

国际投资风险浅析

祁忠武 王芳

由于世界经济发展的不平衡,竞争加剧,加速了经济国际化、一体化的进程。随着世界经济结构的调整和贸易保护主义的发展,这一趋势在不断加强。发达资本主义国家为了巩固和开拓市场,增强竞争能力,竞相发展海外投资;发展中国家,特别是新兴工业国也跻身于资本国际化的行列,形成了多元化的投资格局。

从某种意义上说,从事国际投资的过程也就是预测风险的过程、避免风险的过程。一个有效的投资者无不对风险有着充分的认识。国际投资风险一般有政治风险、市场风险、生产风险和财务风险等,归纳起来,可以分为政治风险和经济风险。

一、国际投资中的政治风险

有投资就有风险,相对国内投资而言,海外投资的风险更大。在海外投资首先遇到的就是政治风险。它同其它经济风险、技术风险一样,是投资风险的一个重要组成部分。

(一) 政治风险

在国际间的直接投资或其它经济合作中,由于政治变革超出人们通常所能理解的范围,造成预计上的困难,使投资或其它经济合作活动的环境发生重大变化,对其经济活动产生重大影响。这种政治风险通常指的是接受投资的东道国发生不可预测的政治变革,而影响预计的投资利润或原有的经济合作活动目标。同时,政治风险还来自投资提供方政府的对外投资政策,包括其国内政治党派或政治势力变化,甚至某些行业动荡。例如,西方一些国家对我国采取“统筹”技术、封锁等歧视性措施,有碍尖端技术对我国的投资。某些行业市场起落、劳资纠纷等,都会诱发不可预测的政治风险,而影响对外投资或其它经济合作活动。

政治风险有两种,一种是宏观政治风险;一种是微观政治风险。所谓宏观政治风险是指那些暴风骤雨般的、完全不可预测的剧烈变动,在投资或其它经济合作活动中单方面撕毁合同,中止履行责任和义务,或采取没收、国有化等非难措施,使投资或其它经济活动中的财产和人员蒙受重大损失。如1961年前后苏联单方撕毁与我国的合同,使我国蒙受重大损失。

微观政治风险是普遍存在的,与一国的政治体制和经济体制相关连。微观研究的重要性并不亚于宏观研究。有时微观研究会得出与宏观研究截然相反的结论。这样的例子屡见不鲜。例如,在安哥拉内战期间,战争使全国经济几乎陷于全面瘫痪,但安哥拉海湾地区的石油生产仍正常进行。这是因为石油产区受到古巴军队的严密守卫。又如德国的Eternit是一家生产石棉、水泥瓦、管道的企业。八十年代初,德国经济形势对建筑业的发展虽十分有利,但由于环境保护组织的强烈要求,联邦政府对环境保护法作了几点“微不足道”的修改却使Eternit公司的生产遭到毁灭性的打击。这两个例子表明微观容易导致错误的判断,或是丧失投资良机,或是在不利于投资的地区进行错误的投

资。

（二）政治风险的避免

政治风险会使企业在海外投资受到很大损失。为了减少企业因政治、经济形势不稳定(如国有化、战争、动乱等)而产生的风险,各国采取了很多措施,以德国为例,它采取的作法有:签订投资保护协定;联邦政府为投资作保;联邦政府为财政贷款担保。其中,投资保护协定在保护企业免遭歧视、没收以及保险资金自由流动方面具有特殊意义。除了投资保护协定,德国企业在发展中国家投资,为避免政治风险还可以由联邦政府作保。此外,联邦政府还为企业向发展中国家官方与私人机构提供财政贷款担保,以抵偿可能发生的政、经风险。

在当今国际投资中,实际上,投资者也并非对“政治风险”谈虎色变。国际间外国直接投资的实践表明世界上从事外国投资最多的美、日等十二个国家的投资者大致有两种类型:1. 注重市场和资本化,即投资市场和投资机会是决定因素,想方设法减少、避免或适应政治风险。2. 注重投资及其资产的安全,即宁愿放弃投资市场或投资机会,而决不轻易冒政治风险。美国五百家公司中约有三分之二的公司是属于第一种类型,其基本出发点是把竞争、需求及能力三位一体加以考察来决定投资取舍,然后才考察与投资有关的投资环境、投资效益及所在国的政治情况。很显然,这些公司首先强调的是投资市场和投资机会,并不把政治风险作为投资决策的依据,而只是把政治风险看作投资风险的一个组成部分。第二步采取适应方式,即正视政治风险并根据接受投资的东道国的经济发展目标,而不是单纯追求投资利润目标,积极推行长期经济合作,促进当地经济发展,减少政治风险。第三步采取风险转移方式,即通过政府担保把政治风险转移到本国政府。

由此可见,政治风险虽然是国际投资风险的一个组成部分,但如果能够采取正确、适当的投资措施,也是可以避免的。

二、国际投资中的经济风险

在世界经济中,由于市场、财务、利率、经营等各方面因素的不断变化,都能给国际投资带来一定的风险,而这些风险都是由于对投资、金融市场等经济因素预测失误而带来的风险,因此也可以称为经济风险。

（一）经济风险

风险与经济因素的变动有关,对于投资者而言,这些风险不仅仅是避免的问题,而且还与如何经营管理有关。因为对于投资者而言,这些风险既是遭受损失的原因,又是取得收益的条件之一。经济风险包括下面四个方面:

1. 汇率风险

汇率风险也可称为“外汇风险”,是指在一定时期内,由于两种或多种货币汇价的变化而可能带来的损失。外汇风险的涉及面广泛,但对从事国际性投资和经营业务的企业而言,主要为三个方面。

(1) 外汇买卖风险。这是指当一家银行、一家公司以至一个国家有本国以外的某种货币时,实际上已存在着某种程度上的汇率风险。为了避免外汇买卖的风险,就必须将预计可能会贬值的货币出售掉,或者换取预计升值的货币,或者换成实物,如黄金等。

对银行来说,外汇交易几乎都是外汇买卖,而且银行作为顾客的中介机构必须把多余的头寸(即银行营业终止后所留有的外国通货的净余额)也放入买卖业务,以便能防止其贬值。而企业在从事国际业务时需要借入或借出外币。借入的外币用于投资,借出的外币是一些经营过程中暂时闲置的货币。企业在进行外汇买卖时也会因估计错误而受损。

例如,在日元汇率为1美元等于200日元时,将200万日元换成1万美元,以年利为12%的半年定期存入银行。半年后虽然取得了600美元的利息,但并不意味着企业没有损失的风险。因为如果日元对美元升值,汇率为1美元等于188.68日元,把1.06万美元换回日元($1.06 \times 188.68 = 200.0008$ 万日元)后的数字和半年前几乎没有变化,加上为买卖外汇所花的费用可能还会有损失。外汇存款就是以这种形式带有外汇买卖的风险。

企业借入的货币也会因汇率变化受损,一般地说,借入的货币发生升值,企业必定要承担汇率风险,相反,如果借入的货币变软,企业有可能减少以至节省利息负担。此外,国际借贷款活动不仅仅以一种货币为对象,有时借入的币种和还款的币种不一致。例如,企业在国际金融市场上筹措到的货币不是设备引进合同中规定的付款货币,这时就需要不断地把借入的货币转换成付款货币,在这个过程中就存在着相应的风险。

(2) 交易风险。这是国际投资中为做成一笔买卖而涉及的多种货币计价结算的风险。由于交易合同签订与交易经济效果的最终实现存在时间差,因而会出现汇率变动而给交易带来以下方面的外汇损失。①赊购或赊销用外汇价格表示的商品或劳务;②借或贷以外币表示的资金;③从事远期外汇交易还没有进行交割;④其它用外币表示的资产或负债,如商品多国转手所用的几种货币计算等。

(3) 会计结算风险。它反映在会计报表中各个方面,如资产、负债和盈利等。尤其是从事国际投资的跨国公司,在总公司编制汇总报表时会因多种货币的汇率变动而发生损失或收益。

会计结算风险可以用这样的例子来说明:一个美国公司在英国银行持有往来账余额为价值50万英镑的美元,如一开始的汇率为 $\pounds 1 = \$ 2.2$,母公司会计帐簿上银行往来帐余额是110万美元。后来英镑贬值,变为 $\pounds 1 = \$ 1.85$,这时,美国母公司帐簿上那笔往来帐余额降为92.5万美元,降低了17.5万美元,这笔损失只能记在母公司会计折算的净损失上。

以上这笔会计结算损失在浮动汇率制下几乎每个结算日都有可能发生,为了反映这方面的风险,从事国际投资的公司除了要编制普通的利润报表、资产负债表以外,还要编制会计结算风险报表。此外,公司还可以编制外汇资金流动报表,这样就可以进一步反映风险状况。

2. 利率风险

该风险主要表现在资本的筹集和运用过程以及一定时期中利率的变动。形式上表现在公司的借款和贷款活动时利率的差异,不同国家市场利率的差异,不同市场不同货币利率的差异。

从事国际投资的公司借入资本时必须考虑资本的成本。如公司借入一笔为期一年的信贷资金,其利率为8%,但三个月后,市场年利率从8%下降至6%,这2%的利息差别使公司产品成本价格上升。债券对公司取得相对稳定的资金是有好处的。但是,对公司不利的方面也是存在的,即债券的利息是相对固定的。债券期限越长,因利率降低所遭受的风险也可能越大。基于此,世界债券市场近年来发行各种减少发行者利率风险的债券,如浮动利率债券、可提前还本的债券。但是,从市场情况看,公司防止利率风险的自由度越大,这种债券的流动性也越低,销售也越困难。

从公司的贷款方面看,贷款后,市场利率若提高,公司可获的利息收益相对减少。所以公司剩余资金在选择盈利机会时需作认真的市场分析,是存入银行还是购买债券或股票,资金投放时间长短的选择也很有必要。

利率变动的作用还应从各个不同市场进行分析。国际跨国投资行为必然引起多国货币市场利率的变化。当同一种货币的存、贷利率在两个国家市场上发生差异时,跨国套利可以获得利差的收益,而公司无暇顾及各国利差时,利息损失也不可避免地发生了,当然这种损失是无形的。

3. 经营管理风险

这是指外汇汇率变动后对公司处于风险地位的资产的影响。影响分为短期、中期和长期三种情形。

首先是对公司一年营业预算现金流量的影响,包括汇率变动带来的损失和收益。

其次是对处于2~5年的公司预算现金流量的影响。汇率变动加上利率变动以及通货膨胀因素三者的关系对于2~5年的公司发展具有影响。只有三者处于平衡状态或公司对于三者可能出现的不平衡可以预测得了,公司才能保持其比较有利的竞争地位。

再次是对超过五年的长期预期现金流量的影响,对公司具有战略意义。一家公司的现金流量要受现有的和潜在的竞争对手的实力地位变化之影响。如果公司不能预测长期的资金使用需要,就有被击败的风险。

经营风险取决于公司在外币汇率变化后如何对公司经营项目进行调整。这些调整包括产品原料来源和成本变化中的适应性措施,提高还是降低产品销售量、销售价格,采取何种紧急措施克服意料不到的变化。

4. 其它风险

以上所述的风险为国际投资经济风险中的基本风险。除这些风险外,还存在一系列其它的或由基本风险派生出来的风险。

(1) 通货膨胀风险。汇率变动会使进口商品价格发生变化,而公司所在国发生通货膨胀,会直接导致产品成本的提高,这对公司是一个较难处理的问题。通货膨胀将抬高一切费用而使产品失去竞争力,尤其对于产品库存会发生连锁反应。

(2) 库存风险。在通货膨胀时期,公司不得不增加原料,半成品的库存,这就产生了库存风险。在原料价格长期浮动的情况下,会计帐需要使用两种不同的方法:一是先进先出(First in first out),即不管原料价格发生何等变化,公司内的成本计算均按进货时的价格计,这样,在通货膨胀持续的情况下,成本还能保持在原有水平上。另一是先进后出(First in last out),即公司所计算的产品成本按最后一批到货的价格进行计算。

(3) 折旧风险。当买进一批固定资产后,公司等于投放了一大笔恒定的资本额。这笔资本在很大程度上是取自于发行固定利息收入的债券或带有风险性质的股票。公司从折旧分摊到进一步再投入之间,使一部分货币处于风险状态之下,如果这笔资金还要从分公司所在国转移到母公司所在国,还将承担汇率风险。此外,还有税收风险,等等。

(二) 经济风险的管理

经济风险管理的方法很多,几乎所有国际投资涉及到的内容都存在风险和风险管理问题。一般较常用的方法有:

1. 确立风险管理体制

风险管理体制大致包括:总公司统一集中管理。分公司会计帐或其它方面所暴露的风险由总公司根据全局的要求进行统一管理。以海外机构为主体,分别设立风险的管理机构,对自己所从事的各项业务活动采取必要的措施。或者分公司基本根据总公司的指令,分别采取行动,避免风险。设立处理受险部分业务的专门公司,这样一方面可以避免企业集团内部重复补充头寸和双重性的外汇交易,另一方面可以向企业发出进一步的具体指令。

2. 远期外汇交易弥补风险和保值

用买卖远期外汇来抵补可能出现的汇率变动损失有两个特点:第一是签订一个买进或卖出某种货币的合同,买和卖之间由两种货币组成,如用日元买进美元;第二个特点是在将来某个时候会收到一笔外汇,而这笔外汇估计会有汇率风险,这时投资者为了避免风险,按照未来取得这笔收入

的时期和数量进行远期抵补交易,远期保值就等于创造了一笔“保险了的期货”。因为已在手头要收回的资金或将要付出的资金相等,这种抵补式保值英语叫 Covered Hedges.

3. 经营和财务多样化、分散化

如果公司实现了分散化筹资和多样化持有货币币种,那么,就可以防止因某种货币的贬值或升值带来的过大损失,在国际利率发生过大偏差时也能起到保值的作用。只有把公司真正投身到国际投资环境中去,才能对投资的变化作出相对正确的判断。

4. 正确选择职能货币

尽量选择币值较稳定的自由兑换货币;在条件许可的情况下也可选择总公司所在地的货币,但应确保该货币汇率相对稳定性,以减少外汇风险管理的困难;选择特别提款权(SDR)和欧洲货币单位(ECU),或者用一揽子货币作为职能货币。

5. 公司灵活的货币措施

当公司所在的东道国发生货币贬值而汇率下跌时,可采用三拖加二促的办法,即拖延以东道国货币计价应付账款和货币款项的支付,拖延升值货币国应收款项(如利息、红利等);促进硬通货的应付帐目和促进东道国软币的应收款项。当东道国的货币升值而汇率上升时,以上的行为正好相反。

6. 利用套利方式解决外汇多头的风险

应特别注意实际交易货币的利率和远期汇率升水、贴水对交易货币以外的其它货币的汇价关系,以求精确计算套利的可行性和在外汇风险管理中的作用。

7. 利用各股票交易所的货币期货交易与远期外汇交易的差别

利用各股票交易所的货币期货交易与远期外汇交易在时间和合同金额上的差别,货币期货交易的时间和每笔合同的金额都是固定的。运用货币期货交易可以与远期交易相结合,但货币期货由于时间和地点及费用的限制具有很强的投机性,在进行货币期货交易时应小心从事。

(上接第 35 页)

涉外业务应申请国际专利,从法律上确认专利权。科学界定专利拥有权,弄清为法人所有还是自然人拥有,减少权属纠纷,维护法人和自然人的合法权益。这个问题在我国科研部门和企业显得格外重要。有的系法人所有,但技术主持人往往攫为己有,自行出卖到国外,直接损害国家和集体利益,而有的为自然人所有,但法人处理

不公,容易诱发专利人的逆反情绪,导致技术的外流。因此,应在科学界定专利权的基础上,既尊重技术拥有者的专利权,又保护国家、集体和个人利益。有些专利尽管为自然人所拥有,但事关国家利益,也应处理好个人与国家的关系。依法打击炒卖技术、非法出卖技术、责任性公开技术秘密等显得特别重要。一旦发现这类问题,即应依法追究责任人。