

国际企业的投资方式

中南

为了业务经营的需要,获取利润和达到其他经济目的,国际企业常将其货币资金、机器设备、专利、技术诀窍、商标等资本投放在另一个国家或者几个国家,这种向国外输出经营资本的经济活动称为国际投资。它是国际筹资的对立面。依据国际企业是否拥有直接控制权来分,其国际投资方式可以分为两种基本形式:国际直接投资和国际间接投资。

一、国际直接投资

国际直接投资是指国际企业为了在国外举办和经营企业而进行的投资。

国际企业进行国际直接投资牵涉到不同国家的货币兑换的外汇风险和各种税收、金融管制、财务制度等法规的差异因素,面临较大的风险,因此,国际企业进行国际直接投资时,必须研究各种有关因素,考虑其投资的风险和收益,进行投资预算,提出投资方案,并进行财务分析,最终再作出投资决策。下面以国际企业在国外创办新独资企业为例,说明其进行国际直接投资的决策过程。

A 国某国际企业在 B 国开设独资的咖啡加工厂。1993 年 9 月 1 日, A 国某国际企业总裁在 B 国考察时发现该国咖啡加工业大有可为,同时受到 B 国有关政府部门邀请他去开设咖啡加工厂。回国后,该总裁立即要求其 B 国所属地区经理对 B 国的政治环境和经济条件加以调查研究,并提出初步投资计划报告。调查报告认为, B 国政府 1993 年 8 月份的新产业政策中规定食品加工业是优先发展的产业,其目的在于减少进口、节约外汇支出、提高人民生活水平; B 国无国有化计划,宪法规定必要时进行的国有化须保证及时给予有效的补偿,且至今未有国有化事件发生; B 国系世界最大咖啡豆产地之一,但是 B 国全年出口未经加工的咖啡豆达 380 万吨,而咖啡制成品则几乎全靠进口,政府发现这种出口廉价原料而进口昂贵制成品的做法严重影响了本国经济的发展和人民生活水平的提高,于是政府给予在 B 国开办咖啡加工厂的国际企业以税收减免的优惠。B 国所属地区的经理认为在 B 国开办咖啡加工厂是可行的,并提交投资计划给国际企业总部复审。总部发现去年另一地区刚创办过一类似企业,有办理这种投资的经验;该投资计划不存在相互排斥的情况;要打开 B 国市场只有靠创办独资企业;该投资计划符合该国际企业的全球性战略目标和整体性利益原则; B 国政府给予税收减免优惠,且提高咖啡产品的进口关税以限制进口和保护咖啡加工业。复审通过了该投资计划后,第三步则是进入实质性审查——投资计划的财务分析。国际企业要做二套现金流量分析:一是做国际直接投资本身的现金流量分析;二是做国际直接投资计划对国际企业总现金流量的影响分析,因为国际直接投资的企业收益要汇回总部。分析方法有净现值法、内部利润率法、返本法等多种,投资计划选择的标准是投资收益率大于或等于投资者所要求的收益率,最佳投资方案为投资的边际利润率等于投资的边际资金成本率。下面选用净现值法分析其投资计划的取舍。

假定：(1)B国咖啡制成品需求量可以通过其进口资料推算,因为B国原来没有咖啡加工厂,咖啡制成品消费量全靠进口。推算方法是依据过去的消费量、人口数量、国民收入水平等有关因素,以及今后人口数量和国民收入的增长预测数来推算咖啡制成品的需求量。(2)B国对外国在其国内的直接投资有税务优惠:可以免税进口生产设备和国内无法进口的原料;二手设备的进口只需缴纳10%的进口关税;投产后的前五年免征所得税;投产后的第六年所得税税率为50%。(3)B国实行外汇管制:B国政府前几日公布的外汇汇率为B\$1=A\$2.8,且A国该国际企业预测这一官方汇率基本稳定;B币兑换成其他国家货币时需经B国中央银行批准,主要因为B国外汇较短缺。(4)利润汇回问题:B国政府规定,外国直接投资的净利润只能汇回70%,剩余的30%须进行再投资。(5)以预测的资金成本率10%作为贴现率。(6)为了避免国际双重纳税,A国政府允许其国际企业进行所得税冲抵,其所得税税率亦为50%,监管费收入的所得税税率为57%。

第一套现金流量分析——在B国开办咖啡加工厂十年计划(1993~2002年)现金流量分析如表(一)所示:

表(一)

货币单位: B\$万

项目 \ 年份	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
现金流入										
B国内销		48000	95000	150000	160000	167800	180080	185800	193440	199150
对外出口				1000	1000	1200	1200	1280	1300	1300
终值										800
现金流入合计		48000	95000	151000	161000	169000	181280	187080	194740	201250
现金流出										
新置固定资产	4800	380	380	380	380	380	380	380	380	380
二手设备	2200									
厂房建筑		376	376							
设备维修费	1000	500								
原材料费		42000	83000	130000	131000	134000	138000	140000	142000	144000
工资		780	1560	2500	2700	2900	3100	3280	3500	3700
销售费用		5000	10000	15000	15500	16000	16800	17100	17800	18100
监管费		80	120	180	180	180	180	180	180	180
地方税(50%)							6080	7800	9440	11150
现金流出合计	8000	49116	95436	148060	149760	153460	164540	168740	173300	177510
净现金流量(+,入;- ,出)	-8000	-1116	-436	2940	11240	15540	16740	18340	21440	23740

表中上半部分销售金额系根据概率分布的期望值求得,已经包含了各种风险因素。现金流入主要来自B国内销,第四年起才开始出口且量不大。内、外销均以B币表示,因为B国实行外汇管制,出口外汇收入须结兑给中央银行。终值为十年期终时固定资产的象征性价值。表中下半部分为现金流出情况,第一年只有新置资产和旧设备及其维修费支出,第二年起主要支出为原料、工资、销售费用等。监管费系指B国咖啡加工厂提供一些监管人员而收取的费用。地方税是指交给B国地方

货币单位: A\$万

表(二)

项 目	年 份	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
现 金 流 入											
咖啡加工厂净现金流入		-22408	-3126	-1221	8235	31472	43512	46889	51352	60032	65974
监管费收入			224	336	504	504	504	504	504	504	504
终 值											2223
现 金 流 入 合 计		-22408	-2902	-885	8739	31976	44016	47393	51856	60536	68701
现 金 流 出											
A 国所得税(50%)		-450	-220	-65	4117.5	15736	21756				
监管费收入税(57%)			128	191.5	287	287	287	287	287	287	287
股息扣缴税款			85	285	475	684	888	1284	1500	1685	2200
对外出口损失					1600	1600	1650	1650	1660	1700	1700
现 金 流 出 合 计		-450	-7	411.5	6479.5	18307	24583	3221	3447	3672	4187
可 支 配 净 现 金 流 入		-21958	-2895	-1296.5	2259.5	13669	19433	44172	48409	56864	64514
贴现系数(贴现率10%)		0.909	0.826	0.751	0.683	0.621	0.564	0.513	0.467	0.424	0.386
可支配净值(一,出;十,入)		-19959.8	-2391.3	-973.7	1543.2	8488.4	10960.2	22660.2	22607	24110.3	24902.4
累计可支配净值(一,亏;十,盈)		-19959.8	-22351.1	-23324.8	-21781.6	-13293.2	-2333	20327.2	42934.2	67044.5	91946.9

政府的所得税,投产后的前五年免税,第六年开始征税。表中最后一行是指各年的现金流入与现金流出的差额,前三年为负,表示亏损;第四年起为正并逐年增加,表示从第四年起转亏为盈,且效益不断提高。

第二套现金流量分析——在B国开办咖啡加工厂十年投资计划对该国际企业总现金流量的影响分析如表(二)所示:

上表分析了可供国际企业总部支配的净现金流量,它是在确定可供国际企业总部支配的股息和净收入之后计算出来的。国际企业总部的现金流入有三:(1)其主要来源是在B国进行直接投资的净现金流入,它是根据第一张表的最后一栏数字再以当年的实际汇率折算出来的(这里所称实际汇率基本上是在 $B\$1 = A\2.8 上下浮动);(2)另一来源是国际企业的监管费收入,它亦是根据第一张表中“监管费收入”一栏数字再以实际汇率换算出来的;(3)最后一来源是根据固定资产期末象征性价值和实际汇率换算出来的。A国所得税是A国政府依据避免双重纳税原则按50%的税率向该国际企业所征收的所得税。例中,该国际企业可以享受前三年免税冲抵优惠,第七年又因B国开始对咖啡加工厂收税而停止收所得税,故只在第四、五、六三年中按50%的税率征收所得税。监管费收入的A国所得税是A国政府按57%的税率向该国际企业的监管费收入所征收的税。股息扣缴税款是国际企业总部得到股息支付给B国政府的股息所得税,表中的数据是依类似的案例情况假定的。对外出口损失是因所开办的咖啡加工厂开始对外出口咖啡制成品后造成对国际企业其他加工厂市场的冲击所带来的损失,表中数据亦系根据经验数据假定的。

国际企业的净现值是由预期的现金流入减去预期的现金流出后得到的可支配净现值按10%的贴现率贴现而来的。该项投资计划到了第四年即现金流入大于现金流出,而第七年开始累计的净现值转为正,说明开始有净盈利,表明该投资计划是可取的;十年累计的净现值为 $A\$91946.9$ 万,大于零,更加证实该投资计划的可取性。

二、国际间接投资

国际企业的传统国际投资方式不是国际直接投资,而是国际间接投资。国际间接投资又称为国际证券投资,它是指国际企业在国际证券市场上购买外国企业发行的股票和外国企业或政府发行的债券等有偿证券而进行的投资。这种投资只能按照所购买的债券的规定收取债息和要求到期归还本金或按照所购买的股票的规定获得红利及在外国企业破产时瓜分其剩余财产,而不能干预企业的经营管理,也不能干预外国政府的行为。这种投资方式的好处在于资本运用相当灵活,可以随时调用和转移资本,政治风险和经济风险相对较小。

国际股票投资是国际企业进行国际间接投资的简单方式之一。它是指国际企业通过股票交易所购买外国企业的股票而成为股东的投资活动。国际企业购买外国企业的股票目的有以下几种:(1)进行买空卖空,以投机获利;(2)成为股东参与股份公司的经营管理,以扩大收益;(3)通过占到一定比例的股份来控股乃至收购某企业,以增强其获利能力和增加其利润收入;(4)获取股息收入。经济较发达的国家一般都有股票交易所,股票买卖一般是通过经纪人在交易所内进行,其买卖价格随行就市,完全受供求关系的影响,而影响供求关系的因素很多,其中有宏观经济形势、政治因素、政策因素、上市公司的经营状况、资金市场状况、通货膨胀高低、预期因素等。

上市公司的盈利能力可以从单股盈利、单股盈利增长率以及单股股息收益来分析。单股盈利即通常所说的每股税后利润。它是指上市公司全年的税后利润总量与优先股股息之差额除以其普通股总股本数后的数字,其计算公式为:单股盈利 = (税后利润总量 - 优先股股息) / 普通股总股本数。

单股盈利增长率可以把当年单股盈利与上年单股盈利相比较得出,其计算公式为:单股盈利增长率=(当年单股盈利-上年单股盈利)/上年单股盈利。股息收益是指上市公司经过一段期间的经营后,从其税后利润中留出企业发展基金、职工福利基金、职工奖励基金,再发放优先股股息后,发放给普通股持有者的股息。单股股息收益是普通股持有者分得的股息总额除以普通股总数后得出的数字,其计算公式为:单股股息收益=(税后利润总额-企业发展基金-职工福利基金-职工奖励基金-优先股股息)/普通股总数。

国际企业可以进行股票的买空卖空的投机活动。这种短期的买卖行为的利润有时很高,但是有时风险较大。当某国际企业认为国外某上市公司的股票价格短期内会有较大幅度的上升时,便会融资买进该种股票,即以保证金的方式买进股票。例如,40%使用自有资金,60%以支付利息的方式进行透支,当该股股价果真短期大幅上升时,该国际企业便会迅速抛出股票获得利润。假定,A国某国际企业在国外股票市场上购入B国某上市公司的股票10万股,每股B\$9.8,则总金额为B\$98万。按照上述保证金比例,则该国际企业需支付B\$39.2万,另外的B\$58.8万则以日利率1%融进来。当该国际企业购入上述股票后的5个交易日内上升至B\$11.6,且全部在此价位抛出,那么可获收入B\$116万,归还融资本金为 $58.8万 + 58.8万 \times 1\% \times 5 = B\$59.094万$,再去掉经纪人的佣金和手续费B\$0.78万和投入本金B\$39.2万,那么,这一买空行为可以获利 $116万 - 59.094万 - 0.78万 - 39.2万 = B\$16.926万$ 。但这种买空行为的风险亦很大,假定上例中股价在5日后降至B\$7.92,且在此价位抛出,那么,只可以收入B\$79.2万,这样蒙受的损失为 $79.2万 - 59.094万 - 0.78万 - 39.2万 = -B\$19.874万$ 。反之,当A国某国际企业看淡B国某上市公司的股票时,不但会抛出自己所拥有的该上市公司的股票,而且还会以支付利息的方式去融券并抛空,等到该股票不久跌价后再购入归还别人。例如,A国某国际企业从其股票经纪商手中融入10万股B国某上市公司的股票,并以当日的价格B\$11.6抛空,这样可以获得收入B\$116万。假定5日后该股股价跌至B\$9.8时,并以此价购入10万股归还其经纪商。扣除其购入成本B\$98万和支付的利息B\$0.58万后可以获利 $116万 - 98万 - 0.58万 = B\$17.42万$ 。假定5日后股价升至B\$12.8,则该国际企业就会蒙受损失 $116万 - 128万 - 0.58万 = -B\$12.58万$ 。

国际债券投资则是国际企业进行国际间接投资的另一种简单方式。它是指国际企业在国外债券市场上购买外国企业或政府发行的债券,成为债券发行者的债权人,以期按期获取利息收入和到期收回本金而进行的投资活动。国际企业购入国际债券进行间接投资就等于获取一笔按照期限等额收取利息的年金收入和到期收回本金投资。债券的基本要素有面值、债息率、期限、市价、收益、收益率等。债券的面值系债券票面货币金额,它代表发行者在债券到期日承诺归还的金额,其大小一般由发行者的需要、债券的类别和集资的具体方式决定。债息率是印在债券背面的债券利息占债券面值的百分比率,是发行者承诺按期支付利息的标准,其高低一般由市场利率水平、发行者的资信等级、资本市场的景气状况等因素决定。期限是指到期还本的最后日期,它因筹资者的需要而定。国际企业可用高于、等于或低于面值的价格购买或出售国际债券,其价格取决于其现值,即求债券的市价必须以市场利率或银行利率对利息收入和面值进行贴现。如果用P表示债券的价格,用I表示每期支付的等额利息收入,用C表示面值,用n表示期限,用r表示市场利率,那么,其计算公式为 $P = I/(1+r) + I/(1+r)^2 + I/(1+r)^3 + \dots + I/(1+r)^n + C/(1+r)^n$ 。从公式中可以看出,某面值和利率皆固定的债券的价格完全受市场利率影响,当市场利率上浮时债券价格则会下跌;反之,当市场利率下浮时债券价格则会上升。两者呈反向关系。当利率波动较大时,国际企业可以利用债券价格波动来进行贱买贵卖的投机活动,以投机获利。其做法是,在利率高时光买进债券,而当利率突然调低时再抛出债券;或在利率低时先抛空债券,而当利率突然调高时再补进

来,这样可以赚取买卖差价。但是,在国际企业预测失误时,则会遭受损失。

当国际企业购买的国际债券的面值、利率、期限和价格都已固定的情况下,就可以算出该债券投资的收益。一般来说,国际债券的投资收益包括三个方面:(1)直利,即债券当期的利息收入,它等于债券面值乘以其债息率。例如,A国某国际企业购入某面值B\$100,年债息率10%,一年付息一次的债券,年利息收入为 $100 \times 10\% = \text{B\$}10$,即直利为B\$10。而直接利率是指当期利息收入与投资本金的比率。例如,上述债券的购买价格为B\$98,无其他费用支出,那么,直接利率为 $100 \times 10\% / 98 = 10.204\%$ 。(2)单利,即直利与债券损益差价之和。这里的债券损益差价即债券偿还损益差价或者债券销售损益差价,是指债券的购入金额与偿还金额或者销售金额的差价。当出现收益时称为偿还差价收益或销售差价收益,而发生亏损时则称为偿还差价损失或销售差价损失。在上例中,如果A国该国际企业在一年到期后收回本金,则出现偿还差价收益 $100 - 98 = \text{B\$}2$,那么,其单利为 $10 + 2 = \text{B\$}12$ 。单利率是指单利与投资本金即购买价格的比率。在上例中,单利率为 $12 / 98 = 12.245\%$ 。(3)复利,即利息收入再投资的收益,是指将债券投资本金得到的利息收入加入到投资本金中形成新的投资本金而进行再投资所得到的收益。在上例中,如果债券的期限不是一年而是二年,且第一年的利息收入B\$10继续投入利率10%的债券上,那么,复利为 $10 \times (1 + 10\%) + 10 + 2 = \text{B\$}23$ 。

国际企业在进行国际债券投资前必须计算出债券投资收益率,并将该收益率与国际股票投资收益率、银行存款收益率加以比较,然后再决定是否进行国际债券投资。如果债券收益率大于银行存款利息率和股票投资收益率,则国际企业会进行国际债券投资;否则,它将会把资金投到其他方面。进行国际债券投资一般有三种情况,一是作为新发债券的认购者进行投资,二是购入既发债券并持到残存期满的投资,三是购入债券后不到期满就转让的投资。这三种情况对应了三种债券收益率:(1)新债券投资收益率。所谓新债券投资收益率是指国际企业购入新发行债券且将其所有权保持到偿还期满时所获得的收益率。假定购买新发债券无需支付任何费用,其收益率主要取决于债息率、购买价格与面值的差价、偿还期三个因素,其计算公式为:新债券投资收益率 $= [(\text{收入的本利和总额} - \text{投资本金}) / \text{偿还期限}] / \text{投资本金} = [\text{年利息收入} + (\text{面值} - \text{购买价格}) / \text{偿还期限}] / \text{购买价格}$ 。其中,购买价格可以大于面值(市场利率低于债息率时采用溢价发行方式)、可以等于面值(市场利率等于债息率时采用等价发行方式)、亦可以小于面值(市场利率高于债息率时采用折价发行方式)。(2)既发债券投资最终收益率。所谓既发债券投资最终收益率是指国际企业从购入既发债券之日起到最终偿还期限止这一期间的年收益率,其计算公式为:既发债券投资最终收益率 $= [(\text{每年收入的总金额} + \text{偿还金额} - \text{投资本金}) / \text{残存期限}] / \text{投资本金} = [\text{年利息收入} + (\text{债券面值} - \text{债券时价}) / \text{残存期限}] / \text{债券时价}$ 。(3)债券持有期间收益率。所谓债券持有期间收益率是指国际企业购入债券后持有一段时期而在期满前卖出债券的年收益率,即从债券购入之日起到卖出之日止这一段持有期间的年收益率,其计算公式为:债券持有期间收益率 $= [\text{年利息收入} + (\text{卖出价格} - \text{买入价格}) / \text{持有期}] / \text{买入价格}$ 。