

契约、控制权与效率

——外商投资企业独资化倾向的
理论与实证研究

CONTRACTS
CONTROL
AND EFFICIENCY

王 涛◎著



人民出版社

契约、控制权与效率

——外商投资企业独资化倾向的
理论与实证研究

CONTRACTS
CONTROL
AND EFFICIENCY

王 涛◎著



人民教育出版社

策划编辑:吴焰东

责任编辑:吴焰东

封面设计:肖 辉

图书在版编目(CIP)数据

契约、控制权与效率——外商投资企业独资化倾向的理论与实证研究/

王涛 著. —北京:人民出版社,2008. 11

ISBN 978-7-01-007412-2

I. 契… II. 王… III. 外资公司-研究-中国 IV. F279.244.3

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2008)第 162115 号

契约、控制权与效率

QIYUE KONGZHIQUAN YU XIAOLÜ

——外商投资企业独资化倾向的理论与实证研究

王 涛 著

人民出版社 出版发行

(100706 北京朝阳门内大街 166 号)

北京集惠印刷有限责任公司印刷 新华书店经销

2008 年 11 月第 1 版 2008 年 11 月北京第 1 次印刷

开本:710 毫米×1000 毫米 1/16 印张:13.5

字数:201 千字 印数:0,001-2,500 册

ISBN 978-7-01-007412-2 定价:29.80 元

邮购地址 100706 北京朝阳门内大街 166 号

人民东方图书销售中心 电话 (010)65250042 65289539

目 录

1 导论	1
1.1 问题的提出及研究意义	1
1.1.1 问题的提出	1
1.1.2 研究意义	4
1.2 基本概念界定	5
1.2.1 外商投资企业	5
1.2.2 跨国公司	8
1.2.3 契约	8
1.2.4 控制权	9
1.2.5 效率	11
1.3 研究工具与方法	12
1.3.1 研究前提	12
1.3.2 研究工具	12
1.3.3 研究思路与分析框架	13
1.3.4 研究方法	14
1.4 本书的结构与可能的创新	15
1.4.1 本书结构	15
1.4.2 本书可能的创新	16
2 相关理论回顾与综述	18
2.1 国际直接投资理论(FDI 理论)的回顾	18
2.1.1 完全竞争条件下的对外投资	18
2.1.2 市场的不完全性——垄断优势理论	20
2.1.3 产品生命周期理论	23

2.1.4 比较优势理论	25
2.1.5 内部化理论	27
2.1.6 国际生产折衷理论(OIL 理论)	29
2.1.7 国际直接投资理论的简要评述	32
2.2 关于契约和控制权理论的回顾和综述	34
2.2.1 契约分析的视角	34
2.2.2 不确定性与控制权	36
2.2.3 新古典契约理论中的控制权因素	39
2.2.4 不完美信息与控制权:完全契约理论中的控制权	40
2.2.5 不完全契约与控制权	43
2.2.6 对不同契约理论观点的比较和评述	47
2.2.7 本书关于控制权的观点	51
2.3 关于在华外商投资企业独资倾向与趋势的研究回顾	53
3 跨国公司直接投资的契约分析	54
3.1 跨国公司直接投资的动因分析	54
3.2 跨国公司直接投资进入新兴市场	56
3.3 东道国政府吸引跨国公司进入	59
3.4 跨国公司与东道国政府的契约关系	62
3.4.1 跨国公司与东道国政府关系的不同理论分析	63
3.4.2 跨国公司与东道国政府的不完全契约分析	66
3.4.3 东道国对于外国直接投资的激励与控制	72
3.5 国际合资企业的契约关系	76
3.5.1 不同理论对于合资企业的研究	76
3.5.2 跨国公司与东道国企业合资契约的分析	80
3.5.3 外国母公司和当地母公司与合资企业的双重契约关系	85
3.6 独资企业的母子契约关系	86
3.7 独资企业与合资企业的比较	87
4 跨国公司对于进入模式的选择	90
4.1 国际直接投资进入模式的所有权和控制权特点	90

4.2 对于直接投资进入模式的不同研究	92
4.3 基于不完全契约和控制权视角的进入模式分析	96
4.3.1 控制权与风险的均衡	98
4.3.2 基于所有权的进入模式	99
4.3.3 对于进入模式选择的分析	99
4.4 影响进入模式股权安排的因素	102
4.5 跨国公司进入中国市场模式独资化倾向的分析	106
4.5.1 外国直接投资进入中国市场模式的控股、独资化趋势 ..	106
4.5.2 形成跨国公司控股、独资倾向的内部因素	108
4.5.3 形成跨国公司控股、独资倾向的外部因素	112
5 外商投资企业的所有权与控制权	119
5.1 企业所有权与控制权的关系	119
5.2 董事会与控制权	122
5.3 合资企业的所有权与控制权	128
5.4 跨国公司对于合资企业的股权控制	129
5.5 跨国公司对于合资企业关键资源的控制	131
5.6 中外合资企业的治理结构	136
5.6.1 公司治理结构的理论含义	136
5.6.2 中外合资企业的董事会	138
5.6.3 中外合资企业的治理结构特点	140
6 中外合资企业的独资化倾向	142
6.1 在华合资企业的独资化现象	142
6.2 中外合资企业外资增资扩股的方式	143
6.3 合资企业的内部冲突	145
6.4 对于合资企业外资独资倾向的理论分析	148
6.4.1 合资契约的不完全性	148
6.4.2 合资企业契约的事后再谈判	149
6.4.3 合资企业的产权结构与企业效率	150
6.4.4 对合资企业独资倾向的分析	151

6.5 跨国公司在华合资企业控股、独资倾向的成因	153
6.5.1 形成在华合资企业独资倾向的环境因素	153
6.5.2 形成合资企业独资倾向的内部矛盾因素	153
6.5.3 形成合资企业独资倾向的跨国公司战略的因素	155
6.5.4 形成合资企业独资倾向的基于知识与技术保护的因素	156
7 外商投资企业股权结构与企业绩效的实证研究	157
7.1 本章中股权与控制权的关系	157
7.2 合资企业股权结构与企业绩效的关系	158
7.3 企业股权结构与企业绩效的实证文献综述	159
7.4 外商投资企业外资股权与企业绩效的实证研究	165
7.4.1 假设提出	165
7.4.2 样本数据说明	165
7.4.3 变量选择	166
7.4.4 计量模型的构造	168
7.4.5 数据的预处理和描述性分析	168
7.4.6 普通最小二乘法回归结果与检验	171
7.4.7 加权最小二乘法估计结果	174
7.4.8 回归结果分析	174
7.4.9 对于在陕大型外资企业的进一步探索研究	175
7.5 实证研究结论	179
8 外商投资企业独资化倾向的效应和对策	180
8.1 外资控股、独资化倾向所带来的积极效应	180
8.2 外资控股、独资化倾向所带来的负面效应	182
8.3 针对外商投资企业独资倾向应采取的对策	184
9 结论及进一步研究的问题	187
9.1 结论	187
9.2 本书的不足和需要进一步研究的问题	190
参考文献	192
后 记	209

1 导论

1.1 问题的提出及研究意义

1.1.1 问题的提出

我国自从 1979 年对外开放以来,在利用外国直接投资(FDI)方面取得了巨大的成功。在 2002 年超过美国,成为全球 FDI 流入量最大的国家。2004 年,FDI 的合同金额达到 1534.79 亿美元,比上年增长 33.37%;实际利用外资金额达到 606.3 亿美元,比上年增长 13.32%。经过二十几年的发展,外国直接投资已经成为我国利用外资的主要形式,总体上来看,外国直接投资在我国国民经济中已占据了举足轻重的地位,对我国的经济发展起到了越来越明显的促进作用(见表 1.1)。

表 1.1 1993~2004 年 FDI 对中国经济发展的贡献

年份	实际外资金额 (亿美元)	外资占固定资产投资比例(%)	外资对工业产值 贡献比例(%)	外资占中国出口 比例(%)	外资税收贡献 比例(%)
1993	275.2	12.1	9.2	27.5	5.7
1994	337.8	17.1	11.3	28.7	8.5
1995	357.2	15.7	14.3	31.5	11.0
1996	417.3	15.1	15.1	40.1	11.9
1997	452.6	14.8	18.6	41.0	13.2
1998	454.6	13.2	24.0	41.1	14.4

续 表

年份	实际外资额 (亿美元)	外资占固定资产 投资比例(%)	外资对工业产值 贡献比例(%)	外资占中国出 口比例(%)	外资税收贡 献比例(%)
1999	403.2	11.2	27.8	45.5	16.0
2000	407.2	10.5	22.5	47.9	17.5
2001	468.8	10.5	28.1	50.1	19.0
2002	527.4	10.1	33.4	52.2	20.5
2003	535	8.03	40.77	55.48	20.86
2004	606	7.16	27.81	57.43	20.81

资料来源:转引自商务部网站:<http://www.fdi.gov.cn>;<http://www.mofcom.gov.cn>。

随着外国在华直接投资的不断发展,作为FDI主体的跨国公司,其进入中国市场的行为和模式发生了巨大的变化。在1985年,我国对外开放的初期,外商独资企业投资合同金额在外国直接投资合同总额中所占的比例不足1%,1996年上升到36.6%,1999年达到了50.2%,特别是在近几年,上升速度有加快的趋势,2002年达到69.2%,到了2004年年底,外商独资企业合同金额占FDI合同总额的比例已经达到了76.4%。而合资企业占我国利用外资的比例在近10年间迅速下降,由1993年利用合同外资额的49.5%下降到2002年的22.4%,到2004年这一比例已下降到了18%。在成立企业数目方面,1997年,我国新批准的外商独资企业数首次超过中外合资企业数,在新批准的20976家三资企业中,中外合资企业为9001家,占42.91%;外商独资企业为9602家,占45.78%。这是我国自20世纪70年代末引进外国直接投资近20年来,新批外商独资企业数目第一次超过中外合资企业的数目。2003年,我国全年共批准各种形式外资企业41081家,独资企业数目为26943家,占企业总数的65.59%;而合资企业有12521家,占总数的30.48%;在当年新批准企业中,独资企业数目超过合资企业数目一倍以上。到2004年年底,统计数字显示,当年新批准合资企业数目下降到了11570家,占企业总数的26.5%,而独资企业总数上升到了30708家,占当年新批企业总数的70.33%。这表明在每年新增外国直

接投资中, 独资企业无论是在投资金额上还是在数量上都远远超过了合资企业。

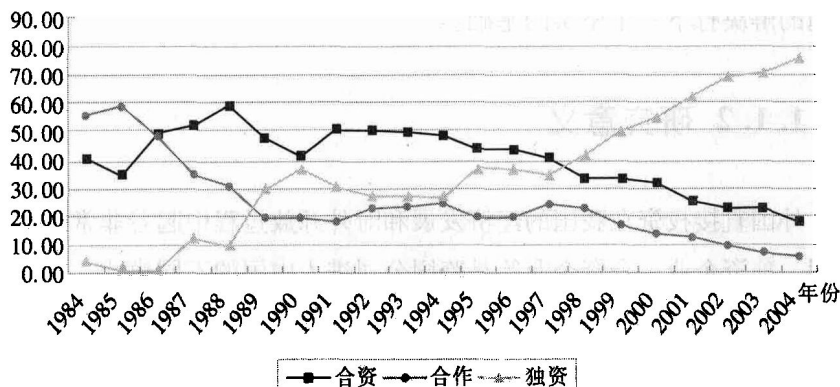


图 1.1 1984 ~ 2004 年 FDI 企业形式构成的变化趋势 (合同外资金额)

资料来源: 根据历年《中国统计年鉴》、《中国对外经济贸易年鉴》数据整理得出。

除新建企业中独资企业比例大幅度提高外, 原来通过合资企业模式进入中国市场的跨国公司也开始通过增资扩股、并购等方式, 逐渐将原来的合资经营向独资经营转化。特别是华经营多年的大型跨国公司已经纷纷将在华投资企业变为独资企业, 例如, 西门子、宝洁、松下、东芝等知名跨国公司先是通过增资扩股取得对合资企业的绝对控股权, 继而通过全面收购中方股份把合资企业变为独资企业。其他在华合资企业也不同程度地显露出外资通过各种形式进行控股和独资的倾向。此外, 通过收购和兼并方式直接成为独资公司或达到绝对控股, 也正在成为跨国公司进入中国市场的新动向。^①

在中国加入 WTO 后, 跨国公司在华企业的独资倾向越来越明显, 现在已形成了全国范围内的外资企业独资化趋势。为什么会出现这一趋势? 造成独资化现象的深层次原因是什么? 而外资企业独资倾向的本质

^① 由于跨国并购属于跨国公司在华 FDI 的方式问题, 形成的企业模式与新建投资是一致的, 即股权结构都最终形成独资或合资, 因此, 本书对此将不作专门的分析。

和内在关系是什么？这些问题都需要对于这一现象进行分析和解释，而对于这一现象的内在关系和规律的分析和探索，将会为理论研究和实际问题的解决打下一个坚实的基础。

1.1.2 研究意义

外国直接投资在我国的经济发展和对外开放过程中起着非常重要的作用，独资企业、合资企业等是跨国公司进入中国的不同模式，在华外资企业的进入模式和经营模式从合资主导向独资主导的转变，表明跨国公司投资战略和经营战略发生了根本改变。这个现象已经开始引起了学术界和有关部门的关注，但是目前无论在理论分析还是在实证研究方面，相关的文献和取得的成果还比较少。现有的研究成果大多是从宏观和中观的角度来分析跨国公司战略与结构的变迁趋势，很少从企业的层面来分析跨国公司独资倾向的形成原因与机理，尤其缺乏从微观层面对这一现象进行的实证研究。企业是市场经济中最基本的组成元素，通过对于企业行为的深入剖析，将有助于对于整个市场经济趋势的把握。所以从微观角度研究跨国公司的行为变化，特别是在我国这样一个处于转轨时期的新兴市场环境中的跨国公司行为倾向，对于分析不同制度环境和市场约束条件下企业的选择，理解跨国公司的本质、促进我国市场体系的发展以及尽快融入全球化经济都将具有重要的理论意义和现实意义。因此，如何解释跨国公司在华投资行为的这种变化过程，预测其发展趋势并提出应对措施，是摆在我们面前的一个重要课题，具有较高的研究价值。

本书试图建立一个不完全契约的分析框架，从控制权的角度分析国际合资企业所包含的契约关系，进而分析形成跨国公司在华经营与投资的独资倾向的原因。通过理论和实证研究，为揭示跨国公司在华投资经营的行为趋势，提供一种新的分析方法和思路。

1.2 基本概念界定

1.2.1 外商投资企业

根据国家统计局关于外国（商）投资企业的定义，如果一个企业全部资本中 25% 或以上来自外国（包括港澳台）投资者，该企业就被称为外国（商）投资企业。一般将外国（商）投资企业划分成中外合资经营企业、中外合作经营企业、外商独资企业和外商投资股份有限公司等四类。^① 在我国的官方报告中，将来自港澳台地区的直接投资与来自其他国家的投资区别开来，分别称为“外商投资企业”和“港澳台投资企业”。但在一般的研究中，普遍将它们合并称为“外商投资企业”。本书也依据惯例将它们统称为“外商投资企业”或“外资企业”。

外商投资企业是指依照中华人民共和国法律的规定，在中国境内设立的，由中国投资者和外国投资者共同投资或者仅由外国投资者投资的企业，在本书中，外资企业是一个总的概念，包括所有含有外资成分的企业。依照外资在企业注册资本和资产中所占股份和份额的比例不同，以及其他法律特征的不同，可分为四种类型：

（1）中外合资经营企业。又简称合资企业或合营企业，是指跨国公司或其他经济组织或个人与中国企业或其他经济组织，按照中国的法律、经中国政府批准、在中国境内设立的以合资方式组成的有限责任公司。

中外合资企业是股权式合营企业，合资各方按一定比例进行共同投

^① 我们通常还见到“三资企业”的称谓，事实上，“三资企业”已经成为一个历史概念。在我国开始引进外资时，将其分为中外合资经营企业、中外合作经营企业、外商独资企业三类，当时统称“三资企业”，现在的种类已不止三种，而是有四种。此外，外国直接投资中的“合作开发”项目由于中外双方仍是两个独立的法人，双方之间仅为项目合同关系，因而不属于外资企业范畴。

资，投资双方在企业总投资中所占的比例关系着投资者股权的大小，股权的大小直接关系着股权拥有者对企业生产经营的控制程度。中外合资企业的投资资本由两部分构成，即注册资本与借入资金。注册资本是合资企业注册登记时，投资各方确定认缴注册的法定资本。它是合资各方出资的总和，也成为合资企业的股本。注册资本是合资企业分配利润、承担风险的基础和依据。借入资金是指合资企业在注册资本达不到投资总额的情况下，通过借款方式投入的资金，由合资企业承担。对于合资企业的注册资本外方的比例，我国规定了其下限而没有规定其上限，《中外合资经营企业法》规定：在合资企业的注册资本中，外国资本的投资比例一般不低于 25%。

《中外合资经营企业法》规定，董事会是合资企业的最高权力机构，决定合资企业的一切重大问题。企业的董事会成员不得少于 3 人，董事名额的分配由合营各方参照出资比例协商确定，董事长和副董事长由合营各方协商确定或由董事会选举产生，合营一方担任董事长的，由他方担任副董事长。

(2) 外商独资企业（简称独资企业），是指外国或港澳台地区的公司、企业和其他经济组织或个人，依照中国有关法律组织并经中国政府批准，在中国境内开设的、全部资本由外国投资者投资的企业。其全部资本为外国投资者所有。外商独资企业是依据中国法律规定而建立的，具有中国的法人资格。

外商独资企业除土地外，所有技术、固定资产和流动资金等都归一个或若干个外国投资者所有，是拥有百分之百外国资本的经济实体。

外商独资企业因无所在国的合营者，在组织机构、经营管理、产品功效、财务处理等方面，与合资、合作企业相比，具有较大的独立自主权。外商投资者可以独立经营自身的业务，可以自主地决定企业的组织形式（如有限责任公司、股份有限公司和无限责任公司等），企业中一切重大问题在我国法律允许范围内全部由外国投资者自行决定。

独资企业的经营者独自承担企业经营的全部责任，包括盈亏和各种风险。一般独资企业的组织形式为有限责任公司，独资企业对债务所负

担的责任, 仅以其本身的资产总额为限, 此外外资企业必须按规定缴足注册资本, 并在经营期间不允许减少注册资本, 以确保其真正负担起企业经营优劣的全部责任。

(3) 中外合作经营企业亦称契约式合营企业, 是指外国公司、企业和其他经济组织或个人, 依据中国的法律, 同中国的公司、企业或其他经济组织在中国境内共同投资或提供合作条件举办的企业。中外合作经营企业与中外合资经营企业的主要区别在于中外各方的投资一般不折价计算投资比例, 利润也不按出资比例分配。各方的权利和义务, 包括投资或提供合作条件、利润或产品的分配、风险和亏损的分担、经营管理的方式和合作终止时财产的归属等各项, 都在合作各方签订的合同中确定。

由于中外合作经营方式是一种非股权形式合营企业, 企业的经营、分配与控制权情况依据双方的合同决定, 而合营双方合同内容依据不同企业的具体情况而各有不同, 不具有普适性分析的基础, 此外, 中外合作经营企业在外国在华直接投资中的所占的比例很少, 因而不是本书的考察重点。

(4) 外商投资股份有限公司又称外商投资股份制企业, 是指依据中国的《公司法》和其他有关法规设立, 公司全部资本由等额股份构成, 股东以其所认购的股份对公司承担责任, 公司以全部财产对公司债务承担责任, 中外股东共同持有公司股份, 外国股东购买并持有的股份占公司注册资本 25% 以上的企业法人。

本书研究的主要对象是中外合资企业、外商独资企业和外商投资股份有限公司。从经济理论的角度来看, 独资企业是指外国投资者拥有全部的企业股权, 因此, 可以把独资企业看做是外资拥有 100% 股权的合资企业, 是合资企业的一种特殊形式。外商投资股份有限公司也是一种股权式经营方式, 在中国境内目前数量较少, 为了使分析简便起见, 本书也将其纳入合资企业的范围。因此, 本书中的合资企业概念是广义的, 包括中外合资企业、外商独资企业和外商投资股份有限公司。

1.2.2 跨国公司

本书中跨国公司（Transnational Corporation，简称 TNC 或 Multinational Corporation，简称 MNC）的概念是依据 1986 年联合国跨国公司中心在《跨国公司行为守则草案》给跨国公司的定义：“跨国公司是指由两个或多个国家的实体所组成的公营、私营或混合所有制企业。不论此等实体的法律形式和活动领域如何，该企业在一个决策体系下运营，通过一个或一个以上的决策中心得以具有吻合的政策和共同的战略：该企业中的各个实体通过所有权或其他方式结合在一起，从而其中一个或更多的实体得以对其他实体的活动施行有效的影响，特别是与别的实体共享知识、资源和责任。”联合国对于跨国公司的定义是广义的，基本上包含了所有进行跨国投资的企业。依据以上定义，本书中，在华投资的跨国公司是指所有在华投资的外国企业和港澳台企业。

1.2.3 契约

契约（Contracts）也称为合约、合同。就一般的意义上讲，契约是指在市场交易过程中，交易各方自愿、平等地达成的某种协定，表现出交易主体之间的权利让渡关系。现代经济学中的契约概念，较之于法律上所使用的契约概念更为广泛，实际上是将所有的市场交易都看做是一种契约关系，并将其作为经济分析的基本要素。契约可以是明示的，也可以是隐含的，包含着内在的制度安排和契约双方或各方之间的交易关系、权利义务。

企业的契约理论主要涉及委托代理理论、产权和团队生产理论、交易成本理论和不完全契约理论（新产权理论）。尽管研究的角度各有不

同,但是上述理论都将企业看做有效率的契约实体 (Efficient Contractual Entity) (Foss, 1998)。^① 在对于契约性质的观点上,委托代理理论将信息的不完全性和不对称性作为分析的约束条件,认为可以设计完全性的契约来解决信息的不完全问题,因而属于完全契约的理论范畴。交易成本理论和不完全契约理论认为由于存在经济行为人的有限理性或现实的不确定性等客观条件,导致了完全契约的不可设计,因而这两种理论都属于不完全契约理论的范畴。

在不完全契约条件的分析框架中,以威廉姆森 (Williamson) 为代表的交易成本理论虽然认为契约是不完全的,但是将交易作为其分析的基本单位,将研究重点放在了市场上的一体化 (Integration) 问题上,因而对于企业内部的关系,特别是对于企业内部的权力关系没有关注。以哈特 (Hart) 为代表的新产权学派将契约作为分析的重点,认为契约的不完全性导致了控制权的重要性,认为剩余控制权的配置是市场和企业制度中最关键的内容。因此形成了在不完全契约分析框架下研究控制权配置的前沿理论学派——不完全契约理论 (The Theory of Incomplete Contract), 因为这一学派认为剩余控制权天然来自于物质资产所有者,所以该理论又被称为“新产权理论”或“控制权理论”。本书中的契约观点来自于不完全契约理论,作为分析的基本单位也是立足于跨国公司在华直接投资所形成的契约关系,因此控制权问题也是本书的重点研究对象。

1.2.4 控制权

哈特 (Hart) 与格罗斯曼 (Grossman) 认为未来不可预期的或有事件会因为行为和环境的不确定性而无法由契约完全界定。交易的不可契约化可能带来事后机会主义以及相应的再谈判过程和利益分配问题,将影响交易主体事先的专用性投资。为了最大化不完全契约关系下的交易

^① Foss, N. J., "The Theory of the Firm: an Introduction to Themes and Contributions", *Copenhagen Business School Working Paper*, 1998.

效率，产权安排，或者更确切地说是控制权分配是极为重要的。哈特等人把控制权分为特定控制权和剩余控制权，特定控制权是指在事先通过契约加以明确界定的控制权；剩余控制权是指那种在事先没有在契约中明确界定的控制权。哈特将所有权、企业的控制权等同于剩余控制权，即“剩余控制权就是资产所有者可以按任何不与先前的契约、惯例或法律相违背的方式决定资产所有用法的权利”（Grossman & Hart, 1986）。在契约不完全的条件下，剩余控制权的配置是重要的，剩余控制权的事前安排决定着契约主体的谈判地位，它将影响事后契约租金的分配。在本书中，关于控制权的分析框架建立在不完全契约的理论基础上，但是书中的控制权概念并不等同于剩余控制权，哈特的剩余控制权概念是来自于企业的物质产权，意即对于企业物质资产的控制能力，而在当今时代，科学技术知识等人力资本在生产经营中的地位日益重要，对企业物质资产的控制权并不能代表企业的实际控制权，用企业的物质所有权来定义企业的控制权已经不能反映现实社会经济发展的趋势。基于此，在书中的控制权概念上，笔者结合资源理论（Resource Based Theory）较为实际的观点，认为企业的控制权是对于企业关键资源的控制能力，关键性资源是指企业团队生产过程中不可或缺的资源，保持对于这类资源的控制就意味着其所有者不但被其他团队成员所依赖，而且还难以被替代，关键性资源可以是物质资产也可以是企业的人力资本。从本书所定义控制权的视角看企业的契约性质，企业就是人力资本和物质资本专业化投资的契约联结。控制权的配置决定了企业成员在企业中的地位。在本书的分析中，跨国公司由于掌握了合资企业的关键性资源，因而得到了超出其资产所有权范围的企业控制权，从而在企业的独资化进程中，占据了一定的主动性。

有效的控制权配置不但能够促进企业交易成本和生产成本的降低，也能够激励契约主体对于企业的专用性投资，进而促进企业效率的最大化。所以，控制权的配置是企业内部制度安排中最关键的内容之一。