

# 企业对外直接投资的风险分析和管理的

——沈芳石中心

实行对外直接投资，是一个企业发展到一定阶段的必然行为，而其投资方式的选择则是对外直接投资极为关键的环节，必将影响到今后整个企业对外投资的格局。因此，认真研究对外直接投资方式的风险，采用必要的措施降低风险，具有重要的现实意义。

## 一、对外直接投资的方式 及其风险分析

从跨国企业发展的历史来看，其对外直接投资一般采用的方式有投资购买或投资创建两种方式。投资购买指企业通过资金投入购买已有的东道国企业的股权来达到控制该企业的经营权的行为。投资创建则指企业通过资金投入或实际资产的投放在投资东道国建立一个新的企业的投资行为。此外，随着世界经济的发展和由于各东道国投资政策的限制因素，一种新型的非股权投资已越来越多地成为企业对外投资的行为，即投资者放弃从股权上对合作对象的所有权和控制权的要求，而利用某些方面的优势，实行诸如专利技术转让、生产许可协议、共同研究开发等形式的投资行为。非股权投资行为往往是企业的无形资产的投入，一般通过技术转让来实现，此时尽管企业对合作对象的整体上的所有权和经营权不能干预，但对其投入的部分仍具有控制的权力，而企业所投入的部分往往又是合作者的关键部分，因此，企业实际上对合作者的生产、经营存在一定的控制权，有时甚至是很大的控制权。如发证方在

许可证交易的有效期间总是努力保持他们对这项交易的某种程度的控制，因此在合同中往往规定了发证方的某些监督权力。此外，出于自身的信誉考虑，非股权投资者也往往非常注意合作者的经营成果。所以，一般来说非股权投资实质上仍是直接投资的一种方式，只不过较之传统的对外直接投资方式，作了稍微的让步。

对外直接投资，不同于出口贸易。它不仅需企业的实物、资金的硬投入，还需要企业技术、管理等诸多的软投入，因此它承担了来自世界经济市场、投资东道国、企业自身的多方风险，一般表现为国际金融外汇贬值风险，众多对外投资企业的竞争风险，投资东道国对投资者法律、经济、税收、会计等特别政策要求，以及企业自身对所投资企业的管理、技术的误差风险。具体到不同的直接投资方式，其风险分别呈现不同的特点。

(一)“购买”风险分析。企业对外直接投资采用购买行为，一般能较快的接管原有企业的经营权，使之较快地满足母公司的需要，保证了投资者快速进入东道国市场的时间价值，此外，还能获取所收购企业的技术和市场。但购买行为往往存在诸多的不确定因素，使企业投资行为具有风险，表现为：

(1)资金风险。企业能采用购买手段实施其投资方案，必须藉以雄厚的资金实力。然而，当今世界经济环境变化神速，新的更好的投资机会不断涌现，使得企业在完成购买之前又会产生新的投资机会，造成资金紧

张。如目前海湾战争所导致的伊、科重建，东欧国家巨额资金的要求，世界经济的集团化，均使得国际投资的资金呈现紧张状态。其次，外汇市场跌宕起伏，资金贬值风险很大，购买手段中惯用的分期付款方式极易给企业的资金供给造成短缺，导致企业在购买之后发生资金拮据的现象。（2）价格风险。由于会计制度的标准不一，国外市场信息贫乏，无形资产的价值评估软化等客观原因，以及所购买企业故意隐匿一些商业机密和其他财务信息的主观因素，使得企业对所购买企业的价格难以得到一个客观的判断。在实际经营中，由于所购买企业在价值评估处于主动的地位上，从而有意抬高其企业的出售价格，往往使得投资者蒙受一定的价格损失。（3）管理风险。主要表现为：①原有的管理人员不适应。企业一旦通过购买手段取得了企业的所有权之后，为了满足其自身需要，往往根据其自身管理模式对所购企业实行管理改革，从而往往导致已习惯原有管理方式的公司员工对新的管理方法的不适应而采用抵制行为，进而造成企业经营困境。据美国研究人员调查，180家美国跨国公司通过收购外国公司而建立的5914家国外子公司中失败率达35.5%，有一系列的原因造成收购方式这么高的失败率，但其中一个最重要的原因是跨国公司对被收购企业中不符合其要求的管理制度实行改革所致。②企业原有关系的束缚风险。企业在被购买之前，往往因它的职工、客户、供应者已存在某些契约关系或传统关系，企业在被收购之后，对这些关系无论是维持下来、还是放弃，都会给企业带来经济效益上的风险和法律上的纠纷。一些日本的企业采用创建作为其对美直接投资的方式，其目的正是想要避免现有美国企业的管理惯例和劳工关系。

（二）创建风险分析。企业采用创建方式实现跨国投资，一定程度上正好避免了购买方式的风险，如上述价格风险和管理上的

不确定性，但其也有风险，主要有：（1）时间风险。企业的筹建往往要经历一个较长的阶段，一般来说，筹建一个资本密集型工厂至少要2—3年时间。这期间，世界经济环境，东道国的投资政策，产品的寿命周期，专有技术的独占等都处于变化之中，其变化趋势难以预测。因此，等到新建企业能按期完工投产时，经济形势很有可能与建厂初期估计差别甚大，从而使投资经营遭受损失。而实际情况是，企业的创建还会发生不能按期完工投产和达到预定规模的问题，这将给企业创建带来更大的不确定性。（2）人员招聘风险。企业在创建之后，需要招聘符合投资者要求的职工，即使在一个人才市场较健全的投资场所，由于文化习惯差异、专业知识的要求等原因，在短时间乃至一个较长时间内也难以完成招聘计划。而事实上，由于竞争因素和政策限制，跨国企业只有通过一个较长的筛选阶段，才能网络一个较齐全的员工良性组合体系。在此之前，人员素质不合要求必将为企业的经营带来损失。此外，跨国企业派往子公司的管理人员往往因文化差异同当地职员发生冲突，从而会导致一些管理危机。（3）投资厂址风险。出于工业布局安排，就业机会解决，以及其他政治经济因素的考虑，投资东道国往往对跨国企业的投资地点采用诱导性、控制性的政策，从而限制了投资者对投资地点的自由选择。如德国一些跨国公司在国内投资时习惯于投向工业城市，而其公司在爱尔兰的投资则不得按东道国的意见集中于西南部小城，其在美国的直接投资亦迫于美国政府的压力，只好公开宣称按美工业委员会意见投于美国东南部的小城镇。选址的不自由无疑会对投资者经营造成与投资之初设想的误差，难以达到预期目的，从而给投资者带来了风险。（4）商标信誉树立风险。企业的投资创建，尽管有其母公司的部分影响，但其自身真正的产品开发、企业形象塑造、市场

信誉的形成，都需从头开始，有待于创建企业的长期努力。因此企业的这些公关目标能否成功达到是企业创建行为不确定性的又一表现。

（三）非股权投资风险分析。非股权投资作为企业参与国际投资的一种特殊形式，有别于投资的购买和创建方式，是企业对外投资的变通战略。由于其固有的能避开企业资金短缺矛盾的优越性，又一般能绕过东道国的关税壁垒，凭技术合同或管理协议等就能迅速同时进入多个海外市场、控制多家海外企业，因而日益受到跨国企业的瞩目，在跨国企业的对外直接投资总额中占有越来越大的比重。但是，由于非股权投资者在其投资期间不以控制投资企业所有权为根本目的，一般不直接参与被投资企业的经营管理，因而也具有其特有的风险性。（1）法律风险。企业进行非股权投资时，技术投入作为一项主要内容自然要求得到东道国政府的保护，以求获得该项技术的垄断利润，但是有些东道国并未制订较为完整的“知识产权保护法”，致使企业不得不承担因法规不全带来的技术秘密外泄的风险。（2）价格风险。跨国企业把一项技术或“一揽子”技术作为无形资产投入企业，但因各国技术定价模式原本不一致——有的惯于采用“成本加成”定价法，有的惯于采用“利润分成”定价法；加之，企业往往对东道国的信息滞后，或者因东道国企业有意低估技术价格，以及技术转让具有对受转让方只能在使用之前一次性转让的特有性质，都使企业不能正确判断所转让技术在东道国的实际价值，从而投资者在技术投放的价格上承担了风险。（3）技术风险。企业把专利和专有技术等作为无形资产投入国外企业，但由于事先投资者和被投资者双方对技术和市场了解存在信息误差，以及人员素质原因，使得投入技术未必称得上是一项“适宜技术”。而在某些技术转让合同中明确规定了技术输出方有

义务进行技术指导和技术服务，帮助技术输入方消化、改进技术，这样，能否使被投资者较好地接受、消化所转让技术，创造预期效益，无疑也增加了企业技术投资的不确定因素。（4）竞争风险。在各种类型的许可证贸易中，如果采用的是独占许可证（不允许输出方或任何第三方使用该技术或使其产品进入市场）或可转让许可证（引进方获得的技术还可转让给第三方），则为跨国企业树立了技术上的竞争对手，从而培养了产品和市场的潜在竞争对手。此外，受证方经过多年的经营，在当地市场建立了良好的商誉时，极易成为发证方产品和市场的最大竞争对手，对跨国企业日后在该市场进一步实行其他形式的直接投资方式带来不利局面。

## 二、我国政府和企业

### 对外直接投资的风险管理

对外直接投资是一项具有很高技巧性的复杂操作工程，企业无论采取何种投资方式，都必须承受不同类型的风险，为了取得投资的成功，企业既要敢冒风险，又要善于寻找各种对策把风险降到最低限度。为此，我国政府以及企业自身都应当采取积极的措施。

（一）企业对外投资风险控制的宏观指向——政府政策

为了控制企业对外投资风险，母国通常制订相应的政策措施，预防或抑制本国企业对外投资行为中的各类风险。鉴于我国企业目前处于对外投资的起步阶段，政府应注意作好如下几方面：（1）严格对外投资的管理程序。基于目前国际投资风险很大和我国企业缺乏投资经验的原因，我国政府应建立专门的对外投资管理机构，实行投资的宏观管理和协调，投资之前对投资主体进行严格的资格审查，对投资项目进行严格的可行性分析，如审查企业的生产规模、技术水平、效益高低、营销能力以及企业是否具有特定

优势等等。这样，就能有效地防止盲目进入投资市场的风险，但此间应注意防止手续过于繁琐。（2）提供对外投资的信息咨询。海外投资，信息走先。海外信息的获取单凭企业自身能力很难办到，因此政府机构有必要设立海外投资咨询中心、资料库等，一方面收集有关数据资料，另一方面注意搜寻国内外各行各业的典型案例，编成电脑软件，并同国外著名机构的电脑系统进行联网，为企业提供国外投资环境的权威性信息服务，降低企业的风险分析成本，保证市场进入的准确度。（3）强化对外投资政府公关意识。东道国对投资母国的态度有时直接影响着企业对外投资的成败，同时，东道国往往对外国投资者抱有戒备或排斥的心理。为了消除这些不利因素，我国政府应通过政策宣传、法律建设、外交关系等手段树立良好的政府公关形象，为企业的对外投资扫除政治障碍，如日本政府首脑出访国外常兼带经济任务，并为本国经济政策和著名企业作积极的公关宣传。（4）完善对外投资的支持系统。①资金支持。政府应设立专门的海外投资基金，给予优惠的出口信贷，为企业对外投资提供一定的投资补贴。②技术支持。技术输出作为非股权投资的主要方式，往往具有开发成本高、技术转移困难的特点，政府应尽量减少企业的技术输出壁垒。③法律支持。企业对外投资，首先要考虑的是政治风险（包括没收、征用、货币汇兑、战争、内乱等风险），为此我国政府应通过与各东道国之间签订双边投资保护条约，或者加入多边投资保护条约来满足日益增多的跨国投资的需要。此外，我国政府应通过对“海外投资保险制度”的法律建设，达到对对外投资风险尤其是政治风险的损失进行事后补救的效果。尽早制订《中国企业对外投资法》，完善我国对外投资法规体系。

（二）企业对外投资风险规避的微观措施——企业自身塑造

（1）获取足够的有效信息。对外投资项目的可行性研究，是决定企业对外投资方式的最重要依据，而在进行可行性分析时，就要掌握大量的信息以期对东道国进行政策论证、市场论证、资源论证，对合作伙伴进行资信论证。因此，为了降低风险，企业应注重各类信息的获取，对东道国的国家风险和业务风险进行调查、预测和分析，加强事前的风险防范，通过各种渠道尽量全面了解东道国有关外资进入的政策、法律规定，哪些方面有优惠，哪些方面有限制，进而作出最佳对外投资方式决策。（2）选准最佳的进入时机。由于投资环境各种因素处于变化之中，其间无疑能给企业对外投资带来契机。企业作好投资前的准备，把握时机，果断决策，无疑是保证对外投资成功减少投资风险的重要因素。（3）多种方式进入市场。企业有购买、创建、非股权投资这样几种可供选择的对外投资方式，在进行选择时有两种不同的考虑方式：①遵循风险由小渐大的原则，逐次采用不同的投资方式。例如，首先通过产品出口开发国外市场，市场扩张阶段则通过非股权形式促使东道国的企业生产同种产品以扩大产品的声誉和市场占有率，当需要进一步进入国外市场时再在国外创建或购买企业，形成本企业的子公司。②遵循比较利益原则，判断哪一种投资方式能够获得最大化利润进而作出最佳选择。从加快进入速度、利用原有管理体制和销售渠道、获取稀缺资源等方面看，购买是发展中国家企业进入技术水准较高的发达国家的有效形式。从跨国企业的长期战略、特有资源和特定优势等方面来看，为了便于原材料、机器设备、无形资产等非货币要素作为资本投入发展中国家，回避资金、外汇风险，创建方式则显得更为自主、灵活。从投资成本小、时滞短、易于避开政府限制等因素看，非股权投资不失为一种很好的对外投资方法。不过非股权投资并（下转第14页）

的经济学教科书中的信条，人们相信，充分的竞争和破产机制的形成，会从外部促使企业自动地制止工资的增长。然而，在实际经济运作过程中，这一定律仅适用于完全竞争的市场结构类型和经济处于均衡协调的发展时期。处于突进发展时期和要素难以充分自由流动（存在行政垄断、信息垄断和自然垄断）的市场结构中的当今中国，这一定律的作用极其有限。因而，对工资采取特殊管理办法，也许将是中国市场经济的发展初期所必需的。

4. 对原料成本上升导致企业的亏损，应避免采用财政补贴或退税。因为，当前的原料价格上升既有投资需求拉动的因素所决定，同时也有被扭曲的计划价转变为市场价的因素。这样，如果在正常的市场均衡的条件下，其供给价格必定是当前的市场价与原价之间的某一价位，并以此价位构成新的原料成本含量。但是，这一价格水平很难测定，因而就无法考察当前原料价位的非正常水平，也就无法正确确定资助或补贴水平。因此，我认为，当企业因原材料价格上涨发生亏损时，政府可拿出部分资金作为专项基金，聘请委托管理顾问公司或管理专家，为企业咨询诊断，提出改善管理和内部挖潜的建议或方案。如确属经营不善的，提出黄牌警告并限期整顿；如确属结构变动原因难以继续经营的，即可促其被兼并或破产。这种作法，在台湾遭遇第二次石油危机打击时，曾广泛采用，当地学者认为此法比第一次石油危机时对企业进行不同形式的资助好得多。

5. 针对当前企业原材料浪费极大的实际情况，推动企业健全基础管理，重新科学核定原材料消耗等定额系统，附之以发起节材、节能的舆论宣传运动。改革以来，由于企业制度变化不定，致使企业领导将主要的精力放在争取适于企业自我发展的外部制度和政策环境中，相当多企业的内部管理水平非但没有提高反而有所下降，特别是企业基础工作中的消耗定额制定方面。产品结构转变后，50年代形成的消耗定额标准基本上失去了作用。新产品发展时期的80年代，恰逢普遍推行内部经济责任制或内部承包制，制定宽松定额才能获得高额收益是该制度运作中的共同特点。因此，这一时期形成的定额标准实际存在相当大的可供挖掘的潜力。而定额过于宽松会影响原料的节约。在这种情况下，舆论导向也将是相当重要的。在这方面，我们实际上具有良好的传统，没有必要因过去宣传中的某些问题而放弃这一有利于经济发展的工具。实际上，日本政府是经常成功地利用宣传口号或发起某种运动来支持经济发展的典型。

（上接第36页）非总是选择的结果，在某些对上述前两类直接投资方式实施严格控制的国家（典型的如日本），这种形式实际上是跨国企业对该国投资的唯一方法。

（4）掌握风险规避技巧。企业应注意对具有悠久历史的发达国家跨国集团投资行为的研究，尽快获取其风险规避技巧。事实上，跨国投资的操作具有很强的技巧性。比如，建立国外子公司时若采用同心型多样化经营战略，既能保持母、子公司在技术和业务方面的相似性，又能把风险分散到多种不同但

有关联的业务中。为了有效地防范外汇的交易风险和会计风险，企业可采取资产负债平衡保值法，即企业投资注意使以一种货币所表示的资产与该种货币所表示的负债相等，从而使企业的风险资产与风险负债等值。这样，无论汇率如何变动，其中一方的收益总可以冲销另一方的损失从而减少了风险。另外，企业采用技术授权等非股权投资形式时，应始终掌握关键技术使之不外泄，并不断进行技术革新使企业始终处于技术领先地位，也能达到对投资风险的有效控制。