

数字经济背景下互联网金融企业海外市场进入模式研究

——以蚂蚁金服进入“一带一路”沿线国家为例

冯乾彬¹, 向姝婷², 蒋 为²

(1. 浙江大学 经济学院, 杭州 310058; 2. 西南财经大学 国际商学院, 成都 611130)

摘要: 作为数字经济典型主体的互联网金融企业,其海外市场进入模式及其进入模式选择的背后路径研究尚不充分。据此,本文构建了互联网金融企业海外市场进入模式的理论模型和投资环境评估体系,以及投资环境对其进入模式选择的影响路径。选取蚂蚁金服进入“一带一路”沿线国家的样本开展研究。首先,对沿线国家的投资环境进行综合评价;其次,基于理论模型,进一步提炼出蚂蚁金服的海外市场进入模式;最后,采用清晰集定性比较分析工具(csQCA),研究投资环境要素的组合效应对进入区位和进入模式选择的影响。研究发现:①“一带一路”沿线国家投资环境差异明显;②互联网金融企业的主要进入模式按照控制制度和资源承诺的高低可分为四类,包括投资+输出技术和经验、股权投资、战略合作和接入服务;③互联网金融企业会倾向于进入母国周边邻近国家,进入市场需求较大和基础设施较完善的地区。政府治理水平较高且制度环境较差的国家,不适宜采用高控制度高资源承诺的模式进入;当制度环境较差时,可采用战略合作的方式进入,避免政治风险。本文对数字经济背景下,互联网金融企业的国际化理论和实践发展具有一定意义。

关键词: 互联网金融; 数字经济; 海外市场进入模式; 定性比较分析; 一带一路

中图分类号: F272; F832 **文献标志码:** A **文章编号:** 1002—980X(2023)4—0034—21

一、引言

党的二十大报告指出要“提升贸易投资合作质量和水平”,并且鼓励“深度参与全球产业分工和合作,维护多元稳定的国际经济格局和经贸关系”。《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》(“十四五”规划)中细化了这一目标,认为应该“坚持企业主体,创新境外投资方式,优化境外投资结构和布局”,并且在此基础上特别要“加快金融、咨询、会计、法律等生产性服务业国际化发展,推动中国产品、服务、技术、品牌、标准走出去”。但是,当前全球价值链正面临“逆全球化”和国家间的贸易保护主义增强的挑战,这使中国企业的国际化合作和进程增添了不确定性。国家搭建“走出去”平台,创立合作机制,并加强与“一带一路”沿线国家政治、经济与文化交流,协助中国具有创新能力企业走出去,开拓海外市场,促进国际合作。在这一背景下,如何更好地“走出去”,是中国企业面临的亟待解决的重要问题。

在以中国、印度等为代表的新兴市场中,数字经济以互联网、大数据、人工智能等为载体,已经成为推进经济持续发展的重要增长极(刘航等,2019; Pan et al, 2022)。数字经济时代,企业创造出多种新的业态和商业模式,数字经济领域的跨国企业(multinational enterprises, MNEs)快速增长也成为全球跨国企业发展的一个重要动向(詹晓宁和欧阳永福,2018; Li et al, 2019; 刘航等,2019; Li et al, 2022a)。这些跨国企业在国际化过程中表现出新的特点,如:海外轻资产化、数字技术和基础设施在区位选择中重要性凸显、企业向平台化转型为用户与服务产品的提供者搭建接口以促进多边交易和交流(Li et al, 2019; 朱晓红等,2019)。然而,传统的国际商务理论对于数字经济领域的跨国企业国际化现象的解释存在缺陷(Monaghan et al, 2020)。譬如, Banalieva 和 Dhanaraj (2019)认为数字经济改变了内部化理论中的企业特定优势假设(FSAs)。再加上其业务的易于拓展性,使其能够在核心业务中快速实现规模经济,挑战了 Johanson 和 Vahlne (2009)提出的渐进机制(Monaghan et al, 2020)。据此,区别于传统经济背景下的跨国公司,有必要从理论上探讨数字经济背景

收稿日期:2022-11-08

基金项目: 国家自然科学基金青年科学基金项目“领导者授权行为对员工的‘双刃剑’影响机制研究:基于资源保存理论视角”(71902164);国家自然科学基金重点项目“中国企业国际化与制度演进”(71832012);国家自然科学基金重点项目“全球价值链与中国贸易竞争力研究”(71433002)

作者简介: 冯乾彬,浙江大学经济学院博士研究生,研究方向:企业国际化;(通讯作者)向姝婷,管理学博士,西南财经大学国际商学院副教授,硕士研究生导师,研究方向:组织行为学;蒋为,经济学博士,西南财经大学国际商学院副院长,教授,博士研究生导师,研究方向:国际贸易。

下的跨国公司的国际化问题。

数字经济背景下最具代表性的行业之一便是互联网金融(Zetsche et al, 2017; 刘航等, 2019; Frost et al, 2019)。互联网金融指的是传统金融机构与互联网企业用互联网技术和信息通信技术实现资金融通、支付、投资和信息中介服务的新型金融业务模式(谢平等, 2015)。移动互联网和智能手机的快速普及, 为互联网金融提供了丰富的接口(宗利成和刘明霞, 2019), 这导致其接替了部分传统金融机构的职能, 承担了金融中介角色(Boot et al, 2021)。中国互联网金融市场经过近几年的发展, 市场趋于饱和, 监管制度逐渐完善, 竞争压力加剧(刘鹏等, 2018; 刘婷婷等, 2021), 再加上中国数字经济规模增长迅速, 金融创新也较为突出, 互联网金融模式和技术在全球较为领先(Astyn et al, 2016; Han, 2021)。同时, 中国本土互联网金融市场足够大时, 企业业务所产生的收益会为其投资、并购等国际化行为提供资金支持(Gulamhussen et al, 2016)。中国互联网金融企业有动机和能力向国外市场拓展。

然而目前, 关于互联网金融企业国际化的研究尚处于起步阶段, 大多研究侧重于对其国际化现状、策略的分析, 或者研究互联网金融企业进入单个市场的决策和模式。譬如, Brouthers等(2016)以互联网平台企业为研究对象, 采用拓展的国际化过程理论, 对其进入不同类型的国际市场时的策略进行分析, 发现当其进入新兴市场时, 需要快速嵌入本地用户网络。Li等(2019)在分析数字平台企业与传统跨国公司国际化现象的不同时, 提出“生态系统特定优势”(ESA), 认为其扩张可能遵循了外部化逻辑。Crespo等(2023)则认为企业的数字化导向促进了其国际化行为。Zhang和Dodgson(2007)通过研究韩国移动支付企业Avaro国际化失败的案例, 发现虽然其拥有一项独特的技术标准, 但是其在早期和快速国际化过程中忽视了国家和文化差异, 导致了其国际化的失败。这一结论同样适用于中国的跨国企业。譬如, 由于文化和制度差异, 中国企业在隐私权保护方面的国际信誉低, 这导致中国互联网金融企业在进入发达国家市场时受到抵制(吕红和韩欣宇, 2018), 并间接导致了蚂蚁金服收购速汇金的失败(雷蕾, 2018)。Han(2021)同时也发现中国互联网金融企业的进入同时也会受到东道国本土企业的挑战, 并且, 金融行业通常在国家之内处于核心支柱地位, 其运作和经营受到了政府严格的监管(Zetsche et al, 2017; Ng et al, 2023)。因此, 互联网金融企业在进入海外市场时, 文化、制度、政府管理等外部环境的差异会对其国际化成功与否产生重要影响。互联网金融企业作为一种新兴经济体跨国企业(emerging economy multinationals, EMNEs)在国际化进程中, 会面临外来者劣势、来源国劣势等问题(魏江等, 2016; Rao-Nicholson and Khan, 2017; 吴冰等, 2018)。除此之外, 互联网金融企业作为一种数字企业在进入海外市场时还会面临生态系统整合挑战(Rong et al, 2022)。基于不同的环境选择合适的海外市场进入模式可以在一定程度上缓解互联网金融企业所面临的劣势(Brouthers, 2013a)。故本文提出问题: 互联网金融企业对于不同的外部环境具体应该采用何种进入模式?

综上所述, 本文首先基于数字经济背景, 提出了互联网金融企业海外进入模式的理论模型; 其次, 结合数字经济特点, 以蚂蚁金服进入“一带一路”区域的事件作为样本, 采用定性比较分析(QCA)的方法, 探究投资环境对其海外市场进入模式选择的影响, 解构其选择背后的内在机理。本文的研究贡献集中在以下两个方面: 第一, 构建了互联网金融企业海外市场进入模式的理论模型, 丰富了数字经济背景下的国际商务理论, 对现有关于互联网金融企业国际化的研究具有一定贡献。尽管现有进入模式的研究已十分丰富, 但研究EMNEs的进入模式背后的决策过程构建仍是重要的研究方向(Hennart and Slangen, 2015; Schellenberg et al, 2018)。第二, 本文采用定性比较分析方法探讨了不同投资环境情境与互联网金融企业海外市场进入的选择匹配, 克服了单因素研究的局限性, 丰富了研究海外市场进入模式的工具箱。近年来, QCA方法被认为是探索内部复杂的“并发因果关系”和不同前因条件相结合的组合效应的有效方法(杜运周和贾良定, 2017; Fainshmidt et al, 2020), 开始被用于企业国际化问题的研究中(张明等, 2019; 赵云辉等, 2020)。鉴于此, 本文首先构建了基于数字经济背景下的海外市场投资环境的评价方法, 并且基于本文数据为中小样本的特点, 采用QCA方法研究制度环境和政府治理等因素对互联网金融企业海外市场进入模型选择的组合效应, 借此揭示互联网金融企业选择海外市场进入模式的背后路径和支撑力量。

二、文献回顾与理论机制

(一) 文献回顾

由于数字平台的正外部性, 其对国际化有更强的内在驱动(Gulamhussen et al, 2016)。因此, 在数字经济

背景下,包括互联网金融企业在内的数字平台企业的国际化问题受到持续的关注(刘鹏等,2018;吕红和韩欣宇,2018; Banalieva and Dhanaraj, 2019; Hennart, 2019; Nambisan et al, 2019)。海外市场进入模式通常被视作MNEs将产品、技术、人员、经验和其他公司资源迁移到其他国家的方式(Tse et al, 1997),又被称为外资治理结构,反映了跨国公司以何种方式进入东道国(Brouthers, 2013a)。

互联网金融企业作为一种金融服务平台,其海外市场进入模式与其他行业的企业存在不同(Ekeledo and Sivakumar, 1998; 王益民和宋琰纹, 2002)。Ekeledo和Sivakumar(1998)将服务业分为硬服务和软服务,硬服务行业主要依附于特定的设备,其进入模式和制造业不存在显著差异;而软服务业由于其不可分割性,其通常采用特许经营(franchising)、管理合同(management contract)、合营企业(joint venture)或独资企业(sole ownership)模式进入。聂金鑫(2017)通过总结国际互联网平台公司进入中国市场的海外市场进入模式,指出其海外市场进入模式包括自然出口、技术授权、合资和跨国并购四种类型。而对于金融服务业,以银行为例,主要采用代表处、分行、合资银行、独资银行及参股本地银行的模式进入海外市场(王爱民和张红军, 2010; 陈旭东和曾勇, 2014)。Han(2021)简单总结了中国互联网金融企业的全球化战略,将其进入模式主要归为三类:联合电子钱包、战略合作及投资。因此,在研究互联网金融企业海外市场进入模式的影响因素之前,有必要对其进入模式再进行提炼和分类。

海外市场进入模式的选择本质上是要探讨哪些因素会影响进入模式(黄速建和刘建丽, 2009; Moalla and Mayrhofer, 2020)。一些学者基于交易成本理论,强调了进入成本对进入模式的影响。具体而言,海外子公司会受到外部环境的市场规范和制度压力,产生外部一致性成本(Hennart et al, 1998)。此外,企业在进入海外市场时,还会面临调查、谈判、管理成本等交易成本(Brouthers, 2013a)。选择合适的进入模式会降低企业交易成本,从而影响到MNEs海外子公司的存活率、研发能力等绩效水平(白涛等, 2013; Amankwah-Amoah et al, 2022)。在数字经济时代,新兴的企业对国际化理论提出了挑战(Chen et al, 2019; Chen et al, 2022)。数字平台的发展为跨国公司提供了新的国际化方式,增加了建立关系和获取知识的新途径,以及服务全球客户的新方式(Nambisan et al, 2019)。Ojala等(2018)针对数字企业发现,技术瓶颈越来越成为限制其早期国际化进程的阻碍因素。进一步,针对其他企业,自身的数字化导向使其能够快速借用互联网平台进入海外市场(Crespo et al, 2023)。Li等(2021)还发现东道国的数字媒体自由对EMNEs选择投资进入该国市场产生了积极影响。

另一方面,作为中国的互联网金融企业,其国际化进程除了面临数字服务平台进入过程中的特殊挑战之外(Rong et al, 2022),同样需要应对EMNEs在国际化过程中面临的常规挑战(Hennart, 2019)。针对EMNEs,由于其具有独特性,如制度缺陷与政府支持并存等特征,现有从战略视角出发的主流国际商务理论无法很好地体现新兴市场环境的独特性(Deng et al, 2020)。目前,越来越多的研究借鉴了制度理论,将其作为目前对EMNEs国际扩张的一个理论补充,探索了制度环境对新兴经济体跨国公司海外市场进入模式的影响(Peng et al, 2008; 蓝海林等, 2010; Surdu et al, 2018)。根据制度理论,企业在进行国际化时,其战略和组织结构都会嵌入到当地的制度环境,使跨国公司遭受外来者劣势,导致其合法性的缺失(Brouthers, 2013a; Rao-Nicholson and Khan, 2017)。企业可以通过强制认同、规范认同和模仿认同获得合法性,即Scott(1995)提出的制度“三支柱”——管制、规范和认知。在数字经济时代,企业在国际化过程中面临的制度环境会比以往更加复杂,其遭遇的多重制度环境不再是简单的影响因素,而是影响企业的国际化战略选择和海外市场绩效的关键因素(汪涛等, 2018; Li and Xiong, 2022)。

在评估中,广义的制度环境又往往被称为投资环境(钟飞腾等, 2015)。对于投资环境的衡量, Xie等(2017)将投资环境划分为7大类,包括宏观经济和金融市场环境、制度和监管环境、政治环境和腐败、税收环境、文化环境和地理环境等。中国社会科学院自2014年起发布的《中国海外投资国家风险评级报告》从经济基础、偿债能力、社会弹性、政治风险、对华关系5个维度评估国家投资环境风险。钟飞腾等(2015)从基础设施、资源、制度、政治等角度入手。权衡和张鹏飞(2017)则是政府表现、经济绩效、人口劳动力、人均资源禀赋等。故在考虑互联网金融企业海外市场进入模式选择所面临的情境时,应考虑制度环境包含的广泛维度,从政治、经济、文化等多个维度来进行全面评估(La Porta et al, 1999; 潘镇等, 2008),并且应该考虑数字经济时代互联网金融发展的条件,兼顾一般性和特殊性。

进一步,通过对现有文献总结,发现有少量研究涉及了本文的研究问题。Moalla和Mayrhofer(2020)将制度分为经济、政治、文化和地理4个方面,考察了不同制度环境对跨国公司海外市场进入选择并购还是合作

联盟影响。Han(2021)则是总结了中国互联网金融企业发展和国际化历程,分析得出了当前其国际化面临的挑战,包括国内监管、数字人民币和国外市场本土企业的冲击。胡保亮等(2022)通过构建计量回归模型探讨东道国的技术水平、市场规模对我国互联网企业在“一带一路”区域的进入模式的影响,发现其会正向影响股权介入。

本文在上述研究的基础上进一步进行了以下探讨:第一,本文将进入模式研究拓展到互联网金融企业,并且基于来自中国这一发展中经济体的互联网金融企业国际化的案例,通过构建独特的针对互联网金融企业的投资环境评估体系,探讨了东道国外部投资环境如何影响互联网金融企业进入模式选择。第二,以往研究外部制度环境对海外市场进入模式选择的影响时,热衷于采用制度环境与进入模式选择进行统计分析,得出单个因素对进入模式选择的净效应(吴先明,2011;吴亮和吕鸿江,2016;Moalla and Mayrhofer,2020)。但是由于外部环境的复杂性,企业必然经历了极其复杂的决策过程(Chari and Chang,2009)。在这期间不同变量之间并不表现为替代关系和简单的相加关系,而有可能是完全等效性,并且表现出相互作用的组合效应(王凤彬等,2014)。

(二)理论机制

互联网金融企业主要由两类企业发展而来(Zetsche et al,2017; Frost et al,2019; Boot et al,2021; Han,2021),第一是大型互联网公司将其业务拓展到金融领域,这种企业被称为“BigTech”或“TechFin”(Zetsche et al,2017; Frost et al,2019),其中的典型代表为阿里巴巴集团的蚂蚁金服(或支付宝)和腾讯集团的财付通(或微信支付);第二是原先的金融中介企业通过数字技术将其业务线上化(Tang,2019; Boot et al,2021),如银联推出的云闪付和各种贷款平台。

其主要特征包含以下几个方面:①同时具有金融服务公司和数字科技公司两种属性(Stulz,2019; Ng et al,2023)。这意味着其不仅要满足数字化的三个基本特征:可编程性(reprogrammability)、基础设施要素性(infrastructural elementality)和无形性(intangibility)(Autio et al,2021),还具有服务业的不可分割性(Ekeledo and Sivakumar,1998),且必须尽可能控制金融业务风险(Ng et al,2023)。金融服务功能和互联网技术特性在基因层面上的匹配是其生存和发展的充分条件和逻辑基础(吴晓求,2015)。②大数据。信息和数据作为核心生产要素,推动互联网金融企业发现新的业务增长点(Boot et al,2021)。其通过收集和分析数字平台的用户行为数据,从而更加精准预测用户的信用风险,典型案例则是芝麻信用。大数据是互联网金融平台与传统金融机构相比之下的核心竞争力。③小微客户集中。其客户更有可能来自现有金融机构传统上忽视的社会弱势群体。数字基础设施,如智能手机和移动网络的普及,保证了金融服务获取成本下降,普惠性上升。④社会基础设施属性。由于其在数字生活中扮演着重要的金融中介角色,越来越发挥其数字社会运行基础的作用,这自然会引发国家监管机构和政策制定者的注意。

基于互联网金融企业的上述特征,本文认为其在进入模式选择上与传统理论虽然存在一致性,但也具有自身独特的异质性(胡保亮等,2022)。因此,有必要基于互联网金融行业的生存发展条件和基本特征,开展投资环境评估。虽然本文强调了互联网金融行业的独有特点会影响其投资环境评估的侧重维度,但投资环境评估的理论框架与其他行业仍具有相似性。Hennart(2019)也指出,在理解所谓的数字化服务跨国公司(digital service multinationals,DSMNCs)国际化新现象的时候,同时也不应忽视其与现有理论的相似性。因此,本文将主要基于制度理论,构建互联网金融企业的投资环境评估体系。

对于进入模式的分类,乌普萨拉模型认为企业国际化是一个持续过程,表现为MNEs对海外市场逐步提高资源投入的连续形式。该模型按照资源投入程度将企业国际化分为4个阶段,从低到高分别为:直接出口、间接出口、海外销售子公司、海外生产基地和制造分支(Johanson and Vahlne,1977)。Hill等(1990)的研究在此基础上加入了控制度和传播风险两个维度,发现不同进入模式的划分通常是基于控制度、资源承诺和传播风险三个内在特性。基于Hill等(1990)及Ekeledo和Sivakumar(1998)的框架,Pan和Tse(2000)引入了潜在收益这一内在特性,提出了一种股权与非股权的层次模型,指出海外市场进入模式主要包括出口、合作协议、股权式合营企业和全资子公司四种。而现有的关于互联网金融企业金融模式的研究,通常将其划分为联合电子钱包、战略合作及投资(Han,2021),每一种进入模式都对应着不同的控制度和资源承诺(Anderson and Gatignon,1986; Ekeledo and Sivakumar,1998)。控制度越高,往往伴随着越高的投资风险,而风险又与投资收益正相关。因此,本文从模式分类维度标准的简洁性和各个模式之间的差异性入手,将控制度和资源承

诺作为划分进入模式的维度标准。在此情况下,可以在保证各进入模式之间差异性的同时,确保在小样本下分组不会过多,避免最后组态分析时构型过于分散而丧失一般性的问题(Rihoux and Ragin, 2009)。本文以控制度和资源承诺两个维度,作为互联网金融企业海外市场进入模式的主要划分维度。其中,控制度是指对公司运营和战略决策的权威性。基于 Hill 等(1990)、Pan 和 Tse(2000)的研究,控制度的高低主要与是否占有股权并参与公司决策挂钩,其中出口许可最低,海外全资子公司最高;另外,资源承诺是指企业在进入海外市场时母公司所投入的资产和资源。结合互联网金融企业的金融科技和移动平台属性(卢放鸣等,2011),本文采用互联网金融企业进入海外市场时提供的专有技术资源和经验界定资源承诺的程度。接下来,本部分将讨论本文的理论模型,理论模型框架见图 1。

不同的制度环境会影响企业的海外市场进入模式(Brouthers, 2013a; Li and Xiong, 2022)。互联网金融企业会依据不同维度的制度环境的差异倾向于采取不同的海外市场进入模式。基础设施会影响互联网金融企业的海外市场进入模式。基于资源依赖理论,对于组织不能生产的资源,组织需要获取周围环境中的资源来维持生存(Drees and Heugens, 2013)。Autio 等(2021)认为数字化的其中重要特性便是基础设施要素化(infrastructural elementality)和无形化(intangibility),各种数字基础设施确保使用者可以随时随地访问数字服务,从而突破传统的自然地理限制。例如,移动支付作为互联网金融的重点发展方向是互联网、金融、通信技术共同发展的产物,是一种能够代替现金、信用卡的快捷支付方式,是电子支付的一种衍生形态(谢平和刘海二, 2013),其载体是移动通信设备,因此必须利用移动通信网络和无线通信网络(帅青红等, 2009)。卢放鸣等(2011)等基于波特钻石模型中的生产要素特征对移动支付行业发展的影响因素进行分析,发现数字基础设施是移动支付行业的技术前提和保障,包括:基础通信网、移动支付平台、支持移动支付的终端设备等。因此,国家的数字基础设施是进行互联网金融推广的必要条件,互联网金融企业必须依赖于当地提供数字基础设施资源,才能维持企业的生产经营。而对于数字基础设施不完美的国家,进行通信网络建设投入成本过于巨大,因此不适宜进入。张明哲(2022)也通过实证研究发现数字基础设施建设水平会吸引中国企业在一带一路沿线投资。据此,本文提出推论 1a。这一种资源依赖也意味着企业在海外市场进入时,议价能力较低,需要考虑到当地资源对企业竞争力的重要性。因此,在控制度上企业往往倾向于采用低控制的模式,与当地企业建立战略合作联盟(Meyer et al, 2009)。因此本文提出推论 1b。企业也倾向于采用高资源承诺的模式进入。在基础设施较完善的地区,可以充分运用母公司独特的技术资源,增强企业的技术优势,提升在海外市场的竞争力。因此本文提出推论 1c。

推论 1a:数字基础设施越完善的国家,互联网金融企业越倾向于海外市场进入;

推论 1b:数字基础设施越完善的国家,互联网金融企业越倾向于采用低控制度的模式进入;

推论 1c:数字基础设施越完善的国家,互联网金融企业越倾向于采用高资源承诺的模式进入。

东道国的市场因素和经济因素是影响企业进入模式的基本变量,特别是在企业选择股权投资和非股权投资的选择中(黄速建和刘建丽, 2009)。在市场需求较好的情况下,我国互联网金融企业获利的机会也相应增加(胡保亮等, 2022)。在此情形下,企业内部收益的增加,而企业内部成本相对稳定,因此企业可以采取跨国并购等高控制的进入模式以获取更多的收益(王江和王娟, 2007; 周琢和祝坤福, 2020),并且可以更加快速和直接地在东道国获得较大的企业规模(李善民和李昶, 2013)。而通过实证研究也发现,东道国市场潜力越大,中国企业对外直接投资(OFDI)越倾向采用跨国并购等高控制模式进入(刘晓宁, 2019)。同时,市场规模越大、市场潜力越高意味着东道国的需求水平越高,对外开放程度高,会降低对市场潜在进入者的进入壁垒,使 MNEs 进入收益增加(Yip, 1982),并且市场竞争较低,增加一家企业的市场份额并不会影响到其他企业的收益,因此 MNEs 会倾向于进入市场规模和潜力高的市场,并且采用高资源承诺的模式,投入更多的资源,以获得更多的收益(蒋冠宏和蒋殿春, 2017)。

因此本文提出推论 2a、推论 2b 和推论 2c。

推论 2a:市场需求越高的国家,互联网金融企业越倾向于进入;

推论 2b:市场需求越高的国家,互联网金融企业越倾向于采取高控制度模式进入;

推论 2c:市场需求越高的国家,互联网金融企业越倾向于采取高资源承诺模式进入。

制度环境会影响 MNEs 进入当地市场的进入模式,并影响其投资绩效(Meyer et al, 2009)。制度可分为正式制度和非正式制度(North, 1990; 蓝海林等, 2010)。正式制度通过强制、规范和模范认同,对 MNEs 在东道国的投资活动产生制度压力,要求其选择合适的进入模式,以获得当地制度环境的合法性,降低企业的交

易成本(Lu, 2002; 吴先明, 2011)。在正式制度环境较好的情况下,强有力的制度结构会使合资企业的重要性下降,降低MNEs对合作伙伴的选择标准,并使其更倾向于选择并购等高控制度的进入模式(Meyer et al, 2009)。在制度环境较差的情况下,会导致某些海外市场进入模式的成本和风险增高,MNEs需要减少自身技术资源投入,有效保护自身资产安全和降低投资风险(Yiu and Makino, 2002)。杨其静和谭曼(2022)以及张明哲(2022)也进一步佐证了“制度风险规避”的观点,中国企业倾向于进入制度环境质量较高的国家。Hill等(1990)认为企业可以通过选取较低的股权占比,也就是较低的控制度,来降低东道国较差制度环境引起的较高的投资风险和交易成本。Delios和Beamish(1999)基于日本企业对东亚、东南亚的投资案例也发现,当面临政治、经济风险和准入法律限制时,低控制模式的高弹性和灵活性,有利于企业国际化战略成功。对于制度环境较差、政治较动荡的地区,采用非股权投资,可以有效避免政治风险(Tse et al, 1997; Pan and Tse, 2000; Kostova et al, 2020)。对于金融业等政府设立严格的准入政策的领域,企业通常会选择与当地企业合作,采用较低的股权比例,以获得政治合法性(陈景华, 2015)。非正式制度会影响企业海外市场进入的方方面面(Dau et al, 2022)。若企业的母国和东道国文化差异较大,母公司在母国所采用的组织结构和行为可能会因为文化融合的问题不适用于东道国的子公司。Dau等(2022)发现非正式制度会增加跨国企业在当地市场的适应性压力。因此,子公司通过采用合资、战略合作等低控制度的进入模式,可以借助当地企业的渠道,快速嵌入东道国的社会网络,以获取非正式制度的合法性,并且可降低子公司内部信息采集和沟通交流的成本(阎大颖等, 2009)。综上所述,本文得出推论3a、推论3b和推论3c。

推论3a:制度环境越好,互联网金融企业越倾向于进入;

推论3b:制度环境越好,互联网金融企业越倾向采用高控制度模式进入;

推论3c:制度环境越差,互联网金融企业越倾向采用低资源承诺模式进入。

一般而言,各国政府倾向于MNEs以绿地投资和合资的方式进入本国,而以国家安全等理由在一定程度上限制MNEs收购本国企业,以便MNEs的技术和管理经验可以溢出,使当地公司获得先进的技术或管理可以分享到成功投资的利润(陈浪南和洪如明, 2005)。当东道国政府治理水平较高时,政府政策透明度高、第三方监督有效,并且引入大量法律法规、政府对企业的干预较少,能有效降低当地政治风险,因此企业倾向于采用独资模式进入该市场(Tse et al, 1997; 张梁梁, 2018)。而当政治风险增加时,企业可通过减少持股比例,采取更低控制度的进入模式,以规避政府的干预(Zhang et al, 2016)。

然而,以上研究均把不同类型的企业同质化,从而忽视了不同类型的企业的差异。与传统研究不同,薛求知和韩冰洁(2008)发现战略动机为市场导向型的MNEs在东道国层面认为其腐败程度较高时,采取合资进入模式的倾向减弱,即东道国越清廉,企业采取合资等低控制模式进入的倾向会增强。针对互联网金融企业所处的金融行业,金融稳定对经济的可持续发展会产生重要影响,因此有必要对金融采取严格的政府监管(Stiglitz, 2000)。此外,金融危机爆发的重要原因之一是美国金融市场监管的缺位(秦建文和梁珍, 2009),因此,金融危机之后全球金融监管进一步加强。与此观点不同,有学者认为商业银行等金融机构国际化的本质是资本套利,通过进入金融监管较为宽松的国家进行经营活动,以逃避母国的严格监管(许荣等, 2015)。政府治理水平越高,普遍意味着政府监管水平和执行力越强,因此,政府对金融行业的监管和政府治理水平存在正相关的关系。对金融行业的限制性政策越少,金融类企业越倾向于采用跨国并购等高控制-高资源承诺的模式进入(Lehner, 2009)。Frost等(2019)发现BigTech公司在银行业竞争力较弱、银行监管不严格的国家填补了市场金融提供商的角色,发放的贷款更多。Moalla和Mayrhofer(2020)同时也通过实证发现东道国政府的执行力可以降低企业选择并购这种高控制高资源承诺进入模式的概率。

除此之外,政府出于国家安全等原因,天然有动机对金融行业采取高压监管(许荣等, 2015),因此金融科技的出现可能被视为对监管机构和政策制定者施加的控制的威胁(Zetsche et al, 2017; Frost et al, 2019)。而该行业的外国企业具有天然的合法性劣势。再加上互联网金融企业通过其金融平台收集大数据来判别个人或企业信用水平,从而为贷款等金融业务提供数据支撑(Frost et al, 2019)。但是这种大数据的收集和分析涉及个人隐私问题(Hilbert, 2016),容易造成科技巨头形成监控资本主义,而欧盟通过的《通用数据保护条例》就主张限制企业使用个人数据(Aho and Duffield, 2020)。上述因素导致政府有可能严重干预互联网金融行业外国企业的经营活动,在政府治理水平较高时,互联网金融企业倾向于不进入。而完善的政治和经济制度可以对企业的财产、知识产权等提供更好的保护,有助于企业履行合同、防止腐败,限制政府对企业的过多干预(李善民和李昶, 2013),降低政府对企业的影響力(吴亮和吕鸿江, 2016)。在各国金融行业政府

政策主导下,较好的制度环境有利于减弱 MNEs 对政府政策不确定性的感知,维持稳定收益的预期(吴先明, 2011; 吴晓波等, 2016)。MNEs 在其利益受损时,完善的法律制度也可以保证其在渠道维护其合法权益。因此本文认为制度环境越好,政府治理水平对进入模式选择的影响越弱。因此,制度环境对政府治理能力和企业进入模式的关系起到负向调节作用。综上所述,本文对政府治理和企业进入模式的关系提出如下推论。

推论 4a:政府治理水平越高,互联网金融企业越倾向于不进入;

推论 4b:政府治理水平越高,互联网金融企业越倾向于采用低控制度的模式进入;

推论 4c:政府治理水平越高,互联网金融企业越倾向于采用低资源承诺的模式进入;

推论 5:制度环境会对政府治理水平和进入模式之间的关系产生负向调节作用。

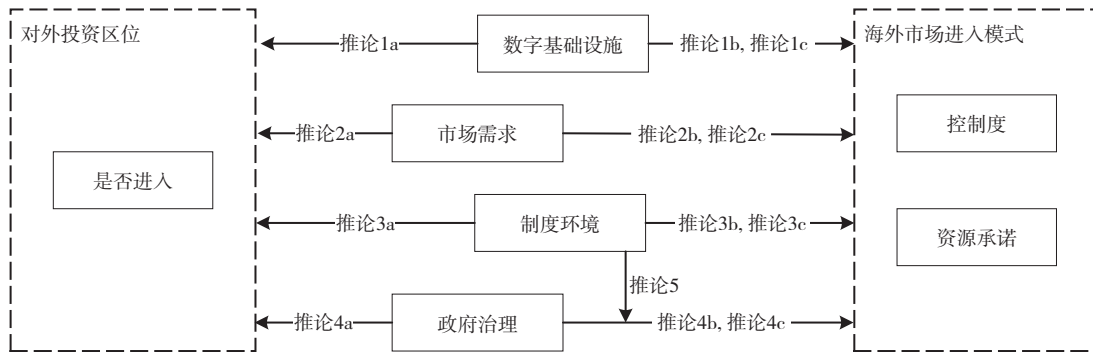


图 1 理论模型

三、研究准备

本文采用蚂蚁金服进入“一带一路”沿线国家的事件作为样本,分析投资环境对互联网金融企业海外市场进入模式的影响。以蚂蚁金服作为互联网金融企业的样本符合典型性、多样性和对比性标准。蚂蚁金融服务集团(以下简称蚂蚁金服)于 2014 年 10 月成立,2020 年 7 月蚂蚁金服更名为蚂蚁集团,其旗下的现象级产品——支付宝,于 2004 年成立,在国内市场占有率一直稳居前列,在互联网金融企业中具备典型性。就多样性而言,根据相关媒体报道整理而得,在出境收付业务上,支付宝共接入 40 多个国家和地区的数十万商户。就对比性而言,“一带一路”沿线国家投资环境复杂,差异明显,既包括新加坡等投资环境相对优异的国家,也囊括了孟加拉国、也门等投资环境相对较差的国家。蚂蚁金服进入该区域市场需要面对多种情境,样本之间差异明显。互联网金融企业为新兴行业的崛起势力,企业之间差异显著,选择同一公司的样本,能更好地控制企业异质性效应,排除非研究因素对研究问题的干扰,从而更纯粹地分析复杂外部环境情境对海外市场进入模式选择的作用机制,得出的结论也更有解释性(毛基业和李高勇, 2014)。而对于样本选择地区,“一带一路”沿线区域蕴藏着巨大的市场潜力,是中国企业近年来投资的重点区域(Li et al, 2022b),同时也是中国互联网金融企业进入海外市场的重要选择区位(卢慧芳, 2019; Han, 2021)。时任中国人民银行行长的周小川(2017)指出在金融科技的发展和带动下,与各国推动以互联网/电信支付、手机银行为核心的普惠金融,为“一带一路”建设提供多渠道、广覆盖的金融服务,促进金融基础设施联通。时任中国银监会副主席的王兆星(2017)也认为以中资银行为代表的中国金融机构也必须提升国际化经营能力,助力“一带一路”建设。综上,本文选取蚂蚁金服进入“一带一路”区域的事件作为样本。

本文数据主要来源于:第一,前因变量的“一带一路”沿线国家的投资环境评价指标数据来源于世界银行、国际电信联盟(ITU)、美国遗产基金会、《全球竞争力报告》等多个数据库,并统一选取样本频数最高的 2017 年作为指标选取的目标年份。第二是蚂蚁金服进入海外市场的事件数据,这部分数据主要从蚂蚁金服官网、媒体报道资料、网站资料等信息源手动收集整理总共 29 个样本,包括蚂蚁金服从 2015—2018 年进入“一带一路”市场的时间、国家、进入方式、合作对象等。此外,本文还结合国家边界数据和旅游目的地数据作为控制变量,进行定性比较分析。

(一)数字经济背景下的投资环境评估

对投资环境进行评价通常采用量化的处理方法和指标评价体系(方尹等, 2018)。具体而言,本文参考钟飞腾等(2015)、张春光和满海峰(2018)等人的研究,采用基于模糊层次分析法(FAHP)确定权重的三级指

标体系测度“一带一路”沿线国家的投资环境。本文在选择构建指标中,结合现有研究成果,将整个评价体系分为三级,构建了一个三级评价体系。

基于前文的理论框架,投资环境包含市场需求、数字基础设施、制度环境和政府治理4个因素,因此一级指标为上述4个因素。市场需求主要是投资对象国的经济发展水平,细分为市场规模、对外开放程度、人口劳动力和市场潜力等4个二级指标。在评价数字基础设施方面,主要包括通讯发展指数,互联网金融相关的基础设施和互联网基础设施(张明哲,2022),借此凸显数字化过程中的基础设施要素化特征(Autio et al, 2021)。在制度环境评估的研究领域,通常用多个指标对制度环境进行描述,将制度分为正式制度和非正式制度(North, 1990; 阎大颖等, 2009; Dau et al, 2022),正式制度包括经济制度和法律制度,而政治制度在政府治理指标中衡量;采用经济自由度指数等描述经济制度(钟飞腾等, 2015);采用《全球竞争力报告》中的司法独立性、法律系统效率和财产权利保护测度法律制度质量(潘镇等, 2008)。政府治理采用世界银行的WGI指数进行刻画,但是将其中控制腐败变量替换为透明国际的廉洁指数;法律制度的子准则层设定参考潘镇等(2008);而非正式制度主要考虑 Hofstede 文化距离和语言共同性指数(吴先明, 2011)。具体三级指标名称、权重占比和数据来源见表1。

表1 评价指标体系、权重及数据来源

一级指标	二级指标	三级指标	指标所占比重	数据来源	指标属性
市场需求	市场规模	人均GDP	0.0446	世界银行	正
		总人口	0.0360		正
		国内资本总额	0.0239		正
		城市人口比重	0.0194		正
	对外开放程度	FDI净流入	0.043	世界银行	正
		进口占比	0.0287	国际贸易中心	正
		出口占比	0.0287		正
	人口劳动力	劳动力总数占比	0.0539	国际劳工组织(ILO)	正
数字基础设施	市场潜力	GDP增长率	0.0817	世界银行	正
	信息和通讯技术发展指数(IDI)		0.0561	国际电信联盟(ITU)	正
	互联网金融相关基础设施	每百人拥有手机数	0.0649		正
		移动网络价格占人均国民总收入(GNI)比重	0.0649		负
	互联网相关基础设施	安全互联网服务器(每百万人)	0.0525		正
		互联网使用人数占比	0.0525		正
制度环境	经济制度	中国与东道国间双边投资协定	0.0823	联合国贸易和发展会议数据库(UNCTAD)	正
		东道国经济自由度指数		美国传统基金会	正
		土地购买或租赁便利			正
		企业总税率		世界银行	负
		纳税准备与用时			负
		许可证限制		菲沙研究所	正
		信贷融资便利度		世界银行	负
		劳动力市场监管		菲沙研究所	正
	法律制度	司法独立性	0.0627	全球竞争力报告	正
		法律系统的效率			正
		财产权利保护			正
	非正式制度	Hofstede文化距离	0.0478	Hofstede官方网站	负
		语言共同性指数		法国国际信息与前景研究中心数据库(CEPII)	正
政府治理	世界治理指标	话语权	0.0177	世界银行全球治理指数数据库(WGI)	正
		政治稳定	0.0363		正
		政府效率	0.0241		正
		监管质量	0.0262		正
		法治	0.0316		正
	控制腐败	廉洁指数	0.0206	透明国际	正
					正

为了避免指标体系设立的不合理导致的评估偏差,必须检验指标体系各指标之间的独立性,检查是否存在冗余的基础指标。本文借鉴付允和刘怡君(2009)的理论和方法,计算出冗余度 $RD=0.2806<0.5$,冗余度未超过0.5的临界值,表明指标体系的精简性和独立性,因此无需对指标进行调整。在评价指标的权重确定的过程中,采用了改进的模糊层次分析法(FAHP),采用0.1~0.9的标度构建优先关系矩阵。而指标的无量纲化,采用正向指标(越大越优)和负向指标(越小越优)分类处理。根据上文构建的指标体系和计算方法,并结

合钟飞腾等(2015)的研究成果,本文得出“一带一路”沿线国家 2017 年投资环境得分。

(二)蚂蚁金服的海外市场进入模式

通过对蚂蚁金服在“一带一路”沿线国际化历程的回顾和分析,基于上文理论分析中提出的控制度-资源承诺两条分类准则,进一步构建 2×2 的分类框架进行了细化定义,总结和提炼出蚂蚁金服的海外市场进入模式。

海外市场进入模式一:低控制度,低资源承诺型。在传统分析框架中,低控制度主要为采用非股权的进入模式。其中非股权模式主要包括出口(export)和战略协议(contractual agreements)两种模式(Pan and Tse, 2000)。低资源承诺的跨国企业通常会投入较少的技术资源,主要包括纯股权投资和出口两种模式。而对于互联网平台型企业,“出口”为通过全球互联网实现平台服务或附加服务,申请开通各国域名,开设多种版本多种语言的互联网服务界面(聂金鑫,2017)。同理,互联网金融企业作为移动平台企业,其出口模式主要为接入服务。因此,接入服务为低控制度、低资源承诺型的进入模式中的一种。

海外市场进入模式二:低控制度,高资源承诺型。根据资源承诺高低的划分标准,高资源承诺型表示互联网金融企业对外输出独有的技术资源和经验,主要有全资子公司、战略合作联盟等模式。Li等(2019)指出平台的基础是价值创造,需要多个共同专业的合作伙伴,平台生态系统的国际化基于参与者进行的特定关系投资,有些可能从东道国加入生态系统。通过战略合作联盟的形式在海外市场发展合作伙伴,借助合作伙伴的本土化经验和渠道优势,再结合企业本身的独特技术资源,以达到快速开拓市场的目标。战略合作的进入模式需要互联网金融企业向外输出独特的技术资源和市场经验。而战略合作本身属于一种非股权的进入模式,控制度较低。综上分析,战略合作是一种低控制度、高资源承诺型的进入模式。

海外市场进入模式三:高控制度,低资源承诺型。在数字经济席卷全球的过程中,部分国家和地区的数字经济发展较快,其本土互联网金融平台初创企业已获得了广大用户,并且拥有优秀的技术团队,自身技术实力较强。互联网金融企业可通过股权投资的形式向海外市场本土发展较好企业进行注资,短期内可以获得收益,长期可以通过并购等方式发展为全资子公司。此种模式在短期内不需要企业向其输出技术资源和市场经验。但是由于采用了股权模式进入海外市场,因此属于高控制度。综上,股权投资属于高控制度、低资源承诺型。

海外市场进入模式四:高控制度,高资源承诺型。Li等(2019)认为数字平台企业的平台生态系统的国际化,除了采用原平台进入当地市场,从东道国加入系统外,另一些则需要定制其现有产品,以保持与东道国本地合作伙伴的互补水平。通过跨国并购股权投资当地的企业或绿地投资建立起来的子公司需要借助母公司在的技术资源和市场经验以获取在海外市场的竞争优势,助推海外市场该企业发展,因此属于高资源承诺的模式。此外,上述进入方式均为股权模式,所以控制度较高。综上,股权投资+输出技术和经验为高控制度、高资源承诺型的进入模式之一。

基于对样本的总结提炼,本文主要将蚂蚁金服的海外市场进入模式定义为四种模式:投资+输出技术和经验、股权投资、战略合作、接入服务模式,其定义、特点及优势整理见表 2。本文中按照是否进行股权投资作为控制度高低的判断标准,其中含有股权投资则将其作为高控制度进入模式,反之则为低控制度。而对于资源承诺,则以蚂蚁金服是否向其提供自身的技术和运营经验作为判断标准,其中输出技术和经验和战略合作则为高资源承诺模式,其他为低资源承诺模式。

表 2 不同进入模式定义、特点及优势

模式	定义	典型案例	控制度	资源承诺	风险	潜在收益	优势
投资+输出技术和经验	蚂蚁金服不仅向合作伙伴投入资金、占有一定的股份,而且向其提供人才、技术,与合作伙伴共同打造当地版支付宝的模式,目前其输出的技术包括 4 个方面,即基础技术架构、安全风控技术、防欺诈技术及反洗钱技术	印度(Paytm)、泰国(Ascend Money)、菲律宾(Mynt)	高	高	高	高	可以减少部分中国企业走出去时遇到的政策阻力; 可以通过从合作伙伴处获得有关当地竞争状况、文化、语言、政治体制和经营体制等知识而受益; 为合作伙伴节约研发时间和研发成本
股权投资	蚂蚁金服通过向合作伙伴提供资金、占有一定股份从而进入该市场	蚂蚁金服与马来西亚联昌国际银行(CIMB)旗下的 Touch'n Go 公司(TNG)联合组建一家合资公司	高	较低	高	较高	强强联合; 蚂蚁金服对其的资源投入量相比于“投资+输出技术和经验”模式就相对较少

续表

模式	定义	典型案例	控制度	资源承诺	风险	潜在收益	优势
战略合作	蚂蚁金服不出资,而是提供技术或管理经验,同当地市场的企业合作,进入当地市场	蚂蚁金服和越南国家结算股份有限公司、柬埔寨无现金支付平台Pipay、孟加拉国bKash移动支付公司、捷克 UNICredit Bank 等	低	较高	较低	较低	规避当地的政治和制度风险
接入服务	蚂蚁金服不出资,也不提供技术和经验,而是与当地银行进行合作,仅仅引入支付宝,扩大支付宝的全球使用范围	爱沙尼亚、匈牙利、以色列、卡塔尔、波兰、斯洛伐克、克罗地亚、塞尔维亚、老挝、缅甸、尼泊尔和白俄罗斯	低	低	低	低	这部分国家主要为中东欧和中亚国家,距离较远;该种进入方式可以为后期采用更高控制度和资源承诺的进入方式提供当地经验指导和前期准备

资料来源:作者根据相关研究和公开资料整理。

(三)研究方法

由于蚂蚁金服 2015 年才开始其国际化历程,截止 2018 年 12 月,蚂蚁金服进入了“一带一路”沿线 28 个国家,样本数仅 29 个,不符合回归分析的正态分布的假设前提,并且解释变量之间相关性较强,不符合解释变量之间相互独立的假设,强行做 Logistics 回归可能会导致结果的偏误。因此本文引入定性比较分析(QCA),探究不同前因条件的组合对因变量的复杂作用,而不是单个要素的影响。

近年来,郝瑾等(2017)、张明等(2019)、赵云辉等(2020)开始将 QCA 方法运用到国际商务领域,发现企业在进行国际化决策时呈现多样化组态形式,发现不同于传统统计分析的结论。张明等(2019)探索了多种因素对跨国并购股权选择的“联合效应”及不同因素之间的“互动关系”。赵云辉等(2020)采用 QCA 方法研究中国企业 OFDI,发现中国企业对外投资模式表现为“制度环境拉动”“资源拉动+效率驱动”及“市场拉动+经验驱动”。因此本文同样借鉴 QCA 方法对海外市场进入模式选择进行分析。Ragin(1987)创立了以集合论为基础的定性比较分析方法(qualitative comparative analysis, QCA)。该方法介于定性方法和定量方法之间的研究方法,通过比较分析多个样本,探讨在社会现象中存在的复杂因果关系(Rihoux and Ragin, 2009; 章文光和王耀辉, 2018)。QCA 方法摒弃了传统方法基于“可加性”与变量独立性假设的“净效应”分析,认为条件之间是相互作用的(杜运周和贾良定, 2017)。这一特性就使得 QCA 方法在分析复杂情境下的组合效应时比传统统计分析更具优势。

本部分通过清晰集(crisp set)定性比较分析(QCA)方法,研究不同投资环境的组合对蚂蚁金服选择海外市场进入区位和模式的影响,并得出互联网金融企业海外市场进入的选择路径,分析框架图如图 2 所示。

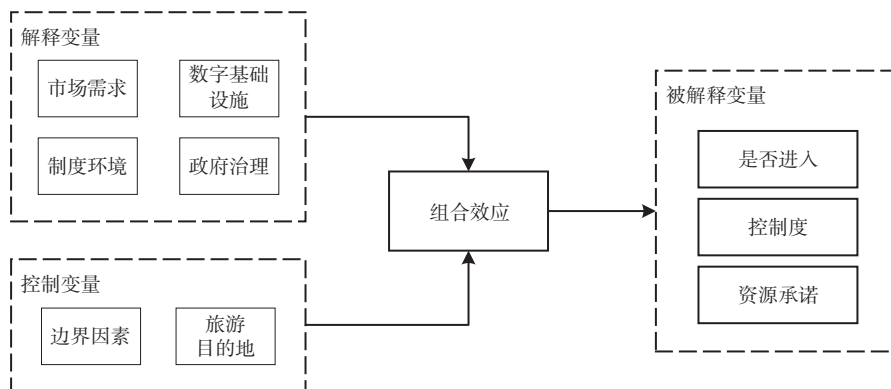


图2 定性比较分析框架图

(四)适用性探讨

针对定性比较分析(QCA)在选择样本时需要考虑相似性和多样性(Rihoux and Ragin, 2009)。一方面,本文所选取样本均为蚂蚁金服进入海外市场,在同一公司下,初步保证了其他变量的一致性,以便于重点探究东道国投资环境对投资区位选择和海外市场进入模式选择的影响,以上保证了样本选择的相似性;另一方面,本文选取样本涉及是否进入、控制度高低和资源承诺高低,均包括正面和负面结果,体现了样本间的多样性和差异。而对于条件的选择,根据 Rihoux 和 Ragin(2009)提供的建议,主要分为常规策略、补充性策略、理论策略和全面策略。本文从理论策略和补充性策略出发,基于目前投资环境对企业海外市场进入模式的实

证研究出发,总结出投资环境 4 个一级指标作为解释变量,分别为市场需求、数字基础设施、制度环境和政府治理。再根据媒体资料和贸易引力模型,提炼出旅游目的地和边界因素两个控制变量。因此本文在条件选取上也符合进行定性比较分析的标准。由于本文样本数量仅为 29 个,属于小样本,而清晰集定性比较分析(csQCA)在处理小样本量的功能上要优于模糊集定性比较分析(fsQCA)(刘丰,2015)。因此本文选择了 csQCA。

(五)变量说明

为了研究互联网金融企业对外投资区位和海外市场进入模式的选择路径,本文构建了三个被解释变量,分别为是否进入、控制度和资源承诺。是否进入用来刻画投资区位,而控制度和资源承诺的组合用来描述海外市场的进入模式。

是否进入。本文通过蚂蚁金服是否进入该市场对该变量进行刻画(宗芳宇等,2012)。截止 2018 年 12 月,蚂蚁金服进入该国市场记为 1,尚未进入该国市场记为 0。

海外市场进入模式。海外市场进入模式的刻画借鉴上文中提及的控制度和资源承诺矩阵,对不同进入模式的控制度和资源承诺进行 0 和 1 的赋值。例如,投资+输出技术和经验模式的控制度和资源承诺均为 1,接入服务的控制度和资源承诺都为 0,而战略合作和股权投资介于两者之间。在进行分析前,对 29 个进入模式样本进行统一编码,结果见表 3。

基于上文对“一带一路”沿线 60 个国

家投资环境评价指标体系,挑选三级指标体系中的一级指标作为解释变量(predictor conditions),分别为市场需求、数字基础设施、制度环境和政府治理。由于本文采用的是清晰集定性比较分析,4 个解释变量也均为哑变量。而 4 个一级指标的值分布于 0~100,需要设定阈值,对不同值进行赋值处理。但是选择没有争议的理论阈值通常是不可能的,因此必须执行基于证据本身的数据细分,Rihoux 和 Ragin(2008)指出可以采用更高级的统计工具,如聚类分析,用于更好地定义阈值。本文采用 K 均值聚类,对不同指标分为两类,提取分类结果作为解释变量的布尔值。定性比较分析中加入情境要素可以实现与回归分析中加入控制变量相同的效果(于晓东等,2018)。本文将边界因素和旅游目的地作为影响被解释变量的控制变量(contextual conditions)(Moalla and Mayrhofer, 2020; Han, 2021)。

边界因素。与中国是否海陆接壤为该变量赋值的标准,接壤为 1,不接壤为 0。边界因素是引力模型中一个常见变量,通常与地理距离一起,用来作为跨境成本的一个反映(宗芳宇等,2012)。根据现有理论的阐释,主要观点认为 OFDI 更倾向于进入地理邻近地区(Buckley and Casson, 1998),随着母国与东道国距离的增加,运输成本和交易成本会增加,并且也会影响到跨国公司内部管理效率,进而影响到投资成本(蒋冠宏和蒋殿春,2017)。而投资成本的改变,又会对企业选择投资区位和市场进入模式产生影响。

旅游目的地。本文在旅游目的地的刻画中,针对样本量的差异,采用了两种赋值方式。第一是对投资区位进行分析时,由于样本量为 60 个,采用的是马蜂窝数据中心发布的 2017 年丝绸之路旅游大数据报告,选择热度排名前 30 名的国家赋值为 1,其余为 0。第二是对海外市场进入模式,样本量为 28 个,选择前 30 名国家就不再合适。因此,选用国家旅游局下属的中国旅游研究院和携程联合发布的《2017 出境旅游大数据报告》中的最受中国游客欢迎的目的地国家 TOP20。如果该国家在这份名单中,则赋值为 1,否则为 0。根据国家旅游局的研究报告,其估计在“十三五”期间,中国会有 1.5 亿人次前往“一带一路”沿线国家旅游,为其创造超过 2000 亿美元的旅游消费。大量中国游客走出国门,会将移动支付潮流也带入旅游目的地,互联网金融企业也会进一步跟进,影响其对外投资区位和海外市场进入模式。

表 3 样本编码

国家名	进入方式	案例编码	国家名	进入方式	案例编码
泰国	投资+输出技术和经验	A1	柬埔寨	战略合作	C9
印度	投资+输出技术和经验	A2	孟加拉国	战略合作	C10
菲律宾	投资+输出技术和经验	A3	爱沙尼亚	接入服务	D1
巴基斯坦	投资+输出技术和经验	A4	匈牙利	接入服务	D2
新加坡	股权投资;战略合作	B1, C1	以色列	接入服务	D3
印度尼西亚	股权投资	B2	卡塔尔	接入服务	D4
马来西亚	股权投资	B3	波兰	接入服务	D5
阿联酋	战略合作	C2	斯洛伐克	接入服务	D6
捷克	战略合作	C3	克罗地亚	接入服务	D7
越南	战略合作	C4	塞尔维亚	接入服务	D8
马来西亚	战略合作	C5	老挝	接入服务	D9
俄罗斯	战略合作	C6	缅甸	接入服务	D10
哈萨克斯坦	战略合作	C7	尼泊尔	接入服务	D11
斯里兰卡	战略合作	C8	白俄罗斯	接入服务	D12

注:其中 A、B、C、D 分别对应市场进入的四种模式:投资+输出技术和经验、股权投资、战略合作和接入服务。

四、定性比较分析结果

(一)必要性检验

在进行定性比较分析前,必须首先完成必要性检验,即验证某个前因要素是否是导致因变量结果的充分条件(Bell et al,2014)。如果某个解释变量和控制变量是引致因变量结果的充分条件,则在随后的定性比较分析中必然会纳入前因条件组合中,再纳入分析毫无必要。根据于晓东等(2018)的研究,本文将前因条件的一致率门槛设定为0.9,高于0.9则认为其没有通过检验,在后续分析中不纳入该前因条件。

在评估一致性(consistency)时,基于Rihoux和Ragin(2009)的研究成果,本文可以从技术上计算,以结果值和条件值均为1为例,*consistency_rate*为一致率,用来刻画一致性的具体数值,其等于条件值为1且结果值为1的样本数量除以条件值为1的全部样本数。*raw_coverage*为覆盖率,表示给定条件覆盖结果样本的比例,其等于条件值为1且结果值为1的样本数量除以结果值为1的全部样本数。必要性检验结果见表4和表5。

由表4和表5可知,当结果值等于1时,所有前因条件的一致率都低于0.9,表明不存在单个解释变量或控制变量是导致被解释变量结果的充分条件。但是当结果值等于0时,对于控制度这个被解释变量,边界因素“全出”和政府治理“全入”这两个前因条件的一致率大于0.9,分别为0.933和0.909。因此,在后续针对控制度的定性比较分析中,本文将剔除这两个变量。

(二)组态分析

在必要性检验的基础上,本文进而探究了两个问题:第一是哪些前因条件组合影响蚂蚁金服对外投资区位选择;第二是哪些组合影响了蚂蚁金服海外市场进入模式的选择,而这其中又涉及对控制度和资源承诺的探讨。使用TOSMANA软件的清晰真值表算法对本文所收集的数据进行分析,提取能够影响互联网金融

企业对外投资区位和海外市场进入模式选择的前因条件组合构型。该算法要求被解释变量、解释变量和控制变量均要赋值成虚拟变量的形式,本文在前期准备中,已经对所有变量进行了处理,处理方式参见上文。本文一共有4个解释变量,2个控制变量,理论上共有 $2^6=64$ 种前因条件的组合方式,为了保证定性比较分析结果的稳健性,在总结前因条件构型时必须设定一致率阈值和样本频数阈值(Ragin,2008)。一致率阈值可以保证只保留对结果显著影响的前因条件构型,样本频数阈值可以确定该构型不是偶然结果,具有一定的普遍性(Bell et al,2014)。参考Fiss等(2013)的研究,将一致率阈值设定为0.8。而将样本频数阈值设定为1,以本文保留了70%以上的样本(Ragin,2008)。

表6结果显示,除对于高控制度的分析的一致率为0.6之外,对其他被解释变量分析中,总体一致率均为1,高于0.8的阈值要求,总体覆盖率均在60%以上,说明了定性比较分析的有效性。虽然对高控制度的分析中,M3_1构型没有通过一致性检验,本文认为是因为蚂蚁金服2015年开始进行企业国际化进程,截至2018年12月一共4年,时间短导致高控制度样本较少(7个),导致解释效果不理想。而对其他被解释变量分析的一致率均为1,可能是因为本文中仅挑选蚂蚁金服一家公司作为选择样本,其选择路径具有同质性。

表4 检验结果(结果值=1)

被解释变量	变量名	是否进入(是)		控制度(高)		资源承诺(高)	
		一致率	覆盖率	一致率	覆盖率	一致率	覆盖率
解释变量	市场需求	0.688	0.407	0.273	0.429	0.636	0.500
	~市场需求	0.364	0.593	0.250	0.571	0.438	0.500
	数字基础设施	0.485	0.593	0.188	0.429	0.438	0.500
	~数字基础设施	0.407	0.407	0.364	0.571	0.636	0.500
	制度环境	0.722	0.481	0.385	0.714	0.615	0.571
	~制度环境	0.333	0.519	0.143	0.286	0.429	0.429
	政府治理	0.440	0.407	0.182	0.286	0.364	0.286
	~政府治理	0.457	0.593	0.313	0.714	0.625	0.714
控制变量	边界	0.706	0.444	0.500	0.857	0.667	0.571
	~边界	0.349	0.556	0.067	0.143	0.400	0.429
	旅游目的地	0.727	0.889	0.444	0.571	0.889	0.571
	~旅游目的地	0.111	0.111	0.167	0.429	0.333	0.429

注:加“~”的前因条件表示该条件“全出”,即该条件为0;不加“~”的前因条件表示该条件“全入”。

表5 检验结果(结果值=0)

被解释变量	变量名	是否进入(否)		控制度(低)		资源承诺(低)	
		一致率	覆盖率	一致率	覆盖率	一致率	覆盖率
解释变量	市场需求	0.313	0.152	0.818	0.450	0.364	0.308
	~市场需求	0.636	0.848	0.750	0.600	0.563	0.692
	数字基础设施	0.515	0.515	0.875	0.700	0.563	0.692
	~数字基础设施	0.593	0.485	0.636	0.350	0.364	0.308
	制度环境	0.278	0.152	0.692	0.450	0.385	0.385
	~制度环境	0.667	0.848	0.857	0.600	0.571	0.615
	政府治理	0.560	0.424	0.909	0.500	0.636	0.538
	~政府治理	0.543	0.576	0.688	0.550	0.375	0.462
控制变量	边界	0.294	0.152	0.583	0.350	0.333	0.308
	~边界	0.651	0.848	0.933	0.700	0.600	0.692
	旅游目的地	0.273	0.273	0.667	0.300	0.111	0.077
	~旅游目的地	0.889	0.727	0.833	0.750	0.667	0.923

注:加“~”的前因条件表示该条件“全出”,即该条件为0;不加“~”的前因条件表示该条件“全入”。

由表 6 可知,有 3 种引致蚂蚁金服选择进入该国的构型,有 4 种构型会导致其选择不进入该国家。各前因条件构型的一致率均高于 0.8,高于一致率阈值,因此均予以保留。各前因条件构型的净覆盖率主要分布于 0.1~0.4,说明每种前因条件构型均能有效解释被解释变量。总体覆盖率分别为 0.7778 和 0.6970,表明该前因条件构型的组合,能够解释大部分样本,解释效果较好。前因条件构型 M1_1 表明,在该国是中国游客的旅游目的地国家的情境下,良好的市场需求、政府治理和较为完善的基础设施会使蚂蚁金服进入该国市场。M1_2 表明,即使该国没有具备较好的市场需求,且与中国地理距离较远,良好的基础设施和制度环境也会吸引蚂蚁金服开展投资。前因条件构型 M1_3 表明,在该国与中国接壤和是旅游目的地的情境下,政府治理水平与蚂蚁金服的投资选择无关。这可能是由于与中国接壤的国家中除新加坡以外政府治理水平普遍较低。从上述构型可以发现,移动支付企业在对外投资中会倾向于进入母国周边邻近国家,跟随中国游客的步伐进行市场开拓,并进入经济潜力较大和基础设施较完善的地方,这样会提升开发市场收益和节约投资成本。对于选择不仅如此该国的情形,在非边界和旅游目的地的情境下,在所有构型中,市场需求较差的条件都为互联网金融企业选择不进入的核心条件或辅助条件,该结论支持推论 2a。构型 M2_1 和 M2_2 表明基础设施较差国家不倾向于进入,从而佐证了推论 1a。构型 M2_3 和 M2_4 显示,制度环境较差的情况下互联网金融企业也倾向于不进入,该结论支持了本文提出的推论 3a。构型 M2_1 和 M2_4 表明,当互联网金融企业面临的东道国政府治理水平较高时,加上较差的基础设施条件和制度环境会导致企业不进入该市场,从而支持推论 4a。

表 6 蚂蚁金服对外投资区位的前因条件构型

被解释变量		是否进入(是)			是否进入(否)			
构型		M1_1	M1_2	M1_3	M2_1	M2_2	M2_3	M2_4
解释变量	市场需求	●	⊗		⊗	⊗	⊗	⊗
	数字基础设施	•	●		⊗	⊗		
	制度环境		●				⊗	⊗
	政府治理	●		⊗	●		⊗	●
控制变量	边界		⊗	●			⊗	⊗
	旅游目的地	●		●		⊗		⊗
典型案例/数量		B1, C1, C2, C3, C5, D2, D3, D4	D1, D5, A1	A2, A3, A4, B2, C4, C6, C7, D9, D10, D11	3	11	3	8
一致率		1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000
覆盖率		0.2963	0.1111	0.3704	0.0909	0.3333	0.0909	0.2424
净覆盖率		0.2963	0.1111	0.3704	0.0606	0.3030	0.0909	0.2121
总体一致率		1.0000			1.0000			
总体覆盖率		0.7778			0.6970			

注:●或●表示该条件存在;⊗或⊗表示该条件不存在;“空白”表示在该构型中该条件存在或不存在对结果不会产生影响;●和⊗表示核心条件;●和⊗表示辅助条件(Fiss et al, 2013; 郝瑾等, 2017)。

由于边界因素和政府治理未通过低控制度的必要性检验,在对低控制度的定性比较分析前剔除了这两个变量,结果见表 7。对于蚂蚁金服,选择低控制度的构型有 3 种。其中 M4_1 构型净覆盖率达到 0.55,解释了超过一半的样本。该构型表明在非旅游目的地的情境下,完善的基础设施会使蚂蚁金服选择低控制度的方式进入。这可能是由于目前蚂蚁金服的国际化进程尚在进行中,其主要采用高控制度的进入中国周边国家,而对较远国家其进入尚未完成,因此进入模式的控制度普遍较低。以上进一步佐证了推论 1b。而 M4_2 和 M4_3 构型表明,在该国是旅游目的地的情境下,制度环境较差或基础设施较差会使蚂蚁金服选择低控制度的战略合作或接入服务的方式进入。而这也进一步证明了上文中的推论 3b。虽然对高控制

表 7 控制度的前因条件构型

被解释变量		高控制度		低控制度		
构型		M3_1	M3_2	M4_1	M4_2	M4_3
解释变量	市场需求		•			●
	数字基础设施		•	●		⊗
	制度环境	●	•		⊗	•
	政府治理	⊗	●			
控制变量	边界		●			
	旅游目的地		•	⊗	●	●
典型案例/数量		A1, A2, B2	B1, B3	11	2	1
一致率		0.6000	1.000	1.0000	1.0000	1.0000
覆盖率		0.4286	0.2857	0.5500	0.1000	0.0500
净覆盖率		0.4286	0.2857	0.5500	0.1000	0.0500
总体一致率		0.7143		1.0000		
总体覆盖率		0.7143		0.7000		

注:●或●表示该条件存在;⊗或⊗表示该条件不存在;“空白”表示在该构型中该条件存在或不存在对结果不会产生影响;●和⊗表示核心条件;●和⊗表示辅助条件。

度的分析未通过一致性检验,但仍然可以发现一些现象:M3_1构型表示良好的制度环境和较低政府治理模式相结合,会使蚂蚁金服选择高控制度的进入模式。M3_2构型显示所有条件均为主要条件和辅助条件,通过查询相关样本,本文发现该构型的样本为马来新亚和新加坡,两个国家在各个方面具有很高的相似性因此出现了这种情况。M3_2构型表示在接壤的情境下,高政府治理水平辅以良好的制度环境,会引致蚂蚁金服选择高控制度模式进入。这从一个侧面反映了上文中的推论4b、推论4c和推论5,良好的制度环境会对高政府治理水平和低控制度模式之间起负向的调节作用,并且此时良好的市场需求也是采用高控制度模式进入的辅助条件,部分佐证了推论2b。

表8为针对资源承诺的被解释变量进行定性比较分析的结果,研究结果表明,各前因条件构型的一致率均为1。各前因条件构型的净覆盖率主要分布于0.07~0.3,说明每种前因条件构型均能有效解释被解释变量。总体覆盖率分别为0.7857和0.6154,表明该前因条件构型的组合,解释效果较好。

结果表明,有4种前因条件构型会使蚂蚁金服选择高资源承诺的进入模式。M5_1表明在中国临近地区的情境下,较好的市场需求辅以良好的制度环境和较低政府治理水平,会吸引蚂蚁金服选择高资源承诺的模式进入。这也反映了推论2c和推论5。M5_2构型表示在不与中国接壤的情境下,较差的基础设施辅以不高的市场需求和政府治理水平也会导致蚂蚁金服选择高资源承诺的模式。通过查询样本发现,这3个样本分别为孟加拉国、斯里兰卡和柬埔寨,位于东南亚和南亚地区,并且蚂蚁金服采用的方式也仅为战略合作。这可能是对于制度环境较差、政治较动荡的地区,采用非股权投资,如战略合作,可以有效避免政治风险(Pan and Tse, 2000; 王江和王娟, 2007),这也从侧面反映了推论3c。而对剩下的两个构型M5_3和M5_4分析中,本文发现在中国临近地区或是中国游客旅游目的地的情境下,较完善的基础设施水平会引致蚂蚁金服选择高资源承诺的进入模式。该发现补充了现有研究,发现完善的基础设施对互联网金融企业的重要性。以上结论反映了推论1c。对于低资源承诺模式,本文发现了3种前因条件构型。M6_1和M6_3构型在不与中国接壤和不是旅游目的地国家的情境下,高政府治理水平或较差的制度环境会引致蚂蚁金服选择低资源承诺的模式,佐证了推论3c和推论4c。

表8 资源承诺的前因条件构型

被解释变量		高资源承诺				低资源承诺		
构型		M5_1	M5_2	M5_3	M5_4	M6_1	M6_2	M6_3
解释变量	市场需求	●	⊗			⊗	⊗	
	数字基础设施	⊗	⊗	●	●	●	⊗	●
	制度环境	●					●	⊗
	政府治理	⊗	⊗			●	⊗	
控制变量	边界	●	⊗	●		⊗	●	⊗
	旅游目的地				●	⊗	●	⊗
典型案例/数量		A2, C4	C8, C9, C10	C1, C5, C6, C7	A1, C1, C2, C5, C6	3	1	5
一致率		1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000
覆盖率		0.1429	0.2143	0.2857	0.3571	0.2308	0.0769	0.3846
净覆盖率		0.1429	0.2143	0.0714	0.1429	0.1538	0.0769	0.3077
总体一致率		1.0000				1.0000		
总体覆盖率		0.7857				0.6154		

注:●或●表示该条件存在;⊗或⊗表示该条件不存在;“空白”表示在该构型中该条件存在或不存在对结果不会产生影响;●和⊗表示核心条件;●和⊗表示辅助条件。

五、结论与展望

(一) 研究结论

本文从投资环境视角出发,运用定性比较分析的方法,选取蚂蚁金服从2015年1月—2018年12月进入“一带一路”沿线国家的样本,对中国互联网金融企业海外市场进入模式选择路径进行研究,研究结论如下:

第一,对整个“一带一路”沿线国家的数字经济背景下的投资环境进行评估。本文通过构建一个三级指标体系,包括市场需求、数字基础设施、制度环境和政府治理4个一级指标和33个二级指标,采用改进的模糊层次分析法(FAHP)对指标体系设定权重,对原始变量进行无量纲化处理,再进行加权求和,得出“一带一路”

沿线国家投资环境得分。本文发现“一带一路”沿线国家投资环境得分相差较大,各国投资环境差异明显。其中新加坡为“一带一路”沿线投资环境最好的国家,也门为最差。

第二,基于对现有文献的梳理总结,构建了互联网金融企业海外市场进入模式分类框架,以控制度和资源承诺两项准则的高低作为分类标准,将互联网金融企业海外市场进入模式分为四类。对蚂蚁金服在“一带一路”沿线国家的海外市场进入模式总结提炼为投资+输出技术和经验、股权投资、战略合作和接入服务四种模式。其中投资+输出技术和经验为高控制度和高资源承诺,股权投资为高控制度,战略合作为高资源承诺,接入服务为低控制度和低资源承诺。

第三,构建投资环境对海外市场进入模式选择影响的理论模型。运用定性比较分析的方法,对蚂蚁金服对外投资区位和海外市场进入模式选择路径进行研究。本文以是否投资、控制度和资源承诺作为被解释变量,将投资环境4个一级指标设定为解释变量,结合匹配分析提炼出的两个控制变量,采用清晰集定性比较分析(csQCA)进行研究。针对对外投资区位,研究发现互联网金融企业在进入海外市场时,首先会考虑数字基础设施环境和市场需求。在对外投资中会倾向于进入母国周边邻近国家,跟随中国游客的步伐进行市场开拓,并进入经济潜力较大和基础设施较完善的地方。而制度环境较差和政府治理水平较高的国家,如果市场需求和基础设施本身较差,也不会选择进入。此外,基础设施越完善的国家,企业越倾向于以低控制度或高资源承诺的模式进入;市场需求越好的国家,企业越倾向于以高控制度或高资源承诺的模式进入;制度环境越好,企业越倾向采用高控制度或低资源承诺的模式进入;政府治理水平越高,企业越倾向于采用低控制度或低资源承诺的模式进入,制度环境在这一选择关系中发挥负向的调节作用。

(二)理论贡献与管理启示

与数字经济蓬勃发展相对的是其理论研究相对滞后(刘航等,2019)。本文主要的理论贡献是针对数字经济背景下互联网金融企业的国际化现象提供了理论分析框架,对于促进互联网金融企业的国际化具有一定的积极意义。具体而言,理论贡献在如下方面。

第一,推动了数字经济时代下企业海外市场进入模式的理论研究。海外市场进入模式研究是国际商务领域的热点问题(Hill et al, 1990; Brouthers, 2013b),海外市场进入模式背后的决策过程构建也是重要的研究方向(Hennart and Slangen, 2015)。当前,数字经济的快速发展对企业的国际化行为产生了不可忽视的影响,给传统理论提出了挑战(Brouthers et al, 2016; 詹晓宁和欧阳永福, 2018; Li et al, 2019)。虽然已有一些研究对互联网金融企业的海外市场进入模式进行了探讨,但现有关于互联网金融企业海外市场进入模式的研究尚处于起步阶段,对于其主要进入模式和进入模式选择的背后路径研究还较少(Li et al, 2019)。据此,本文借鉴Hill等(1990)、Pan和Tse(2000)和聂金鑫(2017)的研究,采用控制度和资源承诺两个维度对互联网金融企业进入海外市场的基本模式进行划分。通过对蚂蚁金服的样本进行研究,将其进一步细化为投资+输出技术和经验、股权投资、战略合作和接入服务四种模式,归纳了不同模式的控制度、资源承诺及优势。在此基础上,结合制度理论探讨了投资环境中不同维度的组合对其海外市场进入模式的影响,响应了现有研究对新兴市场MNEs对外投资决策应考虑不同情景维度的呼吁(Deng et al, 2020)。虽然先前的研究发现制度环境、政府治理、基础设施等对企业海外市场进入高度相关(吴先明, 2011; 吴晓波等, 2016),但是本文将其纳入一个统一的分析框架,将QCA引入投资环境与海外市场进入模式联系的研究中,发现不同类型的投资环境指标组合与传统单因素分析的差异,有利于拓展海外市场进入模式影响因素的研究结论,弥补对于影响因素组合效应研究的不足,为海外市场进入模式的研究提供新的量化分析方法。例如,在构型M1_2中,良好的基础设施和制度环境的加持下,即使市场需求欠佳,企业依旧会选择进入,并非传统研究中仅仅只说明市场需求和对外投资区位的正相关关系。而M6_3发现即使拥有完善的基础设施,缺乏良好制度环境也会使企业因不确定性避免投入过多的资源。上述结论有利于明确不同前因条件之间的优先级差异。

第二,构建了在数字经济时代评估针对海外市场投资环境的指标体系。目前对于投资环境的评估主要采用多级指标体系的方式,从多个方面进行衡量。然而,这些对投资环境的评估研究,主要是不区分行业,采用统一的指标体系对投资环境的普遍性衡量,属于非倾向性研究(李俊杰, 2004)。在实际的投资活动中,投资环境的不同维度对不同行业的发展发挥着不同的影响作用。例如,电子商务活动在很大程度上依赖于支持性的制度环境(Oxley and Yeung, 2001)。因此,有必要针对特定行业,开展关于投资环境评估的倾向性研

究。本文基于互联网金融行业的特点,在投资环境评估中调整了数字基础设施的权重,突出了其在数字经济时代下的重要性(詹晓宁和欧阳永福,2018)。该评估体系有助于适用于数字经济发展和互联互通的大背景,推动了针对数字经济影响行业的投资环境评估研究。

研究结论对于管理实践的启示在于:①各个国家投资环境差异明显,因此在互联网金融企业对海外市场进行投资时,需要将不同国家投资环境的差异性纳入投资区位和进入模式的考虑中,合理选择适合的进入模式。②在数字经济时代,企业选择是否进入一个海外市场时,会侧重于考量经济潜力和基础设施的完善程度。因此,为吸引企业投资应完善当地基础设施,并通过降低网络资费、提升网络覆盖率等措施,整合国内劳动力和市场,实现网络效应。企业在选择数字基础设施较完善的国家进入时,利于节约企业交易成本,实现海外市场开拓盈利。③在制度环境较差或基础设施较差的情况下,企业应选择低控制度低资源承诺的进入模式,但是可以考虑通过战略合作的方式嵌入当地市场。在没有完善制度保障企业权益的国家,企业不应投入过多的资源,而是采用低资源承诺的模式进入。

(三)研究局限与展望

在跨国企业建立可持续竞争优势及实现全球发展战略中,投资区位和海外市场进入模式的议题仍然是跨国企业管理研究的重点,并且新兴行业的MNEs,如互联网金融企业等服务业企业的国际化问题也在持续受到关注。尽管本文尽可能使用不同方法,从投资环境视角出发,研究互联网金融企业海外市场进入模式的选择路径。但是由于中国互联网金融企业国际化历程较短,样本数量较少,在进行分析时不可避免的出现部分偏误,并且在构建投资环境评价指标体系时,具有一定的主观性,且只评价了一年的投资环境,因此本文的结论是从静态分析的角度得到的。未来研究过程中,可以进一步丰富样本数量,通过访谈等方式保证数据的真实性;采用更为可靠的评价体系,构建动态指标体系,对进入模式的选择进行动态分析;并筛选出进入模式更多特征,进一步探讨投资环境和海外市场进入模式之间的关系;未来研究还可以在市场需求、制度环境等维度,细化到金融互联网领域的细分维度进一步探讨,从而针对数字经济时代下互联网金融企业的国际化现象,对现有国际化理论进行完善。

参考文献

- [1] 白涛,焦捷,金占明,等,2013.投资区位、进入模式选择与海外子公司存活率之间的关系——以中国企业对外直接投资为例[J].清华大学学报(自然科学版),53(2):280-288.
- [2] 陈景华,2015.企业异质性视角下服务业绿地投资与跨国并购的选择——基于服务业细分行业的理论与经验分析[J].山东财经大学学报,27(3):20-28.
- [3] 陈浪南,洪如明,2005.我国企业跨国市场进入方式的选择战略[J].国际贸易问题,(7):85-90.
- [4] 陈旭东,曾勇,2014.外资银行进入模式选择——考虑退出期权[J].技术经济,33(12):115-122.
- [5] 杜运周,贾良定,2017.组态视角与定性比较分析(QCA):管理学研究的一条新道路[J].管理世界,34(6):155-167.
- [6] 方尹,陈俊华,代欢欢,2018.“一带一路”背景下海湾国家投资环境综合评价[J].世界地理研究,27(2):36-44.
- [7] 付允,刘怡君,2009.指标体系有效性的RST评价方法及应用[J].管理评论,21(7):91-95.
- [8] 郝瑾,王凤彬,王聰,2017.海外子公司角色分类及其与管控方式的匹配效应——一项双层多案例定性比较分析[J].管理世界,34(10):150-171.
- [9] 胡保亮,张卓越,张素平,2022.我国互联网企业的“一带一路”进入模式研究[J].信息与管理研究,7(Z2):1-11.
- [10] 黄速建,刘建丽,2009.中国企业海外市场进入模式选择研究[J].中国工业经济,(1):108-117.
- [11] 蒋冠宏,蒋殿春,2017.绿地投资还是跨国并购:中国企业对外直接投资方式的选择[J].世界经济,40(7):126-146.
- [12] 蓝海林,汪秀琼,吴小节,等,2010.基于制度基础观的市场进入模式影响因素:理论模型构建与相关研究命题的提出[J].南开管理评论,13(6):77-90.
- [13] 雷蕾,2018.由蚂蚁金服收购美企速汇金失败案例引发的思考[J].对外经贸实务,(5):71-73.
- [14] 李俊杰,2004.投资环境研究述评[J].人文地理,(5):34-39.
- [15] 李善民,李昶,2013.跨国并购还是绿地投资?——FDI进入模式选择的影响因素研究[J].经济研究,48(12):134-147.
- [16] 刘丰,2015.定性比较分析与国际关系研究[J].世界经济与政治,(1):90-110.
- [17] 刘航,伏霖,李涛,等,2019.基于中国实践的互联网与数字经济研究——首届互联网与数字经济论坛综述[J].经济研究,54(3):204-208.
- [18] 刘鹏,侯玮迪,张凤,2018.中国移动支付国际化动因与面临的挑战[J].对外经贸实务,(5):57-60.

- [19] 刘婷婷, 汪明峰, 张英浩, 等, 2021. 中国互联网企业生存的时空格局及影响因素研究[J]. 地理科学进展, 40(3): 410-421.
- [20] 刘晓宁, 2019. 绿地投资还是跨国并购: 中国企业 OFDI 模式选择研究[J]. 南方经济, (2): 69-85.
- [21] 卢放鸣, 柴超, 王刚刚, 等, 2011. 基于钻石模型移动支付产业发展影响因子研究[J]. 北京邮电大学学报(社会科学版), 13(1): 26-32.
- [22] 卢慧芳, 2019. 支付宝拓展海外市场的阻力及化解之策[J]. 对外经贸实务, (6): 47-50.
- [23] 吕红, 韩欣宇, 2018. 支付宝海外推广现状及发展策略[J]. 对外经贸实务, (10): 58-61.
- [24] 毛基业, 李高勇, 2014. 案例研究的“术”与“道”的反思——中国企业管理案例与质性研究论坛(2013)综述[J]. 管理世界, 31(2): 111-117.
- [25] 聂金鑫, 2017. 平台型外商投资企业进入模式研究[D]. 北京: 北京邮电大学.
- [26] 潘镇, 殷华方, 鲁明泓, 2008. 制度距离对于外资企业绩效的影响——一项基于生存分析的实证研究[J]. 管理世界, 25(7): 103-115.
- [27] 秦建文, 梁珍, 2009. 汲取美国金融危机的教训稳健推进中国金融创新[J]. 国际金融研究, (7): 43-50.
- [28] 权衡, 张鹏飞, 2017. 亚洲地区“一带一路”建设与企业投资环境分析[J]. 上海财经大学学报, 19(1): 88-102.
- [29] 帅青红, 周启海, 师群昌, 等, 2009. 第三方在线支付市场的企业进/退博弈模型与算法[J]. 计算机科学, 36(6): 254-257.
- [30] 汪涛, 贾煜, 王康, 等, 2018. 中国企业的国际化战略: 基于新兴经济体企业的视角[J]. 中国工业经济, (5): 175-192.
- [31] 王爱民, 张红军, 2010. 跨国银行进入模式及影响因素分析——中国市场的实证[J]. 管理评论, 22(12): 36-44.
- [32] 王凤彬, 江鸿, 王聰, 2014. 央企集团管控架构的演进: 战略决定、制度引致还是路径依赖? ——一项定性比较分析(QCA)尝试[J]. 管理世界, 31(12): 92-114.
- [33] 王江, 王娟, 2007. 服务型国际企业国际市场进入模式及其影响因素探析[J]. 现代财经(天津财经大学学报), (3): 67-71.
- [34] 王益民, 宋琰纹, 2002. 服务业企业海外市场进入模式选择的理论分析[J]. 国际贸易问题, (12): 44-48.
- [35] 王兆星, 2017. 加强“一带一路”银行服务规划[J]. 中国金融, (9): 12-14.
- [36] 魏江, 王诗翔, 杨洋, 2016. 向谁同构? 中国跨国企业海外子公司对制度双元的响应[J]. 管理世界, 33(10): 134-149.
- [37] 吴冰, 阎海峰, 杜子琳, 2018. 外来者劣势: 理论拓展与实证分析[J]. 管理世界, 35(6): 110-126.
- [38] 吴亮, 吕鸿江, 2016. 资源禀赋、制度环境与中国企业海外进入模式选择[J]. 国际经贸探索, 32(3): 75-88.
- [39] 吴先明, 2011. 制度环境与我国企业海外投资进入模式[J]. 经济管理, 33(4): 68-79.
- [40] 吴晓波, 白旭波, 常晓然, 2016. 中国企业国际市场进入模式选择研究——多重制度环境下的资源视角[J]. 浙江大学学报(人文社会科学版), 46(6): 145-161.
- [41] 吴晓求, 2015. 互联网金融: 成长的逻辑[J]. 财贸经济, (2): 5-15.
- [42] 谢平, 刘海二, 2013. Ict、移动支付与电子货币[J]. 金融研究, (10): 1-14.
- [43] 谢平, 邹传伟, 刘海二, 2015. 互联网金融的基础理论[J]. 金融研究, (8): 1-12.
- [44] 许荣, 徐星美, 计兴辰, 2015. 中资银行国际化的价值效应: 源于市场机会还是监管套利? ——来自中国资本市场的证据[J]. 金融研究, (9): 96-111.
- [45] 薛求知, 韩冰洁, 2008. 东道国腐败对跨国公司进入模式的影响研究[J]. 经济研究, (4): 88-98.
- [46] 阎大颖, 洪俊杰, 任兵, 2009. 中国企业对外直接投资的决定因素: 基于制度视角的经验分析[J]. 南开管理评论, 12(6): 135-142.
- [47] 杨其静, 谭曼, 2022. 中国企业对外直接投资的区位选择——基于专用性投资与比较制度优势的视角[J]. 财贸经济, 43(5): 52-65.
- [48] 于晓东, 刘刚, 梁晗, 2018. 家族企业亲属关系组合与高效治理模式研究——基于中国家族上市公司的定性比较分析[J]. 中国软科学, (3): 153-165.
- [49] 詹晓宁, 欧阳永福, 2018. 数字经济下全球投资的新趋势与中国利用外资的新战略[J]. 管理世界, 35(3): 78-86.
- [50] 张春光, 满海峰, 2018. “一带一路”沿线国家投资环境的综合评价与比较——基于不同类型经济体的实证研究[J]. 金融与经济, (2): 48-54.
- [51] 张梁梁, 2018. 政府治理与 FDI 进入模式: 以社会资本为调节变量[J]. 世界经济研究, (7): 68-79.
- [52] 张明, 陈伟宏, 蓝海林, 2019. 中国企业“凭什么”完全并购境外高新技术企业——基于 94 个案例的模糊集定性比较分析(fsQCA)[J]. 中国工业经济, (4): 117-135.
- [53] 张明哲, 2022. “一带一路”数字经济对中国对外直接投资区位选择的影响研究[J]. 当代财经, (6): 111-122.
- [54] 章文光, 王耀辉, 2018. 哪些因素影响了产业升级? ——基于定性比较分析方法的研究[J]. 北京师范大学学报(社会

- 科学版), (1): 132-142.
- [55] 赵云辉, 陶克涛, 李亚慧, 等, 2020. 中国企业对外直接投资区位选择——基于 QCA 方法的联动效应研究[J]. 中国工业经济, (11): 118-136.
- [56] 钟飞腾, 朴珠华, 刘潇萌, 等, 2015. 对外投资新空间——“一带一路”国别投资价值排行榜[M]. 北京: 社会科学文献出版社.
- [57] 周小川, 2017. 共商共建“一带一路”投融资合作体系[J]. 中国金融, (9): 6-8.
- [58] 周琢, 祝坤福, 2020. 外资企业的要素属权结构与出口增加值的收益归属[J]. 中国工业经济, (1): 118-135.
- [59] 朱晓红, 陈寒松, 张腾, 2019. 知识经济背景下平台型企业构建过程中的迭代创新模式——基于动态能力视角的双案例研究[J]. 管理世界, 35(3): 142-156.
- [60] 宗芳宇, 路江涌, 武常岐, 2012. 双边投资协定、制度环境和企业对外直接投资区位选择[J]. 经济研究, 47(5): 71-82.
- [61] 宗利成, 刘明霞, 2019. 移动支付企业的创新选择: 技术能力与 CEO 经验的双重视角——基于支付宝与财付通的双案例研究[J]. 中国软科学, (4): 133-141.
- [62] AHO B, DUFFIELD R, 2020. Beyond surveillance capitalism: Privacy, regulation and big data in Europe and China[J]. *Economy and Society*, 49(2): 187-212.
- [63] AMANKWAH-AMOA J, ADOMAKO S, DANQUAH J K, et al, 2022. Foreign market knowledge, entry mode choice and SME international performance in an emerging market[J]. *Journal of International Management*, 28(4): 100955.
- [64] ANDERSON E, GATIGNON H, 1986. Modes of foreign entry: A transaction cost analysis and propositions[J]. *Journal of International Business Studies*, 17(3): 1-26.
- [65] ASTYNE M W V, PARKER G G, CHOUDARY S P, 2016. Pipelines, platforms, and the new rules of strategy[J]. *Harvard Business Review*, 94(4): 16.
- [66] AUTIO E, MUDAMBI R, YOO Y, 2021. Digitalization and globalization in a turbulent world: Centrifugal and centripetal forces[J]. *Global Strategy Journal*, 11(1): 3-16.
- [67] BANALIEVA E R, DHANARAJ C, 2019. Internalization theory for the digital economy[J]. *Journal of International Business Studies*, 50(8): 1372-1387.
- [68] BELL R G, FILATOTCHEV I, AGUILERA R V, 2014. Corporate governance and investors' perceptions of foreign IPO value: An institutional perspective[J]. *Academy of Management Journal*, 57(1): 301-320.
- [69] BOOT A, HOFFMANN P, LAEVEN L, et al, 2021. Fintech: What's old, what's new?[J]. *Journal of Financial Stability*, 53: 100836.
- [70] BROUTERS K D, 2013a. Institutional, cultural and transaction cost influences on entry mode choice and performance[J]. *Journal of International Business Studies*, 44(1): 1-13.
- [71] BROUTERS K D, 2013b. A retrospective on: Institutional, cultural and transaction cost influences on entry mode choice and performance[J]. *Journal of International Business Studies*, 44(1): 14-22.
- [72] BROUTERS K D, GEISSER K D, ROTHLAUF F, 2016. Explaining the internationalization of ibusiness firms[J]. *Journal of International Business Studies*, 47(5): 513-534.
- [73] BUCKLEY P J, CASSON M C, 1998. Analyzing foreign market entry strategies: Extending the internalization approach[J]. *Journal of International Business Studies*, 29(3): 539-561.
- [74] CHARI M D, CHANG K, 2009. Determinants of the share of equity sought in cross-border acquisitions [J]. *Journal of International Business Studies*, 40(8): 1277-1297.
- [75] CHEN L, LI S, WEI J, et al, 2022. Externalization in the platform economy: Social platforms and institutions[J]. *Journal of International Business Studies*, 53(8): 1805-1816.
- [76] CHEN L, SHAHEER N, YI J, et al, 2019. The international penetration of ibusiness firms: Network effects, liabilities of outsidership and country clout[J]. *Journal of International Business Studies*, 50(2): 172-192.
- [77] CRESPO N F, CRESPO C F, SILVA G M, et al, 2023. Innovation in times of crisis: The relevance of digitalization and early internationalization strategies[J]. *Technological Forecasting and Social Change*, 188: 122283.
- [78] DAU L A, LI J, LYLES M A, et al, 2022. Informal institutions and the international strategy of MNEs: Effects of institutional effectiveness, convergence, and distance[J]. *Journal of International Business Studies*, 53(6): 1257-1281.
- [79] DELIOS A, BEAMISH P W, 1999. Ownership strategy of Japanese firms: Transactional, institutional, and experience influences[J]. *Strategic Management Journal*, 20(10): 915-933.
- [80] DENG P, DELIOS A, PENG M W, 2020. A geographic relational perspective on the internationalization of emerging market firms[J]. *Journal of International Business Studies*, 51(1): 50-71.
- [81] DREES J M, HEUGENS P P M A, 2013. Synthesizing and extending resource dependence theory: A meta-analysis[J]. *Journal of Management*, 39(6): 1666-1698.

- [82] EKELEDO I, SIVAKUMAR K, 1998. Foreign market entry mode choice of service firms: A contingency perspective[J]. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 26(4): 274-292.
- [83] FAINSHMIDT S, WITT M A, AGUILERA R V, et al, 2020. The contributions of qualitative comparative analysis(QCA) to international business research[J]. *Journal of International Business Studies*, 51(4): 455-466.
- [84] FISS P C, SHARAPOV D, CRONQVIST L, 2013. Opposites attract? Opportunities and challenges for integrating large-n QCA and econometric analysis[J]. *Political Research Quarterly*, 66(1): 191-198.
- [85] FROST J, GAMBACORTA L, HUANG Y, et al, 2019. Bigtech and the changing structure of financial intermediation[J]. *Economic Policy*, 34(100): 761-799.
- [86] GULAMHUSSEN M A, HENNART J, PINHEIRO C M, 2016. What drives cross-border M&As in commercial banking?[J]. *Journal of Banking & Finance*, 72: S6-S18.
- [87] HAN A S, 2021. Chinese fintech companies and their “going out” strategies[J]. *Journal of Internet and Digital Economics*, 1(1): 47-63.
- [88] HENNART J, 2019. Digitalized service multinationals and international business theory [J]. *Journal of International Business Studies*, 50(8): 1388-1400.
- [89] HENNART J, KIM D, ZENG M, 1998. The impact of joint venture status on the longevity of Japanese stakes in U.S. Manufacturing affiliates[J]. *Organization Science*, 9(3): 382-395.
- [90] HENNART J, SLANGEN A H, 2015. Yes, we really do need more entry mode studies! A commentary on shaver[J]. *Journal of International Business Studies*, 46(1): 114-122.
- [91] HILBERT M, 2016. Big data for development: A review of promises and challenges[J]. *Development Policy Review*, 34(1): 135-174.
- [92] HILL C W L, HWANG P, KIM W C, 1990. An eclectic theory of the choice of international entry mode [J]. *Strategic Management Journal*, 11(2): 117-128.
- [93] JOHANSON J, VAHLNE J, 1977. The internationalization process of the firm-a model of knowledge development and increasing foreign market commitments[J]. *Journal of International Business Studies*, 8(1): 23-32.
- [94] JOHANSON J, VAHLNE J, 2009. The Uppsala internationalization process model revisited: From liability of foreignness to liability of outsidership[J]. *Journal of International Business Studies*, 40(9): 1411-1431.
- [95] KOSTOVA T, BEUGELSDIJK S, SCOTT W R, et al, 2020. The construct of institutional distance through the lens of different institutional perspectives: Review, analysis, and recommendations[J]. *Journal of International Business Studies*, 51(4): 467-497.
- [96] LA PORTA R, LOPEZ-DE-SILANES F, SHLEIFER A, et al, 1999. The quality of government [J]. *Journal of Law, Economics & Organization*, 15(1): 222-279.
- [97] LEHNER M, 2009. Entry mode choice of multinational banks[J]. *Journal of Banking&Finance*, 33(10): 1781-1792.
- [98] LI J, CHEN L, YI J, et al, 2019. Ecosystem-specific advantages in international digital commerce [J]. *Journal of International Business Studies*, 50(9): 1448-1463.
- [99] LI J, PAN Y, YANG Y, et al, 2022a. Digital platform attention and international sales: An attention-based view[J]. *Journal of International Business Studies*, 53(8): 1817-1835.
- [100] LI J, VAN ASSCHE A, LI L, et al, 2022b. Foreign direct investment along the belt and road: A political economy perspective[J]. *Journal of International Business Studies*, 53(5): 902-919.
- [101] LI K, XIONG Y, 2022. Host country's environmental uncertainty, technological capability, and foreign market entry mode: Evidence from high-end equipment manufacturing MNEs in emerging markets [J]. *International Business Review*, 31(1): 101900.
- [102] LI Y, ZHANG B, FAN D, et al, 2021. Digital media, control of corruption, and emerging multinational enterprise's FDI entry mode choice[J]. *Journal of Business Research*, 130: 247-259.
- [103] LU J W, 2002. Intra- and inter-organizational imitative behavior: Institutional influences on Japanese firms' entry mode choice[J]. *Journal of International Business Studies*, 33(1): 19-37.
- [104] MEYER K E, ESTRIN S, BHAUMIK S K, et al, 2009. Institutions, resources, and entry strategies in emerging economies [J]. *Strategic Management Journal*, 30(1): 61-80.
- [105] MOALLA E, MAYRHOFER U, 2020. How does distance affect market entry mode choice? Evidence from French companies[J]. *European Management Journal*, 38(1): 135-145.
- [106] MONAGHAN S, TIPPMANN E, COVIELLO N, 2020. Born digitals: Thoughts on their internationalization and a research agenda[J]. *Journal of International Business Studies*, 51(1): 11-22.
- [107] NAMBISAN S, ZAHRA S A, LUO Y, 2019. Global platforms and ecosystems: Implications for international business theories[J]. *Journal of International Business Studies*, 50(9): 1464-1486.

- [108] NG E, TAN B, SUN Y, et al, 2023. The strategic options of fintech platforms: An overview and research agenda[J]. *Information Systems Journal*, 33(2): 192-231.
- [109] NORTH D C, 1990. *Institutions, institutional change and economic performance*[M]. Cambridge: Cambridge University Press.
- [110] OJALA A, EVERS N, RIALP A, 2018. Extending the international new venture phenomenon to digital platform providers: A longitudinal case study[J]. *Journal of World Business*, 53(5): 725-739.
- [111] OXLEY J E, YEUNG B, 2001. E-commerce readiness: Institutional environment and international competitiveness[J]. *Journal of International Business Studies*, 32(4): 705-723.
- [112] PAN W, XIE T, WANG Z, et al, 2022. Digital economy: An innovation driver for total factor productivity[J]. *Journal of Business Research*, 139: 303-311.
- [113] PAN Y, TSE D K, 2000. The hierarchical model of market entry modes[J]. *Journal of International Business Studies*, 31(4): 535-554.
- [114] PENG M W, WANG D Y L, JIANG Y, 2008. An institution-based view of international business strategy: A focus on emerging economies[J]. *Journal of International Business Studies*, 39(5): 920-936.
- [115] RAGIN C C, 2008. *Redesigning social inquiry*[M]. Chicago: University of Chicago Press.
- [116] RAO-NICHOLSON R, KHAN Z, 2017. Standardization versus adaptation of global marketing strategies in emerging market cross-border acquisitions[J]. *International Marketing Review*, 34(1): 138-158.
- [117] RIHOUX B, RAGIN C, 2008. *Configurational comparative methods: Qualitative comparative analysis (QCA) and related techniques*[M]. London: Sage Publications.
- [118] RONG K, KANG Z, WILLIAMSON P J, 2022. Liability of ecosystem integration and internationalisation of digital firms[J]. *Journal of International Management*, 28(4): 100939.
- [119] SCHELLENBERG M, HARKER M J, JAFARI A, 2018. International market entry mode—A systematic literature review[J]. *Journal of Strategic Marketing*, 26(7): 601-627.
- [120] SCOTT W R, 1995. *Institutions and organizations. Foundations for organizational science*[M]. London: A Sage Publication Series.
- [121] STIGLITZ J E, 2000. Capital market liberalization, economic growth, and instability[J]. *World Development*, 28(6): 1075-1086.
- [122] STULZ R M, 2019. FinTech, bigtech, and the future of banks[J]. *Journal of Applied Corporate Finance*, 31(4): 86-97.
- [123] SURDU I, MELLAHI K, GLAISTER K, 2018. Emerging market multinationals' international equity-based entry mode strategies[J]. *International Marketing Review*, 35(2): 342-359.
- [124] TANG H, 2019. Peer-to-peer lenders versus banks: Substitutes or complements?[J]. *The Review of Financial Studies*, 32(5): 1900-1938.
- [125] TSE D K, PAN Y G, AU K Y, 1997. How mncs choose entry modes and form alliances: The China experience[J]. *Journal of International Business Studies*, 28(4): 779-805.
- [126] XIE E, REDDY K S, LIANG J, 2017. Country-specific determinants of cross-border mergers and acquisitions: A comprehensive review and future research directions[J]. *Journal of World Business*, 52(2): 127-183.
- [127] YIP G S, 1982. Diversification entry: Internal development versus acquisition[J]. *Strategic Management Journal*, 3(4): 331-345.
- [128] YIU D, MAKINO S, 2002. The choice between joint venture and wholly owned subsidiary: An institutional perspective[J]. *Organization Science*, 13(6): 667-683.
- [129] ZETSCHKE D A, BUCKLEY R P, ARNER D W, et al, 2017. From FinTech to TechFin: The regulatory challenges of data-driven finance[J]. *New York University Journal of Law and Business*, 14: 393.
- [130] ZHANG M Y, DODGSON M, 2007. "A roasted duck can still fly away": A case study of technology, nationality, culture and the rapid and early internationalization of the firm[J]. *Journal of World Business*, 42(3): 336-349.
- [131] ZHANG Y, FANG M, JIANG T, et al, 2016. Contractual hazard, political hazard and FDI ownership structure in joint-venture enterprises in China[J]. *Review of Development Economics*, 20(1): 14-24.

Research on the Entry Mode of Internet Finance Enterprises in the Context of Digital Economy: Taking Ant Financial Entering Countries along the “Belt and Road” as an Example

Feng Qianbin¹, Xiang Shuting², Jiang Wei²

(1. School of Economics, Zhejiang University, Hangzhou 310058, China;

2. School of International Business, Southwestern University of Finance and Economics, Chengdu 611130, China)

Abstract: There is still a lack of comprehensive research on the entry modes adopted by internet finance enterprises (IFEs), which are considered quintessential players in the digital economy, when expanding into foreign markets, as well as the underlying factors that influence their mode of entry decisions. On the basis of this, a theoretical model and investment environment evaluation system for the entry modes of IFEs into overseas markets had been constructed, along with an analysis of the impact of investment environment on their mode of entry decisions. The cases of Ant Financial, which entry into countries along the “Belt and Road” (B&R) were used for the research. Firstly, a comprehensive evaluation was conducted on the investment environment of the countries along the B&R. Secondly, based on the theoretical model, the overseas market entry modes of Ant Financial were further refined. Finally, by using the crisp-set qualitative comparative analysis tool (csQCA), the combined effects of investment environment factors on the choice of entry location and modes were studied. The research findings indicate as follow. There are significant differences in the investment environment of countries along the B&R. The main entry modes of IFEs can be classified into four types based on the degree of control and resource commitment, including investment with technology and experience output, equity investment, strategic cooperation, and access to services. IFEs tend to enter neighboring countries of their home country, as well as regions with more market demand and better infrastructure. Countries with higher levels of government governance but poor institutional environments are not suitable for high-control and high-resource commitment entry modes. When the institutional environment is poor, strategic cooperation can be used to enter, thereby avoiding political risk. This study is of certain significance for the theoretical and practical development of internationalization of IFEs in the context of the digital economy.

Keywords: internet finance; digital economy; overseas market entry modes; qualitative comparative analysis; the Belt and Road