

设立外商投资股份有限公司 应注意的法律问题

刘培峰 周羽正 王 存

一、股权结构的优化

股权结构亦称持股结构,是指各种股权在一个股份公司中所占的比例,它反映了股份公司的资本构成的权利结构。外股公司股权结构的优化,最值得探讨的就是外资股所占的比例问题。根据对外贸易经济合作部1995年1月10日发布的《关于设立外商投资股份有限公司若干问题的暂行规定》(以下简称《暂行规定》)承继三资企业有关外资比例的规定,对外资股比例的下限作出要求,即25%以上,而对其上限未作规定。这不仅不适应我国现实,也不符合各国通行做法。对外资的比例,各国规定不一。发达国家一般采取开放政策,对外资股比例限制较少,但对于一些特殊行业仍有一定限制。发展中国家一般采取两种做法:一是允许设立外资占100%的独资企业,但仍有严格的行业限制;一是允许成立合资企业,外资占49%以下,特别情况下可占50%以上,但又要求开业后逐年转让股权给本国企业,直至其股权占49%以下^①。与国外相比,我国对外资的开放度较高。改革开放初期外资不愿意进,而客观上又迫切需要充分利用外资推动我国经济的发展,因此对三资企业外资的比例只作下限规定,而未作上限规定。而且从外资结构和规模变化看,1992年以前,利用外资发展经济的目的比较明显,即对外资确实是利用^②。在这种前提

下,对外资比例的上限不作规定无疑是有利的。但1992年以后,外资进入中国获取利润、占领市场的目的占据了主导地位,这就要求我们转变利用外资的战略^③。同时,外股公司和三资企业相比,其募集资本的能力要强得多。如不对外方的股权比例作出限制,势必引起外资大规模的进入,从而导致大量的国有大中型企业被外商并购、控股,给我国民族经济带来冲击。因此,有学者认为,我国使用外国资本应有一个比例,过于放开有可能带来部分产业领域的迅速扩张,对外资产生过分的依赖倾向,使资本和劳动的边际替代率提高^④。

实际上,我国有些调整外股公司的法规已经注意到这个问题。中国人民银行、深圳市人民政府1991年12月5日发布的《深圳市人民币特种股票管理暂行办法》第7条就规定:“B种股票的股份(含发起人股份)占公司总股份的比例不得超过主管机关规定的上限。”提出了外资股的上限。《上海市人民币特种股票管理规定》也有类似的规定。1994年5月6日,中国民航总局、外经贸部发布的《关于外商投资民用航空业有关政策的通知》规定,外商投资建设机场,中方出资应占51%以上,外商投资航空运输企业,其股权比例不得超过35%。不久,我国首家外商投资航空

运输企业(性质上为外股公司)即将诞生,美国航空有限公司将入股海南省航空公司,外资股占25%,符合有关法律规定^⑤。《外商投资产业指导目录》中有十多种行业的外商投资项目均要求国有资产占控股或主导地位(详见《指导目录》)。我国对外资股的比例已逐步开始进行控制。笔者赞成一些学者的意

见,即对外资股作出不得超过49%的原则性规定,对亟待开发或国外资源依赖性较强的,允许外资股权比例在49%以上^⑥。而其他特定的行业或与国计民生有重大关系的行业(当然是指国家鼓励和允许设立外股公司的行业)可另作特别规定。

二、股东平等原则的坚持与突破

股东的法律地位不仅表现在股东与公司之间的法律关系之中,而且还表现在股东相互之间的法律关系之中,法律基于股东的资格,对其权利义务给予平等的对待。这就是公司法所确认的股东平等原则。股东平等原则的实质就是股份的平等,即在股份面前人人平等。股东基于出资而具有的权利、义务,受到其所持股份比例的影响,如果持有相同的股份,则权利义务一样;如果持有较多的股份,就享有较多的权利,相应承担较多的义务;如果持有较少的股份,就较少地享有权利、承担义务。这一原则是股份公司的本质所在,已为大陆法系和英美法系国家普遍认可,是正义、均衡的理念在股份有限公司中的体现^⑦。

股东平等原则在外股公司中更显重要。外股公司除具有一般股份有限公司的股东人数众多、分散性强、相互之间缺乏了解和信任的共同特点外,其股东涉及到不同国家的投资主体,且外国股东用来购买股份的是可自由兑换的外币。基于此,往往容易给外资股东以区别待遇,或歧视,或优惠。在我国,由于各地引进外资的热情普遍增高,甚至出现相互攀比和竞争的现象,为鼓励、刺激外商设立外股公司,可能赋予外国投资者某些不同于国内投资者的优惠待遇,使国内股东利益受到损害。这里需要明确的是,我国一系列吸引外资的优惠政策基本上仅适用于利用外资所设立的企业,而非外国投资者本身,对外股公司

亦然。外股公司享受外商投资企业的优惠待遇(当然,最终将给予其国民待遇),但决不意味着给予外国股东优惠待遇,在外股公司的设立、运行中,应给予外国股东国民待遇,其对外股公司的权利、义务,应严格按照持股比例的多少来决定。坚持股东平等原则不仅是国家主权的体现,也是《公司法》的基本要求(《公司法》第129条),有利于保护国内股东的利益,有利于外股公司沿着规范化的轨道发展。坚持股东平等原则还要求,如果外股公司以中国法人的身份成为国内另一股份有限公司的股东时,外股公司与该公司的其他股东依然处于平等的地位,其权利义务仍应以其持股比例为依据,而不因外股公司为外商投资企业而享有较多权利或履行较少义务。

按国际惯例,股东平等原则可以形成某种意义上的突破,这种突破便集中体现于公司优先股的发行。优先股是特别股的一种,与普通股相比,优先股享有的权益优于普通股,其特征表现为:①优先股是公司少数股东持有的股份,一般为对创建公司有贡献的发起人;公司设立时为尽快募足资金而以优先股吸引入股的股东;公司的职工;放弃表决权的股东。②优先股对公司享有财产优先权。如在分配股利上,优先股先于普通股,股息一般也是固定的,在一定程度上表现出债权的性质,是股权债权化的典型表现。在公司解散或破产分配剩余财产时,优先股亦优于普通股。③优先股一般均无表决权。这实质上是其取

得财产优先权而付出的代价,即优先股以放弃股权的共益权内容为代价而获得比普通股多的自益权。由此可见,优先股仍然体现了股东平等原则。当然,各国公司法规定的优先股的种类很多,有些也有表决权,但这一般是指公司发起人持有的优先股。从发起人对公司创建的贡献和设立之初承担的财产风险来看,持有这种优先股也是无可非议的,其权利义务从总体上也是对等的^⑧。

我国现行《公司法》未规定优先股,但第135条规定:“国务院可以对公司改发行本法规定的股票以外的其他种类的股票另行作出规定。”《股份有限公司规范意见》第23条、第39条和第102条对优先股作了具体规定,《深圳市股份有限公司暂行规定》也有类似规定。可见,我国现行《公司法》是不禁止发行优先股的。况且,按照惯例,优先股多为公司章程约定而产生,只要不损害国家利益、集体利益和社会利益,公司设置各种优先股应予允许^⑨。

优先股的最大利处在于公司创建之始,或经营欠佳,或适逢证券市场不景气,而公司需要巨额资金时,发行优先股,可以引起投资者的投资兴趣,使其获得比普通股东较多的利益,较能满足投资者的期望。因此,股份有限公司为迅速达成招募股份之目的,确有发行特别股之必要^⑩。

优先股的优势正好可以为我们引进外资所利用。我国外股公司的设立尚处在起步阶段,而设立外股公司的目的无疑是为了扩大利用外资的规模,即我们的目的在于有效地较大规模地利用外资。但对外商而言,其永远也不会放弃获得高额利润的目的,两者显然是一对矛盾,如何统一起来,这不仅是设立外股公司应考虑的问题,实际上也是我们思考了十多年的问题。以前,我们依靠大量的优惠政策来吸引外资,外商获取高额利润的目的达到了,而我们利用外资的目的却显得淡化 and 模糊。外股公司发行由外商购买并持有的

优先股,决不是变相的优惠,它们能较为积极地解决以上的矛盾。

1. 外股公司发行优先股的好处

(1) 优先股能满足外商获取利润的目的
作为外国股东,将资本投向中国,当然想获得高于其投资于本国的利润,相应地也承担了较高的风险,同时,不少外国股东获得利润的要求往往高于其控制、参与公司的要求,在这种情形下,优先股是帮助他们实现低风险、高利润的最佳途径。

(2) 优先股赋予外商的“优先权”往往比“优惠待遇”可靠
优先股的概念为世界各国公司法所承认,当然也是被各国投资者所认可的享有优先待遇的投资方式。而我国赋予外商投资企业的一系列优惠,大多通过优惠政策来体现,这不仅不符合国际惯例,其复杂性多变性等也常被大多数欧美投资者所怀疑(港澳台投资者熟悉中国国情,倒是极好地享受了这些优惠)。而欧美资本一般注重投资的长期效益,并重视公司的信誉,行为较为规范,违法谋利事件相对较少,实为我们应多引进的对象。采取他们所认可的优先股的形式,减少其风险负担,增加其利润享受,或许更能为他们所信任。

(3) 优先股可以满足我们充分利用外资的目的
优先股能调动外商购买股份的积极性,使外国资本较快地流入我国,有利于外股公司的尽快设立。同时,由于认购优先股的外国股东,一般放弃了表决权,使其控制外股公司的能力得到削弱,相对增强我方控制公司的能力,从而实现充分利用外资的目的。

(4) 优先股有利于降低生产成本
优先股与举债对公司的影响相比较,优先股是公司资本的组成部分,属于“所有者权益”,不增加企业的资产负债比率,不存在偿还问题,对公司而言,有利于增强公司的信誉,有利于降低生产成本,从而增强公司的竞争能力。

2. 外股公司发行优先股的不利之处

(1) 优先股毕竟从某种意义上突破了股东平等原则 客观上仍容易被误解为赋予外国投资者非国民待遇。而且优先股的优先权利,法律仅有原则性规定,多为公司章程所具体规定,在各地急于引进外资的情形下,这有可能为外商提出过分要求提供了合法的途径,也为中方投资者为吸引外资而一味让利找到了合法依据。

(2) 不利于引进先进的管理经验 在外国股东的表决权受限制的情况下,外股公司虽易被中国股东所控制,但由于满足不了外商参与公司的愿望,所以就不利于引进先进的管理经验。

(3) 优先股的收购比较繁琐 按照惯例,公司可以用盈余或发行新股所得收回优先股,用盈余收回则损害普通股股东权益,用发行新股所得收回,则有损公司利益。同时需变更公司章程和申请变更登记。而公司章程的变更,如有损特别股东的权利时,不仅需要股东大会决议通过,还需经特别股东会议通过。因此,在外股公司发行优先股时,应扬长避短,注意以下几个问题:

首先,发行优先股是发行普通股的例外。优先股的发行在时间上并无限制,为求迅速有效地筹集股份起见,公司新设立时,或公司成立之后增资扩股时,均可发行优先股。当一个外股公司或拟设立的外股公司,其本身已颇具吸引外资的实力,即通过普通股的发行,即能满足其引进外资的目的,发行优先股则显得不必要。因此,笔者的意见是,外股公司

可以发行优先股,而非必须发行优先股,也非鼓励发行优先股。当然,某些行业的外股公司,倒是鼓励发行优先股的,如《外商投资产业指导目录》中要求国有资产控股或占主导地位的投资项目(电力、水利、运输等行业),而这些项目对外资的需求量又相对较大,发行由外国股东所持有的无表决权的优先股,既可大量引进外资,又可使这些行业的外股公司被我方控制。

其次,控制优先股在股本总额中所占的比例。优先股可以丧失表决权,但是无表决权的优先股不能超过股份有限公司所发行的股份总额的四分之一^①,其它各国也有类似的规定,如奥地利、意大利规定不超过50%^②。之所以作出这种限制,主要是由优先股的性质所决定的。优先股以放弃表决权所获得的优先权利,从一定程度上突破了股东平等原则。如果其所占比例恰当,不会对股东平等原则造成实质性的破坏,但如果优先股的比例过高,势必远离股东平等原则。因此外股公司发行优先股的比例,应考虑一个适当的比例。

最后,严格审查公司章程中载明的优先股的权利内容。优先股的具体权利内容应载于公司章程及认股书中,故优先股的发行以公司章程有规定为先决条件。公司章程载明优先股的种类,分派股息和红利的顺序,定额和定率;优先股分派公司剩余财产的顺序的定额和定率;优先股行使表决权的取缔的限制等。负责审批外股公司的初审和终审机关,在审查外股公司的章程时,应严格章程所规定的优先权内容,有无损害我国国家和社会公众利益,或显失公平的条款,以使外股公司优先股的发行纳入法制轨道。

三、其他企业向外股公司的转变

《暂行规定》规定可以申请转变为外股公司的企业有三资企业、国有企业、集体所有制企业、股份有限公司,从而突破我国《公司法》

关于公司组织变更的现有规定。《公司法》规定的公司组织变更仅限于有限责任公司变更为股份有限公司,体现在《公司法》第98条至

第100条,但比较简单,缺乏操作性。《暂行规定》对这几种特殊的变更也做了原则性的规定。除了股份有限公司通过向社会公开发行人民币特种股票和通过在境外发行境外上市外资股并在境外上市的方式申请转变为外股公司,已有专门性的法规《国务院关于股份有限公司发行境内上市外资股的规定》和《关于股份有限公司境外募集股份及上市的特别规定》来调整外,其它企业的变更亦只能适用《公司法》和《暂行规定》的简单规定,这很有探讨的必要。

1. 三资企业变更为外股公司的问题

三资企业并非全部采用有限责任公司形式,即使采用,根据《公司法》第18条的精神也保留了许多与《公司法》不一致的地方。因此,严格来讲,三资企业变更为外股公司不属于公司组织变更形式,有的应视为是一般企业变更形式,如中外合作经营企业转变为外股公司,只能理解为是企业变更(当然,公司组织的变更也是企业变更的一种形式)。因此,三资企业变更为外股公司应符合公司组织变更和企业变更的一般规律。

(1) 严格审查所申请变更的三资企业的资格条件 三资企业变更外股公司,一般是在原企业的基础上进一步扩大规模,原企业的效益势必影响变更成的外股公司(该节后文中亦称之为“外股公司”)的效益,只有在原企业有盈利的前提下,才有必要扩大投资规模,变更为外股公司,因此,《暂行规定》第15条,要求申请变更的三资企业应有最近连续三年的盈利记录。审批机关(原三资企业所在地市审批机关和外经贸部)在审批时,应特别注意其最近三年的财务报告、发起人的资信情况(发起人为原三资企业的投资者或其他发起人而非原三资企业),防止弄虚作假。

(2) 三资企业一旦变更为外股公司,应按《公司法》和《暂行规定》来规范自己 根

据《公司法》第18条的规定,在目前阶段,三资企业采取有限责任公司形式的,应继续适用外商投资企业法,即使外商投资企业与《公司法》在某些规定上不一致,甚至发生冲突^④。但如果三资企业一旦变为外股公司,则应严格适用《公司法》关于股份有限公司的有关规定,而不得再次援用《公司法》第18条的精神。因此,目前阶段,可能存在不符合《公司法》规定的外商投资有限责任公司,但不应该存在不符合《公司法》规定的外股公司,这是因为,三资企业法产生于《公司法》颁布之前,之所以沿用其与《公司法》不一致的规定,是为了维护经济秩序稳定的需要,更是贯彻《涉外经济合同法》第40条关于三资企业合同在法律发生变化时,仍依照原合同规定执行的精神的体现(详见该法第40条)。而《暂行规定》产生于《公司法》颁布之后,制定时已考虑了两者的协调问题。

(3) 正确理解原三资企业和外股公司之间的法律关系 三资企业变更为外股公司,使公司的组织、名称、注册资本发生了重大变化,但其法人资格依然存续,并非企业解散或终止,无需进行清算。

第一,原三资企业的一切权利义务,均由外股公司承担。《暂行规定》第17条作了此项规定,与《公司法》第100条的规定相吻合。所指一切权利义务,笔者认为,不仅包括原三资企业对一切债权人所承担的全部义务和对一切债务人所享有的全部权利,也应包括原三资企业依三资企业法所取得的一切权利和义务。即外股公司虽然不再适用三资企业法(其他有关外商投资的法律当然适用,前文已有叙述)。但仍应承继三资企业法已赋予原三资企业的权利和义务。这样理解不仅有利于提高外商扩大投资的积极性,使一些效益好的三资企业转向规模经营,也有利于经济秩序的稳定。

第二,原三资企业的中外投资者在原三资企业合同中,承诺的义务应列入发起人协

议及章程,同样适用于外股公司。原合同章程与所签订的协议、章程是不应该具有承继关系,但为了确保不因变更企业责任形式而逃避或减少已承诺的义务,有必要在原合同章程终止后,将其中的义务全部列入新的章程和协议。因此,审批机关,不仅要审查新合同、新章程,也应审查原合同、原章程。前者所承诺的义务,应覆盖后者所承诺的义务。

第三,折合的股份应相当于原三资企业的净资产额而非注册资本,并明确中外投资者各处所占的股份。其法律根据来自《公司法》第99条。有限公司依法批准变更为股份有限公司时,折合的股份,总额应相等于公司净资产额。这里应注意避免将原三资企业的资产估价过高,以间接减少中外投资者应增加的出资,或将外商投资者所占的比例人为地提高,以减少外商所应承担的投资额。

第四,外股公司的减免税优惠期限不应重新计算。我国外商投资企业享受不少优惠待遇,如减免税等,并以法定的期限为要件。外股公司虽为新设,但其与原三资企业具有承继性,变更责任形式并不当然引起有关优惠期限的重新计算,我们应防止原三资企业的投资者利用变更的机会,享受更长的优惠期限。

2. 国有企业、集体所有制企业变更为外股公司的问题

这种变更和引人注目的“外资并购”不完全是同一回事。从我方的角度看,其共同点在于均涉及到如何利用外资嫁接改造国有企业、集体所有制企业的问题。“外资并购”产生了一些消极影响,已引起了有关方面的注意。同样,国有企业、集体企业在转变为外股公司的工作中,如果处理不当,也可能产生类似的消极效应。因此,我们应从中吸取教训,尽可能减少负效应,以实现我们利用外资的目的。

(1) 限制外国股东取得控股地位

“外资并购”的方式有两种,一是整体买断,其

并购对象主要为中小型企业;二是合资控股,其并购对象主要为资金密集或技术密集的国有大中型企业。笔者认为,外资并购产生负效应,最大原因便在于让外商有了绝对控股地位,使企业的命运轻易地被外商控制。按《暂行规定》的规定,有资格变更为外股公司的国有企业、集体企业至少营业五年,并有最近连续三年的盈利记录,可谓优质企业。这种企业,其利用外资嫁接改造的要求并非十分迫切,变更的根本出发点在于引进外资扩大规模,相对而言,外商也更愿意并购这些优质企业,取得控股地位,以实现其获得高额利润的目的。因此,对于这种企业,强调我方的控股地位,显得很有现实意义。当然并非一概如此。在国有企业、集体企业变更为外股公司时,笔者认为,凡属关系国计民生的重要企业,或具有行业垄断特征的基础产业、基础设施领域的大型企业,原则上不得让外商控股;某一行业市场占有率高、或某一行业、地区的骨干性企业,应限制外商控股;凡正处于发展初期,具有重要战略意义的产业和产品的企业,也应限制外商控股。

(2) 加强国有资产的评估工作 申请变更的国有企业、集体企业,并非都是公司企业,有的尚未进行股份制改造,企业资产未经过规范化的评估,即便是已经进入股份制改造的企业,由于企业股权事实上并未进入资本市场,不能通过资本市场得到动态的评价,在变更为外股公司时,国有、集体资产,就很可能被低评,造成资产的流失。因此,应严格按照《国有资产评估管理办法》及其《实施细则》的有关规定,聘请经国有资产管理部门认可的资产评估机构,对国有、集体所有资产进行认真评估。要进一步完善评估办法,特别要重视对企业无形资产,包括商标、商誉、市场占有率等的评估,对一些公用设施也应作为企业资产进行评估,实行有偿使用。资产评估值经同级国有资产管理部门确认后,方可作为底价与外商进行谈判。另外,还应加强对资

产评估机构等中介组织的管理和监督,确保资产评估的公正性和合理性,对违反国家有关规定造成国有资产流失的,要依法追究当事人的法律责任。

(3) 防止外商借变更之机直接进入我国禁止或限制外商进入的某些产业和市场

如果原国有企业、集体所有制企业所在

的产业和市场,我国法律禁止和限制外资进入,则原国有、集体所有制企业变更为外股公司,应以放弃原有的那些产业和市场为代价,相应变更为符合国家产业政策的生产、经营范围。明确这一点,可以防止外商借变更之机规避我国的产业政策,从而轻易地进入我国禁止和限制外商进入的产业和市场。

注释:

- ① 杨荣珍、赵京霞:《中外投资法的微观比较及启示》,对外经贸大学学报国际商务版,1994年第2期。
- ②③ 陈炳才:《中国不需要如此大规模的外资》,《经济研究参考》1995年第153期,第2页。
- ④ 严石:《一年来关于利用外资问题的研究观点综述》,《经济研究动态》,1995年第5期,第50页。
- ⑤ 《中国证券报》,1995年11月11日第1版新闻。
- ⑥ 张肇群:《新的海外投资方式及法律问题》,《中国法学》,1995年第5期,第78页。
- ⑦ 董冬主编:《公司法全书》,中国工人出版社,1993年4月第1版,第181页。
- ⑧ 周友苏著:《公司法律制度研究》,四川人民出版社,1991年10月第1版,第276页。
- ⑨ 石少侠著:《公司法》,吉林人民出版社,1994年5月第1版,第19页。
- ⑩ 黄川口著:《公司法论》,台北三民书局,1984年3月增订版,第330页。
- ⑪ 【日】河东一郎著:《现代会社法》,社团法人商事法务研究会,昭和56年4月1日新订第1版,第177页。
- ⑫ 董冬主编:《公司法全书》,中国工人出版社,1993年4月第1版,第832页。
- ⑬ 沈四宝:《外商投资企业适用公司法的若干问题》,《中国法学》1995年第1期,第48页。