

中国能源资源行业境外投资的组织方式选择

——一个微观生产组织控制视角的分析*

洪联英 陈 思

内容提要:本文从微观生产组织控制新视角,探讨对外直接投资的企业权力行为和组织控制机理,并对 2003 年 1 月—2012 年 8 月规模以上能源资源行业境外投资案例进行比较研究。结果表明:境外投资企业的组织控制或协调权力都源于企业的特定资源、组织机制或能力;但六大地区主要采用股权并购和战略联盟,没有采用绿地投资的方式,一定程度上说明我国拥有的企业所有权优势不足;偏向采用独资方式,注重获得绝对控制权而不是拥有剩余控制权,是导致大洋洲和北美洲等地区投资失败率较高的一个重要原因;在境外能源资源投资中,比企业股权控制更重要的是企业自身能力和国际话语权。最后,本文提出相应的政策建议。

关键词:能源资源行业 对外投资方式 组织控制 海外并购

作者简介:洪联英,长沙理工大学经济与管理学院副教授、博士,410004;

陈 思,长沙理工大学经济与管理学院助教、硕士研究生,410004。

中图分类号:F740.2;F110-0 **文献标识码:**A **文章编号:**1002-8102(2013)10-0089-11

一、引言及文献简述

自 20 世纪 90 年代以来,中国出台了一系列专项支持资源能源类境外投资的政策措施,鼓励企业通过海外投资获取石油、金属矿产等重要战略资源。2005—2012 年上半年,能源、资源类行业境外投资达 2390 亿美元,占中国对外直接投资总额的 71%,成为境外投资主导。然而,随着国际社会对能源资源争夺的不断加剧,中国境外投资企业问题凸显:境外并购不断增加,但并购后集团内部并未形成以资产为纽带的新型企业关系,集团总部对境外分支公司的经营和发展既缺乏财力支持、又没有控制手段,失败案例频发;建立了境外能源资源合作联盟,但缺乏有力的激励约束机制来保障多元稳定可靠的能源资源供应;境外经贸合作区建设为中国对外投资合作打造了新的平台,但如何协调区内中小企业跨国经营、控制境外加工生产良性运行,仍需探究。总之,在微观企业组织层面上出现的诸多问题,使能源资源类行业境外投资可持续发展面临着严重挑战。

从组织控制视角研究对外投资与合作问题,一直是西方国际经济学家关注的焦点。如 Hymer (1960)的垄断优势理论、Buckley 和 Casson(1976)等人的内部化理论、Dunning(1977)的折衷生产理论等,都对企业服务外国市场的方式进行研究,认为只有具备 OLI 三种优势,企业才能采取 OFDI 方式。

* 基金项目:本文受国家社会科学基金“依托国际生产组织推进我国对外投资战略与政策研究”(11CJY095)、湖南省社科成果立项基金“全球化生产、组织控制与中国外贸发展”(12CGA001)、湖南省国际经济与国际工程管理研究中心基金项目(12IEPMZ2)、教育部人文社会科学研究项目(10YJC790380)的研究资助。

面对全球生产体系变革对现有理论提出的挑战, Grossman 和 Helpman(2002, 2004), Antràs(2003), Feentra 和 Hanson(2005), Marin 和 Verdier(2008)等, 分别运用交易成本、产权理论、激励机制、控制权授权等方法, 将新制度经济学与贸易、FDI 理论相结合, 提出了全球生产组织理论来解释控制企业在海外选择 FDI 与外包的组织方式问题。如 Antràs(2003)运用产权理论方法分析美国企业倾向在资本密集型产品、发达国家间采用 FDI 方式; 而在劳动密集型产品、欠发达国家间, 多采用外包方式。而 Feentra 和 Hanson(2005)结合产权理论与激励机制方法, 发现在中国从事加工出口的跨国企业倾向将工厂所有权与投入品控制权分开, 采用合资或合作方式; 但当投入品搜寻比激励问题更敏感, 采用 FDI 或外包更有效率。特别是近年来, Helpman et al(2008); Antràs 和 Hansberg(2009)等进一步完善了这一新理论体系。总之, 组织控制问题是企业投资海外市场必须考虑的一个内生决策变量(Helpman, 2006)。

国内相关研究主要从两大方面展开: 一方面, 针对跨国公司在中国的 FDI 和外包活动, 一些学者从不同视角研究跨国公司的组织控制行为。如王怀民(2006)等认为, 独占或分治是跨国公司在中国加工装配活动中的两种典型生产控制模式; 洪联英、刘建江(2012)等则从企业所有权安排、价值链分解权控制探讨了我国企业参与国际化生产的微观生产组织控制问题。另一方面, 围绕创新对外投资和合作方式问题, 国内学者从多层次多视角进行经验分析。如围绕境外投资并购方式, 赵伟等(2006)等认为独资和并购不是目前民营企业走出去获取能矿资源的主要方式; 围绕新型国际工程和劳务合作, 贾福新(2008)等认为, 国际承包商兼并重组盛行, 但总部功能建设存在管理错位缺位和越位、管理方法粗放、激励与监督机制缺失, 国际合作中的控制力是中国企业必须关注的重要问题; 围绕境外经贸合作区建设, 洪联英、刘解龙(2011)等认为, 境外经贸合作区的招商定位大都是国内中小企业, 在业务功能上能否形成支持和配合关系, 能否从对外投资合作中获益尚面临诸多挑战。最近的实证文献取得了较大突破, 对影响中国海外并购成败的因素、企业走出去的制度障碍、企业国际化路径进行了实证检验(张建红等, 2010; 董艳等, 2011)。

在上述研究的基础上, 本文尝试从微观生产组织控制新视角, 探讨我国对外直接投资的微观传导机理, 分析当前我国能源资源行业对外投资过程中存在的微观企业问题与组织障碍, 从而为顺利推进我国能源资源企业“走出去”稳步发展, 提供新的理论依据和政策启示。

二、理论分析框架的构建

按照联合国贸发会议的定义, 与间接投资不同, 掌握经营权或经营控制权、实现超额组织租金, 是企业进行对外直接投资的根本内涵。这就是说, 在对外直接投资过程中, 企业不仅是投资者, 更是生产经营主导者或控制者; 不仅需要企业所有权优势, 还需要较强的内部化能力和组织控制机制。否则, 即使在政府推动下能够顺利走出国门, 但却难以维持可持续发展。

在对外直接投资过程中, 跨国公司始终扮演中心角色和主导地位(Hymer, 1960; Helpman, 2006)。在母公司控制下, 跨国公司既可通过独资、控股、参股等企业内组织形式, 也可借助于品牌、协议、分包、许可证等企业间契约制组织形式, 不仅将各种中间产品频繁地流转于各子公司、分公司的企业内部贸易中, 也日益超越企业边界发生在各种企业间外包活动中。这就是说, 等级制和契约制都是企业对外直接投资的组织控制方式(如图所示)。由此产生的问题是, 不同的对外投资方式, 其微观生产组织控制机制是什么, 或说是市场协调还是权力协调? 其权力来源又是什么?

无论是采用股权控制还是非股权控制, 企业权力是协调与控制对外投资活动的内生机制, 体现在: 对等级制的海外并购或绿地 FDI 来说, 其组织控制天然是通过企业权威或权力进行的; 对契约制的战略联盟、境外合作区或离岸外包来说, 其组织协调与控制也是通过企业权力约束和影响进行的。因为对契约制来说, 通过签订合同将投资经营过程分段到不同空间区位, 每个企业都“有可能受到与企业内外的其他活动之间的联系和相互关系的影响”, “企业之间要就如何利用这些联系和如何分此产生的利益而达成协

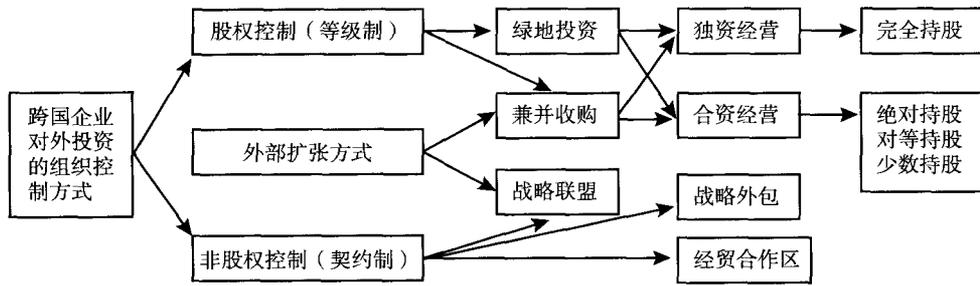


图 跨国企业对外投资的组织控制方式

议就可能困难重重”(Porter,1985)。因此,契约制的组织控制方式也是一种企业权力协调,但这种权力协调不是通过等级权威关系,而是通过企业间网络的价值链条,由粗到细的互利行动和权力影响来进行的。

关于企业权力来源问题,依据演进经济学派和基于资源的企业能力理论,对外投资体系下企业的本质(nature)已经发生了变化。它不仅仅是一组物质资产集(Grossman 和 Hart,1986)或关键物质或人力资产集(Rajan 和 Zingales,1998),而是一组有组织特征的独特资源与能力组成的集合体。换言之,对外投资生产体系之所以存在,是因为它们拥有特定的资源与能力,体现为异质性的物质资产、无形资产和组织资源。这里,物质资产包括货币资本或以物质资本形式体现为资产负债表中的实物,如房地产、设备、原材料、存货等;无形资产包括人力资本、声誉、品牌、文化、技术、专利和商标等,其中企业积累起来的知识、经验和技能等企业核心能力,是企业最重要的无形资产;组织资源主要体现为一种组织能力,是资产与人员、组织投入产出过程的复杂结合,运用到企业的物质生产与交易技术上,其中组织制度或机制是组织资源的重要体现。这就是说,物质资产所有权、组织资源和无形资产是跨国企业的三个权力来源。这些要素一起赋予国际生产组织相应的权力关系和权力地位,依次表现为财产所有权、网络进入权、价值链分解权;相应的权力机制依次为股权控制、组织机制控制、能力控制(洪联英,2012)。

在对外直接投资活动中,企业组织控制是以财产所有权、网络进入权或价值链分解权为基础,不同的对外投资组织方式,可以通过综合利用企业股权控制、组织机制控制和企业能力控制三种权力机制,有效协调与控制、激励与约束境外企业跨国经营和并购后的整合竞合行为。

三、中国能源资源行业海外投资的总体特征

(一)投资总量稳步增长,但占比逐年下降

近年来,中国能源企业海外投资活动非常活跃,三大石油公司频繁出现在国际石油市场并购项目的大名单中,参与并购的资金数量逐年放大。除了传统的石油行业外,有色金属行业也成为资源领域并购规模较大的行业。以资源类行业为例,截至 2011 年底,中国境外资源类投资总额为 621.0327 亿美元,占对外直接投资净额的比重平均高达 19%。但逐年来看,中国对资源类的投资占比正在下降。2003 年资源类年投资额占总境外投资的份额达 52%,2006 年为 42%,2011 年跌至 23%。

(二)投资行业以采矿业为主,且向上下游产业配套发展

能源资源境外投资的行业分布主要以采矿业为主。农、林、牧、渔业和电力、燃气以及水的供应业等两类行业在 2003—2011 年期间,境外投资一直较为稳定,而且占资源类总投资的比例很小。到 2011 年,两大类行业境外投资额都没有超过 20 亿美元,不及总额的 1/9。而采矿业一直呈快速增长态势,2011 年采矿业境外投资将近 150 亿美元,占资源类投资总额的 80%之多。投资的种类由原来单一的上游勘探开发,扩宽到目前上下游一体化合作,从油气合作到煤炭开采以及电力、新能源合作的迅速发展。

(三)投资地区已从局部零星投资到全球化地区布局,形成六大投资区域

经过近年来的大力推动,中国境外能源资源投资分布已经从局部零星投资到全球化地区布局。即主要由对中东以及少部分拉美的投资扩展到新兴市场:亚洲地区的中国香港、菲律宾、伊拉克;欧洲的俄罗斯、挪威、瑞士、葡萄牙、西班牙、英国、德国以及法国;非洲地区的利比亚、埃及、安哥拉、塞拉利昂;美洲地区的加拿大、美国;拉美地区的秘鲁、巴西、智利、阿根廷等。目前,已经形成北美洲、大洋洲、亚洲、欧洲、非洲和拉丁美洲六大投资区域,覆盖世界主要能源消费国和生产国,其中以对拉美、欧洲部分地区以及非洲地区的能源资源类投资增长速度最快。

(四)投资主体以大型国有企业为主导,但并购金额偏低

尽管现有政策都鼓励中小型企业“走出去”,但能源资源境外投资仍然是以大型国有企业为主导。从已发生的并购案例看,国有大型企业发起的并购案例占据绝大比重,规模以上投资几乎由央企垄断。在能源矿产领域由中国石油、中国石化、中海油等三大油企主导,而中国五矿、中钢等则引领着金属矿产资源领域的并购。在2011年中国非金融类跨国公司100强的前50名企业中,能源资源类企业就有20个,占比40%,且全部是国有企业,其中中石化、中石油、中海油、国家电网等都是排名前十。但值得注意的是,受矿产资源战略性特征、以及海外对中国市场经济的理解等因素影响,中国企业在境外并购矿产资源时,很难并购到规模特大、质量特高的矿产资源。

(五)对外投资方式主要为股权并购和战略联盟

在2003—2012年8月期间,中国境外规模以上能源资源类投资频数共79起,其中绿地投资0起,股权并购56起,战略联盟33起,有10起属于混合方式(即有股权并购与战略联盟两种组合)。这表明在境外能源资源类行业境外投资中,其组织控制方式既有等级制,也有契约制。

总之,无论从投资规模、投资地区抑或是投资矿产资源的种类,中国能源资源境外投资都发生了巨大变化,并形成了具有全球化布局等方面的投资特征。但是,在投资方式,组织控制与投资成功率之间是否存在一定的规律性,还需要对不同区位、不同主体进行分析。

四、境外投资与微观生产组织控制:基于典型地区的案例比较

(一)数据收集与研究对象选择

由于中国较具规模的境外能源资源开发时间较短,可用的大样本数据资料较少,微观数据资料更难获取。本文主要根据资讯行、清科数据库,手动收集和整理2003年1月—2012年8月期间披露的能源资源类对外投资的系统数据进行比较研究。

依据以上方法,符合条件的案例共75个,其中投资频数较多的是北美洲(16起)、大洋洲(15起)、亚洲(15起),较少的是欧洲(8起)。投资金额最多的是北美洲(1045.483亿美元),最低的是非洲(173.672亿美元);投资失败率较高的是非洲(30%),成功率较高的是拉丁美洲和欧洲(都为100%)。组织控制方式以股权控制为主,契约控制为辅,但没有采用绿地投资方式。本文基于经济、文化差异和案例特点,分大洋洲、北美洲、非洲、亚洲、欧洲以及拉丁美洲六大地区为研究对象。

(二)案例比较分析

1. 对非洲的境外投资

近年来中国对非洲的投资活跃,发展势头良好。非洲能源、矿产等资源非常丰富,是长期的战略发展地区。中国对非洲的投资和辅助是相辅相成的,20世纪90年代中期以来我国政府与非洲23个国家签订了投资—贷款协议,将投资主体从政府转向企业。在国家政策高度支持以及当地继续投资机遇的情况下,非洲成为中国企业境外能源资源投资的主要目的地,投资重点定在石油、采矿、林业等领域。

表1所示,2003年1月—2012年8月,共有10起规模以上对非洲的投资案例,其中6起是以战略联盟的方式,4起为股权并购方式。在3起失败案例中,投资主体都为中央企业,涉及金额偏大,其中股权并购方式1起,占比25%;战略联盟方式2起,占比33.3%。

表 1 2003 年以来中国在非洲地区的投资案例 单位:亿美元

时间	投资主体	投资对象	金额	结果	投资方式	组织控制
2003	中石化	尼日利亚 Stubb Creek 边际油田	1.5	成功	股权并购	等级制
2005	中石油	加拿大叙利亚幼发拉底石油公司	10	成功	战略联盟	契约制
2006	中海油	尼日利亚 AKPO 油田	22.68	成功	股权并购	等级制
2006	中海油	尼日尔三角洲	40	成功	战略联盟	契约制
2006	中石化	安哥拉三个深水石油区块	6.92	成功	战略联盟	契约制
2009	中石油	并购加拿大在利比亚石油资产	4.99 亿加元	失败	股权并购	等级制
2009	中石化、中海油	马拉松安哥拉公司	13	失败	战略联盟	契约制
2010	中海油	加纳 Jubilee 油田 23.5%	50	失败	战略联盟	契约制
2010	中石化	安哥拉 SSI 公司	24.57	成功	股权并购	等级制
2010	山东钢铁集团	非洲矿业公司	15	成功	战略联盟	契约制

数据来源:作者根据资讯行、清科数据库整理而得。

上述结果表明:其一,在非洲的境外投资中,中国投资主体偏向采用契约制控制,但其失败率也相对较高。其二,企业主体无论采取何种组织控制方式,都需要考虑投资东道国非洲地区复杂的国际经营环境,如中石油以股权并购方式收购加拿大在利比亚的石油资产失败,主要原因是利比亚政府未批准;中海油、中石油联合收购马拉松安哥拉油田项目最终失败,也是未能获得政府以及监管机构的批准。其三,在竞购股权时,中方需要拥有相对控股权。例如,中海油采取战略联盟方式联合加纳国家石油公司出价 50 亿美元,虽然出价高于竞争对手,但竞购加纳 Jubilee 油田 23.5% 的股权却失败。究其主要原因,被竞购的这部分股权是由美国能源公司 Kosmos Energy LLC 所有,加纳资产远多于竞购价格,中方未拥有控股权。

2. 对大洋洲的境外投资

中国对大洋洲地区的投资较晚,但投资频数较高,主要以澳大利亚矿业资源为主,特别是在石油、煤矿及有色金属领域,资源合作前景广阔,目前已经连续三年成为其第三大投资来源国。表 2 所示,样本期间,我国共有 15 起规模以上对大洋洲的投资案例,其中只有 2 起是以战略联盟的方式,其余 13 起都是以股权并购的方式。在 4 起失败案例中,投资主体都为中央企业,其中股权并购方式 3 起,占其投资方式比重达 23.1%;战略联盟方式 1 起,占其投资方式比重达 50%。

表 2 2003 年以来中国在大洋洲地区的投资案例

时间	投资主体	对象	金额	结果	投资方式	组织控制
2008	首钢集团	澳吉布森山铁矿公司	2.3 亿美元	失败	股权并购	等级制
2008	中金岭南	澳大利亚先驱资源公司	5 亿美元	失败	战略联盟	契约制
2008	中钢集团	澳 Midwest 公司	13 亿美元	成功	股权并购	等级制
2009	中色	澳稀土矿业公司	未公布	失败	股权并购	等级制
2009	中铝	澳大利亚力拓	195 亿美元	失败	股权并购	等级制
2009	湖南华菱	澳大利亚 FGM 公司	6 亿美元	成功	股权并购	等级制
2009	鞍钢	澳大利亚金达必公司	1.6206 亿澳元	成功	股权并购	等级制
2009	四川汉龙	澳大利亚 Moly Mines Ltd	2 亿美元	成功	股权并购	等级制
2009	五矿	澳 OZ Minerals 矿业公司	12.06 亿美元	成功	股权并购	等级制
2010	兖州煤业	澳菲利克斯资源公司	189.51 亿元	成功	股权并购	等级制
2010	中石油	澳洲壳牌公司	35 亿澳元	成功	战略联盟	契约制
2010	中金岭南	全球星矿业	1.84 亿加元	成功	股权并购	等级制
2011	中石化	澳太平洋液化天然气有限公司	17.65 亿美元	成功	股权并购	等级制
2011	兖州煤业	澳格罗斯特煤炭有限公司	7 亿澳元	成功	股权并购	等级制
2012	紫金矿业	澳大利亚诺顿金田	4 亿元	成功	股权并购	等级制

数据来源:作者根据资讯行、清科数据库整理而得。

表 2 结果表明:其一,在大洋洲的境外投资中,中方偏向采用等级制控制,而采用契约制的失败率较高。其二,采股权并购方式时,需要策略考虑合资、独资与控制权的权衡。独资收购虽然有利于中方掌握控制权,有效规避国际经营风险,但由于中国收购主体企业多为央企,在股权并购中以独资方式进行收购,东道国会敏感地认为其包含国家利益成分,结果导致并购失败。其三,在境外进行投资过程中,比企业股权控制更重要的是企业自身能力和国际话语权。在股权并购失败案例中,2009 年中铝注资澳力拓失败是最大的一起,金额高达 195 亿美元。从表面上看,中铝入股澳力拓的失败是由于力拓股东认为其包含国家利益成分;实际上,其根本原因在于铁矿石价格上涨,这必然引起和力拓的激烈竞争,中国企业受自身水平限制,无力反抗,而且在国际竞争中缺乏话语权。

3. 对北美洲的境外投资

中国对北美洲的投资以加拿大和美国的矿产和石油资源为主,项目较大,金额较多。2003 年以来,投资总额高达 1045.483 亿美元,投资主体以中石化、中海油、中石油、吉恩等权威中央企业为主。表 3 所示,样本期间,共有 17 起规模以上的投资案例,其中 5 起是以战略联盟方式,其余 12 起都是以股权并购方式。在 4 起失败案例中,投资主体都为中央企业,其中股权并购方式 3 起,占其投资方式比重达 25%;战略联盟方式 1 起,占其投资方式比重达 20%。

表 3 2003 年以来中国在北美洲地区的投资案例

时间	投资主体	投资对象	投资金额	结果	投资方式	组织控制
2004	五矿	加拿大诺兰达	60 亿元	失败	股权并购	等级制
2005	中海油	美国优尼科石油公司	185 亿美元	失败	股权并购	等级制
2008	中石化	加拿大石油公司 Tanganyika Oil	17 亿美元	成功	股权收购	等级制
2009	吉恩镍业	加拿大皇家矿业	未知	成功	战略联盟	契约制
2009	中石油	加拿大 MacKayRiver 和 Dover 油砂项目	116.11 亿元	成功	股权并购	等级制
2009	铜陵有色	加拿大考伦特资源公司	44.11 亿元	成功	战略联盟	契约制
2009	中石油	加拿大 Verenex 能源公司	4.99 亿加元	失败	股权并购	等级制
2010	中化集团	加拿大钾肥公司	500 亿美元	失败	战略联盟	契约制
2010	中投	加拿大重油资源	12.52 亿加元	成功	战略联盟	契约制
2010	中石化	美国康菲加拿大 Syncrude	46.5 亿美元	成功	股权并购	等级制
2010	中海油	美国切萨皮克能源公司	10.8 亿美元	成功	战略联盟	契约制
2011	中海油	加拿大 OPTI	21 亿美元	成功	股权并购	等级制
2011	中石化	加拿大 Daylight 能源公司	22 亿加元	成功	股权并购	等级制
2012	中石化	美国 Devon 公司	24.4 亿美元	成功	股权并购	等级制
2012	吉恩镍业	加拿大 GBK 公司	1 亿加元	成功	股权并购	等级制
2012	中石化	加拿大塔里斯曼能源公司	15 亿美元	未知	股权并购	等级制
2012	中海洋	加拿大能源企业尼克森(Nexen)	151 亿美元	成功	股权并购	等级制

数据来源:作者根据资讯行、清科数据库整理而得。

表 3 表明:其一,在北美洲的境外投资中,中方偏向采用股权并购方式,以等级制控制为主,失败率也较高。其二,采股权并购方式时,不仅需要策略考虑合资、独资与控制权的权衡,而且需要考虑复杂的国际经营环境。五矿集团收购加拿大诺兰达 100% 股权失败,既受困于加拿大投资法,也与当地工会认为独资并购会冲击本国利益和劳工利益密切相关。同样,中海油股权并购美国优尼科石油公司失败,与中海油收购资金中有 60 亿美元工商银行的贷款相关,被东道国认为该并购行为偏离了商业行为,包含国家利

益成分。如果我们在选择投资、融资方式时,适当与东道国采取合资方式,或与东道国实力企业进行战略联盟方式,能够有效规避并购风险和经营风险。其三,在4起失败案例中,除了企业股权结构涉及敏感因素、收购价格高涨且中方缺乏国际话语权外,构建境外投资支持体系也是一个重要因素。中化集团并购加拿大钾肥公司失败,其中主要原因是由于资金不足,国内资金无法支援,也凸显了支持境外投融资体制的漏洞。

4. 对亚洲的境外投资

亚洲地区矿产资源丰富且较为集中,并具有得天独厚的地理优势和文化融合优势,是中国非金融类对外直接投资的最大目的地,也是中国境外能源资源投资最具有优势的地区。中国在亚洲的能源资源投资地以中东石油为主,投资主体以中石油、中石化、国家电网等大型央企为主。表4所示,2003年1月—2012年8月,共有14起规模以上的投资案例,投资总额达362.985亿美元。

表4表明:其一,从组织方式看,有6起是以股权并购的方式,占其投资方式比重达43%;其余8起是以战略联盟的方式,占其投资方式比重达57%。这表明在亚洲的境外投资中,中方偏向采用战略联盟方式,即以契约制控制为主。其二,从投资结果看,有3起失败案例,2起未披露,余下9起为成功案例,表明与前三大地区相比,投资失败比率相对较低。其三,以并购的方式独资进行收购,承担的风险更大,需要策略考虑合资、独资与控制权的权衡。在3起失败案例中,有2起为股权并购方式,如中化集团欲借助海外市场来完善自身的产业链,斥资5.6亿美元独资收购韩国仁川炼油公司;花旗银行海外公司提出比我方高2亿美元的价格导致我方投资失败,其原因除了石油价格的提高因素外,与中方欲以独资收购方式、难以及时规避风险直接相关。其四,3起失败案例表明,除中方偏好采用独资的股权并购方式是导致投资失败的原因外,实际上,其内在原因在于面对国际市场的激烈竞争,中国企业受自身水平限制,无力反抗,在国际竞争中缺乏话语权。例如花旗银行海外公司提出比我方高2亿美元的价格导致失败,以及2003年中海油收购天然气在哈萨克斯坦项目以失败告终,都表明在境外进行投资过程中,比企业股权控制更重要的是企业自身能力和国际话语权。

表4 2003年以来中国在亚洲地区的投资案例

时间	投资主体	投资对象	投资金额	结果	投资方式	组织控制
2003	中海油	英国天然气在哈萨克斯坦资产	6.15亿美元	失败	股权并购	等级制
2004	中化	韩国仁川炼油公司	5.6亿美元	失败	股权并购	等级制
2005	中石化	美第一国际在哈资产	1.53亿美元	成功	股权并购	等级制
2005	中石油	哈萨克斯坦PK石油公司	41.8亿美元	成功	股权并购	等级制
2006	中铝	越南越煤集团	未知	成功	战略联盟	契约制
2006	滦河实业	朝鲜惠山青年铜矿	8.9亿美元	未知	战略联盟	契约制
2007	国家电网	菲律宾电网	116亿元	成功	战略联盟	契约制
2008	中五矿	俄罗斯车里雅宾斯钢厂	2.9亿美元	成功	战略联盟	契约制
2009	中石油	新加坡吉宝集团	未知	成功	股权并购	等级制
2009	中石油	荷兰位于哈萨克斯坦资产	50亿美元	成功	战略联盟	契约制
2009	中石油	伊拉克南部的鲁迈拉油田	未知	成功	战略联盟	契约制
2010	中石油	伊拉克哈法亚油田服务项目	未知	成功	战略联盟	契约制
2011	中石化	中国燃气	167亿港元	失败	战略联盟	契约制
2011	中神华	蒙古塔本陶盖煤田	7亿美元	成功	股权并购	等级制

数据来源:作者根据资讯行、清科数据库整理而得。

5. 对欧洲的境外投资

中国对欧洲的能源资源投资主要发生在2008年后。欧洲是近几年来较为活跃的地区,目前,中国

对其规模以上投资总额达 343.299 亿美元,与亚洲投资额相当。投资主体主要有三大石油公司和中铝矿产等央企公司。表 5 所示,2003 年 1 月—2012 年 8 月,共有 8 起规模以上的投资案例,其中只有 2 起是以战略联盟的方式,其余 6 起都是以股权并购的方式。和其他地区相比较,投资成功较高,目前还没有出现投资失败案例。

表 5 2003 年以来中国在欧洲地区的投资案例 单位:亿美元

时间	投资主体	投资对象	投资金额	结果	投资方式	组织控制
2008	中铝	西班牙力拓	140.5	成功	战略联盟	契约制
2008	五矿	德国 HPTec	未知	成功	股权并购	等级制
2008	中海油	挪威 Awilco 公司	171	成功	股权并购	等级制
2008	中海油	挪威海上钻井公司	25	成功	股权并购	等级制
2009	中石化	瑞士 Addax 公司	72.4	成功	股权并购	等级制
2011	中投	法国燃气苏伊士集团	32.4	成功	股权并购	等级制
2011	中石油	苏格兰炼油厂	10.15	成功	战略联盟	契约制
2011	中长江	葡萄牙电力公司	26.9 亿欧元	成功	股权并购	等级制

数据来源:作者根据资讯行、清科数据库整理而得。

表 5 结果表明:其一,在欧洲这样市场化程度较高的国家进行境外投资时,偏向采用股权并购方式,即等级制的组织控制较为有效,可充分利用企业所有权控制来规避经营风险。其二,从对欧洲的成功案例中发现,中国企业吸取在其他地区投资的教训,采取战略联盟的投资策略,也顺势提升了并购的成功率。对部分难度较大的项目,中国都选择具有相对规模实力的企业进行联盟,分担风险。2008 年中国铝业通过新加坡全资子公司联合美国铝业获得了西班牙力拓的英国上市公司 12% 现有股份,投资 140.5 亿美元。这笔交易是中国在欧洲资源投资至今最大的一笔交易。中石油与英力士成立合资公司对苏格兰炼油厂进行了 10.15 亿美元的投资,这也充分证实战略联盟投资稳定的势头。

值得注意的是,目前虽然还没有出现投资失败案例,但这并不代表中国企业在欧洲地区能源资源类投资的稳定发展,今后可以适当采用战略联盟的投资方式,即契约控制来降低经营风险。

6. 对拉丁美洲的境外投资

拉丁美洲与中国具有较大文化差异,其民族保护主义意识较强,但经济互补性强,双边贸易发展较快。中国对拉丁美洲的投资大多都在矿产资源开发和输电领域。2003 年以来,规模以上投资总额达 215.676 亿美元,投资主体主要有中石化(3 起)、五矿(2 起)、国电(1 起)等。表 6 所示,2003 年 1 月—2012 年 8 月,共有 11 起规模以上投资案例,其中 4 起是以战略联盟的方式,4 起是以股权并购的方式,3 起结合采用股权并购与战略联盟两种方式。和其他地区相比较,中国在拉美地区的资源开发投资非常成功,目前还没有出现投资失败案例。

表 6 结果表明:其一,在拉丁美洲的境外投资中,我国混合采用股权并购与战略联盟两种投资方式,即组合选择等级制和契约制的组织控制,一定程度上可规避不确定风险,提高投资成功率。其二,从对拉美投资的成功案例中发现,对拉美的资源投资涉及金额除了 2010 年中石化并购投资的 71 亿美元较高外,其他投资金额偏小;在拉美的投资主体也实现了多元化,顺德日新、铜陵有色为集团股份有限公司,均为非国家标志企业。其三,在股权控制中注重采用战略联盟的投资方式。在家 11 起投资案例中,只有 3 起单独采用了股权并购方式,而且是以经营特许权、许可证的收益方式和参股方式进行,如国家电网投资 9.89 亿美元,购得巴西 7 家输电公司及其输电资产 30 年经营特许权;中石化认购雷普索尔巴西公司的新增股份,认购后的股份比例只有 40%,而且在股权收购完成后,双方成立价值 177.73 亿美元的合资公司,在某种意义上也是一种战略联盟。

表 6 2003 年以来中国在拉丁美洲地区的投资案例

时间	投资主体	投资对象	投资金额	结果	投资方式	组织控制
2005	中石油、中石化	加拿大石油公司厄瓜多尔资产	14.2 亿美元	成功	战略联盟	契约制
2008	五矿、江西铜业	秘鲁铜业股份公司	4.55 亿加元	成功	战略联盟股权并购	混合制
2008	五矿	巴西 COSIPAR 公司	3 亿元	成功	战略联盟	契约制
2009	顺德日新	智利铁矿	150 亿元	成功	股权并购战略联盟	混合制
2009	铜陵有色	加拿大考伦特资源公司	44.11 亿元	成功	战略联盟股权并购	混合制
2010	中海油	阿根廷石油公司 BEH	31 亿美元	成功	战略联盟	契约制
2010	中石化	雷普索尔巴西公司	71 亿美元	成功	股权并购	等级制
2010	国家电网	巴西 7 家输电特许权公司	9.89 亿美元	成功	股权并购	等级制
2011	中石化	葡萄牙高普(Galp)巴西公司	未知	成功	股权并购	等级制
2012	中石化	巴西国家石油公司 Petrobras	45 亿美元	成功	战略联盟	契约制
2012	中石化	西班牙 ACS 集团巴西输电权	9.42 亿美元	成功	战略联盟股权并购	混合制

数据来源:作者根据资讯行、清科数据库整理而得。

五、结论与政策建议

(一) 结论

本文依据全球生产组织理论、演进经济学派和基于资源的企业能力理论,尝试从微观生产组织控制新视角,理清对外直接投资的微观传导机理,认为当前对外投资的组织控制方式既包括等级制,也包括契约制,但企业的组织控制或协调权力都源于企业的特定资源、组织机制或能力。在此理论基础上,本文通过统计分析,认为中国能源资源境外投资目前是以采矿业为主、大型央企为主导、投资总量稳步增长,但占比逐年下降、并购金额偏低;其向上下游产业配套发展和向全球化地区布局的发展态势表明,要使境外能源资源类行业投资做大做强和可持续发展,迫切需要企业强化所有权优势,并构建起国际生产组织控制机制和能力。

进一步,本文根据资讯行、清科数据库,手动整理 2003 年 1 月—2012 年 8 月期间规模以上境外能源资源行业投资案例,分六大地区进行经验分析。结果表明:

1. 在境外投资方式选择上,中国主要采用股权并购和战略联盟两种方式,几乎没有采用绿地投资方式,这在一定程度上说明中国拥有的企业所有权优势不足。如在日本,一般是实力强的投资者选择绿地投资的方式进入外国市场,实力较弱的投资者选择并购的方式进入外国市场。

2. 在境外投资方式、组织控制与投资成功率之间确实存在一定的规律性。一般地,在市场化程度较高的国家或地区,偏向采用股权并购方式,即等级制的组织控制较为有效;而在地域或文化融合优势的国家或地区,偏向采用战略联盟方式,即契约制的组织控制较为有效;在经贸关系友好但文化差异较大的国家或地区,组合选择等级制和契约制的组织控制,这在一定程度上可规避不确定风险,提高投资成功率。

3. 境外能源资源投资偏向采用独资模式的股权并购,即更倾向于获得绝对控制权,这是导致大洋洲和北美洲等地区投资失败率较高的一个重要原因。实际上,控股不一定要拥有绝对控制权,但拥有一定的控制权一定得通过企业关系协调与其他企业的投资合作行为,因此在能源资源境外并购中,更要注重拥有剩余控制权而不是形式上的所有权。

4. 在境外能源资源投资中,比企业股权控制更重要的是企业自身能力和国际话语权。六大典型地区的失败案例表明,虽然导致投资失败的重要原因有多种,但实际上,其内在原因在于面对国际市场的

激烈竞争,中国企业受自身能力限制,无力反抗,在国际竞争中缺乏话语权。

(二)政策建议

本文认为,当前要顺利推进我国能源资源企业“走出去”稳步发展,除了从政策支持体系等方面着力外,关键是要致力于微观主体的企业所有权优势和国际生产组织控制能力的培养。围绕这一战略,当前政府在制度设计和战略政策中,重点需要考虑以下几点:

1. 导向企业理性选择境外投资的组织控制方式,尤其是采用股权并购方式时,需要策略考虑合资、独资与控制权的权衡。独资收购虽然有利于中方掌握控制权,有效规避国际经营风险,但由于我国收购主体企业多为央企,东道国会敏感地认为其包含国家利益成分,结果导致并购失败。相反,在股权控制中注重采用战略联盟的投资方式,或者注重拥有相对控股权(剩余控制权)而不是独资权,更能提高并购成功率。实际上,在境外投资初期,企业应重视合作与联盟,考虑采取组合方式进行投资,如以股权并购为主,辅助与东道国合资方式,或与东道国实力企业进行战略联盟方式进行,能够有效规避并购风险和经营风险。

2. 加快培育能源资源企业的所有权优势。当前,政府适时提供一揽子扶持政策,大力支持境外投资体系建设,是必要且有益的。根本性的扶持应该是引导有为为企业苦练内功、不图多贪大,集中优势资源做强主业,培育和提升企业的所有权优势,这是企业走向全球竞争赢家的必要前提。

3. 构建起境外生产经营体系的整合竞合组织机制。政府相关部门要积极扶持、督促投资企业通过有效行使企业所有权、网络进入权和价值链分解权的组织机制,担当起境外生产经营体系的有效调控者,解决境外并购后的企业整合竞合行为,协调跨国经营业务,控制境外加工生产良性运行。

4. 要构建起东道国伙伴努力合作的保障机制。寻求境外能源资源开发是中国企业“走出去”的长期重要取向,但中国境外投资又主要集中分布在能源资源比较丰富、经营制度环境不健全和政局相对欠稳定的非洲、南美、东欧等地区。因此,需要政府与企业合力,通过强有力的外部合作机制和组织机制建设,激励东道国积极参与合作,降低逆向选择和道德风险问题,为投资企业提供多元稳定可靠的能源资源供应保障。

参考文献:

- 董艳、张大永、蔡栋梁:《走进非洲:中国对非洲投资决定因素实证研究》,《经济学(季刊)》2011年第1期。
- 洪联英、刘解龙:《中国对外直接投资为何增而不强:微观生产组织控制视角的分析》,《财贸经济》2011年第10期。
- 洪联英:《全球化生产、组织控制与中国外贸发展》,经济科学出版社2012年版。
- 洪联英、刘建江:《中国为什么难以改变外贸发展模式:微观生产组织控制视角的分析》,《数量经济技术经济研究》2012年第12期。
- 贾福新:《中国企业国际合作中的控制力风险与规避》,《国际经济合作》2008年第5期。
- 王怀民:《独占或分治:中国加工企业生产控制模式研究》,《世界经济》2006年第9期。
- 张建红、周朝鸿:《中国企业走出去的制度障碍研究》,《经济研究》2010年第6期。
- 赵伟、古广东、何元庆:《外向FDI与中国技术进步:机理分析和尝试性实证》,《管理世界》2006年第7期。
- Antràs, Pol, Firms, Contracts, and Trade Structure. *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 118, No. 4, 2003, pp. 1375—1418.
- Antràs, P., & E. Rossi-Hansberg, Organizations and Trade. *Annual Review of Economics*, Vol. 1, No. 1, 2009, pp. 43—64.
- Buckley, P. J., and M. Casson, *The Future of the Multinational Enterprise*. London: Macmillan, 1976.
- Dunning, J. H., Trade, Location of Economic Activity and the MNE: A Search for an Eclectic Approach. In B. Ohlin, P. O. Hesselborn & M. Wijkman, *The International Allocation of Economic Activity*. London: Macmillan, 1977, pp. 395—418.
- Feenstra C. and Hanson G., Ownership and Control in Outsourcing to China: Estimating the Property-Rights Theory of the Firm. *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 120, No. 2, 2005, pp. 729—761.
- Grossman S. J., and O. D. Hart, The Costs and Benefits of Ownership: A Theory of Vertical and Lateral Integration. *Journal of Political Economy*, Vol. 94, No. 4, 1986, pp. 691—719.
- Grossman G. & E. Helpman, Integration Versus Outsourcing in Industry Equilibrium. *Quarterly Journal of Economics*,

Vol. 117, No. 1, 2002, pp. 85—120.

16. Grossman G. & E. Helpman, Managerial Incentives and the International Organization of Production. *Journal of International Economics*, 2004, 63, pp. 237—262.

17. Helpman E, Trade, FDI and the Organizations of Firm. *Journal of Economic Literature*, Vol. XLIV, 2006, pp. 589—630.

18. Helpman M. ,D. Marin and T. Verdier, *The Organization of Firms in a Global Economy*. Harvard University Press, 2008.

19. Hymer S H, *The International Operations of National Firms; A Study of Direct Foreign Investment*. Ph. D. Dissertation. M. I. T. 1960 (published by M. I. T. Press, 1976).

20. Marin D. & T. Verdier. Power Inside the Firm and the Market: A General Equilibrium Approach. *Journal of the European Economic Association*, MIT Press, Vol. 6, No. 4, 2008, pp. 752—788.

21. Porter, M. E. , *Competitive Advantage*, New York: The Free Press. 1985.

22. Rajan, R. G. , and Zingales L. , Power in a Theory of the Firm. *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 113, No. 2, 1998, pp. 387—432.

The Selection of OFDI Patterns of Chinese Energy Resources Industry:

A Perspective of Micro-production Organization Control

HONG Lianying, CHEN Si (Changsha University of Science & Technology, 410004)

Abstract: This paper, from a perspective of micro-production organization control, investigates the organizational control mechanism of the enterprise's power behavior on OFDI, and makes a comparative study by using the overseas investment cases of energy resources enterprises from 2003 to 2012. The result shows that organization control or coordination authority of the foreign investment enterprises comes from the specific resources and the organization mechanism or capacity of the enterprise. However, enterprises in the six regions mainly adopt equity mergers and acquisitions and strategic alliance rather than the method of green field investment, which indicates that Chinese enterprises have few advantages on ownership of enterprises. Chinese enterprises are in favor of sole proprietorship, and pay too much attention to gain absolute right of control rather than residual control right. This is one of the most important reasons for the higher failure rate of the investment in Oceania and North America. To invest in overseas energy resources, enterprise's own ability and international voice are more important than the enterprise equity control. The results show that China should contribute to the advantages on enterprise ownership and construct the mechanism and ability of international production organization control.

Keywords: Energy and Resources Industry, Foreign Investment Patterns, Organizational Control, Overseas M&A

责任编辑: 晓 欣