



中国企业对外投资模式选择研究： 基于非股权安排视角

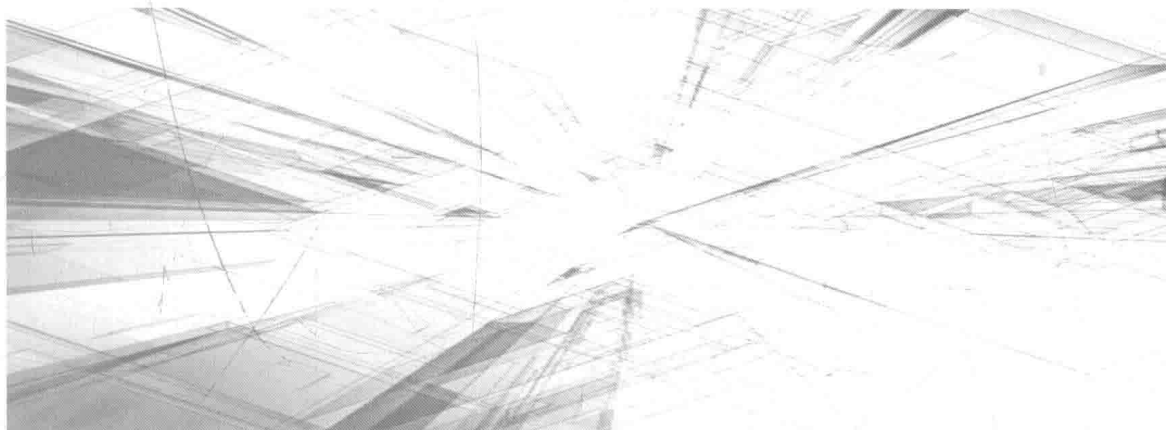
Research on the choice of Chinese enterprises' OFDI model:
From the perspective of Non-Equity arrangement

周
经
◎
著

中国财经出版传媒集团



经济科学出版社
Economic Science Press



中国企业对外投资模式选择研究： 基于非股权安排视角

Research on the choice of Chinese enterprises' OFDI model:
From the perspective of Non-Equity arrangement

周
经
◎
著

中国财经出版传媒集团



经济科学出版社
Economic Science Press

图书在版编目 (CIP) 数据

中国企业对外投资模式选择研究：基于非股权安排视角/
周经著. —北京：经济科学出版社，2017. 6

ISBN 978 - 7 - 5141 - 8228 - 6

I. ①中… II. ①周… III. ①企业 - 对外投资 - 投资
模式 - 研究 - 中国 IV. ①F279. 23

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2017) 第 169242 号

责任编辑：李 雪

责任校对：靳玉环

责任印制：邱 天

中国企业对外投资模式选择研究：基于非股权安排视角

周 经 著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址：北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编：100142

总编部电话：010 - 88191217 发行部电话：010 - 88191522

网址：www. esp. com. cn

电子邮件：esp@ esp. com. cn

天猫网店：经济科学出版社旗舰店

网址：http://jjkxbs. tmall. com

固安华明印业有限公司印装

710 × 1000 16 开 15.5 印张 240000

2018 年 2 月第 1 版 2018 年 2 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5141 - 8228 - 6 定价：56.00 元

(图书出现印装问题，本社负责调换。电话：010 - 88191510)

(版权所有 侵权必究 举报电话：010 - 88191586)

电子邮箱：dbts@ esp. com. cn)





本书受安徽财经大学著作出版基金资助

Research on the choice of Chinese enterprises' OFDI model:
From the perspective of Non-Equity arrangement

前 言

当前中国企业海外投资屡创新高，对外投资流量跃居全球第二，同时对外投资流量超过吸收外资，成为资本净输出国，投资者关注的焦点也转向拥有科技创新和成熟市场的发达经济体。尽管在后金融危机时期中国对外直接投资出现逆势增长，但这种增长是否具有可持续性，特别是在当前世界经济形势不确定的情况下，企业如何选择合适的对外投资模式，如何进一步完成从被动接受国际分工地位到主动打造国际分工体系的模式转变；如何防范各种市场与非市场风险，怎样规避制度距离的影响从而合理利用非股权安排选择多样化、灵活性的海外投资方式，如何选择将股权投资与非股权安排相结合的方式，趋利避害，形成各类型企业采取“因地制宜”和“柔性进入”的多样化海外投资战略格局。本书正是基于上述问题的回答而展开具体研究。

随着中国企业“走出去”步伐的加快，遇到的挑战可能愈发密集，各种风险日益突出，为了保障合法投资收益，真正做到精准发力，重塑投资环境，提高中小企业海外生存的能力，更好地开拓国际市场，多从非股权视角去思考投资方式显得尤为重要。针对投资目的国和投资行业的不同，中国企业可以组合运用合约制造、特许经营、许可经营、服务外包等非股权投资模式，协调利用股权投资和非股权投资，突出各自优势，实现差异化、错位化发展，避免对外投资方式单一化对企业声誉及项目推进造成不利影响。政府也要做好出台有针对性的政策措施，在顶层设计上确保非股权安排在实际运行中的优势和潜力得以发挥。具体来说，要对接投资目的国的发展规划，吸引外资的诉求，努力挖掘利益交汇点，寻求双方合作的最大公约数。从股权安排角

度来看，可能体现的是投资母国对东道国一步到位的强烈控制欲望，单纯追求强化“一国获利”和“母公司获利”，而非股权投资方式的运用在某种程度上重在“两国互利”和“两公司互利”。

本书基于非股权安排视角，立足中国不断融入产品内分工这一新的国际分工体系的现实，研究中国对外直接投资模式如何从“个体转移”转向“集群式转移”，如何从“政策驱动型”对外直接投资模式向“内生自发型”投资模式的转变。以期为我国对外直接投资的可持续发展提供新的理论分析框架，拓展发展中国家对外直接投资理论的内涵，为新形势下加快实施我国对外直接投资战略提供一定的理论依据。

在政策建议上，我们不提倡为转变而转变的思路，而要从重塑国家价值链的高度，在资源整合上，如何培育我国海外投资从被整合的被动地位积极转化为主动出击，全面提升融入全球价值链各环节的能力。对外直接投资未来更多的是体现企业内生发展的结果，尽量减少外生的政策性引导。要继续维持对外直接投资的可持续发展地位，必须从产品内分工的国际大环境出发，探索如何从制造业对外直接投资逐步转向与生产性服务业同步转移的合适路径。鉴于分工的不断细化，衍生出了新的生产性服务环节，我国对外直接投资企业应努力从制造业环节派生出具有更多附加值的服务环节，主要目的是提升我国海外投资的水平和可持续性，这也正是当前我国对外直接投资模式亟须转变的原因所在。

本书是在博士论文的基础上进行修改和完善而成，由于博士论文完成时间为2012年12月，所以书中很多数据略显陈旧，但这不影响读者对于书中提出的相关问题进行深入思考。鉴于中国对外投资长期存在的一些共性问题，目前仍然需要继续思考，本书只是抛砖引玉，以期引起更多的火花碰撞。由于水平有限，书中出现的错误和纰漏在所难免，敬请读者谅解和批评指正。



第一章

绪论 / 1

第一节 问题提出及研究意义 / 2

第二节 相关概念的界定 / 5

第三节 研究内容、研究方法与可能的创新 / 8

第二章

文献综述 / 17

第一节 跨国公司理论与企业对外投资模式选择 / 18

第二节 制度因素与企业对外投资模式选择 / 23

第三节 股权控制与企业对外投资模式选择 / 28

第三章

企业对外投资模式选择的理论分析 / 33

第一节 东道国投资政策与企业对外投资模式选择 / 34

第二节 非股权安排与企业对外投资模式选择 / 39

第三节 制度距离与企业对外投资模式选择 / 46

第四章

非股权安排的内涵及影响因素 / 53

第一节 中国企业对外投资非股权安排的内涵 / 54

第二节 企业非股权安排影响因素的理论框架与假设 / 69

第三节 企业非股权安排选择影响因素的实证分析 / 78

第五章

企业微观特征与中国企业对外投资模式选择 / 91

第一节 中国跨国企业核心特征与投资模式选择 / 92

第二节 企业微观特征因素的度量指标与数据来源 / 99

第三节 微观特征影响企业投资模式选择的经验证据 / 101

第六章

制度距离与中国企业对外投资模式选择 / 111

第一节 制度距离、“制度接近性”与中国对外直接投资 / 112

第二节 制度距离、“强效制度环境”与中国企业对外投资模式选择 / 126

第三节 制度距离、人力资源与企业对外投资模式选择 / 154

第七章

中国企业对外投资模式选择的非股权安排 / 167

第一节 非股权安排发展概况 / 168

第二节 企业海外投资风险与非股权安排 / 171

第三节 利用非股权安排优化对外投资模式选择的路径 / 179

第八章

投资风险与非股权安排选择

——以中国投资非洲为例 / 189

第一节 中国对非洲直接投资风险 / 190

第二节 实证分析设计 / 200

第三节 中国对非洲直接投资动机 / 205

第四节 投资风险影响中国对非洲直接投资的实证
分析 / 210

第五节 化解投资风险与不同非股权模式的选择 / 215

第九章

政策建议 / 221

第一节 利用非股权安排保障企业投资利益的路径 / 222

第二节 中国企业选择非股权模式的战略保障 / 225

第三节 促进企业理性选择对外投资模式的措施 / 228

参考文献 / 233

后记 / 241

中国企业对外投资模式
选择研究：基于
非股权安排视角

Chapter 1

第一章 绪 论

第一节 问题提出及研究意义

一、问题提出

对外投资模式（也称为市场进入模式）是企业战略研究领域的一大核心主题。在国家“走出去”战略的引导和支持下，国际化逐步成为中国企业追求竞争优势的战略选择。随着中国经济的发展加之外贸盈余和外汇储备的增加，使得中国企业开始了大规模与高速的以对外投资为主导的国际化进程，因而对外投资模式选择成为企业国际化扩展过程中必须面对的重要战略问题。在复杂的国际投资环境下，如何选择最优的海外投资模式，是对外投资企业不得不面临的一个现实问题。

加入世界贸易组织十余年后，我国已经发展成为世界第二经济大国，对外开放水平再次进入了一个新时期，与此同时，在当前世界经济形势复杂多变的大背景下，国外投资风险激增。近年来特别是国际金融危机发生以来，国际社会比较密集地出现了针对中国企业对外投资行为的争议，有的是基于经济和商业利益的考虑，有的属于对政治和军事因素的关注，有的反映了对中国大规模对外投资战略动机的不安心态，也有的则折射了中国企业自身存在的诸多问题（赵昌文、张政军等，2012）。荣鼎集团（2017）指出，中国投资者的另一个中期风险，是美国对中国投资所带来的潜在安全和经济风险的担忧。徐绍史（2016）认为在境外投资、对外投资快速增长的同时也出现了一些不够理性的倾向。对大额非主业的投资和一些不规范的投资行为，要进行真实性、合规性的审核，引导企业审慎决策、精准投资、理性投资。这些争议和担忧的出现倒逼中国企业在拓展海外市场中尤其要注意如何优化对外投资模式组合，把海外投资模式的选择问题作为一个重要的战略选择加以认真研究。

当前我国对外直接投资已开始进入高速增长轨道，对外投资大国的地位正在形成。根据《2011年度中国对外直接投资统计公报》的数据显示，2002～

2011 年近十年间,我国对外直接投资流量规模增长了 27.6 倍,对外直接投资年均增速高达 45%,2011 年流量 745.6 亿美元,是 2002 年的 27.6 倍,全球排位从第 26 位上升至第 6 位,创下中国对外直接投资十年连续增长的纪录。2012 年,在“走出去”战略的指导下,中国企业在对外直接投资方面又向前迈出了坚实了一步。2012 年,中国境内投资者共对全球 141 个国家和地区的 4425 家境外企业进行了直接投资,累计实现非金融类直接投资 772.2 亿美元,同比增长 28.6%。跨国并购作为主要的对外投资的模式成为中国企业海外投资新亮点,2008~2011 年期间,跨国并购对外投资合计金额 1063 亿美元,年均增长 44%,2011 年以跨国并购方式实现的直接投资 272 亿美元,占当年投资总额的 37% (杜建芳,2013)。

尽管在后金融危机时期中国对外直接投资出现逆势增长,但这种增长是否具有可持续性,特别是在当前世界经济形势不确定的情况下,企业如何选择合适的对外投资模式,如何进一步完成从被动接受国际分工地位到主动打造国际分工体系的模式转变;如何防范各种市场与非市场风险,怎样规避制度距离的影响从而合理利用非股权安排选择多样化、灵活性的海外投资方式,如何选择将股权投资与非股权安排相结合的方式,趋利避害,形成各类型企业采取“因地制宜”和“柔性进入”的多样化海外投资战略格局。这些问题是“十三五”时期加快实施“走出去”战略亟须研究和解决的问题。

本书主要研究中国对外投资模式如何最优化选择以及模式转变的理论和现实可行性,立足中国不断融入产品内分工这一新型国际分工体系的现实,研究中国对外投资模式如何从“被动融合”转向“主动出击”,如何从“政策驱动型”向“内生自发型”投资模式的转变。本书研究的重点是中国企业对外投资模式选择问题,因此需突破传统的对外直接投资的研究范式,以价值链升级为突破口,分析新形势下中国企业对外投资的驱动力、对外投资模式选择的影响因素、制度距离影响对外投资模式选择的理论与实证分析、对外投资各种模式的互动机制及非股权模式的提出。具体来说主要关注的问题有:

1. 企业对外投资模式的类型有哪些?东道国的宏观和微观等外部经济变量是如何影响中国企业对外投资模式的选择,其影响机理是什么?
2. 中国企业对外投资驱动力的不同如何影响对外投资模式的选择?企业

对外投资模式选择的影响因素有哪些？企业的微观特征与东道国因素如何影响中国企业对外投资模式的选择？

3. “走出去”的中国企业在面临东道国在市场准入、国家安全、反垄断等方面的重重审查，加之中国与东道国在政治、经济、法律、文化、劳工、环保等诸多方面的差异，这些制度距离对中国企业对外投资模式的选择产生多大程度的影响？中国企业如何做足功课，调整和优化现有对外投资模式格局进而从容应对因为制度距离可能带来的风险和障碍？

4. 中国企业海外投资面临着一系列的制度障碍，特别是国际新贸易和投资保护主义的影响，在面临各种制度距离引致的投资风险日益剧增的背景下，如何根据企业的异质性、利用非股权安排的独特优势来保证企业海外投资利益？

二、研究意义

胡锦涛（2011）在中国加入世界贸易组织 10 周年高层论坛上提出，中国将加快实施“走出去”战略，按照市场导向和企业自主决策原则，引导企业有序开展境外投资合作，重视开展有利于不发达国家改善民生和增强自主发展能力的合作，承担社会责任，造福当地人民。党的十八大报告提出，为了适应经济全球化新形势，必须实行更加积极主动的开放战略，加快“走出去”步伐，增强企业国际化经营能力，培育一批世界水平的跨国公司。截至 2013 年 1 月底，中国企业累计非金融类对外直接投资的存量达到 4395 亿美元，居全球第 13 位，如果按照流量测算的话，2012 年全年中国企业对外直接投资达 772 亿美元，在全球排名第 5 位（中国对外投资和经济合作，2013）。而伴随着中国企业“走出去”的热潮，海外投资面临的风险也在累积。

中国企业海外投资的风险虽然有来自外部环境的影响，但大多数还是来自企业自身存在的问题使然，外部环境是外因，企业内部环境是内因，外因是通过内因才能起作用的。因此，解决中国企业对外投资面临的种种弊端，还是要靠企业自身战略的调整，特别是在优化对外投资模式上，企业应立足产品内分工，从价值链、国家特定优势、股权与非股权模式的组合、集群化

投资等视角努力提升对外投资可持续发展的能力,构建包容性、多元化对外投资模式新格局。因此研究中国企业对外投资模式的转变问题有着重要的理论价值和现实意义。本书的研究将为我国对外直接投资的可持续发展提供了新的理论分析框架,拓展了发展中国家对外直接投资理论的内涵,为新形势下加快实施我国对外直接投资战略提供一定的理论依据。同时本书拟从国际分工发展的新特点出发,从全球化演进的新趋势出发,从全球生产和贸易格局发生的根本性变化的角度,来看待和研究中国对外直接投资模式选择问题,因而具有重要的现实意义。

第二节 相关概念的界定

研究任何一个经济问题,对其涉及的基本概念的内涵应该有个明晰的判断。只有这样,我们才能够专注所研究问题的总体方向和广度,不至于在概念理解和测度上发生曲解和一些不应该出现的分析错误。本书所涉及的主要基本概念包括对外投资和对外投资模式等,以下将逐一对本书所涉及的这些重要概念作明晰的界定。

一、对外投资

对外投资又称跨国投资,是指企业为了使自身某种利益最大化,利用所拥有的产业资本或货币资本以及有形资产或无形资产等要素的组合,以实现稀缺资源在世界范围内的最优配置为主要目的。企业对外投资主要以现金、实物、无形资产方式,或者以债券、购买股票等有价值债券方式向境外的其他经营实体进行投资的活动,主要目的是寻求在未来获得投资收益的经济活动。对外投资的类型一般分为直接投资和间接投资。本书采用薛荣久(2011)有关企业对外投资的定义,对外直接投资是指一个国家的投资者输出有形资产或无形资产直接在另一个国家的企业进行投资,并有投资者直接干预该企业的日常经营和管理活动。对外间接投资包括借贷资本输出和证券投资,与直接投资的主要区别是不直接参与投资企业的日常经营和管理。

按照国际货币基金组织《国际收支和国际投资头寸手册》的定义，直接投资是指对所投资实体的管理和长期投资关系有重要影响的跨境资金流动，起点为至少有 10% 的投票股权。外国直接投资流量包括三部分：股权投资、收益再投资和其他资本流动。一项外国直接投资关系通常起始于向海外分支机构注入资本，形式是建立新的海外分支（新建投资），或是在已有公司中获得控股（多于 10%，即兼并收购）。直接投资关系形成后，母公司向海外分支机构的资本流动被视为直接投资。除可能的额外资金注入外，直接投资也包括未汇回国内又投资于子公司的利润（收益再投资）和两个公司之间的其他资本流动，例如，母公司借钱给海外子公司，或反之。通俗地说，实际上就是一个 10% 以上和 10% 以下的区别，10% 以上称为对外直接投资，10% 以下称为证券投资。在每年发布的对外直接投资公报里反映的对外直接投资数据是指股权占比达 10% 以上的对外投资。对外直接投资的统计方式在国际上又分为两种，一种是非统一体系，另一种是统一体系，中国现在实行的是非统一体系，实际上绝大部分国家实行的是非统一体系，只有美国、意大利等少数国家实行统一体系。非统一体系是指从一个国家内部之间的投资，比如中国内地企业投资到香港；非统一体系反映的被投资国家（地区）是诸如香港等一些避税港，通过香港又可能转移到欧洲或者东南亚其他的国家，一直追踪到最终的目的地。

综上所述，本书认为，对外直接投资是一个经济体系的投资者在另一经济体系的企业所做的投资，在统计上，若一投资者拥有某一企业 10% 或以上的股权，则意味着拥有股权的投资者对另一企业具有长期有效的直接管理权利，并对所投资企业经营管理具有长期实质性影响。直接投资可以采取在国外直接建成分支企业的形式，也可以采用购买国外企业一定比例股权的形式。本书采用商务部、国家统计局、国家外汇管理局对对外直接投资所下的定义。具体来说，本书探讨中国企业的对外投资活动既包括对外直接投资即股权投资也包括非股权投资（也可以称为“拓展的间接投资”）。

二、对外投资模式

本书对外投资模式包括对外直接投资模式和非股权投资模式，在大多数

文献中把对外投资模式定义为只包括股权投资的直接投资模式，没有包括本书所涉及的非股权模式。对外投资模式也可以称为对外投资进入方式，如图 1-1 所示。对外直接投资安排包括选择收购还是绿地投资的方式建立海外子公司，以及选择采用合资还是全资的方式开展经营。

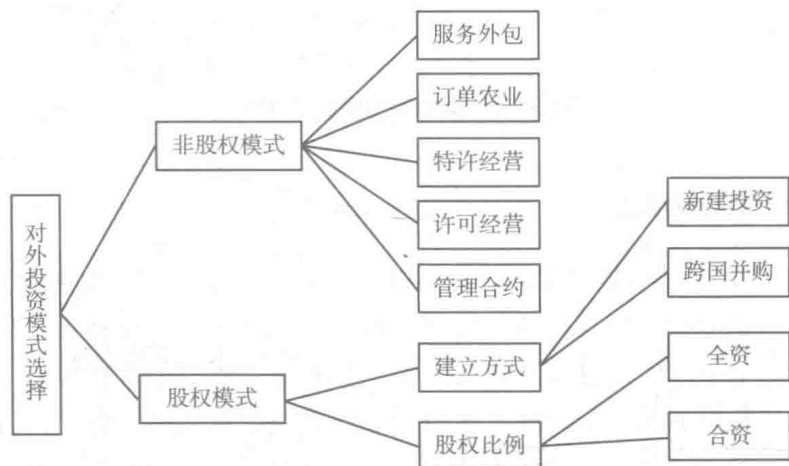


图 1-1 对外投资模式选择路径

（一）股权模式

股权模式也就是对外直接投资模式。对外直接投资方式的选择作为影响母公司海外投资经营绩效的关键因素之一，其决策过程包括两个阶段：首先，确定海外直接投资的建立方式即海外子公司的建立方式（新建投资还是跨国并购的方式）；其次，根据母公司和东道国宏观和微观环境确定海外子公司的股权比例（合资还是全资的方式）。

根据股权比例的不同，母国企业对海外子公司不同建立方式的控制模式也会有所不同。如果是全资拥有的话，则海外子公司的建立方式有两种形式，即新建投资和完全并购；如果是占有部分股权的话，则建立方式为合资和部分并购两种形式，如图 1-2 所示。

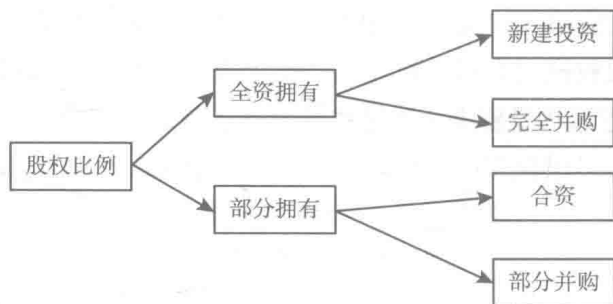


图 1-2 股权比例的决策路径

（二）非股权模式

根据《2011 年世界投资报告》对非股权安排的定义，非股权安排包括服务外包、合约制造、特许经营、许可经营、订单农业、管理合约及其他类型的合约关系的总称。非股权战略联盟是一种非资本参与的合作经营方式，契约是双方合作的基础。契约性是非股权战略联盟最重要的特征。跨国企业通过这些契约关系协调其在全球价值链的活动并影响东道国公司的管理，间接对合约伙伴进行控制，而并不拥有其股权。非股权形式的一个关键优势在于母公司与合约伙伴之间是一种灵活的制度安排，是一种战略性的合作行为，主要目的不是追求绝对持有对方的股权，而是以充分利用合约伙伴在价值链某一环节的比较优势为突破口，循序渐进地引导非股权形式伙伴关系和外国子公司融入非股权合约发起方的全球价值链体系中，以一种更为柔和的方式达到进入对方市场的目的，是当今跨国公司进入国际市场的变通战略。

第三节 研究内容、研究方法与创新

一、研究内容

本书围绕中国企业对外投资模式的类型、“战略三支柱理论”框架、影响因素、政策响应展开。研究目的是结合中国企业对外投资实践，在理论模