

浦东中外合资企业扩大资本金问题研究

李庭辉

改革开放以来，我国在吸引外商直接投资方面取得了举世瞩目的成就。到 1996 年底，我国已累计吸收外商直接投资 1772 亿美元，批准建立并已开工的中外合资、合作或外商独资企业共 14 万家。其中以中外合资、合作企业占大多数，外商独资企业所占比重相对较小。

回顾历史，我国在引进外商直接投资，建立中外合资、合作企业或外商独资企业，先后经历了两个阶段：第一阶段，从改革开放初期至 90 年代以前的十多年，以引进港、台和东南亚地区的海外华人中小资本投资为主体的中小合资、合作企业或外商独资企业，这类合资企业一般投资规模较小，主要集中于一般加工工业和劳动密集产业。第二阶段，自 90 年以来，外商对华直接投资的结构发生了明显的变化，来自北美、日本、欧洲等国世界大跨国公司对华投资增加。单个项目投资规模扩大，资金、技术密集型的项目明显增加。就投资动机而言，境外中小资本对华投资追求的是眼前的、短期的利益；而跨国公司对华投资追求的是长远利益和战略性考虑，即进入并占领具有巨大潜力的中国市场，由于投资者所追求的不同利益动机，从而在投资行为策略上表现出较大的差异性。前者在投资之后，则主要致力于投资期间利润收益的最大化，直至合资或合作期满，较少提出利润再投资和增资扩股的要求。后者则在投资之后，待合资企业渡过建设初期的创建期后，一进入盈利期，外方就提出了增加投资、增资扩股的要求。这一情况在浦东表现尤为明显。1997 年以来，投资浦东金桥出口加工区的德国莱卡控股集团、英国 GPT 控股公司、美国庄臣父子公司等都先后提出了增资扩股的要求。投资金桥出口加工区的日本日立电器自 1993 年一期投资 5500 万美元以来，于 1996 年和 1997 年两次增资扩股，先后追加投资 7500 万美元和 2.1 亿美元。外方提出增资扩股，一方面反映了外商对投资中国的发展前景充满信心和希望，另一方面也是出于跨国公司占领中国市场，控制投资企业经营决策权的战略考虑。

由于浦东的开发开放是在 90 年代之后，因此浦东引进外商直接投资事实上一开始就跳过了我国引进外商直接投资的第一阶段即以海外华人中小资本投资为主的阶段，直接进入第二阶段即以西方跨国公司投资为主的阶段。据统计，目前世界 500 家著名的跨国公司已有 72 家在浦东投资建设了 110 个企业，尤以金桥出口加工区为集中。到 1997 年 3 月底，外商投资 1000 万美元以上的大项目已达 136 个。跨国公司投资浦东一般与中方资，而且中方股权所占比重较大。在合资企业建设初期即创业期，中方股权比重大意味着中方承担大部分投资建设风险，而无实际收益，义务大于权利，中方承担了大部分的建设费用和宣传广告费用，外方则坐享其成；一旦合资企业渡过创业期，进入收获期，外方凭借其雄厚的资金实力和长期战略规则，即以利润再投资或追加投资方式提出增资扩股的要求。外商的增资扩股要求，无论就其自身追求利益动机而言，还是就目前我国有关利用外资政策而言，都是合理的。但是，实践却会带来与我们主观意愿相悖的结果，使中方陷入进退两难的尴尬境地：外方增资扩股，中方为保持原有的股权比重，也必须相应增资扩股，但中方投资母体-国有企业大多经营较为困难，资金匮乏，所获利润，大多也要用来偿还合资中所借债务和抵付企业初创期广告、促销等市场开拓费，无追加投资的能力；若让外方单方增资扩股，将使外方股权比例不断提高、造成外方掌握控股权，其结果不仅使合资企业所获利润大量被外方合法占有，中方所获利润相应减少，而且会带来对我国相关行业形成垄断性控制，挤占大量的国内市场份额，以及跨国公司的经营战略与我国利用外资提升技术水平促进产业升级和增强竞争力的目标发生冲突的消极后果。因此，采取正确的政策手段和对策措施，解决中外合资企业中追加资本金投入问题，是目前浦东新区乃至全国在引进外资中亟待解决的问题。

一、解决中外合资企业中追加增资扩股的现实意义

我国尤其是上海浦东吸引跨国公司投资，基本目的是引进国外的资金、技术和先进的经营与管理经验，建立上海和浦东新兴支柱产业，推动上海产业结构和产品结构的更新换代，形成上海经济发展的新的增长点，提高上海经济在国内和国际市场的竞争力，这同跨国公司投资上海浦东的基本目的是有差异的，跨国公司投资浦东的基本目的是通过落户浦东进入广阔而有深远

发展潜力的中国市场，其经营行为由总公司的全球经营战略所决定，即生产经营的地域分布、资金投入的多少以及采取什么样的技术，均取决于跨国公司内部的计划及其资源配置的要求，为缩小这种差异，我们采取了“以市场换资金”、“以市场换技术”的策略，但是，这种策略的有效程度将取决于对外商投资企业的控制程度即是否掌握对与跨国公司合资企业的控股权。一旦企业的控股权为外商所掌握，这种引资策略的效果就会大打折扣，而且会产生如下消极影响：即外资控股经营挤占国内大量的市场份额，甚至垄断某一行业；以外来或新创品牌取代国产品牌；削弱和取消国内企业原有的技术科研和产品开发能力，用境外母公司的科研机构提供的技术来组织企业生产并对中方实行技术封锁，甚至将已投入的或在东道国开发出的先进技术和其他资源转移出去，造成东道国资源的流失等，上述情况，已在我国屡见不鲜。此外，外资控股经营还会引发利润转移、避税和一定程度的经济投机等问题，使我国的合法利益受到侵害。因此，中外合资企业中中方增资扩股问题，必须着力设法加以解决。

二、可供选择的几种方案

解决中外合资企业中中方追加资本投入问题，最根本的途径是实行金融支持。

（一）由商业银行向中方母体提供资本金贷款

增资扩股企业一般有良好的经营发展，向其提供资本金贷款必然会有较高的资金回报率，而且贷款风险较小，符合商业银行盈利性、流动性和安全性的原则。问题的关键是由于投资的中方母体因经营效益不佳而负债累累，银行担心所提供的资本贷款被中方母体挪作他用而发生偿付危机。为此，有必要对此采取专项贷款方式，并相应建立对贷款使用的监督机制，保证商业银行对中方投资母体的资本金贷款顺利用于中外合资企业的中方增资扩股。

（二）通过证券市场发行企业债券向境内外融资，筹集增资扩股所需的资本金

通过发行债券募集资金是目前国际资本市场企业筹资的一种基本方法，与当前国际资本流动证券化趋势相吻合。发行债券募集资金的好处是，不涉及股权比例问题，投资者对筹资者的资金用途也不直接过问，但是发行债券必须按期还本付息，投资者将承担能否按期收回购买债券本息的风险。因此，企业债券能否顺利发行将根据该企业的资信度决定。此外，发行企业债券还须支付债券发行代理机构的代理费用，加上债券本身利息，筹资成本较高。企业在境内发行债券，须经过中央银行的批准；企业向境外发行债券，还须受国家借用外债指标的控制。

（三）以股票上市的方式筹集资金，将筹集的资金用于中方增资扩股

股票上市可采取境内上市和境外上市：境内上市可发行 A 股或 B 股以向境内外投资者筹集资金；境外上市可在香港股票市场发行 H 股以向境外投资者筹集资金；经营效益好，有广阔市场发展前景的中外合资企业中股上市，还有利于优化我国股票市场上市公司的结构，使绩优股的比例上升，并逐步取代经营效益差、无发展前景的某些国有上市公司的股票。

（四）鼓励国内经营效益好，有资金实力的企业集团积极参股

但按照我国《公司法》和《中外合资企业经营法》有关条文规定，合资企业增资扩股，合资一方若无财力增资扩股，合资的另一方对这一部分股权有优先购买权，只有当对方放弃对这部分股权优先购买权时，第三方才能够参股。因此，该方案在实际操作上有一定的局限性。即使第三方能够顺利参股，也会出现中方股权分散化的趋势，外方仍然能够事实上掌握合资企业的控股权，达到控制该企业决策与经营管理权的目的。

（五）通过中外合资企业中投资母体实行资产重组的方式实现中方的增资扩股

目前，中外合资企业的中方投资母体，大多是国有大中型企业，其下属都或多或少有些经营困难、无发展前景的企业，与其勉强维持这些企业，不如实行关停并转，将这些企业资产进行转让或拍卖，实行资产重组，将转让或拍卖所获得的资金用于有广阔前景、经营效益高的合资企业中投资母体增资扩股。当然，这涉及对转让和拍卖企业的职工重新就业的安置问题，需统筹安排。

三、所需的政策环境与配套措施

（一）推动金融深化与金融创新，为企业创造良好的融资环境

根据以上所述，无论选择哪一种方案，要顺利实现中外合资企业的增资扩股问题，都要以发达的资本市场和完善的金融体系为前提，而目前我国包括上海在内，资本市场尚未得到充分的发展，可供企业选择的融资渠道还不够充分，金融体系也不够完善，还没有真正的投资银行，因此，解决中外合资企业中投资母体增资扩股问题，首要的前提条件是要推动金融深化和金融创新。主要包括以下两个方面：

第一，要进一步完善资本市场，使企业能够有足够的可供选择的融资渠道。资本市场由证券和银行中长期信贷市场构成，而证券市场又由政府债券市场（又称国债市场）、企业债券市场和股票市场构成。目前，上海的资本市场发育还不够完善，不仅银行中长期信贷市场未能充分发育，即使是证券市场也发育不够完整，股票市场发育相对较快，债券市场尤其是企业债券市场发育滞后，难以适应企业发展融资需要，应加快资本市场的培育完善。

第二，组建和发展投资银行，培育和创造资本市场运营的载体。在资本市场中，投资银行扮演着不可缺少的角色，是资本市场运营主体。在西方发达国家，证券的发行，包括国债、企业债券以及股票的发行，都是通过投资银行进行的，投资银行是经营长期投资业务的专业银行，它的资本来源主要是靠发行自己的股票和债券，向同业借款及吸收社会上的定期存款，其主要业务是包销和推销股票、债券、公债券，通过这些方式进行投资活动。目前，我国事实上还没有真正的投资银行，这既是我国金融业不发达的表现，又会影响和制约着金融市场尤其是资本市场的发展。因此，从加快资本市场的培育、适应企业发展对融资需求增加出发，应尽快组建和发展投资银行。目前，在上海及浦东可以考虑通过引进外资投资银行、中方参股建立中外合资投资银行和将一些证券公司转变为投资银行两种渠道和途径组建投资银行。

（二）给予政策倾斜与支持，推动企业进行资产重组

为了顺利解决合资企业扩大资本金问题，政府和金融机构要给予中外合资企业中投资母体政策倾斜与支持，如加大企业的债券发行额度和股票上市额度，为企业创造多种融资方式，解决增资扩股所需资金供应。政府作为国有资产的所有者，应积极支持和推动企业进行资产重组，实现资源的优化配置。同时，政府作为宏观经济的调控部门，应承担起因资产重组而下岗工人的再就业安置的责任，为合资企业中投资母体的资产重组创造条件。此外，政府还应对外资企业中投资母体增资扩股给予必要的财政支持，如以财政向银行提供担保，鼓励银行向合资企业中投资母体提供低息或贴息资本金贷款。

（三）完善中外合资企业的有关法律法规，维护中方的合法利益

合资企业增资扩股是近年来我国在引进外资过程出现的新情况。为了进一步扩大引进外资，我国虽然在有关法律法规中（见《中华人民共和国中外合资经营法》）鼓励外商将获利润用于中国境内再投资。但是外商进行再投资后尤其是用于本企业的增资扩股后中外双方权力与义务发生新变化未作明确具体规定，为了公正合理维护双方的利益，应对有关法律法规进一步完善，保证合资双方尤其是中方合法利益不受侵犯。如明确规定合资企业在创立初期所投入的大笔的广告、促销等市场开拓费用，应

作为企业的无形资产投资加以确认，而不应简单地作为企业生产成本从企业盈余中扣除，从而避免中方因广告和促销等市场开拓费用大于生产盈利而造成股本金的下降，进而被外商通过增资扩股轻而易举地掌握合资企业的控股权。

此外，国家必须加强对中外合资企业宏观管理的力度，尽快制定完善反垄断和收购兼并等方面的法律法规，对中外合资企业在合作过程中增资扩股问题要有明确的法律规定，防止外方采取增资扩股的方式收购中方股权或扩大外方股权比例，进而形成对企业乃至对行业的垄断。

同时，要求并规定合资双方进一步完善合资企业合同条款，保证双方以战略合作态度，确定合资双方合理的股权比例。根据国际经验，国外流行的创业投资公司在其合资合作开发高科技产业的有关合同条款中就有明确规定，为了保证和维护合资各方的长远利益，企业在若干年内不得增资，企业由于经营和发展所需资金主要考虑向银行借贷、发行公司债券以及融资租赁等手段。在我国，由于许多合资企业中有关领导缺乏这方面经验，加之财务观念淡漠，在筹资、融资中不考虑合理的筹、融资比例；同时也由于我国资本市场、租赁市场的不发达导致中方有时无法足额、及时地融通资金，从而使外方增资扩股的策略常常得逞，中方陷入被动地位。因此，必须要完善合资企业的合同条款，明确规定在合资企业创立后的数年内不得实施增资扩股方案，或者增资必须在合资方均同意后方可实施。

（四）调整吸引外资政策，逐步减少和消除对外资的“超国民待遇”，实行“国民待遇”

改革开放以来，为了引进外资，我国颁布实施了许多优惠政策，向外商提供“超国民待遇”，如“两免三减”等特惠政策。这些优惠政策的实施对引进外资确实起了积极作用，但是，对外资实行超国民待遇，有背市场经济公平竞争原则，并以牺牲国有企业的利益为代价。一些国有企业为享受优惠不惜让利合资，这在客观上造成了中方与外商合资后使中方处于被动地位，为外方增资扩股创造了有利条件，这是向外商提供“超国民待遇”的负面效应。如果说，我国在改革开放的初期投资环境对外缺乏足够的吸引力，而不得不以“超国民待遇”为代价，经过近 20 年的改革开放，我们已经积累了较丰富的经验，国内投资环境尤其是上海浦东的投资环境已大为改善，靠提供特惠政策吸引外资已失去其存在的必要性。因此，有必要对吸引外资政策进行调整完善，逐步减少和消除对外资的“超国民待遇”，按照国际通行规则，对内外资企业一律实行国民待遇，让内资企业和外资企业、合资企业和合作各方在同一个市场环境中公平合作竞争，这不仅对于进一步吸引外资，同时对于增强国内企业的竞争能力，都是有积极推动作用的。

（作者单位：浦东改革与发展研究院）