

国际投资抉择

主编 章昌裕 储祥银

执行主编 李新实

副主编 韩琪付锐

GUOJITOUZIJUEZE
国际投资抉择

毛 涌 编著

7-100.07
M143

375160

国际商务运作丛书之五

国际投资抉择

毛 涌 编著

对外贸易教育出版社

(京)新登字 182 号

011V83/01

书 名 国际投资抉择

编 著 毛 涌

责任编辑 王 晶

出 版 者 对外贸易教育出版社
(北京和平街北土城 邮政编码 100029)

印 刷 者 北京市大兴县镇李印刷装订厂

发 行 者 新华书店北京发行所

开 本 787×1092 1/32

印 张 8.625

字 数 187 千字

版 次 1993 年 10 月第 1 版

印 次 1993 年 10 月第 1 次印刷

印 数 00001——6000

书 号 ISBN 7--81000--602-9/F·211

定 价 8.00 元

(如有印刷、装订差错,可向本社发行部调换)

国际商务运作丛书编委会名单

主 编
执行主编
副主编
编 委

章昌裕 储祥银

李新实

韩 琪 付 锐

(以姓氏笔划为序)

门 明 毛 涌 王震宇

付 锐 向广宏 刘晓惠

余运高 李新实 武 齐

俞子荣 梁 蓓 章昌裕

韩 琪 韩菁菁 储祥银

总 策 划

李新实

前 言

本书以合理的结构、充实的内容、流畅的语言系统地介绍了国际投资的实务操作和解决国际投资问题的诀窍。可帮助读者顺利地进入角色,在激烈的国际市场竞争中获胜。如果你想知道如何选择有利的投资机会,创建或收购国外企业从事国际经营业务,如果你想举办中外合资或合作企业,或者进入国外证券市场筹集资金或进行投资,那么,阅读本书,你将获得一把打开成功之门的钥匙。

目 录

第一章 国际直接投资是国际经营的高级形式

式	(1)
一、直接投资	(1)
二、直接投资的类型和方式	(4)
三、为什么要进行直接投资	(6)
四、企业可选择的国际化经营方式	(9)
五、企业如何发展国际化经营	(16)
六、结合企业优势选择经营方式	(19)
七、国内企业对外投资需具备的条件	(23)
八、如何办理对外投资的申报	(25)

第二章 投资环境分析

一、投资环境	(28)
二、政治与法律环境	(30)
三、经济环境	(32)
四、自然地理与社会文化环境	(35)
五、投资保障分析	(37)
六、“冷国”与“热国”对比分析	(40)
七、多因素综合分析	(41)
八、多因素加权分析	(46)

第三章 如何选择有利的投资机会和投资项目

目	(48)
一、选择就是决策	(48)

二、利用可比指标选择投资机会·····	(49)
三、权衡收益与风险选择投资机会·····	(53)
四、可行性研究是正确选择的基础·····	(57)
五、可行性研究的主要内容·····	(58)
六、财务分析助你选择盈利项目·····	(61)
七、国外投资项目评价中的几个特殊问题·····	(63)
八、结合国外项目的特有问题分析盈利能力·····	(68)
第四章 如何创建国外企业 ·····	(75)
一、国际独资企业的优势·····	(75)
二、国际合资企业的优势·····	(76)
三、独资与合资的选择策略·····	(80)
四、国外分公司和子公司·····	(82)
五、国外避税地公司·····	(85)
六、合资企业的几种管理模式·····	(88)
七、合资企业的控制·····	(91)
八、怎样选择合营对象·····	(93)
九、如何订立合资企业的合同·····	(95)
十、合资企业的盈利安排·····	(98)
十一、国外公司的主要法定组织类型·····	(100)
十二、股份有限公司的设立程序·····	(102)
十三、有限责任公司的设立程序·····	(105)
第五章 收购或兼并国外企业 ·····	(107)
一、收购企业的几种常见方式·····	(107)
二、为什么要收购国外企业·····	(110)
三、现金收购的做法·····	(112)
四、股票收购的做法·····	(115)

五、收购或兼并国外企业的策略	(119)
六、价格的磋商和确定	(126)
七、收购中的企业资产估价	(129)
八、收购中的企业收益估价	(132)
九、企业收购的合同内容	(136)
第六章 为国际投资项目筹资	(140)
一、国际投资中的资本形态和资本来源	(140)
二、取得银团贷款	(149)
三、取得联合贷款	(150)
四、取得项目贷款	(151)
五、发行公司债券	(153)
六、筹资成本或筹资决策	(155)
第七章 国际证券市场的机制与运行	(161)
一、证券是投资工具	(161)
二、股权证券与债券证券的比较	(164)
三、国际证券投资的特征	(168)
四、国际证券投资的风险	(170)
五、证券的发行市场与流通市场	(173)
六、证券交易所和柜台交易市场	(174)
七、国际证券市场的特点	(176)
八、证券市场中的中介机构	(179)
九、发行国际证券要经过评级	(181)
十、国际证券的发行方式	(184)
十一、公募发行国际证券的基本程序	(185)
十二、国外主要证券市场简介	(188)

第八章 国际债权证券投资	(196)
一、外国债券与欧洲债券	(196)
二、国际债券的几种主要形式	(200)
三、取得债券的基本途径	(205)
四、国际债券的交易机制	(207)
五、怎样阅读国外债券市场的行情报导	(211)
六、债券的收益与风险	(214)
七、债券收益率与投资收益	(216)
八、债券价格的确定	(220)
九、债券价格的流动原理	(224)
十、可转换债券的价格	(233)
第九章 国际股权证券投资	(235)
一、寄存证券是国际股权证券的替代形式	(235)
二、利用寄存证券在国外市场筹资	(239)
三、国外股票交易所的上市	(242)
四、如何在国外证券交易所购买股票	(244)
五、国外证交所的股票投机与信用交易	(247)
六、股票投资的收益	(252)
七、股票基本价值的确定	(255)
八、影响股票价格的主要因素	(259)
九、国外股市行情报导的阅读	(262)
十、国外证券市场的股价指数	(265)

第一章 国际直接投资是 国际经营的高级形式

一、直接投资

直接投资是指在对外投资中投资者将资本用于在它国的生产或经营活动,并掌握所投资企业经营管理控制权的投资行为。投资者依据其所拥有的所有权份额享有该企业的全部或部分经营决策权和管理权。在具体的表现形式方面,直接控制可以由一国的自然人、法人或其他组织团体在国外创立一家独资企业,或是与东道国的投资者共同建立一家合资经营企业,或是与第三国投资者共同在东道国建立联合投资的企业,或是增加资本扩展原有的国外企业,或是收购现有国外企业的全部股份或足以取得有效控制权的部分股份,或是兼并一家国外企业,或是在取得经营管理控制权的前提下,为国外企业提供中长期贷款。

国际直接投资的突出特性是投资者对所投资的企业拥有有效的控制权,这种有效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。这种股权参与下取得的控制权有别于非股权参与的

情况。如果没有这种股权参与,即使投资者能通过其它途径和方法对企业产生影响和控制,也不构成直接投资。

在国际直接投资活动中,投资者对企业的控制权一般与投资者对企业股份的拥有权相符。投资者拥有的股份比例越高,其控制权也就越大。一个全部由投资者单独出资的企业,它的全部所有权都归该投资者所有,该投资者拥有企业的内部股权和控制权。对于二个以上的投资者共同投资设立的企业,其控制权的划分要依据投资各方拥有企业股份的多寡而定。在这种情况下,其中的一方可能处于多数股权、对等股权或少数股权的地位。一般而言,这种股权地位的差别是投资者拥有不同控制权的直接原因。那么,国际直接投资所要求的有效控制权是否能与股份拥有比例构成确定的数量关系呢?实际上是不可能的。按照国际投资实践的通行原则,有效控制权是指投资者实际参与企业经营决策的能力和在企业经营决策和管理中的实际地位。只要投资者能在企业的经营决策和管理中显示出自己的存在,能够起到积极的作用,就可以认为他拥有了有效的控制权。由于不同企业的组织形式和股权结构的不同,因而取得有效控制权所需的股权比例也是不相同的。

从另外一个角度来看,出于统计的需要以及政策和管理的需要,有关国际组织和有关国家都对国际投资中构成直接投资所需拥有的最低所有权比例或具体条件作了规定,以区别于其它形式的投资。但是,各方面对此的标准和解释都不尽相同。例如,国际货币基金组织认为,在所投资的企业中拥有25%或更多的投票股,可以作为控制所有权的合理标准。法国的外资政策规定,拥有企业20%的所有权是合格外国直接投资的最低股权标准。

从联合国有关机构来源的统计资料 and 许多国家来源的统计资料中,直接投资一词通常既是指国际资本的流动方式,也是指某种类型的国外资产。所以在各类统计资料中一般分别采用直接投资流量和直接投资存量两个概念来表述国际直接投资的数量。直接投资流量是指单位时间内(一般为1年)跨越国界的直接投资支出,要记入一个国家的国际收支平衡表。

为了使各国报告的国际收支资料具有较高的国际可比性,国际货币基金组织制订了一个标准的报告制度,提供了统一的标准分类,国际收支统计中直接投资流量的标准包括:(1)在分支机构的投资;(2)取得直接投资企业的普通股;(3)公司之间的债权;(4)未分配的盈利。直接投资存量一般表现为以某种资产形式存在的直接投资累积数量。直接投资存量一般是以企业资产的帐面值为依据进行统计的。

国际直接投资与证券为媒介的国际间接投资有着根本的不同。直接投资是一种经营性投资,无论投资者在哪一行业进行投资,都以取得企业的经营控制权为前提条件。而国际间接投资是以取得一定的收益为目的持有国外有价证券的投资行为,一般不存在对企业经营管理权的取得,即使是取得股权证券进行投资的情况,也不构成对企业经营管理的有效控制。因此,两者的基本区别就在于是否拥有对企业经营管理的控制权。在资本移动的形式上,直接投资已不是单纯货币形式的资本转移,它是货币资本、技术设备、经营管理知识和经验等经营资源在国际间的一揽子转移,简单地说是企业生产和经营活动向国外的扩展。

在国际直接投资活动中,对外投资的国家被称为投资国,接受投资的国家被称为东道国,它们享有的投资经济效果是

不尽相同的。在国际直接投资对流趋向日益强化的情况下，人们已不再单纯地从传统的观点来认识这一活动了；更多的国家把它看作是经济和技术相互依存，相互补充的一种重要的合作方式，因而更加重视了它在世界经济中的地位和作用。

二、直接投资的类型和方式

进行国外直接投资的企业一般被称为母公司，它在国外投资的企业一般被称为子公司，我国一般称之为海外企业。一般而言，母公司与子公司的关系是所有与被所有、控制与被控制的关系，子公司的生产和经营活动都在一定的程度上受到母公司的控制和影响，服从母公司的总体战略需要。

从子公司同母公司产品生产和经营的关连来看，直接投资可归结为三种基本类型：（1）横向扩展投资，是指将母公司在国内生产的同样产品或相似产品的生产和经营扩展到国外子公司进行，这种横向一体化的投资在制造业中较为常见。企业通过横向投资可以实现在更大范围的市场进行更大规模的生产和经营活动，从而得到更多的市场份额。横向投资的结果是同一生产阶段的一体化，它不仅能使企业扩大原有产品的生产和经营，也有助于企业的新产品开发。其基本优势在于形成规模经济效益。（2）纵向关连型投资，是指在国外取得原料或生产半成品，用于本国最终产品的生产，也可能是一种把最终生产过程转移到国外的投资行为，从而形成生产和经营过程前后关连型的投资。通过纵向投资，企业得以控制生产过程中相互关连的生产阶段，从而能更好地发挥内部优势，提高经营效率。（3）混合型投资，是指在国内外的投资或生产与母公司

国内产品不同的最终产品或是经营不同的业务内容,以形成多元化经营的国际经营模式。国际直接投资中数量最大的是前两种类型的投资。但是,在企业国际经营多样化的今天,多种经营型的投资有扩大的趋向,投资数量在不断增加。

企业进行国际直接投资可采用两种基本的方式。其一是在东道国创立一个新的企业。其二是收购东道国已经存在的企业,创立新企业的传统方式是由国外投资者投入全部资本,在东道国创立一个拥有全部股权和经营控制权的独资企业。采用这种方式进行的直接投资可使投资企业独享投资的权益,充分利用企业的内部优势,同时也要求投资者拥有较全面的经营实力和承担更大的经营风险。

另一种创立新企业的方式是后来新发展起来的,较为灵活的国际合资方式。它是由两个或两上以上的投资者共同投资,创立一个共同拥有的国际合资经营企业。典型的国际合资经营企业是由外国投资者与东道国的合作者共同出资在东道国创立的企业。从经营的角度来看,国际合资企业也包括外国投资者与第三国的投资者共同出资在东道国创立的企业。采用国际合资的投资方式可以集中投资各方的经营优势,从而增强企业的国际竞争能力。此外,合资方式还可以分散投资者的风险。这类合资经营企业一般多存在于资源开发和高技术开发等需大量投资和具有较高投资风险的投资领域。当然,某些国际合资企业的设立在很大程度上是出于东道国政策方面的原因。

与创立新企业相对应的一种直接投资方式是对国外企业的收购,它是指国外投资者通过一定的程序和渠道取得东道国某现存企业所有权的投资行为。国际企业收购也是国际直

接投资中常见的投资方式,一般可分为全部收购和部分收购两种情况,后者一般也被称为参股。收购国外企业的一般做法是从证券市场取得企业的股权证券,或者在企业增资时以适当的价格取得企业增发的股权证券,或者是同企业直接谈判购买的条件以取得企业的所有权。无论采用何种方式,投资者的基本目的都在于取得对被收购的企业的经营控制权。收购国外现有企业的最大优点是可以使投资者较快地进入国际市场,它是使企业不必经过艰难的开创阶段,直接进入有利投资地区的有效手段。

三、为什么要进行直接投资

企业对外投资的直接动机取决于企业所特有的优势或因素,以及企业所处客观环境状况的影响。而且在一定程度上,企业所处的客观环境会影响企业优势的形成。就一般意义而言,企业优势的内容和本质及相对的重要性在不同的国家里,以至对不同的企业都是相同的。从不同国家的工业发展阶段、经济规模、技术水平和科技发展等方面来看,发达国家的投资者通常拥有先进的技术和市场销售、大规模的生产和一些高水平的专门知识等方面的优势。相对不太发达国家的投资者只能在较低的技术、规模和专门技能等基础之上发展起自己的优势,处于中间层次的投资者还可能在技术进步的领域里形成更加专门化的优势。另一方面,企业所处的客观环境则主要是指企业所在国的历史地理条件、自然资源禀赋、国内市场规模、经济发展水平、产业结构、技术水平、劳动力成本、政府政策等等。正是由于以上两个方面在内容上的差别,才使得不

同的企业具有不完全相同的直接投资动机。这些动机主要是说明投资者为什么要进行某一特定类型的投资,即决定具体投资决策的主要因素,或者是投资的直接目的。从这一点出发,我们可以把各种直接投资活动做出如下基本的分类。

1. 为开发和利用国外石油、矿产品等自然资源和林业水产等资源进行对外投资。投资企业为寻求稳定的资源供应,可以在世界的任何地方进行投资,这类投资也被称为自然资源导向型投资。以取得自然资源为目的的投资一直在国际直接投资中占有重要的地位,说明要开发自然资源只能存在存在着自然资源的地方进行投资。

2. 为保护和扩展企业原有的出口市场或开拓国外新市场进行的投资,这类投资一般被统称为市场导向型投资。这一类的直接投资又可分为三种不同的情况:一种是投资企业本来是出口型的企业,它在本国进行商品生产,通过出口进入国外市场,但由于东道国实行了贸易限制,阻碍了企业的正常出口,因而企业转为进行直接投资,在当地设厂生产维持原有的市场。或者是转向没有出口限制的第三国投资生产,再出口到原有的市场所在国。第二种情况是,企业在对出口市场的开辟和占有达到一定程度之后,在当地直接投资进行生产和销售更为有利,因而进行直接投资。这种投资实际上可以认为是出于稳定和扩大市场的需要,三是为开辟新市场进行的投资,是指投资企业在东道国原本没有出口市场,需要通过直接投资环节开拓新市场,只是进行投资之后才拥有一定的市场。一般而言,技术上的优势和规模经济的优势都会导致以开拓新市场为目的的直接投资。

3. 为利用国外廉价的劳动力、土地等资源,降低企业的

综合生产成本、维护或提高企业的竞争能力进行投资。这类投资一般被称为追求生产效率型投资。从企业经营战略的角度来看,这类投资是出于企业防御性竞争的需要,它不属于进攻性的投资动机。在国际经营中,劳动力的移动受到许多方面的限制,而土地则是不可能移动的,于是投资者要利用其它国家在这方面的廉价资源,就得采用直接投资的方式,直接利用低成本的投入,提高企业的经营效果。这一动机不仅限于发达国家的对外直接投资,而且也存在于发展中国家和地区的对外直接投资之中。

4. 为取得和利用国外先进的技术、生产工艺、新产品设计、管理知识、关键设备和零部件、新产品等进行对外投资,以便在此基础上进行研究和开发,这类投资可通称为追求知识型投资。这类投资有较强的趋向性,一般集中在发达国家和发达地区。

5. 为分散和减少企业面临的各种风险进行对外投资,一般也称为分散风险型投资,从经济方面来看,这种分散型的投资可以取得较为稳定的收益。出于分散风险的动机进行投资主要还是为了对付政治风险形成的某些障碍和限制。就一般意义而言,直接投资的这种动机是出于对国际投资风险的考虑。在某些情况下,也有出于国内风险的原因进行对外投资的例子。

6. 为利用现有的技术和设备进行对外投资。有些企业可能拥有相对过时的技术和设备,而它们在一定的条件下仍具有使用价值。为了充分利用这些残存的价值,企业就可以把它们作为股本在不太发达的国家或地区进行投资,从而给企业带来了新的机会。在进行这种投资时企业得以输出原本不太