

Shewai Jingji Chongshu

·涉外经济丛书·

新编 国际投资

XINBIAN GUOJI TOUZI

刘红忠 ● 编著

●立信会计出版社●



· 涉外经济丛书 ·



中财 B0029900

新编国际投资

刘红忠 编著

CD 216/21

中信出版社



440107

立信会计出版社

(沪)新登字 304 号

涉外经济丛书

新编国际投资

刘红忠 编著

立信会计出版社出版发行

(上海中山西路 2230 号)

邮政编码 200233

新华书店经销

立信会计常熟市印刷联营厂印刷

开本 850×1168 毫米 1/32 印张 9.125 字数 222,000

1995 年 1 月第 1 版 1995 年 1 月第 1 次印刷

印数 1—7,000

ISBN7-5429-0245-8/F·0237

定价: 8.50 元

前 言

1979年以来,随着对外开放的不断深入,中国在利用外资和对外投资两方面都取得了可喜的成绩。在资本输入方面,除了早已为人们所熟知的外商对华直接投资外(三资企业),中国还积极尝试利用外商对华间接投资,如:发行B股、H股,发行欧洲债券和外国债券等等;在资本输出方面,除了对外出口、对外工程承包之外,越来越多的中国企业在国外投资,建立了各种形式的生产性和销售性的分支机构。

在这种背景下,为了更好地利用外资和对外投资,迫切需要普及国际投资知识,加强国际投资的研究。笔者不揣谫陋,希望为此略尽绵薄之力。

与目前国内现有的几本国际投资教材相比,本书有以下两个特点。其一,介绍发达国家国际投资理论、国际投资管理和国际投资政策为主,旨在取人之长,补己之短;其二,注重应用性。在内容上,以国际投资管理为主,兼顾国际投资理论和国际投资政策。

全书共计十章,由四个部分组成。第一部分:国际投资概述(第一章),介绍国际投资与跨国公司的内涵、国际投资方式和国际投资环境;第二部分:国际投资理论(第二章至第四章),介绍国际直接投资理论和国际间接投资理论。其中,第二章介绍国际直接投资的动因、途径,第三章介绍国际直接投资与国民收入、国际贸易的关系,第四章介绍国际间接投资的资产组合理论、资本资产定价模型、资本资产套价理论;第三部分:国际投资管理(第五章至第九章),介绍国际直接投资和国际间接投资的管理。其中,第五章介绍

国际投资的风险管理,第六章至第八章介绍国际直接投资中的现金管理、存货管理、应收帐款管理、项目评估管理、资本成本和资本结构管理,第九章介绍国际间接投资中的国际债券和国际股票投资;第四部分:国际投资政策法规(第十章),介绍关于国际投资的国际性、区域性多边协定、双边协定以及国内政策法规。

在写作过程中,参考了大量的中外文献。在此,笔者谨表最诚挚的谢意。限于篇幅和笔者学识,行文之中,难免挂一漏万,出现如此这般的纰漏,特恳请广大读者不吝指教。

笔者于复旦大学

1994年8月8日

目 录

第一章 国际投资概述	1
第一节 国际投资与跨国公司.....	1
第二节 国际投资方式.....	3
第三节 国际投资环境	11
✓ 第二章 国际直接投资理论(一)	16
第一节 垄断优势理论	16
第二节 国际生产的内部化理论	24
第三节 国际生产的综合理论	35
✓ 第三章 国际直接投资理论(二)	48
第一节 国际直接投资与国民收入	48
第二节 国际直接投资与国际贸易	53
第四章 国际间接投资理论	63
第一节 托宾的资产组合理论	63
第二节 马柯维茨的证券组合理论	74
第三节 夏普的资本资产定价模型	83
第四节 罗斯的资本资产套价理论	91
第五章 国际投资风险管理	102
✓ 第一节 国际投资汇率风险的衡量.....	102
✓ 第二节 国际投资汇率风险的管理.....	117
第三节 国际投资政治风险的衡量.....	126
第四节 国际投资政治风险的管理.....	133
✓ 第六章 国际直接投资的营运资本管理	141

第一节	国际直接投资营运资本管理概述·····	141
第二节	国际直接投资现金管理·····	149
第三节	国际直接投资应收帐款及存货管理·····	159
第七章	国际直接投资的资本预算管理(一)·····	172
第一节	国际直接投资项目评估的特殊性·····	172
第二节	国际直接投资项目评估的方法·····	179
第三节	国际直接投资项目评估案例分析·····	186
第八章	国际直接投资的资本预算管理(二)·····	202
第一节	资本的成本·····	202
第二节	最佳资本结构的决定·····	210
第三节	跨国企业的资本成本及资本结构管理·····	222
第九章	国际间接投资中的债券和股票投资·····	227
第一节	国际债券市场·····	227
第二节	国际股票市场·····	249
第十章	国际投资法规和政策·····	259
第一节	关于国际投资的国际性多边协定·····	259
第二节	关于国际投资的区域性多边协定·····	264
第三节	关于国际投资的双边协定·····	267
第四节	关于国际投资的国内立法·····	272
参考文献	·····	282

第一章 国际投资概述

第一节 国际投资与跨国公司

一、国际投资的内涵

国际投资(International Investment),又称对外投资(Foreign Investment)或海外投资(Overseas Investment),指以资本增值为目的的国际资本流动。参与流动的资本,包括无形资本和有形资本,即:资金、设备、技术、专利、商标及管理技能等。

对于参与国际资本流动的国家而言,国际投资包含资本输入和资本输出两个层次的内容。通常把资本输出国,称为国际投资的母国;把资本输入国,称之为国际投资的东道国。事实上,一个既有资本输出,又有资本输入的国家,必然是国际投资的母国和东道国的综合体。

二、跨国公司的内涵

从事国际投资的主体,包括一国政府、个人(自然人)和企业(法人)。其中,跨国公司占居着举足轻重的地位。虽然,在历史上,跨国公司可以追溯到 1600 年英国的东印度公司(The East India Company),然而,跨国公司的迅猛发展却在 19 世纪下半叶及 20 世纪初。二次世界大战以来,跨国公司在国际投资、国际金融和国际贸易中的地位 and 重要性与日俱增。

跨国公司(Transnational Company)名目繁多。粗略统计,有以下几种:跨国企业(Transnational Enterprise,简称 TNE)、多国

公司(Multinational Company,简称MNC)、多国企业(Multinational Enterprise,简称MNE)、国际公司(International Corporation)、宇宙公司(Cosmos Corporation)、环球公司(Global Corporation)等等。其中,通常使用的是跨国公司或跨国企业,而英文缩写则以MNC或MNE表示。

与跨国公司种类繁多的名称一样,关于跨国公司的定义及其衡量标准也莫衷一是。据联合国经济及社会理事会1973年编写的《发展中的跨国公司》一书的统计,关于跨国公司的定义有21种之多。

就衡量跨国公司的标准来说,它大致有以下几种:

1. 所有制标准。 前苏联及广大发展中国家认为,跨国公司应当限于私人所有的公司,不包括从事国际资本流动的国家公司或国营企业;而发达国家认为,不能把企业的所有制,作为判断跨国公司的一个标准。例如,经济合作与发展组织认为,跨国公司“通常包括所有权属于私人的、国营的或公私合营的公司或其他实体”。

2. 跨国的程度标准。 这可以从以下几个方面来衡量:

(1) 公司在外国活动的国家数标准。有的人认为,只要在国外一个以上的国家经营的公司,就是跨国公司;有的人认为,公司在外国活动的国家数至少要大于2,才称跨国公司;

(2) 公司在外国设立分、子公司的数目标准。例如,哈佛大学1969年进行的跨国公司研究中,以至少有6家海外分、子公司,作为跨国公司的定义标准之一;

(3) 公司在外国经营活动占公司整体经营活动的比例标准。包括国外分、子公司的销售额、利润、资产及员工人数所占的比例。其中,主要以国外分、子公司的销售额(扣除母公司的出口)占公司总销售额的比例为标准,通常定在25%左右。

3. 跨国经营性质及经营战略的标准。 这可以从两方面来

衡量：

(1) 融资渠道的国际化。有人主张，只有那些频繁进出国际金融市场(如欧洲货币市场)的公司才算跨国公司；

(2) 全球经营战略。有人认为，只有那些在母公司和海外分、子公司之间，实行整体性的统筹规划，使得大部分的资金、技术及中间产品通过公司内部转让，进而追求公司系统的总利润最大化的公司，才算跨国公司。否则，即使一家公司在世界各地设有子公司，也只能算作一个国际控股公司(International Holding Company)。

按照联合国经济及社会理事会的解释，跨国公司是指“跨越国界从事营利性经营活动的企业组织”。这是一种广义的跨国公司概念，即不考虑跨国经营企业的所有制性质差异，不考虑跨国经营企业的经营性质和经营战略的差异，也不考虑跨国经营企业海外经营活动所占比例的差异，只要在一个以上的国家、设立一个以上的海外分、子公司，并从事营利性生产经营活动的企业，就是跨国公司。

本书以后章节提及的跨国公司，均采用联合国经济及社会理事会的跨国公司定义标准。

第二节 国际投资方式

国际投资，包括国际直接投资(Foreign Direct Investment)和国际间接投资(Foreign Indirect Investment)两种方式。

国际间接投资，有狭义和广义之分。狭义的国际间接投资，指在国际证券市场(包括国际债券市场和国际股票市场)上买卖国际债券或外国公司的股票的活动，又称国际证券投资(International Portfolio Investment)；广义的国际间接投资，除狭义的国际间接投资含意之外，还包括国际中长期信贷。国际间接投资，是借贷资

本的国际流动。关于国际间接投资的内容,将在第九章详细介绍。下面简单介绍国际直接投资的主要内容。

国际直接投资,指一国或地区的居民(包括自然人和法人)在别的国家或地区投资经营企业,并参与控制企业的经营活动。与国际间接投资相比,国际直接投资是一种职能资本的国际流动。

根据投资者是否拥有投资企业的股权,可以把国际直接投资进一步分成:股权参与式的国际直接投资与非股权参与式的国际直接投资。

一、股权参与式的国际直接投资(Equity Participation)

股权参与式的对外直接投资设立的子公司,按照母公司拥有子公司股权的多寡,可以分成全部股权子公司(Wholly-owned Subsidiary)与部分股权子公司(Joint-venture)。部分股权子公司中,又可进一步分成多数股权子公司(Majority Joint-venture,即母公司拥有 50% 以上的子公司股权)、半数股权子公司(Equality Joint-venture,即母公司拥有 50% 的子公司股权)以及少数股权子公司(Minority Joint-venture,即母公司拥有低于 50% 的子公司股权)三种合资型态。在少数股权子公司中,母公司拥有子公司的股权比例一般有一个下限标准。例如,美国规定,凡拥有外国企业 10% 以上股权者,属于国际直接投资;低于 10% 股权比例者,属国际证券投资。所以,对美国跨国公司来讲,其少数股权参与合资子公司的最低股权比例为 10%。

(一) 全部股权参与

全部股权参与建立的子公司,又称独资子公司。在中国,被称作外商独资企业。这类子公司,由母公司提供全部资金,独立经营,获取全部利润或承担全部损失。

独资企业,对母公司来讲,所需投资资本量大,而且风险也很高。那么,为什么母公司选择独资子公司的投资方式呢?一方面,独资子公司,可以避免合资企业中,与合资伙伴在经营管理方法、

市场目标等方面的冲突和不协调现象；另一方面，独资子公司，可以避免合资企业方式可能带来的潜在竞争压力，即在合资企业中，不可避免地出现合资一方将先进生产技术和管埋技术向合资伙伴的转移。所以，许多跨国公司，从保护自己竞争优势的全球经营战略角度出发，宁愿选择投资大且风险高的独资企业方式。

使用独资子公司方式较典型的跨国公司，当属美国的国际商用机器公司(IBM)。1951年，该公司在印度孟买建立了一家独资子公司。印度政府根据1973年颁布的外汇管理法，要求IBM在1977年前将股权比例降低到40%以下，将它改为一个合资企业。最后，该公司因不愿妥协，而于1977撤离了印度。

据统计，在中国利用的外国直接投资中，截止1989年底，独资企业所占比例大约为5%。

(二) 部分股权参与

部分股权参与建立的企业，叫做合资企业。在中国，这类企业被称作中外合资企业。它亦有以下几种形式：

1. 股权式合资企业(Equity Joint-venture)。指不同国家或地区两个以上的法人、自然人共同投资兴建的，并由各投资方共同经营、共担风险、共负盈亏的企业。此类性质企业在筹建和经营过程中，贯彻平等互利的经营原则，即合资各方以各自的股权比例获取与之相对应的收益或承担同比例的风险。据统计，1984年到1989年，股权式合资企业中的外国资本占中国利用外国直接投资总额的49%。

2. 契约式合资企业(Contractual Joint-venture)。又称合作经营企业，指两个或两个以上的不同国家或地区的投资者，在选定的国家或地区(通常在其中一方投资者所在国或地区)，以合同为基础建立起来的经济组织。合作各方的权力、义务和责任，经过协商，以合同(契约)的方式加以约定。合作经营企业中，往往由东道国合作一方提供场地、厂房、劳动力等，而外国投资者则提供资金、

技术、主要设备等。据统计,1984年至1989年,在中国注册的中外合作经营企业的外资占中国利用外国直接投资总额的41%。

3. 股权式合资企业与契约式合资企业的区别。

(1) 土地使用方式不同。股权式合资企业中,东道国投资伙伴提供的土地,有两种处理方式:其一,以土地作价入股;其二,由合资企业向东道国政府缴纳土地使用费。所以,股权式合资企业中,土地是有偿使用的;合作经营企业中,土地既不作价入股,也无需缴纳土地使用费;

(2) 投资计价方式不同。在股权式合资企业中,投资各方提供的资金、技术、设备、厂房等,都是以货币计价,进而计算各投资方的股权比例;在合作经营企业中,各投资方的股权比例,只是在契约中加以约定,无须以货币作价;

(3) 投资期满,剩余资产的处理方式不同。股权式合资企业中,投资期满要进行资产清算,东道国投资方只能以有偿的方式才能获得外国投资方的股权;合作经营企业中,投资期满后,全部剩余资产无偿地转让给东道国投资方。

4. 部分股权参与的利弊分析。 与独资企业相比,合资企业方式的利弊如下:

(1) 合资的劣势。由于合资各方来自不同的国家、不同的民族,它们在文化背景、价值判断方面的差异,容易导致合资各方产生经营管理决策方面的冲突。一般而言,跨国公司母公司要求合资子公司的经营服从于其全球经营战略,而合资子公司的东道国投资伙伴则要求该合资企业的经营服从于自己的经济利益,投资各方经营战略上的差异,必然潜伏着发生冲突的危机。

美国的跨国公司,大多倾向于采用独资子公司的投资方式。如果采用合资子公司方式,为避免与跨国公司全球经营战略发生冲突,往往在合资协议中,预先加以规定。例如,可口可乐公司一向注重广告促销战略,并为之支出庞大的广告费用。当对外投资建立合

资子公司时,可口可乐公司为了避免日后发生与合资伙伴在经营管理上的冲突,通常在投资协议中规定,合资企业的营销权归可口可乐公司拥有;

(2) 合资的优势。这种优势主要表现在以下两个方面:

① 合资不仅可以使跨国公司减少资金投入,而且可以充分利用东道国合伙人的优势,更好地占领东道国市场。例如,50年代,美国施乐公司(Xerox)因美国国内复印机市场销售旺盛,无力大举对外投资。为了防止美国国外复印机市场的丧失,施乐公司先后于1959年和1961年,与英国的兰克公司(Rank)和日本的富士公司(Fuji),共同投资建立了兰克·施乐公司和富士·施乐公司,导致施乐公司的复印机在英国和远东市场的占有率大大提高;

② 合资可以改善跨国公司与东道国政府的公共关系,规避东道国政府对外国投资者的歧视性待遇。例如,第二次世界大战之后,日本跨国企业对东南亚地区的投资,大多采用合资企业方式,旨在减轻东南亚地区人民因第二次世界大战期间日本侵略战争的痛苦回忆可能引发的对日货充斥市场的反感情绪。

二、非股权参与式的国际直接投资(Non-equity Participation)

非股权参与式的国际直接投资,指跨国公司并没有在东道国企业中参与股份,而是通过与东道国企业签订有关技术、管理、销售、工程承包等方面的合约,取得对该东道国企业的某种控制权。非股权参与,又称非股权安排(Non-equity Arrangement)。非股权参与的投资方式包括:许可证合同(Technical Licensing)、管理合约(Management Contract)、销售协议(Sales Agreement)、技术援助或技术咨询合同(Technical Assistance or Technical Consulting Agreement)、交钥匙工程承包合同(Turn-key Contract)等。下面分别进行简单介绍。

(一) 许可证合同

1. 许可证合同的内涵。 许可证合同,又称特许权合同,或技术授权。指跨国公司(授权方)与东道国企业(被授权方)签订合同,允许东道国企业使用跨国公司其独有的注册商标(Trade Mark)、专利(Patent)以及技术诀窍(Know-how)。

2. 许可证合同的转让费用。 在许可证合同中,东道国企业(被授权方)应按合同约定的金额,向跨国公司(授权方)支付专利权费(Royalty)、**专利权费**,有时译作权利金。

专利权费的支付方式有两种:即定额支付和比率支付。定额支付指跨国企业与东道国企业议定固定金额的专利权费,由东道国企业一次性或分期向跨国公司支付。比率支付指在一定的期限内,东道国企业按产品的产量、销售额或营业净收益的一定比例,定期向跨国公司支付专利权费。

习惯上,把定额支付的许可证合同,称为许可证贸易,属于国际贸易范畴;而比率支付的许可证合同,属于国际直接投资的非股权安排。

3. 许可证合同的限制性条款。 跨国公司为了保护自身的利益,往往在许可证合同中,加入了一些限制性条款,例如:(1) 产量及品质的限制。对利用授权的商标、专利和技术诀窍生产的产品产量水平进行限制,并为了保证产品的质量,授权跨国企业拥有对东道国企业生产过程的监督权;(2) 产品销售地区的限制。跨国企业为了防止东道国企业侵害自己在东道国以外地区的利益,通常在许可证合同中规定东道国企业不得越区从事生产和销售活动;(3) 原材料、零部件采购的限制。在许可证合同中,跨国企业规定,东道国企业生产被授权产品时,应从跨国企业或由其指定的供给商,购置所需的原材料和零部件。

4. 许可证合同方式的利弊分析。

(1) 许可证合同的优势有以下几点:可以使授权者(跨国公司)承担较小的经营风险。与股权式参与相比,许可证合同不涉及

资金投入,所以大大降低了跨国公司的投资风险;可以使跨国公司有效地规避东道国的进口管制和关税壁垒,将其产品打入东道国市场;可以使跨国公司利用东道国企业产品在东道国的销售带来的广告效应,为日后进一步扩大在东道国市场的占有率打下基础。

(2) 许可证合同的劣势主要体现在:可能为跨国公司培养潜在的竞争者。例如,在历史上,美国威斯汀豪斯电气公司(Westing House)曾与德国的西门子公司(Siemens)签订许可证合同,向后者提供专利、商标及技术诀窍。但是,合同期满后,西门子公司已从被授权者上升为威斯汀豪斯电气公司的主要竞争对手之一,使跨国公司不易控制东道国企业的经营活动,降低被授权产品的质量,给跨国公司的产品作反面的广告。

(二) 许可证合同以外的其他非股权安排

1. 管理合约。指跨国公司与东道国企业达成协议,向东道国企业派出专业管理人员,从事东道国企业的日常管理工作。通过管理合约,东道国企业向跨国企业支付定额的管理费。管理合约大多发生在以下两种情况中:

(1) 对自己不曾拥有股权的东道国企业,提供管理服务,借以在一定程度上控制该企业。例如,美国希尔顿国际公司(Hilton International),以管理合约的方式,专门为各国大宾馆提供总经理,代为管理;

(2) 对自己曾拥有股权的东道国企业,在面临征用或国有化政策时,以管理合约的方式,保持对原投资子公司的部分控制权。例如,委内瑞拉曾征用瑞士雀巢公司(Nestle)在委内瑞拉设立的子公司,经谈判,雀巢公司与委内瑞拉政府签订了管理合约,同意将雀巢公司的原经理人员留在委内瑞拉继续担任管理职务。

2. 交钥匙工程承包合同。指跨国公司为外国企业或外国政府从事工程建设,在工程完工后,跨国企业负责试生产,在保证工程开工后的产品产量、质量等指标达到合同规定标准后,才将工程

移交给工程的主人。

在交钥匙工程承包合同中,跨国公司不仅可以获取一大笔可观的工程承包费用,而且还可以为日后本公司产品进入工程项目所在国市场作了免费广告。例如,由于前苏联、东欧国家禁止发达国家跨国公司对其进行股权参与式投资,所以,意大利菲亚特公司(Fiat)曾为前苏联兴建托里亚地汽车厂(Togliatti),就采用了交钥匙工程承包合同的方式。菲亚特公司从中赚取了5千万美元的工程承包费用,而且大大增加了菲亚特汽车对前苏联、东欧国家的出口。

3. 销售协议。 指跨国公司与东道国销售企业达成协议,利用东道国销售企业的销售网络,扩大跨国公司产品在东道国销售的活动。

销售协议,一般采用以下三种形式:

(1) 代理(Agent),指东道国企业为跨国公司产品寻找买方。成交后,跨国公司按合同向东道国企业支付佣金;

(2) 寄售(Consignment),指东道国企业代售跨国公司产品。成交后,东道国企业在扣除应得佣金后,将货款交跨国公司;

(3) 分销(Distribution),指东道国销售企业从跨国公司低价购入产品,而后按跨国公司规定的价格在东道国销售。

4. 技术援助或技术咨询合同。 指跨国公司向东道国企业提供技术人员,为东道国企业提供所需的技术服务,并按合同规定,收取劳务费用。

技术援助或技术咨询合同,既可以作为许可证合同或管理协议的一部分,也可以作为一个单独合同。与管理合约相区别,技术援助或技术咨询合同中的技术人员并未拥有对东道国企业的管理权,相反,跨国企业提供的技术人员必须在东道国企业的管理下进行工作。

技术援助或技术咨询合同的劳务费支付方式,也有固定支付