

使部分外商看重的优惠政策难以兑现。

**国内上市公司独特的股权结构一定程度上增大了外资并购的成本。**证券市场是中国国有企业的融资的重要渠道,受历史因素的影响,中国上市公司中的国有大股东往往处于绝对的控股地位,国有股在总股本中所占的比例平均超过50%,这使得外资要成为上市公司中控股股东非常困难,即使要成为股东大会中有“说话权力”的股东也要付出相当代价,而如果无法影响董事会和公司的经营决策,则外国投资者对收购的兴趣就会减弱。因此,中国上市公司目前过于集中的产权结构对外国投资者的进入形成了一定障碍,阻止了后者短期内的大规模进入。

**相关政策的规定也抬高了外资并购风险。**《通知》中规定,“向外商转让国有股和法人股必须符合中国证监会关于上市公司收购、信息披露等规定”,而在此之前出台的《上市公司收购管理办法》中的具体操作规定也使外资进入成本较高。由于中国上市公司国有股平均占50%以上的特殊股权结构,使得外国投资者要成为上市公司中的控股股东或者相对大股东都必须获得较大比例的股权,其比例可能会超过30%。而《上市公司收购管理办法》中明确规定,无论是协议并购还是要约收购,只要收购人所持有、控制一个上市公司的股份达到该公司已发行股份的30%时,继续增持股份或者增加控制的,应当以要约收购方式向该公司的所有股东发出收购其所持有的全部股份的要约,特殊情况除外。因此极可能出现外国投资者还未获得上市公司的相对控股权就必须承担被迫收购全部公司股权的风险。这可能会降低外国投资者的收购积极性。

**外资通过协议受让国有股、法人股对二级市场的影响是有限的。**由于并不是直接在二级市场上进行购并,并没有新的增量资金直接进入二级市场,因此中国证券市场上曾经出现过的“三无”概念股被收购时激发二级市场股价短时间内迅速走高的局面可能不会出现,外资并购对市场股价的影响是一个缓慢释放的过程。

因此我们认为,外资并购对中国证券市场的发展来说是一个中长期的重大利好,它将在一定程度上改变目前国内资本市场的格局,为市场的健康发展注入新的活力。但是也要看到,管理层推出外资购并的相关法律法规仅仅为外国投资者进入国内证券市场提供了政策依据,提供了可能性,而在目前条件下,受各方面因素制约,外国投资者短期内通过证券市场大规模进入,从而引发一轮外资并购行情的可能性还较小。□

文/林毅夫

## 小企业需要小银行滋养

**从**发达国家经济和金融发展的历程来看,众多中小金融机构的存在能够在很大程度上解决中小企业的融资问题。

**可以预见,中国中小银行大发展的时机已经成熟了,这将成为中国未来金融业发展的核心内容。**

中国的经济发展战略选择向有利于中小企业发展的方向转变,金融体制改革的总体方向就应该是建立有利于中小企业发展的金融体制。在这一体制中,中小金融机构应当发挥重要作用,而不是像目前那样仅仅作为大型金融机构为主体的金融体系中的补充角色。

目前中国中小企业发展的一个突出问题是融资难。在强调金融风险责任时,往往人为地将金融机构按所有制性质进行分类排队,这样,非国有金融机构在竞争中难以与国有金融机构站在同一起跑线上。

造成中小企业融资困难可能有以下原因:

其一是自身。比如,许多中小企业管理不善、中小企业资信相对较差等。其二,存在于银行和企业之间的信息不对称。银行难以判断贷款给中小企业是否会造成损失,所以在贷款时一般要求适当的财产作为抵押。困难恰恰在于许多中小企业缺乏可以用做抵押品的财产。其三,银行方面的原因。由于金融业务的性质,银行为中小企业提供服务的单位成本就要比为大企业提供服务的单位成本高得多。

因此,中小企业发展离不开中小银行:中小金融机构一般是地方性的,从而易于了解地方上中小企业的经营状况,这就降低信息不对称的程度。同时,贷款给中小企业之后也能够相对容易地监督贷款的使用情况,贷款的风险就大大减少。

**小银行托身小城市**

**从发达国家经济和金融发展的历程来看,众多中小金融机构的存在能够在很大程度上解决中小企业的融资问题。从历史的角度看,在美国等发达国家经济发展过程的早期,中小企业在经济中发挥了相当大的作用。**

另一方面,中国加入WTO带来了大量外资金融机构的竞争,中国的金融机构也面临无法逃避的竞争,而大多数外资金融机构相当长时间内只能在中国的大中城市发展,广大农村和众多小城市还是留给中国自己的金融机构,而且最适合的就是中小银行。□