

联合国贸易和发展会议  
日内瓦

投资和资金流动、不引起债务的发展资金、  
增加投资和资金流动的新机制特设工作组  
第三届会议报告

1994年1月10日至14日  
在日内瓦万国宫举行



联合国  
1994年, 纽约和日内瓦



## 目 录

<u>章 次</u>	<u>段 次</u>
导 言 .....	1 - 2
一、证券组合投资和新的融资机制(议程项目4) .....	3 - 29
二、审议东道国和来源国促进外国直接投资的政策 (议程项目2) .....	30 - 45
三、促进外国直接投资的多边措施(议程项目3) .....	46 - 49
四、组织事项 .....	50 - 55

## 附 件

- 一、特设工作组第四届会议临时议程
- 二、成员和出席情况
- 三、专家名单

## 导 言

1. 投资和资金流动特设工作组第三届会议于1994年1月10日至14日在日内瓦万国宫举行。
2. 会议期间，特设工作组举行了2次全体会议和9次非正式会议。

## 第一章

### 证券组合投资和新的融资机制 (议程项目4)

3. 为审议本项目,特设工作组收到了以下文件:

“外国在发展中国家的证券组合投资:目前的问题和前景--贸发会议秘书处的报告”(TD/B/WG.1/11);

“资本市场、外国证券投资和经济发展”(UNCTAD/GID/DF/4)(背景文件);

“发展中国家基础设施项目私人筹资情况--建设-经营-转让(建-经-转)安排”(UNCTAD/GID/DF/5)(背景文件);

“尼日利亚提交的个案研究报告”(TD/B/WG.1/Misc.3/Add.9 (Vol. II));

“中国提交的个案研究报告”(TD/B/WG.1/Misc.3/Add.11)。

#### 会议期间举行的证券组合投资和新的 融资机制研讨会

4. 工作组第三届会议期间,就议程项目4举行了一次为期三天的研讨会式的讨论,讨论由应邀前来的小组成员主持,就以下题目作了发言并回答了问题:

(a) 在发展中国家和过渡期国家的外国证券组合投资:

(一) 决定证券组合投资的因素;

(二) 政策问题:股票市场的作用;提高新兴市场的标准;外国证券组合投资对宏观经济和金融的影响;

(三) 证券组合投资的前景:东道国和来源国的作用;

(b) 发展中国家基础设施项目的私人筹资, 特别强调建设--经营--转让(建-经-转)安排:

(一) “建-经-转”的概念;

(二) 发展中国家“建-经-转”的经验;

(三) 风险管理;

(四) “建-经-转”的趋势和倡议;

(五) 加强“建-经-转”的作用、促进向发展中国家和过渡期国家投资的方式方法。

5. 在发言和讨论后,主席总结了应得出的结论(见下文第6-29段)。

### 主席对研讨会讨论的总结

## 发展中国家和过渡期国家的外国证券组合投资

### 决定外国证券组合投资的因素

6. 流向新兴市场的外国证券组合投资激增,是受到那些市场特有的一些因素的影响,也是受到全球经济环境的影响,特别是国际利率较低。国际投资者的目标是实现最大的收益和最小的风险,他们发现那些新兴市场可提供具有吸引力的风险调整收益,以及分散证券投资的机会。

7. 对投资者作出决定在新兴市场持有证券起关键作用的东道国因素分为3类:

(1) 政治和宏观经济稳定的程度;

(2) 东道国实现经济和金融自由化和进行改革的决心;

(3) 东道国股票交易和体制及管理结构的发展情况。以下变量被认为是重要的:当地股票市场的规模、上市公司的数量、清偿能力、参与股市的人数、对投资人的保护(如对内部交易的规定)、规定的实施情况和稳定性。

8. 此外还找出了其他一些可能妨碍外国证券组合投资的技术性问题,计有:

- 缺少可靠而及时的结算制度;

- 定期关闭股票市场;

- 缺少有关上市股票的信息;

- 缺少期货保值手段,特别是在货币方面,没有股票交易指数或某种股票;

- 缺少可靠和透明的会计和审计制度。

9. 对流向新兴市场的外国证券组合投资额所作的各种估计,发现差距颇大。这使得很难对外国证券组合投资的流动情况作出可靠的分析。讨论认为,这主要是由于东道国的数据收集工作不够令人满意。因此请这些国家改善它们对外国证券组

合投资的数据记录工作,特别是外国在本国股票市场上的直接购买。

## 政策问题

### (a) 股票市场的作用

10. 股票市场和金融中间媒介,如银行,是公司筹集资金的补充手段。股票市场有助于降低筹集风险资本的费用、改善经济中资金的分配,提高公司的财政结构。股票市场特别是二级股票市场,是中小型公司的一个有效资金来源,尽管在很多新兴市场它们上市的机会仍很有限。

### (b) 加强本地股票市场

11. 加强本地股票市场要求发展和扩大国内投资者的范围,建立健康的私营部门。在这方面,讨论中提出了三点:

- 私有化可在扩大新兴市场 and 加强清偿能力方面发挥作用,特别是对过渡期的国家而言。
- 谨慎的管理结构可确保投资者对股票市场的信心。管理的目的应是为投资人提供充分的保护,特别是为小股东。应在股票市场的自我调节与政府的直接干预之间找出平衡。对市场的管理和监督可保证充分的反映情况和透明度;
- 改革股票市场,加强透明度和价格的传播,这方面的工作也被认为是必要的。在这些改革的同时,应采取措施加强经济人的活动,如有关经济人商行最低资本要求方面的措施。

### (c) 外国证券组合投资对宏观经济和金融的影响

12. 外国证券组合投资同任何其他形式的资本输入一样,可导致实际汇率的上升,降低输入国对其货币政策的控制。然而在大多数国家,外国证券组合投资迄今为止对这些变量的影响微不足道。因为外国证券组合投资的输入额在多数情况下只占货币供应很小的一部分。

13. 发现外国证券组合投资通过接触国际环境提高了国内股票市场的效率,又

通过推动市场,减少了本国公司的资本费用。但外国证券组合投资可增加国内市场的  
的不稳定性。

14. 很难为各国开放资本市场的适当速度和程序订立标准。但人们普遍同意,  
逐步向外国投资开放本国股票市场是有益的。

### 证券组合投资的前景: 输入国和投资国的作用

#### (a) 前 景

15. 新兴市场将继续为全球的证券持有者提供良好的分散风险机会,而且很可能  
是高于平均水平的按风险调整的收益。

16. 由于人口方面的原因和经济的自由化,私人养老金基金在一些经合组织国  
家发展很快。与其他机构投资人如保险公司和互助基金等一道,养老金基金将继续  
是新兴市场的重要资金来源。

17. 尽管近来在新兴市场上外国证券组合投资的发展,有一部分原因是由于世  
界性低利率的国际经济环境造成的,但这种情况的反面却不太可能导致资金从这些  
新兴市场上大规模外流。人们认为,机构投资人是从长期投资着眼的,他们在市场看  
跌的时候一般总是逐步调整他们的风险分配,而不是一下子完全撤出。

18. 总的来说,人们同意,外国证券组合投资持久输入的前景看好,特别是鉴于  
接受国的增长潜力和新兴市场在完善标准方面不断取得进展。

#### (b) 东道国的作用

19. 为保持国际上对新兴市场的兴趣,东道国政府可采取若干措施,包括:

- 透明的经济政策和制订管理和市场改革的一整套长期措施的决心;
- 公平和对外国投资人没有歧视的税收政策;
- 对投资人的适当保护;
- 改进结算制度;
- 鼓励经常、定期公布财政情况;
- 推动改进会计和审计做法;
- 考虑引进金融派生市场。



### (c) 来源国的作用

20. 来源国可通过顾及下列各点促进新生市场的未来发展：

- 容许新生市场的公司在成熟的市场发行证券。美国和日本最近采取的措施有助于改善由私营部门投放的发展中国家证券的流通手段，这是一项积极的事态发展。
- 放松对机构投资者组合证券投资中外国资产份额施加限制的法规。

### 供进一步讨论的领域

21. 查明了很有必要继续进行政府间讨论的若干问题：

- 需要采取措施，加速发展发展中国家，特别是最不发达国家的资本市场；
- 适当发展市场(包括发展派生市场)和拟定适合经济发展阶段的外国证券组合投资政策；
- 设法改善中小型公司股票的上市程序；
- 机构投资者的投资策略和来源国的政策；
- 分析外国证券组合投资对汇率和本国股票市场变动程度的影响；
- 分析国际会计及资料披露规则。

### 技术援助

22. 与会者认为需要在下列一些领域提供技术援助：

- 向发展中国家，特别是最不发达国家，提供咨询服务，使它们能够拟定适当的政策和措施来发展和加强资本市场以及吸引外国证券组合投资；
- 在国家一级，会同私营部门举办讨论会，讨论外国证券组合投资在筹措资金方面和制定发展本国资本市场之适当政策方面的作用；
- 设立教育及研究中心来研究股票市场的作用及其有效运作。

### 侧重建造-经营-转让(建经转)安排的发展中国家基础设施项目的民间筹资

23. 讨论会广泛地研讨了建经转概念及其变异情况以及建经转的结构、财务技术和合同安排。它还考虑了项目风险问题。会上举例说明了土耳其、巴基斯坦和菲律宾的经验。

24. 讨论会还研讨了发展中国家和过渡国家中建经转项目所面临的主要问题。在许多这类国家中,由于大规模基础设施投资的要求和政府的财力有限,人们对于建经转筹资办法极感兴趣。需要解决的主要问题包括:需要改组某些公共事业部门、需要改善法规环境、需要解决同需要风险和外汇风险有关的问题。

25. 一般认为,来源国的策励环境基本上决定着建经转概念的成功运用。一般认为私营部门的发展程度和法律及规章制度同这方面特别有关。

26. 建经转筹资办法固然已经适用于运输、电讯、能源、水处理及废物管理部门,保健和教育等其他领域也可以利用建经转技术。

27. 为了成功运用建经转技术,需要彻底查明和评量政府和民间经营人双方的风险。

28. 与会者认为,建经转项目的合同问题很重要。应该特别注意如何解决争端。

29. 一般普遍认为,建经转技术对发展中国家和过渡国家的投资方案来说越来越重要。但是,有人担心这些国家,特别是低收入国家,由于缺乏适当的政策体制、适足的准则和管理能力,还没有充分的配备,无法查明、设计、谈判、和执行建经转办法。许多国家需要国际机构向它们提供技术支助使它们能够加强政策体制和机构能力。工发组织即将制定的关于发展、谈判和执行建经转项目的准则受到欢迎。

## 第二章

### 审议东道国和来源国促进外国直接投资的政策 (议程项目2)

30. 为审议本项目，特设工作组收到了以下文件：

“东道国促进外国直接投资的政策和措施：八项专题研究的综述——贸发会议秘书处的报告”(TD/B/WG.1/10)；

“尼日利亚提交的个案研究报告”(TD/B/WG.1/Misc.3/Add.9)；

“缅甸提交的个案研究报告”(TD/B/WG.1/Misc.3/Add.10)。

31. 工作组审议了秘书处的报告(TD/B/WG.1/10)，报告综合了八个投资输入国(巴西、中国、印度、墨西哥、摩洛哥、尼日利亚、菲律宾和大韩民国)向工作组提出的8份个案研究报告中所讲到的促进外国直接投资的政策和措施。

#### 主席从个案研究报告中得出的结论

32. 工作组注意到，开放和面向市场的改革趋势是这些国家80年代以来经济政策的特点，主题是通过竞争实现效益。采取的大多数政策措施着眼于大的宏观经济目标，显然这是一些能够吸引外国投资者的积极做法。然而很难精确和全面地度量这些政策和措施对具体国家外国直接投资的影响。有些改革还刚刚实行不久，或是具有结构性质的，全面执行尚需时间，因此估评它们对外国直接投资的全部影响，还为时过早。

33. 个案研究显示，在目标方面，各种政策有很大程度的一致性，但在方法、时机和改革的范围上，以及在具体措施实现预期效果的作用上，则大有不同。

34. 在所研究的8个国家里，宏观经济政策的大目标是实现持久的增长和稳定，这两条是造成投资气候的关键要素。财政改革的目的是控制预算赤字，主要是通过更合理地使用国家资金和扩大税收基础，同时降低税率。货币政策的重点，是限制过度的流通量，以取得价格稳定，同时保持刺激增长的灵活性。汇率政策的特点是逐渐过渡到完全自由兑换。对外汇的管制也有减少，在确定工资和价格方面也较少干预性办法。

35. 面向市场的改革引起了一系列经济活动。主要的贸易自由化措施有：大幅度削减关税，简化关税结构，和减少或取消进口许可要求和数量限制。工业政策

改革的目标是增加工业对发展的贡献，强调效益和竞争，和更加面向国外。私营部门受到重视，在一些国家反映在大规模的私有化方案上，促进了外国直接投资的增长。金融部门逐渐向外国人开放已经开始。还采取了措施开放利率，和通过加强管理结构和提高资本构成比率建立对金融体系的信心。

36. 这些政府认识到，发展技术能力不仅对推动外国直接投资具有重要意义，而且对国内经济的有效运作和现代化也是重要的，它们把对基础设施和对开发人才资源的投资列入优先地位。由于日益认识到必须实现持久的发展，它们建立了环境保护的管理机构。

37. 80年代发展中国家对外国直接投资的态度发生了巨大变化，反映在普遍开放了对外国直接投资的规定上。但在开放的步伐、时机和程度上还有差别。方便外国投资者进入的具体措施包括由准许进口转为不准进口商品单和简化行政手续。然而仍然有重要的进入限制，特别是在所谓的敏感领域，如自然资源开发、交通和通讯、银行和金融服务等。

38. 在投资者明显遇到挫折的领域，政府表现了极大的采取行动的意愿，如有关利润和红利的自由转移、资金汇回、解决争端、保护产权(包括知识产权)，和取消或降低绩效要求等。平等待遇的原则现已得到普遍接受。

39. 财政、金融和其他刺激措施是鼓励投资计划的一个重要组成部分。尽管这些措施对刺激新投资的作用很难衡量，但对投资输入国来说它们仍是一笔很大的费用。为改善促进投资的活动，做了很多工作，如强调新闻和咨询服务、建立投资工作的一次作业机构、推销和利用联合投资讲坛。债务—产权交换加上实行私有化计划，对新的投资输入起了很好的作用。一些国家还建立了出口加工区，作为吸引外国直接投资进入出口工业的一种手段。

40. 近年来，双边投资保护协议和税收条约的数量大大增加。参加多边和区域性投资安排也越来越被看作是提供稳定而有吸引力的结构和较好的风险保险。

41. 工作组得出结论，宏观经济政策构架和专门用于外国直接投资的政策和措施只是决定投资地点的一些要素，尽管是一些关键要素。东道国的经济潜力和政治稳定及其他影响投资风险和利润的因素也同样重要的。

## 其他讨论

42. 提交案例研究报告的若干国家说明了自提交报告以来有关外国直接投资的规章和影响外国直接投资的其他措施所出现的变化，并提供了一些新的数字。这

些变化大都表明,放宽管制的过程仍在继续。

43. 工作组注意到,大多数案例研究报告没有指出哪些领域需要由双边和多边机构提供财政和技术援助。此外,对于投资来源国的优惠和鼓励措施的有效性没有作出评估。

44. 一些代表指出,歧视问题值得进一步审议。一些有利于外国投资者的措施可能对当地的公司具有歧视性,采取这种措施有时是为了对外国投资者在异地不利的环境里工作作出补偿。此外,竞相吸引外国直接投资导致给予众多的优惠措施,主要是税务方面的优惠,而当地的公司得不到这种优惠。来自私人部门的与会者在工作组第二届会议期间表示,在投资决策过程中,优惠措施并不占很高的地位。另一种形式的歧视是影响到合资企业中的当地伙伴特别是中小型企业的地位不平衡情况,这些企业难以获得国际资金的资助。

45. 阿尔及利亚、保加利亚、罗马尼亚和土耳其代表团概括介绍了各自国家的外国直接投资方面的政策。这些政策的共同特点是有一个宽松的环境,或者说限制被放松。这些国家也愿意谈判缔结双边投资协定,其中有一些已经加入多边投资担保机构。

### 第 三 章

#### 促进外国直接投资的多边措施 (议程项目3)

46. 为审议此项目,特设工作组备有下列文件:

“国际金融机构在促进向发展中国家的不造成债务的资金流动方面的作用” --世界银行编写的报告(TD/B/WG.1/Misc.2/Add.8);

“工发组织关于促进向发展中国家不造成债务的资金流动的倡议,特别是同外国直接投资有关的倡议” -- 工发组织编写的报告(TD/B/WG.1/Misc.2/Add.9)。

47. 工作组听取了工发组织、世界银行、贸发会议跨国公司方案的代表的发言。工作组注意到这三个组织为促进不造成债务的资金流动,特别是促进外国直接投资都从事提供技术援助和咨询服务的工作。

48. 讨论集中注意了有关组织的活动的互补性和可能重叠的问题。讨论中介绍了关于各组织之间的合作和如何避免重叠的情况。

49. 一些国家讲述了从这些机构获得技术援助的经验,认为这些援助十分宝贵。

## 第四章

### 组织事项

#### A. 会议开幕

50. 特设工作组第三届会议1994年1月10日由主席宣布开幕。

#### B. 特设工作组第三届会议主席团

51. 特设工作组第三届会议主席团组成如下：

主席：J. P. Huner 先生(荷兰)

副主席：S. Jamaluddin 先生(孟加拉国)

F. A. Gomes 先生(巴西)

G. Blehy 先生(科特迪瓦)

R. Krzyskow 先生(波兰)

W. S. Haynes 先生(美利坚合众国)

报告员：E. Mercado 先生(墨西哥)

#### C. 通过议程和安排工作

(议程项目1)

52. 在第三届会议开幕的全体会议上特设工作组通过第三届会议临时议程(TD/B/WG.1/9)如下：

1. 通过议程和安排工作
2. 审议东道国和来源国促进外国直接投资的政策
3. 促进外国直接投资的多边措施
4. 证券组合投资和新的融资机制
5. 特设工作组第四届会议临时议程
6. 其他事项
7. 通过特设工作组提交理事会的报告

D. 特设工作组第四届会议临时议程

(议程项目5)

53. 特设工作组第三届会议闭幕的全体会议上核准了第四届会议的临时议程(见附件一)。

54. 主席说,拟由第四届会议审议的最后报告的初稿将由他本人在秘书处协助之下编写。鉴于第三届会议和第四届会议相隔时间很短,因而不可能如往常一样遵守编写和分发所有文种报告草稿的最后时限。但是仍将全力争取在三月初发放文件。

F. 通过特设工作组提交理事会的报告

(议程项目7)

55. 在1994年1月14日第三届会议闭幕的全体会议上,特设工作组通过了作出若干修订的报告草稿(TD/B/WG.1/L.6 和 Add.1),并授权报告员根据闭幕会议的议事录完成报告。



附件一

特设工作组第四届会议临时议程

1. 通过议程和安排工作
2. 编写最后报告草稿
3. 其他事项
4. 通过特设工作组提交贸易和发展理事会的最后报告

附件二

成员和出席情况<sup>1</sup>

1. 贸发会议下列成员国、特设工作组成员出席了本届会议：
- |             |               |
|-------------|---------------|
| 阿尔及利亚       | 摩洛哥           |
| 阿根廷         | 缅甸            |
| 奥地利         | 荷兰            |
| 孟加拉国        | 挪威            |
| 比利时         | 菲律宾           |
| 巴西          | 波兰            |
| 保加利亚        | 葡萄牙           |
| 中国          | 大韩民国          |
| 朝鲜民主主义人民共和国 | 罗马尼亚          |
| 丹麦          | 俄罗斯联邦         |
| 埃及          | 沙特阿拉伯         |
| 法国          | 塞内加尔          |
| 德国          | 斯洛伐克          |
| 希腊          | 西班牙           |
| 匈牙利         | 斯里兰卡          |
| 印度          | 瑞士            |
| 印度尼西亚       | 突尼斯           |
| 伊朗(伊斯兰共和国)  | 土耳其           |
| 意大利         | 大不列颠及北爱尔兰联合王国 |
| 日本          | 坦桑尼亚联合共和国     |
| 阿拉伯利比亚民众国   | 美利坚合众国        |
| 马来西亚        | 委内瑞拉          |
| 墨西哥         | 津巴布韦          |

---

<sup>1</sup> 与会国名单见TD/B/WG.1/INF.3。

2. 贸发会议下列的另一些成员国、不是特设工作组的成员、作为观察员出席了会议:

玻利维亚	马达加斯加
厄瓜多尔	尼泊尔
埃塞俄比亚	新西兰
伊拉克	阿曼
爱尔兰	巴拿马
牙买加	卡塔尔
肯尼亚	

3. 非洲经济委员会和联合国环境规划署的代表出席了会议。

4. 下列专门机构和有关机构的代表出席了会议:

世界银行  
国际货币基金组织  
联合国工业发展组织

关税及贸易总协定也有代表出席。

5. 下列政府间组织的代表出席了会议:

非洲、加勒比及太平洋国家集团  
欧洲共同体  
欧洲自由贸易联盟  
国际移民组织

6. 下列非政府组织的代表出席了会议:

普通类  
国际妇女联盟  
国际商会  
国际商业和专业妇女联合会  
公谊会世界协商委员会(贵格会)  
联合国协会世界联合会

附件三

专家名单

发展中国家和过渡期国家外国证券组合投资

1. Mr. Khairil Anuar ABDULLAH  
Director  
Securities Commission  
Kuala Lumpur  
MALAYSIA
2. Mr. George AKAMIOKHOR  
Chief Executive  
Securities and Exchange Commission  
Lagos  
NIGERIA
3. Ms. Angela COZZINI  
Baring Securities  
London  
UNITED KINGDOM
4. Mr. Guy DUPASQUIER  
President  
Epargne sans Frontières  
Paris  
FRANCE
5. Prof. Vihang R. ERRUNZA  
Faculty of Management  
McGill University  
Montreal  
CANADA
6. Dr. Hasan ERSEL  
Senior Executive Vice President  
Yapi Kredi Bank  
Istanbul  
TURKEY
7. Prof. Paul GROUT  
Department of Economics  
University of Bristol  
Bristol  
UNITED KINGDOM
8. Mr. Kwang W. JUN  
World Bank  
Washington  
USA

9. Mr. Werner KURZ  
Société de Banque Suisse  
Basle  
SWITZERLAND
10. Mr. Richard LANG  
Schroders Banque  
Zurich  
SWITZERLAND
11. Mr. Hugo M. LAVADOS  
Director  
Securities and Insurance Board  
Santiago  
CHILE
12. Mr. Carlos QUENAN  
Epargne sans Frontières  
Paris  
FRANCE
13. Mr. Terrence REILLY  
Private Consultant  
Consultant for Capital Market Development  
Connecticut  
USA

私人资助发展中国家基础设施建设项目,特别着重建设-经营-转让(建-经-转)安排

1. Mr. Ishan Akinçi  
Foreign Investment Division  
Undersecretariat of the Treasury  
Ankara  
TURKEY
2. Mr. Jeffrey Falconer  
Regional Director  
Rendel Palmer & Tritton  
London  
UNITED KINGDOM
3. Mr. Geoff Haley  
Partner  
S J Berwin & Co  
London  
UNITED KINGDOM
4. Mr. Miguel Z. Patolot  
Manager, Countertrade Department  
Philippine International Trading Corporation  
Manila  
PHILIPPINES

5. Ms. Helen Payne  
Barrister  
S J Berwin & Co  
London  
UNITED KINGDOM
6. Mr. Ian Reeves  
Chairman  
High-Point PLC  
London  
UNITED KINGDOM
7. Mr. M. Amjad Virk  
Joint Secretary  
Ministry of Finance  
Islamabad  
PAKISTAN

XX XX XX XX XX