



中的国有经济

产权重组中 利用外资的 操作技术

倪吉祥 陈 勇 著



经济科学出版社

大改组中的国有经济

产权重组中利用外资的操作技术

倪吉祥 著
陈 勇

经济科学出版社

一九九七年·北京

责任编辑：张和群

责任校对：杨晓莹

封面设计：张卫红

版式设计：代小卫

技术编辑：舒天安

产权重组中利用外资的操作技术

倪吉祥 陈勇 著

*

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

中国铁道出版社印刷厂印刷

出版社电话：62541886 发行部电话：62568479

经济科学出版社暨发行部地址：北京海淀区万泉河路 66 号

邮编：100086

*

787×960 毫米 32 开 7.125 印张 130000 字

1997 年 11 月第一版 1997 年 11 月第一次印刷

印数：000 1—8 000 册

ISBN 7-5058-1276-9/F·908 定价：10.00 元

图书在版编目(CIP)数据

产权重组中利用外资的操作技术/倪吉祥,陈勇
著.-北京:经济科学出版社,1997.11

(大改组中的国有经济)

ISBN 7-5058-1276 -9

I. 产... I. ①倪...②陈... II. 国有企业-外
资利用-研究-中国 IV. F279.241

中国版本图书馆 CIP 数据核字(97)第 23157 号

编者的话

中国的国有企业在市场化进程中，面临着巨大的压力、严峻的挑战和激烈的竞争。国有企业不能适应市场经济的问题日益突出，许多问题亟需解决：

- 国有企业的现状以及面临的问题和困难；
- 国有企业的产权制度及其改革方向；
- 国有企业与政府的关系和“政企分离”；
- 国有企业的重组与经济结构的调整；
- 国有企业的资产负债结构、形成高负债率的原因，以及降低负债率的途径；
- 国有企业与商业银行的关系及其变化，主银行制度对国有企业的作用；

——国有企业与资本市场的关系，国有企业如何进行资本经营，实行产权重组，优化资本结构；

——国有企业的破产、收购和兼并；

——国有企业的股份制改革，建立现代企业制度的困难和问题；

——国有企业富余职工的分流和再就业；

——国有企业改革与建立社会保障制度；

——国有企业发展的外部社会经济环境；

——国有企业的内部管理；

.....

面对国有企业的困境，在党的十五大报告中，江泽民同志明确指出，深化国有企业改革，是重要而艰巨的任务。要坚定信心，勇于探索，大胆实践，力争到本世纪末大多数国有大中型骨干企业初步建立现代企业制度，经营状况明显改善，开创国有企业改革和发展的新局面。

改革国有企业，使其适应市场经济的运作，关系到经济体制改革的成败，是全国人民共同关注的问题。为此，我们推出“大改组中的国有经济”丛书，力求研究深化国有企业改革中的难点和热点问题，探索建立现代企业制度的对策和具体运作措施。

我们希望，本套丛书的出版能对国有企业的改革有所裨益。

编 者

一九九七年九月

前 言

企业产权重组无疑自 1994 年中国国企改革以来的最引人瞩目的大事，也是产权界、新闻界和学术界一直关注的热点问题。笔者自 1994 年参加国务院六部委局产权交易联合调查组并执笔起草了国企产权交易调查报告以来，先后在全国 14 个省市和众多的企业作了产权重组问题的专题性研究，对产权交易中介机构的现状及运作也作了较深入的了解，并赴美国和欧洲一些国家作了相关的考察。在调研的基础上，笔者得出了中国国有企业产权重组并非真热的基本判断，并进而转入对其原因的深层思考。

笔者认为，制约国有企业产权重组的根本原因在于我国缺乏有购买力的买主，缺乏使产权重组顺利进行所必需的资金。目前各地都在积极发展地区经济，国家财政、银行受种种因素的限制，在资金上支

持有限，因而盘活存量资产就成为各地筹资的首选方案和主要措施，由此出现了全国范围内的国企卖主多、买主少的“买方市场”现象。这可以从近年来一些地方政府不惜巨资举办“产权交易洽谈会”而最终劳而无功的事实中得到印证。要解决这一问题，在严格遵循国家产业政策的前提下，必须实现两个“打通”，即必须打通国内资本市场与国际资本市场之间的联系渠道，把国外的大量的闲散资金吸收过来为我所用；同时还必须打通银行与企业之间的联系渠道，探索银企合作、金融资本与产业资本融合的合理途径。在目前情况下，由于银行受到不能搞投资的政策限制，因而第一个“打通”就势必成为人们的首选目标。

鉴于这样的认识，笔者自1995年起就致力于产权重组与利用外资关系问题的研究。现在奉献给读者的这本小书，是笔者三年来在这个方面研究的一个小结，也是产权重组中如何利用外资研究中的一家之言。不妥之处，敬请读者指正。

倪吉祥

一九九七年九月一日

目 录

第一章 产权重组与利用外资	1
一、产权重组的动因、主要特点和难点	1
二、外商收购国有企业及我国公司的收购与反 收购	12
三、国际资本流动与我国利用外资	19
四、我国利用外资的政策环境	38
 第二章 产权重组中利用外资的主要途径	 45
一、国际资本市场的公募	45
二、国际资本市场的私募	51
三、项目融资	60
四、风险资本融资	63
五、股权融资	67
六、其他融资方法	69
 第三章 公募的操作技术	 78
一、公募的发行者与公募发行的投资者	78
二、公募发行的证券种类	87
三、公募发行的程序	91
四、公募发行的决策	102

第四章 私募的操作技术	119
一、私募的发行者和私募发行的投资者	119
二、私募发行的程序	121
三、私募发行的设计与构造	135
第五章 项目融资的操作技术	147
一、项目融资的可行性分析	147
二、项目融资方式的选择	160
第六章 风险资本融资的操作技术	194
一、风险资本融资方式	194
二、风险资本融资的决策	199
第七章 股权融资的运作	209
一、股权融资的必要准备	209
二、股权融资的风险管理	210

第一章

产权重组与利用外资

一、产权重组的动因、主要特点和难点

(一) 产权重组的动因

产权重组之所以迅速成为一种引人注目的经济现象，有着以下四个内在动力：

第一，地方政府要通过盘活存量资产筹集资金。各地经济振兴亟需筹集大量资金，在目前国家财力紧张、财政和银行都不可能有大规模投入的情况下，要筹集的巨额振兴资金，只有依靠盘活现有存量资产。用存量变现收入来进行新建项目的投资和对老企业进行技术改造，这在老工业基地城市表现得尤为明显。盘活存量资产，主要通过兼并、拍卖、与外商合资经营以及企业产权出售给本企业职工等形式进行，这为产权交易的崛起提供了内在的动力。

第二，地方政府要通过产权重组甩财政包袱。亏损企业的亏损补贴造成财政负担加重，长期严重亏损、产品竞争能力严重薄弱、扭亏无望的亏损企业，与其长期维持“植物人”式的无效投入，不如尽早通过产权交易，盘活这一块资产，不仅能“物尽其

用，地尽其利，人有所养”，还可以减轻财政负担，收到一举四得之效。

第三，投资者要变现。投资者“活钱变死钱”，缺乏灵活的变现机制，是影响外来投资的一大因素。实行产权重组，可以有效地解决资本市场的退出问题，吸收更多的外来投资。

第四，谋求在国际上发展。我国作为一个市场经济大国，参与国际经济大循环已不可逆转。当前，国际产权交易活动十分活跃，产权交易作为推动国际经济合作、规避外国贸易壁垒的重要手段在国际经济活动中起着十分重要的作用。国内资本市场与国际资本市场的连通对接，势所必然。

此外，产权重组还有着三个良好的外部环境：

第一，党的十四届三中全会《决定》明确了社会主义市场经济体制的基本框架，在以建立现代企业制度为核心的企业改革中，产权作为一种重要的生产要素，应当进入市场。产权市场应当成为整个市场体系的一个有机组成部分，这一点已经成为各级领导的共识。80年代中后期广泛进行的企业兼并和小型企业拍卖，也为产权交易的崛起提供了广泛的社会条件。

第二，我国产业结构严重失调，加工工业过分膨胀，能源、交通、通讯、原材料成为瓶颈，条条块块受本位利益驱动，重复建设等，造成产业结构雷同，需做重大调整，这也为产权交易提供了客观条件。

第三，我国企业规模极不合理，“小而全”、“大而全”的组织规模未发生根本性的变化，生产成本难以降低，恶性的、过度的竞争加剧，整体效率难以提高，大中型企业普遍难以达到规模经济，市场竞争力不强。解决这些问题的最切实可行的途径就是引入市场机制，促进产权交易，引导资源重组，实现优化配置。

产权交易的客观必然性是显而易见的，但在要不要设立一个有形的市场这一问题上却有着两种不同的看法：一种认为在国外市场经济发达国家都不存在这种产权交易市场，中国也没有必要设立；一种认为我国是一个以公有制为主体的社会主义市场经济国家，产权主体不明晰，如不设立有形场所，可能造成公有资产尤其是国有资产的流失。

我们赞成后一种意见。我国之所以需要设立产权交易市场，有以下几个特殊原因：

1. 我国是一个以公有制为主体的社会主义国家，产权交易的主体部分始终是公有制企业产权。公有制尤其国有制企业产权的一个尚待解决的问题，就是出资者不明确，产权主体不清晰，责任主体不具体，如果没有一个严格规范的公开场所来进行交易，那么“以公权谋私利”、损公肥私的现象必定出现，私下交易就不可避免。设立一个严格规范的公开场所，并赋予它审查产权交易合法性、真实性和规范性的监督功能，同时让它承担由此产生的经济和法律责任，可以有效地减少产权交易中的种种不

规范现象，减少乃至杜绝私下交易，进而堵住国有资产流失的渠道。

2. 我国幅员辽阔，各地区各部门的企业状况千差万别，资金状况和交易需求也各不相同。单个的、局部的产权交易，受制于信息的地域限制，由于缺乏足够多的买方或卖方，成交的机率会大大降低。产权交易市场可以比较有效地解决这一问题，通过组建信息网络和全国性产权交易信息联网，可以大大增加交易信息和成交机会，同时也会促使产权交易向竞争市场大大迈进一步。

3. 规范化的产权交易市场便于政府监管和宏观控制。产权交易市场是政府指定的产权交易的合法场所，是依法设立的法人组织。产权交易均须通过产权交易市场进行。一方面，由于产权交易市场是政府引导和扶持开办的，接受政府部门的资格审批和业务指导，依规定程序从事产权交易中介服务，因此，便于政府监管；另一方面，产权交易市场对在其场所进行产权交易的有关各方按不同性质分门别类予以登记和统计，可以及时向政府反映某一期间产权交易总体状况和国有产权变化情况，为政府宏观决策提供科学、可靠的统计数据，有助于加强政府对产权交易的宏观控制。

(二) 目前产权重组的主要特点

进入 90 年代以来，随着社会主义市场经济体制这一改革目标的确立和客观经济条件的变化，各地普遍有盘活存量资产的愿望，资产流动与产权重组

活动发展较快，积极作用也比较明显。例如，截至1993年底，武汉市兼并企业251户，盘活存量资产6亿元，消化亏损企业和资不抵债企业233户，消化亏损额1.5亿元，安置职工5万多人；河南省兼并企业200多户，盘活存量资产5亿多元，安置待业职工3万多人。从我们对深圳、湖南、湖北、河南、天津、辽宁、吉林、黑龙江等8省市的调查情况看，目前产权交易活动主要有以下几种形式：（1）出售（包括协议出售和竞价拍卖），这是产权交易的主要形式；（2）兼并（包括有偿兼并和国有资产在国有单位之间的无偿划转），这是产权交易的又一主要形式；（3）将存量资产作价折股或将部分股权出让后与外商合资经营；（4）将存量资产作价折股卖给企业职工转为“股份合作制”。

从初步调查结果看，在8省市中，兼并和出售是目前国有企业产权交易活动的主体部分。将存量资产作价折股或将部分股权出让后与外商合资经营以及卖给企业职工转为“股份合作制”相对较小，但县市一级发展势头较强。据不完全统计，辽宁省兼并企业154户，出售企业54户；郑州市兼并企业63户，出售企业1户；武汉市兼并企业251户，出售企业5户；黑龙江省宾县将56户企业的存量资产作价折股卖给企业职工；广东省顺德市将华宝集团、干式变压器厂这样的地方骨干企业的大部分股权出让后与外商合资经营。

从国有企业产权出让方看，国有企业被兼并和

小型国有企业产权出售，根据国家有关规定一般都由各级国有资产管理部門审核批准，未设立国有资产管理部門的地方，由財政部門会同企业主管部門报同级政府审批。中型和中型以上企业产权出售，报同级或上级政府审批。从国有企业产权受让方看，收购国有企业产权的主要部分是国内的各大型国有企业(集团)，外商收购和私营企业收购所占比例较小。根据深圳市统计，在1993年2月~1994年5月为期15个月的时间内，深圳市共发生产权交易147起，总成交额为5.2亿。其中，涉及国有企业产权转让的78起，占总数的54%；成交额2亿元，占总成交额的39%。在78起国有企业产权转让中，受让方为国有企业的46家，受让的产权占整个国有企业产权交易总额的80%；受让方为集体企业的8家，为股份公司和合资企业的10家，三者所受让的产权占总额的17%；受让方为外商独资的3家，产权占总额的2.95%；受让方为私营企业的1家，产权占总额的0.05%。

从初步调查情况看，目前国有企业产权交易有以下几个主要特点：(1)出售的重点从小型企业逐渐转向中型企业乃至一些大型企业。例如，黑龙江省过去只卖过一些小型企业和集体企业，现在开始卖肇东糖厂、牡丹江纺织印染厂、尚志市一面坡隆泉白酒厂和葡萄酒厂等中型企业。(2)出售的对象从亏损企业逐渐转向盈利企业。例如，四川省过去只卖亏损企业，现在开始卖包括长征制药厂在内的

33 家盈利企业。(3) 寻找买主的重点从国内逐渐转向国外。不少地方一旦计划出售国有企业产权，首先想到的就是海外招商，开新闻发布会，在海外报刊上登招商公告，通过“三胞”亲属（台胞、侨胞、港澳同胞）寻找各种海外关系。(4) 外商收购国有企业产权的重点从一般性企业逐步转向我国一些行业和地区的骨干企业，且大多取得控股权。例如，顺德干式变压器厂占全国 40% 的市场，外商控股 70%；华宝集团的华宝空调占全国 10% 的市场，外商控股 60%。(5) 县级小型国有企业从租赁经营或承包经营转向将产权出售给企业职工。例如，黑龙江省宾县和广东顺德市已将几百户小型国有企业和集体企业卖给本企业职工。

近年来产权交易机构也得到了较快发展。据不完全统计，全国现有产权交易机构 174 家，其中省级 14 家、地市级 104 家、县级 56 家。这些交易机构大多是 1992 年～1993 年期间建立起来的，组建单位或审批单位主要是地方国有资产管理部门、体改部门和经（计）委，设立初衷大都是纳入场内公开交易和便于政府监管，注册资金从几十万到几百万不等（个别的超过 1000 万），性质以企业法人或事业法人居多，经营业务主要是为产权交易双方提供各种中介服务和进行闲置资产调剂。收费标准目前各地做法不一，大多按交易成交金额的 3‰～5‰ 收费。从初步调查结果看，目前的产权交易机构大多是从过去的闲置资产调剂中心或企业兼并市场改