

上海：产权市场如何引进外资？

许学武

当前，我国在国际上正面临即将加入 WTO 的机遇，在国内又面临国有经济战略性重组的历史机遇，在双重机遇的情况下，笔者从投身产权市场七年多的实际与大家探讨一下“产权市场与引进外资”的议题，也就是企业如何利用产权市场这一新渠道引进外资，产权市场又如何服务于企业利用国际通行的并购方式引进外次，以提高要素市场在发挥优化资源配置上的作用。

一、产权市场的建立和发展，开辟引进外资又一新渠道

上海产权市场自 1994 年 1 月 1 日市府批准建立以来，至今虽只有 7 年多的支作实践，但发展很快。目前产权市场不仅成为企业次产运作的一个重要场所，即存量资产与增量资产嫁接的平台，成了资产重组与资本退出的枢纽，成了高新技术与传统产业结合的桥梁，而且也成为引进外资的又一新渠道，即成了跨国并购与吸引外资的通道。即成了跨国并购与吸引外资的通道。据统计，1994 年至 2001 年 5 月止，企业通过产权市场引进外资 190 宗，成交金额 33.31 亿元，外商收购的主要集中于加工制造业，约占 80%，第三产业的客运、经贸、房产共计占 10% 左右，还有 10% 属高新技术中的计算机、通讯业。引进外资的金额虽然很小，但趋势在增长，2000 年共有外资并购 42 宗计 19.66 亿元，占 4.09%，比 1996 年的 1.63% 提高 1.5 倍多。今年 1-5 月外资并购的有 36 宗，成交金额 5.1 亿元，比去年同期 8 宗 0.36 亿元分别增长 3.5 倍和 13.2 倍。

同时产权市场的领导和同志认真按照市领导在 96 年 3 月提出的“上海产权市场建设成为与上海经济地位相适应与证券、商品等交易市场相匹配的要素市场”的目标定位，狠抓落实，积极实施，从而使产权市场出现 5 个显著的变化和取得 8 个初步成效。

五个显著变化是：一是入市对象从公有制为主发展为面向各类所有制企业的出资人；二是入市目的，从为经营不善的公企业为主，发展为绩优企业的扩张与不良资产的重组、置换并举；三是入市内容，从存量资产盘活或传统产业重组，发展为传统产业调整和运用高新技术改造，提升传统产业并举；四是入市地域，从本市为主发展为市内市外并举；五是入市范围，从内资企业为主，发展为内资外资企业并举。八个初步成效是：（1）盘活 1120 多亿元存量资产，提高企业资金整体运营效益，降低企业的资产负债率；（2）盘活企业的存量房屋建筑 851.41 万平方米，盘活了存量土地 1657.84 万平方米，节能省了土地 2.48 万多亩；（3）为国有企业开辟了市场化新路，并增加现金流量；（4）确保了公有资产在交易中市场价值的实现；（5）推进企业产权制度的改革，加快了机制转换；（6）妥善解决人员安置，七年累计由收购单位安置的职工 14 万多人；（7）推进现代企业制度建设；（8）抑制权钱交易，防范公有资产的流失。

二、产权市场在引进外资中，须重视采用国际通行的并购方式

随着经济全球化进程的加快，国际资本流动和格局及其主流方式发生很大的变化，呈现跨国并购异常活跃进的态势。据亚太综合组织提供的信息，1998 年跨国直接投资总量为 6440 亿美元，比 1996 年 3500 亿美元增长 84%，其中以跨国并购进行的投资达 4110 亿美元，占 63.8%。2000 年全球跨国投资超过 1 万亿美元，比 1998 年又增 55.3%，创历史新高，其中通过跨国并购形式的占 80%，比 1998 年增加 17 个百分点。而中国 2000 年实际利用外资仅 407 亿美元，外商直接投资中以并购形式实现的比例很小。但是从上海来看跨国并购的项目方面，外国企业重组其在中国的投资企业已经开始，例如，荷兰的联合利华公司（中国）有限公司分别和隶属轻工集团 4 家拥有法人资格的中外合资企业合并，合并之后，原来的 4 家中方股东随之统一由他们的

上级控股公司—上海轻工集团公司取代，外方股东也单独由联合利华（中国）有限公司出任。轻工集团占 23%，联合利华（中国）有限公司占 77%，通过重组不仅把原来的四个董事会，提高了决策和问题处理的速度，而且使财务管理权利集中，使公司达到经济规模，减少成本，提高了效率，有利于鼓励外商进一步投资。

联系产权市场引进外资的实践，目前外商已从新设转向并购。虽然规模较小，但是在运作中已体现出五个好处：

(1) 以并购方式进行投资，缩短了投资周期。如台湾千钰实业股份公司于 1997 年通过上海产权交易所前购面临调整的松江车墩毛毯厂，从收购整合到搬迁，组建独资企业上海千钰五金电气有限公司，再到调整设备仅用二个月，就在新厂正常生产出船用五金精密铸件产品，全部返销台湾母公司，按常规新建一个同类规模的企业从申请合资，到设备安装调试，至少要一年以上。又如 1999 年中外合资上海参贝岭微电子制造有限公司收购上海华旭微电子公司，整合后重组为上海贝岭微电子股份有限公司，成为一家较著名的科技型上市公司。因此，规范的并购有利于外商和外资企业捕捉商机，抢占市场，争取更大的市场份额。

(2) 入市规范运作，具有法律保障。市府及综合部门为产权市场运作制订一系列法规性文件，运作规范，具有法律保障。如沪港合资上海参伊诺尔印务有限公司收购上海金桥房地产有限公司所持的上海泰成置业有限公司 90% 股权。由于通过上海参产权市场的规范运作，有效保谋取下了这类并购行业的有序与公平。

(3) 进行有效协调，实施配套服务。外资企业实施并购中，一般都要对被收购企业进行整合重组，并按新企业的经营与生产要求，开展技术改造等。因此，往往会提出涉及地区政府相关主管部门的新要求，如某厂涉及电负荷扩大容量和原企业职工安置的问题，产权市场的执业会员实施配套服务，一方面及时联系协调，结果很快使厂用电从 200KVA 扩容到 500KVA，满足了生产需要；另一方面，取得区政府支持，对原企业中不适当转业的女工和残疾职工作了妥善安置，从而使外资企业重组后迅速进入正常的运作。

(4) 盘活了存量资产，吸纳了资本注入。中方转让企业产权和部分产权变为现金流量用于当地的新发展，同时外商和外资、企业收购后，为尽快使新企业纳入正常的生产经营，绝大部分均追加投入，实施技术改造，通常增量资本要达到收购资金的一倍以上，如台湾明冠造机企业股份公司收购上海南翔阀门厂后，追加投资是原收购资金的 2 倍。

(5) 为地区创造就业机会、增加财政收入。外部和外资企业并购后重组的新企业，除了少量技术与骨干由母公司派遣之外，其余员工均在当地招聘，为地区创造就业机会，一般并购重组的新企业，大多经营良好，都能依法纳税，从而为当地带来新的财源，有利于地区经济发展。

三、产权市场在引进外资推进并购方式上须采取应对措施，适应加入 WTO 的新形势

产权市场七年多来发展很快，在引进外资方面虽然开辟了新渠道，也迈出了可喜的一步，但是进展不快，成效不佳，外商和外资入市的项目量和成交量甚微，成交项目仅 190 宗，占市场整个成效项目 2.45%，成交额仅 33.31 亿元，占市场总额 2.68%，究其原因主要是引进外资推进并购上还存在一些问题和障碍需要抓紧解决。为此提出几点措施建议，供有关领导部门和专业机构研究参考。

1、转变观念，充分认识引进外资推进并购方式的积极作用。

中国加入 WTO，外资必然要采用国际通行的并购方式进入中国市场。特别是我国国有企业的改制和资产重组，又正在贯彻“有进有退”、“有所为，有所不为”战略思想，进行战略重组，也需要利用外资来实现战略部署。所以要扫除观念障碍，改变过

去国有企业只能出售沉淀的资产、策利亏损企业和涉临破产的企业或出售的价格低于帐面价就是国有资产流失等旧观念，充分认识引进外资推进并购方式的积极作用，结合产权市场的实践可归纳为五个有利：即有利于导入国际通行的规则惯例，从外部促进我国市场的发育和市场机制的形成；有利于有效补充我国国有企业改革中的资金不足，为国企改革创造有利的融资条件，以迅速形成规模经济生产能力，增加社会有效供给；有利于我国产业结构调整升级和优化，高新技术与传统工业的嫁接，并有助于保留原来涉于破产企业就业机会；有利于以先进的方式培训我国的管理人员与技术人员，开发高至少质的人力资源；有利于我国企业学习、应用和推广跨国公司科学的管理经验，提高我国企业的管理水平。具体来说，我国利用外资进行兼并收购，实质是为了提高我国企业的生存和竞争能力，保全现有的国有资产，对一些有赢余的国有企业也可以让外资来兼并收购，并且可以整体，也可以股权吸纳，特别是对一些不适合国资经营的竞争性行业和经营不善的企业，应欢迎外资加盟，达到完善市场经济，优化社会资源配置。当然在充分利用跨国购并的引资效应同时，也要抑制其垄断倾向的负面影响。

2、简化操作规程，建立快速通道。

按照市外资委现行的关于中外合资经营企业、中外合作经营企业的程序，需经过 6 个规程。

即：（1）编报项目建议书，审批建议书及其附件之日起 20 个工作日内决定批准或不批准，如获批准，投资者向工产行政局办理企业名称登记；（2）编报可行性研究报告；（3）报送合同、章程，审批机关在收到可行性报告，合同章程及附件，在 30 日内决定批准或者不批准；（4）办理企业代码；（5）申请颁发批准证书，审批机关收到文件之后在 3 日内颁发批准文件；（6）申请领取营业执照。最近，上海市外资委、上海市国有资产管理办公室为适应国际投资主流趋势，决定用并购方式来扩大吸引外资，于今年 4 月明确宣布，外资可利用产权市场并购国有企业，通过建立快速通道进行操作。所谓快速通道实际是简化操作规程，即，心是符合国家有关产业投资政策，并购金额 1000 万美元以下，且在上海产权交易所完成并购交易的，其转让合同视同项目建议书和可行性研究报告，经上海市外国投资促进中心的工作通道，报市外资委审批。符合条件的，市外资委一资审批核准，从而使外资并购周期至少缩短三分之一。

3、坚持“三公”原则，实施市场定价的法则。

产权市场几年来的实践证明，入市交易资产必须评估，但转让价格应由市场确定，关键是坚持“公开、公平、公正”的原则，在严格执行国有资产流动法规操作程序下，尊重市场的价格发现功能。因为企业产权成交价格的形成，首先是确定企业产权的价格，也就是产权作为商品交易的内在价值。产权价值的确定，要按照资产边际收益率来测算，也就是要计算资产的现时价值，又要把资产未来增值或贬值计算在内，这样比较接近市场。所以，一是必须改变对原来评估简单地只用重置成本法，应采用收益现值法等方法，这样就比较符合市场实际；二是价格应按照市场供求规律，实施竞价机制，使价格反映资产的稀缺状况，使产权流动有正确的信号导向和流向；三是还应正确认识到，以市场确定价格变现，实际上是把这些公有资产从实物形态的资产变为价值形态的货币资产，特别是对一些帐面价值很高，实际上又不产生任何效益的劣质资产，也应以市场定价为基础尽快转移，在流动中实现自身的真实价值。

4、切实作好资产评估，促进外商并购投资。

资产评估是对资产在某一个时点的价值进行评定和估算的社会性、公正性自学成才动，也是外商和外资并购国有企业时，必须涉及的一个重要程序。为此根据产权市场的运作实路，要在评估外商和外资并购的国有企业实物资产不低估的同时，还应重视国有企业知名品牌、商标、企业商誉、销售网络、技术专利以及特种行业许可证等无形资产价值的评估，并对并购后的新企业应能保留使用，以继续保持和发展其市场的占有份额；要简化国有资产评估程序，由国有资产管理机构或授权的国有资产经营机构认可即可。在评估方法上要改变不管被并购企业经营情况优劣不加区分套用重置成本法，而应采用国际通行的现行市

价法、收益现值法、清算价值法等多种方法，并缩短评估时间，实现透明操作，提高评估质量，以促进外商和外资的并购投资。

5、完善产并购法规，适当给予政策扶持。

我国原来颁布的外商独资、中外合资、中外合作等企业的经营法律的法规，其主要内容都是针对投资新设企业的，有关外商、外资企业并购没有涉及。1999年8月，国家经贸局制定颁发了“外商收购国有企业暂行规定”，明确外商可以并购我国企业。有了法律障碍，在并购操作上尚缺乏明确的具体规定。为此建议，市府及有关主管单位，有针对性明确外商企业在本市并购国有企业的操作要求，明确职责和可以提供的服务。同时，还应制定《反垄断法》等配套法规，以限制并购投资的消极影响，使外商和外资企业通过产权市场规范有序地以并购方式进行投资的路子越走越宽。当前按规定外资企业以其税后利润用于并购投资不能享受新设投资的免税优惠，这在某种程度上抑制了外资企业并购投资的积极性。为此建议，市财政部门应制定对外资企业以其税后利润投资的返税政策，以引导鼓励外资企业通过并购扩大投资，这样，既有利于外资企业的扩张发展，又有利于本市的结构调整和产业升级。

6、强化配套服务，推进外资并购投资的发展。

外商外资并购企业是新形势下吸引外资的一种新途径，这对产权市场来说是一种不可错失的机遇。除了建议市有关综合部门和主管部门，为外资并购企业创造一个宽松的环境外，市场本身还必须强化配套服务措施，提供准确有效的政策咨询服务；提供企业并购重组的策划服务；提供资源广泛、内容详实、门类齐全、手段先进的信息服务；提供企业并购有关的权属权证、资产评估、债权债务、处理人员安置、资产整合等具体协调操作服务以及解决并购中的行业纠纷等，以推进外资并购投资的发展。

责任编辑：穆晓欢