



中央企业境外投资 风险管理研究

ZHONGYANG QIYE JINGWAI TOUZI FENGXIAN GUANLI YANJIU

李 飞 著



经济科学出版社
Economic Science Press



中央企业境外投资 风险管理研究

ZHONGYANG QIYE JINGWAI TOUZI FENGXIAN GUANLI YANJIU

李飞 著



经济科学出版社
Economic Science Press

图书在版编目 (CIP) 数据

中央企业境外投资风险管理研究 / 李飞著. —北京:
经济科学出版社, 2012. 11

ISBN 978 - 7 - 5141 - 2615 - 0

I. ①中… II. ①李… III. ①国有企业 - 对外投资 -
风险管理 - 研究 - 中国 IV. ①F279. 241

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2012) 第 258205 号

责任编辑: 周 昊

责任校对: 曹 力

版式设计: 代小卫

责任印制: 李 鹏

中央企业境外投资风险管理研究

李 飞 著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编: 100142

总编部电话: 88191217 发行部电话: 88191537

网址: [www. esp. com. cn](http://www.esp.com.cn)

电子邮件: [esp@ esp. com. cn](mailto:esp@esp.com.cn)

北京欣舒印务有限公司印装

880 × 1230 32 开 9.375 印张 250000 字

2012 年 12 月第 1 版 2012 年 12 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5141 - 2615 - 0 定价: 32.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换。电话: 88191502)

(版权所有 翻印必究)

序

中央企业作为国有企业的主力军、共和国的脊梁和国民经济的重要微观基础，自进入 21 世纪以来，伴随着改制进程加快与现代企业制度建立，一批大型优秀央企逐步成长起来，走向了国际舞台，显示了较强的实力与竞争能力，出现了所谓“新国企”、“新央企”现象和“中国企业海外投资潮”。与上述现象相伴随的，既有“国进民退”、“央进地退”的争论，更有不断发生的央企境外投资亏损与风险事件的披露和报道，中央企业如何加强境外投资风险管理成了社会各界关注的重大问题。由李飞博士撰写的《中央企业境外投资风险管理研究》一书，把握了当前热点，所进行的研究具有较强的针对性，是非常必要的，其选题有着十分重要的理论价值与实践意义。

《中央企业境外投资风险管理研究》是从“风险—投资有风险—境外投资有风险—央企境外投资有风险”的逻辑层级中，以中央企业为研究对象，以境外投资风险为切入点，按照从理论到实证、从国内到国际、从定性到定量、从微观到宏观、从技术到制度，为央企境外投资风险

管理构建了相对完整的多视角研究框架，思路清晰，论述充分，特点鲜明，做了很好的探讨，呈现了不少突破与创新。比如，基于国外、国内外部环境、企业自身三个视角，对央企境外投资存在风险所作的“三大类十风险”论述，可以说是为央企境外投资风险建立了一种相对清晰全面的分类表述体系。又如，在理论综述与实证分析上，系统地归纳了境外投资四大传统理论，即国际分工与比较优势理论、垄断优势理论、内在化理论、折中主义理论及其新理论（发展中国家投资理论），提出了央企境外投资的探索起步、发育成长、发展提升三个阶段，以及对境外投资、风险管理、国家战略、公共财政、公司治理和利益相关者等一些概念的综合阐述，均不同程度地体现出了自己的理论思考与研究成果。

理论源于实践，只有能指导实践的理论，才具有强大的生命力。李飞博士长期在政府宏观经济管理、国资监管部门和国有企业工作，对政府职能、企业运营比较熟悉，认识深刻。正因为如此，作者在对策研究部分下了较大功夫，具有一定的研究深度，提出了不少可行的政策措施与建议。比如，在企业层面，本着先急后缓、先易后难、突出重点的原则，逐步建立以组织体系为保障、以预警系统与风险评估体系为核心、以风险文化为灵魂的“三维一体”的央企境外投资风险管控体系；在政府层面，建立以国家战略导向为主体，政策支持、国资监管服务两翼驱动为支撑的“一体两翼”式央企境外投资促进与监管服务机

制。认为充分利用国家力量、政府与社会资源，支持促进中央企业成为世界一流企业，做强做优央企，从而进一步增强抵御抗击风险的能力，某种角度上讲也是为了管理风险，它与企业微观层面风险管理相比较，这两个方面目标取向一致，是相互统一，相互支持，并行不悖的。同时，无论是基于企业层面一些风险预警指标、评估指标体系的设置，具有一定的可操作性；还是基于政府层面，一些具体的政策建议，如颁布“企业境外投资法”、制定央企境外投资或国际化发展战略并纳入国家战略、设立央企境外投资发展基金与专项预算制度、实施央企境外投资税收综合限额抵免制度、构建适合我国国情的境外投资保险制度模式、进一步深化管理体制改革、厘清政府与企业职能边界、在国资委与财政部分设专司央企境外投资管理职能机构、创新境外投资风险管理方式方法、实行央企境外投资风险发布制度，培育发展境外投资“化险”与民间安保业务等，体现了作者思想的高度、认识的深度和分析解决实际问题的能力，甚至不乏真知灼见。

《中央企业境外投资风险管理研究》一书是由李飞同志在其博士论文的基础上修订而成的，见到该书由经济科学出版社出版，作为其导师非常高兴与欣慰。诚然，以博士论文修改而出版的专著，书中还存在一些不足之处，如企业层面境外投资风险预警与评估指标体系设置的系统化，央企与其他国企、民企境外投资及风险管理的比较分析等，有待作进一步研究。目前，我国企业境外投资监管

在逐步加强与走向成熟规范，企业强则国家强，培育形成一批具有国际竞争力的世界一流跨国公司，是实现我国由经济大国向经济强国转变的战略抉择。为此，我期待着作者本人再接再厉，在今后的理论研究与实践工作中不断取得新的成就。

是为序。

财政部财政科学研究所原所长

A handwritten signature in black ink, consisting of three characters: '何', '国', and '庆' (He Guoqing).

二〇一二年十月八日于新知大厦

前 言

改革开放以来，尤其是 2001 年加入世界贸易组织（WTO）、2003 年设立国务院国有资产监督管理委员会之后，随着我国社会主义市场经济体制的不断完善、国有资产监管体制改革的进一步深化和经济全球化进程加速，中国全面融入世界，一大批有实力有优势的中国企业，积极实施“走出去”战略，加快了国际化步伐，开展境外工程承包、收购资源、企业并购、境外上市等国际投资与经营活动，充分利用国际国内两种资源，广泛参与国际国内两种市场的竞争。其中，中央企业日益成为我国境外投资的主力军，其境外投资已经步入快速发展时期。然而，与我国央企境外投资快速发展相伴相随的，是境外投资的风险也与日俱增。因此，本项研究的目的，就是通过对境外投资与风险管理现有相关文献的梳理，对央企境外投资风险管理现状的深入分析，并充分借鉴国外企业以及典型央企在境外投资风险管理方面好的做法与经验，以期建立起适于我国央企境外投资的风险管控体系与机制，从而逐步提高央企境外投资风险管理能力与水平。

本书第一章为绪论部分。首先，对本项研究所涉及的国内外背景进行了分析，阐述了本项研究具有的理论意义和实践指导作用；其次，从央企境外投资、央企境外投资风险、风险管理及跨国公司

境外投资风险管理比较研究等四个方面，对国内外现有研究文献进行了综述；然后，阐明了从理论到实务、从国内到国际、从微观到宏观、从技术到制度层面的逻辑思路，以及采用的文献调研、比较分析、技术分析、案例分析等研究方法；最后，指出了本书的主要创新点、困难和不足。

第二章为本书研究涉及的相关理论概述。首先对经济全球化概念、内涵与特征及企业国际化的含义、发展阶段、表现类型等理论进行了综述，阐述了经济全球化与企业国际化两者相辅相成之关系；其次，对境外投资含义、六个方面表现特性进行了论述，较为系统地比较研究了以李嘉图为代表的国际分工与比较优势理论、以海默为代表的垄断优势理论、以科斯为代表的内在化理论、以邓宁为代表的折中主义理论等四大境外投资传统理论，以及境外投资新理论——发展中国家的“不均衡理论”；再次，从风险内涵与类别、全面风险管理内涵与流程、风险预警系统等三个方面对风险与风险管理的理论知识进行了较为详细的论述，阐明了内部控制、全面风险管理与现代企业管理之间的关系；最后，阐述了国家战略、公共政策、境外投资保险、公司治理与利益相关者等有关理论。

第三章为央企境外投资与风险管理现状分析。在提出央企境外投资三个发展阶段之后，对央企境外投资的主要成效、基本特征进行了论述；基于国外投资环境、国内投资环境、企业自身三个角度，提出了“三大类十风险”央企境外投资风险的分类分析框架；最后，进一步总结分析了央企境外投资与风险管理存在的主要问题与不足。

第四章为国外企业境外投资风险管理的比较研究。重点从企业主体、政府主体视角，对欧美、日韩和部分发展中国家境外投资风险管理理论与实践进行了比较分析，认为具有差异化的投资发展阶

段和不同特征，决定了不同类型国家和地区在风险管理上呈现显著的差异性，如以企业主导型的欧美国家和以政府、企业双重主导型的日韩，现已进入全面风险管理阶段，而以政府主导型的发展中国家，目前境外投资风险管理尚处于起步或初级阶段。在比较研究基础上归结出了境外投资风险管理的普遍认知及可供借鉴的经验与启示。

第五章为央企境外投资风险管理案例的实证分析。该章以国有重点骨干央企，也是国际知名的综合矿业集团——中国五矿的境外投资风险管理为案例，在充分调研基础上，从其境外投资发展情况与基本特征、境外投资风险管理情况与主要做法，并分别通过境外并购成功及失败的个案，进一步进行了比较研究，对存在的主要经验与教训进行总结归纳。

第六章为从企业层面构建“三维一体”的央企境外投资风险管理体系。基于微观的综合视角，从技术层面对央企境外投资风险管理的对策与措施，进行了研究与思考。该章认为央企境外投资风险管控体系的构建应该突出重点，本着先急后缓、先易后难的原则，目前，应逐步建立以组织体系为保障、以预警系统与风险评估体系为核心、以风险文化为灵魂的“三维一体”的央企境外投资风险管控体系，不断提升央企境外投资风险管控的能力和水平。无论是基于第5章“10类风险”设置出来的相应风险预警指标体系，还是基于定量、定性分析相结合的风险评估体系的设计建立，都具有一定前瞻性和科学适用性。

第七章为政府层面构建“一体两翼”的支持促进与监管服务机制。基于宏观的综合视角，从制度层面对央企境外投资风险管理的对策与措施，进行了研究思考。该章认为利用国家力量、政府与社会资源，支持促进中央企业成为世界一流企业，从而进一步增强

了抵御抗击风险的能力，某种角度上讲也是为了管理风险，为此，提出了应建立以国家战略导向为主体，政策支持体系、国资监管服务机制两翼驱动为支撑的“一体两翼”式央企境外投资促进与监管服务机制，并对该三项对策措施进行了深刻系统的论述。

本书最后强调，作为在国际舞台上展现国家实力、国家利益的重要代表者的中央企业，在实施“走出去”战略、开展境外投资与国际化经营中，要具有扎根海外、融入当地、放眼全球的胸怀和视野，认真履行社会责任，全面提高参与全球市场竞争、国际资源配置、技术创新、产业整合和风险管理能力，经过一定时期的不懈努力，做强做优中央企业、培育具有国际竞争力的世界一流企业的远景目标，必将会得以实现。

目 录

第一章 绪论	1
第一节 研究背景与意义	1
第二节 国内外研究文献综述	5
第三节 研究思路、主要内容和方法	27
第四节 主要创新点、困难和不足	30
第二章 央企境外投资风险管理相关理论概述	33
第一节 经济全球化与企业国际化	33
第二节 境外投资理论	40
第三节 风险管理理论	56
第四节 其他相关理论	81
第三章 央企境外投资与风险管理现状分析	88
第一节 央企境外投资发展阶段研究	88
第二节 央企境外投资取得的主要成效	92
第三节 央企境外投资的基本特征	96
第四节 对央企境外投资主要风险类型分析	113
第五节 我国央企境外投资与风险管理存在主要问题及不足	131

第四章 国外企业境外投资风险管理的比较研究·····	134
第一节 欧美企业境外投资风险管理理论与实践·····	134
第二节 日韩企业境外投资风险管理理论与实践·····	142
第三节 发展中国家企业境外投资风险管理理论与实践·····	149
第四节 国外企业境外投资风险管理的经验借鉴与启示·····	154
第五章 央企境外投资风险管理案例的实证分析·····	158
第一节 中国五矿境外投资概况与基本特点·····	158
第二节 中国五矿境外投资风险现状及控制·····	162
第三节 中国五矿境外投资并购案例的经验和教训·····	172
第六章 企业层面——构建“三维一体”的风险 管控体系·····	177
第一节 建立完善央企境外投资风险管理组织体系·····	177
第二节 构建完善央企境外投资风险预警系统与 评估体系·····	180
第三节 建立健全央企境外投资风险应急管理机制·····	197
第四节 培育形成央企境外投资风险管理文化·····	199
第七章 政府层面——构建“一体两翼”的支持促进与 监管服务机制·····	202
第一节 建立央企境外投资的国家战略·····	202
第二节 制定完善支持促进我国央企境外投资的政策 支持体系·····	223
第三节 建立健全央企境外投资国资监管与服务机制·····	242
附录 中央企业全面风险管理指引·····	258
参考文献·····	274
后记·····	286

第一章

绪 论

第一节 研究背景与意义

一、研究的背景

20 世纪 80 年代兴起的经济全球化浪潮，已经将全世界经济紧密联系在一起，作为经济全球化的主体——跨国公司在其中发挥着异常重要的作用。某种程度上可以说，大国的实力体现在跨国公司的综合竞争力，公司强则国家强。据统计，在全球 100 大经济体中，跨国公司、国家分别 51 家、49 家，全球最大 10 家跨国公司的年销售收入已超过世界上最小 100 个国家 GDP 总和。2012 年发布的世界 500 强企业 2011 财年实现营业收入 29.5 万亿美元，占当年全球 GDP61.9 万亿美元的 47.6%；中国内地和中国香港进入 2012 年世界 500 强企业 73 家（包括中国台湾达 79 家、数量上仅次于美国列世界第二），实现营业收入为 3.98 万亿美元，占 2011 年国内生产总值 47.2 万亿元的 53.77%。经济全球化借助对全球资源配置效率的提升进而有效促进了全球经济的繁荣发展，与经济全球化相伴相随的必然是企业国际化。在全球化中，企业不分区域与国界，从国际贸易到国际投资、跨国经营，已是时代显著特征与发展趋势。因此，也可以说经济全球化与企业国际化是相互联系、相互影响、相互促进，密不可分。与经济全球化、世界经济一体化

和西方跨国企业的快速发展相比，囿于国内体制、意识形态与特殊时期的局限，中国经济与世界的联系、中国企业国际化进程明显滞后。自 1978 年实行改革开放以来，中国才从真正意义上逐步实现了与世界的互联，随后 1992 年确立的中国社会主义市场经济体制加速了我国经济与世界的融合，特别是 2001 年加入世界贸易组织（WTO），使中国全面走向了世界。伴随着我国国有资产监管体制改革的进一步深化和国有企业的发展壮大，作为共和国脊梁、微观经济重要基础的中央企业，积极实施了“走出去”战略，开展了境外承包工程、收购资源、并购企业、境外上市等国际化营运活动，尤其是近年来随着我国外汇储备的快速上升，以中央优势骨干企业、中投公司为代表的主权财富基金日益成为了我国境外投资的主力军，全球正在兴起一股“中国海外投资潮”，这似乎与 20 世纪 80 年代的日本有些相似。

我国企业的境外投资最早开始于 1979 年，受当时经济发展水平影响，当时我国对外直接投资非金融类金额仅为 100 万美元，对外合作合同仅有 36 份，合同金额约为 0.5 亿美元。严格地说，一直到 21 世纪初之前，我国还是以引进外资为主的国家。从 2005 年对外投资首次突破 100 亿美元起（达 122.7 亿美元、较 2004 年增长 114.13%），我国对外投资直线上升，2006 年、2007 年分别为 211.6 亿美元、265 亿美元，2008 年突破 500 亿美元大关为 521.5 亿美元。截至 2010 年年底，我国已对 129 个国家和地区 3125 家境外企业进行了直接投资，对外直接投资非金融类金额高达 590 亿美元（同比增长 36.3%），对外合作合同超过 16 万份，合同金额超过 1400 亿美元，累计对外直接投资非金融类 2588 亿美元。^① 由此可知，自 2008 年金融危机以后，我国央企境外投资的步伐进一步加速。据国资委统计，截至 2009 年年底，共有 108 户央企投资涉及境外，央企境外资产超过 4 万亿元，当年利润占央企利润总额的

① 以上数据来自历年中国统计年鉴和 CEIC 数据库。

37.7%，甚至有的企业境外项目利润占公司利润的50%。另外，根据国资委提供的数据，截至2010年年底，中国企业投资设立的境外企业已经超过1.5万家，境外企业资产总额超过了1万亿美元。现在我国中央企业的境外投资已经步入快速发展时期，中国已成为世界性海外投资大国（2010年为全球第五大境外投资国）。国务院国资委在央企“十二五”时期改革发展总体思路中，进一步明确提出了“做强做优中央企业，培育具有国际竞争力的世界一流企业”核心目标。

然而，伴随着我国央企境外投资快速发展，其境外投资风险也与日俱增，并购遭否、投资受阻、人身安全得不到保障，不少央企境外资产安全和国有资产保值增值都存在重大隐忧。特别是自2008年金融危机以来，央企境外亏损事件与案例不断发生，我们熟知的国航东航衍生品交易巨亏、中航油原油期货亏损、中投境外资产巨额缩水、中铁建沙特项目41.48亿元的亏损，以及2011年利比亚事件中中国建筑、中国铁建、中冶、葛洲坝等建筑央企由于项目停止所造成的410亿元的亏损等，^①甚至有人指出，“央企在海外的资产有些实质上是一笔糊涂账，已曝亏损仅是境外国资亏损的冰山一角。”隐藏在央企大量亏损背后的是央企法人治理结构的欠缺、风险管理能力的缺陷以及国际化经营经验的缺乏，而做好央企境外投资的风险管理与控制，已经成为当今乃至未来较长时期内无论从国家还是企业层面应对全球化机遇与挑战的重要课题之一。

二、研究意义

开展中央企业境外投资风险管理的研究不仅具有显著的理论意义，而且对提升我国央企境外投资营运水平与综合竞争能力，有着直接的实践指导作用。

在理论研究上，与我国央企境外投资快速发展的现状相比，我

^① 《谁为央企境外投资亏损负责？》，载于《第一财经日报》2011年6月29日。

们的理论研究存在两个滞后：其一，关于我国央企境外投资风险的研究远远滞后于我国央企境外投资的现状；其二，关于我国央企境外投资风险的研究远远滞后于其他跨国公司在华投资风险的研究。随着中国更多的吸引境外资本和中国企业自身“走出去”战略的实施，关于外国资本在中国投资风险的研究文献从1993年开始剧增，2009年在公开期刊上发表的文章就达到60余篇，相反研究中国企业境外投资风险的文献却寥寥无几。现今我们能查阅到的最早的研究文献是1996年时国家招商局的简单报告，尽管近年来越来越多的学者开始关注和研究央企境外投资风险的问题，但是更多的是集中在现象的描述和比较分析阶段，对导致央企境外投资高风险的主要原因缺乏深入的研究分析，同时对于如何做好境外投资风险管理的建议也多停留在文字和理论阶段，对我国央企的实践指导意义不大。近年来，虽然随着网络媒体发展，对央企境外投资的信息披露更加透明、及时，但新闻报道仅专注在事件本身的描述，对认识中国央企境外投资风险的实质和探究有效的控制管理路径的作用并不显著。因此，本书对央企境外投资从理论到实践所作的研究分析以及基于技术、制度层面对央企境外投资风险管理体系与机制的建构，可能弥补当今理论研究中的欠缺，是具有边际增量意义的有效研究。

在现实意义上，央企境外投资风险管理的重要性已经不言而喻，不仅仅是央企提升国际化能力的必经之路，更是提高我国经济在世界经济舞台上话语权的重要路径。目前，尽管我国在经济总量上已经超过日本成为全球第二大经济体，但是在国际综合竞争实力上还存在很大的差距，尽管我国有不少央企进入了世界500强行业，但对标世界一流企业，无论在技术研发、管理创新，还是国际化经营、风险管理等方面，都存在较大差距，因此，如何提高央企的国际化经营尤其是风险管理能力成为未来央企改革发展的重要课题。一方面，央企境外投资面临的困境与亏损对于央企境外投资风险管理研究提出了的现实要求；另一方面，中国国际政治经济地位