第四章

跨国金融机构

在世界经济全球化进程中，金融业不可避免地要实现从国内向国外的扩张。早在20世纪初，主要资本主义国家便通过其在殖民领域内的银行网络实现货币资本输出职能。近一个世纪以来，随着各国金融行业的发展，新的金融机构不断产生，并加入到跨国经营的体系中，成为重要的国际投资主体[①]。当代的跨国金融机构包括各种在国际范围内进行业务经营及机构设置的营利性金融组织。其中，占主导地位的是跨国商业银行，即人们通常所说的跨国银行（Transnational Bank）；此外，还包括各类非银行金融机构，如跨国投资银行、共同基金、套利基金、养老基金、保险公司等。从广义上说，跨国金融机构也是跨国公司的一类，只是其经营对象——货币及金融商品——具有特殊性。跨国金融机构在国际投资中的作用主要体现在三个方面：通过在海外设立分支机构而进行国际直接投资；通过对国际证券买卖而进行国际间接投资；通过为跨国公司提供融资、信息等服务而发挥对国际直接投资的中介作用。本章着重阐述跨国银行的发展状况，并对其他跨国金融机构进行扼要的分析。

第一节　跨国银行

一、跨国银行的定义

跨国银行，是指以国内银行为基础，同时在海外拥有或控制着分支机构，并通过这些分支机构从事多种多样的国际业务，实现其全球性经营战略目标的超级银行。对这一定义内涵的理解可从以下四个方面加以把握。

（一）跨国银行具有派生性

跨国银行是国内银行对外扩展的产物，因而它首先具有商业银行的基本属性和功能。从这个意义上讲，跨国银行具有派生性。跨国银行的发展史表明：跨国银行必须首先在国内成为处于领先地位的重要银行，然后才能以其雄厚的资本、先进的技术等优势为基础实现海外扩张和经营。世界著名的跨国银行如英国的汇丰银行、美国的花旗银行、法国的农业信贷银行、日

① 实际上，跨国金融机构也是跨国公司，但鉴于其业务性质的特殊性和在国际投资中的特殊作用，我们将其单独列出进行详细分析。

本的东京—三菱银行等在各自国内也都是最为主要的银行之一。

（二）跨国银行的机构设置具有超国界性

跨国银行的根本特征之一是在海外广泛地建立各种类型的分支机构。联合国跨国公司中心认为，只有在至少5个国家或地区设有分行或附属机构的银行才能算作是跨国银行。在第二次世界大战前，英、法等国的跨国银行就在其殖民地设立了众多的分支机构。这些分支机构大多采取分行形式，没有多少自主权，经营活动完全听从总行的决定。第二次世界大战后一段时期内，跨国银行分支机构数曾大为减少。直到20世纪60年代末，跨国银行分支机构开始再度迅速发展。到1981年，全球已有海外分支机构5 018家[①]，形式也多种多样。这些分支机构主要分布于发达国家及新兴工业化地区，在重要的国际金融中心尤为集中。近几年来，由于国际银行业竞争日益激烈，加上许多发展中国家和经济转轨国家的开放程度不断提高，跨国银行分支机构在这些地区的数目迅速上升。

（三）跨国银行的国际业务经营具有非本土性

跨国银行从事国际业务经营，主要通过其海外分支机构直接出现在当地市场或国际市场上进行，而且业务范围往往包括一些在本国国内被限制的项目。在这一点上，跨国银行体现了与国内银行属性的区别。首先，在经营方式上，国内银行的国际业务必须委托其国外代理行（Foreign Correspondent Bank）来进行，委托行与代理行之间是平等的业务往来关系；而跨国银行的国际业务则由自己的分支机构直接在国外履行，总行与分支机构之间是与所有权或控制权相联系的隶属关系。其次，在经营范围上，国内银行通过代理行从事的国际业务主要局限在信用证融资、托收、汇兑等简单的传统业务方面，对一些开拓性的业务或与代理行本身利益有竞争关系的业务则不能通过委托代理来进行；跨国银行由于在世界各地拥有一个高效有机的网络体系，因而在上述业务的基础上，还广泛开展各种欧洲货币市场业务，乃至证券包销、企业兼并、咨询服务、保险信托等非银行金融业务（这些业务项目中有些在国内是对商业银行禁止的）。

（四）跨国银行的战略制定具有全球性

一方面，作为特殊的一类跨国公司，跨国银行制定全球性战略目标具有必要性。近年来的国际金融自由化趋势和金融创新浪潮，为银行的跨国经营提供了机遇，但也带来了更为激烈的竞争和更大的风险。只有从全球性目标出发，在世界范围内实现分支机构及经营资源的合理配置，才能跟上国际银行业务创新的步伐，更为有效地为世界范围内的客户服务，才能在最大限度内分散风险，并保持一定的盈利能力。另一方面，电子通信技术的飞速发展，为保证跨国银行的总行与分支机构之间信息交流和业务往来的快捷性和密切性提供了技术手段，从而使其实施全球性经营管理战略具备了可能性。

二、跨国银行的产生与发展

跨国银行的产生与发展过程大致可分为以下五个阶段。

（一）萌芽产生阶段（15世纪～20世纪初）

早在中世纪的欧洲便已经出现了主要为国际贸易服务的国际银行业。当时，最为典型的如意大利的麦迪西银行（Medici Bank）以佛罗伦萨为总部，在西欧8大城市设有分行。而自16世纪以来，德国、荷兰、英国的国际银行业依次各领风骚。到1910年，仅总部在伦敦的32家英

① M. K. Lewisand, K. T. Davis, *Domestic and International Banking*, 1987, p. 252.

国银行便在其殖民地拥有 2 100 多家分行。虽然这些银行的海外分支机构的业务范围还十分有限，国际业务占业务总量的比重也不大，但应当说，它们已经具备了跨国银行的雏形。其中，米德兰银行(Midland Bank)、香港上海汇丰银行(Hongkong & Shanghai Banking Corp.)、标准渣打银行(Standard Charted Bank)等至今依然存在。此外，当时法国与德国的跨国银行在海外也拥有 500 多家分行。

(二)逐步形成阶段(20 世纪 20～60 年代)

从 20 世纪 20 年代开始，随着国际贸易的进一步发展和西方国家跨国公司的对外扩张，跨国银行的国际业务量明显上升，业务范围也不断扩大，突破了以往的商业融资、外汇交易等传统业务，开始开展批发业务及投资银行业务，如向跨国公司提供融资等各项服务。至此，真正意义上的现代跨国银行开始形成。这一时期具有代表性的跨国银行有英国的巴克莱银行集团(Barclays Bank Group)、渣打银行(Charted Bank)、法国的印度支那银行(Banque de IndoChine)等。此外，美国、日本等新兴资本主义国家的跨国银行也开始起步。例如，美国的第一国民银行等 8 家银行的海外分行从 1914 年的 26 家上升到 1920 年的 181 家。

第二次世界大战之后，由于战争的破坏和新兴独立国家的国有化运动，原先主要资本主义国家跨国银行的海外机构网络基本消失。而惟一实力增强的美国对银行业的限制非常严格，其跨国银行发展也较为缓慢。因此，跨国银行的发展长期处于停滞状态。这一局面直至 20 世纪 60 年代才发生转机。

(三)迅速发展阶段(20 世纪 60～80 年代)

随着西方国家经济实力的恢复与增长，世界跨国公司迅猛向海外扩张，加之欧洲货币市场的形成，为跨国银行的迅速发展创造了条件。在 20 多年的时间里，各国跨国银行重建了密布全球的海外分支机构网络。而且，这些分支机构的业务量及业务范围迅速扩张。如美国跨国银行的海外资产在 1965 年时为 89 亿美元，1980 年则为 397.5 亿美元，其占美国银行总资产的比重也由 2.4%提高到 23.3%；业务范围也转向以批发业务、欧洲货币业务及投资银行业务为主导。

这一阶段的国别特征是美国银行的对外扩张及日本银行的后来居上。1960 年，美国的跨国银行数目为 8 家，到 1970 年已发展到 79 家，1980 年增至 139 家，1986 年为 158 家。在日本，跨国银行从 20 世纪 70 年代末起大举向海外扩展。1979 年底，共有 23 家日本跨国银行在海外设立分行 127 家；到 1987 年底，已有 70 多家日本跨国银行及其海外分行 441 家。20 世纪 80 年代后期，日本跨国银行的实力甚至一度超过了美国(见表 4—1)。

表 4—1　　世界最大 50 家银行中美、日的情况比较

项　目	美国			日本		
	1969 年	1979 年	1987 年	1969 年	1979 年	1987 年
入选世界 50 大银行的数量(家)	15	7	4	10	13	21
入选银行的资产总额(亿美元)	1 676	4 305	4 651	679	7 214	34 237
入选银行资产额占 50 大银行资产额的比重(%)	40.2	15.6	6.8	16.3	26.1	50.1

资料来源：任映国《国际投资学》，中国金融出版社 1996 年版，第 139 页。

(四)调整重组阶段(20 世纪 90 年代初～90 年代中期)

20 世纪 90 年代初，欧美各国相继进入经济衰退期，日本泡沫经济破裂，使西方银行陷入

上海财经大学出版社

经营效益滑坡的困境；而金融自由化的发展及非银行金融机构的竞争，又使银行所面临的风险与日俱增。在这样的背景下，主要资本主义国家的跨国银行进入大规模的调整和重组阶段。这次重组呈现出两大趋势特征：一是通过银行间兼并风潮向巨型化发展；二是着力于银行内部机制调整及业务创新。

1. 银行间兼并、联合活动频繁，向大型化发展以增强实力

以美国为例，仅在1995～1996年间，全国共有1 176件银行购并案，涉及交易金额825亿美元。全美国银行家数由1985年的14 417家减至1996年的10 168家[①]。国际银行业的兼并风潮也广泛波及欧、日等国。在这次兼并风潮中，有两点尤其值得注意：首先，在合并中往往出现大型银行间的“强强联合”，从而构筑出一批超大型跨国银行。据英国《银行家》杂志对世界1 000家大银行的统计，仅1995年前10个月就有8起涉及拥有千亿美元资产的银行兼并事件。其中典型的有日本的三菱银行与东京银行合并成东京—三菱银行，美国的化学银行收购大通曼哈顿银行组成的“新大通曼哈顿银行”等（见表4—2）。其次，这次兼并风潮中出现了跨国银行收购投资银行以拓展业务的现象。如荷兰国际集团（ING）收购了亏损破产的英国巴林银行，瑞士银行收购了英国华宝银行，德国德累斯顿银行收购了英国的克林沃·本森银行等。

表4—2　　世界大型银行的兼并（1995年1～10月）　　单位：亿美元

所属国家	银行名	1995年世界排名	资本金	资产
日本	三菱银行	6	198	5 477
	东京银行	14	125	2 712
美国	化学银行	27	100	1 714
	大通曼哈顿银行	37	82	1 140

资料来源：英国《银行家》，1995年10月。

2. 跨国银行业在本阶段还着力于内部机构的调整与改善

许多银行采取了削减机构和裁减员工的举措。如英国的西敏寺银行在5年内关闭了1 000家分行，裁减了16 000名职员；又如法国里昂信贷银行近年来在全球裁减员工3 500名，约占总人数的10%。此外，银行内部机构的调整还表现在业务部门的改革。例如，德意志银行根据银行业务性质改革内部管理体制，将该行分为4个管理部：对私银行业务部、机构及商业银行业务部、投资银行业务部、团体服务部，各部都设有自己的管理层，管理层则由“集团执行委员会”统一控制。

（五）创新发展阶段（20世纪90年代中期至今）

近年来，金融自由化浪潮和信息技术的迅猛发展使国际银行业的竞争更趋激烈。为了应对日益加剧的竞争压力，跨国银行一方面延续了20世纪90年代初以来的购并风，通过规模效应、资源整合和优势互补来巩固和增强竞争优势；另一方面则加强了业务创新和技术创新，以创新来寻求新的竞争优势，可以说，国际银行业未来发展的主基调将始终是创新。总的来看，跨国银行的最新发展呈现出重组化、全能化和电子化三大趋势。

1. 国际银行业的购并重组愈演愈烈

① 刘长发：《国际银行业的重组趋势》，载于《国际金融导刊》1996年第5期。

上海财经大学出版社

20世纪90年代中期以来，国际银行业的购并之风达到了前所未有的水平，而且有不断升级的趋势，这股在北美率先刮起的银行购并之风迅速席卷欧洲、日本。追求规模扩张，强强联合是这次购并浪潮的最大特点（见表4—3）。例如，花旗与旅行者的合并报价高达820亿美元，新成立的花旗集团总资产7 000亿美元，排名美国第二。在这次购并中，还出现了银行购并证券公司、保险公司等其他非银行金融机构的新局面，体现了国际银行业趋向全能型的新趋势，这在下面将详细介绍。在这次购并潮中，跨国购并占了相当大的比重，体现了跨国银行顺应金融全球化趋势而作出的新的战略选择。例如，荷兰银行Fortis击败了ABNAMRO，将比利时最大的银行Generale纳入自己的旗下，Fortis遂成为一家荷兰—比利时跨国金融集团。

表4—3　　全球大银行的购并　　单位：亿美元

年　份	被出售方	收购方	报　价
2010	Sal Oppenheim jr & Cie SCA	Deutsche Bank AG	1.9
2011	Turkiye Garanti Bankasi AS	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria SA (BBVA)	3.8
2011	Bank Zachodni WBK SA	Banco Santander SA	5.6
2012	ING Bank of Canada	Bank of Nova Scotia	3.2
2012	Korea Exchange Bank	Hana Financial Group Inc	3.5
2012	Denizbank AS	OAO "Sberbank Rossii"	3.9
2013	National Societe Generale Bank SAE	Qatar National Bank SAQ	2.0
2013	HSBC Bank (Panama) SA	Bancolombia SA	2.1
2013	BNP Paribas Fortis SA/NV	BNP Paribas SA	4.4
2013	Bank of Ayudhya PCL	Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ Ltd	5.3

资料来源：*Global Financial Stability Report*，2011～2014.

2. 跨国银行向全能化发展

来自非银行金融机构的竞争是跨国银行向全能化发展的直接动因。传统上，西方国家金融业的发展存在两种模式：一是英、美的分业经营模式；二是德国的混业经营模式。随着金融创新的不断发展，传统的银行业务受到了来自证券、保险、基金等非银行金融机构的强烈冲击，尤其是融资证券化趋势（即金融脱媒现象）使银行传统的信贷业务受到极大的挤压。为应对新的挑战，跨国银行纷纷拓展业务范围，向"金融百货公司"的方向发展，而各国纷纷放松金融管制的金融自由化风潮为银行全能化消除了制度壁垒。目前，跨国银行拓展的主要新业务有：信托业务、投资银行业务、现金管理业务、保险业务、房地产业务、共同基金的经营与管理、金融咨询业务、信用担保业务。另外，跨国银行越来越多地参与金融衍生品市场的交易，通过金融期货、期权、利率互换、外汇买卖等交易对银行资产负债的风险进行管理。跨国银行全能化发展的模式主要有三种，即德国的全能银行模式、英国的金融集团模式和美国的金融控股公司模式，它们各自的特点见表4—4。

表4—4　　德、英、美三国跨国银行全能化发展模式的比较

项　目	德国全能银行	英国金融集团	美国金融控股公司
银行能否在银行集团内提供所有的金融服务和合同	能	能	不能

上海财经大学出版社

续表

项　目	德国全能银行	英国金融集团	美国金融控股公司
对金融服务结构有无分开的监管要求	无	有	有
银行在公司客户中有无控股权	有	无	无
银行有无能力选择组织结构	有	无	无
有无内部防火墙	无	有	有
有无外在防火墙	无	有	有
信息优势	能够完全实现	如果不能共享信息，可能降低信息优势	由于各业务单位之间限制信息交流，严重减少信息优势
规模与范围经济	能够完全实现	由于业务隔离，不能完全一体化	由于要求不同业务部门的业务隔离，因此减少了规模和范围经济
收入流的多元化	能够完全实现	由于利润归银行，因此收入流多元化在银行层次能够实现	由于证券活动所获得收入归证券部门，因此受到限制
通过交叉销售产品增加收入	可以完全实现	由于只有银行才能利用其出口，交叉销售产品受到一定程度限制	有限
利益冲突	有限保护	可能减少	可能减少

3. 电子化推动跨国银行的创新

计算机及电子信息技术在银行业的应用取得了巨大的发展，由此引发了银行的业务创新和技术创新。在批发银行业务方面，银行已借助电子技术向公司客户有效地提供了现金管理方面的大量服务，如支付账户的控制、账户调整、电子资金转账、支票存款服务、信用证的电子签发等；在零售银行业务方面，电子技术的运用已为银行创造出一些非常重要的付款方式，如ATMs、销售点借记卡、家庭银行、电话票据支付等。美国最大的银行花旗银行（现在的花旗集团）电子技术的发展过程很大程度上代表了跨国银行电子化发展趋势。在20世纪80年代，花旗银行发展了100个独立的私人网络，覆盖了92个国家。从1992年1月起，这些独立的电子信息网络被合并成为一个全球信息网络（GIN），其目标是技术综合、跨国界服务以及成本的降低。GIN具有声音、图像、数据功能，连接局域网（LANs）和广域网（WANs），并支持增值服务如电子数据交换。20世纪90年代以来，花旗银行还积极开拓网络银行业务。目前，花旗银行已在网上提供了基本交易功能服务、开户、金融信息服务、花旗金融专家与客户的访谈服务等。电子化不仅促使花旗银行等传统银行积极发展网络业务，更激发了一批新兴的纯粹网络银行的迅速崛起，美国富国银行（Wells Fargo）就是典型的代表。美国富国银行是美国最早从事网络银行业务的银行，这家资产达1 000亿美元的大银行从1995年开始通过一种发达的室内系统提供网上银行业务，其网上银行的客户迅速地从2万人增加到40万人，到2002年增加到150万人。

三、跨国银行发展的原因

20世纪60年代末以来，跨国银行发展十分迅速，其原因是多方面的。作为一种金融企业，对利润的追逐自然是跨国银行进行跨国经营的根本内在动因；同时，也应该看到，还存在以下几个方面的外部条件。

（一）世界经济形势的发展造就了一批具有优势的跨国银行主体

20世纪60年代以后，西欧、日本的经济实力得到了恢复与增强，其国内银行开始具备了跨国经营的实力，与美国银行在国际金融领域展开竞争。20世纪70年代后，部分发展中国家的经济也有所发展，如一些石油输出国和新兴工业化国家，在这些国家也产生了一些较大的银行能够积极参与国际银行业务。这些跨国银行具备了所有权优势、内部化优势等竞争优势，从而得以在与东道国银行的竞争中保持不败。如其拥有先进的金融业务处理技术和金融产品创新技术；拥有雄厚的资金实力，具有良好的国际声望，遍布全球的信息网络；可以利用系统内部渠道划拨资金、调剂外汇等以降低成本。

（二）全球跨国公司的扩张要求银行跟随到海外继续提供服务

跨国公司是跨国银行的最大客户，其在世界范围的投资生产、国际贸易活动都离不开跨国银行的金融媒介及信息咨询服务等。当美国的许多跨国公司在20世纪50年代开始建立全球业务网络时，便引起了一阵美国银行随之在海外建立分行的高潮。20世纪70年代中后期，日本的制造业跨国公司为了扩大原料及产品销售市场，努力向国际化发展，而它的跨国银行对此提供了重要的融资支持。例如，当时的日本第一劝业银行就向920家企业提供了较大的贷款额。

（三）各国对银行业的政策激励银行开展跨国经营

许多国家对银行业的政策体现了对其国内业务的限制和对其海外活动的鼓励。一方面，政府往往对银行国内业务采取各种管制。首先表现在对本币的存款准备金要求，这增加了银行本币业务的经营成本，从而加强了银行经营欧洲货币业务的倾向性；其次表现在资本管制上，如美国政府在20世纪60年代中期制定了对外直接投资方案、利息平衡税和银行自愿对外信贷限制方案三项资本管制措施，使得美国银行的大批客户转向国外市场，从而也促使银行走向国外；最后表现在利率管制方面，如20世纪60年代美国政府的Q字条例、70年代瑞士和联邦德国政府对非居民本币存款的利率管制、日本政府对国内存款利率的管制推动了欧洲货币市场的发展，从而刺激了银行的跨国进程。另一方面，各国政府对银行海外活动往往给予鼓励。如美国1919年的“爱治法案”准许联储给符合条件的公司颁发执照以经营国际银行业务；20世纪70年代时联储鼓励国内银行在境外建立“空壳”分行（Shell Branches）开展国际银行业务；1981年的“国际银行设施法案”（IBFs）允许美国银行从国内总行指导境外业务活动，从而实现了“境内跨国经营”。又如日本通过1982年《日本银行法》所确认的外国银行在日本的国民待遇，使日本银行在海外获得了同等待遇而迅速发展。

（四）国际金融市场的发展为跨国银行的业务拓展开辟了新天地

首先，20世纪50年代末期开始产生并不断发展的欧洲货币市场，是第二次世界大战后国际金融市场的最大创新。欧洲货币市场的基本特征在于其不受任何国家的银行法规的限制，并由此降低了融资的成本。因此，它逐渐成为资本主义世界最重要的融资渠道。而且随着欧洲短期信贷市场的发展，欧洲证券市场也发展起来。欧洲金融市场的发展为跨国银行提供了大量的新型业务。其次，不断创建和发展的新的国际金融中心促进了跨国银行营业网的扩大。

上海财经大学出版社

第二次世界大战后，除了原有的发达国家的老牌金融中心如伦敦、纽约、巴黎、苏黎世等以外，在一些新兴发展中国家（地区）出现了许多新的国际金融中心。例如，1971～1976年期间，世界最大50家银行的国外分支机构增加了60%以上，其中以在发展中国家（地区）扩展的速度最快。这些新兴金融中心的形成原因多种多样，如新加坡是由经营亚洲美元兴起的，中国香港是以其高度自由化的经济政策吸引了大量外国银行，加勒比海地区的巴哈马等地是作为著名的“避税港”及欧洲美元转账中心而发展起来的。

（五）20世纪90年代以来跨国银行业的重组和新发展有着特定的时代背景

首先，金融全球化趋势是促使跨国银行重组和调整的主要动因。“金融全球化”是建立在金融自由化和金融创新基础之上的，全球金融联系日益深化的过程，这种联系是涉及金融市场、金融工具、金融交易和金融监管等各个方面的立体架构。上文提到的近年来跨国银行出现的购并重组、全能化、电子化发展的新动向均与金融全球化趋势有着直接联系。而跨国银行的发展又进一步推动了金融全球化。其次，金融自由化加剧了跨国银行的竞争和风险。20世纪70年代以来，国际金融业的发展呈现出日益自由化的趋向，主要西方国家及一些新兴工业化国家逐步取消了利率管制；有些国家开始放宽业务领域的限制（如加拿大政府于1987年6月取消了银行、证券业务分离制）；越来越多的国家开放了本国的金融市场等。金融自由化一方面加剧了跨国银行间及其与其他金融机构之间的竞争，另一方面也增大了跨国银行经营中的风险。近年来，国际金融市场一直动荡不安，不时出现区域性金融危机（如墨西哥金融危机、亚洲金融风暴等）。在上述形势下，各跨国银行力图通过调整与重组以实现增强实力及抗风险能力、取得业务互补的竞争优势、降低经营成本等目标。事实上，这些举措已经显现出初步成果。例如，据国际清算银行（BIS）的1995～1996年度报告计算的1995年度全球银行资产回报率，美国由上一年的1.81%上升为1.87%，英国由1.22%增加到1.27%。只有日本由于国内泡沫经济破裂带来的不良债务等问题积重难返，银行业复苏乏力，当年21家大银行的资产回报率为－0.75%；其跨国银行的发展也出现停滞，如1997年其在瑞士营业的28家银行中有5家倒闭（5家银行为La New Japan Bank、OKASAN、Yasuda Trust、Takugin、Nippon Credit Bank）。①

四、跨国银行的组织形式

跨国银行的组织形式包括跨国银行母行与其海外分支机构的组织结构关系及这些分支机构的具体形式。就母行与分支机构的组织结构关系而言，主要有三种类型：分支行制、控股公司制和国际财团银行制。就这些海外分支机构的具体形式而言，又可分为代表处、经理处、分行、附属行或联属行、财团银行等多种形式。跨国银行组织形式的选择是受到各种因素影响的。

（一）母行与海外分支机构的组织形式

1. 分支行制

跨国银行的分支行制是指母行在海外设立和控制各种类型的分支机构，通过这些分支机构来开展跨国经营活动的组织结构形式。这些分支机构根据不同的级别构成一个金字塔形的网络结构（见图4－1）。

① 《上海证券报》，1997年11月26日。

上海财经大学出版社

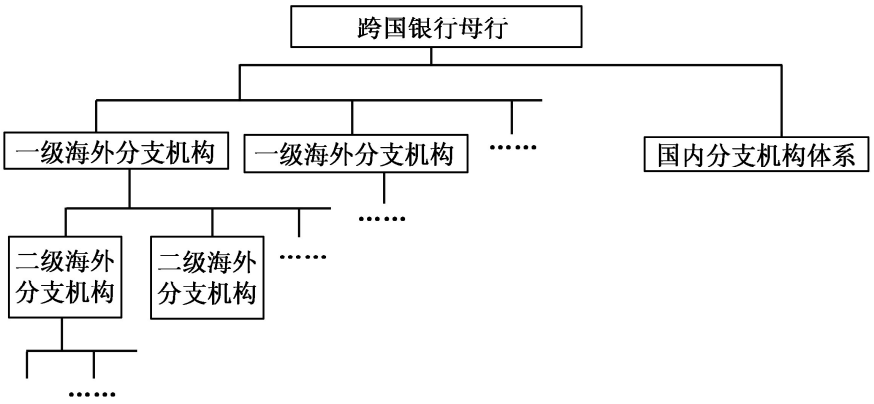


图 4—1 分支行制跨国银行的组织结构

2. 控股公司制

控股公司制又称集团银行制，是指银行通过“银行持股公司”(Bank Holding Company)建立海外分支机构网络。这种组织方式以美国最为典型。美国跨国银行的海外分支机构可以由银行或其持股公司直接设立，而更多的是通过其附属机构——“爱治法公司”(Edge Act Corporation)设立的(见图 4—2)。

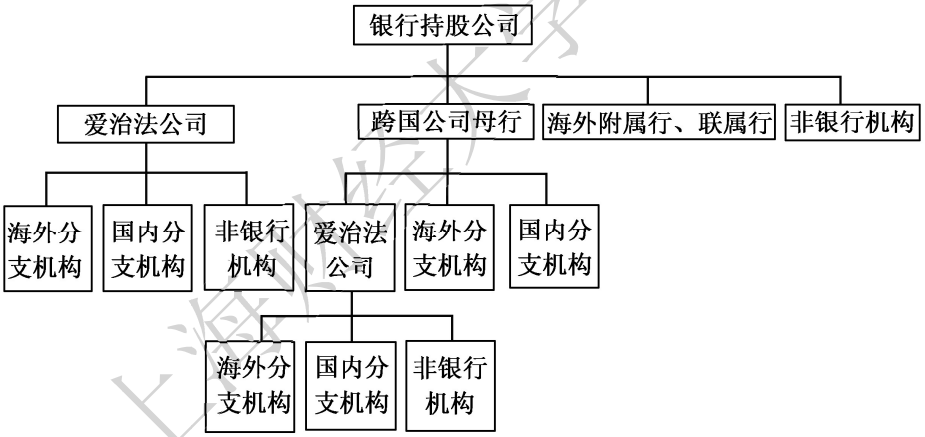


图 4—2 控股公司制跨国银行的组织结构

3. 国际财团银行制

国际财团银行制是指由来自不同国家或地区的银行以参股合资或合作的方式组成一个机构或团体来从事特定国际银行业务的组织方式。它与为某项贷款而由多家银行组成的贷款辛迪加(Loan Syndicate)不同，辛迪加是不具备法人资格的临时组织，而国际财团银行是正式注册的法人。

(二)跨国银行海外分支机构的形式

1. 代表处

代表处(Representative Office)是跨国银行最低层次的海外分支机构，工作人员很少。它并不直接经营银行业务，主要工作是代表母行与东道国客户联系，与东道国政府、企业进行接触，为母行招徕业务，收集当地的经济政治情报等。

2. 经理处

经理处(Agency)的作用与跨国银行在东道国的代理行类似，如为进出口贸易融资、代客

上海财经大学出版社

买卖外汇等。经理处与经理行的区别在于前者是母行的隶属部分，而后者仅与母行存在业务委托关系。

3. 分行

海外分行(Branch)是跨国银行根据东道国法律规定设立并经营的境外机构，是母行的一个组成部分，而不具备独立的法人地位。其资产和负债要合并到母行的资产负债表上，母行则需为其承担无限责任。

4. 附属行或联属行

这两种形式都是作为独立法人在当地注册的经营实体，是由跨国银行与东道国有关机构共同出资设立或对当地银行兼并、收购而成立的，跨国银行因持股关系而承担有限责任。两种形式的区别在于：附属行(Subsidiary)的大部分股权为跨国银行所有，而联属行(Affiliate)的大部分股权由东道国机构掌握，两者一般以50%为界限进行区分。它们往往可以经营许多分行所不允许经营的业务，在较大限度内进入东道国市场。

5. 爱治法公司

爱治法公司(Edge Act Corporation)是美国跨国银行根据1919年修订的联邦储备法允许设立的最为重要的、经营国际银行业务的海外分支机构形式(虽然其地理位置可能在美国国内)。爱治法公司存在两种类型：银行爱治法公司及投资爱治法公司。前者是美国跨国银行经营国际业务及设立海外分行的主要机构，后者则主要通过对国外金融机构投资为母行建立附属行等。

6. 财团银行

财团银行(Consortium Bank)又称“银行家银行”(Bankers' Bank)，是由两家以上银行共同出资组成的、在特定地区开展特定业务活动的银行，是在东道国注册和纳税的独立的法人实体。按英格兰银行统计标准应是出资者至少有一家是海外银行，而且没有一家银行持有50%以上的股份。财团银行的主要业务在于安排巨额贷款，此外还兼营证券发行、欧洲货币市场以及企业兼并收购等业务。其本身一般不吸收存款，资金由各参股银行提供。

(三)跨国银行组织形式选择的影响因素

1. 就跨国银行母行与其分支机构的组织结构设立的形式选择而言，起决定作用的是其国内银行业的发展状态。例如，大多数国家的跨国银行采取分支行制，是由于其在国内的发展形式即分支行制，因而自然地在银行跨国化过程中向海外延伸；而美国的国内银行业是从单一银行制度逐步发展为控股公司制，其跨国银行采取控股公司制也就不足为奇了。此外，国际财团银行制的产生则是出于分散巨额业务风险的特殊目的。

2. 就跨国银行海外分支机构的具体形式选择而言，主要取决于东道国及母国的政策和法规限制。例如，有的国家(主要是发展中东道国)禁止外国银行在本国设立分行乃至附属行、联属行，跨国银行便只能采取代表处等低级形式。又如，有的母国对不同类型海外分支机构采用不同的税收递延或抵免条款，从而也影响着跨国银行海外分支机构的类型选择。

五、跨国银行在国际投资中的作用

作为金融类跨国企业，跨国银行在国际投资中的作用首先体现在设立海外分支机构而进行的国际直接投资。正如第一章所述，当前国际直接投资的行业趋势之一是服务业所占比重的快速上升，其中包括金融服务业。跨国银行在国外设立分支机构时为购租场地、添置设备、雇用人员等投入都可视为其国际直接投资。其次，通过对跨国公司的股权参与，跨国银行还间

上海财经大学出版社

接地介入了国际直接投资活动。如日本的第一劝业银行就持有包括食品、纤维、石油化工、钢铁、电机等多家大型跨国公司的股份。这种控股关系一般都存在于跨国银行的总行与跨国公司的总公司之间,海外分支机构间的股权结合尚不多见。这种银行资本与工业资本在国际上的融合生长,体现了金融资本的国际化。最后,作为金融服务性部门,跨国银行在国际直接投资中发挥着中介枢纽的作用,这是跨国银行最为基本、最为重要的作用。这种作用主要体现在跨国银行对跨国公司等国际直接投资者的各种支持和服务方面。

(一)跨国银行是国际直接投资者跨国融资的中介

跨国公司在进行国际直接投资时,往往会产生巨大的资金需求;同时,国际上又存在众多的间接投资者或短期信贷提供者,产生了巨大的资金供应。但资金需求与资金供应往往存在数额、期限、币种等方面的差异,这就需要跨国银行发挥信用中介作用予以调整。跨国银行可以通过汇集小额、短期的资金向资金需求者提供大额、长期的信贷,并且通过商业票据的承兑、贴现等为其创造出流动性。随着经济的发展,这种传统的信贷业务出现了证券化的趋势。如跨国银行在负债业务方面,凭借自身的声誉和资信优势,通过发行自己的债务凭证——银行债券等,能够以较低的成本聚集起大量资金;在资产业务方面,通过把对借款人的债权转化为股权或债券,增强了流动性,从而能够更好地发挥中介功能。

值得一提的是,随着跨国银行开始介入投资银行的传统业务——直接证券的发行和包销,其中介作用已扩展到直接融资领域。

(二)跨国银行是投资者跨国界支付的中介

由于跨国银行拥有分布广泛的海外分支机构和代理行网络,因而能为投资者在世界范围内办理转账结算和现金收付业务,充当其国际支付的中介。国内银行在执行国际支付中介时是通过与外国银行之间的代理行关系间接地进入对方的国内支付系统。而跨国银行则更多地通过海外分支机构直接进入东道国支付清算系统,然后通过母行与分支机构及分支机构相互间的支付清算形成一个国际支付清算网络,如美国的银行间同业支付清算系统 CHIPS;或由多家跨国银行及其分支机构直接组成完全用于国际资金调拨的支付清算系统,如环球银行间财务电讯协会 SWIFT、伦敦外汇清算 ECHO 等。SWIFT(Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication)向客户提供的是一种可任意选择的双边差额结算服务相联系的电信服务,截至 1996 年 5 月,27 家金融机构使用这种差额结算系统,一天可处理 1 000 个指令。ECHO 是一个多边差额结算系统,支持全球 24 小时的差额结算。到 1996 年 5 月,13 家银行使用 ECHO,另外 7 家银行正准备加入这一系统。①

(三)跨国银行是为跨国投资者提供信息咨询服务的中介

由于跨国银行拥有覆盖全球范围的机构网络和广泛的客户及同业关系,因而掌握有大量的信息,承担起信息中介的作用。例如上述的融资中介行为,实际上就是在掌握众多的资金供求信息的基础上进行的。此外,由于跨国银行汇集了许多财务管理、投资分析方面的专家人才,因而可以向投资者提供多方面的咨询、顾问方面的服务,帮助公司把握风险,更为有效地拓展海外业务。这些服务在对跨国公司产生裨益的同时,也为跨国银行扩大了利润来源。在如今来自传统贷款业务收益不断降低的情况下,银行的收费性服务能够在无风险的基础上创造较高的收益。据美国纽约市第一曼哈顿咨询集团的一项调查报告,美国银行对大公司贷款的资本收益率仅为 5%~7%,而收费服务的资本收益率可达 40%~80%。

① 国际货币基金组织:《国际资本市场》,中国金融出版社 1996 年版。

上海财经大学出版社

第二节　非银行跨国金融机构

金融自由化趋势已经促进了非银行金融机构的大发展，非银行金融机构已经成为金融创新的主体。在国际投资领域，非银行金融机构正日益显示出其非凡的活力。

一、跨国投资银行

（一）投资银行

要了解跨国投资银行首先要知道投资银行。投资银行是以证券承销、经纪为业务主体，并可同时从事兼并与收购策划、咨询顾问、基金管理等金融服务业务的金融机构。它在各国的名称各异，如在美国称为投资银行（Investment Bank），在英国称为商人银行（Merchant Bank），在日本从事投资银行业务的机构是证券公司（Security Firms）。此外，在法国称为实业银行，在澳大利亚称为货币市场公司，在我国香港地区称有限制牌照银行，在印度尼西亚称为投资金融公司等。

投资银行的起源，最早可追溯到3 000多年前的美索不达米亚地区。当时，一些富有的商人不仅为贵族、教会提供贷款，而且还帮助他们管理财产、制定策略，这非常类似于今天投资银行的基金管理、咨询服务等职能。现代意义上的投资银行是18世纪后在欧洲产生的，主要是由众多的销售政府债券和贴现企业票据的商号演变而来。当时，以生产资料私有制为基础的资本主义生产关系已经确立，推进了以股份制为特征的企业制度的形成和发展。而资本主义国家政府为行使其政治统治、对外扩张等职能也常常面临入不敷出的境地，需要发行债券予以弥补。这就在客观上需要有专门机构来从事证券发行、推销。而证券交易所的诞生和发展更为投资银行业注入了催化剂。1773年在英国伦敦建立了伦敦证券交易所，1792年美国成立了纽约证券交易所，1878年日本成立了日本东京证券交易所。投资银行以证券承销、经纪为业务核心，逐步确立了在证券市场上的突出地位。此后，随着世界经济活动的日益丰富多彩，投资银行不断发展起企业兼并重组、金融工程、基金管理、风险资本等新型业务（见图4—3）。

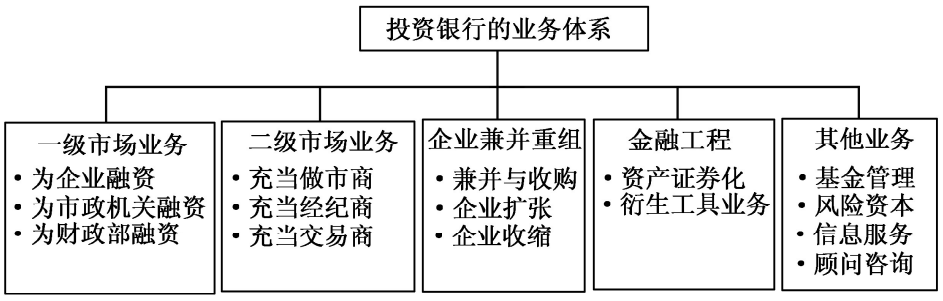


图4—3　现代投资银行的业务体系

考察投资银行20世纪以来的发展历程，可以从它与商业银行的关系变迁角度进行。在1929年之前的一段时期，资本主义世界经济的持续繁荣造就了证券业的异常高涨。当时，投资银行与商业银行并没有分离，商业银行凭借其雄厚的资金频频涉足证券市场，甚至参与证券投机。1929年10月28日，西方世界爆发了股市大跌，并引发了持久而深刻的经济危机。事后，有关国家政府总结认为，这次危机的重要原因之一在于作为国民经济核心的商业银行卷入

了风险较大的证券市场，而一旦其在股市崩溃引起的亏损影响下破产（1930～1933年间美国有7 763家银行倒闭），便会不可避免地影响整个经济。因此，英、美等国政府颁布法令将商业银行与投资银行业务截然分开，如美国的《格拉斯·斯蒂格尔法案》（Glass Steagall Act）、日本的《证券交易法》等。但也有德国、瑞士等欧洲银行并没有实施这种分离，而继续实行《全能银行制度》（Universal Banking System）。20世纪70年代以来，由于金融业竞争的加剧，分业经营制度下的商业银行面临不利的局面。在金融自由化、放松管制的强烈要求下，分业经营模式日益向混业经营模式靠拢，英、美等银行业务和证券业务的分水线逐渐被打破。不过，尽管投资银行与商业银行之间业务交叉与融合已发展到相当程度，但分别从其本源等实质性方面探析，两者之间还是存在一定差异的（见表4—5）。

表4—5　　投资银行与商业银行的区别比较

项　目	投资银行	商业银行
（1）本源业务	证券承销	存贷款
（2）融资功能	直接融资，且侧重长期融资	间接融资为主，侧重短期融资
（3）利润来源	佣金	存贷利差
（4）业务概貌	无法用资产负债表反映	分为表内业务与表外业务
（5）经营方针	在控制风险前提下更注重创新与开拓	坚持稳健原则，注重“三性”结合
（6）保险制度	投资银行保险制度	存款保险制度

注：表中“三性”指收益性、安全性和流动性。

（二）跨国投资银行

跨国投资银行是指在世界各地设立分支机构进行跨国经营的大型投资银行，是投资银行业在国际范围内的延伸。它不仅是国际证券市场的经营主体，而且其活动范围与影响已超出证券业，与跨国商业银行并列成为当代国际金融资本的重要组成部分。

1. 跨国投资银行的发展过程

跨国投资银行的发展大致可分为以下几个阶段：

（1）在1960年之前，出现了投资银行开展跨国业务的萌芽。如英国巴林银行曾帮助许多美国铁路债券在伦敦上市。但这并不算形成了现代意义上的跨国投资银行。因为当时投资银行的国际业务主要通过其在国外的代理行进行，很少有投资银行在海外设立分支机构；其业务种类也较为单一，主要是进行外国债券的推销，并没有形成今天投资银行丰富多彩的业务体系；其开展业务的地区也还存在局限性，主要在欧洲。

（2）20世纪60年代和70年代，是跨国投资银行的起步发展阶段。在这一阶段，世界大型投资银行纷纷设立海外分支机构，纽约、伦敦、巴黎、东京、日内瓦等金融中心汇集了许多跨国投资银行的分支机构；其国际业务也出现了综合化、一体化的趋向，并致力于开发欧洲债券业务和欧洲股票业务。如第一次典型的欧洲债券发行是在1963年7月由英国的华宝银行（S. G. Warburg Bank）设计并主承销的。

（3）进入20世纪80年代以来，跨国投资银行进入前所未有的迅猛发展阶段。许多跨国投资银行已基本上在世界上所有的国际或区域金融中心设立了分支机构，建立并完善了其全球业务网络；其国际业务体系日益完善，不仅包括国际证券的承销、分销、代理买卖和自营买卖等传统业务，而且还包括全球范围内开展兼并收购、资产管理、财务咨询、风险控制等活动；其国

上海财经大学出版社

际业务规模也急剧扩张，在各重要的国际金融市场上，许多跨国投资银行证券交易量已超过本地金融机构。此外，其国际业务管理机制不断完善，许多大型跨国投资银行建立了负责协调管理全球业务的专门机构，如美国摩根士丹利（Morgan Stanley）银行的“财务、管理和运行部”、高盛（Goldman Sachs）公司的“全球协调与管理委员会”等。

（4）近年来，国际投资银行业的竞争日趋激烈，跨国投资银行的创新力度显著增强，以此来提高自身的竞争力。其创新主要体现在：第一，融资方式多样化。投资银行除发行不同期限的浮动利率债券、各种抵押债券外，还采用 BOT、TOT、ABS（资产支持的证券化融资）等形式进行融资。第二，购并业务推陈出新。投资银行在企业购并浪潮中日趋活跃，业务不断创新，不但为企业担任财务顾问、制定收购和反收购措施、进行票据交换等，还为购并企业提供资金支持。第三，创造新的金融产品。各大投资银行挖空心思，迎合市场需要。例如，巴林银行倒闭后，洛希尔银行发现美国资金市场上闲置的资金数目庞大，但对资产安全性要求高，希望更好地分散风险，针对这种情况，洛希尔银行推出名为“五箭现金管理基金”的投资工具，结果吸引了大量资金。投资银行还为企业制定定期投资计划、定期退股计划，组建各种基金，并利用现代金融工程学技术，对期权、期货、商品、债券、利率、汇率进行计算机系统的关键技术和关键设备安全防御能力，使得从用户的电脑端开始，资料传送就受到层层保护。

2. 跨国投资银行发展的原因

跨国投资银行的发展，既有自身的主观动因，又有国际经济发展所提供的客观条件。就主观上而言，不外是为了突破国内市场相对狭小的限制，在全球范围内追逐利润最大化目标，尤其是在亚洲新兴工业化地区等迅速发展的发展中国家市场可以获取超额的利润；同时，通过在世界不同地区进行业务投资组合，达到分散风险的目的。就客观上而言，大致存在如下条件：

（1）从 20 世纪 70 年代末起，各国相继在不同程度上拆除了金融壁垒，为跨国投资银行全面开拓国际市场提供了可能。如 1979～1980 年间，英国及瑞典相继放弃了外汇管制；1980 年，日本修订了《外汇管制法》，并批准外国投资银行进入本国市场设立分支机构；1981 年联邦德国取消了对非居民购买本国债券时征收的利息预提税等。尤其是 1986 年英国推出放松金融管制的“大爆炸”（Big Bang）举措，极大地推动了国际金融市场的自由化。

（2）世界经济的一体化进程促进了跨国投资银行的发展。全球国际贸易、国际投资的发展，为跨国投资银行提供了众多的业务机会。如国际直接投资的主要承担者——跨国公司在进行跨国经营时，必然需要跨国投资银行为其提供国际融资、财务分析、信息咨询等系列服务。

（3）国际证券业的发展也为跨国投资银行的扩张创造了契机。进入 20 世纪 80 年代以来，国际融资“非中介化”（Disintermediation）的趋势不断增强，越来越多的筹资者通过发行证券的手段进行直接融资。如 1980 年，国际信贷占国际融资总额的 85%，国际证券仅占 15%；而到了 1994 年，国际信贷仅占 38%，国际证券的比例已达 62%。此外，国际证券市场也日益融为一体。例如 1980～1989 年，外国投资者对美、日、德的股票投资额分别增长了 9 倍、8.6 倍和 23 倍；同期三国的对外股票投资额则分别增长了 47 倍、20 倍和 5 倍。近年来，各国证券市场本身的一体化进程也获得了实质性的进展，这种一体化进程已经不仅仅局限于区域层面，这方面最典型的例子是跨区域交易所的合并。2006 年 5 月 22 日纽交所集团并购泛欧交易所集团、2007 年 4 月 30 日欧洲期货交易所并购国际证券交易所控股公司、2007 年 5 月 25 日纳斯达克股票市场公司并购 OMX 集团。见表 4—6。

表 4—6 全球资本市场规模 单位:10 亿美元

项目	GDP	总储备减去黄金	股票市场资本化	债券总额	银行资产	债券、股票和银行资产	债券、股票和银行资产(占 GDP 比重)
2012 年	72 216.40	11 403.50	52 494.90	99 134.20	116 956.10	268 585.20	371.9
2013 年	74 699.3	12 129.7	62 552.0	99 788.8	120 421.6	282 762.4	378.5

资料来源:*Global Financial Stability Report* (Oct. 2013, Oct. 2014).

(4)购并浪潮为跨国投资银行的发展创造了大好机遇。20 世纪 90 年代兴起并延续至今的第五次购并浪潮为跨国投资银行提供了大展身手的大好时机,也促进了跨国投资银行的大发展,在购并交易,尤其是大型跨国购并中,跨国投资银行发挥了至关重要的作用。

3. 跨国投资银行在国际投资中的作用

对于跨国投资银行在国际投资中的作用,可以从国际直接投资和国际间接投资两方面进行考察。在国际直接投资方面,跨国投资银行除了像跨国商业银行一样要在国外设立分支机构而进行直接投资外,其作用也突出表现在对跨国公司跨国直接投资活动的支持和帮助,如策划跨国收购与兼并,对跨国投资行为提供信息、咨询服务等。在国际间接投资方面,跨国投资银行发挥着营造国际证券一级市场、并积极参与二级市场的作用,如国际证券的发行承销和分销、金融衍生工具的创造和交易、国际证券自营买卖及基金管理等。具体有以下几个方面:

(1)支持跨国兼并与收购(Merger & Acquisition)。跨国投资银行可以为跨国公司物色收购目标,并加以分析,帮助建立一个可行的资金财务计划,必要时可以通过发行债券等手段提供融资帮助,从而完成兼并或收购活动。这大大加快了全球资产存量调整的步伐。

(2)对跨国投资的信息、咨询等服务。由于跨国投资银行拥有全球分支机构网络,掌握着一个巨大的信息资源库;同时,其还具有人才、技术方面的优势,因而可以为企业的跨国投资活动提供各种服务,如投资组合设计、现金管理、风险管理、财产估价等。

(3)国际证券的发行承销。如前所述,证券承销是投资银行最本源、最基础的业务,国际证券业务是其向国际范围的扩张和延伸。跨国投资银行不仅替各国企业、各国政府进行证券承销,同时还给国际金融组织如世界银行、亚洲开发银行等承销证券。这些活动不仅营造了国际间接投资的一级市场,同时又推动了一级市场的发展。

(4)金融衍生工具的创造和交易。跨国投资银行是创造和交易金融衍生工具的重要机构。日新月异的金融衍生工具不仅为投资者提供了有效规避利率、汇率等金融风险的可能,而且推动了国际投资对象的创新和改革。

(5)国际证券的自营买卖及基金管理。跨国投资银行自身进行国际证券的自营买卖,以期获得价差收入。这是其参与国际间接投资的行为。同时,许多跨国投资银行还管理着各种基金,代理基金进行国际证券二级市场的交易。这些活动推进了全球证券交易二级市场的深化和发展。

二、其他非银行金融机构

20 世纪 80 年代以来,在各国证券市场上发生了一个主要现象,即个人投资者不断将自己的证券投资事务委托给各类金融机构,从而使得机构投资者的份额和地位日益上升。如日本在 50 年代时的上市公司持股比率为个人 70%,机构 20%;到 80 年代,个人持股比率已下降到 20%,机构则上升到 70%。美国的机构投资者所占市场比重在 1965 年为 16%,1992 年已高

达48%。这些机构包括各种共同基金、对冲基金、养老基金、保险公司等(见表4—7)。同时,随着国际证券市场的发展,这些机构的证券投资也日益向海外发展,成为国际证券投资的重要主体。

表4—7　　主要工业国机构投资者资产*　　单位:万亿美元

年　份	1995	2000	2005	2006	2007	2008	2009
机构投资者	21.9	33.5	49.0	56.6	62.8	52.5	60.3
投资基金**	6.3	12.1	18.2	21.5	24.9	20.6	24.0
保险公司	8.0	10.4	16.3	18.1	19.9	18.3	20.0
养老基金	7.2	10.8	14.3	16.5	17.7	13.3	15.9
其他机构投资者	0.5	0.5	0.5	0.6	0.7	0.6	0.7

注:* 主要工业国这里包括澳大利亚、奥地利、比利时、加拿大、丹麦、芬兰、法国、德国、希腊、日本、卢森堡、荷兰、挪威、西班牙、土耳其、英国和美国。

** 投资基金包括封闭式基金、投资管理公司、共同基金以及单位投资信托。

资料来源:*Global Financial Stability Report* (2011).

(一)共同基金

共同基金(Mutual Fund)是指通过信托、契约或公司的形式,通过公开发行基金证券(如"受益凭证"、"基金单位"、"基金股份"等)将众多的、零散的社会闲置资金募集起来,形成一定规模的信托资产,由专业人员进行投资操作,并按出资比例分担损益的投资机构。在美国它被称为"共同基金"、"互惠基金",在英国被称为"单位信托基金"(Unit Trust),在日本则被称作"证券投资信托基金"。共同基金的种类众多,但根据其投资战略不同,大致可分为两大类:一类是投资于长期资产,如股票、债券乃至实业资产的基金;另一类是主要投资于短期金融资产,如可转让大额存单、商业票据、短期国库券的基金。

1. 共同基金的全球格局

20世纪80年代以来,共同基金的发展十分迅速,被引进到许多发达国家和发展中国家,这标志着它已步入到全球发展阶段。根据国际金融市场一体化与区域化并存的特征,全球共同基金市场可大致分为北美市场、欧洲市场和以亚太为核心的新兴地区市场三大部分。

(1)北美共同基金市场。它主要包括美国和加拿大的共同基金,其中美国占据约80%的市场规模。在美国,1981～1986年间共同基金资产以年均50%的速度扩充。到1993年,美国共同基金资产已达2万亿美元①,而1996年底,其资产规模又进一步达到3.5万亿美元②。到2000年,美国共同基金的资产规模已达到7万亿美元,超过商业银行成为美国第一大金融机构。到2009年,这一资产规模进一步扩展至9.6万亿美元,2013年达到13万亿美元。从资产增长的构成来看,近一半的增长额来自基金的运作,包括资产增值加上再投资红利和资本利润分配,而46%的增长来源于投资者的新增资金流入,其余来源于一些新基金。据保守估计,美国共同基金的管理费用收入已超过8 650亿美元,超过了出版、航空、医药业,成为美国的第八大产业③。

(2)欧洲共同基金市场。欧洲是仅次于北美的第二大共同基金市场,其中最重要的国家包

① 国际货币基金组织:《国际资本市场》,中国金融出版社1995年版,第162页。

② 谢荣兴:《同舟共济,为百亿规模而努力》,载于《中国证券报》1997年11月7日。

③ 余庆瑜、蔡明超:《90年代美国共同基金发展的动因分析》,载于《科学与科学技术管理》2002年第1期。

上海财经大学出版社

括法国、德国、卢森堡和英国。欧洲共同基金的跨国一体化程度较高，这得益于1985年11月18日欧洲理事会通过的有关投资基金组织发行的资金单位自由交易的两个指令，其内容主要包括：协调成员国间有关法律规定的大致框架，创造平等的竞争条件；投资基金组织的申请范围、准入条件和结构及其投资政策；应提供给投资者的信息；监管机构的权利、义务以及设立成员国共同组成的联系委员会等。

(3)新兴地区共同基金市场。20世纪80年代后期以来，以新兴市场国家为主要投资对象的共同基金不断发展，其主要形式为国家基金。国家基金有许多种类，包括投资于任何新兴市场的全球基金、集中投资于特定地区的基金或专门投资于一国的基金(见表4—8)。

表4—8　　新兴市场地区的共同基金资产净值　　单位：10亿美元

年份		2009	2010	2011	2012	2013	2013		2014	
							Q3	Q4	Q1	Q2
债券		88.6	162	183.3	301.8	326.2	336.8	326.2	319.6	348.5
	全球	76.2	141.9	157.3	264.7	265.5	277.9	265.5	260.3	288.5
	亚洲	7.8	14.5	20	28.7	30.3	30.8	30.3	28.7	30.5
	欧洲/中东/非洲	3	3.2	3	4.5	6	6.2	6	6.1	6.3
	拉美	1.5	2.4	2.9	4	24.5	21.9	24.5	24.4	23.2
股票		709.4	950.2	774.1	1 016.9	1 071.2	1 055.3	1 071.2	1 027.4	1 117.8
	全球	334.7	476.8	416.4	562.4	580.1	569.8	580.1	559.3	618.6
	亚洲	264.4	329.7	262.6	343.9	385.1	372.8	385.1	369.9	394.9
	欧洲/中东/非洲	42.7	62.6	40.1	52.2	55.3	57.1	55.3	52.1	55.2
	拉美	67.6	81.1	55	58.4	50.7	55.7	50.7	46.1	49.1

资料来源：IMF，*Global Financial Stability Report*（Oct. 2013，Oct. 2014）.

2. 共同基金发展的动因

美国是共同基金发展最快的国家，美国共同基金的发展最具代表性，下面就以美国共同基金为例简要阐述共同基金发展的动因。

(1)内在需求的增长。首先是家庭对共同基金的投资需求不断增长。20世纪90年代，由于股票和其他金融产品的较高投资回报率使美国家庭从投资房地产和其他有形资产转向投资金融资产。在这一转变中，家庭投资显现出了对共同基金投资的偏好而非直接投资于证券。通俗地说，美国人更愿意“把钱交给别人，让别人替自己炒股”，而不愿“自己替自己炒股”，这又与现代信托观念在美国的普及是联系的。20世纪90年代初，投资于共同基金的家庭数还只是2 340万，到2000年已发展至5 060万。这个数字表明，美国有近一半的家庭现在投资于共同基金。国际证券投资是促使家庭增加对共同基金需求的重要原因。由于个人直接购买不在美国证券交易所上市的股票既困难又要花许多费用，因此对投资者来说，共同基金不失为一种重要的、理想的购买国外股票的工具。有数据显示，1999年有110亿美元的净现金流入国际股票基金，到2000年，此价值已达500亿美元。其次是机构对共同基金的需求也增长很快。这种增长归因于企业等机构投资者在现金管理上更依赖于共同基金而不是直接拥有流动资产，通过利用共同基金，这些机构可以享受规模经济带来的好处，而这种好处是靠自身对流动资产的管理所不能实现的。资料显示，机构投资者

上海财经大学出版社

持有美国近一半的基金资产，并且呈逐年增长之势，表明机构投资者对美国共同基金的成长起到了极大的促进作用。最后是退休金对共同基金的需求。近年来，随着美国明确捐助型退休计划的流行，共同基金把范围扩大到了私人养老金系统。在20世纪90年代初，大多数共同基金中的退休资产都由个人退休账户（IRAs）控制，随后雇方赞助的明确捐助计划成为共同基金新增现金流的重要来源，它或者直接通过计划赞助，或者间接流入IRAs来增加共同基金的现金流。计划出资者越来越多地选择共同基金作为投资选择，原因是共同基金比其他募集性投资产品提供更多服务。2000年底，明确捐助型退休计划和IRAs占共同基金的份额已大致持平。

（2）发达的分销渠道。随着市场对共同基金的需求日益上升，基金公司和分销公司在扩大传统销售渠道的同时，致力于开发新的渠道。总的来看，直接向散户投资者销售的新的长期基金预期份额从1990年的23%下降至2000年的16%，而同时，通过机构投资者和第三方向散户投资者的销售份额从77%增长至84%。许多原先直接销向投资者的共同基金渐渐转变策略，向第三方或中间商寻找分销渠道（第三方销售渠道包括雇主赞助的退休计划、共同基金超市、有偿顾问、共同基金一揽子账户计划和银行信托部门）。

（3）市场细分策略丰富了投资品种。美国共同基金的繁荣，与其丰富的可供投资者选择的基金数量和品种是密不可分的。20世纪90年代供不应求的共同基金促使更多新基金的诞生。基金数量从1990年的2 900个上升至2000年底的8 200个。其中股票基金占了这些新基金的半数以上。由于股票基金成长迅速，基金规模仍不大。20世纪90年代初，半数股票基金只有不足5 000万美元的资产。虽然股票基金整体成长迅速，但到2000年为止，中等基金的发展使如今基金品种繁多，并且有发展趋势。根据投资目标分类，共同基金就有33种类型。基金品种的不同，除了体现在投资对象上，还体现在投资地域、风险控制手段、封闭期限、资金来源和发行网络等要素的区分和组合上。例如，一些国内基金通过提供多种投资目标，加快了自身多样化发展进程。他们通过股票市值、行业、技术和其他因素分类构造合适的投资组合。

（4）规模效应明显降低投资成本。随着对共同基金需求的增长，基金的服务也越趋完备，投资者拥有基金的成本在各主要基金中都明显降低了。1990～1998年，股东拥有股票基金成本下降了25%，债券基金成本下降了36%，货币市场基金成本下降了21%。其原因是共同基金这种集体投资方式在如今信息技术发展、管理水平提高的情况下，降低了交易成本、信息成本、风险管理成本等各种费用，实现投资管理的规模经济效应。例如，美国的货币市场基金的经营成本只是其总资产的0.4%，是银行零售业务成本的1/10。

（二）对冲基金

对冲基金（Hedge Fund），又称套头基金、套利基金和避险基金，意为“风险对冲过的基金”，20世纪50年代初起源于美国。其操作的宗旨就是利用期货、期权等金融衍生产品以及对相关联的不同股票进行实买空卖、风险对冲的操作技巧，在一定程度上可规避和化解证券投资风险。经过几十年的演变，对冲基金已失去其初始的风险对冲的内涵，成为一种新的投资模式的代名词，即基于最新的投资理论和极其复杂的金融市场操作技巧，充分利用各种金融衍生产品的杠杆效用，承担高风险、追求高收益的投资模式。发展到今天，全球已有大约10 000个对冲基金，管理着1.5万亿美元的资产，成为国际证券市场上重要的机构投资者（见表4—9）。

表 4—9 全球十大离岸注册对冲基金(2009 年 1 月) 单位:10 亿美元

名次	基金名称	资产总值
1	Bridgewater Associates	38.6
2	JPMorgan	32.9
3	Paulson & Co.	29
4	D. E. Shaw Group	28.6
5	Brevan Howard	26.8
6	Och-Ziff Capital Management	22.1
7	Man AHL	22
8	Soros Fund Management	21
9	Goldman Sachs Asset Management	20.6
10	Farallon Capital Management	20
10	Renaissance Technologies	20

资料来源:IFSL,*Hedge Fund Report*,2009.

1. 对冲基金的特点

(1)对冲基金比其他机构投资者受到较少的管制。由于对冲基金都是不到 100 人组成的私人公司,按美国《1940 年公司法》规定,不足 100 人的私人基金不必遵守 SEC 关于信息披露和注册的要求。而且往往在境外注册,从而能够逃避管制。例如,其不必向股东报告财务状况和交易行为。这使得对冲基金经理在报告运作上拥有很高的自由度,可以灵活地安排其投资品种组合、期限组合、地区结构组合及资金结构组合等,而共同基金在这些方面往往受到较严格的限制。对冲基金运作中的主要约束因素在于自身的风险管理行为。

(2)对冲基金的投资者多为高收入者,对风险具有较高的承受力。美国的对冲基金一般要求其股东拥有 100 万美元以上的净财产,或前一年收入在 25 万美元以上。绝大多数对冲基金都有最低入股额要求,一般在 35 万美元到 1 000 万美元之间不等。因此,对冲基金可以较为大胆地承担较高的市场风险以博取更高的回报率。事实上,20 世纪 90 年代中期以前对冲基金的经营业绩在大多数情况下都要高于其他机构投资者,表 4—10 反映了 1990～2011 年期间美国对冲基金与其他投资机构的收益率差别。

表 4—10 对冲基金与其他投资机构收益率的比较 单位:%

年 份	1990	1991	1992	1993	2009	2010	2011
对冲基金	10.9	25.4	15.8	23.2	19.98	10.25	—5.25
共同基金	—3.1	30.4	7.7	10.1	—	—	—
标准普尔 500	—3.8	36.1	6.8	14.3	23.45	12.78	—0.003

资料来源:Bloomberg.

(3)对冲基金往往大规模地使用财务杠杆,从而大大增强了其市场影响力。据统计,对冲基金资本的杠杆率在 5～20 倍之间,它采用的手段主要是通过抵押借款在回购市场上投资于政府债券。正是因为对冲基金的高杠杆运作,使得它能够在短时间内聚集巨额资金操纵市场,甚至能够与某些国家的官方相对抗。从这种意义上说,对冲基金的投资行为具有一定的投机性,因而常常造成国际金融市场的动荡。有人认为,1992～1993 年欧洲货币风暴,1995 年墨西

上海财经大学出版社

哥金融危机，1997 年亚洲金融危机，都与对冲基金的操纵有关。此外，对冲基金的高财务杠杆比率可能会带来的另一个问题是信贷风险。对冲基金的贷款者多为大银行或大证券公司，因此一旦基金受到巨额损失而无法清偿债务，就会影响整个经济的稳定。

(4)对冲基金的收益分配机制更具有激励性，从而汇集了投资界许多尖端人才。一般的共同基金中，经理人的收入主要来自根据交易规模固定比例而收取的管理费用。但对冲基金在固定比例管理费的基础上，常常要把基金净投资收益的一定比例作为激励费支付给经理人员。这种分红有时可高达数亿美元。因此，对冲基金行业中汇集了众多的金融人才，甚至包括诺贝尔经济学奖的某些得主。

2. 对冲基金面临的挑战

长期以来，大型对冲基金在国际金融市场上可谓是呼风唤雨，但随着国际经济和金融环境的变化，大型对冲基金已不再像往日那般风光。1999 年美国长期资本管理公司（LTCM）出现 40 亿美元的亏损而濒临倒闭，美国联邦储备局史无前例地匆匆出面，筹措挽救计划，美国和欧洲 15 家大的商业银行、经纪公司和证券公司成立财团对之进行注资 36.5 亿美元，接管其债权。这一消息传出，不仅引发了全球金融市场的恐慌，同时也触发了对冲基金多米诺骨牌式的崩溃。1999 年前 9 个月，索罗斯基金集团的几大对冲基金均未盈利，资产亏损 13%～31%不等。2000 年 3 月底，世界第二大对冲基金老虎基金宣布倒闭，时隔一个月，索罗斯的“左膀右臂”两员投资大将均挂冠而去。而与此同时，投资信息和生物科技等增长领域的小型基金明显增长，并都取得了不错的业绩。投资者拥向小型、专门化的对冲基金，如科技股基金，而不是在所有市场均有投资的对冲基金。引起大型对冲基金发生危机的原因是多方面的，归根结底是国际经济和金融环境的变化。

(1)全球债券和货币市场不断完善，减少了对冲基金的可乘之机。由于债券和货币市场的改进，对冲基金已很难再找到市场欠缺效率之处进行狙击。欧元面世后，各国汇率的反常现象减少，炒家也少了大获其利的机会。此外，由于许多国家的通货膨胀率普遍走低，近年全球债券的利率趋向一致，进一步减少了投机机会。

(2)对冲基金的影响力减弱。以往，大型投资基金的投资消息传出市场，会促使其他投资者跟随，产生“羊群效应”，使对冲基金如虎添翼。但随着对冲基金的影响力减弱，它们左右市场的能力也相应下降。

(3)股市波动也打击了很多对冲基金。近年来，股市波动加剧，即使大型对冲基金使用了先进风险管理技术也派不上用场。索罗斯手下投资大将德鲁肯米勒无奈地说：“市场的大幅度波动原本是一年发生一次，但现在十天就来一次。”

(4)大型宏观对冲基金对科技股投资欠缺资源和专业知识，例如，索罗斯在 1999 年下半年才沾手科技股，这方面的知识远不及一些小型、专以科技股为主的对冲基金。老虎基金的掌门人罗伯逊也不讳言地称自己失败的重要原因是根本看不懂“新经济股”。

3. 对冲基金的前景展望

对冲基金面临日益严峻的市场挑战是必然的，但随着市场的不断发展，对冲基金仍然大有希望，它仍将是国际金融市场上一支重要的影响力量。原因如下：

(1)对冲基金是优越的投资工具。对冲基金的业绩表现优于共同基金和广泛的市场指标。因为在收益率、收益—风险比、度量期，以及被定义为损失可能性的“真正风险”等方面，某些类型的基金和许多个体基金的业绩表现更是远优于共同基金和权益市场。马尔奇尔的“随机漫步”假说可能不适用于对冲基金，因为对冲基金有能力去加强市场收益和减缓市场风险。

(2)对冲基金的生存环境是客观存在。对冲基金与其生存环境的关系,如同苍蝇与蛋的关系,俗话说,苍蝇不叮无缝的蛋。从亚洲金融危机的发展来看,被对冲基金等国际游资冲击的国家和地区,其"蛋"上往往有这样或那样的缝隙,如对短期国际资本依赖性太强、国内储蓄率偏低、资本市场开放度过高等。亚洲一些国家在20世纪90年代初为吸引外资都已实现资本自由化,本国证券市场对外资开放,但金融监管能力及反投机能力还跟不上,这给了对冲基金以可乘之机。

(3)加强监管不影响对冲基金的生命力。对冲基金之所以能兴风作浪,主要靠钻各国金融市场的漏洞。亚洲金融危机之后各国金融机构纷纷制定更加有效的监管政策,加大了对非法市场炒作的打击力度。随着国际金融市场制度和规则的不断完善,对冲基金的活动空间必将受到限制,其活动也必须更加规范,它对市场的杀伤力必将大大减弱。但是,只要金融衍生产品市场仍然存在,那些稳健运作的对冲基金便会有继续生存的机会和空间,并且得到更健康的发展。

(4)对冲基金正逐渐被主流机构接受。近年来,欧美一流的投资机构纷纷设立了对冲基金业务。主流机构进军对冲基金的原因:一是传统对冲基金的客户,如私人银行、富有人士、家庭捐赠基金,能为它们带来庞大的收入;二是认为在股市充满不确定性的情况下对冲基金能获得最佳回报;三是对冲基金诱人的收费结构,除每年约1.5%的管理费用外,许多对冲基金还收取投资收益20%的提成。

(5)对冲基金可作为检验金融体系是否完善的"试金石"。将对冲基金视为金融危机的主要原因是不客观的,亚洲金融危机是自身经济状况不健康造成的。由于大量资金进入房地产等容易产生经济泡沫的领域,加上缺乏有效的监督和管理的金融体系,不良贷款的比例剧增,导致经济基础变得极其脆弱,经济大厦漏洞百出,索罗斯的对冲基金就是利用了这些漏洞,按照现行的金融游戏规则而兴风作浪。从某种角度上说,对冲基金是利用、检验金融体系是否完善的"试金石"。

(三)养老基金和保险公司

养老基金和保险公司传统上一直是工业化国家金融市场的重要投资者(参见表4—7),它们控制着相当规模的证券投资。如目前在美国参加养老基金的人数已达5 400多万人,资产总额4.5万亿美元[①],根据美联储统计,截至2011年第三季度,养老基金总规模达到12.53亿美元;英国的养老基金总资产在1993年底也已达4 910亿英镑[②];而日本生命保险公司在1993年的资产已达1.48万亿美元[③]。

随着养老基金和保险公司的投资组合向国际化发展,它们已成为重要的国际间接投资参与者。20世纪80年代以来,其持有的外国证券比重有所上升。这一点在养老基金方面表现得较为明显,而保险公司的行为则尚不明朗(有些国家保险公司的外国证券持有比重甚至有所下降)。比较典型的例子是加拿大,1993年时其保险公司的外国资产比重只是养老基金的1/6。此外,从总体上看,养老基金和保险公司的国际投资多样化程度要远远低于共同基金(见表4—11)。

① 王经训:《美国养老基金分类和投资》,载于《上海投资》1996年第1期。

② 沈建忠:《英国养老金不动产投资透视》,载于《上海投资》1996年第4期。

③ 国际货币基金组织:《国际资本市场》,中国金融出版社1995年版。

上海财经大学出版社

表 4—11　　机构投资者所持有的外国证券占其资产的百分比　　单位：%

年份	1980	1988	1990	1991	1992	1993
养老金						
加拿大	4.1	5.3	5.8	8.5	10.2	10.3
德国	—	3.8	4.5	4.5	4.3	4.5
日本	0.5	6.3	7.2	8.4	8.4	9.0
英国	10.1	16.5	18.0	20.8	22.0	19.7
美国	0.7	2.7	4.2	4.1	4.6	5.7
人寿保险公司						
加拿大	3.3	1.9	1.6	1.9	2.3	1.8
德国	0.6	0.6	1.0	1.0	—	—
日本	2.7	14.2	13.5	12.5	11.4	9.0
英国	5.5	9.5	10.8	12.4	12.7	11.6
美国	4.1	3.6	3.6	3.6	3.6	—
共同基金						
加拿大	19.9	19.5	17.5	16.2	16.7	17.1
德国	—	—	56.3	53.5	47.6	45.2
日本	—	9.1	7.9	13.0	9.9	—
英国	—	—	37.1	39.2	37.9	36.0
美国	—	—	—	6.6	—	10.1

资料来源：国际货币基金组织《国际资本市场》，中国金融出版社 1995 年版。

可以看出，尽管上述几种机构投资者已呈现出投资国际多样化的基本趋势，但其投资组合中外国证券的比重仍然较小。按照现代组合投资理论的一个著名经验标准，投资者的最佳多样化的投资组合应使国家权重与该国家市场资本占世界市场资本的比重相对应。以此衡量，机构投资者的国际多样化程度大大低于标准[①]。对这一点作出解释的原因大致有以下几个方面：

(1)由于对外国经济和金融市场的不了解，许多工业国的最终投资个人明显表现出“本地资产倾向”。有些基金经理把持有外国资产比例较小的原因之一归结为委托人的过于保守。产生这种倾向的因素包括交易成本、外汇风险、预计收益的不定、不熟悉外国市场和税制等。

(2)对养老基金和保险公司而言，其稳健原则及不平衡的风险、收益分担机制使得经理人员也倾向于避险偏好。出于社会保障的基本功能，养老基金和保险公司更加倾向于低风险，例如一个养老计划往往要求在计划期间内保持固定的收益率，经理人员的酬金也相对具有固定性。如果经理比委托人承担更多的市场下跌风险而不能相应享受到市场上升的潜在收益，那么他们宁愿把投资组合放在较为安全的国内资产上。

(3)在机构投资者持有的外国资产方面存在外部强加的具体额度限制。例如，加拿大政府对养老基金的外国投资限额为 20%；日本规定私人养老基金要遵守 30%的外国资产限额的规

① 使用国际金融公司的市场资本衡量，1993 年世界市场组合投资应该有 37%在美国、21%在日本、8%在英国、22%在其他工业化国家、12%在新兴市场。

上海财经大学出版社

定;美国州保险法允许保险公司投资于外国证券的比例上限为10%。

(四)主权财富基金

主权财富是指由一国或地区政府通过特定税收与预算分配、可再生自然资源收入和国际收支盈余等方式积累形成的,由政府控制与支配的,通常以外币形式持有的公共财富。政府为管理和运作主权财富而成立的基金就是主权财富基金,它既不同于传统的政府养老基金,也不同于那些简单持有储备资产以维护本币稳定的政府机构,而是一种全新的专业化、市场化的积极投资机构。

目前,设立主权财富基金的国家既包括一些发达国家和自然资源丰富的国家,也包括一些新兴市场国家和资源贫乏国家。主权财富基金通常由独立于央行和财政部的专业投资机构进行管理,其资金来源主要有三类:外汇储备盈余、自然资源出口的外汇盈余、国际援助基金。

1.主权财富基金的发展状况

主权财富基金设立的历史可以追溯到1953年,科威特设立科威特投资局,利用其石油出口收入投资于国际金融市场。1956年,英属吉尔伯特群岛利用其富含磷酸盐的鸟粪出口收入创建了一只主权财富基金,如今这只基金的价值已经超过该岛GDP的9倍。虽然主权财富基金成立时间较早,但在20世纪90年代以前,发展一直比较缓慢,据估计,1990年末,全球主权财富基金规模只有约5亿美元。

20世纪90年代以后,由于国际油价上涨以及新兴市场经济体外汇储备的增加,主权财富基金的规模迅速膨胀。根据伦敦国际金融服务局(IFSL)的统计数据[①],2008年全球主权财富基金管理的资产达3.9万亿美元,比2007年增长18%,中东产油国拥有全球主权财富基金的45%,亚洲其他地区占大约33%。主要资金来源是石油等资源类商品出口,总额为2.5万亿美元;来自官方外汇储备、政府预算盈余、养老金储备和私营化收入的资金为1.4万亿美元。全球十大主权财富基金排名见表4—12。

表4—12　　全球十大主权财富基金排名　　单位:10亿美元

名次	名称	设立国家(地区)	基金规模
1	阿布扎比投资管理局	阿拉伯联合酋长国	875
2	政府退休基金(全球)	挪威	403
3	政府投资公司	新加坡	330
4	国家外汇管理局	中国	311
5	萨玛对外控股基金	沙特阿拉伯	300
6	科威特投资管理局	科威特	250
7	中国投资有限公司	中国	200
8	香港金融管理局	中国香港	163
9	国家健康基金	俄罗斯	163
10	淡马锡控股基金	新加坡	159

资料来源:国家发展改革委员会外事司。

2.主权财富基金的前景展望

(1)主权财富基金规模将不断增大。截至2013年12月,各国中央银行外汇储备已经超过

① 《IFSL:全球主权财富基金增至3.9万亿美元》,《经济参考报》2009年3月。

上海财经大学出版社

12万亿美元(见表4—13),在中国、俄罗斯和中东国家外汇储备增长的带动下,这个数字还将以每年约7 000亿美元的速度增长。外汇储备是主权财富基金的重要资金来源,伴随着外汇储备规模的增大,主权财富基金的规模也将快速增长。

表4—13　　排名前20位的国家(地区)的外汇储备状况

名次	国家(地区)	外汇储备(百万美元)	增长率(%)
1	中国	3 839 548	15.3
2	日本	1 237 218	0.8
3	沙特	725 292	10.5
4	瑞士	495 958	4.3
5	俄罗斯	469 603	—3.5
6	中国台湾	416 811	3.4
7	巴西	356 214	—3.6
8	韩国	341 650	5.7
9	中国香港	311 105	—1.9
10	印度	276 493	2.2
11	新加坡	272 864	5.3
12	阿尔及利亚	194 712	1.8
13	墨西哥	175 432	9.4
14	泰国	161 328	—6.9
15	美国	133 534	—4.0
16	马来西亚	133 444	—3.2
17	利比亚	118 678	0.2
18	土耳其	110 927	11.0
19	波兰	102 236	—1.1
20	印度尼西亚	96 364	—11.5
20国总计		9 969 410	6.6
全球总计		12 127 635	6.3

资料来源:*International Financial Statistics*, 2014.

(2)主权财富基金将加大对外直接投资。近年来,越来越多的主权财富基金开始涉足全球对外直接投资。主权财富基金用于对外直接投资领域的资金在2008年达到了创纪录的200亿美元。截至2008年底,主权财富基金在过去的20年间用于跨国并购的投资总额累计达650亿美元,其中570亿美元仅仅是过去4年的新增数。尽管目前对外直接投资规模仅占主权财富基金总资产的1.7%,但对外直接投资在主权财富基金投资组合中将扮演越来越重要的角色。主权财富基金的对外直接投资主要集中在英国、美国、加拿大等发达国家,例如仅2008年,主权财富基金通过跨国并购在美国和瑞典的资本市场分别投资了48亿美元和46亿美元。

上海财经大学出版社

阅读文献

1. 潘英丽:《全球视角的金融变革》,江西人民出版社 2000 年版。
2. 郑先炳:《西方商业银行最新发展趋势》,中国金融出版社 2001 年版。
3. 严骏伟:《国际监管:跨国银行的金融规范》,上海社会科学院出版社 2001 年版。
4. 张幼文、周建明等:《经济安全——金融全球化的挑战》,上海社会科学院出版社 1999 年版。
5. 杨大楷:《发展资本市场,扩大国内需求》,载于《财政研究》1999 年第 7 期。
6. 杨大楷:《中国投资银行发展战略》,上海财经大学出版社 1999 年版。

习题及案例分析

一、名词解释

1. 跨国银行
2. 国际财团银行制
3. 投资银行
4. 共同基金
5. 对冲基金
6. 主权财富基金

二、简答题

1. 跨国银行发展的原因有哪些?
2. 简述跨国银行在国际投资中的作用。
3. 跨国投资银行发展的条件有哪些?
4. 对冲基金存在哪些特征?
5. 简述共同基金发展的动因。

三、论述题

试述当前跨国银行的最新发展动态。

四、案例分析

花旗银行与旅行者集团的合并

1998 年 4 月 6 日,在全球金融界享有盛誉的花旗银行宣布同专长于保险业务和投资银行业务的旅行者集团合并,合并涉及的资本总额达 820 亿美元,是当时世界上最大的金融合并案。花旗银行与旅行者集团合并后,将新公司定名为“花旗集团”,但沿用旅行者集团的商标——一把小红伞,因为这是美国保险服务行业最有信誉的商标之一。用花旗之名,用旅行者之商标,这样的结构安排体现出两大公司的合并是平等的合并,是“双赢”的合并。合并后的花旗集团的总资产为 7 100 多亿美元,年净收入为 500 亿美元,年营业收入为 750 亿美元,股东权益为 440 多亿美元,股票市值超过 1 400 亿美元。其业务遍及全球 100 多个国家和地区,客户达到 10 000 万个以上,全公司的雇员为 162 000 多名,成为全球规模最大、服务领域最广的全能金融集团。这次合并未受到美国司法、法院和国会的反对,这对美国银行业务范围的进一步拓展,开展实质性的混业经营具有开创性的重大意义,也为不久以后美国银行法的修订埋下了很好的伏笔。

试根据以上案例分析近年来跨国银行购并趋势的背景和动因。

上海财经大学出版社

参考答案

一、名词解释

1. 答：跨国银行是指以国内银行为基础，同时在海外拥有或控制着分支机构，并通过这些分支机构从事多种多样的国际业务，实现其全球性经营目标的超级银行。

2. 答：国际财团银行制是指由来自不同国家或地区的银行以参股合资或合作的方式组成一个机构或团体来从事特定国际银行业务的组织方式。

3. 答：投资银行是指以证券承销、经纪为业务主体，并可同时从事兼并与收购策划、咨询顾问、基金管理等金融服务业务的金融机构。

4. 答：共同基金是指通过信托、契约或公司的形式，通过公开发行基金证券将众多的、零散的社会闲置资金募集起来，形成一定规模的信托资产，由专业人员进行投资操作，并按出资比例分担损益的投资机构。

5. 答：对冲基金，又称套头基金、套利基金和避险基金，意为“风险对冲过的基金”，20 世纪 50 年代初起源于美国。其操作的宗旨就是利用期货、期权等金融衍生产品以及对相关联的不同股票进行实买空卖、风险对冲的操作技巧，在一定程度上可规避和化解证券投资风险。

6. 答：主权财富基金是指政府为管理和运作主权财富而成立的基金，它既不同于传统的政府养老基金，也不同于那些简单持有储备资产以维护本币稳定的政府机构，而是一种全新的专业化、市场化的积极投资机构；主权财富基金主要来源于外汇储备盈余、自然资源出口盈余和国际援助基金等。

二、简答题

1. 答：跨国银行发展的原因有：

(1)世界经济形势的发展造就了一批具有优势的跨国银行主体；

(2)全球跨国公司的扩张要求银行跟随到海外继续提供服务；

(3)各国对银行业的政策激励银行开展跨国经营；

(4)国际金融市场的发展为跨国银行的业务拓展开辟了新天地；

(5)20 世纪 90 年代以来跨国银行业的重组和新发展有着特定的时代背景，金融全球化和金融自由化趋势是促使跨国银行重组和调整的主要动因。

2. 答：跨国银行在国际投资中的作用表现在以下几个方面：

(1)跨国银行是国际直接投资者跨国融资的中介；

(2)跨国银行是投资者跨国界支付的中介；

(3)跨国银行是为跨国投资者提供信息咨询服务的中介。

3. 答：跨国投资银行发展的条件是：

(1)从 20 世纪 70 年代末起，各国相继在不同程度上拆除了金融壁垒，为跨国投资银行全面开拓国际市场提供了可能；

(2)经济全球化进程促进了跨国投资银行的发展；

(3)国际证券业的发展也为跨国投资银行的扩张创造了契机；

(4)购并浪潮为跨国投资银行的发展创造了大好机遇。

4. 答：对冲基金的主要特征是：

(1)对冲基金比其他机构投资者受到较少的管制；

(2)对冲基金的投资者多为高收入者，对风险具有较高的承受力；

(3)对冲基金往往大规模地使用财务杠杆，从而大大增强了其市场影响力；

(4)对冲基金的收益分配机制更具有激励性，从而汇集了投资界许多尖端人才。

5. 答：共同基金发展的动因是：

(1)内在需求的增长；

上海财经大学出版社

(2)发达的分销渠道;

(3)市场细分策略丰富了投资品种;

(4)规模效应明显降低了投资成本。

上海财经大学出版社

三、论述题(提示)

答:近年来,跨国银行的发展呈现以下趋势:

(1)国际银行业的购并重组愈演愈烈;

(2)跨国银行向全能化发展;

(3)电子化推动跨国银行的创新。

四、案例分析(提示)

答:(1)金融全球化和自由化的趋势使得跨国银行面临日益强烈的外部压力,尤其是来自于非银行金融机构的竞争,为了应对竞争,跨国银行纷纷拓展业务领域,向全能化的方向发展,购并成为跨国银行实现快速拓展的有效途径。案例中,通过与旅行者集团合并,新花旗集团成为了集银行、保险、投资银行等多项业务为一体的全能金融集团,综合竞争力大大提升。

(2)跨国银行的购并不再是单纯的大吃小,而更多的是追求强强联合和优势互补,花旗银行与旅行者集团的合并就是典型,不仅实现了资产规模上的强强组合和业务上的互补,在无形资产的利用上也达到了"双赢"的效果。

上海财经大学出版社

第五章

官方和半官方投资主体

官方和半官方是与私人部门相对应的范畴。官方是指一国政府机构，半官方则是指超国家的国际性组织。早在18世纪，官方资本以战争补贴的雏形出现，为资本输出国谋求政治上的利益。第二次世界大战至今，官方与半官方的国际投资有了长足发展，根据国际货币基金组织提供的数据，1995年发展中国家的国际投资资本已达1 664亿美元，其中官方已占16.7%。

上海财经大学出版社

第一节 官方国际投资

一、官方国际投资的含义与内容

（一）官方国际投资的含义

官方国际投资是一国政府机构使用国库资金进行跨国界投资的经济行为。这种国际投资具有很强的政策导向，其具体内容丰富，执行机构各异，因此不同于通常意义上的私人国际投资。

（二）官方国际投资的内容

（1）基础性、公益性国际投资。官方是国际经济援助性质的基础性、公益性国际投资的主要承担者，尤其在双边资本援助中发挥了重要作用。政府机构行使国家职能，在基于共同发展的宗旨上以援助方式输出国家资本，也从中获得了经济和政治上的利益。这种双边援助的类型很多，包括捐款赠款、财政和技术援助、项目和非项目援助、政府贷款等，其内涵互有交叉，政府贷款是双边援助中的重要内容。

（2）出口信贷。出口信贷是一国政府为鼓励大型资本货物出口而给予出口商、进口商或进口商银行的中长期优惠贷款。该种中长期贷款限定了款项的用途，明显的政策性为出口国的对外商品输出开辟了有力途径。因此，出口信贷与上述的政府贷款由于授信政府对受信政府或企业构成了某种程度的控制而具备了国际投资的内涵。

（3）国际储备运营。外汇储备是一国国际储备最主要的构成，在储备多元化的国际趋势下对外汇资产的保值和增值是储备运营管理的一大目的。这种官方资产的投资组合策略不同于

一般私人证券投资，稳健性将是最主要的原则。

二、官方国际投资的特点

（一）官方国际投资行为带有鲜明的国家色彩和深刻的政治内涵

政府行为不同于追求利润最大化的微观企业行为，政府行为更多地体现了国别差异和国别利益，因此官方国际投资能反映出国际经济和政治关系的层面。第二次世界大战期间的双边援助以战争借债和宗主国给予殖民地附属国的援助形式出现，战后初期，美、苏两个超级大国是最主要的资本输出国，以后的国际援助则呈现出多样化的格局。一国外汇资产的投放也反映出该国的国际关系导向，交往密切国家的货币通常在储备资产中占有一席重地；不同国家对于最关键的储备货币——美元的投放也因政治关系不同而各异，如第二次世界大战后苏联的美元储备为防止被美国冻结而存放于伦敦，成为欧洲美元（Eurodollar）的重要来源。

（二）官方国际投资为低货币盈利

政府行为所追求的国别利益有时是无法以货币计量的，出于外交或外贸等原因，政府中长期贷款往往是优惠性质的，如政府贷款依照国际惯例需要不少于25%的赠与成分，等等。一国外汇资产的投资管理也是以安全性、流动性为前提，而非一味追求盈利。

（三）官方国际投资具有中长期性

政府贷款、出口信贷都属于中长期贷款，而外汇资产的组合投资则是在确定了一级储备和二级储备之后才能进行长期性投资，这是由于外汇储备资产的功能不同于政府贷款和出口信贷资金之故。

（四）官方国际投资具有直接投资和间接投资的双重性

政府贷款和出口信贷都是带有限制性用途的贷款，资本贷出国政府意图以此带动本国资本、生产性货物的出口。政府贷款国对于所援助的受信国内的项目或企业往往能造成一定程度的影响，实质上对生产经营活动有所控制，无疑具有生产性国际投资的性质。然而，中长期贷款与跨国界购买债券的行为并无实质上的区别，只是这种“债券”的利率较低而已，因此，政府贷款、出口信贷也具有国际间接投资的部分性质，逐渐形成的贷款证券化的趋势也说明了两者在投资上的通性。至于国际储备运营虽不同于一般证券投资，但仍具有国际间接投资的特性。

三、官方国际投资业务分述

政府贷款代表官方基础性、公益性国际投资。以下将分别介绍政府贷款、出口信贷和国际储备运营这三种官方国际投资业务。

（一）政府贷款

1. 政府贷款的特点

政府贷款（Government Loan）是一国政府利用财政金融资金向另一国政府提供的优惠性贷款。政府贷款具有“官方发展援助”[①]（Official Development Assistance，简称ODA）的性质，因而又是一种软贷款。政府贷款的特点有三：（1）立法性。政府贷款的能力和规模受制于资本

① “官方发展援助”最初出现于1965年OECD下属的发展援助委员会文件中，1972年该委员会规定了ODA三个条件：（1）包括中央和地方的政府部门及其执行机构向发展中国家或国际金融机构提供的援助；（2）以推动发展中国家的经济和社会发展为主要目的；（3）赠与成分在25%以上。早在20世纪70年代初，联大曾议定先进工业国援助总额应达到占国民生产总值的1%，其中ODA要达到0.7%。

输出国的国民经济状况、财政状况和国际收支状况，往往需经过各自国家的立法机构通过，完成应具备的法定批准程序。(2)政治性。带有双边援助性质的政府贷款是在两国政治、外交、经济关系良好的情况下得以进行的，为一定的政治外交目的服务。(3)优惠性。政府贷款是期限长、利率低的优惠性贷款，宽限期通常可达5～10年，贷款期可长达30年。按照国际惯例，优惠性贷款必须含有25%以上的赠与成分(Grant Element，简称GE)。赠与成分是贷款中的赠送部分，是根据贷款的利率、偿还期限、宽限期和收益率等数据，计算出的衡量贷款优惠程度的综合性指标。“赠与”无需付息和还本，是国际间资金的单方面转移。国际通用的计算赠与成分百分比的公式为：

$$GE=100\times\left(1-\frac{r/a}{d}\right)\left[1-\frac{\frac{1}{(1+d)^{aG}}-\frac{1}{(1+d)^{aM}}}{d(aM-aG)}\right] \tag{5-1}$$

式中：GE——赠与成分，即按贷款面值赠与因素所占百分比；

r——年利率；

a——每年偿付次数；

d——贷款期内贴现率，一般按综合年利率10%计算(是OECD在长期内的惯例)；①

G——宽限期；

M——偿还期。

2. 政府贷款的类型

政府贷款按是否计算和支付利息可分为无息贷款和计息贷款；按贷款使用标的不同可分为现汇贷款、商品贷款和与项目结合的贷款(Project Tied Loan)；而政府贷款与出口信贷混合贷放以满足同一设备的融资需求方式则被称为混合贷款(Mixed Loan)。

3. 政府贷款的执行机构

政府贷款的执行机构大致由贷款国的财政部或政府授权的经济部、外交部主管，多数设有官方机构负责对外贷款和援助工作。例如，日本海外协力基金(Overseas Economic Cooperation Fund，简称OECF)，隶属于日本政府经济企划厅。美国国际开发署(Agency for International Development，简称AID)，是隶属于国务院的半独立机构。这种机构具体执行政府间的双边贷款协议，根据具体的贷款合同对贷款的使用进行审批和管理。因这种机构不具有金融职能，所以贷款的资金操作和支付、计息等通常以借贷两国指定的外汇银行作为代理行，通过代理行进行资金的划拨清算。

4. 政府贷款的条件

政府贷款的条件主要有五项：(1)政府贷款的标的，通常是以贷款国货币表示的货币金额，以示政府贷款的规模，有时也可用第三国货币。在实际支付时的标的则可采取不同方式，如商品及其计价总值、建设项目及资金规模等。(2)政府贷款的利息和利率，计息政府贷款的年利率一般在1%～3%。(3)政府贷款的费用，主要有两种，即承担费和手续费，各国收法不一，但费率都较其他贷款为低。无息或低息贷款有时需支付一定比例的手续费(或称管理费)，按贷款总额计算在规定时间内一次性支付，其费率可分为0.1%、0.4%和0.5%，不超过1%。对于计息的政府贷款，有的需缴纳一定百分比的承担费，其费率一般为年率0.125%～0.25%，

① 自1987年7月起实行区别贴现率(DDR)，从1988年7月起计算DDR的方法改为从固定10%的贴现率减去商业参考利率(CIRR)除以4，然后再加上商业参考利率，计算公式为：$DDR=\frac{10\%-CIRR}{4}+CIRR$。

上海财经大学出版社

一般每半年交付一次。多数国家不收取费用。(4)政府贷款的期限，可具体划分为用款期、宽限期和偿还期。政府贷款属于中长期贷款，偿还期平均在20～30年之间，有的可长达50年之久，宽限期则一般规定5～7年，最长可达10年。(5)政府贷款的采购限制，商品贷款或与项目结合的贷款通常规定采购限制条件，即借款国的借款必须购买贷款国的资本货物或某些商品，或用于支付贷款国提供技术或劳务的费用；或者要求贷款国以国际指标方式，或在“合格资源国”进行采购等更具竞争性的条件。前一种在贷出国内采购的限制最为严格，盛行于20世纪60年代至70年代，自80年代开始逐渐放松而采用规定采购方式的条件即后者。表5—1中列举了1992年与1993年发达国家政府贷款的财政条件。

表5—1　　发达国家政府贷款的财政条件

国　别	赠与成分(%)		偿还期(年)		宽限期(年)		利率(%)	
	1992年	1993年	1992年	1993年	1992年	1993年	1992年	1993年
奥地利	59.7	52.5	26	23	8	7	2.3	2.8
比利时	82.7	83.8	30	30	11	11	—	—
加拿大	84.2	84.5	39	38	11	11	0.4	0.3
芬兰	46.5	44.6	55	16	3	10	4.8	5.3
法国	49.0	51.2	24	24	9	12	3.4	3.3
德国	62.5	64	28	28	10	12	2.0	2.0
意大利	61.8	58.8	21	21	9	7	1.6	1.7
日本	59.9	57.1	29	28	9	9	2.6	2.7
荷兰	50.8	—	20	—	7	—	2.7	—
挪威	27.4	26.7	10	9	3	2	3.8	3.1
葡萄牙	40.8	—	15	—	10	—	4.0	—
西班牙	66.2	65.3	29	27	10	9	1.8	1.7
英国	53.4	53.4	10	10	8	8	0.8	0.8
美国	58.6	—	29	30	6	7	2.7	2.7
平均	59.7	57.6	27	27	9	10	2.4	2.7

注：此表不包括债务重新安排。

资料来源：经济合作与发展组织《1994年发展与合作报告》。

5. 政府贷款的发展

政府贷款在第二次世界大战后，以国际经济援助的形式得到了长足的发展。战后的西欧各国和日本急需恢复经济所必需的资金，美国以马歇尔计划、占领地区救济基金与占领地区复兴基金等方式，分别向西欧和日本等国提供巨额政府贷款，为美国的资本、商品和军用物资寻找到出路，具有浓厚的政治色彩。20世纪50年代后，西欧与日本实力已开始恢复，一系列亚洲国家获得政治独立而迫切需要发展民族经济，因此政府贷款的对象转移至发展中国家。20世纪90年代以来，国际形势发生巨变，俄罗斯和东欧国家由援助国转为授受国，中东产油国家援助减少3/4以上，发达国家在援助问题上基本垄断了发言权。同时，导致官方发展援助总额趋于减少，政治和其他附加条件增多。

6. 政府贷款的意义

上海财经大学出版社

尽管政府贷款可能带有浓厚的政治色彩，但在客观上有着积极意义：(1)扩大贷款国的商品输出。商品贷款和与项目结合的贷款在支付贷款时通常规定了借款国购买贷款国商品和劳务，从而扩大贷款国商品尤其是机电设备等资本货物的出口。(2)带动贷款国的资本输出。20世纪80年代以来，政府贷款常以混合贷款的形式出现，从而带动了出口信贷的发展。通过受信国政府或其指定的转贷机构，将贷款转贷给受信国企业作为股本，贷款国企业可再投入一定比例资本合资兴建项目；或者直接将优惠贷款转贷于当地注册的合资企业，这些方式无疑也促进了贷款国的对外直接投资，带动了非官方资产的输出。(3)从受信国角度促进了其经济开发，推动了发展中国家的民族经济的发展。无论是西欧、日本还是亚洲四小龙的起飞，大多离不开政府贷款的“输血”，其低成本借款能有效促进国民经济发展。最近调查证实，受信国有着良好的政策导向，经济援助将促进其经济增长，已成为一项有效的投资，成为经济中有效的漏入量。[①] (4)政府贷款对于国际社会调节利益、协调关系以及促进各国在平等互利基础上发展互助合作关系也发挥了重要作用。

(二)出口信贷

1. 出口信贷的含义

出口信贷(Export Credit)，又称对外贸易中长期贷款，是出口国政府为了鼓励本国商品出口，加强本国商品的国际竞争能力所采取的对本国出口给予利息补贴并提供信贷担保的中长期贷款方式。这种融资方式着重于本国资本货物的出口，利率收取与信贷条件和本国金融市场上类似贷款方式相比有明显区别，并在不同程度上受国际惯例约束。出口信贷是集国际贸易、国际投资及间接融资为一体的中长期信贷，官方主体不仅在国际市场上为本国商品开辟出捷径，也为官方资金提供了良好的投资渠道。

2. 出口信贷的特点

出口信贷的特点有四个：(1)出口信贷不同于一般与贸易有关的融资。出口信贷是官方支持的中长期信贷，而其他各种融资是带有抵押性质、期限较短的贷款。(2)出口信贷的利率一般低于相同条件资金贷放的市场利率，利差由国家补贴。因为大型机械制造业在国民经济中占有重要地位，其产品价值高、金额大，加强这些资本货物的出口对国内生产和就业影响甚大。所以为了扩大销路，官方资金支持竞相以低于市场的利率对外国进口商或本国出口商提供贷款。(3)作为官方资助的政策性贷款，许多国家设有专门的信贷部门或机构负责。美国的官方资助的主要机构是进出口银行，其次是海外私人投资公司、商品信贷公司。法国则为法兰西银行和半政府机构法兰西外贸银行(BFCE)，BFCE提供7年以上到期日的出口信贷。德国则是通过出口信贷有限公司(AKA)和复兴信贷银行(KFW)两家机构执行。日本政府通过日本输出入银行，提供6个月以上直接出口信贷，并与私人商业银行合作贷款。(4)出口信贷与信贷保险相结合，并由国家担保。出口信贷由于偿还期长、金额大而存在较大的信贷风险，各国均有专门的信贷保险公司。在国际政治经济和货币信用动荡的形势下，政府直接出面成立国家保险机构或指定原私人保险公司代理国家经营，其一切亏损均由国家负担。1919年英国官方首先成立了出口信贷担保部(Export Credit Guarantee Department，简称ECGD)，直属于英国商务部。此后，主要西方国家先后建立了国家信贷保险机构，如1934年瑞典政府的“出口风险保险部”，1949年联邦德国重建海尔梅斯出口信贷保险公司，1946年法国成立法国外贸保险公司，等等，美国则由进出口银行承做该项业务。

① 参见“Aid Spurs Growth in a Sound Policy Environment”，*Finance & Development*，December 1997。

上海财经大学出版社

3. 出口信贷的类型

出口信贷可以分为以下四种：

(1)买方信贷(Buyer's Credit)。买方信贷是由出口方所在国的银行在出口信贷担保机构担保下，直接向进口商或进口商银行提供贷款，用于支付进口所需贷款的一种出口信贷方式。买方信贷的形式有两种：一种是贷给进口方银行，再由进口方银行转贷给出口商；另一种是直接贷给进口商，通常需要进口商银行担保。第一种形式使用较广泛，两种形式买方信贷程序略有不同，如图 5—1、图 5—2 所示。

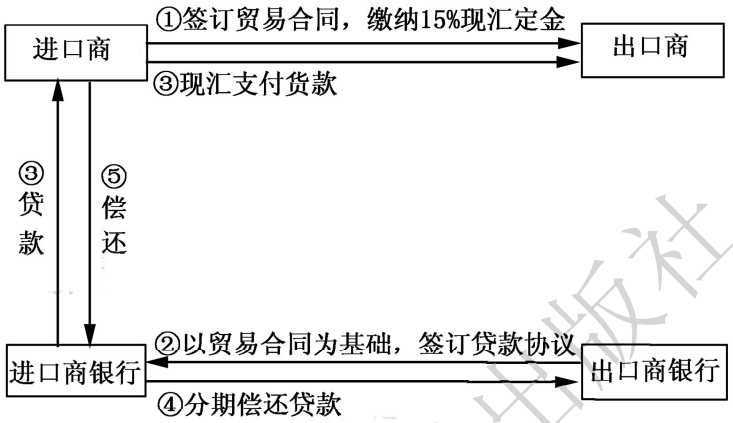


图 5—1　第一种形式买方信贷

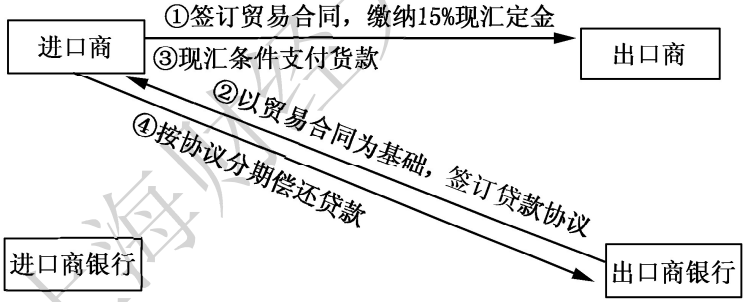


图 5—2　第二种形式买方信贷

买方信贷的关系较为复杂，涉及各方当事人，他们之间的关系以合同形式确定：第一，买卖双方签订商业合同，商业合同中除一般价格、期限等内容外，还要明确买方向出口信贷机构缴纳保费的义务，一般是由出口商把保费计入价格作为报价的一种；第二，贷款银行或银团、出口信贷机构和进口商银行签订贷款协议；第三，贷款银行和出口信贷机构签署担保合同，由出口信贷机构在借款人无法偿还时向贷款银行赔偿损失，赔偿率可达 100%；第四，贷款银行和出口信贷机构签署利息补贴合同；第五，出口信贷机构与出口商之间签订保费支付合同。根据“君子协定”的规定，无论是卖方信贷还是买方信贷形式，进口商在签订买卖合同到装船前这段时间内必须付相当于合同金额 15%的现金。

近年来买方信贷得到迅速推广，其主要原因是买方信贷属于银行信用，具有卖方信贷所没有的优点。第一，它便于买主分辨货价和信贷费用，可进行同类商品报价的比较。第二，它便于卖方进行财务管理，无需涉及分期付款事宜，以利于其扩大再生产和开拓市场。第三，它更适用于金额较大、较复杂的出口交易。因为这种信贷方式往往牵涉到提供贷款的金融机构的直接利害关系，使银行对合同审查更为仔细，又具有买方银行担保，故风险大为降低。第二次

上海财经大学出版社

世界大战后，由于银行业务的加强和上述的种种优点，国际融资中买方信贷的领域自20世纪60年代以来大大超过了卖方信贷。

(2)卖方信贷(Supplier's Credit)。卖方信贷是银行对本国的出口商提供信贷，再由出口商向进口商提供延期付款信贷的一种方式。卖方信贷合同在出口厂商与银行之间签订，通常用于成套设备、船舶等出口，以便于出口厂商加速资金周转。按照卖方信贷的安排，出口商把货物装船后，凭出口单证去他的约束银行取得装船后信贷，从而补偿他的周转资金，而银行则可以代替出口商按期向国外买主收取货款(一次或数次付清)。这样，出口商得到由银行垫付的出口货款，进口商则可以延期支付。若发生意外，未能从国外收到款项，银行对出口商保留追索权，即仍由出口商承担银行所垫付的全部金额或国外买主未付清金额。出口商向银行获得卖方信贷时，要承担信贷期间的利息、保险费、手续费等有关费用。这些费用均要附加于商品货价中，因此商品报价要高于现汇支付货价。

(3)混合贷款(Co-financing)。混合贷款是由政府和民间商业银行联合提供的一揽子贷款，是既包括出口信贷又包括政府贷款混合贷放的融资方式，这是国家官方间进行出口信贷竞争的产物。在20世纪70年代混合贷款只占全部援助预算和出口信贷的一小部分，20世纪80年代中期后得到较大发展。这种贷款一方面可以降低贷款利率，增加本国商品出口，另一方面因含有赠与成分，贷款项目具有援助性质，以扩大两国的友好合作关系。近年来，这种贷款已成为中国利用外资的一个新渠道。

混合贷款的形式基本有两种：第一种为政府和信贷机构分别为某一项目提供政府贷款和买方信贷，两者各占一定的比例。这种形式必须同时签署两个不同的贷款协议，分别规定不同的贷款利率、费率和期限等融资条件。第二种形式为混合形式，即一笔出口融资既包括一定比例的政府贷款又包含一定比例的出口信贷，两者混合在一起，根据赠与成分的比例计算出平均利率和平均贷款期限。因此，尽管项目的资金来源性质不同，但用款的渠道及方式相同，较为简便易行。第一种形式为法国、意大利等国采用，第二种形式则有英国、瑞典等国采用。第二种混合形式中平均利率和平均期限的计算公式为：

$$V_m=\frac{C_1V_{m1}+C_2V_{m2}}{C_1+C_2} \tag{5-2}$$

$$\overline{R}=\frac{C_1i_1V_{m1}+C_2i_2V_{m2}}{C_1+C_2} \tag{5-3}$$

式中：V_m——混合贷款的平均借款期限；

C_1——政府优惠贷款本金额；

C_2——出口信贷的本金额；

V_{m1}——政府贷款的平均借款期限；

V_{m2}——出口信贷的平均借款期限。

V_{m1} 和 V_{m2} 是贷款第一次偿还本金所需月数与最后一次偿还所需月数之和除以24个月。其公式如下：

$$V_{mn}=\frac{F_t+F_l}{24} \tag{5-4}$$

式中：F_t——第一次偿还所需的月数；

F_l——最后一次偿还所需月数。

(4)出口信贷君子协定。为了约束和防止各国官方竞相降低贷款利率，1976年7月西方七

上海财经大学出版社

国政府代表在巴黎就长期出口信贷条件达成“一致同意”(Consensus),包括进口商应支付的最低现金额(货价的15%)、最低利率、最长的偿还期等。1978年2月又达成了《官方支持的出口信贷指导原则协议》(Arrangement on Guidelines for Officially Supported Export Credit),简称OECD国家的“君子协定”,于1978年4月1日起生效。现几经修改,最后一次修订为1994年8月通过的“一揽子”方案,主要对国家类型划分和出口信贷主要条款的约束性规定进行了修订。

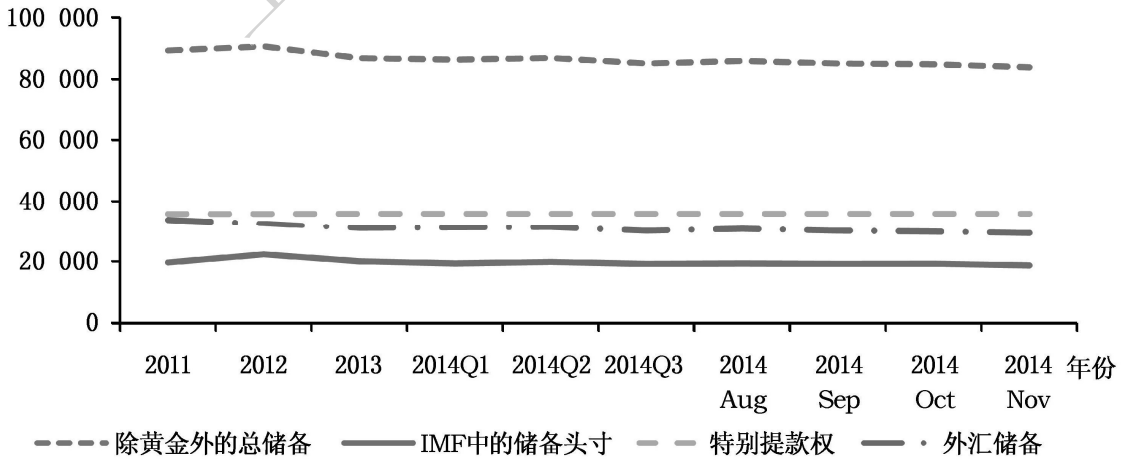
4. 出口信贷的发展

国际出口信贷市场是国际资本市场的一个重要组成部分。20世纪80年代初、中期由于拉美等国的严重债务危机,包括出口信贷在内的大量债务重议和拖欠使出口信贷市场持续收缩,1988年度新增贷款为240亿美元,仅为1982年的42%。进入20世纪90年代后,国际出口信贷业务开始活跃,出口信贷总额逐年增加,这些资金主要流向发展中国家和经济转型国家,以支持这些国家调整产业结构、发展国民经济。随着国际资本市场利率水平下降,贷款条件的放宽,以及出口信贷机构建立起的一套较完善的评估风险和分散风险的办法,出口信贷更灵活地适应了国际资本市场的需要,对企业投融资更具吸引力。

(三)国际储备运营

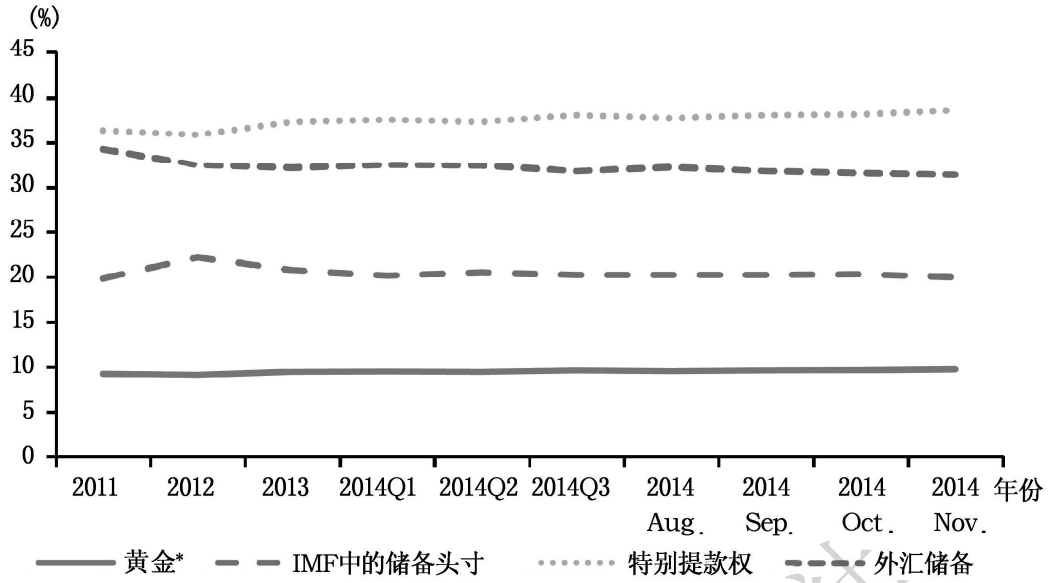
1. 国际储备的构成

国际储备是一国货币当局持有的用于国际支付和维持本国汇率稳定的资产,储备资产管理的对象是一国储备资产的构成,其内容随着历史发展不断变化。国际金本位时期,黄金是国际储备的主体,英镑则在19世纪作为一种国际货币与黄金并存为国际储备资产。第二次世界大战后,布雷顿森林体系确立了美元关键货币(Key Money)的地位,美元与黄金构成了国际储备的主体。20世纪70年代以后,浮动汇率合法化使汇率风险增大,黄金的非货币化进程又日益加速(见图5—3、图5—4),由此形成外汇储备占主体、外汇储备货币多元化的格局(见表5—2)。按照IMF的计算口径,目前的国际储备包括:(1)黄金储备,即一国官方所持黄金;(2)外汇储备,即一国官方所持有的可兑换的外汇资产;(3)在国际货币基金组织的储备头寸,即一国在IMF中的储备头寸加上债权头寸;(4)特别提款权(SDRs),即IMF创设的用于补充原储备资产的一种国际支付手段。



资料来源:*International Financial Statistics*, 2014.

图5—3　总储备的构成(除黄金)——储备量(单位:百万特别提款权)



注：* 黄金以每盎司等于 35SDR 计价。

资料来源：*International Financial Statistics*，2014.

图 5—4 总储备的构成——构成比重

表 5—2 **外汇储备币种结构** 单位：%

币种 \ 年份	2013Q3	2013Q4	2014Q1	2014Q2	2014Q3
美元	61.4	61.0	60.8	60.7	62.3
英镑	3.9	4.0	3.9	3.9	3.8
日元	3.8	3.8	3.9	4.0	4.0
瑞士法郎	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
加拿大元	1.8	1.8	1.9	2.0	1.9
澳元	1.7	1.8	1.9	1.9	1.9
欧元	24.1	24.4	24.3	24.1	22.6
其他	3.0	2.9	3.0	3.1	3.2

资料来源：IMF Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves (COFER).

2. 国际储备的管理

国际储备管理包括规模管理和运营管理，分别体现了管理战略和具体管理的问题。最适度国际储备是规模管理的核心，它是基于国家宏观经济各个相关层面分析的结果。国际储备运营是对国际储备的结构安排，尤其是外汇资产在币种和资产形态上的安排。它通常遵循安全性、流动性和盈利性原则。在多种货币储备的体系下，各国货币当局必须认真管理其储备资产，这是因为：(1)浮动汇率制使汇率波动相对频繁、汇率风险增大，与金本位制相比，储备资产管理上稍有疏忽便有可能导致巨额外汇损失，在对外投资等活动中处于被动地位。(2)各国利率、汇率的变化，国际资本的流动都是密切相关的，预测各国利率及通胀的变化趋势，采取措施调整储备货币结构方能保证储备资产的安全性和盈利性。(3)国际收支和外债的规模与结构是储备规模管理和运营两大因素，良好的资产投资以及充足的储备规模能在客观上体现一国

上海财经大学出版社

经济的实力，在心理上增强对该国的信心。

3. 外汇储备的币种结构

由于外汇储备是储备资产中的主要构成，因而各国对国际储备的具体管理一般着眼于外汇储备资产中的币种结构以及同一货币的资产组合。外汇储备资产的币种结构包括货币币种的选择及其在储备资产中的比重。随着美国和其他国家经济形势的变化，世界经济多元化的格局也使储备货币呈现多元化趋势，因此储备的币种结构安排日益重要。币种结构安排取决于很多因素，这是由储备的职能所决定的。主要有：(1)一国对外投资、贸易和其他金融性支付所使用的币种，进出口商品的支付习惯；(2)一国外债的币种结构，包括引进外资的来源流向、数量和偿付要求；(3)国际货币体系中主要货币的地位，以及资本市场的深度；(4)一国的经济政策以及外交特点；(5)储备货币的汇率、利率所导致的收益率的变动及其对外汇资产保值和增值的影响。因为储备资产在保证安全性、流动性的前提下仍要兼顾盈利性，而币种问题也不失为一个投资问题。

以美元、日元、欧元、英镑和瑞士法郎为考察对象，综合其从2000～2006年的汇率变动和利息收益，可以得出各货币多年来的平均收益率，即平均收益率为平均汇率变化率与平均利率之和。从表5—3、表5—4中可以看到，收益率最高的货币为欧元，其次为英镑。

表5—3　　主要货币真实有效汇率指数(基于相对加权核价因子)

年份 / 币种	2001	2002	2003	2004	2005	2006	年平均变化率①(%)
美元	105.6	105.4	98.7	94.1	92.7	92.4	−2.60
日元	89.0	83.0	83.6	84.5	79.4	72.0	−4.06
欧元	101.0	105.5	118.8	122.9	121.2	120.9	3.78
英镑	97.8	98.7	96.1	101.8	101.3	103.1	1.10
瑞士法郎	102.6	106.3	106.4	105.6	104.0	101.7	−0.16

资料来源：*International Financial Statistics*，2007.

表5—4　　三个月存款伦敦同业拆借率　　单位：%

年份 / 币种	2001	2002	2003	2004	2005	2006	年平均利率②	平均收益率①+②
美元	3.78	1.79	1.22	1.62	3.56	5.19	2.86	0.26
日元	0.15	0.08	0.06	0.05	0.06	0.30	0.12	−3.94
欧元	4.26	3.32	2.33	2.11	2.18	3.08	2.88	6.66
英镑	5.04	4.06	3.73	4.64	4.76	4.85	4.51	5.61
瑞士法郎	2.49	1.18	0.33	0.47	0.80	1.52	1.13	0.97

资料来源：*International Financial Statistics*，2007.

4. 同一币种的资产组合

为了分散外汇汇率变动的风险，在外汇储备中各种货币要占一定的比重。而在同一货币储备中，现金和有价证券应根据风险—收益考察法(The Risk-Return Approach)确定适当的比例，把资金分散在多种资产上。当储备存量一定时，在流动性和盈利性之间就有一个权衡(Trade Off)依据问题，系统地积累资料和分析长、中、短期各种资产及投资方式的风险和收

上海财经大学出版社

益，外汇资产的流动性和盈利性可用图 5—5 表示。X 和 Y 的组合轨迹表示盈利性和流动性的负相关的关系，在这条轨道上选择何种组合要参照具体情况而定，如该国生产季节性出口、国际证券市场发达程度、证券投资的对象、该国的资信度等。

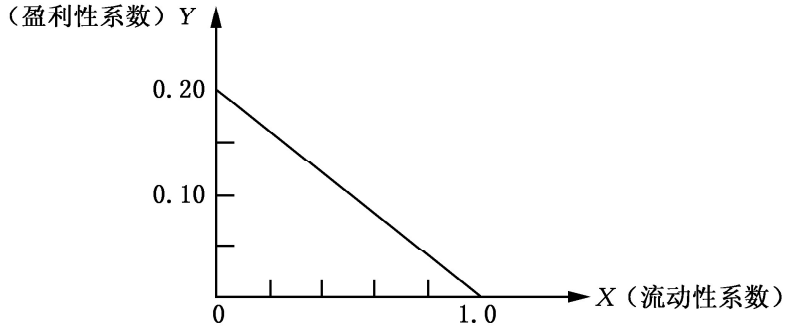


图 5—5 同一存量下盈利性与流动性组合

按照流动性的大小通常可将外汇资产分成三个部分：(1)一级储备，是指现金或储备金，如活期存款、短期国库券、商业票据(CPs)，这类储备流动性最高但收益最低；(2)二级储备，是指投资收益高于一级储备而变现能力也较强的资产，如中期债券；(3)三级储备，是指长期投资工具，这类资产高风险高收益但流动性较差。由于外汇储备的主要职能是维护国际收支的平衡，因此中央银行一般是在确定了一级储备和二级储备之后，才将盈余外汇进行长期性投资。很多国家都尽可能选择信誉度高的政府债券和欧洲债券为投资对象，面对高风险的公司债券和有国家风险的债券几乎不予考虑，这是储备资产管理不同于一般证券投资管理之处。许多国家的中央银行利用美国商业银行和投资银行买卖美国政府债券，一些发展中国家甚至雇佣西方商业银行和投资银行管理它们的部分储备。

第二节 半官方国际投资

国际金融组织、经济合作援助机构是当代重要的国际投资主体。按地理分布划分，这些组织可分为全球性金融及合作组织以及区域性金融及合作援助机构。前者包括国际货币基金组织、世界银行集团、经济合作发展组织等，由于国际货币基金组织的主要任务是向成员国政府提供短期贷款以弥补临时性国际收支不平衡，故不属于本书讨论范围；后者包括各区域性开发银行，如亚洲开发银行、非洲开发银行等。

一、半官方机构的产生及其组织机构

(一)半官方机构的产生

两次世界大战和 1929～1933 年的资本主义世界经济危机后，国际金本位制度彻底崩溃，形成了英镑区、美元区、法郎区三个相互对立的货币集团。第二次世界大战后，美国经济实力迅速上升，其工业制成品占世界工业制成品总额的一半，对外贸易占世界的 1/3 以上，黄金储备约占资本主义世界总额的 59%。而英国在战前一直保有着世界经济的主导权，战后英镑地位虽有所下降，但仍是重要的国际货币。IMF 和世界银行事实上便是在英美的斗争中产生的。早在 20 世纪 40 年代初，英、美两国政府按各自利益筹划战后的国际金融关系，英国财政部名誉顾问凯恩斯提出了凯恩斯计划，美国财政部副部长怀特则草拟了怀特计划。之后，就两

上海财经大学出版社

者计划进行了针锋相对的讨论。美国凭借其经济实力，最终于1944年7月在美国新罕布什尔州布雷顿森林华盛顿山大旅社召开国际金融会议，即布雷顿森林会议，通过《联合国货币金融会议最后决议书》和以怀特计划为基础的《国际货币基金协定》、《国际复兴开发银行协定》两个附件，确立了以美元为中心的国际货币体系，并由此建立国际货币基金组织和国际复兴开发银行。1956年和1959年，国际金融公司和国际开发协会作为世界银行的补充相继成立，因此合称这三个机构为世界银行集团（World Bank Group）。多边投资担保机构作为世界银行的一个附属机构则成立于1988年。

区域性金融机构的建立也是战后国民经济、政治形势发展的产物。20世纪60年代以后，许多殖民地国家纷纷独立，迫切需要资金发展技术和国民经济，而发达国家则正处于资本输出时期和技术更新换代时期。为了改善融资环境，增加国际投资，建立国家间、政府间的区域性组织已成当务之急。同时，由于多边性的全球性机构因成员国众多而难以满足不同区域国家不同的资金需求，因此区域性金融机构作为全球性金融机构的重要补充，并在国际关系演变的过程中形成。从20世纪50年代末开始，欧洲投资银行（1958）、泛美开发银行（1959）、非洲开发银行（1964）、亚洲开发银行（1966）等区域性银行相继成立。其发展目标一般以促进所处地区的社会经济发展为基础，针对相关地区制定特殊政策。

（二）半官方机构的组织结构

半官方机构一般采取由会员国入股的组织形式，由决策机构和行政管理机构两个部分构成。

1. 决策机构

理事会是国际性金融机构的最高权力机构，由每一成员国委派理事和副理事各一名组成。各种半官方机构的成员国资格不尽相同，世界银行规定会员国资格是以只加入国际货币基金组织为前提，而国际开发协会和国际金融公司的会员资格又以世界银行会员资格为前提。那些区域性组织在各自章程中也各有规定，如亚行的会员资格是“不负责处理自己的国际关系的联合国亚洲及远东经济委员会的联系会员，其加入亚行的申请由负责其国际关系的亚行成员提出……”，因此目前亚行的成员国包括少数非主权地区。作为最高权力机构，理事会拥有若干特定权力，包括接纳新会员、决定份额、决定会员国资格的停止等。理事通常由成员国的财政部长或央行行长等高级官员担任，其投票权分配与各国所缴股份有一定关系。

在理事会闭会期间，一般由执行董事会负责日常事务。执行董事会负责对行长提议的信贷进行审议并作出决定；负责在理事会的年会上提出年度决策、行政预算、有关该机构的业务和政策的年报，以及其他需提交审议的事项。世界银行的执行董事有21人，5人由持股最多的美、英、德、法、日5国委派，其余16人由其他成员国推选。

2. 行政管理机构

半官方机构的行政管理机构由行长（总裁）、副行长（副总裁）以及内部机构组成。行长（总裁）是最高行政负责人，为机构的合法代表，其职权是在执行董事会的指导下处理机构的日常事务，负责工作人员的组织、任命等。行长（总裁）的产生方法各异，如IMF和世界银行首脑均是由执行董事会选举，亚洲开发银行的行长则由理事会选举。行长（总裁）一般兼任执行董事会主席，但不具备执行董事的投票权。副行长（副总裁）一般由执行董事会或行长（总裁）推荐产生。各种半官方机构的内部机构各有差异，内部机构一般设有地区部门、职能部门和提供特殊服务的部门等，各司其职、相互配合。此外，还可在不同地区或国家设立办事处或代表处，

上海财经大学出版社

如世界银行就设有欧洲、伦敦、日内瓦、纽约、东京等代表处，地区代表处的主要任务是帮助本地区各国选定和准备使用世界银行贷款的项目。亚洲开发银行则在一些借款较多的国家和地区设立常驻代表处。

二、半官方机构的功能

（一）半官方机构的资金来源

虽然各个半官方机构的资金来源并不完全一致，但主要渠道有以下五个：

1. 会员国缴纳的股份

这部分资金构成了半官方机构的自有资本，如世界银行最初核定资本为100亿美元（按1994年美元的含金量与成色计算），每股10万美元，分为10万股由会员国认缴，以后几次增资。亚洲开发银行法定资本为10亿美元，其中美国和日本各承担2亿美元。会员国的份额确定一般包括人口、税收、出口额、GDP等各种因素，可分为实缴股金和待缴股金，股份缴纳时一般可使用黄金、SDRs、可兑换货币和会员国本国货币等。

2. 借款

一般借款渠道为两个：一是从官方机构借款，如从会员国财政部和中央银行借款；二是从私人渠道借款，如向国际商业银行筹资。由于半官方机构实为政府组成的机构，具有高度的国际资信，故能以较低融资成本方便地取得商业银行的借款资金。

3. 发行债券

发行债券的方式也主要为两种：一是直接向会员国政府机构或中央银行出售债券；二是通过投资银行、商业银行包销出售，这种方式已成为半官方国际机构的主要融资方式，其国际证券的发行也是国际间接投资的一大客体。

4. 会员国捐赠

对于半官方机构而言，该方式无疑为最理想的筹资方式。国际开发协会的资金来源主要是第一类会员国（较发达国家或收入较高国家）政府定期提供的捐赠以及世界银行每年从盈余中拨出的款项。

5. 业务经营的盈余

虽然半官方机构的首要宗旨并非营利，但却讲究投资项目的效益，其贷款的利息、承诺费和手续费却在客观上形成机构的收入。事实上，1996年国际复兴开发银行存在净收益128.5亿美元，国际金融公司的净收益则为43.19亿美元[①]。

（二）半官方机构的属性

半官方机构的属性：第一，组织形式的企业性，以股份公司形式组成，具有明显的企业特征。第二，国际性，表现在成员国的众多以及资金来源和投放的国际性。第三，政策性，把该类机构定为半官方便源于此，半官方机构的业务具有显著的政策倾向，资金投放的开发性质、经营目标的非营利性都说明了这一点。第四，超国家性，表现为不受任何国家管辖的无国籍性以及不应对成员国国内政治事务进行干预。

（三）半官方机构的功能

半官方机构作为政府间的组织日益发挥着其功能：第一，半官方机构是国际信用中介机构，可促进资本的国际流动，其组织的项目贷款、开发援助等能使官方资金转移至发展中国家

① 《世界银行1997年度报告》。

上海财经大学出版社

和迫切需要资金的地区，是多边开发的主要组织者；第二，可以调整经济结构，实质上是将国际资本包括生产和金融资本在国际范围内重新配置的过程，因此能在国际、国内的范围内调整经济；第三，协调国际经济关系，成为会员国的国际讲台，促进相互间的沟通。

三、世界银行集团

（一）世界银行的投资管理

1. 投资管理的宗旨

根据世界银行年度报告，世界银行是一个多边发展机构。“世界银行”一词系指两个在法律地位和财务上独立的实体：国际复兴开发银行（IBRD）和国际开发协会（IDA）。国际复兴开发银行和国际开发协会具有三个有关的职能：（1）提供贷款；（2）经济咨询和技术援助；（3）对其他来源的投资起催化作用。按照《国际复兴开发银行协定》，国际复兴开发银行的宗旨是：第一，通过对生产事业的投资，协助成员国的复兴与建设，恢复被战争破坏的经济，使战时经济平稳过渡到和平时期经济；第二，通过担保或参加私人贷款及其他投资方式，促进私人的对外投资；第三，鼓励国际投资，协助成员国提高生产能力，促进成员国国际贸易的平衡发展和国际收支状况的改善。国际开发协会的宗旨是：对欠发达国家提供比世界银行条件更宽厚、期限较长、负担较轻并可用部分当地货币偿还的贷款，以促进它们经济的发展和居民生活水平的提高，从而补充国际复兴开发银行的活动，促进世界银行目标的实现。

2. 贷款类别

世界银行的主要业务活动是为成员国中的发展中国家提供经济发展所必需的长期贷款。世界银行的贷款按用途可分为与项目结合的贷款和非与项目结合的贷款，按贷款的来源可分为自行发放贷款和与其他金融机构的联合贷款。国际开发协会的贷款不同于国际复兴开发银行的硬贷款，是一种软贷款。

3. 贷款管理的条件

（1）国际复兴开发银行对贷款条件的管理主要有七项：第一，必须是成员国政府或经成员国政府担保的私人企业。第二，一般要有工程项目计划，经该行审查确属经济上应优先考虑者。第三，该项目确实不能以合理条件从其他来源获得资金。第四，专款专用，并受世界银行监督，以保证到期偿还。第五，贷款的使用不能限定在某一特定成员国中进行采购，而要通过国际招标，以保证贷款不被挪用，并保证所有的成员国和非成员国都有参加招标的机会。第六，属于中长期贷款，短者5年，长者可达30年。从1976年7月起，实行浮动利率，一般低于市场利率进行定期调整。从1980年1月起贷款利率高于借款费用0.5%。此外，对已订立合同但尚未支用部分按年征收0.75%的承诺费。1982年1月开始，对所批准的贷款征收手续费。第七，贷款货币呈多元化趋势，但以美元计值，由借款国承担汇率风险。

（2）国际开发协会对贷款条件的管理一般为：第一，按人均收入衡量的受信国的贫困程度；第二，受信国从传统来源借款的信誉有限；第三，受信国的经济成就，包括有效利用资金的能力以及适合的项目；第四，贷款免收利息，但需收年率为0.75%的承诺费。贷款期限可长达50年，前10年不必还本，从第二个10年起每年还本1%，其余30年每年还本3%，贷款可部分或全部用本国货币偿还。

4. 世界银行贷款的发展

20世纪50年代末～60年代中期，世界银行的贷款主要集中在特定项目贷款上，要求申请的项目在经济上和技术上都必须是可行的，日后应能由项目盈利来偿还贷款，并且对该国发展

而言是优先的。所以，这个时期的世界银行贷款主要投向了电力、运输和工业项目等主导部门。同时创立的国际开发协会实施“外部资金投资”，以提高受信国的储蓄率。从20世纪60年代后半期至80年代初，减少贫困是世界银行的业务核心，因此世界银行大幅度增加贷款额度，从1968年的9.54亿美元增加到1981年的123亿美元，成为世界上最主要的开发机构。这一时期的世界银行贷款越来越多地投向亚洲、非洲和拉丁美洲贫困国家和欠发达国家，自1966年向日本提供最后一笔贷款后几乎停止向发达国家贷款。同时，贷款投向由工业部门转向农业部门，并越来越重视对教育、人口和卫生等方面的帮助。而20世纪80年代至今，帮助发展中国家调整经济结构和政策改革，促进建立有机的市场体制成为世界银行的业务重心。因此，在贷款方式上世界银行从项目贷款逐渐转向调整贷款，以支持国内政策调整和体制改革，而且贷款的对象开始强调私人部门，支持国际金融公司的业务活动，1988年成立了多边投资担保机构。在表5—5中，可以看到世界银行贷款的重点是法律、司法和公共管理，卫生与其他社会服务，能源与采矿，交通运输等部门。

表5—5　　2005～2013年财政年度世界银行的贷款趋势　　单位：百万美元

年　份	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
农业、渔业与林业	1 934	1 752	1 717	1 361	3 400	2 618	2 128	3 134	2 112
教育	1 951	1 991	2 022	1 927	3 445	4 945	1 733	2 959	2 731
能源与采矿	1 823	3 030	1 784	4 180	6 267	9 925	5 807	5 000	3 280
金融	1 675	2 320	1 614	1 541	4 236	9 137	897	1 764	2 055
卫生与其他社会服务	2 216	2 132	2 753	1 608	6 306	6 792	6 707	4 190	4 363
工业与贸易	1 629	1 542	1 181	1 544	2 807	1 251	2 167	1 352	1 432
信息和通讯	191	81	149	57	329	146	640	158	228
法律、司法和公共管理	5 569	5 858	5 468	5 296	9 492	10 828	9 673	8 728	7 991
交通运输	3 138	3 215	4 949	4 830	6 261	9 002	8 638	4 445	5 135
供水、环卫和防洪	2 180	1 721	3 059	2 360	4 365	4 103	4 617	3 605	2 220
总计	22 307	23 641	24 696	24 702	46 906	58 747	43 006	35 335	31 547
其中：IBRD	13 611	14 135	12 829	13 468	32 911	44 197	26 737	20 582	15 249
IDA	8 696	9 506	11 867	11 235	13 995	14 550	16 269	14 753	16 298

资料来源：《世界银行2014年度报告》。

上海财经大学出版社

（二）国际金融公司的投资管理

1. 投资管理的宗旨

国际金融公司（IFC）虽然在法律上和财务上是独立的国际金融机构，但仍是世界银行的一个重要的附属机构，成立于1956年。它是世界银行集团对发展中国家私人部门投资的窗口，也是联合国的专门机构之一。国际金融公司的宗旨是：通过对发展中国家尤其是欠发达地区的重点生产性企业提供无需政府担保的贷款与投资，鼓励国际私人资本流向发展中国家，支持当地资金市场的发展，推动私人企业的成长，促进成员国经济的发展，从而补充世界银行的活动。

2. 投资管理的原则

国际金融公司认为，在市场经济条件下，私人部门可以并且应当发挥重要的作用。但是，市场不可能总是完美的，私人企业经常会遇到种种障碍和风险。国际金融公司业务的一个重

要目标就是帮助私人企业提高效益、促进竞争。因此，公司业务遵循三个原则：(1)催化原则。公司一般只在以下情况下才决定对某一企业投资，该企业大部分投资由私人资本承担，但若没有国际金融公司的参与就无法得到必需的私人资本。因此，公司在某一项目中的出资比例一般不超过项目所需总投资的25%，且项目的领导和管理责任必须主要由私人部门承担。公司每投入1美元所带动的其他私人投资之间的比例叫资金动员率，历史上一般为1∶4左右，但进入20世纪90年代以来，公司的资金动员率对东亚和拉美已达1∶6。(2)商业原则。《国际金融公司协定》规定，公司不接受任何形式的政府担保，因此公司一旦对某一项目投资便必须与其他私人投资伙伴共同承担投资风险。公司的宗旨是促进私人部门发展，同时也应该重视利润，公司认为在市场条件运行下私人企业成功的标志便是盈利。(3)特殊贡献原则。《国际金融公司协定》规定，公司不应对那些其认为可以在合理条件下获得足够私人资本的企业进行资助。所以公司对一般私人投资者的作用是补充，表现为：帮助私人投资者克服国别风险，提供比市场条件优惠的资金，作出技术咨询和帮助。公司在选择和设计项目时，常超出项目本身而扩展到帮助成员国发展一个健全的私人部门。

3. 投资管理的内容

国际金融公司的投资(包括股本投资和贷款)，是公司最主要的业务方式。就投资数量而言，公司在项目中只能算作较小的投资伙伴，但它发挥的资金动员和催化作用却是不容忽视的。由于国际金融公司在项目中采取对外国投资者和东道国投资者都不偏不倚的态度，故被称为“中立的第三方”。在参股的基础上，公司还向项目企业提供贷款，这种贷款可分为两种：A种贷款，公司自身提供的贷款；B种贷款，在公司本身贷款不能满足项目需要时，由公司出面组织国际商业银行的银团贷款。A、B两种贷款一般期限都较长，可达10～14年，宽限期可有2～4年，且无政府担保，利率一般在伦敦同业拆借率上加一定百分点。国际金融公司在作出一项投资决策前，对项目涉及的各方面都进行全面严格的评估，包括国别和行业风险、产品市场分析、原材料、技术、其他股东、管理状况，等等。国际金融公司除上述的投资及资金动员业务外，咨询服务也是一项重要业务方式，主要包括私有化和企业改组、资本市场发展、技术援助等。

(三)多边投资担保机构和解决投资争端国际中心

1. 多边投资担保机构

多边投资担保机构(The Multilaterul Investment Guarantee Agency，简称MIGA)成立于1988年，并在1990年开始运行。机构的宗旨是鼓励生产性的外国私人直接投资向发展中国家流动以及资本在发展中国家之间的相互流动，从而促进发展中国家的经济增长，并以此补充世界银行集团其他成员的活动。MIGA的主要业务是承担非商业性风险(Noncommercial Risks)。主要包括货币转移险(Currency Transfer Restrictions)、征用险(Expropriation)、违约险(Breach of Contract)、战争和内乱险(War and Civil Disturbance)以及其他非商业性风险。此外，MIGA还向其发展中国家成员国提供外国投资促进及咨询服务，以帮助成员国创造良好的环境，吸引外国私人直接投资。

2. 解决投资争端国际中心

解决投资争端国际中心(International Centre for Settlement of Investment，简称ICSID)是世界银行集团的另一个投资促进机构，与MIGA是彼此独立的两个机构。ICSID成立于1965年，根据世界银行《关于解决各国和其他国家国民之间投资争端的公约》而成立，其宗旨是为了创立一个为解决国家和外国投资者之间的争端提供便利的机构，促进投资国与东道国

上海财经大学出版社

之间的互相信任，从而鼓励国际私人资本向发展中国家流动。自中心成立以来，其实际受理业务有限。

（四）国际项目贷款

世界银行集团对会员国的项目贷款是一个非常严密的工作，项目周期（Project Cycle）实质上就是发放项目贷款的过程，程序比较复杂。

1. 项目的选定（Identification of Project）

这是项目周期的第一个阶段，主要由申请贷款国选定符合贷款条件的项目，收集必要的数据，从技术上、经济上进行综合分析，编制详细的项目文件。不同的项目需收集不同的资料，此外尚需提供本国的主要经济资料，如生产情况、市场情况和国民收入等。

2. 项目的准备（Preparation of Item）

其首要工作是进行项目的可行性研究，一般包括技术可行性、财务可行性、经济可行性、组织体制可行性和社会可行性。在此基础上进行全面的成本—效益估价，编制项目报告（Project Report）。

3. 项目的评估（Appraisal of Project）

这是世界银行进行审查的阶段。贷款者派出工作组进行实地考察，对项目投资的必要性、技术适用性、经济合理性和建设可能性五大要素综合分析论证，是项目决策科学化、民主化的重要环节。

4. 项目的谈判（Negotiation of Project）

这是就项目的金额、期限、偿还方式等进行协商，并提出为保证项目顺利进行双方都应采用的措施。

5. 项目的执行（Implementation of Project）

这是借款方负责项目的执行和经营，贷款方负责对项目监督的过程。

6. 项目的总评估（Evaluation of Project）

这是在项目贷款发放完毕后一年左右，贷款者向世界银行对其资助项目的总结阶段。由世界银行的“业务评议局”（OED）对“项目完成报告”（Completion Report）进行全面审查，有时还派专人进行实地考察。最后业务评议局提出“审核报告”（Audit Report）送交执行董事会主席。

由上可见，世界银行的项目贷款过程虽复杂，但却体现出贷款的严密性和科学性，因而能保证项目的良好收益和完成，使贷款风险降至最低。综观其六个阶段，每个阶段都不可或缺，选定和准备工作是最初的项目分析，尤为重要。

四、金砖国家新开发银行

2014 年 7 月 15 日，由中国、俄罗斯、印度、巴西和南非在巴西福塔莱萨签署协议，决定成立启动资金为 500 亿美元（五个创始成员国平均出资）、初始资本为 1 000 亿美元、总部设在中国上海的金砖国家新开发银行，为金砖国家、其他新兴市场和发展中国家的基础设施和可持续发展项目筹集资金，作为现有全球多边和区域金融机构的补充。同时，由中国出资 410 亿美元，俄罗斯、印度和巴西各出资 180 亿美元，南非出资 50 亿美元，建立总额为 1 000 亿美元的应急储备基金，在成员国出现金融紧急情况时提供援助。银行主席在五国之间轮值，五年为一个任期。

五、区域开发银行

区域开发银行是指一个规模性的区域所设立的开发银行，这里以亚洲开发银行为例，介绍

上海财经大学出版社

区域性开发银行的贷款业务。

亚洲开发银行是向亚洲及太平洋地区发展中国家提供贷款资金的区域性金融机构，总部设在菲律宾马尼拉。根据亚洲开发银行章程，凡亚洲及太平洋经济社会委员会成员和准成员、亚太地区的其他国家以及该地区外的联合国所属专门机构的成员均可加入。其宗旨是：向亚太地区的成员国提供贷款，发展项目和发展计划方面的技术援助，促进公私资本对本地区的投资，以促进本地区的经济发展与合作，加速发展中国家的经济发展进程。

1. 资金来源管理

亚洲开发银行的资金来源有四项：(1)普通资金，包括股本、借款、普通储备金、净收益、特别储备金、预交股本，主要用于硬贷款；(2)亚洲开发基金，主要用于优惠贷款，一般来自发达成员国的捐赠；(3)技术援助特别基金；(4)日本特别基金，日本政府出资设立。

2. 投资管理

亚洲开发银行提供的贷款可分为普通基金贷款和特别基金贷款。前者期限一般为 10～30 年，宽限期为 2～7 年；后者的偿还期为 40 年，宽限期为 10 年，无息，仅收 1%的手续费，亚洲开发基金下的计划贷款，偿还期在 40 年以上(包括 10 年宽限期)，只限于对某一借款国预期贷款总额的 20%。其贷款用途主要为农业、能源、工业及交通运输业、城市发展、教育卫生和人口控制等。除贷款外，亚洲开发银行还提供技术服务，与各国或国际组织进行合作，协助拟订和执行开发计划等。

阅读文献

1. 杨大楷、李东阳：《国际投资学》，西南财经大学出版社 2000 年版。
2. 世界银行：《世界经济展望》(1999)，中国金融出版社 2000 年版。
3. IMF：《国际资本市场》(1999 年 9 月)，中国金融出版社 2000 年版。
4. 杨大楷、应望江：《2000 年中国投资发展报告》，文汇出版社 2000 年版。
5. 杨大楷：《对外直接投资中政府角色定位的思考》，载于《湖南商学院学报》2002 年第 2 期。

习题及案例分析

一、名词解释

1. 政府贷款
2. 出口信贷
3. 赠与成分
4. 资金动员率

二、简答题

1. 简述官方国际投资的特殊性。
2. 简述政府贷款的特点。
3. 简述出口信贷的特点。
4. 简述国际储备的主要构成。
5. 外汇储备的币种结构主要受哪些因素影响？
6. 简述半官方机构的资金来源。
7. 简述金砖国家开发银行成立的意义。

上海财经大学出版社

三、论述题

试述国际金融公司在私人直接投资中的作用。

四、案例分析

铁路特许经营权①

世界银行的会员国为各自的铁路进行了大规模投资，但有很多是效率低下的，它们正在丧失市场份额和收入。世界银行通过有目标的咨询服务和混合金融投资，在过去7年中促进了各类特许权授予工作的开展，从而增加了由私营部门解决铁路效率低下问题的可能。迄今已有18个国家（绝大多数为拉丁美洲和非洲国家）成功地实施了特许权制度，在不可能进行彻底私有化时，扩大了私营部门的作用。

成功地进行铁路特许权授予工作取决于政府与铁路和工会领导人，与包括世界银行和国际金融公司在内的捐助者和私营部门之间形成的伙伴关系。由世界银行组织并有国际金融公司参加的圆桌会议一向是将各主要有关方面召集在一起的有效措施。

特许权提高了生产率和服务质量，降低了消费者的支出和政府的赤字。世界银行通过它为特许权提供的援助，还首先尝试了为多余劳动力和相关“社会服务”特许权提供贷款。

世界银行为阿根廷、科特迪瓦和布基纳法索等国铁路部门提供的支持具有典型性。在阿根廷，总额为3.25亿美元的世界银行贷款和两笔国际金融公司业务导致了6条货运铁路中的5条、7条郊区客运线路和布宜诺斯艾利斯地铁线路实现了特许经营。其结果是，年亏损额减少了大约10亿美元，或GDP的几乎1%，货运量和客流长期下降的形势已被扭转。世界银行的贷款间接地为逐渐变少的多余劳动力的费用提供了融资。工人的数量从9万减少到2万以下，但产出却增加了，劳动生产率提高了3倍。

世界银行支持了第一笔非洲的和第一笔双国的铁路特许权经营，即连接科特迪瓦和布基纳法索的铁路。在它开始特许经营的第一年中，16年来运量下降的局面就得以扭转，劳动生产率和资产生产率都翻了一番多。

结合该案例，分析世界银行集团发挥的投资推动作用。

参考答案

一、名词解释

1. 答：政府贷款是一国政府使用财政金融资金向另一国政府提供的优惠性贷款，是有官方发展援助的性质，因而又是一种软贷款，通常需大于25%的赠与成分。

2. 答：出口信贷又称对外贸易中长期贷款，是出口国政府为了鼓励本国商品出口，加强本国商品的国际竞争能力，所采取的对本国出口给予利息补贴并提供信贷担保的中长期贷款。

3. 答：赠与成分是贷款中的赠送部分，是根据贷款的利率、偿还期限、宽限期和收益率等数据，计算出的衡量贷款优惠程度的综合性指标。

4. 答：资金动员率是国际金融公司对项目每投入1美元所带动其他私人投资之间的比例。

二、简答题

1. 答：官方国际投资的特殊性表现在：

(1)官方国际投资行为带有鲜明的国家色彩和深刻的政治内涵；

(2)官方国际投资为低货币盈利；

(3)官方国际投资具有中长期性；

① 此案例内容摘自《世界银行1997年度报告》。

上海财经大学出版社

(4)官方国际投资具有直接投资和间接投资的双重性。

2. 答:政府贷款的特点有:

(1)立法性;

(2)政治性;

(3)优惠性。

3. 答:出口信贷的特点有:

(1)出口信贷不同于一般与贸易有关的融资;

(2)出口信贷的利率一般低于相同条件资金贷放的市场利率,利差由国家补贴;

(3)作为官方资助的政策性贷款,许多国家设有专门的信贷部门或机构负责;

(4)出口信贷与信贷保险相结合,并由国家担保。

4. 答:国际储备的主要构成有:

(1)黄金储备,即一国官方所持黄金;

(2)外汇储备,即一国官方所持有的可兑换的外汇资产;

(3)在国际货币基金组织的储备头寸,即一国在 IMF 中的储备头寸加上债权头寸;

(4)特别提款权(SDRs),即 IMF 创设的用于补充原储备资产的一种国际支付手段。

5. 答:外汇储备的币种结构主要受以下因素影响:

(1)一国对外投资、贸易和其他金融性支付所使用的币种,进出口商品的支付习惯;

(2)一国外债的币种结构,包括引进外资的来源流向、数量和偿付要求;

(3)国际货币体系中主要货币的地位,以及资本市场的深度;

(4)一国的经济政策以及外交特点;

(5)储备货币的汇率、利率所导致的收益率的变动及其对外汇资产保值和增值的影响。

6. 答:半官方机构的资金来源有:

(1)会员国缴纳的股份;

(2)借款,包括从官方机构借款和私人渠道借款;

(3)发行债券;

(4)会员国捐赠;

(5)业务经营的盈余。

7. 答:金砖国家开发银行成立的意义在于:金砖国家开发银行不仅为中国带来经济利益,同时也带来一种长远的战略利益。中国已成为世界第二大经济体,到底如何在国际舞台上展现一个新兴大国的形象,关系到中国自身发展,也关系到国际社会共同的利益。中国推动设立金砖国家开发银行,做出实实在在的贡献,是彰显中国大国责任的好机会。同时,在基础设施建设方面,中国积累了大量经验和优势。设立金砖国家开发银行,可推动其他国家的基础设施建设,也是分享中国经验的好机会,与中国“走出去”战略相符合。

三、论述题(提示)

答:可从国际金融公司本身的投资及贷款、资金动员、投资咨询这三方面业务出发,并结合国际金融公司的宗旨和业绩去论述。

四、案例分析(提示)

答:1. 当国内投资率不高,储蓄无法转向投资时,如何利用外部资金加以推动。

2. 世界银行集团的权威性和技术性帮助的作用。

上海财经大学出版社

第三编

国际投资客体

国际投资客体，即国际投资对象，是一定的国际投资主体的国际投资行为赖以运行的物质载体和价值承担者，在具体运行过程中主要表现为实物资产、无形资产和金融资产等各种形态的资产。无论何种形态的资产都具有价值性和增值性，这是它们的共同点。其中价值性属于静态属性，任何资产如果没有一定的价值构成，就不能称其为资产；而增值性则属于动态属性，即一定形态的资产在特定的动态运营过程中可实现价值的增值，这个动态的运营过程实际上就是一个投资过程。因此，价值性和增值性这两方面的共同特征也就决定了实物、无形、金融等不同形态的资产能够成为国际投资客体，即国际投资运行的价值依托和价值增值的工具。

一般而言，实物资产和无形资产主要是作为国际直接投资的客体，而金融资产更多的是作为国际间接投资的客体。

上海财经大学出版社

上海财经大学出版社

第六章

实物资产与无形资产

国际投资是投资资金(既包括货币形态,也包括非货币形态)转化为各类形态的资产和投资主体为取得预期收益而将各种资产投入运营的双重动态过程。因此,作为国际直接投资客体的实物资产和无形资产必然在两个层面上与国际投资行为发生紧密联系:一为资产的取得,与此相对应的是国际投资行为中资产的取得方式;二为资产的运营,与此相对应的是国际投资行为中资产的运营方式。本章将对实物资产和无形资产分别从这两个层面加以阐释。

上海财经大学出版社

第一节　实物资产

顾名思义,实物资产即具有实物形态的资产。从法学意义上说,其价值形态表现为动产和不动产。其中动产为广义上的动产,即有形动产,包括船舶、航空器、机器设备、商品存货、货币资金及人力资源等;而不动产主要是指土地、建筑物和营建中的楼宇等。

实物资产作为国际直接投资的最主要的客体,其取得和运营涉及国际直接投资的各个领域和层面。近年来,随着国际直接投资方式的不断创新,所涉及的实物资产的广度和深度也不断得到扩展。

一、国际投资中实物资产的取得方式

所谓实物资产的取得方式,是指国际投资主体(主要是跨国公司)通过特定的国际投资行为获取一定实物资产的具体方式。一般有两种基本形式,即收购兼并东道国现有企业和设备(跨国购并)以及创建新企业(绿地投资),前者是取得东道国原有的实物资产,后者则是创造新的实物资产,二者各有利弊。跨国公司在对外直接投资时,必然要在收购和创建这两种方式之间进行比较和选择。

(一)跨国购并及其优缺点

跨国购并是指跨国公司等国际投资主体通过一定的程序和渠道,并依照东道国法律取得东道国某现有企业的全部或部分资产所有权的行为。这里的资产主要是指经营性资产,形态

上表现为实物资产或无形资产，而且某些跨国购并正是以获取特定无形资产作为其基本动机的，这将在第二节中作较为详尽的阐述，本节首先探讨实物资产。

从19世纪末开始，西方发达国家依次经历了数次购并浪潮。在第二次世界大战以前，这些购并行为大多发生在国内，并为西方各国造就了一批大型的垄断组织。真正意义上的大规模跨国购并则发生在第二次世界大战以后，由此孕育而生的一些巨型跨国公司在世界经济中日益占据主导地位。进入20世纪90年代以后，跨国购并得到进一步发展，已成为跨国公司对外直接投资的主要方式。据UNCTAD的统计，1998年全球跨国购并额为4 000亿美元，1999年达到7 200亿美元，增长了80%，2000年则突破了10 000亿美元。1999年，全球跨国购并额在FDI流量中所占比重已超过80%，成为FDI的绝对主导模式。

跨国购并的结果是使跨国公司获取一定数额的经营性资产，但其具体动机往往是多元化的，可能是下列一种或几种的混合：多角化经营、地区多元化、保证原材料供应或者获取特定的无形资产（专利、专有技术等）。

1. 跨国购并的类型

跨国购并的种类很多，按不同的分类标准可划分为许多不同的类型。

（1）按购并双方所处的行业关系，可分为以下三种：一是横向购并。当购并与被购并公司处于同一行业，产品处于同一市场，则称这种购并为横向购并。由于这种购并减少了竞争对手，容易破坏竞争，形成垄断的局面，因此横向购并常常被严格限制和监控。二是纵向购并。若被购并公司的产品处在购并公司的上游或下游，是前后工序，或生产与销售之间的关系，则称这种购并是纵向购并。纵向购并可以使企业节约交易费用，有利于企业内部协作生产。一般来说，纵向购并不会导致公司市场份额的大幅提高。因此，纵向购并一般很少会面临反垄断问题。三是混合购并。若购并与被购并公司分别处于不同的产业部门、不同的市场，且这些产业部门之间没有特别的生产技术联系，则称这种购并为混合购并。混合购并是企业实现多元化经营战略、进行战略转型和结构调整的手段。

（2）按购并是否在购并双方互愿互利基础上进行，可分为以下两种：一种是善意收购。它是指收购公司直接向目标公司提出拥有资产所有权的要求，双方通过一定的程序进行磋商，共同商定条件，根据双方商定的协议完成资产所有权转移的做法。善意收购是发生在双方互愿互利的基础上的，也称为协议收购或直接收购。善意收购成功率较高。另一种是恶意收购。它是指收购公司并不向目标公司提出收购要约，而是通过在股票市场中购买目标公司已发行和流通的具有表决权的普通股，从而取得目标公司控制权的行为。恶意收购不是建立在双方共同意愿基础之上的，往往引起双方激烈的对抗，因此又称为敌意收购或间接收购。

（3）按购并所采取的基本方法，又可分为现金收购和股票收购。前者是指凡不涉及发行新股票的收购兼并都可以被认为是现金收购，即使是购买方以发行某种形式的票据所进行的购买也属于现金收购。现金收购的性质很单一，购买方支付了议定金后即取得被收购企业的所有权，而被收购企业的股东一旦得到对所拥有股份的现金即失去其所有权。后者是指收购方增加发行收购方企业的股票，以新发行的股票替换被收购公司的原有股票，则称为股票收购。股票收购的特点是被收购公司的股东并不会失去其所有权，而是被转移到了收购企业，并随之成为收购企业的新股东。目前，也出现了收购方不增发股票的纯粹的换股收购。

2. 跨国购并的优缺点

（1）跨国购并方式在实际操作中具有以下优点：

上海财经大学出版社

第一，资产获取迅速，市场进入方便灵活。由于购并方式是直接获取东道国原有企业的资产，可以大大缩短项目的建设周期和投资周期，从而使跨国公司可以迅速获取资产，目标市场的进入也更加机动灵活。

第二，廉价获得资产。跨国公司以购并方式获取资产的出价往往低于目标公司资产的真实价值。造成目标公司资产价值低估可能是出于三种情况：第一种是收购公司比目标公司更清楚地了解目标公司资产潜在的真实价值；第二种是目标公司在经营中陷入困境而使收购公司可以压低价格收购；第三种是收购公司利用东道国股市下跌时低价购入目标公司股票。

第三，便于扩大经营范围，实现多角化经营。近年来，跨国混合购并发展迅速，跨国公司在超越自己原有的经营范围，在缺乏有关新行业生产和销售等方面的技术和经验时，收购东道国现有企业是实现多角化经营行之有效的途径。

第四，获得被收购企业的市场份额，减少竞争。跨国购并不仅可直接获得被收购企业的原有资产，还可直接占有被收购企业原有的销售市场，利用被收购企业的销售渠道。

(2)跨国购并方式存在的缺陷和不足：

第一，价值评估存在一定的困难。对目标企业的价值评估是跨国购并最关键而又最复杂的环节，如何正确评估目标公司的价值，尤其是在恶意收购方式下如何取得目标公司第一手的价值资料，都给收购公司的价值评估工作造成很大的困难。价值评估上的困难是跨国购并首先遇到的障碍。

第二，原有契约及传统关系的束缚。被收购企业同其客户、供货商和职工已具有的一些契约上或传统上的关系，往往成为收购方企业继续经营管理的障碍。

第三，企业规模和地点上的制约。购并方式往往受到被收购企业的规模、地点等原有条件的限制，有时并不完全符合跨国公司战略布局的需要。

第四，容易导致较高的失败率。实际统计数字表明，跨国购并方式的经营失败率远远高于新创企业的经营失败率。

除了上述几方面的原因之外，主要是与购并企业和被购并企业之间企业文化上的冲突有关，在跨国购并中，由于双方企业文化背景、价值观念等方面的巨大差异，往往使得购并后的整合困难重重，最终导致失败的案例不在少数。

3. 近年来跨国购并的最新趋势

在最近的这次跨国购并高潮中，有一些显著的特征和新动向值得关注。

(1)跨国购并主要集中在发达国家，但发展中国家占比正在提高。跨国购并额的 2/3 以上发生在发达国家(见表 6—1)，金额过 30 亿美元的大型购并案也主要是发达国家跨国公司之间的杰作，购并额占发达国家 GDP 比重和它们的 FDI 流量呈并行上升之势。美国近年来持续成为最大的跨国购并目标国，跨国购并案的数量占总购并案数量的 1/5，跨国购并已成为外国资本打入美国市场的主要渠道。欧盟跨国公司在跨国购并中表现日趋活跃，由于受到欧洲货币一体化的推动，它们的活动主要集中在欧盟内部。在经历了持续下降之后，近年来日本跨国公司的对外购并有明显回升势头，尽管总体上日本跨国公司仍青睐绿地投资(尤其是对发展中国家投资)；而另一方面，由于对购并的管制放松，外国公司对日本公司的购并取得了显著的增长。在发展中国家，绿地投资仍然是主导模式，但跨国购并增长迅速，其占发展中国家 FDI 流入量的比重已由 20 世纪 80 年代末的 1/10 左右提高到目前的 1/5。尤其值得关注的是，亚洲金融危机反而极大地刺激了跨国购并在该地区的发展(主要源于产业层面上的自由化和对跨国购并的开放政策)，发生在受危机影响最严重的 5 国的跨国购并额在 1999 年达到了 150

亿美元的创纪录水平。20世纪以来，发展中国家保持了跨国购并金额增长的势头，占世界跨国购并金额的比重也逐渐上升到目前的15%左右。在拉美、东南欧和独联体国家，跨国购并则是同私营化紧密联系在一起的，因而在年度间起伏波动较大，但总体上呈上升趋势。

表6—1　　按地区划分的跨国购并金额　　单位：10亿美元

地区/经济体	销售额					购买额				
	1990年	2000年	2011年	2012年	2013年	1990年	2000年	2011年	2012年	2013年
发达国家	88.8	869.2	438.6	268.7	239.6	84.8	895.1	430.1	183.9	151.8
包括：										
欧盟	38.9	491.2	185.3	128.6	120.8	52.8	659.0	140.6	19.2	—1
美国	35.5	252.0	147.0	66.2	60.0	12.1	111.5	137.1	72.4	58.9
日本	0.0	11.5	4.7	1.8	4.3	13.5	3.1	62.4	37.8	55.1
发展中国家	9.6	89.5	84.6	56.1	113	8.6	60.4	105.4	127.5	129.5
包括：										
非洲	0.4	2.4	8.6	—1	3	1.3	3.2	4.4	0.6	3.0
亚洲	0.5	52.9	56.7	33.4	47.5	6.1	53.2	83.0	93.2	107.9
拉美和加勒比海	8.7	34.2	19.3	24.1	61.6	1.2	3.6	18.0	33.7	18.5
东南欧和独联体	—	0.6	32.8	6.9	—4	—	0.3	13.4	9.3	57.0
世界	98.4	959.3	556.1	331.7	348.8	98.4	959.3	556.1	331.7	348.8

资料来源：UNCTAD，*World Investment Report*，2014.

(2)跨国购并的个案金额屡创新高，这些大型跨国购并多属业内兼并(横向兼并)，并且主要发生在一些市场集中度本来就较高的行业，如矿产资源开发行业，制造业中的汽车、医药、石油化工等，服务业中的金融、电信、能源等。跨国公司间实施大规模购并的根本诱因在于全球经济环境的迅猛变化，技术进步、金融创新和自由化浪潮等因素在创造全新商业的同时，亦激化了全球市场的竞争，极大地增加了全球经营风险。在这样的全球市场环境中，跨国购并无疑是跨国公司迅速调整其全球竞争战略和全球资源配置，提高其全球市场竞争力的重要手段。这也正是为什么近年来的跨国购并多为长期战略性，而非短期金融投机性的重要原因(参见图6—1)。或许是历史的循环，抑或是巧合，19世纪末20世纪初，发生在美国国内的那次购并高潮同样是源于技术、金融和政策三大因素的推动，不过那次购并高潮仅仅促进了美国国内市场的一体化，而这次却是“全球化”的。

全球经济目前仍处于缓慢的复苏过程中，受此影响，全球并购活动也出现了一定程度的下降。即便如此，全球大型跨国并购依然不断涌现。汤森路透发布的数据显示，截至2013年7月，全球跨国兼并和收购交易量比2012年下降了近1/3，是2009年以来发展最缓慢的一年。然而，全球大型跨国并购依然不断涌现。以美国为例，2013年，美国目标并购业务总额达到5 057亿美元，比上年同期上升26%，是自2011年上半年以来的最高点，不过交易活动却下降了27%。这表明每笔并购交易的金额相比以往大大增加。

(3)金融创新推动了跨国购并的发展。传统时期，银行信贷是购并的主要融资渠道，但在近年的购并潮中，金融创新之举屡见不鲜。可以说，金融创新是跨国购并的重要推动力。增发普通股、股票互换、发行公司债等金融工具的运用层出不穷。最令人关注的是，风险基金积极参与跨国购并，已成为近年来跨国购并的重要融资来源，尤其是大力支持新兴企业或中小企业

上海财经大学出版社

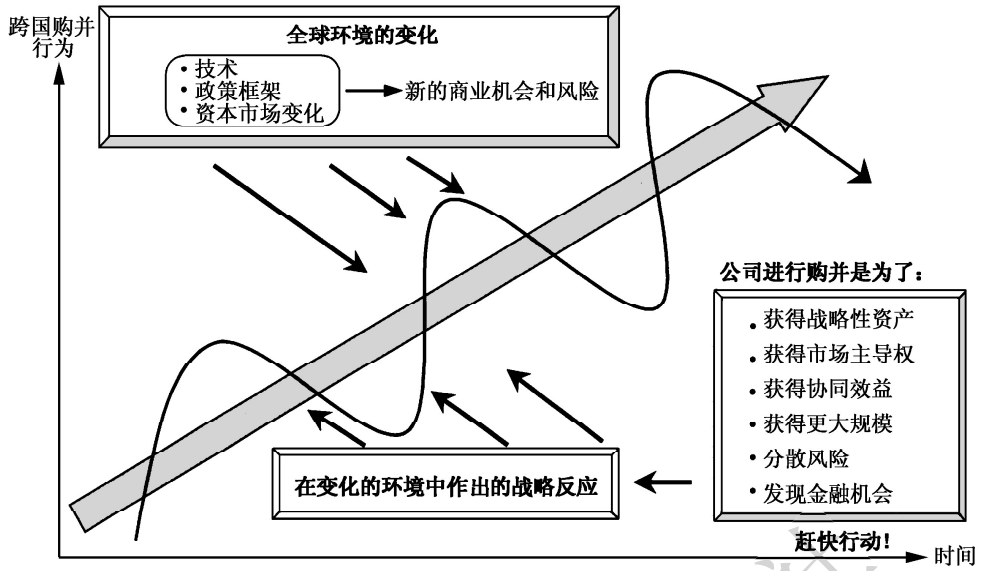


图 6—1 跨国购并的外在诱因和内在动因

(SMEs)参与购并，为推动新兴行业的发展和中小企业的成长发挥了至关重要的作用。

(4)横向购并仍是主要形式。在跨国购并中，横向购并始终是主要形式，购并额的 70%和购并案数量的 50%左右来自横向购并，其次是混合购并，纵向购并所占比重最低，但近年来纵向购并的数量有上升之势。

(5)大多数跨国购并是非敌意的。据 UNCTAD 统计，在 1999 年的全球跨国购并中，敌意收购仅占购并额的 5%和购并案数量的 0.2%。与 20 世纪 80 年代末期相比，敌意收购已大幅度减少，这反映了跨国公司购并动机已发生重大转变。大多数跨国公司都不太注重短期的资本增值(这是 20 世纪 80 年代末跨国购并的重要动机)，而是更多地关注长远的战略利益。因此，跨国公司越来越倾向于以平等和优势为基础的善意收购，这样购并双方的基础稳定，成功率更高，也更符合跨国公司的长远发展需要。

(二)绿地投资及其优缺点

绿地投资，即在东道国新创企业，是指跨国公司等国际投资主体在东道国境内依照东道国的法律设立全部或部分资产所有权归外国投资者所有的企业。

绿地投资作为国际直接投资中取得实物资产的重要方式是源远流长的。早期跨国公司的海外拓展基本都是采取这种方式，后来随着跨国购并的兴起，它所占的比例有所下降，但就在跨国购并大行其道的今天，绿地投资仍不失其重要性，仍以购并所无法具备的特点不时地受到投资者的青睐。

绿地投资与购并方式相比，其优缺点是显而易见的。绿地投资的突出优点是投资者能在较大程度上把握其风险性，并能在较大程度上掌握项目策划各个方面的主动性；而其突出的缺点是需要大量的筹建工作，建设周期长、速度慢、灵活性差，因而整体投资风险较大。

由于绿地投资和购并两种方式各有其优缺点，而且从某种程度上说，这两种方式又可相互替代，因此跨国公司等国际投资主体为获取实物资产在某项特定的投资决策中往往要在这两种方式中作出选择。

(三)购并方式与绿地投资方式的选择

国际投资主体在这两种方式中作出选择，它的直接结果是获取一定的实物资产，但其真正

涵盖的意义远远不止于此，它往往影响到公司整体的经营决策和战略布局，因此，跨国公司在对这两种方式作出选择时，不仅要考虑这两种方式本身的特点，还必须结合公司的内在因素和外部环境因素。

1. 跨国公司的内在因素对选择的影响

这些内在因素包括：

(1)技术等企业专有资源的状况。一般来说，拥有最新技术、知名商标等重要企业专有资源的跨国公司，从节省交易费用、防止垄断优势丧失的角度出发，更多地选择绿地投资方式。

(2)跨国经营的经验积累。由于购并方式相对绿地投资风险和不确定性都较小，跨国经营经验积累较少的企业往往偏向以购并方式进行对外直接投资。

(3)经营战略和竞争战略。采取混合多元化战略的跨国公司，为了使其产品多样化和经营地域多样化，往往采用购并方式，以便迅速进入目标市场，获取市场份额。

(4)企业的成长性。一般来说，新兴的、成长迅速的跨国公司较之历史悠久、成长缓慢的跨国公司更倾向于采用购并方式。这里的原因主要有二：一是企业的经营信息和经验随经营时间而增加，对于规模相当的跨国公司来说，成长性高的企业在信息和经验上要弱于成长慢的企业，因而更多地采取购并方式；二是购并现有企业可以克服人力资源的短缺，以适应跨国公司的迅速发展。

2. 外部环境因素对选择的影响

这些环境因素主要有：

(1)东道国对外国购并行为的管制。如前所述，绿地投资是新创企业，一般意味着东道国资产存量的增加，能为东道国经济发展带来新的增长点，便于东道国增加就业人数；而购并东道国现有企业，只是实现资产产权的转移，并不增加东道国的资产总量，因而不能完全具备绿地投资所具有的作用。这样，东道国政府都比较欢迎外国投资者以绿地投资方式对本国进行投资，而对购并方式则往往采取一些限制性措施，如反托拉斯法、反垄断法等法规。

(2)东道国的经济发展水平和工业化程度。一般来说，跨国公司在工业化程度高的国家或地区较多地采取购并方式，而在工业化程度较低的国家或地区则倾向于采取绿地投资方式。这主要是因为经济发达、工业化程度高的国家和地区的现有企业的管理体系、技术水平比较符合跨国公司的发展要求，利于购并后迅速进入正常生产轨道。

(3)目标市场和母国市场的增长率。在增长较快的目标市场上，跨国公司为迅速抢占市场往往采用购并方式；同样，母国市场的快速增长使该国管理人员和技术人员缺乏，也促使跨国公司采取购并方式以便节省人力资源。

二、国际投资中实物资产的运营方式

实物资产的运营方式是指跨国公司等国际投资主体通过特定的国际投资行为将其所拥有的实物资产投入运营以获取收益的具体方式。国际投资主体通过特定方式获取实物资产只是手段和途径，这些实物资产必须投入运营，在运营中实现价值的增值，使投资主体获得收益，从这一意义上说，实物资产的运营较之实物资产的取得更能体现国际投资的本质。当然离开了资产的取得也就无所谓资产的运营，取得是运营的前提和保证，运营是为了更好地取得，二者是辩证统一的。

国际投资中实物资产的运营方式主要采取两种基本形式，即股权参与下的运营方式和非股权参与下的运营方式。

上海财经大学出版社

(一)股权参与下实物资产的运营方式

股权参与下实物资产的运营方式是指以所有权(股权)为基础,以经营决策权为前提,通过对企业的有效控制来实现实物资产运营的直接投资方式。按股权拥有程度的不同,这种股权参与方式又可分为全部股权参与方式和部分股权参与方式两大类。

1. 全部股权参与下的运营方式

(1)全部股权参与下的运营方式的特点。全部股权参与下的运营方式也称单一的资本方式,是指外国投资者按照东道国法律,经东道国政府批准,在东道国境内举办资本全部为外国投资者所有的企业的一种经营方式。这种企业被称为独资企业,这种经营方式被称为独资经营。独资经营既是最简单、最古老的企业经营形式,又是国际直接投资的传统典型形式,至今仍在国际直接投资中占有较大比重。这种与全部股权参与下实物资产运营方式紧密联系的经营形式具有四个特点:第一,外国投资者提供全部资本,拥有绝对的经营决策权。投资者在全部控股的情况下,在经营过程中拥有绝对的控制权,不受他人的制约,真正实现自主经营,处理问题迅速、果断,企业经营管理体现出特别的灵活性,当然企业的盈亏也由投资者一人承担,具有较大的风险性。第二,便于投资者保守技术诀窍与商业秘密。独立出资和全部所有的性质决定了独资经营的排外性质。一方面企业的研究开发、生产组织、市场销售及资金、人事管理等重大问题只对单一的所有者负责,便于保守秘密;另一方面,独资企业除在所得税表格中需要填写的项目以外,其他方面都可以保密。第三,对东道国而言,既吸引和利用了外资,自己又不必出资,不承担投资风险,而且东道国政府还可通过征收各种税收、土地使用费、公共基础设施管理费等增加净收入。第四,独资经营企业往往能引进比较先进的技术、设备和管理方法,从而能生产出更具竞争力的产品。

(2)全部股权参与下的运营方式的类型。国际投资主体在独资经营的具体运作过程中又有两种形式可供选择,一为国外分公司,二为国外子公司,二者各有不同的特点,投资者往往结合多方面因素在二者中作出选择。首先讨论国外分公司及其特点。国外分公司是指总公司为扩大生产规模或经营范围而在东道国依法设立的,并在组织和资产上构成母公司的一个不可分割部分的独资企业。它本身在法律上和经济上没有独立性,即不具备法人资格。国外分公司一般具有三个特点:第一,分公司没有自己独立的公司名称和公司章程,而只能使用与总公司同样的名称和章程;第二,分公司的主要业务活动完全由总公司决定,分公司一般是以总公司的名义并根据它的委托进行业务活动;第三,分公司所有资产全部属于总公司,因此,总公司要对分公司的债务承担无限责任。其次讨论国外子公司及其特点。国外子公司是指由母公司投入全部股份资本,依法在东道国设立的独资企业。它虽然受母公司控制,但在法律上具有独立的法人资格。国外子公司具有四个特点:第一,子公司具有自己独立的公司名称和公司章程;第二,子公司具有自己独立的行政管理机构;第三,子公司具有自己的资产负债表和损益表等财务报表,具有独立的财产,进行独立核算,自负盈亏;第四,子公司可以独立地以自己的名义进行各类民事法律活动,包括进行诉讼。

外国投资者进行独资经营,在以上两种形式中作出选择时,除考虑它们本身的特点外,还必须结合多方面的因素。这些因素最主要的有四项:一是注册程序。一般来说,在国外设立分公司的注册程序较之设立子公司来得简便。通常情况下,一个企业在国外设立分公司只需在东道国注册即可。在国外设立分公司只需向当地行政机关提交关于总公司的业务范围、性质、注册资本、资产负债表和授权书等文件即可。授权书主要说明总公司授权分公司经理可以从事的业务和行政职权。二是所得税因素。许多国家的税法规定,对于来自国外分公司的所得

或者亏损是并入总公司的盈亏额一起计算应纳所得税额的；而国外子公司的盈利或亏损则不能并入。根据这种规定，由于在对外投资的初期风险较大，可能出现亏损，相关企业以建立分公司方式较为有利，分公司的亏损额可起到抵免税负的作用；反之，当国外企业的经营状况进入良性循环，不断获利时，则应采取子公司形式。三是东道国法律因素。某些东道国的法律明文规定外国投资者须以何种方式进行独资经营。例如，尼日利亚和印度等国的法律禁止任何外国投资者设立分公司。但也有些国家的法律鼓励在当地设立分公司而不是子公司，希腊的法律便规定，如果外国企业在希腊设立的分公司之职责仅在于监督总公司在希腊以外地区的业务活动，该分公司便可以享受到免税待遇。四是注册费用。一些国家的法律规定，外国投资者需依其投资的金额缴纳注册费。在此情况下，如果外国投资者采用分公司的方式，其应缴纳的注册费须依照总公司的注册资本计算，数额可能很大；然而，如果采用设立子公司的方式，注册费按照子公司注册资本的比例缴纳，数额便可能较小。

2. 部分股权参与下的运营方式

(1)部分股权参与下运营方式的特点。这种方式通常又称为国际合资经营方式，它是指来自两个或两个以上国家的投资者在东道国境内，经东道国政府批准，依照东道国法律设立合资各方共同投资、共同经营、共负盈亏、共担风险的合资企业的股权式合营方式。这种国际合资经营方式具有以下四个特点：第一，合资各方至少来自于两个或两个以上的国家，并且至少一个投资方的主要业务所在地不在东道国的领土；第二，合资各方共同出资组建独立的公司实体，并且取得法人地位；第三，合资各方共同投资、共同经营，并按所占股份额分享利润，分担亏损，体现出股权式合营的特点，这是国际合资经营方式最显著的特征；第四，合资者签订公司协议和章程，建立企业的决策和管理机构，共同管理企业。

(2)部分股权参与下运营方式的类型。国际投资主体在合资经营的具体运作过程中有三种主要的组织形式：有限责任公司、股份有限公司和股份两合公司。有限责任公司是指两个以上股东组成的、仅以投入企业中的资本额为限承担债务的公司，股东之间不负连带责任。有限责任公司的股东人数较少，各国法律中对股东人数一般都有最高限额的规定。有限责任公司不得公开发行股票，股份不允许在证交所公开出售，不得任意转让。股份有限公司是指依照法定程序，通过向公众发行股票筹集资本，股东的责任仅限于出资额的一种公司企业组织。股份有限公司股东人数众多，没有最高限额，企业规模也较大，股东持有的股份可自由转让。股份两合公司则是由一部分负无限责任的股东和一部分负有限责任的股东共同组成的合资企业，它可以通过出售股票来筹集资本。这种形式的合资企业目前已为数不多，远不如有限责任公司和股份有限公司那样普遍。

(3)国际合资经营企业的组织机构。国际合资经营企业可以采取以上三种组织形式中的任意一种，在国际上较为常见的是有限责任公司，我们这里就以有限责任公司为例来剖析国际合资经营企业的组织机构。董事会是合资经营企业的最高权力机构，有权决定企业的一切重大问题，包括企业经营战略、发展规划、投资决策、生产经营活动方案以及总经理、副总经理、总工程师、总会计师等重要人员的任命和聘请。董事会的组成是合资各方都非常关心和重视的问题，董事会成员一般是由合资各方参照出资比例协商确定。董事长是合资经营企业的法定代表，董事长和副董事长由各方协商确定或由董事会选举产生，一般一方任董事长时，则由合资他方任副董事长。董事长主要负责定期召集和主持董事会议，董事会根据平等互利的原则，协商解决有关问题，必要时采取投票表决。合资经营企业的日常经营管理实行的是董事会领导下的总经理负责制。经营管理机构一般设总经理一人，副总经理若干人，副总经理协助总经

理工作。正副总经理都由董事会任命和聘请，一般由合资一方出任总经理，其他方出任副总经理，或由合资各方共同委派第三人担任总经理一职。在董事会授权范围内，总经理对外代表企业，对内任免下属人员，行使董事会授予的其他职权。

(4)国际合资经营企业的出资比例。出资比例是组建国际合资经营企业所涉及的一个重要问题，出资比例反映了投资各方在合资企业中拥有股权的大小，一般来说，一方合资者在企业中投资比例越大，其对企业的控制权就越大。因此，各东道国在投资法中对外国投资者在合资经营企业中的出资比例限额都有明文规定。有的国家为加强本国投资者对合资企业的控制权，一般规定外国投资者的出资比例不能超过50%。我国为大力吸引外资，对外国投资者的出资比例无上限规定，但规定了下限，即外国投资者的出资比例不能低于企业注册资本的25%。

(5)国际合资经营企业的出资方式。如果说出资比例反映了投资者的投资份额和投资规模，那么出资方式则反映了投资者的投资工具和投资构成。根据资产的存在形态不同，出资方式分为两大类，即实物资产和无形资产。这里的实物资产是广义上的实物资产，既包括以厂房、机器设备、土地、原材料等折价入股，又包括直接的现金出资。这里之所以将现金作为一种实物资产出资方式，是因为直接的现金投入最终需要一定的实物作为其物质载体和价值依托。因此，现金出资实际是一种隐性的实物资产出资。现金出资方式是合资经营中最主要的一种出资方式，一般是按规定的比例由双方共同投入。东道国为解决本国经济发展中资金不足的困难，一般鼓励外国投资者多以现金出资，有的国家甚至明文规定了外国投资者投资总额中现金出资比例的下限。以机器设备、厂房等具体实物折价入股也是一种重要的出资方式，在此种方式中较重要的一个问题是资产的价值评估，一般是参考国际市场的公允价格来确定的。东道国政府对外国投资者的此种出资方式一般都有限制性规定，如出资比例限额、技术先进性、价格合理性，以及东道国无法替代性等，而对于本国投资者，则鼓励应用此种方式，以解决资金不足的问题。无形资产出资方式在合资经营中也占有重要地位，因为将在下一节中作详尽阐释，这里不再赘述。

总之，股权参与下实物资产的运营方式，无论是全部股权参与的独资经营方式，还是部分股权参与的合资经营方式，都离不开特定公司实体的整体运作，投资主体收益的取得、风险的承担，都以股权为基础，这是与下述的非股权参与方式最为显著的区别。

(二)非股权参与下实物资产的运营方式

1. 非股权参与下运营方式的特点

非股权参与下实物资产的运营方式，是指在不以股权为基础的前提下，国际投资主体将实物资产投入运营的直接投资方式。非股权参与方式和股权参与方式相比，主要特点有四个：

(1)非股权性。在非股权参与方式下，资产的运营是完全脱离股权关系的，投资者不以股权作为其参与控制的依据，投资者收益取得和风险分担往往是建立在契约关系之上的。

(2)非整合性。在股权参与方式下，资产的运营过程实际上是一个公司实体的整体运作过程，投资者要实现资产价值的增值，必须将公司实体中的各种要素加以整合；而在非股权参与方式下，资产的运营具有相对独立性，除国际合作经营外，多数情况下是独立于公司整体运作之外的。

(3)非长期性。非股权参与方式由于受到契约关系的制约，资产运营的期限一般较短，通常随合同的履行完毕或到期而终止。

(4)灵活性。非股权参与方式与股权参与方式相比，形式更加多样，资产的运营也更具灵活性；直接投资与间接融资、国际贸易等相互交叉混合，投资者的选择余地更大，相应承担的风

险也更小。

2. 非股权参与下实物资产运营方式的类型

(1)国际合作经营。国际合作经营是指两国或两国以上的投资者在东道国境内,依平等互利原则,以合同形式约定合作条件,并经东道国政府批准设立以营利为目的的合作经营企业的契约式合营方式。国际合作经营企业可以是法人式的,也可以是非法人式的。法人式合作经营企业拥有独立的法人地位,具有完全的民事行为能力和民事权利能力,合作各方按合同规定建立独立的公司组织,而非法人式合作经营企业不具备法人资格,只是通过契约组成的松散的合作经营联合体。

● 国际合作经营中的出资比例和出资方式。在国际合作经营中,合作各方的出资比例和出资方式都是合同契约中明确规定的,出资方式不外乎实物资产和无形资产出资,这与合资经营大抵相同。只是由于合作各方的权利义务都是以契约关系为基础,而不是以股权关系为基础,因此,实物资产和无形资产除货币资金外,均不需要严格的价值评估和货币计价。

● 国际合作经营的组织管理形式。由于国际合作经营方式本身比较灵活,因此国际合作经营的组织管理形式也较为灵活,具体选择何种组织管理形式,须由合作各方协议确定。在实践中,国际合作经营的组织管理形式主要有三种:一种是董事会管理制。一般具有独立法人资格的合作经营企业都采取这种组织管理形式。董事会为最高权力机构,董事会下设经营管理机构,任命总经理负责企业的日常经营管理,实行董事会领导下的总经理负责制,这与合资经营相似。另一种是联合管理制。非法人式合作经营企业一般采取联合管理的组织管理形式,即由合作各方选派代表组成统一的联合管理机构作为企业的最高领导班子和决策机构,决定企业的重大问题。在这种形式下,合作各方把其参加合作经营的资产交联合管理机构管理和使用,但他们仍分别对资产拥有所有权。第三种是委托管理制。即由合作经营企业委托合作一方或合作双方以外的第三方对合作经营企业进行管理。

● 国际合作经营与合资经营的比较。按联合国工业发展组织编写的《发展中国家工业合营企业协议手册》,它将合营分为两种基本类型:股权式合营与契约式合营。股权式合营即合资经营,契约式合营即合作经营。国际合作经营与合资经营既有相同的一面,也各有其鲜明的特点。二者的共同点是参与合作或合资的有关各方,对企业共同投资、共同管理、共享利润和共担风险;二者都要考虑投资项目的利润水平、投资的安全保障以及东道国投资环境等各方面因素;二者的投资目的也大致相同,都是为了实现资产运营中的价值增值,获取投资收益。

国际合作经营与合资经营的区别主要表现在:第一,合作经营是契约式合营,合资经营是股权式合营。合作经营中合作各方依照合作合同的约定享受权利、承担义务,合作者的投资或提供的合作条件不必折成比例。合资经营中合营者根据其出资比例分享利益,承担风险,实现对企业的控制。第二,合作经营企业可以是法人,也可以是非法人;而合资企业则必须是法人。合作企业的组织比较灵活,可以组成法人型的,也可以组成非法人型的,其组织管理形式可分为董事会制、联合管理制和委托管理制。合资企业的组织形式多为有限责任公司,实行董事会领导下的总经理负责制。第三,由于国际合作经营形式更加灵活多样,因而审批手续较合资经营更为简便。

(2)国际工程承包。国际工程承包是指一国具有法人地位的从事国际建设工程项目的企业,在国际市场上通过投标或接受委托等方式,与国外业主签订合同,根据合同要求承担某项工程的建设任务,以取得一定报酬的国际经济活动方式。国际工程承包是第二次世界大战后兴起的一种新兴的非股权参与下实物资产运营的直接投资方式。它主要有以下特点:第一,在

此种方式下，作为国际投资客体投入运营的实物资产不仅包括一般的物质资料，如原材料、机械设备等，还包括人力资源，即国际工程承包与劳务的输出输入的结合。因此，国际工程承包有时也被看成是国际劳务合作的重要方式。第二，国际工程承包日趋激烈。由于许多国家和地区都将国际工程承包作为赚取外汇、解决就业的重要手段，因此纷纷采取措施鼓励对外工程承包，如给予承包公司延期付款、商业信贷等优惠措施，争取获得承包项目，从而加剧了国际工程承包市场竞争的激烈性。第三，国际工程承包涉及面广，呈现多样化特征。国际工程承包涉及楼房建筑、公路、桥梁、厂房、电站、水坝、基建工程、地质勘探、机场和港口建设等多重领域；在提供劳务员工方面既有劳力输出输入，也有智力输出输入。第四，国际工程承包的技术构成不断提高。当代国际工程承包已逐步由“劳动密集型”向“技术密集型”转化，国际劳务市场对参与国际工程承包的劳务人员的技术要求也越来越高。

国际工程承包的主要方式有以下三种：

第一，总包。是指一家承包商独家充当总承包人与业主签订合同，对整个工程项目全面负责。

第二，分包。是指总承包商将工程的一部分转包给其他承包商，分包商与项目业主没有直接联系，只向总承包商负责。分包方式对于发挥承包商各自的优势、减少风险起重要作用。

第三，联合承包。又称分项承包，是指项目业主将整个工程分为若干部分，由几家承包商根据各自的专业特长和优势，联合起来，共同承包。承包商仅就自己负责的部分，与项目业主签订合同。这种方式特别适用于规模巨大、技术复杂的工程项目。

(3)补偿贸易。补偿贸易是出口方在进口方外汇资金短缺的情况下，不以收取现汇为条件，向国外输出机器设备和转让技术，待工程建成投产后再以产品形式分期收回其价款的一种集投资、贸易、间接融资为一体的非股权参与下资产运营的直接投资方式。补偿贸易涉及的投资客体既包括实物资产，主要是机器设备，又包括无形资产，主要是专有技术和专利等。但二者的运营过程及特点大体相同。补偿贸易的主要特点有：第一，出口方不仅是贸易主体，同时又是投资主体。由于补偿贸易是以产品作为偿付价款的主要手段，设备输出或技术转让与价款的偿付有一定的时间间隔，出口方在输出设备或转让技术后，对这些资产在进口方企业的实际运营效果要予以关注，以保证收回的产品满足其特定要求，保证投资收益的取得，这时的出口方已超出了单纯的贸易主体范畴，兼具投资主体的性质。第二，具有赊销易货贸易性质。补偿贸易中，进口方一般不必动用现汇支付价款，而是待投产后再分期以产品偿付其价款，因此它具有明显的易货贸易性质。第三，是一种特殊的间接融资方式。补偿贸易中，进口方是先利用引进的设备和技术进行生产，再用生产出的产品偿付价款，这之间有较长的时间间隔，一般少则一二年，多则几十年，这对进口方实际起到了一种间接融资的作用。第四，具有对等贸易性质。补偿贸易中用产品偿付的对象是引进的设备或技术，而用于偿付的产品一般都是引进设备、技术的直接产品，并且是以直接产品的出口来补偿进口设备等的价款，所以它又具有对等贸易的性质。

根据偿付设备价款形式的不同，目前国际上常见的补偿贸易主要有以下三种形式：

第一，直接补偿。又称产品返销或回购，指进口方用引进的设备或技术所生产的全部产品分期偿还进口合同的价款。为此，出口方在签订合同时必须承担按期购买一定数量直接产品的义务。这是当前补偿贸易的基本形式，在国际上广为应用。

第二，间接补偿。是指进口方引进的设备或技术不生产有形产品，或生产的有形产品出口

方并不需要，或进口方对产品有较大需求，那么经双方协商一致，也可以用其他指定产品来分期偿还进口合同的价款。

第三，部分补偿。又称综合补偿，是指补偿贸易中进口设备、技术等的价款，部分用直接产品或间接产品偿付，部分可用现汇或贷款偿付。

第二节　无形资产

无形资产指的是企业为进行生产经营活动而取得的，能给企业带来未来经济利益的，但不具有实物形态的资产。无形资产是人类脑力劳动创造出来的精神财富，因此又称智力成果。它在企业生产经营过程中发挥重要作用，是企业的一项重要的经营资源，它不仅能为企业自身的经营活动带来经济利益，还能作为一种重要的投资工具，使企业在对外投资活动中取得收益。

无形资产按其是否受法律保护，可分为受法律保护的无形资产和不受法律保护的无形资产。前者主要指专利权、商标权、土地使用权等工业产权，后者主要指专有技术、技术诀窍等。按其是否可辨认，又可分为可辨认无形资产和不可辨认无形资产。那些具有专门标的，可以单独取得和单独转让的无形资产，称为可辨认无形资产，大多数无形资产都属此类；那些不具有专门的标的，既不能单独取得，也不能单独转让的，称为不可辨认无形资产，这主要是指企业作为整体买卖，以及企业合并时所确认的商誉。无形资产是跨国公司在跨国经营活动中垄断优势的重要体现，也是跨国公司进行投资所要特别考虑的重要因素。

一、国际投资中无形资产的取得方式

无形资产的取得方式是指跨国公司等国际投资主体投入一定的人力、物力以取得特定无形资产的方式。这里的无形资产主要是指跨国公司的专利、专有技术以及与此相联系的发明能力和技能。技术、发明能力和技能是影响企业竞争力的关键因素，随着知识经济的发展、全球竞争的激化、产品生命周期的缩短、技术进步的加快，企业发明降低成本新工艺的能力日益成为增强企业竞争力的重要决定性因素。跨国公司从保持垄断优势和市场竞争力的连续性角度出发，主要通过研究和开发(R&D)取得无形资产，R&D 被视为跨国公司形成核心竞争力的源泉之一。这里的研究和开发有两条途径：一条是跨国公司体系内部的 R&D，另一条是跨国公司体系外部的 R&D。

(一)跨国公司体系内的 R&D

1. 概况

跨国公司体系内的 R&D，是指跨国公司体系内的母公司与国外分支机构共同承担技术、技能的研究与开发。目前，全球民用 R&D 开支的 70%～80%集中在跨国公司体系内部。从专利发明情况看，世界最大的 700 家工业企业(其中多数是跨国公司)的专利发明占世界商业专利发明的 50%左右。在全球竞争压力下，跨国公司还在不断增加自己 R&D 的开支，如 20 世纪 90 年代以来，美国跨国公司体系内 R&D 的开支增加了 2 倍多。

跨国公司体系内位于母国的部分(母公司及其国内分支机构)，传统上一直是进行 R&D 的主要区位，特别是那些基础性、高科技的研发活动大都集中在公司总部或母国进行。据统计，1992 年美国跨国公司体系内 R&D 的支出，87%是花在美国本土，只有 13%是花在国外分支机构。然而，这一状况从 20 世纪 90 年代中期开始发生变化：跨国公司体系内的 R&D 活动正日益朝着国际化、全球化的方向发展。

2. 跨国公司 R&D 全球化

跨国公司 R&D 全球化是指跨国公司为了充分利用不同东道国在人才、科技实力以及科研基础设施上的比较优势，在全球范围内有组织地安排科研机构，以从事新技术、新产品的研究开发。

(1)跨国公司 R&D 全球化的特征。众多的统计数据表明，跨国公司 R&D 全球化已成为一股强大的趋势，其主要特征是：

第一，跨国公司海外 R&D 支出占总 R&D 支出的比例不断上升。加大海外 R&D 的投入已成为近年来发达国家跨国公司实施全球经营战略的一个重要组成部分。据美国商务部统计，1986～1997 年美国跨国公司在海外的 R&D 的支出由 46 亿美元增加到 147 亿美元(见图 6—2)，10 年间增加了 3 倍多，而同期美国跨国公司在国内的 R&D 支出仅增加 2 倍，海外 R&D 支出的增长速度明显快于国内 R&D 支出的增长速度。1997 年，美国公司在海外的 R&D 支出的增长速度明显快于国内 R&D 支出的增长速度。1997 年，美国公司在海外的 R&D 支出占公司 R&D 全部支出的比重上升到 10.5%，而 1990 年和 1985 年这一比重分别只有 9.7%和 6.4%[①]。与此同时，外国公司在美国的 R&D 支出的增长速度大大高于美国公司在国内的 R&D 支出的增长速度。据美国经济分析局(BEA)调查，1987～1997 年外国公司在美国的附属公司的 R&D 支出费用增加了 3 倍以上，数额由 65 亿美元上升到 197 亿美元，年平均增长速度达 11.6%以上。除 1991 年和 1996 年外，外国公司每年在美国的 R&D 支出的增长大大超过美国公司在境内的 R&D 支出的增长。1987～1997 年，美国公司在境内的 R&D 支出总量由 610 亿美元增加到 1 330 亿美元，增加了 97%，而同期，外国附属公司在美国的 R&D 支出总量增加了 165%。

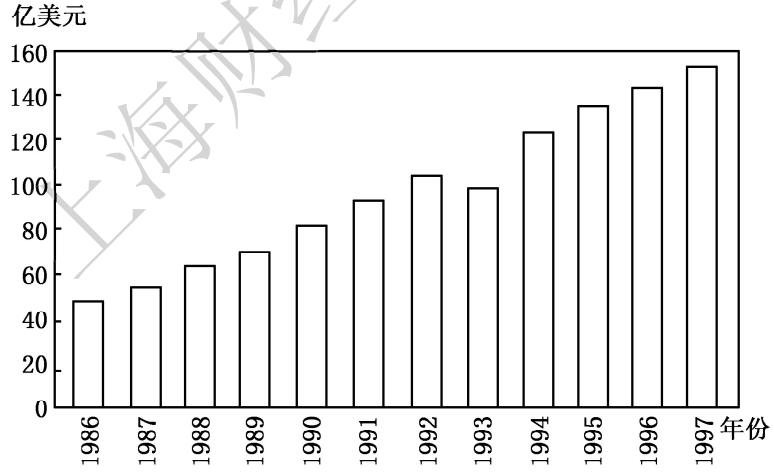


图 6—2 美国跨国公司海外 R&D 支出的增长情况

第二，跨国公司海外 R&D 分支机构数量不断增加。建立海外 R&D 机构是跨国公司 R&D 国际化最主要和最直接的形式。跨国公司在海外经营 R&D 机构已有许多年的历史。但是，跨国公司海外 R&D 机构的加速发展是出现在 20 世纪 80 年代后期。OECD 的一项对 32 家医药和电子行业跨国公司的研究表明，1985～1995 年，这些公司在海外新建 R&D 机构的数量比前 10 年几乎增加了 3 倍。另据美国商务部的资料，到 1997 年，美国已有 86 家跨国

① Dalton, D. H. & Serapion, M. G. *Globaling Industrial Research and Development*. U. S. Department of Commerce, Technology Administration Office of Technology Policy. September, 1999.

上海财经大学出版社

公司在22个国家建立了186家R&D机构；同期，有24个国家和地区的375家跨国公司在美国建立了715家R&D机构，雇用的科学家和工程师接近12万人，而这些R&D机构一半以上是1986年以后建立的。有关资料表明，1986～1990年，日本企业在海外设立的R&D机构数量增加了86.6%，雇员增加了121.2%。1995年，日本在欧洲的R&D机构达300多家，比1990年增加了2倍多，设在美国R&D机构1993年达141家，1997年达到251家。Pearce和Singh(1992)对当年《财富》排行榜上世界500强跨国公司的母公司及海外分支机构的914家实验室进行调查(见表6－2)，R&D机构区位选择主要限于10个国家。英国、德国、意大利、荷兰和瑞士跨国公司的实验室超过50%设在母国外。位于加拿大、英国、意大利、荷兰和其他欧洲国家的实验室，有超过50%的实验室属外国所有。但日本是例外，外国跨国公司在日实验室为3%，日本跨国公司在其他国家的实验室仅占8%。

表6－2　　最大500家跨国公司拥有的实验室

所有权	母国R&D机构	海外R&D机构
美国/加拿大	303	126
英国	55	81
欧盟	64	98
欧洲(其他)	28	40
日本	96	8
澳大利亚	4	0
世界其他国家	11	0
总计	561	353

资料来源：Pearce and Singh (1992), *Globalizing Research and Development*. St. Martin Press, New York.

第三，跨国公司海外R&D分支机构的专利日益增多。专利是测度R&D产出的重要指标，因而也是衡量R&D国际化程度的基本指标之一。统计资料和大量研究表明，跨国公司在专利中海外R&D机构获得的专利的比重正在不断上升，并已达到相当高的比重。据Patel和Vega对世界上500家最大的跨国公司中的359家公司的考察，1992～1996年，美国、日本和西欧的跨国公司海外附属公司获得的专利数占其专利总数的12.6%，这一比重已高于其同期海外R&D支出的比重。欧洲一些国家，如比利时、荷兰和英国，海外附属公司的专利比重已占到50%以上。同时还发现，从20世纪80年代早期到90年代中期，这些公司的海外专利件数增加了2.4%，其中欧洲公司的海外专利增加最快，达3.3%，而日本公司略有下降。西欧各国间的差异很大，海外专利发展最快的是法国，这期间增加了12.9%。纽约科学院的报告也显示，在几乎所有的OECD国家，外国公司申请专利的数目都比10年前增长了好几倍；OECD国家的科学家和科研机构在该组织之外的国家申请专利的数目也在不断增加。

(2)跨国公司R&D全球化的动因。促进跨国公司R&D全球化趋势的动因主要有三：

第一，全球化带来的竞争压力。竞争压力增加了跨国公司对世界范围知识、专业人才和技能的需求，发达国家、经济转轨国家，以及越来越多的发展中国家存在着巨大的科学、技术人才库，这类人才的世界可供性促进了跨国公司体系内研究与开发活动的分散化。

第二，技术进步。通讯与信息技术的进步允许将研究与开发分解成许多自成体系的研究活动，这些活动可以在不同地理位置上进行，然后进行合成；同时，现代化通讯信息技术甚至可以允许进行一体化流水作业的跨国研究与开发活动。

上海财经大学出版社

第三，管理框架的变化。外国投资者股权参与或与当地大学、科技中心合作，知识保护增强等都促进了跨国公司体系内研究、开发活动的分散化。此外，一些国家建立科学园区之类的政策行为也对跨国公司将研究与开发活动安排到国外分支机构去的决策产生了积极的影响。

总之，为了保持和增强自己的竞争能力，利用其他地方存在的科学技术能力，利用不同国家的研究、开发成本差异，获得研究、开发的规模经济与地域效益，跨国公司通过其体系内的研究、开发活动在全球内更广泛地开展，所获得的好处越来越大。

（二）跨国公司体系外的R&D

1. 概况

跨国公司不仅使用自己体系内的资源和技术能力来进行研发活动，它们还与体系外的企业建立起广泛的研发合作关系。这类合作安排包括：跨国公司间的研发战略联盟、跨国公司体系与其他企业间的技术合作、跨国公司体系与大学或研究机构之间的合作安排。这类合作安排允许资料共享、共同攻关和合作资源共享，这类合作对增强跨国公司的竞争能力有重要作用。

2. 跨国公司研发战略联盟

20世纪70年代后期以来，跨国公司战略联盟作为跨国公司之间竞争与合作的“双赢”范式，因其具有灵活、快速、非正式和经济性等优势而备受青睐。据统计，1970～1982年，全球共有战略联盟1 546个，而1995年，这一数据升至4 600个，到1998年，这一数据已经超过10 000个。

（1）跨国公司战略联盟类型。跨国公司战略联盟以实现的战略目标来区分，可分为三类：一是战略研究开发（R&D）联盟，主要是集合各自的技术优势，以专项技术为突破口的联合及委托研究，目标在于缩短技术开发周期、分担技术开发成本，共享技术领先优势；二是战略生产联盟，以行业为依托，集合各自的产品生产优势形成的联合制造网络，目标在于集合联盟各方的生产技术优势，降低开辟新的生产线和改装生产线时的风险；三是战略营销联盟，主要是供应与外部销售方面的协议，目标在于集中联盟各方的市场销售力量，降低保持市场地位或进入新市场的成本与风险。其中，战略研究开发联盟是一种普遍的形式，半数以上的战略联盟属于研究开发战略联盟，在高技术行业，特别是信息技术业与生物技术业更是如此。例如，IBM公司与众多的电脑公司、网络公司、软件公司、数据通信公司等建立了广泛的研究开发战略联盟（见图6—3）。表6—3显示了新技术领域内全球跨国公司研究开发战略联盟的发展情况。

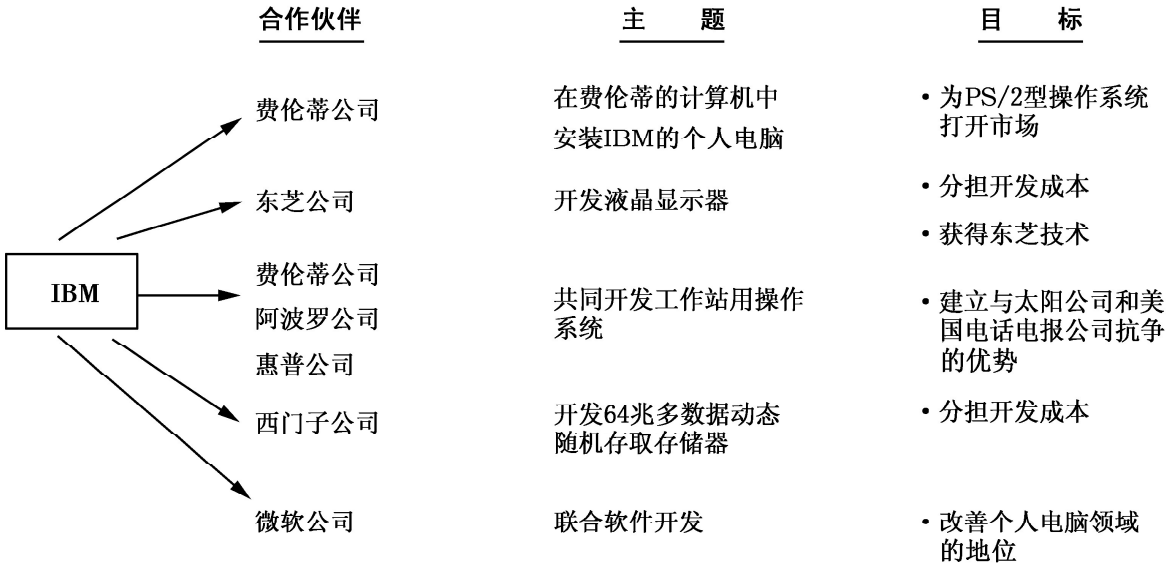


图6—3　IBM公司利用研究开发战略联盟加强其业务系统的情况

表 6—3　　新技术领域缔结研究开发战略联盟统计　　单位:项

核心技术	1980～1982 年	1983～1985 年	1986～1988 年	1989～1991 年	1992～1993 年	总　计
新材料	58	104	198	111	100	571
信息技术	275	544	674	717	496	2 706
生物工程	193	258	363	173	248	1 235

资料来源:UNCTAD,根据 MERIT-CATI 数据库的资料整理。

(2)跨国公司研究开发战略联盟发展的动因。促使跨国公司研究开发联盟发展的主要动因有三:第一,消费者需求和偏好的趋同。全球各地的消费者,不论国籍如何,日益接受同样的消息,追求同样的生活方式,渴望得到同样的产品,限定 IBM 公司计算机和东芝笔记本型计算机市场的不是地理国界,而是产品对用户的内在吸引力,而不论这些用户住在哪里。第二,技术进步和技术扩散速度的加快,使多数大公司不再能在所有技术领域都保持尖端优势。没有哪项技术可能长时间保持专有,没有哪个公司可能掌握一切技术,全球经营意味着跨国公司必须与合作伙伴携手并进,而这反过来又意味着技术的进一步扩散。正如我们在上文中看到 IBM 公司的例子那样,IBM 公司之所以能在个人计算机方面取得巨大的成就,核心就在于它决定并有能力使开发工作成为管理多重外部供货商的过程。第三,全球化的各种力量彻底颠覆了完全击败竞争对手的纯粹竞争逻辑,跨国公司日益发现实现全球经营,在全球舞台上竞争,要面临巨大的成本压力。战略联盟,甚至是与竞争对手的战略联盟,可使跨国公司在全球经营中有效分担成本,从而增强其全球竞争力。

3. 其他

跨国公司还与母国和东道国当地研究中心和研究机构间建立联系。例如,瑞典 Astra 公司在印度的分支机构既与瑞典的研究机构合作,又与印度科学院合作;美国福特公司与中国政府合作,建立了 160 万美元的研究与开发基金;在美国,跨国公司与联邦化工研究院、能源部、国家标准与技术研究所和国家保健研究所签订合作研究与开发协议,到 1994 年 7 月底,签署此类协议的成员公司达 1 646 家之多。

二、国际投资中无形资产的运营方式

无形资产的运营方式,即通常所说的国际技术转让或转移方式,它是指跨国公司等国际投资主体将其所拥有的专利、专有技术等无形资产以有偿转让或转移的形式实现其价值增值,获取投资收益的直接投资方式。与实物资产一样,它也主要包括股权参与和非股权参与这两种基本形式。

(一)股权参与下无形资产的运营方式

这种运营方式又包括全部股权参与和部分股权参与两种形式。

1. 全部股权参与下的无形资产运营方式

这种方式是跨国公司母公司与其国外独资经营的分支机构之间的国际技术转让方式,是纯粹的跨国公司体系内的技术转移和流动。如前所述,跨国公司体系内技术的研究与开发越来越具有分散化的趋势,因此,跨国公司体系内的技术流动不仅包括母公司向国外分支机构的转移,还包括国外分支机构向母公司的转移,带有双向流动的特征。

虽然母公司和国外分支机构在跨国公司国际技术转让中享有特权,但这并不意味着这种跨国公司体系内的技术流动是以无偿方式进行的,跨国公司母公司与其国外独资经营的分支

机构间的国际技术转让仍是一种有偿转让。跨国公司体系内专利使用费的支付可以成为衡量跨国公司体系内技术转让的重要指标。一般地，公司体系内专利使用费的支付在整个专利使用费的支付中占有相当大的比重。例如，1992 年美国跨国公司体系技术转让费收支总额达到 27 711 万美元，其中体系内技术转让费收支就达到了 20 255 万美元，约占总额的 73%。

跨国公司通过全部股权参与实现体系内的技术流动，在一定程度上可以保守技术秘密，防止技术垄断优势的丧失，但通过跨国公司母公司与国外分支机构的溢出效应和外在效应，仍会对东道国和母国当地企业的技术能力产生影响，这种溢出效应和外在效应主要来自于有经验和受过训练的人才的流动。

2. 部分股权参与下的无形资产运营方式

这种方式是跨国公司等外国投资者以其拥有的专利、专有技术等无形资产作为出资并与东道国投资者合资经营的直接投资方式。对于东道国而言，这是引进先进技术、增强技术力量以及带动相关产业技术进步的重要途径，但为了保证引进技术的进步性，东道国政府对外国投资者所投入的专利等无形资产一般都有较为严格的限制。例如，我国《中外合资经营企业法》规定，外国合营者所投入的工业产权或专有技术必须符合下述条件之一：一是能生产我国急需的新产品或出口适销产品；二是能显著改进现有产品的性能、质量，提高生产效率；三是能显著节约原材料、燃料、动力。

此外，还需特别指出的是，在合资经营中，东道国投资者也可以土地使用权等无形资产作为出资方式，以节约投资资金。

（二）非股权参与下无形资产的运营方式

非股权参与下无形资产的运营方式是指跨国公司等国际投资主体在非股权参与的情况下（主要是通过特定的合同安排）实现国际技术转让的方式。这种非股权参与下的合同安排形式是日本企业从跨国公司获得技术的主要方式，同时也是跨国公司向亚洲和拉美一些发展中国家转让技术的重要途径。对这种技术转让方式产生影响的因素主要包括技术成熟程度和复杂程度、技术和人力资源发展水平、产业特征、特定产业公司发展战略、东道国企业家精神等。一般来讲，跨国公司不太愿意通过非股权安排提供高级技术，除非它们可以通过这类安排获得研究与开发所需的技术人员之类的互补性资产。具体来说，非股权参与下的国际技术转让主要有如下几种方式。

1. 许可证安排

许可证安排是指跨国公司将其所拥有的专利、专有技术等无形资产的使用权，以许可证合同的形式向国外其他企业出售转让。许可证合同有时限定领取许可证的外国企业只能在某一市场上使用这些特有资产，以保证发放许可证的企业的竞争优势或其经营战略的安排。许可证的有效期一般在 3～10 年或更长。

在许可证安排中，技术转让价款可以用货币补偿，也可以用实物补偿。前者主要是以提成费的形式每年从总销售收入中按一定比例（3%～8%）逐步提取，而后者主要是以运用该项技术生产出的产品直接补偿，这也就是上节中所述及的补偿贸易的一种形式。

2. 特许专营

特许专营又称管理合同，与许可证安排相似，但在动机、服务及期限方面有所区别。在特许专营中，许可方不但授权被许可方使用其企业名称、商标及技术，而且在组织、营销及总的经营管理方面协助被许可方，以保证被许可方企业的质量控制和特有知识的有效使用。

上海财经大学出版社

3. 国际合作开发

国际合作开发是资源国通过招标方式与中标的一家或几家外国投资开发公司签订合作开发合同，明确各方的权、责、利，联合组成开发公司对资源国石油等矿产资源进行开发的一种非股权参与国际技术转让方式。

随着现代化大工业的发展，世界各发达工业国对能源及其他矿产资源的需求量日益增长，同时，矿产资源丰富的发展中国家又迫切需要外国资金、技术对资源进行开发，出于双方的需要，合作开发越来越成为重要的国际技术转让方式。在合作开发中，国外合作者为了尽快收回其全部投资并获得较高的利润，往往采用最先进的技术和管理方法，主管开发作业和生产作业，并向资源国转让技术，传授经验，乃至资源国按合同规定在条件具备的情况下接替作业，国外合作者则按合同规定，从开发出的矿产资源中回收其投资和费用并取得报酬。

总之，随着世界经济的不断发展，国际投资方式的不断创新，国际投资主体的不断多元化，实物资产和无形资产将会以更加灵活的方式，更为深刻地融入国际投资运行的过程之中。

阅读文献

1. 邱立成：《跨国公司研究与开发的国际化》，经济科学出版社 2001 年版。
2. 曾忠禄：《公司战略联盟组织与运作》，中国发展出版社 1999 年版。
3. 姚玲珍、杨大楷：《对外直接投资方式的选择》，载于《中国管理科学》2003 年第 2 期。
4. 杨大楷：《跨国公司 R&D 全球化的因素分析》，载于《上海投资》2002 年第 11 期。
5. 杨大楷、杜新乐：《台商与内地企业合资因素研究》，载于《数量经济与技术经济研究》2003 年第 4 期。

习题及案例分析

一、名词解释

1. 绿地投资
2. 横向购并
3. 混合购并
4. 许可证安排
5. 国际合作开发

二、简答题

1. 简述国外子公司的主要特点。
2. 简述跨国购并的最新趋势。
3. 非股权参与方式和股权参与方式相比有何特点。
4. 试比较国际合作经营与国际合资经营的不同之处。
5. 简述跨国公司战略联盟的类型。
6. 简述跨国公司研究开发战略联盟发展的动因。
7. 简述跨国公司 R&D 全球化的特征。

三、论述题

试述收购兼并与绿地投资的选择。

上海财经大学出版社

四、案例分析

IBM、西门子和东芝的战略技术联盟

IBM(美国)、西门子(德国)和东芝(日本)在1992年为在20世纪末开发256兆位芯片而结成战略技术联盟。来自3个公司的200位工程师在IBM高级半导体技术中心共同工作,并向东芝的管理人员汇报,所有开发256兆位芯片所需的基本投入先由IBM投资,然后把发票寄给西门子和东芝,账单和支出由每一公司安排在其他两家公司的雇员控制。这3家公司共同研制新产品的机构包括IBM技术中心和西门子、东芝在美国的总部。

试用本章所学的有关知识对该案例作简要分析。

参考答案

一、名词解释

1. 答:绿地投资是指跨国公司等国际投资主体在东道国境内依照东道国的法律设立全部或部分资产所有权归外国投资者所有的企业。

2. 答:横向购并是指当购并与被购并公司处于同一行业,产品处于同一市场时的购并方式。

3. 答:混合购并是指购并与被购并公司分别处于不同的产业部门、不同的市场,且这些产业部门之间没有特别的生产技术联系时的购并方式。

4. 答:许可证安排是指跨国公司将其所拥有的专利、专有技术等无形资产的使用权,以许可证合同的形式向国外其他企业出售转让。

5. 答:国际合作开发是指资源国通过招标方式与中标的一家或几家外国投资开发公司签订合作开发合同,明确各方的权、责、利,联合组成开发公司对资源国石油等矿产资源进行开发的一种非股权参与国际技术转让方式。

二、简答题

1. 答:国外子公司的主要特点是:

(1)子公司具有自己独立的公司名称和公司章程;

(2)子公司具有自己独立的行政管理机构;

(3)子公司具有自己的资产负债表和损益表等财务报表;

(4)子公司可以独立地以自己的名义进行各类民事法律活动,包括进行诉讼。

2. 答:跨国购并的最新趋势是:

(1)跨国购并高度集中在发达国家;

(2)跨国购并的个案金额屡创新高,这些大型跨国购并多属业内兼并(横向兼并),并且主要发生在一些市场集中度本来就较高的行业;

(3)金融创新推动了跨国购并的发展;

(4)横向购并仍是主要形式;

(5)大多数跨国购并是非敌意的。

3. 答:非股权参与方式和股权参与方式相比有以下特点:

(1)非股权性;

(2)非整合性;

(3)非长期性;

(4)灵活性。

4. 答:国际合作经营与国际合资经营的不同之处有:

(1)合作经营是契约式合营,合资经营是股权式合营;

(2)合作经营企业可以是法人,也可以是非法人,而合资经营企业均为法人;

上海财经大学出版社

(3)合作经营审批较合资经营更为简便。

5. 答:跨国公司战略联盟的类型有:

(1)战略研究开发联盟,主要是集合各自的技术优势,以专项技术为突破口的联合及委托研究,目标在于缩短技术开发周期、分担技术开发成本,共享技术领先优势;

(2)战略生产联盟,以行业为依托,集合各自的产品生产优势形成的联合制造网络,目标在于集合联盟各方的生产技术优势,降低开辟新的生产线和改装生产线时的风险;

(3)战略营销联盟,主要是供应与外部销售方面的协议,目标在于集中联盟各方的市场销售力量,降低保持市场地位或进入新市场的成本与风险。

6. 答:跨国公司研究开发战略联盟发展的动因是:

(1)消费者需求和偏好的趋同;

(2)技术进步和技术扩散速度的加快,使多数大公司不再能在所有技术领域都保持尖端优势;

(3)全球化的各种力量彻底颠覆了完全击败竞争对手的纯粹竞争逻辑,跨国公司日益发现实现全球经营,在全球舞台上竞争,要面临巨大的成本压力。

7. 答:近年来,跨国公司 R&D 全球化发展的特征是:

(1)跨国公司海外 R&D 支出占总 R&D 支出的比例不断上升;

(2)跨国公司海外 R&D 分支机构数量不断增加;

(3)跨国公司海外 R&D 分支机构的专利日益增多。

三、论述题(提示)

答:1. 把握收购兼并与绿地投资各自的优缺点;

2. 考虑影响收购兼并与绿地投资选择的外在因素。

四、案例分析(提示)

答:随着国际竞争环境的日益复杂和竞争压力的不断增大,跨国公司为了获取保持其具有垄断优势的技术资源,不仅通过其自身体系内的研究与开发,还通过体系外的合作与交流,跨国公司研究开发战略联盟就是一种重要的体系外合作方式。IBM、西门子和东芝都是半导体行业的巨头,也是主要的竞争对手,他们能"心平气和"地走到一起来合作研究、开发,除了宏观环境因素外,主要与半导体行业的微观特征有关。一方面是产品生命周期短,工艺革新率较高;另一方面是研究与开发需要承担高额成本和风险。这 3 家公司缔结联盟的主要目标就是分担在设计新型芯片中涉及的高额成本(估计要 10 亿美元)及其风险和实现知识共享,保持关键技术的独占性,从而排挤新的竞争者,形成寡占竞争的态势。

上海财经大学出版社