

บทที่ 10

การลงทุนโดยตรงในต่างประเทศ (Foreign Direct Investment)



ผศ.ดร.ปณชญา หิรัญฤทธิกร

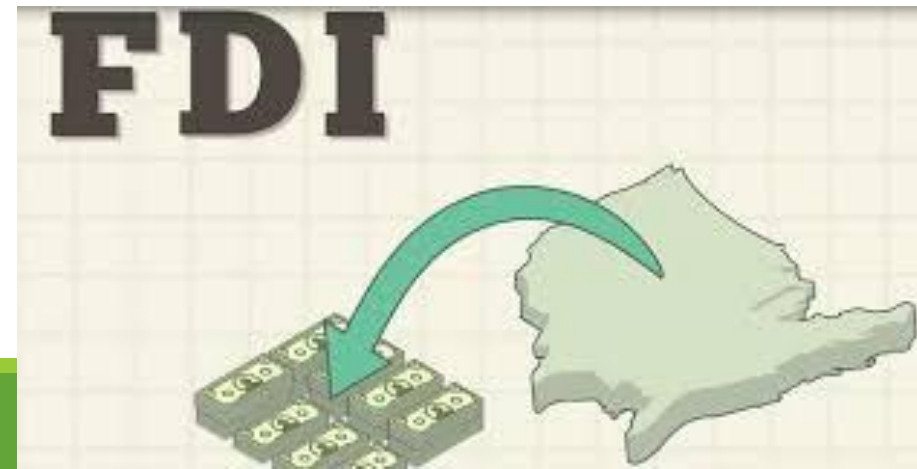
INB3210 การจัดการการเงินระหว่างประเทศ

การลงทุนจากต่างประเทศ มีความสำคัญต่อเศรษฐกิจอย่างไร?



ความหมายการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ

การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (Foreign Direct Investment) คือการที่มีบุคคลหรือนิติบุคคลที่อยู่ในต่างประเทศเข้าไปลงทุนในประเทศหนึ่ง ซึ่งการลงทุนนั้นเป็นการลงทุนโดยตรง คือผู้ลงทุนที่มาจากต่างประเทศมีส่วนเป็นเจ้าของกิจการ ซึ่งอาจจะเป็นผู้ถือหุ้นทั้งหมดหรือบางส่วน แต่ผู้ลงทุนต่างชาติมีอำนาจในการควบคุมการบริหารและการดำเนินการของกิจการที่เข้ามาลงทุน ซึ่งแตกต่างกับการลงทุนระหว่างประเทศในลักษณะอื่นๆ



รูปแบบการลงทุนในต่างประเทศ

1. การลงทุนทางอ้อมในต่างประเทศ

2. การลงทุนทางตรงในต่างประเทศ

- การเข้าไปซื้อกิจการในรูปของหุ้นสามัญของบริษัทในฐานะผู้ถือหุ้นรายใหญ่
- การตั้งกิจการสาขาขึ้นในประเทศที่ต้องการไปลงทุน
- การเข้าไปจัดตั้งบริษัทใหม่ขึ้นในประเทศที่ไปลงทุน



มูลเหตุจูงใจของการลงทุนในต่างประเทศ

1. เพื่อแสวงหาตลาดใหม่
2. เพื่อแสวงหาตลาดที่มีโอกาสในการทำกำไรได้มากขึ้น
3. เพื่อก่อให้เกิดการประหยัดจากการผลิตที่เหมาะสม
4. เพื่อลดต้นทุนการผลิต
5. เพื่อแสวงหาวัตถุดิบที่ใช้ในการผลิต
6. เพื่อแสวงหาความรู้และวิทยาการ
7. เพื่อเป็นการกระจายความเสี่ยง
8. เพื่อได้ประโยชน์จากค่าเงินที่แข็งค่าขึ้น
9. เพื่อขยายธุรกิจโดยการเข้าไปลงทุนในประเทศที่มีความมั่นคงทางการเมือง



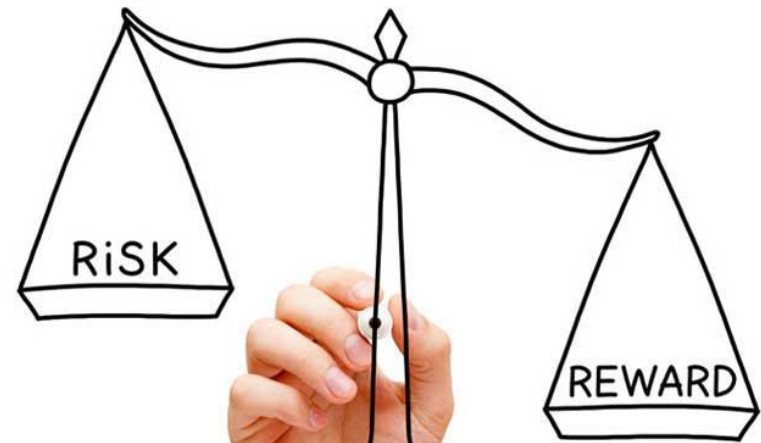
ความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนในต่างประเทศ

1. ความเสี่ยงที่เกิดจากธรรมชาติ

2. ความเสี่ยงที่เกิดจากการกระทำของมนุษย์

- ความเสี่ยงด้านการจัดการ
- ความเสี่ยงด้านการเมือง
- ความเสี่ยงด้านการเปลี่ยนแปลงทางเทคโนโลยี
- ความเสี่ยงด้านอื่นๆ

3. ความเสี่ยงที่เกิดจากสภาวะเศรษฐกิจ



ความเสี่ยงของการลงทุนในต่างประเทศ (Risk of Foreign Investment)

1. การถูกยึดกิจการ
2. ข้อบังคับเกี่ยวกับทุนและอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ
3. การเปลี่ยนรัฐบาลและนโยบายการบริหารงานบ่อยครั้ง



การจัดทำงบประมาณจ่ายลงทุน

-
- ขั้นที่ 1 พิจารณาประเภทของโครงการ
 - ขั้นที่ 2 ประมาณการกระแสเงินสดของโครงการ
 - ขั้นที่ 3 กำหนดอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ
 - ขั้นที่ 4 วิเคราะห์หรือประเมินค่าโครงการ
 - ขั้นที่ 5 จัดลำดับโครงการที่ควรลงทุน
 - ขั้นที่ 6 ตัดสินใจ
 - ขั้นที่ 7 ดำเนินงานตามโครงการ
 - ขั้นที่ 8 ติดตามและประเมินผลการดำเนินงานโครงการ

ปัจจัยในการวิเคราะห์โครงการลงทุนในต่างประเทศ

1. ปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับการกำหนดกลยุทธ์การขยายการลงทุนไปต่างประเทศ

- การตระหนักถึงผลกำไรจากการลงทุน
- การเลือกวิธีที่จะเข้าไปลงทุน
- การตรวจสอบประสิทธิภาพของวิธีที่จะเข้าไปลงทุน
- การประเมินความคงอยู่ของความได้เปรียบทางการแข่งขัน

ปัจจัยในการวิเคราะห์โครงการลงทุนในต่างประเทศ (ต่อ)

2. ปัจจัยที่ต้องพิจารณาในการจัดทำประมาณจ่ายลงทุน

- เงินลงทุนเริ่มแรกของโครงการ
- ความต้องการของผู้บริโภค
- ราคาสินค้า
- ต้นทุนผันแปร
- ต้นทุนคงที่
- อายุของโครงการ
- มูลค่าซากของโครงการ
- ข้อจำกัดเรื่องการโอนเงินกลับบริษัทแม่
- กฎหมายภาษี
- อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ
- อัตราผลตอบแทนที่ต้องการ



กรณีตัวอย่างการวิเคราะห์ โครงการลงทุนในต่างประเทศ

บริษัท Abboon Inc. ซึ่งเป็นบริษัทผลิตไม้เทนนิสคุณภาพสูงในประเทศอังกฤษศึกษาเรื่องการส่งออกไม้เทนนิสไปประเทศสหรัฐอเมริกา อย่างไรก็ตามภายหลังจากการศึกษาแล้วพบว่ารัฐบาลสหรัฐอเมริกามีกฎหมายห้ามการนำเข้าสินค้ากีฬาจากประเทศอังกฤษ ดังนั้นบริษัท Abboon Inc. จึงวางแผนที่จะเข้าไปลงทุนโดยการจัดตั้งบริษัทลูกในประเทศสหรัฐอเมริกา เพื่อตั้งโรงงานผลิตไม้เทนนิสและจัดจำหน่ายในประเทศสหรัฐอเมริกา โดยข้อมูลต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการศึกษาการลงทุนในครั้งนี้ประกอบไปด้วย

1. เงินลงทุนเริ่มแรกของโครงการ (Project Initial Investment) ประกอบด้วย

ค่าก่อสร้างโรงงาน เครื่องมือและอุปกรณ์	20	ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ
เงินทุนหมุนเวียน	10	ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ
รวม	30	ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ

โดยที่บริษัทแม่จะลงทุนในค่าโรงงาน เครื่องมือและอุปกรณ์รวม 20 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ (USD) หรือ 10 ล้านปอนด์ (£) (สมมติอัตราแลกเปลี่ยน 1 ปอนด์ ต่อ 2 ดอลลาร์สหรัฐฯ) โดยที่บริษัทลูกจะกู้ยืมจากธนาคารในสหรัฐอเมริกา สำหรับเงินทุนหมุนเวียน 10 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ที่อัตราดอกเบี้ยร้อยละ 10 ต่อปี โดยที่จ่ายดอกเบี้ยปีละครั้งและเงินกู้มีอายุ 4 ปี

2. อายุของโครงการ (Project Life) รัฐบาลสหรัฐอเมริกามีสัญญาว่าจะซื้อโครงการนี้หลังจากปีที่ 4 ดังนั้นอายุของโครงการเท่ากับ 4 ปี

3. ราคาสินค้าและปริมาณความต้องการ

ปีที่	ราคาต่อหน่วย (USD)	ความต้องการซื้อไม้เทนนิสในสหรัฐฯ (อัน)
1	350	60,000
2	350	60,000
3	360	100,000
4	380	100,000

4. ต้นทุนผันแปรต่อหน่วยและต้นทุนคงที่รายปีของโครงการ

ปีที่	ต้นทุนผันแปรต่อหน่วย (USD)	ต้นทุนคงที่ต่อปี (USD)
1	200	1,000,000
2	200	1,000,000
3	250	1,000,000
4	260	1,000,000

กรณีตัวอย่างการวิเคราะห์โครงการลงทุนในต่างประเทศ (ต่อ)

5. อัตราแลกเปลี่ยน ค่าการณอัตราแลกเปลี่ยน 1 ปอนด์ เท่ากับ 2 ดอลลาร์สหรัฐฯ คงที่ตลอดทั้ง 4 ปี
6. อัตราภาษีในประเทศสหรัฐอเมริกา อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลในอัตราร้อยละ 20 สำหรับเงินได้สุทธิของบริษัทลูกในประเทศสหรัฐอเมริกา รวมทั้งภาษีเงินได้หัก ณ ที่จ่ายในอัตราร้อยละ 10 สำหรับรายได้ที่ส่งให้บริษัทแม่ในประเทศอังกฤษ
7. อัตราภาษีในประเทศอังกฤษ ไม่เก็บภาษีสำหรับรายได้ที่ส่งให้บริษัทแม่ในประเทศอังกฤษจากบริษัทลูกในประเทศสหรัฐอเมริกา
8. กระแสเงินสดจากบริษัทลูกที่ส่งไปให้บริษัทแม่ บริษัทลูกจะต้องนำรายได้สุทธิทั้งจำนวนไปให้บริษัทแม่ ณ ทุกสิ้นปี โดยที่รัฐบาลสหรัฐอเมริกาไม่มีข้อห้ามในการส่งเงินกลับบริษัทแม่ยกเว้นภาษีเงินได้หัก ณ ที่จ่ายในอัตราร้อยละ 10 สำหรับรายได้ที่ส่งให้บริษัทแม่ในประเทศอังกฤษ ตามที่ได้กล่าวแล้วในข้อ 6
9. ค่าเสื่อมราคา (Depreciation) คิดค่าเสื่อมราคาสำหรับค่าโรงงานและเครื่องมือและอุปกรณ์เป็นเส้นตรงตลอดอายุ 10 ปี ดังนั้นค่าเสื่อมราคาต่อปีเท่ากับ 2 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ (คำนวณจากค่าโรงงาน เครื่องมือและอุปกรณ์รวม 20 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ หารด้วย 10 ปี)
10. มูลค่าซากของโครงการ (Salvage/Liquidation Value) รัฐบาลสหรัฐอเมริกาจะจ่ายเงินค่าซื้อโครงการจำนวน 12 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ แก่บริษัทแม่ (เป็นมูลค่าซากของโรงงาน เครื่องมือและอุปกรณ์ที่เหลืออยู่) และจำนวน 10 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ แก่บริษัทลูก (ที่เป็นเงินทุนหมุนเวียน) เพื่อบริษัทลูกจะได้จ่ายเงิน 10 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ นี้ไปชำระหนี้เงินกู้ทั้งจำนวน ณ สิ้นปีที่ 4
11. อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่ต้องการ (Required Rate of Return) บริษัทแม่ต้องการอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนจากโครงการนี้ในอัตราร้อยละ 15 ต่อปี
- จากข้อมูลข้างต้นสามารถจัดทำประมาณการทางการเงินได้ดังตารางดังต่อไปนี้

	ปีที่ 0	ปีที่ 1	ปีที่ 2	ปีที่ 3	ปีที่ 4
1. ความต้องการ (หน่วย)		60,000	60,000	100,000	100,000
2. ราคาต่อหน่วย (USD)		350	350	360	380
3. รายได้ทั้งหมด (USD) = (1) × (2)		21,000,000	21,000,000	36,000,000	38,000,000
4. ต้นทุนผันแปรต่อหน่วย (USD)		200	200	250	260
5. ต้นทุนผันแปร (USD) = (1) × (4)		12,000,000	12,000,000	25,000,000	26,000,000
6. ต้นทุนคงที่ (USD)		1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000
7. ดอกเบี้ยจ่าย (USD)		1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000
8. ค่าเสื่อมราคา (USD)		2,000,000	2,000,000	2,000,000	2,000,000
9. ค่าใช้จ่ายรวม (USD) = (5) + (6) + (7) + (8)		16,000,000	16,000,000	29,000,000	30,000,000
10. รายได้ก่อนหักภาษี (USD) = (3) - (9)		5,000,000	5,000,000	7,000,000	8,000,000

	ปีที่ 0	ปีที่ 1	ปีที่ 2	ปีที่ 3	ปีที่ 4
11. ภาษีเงินได้ในสหรัฐ 20% (USD) = 20% (10)		1,000,000	1,000,000	1,400,000	1,600,000
12. รายได้หลังหักภาษี (USD) (12) = (10) - (11)		4,000,000	4,000,000	5,600,000	6,400,000
13. กระแสเงินสดสุทธิของบริษัทลูก (USD) = (12) + (8)		6,000,000	6,000,000	7,600,000	8,400,000
14. เงินนำส่งบริษัทแม่ (USD)		6,000,000	6,000,000	7,600,000	8,400,000
15. ภาษีหัก ณ ที่จ่าย 10% (USD)		600,000	600,000	760,000	840,000
16. เงินนำส่งบริษัทแม่สุทธิ (USD)		5,400,000	5,400,000	6,840,000	7,560,000
17. มูลค่าซาก (USD)					12,000,000
18. อัตราแลกเปลี่ยน		1 £ : 2 USD	1 £ : 2 USD	1 £ : 2 USD	1 £ : 2 USD
19. กระแสเงินสดถึงบริษัทแม่ (£)		2,700,000	2,700,000	3,420,000	9,780,000
20. เงินลงทุนเริ่มแรกของบริษัทแม่ (£)	-10,000,000				
22. สรุปกระแสเงินสดรายปีของโครงการ (£)	-10,000,000	2,700,000	2,700,000	3,420,000	9,780,000

กรณีตัวอย่างการวิเคราะห์โครงการลงทุนในต่างประเทศ (ต่อ)

จากตารางข้างต้นสามารถคำนวณหาค่าปัจจุบันสุทธิ (Net Present Value) ได้ โดยใช้สูตรต่อไปนี้

$$NPV = -C_0 + \sum_{t=1}^n \frac{CF_t (1 - \tau)}{(1 + \bar{R})^t}$$

โดยที่ C_0 = เงินลงทุนเริ่มแรกของโครงการ (ณ เวลา $t = 0$)
 CF_t = กระแสเงินสดก่อนหักภาษีเงินได้ที่คาดว่าจะได้รับในปีที่ t
 τ = อัตราภาษี
 $\bar{R}$ = อัตราผลตอบแทนที่ต้องการหรือต้นทุนเงินทุนของโครงการ
 n = อายุของโครงการ
 t = 1, 2, 3, ..., n

สามารถคำนวณค่า NPV ของโครงการ (โดยบริษัทแม่ต้องการอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนจากโครงการนี้ในอัตราร้อยละ 15 ต่อปี) ได้ดังนี้

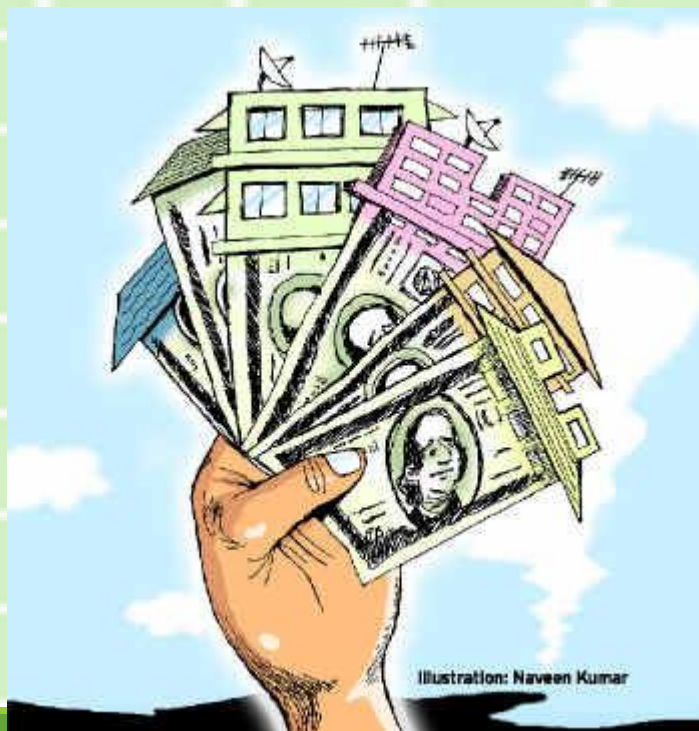
$$NPV = -10,000,000 + \frac{2,700,000}{(1 + 0.15)^1} + \frac{2,700,000}{(1 + 0.15)^2} + \frac{3,420,000}{(1 + 0.15)^3} + \frac{9,780,000}{(1 + 0.15)^4}$$

$$\text{หรือ } NPV = \text{£ } 2,229,867$$

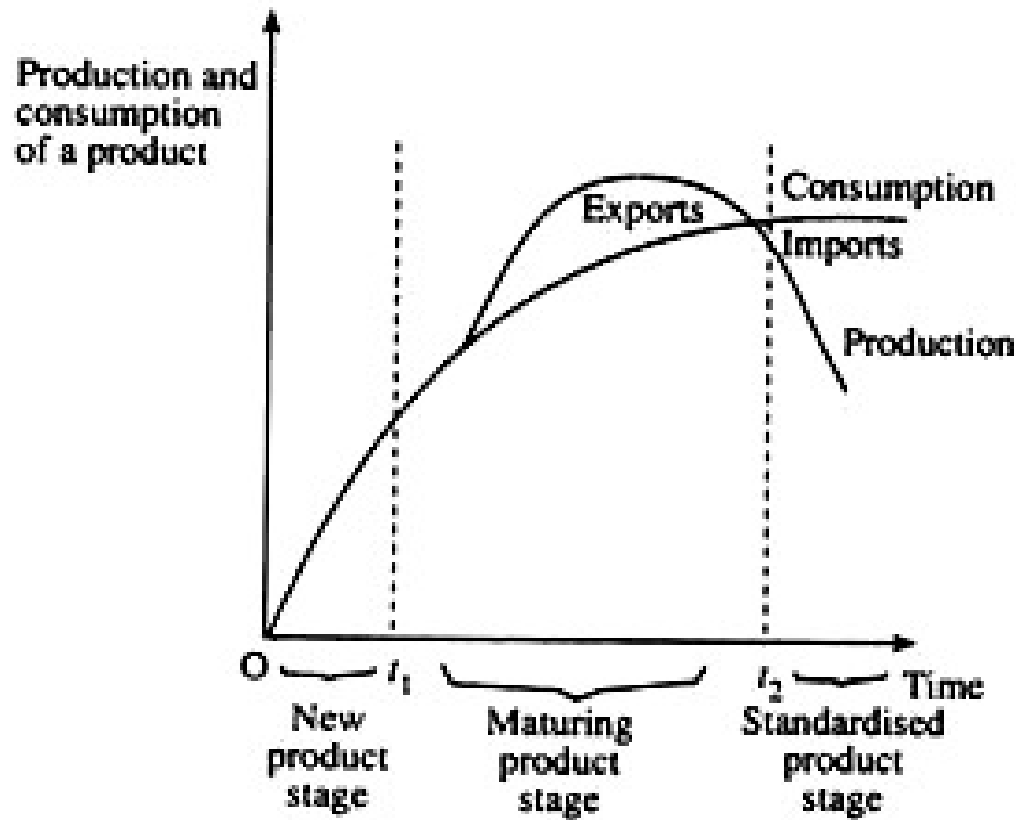
$$\begin{aligned} \text{หรือ } NPV &= -10,000,000 + 2,700,000 (.8696) + 2,700,000 (.7561) + 3,420,000 (.6575) + 9,780,000 (.5718) \\ &= \text{£ } 2,230,244 \text{ (ค่าตอบที่แตกต่างเกิดจากการปัดเศษทศนิยม)} \end{aligned}$$

จากการคำนวณข้างต้นสรุปได้ว่าบริษัท Abboon Inc. ควรเข้าไปลงทุนโดยการจัดตั้งบริษัทลูกในประเทศสหรัฐอเมริกาเพื่อตั้งโรงงานผลิตไม้เทนนิสและจัดจำหน่ายในประเทศสหรัฐอเมริกา เนื่องจาก NPV มีค่าเป็นบวก

แนวความคิดทฤษฎีเกี่ยวกับการลงทุนโดยตรงในต่างประเทศ

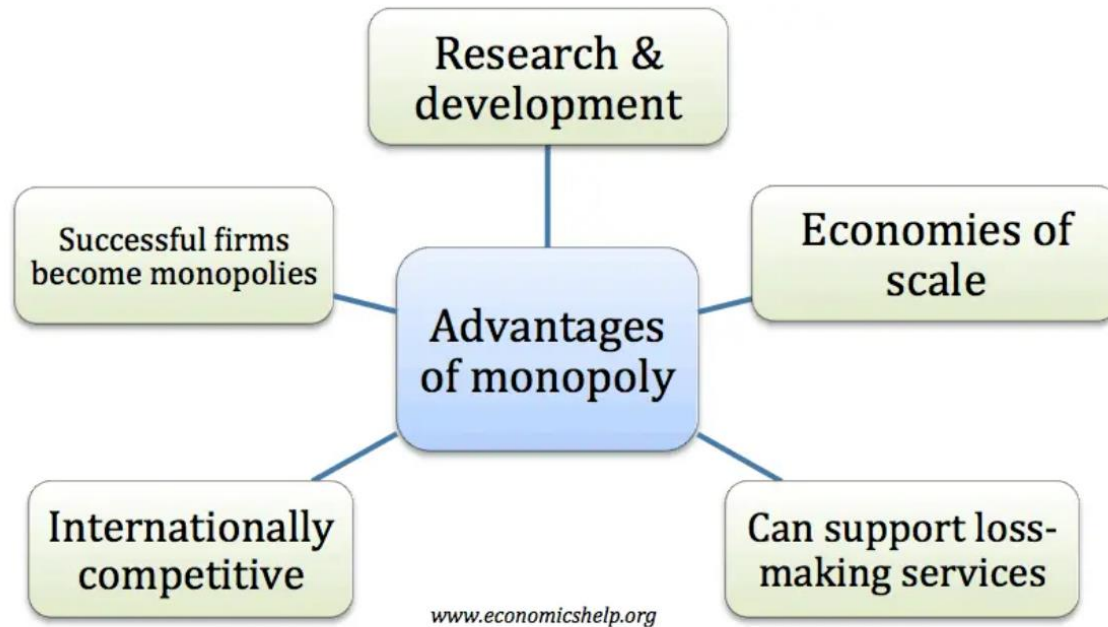


ทฤษฎีวงจรชีวิตผลิตภัณฑ์ (Product Life Cycle Theory)



Vernon (1966) ผู้คิดค้นทฤษฎีนี้ในปี 1966 กล่าวไว้ว่า..
แหล่งผลิตและขายผลิตภัณฑ์หนึ่งๆ จะเปลี่ยนไป เมื่อผลิตภัณฑ์
นั้น ๆ เข้าสู่วงจรชีวิตที่อิ่มตัวหรือเติบโตขึ้นเรื่อยๆ ข้อจำกัดของ
ทฤษฎีนี้คือสามารถอธิบายอุตสาหกรรมที่ต้องใช้เทคโนโลยีสูง
อุตสาหกรรมที่มีนวัตกรรมอยู่ตลอดเวลาได้เป็นอย่างดี แต่ด้วย
กระแสโลกาภิวัตน์ที่เข้มข้นขึ้น ทำให้ความสามารถในการอธิบาย
รูปแบบการลงทุนโดยตรงต่างประเทศของทฤษฎีนี้ลดลงไป

ทฤษฎีความได้เปรียบแบบผูกขาด (Monopolistic Advantage Theory)

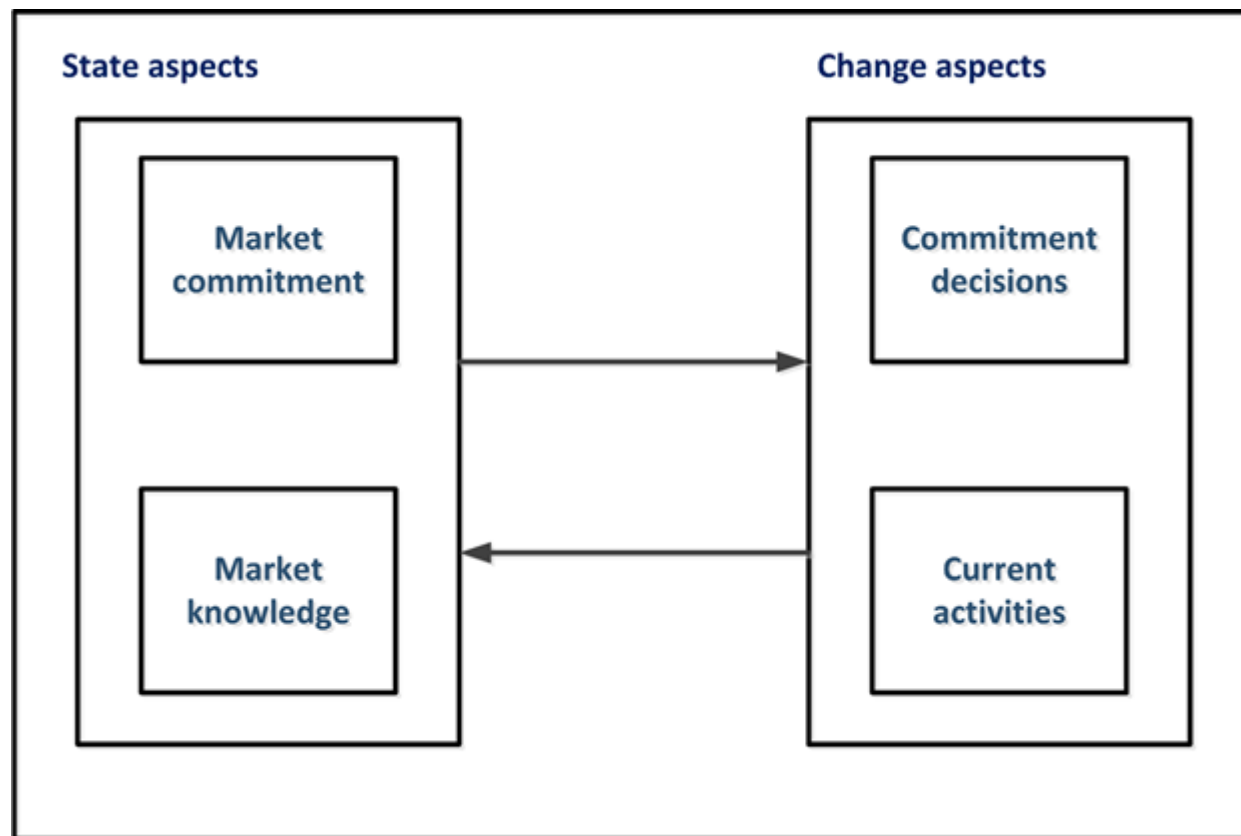


Hymer (1976) และ Kindleberger (1969) พัฒนาทฤษฎีนี้ในช่วงปี 1970 ซึ่งกล่าวไว้ว่า การที่บริษัทตัดสินใจลงทุนในต่างประเทศ เป็นเพราะต้องการใช้ความได้เปรียบที่ตนมีเมื่อเปรียบเทียบกับคู่แข่งในท้องถิ่นเพื่อให้เกิดประโยชน์คุ้มค่ามากที่สุดแทนที่จะใช้ความได้เปรียบนั้นแต่ในประเทศแม่เพียงแห่งเดียวความได้เปรียบนี้อาจอยู่ในรูปของความแตกต่างในตัวผลิตภัณฑ์ ราคาสินค้า ความสามารถ ทางการตลาด เทคโนโลยีการผลิต เป็นต้น

ทฤษฎีการเลือกทำโดยบริษัทเอง (Internalization Theory)

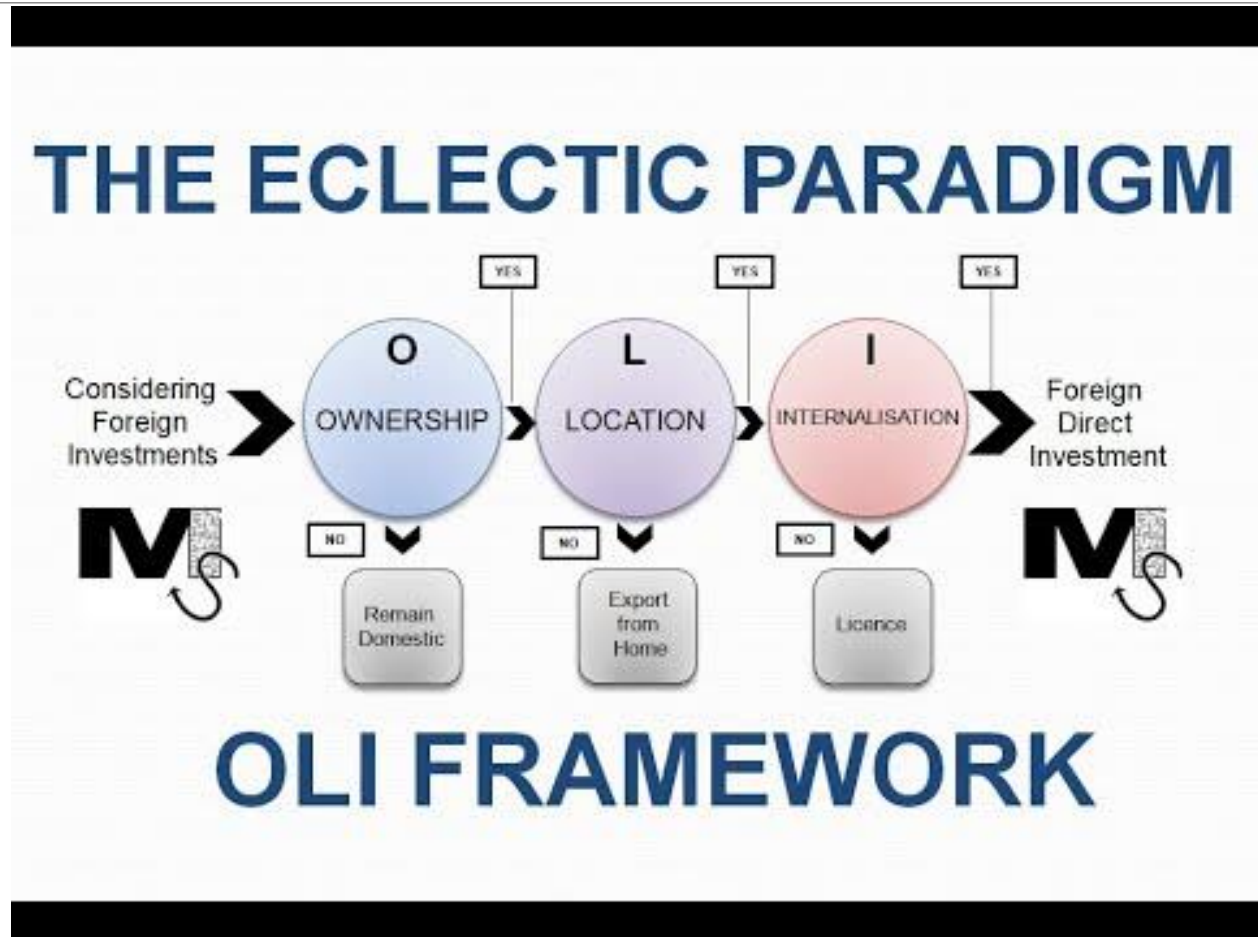
Buckley และ Casson (1976) ได้นำเสนอทฤษฎีการเลือกทำโดยบริษัทเอง ทฤษฎีนี้เชื่อว่าความไม่สมบูรณ์ของตลาด (Market Imperfections) เป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้บริษัทเลือกที่จะทำกิจกรรมทางธุรกิจด้วยตนเองอันเป็นที่มาของการลงทุนโดยตรงในต่างประเทศ

ความไม่สมบูรณ์ของตลาดเกิดมาจาก 2 ปัจจัยหลักคือ 1) การกีดกันทางการค้า และ 2) อุปสรรคในการขาดความรู้ความสามารถ



ทฤษฎีการลงทุนโดยตรงต่างประเทศอย่างสมบูรณ์ (Eclectic Theory): OLI Paradigm

Dunning (1977) ได้อธิบายถึงข้อ
ได้เปรียบที่มีทั้งหมด 3 ประการ
ว่าการลงทุนโดยตรงจาก
ต่างประเทศจะเกิดขึ้นเมื่อเกิด
ข้อได้เปรียบดังต่อไปนี้...



ทางเลือกของการลงทุนในต่างประเทศ

1. กิจการร่วมค้า (Joint Venture)
2. การควบรวมและการเข้าครอบงำกิจการ (Merger and Acquisition: M&A)
3. การเป็นพันธมิตรทางการค้า (Strategic Alliance)
4. การให้สิทธิทางการค้าและการทำสัญญาการบริหารงาน (Licensing and Management Contracts)



ปัญหาและข้อเสนอแนะเกี่ยวกับ
การวิเคราะห์โครงการลงทุนในต่างประเทศ

1. กระแสเงินสดของโครงการและกระแสเงินสดของผู้ลงทุนที่แตกต่างกัน
2. ผลกระทบต่อยอดขายของแผนกอื่นหรือสาขาอื่น
3. ข้อจำกัดในการโอนเงิน
4. การเก็บภาษีในอัตราที่ต่างกันอัตรา
5. การควบคุมกิจการของรัฐบาลต่างประเทศ
6. เงินทุนที่ถูกจำกัดขอบเขตการใช้
7. อัตราเงินเฟ้อที่แตกต่างกันในแต่ละประเทศ
8. ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ
9. แหล่งเงินทุนโดยเฉพาะสำหรับสนับสนุนโครงการลงทุนในต่างประเทศ
10. ความแตกต่างทาง ความแตกต่างทางด้านความเสี่ยงทางธุรกรรมของการประกอบธุรกิจในประเทศและต่างประเทศ



คำถามท้ายบท

1. จงอธิบายความหมายของการลงทุนในต่างประเทศและมูลเหตุจูงใจของการลงทุนในต่างประเทศมีอะไรบ้าง
2. ความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนโดยทั่วไปประกอบด้วยความเสี่ยงอะไรบ้าง จงอธิบาย
3. การจัดทำงบประมาณจ่ายลงทุนมีกี่ขั้นตอนอะไรบ้าง
4. ปัจจัยที่ต้องพิจารณาในการจัดทำงบประมาณจ่ายลงทุนเพื่อการวิเคราะห์โครงการลงทุนในต่างประเทศได้แก่อะไรบ้าง
5. แนวคิดและทฤษฎี เกี่ยวกับการลงทุนโดยตรงในต่างประเทศมีอะไรบ้างจงอธิบายแต่ละทฤษฎีพอสังเขป
6. จงบรรยายความรู้สึก (ระบายความในใจ) ที่มีต่อวิชานี้และอาจารย์ผู้สอน นักศึกษาได้รับความรู้และประโยชน์ด้านใด มากน้อยเพียงใด มีปัญหาและอุปสรรคในการเรียนหรือไม่อย่างไร และมีข้อเสนอแนะอะไรเพื่อเป็นการพัฒนาปรับปรุงให้ดีขึ้นในอนาคตต่อไป

Thank You