

# 跨国公司进入方式规制的理论与政策研究

姚战琪

(中国人民大学 商学院,北京 100872)

**摘要:**跨国公司采取直接投资进入东道国有两种方式:跨国并购和新建投资。在进入方式的选择上,在不同的约束条件下跨国公司和东道国具有不同的收益和成本,但现有的跨国公司直接投资规制的理论研究和政策分析没有区分这两种进入方式。文章认为,东道国政府在制定跨国公司直接投资的规制政策时,要综合权衡各种进入方式的积极效应和负面影响,制定适宜的规制政策,从而在引资过程中获得最大利益。文章还对跨国公司在华直接投资规制的实践进行了回顾,并提出了进一步的政策取向的建议。

**关键词:**跨国公司;直接投资;新建投资;并购进入;规制

**中图分类号:**F415 **文献标识码:**A **文章编号:**1001-9952(2006)09-0123-11

## 一、引言和文献回顾

在J. Dunning的研究范式和框架中,已经存在利用新古典经济学的方法对外国直接投资进行规制的大量文献,这些文献的缺陷是没有区分直接投资的两种进入方式(跨国并购和新建投资)。M. Beenstock<sup>[1]</sup>较早对存在双向直接投资的情形下政府相机抉择的政策进行了国民福利效应变化的理论分析,强调对流入的外国直接投资和流出的直接投资采取不同的政策。尼尔·胡德、斯蒂芬·杨<sup>[2]</sup>没有赞同新古典经济学的简单判断,研究了跨国公司对东道国产生的四个效应,即资源效应、国际贸易和国际收支效应、竞争和反竞争效应、主权和自主效应,并提出了一个较为完善的理论模型,控制跨国公司应从国际控制、各国控制、多国控制等三个层次进行。国内学者对跨国公司政策的研究基本也是接受尼尔·胡德、斯蒂芬·杨等人的研究方法,例如滕维藻、陈荫枋<sup>[3]</sup>和李东阳<sup>[4]</sup>的研究等。R. Vernon<sup>[5]</sup>的研究表明跨国公司一般出现于高进入壁垒、大企业控制的行业,制定与跨国公司有关的竞争政策问题与对厂商寡头行为的管制相似。认识到制定针对跨国公司的竞争政策的重要性,这是因为寡头领袖企业经营活动在各个国家,并且寡头领袖之间的相互作用会影响到各个国家和地区司法权的执行。

收稿日期:2006-06-20

作者简介:姚战琪(1971-),男,陕西眉县人,中国人民大学商学院博士后流动站研究人员。

近期的研究集中在利用产业组织理论分析并购在国际市场的战略作用,认为并购在特定的国际企业间发生,理论研究的政策含义在于重视对并购的管制。Hore 和 Persson<sup>[6]</sup>强调在国际寡占市场中并购作为所有权投资的决定因素,并基于 OLI 范式提出,因为存在企业专用性的所有权优势,所以,国际寡占市场有极大的进入障碍,这些专用性所有权资产的有限可获得性导致了一个集中度极高的寡占市场结构,从而产生了促使企业并购的动机。对跨国并购的政府规制主要是由于跨国公司和所在国政府利益的不一致。跨国公司并购的收益是并购后的规模经济导致的成本节约和效率的提高等,而政府(东道国政府和投资国政府)从跨国并购中得到的利益是增加的转移技术、出口绩效的改善、规模经济等。制定政策的目的也主要是为了将并购产生的对市场结构的反竞争效应、资本流动和资源转移的净损失等负面影响降低到最低,从而使跨国并购带来的福利的增加大于成本的增加。Lee 和 Shy<sup>[7]</sup>证明了对外国股权的限制会大大减少跨国公司转让的技术的质量和程度。P. Roy 等<sup>[8]</sup>分析了外国企业已经在东道国建立市场的情形,认为外国企业和当地企业可能存在合作,认为市场结构对最优政策的制定起着关键的作用。

由此可见,关于跨国公司和外国直接投资规制的理论和政策研究基本上经过了两个阶段:第一阶段,国际直接投资理论中利用新古典的方法以跨国公司直接投资的收益和成本的比较作为制定政策的出发点,政府干预和制定政策的理论依据是市场的不完全性。第二阶段,对跨国并购和国内并购的福利比较作为规制的依据。有关规制理论持续深入的研究大大推动了这一领域的研究,施蒂格勒<sup>[9]</sup>和植草益<sup>[10]</sup>等人的研究为政府规制领域的研究提供了重要的方法。

## 二、东道国政府对跨国公司直接投资进入规制的理论依据和成本分析

### (一)理论依据

1. 保持竞争性市场结构和维护公平的市场竞争秩序。从短期分析,跨国公司的新建投资进入增加了所在东道国相关市场的企业数量,具有降低市场集中度的作用,从而有助于增强东道国产业的市场竞争;在外国公司并购进入的情况下,如果不发生产出和销售量的增长,那么按照厂商的产出或者销售额计算的集中率都不会发生变化。但是,如果兼并进入导致产量或者销售量的变化,包括可能引起的进口量的变化,那么其对集中率都会产生一定的影响。从长期来分析,跨国并购进入和跨国新建进入都可能使东道国的市场结构特别是产业的市场集中度发生较大变化。跨国公司进入促进了东道国产业的市场集中度的提高,是因为跨国公司拥有的独特优势(所有权优势、内部化优势、区位优势),足以使其跨越东道国的产业市场的进入壁垒,取得有别于东道国市场原有企业的市场势力。因此,防止跨国公司直接投资进入可能造成对市

场竞争环境和市场结构变动的不利影响是东道国政府制定合理规制政策的主要出发点之一。

2. 保护东道国消费者福利不受损害。跨国公司无论采取哪种进入方式,如果进入后成为具有很强市场势力的垄断厂商,那么就可能成为价格制定者,对消费者福利造成损害。从理论上分析,在单一寡头垄断模型的条件下,如果外国企业选择并购进入东道国市场,那么进入后国内价格上升,减少了消费者剩余,具有福利损失的影响<sup>[9]</sup>。虽然跨国公司直接投资的实际福利影响要比理论分析复杂得多,但是跨国公司可能造成东道国消费者和企业福利受损的后果为东道国政府制定合理的规制政策提供了恰当依据。

3. 维护国家安全。出于国家安全因素考虑对外国直接投资规制的主要原因有二:一是军事安全因素,二是经济安全因素。

4. 保障优质资源和要素向东道国转移。一方面,跨国公司采取直接投资方式进入东道国市场,除了会带来增量固定资本(但并购进入不会带来新增固定资本),也会带来先进的技术、良好的管理经验以及国际营销网络等优质资源,对东道国企业提升产业竞争力和增强要素质量具有积极作用,因此,制定各种政策措施激励跨国公司向东道国转移技术和提高技术的适用性成为东道国政府引资政策的主要目标之一。另一方面,跨国公司进入东道国市场也可能造成不利于东道国的反向资源流动,例如,如果跨国公司直接投资的融资来源来自于东道国当地借款或者动用东道国储蓄,就会使东道国用于投资的资金短缺,因而防止资本和其他重要要素的反向流动也成为东道国规制政策的主要内容之一。

5. 维持经济的外部均衡。跨国公司直接投资在初期增加了对东道国的资本流入,从而有利于国际收支,但是随后的红利、特许费、利息等资本的汇回又对国际收支造成冲击。同时跨国公司直接投资的资本流动可能会使东道国保持固定汇率体制的难度加大,并使东道国不能保持自主的货币政策。这是因为在固定汇率制度下,国际资本的流入会通过外汇储备渠道转化为国内货币供应量,从而影响货币政策的独立性。而且在东道国实体经济条件已经发生变化的情况下,大量的国际资本的流动对固定汇率体制会造成很大冲击。因此实施固定汇率体制的国家大都对国际资本流动采取了一定程度的限制。为实现经济的外部均衡,对包括跨国公司直接投资在内的资本流动的规模和结构的规制显得非常必要。

## (二)规制的成本

东道国政府对外资进入的规制在促进市场竞争、提高市场运行效率以及增进东道国福利的同时,也可能因为对外资的控股权限制、进入方式的歧视性限制以及对国内企业并购与外资并购的非国民待遇而导致严重的效率损失和福利减少的结果。

1. 对外资进入的控股权程度的限制会阻碍跨国公司对东道国的技术转移。在外国企业选择直接投资方式时,随着对东道国企业控股比例的提高,外国企业转让技术的程度会提高。相反,随着外国企业对东道国企业控股比例的降低,外国企业技术转让的程度会降低。大多数发展中国家对外资收购本国企业或者成立合资企业都有股权比重的限制,而大多数发达国家除对一些涉及国家安全和国家战略性行业有外资股权限制外,其他行业基本上已经取消了股权控制的管制,外国企业和国内企业都可以在企业股权市场上争夺控制权。这种状况是限制和约束跨国公司向发展中国家转让技术的重要因素之一。

2. 东道国政府单纯鼓励新建投资和限制外资并购的政策取向将导致不利后果。对东道国市场竞争产生不利影响的外资并购主要是对国内市场集中度发生极大影响、利用市场势力干预和影响价格和产量的并购活动,但如果政府的引资战略因此而倾向于新建投资而限制外资并购将会有很大的风险。以外资并购对市场效率的影响而言,在以下情况下外资并购可能是促进竞争的主要因素:(1)若东道国原有的市场存在高度不完全竞争的特点或者存在政策性的垄断,政府一旦放开市场允许外资进入,从长期看跨国并购的进入则会消除畸形市场结构和引进新的市场力量,从而改善市场效率,提高消费者剩余和社会福利。(2)如果东道国相关产业市场结构是一种过度竞争的结构和市场格局,那么外资的并购进入将有助于改善产业组织结构,适度提高集中度,提高经济效率。(3)假如外国企业收购东道国效率低下的企业,例如收购面临困境即将倒闭的企业,此时跨国并购进入就对竞争产生积极影响。(4)东道国相关产业出现较为严重的供大于求的过剩状况。在这种条件下,外资并购进入将会引入外国企业的国外销售渠道,经营管理也会得到改善,因此会提高经营效率,同时也会将过剩产业及时转型,推进产业结构的升级。

3. 若东道国采取限制外资并购而鼓励和保护国内企业并购的政策将导致巨大的社会成本和福利损失。并购是导致垄断产生的可能原因之一,垄断造成的福利成本体现为因垄断企业提高价格和降低产量而产生的消费者剩余损失超过垄断者的收益部分,除此之外还包括垄断者投入资源维持垄断、竞争对手投入资源寻求垄断以及消费者投入资源避免租金损失等造成的社会成本。在政府限制外资并购而鼓励国内企业并购的情形下,将会使社会福利损失更大。按照寻租经济学的分析框架,东道国政府试图通过国内企业的并购组建具有规模经济优势的国内企业,从而具有较强的国际竞争力,但付出的代价是可能出现限制市场竞争的国内企业垄断。在限制外资并购而鼓励国内企业并购的情形下,社会福利成本除了包括消费者剩余转移给垄断者的部分(即哈伯格三角形)和国内企业为寻求垄断权(或租金)或消费者为避免垄断而投入稀缺资源或商品、劳务造成的资源浪费以外,还包括国内已有的垄断企业为

了维护其垄断地位投入稀缺资源以获得政府许可从而限制外国企业收购国内企业所造成社会成本,即投入资源通过政治过程获得特权造成社会福利损失大于租金获得者的收益。限制外资并购造成的效率损失主要包括消费者剩余的急剧减少、国内企业 X—非效率、丧失规模经济、资源错误配置和资源浪费等等。

### 三、进入方式:跨国公司与东道国政府之间的利益博弈和政策选择

外国公司选择新建进入和并购进入是进入东道国市场的两种主要方式,在进入方式选择上,外国企业和东道国具有不同的目标函数。对东道国政府来说,不同投资方式下的技术、其他重要要素转让程度及其对市场结构的反竞争影响成为东道国政府制定引资政策着重考虑的问题。对外国企业来说,在技术等关键要素的转让成本一定的情况下,根据投资成本和预期收益的比较来选择对其最有利的进入方式。

假定企业进入国外市场有了两种可供选择的方式:新建进入(E)或者收购国外已经存在企业的并购方式(A)。再假定新建进入为完全所有,收购东道国一家现有企业的进入方式,首先要确定收购的价格(v)和外国企业控股比例(e)。选择了进入方式以后,外国企业要选择对国外子公司转让技术的程度,假定东道国企业生产的边际成本为  $c$ (假设等于平均成本),外国企业转让技术带来的成本节约程度为  $x$ ,则外国企业在东道国的子公司生产的边际成本为  $c(1-x)$ ,  $C(x)$  为转让技术的成本。最后假定外国企业进入东道国市场时若选择新建进入,则外国进入的东道国市场是两寡头企业竞争模型(即古诺模型),若外国企业选择并购进入,则东道国市场属于单一寡头的垄断模型。 $P(q)$  为反需求曲线,  $q$  是商品的总消费量,企业  $i$  的利润函数为:  $\pi_i(q_i, q_j) = [p(q_i + q_j) - c_i]q_i$ ,  $i, j = h, f$  ( $h$  为国内企业,  $f$  为外国企业),  $c_h = c$ ,  $c_f = c(1-x)$ ,  $q = q_i + q_j$ , 企业  $i$  利润最大化的一阶条件是:

$$\frac{\partial \pi_i(q_i, q_j)}{\partial q_i} = p + p' q_i - c_i = 0.$$

#### (一) 外国企业转让技术的程度

外国企业选择了进入东道国市场的方式以后,要决定转让技术的程度。以下我们分析各种投资进入方式对均衡条件下技术转移程度的决定。

1. 外国企业收购东道国企业情况下的技术转移程度之决定。假定在外国企业收购东道国现有企业方式下的控股比例( $\theta$ )为给定的条件下,外国企业选择技术转移程度  $x$  以解决以下最大化问题:  $\max \pi_f^A[q(x); x] - C(x)$ 。其中:  $\pi_f^A[q(x); x] = \theta^A_n(q(x); x)$ ,  $\pi^A[q(x); x]$  为收购东道国现有企业时目标企业的总利润。

假设外国企业转让技术的成本函数是  $C(x) = bx^2$ ,  $b > 0$  并且决定了成本函数的凸性。需求函数是  $q = a - p$ 。

在以上条件给定的情况下,外国企业选择收购东道国现有企业时的技术转让程度( $x^A$ )的推导过程为:  $\max(a-q)q - c(1-x)q$ , 利用以上最大化问题的一阶条件, 得到:  $\frac{q=[a-c(1-x)]}{2}$ , 将上式代入  $\pi_f^A(q(x); x) = \theta\pi^A[q(x); x]$  中得到:  $\max\theta\{[a-\frac{a-c(1-x)}{2}]\frac{a-c(1-x)}{2} - c(1-x)\frac{a-c(1-x)}{2}\} - bx^2$ , 所以:

$$x^A = \frac{c\theta(a-c)}{4b-c^2\theta} \quad (1)$$

$$(1) \text{式对 } \theta \text{ 求导数, 得到: } \frac{dx^A}{d\theta} = \frac{4bc(a-c)}{(c^2\theta-4b)^2} > 0.$$

因此我们得到一个重要的结论: 在外国企业选择对东道国市场现有企业收购的进入方式时, 随着对东道国企业控股比例的提高, 外国企业转让技术的程度会提高。

2. 外国企业新建进入时的技术程度。外国企业选择直接新建进入而不是收购方式进入东道国市场时, 选择技术转让程度  $x$  以使利润最大化:  $\max\pi_f^E[q_f(x), q_h(x); x] - c(x)$ 。以上问题的一阶条件是:

$$\frac{\partial\pi_f^E}{\partial q_f}(\frac{dq_f}{dx}) + \frac{\partial\pi_f^E}{\partial q_h}(\frac{dq_h}{dx}) + \frac{\partial\pi_f^E}{\partial x} - \frac{dC(x)}{dx} = 0 \quad (2)$$

(2)式的第一项为零, 第二项为技术转移的战略效应, 技术转让程度  $x$  的提高减少了国内企业的利润, 因而会增加外国企业的利润, 第三个条件是技术转移的规模效应, 外国企业产出越高, 转让技术的动机越强, 最后一个条件可以用来衡量转让技术的边际成本。

根据(2)式, 可以求出在外国企业选择直接新建进入方式时的最佳技术转移程度。在双寡头的古诺模型的情形下, 两企业(国内企业和外国直接进入企业)的最大化利润分别为: 外国进入企业的利润为:  $\max(a-q_1-q_2)q_1 - c(1-x)q_1$ , 东道国企业的最大化利润是:  $\max(a-q_1-q_2)q_2 - cq_2$ , 根据以上问题的一阶条件, 外国进入企业和东道国企业的产量分别是  $q_1 = \frac{a-2c(1-x)+c}{3}$  和  $q_2 = \frac{a-2c+c(1-x)}{3}$ , 将此分别代入外国企业的利润函数中得到:  $\pi^E = (a-q_1-q_2)q_1 - bx^2 - \frac{c(1-x)[a-2c(1-x)+c]}{3}$ , 解最大化问题得到最佳技术转移程度:

$$x^E = \frac{2c(a-c)}{9b-4c^2} \quad (3)$$

根据外国企业收购进入和直接进入时的最佳技术转让程度(1)式和(3)式可知, 当且仅当  $\theta \geq \theta_1 = 8b/(9b-2c^2)$  时,  $x^A \geq x^E$ 。

因此得出一个结论是: 只有当外国企业股权控制程度超过一定比例时, 并

购进入的技术转让程度才会大于直接进入的技术转让程度。

以上结论成立的充分条件是  $b > 2c^2$ , 如果  $b > 2c^2$ , 则  $\theta < 1$ ; 如果  $b < 2c^2$ , 则以上结论不成立。因此我们可以由此得出另外一个推论, 即当技术转让的成本越小, 外资新建进入的技术转让程度越会大于并购进入的技术转让程度。

## (二) 外国企业的进入方式

为了确定外国企业在并购进入和直接进入方式之间的选择, 我们需要计算外国企业的均衡出价( $\theta^*$ ,  $v^*$ )。考虑到国内企业面临国外企业一个任意出价( $\theta, v$ )时, 国内企业愿意接受的出价应不低于在外国企业直接进入时国内企业的收益, 因此,  $(1-\theta)\pi^A(x^A(\theta)) + v \geq \pi_h^E(x^E)$ 。

假定外国企业有完全的讨价还价能力, 选择( $\theta, v$ )以满足以下最大化问题:  $\max_{\theta, v} \theta\pi^A(x^A(\theta)) - C(x^A(\theta)) - v$ 。均衡出价为  $v = \pi_h^E(x^E) - (1-\theta)\pi^A[x^A(\theta)]$ , 因此外国企业最大化问题变为  $\max_{\theta} \pi^A[x^A(\theta)] - C[x^A(\theta)]$ 。

求解最优选择的  $\theta$  的过程如下:

上述最大化问题为:  $(\frac{\partial \pi^A}{\partial x} - \frac{\partial C}{\partial x}) \frac{dx}{d\theta} = 0$ , 又因  $\max \theta\pi^A(x) - C(x)$ , 于是:

$$\theta(\frac{\partial \pi^A}{\partial x}) - \frac{\partial C}{\partial x} = 0 \Rightarrow \frac{\partial C}{\partial x} = \theta(\frac{\partial \pi^A}{\partial x})$$

代入一阶条件中:

$$(\frac{\partial \pi^A}{\partial x} - \theta \frac{\partial \pi^A}{\partial x}) \frac{dx}{d\theta} = (1-\theta) \frac{\partial \pi^A}{\partial x} (\frac{dx}{d\theta}) = 0$$

这表示最优的股权比例为  $\theta^* = 1$ 。

在均衡点  $\theta^* = 1$  且  $v^* = \pi_h^E(x^E)$ , 因此在国内企业看来, 被国外收购和外国企业直接进入与其竞争两种方式下是无差异的, 而且外国企业优先选择收购进入, 控股比例为完全控股(100%)。

假如外国企业对东道国企业股权控制比例为给定的政策变量, 那么外国企业在什么条件下会选择收购进入, 而不是新建进入呢? 我们通过比较外国企业在两种进入方式下的利润, 不难计算外国企业只有在以下条件成立时, 才优先选择并购进入:

$$\theta > \frac{4c^2 - 5b}{c^2}$$

可以看出,  $\theta$  与  $b$  反方向变化, 随着  $b$  的增大而变小, 随着  $b$  的缩小而变大。也就是说, 随着技术转让成本的减少, 外国企业会倾向于选择控制更大股权的并购进入。因此在技术转让成本一定的情况下, 如果东道国的限制政策足够严格, 包括对外资股权控制比例的严格限制以及制定对吸引新建进入的优惠政策等等, 外国企业会放弃收购进入, 而选择新建投资的直接进入这种方式以获得更多的利润回报, 但是假如东道国的限制政策只有所有权比例的限制而没有其他对新建进入的鼓励政策, 外资可能会选择少量股权收购的进入。

方式,那么对东道国国内的技术转让程度可能会大大减少,从而减少东道国国内的国民福利。

### · (三)小结

东道国政府和外国企业的利益不一致是政策分析的前提,在技术转让成本较低时,外国企业倾向于选择并购进入,而东道国倾向于选择新建进入;在技术转让成本较高时,外国企业倾向于选择直接新建进入,而东道国政府鼓励并购进入。政策含义是东道国政府在制定政策时,要综合考虑进入方式的竞争影响和技术转让的影响,发展中国家政府制定的很多限制外资股权收购比例以鼓励外国新建投资的政策有很大的风险。

## 四、中国对跨国公司直接投资进入规制的实践:问题与对策

### (一)当前政府对跨国公司直接投资进入规制存在的突出问题

1. 外资进入的股权控制程度与外资在某些行业是否存在垄断并没有必然联系。国内很多学者有不同看法,基本认为,对外商无股权限制会导致个别行业中外资的垄断结构,理由是因为我国外资法规定,外国投资者只有投资比例的下限(25%),且适用于可以进入的一切行业,为外资收购国有大型骨干企业提供了条件。对于这种观点我们不敢苟同,我们认为,对外资进入中国市场实施一定程度的限制或者取消限制与外资对某些行业的垄断并没有必然的因果关系。对外资进入限定一定的范围、进行股权控制等政策是对外资进行产业政策导向性的战略举措,属于产业政策的干预范围,而外资对某些行业的市场结构造成垄断属于竞争法或者反垄断法的干预的范围,两者属于截然不同的范畴。任何发展中国家对外资都有一定程度的进入限制,包括进入的范围、控制的程度、禁止进入的行业范围都有明确的规定,即使是发达国家也有对涉及国家安全的行业不许外资进入的规定,但是发展的趋势是发达国家除了国家安全因素限制某些行业以外,越来越多地通过反垄断法对外资进入后造成的市场结构变动、进入壁垒提高以及利用市场力量排斥竞争者等反竞争因素进行法律调查和制裁,维护公平的市场竞争秩序,保护厂商和消费者的福利不受损失。而发展中国家对外资进入的行业限制要比发达国家多得多,主要还是利用产业政策的导向作用干预外资的进入领域,利用竞争法干预外资对市场结构和竞争的影响则相对较为薄弱。

我国建立了以《指导外商投资方向暂行规定》和《外商投资产业指导目录》为主的指导外资进入的产业政策框架体系。但是,目前在我国一些重要行业,比如化妆品、软饮料、手机市场出现了外资垄断的局面,这不是由于没有外资股权限制比例造成的,也不是由于现行的产业指导政策过早地对外资放开所致,而是由现行的竞争法或者反垄断法不规范导致的。因此借鉴国际惯例,将外国企业和国内企业公平对待,采取国民待遇原则,将外国企业纳入到反垄断

法干预的范围,对外资进入后市场结构的变化、反竞争行为等的调查和制裁是至关重要的。改革开放以后,虽然法制在不断完善,1993年我国也通过了竞争法,但是目前还没有出现因外资垄断而由当局调查、制裁的案例,外资在中国并购的程序也很不规范,由此可见,对外资反竞争行为的立法规制显得尤为重要。

2. 各级政府对外商直接投资进入方式的政策优惠常常偏向于新建投资,没有将投资方式引起的成本与收益进行综合比较和权衡。在我国引导政府引资政策制定的理论认识上,存在着一个误区,即认为新建投资比并购投资对我国更有利,认为新建投资可以带来竞争的市场结构、新增的固定资产和就业、政府税收的增长、先进技术的引进,而并购进入一般会提高市场集中程度由此可能会造成垄断、固定资产投资和就业短期内一般不会增加等,从而政府在对跨国公司并购国内企业的态度上,一直倾向于采取一定程度的限制政策,而对新建投资则采取鼓励和给予优惠的政策,至少在20世纪80年代和90年代是如此。但是这种理论认识和政策实践没有考虑两种投资方式在重要资源转移和对竞争的影响之间的权衡,新建投资虽然一般会带来竞争的市场结构,但是应将其带来的技术转移程度和重要资源的质量是否提高等因素进行综合考虑。如果外国企业对被并购企业的持股超过一定比例时,并购进入的技术转让程度要大于新建进入的技术转移程度;并购进入也不见得福利净损失一定大于新建进入,在技术转让成本较高时,引导外资在东道国并购进入会使外国企业转让更多的技术。我国政府在制定政策时应该考虑这一重要因素。

3. 长期以来我国各级政府鼓励国内并购而限制外资并购的政策取向造成极大的福利损失。无论国内企业之间的并购还是外资企业并购国内企业对消费者的福利影响基本相同,如果造成垄断均会造成消费者剩余转移为垄断企业的收益。两者的区别在于,对国内企业之间的并购,国内消费者剩余转移为国内企业的收益,而外资企业的并购,国内消费者剩余转移为外国投资者的收益,以及在政府限制外资并购的情形下造成国内垄断企业为了继续获得高额垄断利润而投入稀缺资源通过政治过程获得政府支持造成的社会福利损失。目前我国外资并购进入壁垒最高的行业往往是行政垄断性行业或者实行市场化较晚的行业,比如电信、金融、航空、铁路等行业,这些行业中的龙头企业作为既得利益集团在巨大的预期利益刺激下投入巨额资源用于政治市场中的寻租活动,通过获得政府限制外资进入的支持而获得国内市场垄断的权力。更为严重的是政府为这些行业的垄断者创租的同时也带来了寻租的棘轮效应,即使在允许国内企业自由进入降低垄断企业的垄断收益的情况下取消特权也将变得非常困难,因为垄断企业为了避免特权丧失造成的损失会继续寻租以维持特权。因此笔者认为,除了对事关我国国家安全的行业(能源、飞机制造、军工等行业)之外,对其他行业的并购规制应该采取内资企业和外资企

业国民待遇的原则,这样既可以减少资源浪费,提高资源配置效率,也有利于建立公平的市场竞争秩序,提高政策的透明度。

## (二)我国政府对外资并购规制的政策取向

1. 建立和完善以反垄断法为主的规制跨国公司的法律体系。《反垄断法》的目的是不论资本属性而只对垄断作出限制,并且要求对有可能造成垄断的重大交易活动进行评估,来确定该外国厂商进入会不会在国内造成垄断,从而禁止可能造成垄断的进入行为。尤其是外资并购与国内企业的并购应该适用统一的竞争政策或反垄断法律,这也是世贸组织乌拉圭回合《与贸易有关的投资措施协定》(TRIMs 协定)确立的国民待遇原则的体现。同时应加大反垄断法的域外适用原则的研究力度,即当位于本国领土以外的外国企业在境外实施的协议或行为,对本国的相应的市场内的竞争产生了不利影响时,本国的反垄断法可以行使适用于该外国企业的行为的国家管辖权。

2. 及时调整我国对外资的激励政策。长期以来我国以税收和地租为代价全面地给予外资超国民待遇,极大地减少了外商直接投资对我国的福利效应。我们认为目前并不是要取消对外资的所有优惠政策,而是要对外国公司两种进入方式应遵循国民福利最大化为引资的最终目标而采取合理的政策和战略,针对外资企业不同的技术转让程度、对市场效率的不同影响等制定不同的优惠政策,而取消传统上不加区分的一般性激励政策和普遍优惠政策。当前对外资并购国内低效率企业以及面临破产倒闭的国有企业给予一定优惠政策,对在我国国内从事尖端技术和先进技术研发的外国企业优先准入等等。

3. 在高技术行业领域,政府应通过限制外资新建进入,鼓励并购进入的规制方式,这样可以得到外资向国内企业转移较高技术的益处。因此,在高技术领域现实的方法是取消外资控股的比例限制,允许外资控股甚至完全控股。

4. 进一步细化和规范外资并购的产业导向。我国虽然制定了《外商投资产业指导目录》,但可操作性差,对于允许外资控股的范围主要靠部门内部掌握,缺乏全国统一、透明、公开、操作性强的产业政策和产业导向。不仅影响了利用外资的实效,而且使国家经济与产业安全无法得到有效保证。

5. 修改外资控制的有关法规和政策,减少外国企业在内开展交易的有关程序,鼓励旨在提高效率的外国企业通过新建投资或并购方式进入,为正常的外国企业交易活动节约成本。同时也应借鉴成熟市场经济国家的经验和做法,建立国家安全审查机制,建议成立一个跨行政部门的外国投资审查委员会,由主管经贸的副总理和商务部长、发改委主任、科技部部长、财政部部长等部门官员和专家学者构成,审查可能对我国国家安全构成威胁的外国企业投资活动。

### 参考文献:

[1] Beenstock M. Policies toward international direct investment: A neoclassical reappraisal

- [J]. The Economic Journal, 1977, 87:533~542.
- [2] 尼尔·胡德, 斯蒂芬·杨. 跨国公司经济学[M]. 北京: 经济科学出版社, 1990.
- [3] 滕维藻, 陈荫枋. 跨国公司概论[M]. 北京: 人民出版社, 1991.
- [4] 李东阳. 当代西方国际投资学[M]. 大连: 东北财经出版社, 1994.
- [5] Vernon R. Competition policy toward multinational corporations[J]. The American Economic Review, 1974, 64:276~282.
- [6] Horn H, Persson L. Endogenous mergers in concentrated markets[J]. International Journal of Industrial Organization, 2001, 19:1213~1244.
- [7] Lee, Frank C Oz Shy. A welfare evaluation of technology transfer to joint ventures in the developing countries [J]. The International Trade Journal, 1992, 2:205~220.
- [8] Roy P Kabiraj T, Arijit Mukherjee. Technology transfer, merger, and joint venture: A comparative welfare analysis[J]. Journal of Economic Integration, 1999, 14:442~466.
- [9] 施蒂格勒. 产业组织和政府管制[M]. 上海: 上海人民出版社, 1996.
- [10] 植草益. 微观规制经济学[M]. 北京: 中国发展出版社, 1992.
- [11] 姚战琪. 跨国并购与国际资本流动[M]. 北京: 经济管理出版社, 2005.

## Regulation Analysis of Multinational Enterprises Entering Modes and Policy Tropism

YAO Zhan-qi

(School of Business, Renmin University of China, Beijing 100872, China)

**Abstract:** Multinational enterprises entering modes mainly consist of cross-border mergers and acquisitions and greenfield investment. Different multinational enterprises and different host governments will have different costs and incomes when facing the selecting of entering modes. However, the existing theory and policy analysis about multinational enterprises and direct investment do not distinguish these two entering modes. Therefore, this paper argues that the host country governments should balance the positive effects and negative effects when it establishes its policies to regulate the direct investment of multinational enterprises. Finally, it analyzes the foreign direct investment of multinational enterprises that happens in China and puts forward the policy tropism.

**Key words:** multinational enterprises; direct investment; greenfield investment; cross-border mergers and acquisitions; regulation

(责任编辑:周一叶)