

第四章 結論

跨國上市早已成為全球企業都必須審慎考慮的經營策略之一。尤其在全球化的浪潮衝擊下，各國企業所面臨的競爭對手已不再侷限於自己本國內的企業，而是來是世界各國的頂尖跨國企業。因此為了能在這樣的大環境下繼續存活，各家企業除了更加努力的經營外，最重要的就是想辦法讓自己也能擠身至世界的舞台上，與其它的對手站在同一條起跑線上競爭。為此，企業除了必需打響自己的國際知名度外，也需要更多的資金來源來支應其全球化的計畫。此時，單單只靠著自己本國的資本市場來籌資似乎是「遠水救不了近火」，也因此跨國上市就成了企業們最重要的策略議題及全球化的手段之一。是以，本文為了要探討企業選擇跨國上市背後的動機為何？於是利用WFE及IMF的資料庫，找出相關證交所及國家的特性及績效等資料，並利用實證模型的設計來分析證交所（國家）具有哪些特性或是吸引力可以解釋外國公司選擇至此掛牌上市之動機。在模型的設定上，本文為了與以往的研究有所區隔，於是利用Hansen (1999) 提出的Panel Threshold Model來檢驗文獻上公司選擇跨國上市之動機，並且以各種解釋變數為模型的門檻變數，試著找出其中是否有使跨國上市率出現結構上改變的變數。在此模型設定下，實證的結果證明了本益比對跨國上市率有顯著的正相關，符合Foerster and Karolyi (1999) 的研究結果：非美國籍的公司到美國主要市場上市後價格效果為正向顯著關係；但是通貨膨脹率對跨國上市率有顯著的正相關則和Claessens et al.(2002) 所提之通貨膨脹率越高，會降低股票市場的金融活動相左；經濟成長率對跨國上市率有顯著的正相關，支持了Bekaert, Harvey and Lundblad (2001)：擁有較高的實質每人資本成長會使跨國上市活動更加活絡。另外，週轉率對跨國上市率有顯著的負相關也支持了Domowitz, Glen, and Madhavan (1998) 的結果：流動性可能因為市場的分散而抵銷掉。因為市場之間的資訊連結在很差的情況下，會產生資訊不對稱的問題，使得流動性下降，因此不利於企業獲利並降低公開募集資金的速度；利率對跨國上市率出現了顯著的負相關則與預期的結果相

符，因為直覺上，利率越高將使資金的成本越高，進而降低了投資人投資的意願；最後，新上市籌資率對跨國上市率有顯著負相關的結果並不支持Lins et al. (2005)之發現：取得外部資本市場是跨國上市的重要利益之一。直覺上，籌資率越高，企業越容易取得所需之資金，因而其跨國上市率應較籌資率低者來的高。而我們主要關心的變數—市場集中度，在其兩個門檻值的分類中都和跨國上市率呈正相關，符合了Heiko (2001) 在分析證券市場效率的研究中，認為當市場交易集中度高的時候，某種程度可作為反應市場效率的指標之一，而且交易量較為集中的證券市場，會有較佳的能力來管理證交所的營運(manage exchange operation)，也就是交易量集中的證券市場同時也意味著其擁有較佳的管理，而此也正是企業選擇跨國上市時的必要考量之一。因此，若一個市場的交易集中度越高時，則代表該市場不論是在管理或是交易上的效率都屬於比較良好的狀態。另外，我們也發現低於門檻值（經濟成長率1.76%）部分的樣本其對跨國上市率的影響大於高於門檻值部分的樣本。