研发方案的实施创造有利条件。由此可知,多样性中外合资企业由于同时包含港澳台投资者、外国投资者、国有企业以及民营企业,合资伙伴兼具地理多样性与组织多样性的特征,有利于规避技术知识相似、认知结构和行为模式趋同的弊端,因而与单一型合资企业相比,其研发创新的互补性更强,更容易依托合资伙伴的既有技术知识,对现有产品线和产品设计进行小幅度、渐进式的改进创新。

另一方面,多方合资模式下,合资伙伴所提供的非冗余差异化知识和资源越多,越有利于拓展合资企业的知识边界,激发不同投资者跨领域创新的想法,突破原有的技术障碍,进而促进企业的探索式创新。企业进行探索式或者突破式创新的关键在于打破原有思维定式,避免陷入固有知识陷阱(de Leeuw等,2014)^[19]。合资伙伴的类型多样化,意味着企业内部拥有不同领域的新知识、新技术以及解决问题的新方案。新知识与新技术的集聚与融合,能够促进合资伙伴摆脱原有的技术轨迹陷阱,通过内部知识的重组与整合,打破原有的知识边界,提升合资企业探索式创新的能力。而且,多方合资企业中合作各方之间的技术水平、制造能力、管理经验等可能存在着差异。通过对差异性、互补性知识的学习,可以开阔企业经营管理者视野,提升其解决问题的能力,而且随着多样化水平的提高,合资伙伴彼此学习的机会大大增加(Vasudeva和Anand,2011^[32];Jin和Wang,2021^[33])。合作伙伴之间知识的传播和信息的分享可以使企业内部潜在的协同效应得以充分发挥,所能够接触的外部网络也会更加广泛和多样化,内部联合研发优势和外部资源的加持无疑为研发创新提供了有利条件(Goerzen,2007^[34];Phelps等,2012^[35])。

由上述分析可知,合资企业的地理多样性与组织多样性可为企业带来资源集聚与共享优势。因此,本文提出如下假设:

H_1 : 合资伙伴的多样性通过资源集聚与互补促进企业研发创新,进而降低合资风险。

然而,通过多方合资增强企业资源优势的同时,也增加了内部协调与管理难度,进而导致内部交易成本上升,对合资关系的稳定性造成负面影响(Triki 和 Mayrhofer, 2016)^[22]。合资伙伴数量的增加意味着合资企业内部合作者之间的差异将增大,尤其对于同时包含地理多样性与组织多样性的中外合资企业而言更是如此。一方面,地理多样性越高或合资伙伴来源国的差异越大,对合资伙伴的监督与管理更加困难,特别是合作伙伴之间的文化差异被认为是合资企业内部不确定性、沟通不畅以及摩擦冲突的重要来源(Makino 等, 2007)^[36]。对于中外合资企业而言,来自不同国家和地区的合作伙伴之间存在较大的文化差异,不仅会增加企业经营过程中合作的不确定性,而且会导致企业内部合作与监督成本上升,进而降低多方合资企业的价值,增加合资企业的生存风险。另一方面,不同企业所有制属性的潜在弊端将通过组织多样性传递到合资企业中。在中外合资企业中,本地合作者既包含国有企业也包含民营企业,国有企业的特殊属性,使其与地方政府具有更紧密的政企关系(包群等, 2021)^[37]。当合资企业中包含国有企业时,固然可以凭借其特殊的所有制身份获得政策性优惠待遇,但是与国有企业合资也可能存在频繁遭到地方政府干预的风险,而政府干预往往与企业经营目标并不一致,因此,不仅对企业绩效可能造成不利影响,而且会造成企业内部无效成本的显著增加,进而加剧合资关系破裂的风险。

随着合作伙伴多样性的增加,可能会导致合作各方之间相互信任变得更低,尤其是来自不同国家背景的合资者,对彼此的了解知之甚少,评估合作伙伴过去的行为和声誉更加困难。然而,多方合资企业中的技能联合、知识分享与项目开展是以合作伙伴之间的相互信任为基础的,同时,合作过程中和监督合同相关的保障成本与合作伙伴之间相互信任程度是负相关的(Dyer, 1997)^[38],这意味着,在缺乏信任和共同行为规范的情况下,不仅会提升合作难度并增加潜在的合作冲突,而且会造成企业内部监督成本的显著增加,进而降低合资关系的稳定性。此外,随着合作伙伴多样性水平上升,不仅会增加协同、监管和沟通成本,而且会提高机会主义行为的可能性(Mohr 等, 2016)^[8]。因此,随着合资伙伴数量的增加,合作过程中的问题不断涌现,合资伙伴之间的合作协议将变得更加复杂,企业内部交易成本上升,最终对企业经营绩效产生负面影响,同时也加剧了合资关系破裂的风险。

合资企业的地理多样性与组织多样性也可能带来企业内部交易成本上升的弊端。因此,本文提出如下假设:

H_2 : 合资伙伴的多样性会导致企业内部交易成本上升,进而提高合资风险。

三、研究设计

1. 数据说明

本文使用的数据来源于国家统计局 1998—2013 年中国工业企业数据库。本文对于样本中可能存在的异常值进行了如下处理:(1)剔除总资产、固定资产、销售收入、负债等关键指标缺失或小于 0 的样本;(2)剔除企业成立时间缺失或早于 1949 年的样本;(3)剔除员工人数小于 8 人的样本;(4)剔除总资产小于流动资产、累积折旧小于本年折旧等明显违反会计准则的样本;(5)剔除所使用指标前后 0.5% 的极端值。此外,由于我国在 2011 年底颁布了新的《国民经济行业分类》(GB/T 3734—2011)并于 2012 年开始正式实施,为了行业代码的统一,本文依据新的行业分类标准对 2012 年之前的企业行业代码进行了调整。

2. 主要变量定义与描述性统计

(1) 合资企业生存风险(*Exit*)。合资风险最极端的表现为企业的退出,为此,本文以企业是否退出来测度企业的合资风险。借鉴于娇等(2015)^[39]和 Zhang 等(2018)^[40]的做法,本文将合资企业生存风险定义为合资企业首次出现在工业企业数据库中并持续至退出所经历的时间,若企业在

第 t 年存在于数据库中,而第 $t+1$ 年至样本期末不再出现,则认为企业在第 t 年退出。需要说明是,本文样本期为 1998—2013 年,其中 1998 年之前企业的生存状况是未知的,这是生存数据常见的左删失问题,本文采用 1998 年之后新成立的企业作为分析样本以克服该问题。其次,对于样本期末(2013 年)仍然存活的企业,其后续的生存状况是未知的,即右删失问题,该问题使用生存分析模型可以有效解决,定义虚拟变量 $Exit = 1$ 表示企业退出, $Exit = 0$ 则表示企业未退出或右删失。此外,由于工业企业数据库在 2011 年及之后将销售额门槛由原来的 500 万元变动为 2000 万元,使得部分非国有企业可能因统计门槛提高而从工业企业数据库中退出,为此,本文遵循已有文献(于娇等, 2015)^[39]的做法,对 2011—2013 年企业退出的定义进行调整。如果一个国有企业从样本中消失,直接定义为退出;而如果一个非国有企业从样本中消失,只有它上一年为非运营状态时才定义为退出。

(2) 合资对象的多样性(MJV)。现有文献中主要采用两种方法定义合资对象多样性:一是直接使用合资企业中投资者的数量(Chung 和 Beamish, 2012)^[7];二是基于投资者来源地的地区、制度或者文化背景的不同进行度量(Mohr 等, 2016)^[8]。本文在第二种定义方式的基础上,进一步考察了本地合作者的所有制差异,即同时考察合资企业中地区背景和来自同一地区投资者的所有制背景。具体而言,本文中合资对象的多样性与单一性相对应,单一性是指合资企业中外资和内资各一个出资方,此时主要体现合资企业中投资者的地区差异。借鉴梁贺和包群(2020)^[9]的做法,根据企业实收资本构成,将单一型合资企业进一步细分为四种类型:港澳台与国有合资、外国与国有合资、港澳台与非国有合资、外国与非国有合资。多样性是指外资来源同时包含港澳台和外商,或者内资来源同时包含国有和非国有资本,此时合资企业中既包含投资者的地区差异又包含所有制差异。多样型合资企业可以进一步区分为:(1) 外资多样内资单一型合资企业,包括港澳台、外商、国有三方合资,港澳台、外商、非国有三方合资;(2) 内资多样外资单一型合资企业,包括港澳台、国有、非国有三方合资,外国、国有、非国有三方合资;(3) 内外资均多样型合资企业,即港澳台、外国、国有及非国有四方合资。本文样本期内单一型合资企业数目有 59414 家,占合资企业总体的 91.31%;多样型合资企业相对较少,其中 3261 家为内资多样外资单一型,占比 5.01%;外资多样内资单一型有 1727 家,占比 2.65%;内外资均多样性的合资企业数目最少,只有 663 家,占总体比例 1.02%。

根据合资企业类型的划分,本文比较了不同类型合资企业的生存差异。可以发现,多样型合资企业的生存时间要高于单一型合资企业,表明合资伙伴的多样性在一定程度上更有利于合资关系的稳定持续。进一步将多样型合资企业进行了细分,并比较了不同分类下合资企业的生存时间。可以发现,无论是内资多样、外资多样还是两者均多样,不同分类的多样型合资企业的生存时间均比单一型合资企业的生存时间更长。此外,多样型合资企业中,内、外资均多样的合资企业生存状况最好,其次是外资多样和内资多样。由此可知,无论是本地合作伙伴多样化还是外资来源多样化,均能够提高企业的市场存活能力,而且当内资与外资多样化同时具备时,合资关系会更加稳定持久。

(3) 股权离散度。关于股权结构的度量,国内外学者通常采用第一大股东占比或者采用赫芬达尔指数,但是这一度量方法并不能直观反映不同投资者股权占比的分散程度。本文借鉴了 Triki 和 Mayrhofer(2016)^[22]的做法,采用极差方式度量合资者之间股权的离散程度,即合资企业中最大股权与最小股权之间的差值,该方法能够简洁地反映出合资者之间股权不对等的程度。此外,本文也采用标准差和平均差作为替换指标,这两种计算方式以合资企业的股权占比的均值作为参照系,计算出各方合资者的股权占比相对于均值的偏离情况,其优势在于能够将各方合资者股权占比情况均考虑在内。本文计算的极差(ED)、标准差(SD)和平均差(MD)之间的相关系数均在 0.8 以上,三者之间具有较高的相关度。

基于合资伙伴股权占比的极差,本文将合资企业区分为股权对等的合资企业,即极差 = 0 的合

资企业,以及股权非对等的合资企业,即极差 >0 的合资企业。单一型与多样型合资企业生存曲线所呈现出的共同特点是,股权对等的合资企业生存曲线要高于股权非对等合资企业,这表明,无论是单一型还是多样型合资企业,对等的股权配置下企业生存能力越强。同时,两者也存在显著差别,与单一型合资企业相比,多样型合资企业中股权对等的合资企业生存曲线要远远高于股权非对等合资企业,说明在多样型合资企业中对等的股权配置对维持合资关系的稳定更为重要。

进一步将股权占比的极差按照从低到高划分为四个区间,即 $[0, 0.25)$ 、 $[0.25, 0.5)$ 、 $[0.5, 0.75)$ 和 $[0.75, 1)$,极差的数值越高,表示合资伙伴之间的股权占比离散程度越高,即股权不对等程度越高,同时也区分了单一型合资企业与多样型合资企业。不同区间合资企业生存曲线可知,股权占比离散程度越低的合资企业,其生存曲线位置越高,即企业的生存率更高,而且在单一型合资企业与多样型合资企业中均存在同样的现象。因此,基于股权离散度细分的生存曲线再次表明,对等的股权配置更有利于合资企业的生存。此外,对比单一型与多样型合资企业生存曲线可以发现,多样型合资企业中不同股权离散度下生存率的差异更大,股权离散度较低的区间 $[0, 0.25)$,合资企业生存曲线要远远大于股权离散度较高区间内的合资企业。由此可知,在多样型合资企业中股权配置越接近则越有利于合资关系的持续。

(4)控制变量。参考已有文献(Demirbag 等,2011^[21];梁贺和包群,2020^[9]),控制变量设定包含如下三个方面:一是企业基本属性变量,包括企业规模(*Size*),为企业总资产的对数;企业员工人数(*Labor*),为企业年末从业人员总数的对数;企业年龄(*Age*),为统计调查年份减去企业成立年份加1。二是企业生产绩效指标,加入了企业全要素生产率(*TFP*),采用 ACF 方法计算;是否出口(*Exp*),企业出口交货值大于零取1,否则取0。三是企业财务指标,控制了企业的资本密集度(*KL*),为企业固定资产与员工人数比值的对数;资产负债率(*Debt*),为企业总负债与总资产的比值;利润率(*Profit*),为企业主营业务利润与主营业务收入的比值。

3. 计量模型

本文计量模型设定为离散时间的 Cloglog 模型^①。借鉴 Hess 和 Persson(2012)^[41]、Zhang 等(2018)^[40]的做法,基准模型设定如下:

$$\text{cloglog}(1 - h_{it}) = \log(-\log(1 - h_{it})) = \beta_0 + \beta_1 MJV_{it} + \gamma X_{it} + \tau_i + \rho_r + \rho_k + \rho_t + \varepsilon_{irkt} \quad (1)$$

其中,下标 i, t, r, k 分别表示企业、时间、地区、行业; h_{it} 表示离散时间风险率: $h_{it} = P(T_i < t + 1 | T_i \geq t, X_{it})$, T_i 为企业 i 的生存时间,将风险函数设定为极值分布,则 $h_{it} = 1 - \exp[-\exp(\beta X_{it})]$,取对数后即为模型(1)的设定形式。 MJV 为二元虚拟变量用以区别合资类型,其中 $MJV = 1$ 表示多样型合资企业, $MJV = 0$ 表示单一型合资企业。 X 表示企业层面的控制变量。此外, τ_i 为基准风险率,参考 Hess 和 Persson(2012)^[41]的做法,通过设定一系列时间虚拟变量的形式加入到估计模型中; ρ_r, ρ_k, ρ_t 表示地区、行业、年份虚拟变量; ε_{irkt} 表示随机扰动项。

表1列示了变量的描述性统计信息。其中,企业是否退出和合资类型均是二元虚拟变量,最小值和最大值分别为0和1,由均值和标准差可以发现,绝大多数的企业是持续经营的,并且中外双

① 常用的生存分析模型包括,连续时间下参数形式的比例风险模型(Proportional Hazard, PH模型)、加速失效模型(Accelerate Failure Time, AFT模型)以及半参数的Cox模型;离散时间下的Cloglog模型、Probit模型和Logit模型。首先,与连续时间生存模型相比,离散时间生存模型在高斯分布的假定下,通过设定具有正态随机效应的二值选择模型,可以有效控制企业不可观测的异质性,同时也无需满足“比例风险”的假设条件(Hess和Persson,2012)^[41],使其逐渐成为企业生存分析乃至贸易持续期分析中的主流方法。同时,本文所使用的工业企业数据库是年度调查数据,虽然企业的退出可以发生在任何时点,但是年度调查数据将企业的生存时间以年为单位分成了离散区间,因此基于数据样本的特点,本文采用离散时间生存模型更为适合。其次,在离散时间生存分析中,根据风险函数设定形式的不同,可以进一步区分为Cloglog模型、Probit模型和Logit模型,三种模型本质上并无明显差异,均为二值选择模型,但是考虑到企业生存分析的数据样本特征,被解释变量存在大量为0少数为1的特点,采用Cloglog模型可以有效降低稀有事件带来的估计偏差。基于以上原因,本文主要采用Cloglog离散生存模型进行估计。

方合资的企业占比更大。其次,在衡量企业股权占比的极差、标准差和平均差三个变量中,根据其最大值和最小值可以发现,企业之间的股权结构存在较大差异。此外,企业在总资产、全要素生产率、利润率等生产和财务指标方面也存在较大差异。相关系数表正文未列示,备索。

表 1 变量描述性统计

变量符号	变量名称	观测值	均值	标准差	最小值	最大值
<i>Exit</i>	企业是否退出	261442	0.1409	0.3479	0	1
<i>MJV</i>	企业合资类型	261442	0.1096	0.3124	0	1
<i>ED</i>	股权占比极差	261442	0.3905	0.2544	0	0.9663
<i>SD</i>	股权占比标准差	261442	0.2369	0.1378	0	0.5
<i>MD</i>	股权占比平均差	261442	0.2272	0.1319	0	0.5
<i>Size</i>	企业总资产	261442	10.6431	1.4705	7.5616	15.7251
<i>Labor</i>	企业员工人数	261442	5.1986	1.1124	2.0794	10.8548
<i>Age</i>	企业年龄	261442	9.5378	6.9343	1	65
<i>TFP</i>	全要素生产率	261442	4.0712	0.9455	-4.8438	9.9239
<i>KL</i>	资本密集度	261442	4.0430	1.3872	0.8714	8.3242
<i>Debt</i>	资产负债率	261442	0.5465	0.2561	0.0106	1.5952
<i>Profit</i>	利润率	261442	0.1609	0.1251	-0.3060	0.7307
<i>Exp</i>	是否出口	261442	0.5355	0.4987	0	1

四、基本估计结果

1. 基准估计

表 2 列示了基准估计结果,其中第(1)列~第(3)列对合资企业与非合资企业的生存表现进行了比较。具体而言,本文首先根据企业实收资本构成,将全体企业划分为中外合资企业 and 非合资企业两类,并定义 $JV=1$ 表示合资企业, $JV=0$ 表示非合资企业;然后,本文采用倾向得分匹配方法从众多非合资企业中筛选出更为合适的样本企业与合资企业进行比较;最后,采用前文设定的 Cloglog 模型进行生存估计。由表 2 中第(1)列估计结果可知,核心解释变量 JV 显著为负,表明合资企业与非合资企业之间生存风险存在显著差异,合资企业比非合资企业退出率更低。进一步将非合资企业细分为内资企业和外商独资企业,其中第(2)列估计结果是将内资企业与合资企业进行比较,核心解释变量 JV 依然显著为负,表明合资企业退出率显著低于内资企业。第(3)列估计结果则比较了合资企业与外商独资企业,结果表明二者之间并不存在明显差异。因此,前三列估计结果表明,合资企业与非合资企业存在明显的生存差异,合资企业整体上要比非合资企业的退出率更低,但这一现象并不存在于合资企业与外商独资企业之间。

表 2 基准估计结果

变量	合资企业与非合资企业的生存比较			多样型与单一型合资企业的生存比较			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
<i>JV</i>	-0.0894 *** (0.0097)	-0.1450 *** (0.0100)	0.0136 (0.0109)				
<i>MJV</i>				-0.3811 *** (0.0194)	-0.3015 *** (0.0199)	-0.2542 *** (0.0203)	-0.0318 *** (0.0025)
<i>Size</i>	0.1688 *** (0.0084)	0.1674 *** (0.0084)	0.1278 *** (0.0096)		0.1173 *** (0.0098)	0.1202 *** (0.0103)	0.0150 *** (0.0013)

续表 2

变量	合资企业与非合资企业的生存比较			多样型与单一型合资企业的生存比较			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
<i>Labor</i>	-0.7207*** (0.0093)	-0.6956*** (0.0095)	-0.8398*** (0.0105)		-0.3839*** (0.0106)	-0.4458*** (0.0111)	-0.0558*** (0.0014)
<i>Age</i>	0.0214*** (0.0007)	0.0172*** (0.0007)	0.0338*** (0.0010)		0.0290*** (0.0007)	0.0301*** (0.0008)	0.0038*** (0.0001)
<i>TFP</i>	-0.3953*** (0.0064)	-0.3795*** (0.0063)	-0.4765*** (0.0081)		-0.2774*** (0.0073)	-0.2982*** (0.0077)	-0.0373*** (0.0010)
<i>KL</i>	-0.2557*** (0.0064)	-0.2390*** (0.0066)	-0.2971*** (0.0073)		-0.1779*** (0.0076)	-0.1617*** (0.0080)	-0.0202*** (0.0010)
<i>Debt</i>	0.1332*** (0.0185)	0.0972*** (0.0195)	0.1705*** (0.0196)		0.1474*** (0.0217)	0.1941*** (0.0218)	0.0243*** (0.0027)
<i>Profit</i>	-1.1917*** (0.0447)	-1.1875*** (0.0464)	-1.2129*** (0.0492)		-1.1680*** (0.0471)	-1.0145*** (0.0496)	-0.1269*** (0.0062)
<i>Exp</i>	-0.2161*** (0.0105)	-0.1720*** (0.0109)	-0.1905*** (0.0113)		-0.2026*** (0.0110)	-0.1912*** (0.0117)	-0.0239*** (0.0015)
常数项	2.2997*** (0.1316)	2.1429*** (0.1336)	3.4768*** (0.2400)	-1.5411*** (0.0097)	0.8527*** (0.0522)	0.9672*** (0.1511)	
年度/省份/行业 固定效应	是	是	是	否	否	是	是
观测值	517361	468478	467454	261442	261442	261442	261442
对数似然值	-143759.85	-134886.00	-122212.34	-106370.66	-103322.69	-98226.52	-98226.52

注:括号内为稳健标准误; * $p < 0.1$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$,下同

表 2 中的第(4)列~第(7)列为合资伙伴的多样性对企业生存风险的基本估计结果。其中第(4)列只加入了是否为多样型合资企业(MJV)的核心解释变量,第(5)列进一步加入了企业层面的控制变量,第(6)列则加入了年份、地区和行业固定效应。第(4)列~第(6)列估计结果显示,MJV的估计系数均在1%水平下显著为负,说明估计结果具有较好的稳定性;同时,该结果表明,相比于单一型合资企业,合资伙伴的多样性降低了企业的生存风险。基于第(6)列的估计结果,第(7)列计算了各变量相应的边际效应。结果显示,多样型合资企业比单一型合资企业的生存风险要低3.18%。这一结果表明,多方合资企业可以凭借合资伙伴的多样性降低企业的生存风险,更有利于合资关系的长久持续。

最后,本文控制变量估计结果中,企业员工人数、全要素生产率、资本密集度、利润率以及出口变量与合资企业生存风险负相关,表明员工人数越多,合资企业生存风险越小;生产率、资本密集度以及利润率越高,越有利于合资企业生存;出口行为也在一定程度上降低了合资企业生存风险。企业规模、年龄以及资产负债率变量与生存风险正相关,表明资本规模过大或者负债过多并不利于合资企业生存,同时,随着企业年龄的增加,合资风险也趋于上升。

2. 基于多样型合资企业细分类型的估计

根据前文多样型合资企业的定义可进一步将其细分,划分为外资多样内资单一(MJVF)、内资多样外资单一(MJVD)以及内资和外资均多样(MJVFD)三种类型,本文在上述细分类型基础上分别与单一型合资企业进行了比较。由表3估计结果可以发现,三种细分类型中核心解释变量均在1%水平下显著为负,说明本文的基本结论具有较好的稳健性,无论何种形式的多样化均能够在一定程度上降低合资企业的生存风险。此外,基于细分类型的估计均以单一型合资企业作为参照系,

由边际效应可以发现,内外资均多样时对企业生存风险的作用最大,表明合资伙伴越具有多样性其对合资关系稳定性的促进作用越大。

表 3 基于多样型合资企业细分类型的估计

变量	(1)	(2)	(3)
<i>MJVF</i>	-0.0328*** (0.0025)		
<i>MJVD</i>		-0.0261*** (0.0013)	
<i>MJVFD</i>			-0.0413*** (0.0038)
控制变量	控制	控制	控制
年度/省份/行业固定效应	是	是	是
观测值	242662	249177	235375
对数似然值	-92301.76	-94666.40	-90345.18

3. 样本选择问题

合资模式的选择可能会受到多种因素的影响,比如对外资的引致政策、本地区企业的数量、地区内国有企业与非国有企业的比例、所属行业特征等,这些因素可能会在一定程度上影响合资企业多样化的选择。同时,本文估计样本中 90% 的企业是单一型,相对而言多样型合资企业数目较少。鉴于此,为了避免样本选择带来的估计偏差,本文进一步基于匹配后的样本进行估计。具体地,本文以多样型合资企业为处理组,根据企业成立年份、所属地区与行业、以及企业的规模大小、员工人数、资产负债状况、是否出口、外资股权占比等变量,在单一型合资企业中通过倾向得分匹配 (PSM) 的方法筛选出对照组。然后,基于筛选后的样本重新以 Cloglog 模型估计企业风险率。表 4 中第(1)列列示了 PSM-Cloglog 的估计结果,可以发现,核心解释变量 *MJV* 依然在 1% 水平下显著为负,而且边际效应的大小与基本估计结果非常接近,这表明样本选择问题并不会影响本文基本结论,合资伙伴的多样性的确有利于降低合资企业的生存风险。

表 4 基于 PSM-Cloglog 的估计结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>MJV</i>	-0.0275*** (0.0028)			
<i>Type1</i>		-0.0423*** (0.0069)		
<i>Type2</i>			-0.0432*** (0.0052)	
<i>Type3</i>				0.0141*** (0.0053)
控制变量	控制	控制	控制	控制
年度/省份/行业固定效应	是	是	是	是
观测值	50519	17144	12659	9190
对数似然值	-16520.41	-6644.01	-3523.93	-3044.44

基于 PSM-Cloglog 的估计方法,本文进一步通过合资模式的变动来间接验证本文结论。合资企业成立初期的合资模式有可能随着企业战略调整而发生改变,例如,期初的单一型合资企业可能因为后续经营扩张的需求而寻找新的合资伙伴,进而转变为多样型合资企业;反之,多样型合资企业也会由于合资伙伴的撤出而转变为单一型合资企业。不难想象,如果本文基本结论成立,即多样型合资企业更有利于合资关系的持续,那么当单一型合资企业转变为多样型合资企业时,合资企业的生存风险将下降;反之,多样型合资企业转变为单一型合资模式时,会增加合资企业的生存风险。基于此,本文依据样本期内合资模式的转变,将总体样本划分为四类:合资模式保持不变的单一型

合资企业 (*Type0*)、合资模式保持不变的多多样型合资企业 (*Type1*)、单一型转变为多样型的合资企业 (*Type2*)、多样型转变为单一型的合资企业 (*Type3*)。

根据划分后的四类样本进行如下估计:首先,以合资模式保持不变的多多样型合资企业为处理组,通过 PSM 方法筛选出与之对应的合资模式保持不变的单一型合资企业,然后进行 Cloglog 估计。由表 4 中第(2)列估计结果可知,保持期初合资模式不变的情况下,合资伙伴的多样性显著降低了企业后续的经营风险。其次,以单一型转变为多样型的合资企业为处理组,依然通过 PSM 的方法从合资模式保持不变的单一型合资企业中筛选出对照组,然后进行估计。表 4 中第(3)估计结果表明,与保持单一型合资模式的企业相比,合资企业由单一型转变为多样型之后,企业的生存风险下降,这一结果也证明了通过合资伙伴的多样化可以降低企业的生存风险。最后,以多样型转变为单一型合资企业为处理组,通过 PSM 方法从合资模式保持不变的多多样型合资企业中筛选出对照组,表 4 第(4)列显示了估计结果。可以发现,当多样性合资企业转变为单一型合资企业后,企业的生存风险显著增加,即合资伙伴的多样性程度降低增加了合资风险。因此,基于合资模式转变的动态估计充分验证了本文基准结论的稳健性。

4. 反向因果关系的影响

除了上述样本选择偏差外,基本估计结果还可能受到反向因果关系的干扰。也就是说,倾向于组建多方合资企业的内资企业可能本身的经营绩效更好、市场存活能力更强,而且也正是由于这些优势才能够吸引外方投资者的加入。事实上,在关于外资并购与本土企业生产率提升的相关研究中,的确存在外商投资者对本地企业选择的“掐尖现象”,即外资并购倾向于选择生产率更高、规模更大、出口密度更强的内资企业。鉴于此,本文通过将核心解释变量与控制变量滞后一期,以降低被解释变量对解释变量的同期反向因果的影响。结果显示,核心解释变量 (*MJV*)、外资多样内资单一 (*MJVF*)、内资多样外资单一 (*MJVD*) 以及内资和外资均多样 (*MJVFD*) 的边际效应显著为负,表明无论何种形式的多样化均能够在一定程度上降低合资企业的生存风险。不过,进一步与基本估计中核心解释变量边际效应的大小进行比较可以发现,基于变量滞后期的估计结果中,边际效应普遍更小,表明确实可能存在同期反向因果的干扰,不过这一影响并没有对本文的基本结论造成实质性的改变,基本结论依然具有较好的稳健性。

5. 合资关系终止的两种方式:退出与独资化

本文基本估计中企业的退出变量设定为合资关系从数据库中消失,这其中包含了两种情况:一是合资企业破产清算,即合资企业彻底退出市场;二是合资企业由某个投资者全资收购转变为独资企业。虽然市场退出与独资化均宣告合资关系的终止,但两者之间也存在差异,那么合资伙伴的多样性是降低了合资企业退出率还是独资化概率呢?一方面,合资伙伴的多样性意味着合资伙伴数目的增加,企业任务分配变得更加困难,机会主义行为更有可能发生,企业内部的交易成本剧增。此时,企业更有可能通过内部化降低交易成本,最终导致合资企业转变为独资化经营。另一方面,合资伙伴数目较多,也意味着同时买断其他合作者的股份往往需要付出更高的成本,这种成本甚至可能超过重新建立一个独资企业所花费的成本,在这种情况下,合资企业更有可能破产退出市场而非独资化。换言之,合资伙伴的多样性,既有可能降低退出率也有可能降低独资化概率。为了细致考察这种合资伙伴多样性的影响,本文根据合资企业最终消失方式的不同,区分了合资企业退出与独资化两类子样本,并分别进行了估计。由表 7 第(1)列和第(2)列估计结果可知,两类子样本估计结果中,核心解释变量均显著为负,表明合资多样性既降低了合资企业的退出风险,也降低了合资企业独资化概率。本文根据独资化的最终收购方,将独资化进一步区分为内资独资化与外资独资化。由表 5 第(3)列和第(4)列结果可知,合资伙伴的多样性对内资独资化与外资独资化均有抑制作用。

表 5 合资企业退出与独资化的比较

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	退出	独资化	内资独资化	外资独资化
<i>MJV</i>	-0.0247 *** (0.0029)	-0.0306 *** (0.0028)	-0.0101 *** (0.0021)	-0.0539 *** (0.0040)
控制变量	控制	控制	控制	控制
年度/省份/行业固定效应	是	是	是	是
观测值	171723	155885	129095	87035
对数似然值	-57012.35	-45456.92	-25670.26	-23634.28

此外,本文变更估计模型和估计样本后的稳健性检验结果显示依然稳健。

6. 机制检验

根据前文理论分析,本文从研发创新和管理成本两个方面对合资伙伴多样性影响企业生存的机制进行检验。具体地,本文以样本期内企业研发创新是否为零代表企业的研发创新决策 (*RDD*),企业新产品产值与企业销售额的比值衡量企业创新能力 (*RDI*),以管理费用与企业销售额的比值衡量管理成本 (*Cost*)。首先,将中介变量对本文核心解释变量及其他控制变量进行回归,以检验合资伙伴的多样性是否对企业研发创新和管理成本有显著影响;其次,将中介变量加入到本文基本模型中,检验是否对合资企业的生存风险有显著影响;最后,根据上述两步的估计结果判断影响机制是否存在,若以上两步估计中,核心解释变量对中介变量的估计显著,同时中介变量对企业生存的估计也显著,那么影响机制即存在。需要说明的是,由于大量企业的研发创新为零,为了避免估计偏误,本文采用 Heckman 两阶段模型考察合资伙伴多样性对研发创新决策 (*RDD*) 及创新能力 (*RDI*) 的影响。其中,研发创新决策为虚拟变量,样本期内企业研发创新均为零,则表明企业没有研发创新决策,此时赋值为 0;反之,如果企业在 $t-1$ 期研发创新为零,但 t 期大于零,那么从 t 期及之后各期表明企业存在研发决策,此时赋值为 1。

表 6 第(1)列列示了合资伙伴多样性对企业研发创新决策的估计结果,其中核心解释变量 *MJV* 显著为正,表明合资伙伴的多样性能够显著提高企业的研发创新倾向。第(2)列结果中将研发创新决策变量 (*RDD*) 加入到了基本估计模型中,可以发现,核心变量的符号和显著性水平与基本结论保持一致,同时,研发创新决策 (*RDD*) 显著为负,这表明企业的研发创新决策可以显著降低合资企业的生存风险。第(3)列估计结果则考察了合资伙伴多样性对创新能力 (*RDI*) 的影响,结果显示 *MJV* 显著为正,表明合资伙伴的多样性确实促进了企业的研发创新,这也验证了本文的研究假设 H_1 。

表 6 影响机制检验

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	<i>RDD</i>	风险率	<i>RDI</i>	风险率	<i>Cost</i>	风险率
<i>MJV</i>	0.1874 *** (0.0109)	-0.0233 *** (0.0024)	0.0155 *** (0.0037)	-0.0327 *** (0.0027)	0.0325 *** (0.0017)	-0.0318 *** (0.0025)
<i>RDD</i>		-0.1989 *** (0.0016)				
<i>RDI</i>				-0.0075 ** (0.0037)		
<i>Cost</i>						0.0006 (0.0004)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制

续表 6

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	<i>RDD</i>	风险率	<i>RDI</i>	风险率	<i>Cost</i>	风险率
年度/省份/行业 固定效应	是	是	是	是	是	是
观测值	261442	261442	261442	261442	261442	261442
对数似然值	-106829.23	-90750.24	-220174.48	-76422.34	21745.13	-98213.02

第(4)列结果则估计了创新能力(*RDI*)对企业生存风险的影响,结果显示,创新能力与合资企业生存风险具有显著的负向关系,即研发创新投入的增加有助于降低合资企业生存风险。第(5)列则估计了合资伙伴多样性对企业管理成本(*Cost*)的影响,结果表明,与单一型合资企业相比,合资伙伴更具多样性的合资企业管理成本更高。第(6)列估计结果中,管理成本(*Cost*)对合资企业生存并没有显著影响,这表明,虽然合资伙伴多样化增加了企业的内部管理成本,但是并没有因此增加企业的生存风险,同时,这一结果也表明前文研究假设 H_2 并不成立。由此可知,研发创新是合资伙伴多样化影响企业生存的主要机制,多样化的合资伙伴通过资源互补促进研发创新,进而对合资关系的持续发挥了更为积极的作用。

五、进一步分析:股权配置与制度环境的重要性

1. 股权配置对多样型合资企业生存的影响

股权配置是合资企业建立首要考虑的问题,也是影响合资关系能否长久维系的重要因素,尤其当合资伙伴数目增加时,如何配置各方的股权便成为一个至关重要的问题。随着合资伙伴多样性的增加,企业内部多方协调的难度不断提高,投资者之间的股权配置问题更加复杂。基于资源基础理论,合资伙伴自身所拥有的关键资源以及对彼此关键资源的相互依赖是组建合资企业并获取市场竞争优势的基础(Sirmon等,2007)^[42],同时,合资过程中合资各方对关键资源的投入在很大程度上也决定了合资企业的股权配置(李健和陈传明,2009)^[43]。合资伙伴之间对关键资源依赖程度的高低与股权分配是否均衡对冲突解决方式的选择至关重要,也进一步决定了合资关系能否长久维系。合资伙伴之间的相互依赖既包括对彼此所拥有的资金、人员、产权等有形资源的需要,也包括对专业知识、管理方式、关系等无形资源的需要。对于中外合资企业而言,外商投资者的资源优势在于技术与管理,包括先进的生产工艺、优越的研发能力以及良好的管理制度。本土企业的资源优势体现在市场资源和关系资源上,其不仅更加熟悉本地的市场环境、消费者的偏好与消费习惯,而且与本地政府部门、上游的供应商、下游的分销商等往往存在密切的关系(Shi等,2014)^[44]。换言之,中外合资企业中,合资各方均能够提供对方所依赖的关键资源,本地企业依赖外商投资者的技术与管理,外商投资者依赖本地企业的市场与关系,而且这两种资源并非简单的可加性资源,而是存在相互促进的协同效应(Choi和Beamish,2013)^[45]。那么,当合资伙伴均认为自身提供了有价值的关键资源,并且可以为合资企业的经营提供竞争优势时,合作伙伴之间会高度依赖,并且合作各方的股权结构往往更加均衡。更为重要的是,合资伙伴之间高度依赖且股权均衡情形下,即便发生冲突也往往会通过协商方式解决,合资关系通常会趋于长期稳定。

然而,合资伙伴对彼此关键资源的依赖并不意味着一定会形成均衡的股权结构。一方面,如果投资者之间所投入的资源差异过于悬殊,例如,某一方投资者投入了大量稀缺且不可替代的资源,那么该投资者往往会倾向于在合资企业内占据主要甚至是绝对的控制地位,以避免“搭便车”或“敲竹杠”等机会主义行为发生,此时均衡的股权结构往往难以形成。并且,当某一方投资者的关键资源所发挥的作用越大,在其他合作伙伴对其依赖性加剧的情形下,股权变更或者完全转向独资

经营的概率会显著增加。另一方面,对于管理方式、本地关系等无形的非资本资源而言,其本身具有隐性特征,无法通过合约的形式做出明确的权利与义务的划分,也难以直接受到法律制度的约束(苏晓华和张书军,2010)^[46]。但是,这些关键的非资本资源投资又恰恰构成了合资企业运作控制的基础,在股权配置不均衡的情形下,股权占比过小的投资者无疑会缺乏动力充分调用其所拥有的关键资源。对于中外合资企业而言,中方企业的本地知识资源相对外方的管理和技术资源更容易获取,中方投资者股权占比过小的情形下,如果依然投入大量的本地知识,那么其本地的关系与市场资源会不断被外商投资者获取,外商投资者对本地企业的依赖度会不断下降,构成合资企业的基础不断被削弱,合资关系将难以持续。因此,均衡的股权结构是驱动合资伙伴持续投入关键资源,是合资企业不断获取市场竞争优势,维系合资关系稳定持续的重要保障。

此外,股权结构也是影响合资企业内部交易成本的关键因素。根据交易成本理论,在企业内部冲突不可避免的情况下,合资企业应该选择使其交易和生产成本最小化的股权结构(Chung 和 Beamish,2010)^[47]。当合作伙伴中的其中一方通过提高股权比重占据主导地位时,可以有效解决因合资企业内部信息的不对称以及机会主义行为造成内部交易成本过高的问题,并减少潜在的合作冲突。但是,合资企业股权分配的不对等,意味着多数股权投资者通常比少数股权投资者拥有更多的控制权,尤其是通过对关键技术岗位和管理岗位人员的任命,多数股权投资者对合资企业形成组织上的实际控制。控制权的不对等意味着一旦发生冲突,合作伙伴之间的谈判力量存在差异,进而造成多数股权投资者倾向于使用强制策略来解决冲突,而少数股权投资者通常只能选择妥协,在最坏的情况下可能会采取法律行动解决问题。因此,多方合资企业中,合作伙伴之间的股权配置不对等,彼此间的谈判力量差异较为悬殊时,会加剧合作伙伴之间关系的恶化,使得合资关系破裂的概率上升。

与之相反,合作伙伴之间股权配置更接近的合资企业能够平均分享利益,并且一旦合作过程中遇到问题与冲突,合作伙伴更有可能通过增加彼此利益的方式来解决,或者彼此之间达成妥协以降低各方的利益损失(梁贺和包群,2020)^[9]。即便当合作伙伴不能就争议问题达成妥协时,均衡的股权结构赋予了合作各方较为接近的决定权,彼此的谈判力量相当,企业内部无法采用强制策略解决冲突,只能采用更具合作性的方法(Westman 和 Thorgren,2016)^[48]。换言之,在均衡的股权结构下,各方合作性的战略选择会使得合资关系更加稳固。此外,股权均衡的情况下,合作各方的需求强度越接近,企业内部知识分享与交流更加充分,通过企业内部的合作和学习获益更多,进而也会带来更高的企业绩效,更加有利于合资关系的稳定持续。因此,以多样化合资企业为样本,分析合资伙伴之间的股权离散程度与合资企业生存的影响。计量模型设定如下:

$$\text{cloglog}(1 - h_{it}) = \log(-\log(1 - h_{it})) = \beta_0 + \beta_1 ED_{it} + \gamma X_{it} + \tau_t + \rho_r + \rho_k + \rho_l + \varepsilon_{itk} \quad (2)$$

其中,ED 为合资伙伴之间的股权离散度,本文以每个合资企业中出资方股权占比的极差进行度量,为了避免变量设定带来的估计误差,本文也使用股权占比的标准差(SD)和平均差(MD)进行稳健性检验。其余变量的设定与基本模型(1)一致。

表 7 列示了股权配置对多样型合资企业生存的估计结果。其中,第(1)列~第(3)列以多样型合资企业总体为样本,分别采用极差、标准差和平均差测量股权离散度,结果显示,ED、SD 和 MD 均显著为正,表明多样型合资企业中合资伙伴股权占比的离散程度越高,合资企业的生存风险越大。换言之,多样型合资企业在均衡的股权配置下更有利于合资关系的稳定持续。表 7 中第(4)~(6)列为细分多样化类型的子样本估计结果,可以发现,外资多样化、内资多样化以及内外资均多样化的合资企业中,股权离散度变量均显著为正,表明无论何种类型的合资多样化,股权配置越不对等,合资企业的生存风险越大。由此可知,合资伙伴的多样性能够降低合资企业的生存风险,而且合资伙伴的股权占比越均衡,合资关系会更加稳定持久。

表 7 股权配置对多样型合资企业生存的影响

变量	总体样本			外资多样 化样本	内资多样 化样本	内外资均多 样化样本
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
<i>ED</i>	0.1324 *** (0.0077)			0.1012 *** (0.0132)	0.1447 *** (0.0106)	0.2087 *** (0.0304)
<i>SD</i>		0.1656 *** (0.0205)				
<i>MD</i>			0.1778 *** (0.0219)			
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
年度/省份/行业 固定效应	是	是	是	是	是	是
观测值	28553	28553	28553	9742	16279	2512
对数似然值	-8370.75	-8482.61	-8482.59	-2629.92	-4887.33	-648.22

2. 单一型与多样型股权配置的差异性影响

多样型合资企业中更加对等的股权配置更有利于企业生存,那么单一型合资是否同样需要对等的股权配置呢?与单一型合资企业相比,是否多样型合资企业更加需要均衡的股权配置来保障合资关系的持续呢?为了回答上述问题,本文在总体样本中加入股权离散度变量(*ED*)以及股权离散度与合资企业类型变量的交叉项(*MJV* × *ED*)进行估计,具体模型设定如下:

$$\text{cloglog}(1 - h_{it}) = \beta_0 + \beta_1 MJV_{it} + \beta_2 ED_{it} + \beta_3 MJV_{it} \times ED_{it} + \gamma X_{it} + \tau_t + \rho_r + \rho_k + \rho_i + \varepsilon_{itk} \quad (3)$$

模型(3)中变量的定义与模型(1)和模型(2)保持一致。表8第(1)列列示了基于模型(3)的估计结果,其中*MJV*变量显著为负,表明合资伙伴多样性降低了企业的生存风险,这与基本结论是一致的;*ED*和*MJV* × *ED*显著为正,表明单一型合资企业中股权配置离散度越高,合资企业生存风险越大,而且与单一型合资企业相比,股权配置的离散度对多样型合资企业生存的影响更大。第(2)列和第(3)列采用标准差和平均差测量股权离散度,估计结果依然保持不变。遵循前文的研究思路,本文进一步比较了多样型合资企业细分类型下的估计结果,由表8第(4)~(6)列估计结果可知,核心解释变量的符号和显著性水平与总体估计结果保持一致,说明估计结果具有较好的稳健性。同时,由边际效应大小可以发现,*MJV* × *ED*的交互项在外资多样的子样本估计中边际效应最小,而内外资均多样的子样本中边际效应最大,这一结果说明,多样型合资企业中,合资伙伴数目越多,股权配置对企业生存的影响更大,也更为需要对等的股权配置以维系合资关系的稳定。以上结果充分表明,无论是单一型合资企业还是多样型合资企业,更加对等的股权配置更有利于合资企业的市场存活;并且合资伙伴更加多样化的合资企业更加需要对等的股权配置来保障合资关系的稳定持续。

表 8 单一型与多样型股权配置的差异性影响

变量	总体样本			外资多样	内资多样	内外资均多样
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
<i>MJV</i>	-0.0589 *** (0.0045)	-0.0519 *** (0.0060)	-0.0499 *** (0.0058)	-0.0555 *** (0.0081)	-0.0609 *** (0.0057)	-0.0682 *** (0.0160)
<i>ED</i>	0.0867 *** (0.0029)			0.0878 *** (0.0029)	0.0879 *** (0.0029)	0.0887 *** (0.0030)
<i>MJV</i> × <i>ED</i>	0.0856 *** (0.0101)			0.0413 ** (0.0183)	0.0964 *** (0.0129)	0.1783 *** (0.0315)

续表 8

变量	总体样本			外资多样	内资多样	内外资均多样
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
<i>SD</i>		0.1387*** (0.0058)				
<i>MJV × SD</i>		0.0997*** (0.0272)				
<i>MD</i>			0.1422*** (0.0059)			
<i>MJV × MD</i>			0.1122*** (0.0289)			
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
年度/省份/行业 固定效应	是	是	是	是	是	是
观测值	261442	261442	261442	242657	249172	235370
对数似然值	-97620.56	-97881.63	-97870.60	-91818.50	-94110.50	-89857.27

3. 制度环境的重要性

企业内部股权的合理配置对于多样型合资企业的生存至关重要,与之相对应的另一个不容忽视的外部因素则是地区的制度环境。制度环境的优劣是影响外商直接投资的关键因素,如果合资企业所在的地区具有较好的制度质量,例如高效运行的当地行政机构、成熟公正的地方司法体系、有力的知识产权保护乃至健全得力的行业组织协会等,那么合作关系就更有可能长期维系下去。由于合资伙伴之间文化背景、经营理念等方面存在差异,合资过程中不可避免地会经历摩擦与冲突,此时良好的外部制度环境无疑能够帮助合资企业及时有效地化解矛盾;同时,完善的法治体系也为合资企业内部的研发创新提供了良好的保障,进而促进合资关系更加稳定地持续下去。此外,合资企业的建立与经营需要缔结更多的合约,尤其对于多方合资企业,其缔约环境更为复杂多样。然而,由于契约不完全性的普遍存在,契约密集度更高的行业通常面临着更大的由于契约不完全性带来的经营风险,此时更为依赖外部制度质量来对契约风险提供制度性保障或是进行协调。基于此,本文进一步考察了地区制度环境对多样型合资企业生存的重要影响。

首先,本文借鉴 Chen 等(2015)^[49]的做法,以市场化指数衡量中国各地区的制度质量(*MI*)。表 9 第(1)列列示了地区制度质量对多样型合资企业生存的影响,结果显示,*MI*的估计结果在 1%水平下显著为负,表明地区的制度质量越高,多样型合资企业的生存风险越低,即良好的制度环境更加有利于多样型合资关系的持续稳定。第(2)列则进一步基于总体样本比较了地区制度环境对单一型与多样型合资企业的差异性影响,由结果可知,地区制度环境变量 *MI* 显著为负,*MJV × MI* 的交互项显著为正,同时,由边际效应大小计算可知,地区制度质量对单一型合资企业生存的边际效应为 -0.008,对多样型合资企业的边际影响是 -0.003。由此可知,无论是单一型还是多样型合资企业,地区制度质量越高,企业的生存风险越小,良好的制度环境能够显著促进合资企业的市场存活。但是,相对而言,单一型合资企业对外部制度环境的依赖要比多样型合资企业更大,多样型合资企业凭借内部合资伙伴的多样化能够显著降低企业的生存风险,因而受外部制度环境的影响相对较小,这一结果也间接证明了合资伙伴多样性的重要作用。

其次,本文采用 Nunn(2007)^[50]的做法衡量企业所处行业的契约密集度。行业契约密集度(*CI*)是指不同行业契约执行效率的敏感度,该指标取值越大,表明行业受契约执行效率的影响程

度越高。表9第(3)列列示了行业契约密集度对多样型合资企业生存的估计结果,可以发现,核心解释变量 CI 显著为正,表明行业契约密集度越高,多样型合资企业的生存风险越大。也就是说,在履约要求更高的行业中,多方合资的风险越大,更需要外部制度环境的保障,这一结果从反面证明了制度环境的重要性。第(4)列结果则比较了契约密集度对单一型与多样型合资企业的差异性影响,契约密集度变量 CI 显著为正,交互项 $CI \times MJV$ 显著为负,表明单一型合资企业也会随着行业契约密集度的升高而增加企业的生存风险;但是,与单一型合资企业相比,合资伙伴的多样化在一定程度上降低了行业契约密集度的负向影响。也就是说,即便在高契约密集度行业中,合资伙伴的多样化对合资关系的稳定依然具有重要作用。然而,虽然多样型合资企业比单一型合资企业对外部制度环境的依赖度更低,但依然需要良好的外部制度环境为企业生存提供保障,尤其在契约密集度更高行业中,外部制度环境的保障作用更加不可或缺。

表9 制度环境对企业生存的影响

变量	制度质量		契约密集度	
	(1)	(2)	(3)	(4)
MI	-0.0038 *** (0.0011)	-0.0084 *** (0.0013)		
$MI \times MJV$		0.0049 *** (0.0010)		
CI			0.1442 ** (0.0735)	0.0844 *** (0.0232)
$CI \times MJV$				-0.0300 *** (0.0110)
MJV		-0.0697 *** (0.0085)		-0.0171 *** (0.0060)
控制变量	控制	控制	控制	控制
年度/省份/行业 固定效应	是	是	是	是
观测值	28553	261442	28553	261442
对数似然值	-8707.23	-98193.50	-8230.40	-96182.34

六、结论与启示

1. 研究结论

基于1998—2013年中外合资企业数据样本,本文细致考察了合资伙伴的多样性及股权配置对合资企业生存的影响效应及作用机制。研究结论如下:第一,合资伙伴的多样性显著提高了企业的市场存活能力,不仅降低了合资企业的市场退出风险,也降低了合资企业独资化的概率。与中外双方单一型合资企业相比,合资伙伴的多样性使得合资关系破裂的概率下降3.18%,且无论是外资多样、内资多样还是内外资均多样的合资企业,该结论均成立。此外,合资模式转变的动态分析进一步验证了本文的结论,当合资企业由单一型转变为多样型时,企业的生存风险显著下降;反之,多样型转变为单一型时,生存风险显著增加。第二,影响机制分析表明,合资企业的研发创新投入是合资伙伴多样性影响企业生存的重要渠道。合资企业的多样性不仅提高了企业的研发创新倾向,也提升了企业的创新能力,进而提高了企业的市场存活能力。虽然合资伙伴多样性增加了企业的管理成本,但没有明显证据表明其对合资企业生存造成了负面影响。第三,对合资伙伴股权配置的分析发现,多样型合资企业中合资伙伴之间股权占比越趋于对等,则越有利于合资关系的持续稳

定。反之, 合资伙伴之间股权占比的离散程度越高, 合资企业的生存风险越大, 股权占比离散程度增加一个单位, 将使得合资关系破裂的概率上升 13.24%。而且, 与单一型合资企业相比, 股权配置对多样型合资企业的生存影响更大。最后, 本文也考察了外部制度环境的重要影响, 发现良好的外部制度环境是促进合资关系持续稳定的重要保障。

2. 理论贡献

本文相对于已有研究有如下两个方面的理论贡献: 一是本文证实了兼具地理多样性与组织多样性的中外合资企业生存风险更低, 合资关系更容易持续长久稳定。关于合资伙伴多样性的已有文献中, 多数研究是基于跨地区背景以合资伙伴来源国数量度量地理多样性, 并考察其对合资企业绩效的影响, 但却忽略了组织多样性的重要作用。事实上, 对于像我国一样的很多发展中国家与新兴经济体而言, 由本地企业的所有制属性所造成的企业间的差异非常大, 本文不仅从理论上阐述了所有制属性不同所导致的组织多样性对合资关系的影响, 而且通过实证验证了组织多样性对维系多方合资关系持续稳定的重要作用, 进一步丰富了合资伙伴多样性的相关研究。二是本文基于资源基础理论与交易成本理论, 揭示了合资伙伴的地理多样性与组织多样性影响多方合资企业生存风险的理论机制。不仅阐述了合资伙伴多样性通过资源集聚与共享促进渐进式与探索式创新, 进而对合资企业生存产生正向促进作用, 而且对合资伙伴数量增加如何引致企业内部管理与交易成本上升进而加剧合资风险进行了详细说明。与已有研究的关键区别在于, 本文进一步基于政企关系视角, 重点阐述了多方合资企业中本地企业所有制属性的不同, 如何通过资源利用与内部交易成本的影响, 进而影响合资企业的生存风险。

3. 政策建议

本文的研究对于当前我国持续推进高水平对外开放具有一定的政策参考价值, 同时也对于客观评估合资企业内部组织结构在维系合资关系稳定性中的重要作用提供了难得的经验证据。具体建议如下:

第一, 面对当前复杂严峻的国际投资形势, 我国要充分发挥本地超大规模市场优势、制度优势、完备的产业链与供应链优势, 增强对全球资源要素的吸引力, 同时要加强对国内国际两个市场两种资源的联动。正如本文的研究所示, 合资企业的组建以合资伙伴彼此依赖的关键资源为基础, 同时资源的集聚与共享又进一步构成了企业研发创新的重要驱动力, 并通过形成市场竞争优势促进合资关系的长久维系。因此, 在持续推进高水平对外开放过程中, 要坚持实施更大范围、更宽领域、更深层次的对外开放, 为我国研发创新集聚更多有益资源。

第二, 在构建更高水平开放型经济体制下, 要积极引导本土企业与不同国家和地区的投资者展开合资合作, 积极开拓合作共赢之路。对于本土企业而言, 无论是民营企业还是国有企业, 要充分利用我国高水平对外开放的契机, 积极寻求国际合作, 与不同国家和地区的企业建立合资合作关系, 获取企业经营过程中自身不具备的专业知识与专有技术, 加速企业研发创新, 并且通过资源的集聚与共享, 弥补自身不足的同时充分发挥彼此的优势, 从而使企业在信息快速更迭以及产品不断更新的时代背景下, 通过技术的融合获得市场竞争优势, 促进企业稳定持续发展。

第三, 对于企业而言, 多方合资模式下固然可以充分发挥资源集聚与共享的优势, 尤其是合资伙伴之间研发创新的协同效应。但是, 多方合资企业内部投资者之间的摩擦与冲突同样难以避免, 进而导致企业内部交易成本上升。因此, 要维系多方合资关系的持续稳定, 就需要合理配置各方投资者之间的股权份额。基于本文的研究结论, 在组建多方合资企业过程中, 保持合作伙伴之间相对平衡的股权结构, 能够有效降低企业经营过程中因内部摩擦而导致合资关系迅速破裂或者被独资化的风险, 更加有利于多方合资企业的市场存活。

4. 研究局限与展望

本文存在如下两点局限。第一, 本文通过企业实收资本的不同来源对合资伙伴多样性进行划分, 但是并没有进一步对合资伙伴的数目进行分析, 其原因在于数据库现有指标的不完善, 缺少投

投资者的具体信息,导致无法准确度量合资企业中合资伙伴的具体数目。如果能通过其他数据库获取中外合资企业中投资者的具体信息,并将其与本文使用的中国工业企业数据库进行匹配,那么不仅可以分析合资伙伴类型多样性对企业生存的影响,而且可以进一步评估不同类型下合资伙伴数量的影响。第二,本文对合资伙伴地理多样性的理论影响机制进行了详细阐述,但在实证分析中由于缺少外商投资者的跨地区背景指标,无法针对来源地背景的不同进行更加细致的异质性分析。对于这一局限性,未来可以通过将企业登记注册信息数据库与本文使用的数据库进行匹配,提取外商投资者的来源地信息,在此基础上对外商来源地异质性进行检验。

参考文献

- [1] Javorcik, B. Does Foreign Direct Investment Increase the Productivity of Domestic Firms? In Search of Spillovers through Backward Linkages[J]. *American Economic Review*, 2004, 94, (3): 605 - 627.
- [2] 姚树洁,冯根福,韦开蕾. 外商直接投资和经济增长的关系研究[J]. *北京:经济研究*, 2006, (12): 35 - 46.
- [3] Xu, B., and J. Lu. Foreign Direct Investment, Processing Trade, and the Sophistication of China's Exports[J]. *China Economic Review*, 2009, 20, (3): 425 - 439.
- [4] Javorcik, B., and S. Poelhekke. Former Foreign Affiliates: Cast Out and Outperformed? [J]. *Journal of the European Economic Association*, 2017, 15, (3): 501 - 539.
- [5] 杨震宁,吴剑峰,乔璐. 企业研发伙伴的多样性、政治嵌入与技术创新绩效的关系研究[J]. *北京:经济管理*, 2016, (1): 51 - 61.
- [6] Gong, Y., O. Shenkar, and Y. Luo, et al. Do Multiple Parents Help or Hinder International Joint Venture Performance? The Mediating Roles of Contract Completeness and Partner Cooperation[J]. *Strategic Management Journal*, 2007, 28, (10): 1021 - 1034.
- [7] Chung, C. C., and P. W. Beamish. Multi-Party International Joint Ventures: Multiple Post-Formation Change Processes[J]. *Journal of World Business*, 2012, 47, (4): 648 - 663.
- [8] Mohr, A., C. Wang, and A. Goerzen. The Impact of Partner Diversity within Multiparty International Joint Ventures[J]. *International Business Review*, 2016, 25, (4): 883 - 894.
- [9] 梁贺,包群. 股权结构、谈判力量与合资企业存活[J]. *西安:当代经济科学*, 2020, (2): 104 - 119.
- [10] 杨震宁,李德辉,侯一凡. 在华合资企业创新中的资金来源与合作多样性——基于知识资产经营策略的研究[J]. *成都:软科学*, 2022, (1): 64 - 68.
- [11] Jiang, R. J., Q. T. Tao, and M. D. Santoro. Alliance Portfolio Diversity and Firm Performance[J]. *Strategic Management Journal*, 2010, 31, (10): 1136 - 1144.
- [12] 包群,梁贺. 下放与改制:不同国企改革路径的绩效比较[J]. *北京:世界经济*, 2022, (6): 60 - 86.
- [13] Barney, J. Firm Resources and Sustained Competitive Advantage[J]. *Journal of Management*, 1991, 17, (1): 99 - 120.
- [14] García-Canal, E., and P. Sánchez-Lorda. One More Only If It is One of Us. The Number of Partners and the Stock Market Reaction to Domestic and International Alliance Formation in Eu Telecom Firms[J]. *International Business Review*, 2007, 16, (1): 83 - 108.
- [15] Valdés-Llaneza, A., and E. García-Canal. Direct Competition, Number of Partners and the Longevity of Stakes in Joint Ventures[J]. *Management International Review*, 2006, 46, (3): 307 - 326.
- [16] 熊名宁,汪涛. 文化多样性会影响跨国企业的经营绩效吗? ——基于动态能力理论的视角[J]. *北京:经济管理*, 2020, (6): 61 - 78.
- [17] Jin, J. L., K. Z. Zhou, and Y. Wang. Exploitation and Exploration in International Joint Ventures: Moderating Effects of Partner Control Imbalance and Product Similarity[J]. *Journal of International Marketing*, 2016, 24, (4): 20 - 38.
- [18] Dong, X., S. Zou, and G. Sun, et al. Conditional Effects of Justice on Instability in International Joint Ventures[J]. *Journal of Business Research*, 2019, 101: 171 - 182.
- [19] de Leeuw, T., B. Lokshin, and G. Duysters. Returns to Alliance Portfolio Diversity: The Relative Effects of Partner Diversity on Firm's Innovative Performance and Productivity[J]. *Journal of Business Research*, 2014, 67, (9): 1839 - 1849.
- [20] 李健,李送杰. 伙伴类型多样性对探索式创新绩效的影响[J]. *哈尔滨:管理科学*, 2022, (4): 57 - 68.
- [21] Demirbag, M., M. Apaydin, and E. Tatoglu. Survival of Japanese Subsidiaries in the Middle East and North Africa[J]. *Journal of World Business*, 2011, 46, (4): 411 - 425.
- [22] Triki, D., and U. Mayrhofer. Do Initial Characteristics Influence Ijv Longevity? Evidence From the Mediterranean Region[J]. *International Business Review*, 2016, 25, (4): 795 - 805.

- [23] Meschi, P. X. , and A. Norheim-Hansen. Partner-Diversity Effects On Alliance Termination in the Early Stage of Green Alliance Formation; Empirical Evidence From Carbon-Emission Reduction Projects in Latin America [J]. *Business Strategy and the Environment*, 2019, 29, (1) :250 – 261.
- [24] Inoue, C. F. K. V. , S. G. Lazzarini, and A. Musacchio. Leviathan as a Minority Shareholder; Firm-Level Implications of State Equity Purchases [J]. *Academy of Management Journal*, 2013, 56, (6) :1775 – 1801.
- [25] Aguilera, R. , P. Duran, and P. P. M. A. Heugens, et al. State Ownership, Political Ideology, and Firm Performance Around the World [J]. *Journal of World Business*, 2021, 56, (1) ,101113.
- [26] 吴延兵. 国有企业双重效率损失研究 [J]. 北京: 经济研究, 2012, (3) :15 – 27.
- [27] Greve, H. R. , and C. Man Zhang. Institutional Logics and Power Sources: Merger and Acquisition Decisions [J]. *Academy of Management Journal*, 2016, 60, (2) :671 – 694.
- [28] 包群, 谢红军, 陈佳妮. 文化相近、合作信任与外商合资关系的持久性 [J]. 北京: 管理世界, 2017, (3) :29 – 43.
- [29] 王进猛, 徐玉华, 易志高. 文化距离损害了外资企业绩效吗 [J]. 北京: 财贸经济, 2020, (2) :115 – 131.
- [30] Stahl, G. K. , and M. L. Maznevski. Unraveling the Effects of Cultural Diversity in Teams: A Retrospective of Research on Multicultural Work Groups and an Agenda for Future Research [J]. *Journal of International Business Studies*, 2021, 52, (1) :4 – 22.
- [31] 陈立勇, 刘梅, 高静. 研发网络成员多样性、网络关系强度对二元式创新的影响 [J]. 成都: 软科学, 2016, (8) :25 – 28, 33.
- [32] Vasudeva, G. , and J. Anand. Unpacking Absorptive Capacity: A Study of Knowledge Utilization from Alliance Portfolios [J]. *Academy of Management Journal*, 2011, 54, (3) :611 – 623.
- [33] Jin, J. L. , and L. Wang. Resource Complementarity, Partner Differences, and International Joint Venture Performance [J]. *Journal of Business Research*, 2021, 130:232 – 246.
- [34] Goerzen, A. Alliance Networks and Firm Performance: The Impact of Repeated Partnerships [J]. *Strategic Management Journal*, 2007, 28, (5) :487 – 509.
- [35] Phelps, C. , R. Heidl, and A. Wadhwa. Knowledge, Networks, and Knowledge Networks: A Review and Research Agenda [J]. *Journal of Management*, 2012, 38, (4) :1115 – 1166.
- [36] Makino S. , C. M. Chan, and T. Isobe, et al. Intended and Unintended Termination of International Joint Ventures [J]. *Strategic Management Journal*, 2007, 28, (11) :1113 – 1132.
- [37] 包群, 梁贺, 阳佳余. 主动亲近还是避而远之——政企关系视角下的外商合作对象选择 [J]. 北京: 经济学 (季刊), 2021, (4) :1477 – 1498.
- [38] Dyer J. H. Effective Interim Collaboration: How Firms Minimize Transaction Costs and Maximise Transaction Value [J]. *Strategic Management Journal*, 1997, 18, (7) :535 – 556.
- [39] 于娇, 逮宇铎, 刘海洋. 出口行为与企业生存概率: 一个经验研究 [J]. 北京: 世界经济, 2015, (4) :25 – 49.
- [40] Zhang, D. , W. Zheng, and L. Ning. Does Innovation Facilitate Firm Survival? Evidence From Chinese High-Tech Firms [J]. *Economic Modelling*, 2018, 75:458 – 468.
- [41] Hess, W. , and M. Persson. The Duration of Trade Revisited [J]. *Empirical Economics*, 2012, 43, (3) :1083 – 1107.
- [42] Sirmon D. G. , M. A. Hitt, and R. D. Ireland. Managing Firm Resources in Dynamic Environments to Create Value: Looking Inside the Black Box [J]. *Academy of Management Review*, 2007, 32, (1) :273 – 292.
- [43] 李健, 陈传明. 权力视角下的战略联盟结构模式研究 [J]. 北京: 经济管理, 2009, (6) :47 – 52.
- [44] Shi W. , S. L. Sun, and B. C. Pinkham, et al. Domestic Alliance Network to Attract Foreign Partners; Evidence from International Joint Ventures In China [J]. *Journal of International Business Studies*, 2014, 45, (3) :338 – 362.
- [45] Choi C. B. , and P. W. Beamish. Resource Complementarity and International Joint Venture Performance in Korea [J]. *Asia Pacific Journal of Management*, 2013, 30, (2) :561 – 576.
- [46] 苏晓华, 张书军. 资源投入、学习与中外合资企业控制 [J]. 北京: 科研管理, 2010, (5) :27 – 34.
- [47] Chung, C. C. , and P. W. Beamish. The Trap of Continual Ownership Change in International Equity Joint Ventures [J]. *Organization Science*, 2010, 21, (5) :995 – 1015.
- [48] Westman, C. , and S. Thorgren. Partner Conflicts in International Joint Ventures: A Minority Owner Perspective [J]. *Journal of International Management*, 2016, 22, (2) :168 – 185.
- [49] Chen, Y. , S. S. Wang, and W. Li, et al. Institutional Environment, Firm Ownership, and IPO First-Day Returns: Evidence from China [J]. *Journal of Corporate Finance*, 2015, 32:150 – 168.
- [50] Nunn, N. Relationship-Specificity, Incomplete Contracts, and the Pattern of Trade [J]. *The Quarterly Journal of Economics*, 2007, 122, (2) :569 – 600.

Partner Diversity, Equity Structure and IJV Survival

LIANG He, YU Hai-jie

(School of Economics, Tianjin University of Finance and Economics, Tianjin, 300222, China)

Abstract: International joint ventures (IJVs) have become an increasingly important organizational form for multinational enterprises (MNEs). They can not only reduce entry barriers and avoid policy risks for MNEs, but also generate spillover effects to promote the economic development and technological progress of the host country. Especially with the continuous refinement of the global value chain, multi-party joint ventures between enterprises from different countries have gradually become an important way to gain market competitiveness. The advantage of multi-party joint ventures lies in their ability to leverage synergies through resource aggregation and sharing. However, as the number of joint venture partners increases, potential internal cooperation conflicts and transaction costs will also increase. Therefore, we combine the Resource Based View of the Firm and Transaction Cost Economics to investigate the effects of the key aspects of partner diversity on IJVs dissolution.

Based on the sample of Sino foreign joint ventures from 1998 to 2013, this paper adopts a discrete-time Cloglog survival analysis model, which not only estimates the impact of diversity and equity structure on stability, but also examines the mechanism. The research findings are as follows: Firstly, the diversity of partners significantly improves the viability of IJVs, reducing not only the risk of bankruptcy but also the probability of sole proprietorship. Compared with the single-type IJVs, the diversity of joint venture partners reduces the probability of dissolution by 3.18%. This conclusion holds for joint ventures with diversified foreign capital, domestic capital, or diversified investment from both domestic and foreign sources. In addition, the dynamic analysis of business mode transformation further validates the conclusions, as the survival risk of the company decreases significantly when the joint venture is transformed from monotypic to diversified, while the opposite transformation leads to a significant increase in survival risk. Second, the analysis of the influence mechanism shows that the R&D innovation investment is an important channel. The diversity of partners not only increases the R&D innovation tendency but also increases the intensity of their R&D innovation, which in turn improves their market survival ability. Although the diversity of partners increases the management costs of companies, there is no empirical evidence that it negatively affects the IJVs survival. Third, equity allocation is also crucial. The more equal the equity shares among the partners, the more conducive to the stability and sustainability of the joint venture relationship. Conversely, the higher the dispersion of the shareholding between the partners, the higher the risk of survival. The estimated results indicate that with a one-unit increase in the dispersion of the shareholding leading to a 13.24% increase in the probability of dissolution. Moreover, equity allocation has a greater impact on the survival of diversified-type joint ventures compared to monotypic joint ventures. Finally, we examine the important influence of the external institutional quality and find that a good external institutional environment guarantees for the stability and sustainability of the joint venture relationship.

The research in this paper has important theoretical contributions and practical implications. Compared with the previous studies, this study has two theoretical contributions: On the one hand, this paper confirms that IJVs with both geographic and organizational diversity have lower survival risk and are more likely to be stable and sustainable. This fills the gap in existing research that only focuses on geographical diversity while neglecting organizational diversity. On the other hand, this paper reveals the theoretical mechanism by which geographic and organizational diversity of partners affect the survival risk of multiparty joint ventures based on Resource Based Theory and Transaction Cost Theory. In addition, this paper further elaborates on the important accounting purposes of local enterprise ownership attributes in multi-party joint ventures from the perspective of government enterprise connections.

Key Words: joint ventures; partner diversity; equity allocation; survival analysis

JEL Classification: F23, L24, M13

DOI: 10.19616/j.cnki.bmj.2023.06.008

(责任编辑:李先军)