

Series for Non-specialized
Courses of Universities and Colleges

编著 卢进勇 杜奇华



高等院校非专业课系列教材

国际投资理论与实务

- 适应非专业课特点
- 满足非专业学生需要
- 容量有度
- 深入浅出



中国时代经济出版社

高等院校非专业课系列教材

国际投资理论与实务

卢进勇 杜奇华 编著

中国时代经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

国际投资理论与实务/卢进勇, 杜奇华编著. - 北京:
中国时代经济出版社, 2004.5
(高等院校非专业课系列教材)
ISBN 7-80169-528-3

I. 国… II. ①卢…②杜… III. 对外投资-高等学
校-教材 IV. F831.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2004) 第 031975 号

高等院校非专业课系列教材

国际投资理论与实务

卢进勇 杜奇华 编著

出版者	中国时代经济出版社
地址	北京东城区东四十条 24 号 青蓝大厦东办公区 11 层
邮政编码	100007
电话	(010) 88361317 64066019
传真	(010) 64066026
发行经销	各地新华书店经销
印刷	北京昌平百善印刷厂
开本	787×960 1/16
版次	2004 年 5 月第 1 版
印次	2004 年 5 月第 1 次印刷
印张	20
字数	324 千字
印数	1~5000 册
定价	24.00 元
书号	ISBN 7-80169-528-3/G·147

版权所有 侵权必究

编者的话

市场经济呼唤更多的复合型人才。培养复合型人才是目前高等院校教育的基本目标。与此相适应,跨专业、跨学科、跨系甚至跨校选修其他专业课程已经成为大势所趋。据了解,目前在高等院校学生所学课程中,非专业课已占有相当大的比重。但是,现在的问题是,目前各高等院校非专业课普遍采用专业课教材。而专业课与非专业课,从各个方面看都存在巨大差异。首先,两者教学的出发点、目标不同,相应地教学的重点也不同。比如,对于会计专业学生来说,学习会计学的出发点是为了将来从事会计工作,因此学习的重点自然应当放在如何记账、如何算账、如何编制报表上;但对于非会计专业学生来说,学习会计学的出发点不是为了将来从事会计工作,而是把会计作为一个经济管理的基本工具,因此学习的重点应当放在如何看懂账簿、如何看懂和分析会计报表上。其次,学生的学习基础不同。专业课学生大多具有一定的基础知识,而非专业课学生则往往缺乏相应的基础知识。第三,课时安排不同。专业课一般都安排较多的课时;而非专业课一般课时较少。第四,教学内容安排不同。专业课在教学内容安排上一般都要求全面、系统、深入,注重操作;而非专业课一般要求重点突出、难度适宜,注重基本知识的讲解。正因为如此,非专业课采用专业课教材,虽然可以减少教师的工作量(因为许多教师同时兼任专业课和非专业课教学),却使非专业课的教学效果大打折扣。因此,编辑出版一套专门的非专业课教材,对于提高高等院校非专业课教学水平,从而为国家培养更多的复合型人才,具有十分重大的意义。为此,我们组织全国几十所高等院校长期从事非专业课教学、具有丰富教学经验和较高水平的教师编写这套高等院校非专业课系列教材。在教材编写过程中,要求遵循以下基本原则:(1)重点突出。从满足非专业学生的需要出发,突出基础知识和基本概念的讲解,帮助学生建立相关意识和理念。(2)容量有度。根据非专业课课时安排,对教材内容进行合理配置,既要保证知识的系统性,又要避免面面俱到,不使教材过分繁杂。

(3) 深入浅出。针对非专业课教学特点，尽量用通俗的文字和生动的案例讲解复杂的理论和方法。(4) 与时俱进。充分反映本学科国内外理论与实践的最新发展，具有前瞻性。从表面上看，编写非专业课教材是一件较为简单的工作，其实不然。它要求编写者掌握本学科的精华，同时又必须把握非专业课教学的特殊规律。虽然我们有良好的愿望，也十分尽心尽力，但由于水平有限，教材中肯定存在许多不足之处，恳请广大非专业课教师和学生提出批评意见，我们将在以后的工作中努力改进。

高等院校非专业课系列教材编委会

2002 年 12 月 8 日

前 言

在人类已迈入 21 世纪的今天，随着经济全球化和区域经济一体化的不断加快发展，资本要素的国际移动日益频繁，国际投资对全球经济的影响和作用日显突出，在各国对外经济活动中已占据重要地位。跨国公司的发展使国际投资活动变得更加引人注目，跨国公司已成为当今国际投资的主体。

国际投资主要包括国际直接投资和国际间接投资。国际直接投资自 20 世纪 70 年代以来呈现加速增长态势，尤其是进入 20 世纪 90 年代中期以后，随着规模空前的第五次跨国并购浪潮的兴起，国际直接投资发展更加迅猛，投资规模从 1995 年的 3311 亿美元跃升到 2000 年的 13930 亿美元。但自 2001 年开始，由于美国新经济热潮降温和世界经济增长乏力，以及第五次跨国并购高潮日渐消退，国际直接投资总规模出现下降。根据联合国贸发会议出版的《世界投资报告》提供的数据，2001 年和 2002 年全球外国直接投资总额分别降为 8238 亿美元和 6512 亿美元。近年来，中国利用外商直接投资的规模不断扩大，2002 年达 527 亿美元，排名世界第一，中国已成为这一领域的一颗新星。

在国际直接投资发展的同时，国际间接投资的作用也不容忽视。据国际清算银行的统计，截止到 2001 年底，全球国际间接投资总持有量已达 21.38 万亿美元，而同期国际直接投资总存量为 6.85 万亿美元。具体来说，截止到 2001 年底，国际信贷投资总持有量为 8.84 万亿美元，占国际间接投资总持有量的 41.3%；国际证券投资总持有量为 12.5 万亿美元，较 1997 年的 6.09 万亿美元增加了一倍多，所占比重为 58.7%。包含股票和债券在内的国际证券投资的快速增长反映了国际间接投资证券化的趋势。

为了对丰富多彩的国际投资活动进行系统的学习和研究，也为了更好地指导投资实践活动，我们编写了这本《国际投资理论与实务》教材。本书内容主要分为国际直接投资和国际间接投资两大部分，前者包括第一至第七章，主要讲述国际直接投资理论、投资环境、跨国并购、跨国公司、中国利用外资和海外投资等内容；后者包括第八至第十一章，主要讲述国际风险投

资、国际股票投资和国际债券投资等内容。

本书注重理论与实际相结合，在论述基本概念和基本理论的同时，也对实用性的操作知识加以介绍。采用大量生动翔实的经典案例来解释、佐证和检验书中的内容，这是本书的一大亮点。它使本书内容更加丰富生动，使读者在学习的过程中获得大量有价值的最新信息，这对于增长知识、拓宽视野大有裨益。

本书由对外经贸大学卢进勇教授和杜奇华教授共同编著，卢进勇负责撰写前言和第一至第七章，杜奇华负责撰写第八至第十二章。对外经贸大学王正富和陈健平两位教授对本书案例中涉及的德文译法给予了校正，在此深表感谢；岳云霞、杨立强、郑玉坤、闫实强、高玉芳、曹慧、郝雯雯、姚均芳协助搜集了一些案例资料，在此也表示诚挚的谢意。

本书既可以作为高等院校非投资专业学生的教科书，也可以作为政府部门或企业培训员工的教材，当然也不失为业界同仁的一本参考书。限于作者的知识水平和经验，书中难免存在错误和不足之处，敬请广大读者批评指正。

2003年12月30日

目 录

第一章 国际直接投资概述	(1)
第一节 国际直接投资发展现状.....	(2)
第二节 国际直接投资的概念与形式.....	(3)
第三节 跨国并购.....	(4)
第四节 案例研究.....	(9)
第二章 国际直接投资理论	(15)
第一节 国际直接投资动机	(16)
第二节 主要的国际直接投资理论	(19)
第三节 服务业国际直接投资理论	(28)
第四节 发展中国家国际直接投资理论	(35)
第五节 案例研究	(37)
第三章 国际直接投资环境	(41)
第一节 国际直接投资环境的分类与主要内容	(42)
第二节 国际直接投资环境评估方法	(43)
第三节 案例研究	(51)
第四章 跨国公司	(54)
第一节 跨国公司概述	(55)
第二节 跨国公司的组织形式	(64)
第三节 服务业跨国公司	(69)
第四节 跨国公司与国际技术转让	(74)
第五节 案例研究	(81)
第五章 世贸组织与多边投资协定	(84)
第一节 世贸组织《与贸易有关的投资措施协议》	(85)

第二节	多边投资框架(协定)谈判的背景、必要性和前景	(94)
第三节	案例研究	(103)
第六章	中国利用外商投资	(105)
第一节	中国利用外商直接投资的发展历程和作用	(106)
第二节	中国利用外商直接投资的方式	(111)
第三节	中国利用外商直接投资的一些政策法律规定	(124)
第四节	加入 WTO 对中国利用外商投资的影响	(130)
第五节	案例研究	(146)
第七章	中国企业海外投资	(150)
第一节	实施“走出去”战略与企业海外直接投资	(151)
第二节	中国企业海外直接投资的发展、特点与可能性	(154)
第三节	中国企业海外直接投资的管理	(159)
第四节	企业国际竞争力与海外直接投资	(162)
第五节	中国海外企业经营当地化	(171)
第六节	案例研究	(173)
第八章	国际风险投资	(182)
第一节	风险投资的含义及特点	(183)
第二节	风险投资的运作	(193)
第三节	国际风险投资发展的制约因素	(205)
第四节	中国企业与风险投资	(209)
第五节	案例研究	(219)
第九章	国际证券投资概述	(221)
第一节	国际证券投资的含义与特征	(222)
第二节	国际证券市场	(224)
第三节	世界著名的证券交易所	(230)
第四节	中国证券市场	(238)
第五节	案例研究	(250)
第十章	国际股票投资	(254)
第一节	股票的概述	(255)
第二节	股票的投资收益	(263)
第三节	显示股市行情的指标	(265)
第四节	股票的交易方式	(268)
第五节	股票市场流动性	(270)

第六节 案例研究.....	(280)
第十一章 国际债券投资	(281)
第一节 债券的概念及特点.....	(282)
第二节 债券的种类与类型.....	(284)
第三节 国际债券的投资收益.....	(289)
第四节 国际债券市场及债券的发行.....	(296)
第五节 发达国家的债券市场.....	(299)
第六节 案例研究.....	(306)

第一章 国际直接投资概述

【内容提要】 本章主要介绍国际直接投资的总体情况，以求为读者构建起一个关于国际直接投资内容和知识的大体框架，为此先后分析了国际直接投资发展现状、国际直接投资的概念与形式以及跨国并购等问题。

【关键词】 国际直接投资 国际合资企业 国际独资企业 跨国并购 合并

第一节 国际直接投资发展现状

一、国际直接投资的发展

20 世纪 90 年代中期以来,国际直接投资的规模不断扩大,在 2000 年出现了创记录的高水平,达到 13930 亿美元。但是,从 2001 年开始,由于受世界经济和美国经济不景气的影响,全球国际直接投资规模出现了较大幅度的下降,2001 年和 2002 年,国际直接投资规模分别下降到 8238 亿美元和 6512 亿美元。尽管近两年国际直接投资的规模由于种种原因而有所萎缩,但考虑到经济发展和投资增长存在周期波动的规律,因而从长远来看,国际直接投资仍会呈现出增长的趋势。表 1-1 反映了 1995—2002 年期间国际直接投资年度总金额和发达国家及发展中国家利用外资金额变化的情况。

表 1-1 1995—2002 年国际直接投资年度金额 单位:亿美元

年份	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
世界总额	3311	3861	4819	6860	10791	13930	8238	6512
发达国家	2035	2199	2697	4723	8246	11205	5894	4603
发展中国家	1133	1527	1932	1913	2293	2461	2094	1621

资料来源:UNCTAD: World Investment Report 2001, 2002, 2003. P291, P303, P249.

二、近期全球跨国并购投资的状况

进入 20 世纪 90 年代中期以来,随着经济全球化的深入发展变化和各国资本市场的日趋完善,跨国并购活动逐渐增多,并购金额屡创新高,大型跨国并购交易也层出不穷。1995 年,全球跨国并购流出额达到了 1866 亿美元,首次超过“绿地投资”。此后,全球跨国并购流出额以年均 44.7% 的速度增长,并在 2000 年创下了 11438 亿美元的历史纪录(见表 1-2)。跨国并购的迅速发展,使其渐渐替代了“绿地投资”,成为对外直接投资的一种主要方式。1996 年后,跨国并购在国际直接投资中的比重持续上升,在 2000 年达到了 83%。2001 年和 2002 年有所下降,分别为 73% 和 57%。

表 1-2 1987—2002 年全球对外并购投资金额 单位:亿美元

年份	全球	发达国家	发展中国家	年份	全球	发达国家	发展中国家
1987	745	716	29	1995	1866	1731	134
1988	1156	1134	22	1996	2270	1967	296

续表

年份	全球	发达国家	发展中国家	年份	全球	发达国家	发展中国家
1989	1404	1358	40	1997	3048	2693	352
1990	1506	1431	72	1998	5316	5089	217
1991	807	774	33	1999	7660	7008	634
1992	793	730	63	2000	11438	10876	485
1993	831	722	108	2001	5940	5342	557
1994	1271	1124	144	2002	3698	3411	276

资料来源：UNCTAD: World Investment Report 2002, 2003. P341, P293.

第二节 国际直接投资的概念与形式

一、国际直接投资的概念

国际直接投资 (International Direct Investment) 指的是以控制国 (境) 外企业的经营管理权为核心的对外投资。国际直接投资又称外国直接投资 (Foreign Direct Investment, 缩写为 FDI)、对外直接投资或海外直接投资。根据国际货币基金组织的解释, 这种控制权是指投资者拥有一定数量的股份, 因而能行使表决权并在企业的经营决策和管理中享有发言权。

近些年来国际直接投资发展很快, 其增长速度超过了国际贸易, 已成为国家、区域和全球经济增长的重要引擎。同时, 国际直接投资也成为将各国经济联系在一起的一个重要机制, 因而大大推动了经济全球化的进程。

二、国际直接投资的基本形式

(一) 国际合资企业

国际合资企业是指外国投资者和东道国投资者为了一个共同的投资项目联合出资, 按东道国有关法律在东道国境内建立的企业。

国际合资企业是股权式合营企业, 它的特点是各方共同投资、共同经营、共担风险、共享利润。国际合资企业是当前国际直接投资中最常见的形式。建立国际合资企业的优点主要是: 可以充分发挥各投资方在资金、技术、原材料、销售等方面的优势, 形成组合优势; 不易受到东道国民族意识的抵制, 容易取得优惠待遇, 减少投资风险; 在经营上较少受到各种限制, 有助于打入新的市场。但是由于投资各方的出发点不尽相同, 短期和长期利益不尽一致, 在共同的经营管理中有时也会产生分歧和冲突, 影响企业的正

常运转。

（二）国际合作企业

国际合作企业是指外国投资者和东道国投资者在签订合同的基础上依照东道国法律共同设立的企业。它的最大特点是合作各方的权利、义务均由各方通过磋商在合作合同中订明，是典型的契约式合营企业。

总的说来，国际合作企业与国际合资企业在利弊上大体相似，只是合作企业由于以合同规定作为各方合作的基础，所以在企业形式、利润分配、资本回收等方面可以采用比较灵活的方式，以适应合作各方不同的需要。

（三）国际独资企业

国际独资企业是指外国投资者依照东道国法律在东道国设立的全部资本为外国投资者所有的企业。作为单独的出资者，外国投资者独立承担风险，单独经营管理独资企业，独享经营利润。

由于享有企业完全的所有权和经营管理权，建立独资企业的方式为跨国公司尤其是大跨国公司所偏爱，它们有时宁愿放弃投资机会也不愿以合资方式进行直接投资。建立国际独资企业虽然可以做到垄断技术，避免泄露企业秘密，但是，经营上往往受到东道国比较严格的限制，容易受到当地民族意识的抵制，经营风险较大。

第三节 跨国并购

一、并购的概念、类型、动因与特点

（一）并购的概念

并购（Mergers and Acquisitions，缩写为 M&A）是收购与兼并的简称，是指一个企业将另一个正在运营中的企业纳入自己企业之中或实现对其控制的行为。在并购活动中，出资并购的企业称并购企业（公司），被并购的企业称目标企业（公司）。跨国并购是指外国投资者通过一定的法律程序取得东道国某企业的全部或部分所有权的投资行为。跨国并购在国际直接投资中发挥着重要的作用，现在已发展成为设立海外企业的一种主要方式。跨国并购行为有投资者单独出资进行的也有联合出资进行的。

收购与兼并既有相同之处也有区别。两者的相同之处主要表现在：第一，基本动因相似。或者为扩大企业市场占有率；或者为扩大经营规模，实现规模效益；或者为拓宽企业经营范围，实现分散经营或综合化经营。总

之，都是增强企业实力的外部扩张策略或途径。第二，都以企业产权为交易对象。两者的区别主要在于：第一，在兼并中，被兼并企业作为法人实体将不复存在；而在收购中，被收购企业仍然以法人实体的形式存在，其产权可以是部分转让。第二，在兼并后，兼并企业成为被兼并企业新的所有者和债权债务的承担者，是资产、债权、债务的一同转换；而在收购后，收购企业是被收购企业的新股东，以收购出资的股本为限承担被收购企业的风险并享有相应的权益。第三，兼并活动一般发生在被兼并企业财务状况不佳、生产经营陷于停滞或半停滞之时，兼并后一般需调整其生产经营，重新组合其资产；而收购活动多数出现在企业的生产经营处于正常状态之时，产权转让后对企业运营的影响是逐步释放的。

并购与合并（分新设合并与吸收合并）也是两个既有区别又有联系的概念。并购一般是以并购企业为主，目标企业处于被动地位，而合并时（主要指新设合并）两个企业的地位则相对平等；并购后，并购企业的名称仍然保持，目标企业的名称有的不存在有的还存在，但合并后（主要指新设合并）合并双方原有的名称一般都不复存在了，而是出现了一个全新的名称，通常是合并双方名称的合二为一。当然，并购过程中有时也伴随着合并，对于吸收合并而言，其结果与并购的结果有相似之处。

（二）并购的类型

企业并购的形式多种多样，按照不同的分类标准可划分为不同的类型。并购的主要类型有：

1. 按并购双方产品或产业的联系划分

依照并购双方产品与产业的关系，可以将并购划分为横向并购（同一行业内生产或销售相同或相似产品企业间的并购，如一家汽车制造厂并购另一家汽车制造厂）、纵向并购（处于生产同一产品不同生产阶段的企业间的并购，分向后并购和向前并购，如一家钢铁厂并购一家矿山或一家钢材贸易公司）和混合并购（既非竞争对手又非现实中或潜在的客户或供应商的企业间的并购，分产品扩张型并购、市场扩张型并购和纯粹型并购，如一家家电企业并购一家石化企业或一家银行）。

2. 按并购的出资方式划分

按并购的出资方式划分，并购可分为出资购买资产式并购（并购方筹集足额的现金购买被并购方全部资产）、出资购买股票式并购（并购方以现金通过市场、柜台或协商购买目标公司的股票）、出资承担债务式并购（并购

方以承担被并购方全部或部分债务为条件取得被并购方的资产所有权或经营权)、以股票换取资产式并购(并购公司向目标公司发行自己公司的股票以换取目标公司的资产)和以股票换取股票式并购(并购公司向目标公司的股东发行自己公司的股票以换取目标公司的大部分或全部股票)。

3. 按涉及被并购企业的范围划分

按并购涉及被并购企业的范围划分,并购可以分为整体并购(指资产和产权的整体转让)和部分并购(将企业的资产和产权分割为若干部分进行交易,有三种形式:对企业部分实物资产进行收购;将产权划分为若干份等额价值进行产权交易;将经营权分为几个部分进行产权转让)。

4. 按并购是否取得目标公司的同意划分

根据并购是否取得目标公司的同意划分,并购分为友好式并购(并购公司事先与目标公司协商,征得其同意并通过谈判达成收购条件的一致意见而完成收购活动)和敌意式并购(指在收购目标公司股权时虽然遭到目标公司的抗拒,仍然强行收购,或者并购公司事先并不与目标公司进行协商,而突然直接向目标公司股东开出价格或收购要约)。

5. 按并购交易是否通过交易所划分

按并购交易是否通过交易所划分,并购分为要约收购(并购公司通过证券交易所的证券交易持有有一个上市公司已发行股份的30%时,依法向该公司所有股东发出公开收购要约,按符合法律的价格以货币付款方式购买股票获得目标公司股权)和协议收购(并购公司不通过证券交易所,直接与目标公司取得联系,通过协商、谈判达成协议,从而实现对目标公司股权的收购)。

6. 按并购公司收购目标公司股份是否受到法律规范强制划分

依照是否受到法律规范强制划分,可以将并购分为强制并购(指证券法规定当并购公司持有目标公司股份达到一定比例时,并购公司即负有对目标公司所有股东发出收购要约,以特定出价购买股东手中持有的目标公司股份的强制性义务)和自由并购(指在证券法规定有强制并购的国家和地区,并购公司在法定的持股比例之下收购目标公司的股份)。

7. 按并购公司与目标公司是否同属于一国企业划分

按是否同属于一国企业划分,并购分为国内并购(并购企业与目标企业为同一个国家或地区的企业)和跨国并购(并购企业与目标企业分别属于不同国家或地区)。

（三）并购的动因

在市场经济环境下，企业作为独立的经济主体，其一切经济行为都受到利益动机的驱使，并购行为的根本动机就是为了实现企业的财务目标即股东权益的最大化。当然，并购的具体动因多种多样，主要有：扩大生产经营规模，实现规模经济，追求更高的利润回报；消灭竞争对手，减轻竞争压力，增加产品或服务的市场占有份额；迅速进入新的行业领域，实现企业的多元化和综合化经营；将被并购企业出售或包装上市，谋取更多的利益；着眼于企业的长远发展和成长，谋划和落实企业的未来发展战略等。

（四）当前跨国并购的特点

西方国家的企业并购以美国最为典型，到 20 世纪的 90 年代初，美国历史上大体出现过四次重点发生在国内的并购高潮：第一次以横向（水平）并购为主，发生在 1899—1903 年；第二次以纵向（垂直）并购为主，发生在 1922—1929 年；第三次以混合并购为主，发生在 20 世纪 60 年代；第四次以杠杆并购为主，发生在 20 世纪 70 年代中期～90 年代初期。于 20 世纪 90 年代中后期主要出现在发达国家的并购高潮是世界历史上的第五次企业并购高潮。这一次并购高潮以跨国并购为主，其突出的特征有：

（1）从地域来看，这次跨国并购高潮主要出现在美欧之间，特别是美国与几个欧洲大国之间。原因是这些国家大型跨国公司多，产业之间的关联性强，跨国直接投资数量大。

（2）从行业结构来看，这一次并购高潮以跨国横向并购为主，集中在服务业和科技密集型产业。主要原因：一是企业经营战略重心发生转移，强调核心业务与核心竞争力；二是企业经营环境发生变化，各国鼓励自由化及私有化，从而鼓励外资进入。

（3）从并购方式来看，换股成为主要方式。并购企业增发新股换取被并购企业的旧股，原因有节约交易成本、不必发生大量现金的国际流动等方面的考虑；还有可以合理避税以及实现股价上扬（在并购方实力雄厚的前提下）的考虑。

（4）从并购规模来看，这一次超过以往几次。一般认为，超过 10 亿美元的并购为大型并购，这一次并购高潮中所涉及的金额超过几十或上百亿美元的很普遍，有的达到了上千亿美元。

大规模跨国并购风行的原因主要是：研发费用上涨加速了并购活动的发展；国家对经济活动干预的减少为企业并购创造了有利的外部条件；股市的