

کنترل مالکیت شرکت های وابسته خارجی: دیدگاه نظریه حقوق مالکیت

این مقاله، نظریه حقوق مالکیت را برای توضیح تغییرات در مالکیت شرکت های وابسته خارجی اعمال می کند. تغییر مالکیت از هر دو ویژگی های سطح-شرکت و تفاوت ها در محیط های نهادی در کشورهای میزبان تاثیر می پذیرد. ما بین توسعه بازار مالی و سطح فساد به عنوان دو بعد نهادی مختلف تمایز قائل می شویم، به طوری که تغییرات در امتداد این ابعاد به روش های مختلف بر تغییر مالکیت تاثیر می گذارند. علاوه بر این، ما استدلال می کنیم که تغییرات در مالکیت از ارتباط شرکت های وابسته خارجی با بخش مادر آنها، و همچنین از بلوغ شرکت وابسته تحت تاثیر قرار می گیرد. ما از داده های سطح-شرکت در سراسر 125 کشور میزبان برای آزمون فرضیه خود استفاده می کنیم.

کلید واژه ها: سرمایه گذاری مستقیم خارجی-مالکیت-تغییر مالکیت-نظریه حقوق مالکیت-قراردادهای ناقص-فساد بازارهای مالی

1. مقدمه

مالکیت شرکت همچنان یک ساختار هسته ای در نوشته های کسب و کار بین المللی (IB) (Aguilera & Crespi-Cladera, 2016) باقی مانده است. نیاز به حفظ مالکیت و کنترل دارایی های خاص-شرکت، در هسته اصلی نظریه درونی سازی قرار دارد و رکن بنیادی الگوهای غالب در IB است. در واقع، همانطور که در دیدگاه اخیر توسط Brouthers (2013) مورد بحث قرار گرفت، نوشته های زیادی در مورد حالت های ورود، تصمیمات مالکیت در نقطه ورود را بررسی کرده اند، به ویژه با کمک تئوری هزینه معامله. با این حال، درک محدودی از نحوه تنظیم سهام مالکان با تغییرات محیط خارجی، توسط شرکت های چند ملیتی (MNE) و شرکای محلی وجود دارد.

نظریه موجود در تغییر مالکیت در درجه اول بر اساس سنت Johanson و Vahlne (1977، 2009) است که بر یادگیری تجربی و جنبه های تکاملی از فرآیند تعدیل ساختار مالکیت تاکید نمودند. با این حال، نوشته های موجود، تکامل حضور خارجی ها در محل را به عنوان، ثابت ماندن سایر شرایط در نظر می گیرند که یک فرآیند تدریجی افزایش تعهد است. بر این اساس، بسیاری از مطالعات، یک چارچوب نظری را اتخاذ نموده اند که موازی با مدل Uppsala است (نگاه کنید به عنوان مثال، به Globerman & Shapiro, 2003; Brouthers & Bamossy, 1997)، که استدلال می کند که

شرکت های بین المللی به تدریجی بر اساس توانایی خود با موفقیت مزایای مالکیت خود در بازارهای جدید را اعمال می نمایند. با این حال، استفاده از این استدلال به منظور کشف ماهیت رابطه بین تجربه و مالکیت شرکت وابسته، طبق گفته Birkinshaw and Morrison (1995) اشاره می کنند، گمراه کننده است. در عوض، این تاکید مهم است که فرایند تغییر مالکیت از عوامل مختلف تاثیر می پذیرد که منجر به افزایش و یا کاهش در سهام مقرر شده توسط سرمایه گذار خارجی در طول زمان می شود. اینها نه تنها از استراتژی سرمایه گذار خارجی پیروی می کنند، بلکه توسط مشوق ها و انگیزه شریک محلی در حفظ باقی مانده سهام مالکیت شرکت وابسته تعیین می شوند. ما این جنبه را در تجزیه و تحلیل به منظور در نظر گرفتن ارزش نسبی هر دو کمک های خارجی و شریک محلی در سطح وابسته می گنجانیم. ما استدلال می کنیم که تکامل ارزش نسبی این کمک ها نه تنها به دلیل ویژگی ها و فرآیندهای سطح-شرکت (ارتباط شرکت وابسته به مادر و بلوغ شرکت وابسته)، بلکه با توجه به محیط های نهادی تغییر می کند. بنابراین، مطالعه ما، به نوشته های در مورد بین المللی سازی و تغییر مالکیت به روش های مختلف کمک می کند.

اولاً، ما تغییرات پس از ورود در مالکیت شرکت وابسته خارجی را با کمک نظریه حقوق مالکیت مفهوم پردازی می نماییم. در واقع، ما به دنبال توسعه این نوشته ها همراه با یافته های Beamish و Lupton (2016) هستیم که معتقدند که تمرکز پژوهش "بر اینکه چه شرایطی برای مدیریت بهتر است، و یا سرمایه گذاری مشترک (JV)، و نه آنچه برای هر دو شریک خارجی و یا محلی خوب است" (Beamish و Lupton 2016: 173)، برای ساخت تئوری آینده در استراتژی های تعاونی در IB مهم است. بر اساس این دیدگاه، ما استدلال می کنیم که بسیاری از نوشته های موجود، ساختارهای مالکیت را تنها از منظر شریک خارجی در نظر می گیرند (به عنوان مثال MNE مادر)، در حالی که شریک محلی (یعنی، میزبان شریک کشور) به همان اندازه مهم است. بنابراین گسترش درک مفهومی لازم است. ما ثابت کردیم که نظریه حقوق مالکیت، یک دیدگاه است که متناسب با این هدف پیشنهاد شده است، و ما از این تئوری برای مفهومی سازی تغییرات پس از ورود در مالکیت شرکت های وابسته خارجی استفاده می کنیم. این به ما اجازه توسعه استدلالات در گسترش تجزیه و تحلیل سنتی با محوریت هزینه های معامله (Brouthers, 2002) را به منظور در نظر گرفتن توزیع بهینه سهام مالکیت سهام توسعه دهیم که بر پاسخ های موثر برای این مشکل کنترل ناقص تاکید می کنند. ما از بینش های جمع آوری شده از تئوری حقوق مالکیت به منظور بررسی محرک های تغییر در سطح شرکت و

سطح کشور در ساختار مالکیت استفاده می کنیم. در انجام این کار، ما قابلیت کاربرد نظریه حقوق مالکیت را به زمینه هسته ای IB از مالکیت شرکت (Antràs 2014) بررسی می نماییم. بحث اصلی ما این است که تغییرات در امتداد ابعاد سازمانی و ویژگی های سطح-شرکت بر ارزش نسبی سهم شرکای داخلی و خارجی و گزینه های خارج از آن (به عنوان مثال، منابع امور مالی) به شیوه ای غیر متقارن تاثیر می گذارند.

دوم، ما نوشته ها را بر اساس Hoskisson و همکاران (2013)، توسط مقایسه تغییرات در کیفیت کلی نهادهای کشور میزبان که بر فرصت های قرارداد تاثیر می گذارند، با تاثیر بازارهای مالی در کشورهای میزبان گسترش می دهیم. ما فرض می کنیم که توسعه بازار مالی، یک عامل مجزا در توضیح تغییر مالکیت است. در بسیاری از اقتصادهای بازار نوظهور، کیفیت زیرسیستم های مالی ممکن است از کیفیت کلی سازمانی (Glaeser, Johnson, & Shleifer, 2001) تجاوز نماید و این دو سیستم به خوبی می توانند مستقل از یکدیگر تکامل یابند. این با استدلالات (Cantwell, Dunning, and Lundan (2010) مرتبط است که تکامل همزمان نهادها و سرمایه گذاران به سمت داخل را بررسی نمودند.

سوم، با تمرکز بر تغییرات در ساختار مالکیت، ما می توانیم اثرات نهادی را از ویژگی های ثابت کشور بهتر جداسازی نماییم. به عنوان مثال، معیارهای کیفیت نهادی، زمانی که در سطوح ضبط شوند، به شدت با سطح توسعه مرتبط هستند که توسط نظریه پردازان سازمانی (به عنوان مثال، North, 1990) مستندسازی شده است. این اثر مخدوش کننده، دیگر برای تغییرات در نهادها اعمال نمی شود. به همین ترتیب، رویکرد پویا ما را قادر به ترکیب تاثیر بلوغ افزایش شرکت های وابسته خارجی، و همچنین نحوه تفاوت نتایج این فرآیندها برای شرکت هایی می سازد که توسط ارتباط بالاتر، بر اساس مفهوم مورد استفاده توسط (Malhotra and Gaur (2014) مشخص می شوند.

ما مشاهدات سالانه سهام مالکیت برای 53625 شرکت وابسته خارجی در 125 کشور را در دوره نمونه خود از 2002-2012 داریم، در حالی که مطالعات قبلی اکثراً بر اطلاعات در زمان سرمایه گذاری متکی بوده اند. با استفاده از این داده ها، فرضیه های خود را با تکیه بر برآوردگر لوجیت چندگانه آزمایش می کنیم. یافته های اصلی ما، در مقابل نوشته های قبل از آن، اینست که افزایش فساد در کشور میزبان منجر به کاهش احتمال حفظ یک شرکت چند ملیتی و تبدیل شدن به یک شریک اقلیت می شود. در مقابل، بهبودها در بازارهای سرمایه محلی، چنین حرکتی را محتمل می سازد، زیرا موجب افزایش دسترسی به منابع مالی برای شرکت های محلی می شود. در سطح خرد، می بینیم که بلوغ شرکت

ها باعث یک تنظیم به سوی کنترل محتمل تر خارجی اقلیت می شود و ارتباط بالاتر بین فعالیت های شرکت وابسته و فعالیت های مادر، یک تنظیم به سوی کنترل اقلیت خارجی را کمتر محتمل می سازد. نتایج ما در زیر تشریح شده اند و با کمک تئوری حقوق مالکیت توضیح داده شده اند.

ساختار مقاله به شرح زیر است. ما ابتدا چارچوب نظری را مورد بحث قرار می دهیم و فرضیات خود را استنتاج می نماییم. در بخش بعدی، ما داده ها و روش شناسی را توصیف می کنیم. بخش های پایانی، نتایج را ارائه و مورد بحث قرار می دهند و پس از آن انعقاد اظهارات صورت می گیرد.

2. نظریه حقوق مالکیت و ساختارهای مالکیت

تئوری حقوق مالکیت (Grossman و Hart، 1986؛ Hart، 1995)، فرض اساسی خود را با تئوری هزینه مبادله تسهیم می کند (Williamson، 1985) با تاکید بر اینکه قراردادها همیشه ناقص هستند. این موجب تمرکز بر مالکیت می شود، زیرا حقوق برای جریان های درآمد همیشه نمی توانند توسط ترتیبات قراردادی مستقل محافظت شوند. توزیع حقوق مالکیت در حضور قراردادهای ناقص و در جایی که در آن سرمایه گذاری ها توسط شرکا قابل مشاهده هستند اما قابل اثبات نیستند (Hart، 1995، صص 29 و 36) بسیار حیاتی می شوند. نظریه حقوق مالکیت تاکید می کند که پایه گذاری با کسانی که بیشترین تاثیر را در ارزش گذاری سرمایه دارند و اندازه گیری و بررسی خروجی آنها، سخت است (Milgrom و Roberts، 1992، صص 311)، برای کنترل مالکیت بهینه است. علاوه بر این، کمک های شرکا به ارزش افزوده باید در رابطه با گزینه های خارج از آنها (Meza & Lockwood، 1998) در نظر گرفته شود. این عوامل، ماهیت کنترلی را تعیین می کنند که شرکا در یک سرمایه گذاری اعمال می کنند، که از الگوهای مالکیت زیر می آید. این مورد به طور تجربی توسط Driffled همکاران (2014) بررسی شده است، اما ما به دنبال ساختن این مورد، توسعه استدلال ها از (Hart (1986); Grossman and Hart (2011); Aghion and Holden هستیم. با وجود ارزیابی آشکار خود، استفاده های تئوری حقوق مالکیت برای موضوعات بین المللی سازی کمیاب هستند و هر کدام دارای کاراکتر نظری هستند (Antràs، 2005، 2014) و یا مربوط به مطالعات تجربی یک کشور (Feenstra و Hanson، 2005) می شود.

بر اساس (Carson and John (2013)، ما استدلال می کنیم که مسئله تخصیص کارآمد حقوق کنترل در شرکت های وابسته یا JV مشابه با مسئله حقوق کنترل بین یک MNE و یک شرکت محلی در زمینه برون سپاری است. علاوه بر این،

مطابق با Driffield و همکاران (2014)، بهینه سازی ساختار مالکیت شرکت وابسته یا JV را می توان از نظر تحلیلی به دو بخش مختلف از هم جدا نمود، (i) کنترل حقوق که نوعاً با کنترل اکثریت می آید (see: Gaur & Lu, 2007) که سوال حقوق مالکیت است و (ii) درصدهای خاص اختصاص داده شده به شرکا، پس از آن که موضوع مالکیت اکثریت حل و فصل می شود - که بیشتر به عنوان یک سوال تئوری نمایندگی دیده می شود. این تمایز، به دو روش، سازگار با شواهد تجربی است. نخست، موضوع کنترل اکثریت اغلب در JVها در و مالکیت و ادغام بحث برانگیز است. دوم، توزیع سهام مالکیت، غیر نرمال است، با قله ها در دو طرف 50٪ (برای بحث بیشتر، Driffield، میکیوویچ، و Temouri 2014 را ببینید). این طبق انتظار نشان می دهد که تمایز اکثریت / اقلیت از یک دیدگاه نظری به عنوان یک دیدگاه تجربی مهم است. اگر چه مالکیت به عنوان یک پیوستار گزارش شده است، اهمیت زیادی مرتبط با درصدهای خاص، به ویژه پیرامون آستانه مالکیت عمده (Filatotchev, Bishop، و Mickiewicz، 2002).

در همان زمان، با توجه به نظریه حقوق مالکیت، تخصیص حقوق کنترل باید از ظرفیت نسبی شرکای مربوطه در جهت اثر گذاری مثبت ارزش سرمایه گذاری در حاشیه پیروی نماید. با این حال ارزیابی این اثرات هنوز مشکل است، حتی در جایی که سهم شریک خارجی به طور کلی به عنوان مهم تر پذیرفته می شود. Antràs (2005) این نکته را با استفاده از نمونه ها از بخش هایی نشان می دهد که در آن توسعه محصول و یا بازاریابی بین المللی، هسته کسب و کار و محوریت توسعه و تقویت دارایی های خاص شرکت است. اما حتی در این بخش ها، سهم شریک محلی همچنان قابل توجه است، به ویژه هنگامی که با دانش و منابع (Hanson و Feenstra، 2005) محلی هدایت می شود.

2.1. ابعاد محیط سازمانی کشور میزبان

نظریه حقوق مالکیت معاملات مربوط به صفات شرکای کسب و کار، که نیاز به در زمینه گزینه های خارج دیده می شود تاکید می کند. گزینه های خارج در به نوبه خود توسط محیط سازمانی (د مزا و وود، 1998) شکل گرفته است. کارسون و جان (2013) توجه داشته باشید که به طور بالقوه طیف گسترده ای از مسائل ناشناخته در IB مربوط به نقش نهادهای، که نظریه حقوق مالکیت ممکن است استفاده شود وجود دارد.

کیفیت نهادی و ارتباط آن با هر دو تئوری و عمل IB، مثال نخستی از این مورد است. کیفیت نهادی در یک کشور معین ممکن است بر شرکت های خارجی و محلی به طور متفاوت، هم از نظر اهمیت آن، و ابعاد تاثیر بگذارد. چارچوب

Cuervo به Cazzura و DAU (2009) و یا DAU و Cuervo- Cazorra (2014) برجسته می کنند که چگونه می توان انتظار داشت که پیشرفت ها در جنبه های مختلف کیفیت نهادی دارای اثرات ناهمگن در سطح-شرکت هستند. به عنوان مثال، بهبودها در بازارهای سرمایه به طور نامتناسبی به نفع شرکت های محلی است که عمدتاً به بازارهای محلی خود گره خورده اند. در مقابل، شرکت های خارجی با دانش کمتر نهادهای غیررسمی کشور میزبان به طور نامتناسبی از پیشرفت های خود کمتر بهره می برند.

اصل اساسی استدلال ما اینست که نهادهای موثر از حقوق مالکیت محافظت می کنند و اجرای قراردادها را تسهیل می نمایند و جرایم را در مورد فساد و کاهش هزینه های معاملات اعمال می نمایند. با این حال، در حالی که Brouthers (2002، 2013) کشف کرده است که چگونه ساختارهای متفاوت مالکیت در پاسخ به هزینه های معامله مختلف مرتبط با جنبه های مختلف کیفیت نهادی توسعه می یابند، بر اساس مثال khanna و Palepu (2010) و Eden and Miller (2004)، ما به دنبال توسعه بیشتر این مورد هستیم. Peng و Heat (1996) استدلال می کنند که درون یک محیط انتخاب راهبردی، تنظیم در ساختار مالکیت از تغییرات واقعی یا متصور در محیط های نهادی غالب پیروی می کند. ما به دنبال یکی شدن این استدلال ها با استفاده از نظریه حقوق مالکیت هستیم.

Hoskisson و همکاران (2013) مجاورت دو عنصر محیط سازمانی را در بازارهای نوظهور برجسته نمودند؛ یعنی خطرات مرتبط با سطوح پایین محافظت از حقوق مالکیت و ریسک مالی مرتبط با بازارهای مالی نازک و یا ضعیف توسعه یافته. استفاده از این مورد برای تصمیم گیری های مالکیت در میان تغییرات نهادی، بحث اصلی ما اینست که تحولات در امتداد این دو بعد نباید به شدت همبسته شوند (Demirgüç-Kunt، Claessens، و Huizinga، 2001؛ Driffield و همکاران، 2014). ما استدلال می کنیم و در تحلیل خود نشان می دهیم که بهبودها در کیفیت نهادی و در بازارهای مالی باید به عنوان دو بعد جداگانه در نظر گرفته شوند. این شبیه به Peng، Lee، and Wang (2005) است که در با ویژگی های نهادی گسترده تری که بازارهای محصول را با ویژگی های خاص نهادی مربوط به بازارهای مالی تحت تاثیر قرار می دهند، متضاد هستند. هر دو ممکن است، از دیدگاه سرمایه گذاران خارجی و شرکای محلی، نتایج مختلفی را تولید کنند (Makhija، 2011؛ Khoury & Peng، 2011؛ Makhija و Stewart، 2002). به همین ترتیب، Cantwell

et al. (2010), تکامل هر دو موسسات مالی و غیر مالی را در کنار تکامل استراتژی های شرکت های وابسته خارجی کشف نمودند.

2.2. محرک های بازار نهادی و مالی تغییر در کنترل مالکیت

اجازه دهید ابتدا استدلال هزینه های ممکن یک معامله مربوط به کیفیت نهادی، مثلاً فساد را در نظر بگیریم. زمانی که کیفیت نهادی رو به وخامت می گذارد، به طوری که سطح فساد افزایش می یابد، چه اتفاقی می افتد؟ به قول آنا کارنينا لئو تولستوی: محیط های نهادی شفاف همه یکسان هستند، در حالی که هر محیط فاسد، در طریق خود فاسد است. به عبارت دیگر، نهادهای کارآمد، متکی بر قوانین شفاف و جهانی هستند در حالی که نهادهای ناکارآمد دانش و روابط متمرکز را نشان می دهند. بنابراین، با افزایش فساد، محیط زیست برای سرمایه گذار خارجی تیره و تاریک می شود.

رویکرد هزینه مبادلاتی، و یا رویکرد عامل مربوط به این مشکل، بر خطر افزایش یافته رفتار فرصت طلبانه توسط شریک محلی با افزایش هزینه های مبادله متحمل شده توسط شریک خارجی تاکید می کند. شرکای محلی، درک بهتری از شرایط محلی دارند و این به آنها مزیت دیگری را در چنین روابطی می دهد. با افت کیفیت نهادی و شفافیت معاملات کسب و کار، نظارت بر رفتار شریک محلی، مشکل ساز تر می شود، و این به احتمال زیاد منجر به انتقال منابع از سرمایه گذاری توسط شریک محلی (KOGUT 1988) می شود. یک راه حل سازمانی برای این مورد، ارائه سهام بالاتر به شریک محلی است. به عبارت دیگر، کاهش در سهم شریک محلی کمتر محتمل می شود (Meyer, Mudambi, & Narula, 2011)، به دلیل اینکه سهام بالاتر شریک محلی نشان می دهد که انگیزه ها برای رفتار فرصت طلبانه کاهش می یابد. این یک استدلال است که می توان به عنوان ترکیب هزینه های مبادله و دیدگاه های تئوری نمایندگی در نظر گرفت (Driffield و همکاران، 2014).

در مقابل، ما می توانیم استدلال حقوق مالکیت به صورت مربوط به خطر برای هر دو طرف مصادره شده توسط دولت و یا عوامل آن بسازیم؛ ریسک که با زوال کیفیت نهادی افزایش می یابد. شواهد تاریخی برای این مورد را می توان به طور مثال با تمرکز بر دوره اولیه آزادسازی در چین استنتاج نمود، هنگامی که محافظت نهادی مالکیت خصوصی داخلی هنوز هم قابل اغماض بود. ما علاقه مند به روشی هستیم که مالکیت علاقه مند شرکت ها را می توان برای چنین شرایطی تنظیم نمود. در آن دوره، مالکیت غالب خارجی به طور فعال توسط شرکای محلی بود، و یکی از دلایل این بود

که حضور یک شریک خارجی، امنیت مالکیت را تضمین می نمود: کارآفرینان خصوصی می توانستند دارای ترتیبات FDI مطلوب به عنوان یک راه برای محافظت از دارایی های خود باشند (Huang, 2003: 201). دستیابی به یک شریک خارجی، نه تنها خطر مصادره آشکار را کاهش داد بلکه خطر ارزش تونل زنی شرکت و سهامداران خصوصی آن را برای سهامداران دولت و یا ذینفعان کاهش داد، که دوباره توسط Huang و (2003) مثال زده شده است. در آن زمان، تنها جایگزین ها، روش سرمایه گذاری رسمی و یا با پنهان کردن سرمایه گذاری های خصوصی در اشکال مالکیت دولت بودند.

نظریه حقوق مالکیت را می توان برای تعمیم این مورد به شرح زیر استفاده نمود. در محیط هایی که توسط کیفیت نهادی پایین مشخص می شوند، این شریک خارجی است که می تواند از خطرات سلب مالکیت بهتر محافظت شود. شرکای خارجی ممکن است در یک موقعیت قوی تر از شرکای محلی خود باشند که به علت اثرات شهرت گسترده تر از سلب مالکیت صریح یا ضمنی است (Driffield, Driffield, Mickiewicz, & Temouri 2013). در حالی که تحت حکومت های فاسد، این سلب مالکیت ممکن است، ممکن است، زمانی که شریک خارجی دارای سهام مالکیت بالا در شرکت وابسته خارجی است، کمتر این مورد احتمال دارد.

به طور خلاصه، سوال اینست که آیا حقوق مالکیت و یا هزینه های معامله - استدلال های عامل در توضیح تغییرات در ساختار مالکیت موجب شده توسط تغییر در سطح فساد غالب است یا خیر. با توجه به معامله تئوری هزینه / عامل، شرکت های همکار خارجی به وخامت کیفیت نهادی و افزایش کدورت در یک کشور میزبان با کاهش سهم مالکیت خود و افزایش سهم این شرکت کشور میزبان به منظور تشویق شریک محلی در بهترین عمل منافع شرکت پاسخ دادند. در مقابل، نظریه حقوق مالکیت بر سهم نسبی دو طرف و در این مورد، سهم شریک خارجی افزایش یافته، از طریق امنیت بیشتر مرتبط با مالکیت خارجی تاکید می کند. به عنوان مثال، سرمایه گذاران خارجی توسط دولت های کشور خود بین دولت، و در مورد کشورهای مشخص شده توسط بی ثباتی، توسط معاهدات سرمایه گذاری برای جلوگیری از سلب مالکیت حمایت می شوند. بنابراین، با کاهش کیفیت نهادی، اهمیت نسبی شریک خارجی افزایش می یابد. این ما را به پیشنهاد فرضیه اول ما را به عنوان یک مجموعه ای از دو گزینه هدایت می کند:

H1a. زمانی که فساد در کشور میزبان بدتر می شود، تغییر از اکثریت تا مالکیت اقلیت خارجی (هزینه استدلال کدورت) محتمل تر می شود.

H1b. زمانی که فساد در کشور میزبان بدتر می شود، تغییر از اکثریت تا اقلیت مالکیت خارجی، کمتر محتمل (خطرات ناشی از استدلال مصادره) می شود.

هر تنظیم در ساختار مالکیت، یک بازار مالی عملکرد را فرض می کند، به طوری که حقوق صاحبان سهام در شرکت وابسته می تواند معامله شود. بنابراین، هزینه های تنظیم مربوط به بازارهای مالی می تواند یک عامل بسیار مهم باشد. Baker, Foley, & Wurgler, 2008، برای مثال، یک مدل از MNE عامل به عنوان یک قاضی سرمایه را نشان می دهد، که موجب افزایش ها در بازارهایی می شود که در آن سرمایه، ارزان است یا در آن حقوق صاحبان سهام را می توان در حق بیمه به فروش رساند، و سپس انتقال آن سرمایه به مکان هایی صورت می گیرد که در آن سرمایه محلی، گران است و بازده های مورد انتظار، بطور قابل توجهی بالاتر است. اگر سهولت تنظیم، عامل حیاتی باشد، انتظار داریم که هر دو تنظیم رو به پایین و به سمت بالا در سهام مالکیت مالک خارجی محتمل تر می شود.

توسعه بازار مالی می تواند دارای اهمیت بیشتری باشد. با بازارهای مالی ضعیف، چالش های حاکمیت شرکتی پیش روی شرکت های بازار در حال ظهور به خوبی مستندسازی شده اند (Filatotchev, Wrigt, Hoskisson, و Peng, 2013). در اینجا، و نیز تامین مالی، یک کمک کلیدی از سرمایه گذاران خارجی می تواند کیفیت حاکمیت را نشان دهد به طوری که تامین مالی خارجی را با می توان با کاهش هزینه ها به دست آورد. این امر موجب گسترش تجزیه و تحلیل شرکت های در حال ظهور بازار Khanna و Palepu (1999)، بر اساس روش سیگنالینگ (Peng and Su (2014) می شود. همگام با این مورد، سهم شرکت خارجی، هم از نظر ارائه مستقیم سرمایه، و نیز از نظر سیگنالینگ و نظارت می توانند عوامل تعیین کننده ای در ساختار مالکیت غالب باشند که موثر بر تخصیص حقوق مالکیتی است که در آن بازارهای مالی ضعیف هستند.

با این حال، با نظریه حقوق مالکیت و نوشته هایی که از آن توسعه می یابد، در نظر گرفتن گزینه های خارج به منظور تشویق مناسب شرکا نیز مهم است (د مزا و وود، 1998). به عنوان مثال، huang (2003) باعث می شود یک استدلال قوی را با نشان دادن این مورد می سازد که جریان اولیه سرمایه گذاری مستقیم خارجی برای چین، تا حد

زیادی، نتیجه شرکت های خصوصی داخلی در این کشور بود که قادر به تضمین تامین مالی و سرمایه در گردش برای عملیات خود نبودند. پس از این منطق، ما انتظار داریم که در محیط هایی که در آن فرصت های مالی محلی برای شرکت های خصوصی محلی بهبود می یابد، آن سرمایه گذاری، که در ابتدا تحت سلطه شرکای خارجی است، یک تکامل در مالکیت را با حقوق صاحبان سهام محلی تجربه کند یا جایگزین و یا کم کننده سهام خارجی باشد.

این نشان می دهد که با توسعه بازار مالی محلی، اهمیت سرمایه گذاران خارجی افت می کند به این معنا که شرکای محلی دیگر چندان به تامین مالی از شریک خارجی و همچنین به کیفیت حاکمیت سیگنالینگ نیاز ندارد. در عوض، این موجب کاهش ارزش نسبی سهم شریک خارجی می شود. بنابراین، بر اساس تجزیه و تحلیل Henisz (2000)، ما استدلال می کنیم که توسعه مالی محلی به طور نامتناسبی برای شریک محلی بیشتر مفید است. شرکتهای چندملیتی جهان می توانند به بازارهای مالی در خانه و خارج از کشور دسترسی داشته باشند، در حالی که شرکت های محلی معمولاً به خود بازارهای مالی محدود می شوند. علاوه بر این، بازارهای مالی نه تنها دسترسی به منابع مالی را ارائه می دهند بلکه به نحو احسن با ارائه غربالگری و نظارت بر تصمیمات سرمایه گذاری، منابع را تخصیص می دهند. طبق بحث Claessens و همکاران (2001) در کار اولیه خود در مورد حکومت در بازارهای نوظهور، هر قدر بازارهای مالی محلی بهتر کار کنند، ارزیابی خارج و پاسخ های بازار مالی به پروژه های سرمایه گذاری بهتر است. باز هم، این نشان می دهد که اهمیت اثر سیگنالینگ حضور شریک خارجی کاهش می یابد.

بنابراین تجزیه و تحلیل حقوق مالکیت نشان می دهد که با بهبود بازارهای مالی محلی، سهم متمایز حاشیه ای شریک خارجی، نه تنها از لحاظ ارائه سرمایه بلکه در رابطه به نظارت و سیگنالینگ، کاهش می یابد. این منجر به فرضیه دوم ما می شود.

H2. با بهبود بازارهای سهام در کشور میزبان، تغییر اکثریت به اقلیت مالکیت خارجی به احتمال زیاد تر می شود.

2.3. محرک های تغییر در سطح بنگاه در کنترل مالکیت

ما در حال حاضر به بررسی اهمیت بلوغ پروژه مشترک در زمینه ساختار مالکیت می پردازیم. ما دیدگاه خود از نظریه حقوق مالکیت را در مقابل یکی از دیدگاه های غالب در IB قرار می دهیم، یعنی مدل (Johanson) Uppsala و

Vahlne, 1977, 2009). حالت دوم به این نتیجه می رسد که تعهد سرمایه گذار خارجی در طول زمان با کسب تجربه توسط شریک خارجی افزایش می یابد و شرکت وابسته بیشتر جای می گیرد.

با این حال، با تأمل در الگوهای کنترل و استراتژی های شرکت های تابعه، anderson, Ambos و Birkinshaw (2010)، Birkinshaw و Morison (1995)، و Noble و Birkinshaw (1998) استدلال می کنند که تجربه در مورد استراتژی اطلاع رسانی بهتری می نماید، اما این استراتژی آگاهانه معادل با ادامه وضع موجود، و معادل با شکلی از تکامل خطی به سوی کنترل بیشتر شرکت مادر نیست. استدلالات آنها را می توان برای کشف تغییرات در ساختار مالکیت گسترش داد. در این مورد، ما اهمیت تجربه از هر دو طرف را در توضیح ساختار غالب مالکیت، از نظر افزایشی، اما لزوماً یک سویه، تنظیم به سمت راه حل مطلوب برجسته می نماییم. این می تواند شامل تنظیمات در هر دو جهت از شرایط مالکیت اولیه باشد. به منظور در نظر گرفتن این درخواست استفاده می کنیم نظریه حقوق مالکیت، ما از منابع موجود که ساختار مالکیت را از نظر موقعیت های چانه زنی مربوطه از دو طرف (Driffield و همکاران، 2014) در نظر می گیرند استفاده می کنیم. این تاکید می کند که کمک های کلیدی از شریک خارجی معمولاً سرمایه، فن آوری، و بازاریابی بین المللی است، در حالی که سهم کلیدی شریک محلی، دانش محلی است.

این کمک های مربوطه برای سرمایه گذاری بسیار مهم است. به طور خاص، انتقال دانش توسط شرکت های خارجی به یک کشور میزبان از الگوهای خاص، بسته به چرخه زندگی از محصولات پیروی می کند. این برای مثال می تواند شامل یک سرمایه گذاری بزرگ اولیه می شود که در طول زمان کاهش می یابد، و یا یک سرمایه گذاری کم که با درک بیشتر شرکت در مورد محیط زیست میزبان، افزایش می یابد. چنین سرمایه گذاری به طور عمده مربوط به فن آوری می شود و می تواند در طراحی محصول جای گیرد (به عنوان مثال باکلی و Casson، 2010؛ Love، Driffield و Menghinello، 2010) تعبیه شده است. همچنین می تواند شامل دانش و بازاریابی سازمانی و مدیریتی باشد؛ در عین حال، با بلوغ شرکت های وابسته خارجی، هر دو در آن جذب و جاسازی می شوند (Antràs، 2005). صرف نظر از مسیر توسعه فن آوری شرکت وابسته، با بلوغ یک پروژه، فناوری که آن را به می گیرد به احتمال زیاد تبدیل به استاندارد و سازگار با شرایط محلی می شود (Delios، Fang، Wade، و Beamish، 2013)؛ این مورد به صورت

محلی نیز بهتر درک می شود. به نوبه خود، این امر به سطوح پایین تر از انتقال تکنولوژی بین المللی از شرکت مادر خارجی نیاز دارد. مطابق با نظریه حقوق مالکیت، کنترل مالکیت شریک خارجی به احتمال زیاد کمتر می شود.

بنابراین ما استدلال می کنیم که رویکرد حقوق مالکیت می تواند ما را در درک ارتباط بین بلوغ پروژه و تکامل ساختارهای مالکیت کمک نماید. این امر موجب تغییر جزئی پیش بینی بر اساس روش های استاندارد به تصویب رسیده در IB توسعه یافته از Johanson و Vahlne (1977) می شود که تغییرات معمول در سهم مربوطه از دو طرف را در طول زمان برجسته می کند که باعث احتمال کمتر حفظ کنترل توسط شریک خارجی می شود.

برای مثال وضعیتی را در نظر بگیرید که در آن شرکت خارجی به عنوان شریک اکثریت شروع به کار می کند. سناریوی کار در اینجا شبیه به (1999) and Maskin and Tirole (2005). این تجزیه و تحلیل، چانه زنی موقت را با تغییر سهم نسبی دو طرف میسر می سازد. در رابطه با بحث ما، این امر نشان دهنده الگوهای سرمایه گذاری از هر دو طرف، و کمک های در حال تغییر آنهاست (به عنوان مثال، Leahy و Montanga، 2015). سازگار با این استدلال که در بالا ارائه نمودیم، و بر اساس تجزیه و تحلیل (1983) Boddewyn، ما بر ارزش سهم مربوطه، و بنابراین مقدار کنترل مالکیت تمرکز می نماییم: مقدار کنترل مالکیت با توجه به شریک خارجی کاهش می یابد. بلوغ موجب افزایش وزن نسبی سهم شریک محلی می شود، زیرا عوامل محلی در حال حاضر می توانند بر فن آوری خارجی (استاندارد) تسلط داشته باشند. دانش شرکای محلی، و با آن، ارزش سهم آنها مهم تر می شود. این ثابت ماندن سایر شرایط باعث تنظیم رو به پایین سهم خارجی در ساختار حقوق صاحبان سهام موجود می شود.

در نتیجه گیری، ما استدلال حمایت از افزایش تدریجی تعهد شریک خارجی با حمایت از کاهش اهمیت نسبی سهم شریک خارجی مقابل هم قرار می دهیم. این منجر به فرضیه سوم ما به صورت دو گزینه می شود:

H3a. هر قدر شرکت وابسته به محلی کاملتر شود، بیشتر احتمال دارد که یک تغییر از اقلیت به اکثریت مالکیت خارجی (دیدگاه مدل Uppsala) وجود داشته باشد.

H3b. هر قدر شرکت وابسته به محلی کاملتر شود، بیشتر احتمال دارد که یک تغییر از اکثریت به اقلیت مالکیت خارجی (دیدگاه نظریه حقوق مالکیت) وجود داشته باشد.

فرضیه نهایی ما، تحلیل ما را از تجربه به ارتباط گسترش می دهد، به عنوان مثال آیا شرکت مادر و شرکت کشور میزبان در یک صنعت هسته ای کار می کنند یا خیر. ارتباط در این زمینه به طور گسترده ای به عنوان یک ساختار مهم دیده می شود (نگاه کنید به عنوان مثال، Malhutra و Gaur، 2014). ما تمرکز توجه خود در مورد تاثیر ارتباط شرکت وابسته خارجی در تکامل مالکیت در طول زمان قرار می دهیم.

Anderson و همکاران (2005) معتقدند که به اشتراک گذاری یک صنعت باعث می شود که به احتمال بیشتر انتقال دانش، در هر دو جهت (Anderson, Andersson, Forsgren, & Holm, 2007; Driffield, 2004) رخ دهد. مسلماً، شرکت ها استراتژی برای کاهش خطرات در چنین سرمایه گذاری را از همان آغاز توسعه می دهند و ساختار مالکیت پایداری را ایجاد می کنند که به بهترین شکل به موازنه بین ریسک و فرصت طلبی می پردازد (Zhou, 2014). بنابراین می توان فرض نمود که این، نه تنها ساختار مالکیت اولیه، بلکه احتمال تغییرات در این ساختار را با توسعه رابطه تحت تاثیر قرار می دهد، که ایجاد تغییر در حفظ منابع یک شرکت را کمتر محتمل می سازد. از این استدلال بر می آید که کمتر احتمال دارد که چنین سرمایه گذاری هایی که توسط ارتباط مشخص می شوند، در معرض تغییر پس از استقرار کنترل مالکیت قرار گیرند.

با این حال، نظریه حقوق مالکیت ما را قادر به پیش بینی های واضح تر می سازد. باز هم، ما استدلال می کنیم که عامل کلیدی، سهم نسبی شرکای مربوطه در یک JV است. ما فرض می کنیم که ارتباطات بیشتری بین شرکت مادر و کشور میزبان خاص JV موجب تقویت و حفظ ارزش نهایی در سهم شریک خارجی طول زمان می شود. جایی که یک شرکت وابسته خارجی، بخشی از فعالیت هسته ای MNE مادر است، این مورد مربوط به سطوح بالاتر به خصوص انتقال تکنولوژی با ارزش است (Driffield و همکاران، 2010؛ Love، Driffield، و Ynag، 2016). این به نوبه خود باعث افزایش ارزش سهم شرکت مادر می شود که دلالت بر یک سهم مالکیت بزرگتر دارد و همچنین باعث احتمال بیشتر می شود پایدار شدن این سهم در طول زمان می شود. بنابراین، ما استدلال می کنیم که سطوح بالاتری از ارتباط منجر به مالکیت پایدار بالاتر شریک خارجی می شود. بنابراین، در عرصه تنظیمات ممکن، به ویژه کمتر احتمال دارد که این تنظیم رو به پایین به وجود می آید. این امر منجر به فرضیه نهایی ما می شود:

H4. شرکت های مادر و شرکت های وابسته به آنها با ارتباط بالا، احتمال کمتر تغییر از اکثریت به اقلیت مالکیت خارجی را نشان می دهند.

3. اطلاعات و روش

نمونه های داده ما شامل 122 کشور و 125 کشور میزبان می شود. که از پایگاه داده ORBIS، جامع، غنی، در سطح بنگاه گرفته شده است. این پایگاه داده توسط Bureau van Dijk (BvD) ناشر الکترونیکی پیشرو از اطلاعات حساب های سالانه در شرکت های خصوصی و دولتی در سراسر جهان ارائه شده است. داده ها، اطلاعات در مورد شرکت های وابسته به یک شرکت معین را همراه با ساختار مالکیت فراهم می کند. این از منابع مختلف، از جمله نهادهای رسمی ملی مسئول جمع آوری شرکت حساب داده های جمع آوری شده است. سپس اطلاعات وارد می شوند و توسط BVD در یک فرمت سازگار، به دنبال دستورالعمل های دقیق که قابل مقایسه با موارد در سراسر کشور است سازمان یافته می شوند. ما زمان تصمیم گیری سرمایه گذاری ارائه شده توسط گنجاندن تاریخ سرمایه گذاری داریم و ما تغییرات در مالکیت و سرمایه گذاری در سرمایه های داخلی و خارجی را در سراسر این دوره 4، ردیابی می کنیم.

متوسط مالکیت خارجی شرکت های وابسته در 75٪ نسبتاً بالا است و ما شاهد تغییر در مالکیت در 58٪ از همه شرکت های وابسته هستیم. این تغییر در مالکیت می تواند چند درصد، و یا چیزی مهم تر و از جمله یک حرکت به وضعیت کاملاً متعلق و یا کاهش به صفر باشد (به عنوان مثال خروج). تنظیم متوسط در سهام، 30 درصد است. این اطلاعات به روشنی نشان می دهد که تنظیم مالکیت پس از ورود می تواند به عنوان یک عمل کسب و کار نسبتاً رایج (Benito, Petersen, & Welch، 2009) دیده شود. از همه مهمتر برای تجزیه و تحلیل خود، 8 درصد از نمونه، برای شرکت های وابسته ای در نظر گرفته می شود که از اقلیت به اکثریت مالکیت تغییر می کنند و یا بالعکس.

جدول 1 آمار توصیفی در مورد پوشش داده و تفاوت در کیفیت نهادی را ارائه نموده است. همانطور که انتظار می رود، تفاوت های قابل توجه بین بیشترین و کمترین میزان از کیفیت نهادی در سراسر کشور، یک میزان خوب از گسترش در هر دو ارزشهای خانه و کشور میزبان را ارائه می دهد.

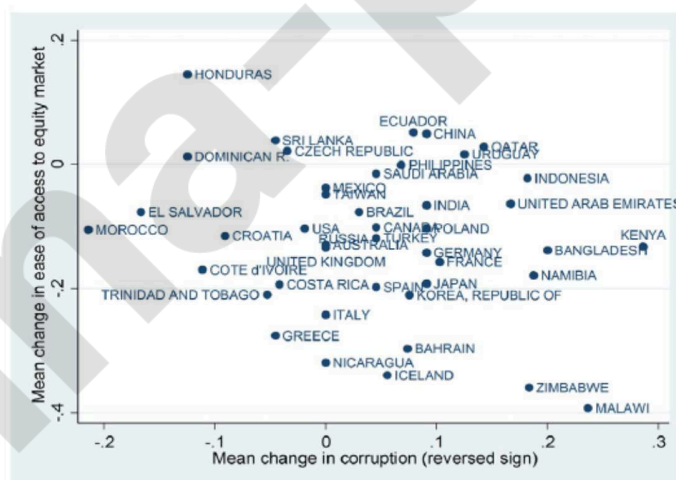
شکل 1، یک پراکندگی در سراسر کشورها در طول دو بعد کیفیت نهادی را نشان می دهد. این متوسط سالانه تغییر در مدت 2002-2013 در هر دو سهولت دسترسی به بازارهای مالی و در شاخص فساد را نشان می دهد (بخش 3.1 را

در مورد تعاریف دقیق از این متغیرها ببینید). نکته مهم برای طراحی اقتصادسنجی ما در شکل، همبستگی کم بین دو بعد است (R مربع شده، 4.2٪ است)، که استدلال شناسایی شده ما در بالا را تایید می کند: بازارهای مالی می توانند به عنوان یک بخش مستقل از محیط سازمانی، در حال تکامل در یک روش نسبتاً مستقل از کیفیت نهادی به طور کلی دیده شوند. نمایش بیش از 100 کشور، یک نمودار درهم و برهم را به ویژه در مرکز نشان می دهد، بنابراین ما بزرگترین بیست اقتصاد را به علاوه نقاط دورافتاده، کشورها به عنوان مثال دورتر از مرکز نمودار در یک یا هر دو بعد که در آن تغییر محیط نهادی، بیشتر از همه ملموس است نشان می دهیم.

به عنوان مثال، چین، قطر، اروگوئه و اکوادور، کشورهایی هستند که هر دوی اثربخشی بازارهای سهام آنها بهبود یافته و سطح فساد کم شده است. زیمبابوه و مالاوی نشان دهنده برخی از پیشرفت ها در مبارزه با فساد همراه با تضعیف بازارهای سهام محلی هستند. در دو کشور آمریکای لاتین، هندوراس و جمهوری دومینیکن، ما بهبود در بازارهای سهام اما فساد در حال رشد را می بینیم. و در نهایت، مراکش، ساحل عاج، السالوادور، ترینیداد و توباگو و یونان، وخامت را در بازارهای سهام و فساد رو به رشد تجربه کردند.

جدول 1 توزیع جغرافیایی شرکت ها در نمونه، 2002-2013

Country	Parent firms	Affiliates	Corruption index Mean (s.d.)	Equity market index Mean (s.d.)
OECD Europe	30,279	18,247	3.05 (1.16)	4.65 (1.03)
OECD North America	2040	765	2.51 (0.50)	5.35 (0.69)
OECD Asia	1005	616	3.80 (0.68)	5.01 (0.90)
OECD (Australia, New Zealand, Chile, Mexico, Israel)	465	658	3.08 (1.24)	5.01 (0.90)
OECD Total	33,789	20,286	3.06 (1.14)	4.76 (1.01)
Emerging Far East & Central Asia	1304	6337	4.76 (0.92)	4.36 (1.25)
Emerging Africa & Middle East	192	263	4.99 (0.71)	3.82 (1.12)
Emerging Eastern Europe	1831	25,872	4.96 (0.41)	3.52 (0.86)
Emerging South & Central America	1178	2479	4.78 (0.69)	3.47 (0.96)
Emerging countries Total	5060	33,339	4.88 (0.76)	3.82 (1.16)



شکل 1. تغییر در کیفیت نهادی، 2002، 2013

قابل ذکر است که کشورهای توسعه یافته در مرکز نمودار خوشه بندی شده اند. آنها تغییر سازمانی کمتر را تجربه کرده اند؛ بسیاری از پویایی نهادها در میان اقتصادهای بازار نوظهور بوده است.

جدول 2، یک ماتریس همبستگی را فراهم می کند. بسیاری از همبستگی ها بین متغیرهای توضیحی ضعیف هستند و ما یک سری محاسبات VIF را انجام دادیم. همه اینها زیر 2.5 هستند و مسائل 5. چند خطی بودن را نشان نمی دهند.

3.1. متغیر وابسته

ما درصد مالکیت شرکت مادر به شرکت وابسته خود را برای هر سال در طول دوره نمونه مشاهده می کنیم. این درصد مالکیت می تواند سال به سال ثابت باقی بماند، می تواند در طول دوره تغییر کند، یا یک دنباله از این دو باشد. با استفاده از این اطلاعات دقیق، ما یک مدل لجیت چندگانه را برآورد می کنیم که در آن ما شاخص گسسته یک تغییر در کنترل مالکیت خارجی را طبقه بندی می نماییم، به شرح زیر: (i) تغییر از اکثریت به اقلیت مالکیت (ب) تغییر از اقلیت به اکثریت مالکیت یا (ج) هیچ تغییری بین اقلیت و اکثریت. در حالی که تفسیر مالکیت عمده به عنوان کنترل مالکیت یک ساده سازی است، یک دلیل برای اکثر موارد است (Bishop و همکاران، 2002؛ را برای بحث بیشتر ببینید). به عنوان یک فرمت تجربی و کنترل نیرومندی، یک طبقه بندی جایگزین را با استفاده از تغییر سالانه در درصد مالکیت خارجی برای تمایز بین افزایش، کاهش و هیچ تغییری ایجاد می کنیم.

3.2. متغیرهای مستقل

دو مجموعه از متغیرها وجود دارند که به فرضیه های اصلی ما، یعنی در سطح-شرکت و نهادی مربوط می شوند. اولاً، ما بردار کیفیت نهادی عمومی و اقدامات بازار مالی، همه را در اولین تفاوت (سالانه) داریم. اینها به عنوان دو جفت، در دسترس برای هر دو میزبان و کشور مطرح می شوند. با این حال، علاقه ما به شاخص های کشور میزبان است (فرضیه 1 و 2). ما این اقدامات را بعداً بررسی می کنیم.

3.2.1. سطح کلان: فساد و سهولت دسترسی به یک بازار سهام محلی

در آزمایش فرضیه 1، ما کیفیت نهادی عمومی را با استفاده از سطح فساد اندازه گیری می کنیم. در نوشته های IB، فساد به عنوان تنها مناسب شاخص کیفیت نهادی دیده شده است، زیرا اثر ورودی های نهادی (از جمله حفاظت ضعیف از حقوق مالکیت و مقررات بیش از حد و یا دلخواه) را به یک شاخص خروجی منسوب می کند که کیفیت رابط بین کسب و کار و مدیریت عمومی را توصیف می کند (Cuervo به Cazorra، 2006، Cuervo؛ 2006، Cuervo-Cazurra، 2016؛ Habib & Zurawicki، 2002؛ Javorcik & Wei، 2009؛ Tanzi، 1998؛ Zhao، Kim، & Du، 2003 و DU، 2003). در عین حال، رشوه می تواند به

عنوان نمایندگی از جنبه هنجاری موسسات (Estrin، Korosteleva، & Mickiewicz، 2013؛ Gaur and Lu، 2013) دیده شود.

ما بر روی داده ها در مورد آزادی از راهنمای ریسک بین المللی کشور وارد شده توسط گروه خدمات ریسک سیاسی خطر (PRS) تکیه می کنیم، اما این شاخص فساد با اقدامات در دسترس به طور مستقیم از شفافیت بین المللی و یا از ژورنال بنیاد میراث / وال استریت سازگار است 6. بر این اساس، ما شاخص فساد (CI) برای کشور میزبان و خانه تهیه شده توسط گروه PRS را قرار می دهیم. شاخص فساد از 1 = سطح پایین فساد تا 7 = سطح بالایی از فساد است. این شاخص یک ارزیابی از هر دو فساد سیاسی و مالی در، برای مثال، شکل تقاضا برای پرداخت های ویژه، و رشوه در ارتباط با واردات و صادرات مجوز، کنترل ارز، ارزیابی مالیاتی، حفاظت پلیس، و یا وام را ارائه می دهد. این شاخص همچنین فساد در قالب حمایت بیش از حد، پارتی بازی، رزرو شغل، "لطف برای نعمت"، بودجه مخفی حزب، و روابط مشکوکی نزدیک بین سیاست و کسب و کار را در بر می گیرد.

جدول 2 آمارهای توصیفی و ماتریس همبستگی

Variable	Mean	Std dev	1	2	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)
1. Ownership share	75.60	31.53	1										
2. Relatedness	0.22	0.41	0.02**	1									
3. Maturity	0.55	0.50	-0.07**	-0.02**	1								
4. International Experience	6.54	14.46	-0.09**	-0.01**	0.03**	1							
5. Host country Experience	0.92	5.18	-0.05**	-0.02**	-0.02**	0.53**	1						
6. High tech dummy	0.34	0.47	-0.07**	0.08**	0.02**	0.06**	0.02**	1					
7. Host Corruption	0.01	0.23	0.05**	0.00	0.03**	-0.02**	0.02**	-0.01**	1				
8. Host Equity markets	-0.15	0.33	-0.00	0.02**	-0.01**	0.02**	0.02**	0.03**	0.09**	1			
9. Home Corruption	-0.02	0.36	0.01**	0.01**	0.03**	-0.02**	-0.01**	-0.00	0.00	0.04**	1		
10. Home Equity Markets	-0.15	0.39	0.01**	-0.01**	-0.01**	-0.01**	-0.01**	0.01**	0.11**	0.52**	0.01**	1	
11. Subsidiary Profits dummy	0.38	0.48	-0.09**	-0.08**	0.07**	0.02**	-0.03**	-0.02**	-0.08**	-0.01**	-0.01**	-0.01**	1

در آزمایش فرضیه 2، ما یک شاخص اندازه گیری سهولت دسترسی به یک بازار سهام محلی، برگرفته شده از گزارش رقابت جهانی، تهیه شده توسط مجمع جهانی اقتصاد (WEF) را در نظر می گیریم.

توصیف WEF از بازار سهام کشور بر اساس سوال زیر در این نظرسنجی از مدیران است: در کشور شما، میزان آسان بودن جمع آوری پول با صدور سهام در بازار سهام برای شرکت ها چقدر است: 1 = بسیار دشوار؛ 7 = بسیار آسان [". فساد و سهولت دسترسی متغیرهای مالی بر صفر متمرکز شدند.

3.2.2. سطح شرکت ها: بلوغ و ارتباط

دو فرضیه نهایی بلوغ با پروژه و ارتباط مرتبط می شود. ارتباط توسط شباهت بین کسب و کار اصلی مادر و ماهیت سرمایه گذاری خارجی مشخص می شود. به طور خاص این مرتبط با عملیات آنها در یک صنعت هسته ای (دو رقمی) است.

بلوغ بر اساس سال تاسیس یک شرکت وابسته اندازه گیری می شود. زمانی که متغیر حاصل سن شرکت دارای یک توزیع بسیار اریب باشد، برآورد اثر میانگین، بی معنی خواهد بود: در حال سقوط به خارج از توده مشاهدات واقعی. بنابراین، ما این متغیر را در سن شرکت های زیر 10 سال در مقابل 10 سال و بالاتر طبقه بندی می نماییم که تقریباً مربوط به تقسیم مشاهدات به نصف می شود.

3.2.3. متغیرهای کنترل

علاوه بر این، پس از نوشته ها، تعداد متغیرهای کنترل را معرفی می کنیم. در سطح کلان، ما شاخص های مربوطه (که در بخش 3.2.1 شرح داده شده) از کشور که انعکاس وضعیت فعلی نوشته ها است اضافه می نماییم که توسط Lien و Filatotchev (2015) نشان داده شده است که سهام مالکیت توسط سرمایه گذاران را به سمت داخل در بیشتر کشور های میزبان مخاطره آمیز در هر دو شرایط محلی و شرایط توسط شرکت های مادر در خانه مرتبط نمودند. به طور مشابه، Brouthers (2002) and Lahiri, Elango, and Kundu (2014) اثرات خانه را علاوه بر اثرات کشور میزبان ترکیب نمودند. عطف به سطح خرد، استدلال مورد استفاده برای توسعه فرضیه 3 به پروژه های خاص (درون شرکت) مربوط می شود که با بلوغ تجمع می یابد. با این حال، ما مایل به بررسی این مورد هستیم که آیا اثرات توسط انواع دیگر از تجربه اشتباه گرفته می شوند یا خیر. ما تجربه محلی (خارج از شرکت) را توسط تعداد شرکتهای تابعه در کشور میزبان که شریک خارجی اندازه گیری می کنیم که، شبیه به کار Gaur and Lu (2007) است. در عوض، تجربه بین المللی توسط تعداد شرکتهای تابعه در سایر کشورها نشان داده می شود.

برای ارتباط، اثر مخدوش کننده کلید در صورتی می تواند رخ دهد که در برخی از بخش ها، محتمل تر باشد که سرمایه گذاران خارجی در زمان بین المللی شدن وابستگی بخشی داشته باشند. بنابراین ما نیاز به کنترل برای بخش های فعالیت داریم.

علاوه بر این، ما سهم مالکیت موجود را می گنجانیم. دلیل نظری برای انجام این کار این است که محرک های تغییر مالکیت می توانند به شرایط از پیش موجود بر اساس نوشته های بحث شده در بالا مربوط شوند. ساختار مالکیت اولیه به احتمال زیاد همه این عوامل را در بر می گیرد. نگرانی تجربی مرتبط اینست که با هر گونه فرایند تنظیم، شرایط اولیه احتمال زیاد بر اساس سرعت مطلوب ملاحظات تنظیم مهم می شود.

ما عملکرد گذشته را کنترل می کنیم. شرکت ها مایل به پرهیز از سهام در شرکت های وابسته عامل ضعیف یا افزایش سهم خود در شرکت های وابسته بسیار سودآور هستند. اگرچه شریک محلی نیز می تواند به دنبال افزایش حفظ خود در چنین شرایطی باشد؛ شریک خارجی (MNE) می تواند یک مزیت نقدینگی را داشته باشد. را در نظر گرفتن تمام این عوامل، عملکرد مالی گذشته به احتمال زیاد دارای برخی از تاثیرات است، اما اثر خالص مبهم باقی می ماند. با معرفی یک متغیر ساختگی که با مثبت بودن بازده دارایی (ROA) (یک سال عقب مانده) دارای مقدار یک است، شاهد آن هستیم.

در نهایت، ما نیاز به جداسازی اثرات در حال تحول شرایط بازار جهانی با معرفی اثر زمانی داریم، زیرا در غیر این صورت برخی از تغییرات در محیط های سازمانی محلی می توانند با فرآیند جهانی تداخل یابند. به همین ترتیب، سودآوری شرکت ها می تواند یک جزء مشترک جهانی داشته باشد و ما نیاز به استخراج آن داریم. علاوه بر این، تصمیمات سرمایه گذاری خارجی در امواج متأثر از شرایط بازار جهانی می آیند. به موازات این مورد، از آنجایی که ما تجربه را به صورت سال اندازه گیری می کنیم، زیرا شرکت وابسته به دست می آید، اندازه گیری، کنترل زمان مهم است، زیرا در غیر این صورت اندازه گیری تجربه ما می تواند برخی از اثرات گروهی از این امواج سرمایه را در بر داشته باشد.

3.3 مدل

مدل ما متغیرهایی را دارد که همه اثرات فوق را تحت فرضیه 1-4 در بر می گیرند. ما تغییرات در ساختار مالکیت را به تغییرات در کیفیت نهادی و در اثربخشی بازار سرمایه در کشور میزبان (و به خانه)، بلوغ این پروژه، و به اینکه آیا شرکت

وابسته توسط ارتباط با توجه به فعالیت های شرکت مادر مشخص می شود مربوط می نماییم. علاوه بر این، ما دارای کنترل های اضافی بحث شده در بالا هستیم، به طوری که تاثیر بایاس متغیرهای حذف شده کاهش می یابد.

VARIABLES	(1) Full sample			(2) Without Wholly-owned		(3) Without zeros		(4) Europe only	
	Majority to Minority	Minority to Majority	Difference in coef. (χ^2)	Majority to Minority	Minority to Majority	Majority to Minority	Minority to Majority	Majority to Minority	Minority to Majority
Ownership share (t-1)	0.006*** (0.001)	-0.069*** (0.001)		0.009*** (0.001)	-0.053*** (0.001)	0.004*** (0.001)	-0.071*** (0.002)	0.007*** (0.001)	-0.072*** (0.001)
Relatedness with respect to Parent	-0.202*** (0.050)	0.143** (0.061)	18.800***	-0.089 (0.061)	0.093 (0.075)	-0.201*** (0.051)	0.083 (0.072)	-0.232*** (0.066)	0.231*** (0.072)
Maturity: time since initial Investment	0.266*** (0.069)	-0.065 (0.069)	12.590***	0.193** (0.094)	-0.005 (0.071)	0.270*** (0.070)	0.031 (0.074)	0.155*** (0.059)	-0.075 (0.089)
International experience	0.012*** (0.002)	-0.018*** (0.003)		0.012*** (0.002)	-0.021*** (0.004)	0.013*** (0.002)	-0.011*** (0.004)	0.012*** (0.002)	-0.019*** (0.005)
Host country experience	-0.015** (0.007)	-0.012 (0.025)		-0.029*** (0.011)	0.007 (0.019)	-0.015* (0.009)	-0.00 (0.019)	-0.006 (0.006)	-0.005 (0.039)
High tech dummy	0.611* (0.364)	0.281 (0.594)		0.634 (0.555)	0.378 (0.749)	0.608 (0.399)	0.839 (0.655)	0.334 (0.449)	-0.356 (0.921)
Subsidiary Profits	0.430*** (0.051)	0.143*** (0.052)		0.301*** (0.053)	0.214*** (0.061)	0.440*** (0.051)	0.183*** (0.058)	0.285*** (0.056)	0.103 (0.068)
Host Corruption	-0.252** (0.120)	-0.017 (0.084)	2.340	-0.125 (0.135)	-0.003 (0.102)	-0.226* (0.120)	0.088 (0.096)	-0.376*** (0.120)	-0.022 (0.097)
Host Equity Market	0.255** (0.127)	-0.339*** (0.111)	12.310***	0.326** (0.152)	-0.292** (0.120)	0.247* (0.129)	-0.242* (0.133)	0.147 (0.118)	-0.269** (0.121)
Home Corruption	0.357*** (0.104)	-0.323*** (0.094)		0.161 (0.131)	-0.198 (0.127)	0.336*** (0.106)	-0.235** (0.117)	0.259* (0.140)	-0.339*** (0.104)
Home Equity Market	0.358*** (0.125)	-0.228* (0.118)		0.312** (0.151)	-0.234 (0.168)	0.362*** (0.124)	-0.033 (0.151)	-0.117 (0.136)	-0.170 (0.132)
Constant	-4.998*** (0.178)	-0.848*** (0.204)		-5.212*** (0.218)	-1.852*** (0.244)	-4.819*** (0.179)	-1.229*** (0.241)	-5.311*** (0.199)	-0.369 (0.235)
Wald χ^2	24,123.46			10,373.22		20,042.28		35,452.61	
Prob > χ^2	0.000			0.000		0.000		0.000	
Pseudo-R2	0.215			0.122		0.163		0.256	
Log-likelihood	-25,193.699			-15,557.725		-22,481.975		-16,412.075	
Observations	105,993			56,744		101,749		83,721	

جدول 3 نتایج تغییرات کنترل مالکیت شرکت وابسته خارجی (رگرسیون های لجیت چندنامی)

ما یک مدل از احتمال تغییر در کنترل مالکیت را برآورد می کنیم که شکل زیر را اتخاذ می کند

$$y_{it}^* = \mathbf{x}_{it}\boldsymbol{\beta} + v_{it} \quad i = 1, 2, \dots, n \text{ and } t = 1, 2, \dots, T$$

$$v_{it} = \alpha_{it} + u_{it} \quad (1)$$

$$y_{it} = 1 \text{ if } y_{it}^* > 0 \text{ and } = 0 \text{ otherwise}$$

که در آن y_{it}^* یک متغیر پنهان، تمایل غیر قابل مشاهده برای تغییر کنترل مالکیت در هر دو جهت (به عنوان مثال نسبت به اکثریت یا اقلیت) است، در حالی که Y نتیجه مشاهده شده است. نتایج تاخیر از این واقعیت که یک سرمایه گذار می تواند به خوبی مایل به تغییر ساختار کنترل آن در شرکت وابسته باشد، نیاز به خریداران و یا فروشندگان و بازار کار مایل برای این رویداد دارد. ماتریس متغیرهای متغیر با زمان و ثابت در زمان است که با تاثیر خود در y_{it}^* با تمام متغیرهای سطح میزبان و کشور خانه در نظر گرفته شده در اولین تفاوت ها، و متغیرهای سطح-شرکت

عقب مانده برای جلوگیری از همزمانی اگزوزن فرض می شوند، β_{it} بردار پارامترها، α_{it} اثر غیر قابل مشاهده فردی و u_{it} خطای تصادفی است. با توجه به داده های چند سطحی در اختیار خود، اثرات ثابت خاص-صنعت را $(\nu_j \eta)$ اجازه می دهیم. اقدامات ما از هر دو کیفیت نهادی و توسعه بازار مالی به صورت تغییرات در ارزش وارد می شوند، به طوری که تغییر در ساختار مالکیت را به تغییر در محیط های نهادی مرتبط می نماییم. ما 122 کشور و 125 کشور میزبان را داریم و برای جلوگیری از افزایش مصنوعی اهمیت اثرات سطح کشور، خطاهای استاندارد در همه ترکیبات کشور میزبان-خانه حاضر در داده های خود را خوشه بندی می کنیم. این یک رویکرد محافظه کارانه برای جلوگیری از بیان بیش از حد اهمیت اثرات سطح کشور است. به عنوان کنترل های نیرومندی، یک نسخه از مدل های خود را که در آن خطاهای استاندارد در شرکت ها خوشه بندی می شوند، اجرا می کنیم. به طور قابل پیش بینی، نتایج مربوط به آزمون های فرضیه ما 1 و 2، به طور قابل توجهی در اهمیت افزایش می یابند، در حالی که میزان اهمیت بر متغیرهای سطح-شرکت کوچکتر می شود. با این حال، اهمیت و استنباط ها در مورد آزمون های مختلف ما از فرضیه 3 و 4 بدون تغییر باقی می ماند (نتایج موجود در صورت درخواست).

همانطور که بحث شد، ما فرایند تغییر در کنترل مالکیت را به عنوان سه نتیجه گسسته مدلسازی می کنیم: یک تغییر به سوی کنترل اکثریت سرمایه گذار خارجی، یک تغییر به سوی کنترل اقلیت، و عدم چنین تغییر. در حالی که مبنای ما، تغییر گسسته بین حفظ اقلیت و اکثریت را از منظر شرکت خارجی در بر می گیرد، یک تجزیه و تحلیل مکمل اما متفاوت را بر اساس تغییرات در مالکیت سهام انجام می میدهم. توجه این روش به شرح زیر است. در حالی که استرس بر کنترل مالکیت با دیدگاه نظری ما به بهترین شکل متناسب است، تغییرات قابل ملاحظه در ساختار مالکیت ممکن است که رده را تغییر نمی دهد؛ برای مثال، تغییر مالکیت یک شرکت وابسته از 90٪ تا 60٪ هنوز هم نیاز به سرمایه گذاری قابل توجهی از یک شریک محلی دارد، اما در رده گسسته نمی گنجد. این از نظر استفاده از حقوق مالکیت در زمینه محیط های نهادی محلی مهم است. یک افزایش حفظ محلی این دامنه شامل کمترین هزینه بالقوه تنظیم می شود. هیچ تغییری در مالک نهایی وجود ندارد، اما می تواند در دسترس بودن سرمایه محلی، و یا نیاز به تشویق بیشتر شرکای محلی را منعکس کند. بنابراین ما تجزیه و تحلیل اولیه خود را با برآورد یک مدل انجام می دهیم

که در آن نتایج با افزایش، عدم تغییر و کاهش سهم مالکیت سرمایه گذار خارجی تعریف می شوند. در هر دو مورد ما یک مدل لوجیت چندگانه داریم که اثرات ویژگی های شرکت بر احتمال هر یک از گزینه ها را برآورد می کنند. 8

VARIABLES	(1) Full sample		(2) Without Wholly-owned		(3) Without zeros		(4) Europe only	
	Decrease share	Increase share	Decrease share	Increase share	Decrease share	Increase share	Decrease share	Increase share
Ownership share (t-1)	0.007*** (0.001)	-0.020*** (0.001)	0.011*** (0.001)	-0.008*** (0.001)	0.005*** (0.001)	-0.012*** (0.001)	0.005*** (0.001)	-0.022*** (0.001)
Relatedness with respect to Parent	-0.231*** (0.034)	-0.130*** (0.034)	-0.109*** (0.040)	-0.035 (0.045)	-0.236*** (0.035)	-0.155*** (0.036)	-0.214*** (0.042)	-0.086** (0.036)
Maturity: time since initial investment	0.331*** (0.045)	0.179*** (0.040)	0.307*** (0.050)	0.216*** (0.045)	0.330*** (0.045)	0.203*** (0.042)	0.384*** (0.050)	0.329*** (0.040)
International experience	0.004*** (0.001)	-0.011*** (0.002)	0.005*** (0.001)	-0.010*** (0.003)	0.004** (0.002)	-0.009*** (0.002)	0.004*** (0.001)	-0.007*** (0.002)
Host country experience	0.006 (0.005)	0.000 (0.011)	-0.003 (0.006)	0.006 (0.008)	0.007* (0.004)	0.002 (0.010)	0.008** (0.003)	0.003 (0.009)
High tech dummy	0.293 (0.206)	-0.006 (0.227)	0.305 (0.324)	0.124 (0.321)	0.322 (0.212)	0.107 (0.215)	0.051 (0.224)	-0.160 (0.262)
Subsidiary Profits	0.552*** (0.045)	0.507*** (0.049)	0.296*** (0.041)	0.328*** (0.049)	0.566*** (0.045)	0.543*** (0.052)	0.469*** (0.051)	0.443*** (0.060)
Host Corruption	-0.331*** (0.085)	-0.145* (0.077)	-0.127 (0.090)	-0.034 (0.084)	-0.315*** (0.086)	-0.131 (0.081)	-0.468*** (0.104)	-0.193** (0.096)
Host Equity Market	-0.044 (0.076)	-0.091 (0.081)	-0.072 (0.092)	-0.141 (0.091)	-0.048 (0.076)	-0.046 (0.088)	-0.016 (0.082)	0.027 (0.087)
Home Corruption	0.059 (0.078)	-0.229*** (0.058)	-0.0760 (0.087)	-0.241*** (0.067)	0.048 (0.078)	-0.207*** (0.060)	-0.024 (0.090)	-0.218*** (0.064)
Home Equity Market	0.068 (0.078)	-0.078 (0.064)	0.113 (0.086)	-0.172** (0.073)	0.073 (0.077)	-0.037 (0.066)	-0.144* (0.087)	-0.066 (0.069)
Constant	-3.416*** (0.132)	-1.149*** (0.117)	-3.506*** (0.136)	-1.792*** (0.138)	-3.231*** (0.135)	-1.257*** (0.122)	-3.263*** (0.158)	-0.909*** (0.126)
Wald χ^2	12412.94		6,321.67		10,870.58		19,222	
Prob > χ^2	0.000		0.000		0.000		0.000	
Pseudo-R2	0.107		0.085		0.101		0.117	
Log-likelihood	-71,053.193		-39,651.525		-67,832.215		-55,599.105	
Observations	105,993		56,744		101,749		83,721	

جدول 4 نتایج اضافی: تغییرات درصد مالکیت شرکت وابسته خارجی (رگرسیون های لوجیت چندنامی)

4. نتایج

ما چهار نوع معادله 1 در بالا ارائه شده و نتایج در جداول 3 و 4 را تخمین می زنیم مدل 1 بر اساس نمونه کامل برآورد شده است. ما تعدادی از چک های اضافی در مدل 4/2 را انجام می دهیم. در مدل 2 ما شرکت های وابسته تماما متعلق را حذف می کنیم. 9 در مدل 3، شرکت های وابسته را که مالکیت آنها به صفر می رسد حذف می نماییم. به منظور بررسی اینکه آیا این نتایج با جغرافیا تحت تاثیر قرار می گیرند، مدل 4 به اروپا محدود می شود.

به منظور ارزیابی عملکرد کلی مدل سازی و استراتژی برآورد، ما از آزمون های Wald به منظور بررسی این مورد استفاده می کنیم که می توانیم فرض صفر را که انتخابهای جایگزین در متغیر وابسته باید ترکیب شوند رد می کنیم. این در واقع نمی تواند در سطح 0.001 اهمیت (Long و Freese 2014) رد شود. حمایت تجربی برای فرضیه های ما بر اساس اهمیت ضرایب مربوط به فرضیه 1 و 2 است و در آزمون بعد از برآوردهای تفاوت در ضرایب بین نتایج، متغیرهای مورد نظر در فرضیه های 3 و 4 (همه برای بر مدل هسته 1) را مورد بررسی قرار می دهیم.

نتایج ما نشان می دهند که ما از تمام فرضیه های خود بر اساس نظریه حقوق مالکیت پشتیبانی می کنیم. در فرضیه 1، ما دو استدلال متضاد نظریه حقوق مالکیت و معاملات هزینه را آزمایش می کنیم. ما دریافتیم که افزایش فساد کشور میزبان به شدت با کاهش احتمال یک تغییر نسبت به مالکیت اقلیت مرتبط است که موازی با فرضیه b1 است اما با A1 در ارتباط نیست. این نشان می دهد که افزایش ریسک مصادره از استدلال کدورت افزایش یافته، تحت خویشن داری مناسبی پیشی میگیرد که ما باید با آن هر نتایج تجربی را تفسیر نماییم. در مقابل، هیچ اثر فساد بر احتمال یک حرکت برای حفظ اکثریت وجود ندارد.

فرضیه 2 به شدت حمایت می شود، زیرا بهبودها در بازارهای سهام محلی، به احتمال زیاد در مقایسه با تغییر نسبت به مالکیت اکثریت، موجب تغییر به سوی مالکیت اقلیت خارجی می شود. در اینجا بحث اصلی ما این بود که اهمیت نسبی سهم خارجی کاهش می یابد، و آنچه ما به دست آورده ایم سازگار با این مورد است.

نتایج حاصل از برآورد مدل تکمیلی (بر اساس یک تغییر در سهم مالکیت) در تضاد با مدل هسته ای (تغییر در وضعیت اکثریت اقلیت) در اینجا آموزنده است. نشانه های این ضریب سازگار با مدل پایه (دسته مالکیت) است، اما اهمیت کاهش می یابد. ما دو چیز از این استنباط می شود. اولاً، تغییرات رسمی در کنترل مالکیت اکثریت-اقلیت یک ویژگی معنی دار تر از تغییرات مالکیت نسبت به تغییرات صرف در مالکیت در رده است. ثانیاً، این یافته، دیدگاه حقوق مالکیت را به عنوان چارچوب مناسب تایید می کند، از آنجایی که این مورد به کنترل مالکیت (حق تصمیم گیری) مرتبط می شود، نه صرفاً شناسایی حقوق نسبی شرکتها نسبت به یک جریان درآمد آینده.

جدول 3، پشتیبانی قوی برای فرضیه 3b (یعنی جایگزین بر اساس تئوری حقوق مالکیت) و فرضیه 4 را نشان می دهد: افزایش تجربه باعث محتمل تر شدن تنظیم نسبت به کنترل خارجی اقلیت می شود. و ارتباط بین فعالیت های شرکت های وابسته و مادر، تنظیم به سمت سهام اقلیت را کمتر محتمل می سازد و تنظیم سهام اکثریت را محتمل تر می سازد.

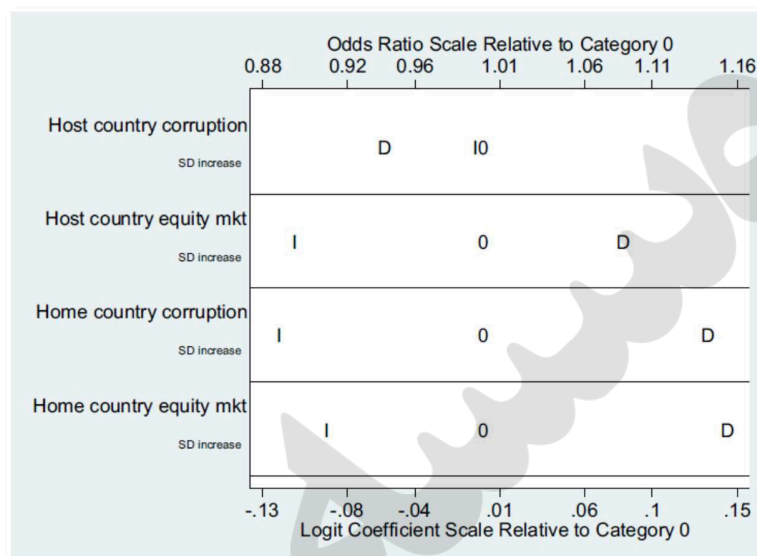
مدل 4 نتایج جداسازی اروپا از نمونه ما را نشان می دهد. این تایید می کند که یافته های کلی ما نسبت به تمایز بین در قاره ارتباط بین شرکتهای چندملیتی جهان و شرکت های وابسته به آنها، در مقایسه با ارتباط بین شرکتهای

چندملیتی جهان و وابستگان واقع در قاره های مختلف قوی هستند. منطق انجام تحلیل برای اروپا اینست که این مورد منزله بزرگترین بخش از داده های ماست.

به منظور نشان دادن اندازه نسبی اثرات، ما نتایج را برای چهار متغیر سازمانی (از مدل 1) در یک نمودار به شکل 2 ترکیب می کنیم که یک روش توسعه یافته توسط Long و Freese (2014) را برای تجسم نتایج مدل چندگانه به روشی کوتاه اتخاذ می کند.

در اینجا، اثرات متغیرهای مستقل در ردیف های جداگانه ارائه می شوند. دامنه و نشانه هر یک از اینها روی محور افقی اندازه گیری می شود. حروف در نمودار، نتایج مختلف از متغیر شرکت های وابسته در مدل چندگانه را نشان می دهد به طوری که: D مربوط به کاهش سهم مالکیت شرکت مادر خارجی در شرکت های وابسته به آن است؛ A برای یک افزایش. و 0 به یک نتیجه مربوط می شود که در آن هیچ تغییر مالکیتی وجود ندارد. دو معیار از اندازه و نشانه اثرات وجود دارد. مقیاس افقی در بالای نمودار مربوط به نسبت های شانس نسبی برای هر یک از این نتایج است، به طوری که 1 بر روی محور افقی نشان دهنده یک وضعیت است که در آن یک متغیر خاص، اثری ندارد. نسبت شانس زیر 1 بر تاثیر منفی دلالت می کند و نسبت شانس بالای 1 بر یک تاثیر مثبت دلالت می کند. فاصله از 1 را می توان به عنوان یک اندازه گیری از قدرت اثر در نظر گرفت، به عنوان مثال تاثیر یک افزایش انحراف استاندارد در کشور میزبان اثر بازار سهام، دو برابر قوی تر از اثر کاهش مقدار مشابه در شاخص فساد کشور میزبان است. مقیاس در پایین نمودار نشان دهنده ضرایب لوجیت است. در اینجا، یک مقدار ضریب 0 به نسبت شانس 1 در مقیاس بالا مربوط می شود.

اولین سطر مربوط به میزبان فساد کشور است. وخامت اوضاع در کشور میزبان با کیفیت و سازمانی (افزایش فساد) دارای یک اثر مبهم بر احتمال تغییر به سمت کنترل خارجی اکثریت است. در مقابل، دارای یک اثر قوی بر احتمال تغییر کنترل اکثریت برای شرکای محلی است.



شکل 2. نمودار نسبت های نابرابری برای متغیرهای توضیحی مرتبط با محیط سازمانی.

توجه: D متناظر با کاهش به سمت مالکیت خارجی اقلیت، I مربوط به افزایش نسبت به مالکیت خارجی اکثریت و O نشاندهنده عدم تغییر است.

این شکل، اثرات مقایسه ای تغییرات کشور را نیز نشان می دهد. در حالی که بحث مفصل از اینها فراتر از محدوده این مقاله است، جالب توجه است که یک تغییر در فساد کشور بر تغییرات کنترل مالکیت که مخالف با فساد کشور میزبان است، تاثیر گذار است.

فرضیه 2 نشان می دهد که بهبود در کیفیت بازار سهام کشور میزبان موجب محتمل تر شدن کاهش در سهم مالکیت خارجی می شود. این پشتیبانی می شود. همانطور که توسط ردیف دوم شکل 2 نشان داده شده است، احتمال افزایش نسبت به سهم اکثریت همراه با ضریب بزرگ و منفی (نسبت های نابرابری زیر یک) همراه می شود. در مقابل، احتمال کاهش نسبت به سهم اقلیت با ضریب مثبت (نسبت نابرابری بالای یک) همراه می شود.

با توجه به بازار سهام کشور خانه، ما نیز هر دو ضرایب قابل توجهی را می یابیم. آنچه جالب توجه است این است که اثر بهبود کیفیت بازار سهام کشور خانه، بر احتمال کاهش سهام خارجی بسیار قوی است؛ این قوی ترین اثری است که ما برای متغیرهای نهادی می یابیم.

5. نتیجه گیری ها

این مقاله یک ناپیوستگی طولانی مدت در نوشته های مربوط به حفره های نهادی سطح کلان که موجب پیشگیری سرمایه گذاری مستقیم خارجی می شوند و مکان ها با حفره های قابل توجه که هنوز هم مقادیر قابل توجهی از سرمایه گذاری مستقیم خارجی را جذب می کنند توضیح می دهد. برای حل این مسئله، ما یک چشم انداز را اتخاذ می کنیم که ما را در تجزیه و تحلیل هر دو محیط سازمانی و ویژگی های سطح-شرکت به عنوان بخشی از چارچوب یکپارچه قادر می سازد. سوال کلیدی مربوط به ارزش سهم نسبی شرکا و گزینه های خارج از آنهاست. ما تکامل ساختار مالکیت وابستگان خارجی را در زمینه حفره های نهادی، از لحاظ استاندارد سنجش کیفیت نهادی، و همچنین از نظر توسعه بازار سهام بررسی می نماییم. عوامل سطح-شرکت مد نظر ما، ارتباط و بلوغ JV هستند. ما استدلال می کنیم که ساختار کنترل مالکیت تنظیم می شود، زیرا تغییرات در محیط و در ویژگی های شرکا بر تغییرات در ارزش سهم آنها دلالت می کند: پاسخ، در قالب یک تغییر در ساختار مالکیت شرکت های وابسته، مشروط به میزان های سهم نسبی شرکای خارجی و محلی و گزینه های خارج از آنهاست (De Meza & Lockwood, 1998).

به طور کلی، با تمرکز بر تغییر، کار Hennart و Slangen (2014) را در نظر می گیریم که بر نیاز به درک بیشتری از تکامل مالکیت پس از ورود تاکید نمودند. استدلال ما اینست که سطح مورد نظر تعهد یک شرکت خارجی به کشور میزبان و یا به یک پروژه می تواند در طول زمان تغییر یابد. در واقع، چارچوب Uppsala توسط Johanson و Vahlne (1977, 2009) بر یادگیری تجربی و جنبه های تکاملی از فرآیند تنظیم تاکید می کنند. هر چند که ما یک چارچوب متفاوت را اتخاذ می کنیم، ما به این بحث کمک می کنیم، در حالی که نتایج مختلف (به خصوص در فرضیه b3 در مقابل فرضیه a3) را پیش بینی می کنیم.

این مطالعه اولین قدم اولیه در جهت احداث یک تئوری غنی تر، ارتباط تغییرات در حفره نهادی برای تحول در ساختار مالکیت MNE است. این به عنوان هر دو سیستم نهادی گسترده تر و جنبه های مالی زیر سیستم از تاثیر کیفیت نهادی در این استراتژی مورد نیاز است. در این مقاله، ما ساختار مالکیت موجود را به عنوان یک شرایط کنترل مرز در نظر می گیریم و - از نظر ما - اولین قدم به سوی ساخت یک نظریه است که بر فرآیندهای تنظیم در کنترل مالکیت متمرکز می شود که نشان دهنده اهمیت هر دو ویژگی های در سطح شرکت و نهاد تحت یک چارچوب منسجم از رویکرد حقوق مالکیت است. ما تاکید می کنیم که کنترل مالکیت باید به کسانی تعلق داشته باشند که رفتار آنها، ارزش

سرمایه گذاری در حاشیه را تحت تاثیر قرار می دهد و به گزینه های خارج (De Meza & Lockwood, 1998) حساسیت بیشتری دارند.

یافته های ما نشاندهنده تعدادی از جهات برای کار بیشتر است. در مرحله اول، ماهیت دقیق فرآیند تنظیم در مالکیت باید توسط پل زدن IB، اقتصاد، امور مالی و نوشته های به اهمیت ساختارهای کنترل و حکومت برای عملکرد شرکت بررسی شود. به عنوان مثال، سطح قابلیت های پویا (Cantwell & Mudambi, 2005؛ Prange و Verdier, 2011؛

Rugman و Verbeke, 2001)، ماهیت تعبیه شدن شرکت های شرکت های وابسته (Kafourous, Buckley, & Clegg, 2012; Meyer و همکاران، 2011؛ Noble و Birkinshaw, 1998)، و یادگیری سازمانی در داخل شبکه MNE (anderson،

Borkman و Forsgren, 2005؛ Mudambi, 2002; Oddou, Osland, & Blakeney, 2009) می توانند به ما در مورد محرک های اضافی رفتار پس از ورودی و اهمیت نسبی تحول کیفیت نهادی آنها اطلاع رسانی نمایند. روی هم رفته، یافته های

ما نیز برخی از چالش های جالب برای نوشته هایی را که به مقایسه (Chang, Chung, and Moon (2013) در مورد عملکرد مربوطه سرمایه گذاری با ساختار مالکیت متفاوت تکیه می کنند، در بر دارد. همچنین نشان می دهیم که مقایسه JVS

با وابستگان کاملاً متعلق، صرفاً یک تصویر در یک نقطه در زمان را به جای نشانه ای از تکامل بهینه ساختار مالکیت معین فراهم می کند. چالش، پیوند این تحول ساختار مالکیت به عملکرد بعد از آن است. این به نوبه خود، تعدادی از

بینش ها به مدیران شرکتهای چندملیتی جهان را ارائه می دهد. با بهبود بازارهای سهام کشور میزبان، شرکت های محلی بهتر قادر به استفاده از آنها هستند که استفاده ذاتی MNE از نظر دسترسی به منابع مالی را نابود می کند. به

منظور حفظ یک مزیت رقابتی، ادامه حمایت از توسعه شرکت تابعه، و تشویق فراگیر متعدد شرکتهای وابسته با توسعه کشور میزبان برای شرکتهای چندملیتی جهان مهم است.

با بهبود بازارهای مالی، آنها می توانند بازخورد مهم به MNE را از نظر سیگنال قابل اعتماد و پاسخ به تصمیمات سرمایه گذاری فراهم کنند. این مسئله موجب کاهش نیاز به کنترل در قالب سطوح مالکیت بالا و باعث محتمل تر شدن کاهش

سهام مالکیت شرکای خارجی می شود؛ این اثر به موازات بهبود در محیط سازمانی وسیع تر اجرا می شود. جالب توجه است که طبق شکل 2، از نظر اندازه نسبی اثرات، کیفیت بازارهای سهام میزبان مورد تاکید ما در اینجا، بر کیفیت کلی

نهادی کشور میزبان غالب است. با این حال یک چالش برای چند ملیتی را از نظر تشویق توسعه بیشتر شرکتهای

شرکت های وابسته به آن، در قالب هر دو رشد ارگانیک، بلکه از طریق فراهم آوردن بیشتر، و احتمالاً متفاوت، منابع از شرکت مادر ارائه می دهد، در حالی که این مسئله را حل می کند که آیا کاهش مخاطرات مالکیت مطلوب خواهد بود یا خیر.

وجود چنین ابهامات و معضلات، در یک زمینه گسترده تر، سهم تجزیه و تحلیل حقوق مالکیت در نظریه IB را برجسته می کند. ما نشان می دهیم که در حین انگیزش و آزمایش فرضیه خود، نظریه حقوق مالکیت منجر به پیش بینی های واضح تر از برخی از نظریه های جایگزین می شود.

تحلیل ما همچنین نیاز به یک درک بهتری از اهمیت نسبی سیاست های عمومی و سرمایه گذاری خصوصی در بهبود هر دو کیفیت نهادی و عملکرد شرکت در بازارهای در حال ظهور را برجسته می کند. کار نیز برای ارتباط یافته های ما به نوشته های تجربی در انتقال تکنولوژی بین المللی مورد نیاز است. این فرض منطقی است که انتقال تکنولوژی از شرکت مادر به شرکت وابسته با اندازه سرمایه گذاری شرکت مادری افزایش می یابد. از این رو نمی تواند از تکامل ساختار مالکیت، نه تنها از نظر تئوری رفتاری انتقال تکنولوژی، بلکه از نظر ظرفیت برای کشورهای در حال توسعه برای جذب سرمایه گذاری خارجی به منظور اتصال به فن آوری جهانی و بهبود رقابت منفک شود. ما امیدواریم که برخی از این مسائل بیشتر به منظور درک ماهیت پیچیده از فرآیند تنظیم در مالکیت بررسی می شوند.