

关于中外合营企业优化改造模式的探讨

目前，随着我国中外合营企业的不断发展，出现一些内在的矛盾和困难，如产品销路、外汇平衡、技术装备和原材料国产化等已经成为其共同所面临的现实问题。同时，合营企业以有限责任公司的形式，一般都规定了合作期限，期满后的清理解散必将引起外国投资者投资资金的抽还，加重我国对外偿债的负担。因此，如何避免由合营企业的清算解散而引起的我国对外偿债负担？如何保证国外投资者对其所投资产的长期收益，以调动其对我长期投资的热情？如何对现有的合营企业进行优化改造，从根本上克服合营企业在管理体制、管理方法上的矛盾？这就要求我们必须从现有的条件出发，对合营企业未来的发展方向、发展模式进行规划和探讨。

为此，笔者最近对上海市6家有代表性的合营企业进行了一系列的调查，根据调查所掌握的材料，结合合营企业在组建方式、管理体制、盈利分配方式上的有利条件，认为把中外合营企业转形为股份有限公司是实现合营企业优化改造的一条有效途径。

一、中外合营企业在营运中遇到的矛盾与困难

(1) 母公司多元化的矛盾。中外合营企业一般由多个母公司出资组建，各母公司与普通的股份公司出资股东不同，它不是自然人，而是看得见、摸得着的法人，它不仅享有企业财产的所有权，而且能直接参与合营企业的最高管理机构和决策事宜，这就产生了由利益多元化而带来的管理困难。具体包括：第一，多元化母公司形成管理意见的分歧。第二，中方利益主体呈多元化。第三，管理目标与管理任务很难保证一致，经营权呈分割状态。

(2) 管理目标多元化的矛盾。合营各方由于投资动机的差异形成了管理目标上的不统一，最为典型的是，我方建立一些以产顶进企业的动机是替代进口，建立我国技术体系；而外方的动机则是打入我国市场，这类企业往往是外方发运零部件组装成品销售给中方母公司。在这种情况下，外方要求发往合营企业的零部件调拨价和最终成品的调拨价尽可能地高，而中方则要求这些价格尽可能地低。由于双方愿望和要求相反，管理目标上矛盾很大。

(3) 资金筹措上的困难。资金短缺、特别是流动资金短缺是现阶段中外合营企业普遍面临的棘手问题。大部分企业不仅无法筹措到扩大生产规模所需的长期资金，甚至连正常周转的流动资金都难以保证。造成这种状况的主要原因是：第一，一般合营企业的追加资金需合营各方按出资比例共同追加投资。然而，在目前条件下，合营各方共同追加投资的困难很大。这一方面是现在外商不太愿意继续追加投资，最多把分得的赢利再投入企业。另一方面，即使外商愿意追加投资，中方合营者也无力按比例共同追加投资，他们大都在急于如何

归还其所欠银行的贷款。第二，按我国《中华人民共和国合资企业经营法》规定，合营企业作为有限责任公司不得采用发行股票的方法，从资金市场自由筹措资金。第三，合营企业无力通过发行债券筹资。这一方面是由于近年来国内利率上升较快，促使企业债券利率相应上升，以致可能出现企业资金利润率抵不上债券利率。另一方面，目前本市合营企业的负债比例较高，如果用债券筹资，势必降低企业的资产收益率，甚至出现亏损经营。第四，我国目前的金融紧缩政策，使合营企业也难以通过银行贷款来筹措资金。事实上，国内中外合营企业的贷款已使中国银行背上了沉重的包袱。

(4) 外汇平衡与汇兑损益的矛盾。目前，由于受客观因素的影响和合营企业数量的增加，合营企业的外汇平衡呈恶化趋势。究其原因，主要是一些以产顶进的企业大都是装配型企业，原材料、零配件必须从国外引进，而产品绝大部分在国内市场销售；另一些出口导向型企业，由于产品在国际市场上竞争能力较差，出口创汇能力也不强。此外，由于企业缺乏对外汇的自主权，也影响了合营企业的外汇平衡。按国家规定，在企业创汇中，国家收购80%，企业自留20%，这在一定程度上影响了企业出口创汇的积极性。

合营企业面临的汇兑损益矛盾主要有以下几个方面：第一，由于合营企业所需外汇一般应自求平衡，因而企业往往尽量保持并力争增加外汇存款，这就使企业的外币资产暴露在汇率波动的风险下，而不能利用有效方法对其进行防范。第二，外方在合营时，为避免其出资额上的外汇风险，往往要求以外币表示合营企业的资产总额，而我方为加速利用外资，一般在这方面作出一定的让步。这样就使原来由外方承担的汇兑风险转移到合营企业的头上。第三，由合营企业来承担资本保持上的外汇风险，这还符合双方共负盈亏的原则，但实际上这只是个表面现象，因为这种风险所导致的损益在合营企业解散、清算时最终还是由中方承担了。根据目前的普遍做法，一般先由外方按出资比例收回外币资本，其余部分再由中方收回。更为严重的是，在清算时按原出资账面汇率折算的并非仅限于出资额，而是全部剩余财产，包括投入资本以外的增殖部分，这样中方可能承担的损益就更大了。

上述中外合营企业所面临的矛盾和困难，从根本上说既有国家管理体制上的因素，也有企业自身内部组织形式不健全的缘故。要解决上述困难，采用传统的“头痛医头、脚痛医脚”的方法，依靠国家或地方政府在政策、措施上给予照顾，这不是解决问题的根本办法，相反只会使毛病越积越重。根本性的办法就是要从其组织形式和管理体系着手，把它转向为股份有限公司，以达到逐步优化改造的效果。

二、中外合营企业转形为股份有限公司是实现其进一步发展的优化模式

(1) 合营企业转为股份有限公司的优点。一是企业可拥有符合法律顺序、规范化的管理体系，克服现有管理体系上的弊病。由于转形后的股份公司是完全独立的法人组织，实行所有权与经营权相互分离，这样，原有合营企业的母公司就成为严格意义上的股东，它只是公司财产的所有者，而没有直接参与公司经营管理的权利。随着股份公司的发展，公司可自由地通过股票筹资的方式来吸收不属于原来母公司的新股东。新股东的不断增加，使原有母公司在企业中的股份比例下降，逐渐变成企业的一般股东，享受一般股东的权利和义务。这样合营企业原有的母公司多元化的矛盾就能得到解决。二是企业可拥有充分的经营权，克服管理目标的多元化的矛盾。中外合营企业转形为股份有限公司后，它作为独立的法人，拥有充分的经营自主权。这样，它就会放弃原先合资时的那些短期行为策略：如外方母公司只希望通

过其技术设备的出口，带动其原材料、零配件及某些相关产业的成品推向中国市场；中方合营者也往往只暂时性地考虑把外国资金先引进来再说，只希望能在合营期内使其产出一定的经济效益；至于如何进一步发挥合营企业的示范效应、渗透效应、连锁效应，可以说尚未从长远角度进行规划。因此，合营企业的转形可促使其切实地从本公司的利益出发，消除各种由短期行为引起的、不利于公司进一步发展的意见分歧，综合考虑企业的外部环境和内在机制，在提高企业效益和产品出口能力上下功夫，并根据我国国情制订出企业长期发展的经营战略，向跨国公司迈进。三是企业可利用发行股票的形式从资金市场上自由筹措资金。四是从宏观上看，既能达到长期利用外资的目的，又不会给我国对外偿债构成负担。中外合营企业转形后，充分保障了外商对其所投资产的永久占有权和长期收益权，从而可调动起他们对我国进行长期投资的热情。因此，合营企业转形后可在法律上明确其投资资产的长期所有权，一旦股份公司成功，他们对大规模增资则会热情倍增。从另一方面来说，股份有限公司既没有合作期限，又不存在外商通过退股来抽回其所投资产，外商只是每年收取其投资资金的股息或红利。因此，它不会出现合营企业期满后或中途解散时由于外商抽回资金而引起的我国大规模的偿债负担。五是可以缓解并克服合营企业中外汇平衡和汇兑损益的矛盾。

(2) 中外合营企业转形为股份有限公司的有利条件。中外合营企业作为我国吸收外商直接投资的一种经济组织形式，它采用的有限责任公司形式与国际上通行的股份有限公司有一定的相同之处，这为实现转形创造了有利条件。第一，股权式合营的有利条件。我国合营企业一般都采用股权合营方式，在组建之初对出资各方的所有有形资产：建筑物、厂房、机器设备或其它物料、场地使用权及货币资金；无形资产：工业产权、专有技术；都按《合资法》进行了财产清理，明确了各方的出资额和出资比例，并配以相应的股权，因而在转形中不会出现产权区分不清的问题。第二，企业内部管理体制相互接近的有利条件。中外合营企业为保证能充分引进外国先进的管理方式，在组建时都十分注重建立规范化的企业内部管理体制，如财务会计制度、岗位责任制度、人事工资制度、决策管理制度等，所有这些都与国际惯例都比较接近。因此，在转形过程中，合营企业能较好地适应股份有限公司的运行机制和内部管理方式。第三，有良好的外部环境和企业自身条件。目前上海已涌现一大批具有较强实力和良好声誉的合营企业，如大江有限公司、“中美高技术结晶”的福克斯——波罗有限公司、施贵宝有限公司等，这些企业都具备了实现转形的良好的自身条件。从外部环境来说，我国既定不移的“对外开放、利用外资”政策是实现转形的最坚强的后盾。同时，我国证券市场和外汇调剂市场的开放，为实现合营企业转形提供了客观的有利条件。

三、中外合营企业转形的具体措施和方法

中外合营企业转形为股份有限公司，首要的任务是核定公司股份资本总额，并对它进行股权配置。所谓股权配置，即按股份资本总额折划成若干个等额单位股份，对每个股份按其所有权归属，配置给每个股东，形成公司股东对股份资本的股权结构。对中外合营企业来说，其股份资本总额即包括企业现有股份资本总额和计划发行的股份总额，也包括中方股份资本总额和外方的股份总额。因此，在其股权配置的过程中，一方面要按现有资本额和新增资本额的不同功效，分别配置普通股和优先股，以使不同的股本承担不同的风险、享受不同的收益；另一方面，要按中方和外方资本的不同币种分别配置人民币股和外币股，以使不同币种股份享受其对应币种的收益。

(1) 普通股和优先股的配置。按国际惯例，股份公司股权的配置一般是，原有注册资本折成的股份为普通股，新增资本部分为优先股。同样，中外合营企业的股权配置基本上也按国际惯例实施，但在普通股的配置上不应按注册资本，而应按存量资本。这是因为：根据我国合营企业的现状，一般在合营企业经过几年发展后，都增加了一定的经营资本，包括货币出资、实物投资、工业产权和场地使用权等多种形式，一些合营企业都扩大了原有的使用场地，并采用中方的配套技术和设备。根据我们的调查资料，大部分企业的投资总额都大大超过了原有的注册资本。这样若按注册资本核定股份资本总额，势必对已溶入总股本中的中方场地和技术设备难以区别除。事实上，这部分追加资本从股份公司建立的原则来说，理应承担普通股的权利和义务。因此，按企业的存量资本核定股份资本总额，尽管工作量要大些，但它符合股权配置中所有权的归属原则。存量资本的核定一般包括注册资本和企业在生产经营中的追加资本。注册资本是指合营企业在工商行政管理局登记的资本总额。追加资本包括追加投入的各种货币资本、有形资产和无形资产，对这些应配置普通股。

合营企业的优先股的配置主要包括公司计划新增的资本总额。这里的问题是它应有多大的规模。根据股份公司的惯例，优先股资本额一般保持在普通股资本额30%到50%之间。当然这主要取决于公司扩大生产规模所需的资本量以及资本市场对该公司股票的需求量。对此应根据不同企业的条件和发展规划相应确定。

(2) 人民币股与外币股的配置。对普通股来说，即按存量资本中各种货币的资本额来确定，有多少人民币配多少人民币股，有多少外币配多少外币股。根据上海合营企业的情况，既有外商出资折算为人民币的，又有中方出资折算为美元的。所以普通股中既可能有外商的人民币股，也可能有中方的外币股。另外，还要确定人民币股和与外币股等额的汇率基准。我们认为应按出资时的账面汇率，因为两种汇率的不同折算，主要是影响到合营企业资产的汇兑损益，若按即时汇率，必将造成中方独亏，按账面汇率符合合营各方共负盈亏、共担风险的原则。

优先股中人民币股与外币股的配置，主要有以下两方面内容：一是两者比例的确定。它一般取决于中外方资本市场对公司股票的需求量和公司扩大生产规模所需的中外资数量。在此基础上，参照原注册资本中各方的投资比例或存量资本中中外方的投资比例。从国际惯例来看，一般按注册资本比例，考虑到扩大利用外资的需要应尽量扩大外币股的比例。但对一些有关国计民生和国际声望的重要企业，为保证我国国民经济计划对主导产业的指导权和收益权，应适当扩大人民币股的比例，有些甚至全部采用中方人民币优先股。这在现实上也是可行的，象一些以“投资回收式”、“渐退式”合营的企业，按原先的协议，是中方逐步购买外方的股权。因此，实行转形后，就可不必采用购买的方式，随着中方优先股的扩大，外方普通股权自然而然相对缩小。二是汇率折算。这应按发行时的即时汇率确定，因为只有这样才能符合股票等值的原则。

(3) 股票的面值。我们认为应采用无面值股票（表明公司一定份额的财产、其价值随公司财产的增减而增减）。这是因为：第一，若采用有面值股票，人民币股与外币股受汇率波动的影响，实际价值常处不等，导致股息率难以确定。第二，国际上尚无发行两种面值股票的先例。第三，如发行外币面值的股票，要受我国《外汇管理条例》的限制，如仅发行人民币面值的股票，则达不到吸收外资的目的。

(4) 股息的分配。股份公司股息的分配是，优先股享受固定股息，普通股按公司的经

营状况享受盈余分配。中外合营企业转形后，原则上普通股股息在最初几年应作为再投资资金。当然这主要取决于企业自身的管理目标，但国家应在政策措施上给予优惠引导。优先股股息的核定，由于它是事先确定且固定不变的，因此要多方权衡、正确测估。这里既要考虑到公司的经济效益，又要顾及股东的投资收益，还要结合国内外证券市场的行情和汇率变化等因素。一般可采用以下方式：一是累积优先股。它的优点在于一旦合营企业转形后因运营不善而无力发放股息时，股息可累积起来，待公司经营好转后优先补发。二是对股息率按利率、汇率的变动进行调整，预先制定一个利率、汇率波动可忍标准限度，当波动幅度超过该标准时，即对股息进行调整。

四、中外合营企业转形后外币股的发行、上市和流通

(1) 外币股的发行。在发行对象上，先选择若干个经济效益好、外汇平衡有余或需扩大生产规模的合营企业，在转形后率先向国外发行，以此边实践、边改进，并为今后其他企业的扩大发行提供有利条件和良好声誉。在发行市场上，原则上按合营企业外方合营者的国别，在该国市场上发行。另外考虑到上海证券公司与美国惠灵顿管理公司、日本野村和大和证券株式会社、香港高诚证券公司签订了业务合作协议，可注重选择美国、日本、香港三个证券市场，对此，他们也表示了较大的兴趣，同意一旦发行，愿意出面组织推销、自身认购并协助解决上市、流通方面的一些困难。

(2) 外币股的上市与流通。可采用以下两种方式：一是在上海设立外币股票交易市场，公开挂牌交易，招股对象为我国境内持有外币的社会公众（包括中国公民、外籍专家、技术人员和职员）、其他法人组织、各类基金会和保险公司等机构。二是将合营企业的外币股在国外OTC市场上市、流通。国外OTC市场是股票交易所之外的交易市场，它的交易全部通过电脑终端和现代化通讯设备进行。由于OTC上市要求没有交易所严格，上市公司的数量远比交易所多，尤其是中小型股份公司大都在OTC上市。这种办法有利于方便海外投资者的购买和转让，也有利于更多的中国公司股票今后在海外上市。

(3) 以“上海基金”的形式，扩大合营企业外币股的上市、流通规模。上述两种方式存在着一定的难处，一方面它受到我国有关管理条例的约束；另一方面市场容量难以估测，很难在短期内有较快的进步和突破。在西方证券市场上，特别是美国，一种称为共同基金的投资形式正日益盛行，受到广大投资者的青睐。这种方式是以发行一组证券组成一种综合投资结构，投资对象可以是数十种不同的股票、债券、国库券等。其中有风险收益较高的股票，也有收益稳定的短期国债，根据投资者对收益和期限的不同要求，进行多种选择。目前，在纽约股市上市的共同基金有数百种之多，其中一类是以发展中国家或新兴工业化国家和地区为特定投资方向的基金，叫“一国基金”。这种基金已成功地为巴西、南朝鲜、泰国、台湾等国家和地区发行。据此，我们可采用“上海基金”（考虑到我国地区间经济差异较大，采用“中国基金”有一定难度）的形式，以本市合营企业转形后外币股的发行为突破口，由本市证券公司出面委托筹发“上海基金”，以这部分资金购买若干个效益较好的、转形后的合营企业的外币股，先期投资选择20~30家合营企业。“上海基金”的管理则由我国证券公司与美方证券管理公司联合组成合作性的基金管理公司统筹资金的投向和项目的选择。这样，既能加快我国利用外资的步伐，又能保证中外合营企业转形后外币股的顺利发行、上市和流通，它与单个公司发行的外币股相比，利用外资数量多、进度快、国际影响大，是结合我国国情的实现中外合营企业转形的有效配套措施。