

我国政府放松外资在华并购限制的经济解释

余晓东¹, 胡峰²

(1. 复旦大学 世界经济系, 上海 200433; 2. 华东师范大学 金融学系, 上海 200062)

摘要:“十六大”前后一系列法律文件的相继出台是与中央“抓大放小”的国有资产改革决策相配套的。随着中国政府对外资在华并购限制的完全解冻, 会有越来越多的外资选择并购方式进入我国。本文通过一个模型的深入分析, 指出我国放松外资在华并购的限制主要是基于提高我国福利水平的考虑。该模型还表明, 外资在华并购的速度和时机对社会利益最大化有非常重要的影响, 因此我国政府应尽快制定具有可操作性的外资在华并购的实施细则。此外, 我们还证明了政府对外资并购的目标企业提前进行“包装”的合理性和可行性。

关键词: 跨国并购; 社会福利; 战略价值; 重组

中图分类号: F276 **文献标识码:** A **文章编号:** 1001-9952(2003)08-0034-07

一、问题的提出: 为什么我国政府全面取消对外资在华并购的限制?

20 世纪 90 年代初开始, 跨国公司就通过并购的方式进入我国, 虽然并购投资一直不是跨国公司在我国投资的主要方式, 但仍然有很多案例发生。不过, 有关外资在华并购的法律的完善程度还远远不够, 尤其是有关外资在华并购我国上市公司的法律, 随着《关于暂停上市公司国家股和法人股转让给外商的请示的通知》(1995 年 9 月 23 日由国务院转发证监会) 的正式发布而走向停顿。

表 1 1995 年 9 月~2002 年 11 月初外资企业直接并购我国企业的渠道

企业类型	流通股		非流通股(国家股和法人股)
	A 股市场	B 股市场	
外国公司	不可以	可以	法律空白
外商投资企业	不可以	不可以	可以

资料来源: 作者根据国家有关政策法规的材料整理。

从 2002 年 11 月初开始后的不到 10 天内, 国家有关部门相继出台了《关于向外商转让上市公司国有股和法人股有关问题的通知》、《合格境外机构投资者境内证券投资管理暂行办法》和《利用外资改组国有企业暂行规定》等 3 个重要文件。2002 年 12 月 30 日又发布了《关于加强外商投资企业审批、登记、外汇及税收管理有关问题的通知》, 进一步对外资并购国内企业的相关审批程序和出资缴付期限做出具体规定。党的“十六大”前后一系列法律文件的出台, 表明我国已逐步取消了对外资在华并购的种种限制, 为外商通过并购方式进入我国提供了政策上的保障。

早在党的“十五大”和十五届四中全会, 中央就确定了国有企业改革有进有退、有所为有所不为和“抓大放小”的方针。“十六大”则提出了新的国有资产管理体制, 指出关系国民经济命脉和国家安全的大型国有企业、基础设施和重要自然资源等, 由中央政府代表国家履行出资人职责; 其他国有资产由地方政府代表国家履行出资人职责; 中央政府和省、市两级地方政府设立国有资产管理机构, 继续探索有效的国有资产经营体制和方式。可以认为, “十六大”前后一系列的法律

收稿日期: 2003-04-28

作者简介: 余晓东(1976-), 男, 重庆人, 复旦大学世界经济系博士生;

胡峰(1972-), 男, 河南商城人, 华东师范大学金融学系博士生。

文件使“抓大放小”的政策更加明确和清晰了。进入 2003 年以后,随着我国政府对外商在华并购限制的完全解冻,会有越来越多的外商选择并购方式进入我国。

那么,我国政府放松外资在华并购限制的理论依据又是什么呢?本文试图对我国政府的政策演变给出经济学意义上的解释。

二、放松外商在华并购对我国福利水平影响的经济分析

尽管当今大多数国家对外国直接投资都采取欢迎态度,但仍有必要研究跨国并购对东道国福利的影响,因为许多发展中国家还是对外国资本充满疑虑和担心。譬如,外国资本的大量进入是否危害到本国民族企业的发展壮大;东亚金融危机后,东道国担心国内资产的并购价格是否被低估;在全球化浪潮中,外国资本是否不合理地分享了绝大部分贸易自由化的成果等。

为便于分析,我们假设东道国可以对跨国并购采取两种截然相反的政策措施;歧视政策(discriminatory policy),即东道国不允许外国资本进行跨国并购;非歧视政策(non-discriminatory policy),即东道国允许外国资本进行跨国并购。一国的福利水平通常用该国的生产者剩余和消费者剩余之和来表示。跨国并购对东道国福利的影响,可以通过比较东道国采取两种不同的政策措施所造成的福利水平的差异来进行。令 $W_{ND} = W(k^m)$ 是非歧视政策下东道国发生跨国并购后的福利水平; $W_D = W(k^d)$ 是东道国采取歧视政策,禁止进行跨国并购的福利水平。两者之差可表示为: $W_{ND-D} = W(k^m) - W(k^d)$ 。于是有:

$$W_{ND-D} = (A - \pi_d(k^d)) + (CS(k^m) - CS(k^d)) \quad (1)$$

上式中 A 是并购资产 \bar{k} 的价格,如果并购发生,国内企业就再也不能经营原有的国内资产和创造利润,所以我们用并购资产的价格表示国内的生产者剩余; $\pi_d(k^d)$ 是并购没有发生,国内企业运营 \bar{k} 所产生的利润,它可以用来表示没有发生并购时国内的生产者剩余。两者之差可以用来表示不同政策措施下生产者剩余的差异。 $CS(k^m)$ 是跨国并购后国内的消费者剩余, $CS(k^d)$ 是没有发生并购时国内的消费者剩余,两者之差表示不同政策措施下消费者剩余的差异。

首先分析生产者剩余。跨国并购能够发生,是因为国内资产的出售价格 A 不低于国内企业继续持有该资产所能获得的利润,即不等式 I_1 、 I_2 、 I_3 或 I_4 成立(这里我们沿用了胡峰、余晓东(2003)的模型结论)。事实上, A 与 $\pi_d(k^d)$ 的差额可能相当大。譬如当不等式 I_1 成立时,

$$\begin{aligned} \text{因为: } V_{mm} &= A - \pi_A(k^m) - \pi_G(k^m) - G \\ V_{md} &= \pi_A(k^m) - \pi_G(k^d) - G \\ V_d &= \pi_d(k^d) \end{aligned} \quad (2)$$

$$\begin{aligned} \text{所以: } A - \pi_d(k^d) &= V_{mm} - V_d \\ &= (V_{md} - V_d) + (V_{mm} - V_{md}) \\ &= (\pi_m(k^m) - (\pi_G(k^d) - G) - (\pi_d(k^d)) + (\pi_G(k^d) - \pi_G(k^m))) \end{aligned} \quad (3)$$

上式的第一部分体现了跨国并购所产生的互补效应,即跨国并购发生后,国内资产被跨国企业更有效地利用所创造的价值增值。互补效应越大,价值增值就越大。由于跨国企业之间对国内资产的竞争性竞价,这部分增值作为租金被国内企业所获取。上式第二部分体现了跨国并购所产生的负的外部效应,即如果跨国并购发生且产生了互补效应,由于并购企业在该产品市场上的竞争优势,新设进入企业的利润会减少。所以跨国并购可以通过减少其他企业的收益来获利。同样,由于跨国企业之间对国内资产的竞争性竞价,这部分利益也作为租金被国内企业获取。结果跨国并购可能大幅度增加东道国的生产者剩余。

需要说明的是,上述分析中并购前后国内的生产者剩余之所以会发生差异,是因为我们假设了跨国企业争相对国内资产进行竞争性竞价,从而使超过国内资产实际价值的溢价作为租金被资产所有者获取,构成生产者剩余的组成部分。若国内资产所有权的转移不是采取公开竞价的

方式,而是私下协商或类似的其他方式,那么跨国并购就不能增加生产者剩余和东道国福利。

其次,跨国并购对东道国消费者剩余的影响一般也是正面和积极的。因为外国资本有雄厚的资金实力、丰富的管理经验、先进的技术、较强的研发实力和创新能力以及良好的品牌声誉,跨国并购一般能使国内资产更有效率地使用,有利于增加东道国的生产供给,降低产品价格,从而使东道国的消费者获利。

再次,跨国并购还能通过改变东道国的市场结构对东道国的生产者剩余和消费者剩余产生影响。这种影响是比较复杂的,应视不同的国家、行业和市场完善程度而定,不能一概而论。一方面,如果东道国处于市场发育的初期阶段(如大多数发展中国家),市场结构高度分散,规模经济和市场效率没能实现,那么跨国并购一般能改善东道国市场结构,提高资源利用效率,增加东道国的福利水平。另一方面,如果东道国的市场结构本身就垄断程度较高(如发达国家),产业非常集中,缺乏竞争,而东道国政府又采取完全的非歧视政策,对跨国并购不加管制,那么跨国并购就可能加剧东道国市场上的垄断性结构,损害消费者的福利。

现在结合我国的国情,分析跨国公司在华并购对我国福利水平的影响。从前面的分析可知,跨国公司在华并购能否增加我国的生产者剩余,主要取决于国有资产的出售方式。以国内上市公司为例,在《关于向外商转让上市公司国有股和法人股有关问题的通知》(以下简称通知)出台前,跨国公司在华并购主要有协议收购、向外资定向增发 B 股或可转债、组建合资公司收购目标公司、收购目标公司母公司等方法。业界对这些跨国并购的总体评价是,由于暗箱操作和国有股所有者缺位的漏洞,国有资产遭到不同程度的贱卖,市场化的价格形成机制并未发生作用。

新出台的通知在第三条第二段明确规定,“向外商转让上市公司国有股和法人股原则上采取公开竞价方式。”通知的出台为跨国并购过程中公平和公正的市场价格的形成提供了法律上的保障,也为通过跨国并购实现国内生产者剩余的增加提供了制度上的基础。公开竞价也是国际上通行的并购资产价格形成机制,可以预见,通知的出台必将引发跨国并购在并购模式和支付方式上的进一步创新,譬如,通过拍卖方式竞买上市公司股权、通过收购上市公司债权进而以“债转股”方式间接获得上市公司股权、通过征集代理权获得上市公司的控制权、吸收合并、第三方收购等并购模型以及换股并购、资产置换等国际通行的支付方式都很可能在不久的将来逐渐运用于我国的跨国并购市场。随着市场的日益透明和规范,跨国并购通过增加生产者剩余来增进我国的福利将逐渐得以实现。

在消费者剩余方面,从国内已有的跨国并购来看,在发生并购的行业,由于技术的改进,产量和品种的极大丰富,新型经营理念的引进,销售和服务模型的更新,消费者都从中得到实惠。例如,1998 年柯达公司整体收购我国除乐凯以外的感光行业,几年来使国民享受到价格低廉、质量优越和服务完善的相纸及冲印服务。随着我国对跨国并购政策的放开和壁垒的消除,金融服务业、汽车制造业、商品零售业、公用事业及基础设施业都将成为跨国公司在华并购的重点。随着这些行业的逐步放开,将大大提高国内居民的生活质量和福利水平。

表 2 1980~1995 年我国工业行业集中度的变化

年份/指标		行业数(个)	所占比重(%)	前 8 位集中度及其变化(%)		
				期初	期末	变化
1980~1985 年	CR ₈ 下降的行业	49	76.6	40.2	32.3	-7.9
	CR ₈ 上升或不变的行业	15	23.4	43.1	48.0	4.9
	样本总计	64	100	40.9	36.0	-4.9
1985~1995 年	CR ₈ 下降的行业	51	54.8	42.5	29.4	-13.1
	CR ₈ 上升或不变的行业	42	45.2	27.5	35.8	8.2
	样本总计	93	100	35.8	32.3	-3.5

资料来源:1980 年和 1985 年数据引自毛林根著《结构·行为·效果:中国工业产业组织研究》(上海人民出版社 1996 年版);1995 年数据系根据全国工业普查光盘数据计算。

跨国并购对我国的市場结构也将产生复杂而深远的影响。改革开放初期阶段,随着我国工业化的迅速推进,国内市场规模迅速扩张,各地区工业企业尤其是乡镇工业企业数量急剧增加,由此导致全国工业市場集中度不断下降、产业组织出现分散化的趋势。1980年代中期以来,随着企业兼并联和重组改造的迅速推进,市場集中度有所提高的工业行业在不断增加,市場集中化的进程也在逐步加快。然而,从总体上看,这期间我国工业市場集中度仍呈下降趋势。

与发达国家相比,我国工业市場处于发育的初期,属于一种典型的高度分散的竞争型市場结构,绝大部分工业行业的市場集中度都很低,产业组织高度分散化。这种严重分散化的市場结构导致的恶果是:一方面由于行业过度进入,我国企业规模显著偏小,生产严重分散化,企业之间恶性竞争,造成了社会资源的浪费;另一方面,由于资源利用率水平低,过剩设备和厂房处于闲置状态,造成了行业和企业过高的固定成本,导致大部分行业盈利能力下降,甚至出现大面积的亏损。

从国际市场发展来看,我国只有不断扩大企业规模,提高产业市場集中度,才能适应激烈的国际竞争,参与全球分工新格局。同时,随着我国开放力度的加大,跨国公司在华的并购活动会越来越多,对我国市場结构的影响也会越来越大。跨国公司在华并购行为的直接动因是国际资本垄断市场的天性和追求长期利润最大化的目标,但在客观上却可以达到改善我国市場结构的目的。跨国公司在华并购活动可以快速扩大其市场份额,提高产业集中度,同时还可以减少行业内部过度竞争,从而达到优化国内市場结构的作用。我们也应认识到,随着跨国并购的深入和市場集中度的提高,有些产业可能逐步被跨国公司所控制。我国应从保持市场经济的活力和效率的角度出发,采取有效措施规制跨国公司在华的并购行为,而不应当也不能放弃自身的权益和长远发展的目标。利用跨国公司在华并购促进我国市場结构优化和经济长远发展是我国制定跨国并购政策的基本立足点。

综上所述,我国政府放松外资在华并购的限制,并制定相应的通知、办法和规定,从法律和制度上保障了我国生产者剩余的增进;这些年来,通过引导外资并购在我国相应的行业、地区内进行,我国的消费者从中获得了实惠;对我国这种市場处于发育阶段的新兴市场经济国家,跨国并购也有利于市場结构的优化。总之,现阶段外资并购可以提高我国福利水平,这也是我国政府放松外资在华并购限制的关键原因。

三、颁布外商在华并购可操作细则的迫切性

许多国家的实例表明,跨国并购的速度和时机对并购价格有重要影响。例如,墨西哥在国有资产私有化和全球化过程中,政府的迟迟不决导致最后国内资产的售价十分低廉(Lopez-desilanes, 1997)。如果国内资产本身是低效和缺乏管理的,延迟出售只会使情况更加恶化,并且会使有意愿收购的外国投资者错过投资机会。下面的推理可以说明这个问题。

首先,及早进入东道国市場对外国资本有重要的战略价值,它能尽快培养东道国消费者的认同感和忠诚度,也有利于外国资本先行熟悉东道国市場的特殊环境,这就是所谓的“先发优势”。其次,跨国并购之所以比新设投资更有优势,一个重要原因就是它能扩大这种先发优势,避免新设投资的滞后和风险。延迟出售国内资产只会延缓跨国并购者进入东道国市場的步伐,削弱这种先发优势。再次,外国资本与国内战略性资产之间互补效应 α 是随时间而递减的,即 $d\alpha/dt < 0$ 。又因为:

$$V_{nm} = A = \pi_A(k^m) - \pi_C(k^m) - G \quad (4)$$

所以有:

$$dA/dt = (dA/d\alpha)(d\alpha/dt) = [(d\pi_A/d\alpha - d\pi_C/d\alpha)] d\alpha/dt < 0 \quad (5)$$

上式中,因为 $d\pi_A/d\alpha > 0$, $d\pi_C/d\alpha < 0$, 所以 $dA/dt < 0$, 即国内资产的战略价值随时间而递减。尽快出售国内资产对东道国政府和外国并购者都是有利的。对东道国政府,及早出售国内

资产可以获得较满意的价格;对并购者,及早获得国内资产,就能够利用“先发优势”,占居东道国市场的有利地位。随着时间推移,新设进入者迟早会了解国内市场的特性,建立起自己的销售网络、品牌和声誉,那时,外国资本对国内资产的兴趣将大大降低。

我国十届全国人大第一次会议(2003年3月10日)经过表决,通过了关于国务院机构改革方案的决定。按照这个方案,将设立国务院国有资产监督管理委员会(国资委由经贸委指导国有企业改革和管理的职能,中央企业工委的职能,以及财政部有关国有资产管理的部分职能整合而成,代表国家履行出资人职责),国资委依法对企业的国有资产进行监管,依法履行出资人职责,但不直接干预企业的生产经营活动,监管范围为中央所属企业(不含金融类企业)的国有资产;地方所属企业的国有资产,由改革后设立的省、市(地)两级地方政府国有资产管理机构负责监管;其他国有资产,依照相关的法律、法规进行管理。国资委的成立,标志着我国政府对国有资产管理的一次大变革,是对国有资产进行科学管理的一次大进步。结合近期我国对跨国并购的政策演变,可以看出,我国政府已经决心从直接管理国有企业的旧有模式中彻底摆脱出来,允许和鼓励跨国公司在华并购、重组国有资产不是政府的一项权宜之策,而是提高我国社会资源配置效率、实现经济改革全面深入的长远之计。

从上面的分析可知,作为国有资产的买家,跨国企业看中的是那些对它们具有特殊战略价值的资产,譬如,稀有的资源,完善的分销网络,品牌声誉等,这些优质的国有资产总能最先引起跨国企业的兴趣(即所谓的“靓女易嫁”);而根据模型的结论,国内资产的战略价值又是随时间而递减的,所以从实现我国社会福利最大化的角度看,对那些迟早要处置的国内资产,晚卖不如早卖(即“靓女先嫁”)。

外经贸部、国家税务总局、国家工商总局、国家外汇管理局已于2003年3月7日公布了《外国投资者并购境内企业暂行规定》并于2003年4月12日起施行。暂行规定对外资并购的原则、程序、审批做出了规定;为外商收购境内企业股权或认购增资或增发股份,设立外商投资企业后购买并运营境内企业资产,购买境内企业资产后以该资产作为投资设立外商投资企业等投资形式,也提供了可操作性的法律规范。不过也应该看到,《外国投资者并购境内企业暂行规定》仍然有一些细节没有触及,因此亟待将那些可能影响实际并购的操作性法律规范细化,这样可以推动跨国公司在华并购的速度和力度,实现出售国有资产的利益最大化。

四、我国政府对外商并购企业进行“包装”的经济学意义

在实际的操作中,我国政府往往对外商在国内的并购目标先进行“包装”(比如我国政府向柯达公司出售除乐凯以外的感光行业前,就先对这些待出售的企业资产进行了重组)。这些由政府出面进行的“包装”措施,主要包括改进经营管理、提高劳工素质,对企业进行技术改造,重组或分拆等。其实,很容易看到:外商付出相同的成本,也可以达到同样的效果(甚至做得更好,至少他们可以按自己的意愿和特殊要求来重组企业)。既然我国政府(中央政府或者地方政府)已经决定出售这些国内资产,为什么要多此一举呢?为研究方便,我们假设:

(1)东道国政府在出售国内资产前,将国内资产 \bar{k}_0 重组为 \bar{k}_s ;如果东道国政府没有重组国内资产,则 $\bar{k}_s = \bar{k}_0$ 。(2)跨国并购发生后,跨国企业将把并购资产 \bar{k}_s 按自身需要改组为 \bar{k}_A ;如果跨国企业没有改组并购资产,则 $\bar{k}_A = \bar{k}_s$ 。(3)东道国政府重组国内资产和跨国企业改组并购资产的边际成本 $C'(k)$ 是相同的;且令 $C'(k) > 0, C''(k) > 0$ 。(4)跨国并购发生后,并购资产运营产生的利润 $\pi_A(\bar{k})$ 是 \bar{k} 的增函数和凹函数,即 $d\pi_A/d\bar{k} > 0, d^2\pi_A/d\bar{k}^2 < 0$ 。(5)跨国并购发生后,新设企业的利润 $\pi_G(\bar{k})$ 是 \bar{k} 的减函数,即 $d\pi_G/d\bar{k} < 0$,尤其是当跨国并购形成了垄断性市场结构时,对新设企业的负面影响更大。

根据假设(2),跨国并购成功后,跨国企业将对国内资产进行改组,以实现利润最大化,即 π_A

$(\bar{k}_A) - C(\bar{k}_A)$ 的最大化。但由于跨国企业并购到的国内资产是 \bar{k}_S 而不是 \bar{k}_0 ，所以对并购资产进行改组的边际成本不仅是 \bar{k}_A 的函数，也是 \bar{k}_S 的函数，即：

$$C'(\bar{k}_A; \bar{k}_S) = \begin{cases} 0 & \text{当 } \bar{k}_A \leq \bar{k}_S \text{ 时} \\ C'(\bar{k}_A) & \text{当 } \bar{k}_A > \bar{k}_S \text{ 时} \end{cases} \quad (6)$$

如果没有东道国政府重组措施(即 $\bar{k}_S = \bar{k}_0$)，跨国企业对国内资产进行重组后的最优规模 \bar{k}_A^P 应是以下方程的解：

$$d\pi_A/d\bar{k}_A^P = C'(\bar{k}_A^P) \quad (7)$$

但是，由于东道国政府的改组措施，因此，跨国企业重组国内资产后的最优规模 \bar{k}_A^P 变为下列分段函数：

$$\bar{k}_A^* = \begin{cases} \bar{k}_S & \text{当 } \bar{k}_A^P \leq \bar{k}_S \text{ 时} \\ \bar{k}_A^P & \text{当 } \bar{k}_A^P > \bar{k}_S \text{ 时} \end{cases} \quad (8)$$

上式表明，如果 $\bar{k}_A \leq \bar{k}_S$ ，即东道国政府对国内资产重组不当，跨国企业对并购资产的重组将受到限制。如果 $\bar{k}_A^P > \bar{k}_S$ ，则跨国企业仍能按(4)式决定的最优规模重组并购资产。

东道国政府改组国内资产是为实现自己利益最大化，即改组资产出售价格 A 减去改组成本 $C(\bar{k}_S)$ 的最大化。根据一阶条件，东道国政府改组国内资产的目标规模 \bar{k}_S^* 由下式给出：

$$dA/d\bar{k}_S^* = C'(\bar{k}_S^*) \quad (9)$$

如果前述 I_1, I_2, I_3 成立，则 $A = V_{mm} = \pi_A - (\pi_G - G)$ ，(9)式变形为：

$$dA/d\bar{k}_S^* = d\pi_A/d\bar{k}_S^* = d\pi_G/d\bar{k}_S^* = C'(\bar{k}_S^*) \quad (10)$$

由假设(5)可知， $d\pi_G/dk < 0$ 。又因为 π_A 是 \bar{k} 的增函数和凹函数，所以比较微分方程(4)和(7)可以发现，东道国政府改组国内资产的目标规模 \bar{k}_S^* 大于跨国企业对并购资产重组的最优规模 \bar{k}_A^P 。东道国政府为实现自身利益最大化，把即将被并购的国内资产改组到一个不适当的规模。东道国政府实际上是利用跨国并购对新设投资负的外部性影响 ($d\pi_G/d\bar{k} < 0$) 来扩大资产规模，提高并购价格，并从中获利。图 1 更形象地说明了这个问题。在图的上半部，跨国企业利用(4)式决定并购资产重组的最优规模 \bar{k}_A^P ，即图中的 P 点；在图的下半部，东道国政府利用(7)式决定改组国内资产的最优规模 \bar{k}_S^* ，即图中的 S 点。点 S 在点 P 的右边，即东道国政府改组的最优规模大于跨国企业重组的最优规模。正是由于双方的目标函数不同，所以东道国政府对国内资产的改组可能使跨国企业的重组计划受到限制。

通过以上模型分析，我们可以看到，由政府主导对被外商并购的标的资产先进行“包装”，是东道国政府为实现自身利益最大化而做出的理性行为。通过“包装”，东道国政府提高了标的资产的价值和市场价格，并且标的资产的价值增值将大于东道国政府的包装成本，东道国政府当然乐此不疲。另一方面，因为标的资产对跨国资本而言具有很大的战略价值，跨国资本对东道国政府的包装行为无计可施，只能被动接受。如果跨国资本不接受包装后的标的资产，而采取新设进入的方式，一旦标的资产被其他跨国企业获得，由于其巨大的外部效应，跨国资本将损失更多。

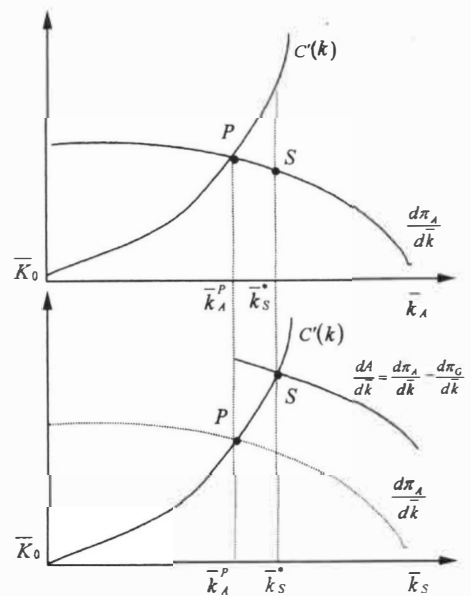


图 1 东道国与跨国公司改组并购资产不同的目标规模

上述理论分析所暗示的政策含义对东道国政府非常有意义。实际上,在跨国并购过程中,跨国企业和东道国政府谈判的不仅是标的资产的价格,还包括标的资产的规模。跨国企业往往只看中目标企业中最具有价值的一块资产,希望将它从目标企业中切割出来,单独出售。但这一想法往往遭到东道国政府的拒绝,东道国政府希望跨国企业承担标的资产以外的额外成本负担,譬如,冗员、其他闲置资产、债务等。东道国政府有时还将一系列资产“打包”出售给跨国企业。最终结果当然是双方博弈后的均衡,但事实上跨国企业为了获得其中的战略性资产以及避免其外部性,对东道国的“包装”在经过权衡后也可能会被迫接受。

参考文献:

- [1]胡峰,余晓东. 跨国并购与新设投资的比较:一个经济学分析框架[J]. 财经研究,2003,(2).
 [2]胡峰. 跨国公司在华并购对我国金融资源的影响[J]. 金融与经济,2003,(1).
 [3]谢建国,陈漓高. 跨国公司对华投资战略的演变趋势及应对策略[J]. 改革与战略,2003,(1).
 [4]刘小玄. 中国转轨经济中的产权结构和市场结构——一个产业绩效水平的决定因素[J]. 经济研究,2003,(1).
 [5]钟伟. 经国资委一个建议 全流通仍需缓行[N]. 南方周末,2003-03-13.
 [6]Dixit A, Shapiro C. Entry dynamics and mixed strategies, economics of strategic planning[M]. L. G. Thomax, Lexington Books, 1986.
 [7]Farrell J, Shapiro C. Asset ownership and market structure in oligopoly[J]. Journal of Economics, 1990, Vol. 21, 275-292.
 [8]Lopez-de-silanes F. Determinates of privatization prices[J]. Quarterly Journal of Economics, 1997, Vol. CXII, 965-1025.

An Economic Explanation of the Loosening-up of Chinese Government on the Limitation of Merger and Acquisition by Foreign Enterprises in China

YU Xiao-dong¹, HU Feng²

(1. Department of World Economics, Fudan University, Shanghai 200433, China;

2. Department of Finance, East China Normal University, Shanghai 200062, China)

Abstract: The successive issuance of a series of legislative document after the sixteenth Congress of Communist Party of China goes together with the reform policy of the central government on state-owned assets of “putting emphasis on major issues, loosening control of minor ones”. With the complete loosening of the Chinese policy on the limitation of foreign enterprises to have merger and acquisition (M&A). In China, an increasing number of foreign enterprises will enter China by M&A. Through a deep analysis of a model, paper points out that China loosens up the limitation on M&A by foreign enterprises in China is out of the consideration of the improvement of welfare in China. The model also shows that the speed and opportunity of foreign enterprises to have M&A in China have great influence on the maximization of social interests, so Chinese government should formulate practicable detailed rules and regulations for foreign enterprises to have M&A in China. In addition, it also proves that the sensibility and feasibility for government to “deck out” beforehand the target enterprises of M&A by foreign enterprises.

Key words: cross-border M&A; social welfare; strategic value; restructure