

我国金融政策对FDI发展的影响

哈尔滨工业大学 康伟 东北林业大学 崔宏楷

长期以来,我国金融政策以行政限制约束手段为主防范金融风险,造成金融领域的滞后发展,并影响了国民经济各个领域的发展速度。其中,对外商直接投资(FDI)发展的影响主要表现在以下几个方面:

一、集中统一的金融政策对FDI区域分布产生影响

对于FDI来说,投资环境的优劣是影响其区位选择的关键因素。世界银行为此对发展中国家的整体城市投资环境做了系统调查,结果显示,我国投资环境整体薄弱,并且地区差异性极大,中西部的金融发展落后。

一般来说,一个区域吸引的外资金融机构数量、外资金融机构所占市场份额、外资金融机构提供的服务种类等指标可以反映该地区的金融开放程度和金融发展程度。

在我国,外资银行主要密集在上海、北京、深圳、广州等东部经济发达城市,而在中西部地区大部分城市中仍为零分布。这从一个侧面反映了我国区域金融的重大差异。造成差异的原因不只是各地区的市场基础、原始积累和区位因素不同,在

域都以这种方式委托私人部门经营,如电视台、广播电台、航海灯塔、电影制作、报纸、杂志、书籍等。其中,政府只负责审批和核准私人部门的申请,并获取经营权授让收益。

三是政府参股经营。政府参股经营方式主要有:收益分享债券、收购股权、国有企业经营权转让、公共参与基金,主要用于桥梁、水坝、发电站、高速公路、铁路、电讯系统、港口、飞机场等领域。一般来说,在项目建设初期,政府持有的股份较多,而一旦项目进入正常运营期,能够依靠正常的利润来维持时,政府就会卖出股份收回资金。

五、大力开展项目融资方式

一是BOT模式。BOT是指项目所在地政府将大型基础设施或工业项目的设计、建设、运营、融资和维护的权利特许给国内外私营机构的合作商或主办人,允许该私营机构在一个固定的期限内运营该设施,并且允许其在该期限内收回对该项目的投资、运营与维护等各项合理费用,以使该私营机构有能力偿还该工程所有的债务并取得预定的资金回报收益。在特许期满后,则将该设施转让给项目方的政府。可见,在财政资金有限的情况下,BOT是一种较理想的基础设施融资方式。

二是TOT模式。TOT是国际上一种较流行的项目融资方式。它是指政府部门或国有企业将已建项目一定期限的产权和经营权有偿转让给投资人,由其进行运营管理,投资人在一个约定的时间内通过经营收回全部投资和得到合理的回报,

某种程度上也是政策作用的结果。

1.统一的信贷政策加大了区域金融差距。

我国目前的信贷政策手段主要有消费者信用控制、不动产信用控制、对农村信用社的支农再贷款等,这些手段通过分别作用于经济变量的不同层面,从外部控制金融机构传导货币政策的效果。由于我国不同区域的经济基础、产业结构、金融结构等方面差异过大,统一的政策手段在客观上加大了区域金融差异。比如,央行关于进一步改进中小企业金融服务的统一政策措施对东部地区影响较大,而中西部地区因为中小企业较少,影响也就微乎其微。

2.统一的准备金政策限制了中西部地区的货币供给量。

我国地区间的现金漏损率、资金周转率、货币运动速度及金融机构完备率等方面存在较大差异,所以全国统一的法定存款准备金率在不同区域会产生不同的货币供应量扩张效果。当全国统一调高法定存款准备金率时,中西部地区由于金融资产中银行存款占绝对比重、金融工具缺失、金融市

并在合约期满后,再交回给政府部门或原单位。

在我国,TOT可用于桥梁、公路、电厂、水厂等基础设施项目。政府部门或原单位将项目移交出去后,能够取得一定数额的资金,以另行建设其他项目。因此,通过TOT引进外资或者私人资本,可以有效缓解我国城市基础设施建设等城市公共物品供给的资金瓶颈问题。

三是ABS模式。ABS即资产证券化,它是项目所属的资产为基础,以该项目资产所能带来的预期收益为保证,通过在资本市场上发行证券来募集资金的一种项目融资方式。ABS是近十几年来国际金融领域十分重要的创新之一,虽然我国开展ABS较晚,但已经有了一些尝试。例如,1997年5月23日,重庆市政府与亚洲担保及豪升ABS(中国)控股公司签订了一个以城市建设为基础的资产证券化合作协议,这为我国城市建设的融资和运作模式积累了宝贵经验。

四是PPP模式。PPP即公共部门与私人企业合作的模式,是公共基础设施的一种项目融资模式。PPP适用的范围较广,包括医疗卫生、教育、交通、信息技术、环境保护和政府融资等。由于公共基础设施具有明显的公益性,社会效益要高于经济效益,同时其初期建设投资巨大,单靠运营过程中的收入难以弥补。因此,PPP的使用对在公共基础设施建设中引入市场竞争机制、拓宽融资渠道、发展多元化的投资主体以及有效缓解建设资金的不足等方面将会产生积极作用。□

场不发达,受政策影响的程度必然大于东部,货币供给的缩减幅度也会大于东部,从而会造成资金短缺;而当统一降低法定存款准备金率时,中西部金融渠道的狭窄又将导致其货币扩张幅度要小于东部。

3.统一的外汇管理政策对区域间货币资金增量产生不同影响。

目前,我国将通过外汇占款投放基础货币作为增加货币供应量的一条重要渠道。而通过外汇占款渠道投放的基础货币只能被动地适应不同地区的出口创汇能力和外商投资水平。各地区出口创汇能力的差别,导致基础货币投放形成了极为明显的地区差别。

东部地区进出口额最大,FDI也最多,出口创汇能力最强,出口创汇占了全国的绝大部分,1994~2003年东部地区进出口总额和FDI所占比例分别高达91.6%和86.4%。中西部地区不但净出口额小,FDI也较少,出口创汇能力更弱,同一比例分别只有8.4%和13.6%。

我国区域经济差距与区域金融环境的差异不适用于施行全国集中统一的金融政策,如不采取有效的区域金融调控政策,这种发展失衡将在较长时期内持续下去,FDI受区域金融环境的影响也将保持更大的区域差异。

二、封闭干预的金融政策对FDI进入方式产生影响

由于跨国并购方式具有实现速度快、可以直接获得有战略价值的资产等优势,已逐渐成为20世纪90年代以来全球FDI的主流方式。而在我国,FDI的主流方式仍然是绿地投资。截至2002年底,我国外资并购只占FDI的3.43%,仅相当于同期世界平均水平的6%,发达国家的5%。我国FDI进入方式与全球主流方式的错位,主要原因在于我国资本市场的封闭性及相关政策的实质性制约,致使跨国公司的并购行为无法顺利实施。

1.资本市场的“政策市”特征强于市场性,与并购手段产生冲突。

从理论和并购的历史发展角度看,并购与资本市场密切相关。首先,企业并购的产权交易行为大多需要通过资本市场来完成。比如,换股并购、债券并购和杠杆并购。其次,并购的交易额巨大,需要多种融资渠道、多种融资方式的配合才可能实现,同时还需要资本市场具有为并购提供巨额资金的能力和手段。

另外,主并企业通过资本市场便于确定目标企业,可以降低搜寻信息的成本。如果没有一个高效、发达的资本市场,不可能实现并购方式的迅速发展。而我国的资本市场存在市场容量小、交易品种单一、产权市场与股票市场相互分离、市场选择机制效率低下等缺陷,特别是证券市场上体现出明显的“政策市”、“消息市”特征,造成市场投机大于投资、上市公司质量不高、市盈率虚高等现象。外资并购缺乏理想并购对象,加上国有企业产权关系不清,跨国公司的收购标的隐藏着巨大风险,使得外资并购难以通过产权交易实现资源优化配置。

2.政策的规范意义强于操作性,与并购实践产生矛盾。

为刺激FDI的发展和履行加入WTO的承诺,我国从2002年起新出台了一系列被视为我国外资并购时代来临的鼓励性

政策法规,为外资参与我国上市公司并购创造了必要的制度条件,但也同时暴露出了很多的先天不足,而且政策的更多意义只在于从政策层面上进行规范,忽视操作性。比如在《关于外商投资股份有限公司有关问题的通知》中规定,外资收购国有企业、设立外商投资企业,如要求控股,在未付清全部购买金之前,不能取得企业决策权,不得将其在企业中的收益、资产以合并会计报表的方式纳入该投资者的财务报表。但是,在实际操作中,对于标的巨大的并购行为,不可能也没有必要一次性或短期内全部付清购买金。

3.政策的限制性强于鼓励意义,与并购趋势不符。

在经济全球化的背景下,跨国并购交易日渐成为推动FDI增长的主要动力,世界各国都竞相出台政策以鼓励外资并购,而我国至今没有鼓励外资并购的专门政策,现有法律法规中大部分是限制性条款和规定。

首先,我国对FDI的进入资格实行了严格的逐一审批制,对投资项目进行层层严格审查,而且审批手续复杂,审查部门繁多。比如并购资格审批主体就可能涉及证监会、国资委以及央行外汇管理局等部门。

其次,虽然在新修订的《外商投资产业指导目录》中对部分领域逐渐放开,但是规定了严格的产业政策,在某些非国有经济命脉领域要求控股,外资并购范围主要靠部门内部掌握,缺乏全国统一、透明、公开、操作性强的政策和产业导向,这使搜集并购信息的难度加大,并购交易成本上升。

除此之外,还在外汇管理程序、投资期限、持股比例等多方面存在或明或暗的限制。

三、金融政策激励手段缺失对FDI来源质量产生影响

发达国家对FDI活动的激励政策以灵活多样的金融政策为主,以财政政策和政策为辅。这一方面是由于金融政策具有无需经议会批准的便利,另一方面是由于金融政策的运用无需付出大量税收代价。

调查研究表明,中小型外商直接投资企业由于自身规模相对较小,因而更为看重税收优惠等短期利益。同时,我国的税收优惠措施针对盈利性企业的偏多,因此在此类引资政策的作用下,我国的外资来源长期呈现出以港、澳、台资的中小规模企业为主体的格局。

对于大型跨国公司来说,其具有雄厚的资本、先进的生产技术和管理水平,往往推行长期战略,更重视整体利益和综合经营,侧重于投资规模大、经营周期长、长期增值的项目,因此短期的税收优惠对其起不到作用,它们更需要的是完善的投资环境、配套的基础设施、便利的融资渠道等。发达国家为此类项目及大型跨国公司提供金融担保以分散投资风险,给予股权参与等优惠政策,引导跨国公司对特定产业和地区进行投资,并针对研发项目提供补贴性贷款。这些措施直观明了,易于管理,并能起到提高引资质量的作用,但我国目前基本上没有这类金融政策的运用。

综上所述,无论是从国际经济发展趋势还是从我国外资利用现状来看,我们都应该重视金融政策对FDI发展的影响,消除现有法律法规中制约FDI发展的因素,积极尝试运用新的激励手段——金融政策来调整引资政策的整体格局,使外资利用向集约化的增长方式转变。□