

山东省社会科学规划研究项目文丛·重大项目

外资并购与中国 外资政策 调整研究

曹洪军 著

人民出版社

山东省社会科学规划研究项目文丛·重大项目

调整研究

曹洪军 著

外资并购与中国外资政策

人民出版社

责任编辑:刘君红

装帧设计:书林瀚海

图书在版编目(CIP)数据

外资并购与中国外资政策调整研究/曹洪军 著.

-北京:人民出版社,2005.11

ISBN 7-01-005255-7

I. 外… II. 曹… III. ①外资公司-企业合并-研究-中国
②外资利用-金融政策-研究-中国 IV. ①F279.246②F832.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2005)第 128817 号

外资并购与中国外资政策调整研究

WAIZI BINGGOU YU ZHONGGUO WAIZI ZHENGCE TIAOZHENG YANJIU

曹洪军 著

人民出版社出版发行
(100706 北京朝阳门内大街 166 号)

北京市京宇印刷厂印刷 新华书店经销

2005 年 11 月第 1 版 2005 年 11 月北京第 1 次印刷

开本:880 毫米×1230 毫米 1/32

字数:367 千字 印张:14.125

ISBN 7-01-005255-7/F 定价:28.00 元

邮购地址 100706 北京朝阳门内大街 166 号

人民东方图书销售中心 电话(010)65250042 65289539

《山东省社会科学规划研究项目文丛》编委会

主任委员：王 敏

副主任委员：张全新

委 员：（以姓氏笔划为序）

王兆成 尹慧敏

齐 涛 刘德龙

李天军 李新泰

张 华 蒿 峰

序 一

刘国光

据《2004 年世界投资报告》公布，2003 年中国吸引外国直接投资超过美国，再次成为世界上最大的引资国。这样的引资成绩是与国家的经济发展和外资政策分不开的。1979 年我国开始全面进行经济体制改革，实行对外开放。开放之初，由于外部对中国的政策还不完全了解，一定程度上处于观望状态。因此，当时我国外资主要来自于周边国家和地区，引进外资的数量有限，远远不能满足经济发展的需要。1979—1991 年，中国持续十多年的经济高速增长以及外资政策的不断调整，尤其是中国巨大的市场潜力，逐渐改变了外资对中国的看法。1992 年邓小平发表南方谈话，更是增强了外资对中国改革和市场化进程的信心，大量外资包括跨国公司陆续进入我国。自此以后，我国一直保持着对外资的大规模引进，连续数年成为世界上引进外资数量名列前茅的国家。

外资之所以流入中国，从根本上说是利益驱动的。它追求的是高额利润，必然会与我国的利益产生一定的冲突，由此也决定了外资必然是一把“双刃剑”，它既可以弥补我国的资金不足，推动国内市场的发育、民族企业的技术进步，也可能带来垄断、冲击国产品牌、威胁国家经济安全等问题。这也就意味着随着外资更多地流入，我国的外资政策必须做出相应的调整。尤其是外资流入中并购投资比例的提高，更是对我国现有的外资政策提出了挑战。由于我国的外资政策主要是规制传统意义上的“三资”

企业的，随着外资更多地由合资、合作转向外商独资和并购投资，现有的外资政策在多方面显示出它的不足，或者说我国的外资政策在外资并购背景下，需要充分考虑以下几个方面的现实问题：

行业垄断问题。在外商独资和并购投资的情况下，外商独资或掌握控股权的企业越来越多，他们的行为有时不以东道国单方面的意志为转移，在某种程度上可能会造成行业垄断。目前来看，在若干行业中，外商直接集中投资的产品市场份额已达到相当高的程度。但是，我国现在却缺乏反垄断法和相关的政策规定，难以对外资的垄断行为进行规制。

技术进步问题。外资制约甚至控制着中国产品、技术进步和创新。跨国公司的很多投资，使用的是针对中国国内市场所谓“适用技术”的二流或三流技术，通过利用中国产品和技术中的已经成熟部分以及中国市场分割初期的混乱，坐收渔翁之利。真正的高新技术、上游环节技术、产品开发技术很少转让或投入。同时，跨国公司在中国的投资多选择有实力、效益好的企业，这些企业往往使用跨国公司母公司所开发的技术，只能依赖外国企业，从而削弱了企业的自主技术开发能力。而大量港澳台外资企业，由于项目规模较小、技术档次低，存在着低水平分散重复建设的现象，对促进技术进步也不可能发挥太大的作用。也就是说，如何通过外资政策的调整，推动外商的技术转让，是当前利用外资的关键问题。

民族品牌发展问题。外资并购中方企业后，一方面，凭借其资本和技术优势，要求产品使用外方品牌，造成中方品牌消失；或者通过减少中方品牌宣传费、减少和终止技术开发投入、降低产量等手段，使国有品牌逐渐落后、消失。另一方面，国外著名品牌的大量进入，不仅造成国内已有品牌失去自己原有的市场，同时也大大增强了发展自己知名品牌的难度。

市场流通问题。进入 20 世纪 90 年代以来，外商投资企业在国内市场上逐渐显露出强大的竞争优势。它们凭借雄厚的资金、技术实力和中国政府的优惠政策，采取“先占市场再寻求最大利润”的策略，集中力量于流通领域，强力挤占中国市场，严重影响了国内企业的健康发展。

税收优惠问题。由于减免税优惠和费用扣除政策的不同，内资企业所得税税率为 33%，外资企业所得税税率仅为 15%，二者相差一倍。这既导致中外企业竞争上的不平等，造成外资企业通过各种避税手段转移利润，也明显有违税收的最基本的平等原则，更不符合世贸组织倡导的自由贸易和平等竞争原则。

资源环境问题。引进外资的同时，也将消耗大量不能进口或不可再生的资源。跨国公司的投资以利润最大化为目标，更倾向于将劳动密集、自然资源密集、污染密集的产业移入中国，最终加重中国的生态环境问题。

在上述情况下，我国经济理论界必须做出快速反应，针对新时期外资流入的特点和现有的外资政策深入探讨，及时发现可能出现的问题，并提出相应的政策建议，以便为政府决策部门提供参考。《外资并购与中国外资政策调整研究》一书就是立足于以上问题，对外资并购和外资政策进行研究。曹洪军同志既具有在高校从事学术研究的背景，理论方面学殖深厚，又具有在政府部门从事政策研究的经历，对现实问题摸得清、看得准，因此，能够把理论研究和政策研究结合起来，将宏观理论与微观问题有机结合。这是该书的一大特点。

第一，作者从制度经济学的角度对我国外资政策的变迁作了较好的分析，尤其是深入分析了外资并购对我国外资政策可能产生的影响。作者指出，中国外资政策的调整过程，实际上是由政府调控的外资政策逐渐向中性外资政策的逐渐转变过程。而转变过程的主线，实质上就是一种效益更高的制度对另一种制度的替

代过程。外资并购对我国现有外资政策的影响表现在，跨国公司在我国的并购将进一步加强外资政策需求方诱致的特性，由于制度的需求者——跨国公司、国内企业和制度的供给者——政府，都有着调整外资政策、对利用外资进行制度变迁的需求，从而决定了随着外资并购的发展，中国外资政策的调整必然会由国家强制推动型转向需求诱致型。这就从制度变迁的角度较好地解释了外资并购对我国外资政策的影响。

第二，作者从外资激励政策、国民待遇政策以及规制政策三个方面较好地分析了外资并购的发展可能带来的影响，对政府决策具有较好的参考、借鉴价值。作者认为：对于激励政策而言，由于东道国的市场规模、经济增长、生产成本、技能水平等因素在跨国公司直接投资的区位选择中起到越来越重要的作用，优惠政策的作用随之相对减小。跨国并购的发展，将使东道国在引资政策方面陷入类似“凯恩斯陷阱”的状态，加剧外资优惠政策的失效。对于国民待遇政策而言，外资并购将进一步加大外资“超国民待遇”的负面影响。这表现为在超国民待遇存在的情况下，并购的发展将进一步加剧“内资外资化”的危害，对国内企业形成更大的竞争压力，以及将进一步诱致中小型跨国公司的并购，从而大大降低引资的效益。对于规制政策而言，外资并购将导致其出现“正负偏离”。这也就从理论上说明了外资政策在新的引资背景下调整的必要性。

第三，立足于国有经济战略性退出的大背景，作者提出了退出中不应该实行统一的政策，而是实行差别性的外资并购政策。这个观点对于防止国有经济退出中国有资产的流失、更好地推动国有企业改革具有重要的意义。针对国有经济退出的重点领域，即竞争性领域中效益低下的国有大中型企业与绝大多数的中小企业，并购政策应侧重于激励，尤其是要通过优惠的政策来吸引外资前来并购经济效益低下、经营上处于困境、且处于夕阳产业中

的国有企业，同时又要采取措施防范国有资产流失。针对国有经济退出的其他领域，即竞争性领域中效益较好的国有大中型企业以及非竞争性领域的部分企业，并购政策应侧重于监管。

第四，针对外资并购的大背景，作者提出了外资政策调整的框架、思路。作者首先从总体上指明了我国外资政策调整的主要原则和思路，然后从激励政策、非歧视政策、规制政策三个方面完整地构建了我国外资政策调整的框架。该框架设计完善、合理，具有较强的可操作性，充分反映了作者在政策研究方面的深厚功底。对于防范外资并购的消极影响，更好地发挥利用外资的积极作用，该思路和方案具有较高的借鉴价值。

总之，该书充分体现了作者对外资并购、外资政策的深入研究和系统思考。当然，目前对外资并购研究上的重要数据、资料搜集不易，这在一定程度上限制了研究工作的开展。这在本书中也有体现，如某些章节的论述还需要进一步充实，但作者已作了最大的努力。相信该书的出版一定能吸引全国更多的学者关注外资并购与外资政策的研究，这对推动我国更高效、合理地利用外资会起到积极的作用。

（作者系首届中国经济学杰出贡献奖获得者、原中国社会科学院副院长）

序 二

藤维藻

第二次世界大战结束以来，世界经济活动中的一个重要趋势就是跨国公司与对外直接投资的迅猛发展。与之相应，对外直接投资研究也随之迅速跟进，经济学家为解释跨国公司的对外直接投资行为进行了不断探索，国际直接投资理论得到了逐步丰富和完善。

20 世纪 60 年代，伴随着技术突破性的进步，跨国公司及其对外直接投资急剧发展，并使对外直接投资在国际资本流动中逐渐占据了主要地位，由此引起经济界及政府政策研究部门的关注并逐步建立相关理论的研究。1960 年，海默在其博士论文中首先提出了垄断优势理论，将国际生产理论与国际贸易理论和资本流动理论区别开，较好地解释了战后一段时期美国大规模向海外进行直接投资的行为，为其他相关理论的发展提供了基础。1966 年 5 月，美国哈佛大学跨国公司研究中心教授维农在《经济学季刊》发表的《产品周期中的国际投资和国际贸易》的论文中提出了产品周期理论，运用动态分析方法来解释美国厂商的对外投资行为，并先后于 1971 年、1977 年和 1979 年进行了多次补充。其间，威尔斯和赫希哲等经济学家也发展完善了这一理论。

到了 20 世纪 70 年代后期，国际直接投资理论出现了百家争鸣的局面，但在折衷理论出现以前，这些理论基本上是在对不同时期和不同国家对外直接投资的实证分析基础之上的，都不具有普遍意义。

内部化的基本思想最先由科斯在 1937 年提出,但一直未引起注意。1976 年,英国学者巴克利和卡森在合作出版的著作《跨国公司的未来》中系统地提出了内部化理论,该理论由加拿大学者拉格曼在 1981 年出版的著作《跨国公司内幕》中作了进一步的发展。内部化理论开创了与垄断优势理论不同的研究思路,它首次从企业组织发展的角度揭示了国际直接投资的动因,被认为是西方学者研究国际直接投资理论的另一个重要转折。

1977 年,日本一桥大学教授小島清《对外直接投资》一书出版,该书提出了比较优势论。但比较优势论仅以日本的对外直接投资为研究对象,不能用于指导发展中国家对外直接投资的实践,具有很大的局限性。

1977 年,英国里丁大学学者约翰·邓宁在庆祝俄林获诺贝尔经济学奖的学术会议上宣读的著名论文《贸易、经济活动的区位和跨国企业:折衷理论探索》中,正式提出了国际生产折衷理论(OLI)。1981 年,邓宁在其专著《国际生产与跨国企业》中对该理论进行了系统详尽的阐述。国际生产折衷理论认为,一国要从事对外直接投资,由所有权优势、内部化优势和区位优势这三种优势决定。邓宁的折衷理论的形成,标志着在这一时期国际直接投资理论进入了一个相对成熟和稳定的阶段。到目前为止,折衷范式一直是分析国际直接投资行为的基本框架。

进入 20 世纪 80 年代以来,新兴工业化国家在国际直接投资领域异军突起,发展中国家的跨国公司对外直接投资的兴起促进了理论研究的深入。传统的各种理论显然不能充分科学地解释这一现象,于是许多学者另辟蹊径,针对发展中国家的现实和特点纷纷提出自己的关于发展中国家对外投资的理论。发展中国家对外直接投资理论要回答的核心问题是:经济落后国家的企业如何拥有竞争优势?这一领域的重要研究成果要首推美国经济学家威尔士提出的小规模技术理论和英国经济学家拉奥提出的技术地方

化理论。

威尔士用小规模技术理论来解释发展中国家企业对外投资竞争优势的来源,该理论对于分析指导发展中国家的跨国公司在国际化的进程中怎样争得一席之地是具有启发意义的。拉奥于1983年提出了技术地方化理论来解释发展中国家跨国公司竞争优势的来源。该理论指出了发展中国家企业发展境外直接投资的可能性,对于指导发展中国家企业境外投资有重要意义。

随着经济全球化步伐的日益加快,国际直接投资呈现出多样化的格局。发展中国家的跨国公司自20世纪90年代以来也积极参与到国际直接投资的行列中,现实的需要推动国际直接投资理论在近几年中取得了许多新的进展。

20世纪80年代后期到90年代初期,许多学者研究的重点转向外部因素对国际直接投资行为的影响方面,形成了具有较大影响的投资诱发要素组合理论。投资诱发要素组合理论较好地分析了对外投资决定因素的关键环节,克服了先前的理论只重视投资目的、动机和条件因素,而忽视东道国和国际环境因素对投资决策的影响的片面性。哈佛大学学者迈克尔·波特于20世纪90年代初期提出了竞争优势理论,对国际直接投资理论研究产生了重大的影响。波特的理论是国际直接投资理论的最新发展,其中的菱形动态模式指出了跨国公司对外投资应该采取“先内后外”的顺序,具有理论创新的意义。

围绕跨国公司的理论研究,用来解释国际直接投资的实践和理论主要从三个角度展开:①以国际贸易理论为基础,代表性理论如:产品周期理论、小岛清的边际产业扩张论、通货区域论等等;②以产业组织理论为基础,其中最为典型是海默的垄断优势论,其他有核心资产论、风险分散论、寡占反应论等等;③内部化理论与折衷理论,主要依据科斯的内部化思想和邓宁的折衷思想。

综合来看,已有的国际直接投资理论大都是以某一国家或某一类投资为研究对象,以跨国企业的利益最大化作为分析起点总结出其理论,因此大多数理论虽然都有一定的经验研究支持,但其覆盖面窄,所涉及时期不长,往往只能解释某一国家在某段时期的对外直接投资行为。尤其是这些理论都重在说明投资者的行为,而对东道国政策环境与投资者行为选择的机制缺乏深入探讨。而事实上,虽然随着各国经济发展水平的提高、投资软环境的极大改善,政策因素在投资者行为选择中的重要性在下降,但是,各国的外资政策仍在一定程度上决定着跨国公司的行为选择。在发展中国家,尤其是涉及并购投资时更是如此。同时,在影响投资者行为选择的各个因素中,基础设施、市场发育、要素成本等都是在短期内难以改变的,而政策因素则是最容易调整、改变的,并且它可以迅速产生效果。从这个角度来看,研究东道国政策环境与投资者行为选择机制更具有重要的现实意义。

对于我国国际直接投资理论研究而言更是如此,因为中国即将面临外资的大规模并购,在并购大潮发生的前夕,我国经济学界有必要弄清楚东道国政策环境与投资者行为选择的内在联系,以便为政府外资政策的调整提供依据。但是,同国际范围内对国际直接投资的研究一样,国内更多的也是对跨国公司并购动因的研究,缺乏对外资政策与跨国公司行为选择内在机制的深入探讨。就这一点而言,曹洪军同志的专著《外资并购与中国外资政策调整研究》在此时推出,就具有较强的理论意义和现实意义。

我认为,该书通过综合运用一般并购理论、国际直接投资理论、外资政策理论、新制度经济学等理论,以及计量、博弈、对比、案例等研究方法,分析了中外双方并购中的目标差异,深入探讨了外资政策与外资并购互动影响的机制,从而在以下几方面体现了该研究成果的价值:

一是通过分析外资政策与外资并购互动影响的机制,在一定

程度上推动了国际直接投资理论的发展。虽然这种分析还有待深入,但至少在研究领域上是领先的。而且,相信该书的出版,必将推动东道国政策环境与投资者行为选择机制的研究。

二是改变了国内对外资并购的研究大多停留在简单的理论说明以及单纯的案例实证分析的状况,从而在研究方法上实现了一定程度的创新。通读该书我们可以看出,作者充分运用了现代经济学的各种分析方法,对具体理论问题的分析深入、透彻,大大增加了该书的理论性和科学性。

三是该书提出的外资政策调整的框架思路,对于政策的研究、制定和实施具有较强的指导意义。理论研究归根结底还要用于指导实践,但不同于一般研究成果中的政策建议,作者在深入的理论探讨后,全方位提出了外资政策调整的框架、思路,不但科学、合理,而且具有较强的可操作性,这就较好地推动了外资并购方面的政策研究。

该书最初的思想成于曹洪军同志的博士论文。本书在写作过程中,虽然我国外资并购方面的政策变动异常频繁,但书稿中的思想却始终居于研究的前沿,这也从另外一个方面说明了该书的价值。当然,跨国并购在我国还刚刚拉开序幕,希望通过我国学者们的共同努力,积极推动国际直接投资理论的发展,也为政府决策提供参考和咨询。

(作者系原南开大学校长、联合国跨国公司中心高级顾问)

内 容 摘 要

本书从规制外资并购及利用外资政策的国际比较着手，以探讨我国利用外资政策的方向，更好地发挥外国直接投资（以下简称 FDI）的作用，为政府有关部门决策和大型企业应对外资并购提供理论和实证咨询，在对外资并购与我国外资政策的互动影响进行计量研究和多角度定性分析的基础上，系统研究和设计了我国利用外资政策调整的思路、框架，提出了我国外资政策新的调整建议。

本书的研究框架和研究内容主要有：

一、理论研究

第一章对国内外文献进行了综述，介绍了有代表性的学术成果和观点。第二章对跨国并购和外资政策的有关理论体系框架进行了梳理。从严格意义上讲，成熟的跨国并购和外资政策的理论研究体系尚未形成，本书主要选择与其关联性较强的企业一般并购理论、国际直接投资理论、发展中国家外资政策、新制度经济学四个角度，从宏观和微观两个方面，对有关理论进行了归纳和述评。研究表明，“两缺口”模型难以解释我国引进外资的动因，而“四缺口”模型中技术、管理等高级因素应是今后我们引进外资的主要方向和重点。

二、外资并购与外资政策互动影响分析

所谓“互动影响”系指我国外资政策对跨国公司在华并购的决策将产生引导和影响作用，同时，外资并购的效应也将对我国外资政策调整方向产生影响。本书第三、四章重点讨论了这一问题。

通过对外资政策的主要内容、特点进行分析，发现外资在享受一些造成国有资产流失的超国民待遇的同时，许多制约性因素也确实限制了外资在华并购的发展，如产业准入、产权制度、法律规制等。这也可能是从侧面对我国利用外资方式与国际不同步的一种解释，即怎样理解中国是第一大 FDI 流入国，但在国际上并购形式已达到 80% 以上时，我国却不到 5%。

从制度经济学的角度来看，我国外资政策的制度变迁过程实际上是政府调控外资政策逐渐向市场化政策转变的过程。在这个过程中，外资并购将进一步加快中国激励性外资政策的失效，增强对法制透明、政策规范的需求，引发跨国公司、中国国内企业以及政府自身对政策调整的需求，从而使中国的外资政策逐渐由供给方强制推动转向需求方诱致推动。从实践的角度来看，针对外资并购的发展，必须对中国现有外资政策体系进行重新设计，从而在引入外资并购中真正实现“双赢”。

三、利用外资政策国际经验比较

本书第五章对世界不同类型国家和地区的外资政策的比较研究表明，国际上对外资的迎进与管制，基本上经历了一个抵制—松动—激励竞争—市场化自由流动的过程，而目前大多数发展中国家的外资政策尚处在激励竞争阶段。引资竞争大多发生在地区内部，这些政策既为 FDI 创造了更为有利的环境，也增加了各国政府提高经济竞争力的压力。在对并购的规制方面，市场经济发达国家普遍制定了较为完善的法律制度，其基本出发点在于防止

或减少垄断，提供和保护自由而有效的竞争机制；同时对外资并购普遍保留限制性规定，具体表现为行业准入、股权比例、政府对外资并购行为的审查，等等。这些经验对于我国规制政策的制定有着重要的借鉴意义。

四、中国政府与跨国公司目标差异分析

从根本上讲，中国政府引入外资的最终目的在于促进国内企业核心竞争力的提高、产业结构的提升以及国民经济整体质量的提高。具体可体现于以下几个方面：（1）加快经济国际化步伐，充分利用两个市场、两种资源；（2）引进国外先进技术，并通过其外溢效应，带动中国技术水平的提高；（3）引入先进管理，推动企业的制度创新和经营管理水平的提高；（4）引进竞争机制，推动中国市场经济体制的发展和不断完善。

通过对跨国公司进行战略并购的最终目标进行分析，发现外资并购目标一般建立在成本优势、市场优势、内部优势及全球战略优势的寻求上，通过各种直接目标的实现，最终达到跨国公司在全球范围内动态的持续竞争优势的取得，实现企业利润的最大化。由此不难看出，中外目标的差异将造成一系列冲突，包括经济主权、价值链、市场结构、区域分布等方面。本书通过系列的调查数据，对中外目标的差异、冲突进行了回归分析，提出了避免和解决这些冲突、差异的宏观思路，及降低这些冲突所造成的负面影响的补偿性政策措施。

五、外资并购与国有经济的战略调整分析

国有经济的战略调整是我国当前经济生活中最重要的改革任务之一，而对外资并购如果利用恰当的话，可以有效地推动国有经济的战略调整。本书第七章对此进行了分析。研究指出，产权制度的改革与国有经济的战略退出作为国有经济“双