

DOI: 10.16538/j.cnki.fem.20260108.102

家族涉入与国际市场进入模式选择

——基于社会情感财富视角的研究

王晓婷, 凌梦娟, 吴波

(浙江工商大学工商管理学院(MBA)学院, 浙江杭州 310018)

摘要: 随着中国家族企业国际化进程的加速, 其国际市场进入模式上的决策逻辑逐渐成为研究焦点。然而, 既有研究普遍将家族企业视为同质化群体, 忽略了家族涉入差异导致不同的战略偏好。基于社会情感财富(SEW)理论, 本文区分家族管理型与家族所有型企业, 探讨家族涉入在国际市场进入模式上的差异, 并考察母公司绩效期望落差与股权制衡的调节作用。以2013—2021年中国主板上市家族企业及其境外子公司为样本的实证结果显示: 高家族涉入的家族管理型企业因SEW维护动机更强, 更倾向于选择全资进入; 低家族涉入的家族所有型企业的全资偏好相对较弱。绩效期望落差加剧了母公司对SEW损失的敏感性, 从而削弱高家族涉入企业的全资倾向; 而股权制衡对家族涉入与全资设立境外子公司之间关系的影响并不显著。本文不仅突破了家族企业的同质性假设, 也揭示了母子公司SEW异质性在国际市场进入模式决策中的关键作用, 拓展了SEW理论在国际商务研究中的应用边界。

关键词: 家族企业; 进入模式; 社会情感财富; 同质性假设

中图分类号: F270 **文献标识码:** A **文章编号:** 1001-4950(2026)03-0047-18

一、引言

近年来, 对外直接投资(FDI)已成为中国企业“走出去”的主要路径, 家族企业的跨国投资活动亦呈快速增长态势。然而, 大量实践经验表明, 中国家族企业在海外扩张过程中失败率偏高, 其原因可能在于进入模式选择不当。例如, 娃哈哈-达能合资纠纷显示, 低估合作伙伴的战略意图与控制权风险易导致合资破裂; 而李锦记在美全资运营的经历则表明, 在制度陌生的东道国采取完全全资模式同样带来超预期的合规与运营压力。家族企业进入模式的选择不仅关系到投资绩效, 还直接影响家族认同、家族影响与企业声誉等社会情感财富(socio-emotional

收稿日期: 2025-09-29

基金项目: 国家社会科学基金重点项目(23AGL005)

作者简介: 王晓婷(1981—), 女, 浙江工商大学工商管理学院(MBA学院)副教授;

凌梦娟(1999—), 女, 浙江工商大学工商管理学院(MBA学院)硕士研究生;

吴波(1979—), 男, 浙江工商大学工商管理学院(MBA学院)教授, 博士生导师(通信作者, zjgswubo@163.com)。

wealth, SEW), 这对家族企业而言具有高度战略敏感性(Gómez-Mejía等, 2007; Debellis等, 2021)。与非家族企业以经济利益最大化为决策准则不同, 家族企业通常以避免损失SEW作为决策参照点(Gómez-Mejía等, 2010; Rienda等, 2019)。在SEW逻辑下, 家族企业究竟更倾向于选择资源承诺度较低的合资模式, 还是选择能够保持完全控制权的全资模式, 学界与业界迄今仍存在显著分歧(Kao和Kuo, 2017; Filatotchev等, 2007)。

已有研究将家族企业视为同质化的组织类别, 并在“家族企业以避免SEW损失为核心决策参照点”的前提推导其国际市场进入模式选择(Gómez-Mejía等, 2010)。在国际化背景下, 家族企业通常需要在全资(wholly owned subsidiary, WOS)与合资(joint venture, JV)之间作出权衡(Debellis等, 2021; Sestu和Majocchi, 2020)。全资模式虽需要承担更高的资源投入与运营风险, 但能确保家族对境外子公司的完全控制, 进而保护核心知识与经营自主性, 维护家族利益; 而合资模式则有助于获取当地合作伙伴的市场知识、制度资源和合法性, 但也可能因治理机制不完善而面临合作伙伴的机会主义行为(Kao和Kuo, 2017; Filatotchev等, 2007)。主流的观点普遍认为家族企业为避免控制权弱化与家族关系破裂等SEW损失, 将更倾向于选择能够保持完全控制权的全资模式(Filatotchev等, 2007)。

然而, 已有研究在解释家族企业国际市场进入模式时仍存在若干不足。首先, 大部分文献将家族企业视为同质群体, 忽略不同家族企业对SEW维护强度的差异(Schmid等, 2015; Alessandri等, 2018)。具体而言, 家族管理型企业同时掌握所有权和控制权, 具有较高的家族涉入程度, 家族成员直接参与战略决策与经营管理, 其家族认同、情感依附与控制动机更为强烈, 因此展现出更高的SEW保护需求。而家族所有型企业虽保持股权控制, 但家族成员不介入日常经营, 家族涉入程度较低, 主要通过财富保值与声誉维系SEW, 情感诉求相对较弱(Arregle等, 2021)。不同家族涉入程度产生SEW维护强度上的区别, 从而导致企业在进入模式选择上呈现系统性差异, 但已有研究对此关注较少。

其次, 家族企业母公司与海外子公司在SEW上也存在差异, 影响了国际化决策。母公司作为家族SEW的核心载体, 承载着家族控制权、声誉维护以及情感认同等关键目标; 而海外子公司作为母公司的延伸, 其运营绩效、资源配置和战略执行可能受到母公司的影响(Berrone等, 2012; Gómez-Mejía等, 2007)。若母公司实际绩效低于期望, 家族倾向将更多资源和注意力集中于母公司, 以保护和修复核心SEW, 从而削弱了对子公司SEW的关注; 此外, 当母公司控制权受到制衡时, 家族在母公司决策中的权力受限, 其对子公司的SEW投入和控制能力亦可能下降(Chrisman和Patel, 2012)。现有研究忽视了母子公司SEW维护倾向的差异, 从而限制了对家族企业全资与合资模式决策逻辑的理解。

为填补上述研究缺口, 本文基于SEW理论, 研究不同家族涉入如何影响国际市场进入模式, 以及母公司绩效期望落差以及股权制衡的调节作用。具体来说, 本文以2013—2021年中国主板上市的414家大型制造业家族公司的2 723个投资事件进行实证检验。高家族涉入的家族管理型企业因同时掌握所有权与控制权, 其维护SEW的动机较强, 更倾向选择全资模式; 而低家族涉入的家族所有型企业情感依附相对较弱, 更可能选择合资模式以分散风险。同时, 当母公司绩效低于期望时, 高家族涉入的家族管理型企业更倾向于减少母公司的SEW损失, 从而挤出对子公司的SEW投入, 全资偏好会相应减弱; 而当母公司存在股权制衡时, 高家族涉入的家族管理型企业受制于股权限制降低了对子公司的SEW投入, 全资偏好同样被削弱。

本文的研究作出三方面贡献: 首先, 本文突破家族企业同质化的传统假设, 区分高家族涉入的管理型与低家族涉入的所有型家族企业, 揭示家族涉入程度差异会导致不同的SEW偏好, 从而产生全资与合资模式上的系统性差异。其次, 本文引入母子公司SEW异质性的视角,

发现预期绩效差距和股权制衡等情境会改变家族企业在母子公司之间分配SEW的方式,进而调整其进入模式选择,从而深化了对家族企业国际化决策机制的理解(Chrisman和Patel, 2012)。最后,本文为家族企业的国际化战略提供实践指引。家族企业需识别自身治理类型、权衡母子公司SEW保护需求,并在不同情境下在全资与合资模式间做出更具匹配性的选择。

二、理论基础与研究假设

(一)社会情感财富与家族企业国际市场进入模式

SEW理论最初由Gómez-Mejía等(2007)提出,将社会情感财富定义为满足家族情感需求的非经济性效用,涵盖家族声誉、情感关系、代际传承等多维目标(Gómez-Mejía等, 2007;李新春等, 2020)。与传统经济理性假设不同,SEW理论强调家族企业不仅追求财务回报,更高度关注维护家族声誉、代际传承以及情感纽带等非经济目标的实现,认为对非经济收益的重视是家族企业区别于非家族企业的核心特征。SEW理论有效弥补了以往研究对非经济目标关注不足的空白,为理解家族企业境外投资、进入模式选择以及治理结构安排等战略决策提供了新的视角(窦军生等, 2014)。

进入国际市场是企业在日益饱和的国内市场竞争中寻求突破与增长的新路径。对于家族企业而言,选择全资或合资模式意味着母公司对境外子公司是保持完全控制还是部分控制,这对保护SEW具有关键意义。相较于合资模式,全资模式更有利于SEW的维护,原因主要包括以下三方面。首先,全资模式下家族能够掌握企业的完整控制权,有助于实现维护SEW的战略目标。由于家族企业重视SEW的决策逻辑与其他企业以经济回报为导向的逻辑存在本质差异,合资模式下家族需向合作伙伴让渡部分控制权,从而可能产生无法调和的冲突(Brouthers和Hennart, 2007; Del Bosco和Bettinelli, 2020)。其次,全资模式赋予家族企业更大的招聘自主权,有利于留存SEW。家族企业通常指派家族成员或信任的非家族管理者负责国际业务(Alessandri等, 2018; Kano和Verbeke, 2018),而合资模式则需接纳外部管理者,这可能对企业惯例与家族主导的组织文化形成冲击(Sestu和Majocchi, 2020)。最后,全资模式有助于强化家族成员对企业的认同感。相比之下,合资模式下资源整合、风险分担和收益共享的要求可能削弱家族成员的认同感与亲密度,失败的合作经验还可能对家族声誉造成负面影响。

但是,近年来,研究者逐渐认识到家族企业维护SEW的倾向并非同质,因家族参与方式、治理结构与代际特征的不同而呈现显著差异。这种SEW维护偏好的异质性在很大程度上影响了家族企业的国际市场进入模式选择(Kao和Kuo, 2017; Xu等, 2020; Pongelli等, 2021)。例如,Boellis等(2016)指出,相较于家族所有型企业,家族管理型企业更倾向于选择绿地投资,因为绿地投资能够保持更高层次的控制权,有助于避免并购整合过程中可能产生的高额成本及组织文化冲突。

同时,已有研究也表明在家族企业内部,母子公司之间的SEW也存在异质性。尽管早期研究普遍假设母子公司维护SEW的倾向是同质的,但近期文献指出,家族在不同层级的情感投入、控制目标与风险偏好并不对称(Alessandri等, 2018; Kano和Verbeke, 2018)。母公司作为家族身份、声誉与支配性的主要承载体,其SEW往往具有更高的情感价值与象征意义;相比之下,境外子公司在人力安排、治理结构以及组织文化上尚未完全嵌入家族逻辑,因此其SEW往往较弱,更类似于经济与战略层面的延伸(Yiu和Makino, 2002; Brouthers, 2013)。在这一结构性差异的背景下,母公司所面临的情境压力会在很大程度上影响家族在母子公司之间的SEW投入,例如绩效状况和权力结构等。

上述研究为理解家族企业的国际市场进入模式选择提供了有价值的启示,即需要突破将

家族企业视为同质整体的传统假设,进一步关注家族企业在SEW维护倾向上的内在差异,并考察特定情境如何塑造其国际化决策。然而,尽管这一研究方向已被零星提及,现有文献仍存在明显不足。首先,多数研究仍停留在将家族企业整体性地归为“高家族控制”的统一范式,较少区分不同家族企业在SEW取向上的差异,由此难以解释国际市场进入模式选择中呈现出的行为异质性。其次,目前对母子公司之间SEW结构性差异的讨论仍不充分,对于绩效期望落差与股权制衡等关键情境因素如何影响家族在母公司与子公司之间的SEW分配、进而重塑其全资或合资偏好,仍缺乏系统性的理论阐释与实证检验。

(二)家族涉入与国际市场进入模式

家族企业的国际市场进入模式选择深受其对潜在SEW损失的感知以及由家族涉入塑造的治理结构特征影响。家族企业根据家族涉入不同可区分为高家族涉入的家族管理型企业和低家族涉入的家族所有型企业两类。高家族涉入的家族管理型企业中,家族既拥有所有权,又直接参与管理与经营(Ray等,2018);而低家族涉入的所有型家族企业中,家族不参与管理,仅以资本所有者身份对企业施加影响(Alessandri等,2018;Boellis等,2016)。不同的家族涉入导致企业在维护SEW的意愿与能力上存在差异,从而影响其在全资与合资模式之间的权衡。

首先,高家族涉入的家族管理型企业具有更强烈的维护SEW的意愿(Alessandri等,2018)。在此类企业中,家族成员不仅将企业视为财务资产,更将其视为家族身份、价值与声誉的载体,因此在企业中投入了大量人力资本、情感资本与象征性资本(Ray等,2018)。这些投入使得高家族涉入企业在面对国际扩张时更加关注控制权的保持与家族特征的延续,对丧失SEW的潜在风险极为敏感。相比之下,在家族所有型企业中,家族成员主要承担投资者角色,参与程度较浅,其对非经济目标的依赖程度有限,因此对控制权让渡的敏感度显著弱于家族管理型企业,更可能基于资源共享或风险分担的动机而接受合资模式。

其次,高家族涉入的家族管理型企业也具有更强的维护SEW的组织能力(Sun等,2021)。家族成员在企业经营管理层的直接任职为其提供了影响企业战略决策的权威性渠道,使其能够通过参与关键决策、监督经营过程与直接干预资源配置等方式来保护企业的家族性和组织惯例。这使家族能在跨国经营过程中更有效地控制子公司的战略方向和运作方式,从而降低SEW侵蚀风险。相比之下,低家族涉入的家族所有型企业中家族的影响通常局限于股权投资,缺乏对日常经营的实质性控制,导致其在进入模式决策上难以通过直接干预来保障SEW,使得其对全资模式的偏好大幅弱化(Schmid等,2015)。

综上,高家族涉入的家族管理型企业在维护SEW的意愿和能力上均强于低家族涉入的家族所有型企业,从而更倾向于通过全资进入模式来维持对子公司的完整控制并降低潜在的SEW损失。由此,本文提出如下假设:

H1:高家族涉入企业更倾向于选择全资模式而非合资模式,即家族管理型企业对全资模式的偏好更为显著。

(三)母公司绩效期望落差与股权制衡的调节作用

家族企业的国际市场进入模式不仅取决于家族维护SEW的基础倾向,还受到母子公司之间的SEW权重的影响。作为家族企业SEW的核心载体,母公司是情感依恋、家族身份和控制权诉求的主要来源,而子公司则是SEW的延伸。家族对母公司与子公司SEW的权重分配,会直接影响其对国际市场进入模式的偏好(李鑫等,2022)。影响家族企业对子公司的SEW投入的因素主要来自两个方面。第一,母公司经营环境压力会改变家族企业的注意力分配,使其在母公司与子公司之间重新配置家族资源,从而影响家族在设立海外子公司时的控制意愿(Hayward等,2022)。第二,母公司治理结构会通过影响家族对企业关键决策的控制能力,改变家族对于

公司SEW的实际掌控,从而影响其海外子公司的设立模式(Pongelli等,2021)。

母公司绩效期望落差是母公司实际经营绩效与家族管理层或所有者预期绩效之间的差距。当母公司绩效低于预期时,家族面临核心SEW潜在损失的风险,因而更倾向将有限的注意力和资源优先集中于母公司,以弥补绩效落差并维持家族利益。这种资源优先配置逻辑意味着对海外子公司的控制和资源投入被压缩,从而削弱了家族管理型企业在设立境外子公司时采取全资模式的意愿和能力(Gómez-Mejía等,2011)。换言之,尽管高家族涉入企业倾向于选择全资模式以最大化对子公司SEW的控制,但在母公司绩效落差较大的情况下,家族更倾向于权衡风险,偏好维护母公司所代表的核心SEW,进而选择合资模式分散海外投资的资源承诺和运营压力。

H2:绩效期望落差削弱了家族涉入时对全资模式的偏好,即当绩效期望落差较大时,家族管理型企业选择全资模式的概率降低了。

在家族企业中,股权制衡直接影响家族对企业资源配置和决策的控制能力,进而影响其维护SEW的行为(周立新,2024)。当母公司治理中存在较高股权制衡时,高家族涉入的家族管理型企业在母公司的决策权受到限制,这不仅削弱了家族对子公司SEW的投入能力,也降低了家族对全资模式的战略控制力(Ducassy等,2017)。第一,高股权制衡意味着非家族股东具备约束家族股东行为的能力。中小股东能够通过治理参与监督家族企业行为,缓解代理问题(伍兆祥等,2023)。此时,家族管理型企业难以优先维护子公司的SEW,削弱了选择全资模式以强化子公司SEW的动力(赵国宇和禹薇,2018)。第二,高股权制衡水平使非家族股东能够共享企业利润与风险。这迫使家族在子公司经营中选择成熟的职业经理人与市场化的管理模式,限制家族管理型企业对子公司的SEW投入(Abdellatif等,2010)。总之,在高股权制衡水平下,高家族涉入的家族管理型企业选择全资模式以延伸SEW的偏好会被削弱,更可能倾向于分担风险和共享收益的合资模式。

H3:股权制衡水平弱化了家族涉入时对全资模式的偏好,即当股权制衡水平较高时,家族管理型企业选择全资模式的概率降低了。

三、研究设计

(一)数据来源与样本选择

本文以2013—2021年期间对外直接投资(FDI)的A股制造业家族上市公司为研究样本,以2021年作为数据截点,基于两方面考虑:首先,考虑数据可得性,企业治理结构、财务指标以及对外投资等信息通常存在统计滞后;其次,为减少外部环境干扰,选取该时间节点能够有效排除突发公共卫生事件的影响。样本筛选与数据处理流程如下:第一,参照《统计上大中小微型企业划分办法(2017)》,筛选大型制造业企业,即观察期内从业人数超过1000人且年度营业收入超过4亿元人民币的制造业企业。由于企业的进入模式选择易受发展阶段、财务状况及资源能力的制约,选择大型企业有助于在一定程度上控制这些潜在因素的影响(Pongelli等,2021)。选择制造业的原因包括:一方面,制造业企业通常拥有完整的供应链、生产设施及出口活动,其海外扩张过程(如建立海外子公司、选择合资或全资模式)较为显著,有助于准确衡量家族企业的国际市场进入模式。另一方面,制造业属于重资产行业,涉及长期投资和密集资本投入,家族对资产使用及战略决策的控制意愿较强。第二,以前一年数据为基准,人工整理并筛选上述企业在观察期内新增境外子公司的相关信息,包括设立模式(全资或合资)、目的地市场及持股比例等。企业治理结构、财务指标及对外投资等数据则主要来源于国泰安(CSMAR)数据库。

本文在样本筛选过程中进一步剔除了若干可能影响数据质量的观测值:包括观测年限内

证券简称、主营业务或行业发生变更的企业,以及绩效和运营状况不稳定的ST公司;剔除了目的地市场、持股比例等关键信息缺失的境外子公司记录;剔除了母公司持股比例低于5%的境外子公司条目;剔除了无法通过人工审查或多渠道验证的子公司数据;以及剔除了在百慕大、开曼群岛、英属维尔京群岛等避税天堂设立的子公司记录。经过上述筛选,最终确定样本为414个大型制造业家族企业及其2723条新增境外子公司观测值。此外,为减少极端值对分析结果的影响,本文对所有连续变量在1%和99%分位数上进行了Winsorize处理,从而提高数据稳健性和估计可靠性。

(二)变量测量

1.被解释变量

全资模式。企业的国际市场进入模式可划分为全资模式与合资模式两类。本文采用虚拟变量对全资模式进行编码,借鉴相关研究方法(Sestu和Majocchi,2020),当母公司持有境外子公司100%的股权时,定义为全资模式(WOS),虚拟变量取值为1;当母公司持股比例介于5%至100%之间时,定义为合资模式(JV),虚拟变量取值为0。

2.解释变量

家族涉入。本文基于家族企业的所有权与管理权配置差异,将其划分为高、低两种水平的家族涉入。若上市公司实际控制人为自然人或家族,且至少有一名家族成员参与公司管理(指担任公司CEO、高管、董事或监事职务)即为高家族涉入的家族管理型企业,赋值为1;若上市公司实际控制人为自然人或家族,但并无家族成员参与公司管理,则为低家族涉入的家族所有型企业,赋值为0(Boellis等,2016)。

3.调节变量

绩效期望落差。绩效期望落差指企业实际绩效与历史预期绩效的差值,借鉴之前的研究(Chen,2008),使用经典递归公式计算:

$$A_{i,t} = \alpha P_{i,t-1} + (1-\alpha) A_{i,t-1} \quad (1)$$

其中 $A_{i,t}$ 表示公司 i 在第 t 年的预期绩效, $P_{i,t-1}$ 表示公司 i 在第 $t-1$ 年的实际绩效,用总资产回报率(ROA)来衡量; α 表示预期绩效与实际绩效的相对重要性,参照既有的研究(Chen,2008),取值为0.6。当 $P_{i,t} - A_{i,t} \geq 0$ 时,取绩效预期差距值为0;但当 $P_{i,t} - A_{i,t} < 0$ 时,对绩效期望落差取绝对值处理(徐小琴等,2016;Pongelli等,2021)。

股权制衡水平。股权制衡水平的测量指标为企业第二至五大股东持股份额与企业第一大股东持股份额的比值(李鑫等,2024)。

4.控制变量

参考以往研究(严兵和任思颖,2022;Pongelli等,2021),本文从目的地市场层面和母公司层面选择控制变量。目的地市场层面包括自然条件与社会环境,其中自然条件指当地的自然资源丰富度(Resource)、地理距离(Distance)和劳动力禀赋(Labor);社会环境则指交通基础设施(Transport)、贸易开放度(Open)和制度环境(WGI)。母公司特征层面包括企业基本特征和财务经营状况。企业基本特征包括企业规模(Size)、企业年龄(Age)与CEO两职合一性(Duality)。母公司的财务特征包括资产负债率(Liability)、业务增长(Growth)、组织冗余(Unabslack)、企业绩效(ROA)与研发强度(RDintensity)。变量的具体定义见表1。

(三)模型设计

本文的因变量全资模式(WOS)为二元取值变量,故选用Logit模型进行实证检验。基准回归模型如下:

表 1 变量定义及测量

变量类型	变量名称	变量符号	测量方式
被解释变量	全资模式	<i>WOS</i>	虚拟变量,若母公司在境外子公司中的持股比例占100%为全资模式(<i>WOS</i>),赋值为1;否则为合资(<i>JV</i>),赋值为0
解释变量	家族涉入	<i>FM</i>	虚拟变量,若家族企业的实际控制人为家族或自然人,且至少有一名家族成员参与企业管理则为高家族涉入的家族管理型企业,赋值为1;若上市公司实际控制人为自然人或家族,但并无家族成员参与公司管理,则为低家族涉入的家族所有型企业,赋值为0
调节变量	绩效期望落差	<i>PAH</i>	当前实际绩效与历史预期绩效之差,其中历史预期绩效=0.6×上一期绩效+0.4×上期预期绩效
	股权制衡水平	<i>BAN</i>	企业第二至五大股东持股份额与第一大股东持股份额的比值
目的地市场特征	自然资源丰富度	<i>Resource</i>	目的地市场当年矿物资源出口占总出口的比例
	地理距离	<i>Distance</i>	目的地市场首都与母国首都之间地理距离的自然对数
	劳动力禀赋	<i>Labor</i>	15岁及以上人口数量的自然对数
	交通基础设施	<i>Transport</i>	海运、空运、陆运、内河航道、航空和管道货运服务占商业服务出口的比例
	贸易开放度	<i>Open</i>	目的地市场进出口总额与当年GDP的比值
	制度环境	<i>WGI</i>	世界银行披露的各国治理指数,由政治民主度、政治稳定性、政府效率、监管质量、法制规则和腐败控制6个指标复合而成
控制变量	企业年龄	<i>Age</i>	观测年度与企业成立年度的差值
	企业规模	<i>Size</i>	企业员工总数的自然对数
母公司特征	CEO两职合一性	<i>Duality</i>	CEO与董事长兼职情况,若两者由同一人担任取值为1,否则为0
	资产负债率	<i>Liability</i>	企业当年总负债与总资产的比值
	业务增长	<i>Growth</i>	企业当年与上一年营业收入之差除以当年营业收入
	组织冗余	<i>UnAbslack</i>	流动资产与流动负债的比值
	企业绩效	<i>ROA</i>	企业当年利润额与财务费用的总和占当年资产总额的比例
	研发强度	<i>RDintensity</i>	企业当年研发投入与营业收入的比值

$$P(WOS_i = 1 | \beta_i X_i) = \beta_0 + \beta_1 FM + \sum \beta_k Control_{it} + year + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

其中, $Control_{it}$ 为控制变量,下标表示第 i 个企业在第 t 年的取值, $year$ 为年度虚拟变量, ε_{it} 为随机扰动项。用于检验家族涉入与国际市场进入模式之间的关系。

$$P(WOS_i = 1 | \beta_i X_i) = \beta_0 + \beta_1 FM + \beta_2 PAH + \beta_3 BAN + \beta_4 PAH \times FM + \beta_5 BAN \times FM + \sum \beta_k Control_{it} + year + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

模型(3)进一步引入绩效预期差距(*PAH*)、股权制衡水平(*BAN*)及与家族涉入(*FM*)的交互项,用于检验不同情境条件对家族涉入与全资模式选择偏好之间关系的调节作用。此外,为获得更稳健的结果,我们使用了地区层面的聚类标准误进行估计,避免同一母公司在选择国际市场进入模式时可能存在的相关性问题(Pongelli等,2021)。

四、实证结果与分析

(一)描述性统计与相关性分析

414个大型制造业家族企业在2013—2021年间新增了2723条投资事件,涉及86个市场。图

1直观显示了每年家族企业新增对外投资事件数量的变化,2018年之后投资事件数量开始下滑。

表2和表3汇报了变量的描述性统计与相关性分析结果。样本企业平均每年在境外新设立0.7个公司;企业平均年龄为18年,员工人数平均约为1200人,这些特征与大型制造业企业的特征相符。家族管理型企业这一变量的均值是0.734,说明样

本企业中家族拥有股权且参与管理的企业约占2/3。此外,CEO两职合一性的均值为0.418,即样本企业中约有42%是由董事长兼任总经理。总的来看,家族对企业的运营管理具有较强的控制力和影响力。

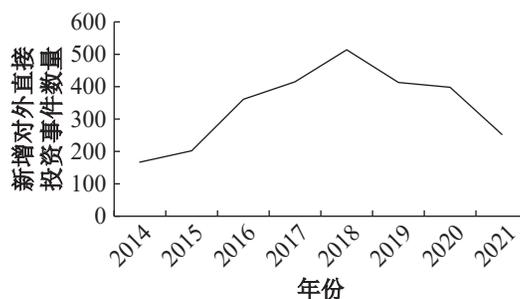


图1 2013—2021年家族企业年新增投资事件数量

表2 描述性统计

Variable	N	Mean	SD	Min	Max
WOS	2723	0.715	0.451	0	1
FM	2627	0.734	0.442	0	1
PAH	2723	0.0190	0.0360	0	0.417
BAN	2627	0.749	0.557	0.0260	3.931
Resource	2639	0.0450	0.0710	0.00100	0.795
Distance	2723	8.568	0.754	6.862	9.868
Labor	2664	17.10	1.509	11.86	20.05
Transport	2541	0.196	0.110	0.0100	0.803
Open	2645	1.297	1.307	0.234	4.260
WGI	2723	0.850	0.756	-1.687	1.853
Age	2723	18.21	5.469	5	63
Size	2723	8.692	1.091	5.938	12.34
Duality	2723	0.418	0.493	0	1
Liability	2627	0.463	0.161	0.0690	0.884
Growth	2609	0.00700	0.0370	-0.0260	0.295
UnAbslack	2723	0.0190	0.0160	0.00100	0.363
ROA	2627	0.0740	0.0580	-0.519	0.476
RDintensity	2717	0.0480	0.0370	0	0.583

(二)层次回归分析

层次回归分析的结果如表4所示。模型1中FM的系数为0.367,在0.05的水平上显著,表明高家族涉入的家族管理型企业更可能选择全资模式,H1得到了验证。这一发现证实了家族企业在选择国际市场进入模式时并非同质。家族管理型企业具有较强的SEW维护倾向,而低家族涉入的家族所有型企业家族成员,对非经济目标依赖较低,因此对子公司全资控制的偏好显著弱于高家族涉入企业。模型2中PAH×FM的系数为-8.731且在0.05的水平上显著,说明绩效期望落差削弱了高家族涉入企业选择全资模式的概率,H2得到了支持。由于家族成员直接参与日常经营和决策,高家族涉入企业对母公司的运营状况高度敏感,并能够通过资源配置和管理干预实现对SEW的保护。当母公司绩效低于预期时,家族面临核心SEW潜在损失的风险,因此倾向于将有限的注意力和资源集中于母公司,以弥补绩效落差并维护家族利益。高家族涉入企业在海外子公司上的控制力和资源投入被系统性压缩,从而限制了其选择全资模式的意愿和能力。模型3中BAN×FM的系数为0.087,但是没有统计意义上的显著性,说明股权制

表3 相关性分析

	<i>WOS</i>	<i>FM</i>	<i>PAH</i>	<i>BAN</i>	<i>Resource</i>	<i>Distance</i>	<i>Labor</i>	<i>Transport</i>	<i>Open</i>
<i>WOS</i>	1								
<i>FM</i>	0.057***	1							
<i>PAH</i>	-0.162***	0.068***	1						
<i>BAN</i>	-0.039**	0.102***	0.052***	1					
<i>Resource</i>	-0.118***	0.00700	-0.00400	0.00600	1				
<i>Distance</i>	-0.039**	0.0100	0.0170	0	0.238***	1			
<i>Labor</i>	0.00400	-0.061***	-0.037*	-0.0300	-0.064***	0.447***	1		
<i>Transport</i>	0.00400	0.00800	0.047**	0.0240	-0.180***	-0.543***	-0.567***	1	
<i>Open</i>	0.106***	0.039**	-0.0130	-0.00500	-0.200***	-0.715***	-0.726***	0.617***	1
<i>WGI</i>	0.0220	0.069***	0.0160	0.0200	0.0150	0.00600	-0.263***	-0.046**	0.236***
<i>Age</i>	-0.00700	-0.126***	-0.0220	0.099***	-0.0100	0.087***	0.0310	-0.00500	-0.085***
<i>Size</i>	-0.0140	-0.230***	-0.036*	-0.117***	-0.049**	0.0130	0.036*	0.00100	-0.047**
<i>Duality</i>	-0.00300	-0.164***	0.041**	-0.123***	-0.035*	-0.036*	-0.00200	0.00700	0.0150
<i>Liability</i>	-0.073***	-0.071***	0.138***	0.0130	0.034*	0.058***	-0.0200	0.0310	-0.053***
<i>Growth</i>	-0.189***	0.087***	0.348***	0.150***	-0.00400	0.089***	0.0250	-0.0320	-0.061***
<i>UnAbslack</i>	-0.052***	0.0250	-0.00500	0.060***	0.036*	0.00300	-0.049**	0.0280	-0.0110
<i>ROA</i>	0.039**	0.0290	-0.445***	0.00400	0.0240	0.0110	-0.00900	-0.0300	-0.0100
<i>RDintensity</i>	-0.00700	-0.176***	0.055***	-0.067***	-0.041**	0.00200	0.0280	-0.0130	-0.0310
	<i>WGI</i>	<i>Age</i>	<i>Size</i>	<i>Duality</i>	<i>Liability</i>	<i>Growth</i>	<i>UnAbslack</i>	<i>ROA</i>	<i>RDintensity</i>
<i>WGI</i>	1								
<i>Age</i>	-0.079***	1							
<i>Size</i>	-0.117***	0.170***	1						
<i>Duality</i>	0.0110	0.039**	0.062***	1					
<i>Liability</i>	-0.038*	0.227***	0.415***	0.035*	1				
<i>Growth</i>	-0.00200	-0.055***	0.124***	-0.118***	0.209***	1			
<i>UnAbslack</i>	-0.0210	0.042**	-0.047**	-0.055***	-0.0170	-0.052***	1		
<i>ROA</i>	-0.0110	-0.091***	0.128***	-0.064***	-0.296***	-0.068***	-0.041**	1	
<i>RDintensity</i>	0.00100	0.0240	-0.00300	0.148***	-0.172***	-0.107***	-0.057***	0.00200	1

注: * $p < 0.1$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$ 。

衡水平的调节效应并不成立, H3没有得到实证结果的支持。模型4为同时反映绩效期望落差和股权制衡水平的结果, 基本结论与上述模型保持一致。

图2基于层次回归结果绘制, 清晰展示了绩效期望落差对高家族涉入的家族管理型企业选择全资模式的调节作用。可以看出, 在绩效期望落差较大的情况下, 家族管理型企业的斜率明显下降, 表明绩效期望落差削弱了家族管理型企业与全资模式之间的正向关系。这说明, 当母公司绩效低于家族预期时, 家族管理型企业更倾向于权衡风险, 将资源优先用于母公司运营, 从而减少对子公司采取全资模式的投入和意愿。

(三) 内生性检验

1. 倾向得分匹配检验

企业的国际市场进入模式选择并非随机行为, 可能受到先前决策、经营状况及管理风格等多种因素的影响, 因此本文的研究结论可能存在潜在的样本选择偏差。为减少此类偏差及其他混杂因素的干扰, 本文采用倾向得分匹配法(propensity score matching, PSM)对实证结果进行稳健性检验。参照相关研究(何璞等, 2019), 本文以企业规模、企业年龄等基本特征为匹配变量, 采用1:1近邻匹配法构建处理组与控制组, 并比较两组企业在国际市场进入模式上的差异。匹配后, 被处理单位的平均处理效应(average treatment effect on the treated, ATT)为2.73, 并在5%的显著性水平上通过检验。进一步地, 本文分别采用0.01的卡尺匹配和默认带宽为0.06的核

表4 Logit层次回归结果

DV:WOS	模型1	模型2	模型3	模型4
<i>FM</i>	0.367** (0.169)	0.551*** (0.196)	0.305 (0.272)	0.502 (0.307)
<i>PAH</i>		1.190 (4.150)		1.050 (4.283)
<i>PAH×FM</i>		-8.731** (4.243)		-8.587** (4.373)
<i>BAN</i>			-0.083 (0.125)	-0.064 (0.139)
<i>BAN×FM</i>			0.087 (0.200)	0.067 (0.208)
<i>Resource</i>	-2.505*** (0.581)	-2.476*** (0.592)	-2.497*** (0.578)	-2.471*** (0.588)
<i>Distance</i>	0.395*** (0.076)	0.414*** (0.077)	0.395*** (0.076)	0.413*** (0.078)
<i>Labor</i>	0.136*** (0.051)	0.126** (0.052)	0.137*** (0.050)	0.127** (0.051)
<i>Transport</i>	-0.936 (0.582)	-0.763 (0.597)	-0.934 (0.583)	-0.761 (0.597)
<i>Open</i>	0.448*** (0.046)	0.438*** (0.048)	0.448*** (0.046)	0.438*** (0.048)
<i>WGI</i>	0.105 (0.086)	0.109 (0.087)	0.107 (0.087)	0.111 (0.088)
<i>Age</i>	-0.000 (0.015)	-0.000 (0.015)	-0.000 (0.016)	-0.000 (0.015)
<i>Size</i>	0.060 (0.094)	0.060 (0.091)	0.057 (0.092)	0.058 (0.090)
<i>Duality</i>	-0.045 (0.120)	-0.015 (0.119)	-0.049 (0.121)	-0.018 (0.119)
<i>Liability</i>	-0.266 (0.468)	-0.277 (0.431)	-0.268 (0.466)	-0.281 (0.429)
<i>Growth</i>	-13.448*** (0.865)	-11.067*** (1.274)	-13.420*** (0.938)	-11.046*** (1.311)
<i>UnAbslack</i>	-4.159 (3.876)	-4.290 (3.900)	-3.997 (3.819)	-4.154 (3.826)
<i>ROA</i>	0.673 (1.540)	-0.978 (1.548)	0.686 (1.535)	-0.975 (1.543)
<i>RDintensity</i>	-0.148 (1.975)	0.225 (1.979)	-0.106 (2.108)	0.266 (2.128)
<i>_cons</i>	-6.032*** (1.333)	-6.012*** (1.428)	-5.963*** (1.330)	-5.955*** (1.437)
<i>Year</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>N</i>	2387	2387	2387	2387
<i>Pseudo R²</i>	0.077	0.084	0.077	0.084

注:括号内为地区层面的聚类稳健标准误,* $p<0.1$,** $p<0.05$,*** $p<0.01$ 。

匹配法进行稳健性检验,配比结果未发生实质性变化。表5中模型5显示,对匹配样本的回归分析结果与原模型一致,高家族涉入企业仍更偏好全资模式,表明控制样本选择偏差后的结论稳健可靠。

2.工具变量两阶段回归检验

尽管前述实证模型已尽可能控制了影响企业国际市场进入模式的可观测因素,并通过

PSM方法处理了样本选择偏差,但仍可能存在遗漏变量或反向因果问题。例如,选择全资模式的家族企业通常对企业具有较强控制力,因此更可能同时涉入企业所有权与管理权(Villalonga和Amit,2010)。为检验层次回归结果是否受到上述内生性问题影响,本文进一步采用工具变量两阶段Probit回归进行稳健性检验。参照相关研究(Sestu和Majocchi,2020;袁微,2018),本文

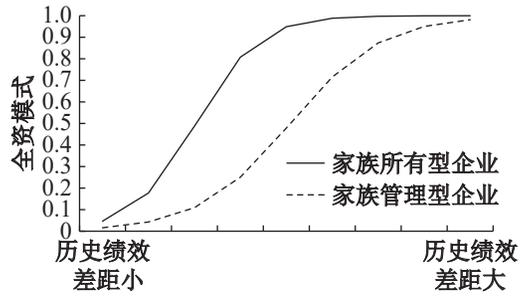


表5 内生性检验

	模型5 <i>WOS</i>	模型6 <i>FM</i>	模型7 <i>WOS</i>
<i>FM</i>	0.367** (0.169)		2.903*** (0.565)
<i>TA</i>		0.594*** (0.077)	
<i>_cons</i>	-6.032*** (1.333)	1.350*** (0.268)	-8.284*** (1.497)
<i>Controls</i>	Yes	Yes	Yes
<i>Year</i>	Yes	Yes	Yes
<i>N</i>	2387	2387	2387
<i>Pseudo R²</i>	0.077	0.168	0.168

注:括号内为地区层面的聚类稳健标准误,* $p<0.1$,** $p<0.05$,*** $p<0.01$ 。

选取企业有形资产率(*TA*)作为工具变量。企业有形资产是决定其外部融资能力的重要因素,当企业有形资产增加时,外部融资能力增强,家族所有权可能因此被稀释(Villalonga和Amit,2010),从而满足工具变量的外生性要求。表5中模型6与模型7呈现了工具变量两阶段回归结果,结果显示高家族涉入企业系数依然为正且显著。此外,相较于层次回归估计值,工具变量法所得到的系数略有增大,表明内生性问题的原模型中可能低估了高家族涉入企业在选择国际市场进入模式上的实际影响。整体来看,工具变量检验进一步支持了高家族涉入企业偏好全资模式的结论,验证了实证结果的稳健性。

(四)稳健性检验

1.更换估计模型

为检验研究结果的稳健性,本文将原Logit模型替换为Probit模型重新进行回归(Pongelli等,2021)。与Logit模型类似,Probit模型同样适用于二元因变量分析。回归结果见表6:模型8中,家族涉入(*FM*)的系数为正且显著,支持假设H1;模型9中,绩效期望落差与家族涉入的交互项(*PAH*×*FM*)为负且显著,验证了假设H2;模型10中,*BAN*×*FM*交互项符号为正但不显著,与先前回归结果保持一致。整体来看,Probit模型结果与Logit模型高度一致,进一步支持了本文实证结论的稳健性。

2.替换研究样本

除了更换估计模型之外,本文还通过替换样本进行稳健性检验。参照既有研究(严兵和任思颖,2022),剔除了492条投资中国香港的事件,这是因为早期部分外资企业以香港作为中转站,再以“返程投资”形式重新投资中国内地,可能对样本分析产生偏误。剔除香港子公司样本后,本文重新进行了Logit回归分析(结果见表7),回归系数方向和显著性与原模型保持一致,

表明实证结论在样本替换下仍然稳健。

表 6 Probit层次回归结果

DV: WOS	模型8	模型9	模型10
FM	0.212** (0.102)	0.322*** (0.122)	0.173 (0.165)
PAH		0.641 (2.461)	
PAH×FM		-5.211** (2.520)	
BAN			-0.057 (0.077)
BAN×FM			0.055 (0.122)
_cons	-3.642*** (0.810)	-3.613*** (0.864)	-3.594*** (0.807)
Controls	Yes	Yes	Yes
Year	Yes	Yes	Yes
N	2387	2387	2387
Pseudo R ²	0.077	0.084	0.077

注:括号内为地区层面的聚类稳健标准误,* $p<0.1$,** $p<0.05$,*** $p<0.01$ 。

表 7 更换研究样本后的回归

DV: WOS	模型11	模型12	模型13
FM	0.520*** (0.148)	0.728*** (0.177)	0.569*** (0.199)
PAH		3.526 (4.335)	
PAH×FM		-10.757** (4.910)	
BAN			-0.017 (0.147)
BAN×FM			-0.069 (0.184)
_cons	-7.261*** (1.651)	-7.395*** (1.695)	-7.203*** (1.646)
Controls	Yes	Yes	Yes
Year	Yes	Yes	Yes
N	1872	1872	1872
Pseudo R ²	0.085	0.092	0.085

注:括号内为地区层面的聚类稳健标准误,* $p<0.1$,** $p<0.05$,*** $p<0.01$ 。

3.改变被解释变量测度

既有研究通常基于两类阈值区分境外子公司设立模式:一类以母公司持有境外子公司100%的股份判定为全资模式,否则为合资(Pongelli等,2021);另一类以母公司持有境外子公司95%的股份作为全资模式的判断标准(Sestu和Majocchi,2020;Kao等,2013)。本文主分析中采用了第一类划分标准,为检验结果稳健性,现以95%所有权阈值重新判定企业国际市场进入模式。回归结果如表8所示,系数方向和显著性与主分析一致,说明实证结论在不同国际市场进入模式划分标准下依然稳健。

表8 改变被解释变量测度后的回归

<i>DV: WOS</i>	模型14	模型15	模型16
<i>FM</i>	0.320 (0.198)	0.501** (0.210)	0.605** (0.296)
<i>PAH</i>		1.883 (3.716)	
<i>PAH×FM</i>		-8.542** (3.883)	
<i>BAN</i>			0.256** (0.124)
<i>BAN×FM</i>			-0.403** (0.192)
<i>_cons</i>	-5.790*** (1.444)	-5.804*** (1.538)	-5.952*** (1.422)
<i>Controls</i>	Yes	Yes	Yes
<i>Year</i>	Yes	Yes	Yes
<i>N</i>	2387	2387	2387
<i>Pseudo R²</i>	0.085	0.091	0.086

注:括号内为地区层面的聚类稳健标准误,* $p<0.1$,** $p<0.05$,*** $p<0.01$ 。

4. 改变解释变量测度

在既有研究基础上,本文认为,除所有权层面的家族控制外,若家族成员进一步进入企业管理层,则表明家族涉入程度较高;仅体现为所有权涉入的家族企业,则视为家族涉入程度较低。为检验上述界定的稳健性,本文进一步采用两种替代性衡量方式进行验证:第一,统计董监高中家族成员的绝对人数(*DIR_num*),家族成员人数越多,表明家族涉入程度越高(Sciaccia和Mazzola,2008);第二,计算董监高中家族成员的占比(*DIR_pro*),占比越高,表明家族涉入程度越高(Villalonga和Amit,2006)。回归结果如表9所示,系数方向和显著性与主分析一致,说明实证结论在改变解释变量衡量方式后依然稳健。

(五)拓展性检验

虽然本文已聚焦于家族企业类型对国际市场进入模式的影响,以及绩效期望落差和股权制衡对母子公司SEW权重的调节作用,但企业的国际进入决策同样受到外部环境的制约(Baker等,2016)。文化距离和制度距离能够反映目标市场与母公司所在国在制度、价值观和治理环境上的差异,这种差异可能影响家族企业对子公司控制权的维护成本和风险感知。具体而言,文化或制度距离较大的市场意味着家族企业在境外运营中面临更高的不确定性和控制难度,从而强化家族对核心SEW的保护动机,使得高家族涉入企业更倾向于选择全资模式。

文化距离数据来源于Hofstede官方网站,包括权力距离、不确定性规避、个人主义—集体主义、性别取向、长期—短期取向及放纵—自我约束六个维度。通过计算中国与目的地市场在各维度的差值并加权平均,得到整体文化距离指标。制度距离则来源于世界银行治理指数,以中国与目的地市场指数差值的绝对值衡量。根据均值将样本分组后进行回归分析,结果见表10。模型23中,高家族涉入的家族管理型企业(*FM*)系数为正且显著,而在文化距离较小的组(模型24)中不显著,表明高家族涉入企业在进入文化距离较远的市场时更倾向选择全资模式。类似地,模型25中*FM*系数为正显著,而在制度距离较小的组(模型26)中不显著,表明在制度距离较远的市场,全资模式偏好效应更明显。这一结果可能源于两方面:一方面,文化或制度距离增大意味着家族企业在境外市场中丧失控制权的风险上升,从而强化对核心SEW的维护意愿;另一方面,较大的文化或制度差异对应更脆弱的外部环境,促使家族企业通过全资模式强化对子公司的控制。

表9 改变解释变量测度后的回归

DV: WOS	模型17	模型18	模型19	模型20	模型21	模型22
<i>DIR_num</i>	0.169** (0.069)	0.267*** (0.089)	0.074 (0.110)			
<i>PAH</i>		0.960 (4.290)			-0.343 (4.189)	
<i>PADIR_num</i>		-4.480** (1.747)				
<i>BAN</i>			-0.255* (0.141)			-0.326** (0.149)
<i>BADIR_num</i>			0.124 (0.091)			
<i>DIR_pro</i>				2.444** (1.086)	3.532*** (1.355)	0.590 (1.773)
<i>PADIR_pro</i>					-52.110** (25.901)	
<i>BADIR_pro</i>						2.390* (1.407)
<i>_cons</i>	-5.985*** (1.372)	-5.964*** (1.501)	-5.835*** (1.354)	-6.026*** (1.397)	-5.932*** (1.517)	-5.824*** (1.382)
<i>Controls</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Year</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>N</i>	2387	2387	2387	2387	2387	2387
<i>Pseudo R²</i>	0.079	0.089	0.081	0.079	0.087	0.081

注:括号内为地区层面的聚类稳健标准误,* $p<0.1$,** $p<0.05$,*** $p<0.01$ 。

表10 异质性分析

DV: WOS	模型23 文化距离远	模型24 文化距离近	模型25 制度距离远	模型26 制度距离近
<i>FM</i>	0.438* (0.227)	0.296 (0.183)	0.407** (0.202)	0.259 (0.230)
<i>_cons</i>	-3.391 (3.528)	-5.906*** (1.627)	3.038 (5.548)	-7.159* (3.699)
<i>Controls</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Year</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>N</i>	1298	1089	751	542
<i>Pseudo R²</i>	0.090	0.085	0.124	0.069

注:括号内为地区层面的聚类稳健标准误,* $p<0.1$,** $p<0.05$,*** $p<0.01$ 。

五、研究结论与讨论

(一)研究结论

本文采用2013—2021年主板上市制造业大型家族企业的对外直接投资数据,探讨了家族涉入在国际市场进入模式选择上的差异,并进一步考察了绩效期望落差和股权制衡的调节作用。首先,高家族涉入的家族管理型企业相比低家族涉入的家族所有型企业更倾向于选择全资模式。家族管理型企业在维护SEW方面具有更强的意愿和能力。家族成员直接参与企业日常经营与决策,使其能够通过战略参与和资源配置来保护控制权、企业声誉及代际传承。相比之下,低家族涉入的家族所有型企业中家族成员主要承担投资者角色,对非经济目标的依赖程度

有限,因此对全资模式的偏好显著弱于管理型企业。其次,母公司绩效期望落差会削弱家族管理型企业选择全资模式的倾向。当母公司绩效低于预期时,这类企业面临核心SEW潜在损失风险,会优先将资源和注意力集中于母公司,从而降低对子公司全资模式投入的意愿。

(二)理论贡献与对策建议

第一,本文通过区分家族涉入程度,突破了既有研究将家族企业视为同质化主体的隐含假设,为理解家族企业国际市场进入模式的差异性提供了新的理论视角。现有国际化与SEW文献普遍认为家族企业在进入海外市场时更倾向于选择全资模式,以最大化控制权并维护家族的SEW(Gómez-Mejía等,2010;Berrone等,2012;Kao和Kuo,2017)。然而,大部分研究将家族企业作为一个整体,忽视了其家族涉入的异质性,从而难以解释现实中家族企业进入模式的多样性。本文以“家族成员是否参与管理”为划分标准,将家族企业区分为高家族涉入的管理型与低家族涉入的所有型,两类企业在控制目标、情感依附以及对SEW的偏好上存在重要差异。实证结果表明,高家族涉入的家族管理型企业因家族直接参与经营决策,SEW保护偏好更强,对全资模式的偏好显著高于所有型企业;而低家族涉入的家族所有型企业虽保持所有权,却因缺乏日常经营参与,其控制欲望与情感依附较弱,更可能采取合资模式。这一发现不仅挑战了“家族企业普遍偏好全资模式”的传统认知,也表明家族涉入是理解家族企业国际战略差异的重要前置条件,提升SEW理论对于家族企业异质性行为的解释力(Chrisman和Patel,2012)。

第二,本文揭示了母子公司SEW异质性对家族企业国际市场进入模式选择的影响机制,拓展了SEW理论在公司不同层级决策情境下的适用性。既有研究假定母公司与海外子公司的SEW目标一致,因此家族企业会基于母公司的SEW偏好而采取全资模式。本文从绩效期望落差与股权制衡两个维度切入,揭示了母公司的经营和治理情境如何改变家族企业对子公司SEW的关注程度,进而影响进入模式选择。当母公司绩效低于期望时,家族管理者将更多资源与注意力重新配置以保护母公司核心SEW,从而削弱对子公司控制权的追求。本文表明,家族企业国际市场进入模式的选择受母子公司之间SEW相对差异的影响,从理论上细化了SEW维护在国际化情境中的作用边界,也填补了现有文献忽视母子公司SEW异质性的重要缺口。

第三,本文基于情境视角,为家族企业选择国际市场进入模式提供了系统性的实践启示。在已有研究中,家族企业的国际化战略常被视为SEW偏好驱动下的选择。然而本文的发现表明,家族企业的国际化行为具有更复杂的动态调整机制,需要综合考量家族企业治理结构、母公司经营压力、股权结构等多重因素。实践中,本文建议家族企业在制定海外市场进入策略时,首先需要识别自身的家族涉入程度,高家族涉入的管理型家族企业在SEW驱动下更偏好全资模式,但当母公司绩效承压或家族控制权受约束时,应避免盲目坚持全资,而要通过合资分散风险,减少资源投入。其次,企业需要关注母子公司SEW的差异性,防止核心SEW保护对子公司投资形成“挤出效应”。此策略不仅有助于提升海外投资绩效,也为家族企业在不同制度与文化环境中实现国际扩张提供了可操作指引。总的来说,本文为家族企业在国际化进程中平衡控制权、风险提供了兼具理论深度与实践价值的洞见。

(三)研究局限与展望

尽管本文获得了一系列有意义的研究结论,但仍存在若干局限,有待未来研究进一步完善。首先,本文使用的样本为2013—2021年主板上市的大型家族企业,该类企业在治理结构、国际化能力和融资条件等方面具有一定特殊性,可能限制研究结论的外部效度。考虑到不同规模、行业类型及区域背景的家族企业在家族涉入方式与SEW偏好上的差异,未来研究可将样本扩展至中小企业或非上市家族企业,以增强研究发现的普适性。其次,本文主要考察绩效预期差距与股权制衡两类调节变量。在实际经营中,企业所处情境更为多元,包括文化特质、领导

风格、组织惯例、代际传承阶段等,这些因素均可能影响家族企业对母子公司SEW的权重分配及进入模式选择。未来研究可从更丰富的情境因素与组织特性入手,构建更为全面的理论框架,以深化对家族企业国际化行为的理解。最后,本文聚焦于家族企业在设立海外子公司时的所有权模式,未能详细探究家族企业进入海外市场的治理安排、联盟关系管理等实践,未来的研究可以从这些方面展开,描绘家族企业国际化竞争的完整图景。

主要参考文献

- [1] 窦军生, 张玲丽, 王宁. 社会情感财富框架的理论溯源与应用前沿追踪——基于家族企业研究视角[J]. 外国经济与管理, 2014, 36(12): 64-71,80.
- [2] 何瑛, 于文蕾, 杨棉之. CEO复合型职业经历、企业风险承担与企业价值[J]. 中国工业经济, 2019, (9): 155-173.
- [3] 李新春, 贺小刚, 邹立凯. 家族企业研究: 理论进展与未来展望[J]. 管理世界, 2020, 36(11): 207-228.
- [4] 李鑫, 贺小刚, 陈元. 内外有别: 夫妻共同持股下的家族股权配置偏好[J]. 南方经济, 2024, (2): 97-115.
- [5] 李鑫, 贺小刚, 李婧文, 等. 危机冲击与家族企业海外投资——来自中国香港上市公司的数据分析[J]. 南方经济, 2022, (6): 99-117.
- [6] 伍兆祥, 陈娟艺, 李新春. 家族企业国际创业与价值链依赖——基于资源依赖理论的实证研究[J]. 外国经济与管理, 2023, 45(5): 22-37.
- [7] 徐小琴, 王菁, 马洁. 绩优企业会增加企业负面行为吗——基于中国制造业上市公司的数据分析[J]. 南开管理评论, 2016, 19(2): 137-144.
- [8] 严兵, 任思颖. 文化距离与中国企业绿地投资的区位选择[J]. 山西财经大学学报, 2022, 44(4): 57-68.
- [9] 袁徽. 二值选择模型内生性检验方法、步骤及Stata应用[J]. 统计与决策, 2018, 34(6): 15-20.
- [10] 赵国宇, 禹薇. 大股东股权制衡的公司治理效应——来自民营上市公司的证据[J]. 外国经济与管理, 2018, 40(11): 60-72.
- [11] 周立新. 代际传承与家族企业国际化[J]. 管理评论, 2024, 36(6): 183-197.
- [12] Abdellatif M, Amann B, Jaussaud J. Family versus nonfamily business: A comparison of international strategies[J]. Journal of Family Business Strategy, 2010, 1(2): 108-116.
- [13] Alessandri T M, Cerrato D, Eddleston K A. The mixed gamble of internationalization in family and nonfamily firms: The moderating role of organizational slack[J]. Global Strategy Journal, 2018, 8(1): 46-72.
- [14] Arregle J L, Chirico F, Kano L, et al. Family firm internationalization: Past research and an agenda for the future[J]. Journal of International Business Studies, 2021, 52(6): 1159-1198.
- [15] Baker S R, Bloom N, Davis S J. Measuring economic policy uncertainty[J]. The Quarterly Journal of Economics, 2016, 131(4): 1593-1636.
- [16] Berrone P, Cruz C, Gomez-Mejia L R. Socioemotional wealth in family firms: Theoretical dimensions, assessment approaches, and agenda for future research[J]. Family Business Review, 2012, 25(3): 258-279.
- [17] Boellis A, Mariotti S, Minichilli A, et al. Family involvement and firms' establishment mode choice in foreign markets[J]. Journal of International Business Studies, 2016, 47(8): 929-950.
- [18] Brouthers K D, Hennart J F. Boundaries of the firm: Insights from international entry mode research[J]. Journal of Management, 2007, 33(3): 395-425.
- [19] Brouthers K D. A retrospective on: institutional, cultural and transaction cost influences on entry mode choice and performance[J]. Journal of International Business Studies, 2013, 44(1): 14-22.
- [20] Chen W R. Determinants of firms' backward- and forward-looking R&D search behavior[J]. Organization Science, 2008, 19(4): 609-622.
- [21] Chrisman J J, Patel P C. Variations in R&D investments of family and nonfamily firms: Behavioral agency and myopic loss aversion perspectives[J]. Academy of Management Journal, 2012, 55(4): 976-997.
- [22] Debellis F, De Massis A, Messeni Petruzzelli A, et al. Strategic agility and international joint ventures: The willingness-ability paradox of family firms[J]. Journal of International Management, 2021, 27(1): 100739.

- [23]Del Bosco B, Bettinelli C. How do family SMEs control their investments abroad? The role of distance and family control[J]. *Management International Review*, 2020, 60(1): 1-35.
- [24]Ducassy I, Guyot A. Complex ownership structures, corporate governance and firm performance: The French context[J]. *Research in International Business and Finance*, 2017, 39: 291-306.
- [25]Filatotchev I, Strange R, Piesse J, et al. FDI by firms from newly industrialised economies in emerging markets: Corporate governance, entry mode and location[J]. *Journal of International Business Studies*, 2007, 38(4): 556-572.
- [26]Gómez-Mejía L R, Cruz C, Berrone P, et al. The bind that ties: Socioemotional wealth preservation in family firms[J]. *Academy of Management Annals*, 2011, 5(1): 653-707.
- [27]Gómez-Mejía L R, Haynes K T, Núñez-Nickel M, et al. Socioemotional wealth and business risks in family-controlled firms: Evidence from Spanish olive oil mills[J]. *Administrative Science Quarterly*, 2007, 52(1): 106-137.
- [28]Gómez-Mejía L R, Makri M, Kintana M L. Diversification decisions in family-controlled firms[J]. *Journal of Management Studies*, 2010, 47(2): 223-252.
- [29]Hayward M, Hunt R, Miller D. How vulnerability enriches family firm relationships: A social exchange perspective[J]. *Journal of Family Business Strategy*, 2022, 13(1): 100450.
- [30]Kano L, Verbeke A. Family firm internationalization: Heritage assets and the impact of bifurcation bias[J]. *Global Strategy Journal*, 2018, 8(1): 158-183.
- [31]Kao M S, Kuo A. The effect of uncertainty on FDI entry mode decisions: The influence of family ownership and involvement in the board of directors[J]. *Journal of Family Business Strategy*, 2017, 8(4): 224-236.
- [32]Kao M S, Kuo A, Chang Y C. How family control influences FDI entry mode choice[J]. *Journal of Management & Organization*, 2013, 19(4): 367-385.
- [33]Pongelli C, Calabrò A, Quarato F, et al. Out of the comfort zone! Family leaders' subsidiary ownership choices and the role of vulnerabilities[J]. *Family Business Review*, 2021, 34(4): 404-424.
- [34]Ray S, Mondal A, Ramachandran K. How does family involvement affect a firm's internationalization? An investigation of Indian family firms[J]. *Global Strategy Journal*, 2018, 8(1): 73-105.
- [35]Rienda L, Claver E, Quer D, et al. Family businesses from emerging markets and choice of entry mode abroad: Insights from Indian firms[J]. *Asian Business & Management*, 2019, 18(1): 6-30.
- [36]Schmid T, Ampenberger M, Kaserer C, et al. Family firm heterogeneity and corporate policy: Evidence from diversification decisions[J]. *Corporate Governance: An International Review*, 2015, 23(3): 285-302.
- [37]Sciascia S, Mazzola P. Family involvement in ownership and management: Exploring nonlinear effects on performance[J]. *Family Business Review*, 2008, 21(4): 331-345.
- [38]Sestu M C, Majocchi A. Family firms and the choice between wholly owned subsidiaries and joint ventures: A Transaction costs perspective[J]. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 2020, 44(2): 211-232.
- [39]Sun T Z, Zhang W W, Xu X B, et al. Greenfield or M&A? The role of economic policy uncertainty in home and host countries[J]. *Emerging Markets Finance and Trade*, 2021, 57(6): 1628-1639.
- [40]Villalonga B, Amit R. How do family ownership, control and management affect firm value?[J]. *Journal of Financial Economics*, 2006, 80(2): 385-417.
- [41]Villalonga B, Amit R. Family control of firms and industries[J]. *Financial Management*, 2010, 39(3): 863-904.
- [42]Xu K, Hitt M A, Miller S R. The ownership structure contingency in the sequential international entry mode decision process: Family owners and institutional investors in family-dominant versus family-influenced firms[J]. *Journal of International Business Studies*, 2020b, 51(2): 151-171.
- [43]Yiu D, Makino S. The choice between joint venture and wholly owned subsidiary: An institutional perspective[J]. *Organization Science*, 2002, 13(6): 667-683.

Family Involvement and the Choice of International Market Entry Modes: Based on the Socio-emotional Wealth Theory

Wang Xiaoting, Ling Mengjuan, Wu Bo

(School of Business Administration (MBA), Zhejiang Gongshang University, Hangzhou 310018, China)

Abstract: As Chinese family firms accelerate their internationalization, the logic behind their entry-mode decisions has become an important research focus. However, existing research tends to treat family firms as a homogeneous group, overlooking that family involvement generates distinct strategic preferences. Drawing on the socio-emotional wealth (SEW) theory, this paper distinguishes between management-controlled and ownership-controlled family firms, examining how family involvement affects their entry modes. It further investigates how parent-firm performance shortfalls and ownership checks moderate the SEW weight asymmetry between parent and subsidiary firms. Using a sample of China's main-board listed family firms and their foreign subsidiaries from 2013 to 2021, the study finds that management-controlled family firms (high family involvement), driven by stronger SEW preservation motives, are more inclined to choose wholly-owned entry modes, whereas ownership-controlled firms (low family involvement) exhibit a weaker preference for full ownership. Performance shortfalls heighten parent firms' sensitivity to SEW losses, thereby weakening the wholly-owned preference of firms with high family involvement. Ownership checks constrain the family's control and emotional attachment to foreign subsidiaries, further reducing their inclination toward full ownership, although this effect is not statistically significant. This paper not only challenges the homogeneity assumption prevalent in family-firm internationalization research but also highlights the crucial role of parent-subsidiary SEW heterogeneity in shaping entry-mode decisions, extending the explanatory boundaries of the SEW theory within the field of international business.

Key words: family firms; entry modes; socio-emotional wealth; homogeneity assumption

(责任编辑: 宋澄宇)