

# 跨国公司的企业产权、股权及其治理<sup>\*</sup>

叶陈刚 周新军

**摘要:** 跨国公司产权和委托代理关系是单体公司在企业集团基础上相应关系在国际范围内的进一步延伸,从而使公司治理突破了单体公司治理和企业集团治理的边界,形成了跨国界的高代理成本和高治理风险。跨国治理绩效主要的不是取决于代理链的长短,而是取决于代理链本身能否产生一种顺畅的传导机制。解决跨国公司涉及的全球化治理难题需要建立三种体系,即全球化的监管体系、全球化的资本市场体系和国际间在信息披露方面的合作体系。

**关键词:** 跨国公司 产权 股权 委托代理 公司治理

公司治理源于产权形态的分离,研究任何形态的公司治理问题(自然包括跨国公司),必先研究产权问题。所以,产权的制度安排,无疑是考察和探讨跨国公司治理的逻辑起点。

## 一、跨国公司产权研究的理论基础

为了研究的方便,本文中的产权范畴主要指所有权和经营权,而所有权即为投资者控制企业股份的程度,它是拥有企业各种权力的基础,所以,又进一步以其中能量化的股权为重点。一般来说,投资者在公司持有股权的大小大致与其控制权成正比,换句话说,股权结构直接影响甚至决定公司治理结构。

关于产权问题,尽管理论界存在许多分歧,但他们所选定的研究对象基本上是相同的,即都是研究单体公司的产权。也就是说,他们都是循着企业制度形态如业主制、合伙制再到公司制这条变化路径来研究各个发展阶段上的单个企业的产权。实际上,还存在另一种发展阶段的研究,即以研究对象的组织形态(或者说规模形态)的变化为主线的企业产权阶段化研究,用过程形式表示就是:单个企业产权研究 企业集团产权研究 跨国公司产权研究。相对而言,这条路径阶段式的产权理论研究要弱得多。

毫无疑问,无论是企业集团的产权研究抑或是跨国公司的产权研究都是建立在单体公司产权理论基础之上的。国外有关企业集团的产权研究比较贫乏,其原因可能是国外企业一旦发展到企业集团的

规模,它就会很快寻求到别的国家去发展,这时也就具有了跨国公司的意义了。与此相适应,许多学者也把目光从单个企业直接转向了跨国公司的研究,从而跨过了企业集团的阶段性研究。

国外有关跨国公司的研究大都集中在投资、经营等领域,产权理论比较少,基本上是内含在其他理论之中。比如,国外学者关于跨国公司的股权结构战略的研究就大致内含在了4种理论之中,即:内部化理论或交易成本理论、讨价还价理论、资源决定理论和制度因素影响论。国内有关跨国公司产权的研究也不是很多,中国学术期刊网鲜有此类文章,目前公认的两大权威文摘刊物《新华文摘》和中国人民大学报刊复印资料也没有转载这类文章,至少可以说明跨国公司产权问题还没有受到太多的重视。

我们认为,研究跨国公司产权形态和结构,应该从现实中的跨国公司既定的产权状况出发来进行研究。跨国公司一般是母国的企业集团(母公司)或控股子公司在海外进行投资,建立的海外子公司或者分公司。如果是集团公司直接投资的,它在考虑国外投资等决策时必然是从集团的整体利益出发的。如果是子公司投资的,由于子公司为集团公司所控股,子公司董事会里的大部分席位被集团公司所占据,因此,在决策时很大程度上也受集团公司的影响和制约,并服从企业集团的整体利益。另外,现今跨国公司许多子公司也早已成为企业集团。比如,韩国三星集团下属子公司三星电子就已经成为韩国超大型企业集团,并且稳定地进入了《财富》世界500

<sup>\*</sup> 本文是国家自然科学基金项目(批准号70372028)、教育部人文社会科学重点研究基地重大项目(批准号03JZD0019)的阶段性研究成果之一。

强。因此,跨国公司海外子公司与母公司的关系一般情况下应看作是子公司与母国的企业集团的关系,跨国公司母子关系要更多地考虑子公司与企业集团的关系。图1是跨国公司关系图。如果不考虑国界的问题,此图所示完全可以看成是集团公司与子公司系列A、B、C、D、E、F的关系,整个图就成了企业集团关系图。但如果考虑国界因素,此图就分解为国内企业集团(阴影部分)与国外子公司系列的关系。图中比较直观地显示出企业集团同跨国公司的关系。跨国公司实际上是把企业集团的产权关系延伸到国外。国外子公司基本上是与国内母公司保持单线联系,各子公司之间的关系并不紧密。这种关系只是表明跨国公司在海外投资尚处于初级或成长阶段,成熟阶段的跨国公司国外子公司相互之间的关系会发生一些改变。

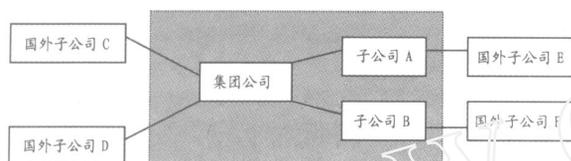


图1 跨国公司层级关系图

跨国公司层级关系图实际上也是跨国公司产权的解剖图,从中可以看出,跨国公司产权关系研究的重点,应该是在企业集团基础上研究母公司与国外企业产权关系及其变化形态。

## 二、跨国公司的企业股权结构选择

斯蒂芬·P·马吉于1984年首先提出了适应性理论。他认为,为了适应自己所有权优势的潜在利益,企业往往会发现保持控制力和所有权更为有利;反之,若失去控制,让所有权与别的公司分享,就可能失掉这些优势。保罗·克鲁格曼(2002)认为,外国直接投资的显著特点是,投资不仅转移了资源,而且获得了控制权。扩大公司控制权是外国直接投资的基本目的。对于跨国公司这种大型企业来说,加强对海外子公司控制的重点是放在对股权的控制上。一些学者认为,母公司拥有国外企业的股权通常至少应达到25%的比例,才能达到能控制企业经营的目的。现实的情况更多地证明了这一点,凡是在拥有全部股权和多数股权的子公司里,外国投资者通常就能控制子公司。这是因为,控制权与股权是成正比例的。母公司在海外投资企业中拥有的股权比例越高,对子公司的控制能力也就越强,所得利润也越丰厚。跨国公司在海外建立的子公司都会选择全部拥有或合资经营中的多数拥有股权结构类型。当然,由于跨国公司拥有资金往来、技术专利、经营管理等优势,即使是拥有少数股权,有时也可能对子公司拥有较大的控制权,只是比起股权控制来说,这些方式要逊色一些。

跨国公司的股权结构类型大致有以下几种:

(1)全部拥有。一般地认为,母公司只要拥有了子公司95%以上的股份,不一定要拥有100%的股权,即可认为是全部拥有。

(2)多数拥有。母公司拥有子公司股权在51%~94%之间。如果跨国公司想取得控股权,51%是最低限。

(3)对等拥有。母公司拥有子公司50%的股权。

(4)少数拥有。母公司拥有子公司49%以内的股权,即被看作是少数拥有。

与上述股权类型相对应的是形成了跨国公司在海外子公司的几种股权投资企业形式。如果把股权参与度(跨国公司母公司在其子公司中拥有股权的份额)看成是,有下列几种情况:

(1)当 $\alpha=100$ 时,子公司为独资企业(全资子公司、完全控股);

(2)当 $\alpha=0$ 时,子公司为合作企业(非股权投资);

(3)当 $0 < \alpha < 100$ 时,子公司为合资企业(包含多数占有和少数占有两种情况)。

从上可以看出,1、2两种情况为极端特例。

跨国公司在面对这些股权结构时如何作出选择取决于以下几个因素:

第一,是历史上形成的对股权结构的偏好。不同国家的跨国公司对股权结构偏好是不完全一样的。美国企业从历史上看就一直偏好建立拥有全部股权的子公司,“全权”参与国际市场,其目的就是为了控制关键的决策并保护其技术专利。随着世界经济形势的发展,美国企业这一历史性的偏好出现了降低的趋势。从1951年至1975年,全部拥有的比例始终在40%以上,尽管总体上有了下降的趋势,而这一点也多少表明了美国跨国公司的股权策略正逐步从独资向合资转变。哈佛大学跨国公司研究中心的资料也表明了这一点。该中心的资料表明,1968年美国跨国公司在国外的子公司中,全部拥有股权者占63%,多数和对等占有股权者为24.5%,到1975年全部拥有股权者的比例下降到55%。而其他国家的跨国公司在进入国外市场时,传统上则采取较为灵活的方法,不太倾向坚持拥有全部股权形式的子公司。比如,日本和西欧国家跨国企业与美国企业比较,往往乐于接受不同于全部股权或多数股权的其他形式,因此,具有更大的灵活性。

第二,就是交易成本。无论选择哪种股权结构,其结果总是要力求交易成本最低,或是趋向于零。内部化理论认为,跨国公司可以通过提高股权占有比例,来解决因信息不对称、市场失效和机会主义行为等造成的内部交易成本过高的问题。

第三,与东道国政府的讨价还价实力决定了其

海外投资企业的股权结构,而股权结构基本上取决于讨价还价能力强的一方。一般来说,投资初期投资者讨价还价能力要强,此后会边际递减,而东道国的情况正好相反。

第四,制度环境因素的影响。东道国投资风险以及东道国政府对股权比例管制程度也影响跨国公司对国外子公司的股权结构选择。东道国投资风险主要包括经济上的风险和政治上的风险,以及东道国的信用度等等。投资风险大小与经济、政治稳定程度成反向关系。

第五,企业的成长期阶段性选择。一般而言,企业在成长初期利润率比较低,股权比例高低对任何一方的绝对利润值影响不大。而到了成熟期,企业利润率比较高,股权比例对最终利润分割影响大,因此,许多跨国公司十分注重对不同阶段的股权结构的选择。比如,有的跨国公司在其子公司初建期选择合资,而在成熟期选择独资。

以上几种因素往往是同时起作用,只是作用程度不同而已,其中的一种会起到主导作用。

### 三、委托 - 代理模型的国际拓展

现有的委托 - 代理模型基本上是集中在单一公司层面上,实际上是一种封闭式模型,已经很难满足现代公司规模发展的需要。最新研究动态已经扩展到企业集团层面,关注母公司的委托与子公司的代理的关系,相对于单个公司内部的委托代理关系,企业集团委托代理模型已经具有了开放型的特点。但如果把它纳入到经济全球化视野下来观察,它又显露出封闭的局限性。研究跨国公司的治理问题,本身已经突破了单一的和集团式的企业组织范围,必然要把代理问题从单一公司和一国范围进一步扩展到国际上,也就是说跨国公司治理不仅要突破企业边界,而且要突破企业国界。而要达到这样的目的,首先要找到最基本的分析起点,即跨国代理中的初始委托人和最终代理人,并由此构筑跨国委托 - 代理链。

在委托 - 代理模型中,拥有私人信息的参与人称为“代理人”,不拥有私人信息的参与人称为“委托人”。委托人、代理人的界定总是通过一定的代理链关系来具体进行的。一般的看法是,链的一端是委托人,另一端是代理人。这根“链”条是用契约关系打造而成的。循着这种方法来界定单一的现代公司比较容易。在单一的现代公司中,初始委托人往往界定为投资者(股东),作为公司所有者的股东把公司的经营大权交给了董事会选出的总经理,这可以看成是单一的委托 - 代理关系。董事会在这里只是起着类似于一个中介组织的作用。之所以需要董事会,是因为所有者通过股东大会行使投票权,通过建立董事会和监事会,对代理人进行激励和监督。作

为初始委托人的所有者首先把经营权委托给董事会,再由董事会委托给经理。这样在单一公司的委托 - 代理模型中实际上就存在了二级委托和代理。所有者是初级委托人、董事会是二级委托人,从某种意义上说董事会又是初级代理人,经理是二级代理人。于是,本来是一个契约和一个代理链,由于董事会的介入而发生了分解。如下图 2 所示:

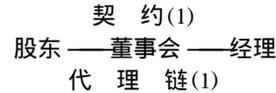


图 2 单一企业委托 - 代理关系图

要完成代理链(1)、兑现契约(1)关键的问题在于董事会,如果董事会只是一个花瓶,把许多严肃的程序当成了走过场,起不到应有的作用,就会使得本来就不直接监督经理行为的股东因为董事会的介入而变得更加困难。股东的委托最后成了徒劳,而契约也就成了一纸空文。

只要存在两权分离,就都有可能存在委托 - 代理关系。从这个判定出发,不仅在单一公司中存在委托 - 代理关系,在跨国公司中也存在这种代理关系,只是表现形式发生了变化,程度变得更加复杂化。特别是在跨国公司中,初始委托人的界定则显得比较复杂。从前面的分析中可以看出,跨国公司更多地表现为海外子公司与投资国母公司的关系。海外子公司投资行为是依靠母公司来完成的,可以认定投资者是母公司。母公司给其国外的子公司提供资本并期望最终得到回报。从这层关系看,初始委托人(直接委托人)无疑是母公司,具体说是母公司的董事会,因为像投资海外建立子公司这样的大事都是由董事会开会讨论决定的。从表面上看这种委托 - 代理关系显然区别于单一公司。但是,实际上董事会作为委托人也并不是最初委托人,董事会仍然是受人委托。这又回到了单一公司的委托 - 代理关系问题上来。也就是说,跨国代理关系中的最初委托人仍然是股东,而不是董事会。与单一公司不同的是,跨国公司的代理链是层叠式的,是在单一公司代理链的基础上叠加了一层代理链。如图 3 所示。

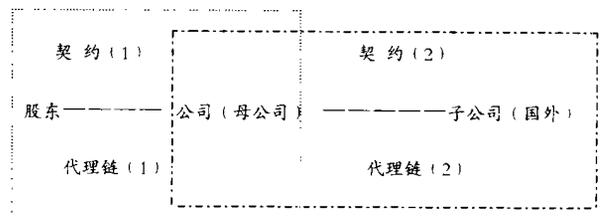


图 3 跨国公司委托代理关系图

虽然同为初始委托人,但所起的作用是不同的。在单一公司中,初始委托人即所有者距离公司比较近,尽管也存在信息不对称的问题,但还是比较容易

了解一些公司的信息,也比较关心公司的具体运作。公司经营不善可直接从资本市场上表现出来,所有者可以及时采用“用手投票”或是“用脚投票”机制来重组董事会,更换总经理。但在跨国公司中,初始委托人距离海外子公司的距离比较遥远,基本上是难以观察和了解到子公司的内部运行情况。特别地,在资本市场不发达的东道国,资本市场也不能很好地显示国外子公司的经营业绩。互相分割、相对封闭的资本市场给子公司的外部监管带来了困难。

相对于委托人而言,跨国公司海外子公司代理人的界定就比较容易。既然总经理负责子公司整个运行,毫无疑问他就是公司的代理人。但是,由于双层代理中存在两个董事会,即母公司董事会和子公司董事会,如果把董事会看成是代理人,那么,子公司经理即为第四级代理人,表达式为:

所有者<sup>委托</sup> 母公司董事会<sup>委托</sup> 母公司总经理<sup>委托</sup> 子公司董事会<sup>委托</sup> 子公司总经理。

跨国公司组织结构经历了制度变迁过程,不同时期、不同国家的跨国公司都有不同的模式。其现代组织结构形式往往是三种基本形态的结合,形成一种或数种形式。比较常见的有国际部结构、混合结构和矩阵结构。与此相适应,其委托-代理关系也相应地变为:

(1) 国际部结构:所有者<sup>委托</sup> 执行董事会<sup>委托</sup> 国际部总经理<sup>委托</sup> 在 A 国投资企业总经理。

(2) 混合结构:所有者<sup>委托</sup> 执行董事会<sup>委托</sup> 总经理[国际或(产品 A)]<sup>委托</sup> 总经理(在 A 国投资企业)。

(3) 矩阵结构:所有者<sup>委托</sup> 执行董事会<sup>委托</sup> 总经理(地区 A)<sup>委托</sup> 总经理(在 A 国投资企业)<sup>委托</sup> 总经理(在 A 国投资企业产品 1 总经理,还接受产品 1 国际部总经理的委托)。

比较三种结构的委托代理,国际部结构和混合结构都是三级委托-代理关系,而矩阵结构则是 4 级,如果考虑 A 国企业设立董事会的情况,实际上就是 4 级和 5 级)委托-代理。国际部结构和混合结构虽均为同级数委托,但具体内容也有所不同。

从这里可以看出,跨国公司组织形式经过不断的变化,代理层级越来越多,关系越来越复杂。各种形式交叉、融合的比较。随着跨国公司在华业务的进一步扩大,建立大中华区成为部分跨国公司追求的比较时髦的代理层级。代理链的进一步延伸使得所有者监督国外子公司的经理行为更为困难,这就需要有一个十分良好的传导机制。假设单一公司的委托-代理关系非常理顺,所有者能监督经理人的行为,公司不存在“内部人控制”现象,在这种假定

条件下,产生出一种传导机制,使每一个代理链上的委托人都能有效地监督代理人的经营行为,当所有这些程序完成时,所有者(初始委托人)也就彻底实现了遥控国外经理人(最终代理人)行为的终极目标。这完全是一种理论上的假定,在跨国代理的实践中,很多时候也许会出现与假定完全相反的现象。如果代理链中任何一层代理关系发生“故障”(指的是委托人不能有效地监督代理人的行为),那么,传导机制就会遭到破坏。

## 四、跨国代理成本、风险及公司治理

### (一) 跨国代理风险的测定

为了应付由于两权分离产生的“内部人控制”问题,投资者必然要采取一些监督、激励和约束措施来规范经理的行为。跨国代理成本可用下式来表示:

代理成本 = 代理人的选聘费用 + 代理人的报酬 + 监督成本 + 代理人的职务消费 + 经营损失。

从理论上分析,由于存在着多层委托链,所有者对跨国委托人的监督比国内委托人监督起来更为困难。母公司如果设立各种监督机构必定要加大监督成本。但是,现实中的情况发生了改变。一是委托-代理本身的传导机制,使监督成本走低;二是前述在跨国委托中,委托人和代理人之间存在一种博弈,其结果是部分地降低了经理人道德风险。三是目前对子公司的治理采取一种母公司主导型的治理方式,约束了经理人员的权限,与母公司对国内子公司监督相比,监督成本可能还有所下降。但随着子公司规模的不断扩大,监督成本有上升的趋势。另外,还要考虑别的方面的因素:(1) 跨国代理人的选聘比驻外人员的选派要求更高。因此,在选聘时所花费的成本也更大,包括寻找费用、组织考试考察成本、董事会讨论的时间成本等等。(2) 选派跨国代理人比国内的代理人报酬要高。母公司还要负担其家庭的生活费用。外派人员的收入也常是国内收入的 3~4 倍。Shehzad 报告指出,美国外派人员在东京和爱尔兰的成本分别是其在国内成本的 6 倍和 3 倍。一次外派任命的成本大约为每年 30~60 万美元。(3) 跨国代理人的在职消费往往要比国内委托人为高。(4) 跨国经营损失大。塔加特和麦克德莫特认为美国公司的外派失败率为 16%~40%。J.Stewart Black 和 Hal B.Gregersen 在其 1999 年的研究中发现 10%~20% 的外派人员无法完全胜任工作。在完成任期的人员中,近 1/3 无法达到预期目标。外派经理不能胜任工作直接给子公司经营带来了损失。

### (二) 跨国代理风险的确定

严格地说,存在道德风险的代理问题产生于两个方面的原因,一是信息非对称,二是不确定性。在跨国代理中,这两个方面的严重程度都超出了本国范围。在跨国代理中,信息不对称的问题更加突出。

委托人比如说是母公司的董事会,由于非常远的距离隔阂,往往只能凭借海外子公司的财务报表、经理的汇报来了解子公司的运作情况。尽管现代信息比较发达,但是却很难保证披露的信息真实性,因此,母公司董事会很难真实地了解子公司内部的运作情况。二是不确定性。海外子公司经营环境是东道国给定的,虽然在谈判过程中投资方可以凭借自己的资本、技术、管理等优势迫使东道国改变某些外部条件,但无法改变该国整个大环境,包括政治、经济、文化、法律等环境,尤其是东道国的经济发展状况、政治稳定性、政策连续性和稳定性等等存在着不确定性和反复性。子公司经理受外界的干扰比较大,因此有许多不确定的因素。也就是说,代理人行为要受多种外界因素的干扰,不能完全通过选择自己的努力水平来完全控制利润水平。如何确定子公司经营绩效往往成为母公司考察外派经理人员业绩的一大难题,代理人可以借口一些不确定因素而达到偷懒的目的。

由于以上因素的存在,跨国代理事实上存在着相当大的风险性。(1)由于外派经理人员的偷懒和无能导致的经营失败,且失败率比较高。企业要遭受巨大损失,直接损失表现为巨额的外派费用,间接损失就是可能失去了东道国的业务和市场。(2)外派经理人员跳槽。特别是那些能胜任国外工作的经理人员在外派结束后一年内有 1/4 离开了公司,且加入到竞争对手的企业中。(3)经理人员的腐败问题,由于信息的不对称性,经理人员可能通过增加在职消费来达到增进个人收益的目的,或者通过做假帐隐瞒真实收入以达到转移资产的目的。(4)东道国的环境和政治因素,可能给跨国代理带来潜在的风险。比如,东道国的投资环境达不到跨国公司的要求,更让其感到不安的是,东道国政治不稳定。这些潜在的风险无法在双方签订契约合同时加以严格的限定。

### (三) 跨国委托 - 代理关系中的委托人与代理人博弈分析

委托人与代理人之间的关系实际上可以用博弈论来描述,委托人和代理人均为参与博弈的行为人。因此,代理理论对委托 - 代理关系的分析所采用的就是博弈论的方法。由于委托人和代理人之间各自掌握的有关信息是不完全的,因此,他们之间的博弈可以看成是不完全信息下的动态博弈。

委托人在与代理人谈判之前,会进行一系列的权衡、计算,描绘出能满足自己利益的契约,而代理人往往对即将代理的内容的前景缺乏了解和估算。而一旦代理人接受契约后,往往要比委托人更多地掌握契约履行的真实情况。跨国委托 - 代理更是强化了这种信息不对称。往往是外派经理不了解国外子公司的真实情况就接受了契约,而一旦经理人员

到任后就会发现难以保证契约合同的最终兑现。经理人员除了为实现个人利益的增长外,还可能因为事先对契约的无知而作出损害契约的完整性举动,从而损害委托人的利益。

戴志敏、刘华(2002)对股权结构分散和集中两种情况下所有者与经营者之间的博弈行为进行了分析,并分别得出了混合策略的纳什均衡。从前面的分析可以看出,跨国公司国外投资公司股权结构应为股权集中式结构。因此,在分析跨国代理时只需分析一种情况即可。而且需要对模型进行进一步的修正。

在戴志敏 - 刘华模型中,设  $W$  为经营者固定工资(常数); $P$  为股票价格( $P_1$  为经营者以股东权益最大化为目标时的股价; $P_2$  为经营者以自身利益最大化为目标时的股价;假设  $P_1 > P_2$ ); $F(P)$  为经营者所得奖金( $\frac{\partial F(P)}{\partial P} > 0$ ); $N$  为总估价数; $C$  为所有者监督经营者所需成本(常数); $U$  为经营者利用职权谋取私利,或称内部人收益,这种收益实际上就是股东的损失成为代理成本;为经营者在追求自身利益最大化时受到股东的处罚; $d$  为每股收益额( $d_1$  为经营者以股东权益最大化为目标时的每股收益; $d_2$  为经营者以自身利益最大化为目标时的每股收益;假设  $d_1 > d_2$ )。所有者与经营者的得益矩阵见表 1 所示。

表 1 所有者与经营者的得益矩阵

		所 有 者	
		监 督	不 监 督
经 营 者	以 股 东 ( 委 托 者 ) 权 益 最 大 化 为 目 标	$W+F(P_1), Nd_1 - C$	$W+F(P_1), Nd_1$
	以 自 身 利 益 最 大 化 为 目 标	$W+F(P_2) + U - Nd_2 - C + U$	$W+F(P_2) + U, Nd_2 - U$

资料来源:戴志敏、刘华:《公司治理结构中的博弈分析》,载《数量经济技术研究》,2002(2)。

根据博弈理论,在这个博弈中不存在纯策略的纳什均衡。只存在一个混合策略的纳什均衡,即:

$$* = \frac{F(P_2) - F(P_1) + U}{-C}$$

上述模型是在一个封闭的单个企业系统里研究行为人之间的博弈。如果把它放在开放型条件下来考虑,并对假设条件做适当的修正后来研究跨国公司委托人、代理人之间的博弈。在研究跨国公司委托人 - 代理人博弈时需要考虑另外两种情况。第一种情况是子公司在发达国家,第二种情况是子公司在发展中国家。这两种情况下代理人的支付函数是不一样的。先考虑第一种情况下的博弈。假设跨国公司是在发达国家进行投资。子公司应为上市公司。于是有了下面几种分析:

1. 当经营者选择自身利益最大化为目标时,因为  $C < (Nd_2 - C + U) > Nd_1 - C$ , 所以,  $Nd_2 - C + U > Nd_1 - C$ , 那么, 所有者选择监督。

2. 当所有者选择监督时, 存在两种情形:

(1) 如果  $U < W + F(P_1) - F(P_2) + U$ ,

也即经营者利用职权谋取私利小于为追求自身利益最大化受到的委托人的惩罚, 那么, 经营者觉得“得不偿失”, 就会选择以委托人利益最大化为目标。这种情形大多存在于东道国为发展中国家。因为在发展中国家或者是在子公司创业初期, 子公司的经营者没有太多的机会利用职权从公司内部或者是在与别的关联公司交易中得到更多的利益。而经营者往往享受着所有者(母公司)提供的优厚条件, 不会做出放弃到手的收益而去冒险的选择。

(2) 如果  $U > W + F(P_1) - F(P_2) + U$ , 而且  $U > W + F(P_1) - F(P_2) + U$ , 则  $W + F(P_1) < W + F(P_2) + U$ , 经营者选择以自身利益最大化为目标。也即经营者利用职权谋取私利大于为追求利益最大化受到的委托人的惩罚, 而且两者之差(额外捞到的好处)大于奖金之差。这种情形适合于东道国为发达国家。子公司经理人员利用职权有很多种获利的渠道。除了在经济上可以赚一笔外, 还有机会跳槽到更大的公司去谋求发展。这也可以解释为什么东道国为发达国家的子公司时往往要难于控制。还可以解释如果惩罚的力度不够时, 经营者也会选择以自身利益最大化为目标。

3. 当经营者以股东利益为最大化时, 所有者选择不监督。因为  $Nd_1 > Nd_1 - C$ 。

4. 当所有者不监督时, 分两种情况: 当  $U > F(P_1) - F(P_2)$  时, 则  $W + F(P_2) + U > W + F(P_1)$ , 则经营者选择以自身利益最大化为目标。  $U < F(P_1) - F(P_2)$  时, 则  $W + F(P_2) + U < W + F(P_1)$ , 经营者就会选择以股东利益最大化为目标。

从上述分析中可以看到, 只要  $U > W + F(P_1) - F(P_2)$ , 就会存在一种均衡, 均衡点为:

$$W + F(P_2) + U = Nd_2 - C + U \quad (\text{如果 } U < W + F(P_1) - F(P_2))$$

如果东道国为发展中国家, 则存在另一种均衡, 均衡点为:

$$W + F(P_1) = Nd_1 - C$$

比较这两个均衡点, 就可以发现委托人对东道国为发达国家子公司的监督成本要高于东道国为发展中国家的子公司的成本(前者得到的收益低于后者, 因为存在  $Nd_2 - C + U < Nd_1 - C$ )。

## 五、跨国公司委托代理与我国国有企业委托代理比较分析

有些学者认为, 国外跨国公司治理绩效好是因为其代理链没有中国国有企业代理链长, 实则不

然。从上面的分析可以看出, 跨国公司的代理链也是包含了好几层, 并不比我国国有企业少, 甚至某些组织结构所体现的代理层级还要长。那么, 为什么它的治理绩效优于国有企业? 为便于获得直观的解释, 不妨把跨国公司在华投资企业与我国国有企业做一个比较分析, 大致可以发现以下几个方面差别:

一是初始委托人不同。在华投资企业初始委托人是明确的, 因而, 它们的代理人也是明确的。在这种关系下形成的委托 - 代理关系也是明确的, 这样可以降低内部人控制制度, 使代理人问题能得到较好的解决。而中国国有企业集团由于所有者缺位, 导致初始委托人是模糊的, 因而很难找到一个真正地能对资产负责的代理人, 与此相应, 其国外子公司的初始代理人也是模糊的, 加上由地理位置和信息披露不及时而产生的信息不对称, 很容易引发跨国代理问题, 无疑强化了内部人控制, 弱化了母公司对国外子公司的治理。由于初始委托人及最终代理人不同, 尽管都是选派, 但前者是由法人派出, 选派的都是职业经理人, 而后者表现为由官方派出, 选派的都是非职业经理从事经理职业, 因而, 其绩效也是大不相同的。

二是委托 - 代理链所体现的传导机制不同。按照一般的解释, 委托 - 代理链越长, 越不利于委托人对代理人的治理, 效果越差。这种结论并不完全成立。事实上, 治理效果好坏主要取决于代理链是否体现了一种良好的传导机制。跨国公司大多数情况下都能传达出这样一种机制, 资本市场上的股东(初始委托人)对初始代理人的控制能够通过代理链层层传导过来, 从而对最终代理人产生作用。也就是说, 初始委托人通过代理链的作用有效地控制了最终的代理人。而国有企业的初始委托人本身就不明确, 导致各链条上的委托人和代理人都不明确, 比如, 第一级委托——全民对中央政府的委托, 不具有实际意义; 第二层委托自然导致“政资不分”; 第三层委托必然导致“政企不分”(石磊, 1997)。加上中国的资本市场又不发达, 其代理链很难产生出有效的传导机制, 只能是越传越混乱。

三是代理链最终的治理方式不同。跨国公司母公司的治理结构比较健全, 对子公司的治理是一种市场治理方式, 是把国内治理方式延伸到国外, 并做一定的调整。而中国国有企业的母公司治理结构大部分还不健全, 甚至有的母公司还没有完成以股份制为主要形式的现代企业制度改革。它对子公司的治理基本上还是行政式的治理方式。

综上所述, 只要企业进行跨国化经营, 都无一例外地会遇到一个同样的课题, 即由于产权关系和委托 - 代理关系在国际范围内延伸而产生的全球化治理问题。解决这个问题的一般性思(下转第 121 页)

6. Diericks, I. and Cool, K., 1989. "Asset Stock Accumulation and Sustainability of Competitive Advantage." *Management Science*, 35, pp. 1504-1511.
7. Leonard-Barton, Dorothy, 1992. "Core Capabilities and Core Rigidities: A Paradox in Managing New Product Development." *Strategic Management Journal*, 13, Special Issue, pp. 111-125.
8. Makadok, R., 2001. "Toward a Synthesis of the Resource-based and Dynamic-capability Views of Rent Creation." *Strategic Management Journal*, 22, pp. 387-401.
9. Hoffman, Nicole P., 2000. "An Examination of the 'Sustainable Competitive Advantage' Concept: Past, Present, and Future." *Academy of Marketing Science Review*, No. 4. Available: <http://www.amsreview.org/articles/hoffman04-2000.pdf>.
10. Porter, M.E., 1990. *The Competitive Advantage of Nations*. London and Basingstoke: Macmillan.
11. Prahalad, C.K. & Hamel, G., 1990. "The Core Competence of the Corporation." *Harvard Business Review*, 68(3), pp. 79-91.
12. Robins, J. & Wiersema, M.F., 1995. "A Resource-based Approach to the Multibusiness Firm: Empirical Analysis of Portfolio Interrelationships and Corporate Financial Performance." *Strategic Management Journal*, 16, pp. 277-299.
13. Rumelt, R.P., 1982. "Diversification Strategy and Profitability." *Strategic Management Journal*, 3(4), pp. 359-369.
14. Rumelt, R.P., 1984. "Toward a Strategic Theory of the Firm," in Lamb R., ed., *Competitive Strategic Management*. Prentice-Hall: Englewood Cliffs, NJ, pp. 556-570.
15. Teece, D.; Pisano G. and Shuen, A., 1997. "Dynamic Capabilities and Strategic Management." *Strategic Management Journal*, 18(7), pp. 509-533.
16. Wernerfelt, B., 1984. "A Resource-based View of the Firm." *Strategic Management Journal*, 5(2), pp. 171-180.
17. Peteraf, Margaret A., 1993. "The Cornerstones of Competitive Advantage: A Resource-Based View." *Strategic Management Journal*, 14, pp. 179-191.
18. 张胜、路风:《企业竞争范围与竞争优势的源泉:企业能力范式的解释》,载《世界经济》,2003(9)。
19. 郭劲光、高静美:《网络、资源与竞争优势:一个企业社会学视角下的观点》,载《中国工业经济》,2003(3)。
20. 周晓东、项保华:《什么是企业竞争优势?》,载《科学与科学技术管理》,2003(6)。
21. 贺小刚:《企业可持续竞争优势》,载《经济管理-新管理》,2002(4)。
22. 孙育平:《论企业竞争优势与实现途径》,载《企业经济》,2003(12)。
23. 王艳:《知识管理与企业竞争优势构建》,载《广西社会科学》,2003(8)。
24. 冯艳婷:《企业竞争优势的内涵及其培养》,载《贵州民族学院学报》,2004(1)。

(作者单位:浙江大学管理学院 杭州 310058)  
(责任编辑:N)

(上接第 112 页)路是降低代理成本、防范代理风险,重点是防范代理风险。具体到跨国公司治理,需要考虑一下几个因素:首先是建立全球化的监管体系。经济全球化进程的加快,使得这一问题越来越突出。随着各国治理机制的日益完善,来自经理人员的风险也逐渐转移到国际上,最典型的表现就是经理人员携款逃往国外或往国外子公司转移利润并化为己有,相对而言,发展中国家的情况比较严重。跨国公司国外子公司经理人员更具备得天独厚的优势。因此,需要国际间出台一些制约性的规定。2003 年联合国通过了两项公约《联合国打击跨国有组织犯罪公约》和《联合国反腐败公约》,目前已有 140 多个国家签署了前一项公约。这两项公约的生效,使得全球形成了追捕外逃贪官的浪潮。尽管它们不只是针对企业高管的腐败行为,但的确是加强和完善了跨国公司的外部治理机制。二是要形成全球化的资本市场。跨国公司子公司往往不受本国资本市场的管制,其经营好坏很难通过本国资本市场反映出来,加大了母公司与子公司之间的信息不对称,母公司很难掌握子公司真实的经营情况。如果能够形成全球性的资本市场,加强国与国之间在信息披露方面的合作,就能大大地改善这一状况。

#### 注释:

- 参阅李维安、李宝权:《跨国公司在华独资倾向成因分析:基于股权结构战略的视角》,载《管理世界》,2003(1)。
- 区别于双层代理链。双层代理链同时来自两种不同的契约关系,而叠加式的代理链则先后来自两种包含与被包含的契约。
- 蔡来兴等主编:《全球 500 强》,208~209 页,上海,上海人民出版社,1999。
- 周新军:《跨国企业的公司治理研究——中外跨国公司治理模式的比较与选择》,10~199 页,北京,高等教育出版社,2005。
- 戴志敏、刘华:《公司治理结构中的博弈分析》,载《数量经济技术研究》,2002(2)。
- 一般地认为,国有企业代理分三级委托-代理,即自下而上多层级代理,自上而下多层级委托。在多层级委托系列中,“全民”是第一级委托者,中央政府是第二级委托者,地方政府及其所属部门是第三级委托者。在多层级代理系列中,企业经营者是第一级代理者,地方政府及其所属部门是第二级代理者,中央政府是第三级代理者。
- 石磊:《国有企业的委托-代理结构与制度改进》,载《管理世界》,1997(2)。

(作者单位:对外经济贸易大学国际商学院 北京 100029  
中国社会科学院财贸所博士后流动站 北京 100836  
(责任编辑:N)