

我国深层次利用外资的

基本途径与对策建议

朱孟楠

(厦门大学财金系)

改革开放以来,我国利用外资取得了巨大的成就,但同时面临的困难和挑战也越来越多,因此,及时采取相应对策十分必要。笔者认为,我国要突破目前的引资困难,应采取一系列创新方式。本文试对我国目前较少

接触的或还没有使用的引资方式及其他一些问题,作一分析,以期推动我国利用外资更上一层楼。

加大吸收非股权投资力度,提高引资“含金量”

非股权投资是当今国际投资的一个重要趋势。这种投资的特点在于投资者不是以货币资本的形式,而是以技术、专利、生产诀窍等形式参与海外企业的经营与管理。其比较典型的形式有国际许可证合约、管理合约及销售合约等。目前,这种投资已成为国际投资的一个重要潮流。据英国最新一期《经济学家》杂志援引经合组织提供的数字,90年代以来,全球技术贸易发展极为迅速,经合组织成员国技术贸易总额大幅增长,1997年该组织成员国的技术贸易顺差达226亿美元,其中单美国就顺差达243亿美元,占其国内生产总值的0.3%,此外,瑞士和比利时的技术贸易顺差也占到国内生产总值的0.4%,同时,一些发达国家在技术贸易上则呈逆差,如欧盟的技术贸易逆差达到44亿美元,占其国内生产总值的0.1%,个别国家逆差规模还会更大些。这些统计数字说明,技术贸易或投资是一种趋势,引进、利用技术已成为各国推动经济发展的重要动力。我国过去对吸收外商非股权投资有过实践,但不是主要方面。今后,伴随着我国改革开放的深入,加大吸收海外非股权投资,必然成为一个重点。1999年8月23日,我国又召开了全国技术创新大会,对我国进一步实施科教兴国战略,加强技术创新,发展高科技,加速科技成果向现实生产力转化等方面作了重要部署,也对我

国加大非股权投资吹响了号角。因此,我国一些中心城市可藉此良机进一步采取措施,在保证稳定吸收海外股权投资的基础上,多引进非股权投资,提高引进外资的技术含量和产品的市场竞争力,为我国现代化建设第三步战略目标的顺利实现,打下坚实的基础。

突破旧观念,允许并鼓励外资并购国有企业

90年代以来,全球范围内企业并购浪潮迭起,仅1998年成交金额超过2.5亿美元,比1997年上升了54%。并购形式更层出不穷,从世纪初的横向并购到世纪末战略并购,规模越来越大,范围越来越广,档次越来越高。这些说明了一个事实,并购尤其战略并购仍将是21世纪国际资本流动的一个重要趋势。因此,迎合、利用这种趋势,是我国深层次利用外资的重要思路。尤其我国的一些城市作为我国企业改革的中心地带与区域经济发展的领头兵,更应密切重视这种国际资本流动,突破旧观念,大胆创新,允许、鼓励外资并购部分国有企业。建议把一些因技术落后、产品结构不合理、经营管理不善的企业以及一些有发展潜力、但因各种因素的影响目前财务有困难的企业拿出来,让外资收购或参股,通过注入新的资金,进行资产重组,盘活资产存量,调整产品结构,运用现代化管理方式对企业的产、供、销进行科学管理,促使企业扭亏为盈。允许外资有比例地并购国有企业,并不会改变社会主义公有制,相反,是我国抓大扶小,搞活企业活力,促使企业转换运行机制的重要举措。

介入创业板市场，推动 高新技术企业到海外融资

创业板市场，亦称中小企业市场、小盘股市场或第二板市场(Second-Tier Market)。它是一个主要为小企业，尤其具有高成长性的高科技企业募集资金服务的市场，是一个在服务对象、上市标准、交易制度等方面均不同于主板市场(Main Board Market)的资本市场。新兴高科技企业具有风险高、规模小、历史短等特点，在净资产、业绩等方面还未能达到主板市场的要求，无法利用主板市场获得快速发展所需的资金，因而需要在现有主板市场以外另设立第二市场，通过新的市场方式来满足高科技企业的要求(如降低上市标准和上市费用等)，由此为其发展提供资本市场的支持。目前，在国际上比较有名的第二市场，有美国的 Nasdaq(纳斯达克)市场，法国巴黎的 Nouveau Marche 市场，英国的 AIM 市场等。美国的 Nasdaq 市场为新兴高科技企业的成长作出了巨大的贡献。例如，在美国《商业周刊》所列出的最具成长性公司中，92%是 Nasdaq 上市公司。从 1990 年到 1997 年，Nasdaq 公司在一级市场筹集资金近 1000 亿美元，若按市场公司数的比例推算，Nasdaq 市场 8 年时间里为美国高科技企业注入资金近 750 亿美元。

我国的高科技企业经过多年的发展，已有一定的基础，国家在不同时期也出台了促进高科技企业发展的有关政策。目前，我国大中型城市不少企业被国家科技部火炬中心认定为国家重点高新技术企业，这些城市本身也有不少科技先导型企业试点单位。但与发达国家相比，我国的

国际经济合作 1999 年第 10 期

高新技术企业无论在规模还是质量上，仍存在很大的差距。笔者建议，我国一些主要城市可积极利用国际上的新兴金融市场，尤其是创业板市场，挑选最有潜力的企业到海外创业板市场上市。从我国的实际情况来看，我国应首选香港创业板市场，而后再进入世界其他市场。香港从 80 年代中期开始，就研究建立创业板市场，希望通过该市场促进高科技产业的发展。1998 年 9 月，香港联合交易所理事会正式通过了设立高科技企业为上市对象的创业板市场的决议。1999 年 7 月香港联交所理事会正式通过创业板上市规则，预计今年 10 月可正式接受公司上市申请，年底会有第一批公司在创业板挂牌上市。香港创业板市场的建立与运作，不但对具有发展潜力又未达到主板市场上市要求的香港高新科技公司提供了一条融资新途径，而且对我国高新科技企业到海外资本市场融资提供了一条捷径。我国多年来也是把香港金融市场作为我国企业海外融资的首选市场。因此，我国高新技术企业较为发达的城市和其他地方，应抓住这个契机，在政府和企业两方面都做好工作，申请介入该市场。

适度扩大海外投资，在 投资中引进外资

目前，我国的海外投资规模与我国所利用的外资相比，差距极大。海外投资的方式简单，且效益很低，主要领域涉及进出口贸易、劳务合作、工程承包、制造业和旅游等方面。迄今为止，我国尚未能很好地形成内外资本的良性循环。根据我国对外投资的现状与特点，我们认为今后我国城市进一步对外投资的取向应该是多

元化与提高档次，具体可采取两方面做法：一是立足于现实，利用各种优惠政策，完善现有的投资方式和巩固现有的投资市场。例如，有些地方对外投资主要以设立贸易公司为主，因此，可在贸易方面更深入地作一些文章。此外，可进一步充分利用国家出台的政策(如最近国务院办公厅转发外经贸部门通知，鼓励我国企业开展境外加工贸易业务并给予优惠政策)，及时出台一些积极的措施，如建立政府扶持性质的对外投资专项基金、放宽企业尤其民营企业设立境外企业的审批条件和简化审批程序、提供海外投资各种信息和咨询服务等，由此推动有关企业对外投资的发展。二是在条件进一步具备时建立有影响的跨国公司，这是一个国家提高海外投资档次的必然要求。战后国际经济发展的实践证明，跨国公司不但是国际投资的主角，而且是国际经济发展的重要推动力。因此，发展跨国公司是中国经济长远发展的一个重要保证。我国目前已有几大集团企业，应鼓励其适度扩大海外投资，在海外投资中直接利用外资。

发展跨国战略联盟

引进跨国公司来获取技术含量较高的资本和管理经验，已成为共识。对组建大型跨国公司到海外投资，目前也得到认可。但是，如何介入更高层次的投资方式，即跨国战略联盟，却并没有引起国人的重视。实际上，跨国战略联盟现已成为一种不可阻挡的趋势，甚至被视为国际资本流动的最高层次。据英国《经济学家》报道，目前全球大型跨国公司 90% 以上都已入盟，发展中国家出于引资和获取高新技术的需要，也纷纷创造条件

与发达国家跨国公司联盟。战略联盟把百年并购推向高潮。

所谓跨国战略联盟 (Strategic Alliance of multinational Enterprises), 是指多个相互竞争的跨国公司在共同利益基础上, 为了实现某一战略目标, 通过签订协议而建立的一种取长补短、优势叠加的合作伙伴关系。这种合作关系不是虚的, 而是实的。其具体形式有联合研究、联合开发、联合营销和互授特许权等。通过这些形式的合作, 跨国公司之间化干戈为玉帛, 改变传统的经营模式, 在联合研究开发、共享信息资源、加快市场进入等方面携手共进, 增强彼此的国际竞争力。具体来说, 其优点主要有以下几个方面: (1) 可以聚集更多的技术创新资源, 分摊巨额的产品开发研制成本和固定资产投资费用; (2) 可以加速新产品研制的商业化应用过程, 克服产品生命周期缩短与商业化应用相对滞后的时间差, 减少市场和市场变化的风险; (3) 可以绕过贸易壁垒, 进而降低市场准入成本与风险; (4) 可以通过善意兼并, 实现优势互补, 避免恶性竞争; (5) 可以增强跨国公司经营与组织结构的灵活性与对不确定环境变化的反应能力; (6) 可以尽量地将因政治风险带来的损失降至最低。可见, 这种优点为跨国公司海外市场的扩大与经营利润的提高, 创造了良好的条件。

我国的某些大型企业, 现已在尝试战略联盟。例如, 中国仪器进出口公司与康柏公司 (Compaq) 在 1997 年 1 月合作建立售后服务中心, 通过战略联盟形式, 使我国电脑业很快达到国际规范, 提高了我国企业的竞争力。基于以上分析,

笔者建议, 我国一些大中型、工业较发达城市可挑选有条件的企业与国际大型跨国公司联盟。如上所述, 我国已出现了一批有实力且科技含量较高的企业, 具有一定的联盟基础, 条件略有欠缺的, 应进一步给予支持创造条件。如果实现了与国际大型跨国公司联盟, 就能减少我国企业开发研究的各种费用, 降低经营成本, 拓宽海外市场。从现实情况来看, 联盟形式除采取与国际大型跨国公司联盟外, 还可以采取与国内大型企业的联盟, 双管齐下, 推动我国企业乃至整体经济的持续发展。

扩大 B 股、H 股与 ADR 发行

发行 B 股、H 股和 ADR 是我国目前海外证券 (股票) 融资的主要形式。B 股, 是指人民币特种股票, 我国于 1992 年 2 月由上海电真空首发。H 股是指我国大中型企业在香港上市的股票, 1993 年 6 月由青岛啤酒首发。伴随着香港创业板市场的建立与发展, 相信我国在香港金融市场上的融资力度会加大。目前, 我国已通过这两种方式筹集了大量资本。但不少城市基于各种原因, 并未利用或没有利用好这类引资方式。DR 是指存托凭证 (Depository Receipts, DRs), 简言之是一种股票的替代品, 是一种可以流通转让的代表投资者对境外证券所有权的证书。这种替代品的优点在于, 它可以象基础证券一样, 可以在场内外自由交易, 还可以同时在几个国家的市场上流通, 对发行者来说, 是一种在多个国家筹集

资金的重要途径。目前, 国际上比较典型的是美国的存托凭证, 即 ADR, 它有三级具体形式, 不同形式有不同的上市要求。据统计, 今年以来美国的 ADR 业务蓬勃发展, 仅上半年纽约证券交易所、那斯达克市场和美国证券交易所的 ADR 交易量超过 88 亿股, 比去年同期增长了 26%, 交易额达 3170 亿美元, 同比增长了 15%。此外, 同期约有 20 亿股价值超过 300 亿美元的存托凭证在美国柜台市场和欧洲市场进行了交易。截至 1999 年 6 月 30 日, 已有遍布全球的 75 个国家的公司发行了 1900 种存托凭证, 我国应根据具体需要选择相应的发行方式。

利用海外基金投资

基金投资也是国际投资的一个主要形式, 目前国际资本在国际间流动很频繁, 规模巨大, 基金投资在其间的作用十分重大。实际上, 我国学术界与有关部门对基金投资已有共识, 也把吸收海外基金看成是利用外资的一个重要方式, 但在如何利用上, 采取什么样的基金形式, 尚有争论。笔者认为利用海外基金投资是一种不可逆转的趋势, 因此, 主要城市须先做好各项工作。城市利用海外基金的基本思路应是: 就近取材, 以利用风险基金或创业基金为主。“就近取材”, 是指利用香港的基金市场。据统计, 香港的创业基金已达 110 亿美元。该基金一般投资在未上市或处于早期发展阶段的中小型公司, 尤其高科技公司。其优点在于, 它除向企业付出资金外, 还向这些企业提供财务策划、业务策略及市场定位等专业管理意见。这对企业的优

质、全面发展是十分有帮助的。在利用香港创业基金的基础上,再适度利用欧美发达国家的基金。据总部设在芝加哥的晨星公司最近公布的数字,伴随着亚洲经济走向复苏,基金投资者看好亚洲市场,投资额也在大幅增加。仅美国的共同基金在过去的12个月里,在亚太新兴市场的投资(不包括日本)平均增长了69.35%;今年第二季度的投资额平均上升了39.17%,投资回报率达37.61%,超过其他所有类别投资的回报率。因此利用这种基金来我国投资,客观上已有条件。只要国家出台相应的政策,利用该投资方式,不失为一种促进我国高新技术企业发展的有效途径。

适量增发可转换债券

可转换债券,是一种股份公司发行的允诺一定时间后可以按规定的条件,转换成股票的债券。该债券的优点在于它具备了债券、股票两种证券的性质,因此,无论对投资者还是筹资者都有吸引力。对投资者来说,增加了投资选择机会;对筹资来说,增加了一笔转换收入,在股市行情不好的时候会使企业更容易筹集到所需的资金,也有利于企业改变资本结构,推动企业发展。我国目前的上市企业已达900多家,有一定的规模。因此,建议某些股份公司进一步争取发行可转换债券。具体可采取三种形式:(1)国内可转换债券;(2)国外可转换债券;(3)欧洲货币可转换债券。这里,欧洲可转换债券应受到重视。欧洲货币债券市场,是一个极具特色又有活力的债券市场。该市场具有:融资规模巨大、参与者

众多、投资收益高,税收优惠、债券形式多样化且安全性高、市场所在国管制较松甚至没有管制等优势。此外,伴随着欧元的产生与运行,欧元可转换债券,必然显现出它的特殊价值。

积极创造条件,引进BOT投资方式

BOT投资,也是目前国际投资的一个重要形式。我国外经贸部在1995年后也推出了有关措施来规范利用BOT投资。迄今国内不少重要项目就是通过吸收外商BOT投资得以完成的。其主要优点在于:投资者可获得较为稳定的收益,且能减少投资风险;引资者可减少一系列投资风险(如货币利率、汇率变动风险及技术风险等),同时,可减少进行投资的财政巨额负担,提高项目的运作效益,提前满足社会与公众的需求。可见,对资金有缺口、财政负担较重的国家和地区来说,利用BOT投资不失为一种好的引资途径。目前,我国在引进BOT投资方面已获得了一些成绩,今后不妨可多作尝试。当然要利用BOT投资是需要条件的。一般来说,以这种方式利用外资应注意:(1)提高对BOT投资方式的认识与重视程度;(2)项目要切合实际,一般要为关键产业或部门,如能源、交通、电力等;(3)立法为据,保护双方权益;(4)签订合同前要作仔细研究论证;(5)注重项目的管理与保护。

借鉴国外经验,利用ABS项目融资

所谓ABS(即Asset Backed Secu-

ritization),是一种以项目所属的资产为支撑的证券化融资方式,具体来说,是一种以项目所拥有的资产为基础,以项目资产可以带来的预期收益为保证,通过在资本市场发行债券来募集资金的一种项目融资方式。该融资方式,越来越多地在许多国家的大型项目中采用。

ABS项目融资的主要特点有:

(1)运作相对简单。它在运作中只涉及到原始权益人、特设信用机构(亦称特殊目的公司即SPC-Special Purpose Coporation)、投资者、证券承销商等几个主体,无需政府的许可、授权及外汇担保等环节,是一种主要通过民间的非政府的途径,按照市场经济规则运行的融资方式。(2)可最大限度地减少佣金、差价等中间费用,降低融资成本。(3)投资者遍布全球,从而极大地分散投资风险。ABS债券不但在二级市场上流通转让,而且其经过“信用增级”,在资本市场上具有较高的资信等级,使投资者省去了分析研究该证券风险收益的成本,降低自身的经营风险,这对投资者尤其金融机构投资者更具吸引力。

资产证券化是国际融资的一个发展趋势。1998年4月13日,我国第一个以获得国际融资为目的的ABS证券化融资方案,率先在重庆市推行。这也是我国第一个以城市为基础的ABS证券化融资方案。因此,建议我国的主要经济发展区域在发行ABS债券方面,作一些较深入的研究,而后付诸实践。

此外,还有如建立离岸金融市场、开放新的产业或行业、扩大利用国际间接融资等方式,也应该引起新的重视,适当尝试。 IEC