

个人境外直接投资风险预警衡量体系构建

丁万博, 肖征征, 聂 飞

(东北财经大学 会计学院, 辽宁 大连 116025)

[摘 要] 本文以 2012 年 3 月 28 日温州市金融综合改革试验区的成立为出发点, 系统地分析了个人境外直接投资过程中可能遇到的风险及成因, 创新性地构建了风险衡量指标体系, 并在文末给出了减少个人境外投资风险的建议。由于笔者水平有限, 难免有偏颇之处, 希望本文能够抛砖引玉, 令更多的学者关注个人境外直接投资的风险研究, 为民众和国家造福。

[关键词] 个人境外直接投资; 风险预警; 衡量体系

doi: 10.3969/j.issn.1673-0194.2013.24.017

[中图分类号] F830.59 [文献标识码] A [文章编号] 1673-0194(2013)24-0025-04

随着 2012 年 3 月 28 日温州市金融综合改革试验区的成立, 个人境外直接投资再次成为了经济世界中的热点话题。个人境外直接投资的风险点在哪里? 投资者怎样能够意识到风险的存在? 如何构建简便易行的风险预警体系? 笔者就上述问题进行了思考, 分析了个人境外直接投资过程中可能遇到的风险及成因, 创新性地构建了风险衡量指标体系, 并在最后给出了建议。

1 个人境外直接投资的风险类型

基于系统论的理论基础和个人境外投资的特点, 笔者认为个人境外直接投资包含 4 大类风险, 具体的风险层次如表 1 所示。

表 1 个人境外直接投资面临的风险类型分类

一级风险	二级风险
政治风险	内部政治风险
	外部政治风险
经济风险	宏观经济风险
	外汇风险
	利率风险
	税收风险
	经营风险
投资风险	
其他风险	文化风险
	技术风险
	法律和合规风险

2 个人境外直接投资关键风险点分析与度量

通过对国内外境外直接投资相关文献的阅读与归纳, 可以得出政治风险和经济风险对投资者的影响最为重大。结合上文中个人境外直接投资风险的分类, 笔者将重点分析政治风险和经济风险的内涵及度量方式, 并简要介绍其他相关的风险。

2.1 政治风险

政治风险是指东道国境内或境外政治环境的变化 (如特定政治事件、革命、社会事件) 所导致的个人所投资公司的经营环境的非预期变化, 导致公司实际发生的收益和成本内容与预期相比出现较大的偏离的可能性。

北京工商大学编制的中国第一个《国际贸易投资风险指数》报告提出了具有代表性的政治风险指数。该报告重点分析了进入 21 世纪后, 全球 75 个国家政治经济环境及政策变化, 该报告

指标采用 0~1 分制和赋值方法, 分值越高, 风险越小。该方法的政治风险指标中, 将国际和国内稳定因子纳入贸易投资风险评估体系, 并赋予政治风险 30% 的较高权重, 此外法律效率、社会安全等也均纳入了评估体系。

2.2 经济风险

经济风险是指因经济前景的不确定性, 使经济活动参与者蒙受经济损失的可能性。个人直接对外投资作为一项经济活动难免遭受经济风险的侵袭。

2.2.1 宏观经济风险

宏观经济风险主要是由于各种宏观经济因素的变化 (如经济政策、经济的周期性波动等) 而给个人投资者可能带来的收益或损失的不确定性。

宏观经济主要涉及经济运行态势等基本面的分析, 因此宏观经济风险的测度主要通过观察几种常用的宏观经济先行指标, 再对其做一定的计量模型处理, 进而对未来一段时间内的经济运行态势有个基本的把握, 据此衡量个人直接投资可能遭受的宏观经济风险。目前计量模型主要运用是动态时间序列计量模型, 最具代表性的一个模型是经济增长 VAR 模型。

2.2.2 外汇风险

所谓外汇风险是指个人在对外投资活动中, 外币资产和负债因未预料的外汇汇率的变动而引起的价值变动的可能性。汇率和时间是外汇风险的两个构成要素。汇率风险涉及交易风险和结算风险, 因而个人投资者在度量汇率风险时既要考虑交易发生时的汇率又要考虑结算发生时的汇率。以本币衡量的风险大小的绝对值和相对值的衡量公式分别为:

标价方法	
直接标价法	间接标价法
$R_a = M \times (r_t - r_o)$ $R_r = R_a / (M / r_o) \times 100\%$ 将上述两式合并得: $R_r = (r_t / r_o - 1) \times 100\%$	$R_a = M \times (1 / r_t - 1 / r_o)$ $R_r = R_a / (M / r_o) \times 100\%$ 将上述两式合并得: $R_r = (r_o / r_t - 1) \times 100\%$

其中, R_a 表示以本币衡量的风险大小的绝对值, R_r 表示以本币衡量的风险大小的相对值, M 表示外币受险金额, r_o 表示对外经济交易发生时的汇率, r_t 表示对外经济交易结算时的汇率。

由于衡量风险大小是在对外经济交易发生时所进行的事先估计, 所以上式中的 r_t 不是结算时的实际汇率, 而是在交易发生时对结算日汇率的预测值。因此, 即便汇率风险有了具体的估量数值, 但由于个人认识能力有限, 估值的不确定性仍然很大。

[收稿日期] 2013-09-05

2.2.3 利率风险

利率风险是个人投资者在资本的筹集和运用过程中,因利率水平的不利变动而导致损失的风险。目前,学术界关于利率风险的衡量模型主要有利率敏感性缺口模型和久期模型。由于久期模型的运用需要依赖一系列假定,既要求投资者对利率的预测比较准确,又要求投资者具备一定的缺口管理能力,因而在此只介绍比较容易运用的利率敏感性缺口模型。

利率敏感性缺口是指在一定时期以内将要到期或重新确定利率的资产和负债之间的差额。具体的量化公式如下:

$$NII=IGAP \times \Delta I$$

$$IGAP=IRSA-IRSL$$

其中,NII 为净利息收入变化;IGAP 为利率敏感性缺口; ΔI 为利率变化;IRSA 为利率敏感性资产;IRSL 为利率敏感性负债。

如果资产大于负债,为正缺口;反之,如果资产小于负债,则为负缺口。具体风险损益情况如图 1 所示。

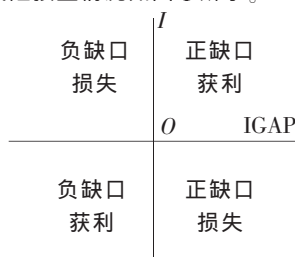


图 1 利率敏感性缺口模型的应用

2.2.4 税收风险

税收风险指的是个人境外投资者在境外投资项目诸环节中未能充分考虑投资所在国(地区)税收因素的影响,导致预期的经营目标不能实现,甚至因涉税问题处置不当造成严重损失的风险。税收风险产生的原因主要有以下 3 点:①对投资所在国(地区)的税收法律制度、税收政策缺乏全面的了解;②投资所在国(地区)税务当局的反避税调查;③境外投资的财务管理和会计核算水平参差不齐,不能满足投资所在国(地区)税务管理的要求。境外投资个人应树立风险意识,科学决策规避税收风险。

2.2.5 经营风险

经营风险是指由于东道国宏观经营条件的变化,以及投资者自身对市场环境的把握和预计不足造成经营决策失误,给投资者造成损失的可能。企业经营环境包括宏观环境与微观环境两大系统。经营风险的产生,在宏观上是对东道国的政治、经济、自然、技术、政法与文化环境等分析不足,在微观上是公司的决策人员和管理人员在经营管理中出现失误所导致。不管是经营

风险中的价格风险、销售风险还是技术风险、信用风险,都会对个人投资者的收益产生巨大的威胁,导致利润低下甚至是公司破产,因而,个人投资者也要注意防范经营风险。

2.3 投资风险

投资风险是指在投资过程中由于未来投资收益的不确定性,可能会导致投资失败的风险。投资决策机制不健全,决策者掌握的信息不完全,投资者知识能力水平的有限性以及风险意识欠缺,国外市场与国内市场的差异性等等都是投资风险产生的重要原因。这些原因都会导致个人在投资海外的过程中决策的失误。因此,个人投资者慎重选择投资区位、投资产业和主体选择、投资模式等方面,合理规避投资风险,尽量将风险控制在可以承受的范围内。

2.4 其他风险

其他风险涵盖了以上风险种类中未包括的风险,是那些相对于不同的国家和地区、不同的项目而产生的相对特别的风险。其他风险主要包括文化风险、技术风险、法律和合规风险等。这些风险的风险源多种多样,社会、政治、经济、法律制度差异,文化背景的差异,企业文化差异,民族文化的差异等等。

3 构建个人对外直接投资风险预警衡量体系

考虑到个人对外直接投资风险的特点和多层次特征,下面将尝试采用层次分析法(AHP)对不同层次的风险进行赋值,通过不同权重的作用,得到投资项目的总风险数值,进而为个人投资者规避风险提供有益的参考和提示。

3.1 选定目标国家收集相关数据

不同的国家具有不同的优势和劣势,比较不同的境外国家和地区的投资环境对于个人投资者来说更加困难,因此面对多个备选的投资国个人投资者常常无所适从。笔者认为,在处理繁琐的评价问题时采用层次分析法较为科学有效。因此,投资者可以选定几个备选的投资国,搜集其相关的资料,例如:《国际贸易投资风险指数》报告、当地汇率利率变动走势、文化和宗教背景、行业规范和投资限制、劳工政策等等。

搜集好相关信息并进行适当的整理工作便可以进入风险预警指标体系构建的具体过程。

3.2 建立风险因素层次集合

本着构建体系中指标应具备代表性、科学性和可衡量性的原则,并结合上文中对个人境外直接投资面临的风险的归类和析,本文将指标体系中包含的二级风险和三级风险分为以下几类(如图 2)。



图 2 个人对外直接投资风险层次图

3.3 建立三级风险评价因素的评价集

本文将风险划分为 5 个级次,由 1 到 5 风险逐渐增大,与之相对应的风险程度依次为“低”、“较低”、“中等”、“较高”、“高”。当三级风险评价因素只有一个时,直接对各目标国家的此项风险列表比较,按风险程度赋值;当三级风险评价因素在两个或两个以上时,采用层次分析法(AHP 模型)确定各自对二级因素影

响程度的权重。下面,就这两种情况各举一例进行说明。

3.3.1 影响政治风险中内部风险的各因素权重确定

层次分析法(AHP 模型)首先应对两两因素进行比较,确定它们之间的相对权重。两两因素之间进行比较时,尺度选取为 1~9 尺度(见表 2)。

表2 层次分析法两两因素比较

尺度	含 义
1	因素 m 与因素 n 的影响相同
3	因素 m 比因素 n 的影响稍强
5	因素 m 比因素 n 的影响强
7	因素 m 比因素 n 的影响明显强
9	因素 m 比因素 n 的影响绝对强

注:剩余的2,4,6,8表示因素 m 相对于因素 n 的影响介于上述两个相邻等级之间。

以 A 、 B 、 C 分别表示政体结构、民族宗教问题和社会治安的风险程度,它们的相对权重对比如表3所示。

表3 政体结构、民族宗教问题和社会治安风险程度的相对权重

	A	B	C
A	1	1/3	1/6
B	3	1	1/2
C	6	2	1

根据上表构造出一个成对比较矩阵:

$$\begin{bmatrix} 1 & 1/3 & 1/6 \\ 3 & 1 & 1/2 \\ 6 & 2 & 1 \end{bmatrix},$$

用和积法求解矩阵的最大特征值及其对应的特征向量。计算步骤如下:

$$|\lambda E - A| = 0$$

$$|\lambda E - A| = \begin{vmatrix} \lambda - 1 & -1/3 & -1/6 \\ -3 & \lambda - 1 & -1/2 \\ -6 & -2 & \lambda - 1 \end{vmatrix} = 0$$

求得特征值为 $\lambda=0$ (二重根), $\lambda=3$ 。最大特征值 $\lambda=3$ 。把 $\lambda=3$ 代入 $\lambda E - A = 0$, 得到以下方程组:

$$\begin{cases} 2X_1 - \frac{1}{3}X_2 - \frac{1}{6}X_3 = 0 \\ -3X_1 + 2X_2 - \frac{1}{2}X_3 = 0 \\ -6X_1 - 2X_2 + 2X_3 = 0 \end{cases}$$

通过对以上方程组的计算, 得到在 $\lambda=3$ 的情况下的一个特

$$\text{征向量为} \begin{bmatrix} 0.1 \\ 0.3 \\ 0.6 \end{bmatrix}.$$

再对一致性指标进行检验, $CI=0<0.1$, 因此结果有效。即, 政体结构、民族宗教问题和社会治安这3个因素的对内部风险的影响的权重分别为0.1, 0.3, 0.6。

接下来, 为政体结构、民族宗教问题和社会治安这3个因素分别赋值, 即可得到内部风险的数值。

3.3.2 其他风险赋值

假设对美国和俄罗斯两个国家的其他风险进行考量, 列表(表4)分析两者的风险内容, 予以赋值。

表4 美国和俄罗斯的其他风险

国 家	风险内容	赋 值
美国	美国法律体系完善, 重视对海外投资者的权益保障, 合同标准化。签证控制严格, 但对于投资者取得的难度不算大	1
俄罗斯	人力成本比中国高些, 政府存在腐败问题, 工作效率较低。法律执行不够严格, 民族主义情结严重, 社会的治安欠佳	4

上面两例已经说明了确定风险权重的层次分析法的应用方式以及通过列表比较进行风险赋值的基本思路, 对于其他风险因素的分析不再赘述, 下文将列表反映结果。

3.4 用层次分析法(AHP模型)确定各层风险因素的权重

如上文所讲, 应用层次分析法可以确定各层次风险影响因素的权重。图3反映最终的结果, 文字后数字代表权数。



图3 个人对外直接投资风险因素权重

3.5 评价与预警

给各个目标投资国的相关风险赋值, 再乘以相应的权重系数, 计算后可得到如表5所示的目标国家风险结构分析表(表5中数据为虚拟值)。

表5 目标国家风险结构分析表

国 家	总风险	政治风险	经济风险	投资风险	其他风险	排 序
A	1.82	1	2.4	5	1	1
B	2.48	2	2.6	4	4	3
C	2.04	1.4	2.4	4	3	2
D	3.01	3.4	1.8	4	4	4
.....						

投资结构分析表中的总风险数值越大表明投资该国风险越

高, 需要明确的是数值的大小只能代表相对风险的高低, 不代表绝对的比较值。分析上表应从横向和纵向两个角度分别入手: 横向上关注一个国家哪项风险指标偏高, 值得重点关注; 纵向上对不同国家的同一个风险指标进行比较, 并分析偏高的指标是暂时的还是持续的, 对于不符合标准的国家予以剔除。按照上述方式分析时可以制作财务上常用的水平分析表和垂直分析表予以辅助, 数据充分且认为有必要时也可以进行连续多年的分析。

分析表5中的假设值可以得出: 按照投资风险的由小到大排序, 投资顺序应为A国家、C国家、B国家、D国家, 其中A国家的投资风险较高, 可能来源于其严格的投资壁垒, 投资者可以选择与当地企业合营等方式减少投资阻力。经过上述的分析和介绍, 风险预警体系的建立可以在一定程度上帮助投资者作出决策, 简明的数值指标使得投资有据可依, 投资者通过对指标的分析降低风险发生的几率。

昭通惠农卡业务运行中存在的问题与建议

王定胜

(中国人民银行昭通市中心支行, 云南 昭通 657000)

[摘要] 针对昭通市的惠农银行卡服务存在的不足, 分析了农卡业务运行中存在的问题, 并提出了合理的改进建议。

[关键词] 惠农支付服务; 昭通惠农卡

doi: 10.3969/j.issn.1673-0194.2013.24.018

[中图分类号] F832.7 [文献标识码] A [文章编号] 1673-0194(2013)24-0028-02

昭通市惠农支付服务业务开展以来, 农民“足不出村”就享受到小额取款、转账汇款、缴费、刷卡消费、余额查询等现代金融服务, 该做法得到了社会各界的好评, 为推进我市农村支付环境建设工作向纵深发展, 全面提升农村金融服务水平, 积极发挥了金融对“三农”的促进和推动作用。至2013年6月末, 昭通全市发展银行卡惠农服务点1172个, 占全省12%, 实现了全省1/5

的交易金额, 取得了显著成效。但经调查了解昭通的惠农银行卡服务还存在一些不足, 特提出以下问题与建议。

1 服务点设立数量有限, 服务范围面窄

根据《中国人民银行关于推广银行卡助农取款服务的通知》(银发〔2011〕177号, 以下简称《通知》)规定: “单个乡镇或行政村的服务点数量由各地中国人民银行分支机构根据乡镇和行政村的规模、人口数量和地理位置等情况综合确定, 但不得超过3个”。在昭通市欠发达县区自然村众多, 且相距甚远, 交通不便问

[收稿日期] 2013-09-03

4 个人对外直接投资风险管控

一个切实有效的风险预警衡量体系除了在衡量方法上要具有科学性和合理性外, 在实际操作中还需要许多政策方面的配合。笔者认为应从政府和个人两个层面提出风险防范的措施。

4.1 国家和政府层面

4.1.1 建立规范便捷的个人境外投资监督服务体系

作为资本项目可自由兑换的一项重要尝试, 政府主管部门应坚持服务与监管并行的原则。一方面, 政府应建立完善的服务体系, 充分发挥境外机构作用, 加强境外信息的搜集与咨询服务。同时, 应建立健全境外纠纷与突发事件应急处置机制来保障我境外投资者的人身和财产完全。另一方面, 政府应加大对投资主体资格、投资项目、投资资金来源、投资额度与规模等方面的监管力度, 有效地防范风险的发生, 将风险控制国门之内。再者, 应该与更多国家建立双边和多边投资保护协定, 在投资保护协定保护下, 使投资者的损失风险降到最小。

4.1.2 完善中国境外投资法律法规

中国境外投资法律法规的缺失是阻碍我国境外投资健康发展一大障碍。健全境外投资法律法规, 既有利于保护我国在外投资个人的利益, 同时也有利于我国走出去战略的发展。境外投资法律法规, 应该从国内法和国际法两个层面加以建立和完善。通过国际法和国内法的相互配合, 促进我国个人境外直接投资的健康发展。

在国内法方面, 应制定一部既有中国特色又与国际投资法和国际惯例接轨的《个人境外直接投资法》, 随后应根据实际情况, 出台其他配套的法律法规。在国际法方面, 应尽快同尚未与中国订立双边投资保护协定和避免双重征税协定的国家签订此类协定, 为中国海外投资提供切实的国际法保障。

4.1.3 建立海外投资保险制度

海外投资保险制度又称“海外投资保证制度”, 是资本输出国政府对本国海外投资者在国外可能遇到的政治风险, 提供保证或保险, 承保的政治风险发生致使投资者遭受损失后, 由国内保险机构补偿其损失的一项制度。

海外投资保险制度仅针对政治风险。美国与日本在这方面

有着丰富的成功经验, 我们可以结合国情, 同时借鉴美国和日本的经验, 推进保险制度的制定与完善, 以规避东道国由于战争、地震以及政治风险等所造成的经济损失。

4.2 个人投资者层面

对于个人境外投资者, 首先在投资之前应充分了解国家的信息, 提高个人投资者市场风险意识, 合理选择投资区位、正确选择投资模式、合理选择投资产业, 降低投资风险发生的可能性。其次, 应在投资前实施全面客观的政治风险评估, 建立有效的风险监控和衡量系统。再次, 投资过程中要加强与东道国各界的经济利益联系, 有效地防范经济风险。最后, 也不能忽视包括跨文化管理风险在内的其他风险的防范。

5 结论与展望

个人境外直接投资现在还处于试点阶段, 随着试点的推进, 全国范围内的推行终将成为必然。目前, 包括上海、天津等诸多城市都对此积极筹备, 向国务院上报个人境外直投方案。个人境外直接投资拓宽了民间资本的投资渠道, 为进一步推进人民币资本项目可兑换积累经验, 但是投资过程中的风险问题也不容小视。因此, 对于个人境外直投我们应该遵循循序渐进的原则稳步推进。

个人境外直接投资风险监测与评价是一项系统工程, 本文对风险衡量预警体系进行了探索性的研究尝试, 但是研究深度远远不够。在今后的研究中, 笔者会进一步围绕科学性、可操作性等原则继续完善个人境外直接投资风险监控衡量方法, 并建立更具操作性的预警模型。

主要参考文献

- [1] 王晓东. 中国对外直接投资的现状、风险及防范[D]. 苏州: 苏州大学, 2010.
- [2] 赵颖. 个人境外直接投资管理现状、难点及对策[J]. 区域金融研究, 2012(5): 46-48.
- [3] 作者不详. 希望和遗憾并存——温州金融改革解读[J]. 中国总会计师, 2012(4): 26-27.