

“一带一路”倡议下中国企业海外投资风险评估与对策研究

韩 萍

(北京大学, 北京 100872)

【摘 要】在阐述“一带一路”背景下中国企业海外投资现状和特征的基础上,研究了其投资过程中面临的环境风险、市场风险、资源风险、能力风险和法律风险,进而构建了中国企业海外投资的风险评价体系,对企业在“一带一路”沿线主要国家的海外投资风险进行了实证分析。基于分析结果,从企业层面和政府层面提出了相关应对策略。

【关键词】“一带一路”倡议 海外投资 风险评估

【中图分类号】F272.3 **【文献标识码】**A **【文章编号】**1006-2025(2018)02-0083-06

“一带一路”倡议的提出和持续推进是中国在国际舞台影响力进一步提升的重要体现,也是中国企业进行海外投资的最好契机。自 2013 年提出该倡议以来,中国企业在“一带一路”沿线主要国家的海外投资呈现出显著增长继而平稳发展的态势,是中国在后金融危机时期促进国际经济合作和区域经济发展的重大举措。值得一提的是,“一带一路”沿线各国具有不同的历史文化背景和经济发展基础,其投资风险具有显著差异。因此,在“一带一路”倡议下,中国企业进行海外投资必须更加审慎地考量各类风险因素,采用科学合理的评价体系对投资风险进行评估,并做好防范风险预案,以有效保障投资的安全性和效率性。

一、“一带一路”倡议下中国

企业海外投资的现状与特征

(一)中国企业海外投资现状

2015 年是中国企业在“一带一路”沿线国家投资的高峰时期,投资流量比 2014 年增长 18.2%;2016 年的投资流量略有下降,为 145.3 亿美元,同比增长 -2.0%,在同期中国企业海外投资总额中的占比为 8.5%;2017 年 1 月~8 月的投资流量为 85.5 亿美元,同比增长 -10.0%,但其在同期中国企业海外投资总额中的占比由 2016 年的 8.5%升至 12.4%。投资主要流向新加坡、印尼、俄罗斯等国家。

2014 年~2016 年中国企业在“一带一路”沿线国家的投资存量是以较高增速增加的,其增速一直维持在占当年中国企业海外投资总额 10%左右的水平。2015 年投资存量环比增长率达到 25.14%,是近些年来投资存量增速最快的一年。

2015 年中国企业在“一带一路”沿线国家的并购数量略低于 2016 年,但并购金额是 2016 年的 1.4 倍,说

【收稿日期】2017-11-01

【基金项目】本文系国家社会科学基金重点项目“基础设施产业特许经营合约中的政府承诺问题及其治理研究”(编号:13A-JL011);江西省研究生创新课题“轨道交通规制路径选择:从政府规制到新规制治理”(编号:YC2016-B051)。

【作者简介】韩萍(1971.5-),女,汉,海南文昌,北京大学经济学研究生,中国银行总行审计部高级经理,主要研究方向为商业经济、商业审计。

明 2015 年的单笔并购金额大于 2016 年的单笔并购金额。主要并购投资东道国也有较大变化,2015 年主要是以色列和哈萨克斯坦等国,2016 年主要是马来西亚和柬埔寨等国。

2016 年中国企业在“一带一路”沿线国家的新签合同数量为 8158 个,是 2015 年新签合同数量(3987 个)的 2.05 倍;2016 年中国企业在“一带一路”沿线国家的新签合同金额为 1260.3 亿美元,是 2015 年新签合同金额(926.4 亿美元)的 1.36 倍。2017 年 1 月~8 月中国企业在“一带一路”沿线国家的新签合同金额为 845.1 亿美元,在同期中国对外承包工程新签合同总金额中的占比为 56.5%。

(二)中国企业海外投资特征

一是海外投资规模不断加大,国别(地区)分布基本达到全覆盖,重点国家占比较高。2013 年以来,中国企业海外投资的存量和流量都在增加,投资对象逐渐覆盖至“一带一路”沿线国家,呈现出良好的持续发展趋势。2015 年中国对新加坡投资流量居首位(104.5 亿美元),占到当年中国企业海外投资总流量的 50%以上;其次是俄罗斯(29.6 亿美元),占到当年中国企业海外投资总流量的 16%;之后依次为印尼、阿联酋、印度、土耳其、越南、老挝、马来西亚和柬埔寨。

二是投资行业趋于多元化,可供投资选择的行业表现出较大差异性。2013 年以来,中国对“一带一路”沿线国家的投资表现出显著的多元化趋势,投资存量分布在多个行业,主要包括租赁和商务服务业、制造业、批发和零售业等。

三是投资主体趋于多元化,并购金额和工程项目总量稳定增长。“一带一路”倡议实施后,民营企业海外投资增长速度较快,其投资行业、投资区域和投资国别表现出不同于国有企业的多元化趋势和良好的增长潜力。以 2015 年为例,民营企业非金融类海外投资总量占当年总投资量的比重高达 50%,民营企业已经成为中国企业海外投资的生力军,其投资涉及房地产、食品、汽车等诸多领域。不仅如此,近 4 年来中国企业海外投资并购总金额和单笔金额也在逐步增加,工程项目总量稳定增长。

四是中国企业身份时常受到质疑,对东道国国情把握不够准确。在对“一带一路”沿线国家的投资中,国有企业是最主要投资主体,但这些企业的国有背景往往会受到被投资国家和地区的严格审查,担心中国国有企业以投资名义实施不利于东道国国家安全的行为,甚至一些大型民营企业也会受到该问题的负面影

响,从而导致投资失败或效率损失。以 2013 年为例,中国对外投资中因为投资企业身份问题导致投资项目失败共有 14 例,其中在“一带一路”沿线国家投资失败有 4 例,涉及金额达到 69.5 亿美元。此外,中国企业在进行海外投资时只注重与东道国政府的有效合作,忽视了非政府组合与反对党的声音,进而导致很多重大投资项目流产。

二、“一带一路”倡议下中国企业海外投资的风险及诱因

(一)中国企业海外投资的风险因素

中国企业在“一带一路”倡议下进行海外投资的风险主要分为环境风险、市场风险、资源风险、能力风险和法律风险等五个方面。

一是环境风险。主要包括政治环境、宏观经济、文化差异和自然条件等风险。政治环境风险是指因东道国政权更替、局部战争冲突、不利贸易政策出台和其他因素介入等原因所导致的投资风险;宏观经济风险是指因东道国宏观经济形势急速恶化(如利率变化、汇率政策、宏观调控政策变化等)所导致的投资风险;文化差异风险是指因东道国社会阶层变化、人口组成变化、文化传统问题以及微观层面的公司治理理念差异等所导致的投资风险;自然条件风险是指因东道国自然条件变化、资源禀赋变化所导致的投资风险。

二是市场风险。主要包括产业化、市场占有、市场竞争和市场规模等风险。产业化风险是指因海外投资企业设计的新产品无法在东道国市场形成产业化生产和销售所导致的风险,该风险会导致投资效率降低;市场占有风险是指因海外投资企业的产品和服务无法在东道国市场占有有一定份额、无法形成规模化输出环境所导致的投资风险;市场竞争风险是指因海外投资企业面临较为激烈的市场竞争导致交易成本增加和利润下降所形成的投资风险;市场规模风险是指因海外投资企业的产品和服务无法在东道国形成规模效应导致增速不稳定、增长潜力较弱所形成的风险。

三是资源风险。主要包括战略资源、企业商誉、企业财务和技术等风险。战略资源风险是指因企业海外投资所依赖的关键原材料、社会关系、市场突破路径等重要资源缺失或受损所导致的投资风险;企业商誉风险是指因海外投资企业业内评价水平、形象识别度、信用情况等因素或母国的世界地位因素所导致的投资风险;企业财务风险是指因企业投资现金流断裂、企业无法及时归还银行贷款、企业投资成本高于预期导致资金不足等所形成的投资风险;技术风险是指因海外投

资企业不具有开发海外投资项目技术能力或虽然具有该能力却不具有足够的技术更新支持所导致的投资风险。

四是能力风险。主要包括企业治理、市场预测、产品价值和营销能力等风险。企业治理风险是指因海外投资企业对公司管理不善所导致的投资风险；市场预测风险是指因企业对海外投资市场变化趋势评估和预测能力缺失所导致的投资风险；产品价值风险是指因海外投资企业供给的产品和服务无法满足东道国不断变化的市场需求所导致的投资风险；营销能力风险是指因海外投资企业不具有与东道国社会组织形式相匹配的销售策略所导致的投资风险。

五是法律风险。主要包括市场准入、劳工、税收和知识产权等风险。市场准入风险是指因东道国现有投资壁垒或投资过程中新设投资壁垒对投资项目限制所形成的投资风险；劳工风险是指因海外投资市场不同的劳工保护法制观念和法律条款对海外投资企业限制以及因海外投资企业未能遵守这些条款所导致的投资风险；税收风险是指因海外投资企业未能有效掌握东道国税收条款而导致被重复增税、多增税等所形成的投资风险；知识产权风险是指因海外投资企业未能遵守东道国相关知识产权保护法律而受到法律处罚所导致的投资风险。

（二）中国企业海外投资风险成因

1. 企业层面的风险成因

一是海外投资企业未能全面了解东道国国情和投资环境。“一带一路”沿线各国经济发展差距显著，政府与民众、政府与企业以及政府部门之间的关系错综复杂，如果不对此进行系统了解，很容易导致投资风险放大甚至投资失败。另外，沿线国家对不同行业投资项目具有不同的国家标准和行业标准，如果忽视这些标准的差异，最终必然导致投资失败。如2010年沙特的铁路项目实施到一半时突然被沙特政府要求采用欧美标准，极大增加了该项目的建筑成本，从而导致投资失败。

二是中国海外投资企业的技术瓶颈较为明显，创新意识有待增强。中国企业在“一带一路”沿线国家进行投资时所采用的技术水平整体偏低，与发达国家相关技术水平相比尚有较大差距，导致中国企业海外投资项目较多集中在劳动密集型行业。不仅如此，中国海外投资企业的技术研发人员数量和质量整体上也落后于西方发达国家。更重要的，中国海外投资企业中有较大比例是国有企业或与国有企业有密切联系的民营企业，这些企业的创新能力较低，其创新意识和创新动力需要进一步增强。

三是中国海外投资企业严重缺乏具有国际视野的管理人才。中国企业海外投资的一个显著性瓶颈是缺乏具有国际视野和国际战略管理能力的专门性人才，使得中国企业在投资过程中无法将相关理念和实践进行有效融合，无法高效完成相应的投资项目，导致海外投资面临较大风险。

2. 政府层面的风险成因

一是中国尚未建立具有实践性的海外投资法律。当前中国企业海外投资的相关制度设计主要集中在对外贸易、国际税收、外汇交易和金融服务等专项性部门规章及实施细则。这些规章和细则虽然能够满足当前情况下有效管理海外投资相关事务需求，但存在明显缺陷。主要表现为：不具有系统性、约束力较弱、配套性措施缺失、透明度较低；具体实施缺乏操作性等，极大地限制了海外投资企业的可持续发展，无法有效对海外投资企业权益进行合理的保护。

二是中国已经签署的合作投资、开发协议尚未得到全面有效实施。如迄今为止中国和巴西已经签署了200多份合作开发协议，但有一半以上的协议执行不够深入。此外，中国与沿线国家签署的税收协议也没有得到良好执行，海外投资的双重税收问题依然存在。这些未得到执行的协议会误导海外投资企业的判断，极大地提高企业海外投资风险。

三是中国与沿线各国经济关系的制度化缺失是导致投资风险的另一重要因素。中国政府在维护国际经济关系时偏好使用单面技术扶持、经济支援或政治互访，但这些手段具有显著的时限性。一旦其他国家经济贸易依存度持续增强，会导致国家之间的经济摩擦，严重时可能发展为政治冲突和多边关系的不和谐。因此，中国必须加强与“一带一路”沿线国家经济关系的制度化建设，为降低中国企业海外投资风险奠定基础。

三、“一带一路”倡议下中国企业海外投资的风险评估实证分析

（一）中国企业海外投资风险评估的总体框架

图1是利用模糊综合评价方法设计的中国企业海外投资风险评估总体框架，评价集合定义为 $V = \{V_1, V_2, V_3, V_4, V_5\}$ ，其中 V 表示企业海外投资风险程度的评价，从 V_1 到 V_5 分别表示非常小、较小、中等、较大、非常大。权重集的确定采用专家打分法，风险水平判决采用最大隶属度法，即选取结果向量中最大的元素作为评价结果。这种办法仅考虑了最大评价指标的贡献，舍去

了其他指标所提供的信息。

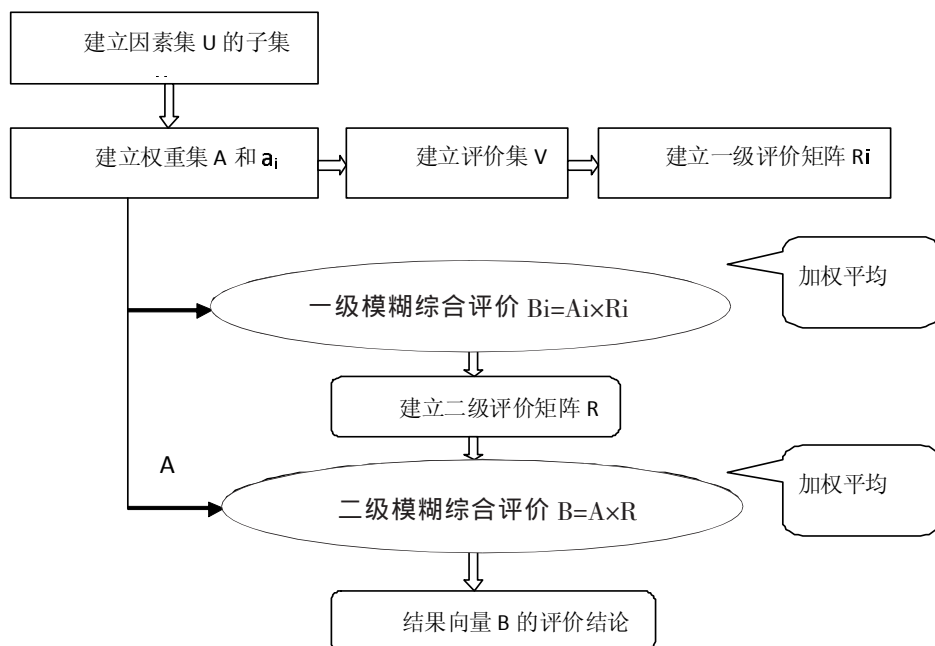


图 1 中国企业海外投资风险评估的总体框架

(二) 中国企业海外投资风险的评估过程

指标权重的确定主要采用层次分析法。笔者选取具有“一带一路”投资经验的企业家(3 名)和具有“一带一路”研究经验的高校教师(2 名)组成专家组来对指标进行比较。选取的国家是新加坡,确定指标权重的判断矩阵如表 1 所示。

表 1 确定指标权重的判断矩阵

项目	1	2	3	4	5
1	1	6.25	3.53	7.24	3.75
2	0.15	1	0.25	4.02	0.25
3	0.27	4.01	1	6.00	3.01
4	0.13	0.25	0.17	1	0.33
5	0.28	4.02	0.33	3.00	1

$$R_1 = \begin{bmatrix} 0.3 & 0.3 & 0.2 & 0.2 & 0 \\ 0.2 & 0.4 & 0.2 & 0.1 & 0.1 \\ 0.1 & 0.3 & 0.5 & 0.1 & 0.1 \\ 0.3 & 0.5 & 0.1 & 0.1 & 0 \end{bmatrix}, R_2 = \begin{bmatrix} 0.2 & 0.4 & 0.2 & 0.1 & 0.1 \\ 0.2 & 0.4 & 0.3 & 0 & 0.1 \\ 0.1 & 0.4 & 0.4 & 0 & 0 \\ 0.2 & 0.4 & 0.2 & 0.2 & 0 \end{bmatrix}$$

$$R_3 = \begin{bmatrix} 0.6 & 0.2 & 0.1 & 0 & 0.1 \\ 0.5 & 0.3 & 0.1 & 0 & 0.1 \\ 0.5 & 0.2 & 0.2 & 0 & 0.1 \\ 0.2 & 0.4 & 0.3 & 0.1 & 0 \end{bmatrix}, R_4 = \begin{bmatrix} 0.7 & 0.3 & 0 & 0 & 0 \\ 0.6 & 0.3 & 0.1 & 0 & 0 \\ 0.4 & 0.3 & 0.2 & 0 & 0.1 \\ 0.4 & 0.3 & 0.1 & 0.1 & 0.1 \end{bmatrix}$$

$$R_5 = \begin{bmatrix} 0.1 & 0.5 & 0.3 & 0.1 & 0 \\ 0.1 & 0.2 & 0.3 & 0.1 & 0.3 \\ 0.2 & 0.6 & 0.1 & 0.1 & 0 \\ 0 & 0.2 & 0.5 & 0.3 & 0 \end{bmatrix}$$

利用 Matlab 软件计算最大特征根并进行一致性检验,发现判断矩阵的一致性可以接受。以下做法同上,可得中国企业对新加坡进行投资的风险权重。

首先,由评估专家对各项二级指标进行风险评价,可得到 $R_1 \sim R_5$ 的风险评价矩阵。

其次,在进行一级模糊综合评价的同时确定二级综合评价矩阵,计算公式如下:

$B_i = A_i \times R_i = (B_{i1}, B_{i2}, B_{i3}, B_{i4}, B_{i5})$, 据此可得:

$$B_1 = (0.2713, 0.4786, 0.2303, 0.0194, 0.0000),$$

$$B_2 = (0.1755, 0.4655, 0.2820, 0.0553, 0.0216)$$

$$B_3 = (0.4911, 0.3068, 0.1756, 0.0242, 0.0014),$$

$$B_4 = (0.5771, 0.3242, 0.0985, 0.0210, 0.0000)$$

$$B_5 = (0.1093, 0.5324, 0.2968, 0.0617, 0.0000)$$

则二级模糊综合评价矩阵为:

$$R = \begin{bmatrix} B_1 \\ B_2 \\ B_3 \\ B_4 \\ B_5 \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} 0.2713 & 0.4786 & 0.2303 & 0.0194 & 0.0000 \\ 0.1755 & 0.4655 & 0.2820 & 0.0553 & 0.0216 \\ 0.4911 & 0.3068 & 0.1756 & 0.0242 & 0.0014 \\ 0.5771 & 0.3242 & 0.0985 & 0.0210 & 0.0000 \\ 0.1093 & 0.5324 & 0.2968 & 0.0617 & 0.0000 \end{bmatrix}$$

第三,进行二级模糊综合评价并作出评价结论。仍然运用加权平均算法合成权重集并建立评价矩阵如下:

$$B = A \times R = (0.324, 0.217, 0.423, 0.031, 0.005)$$

根据最大隶属度原则处理评价结果,新加坡的投资风险属于“中等”水平。

(三) 中国企业海外投资风险评估结果

根据上述方法,让相同专家打分并进行评价,可得到2015年中国对“一带一路”直接投资流量排名前10国家的投资风险水平(见表2)。由表2可知,印尼、阿联酋、越南、马来西亚的投资风险整体水平较大,新加坡、俄罗斯、老挝和柬埔寨的投资风险整体水平中等,土耳其、印度的投资风险整体水平较小。

表2 “一带一路”沿线部分国家投资风险水平

国家	风险水平	国家	风险水平
新加坡	中等	土耳其	较小
俄罗斯	中等	越南	较大
印尼	较大	老挝	中等
阿联酋	较大	马来西亚	较大
印度	较小	柬埔寨	中等

上述分析表明中国企业海外投资风险国别分布具有显著的不平衡性,这种不平衡性和这些国家所处的地理位置、政治环境、宏观经济、文化差异及法律制度差异有显著关联,也与企业所处的市场环境密切相关,同时与企业面临的资源风险差异、企业自身能力风险差异具有显著关联性。

四、“一带一路”倡议下中国

企业海外投资风险的应对策略

1. 企业层面的应对策略

一是海外投资企业应该致力于对投资环境的调研分析,提高自身综合实力。中国企业在进行海外投资时应充分研究东道国投资环境,针对不同投资环境和投资机会采取不同的投资思路和投资方式。在具体执行过程中,既要考虑自身的投资实力和资源禀赋,又要考虑与东道国的经济、政治、文化体制对接,从而采取最适宜的投资模式进行投资。此外,中国海外投资企业应该进一步提升自身的技术水平,努力扩大海外投资人才储备、培养和使用规模,持续完善企业投资管理模式,提高自身综合实力,为海外投资做好充分准备。

二是海外投资企业应努力构建投资风险整体动态监控系统。该系统应该贯穿整个投资项目流程,至少应该包括投资前的调研分析,投资过程中的风险识别和应对以及投资效益的风险评价。在资源匹配方面,海外投资企业应有效整合内部资源和外部资源,将政府力量、行业协会、服务机构等外部力量与企业自身掌握的财务资本、社会资源动态结合起来,打造动态风险监控系統。

三是海外投资企业应进一步加强与政府的配合。政府提供及时有效的支持和帮助是企业海外投资成功的关键,也是企业整体投资风险防控机制中最重要的一个环节。在投资前的调研分析阶段,政府会提供有价值的信息;在企业投资受到阻碍时,政府可以起到调解引导作用。同时,政府还可以借助其他中介力量为企业提供更广泛的法律帮扶和风险应对服务。因此,海外投资企业一定要加强与政府的配合。

2. 政府层面的应对策略

一是进一步加强和“一带一路”沿线国家的政策协调,建立健全中国海外投资法律体系。在推进“一带一路”建设中,中国政府最重要的工作是和沿线各国做好沟通,使签订的协议得到有效执行。此外,政府应努力构建和完善中国海外投资法律体系,为企业提供包括投融资决策、人才选拔与任用、外汇制度、风险监控和环境测评在内的一系列法律法规及规章制度,为“一带一路”倡议的有效实施提供可靠的法律保障。

二是中国政府应该联合保险机构努力推广海外投资保险制度。在“一带一路”倡议后续推进中,中国政府应该大力发展海外投资保险业务。具体执行中可以逐步落实以下工作:相关部委如商务部、财政部可以参与到保险项目审批中,进一步拓展海外投资保险的规模,努力增加相应的保险品种如恐怖主义险等,逐步体现出国家对海外投资项目保险制度的重视和引导。

三是中国政府应进一步加强与沿线国家的联合,努力打造区域安全共同体。为了应对不可控的投资风险,中国政府应加强与相关国家政府的协商,为海外投资企业提供安全保障,和其他国家一起打造“一带一路”沿线区域安全共同体。2015年《中国军事战略白皮书》指出:中国政府将进一步加大国际人道主义救援等行动的参与力度,为构建区域安全共同体贡献自身的力量。在未来发展中,中国政府需要将此理念落实到具体行动中去,为中国企业海外投资安全提供强有力的保障。

【参考文献】

- [1]何时有,肖欣.“中巴经济走廊”能源电力项目的投资风险[J].国际经济合作,2015(2):82-85.
- [2]谭畅.“一带一路”战略下中国企业海外投资风险及对策[J].中国流通经济,2015(7):114-118.
- [3]王永中,李曦晨.中国对一带一路沿线国家投资风险评估[J].开放导报,2015(4):30-34.
- [4]钟春平,潘黎.对外直接投资风险与“一带一路”战略

[1]. 开放导报, 2015(4): 40-42.

[5] 袁堂钢. “一带一路”的贸易往来与我国各地区经济发展的实证研究[J]. 价格月刊, 2016(11): 75-79.

[6] 杨淑霞, 李键. “一带一路”背景下企业海外投资风险评估模型研究[J]. 宁夏社会科学, 2017(4): 108-112.

[7] 张鑫, 王志远. “一带一路”战略下中越跨境劳务合作研究[J]. 价格月刊, 2017(6): 56-60.

[8] 杨陶. “一带一路”倡议下中国企业投资风险的防范[J]. 人民论坛, 2017(27): 89-91.

[9] 李武健. “一带一路”战略中我国海外投资法律风险研究[J]. 江西社会科学, 2017(5): 25-31.

[10] 廖萌. 海外华商投资中国的演变、驱动因素及对策研究[J]. 东南学术, 2016(5): 148-154.

Research on Oversea Investment Risk Assessment of Chinese Enterprises under “The Belt and Road” Initiative and Its Countermeasure

HAN Ping

(Peking University, Beijing 100872)

【Abstract】Based on the statement of oversea investment status quo and characteristics of Chinese enterprises under the background of “The Belt and Road”, this paper studies the environment risk, market risk, capacity risk and legal risk during the investment process, establishes the risk assessment system for the oversea investment of Chinese enterprises, and takes empirical analysis of oversea investment risk of enterprises on the major line countries in “The Belt and Road”. Based on the empirical test, this paper puts forward relevant countermeasure from the enterprise and government aspect.

【Keywords】“The Belt and Road” Initiative oversea investment risk assessment