



经济管理学术文库 · 管理类

国有企业跨国投资与 政府监管问题研究

A Research on Overseas Investment of
State-owned Enterprises and the
Corresponding Government Supervision

刘建丽 等 / 著



经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

国家社科基金青年项目（批准号12CGL007）



经济管理学术文库·管理类

国有企业跨国投资与 政府监管问题研究

A Research on Overseas Investment of
State-owned Enterprises and the
Corresponding Government Supervision

刘建丽 等 / 著



经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

图书在版编目 (CIP) 数据

国有企业跨国投资与政府监管问题研究 / 刘建丽等著. —北京: 经济管理出版社, 2017. 12

ISBN 978-7-5096-5527-6

I. ①国… II. ①刘… III. ①国有企业—对外投资—政府监督—研究—中国
IV. ①F279.241

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2017) 第 297619 号

组稿编辑: 张永美

责任编辑: 魏晨红

责任印制: 黄章平

责任校对: 张晓燕

出版发行: 经济管理出版社

(北京市海淀区北蜂窝 8 号中雅大厦 A 座 11 层 100038)

网 址: www.E-mp.com.cn

电 话: (010) 51915602

印 刷: 北京晨旭印刷厂

经 销: 新华书店

开 本: 720mm×1000mm/16

印 张: 15.75

字 数: 218 千字

版 次: 2018 年 3 月第 1 版 2018 年 3 月第 1 次印刷

书 号: ISBN 978-7-5096-5527-6

定 价: 58.00 元

· 版权所有 翻印必究 ·

凡购本社图书, 如有印装错误, 由本社读者服务部负责调换。

联系地址: 北京阜外月坛北小街 2 号

电话: (010) 68022974 邮编: 100836

目 录

第一章 绪论	1
一、理论基础与研究意义	2
二、研究的基本思路和主要内容	4
(一) 基本思路和研究方法	4
(二) 主要内容和基本观点	6
第二章 中国对外直接投资管理制度变迁与国有企业监管特征	9
一、中国对外直接投资管理体制的演进	10
(一) 国有企业零星投资与中央集中统一的个案审批 (1979~1984 年)	10
(二) 资源开发性投资起航与规范性审批的起步 (1985~1991 年)	11
(三) 生产加工性投资兴起与审批制度的强化、整顿 (1992~1998 年)	12
(四) 多行业对外投资格局形成与鼓励性管理制度的形成 (1999~2012 年)	14



(五) 管制放松与对外投资管理的便利化与服务化 (2013 年以来)	18
二、中国国有企业对外投资监管特征	21
(一) 分头负责的多部门协作监管	22
(二) 监管制度仍以规章为主, 法律匮乏	25
(三) 监管机制不健全, 缺乏有效的绩效评估机制	32
(四) 监管环节严重缺失, 监管手段有待创新	33
第三章 国有企业海外投资: 历程、特征与主要问题	35
一、国有企业海外直接投资的发展历程	36
(一) 1979~1984 年, 贸易企业零星投资建立海外窗口	36
(二) 1985~1995 年, 能源企业起步探索境外资源	37
(三) 1995~2001 年, 加工制造企业开始拓展海外市场	37
(四) 2001~2008 年, 多行业并举加速海外布局	39
(五) 2008 年国际金融危机以来, 海外并购和大规模投资 逆势加速	40
二、跨国投资中的主要问题	42
(一) 制度漏洞导致国有资产流失问题凸显	42
(二) 海外投资经验不足导致损失惨重	43
(三) 内部治理与控制失效导致随意投资增加	45
(四) 跨国并购实施后整合不力导致经营困难	46
(五) 对国家风险考察不足导致投资受损	47
第四章 国有企业对外投资的制度环境考察	49
一、对外投资形势与外部制度环境挑战	50
(一) 对外投资规模迅猛增长	50
(二) 国有企业组织制度能力成长滞后于投资规模增长	52

(三) 关于对外投资的制度环境的理论研究	53
二、当前国有企业对外投资的特殊制度壁垒	55
(一) 国家安全审查制度	55
(二) “竞争中立”原则	59
三、国有企业获得组织合法性的途径——以世界石油企业为例 ...	63
(一) 石油企业获取组织合法性的必要性	63
(二) 挪威国家石油公司的实践	65
(三) 巴西国家石油公司的实践	66
(四) 小结	67
四、研究启示与管理建议	68
(一) 研究启示	68
(二) 管理建议	69
(三) 当地居民和国际 NGO 对中国企业社会责任缺失的 指责	71
第五章 国有企业投资中的虚假陈述与系统性风险	73
一、现实困境与理论问题	74
二、投资损失(收益)构成成分的机理关系	77
(一) 虚假陈述类特质效应与系统性风险效应的度量	77
(二) 虚假陈述类特质效应与系统性风险效应的机理分析	80
三、机理关系在虚假陈述赔偿实践中的运用	91
(一) 系统性风险效应扣除法	91
(二) 连续复合收益率下的相关系数法	93
四、结论与思考	95
第六章 国有企业投资管控效率与股东回报倾向	97
一、问题提出	98



二、中央国有企业的投资管控效率分析	100
(一) 构建国有企业投资管控效率指标的必要性	100
(二) 模型选取和变量界定	101
(三) 数据选取与描述性统计	104
三、投资管控效率对股东回报的影响分析	107
(一) 面板数据回归	107
(二) 稳健性检验与分析	114
四、结论与启示	117
(一) 研究结论	117
(二) 研究启示	119
第七章 国有产权控制、政府层级与投资效率	123
一、问题提出	124
二、文献回顾	125
(一) 终极产权理论与控制权结构	125
(二) 政府产权控制的双重效应	126
(三) 政府层级与国有产权控制的效应	127
三、研究假设	128
(一) 控制权结构对公司绩效的影响	128
(二) 政府控制对公司绩效的影响	129
(三) 政府层级对战略性新兴产业上市公司的影响	130
四、研究设计	131
(一) 样本筛选和数据来源	131
(二) 变量定义	132
五、实证分析	134
(一) 投入产出效率	134
(二) 描述性统计	135

(三) 回归结果分析	136
六、研究结论与政策建议	140
(一) 研究结论	140
(二) 政策建议	141
第八章 国有企业跨国投资监管的前提：国有经济战略性调整	143
一、国有经济行业布局的战略性调整	144
(一) 当前国有经济行业布局的特点与问题	144
(二) 国有经济行业布局调整的基本方向	148
(三) 以功能界定为基础的布局调整	150
二、结构优化基础上的分类改革	152
(一) 针对不同功能定位国有企业的产权改革与治理改革	153
(二) 以分权治理为核心的政企关系重塑	156
三、新一轮国有经济战略性调整的任务与目标	164
(一) 总体目标	164
(二) 任务和时间表	164
四、国有经济战略性调整的配套政策	166
(一) 法律制度完善	166
(二) 企业领导人员选任制度	167
(三) 高管薪酬制度	167
(四) 国有资本收益上缴制度	167
(五) 信息公开制度	168
第九章 国有企业海外投资监管的目标与制度设计	169
一、国有企业海外投资监管的三大目标	170
(一) 防止国有资产恶意流失	170
(二) 防范海外投资风险	171



(三) 促进国有资产价值增值	172
二、国有企业海外投资监管的制度体系设计	172
(一) 完善内部控制和经营管理体系	173
(二) 健全外部监管体制	174
(三) 创新顶层制度安排	174
三、加强国有企业海外投资监管的具体对策	175
(一) 在国有企业探索建立独立监事会制度	175
(二) 建立面向业务流程的内部监督与审计制度	176
(三) 加强覆盖海外投资的外部审计	176
(四) 健全信息披露制度, 发挥外部舆论监督作用	177
(五) 加强政府的风险预警和综合服务功能	177
(六) 推进混合所有制改革, 破除“竞争中立”原则的阻碍 ..	178
第十章 国有投资公司的监管体制改革	179
一、国有投资公司的监管特殊性	180
(一) 经营目标的双重性	181
(二) 功能定位的交叉性	181
(三) 经营业态的多样性	182
(四) 监管层次的复杂性	183
二、国外实践模式与经验借鉴	183
(一) 新加坡淡马锡控股公司 (Temasek)	184
(二) 德国国有企业发展现状与监管体制	191
(三) 美国田纳西河流域管理局 (TVA)	199
三、中国发展现状与存在问题	207
(一) 我国国有投资公司的发展历程	207
(二) 我国国有投资公司的主要类型	212
(三) 我国国有投资公司的监管问题	214

四、国有投资公司监管体制改革方向与建议	217
(一) 明确核心功能定位	217
(二) 坚持市场运行方式	218
(三) 实施分类监管模式	219
(四) 优化内部监管体制	219
(五) 创造良好制度环境	220
参考文献	221
后记	237

第一章

绪论



一、理论基础与研究意义

国有企业大规模海外投资并承担一国对外投资的主力军，是中国特有的经济现象。国外针对企业海外投资的公共政策主要立足于海外投资保护立法和投资促进政策。因此，国有企业境外投资监管是基于中国情境的特殊问题，国外学者在此方面并无针对性的研究。不过，中国国有企业跨国投资规模的增长确实引起了国外学者们的关注。他们发现，传统的跨国投资动因理论适用于发达国家的跨国公司或者中国民营企业，却不适用于中国国有企业（Ramasamy 等，2012）。一些学者通过对中国等经济转型国家的研究，发现除市场和资源要素外，还有一些新的投资驱动因素，包括制度环境（Buckley 等，2007；Peng 等，2008）、技术获取（Fung 等，2009）和产业结构调整（Wang 等，2012）。有的学者关注国有企业投资动机，发现其在发达国家和发展中国家的动机不同，前者注重良好的投资环境、文化接近程度、较低的市场竞争，后者则倾向于丰富的自然资源、较低的产权保护以及潜在的贸易关联（Hurst，2011）。这些关于国有企业特殊投资动因的研究能够为境外投资监管提供有益的启示。

由于国有企业是特殊企业（金碚，2002），意图通过一般性的公司治理框架解决国有企业海外投资安全及投资效率的问题是不可能实现的。从国有企业产权制度特殊性来看，政府监管是合理且必要的。国内学者最近几年开始关注国有企业海外投资与政府监管问题，中航油套保亏损、国航航油期权浮亏等一系列事件引起了学者们的关注。部分学者认为，国有企业跨国投资的失败主要源于两个方面：一是环境因素，包括各种外部风险以及政府监管机制缺失等；二是企业内部因素，包括风险控制能力较低、吸收能力不足导致的技术逆向溢出等（施宏，2011；常玉春，2011）。在监管方面，大多数学者从防止国有资产境外流失的角度进行研究。一些学者从宏观视角切入，基本思路有完善政府的监管法律体系（刘红，2004；

史忠良、史言信, 2007); 建立境外不同类型企业分类指导和管理制度 (沈四宝、郑杭斌, 2009); 建立风险评估和预警机制、加快培养海外资产管理人才等 (施宏, 2011)。另一些学者从加强国有企业内部控制的角度进行研究, 认为国有企业境外资产的监管能力本质上是境外子公司的内部控制能力问题。主要思路有: 建立系统的内部控制整体框架, 提高对海外子公司的内部控制效率 (杨忠智, 2011; 周煊, 2012); 设立国有资本投资控股公司, 通过规范公司治理结构强化监管 (陈清泰, 2009); 建立合理的选聘机制、激励机制和财务机制 (郑宗汉, 2010) 等。本书认为, 从国有产权代理人的角度来看, 防止国有资产境外流失并非政府监管的唯一目标; 而且, 现有研究普遍缺乏系统性, 宏观视角的研究大多侧重于制度改良的某一方面, 未能提出整体的监管制度框架; 而微观视角的研究则将监管能力界定为企业内部控制能力, 忽略了国有企业因产权特殊性而带来的政府监管必要性。同时, 两种视角都未能厘清不同层次监管主体之间的相互关系, 而这也是本书研究的重点之一。

本书具有较强的理论意义, 主要表现在三个方面: 一是充分结合中国特殊情境, 探讨国有企业跨国投资的特殊动因及对外投资面临的制度障碍; 二是综合考虑监管主体、对象、环境、要素等方面, 提出一个整体性的监管制度体系, 弥补当前系统性研究不足的问题; 三是理清不同层次监管主体之间的关系, 重点是研究政府、企业、第三方服务机构和非正式组织在监管制度中的协同作用, 如何通过四方的互动与配合达到最好的监管效果。

本书也有重要的现实意义。近年来, 中国企业海外并购和投资呈快速增长态势, 其中, 国有企业尤其是中央企业占据了主导地位。截至 2009 年底, 中央企业境外资产总额超过 4 万亿元, 占中央企业总资产规模的 20%。在国资委提出的中央企业“十二五”发展思路中, 国际化经营成为五大战略之一, 未来会有更多的国有企业“走出去”。由于国有企业掌握着国家经济命脉, 其跨国投资的风险和影响远远超过民营企业。同时, 国



有企业海外投资过程中暴露出的一系列问题，如恶意转移国有资产、提供虚假财务报表、随意投资造成巨额浮亏等。2011年，国资委发布了《中央企业境外国有资产监督管理暂行办法》和《中央企业境外国有产权管理暂行办法》，开启了监管制度改革的序幕。本书融合了理论研究的科学性和中国情境的特殊性，一方面能为政府部门提供系统的监管制度改革思路，另一方面也能指导国有企业更科学地进行跨国投资决策和海外资产管理。

二、研究的基本思路和主要内容

（一）基本思路和研究方法

本书从国有企业的特殊性和跨国公司投资的一般理论入手，利用比较制度分析的方法建立逻辑分析框架（见图1-1）。青木昌彦在《比较制度分析》中，应用主观博弈模型，把制度定义为“关于博弈如何进行的共有信念的一个自我维系系统”（青木昌彦，2001）。制度就以一种自我实施的方式制约着参与人的策略互动，又被他们在连续变化的环境下的实际决策不断再生产出来。比较制度分析的基本单位是博弈的域（Domains）。本书认为，由于国有企业一直处于中国经济改革的核心位置，对国有企业的监管体制改革是宏观制度演化的一个组成部分，也是各参与主体策略互动的一种结果。无论是历史地来看，还是通过国际比较来看，中国国有企业海外投资监管问题都是制度演化过程中内生而来的，需要依据制度演化的进程而进行调节的特殊问题。改革的任何一个发展阶段，国有企业自身的制度内涵和自我约束能力是不同的，这就要求相应的外部监管制度相匹配。而对于不同国家的监管制度，我们只能从其国有企业所处的不同的博弈的域来出发，进行逻辑演绎，而不能进行简单移植。因为各国国有企业监管所处的博弈的域存在根本差异。从这个意义上来看，中国国有企业海外投资监管是改革过程的特殊制度创新，这一个创新过程既包括对原有制度缺



失的补充、完善，也涉及在一些领域随市场化改革而退出的行为。国有企业正处于混合所有制改革的过程之中，市场和政府的权力分野仍不清晰。我们需要回答的是：根据近期的改革目标，国有企业海外投资需要怎样的监管制度体系，哪些领域应该让位于市场化的治理手段。这应该是一个动态调整的制度体系。

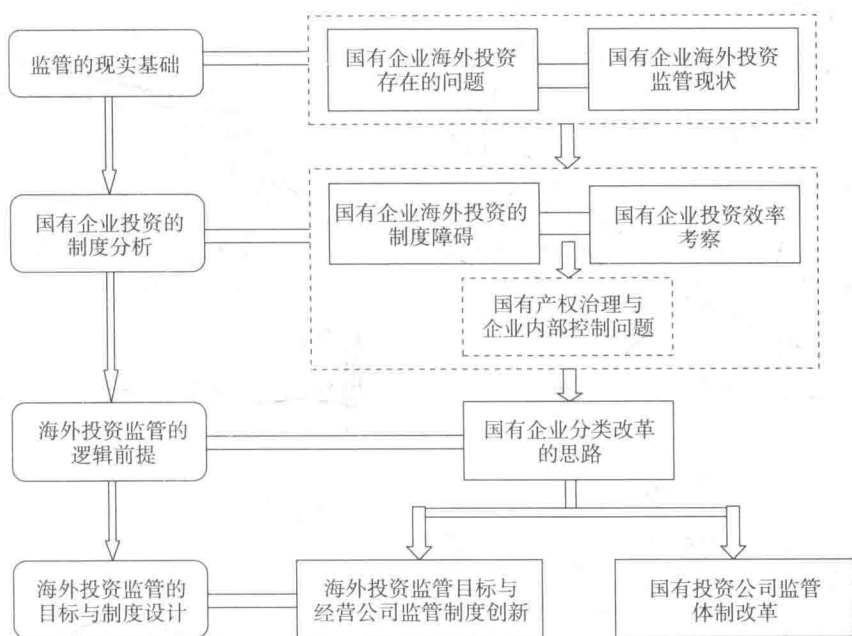


图 1-1 本书的研究思路

要研究国有企业海外投资监管作为具有鲜明中国特色的现实问题，必须根植于中国的具体国情。因此，我们进行比较制度分析的起点是中国国有企业跨国投资及其监管的现状，清晰把握现状和问题，有利于我们深刻认识监管的现实基础，找准相应的制度创新出发点。国有企业监管的目标并不是限制国有企业投资，而是要在产权制度框架内，保障企业理性投资、顺畅投资，不仅要监督还要提供相应的服务和保障，促进国有企业更



安全、更有效益地投资。因此，我们需要分析国有企业海外投资的制度障碍，同时分析国有企业的投资效率，以认清国有企业海外投资的内外约束。在制度分析的基础上，我们才能找到国有企业海外投资的逻辑基础，那就是在分类改革的基础上，进行监管体制改革。在相当长的时期内，国有企业都将以国有运营公司和国有投资公司的形式存在，因此，相应的海外投资监管都应该契合并适应这一基本的制度框架。

（二）主要内容和基本观点

1. 主要内容

遵循图 1-1 所示的基本思路，本书的主要内容涵盖九大部分，所有章节紧扣上述逻辑分析主线。制度基础和制度环境的考察内容包括中国对外直接投资管理制度变迁与国有企业监管特征，国有企业海外投资现状、问题与障碍的经验性分析以及国有企业对外投资的制度环境分析；对国有企业内部治理体系将重点考察三个方面：国有企业投资中的虚假陈述与系统性风险、国有企业投资管控效率与股东回报倾向，以及国有产权控制、政府层级与投资效率，分别关注国有企业投资中的虚假陈述问题、投资管控与股东回报以及政府层级对国有企业投资效率的影响，对这些内容的研究将有助于我们在改善国有企业内部治理方面提出有针对性的建议。最后三章是改革思路部分，首先在明确国有经济战略性调整的目标与思路的基础上，才能够确定国有企业海外投资的主体和海外投资监管的重点目标，最后才是制度创新的具体内容。

2. 基本观点

（1）防止国有资产恶意流失是国有企业海外投资监管的首要目标，但并非唯一目标。

（2）国有企业海外投资监管应坚持三大原则：全过程服务与监管、分类指导与监管、防止国有资产恶意流失与促进国有资本价值增值相结合。

（3）国有企业海外投资监管应在政企分开的基础上，保持程序合法性

和审计独立性。

(4) 国有企业海外投资外部监管应该以内部监管为基础,完善的内部治理是外部监管有效的必要条件。

(5) 有效的外部监管须以完善的信息披露制度为保障。

3. 创新之处

(1) 视角的创新。本书从国有企业的特殊性入手,将国有企业海外投资监管三大目标界定为:防止国有资产恶意流失、防范国有企业海外投资风险和促进国有资本价值增值。与以往的研究和实践将监管者确定为“守夜人”角色所不同的是,本书将监管者的责任确认为“守夜人”和“服务者”,监管机构不仅有义务确保国有资产安全,还有责任促进国有资本投资成功。

(2) 研究内容的创新。本书将按照分类监管和全过程监管的思路,分别分析、阐述四种典型的投资行为的监管重点,并在实地调研、大量研讨的基础上,构建国有企业海外投资监管的顶层制度框架,这些研究内容必将改善该领域研究的系统性。

(3) 研究思路的创新。本书的研究对象是一个改革过程中的问题,这个问题的最优解需要根据改革进程而不断调整,因此,我们的研究也是根据改革进程的动态变化,不断精确化比较制度分析的域,进而进行匹配性研究。