

跨国公司在世界经济史上已有几个世纪的历程了,已经形成了一套科学完整的理财理论和方法。中国目前各行业经批准的境外公司已达6000户以上,直接对外投资总额60多亿美元,但与引进外资规模相比还是太低了。中国要扩大直接对外投资规模,发展自己的跨国公司,不仅要有先进的科学技术和由此形成的巨大生产力,还必须研究和借鉴世界先进国家跨国公司的理财之道。本文对此作些介绍。

一、营运资本管理

营运资本管理是跨国公司最重要的理财活动之一。所谓营运资本就是流动资金。流动资金在数额上等于流动资产和流动负债之差。这里仅就应收帐款和存货来说明跨国公司的营运资本管理。

(一) 应收帐款。跨国公司的应收帐款分两类,一为公司内部的应收帐款,一为公司以外的独立厂商的应收帐款。第一,公司内部应收帐款,管理方法很多,最能体现跨国经营特点的主要有以下三种:(1)设立再开票中心,办理净额结算。母公司在全球范

围内对母子公司之间和各子公司之间的应收应付款项进行综合调整,可以抵消一部分应收应付,只将抵消后的净额进行结算,这就降低了资金转移成本。对内部结算资金抵轧时应充分了解子公司所在国政府的外汇管制条例,尽量避免汇率波动风险。为便于开展净额结算,许多跨国公司在避税港设立了再开票中心(下称中心),它是跨国公司的财务分公司。在各子公司间发生商品交易时,由中心办理转帐,公司通常不和中心所在国的市场发生交易。子公司间达成购销协议后,由销货子公司把商品名义卖给中心,然后由中心再以一定价格把商品转卖给购货子公司,中心只是处理合同和资金,商品实物并不转移。中心兼有转移利润到低税地之作

用,以增加跨国公司总体税后利润,同时中心还可及时发现需要现金支持的子公司,通过提前或延付款项为其融通资金。(2)提前或延付款项。这种方法实际上是由销货方决定商业贷款期(赊销期),销售时准确预测购销双方的利率差来决定贷款期限。因为按商业习惯,各国政府对商业贷款比融资性贷款要宽容,所以这种方法在各跨国公司系统内普遍使用,它有利于提高公司整体的偿债能力,降低税负和减少外汇风险。有时母公司还视需要而向销货子公司提供中长期信贷资金贷款,这样做虽然使购销双方子公司的应收应付款都有所增加,但对跨国公司整体并无影响。(3)让售与贴现。让售就是将应收帐款出售而取得现款。让售贴现率比普通票据贴现率要高,同时还要按一定比率计算准备金。应收帐款

数额扣除贴息和准备金后为让售净额,应收款到期,款如数收到时,准备金退还给让售人。应收帐款贴现是企业以应收帐款作为抵押,将应收帐款清单交于银行办理贷款,由银行开具汇票企业再承兑,到期后企业兑现,银行就将应收帐款归还企业,其实质是一种抵押贷款。第二,公司以



收帐款,这是由于分公司或附属单位赊销出口销售或赊销就地销售而形成的赊销应收款项,是整个跨国公司的应收帐款。销货的出口方往往情愿在价格和付款期限上作出一定让步(优惠),希望用硬通货结算,而购货的进口方如果采用软通货支付,那么出口方则希望尽快收到货款,以尽量减少外汇交易损失。在子公司所在国通货膨胀情况下,货币严重贬值,在法律允许的前提下,销货方往往将在国外取得的销售收入就地存入国外银行,或就地偿还负债,以避免外汇兑换损失。

(二) 存货管理。跨国公司的存货管理要视东道国的外汇管制政策、物价稳定情况、外汇汇率及存款利率的变化情况、储存成本高低、运输有否保障等条件而采

取超前存货制和存货准时制两种截然不同的管理方法。(1)超前存货制是在一些发展中国家,由于外汇管制较严,外币不能自由汇出,期货外汇市场也不存在,跨国公司为了防止币值下降而带来的外汇损失,将多余的资金就地购置存货或进口存货,这样就可能形成超前存货。由于跨国公司对各子公司存货占用资金损失的利息不予计算,而进口货物在运输途中占用时间长、风险也大,所以大多数分公司情愿占用储备资金和多付保管费用而保持较高储备量。(2)存货准时制则是要求供应商按客户的需要将货物按时送到需求现场。这样基本上可以没有存货,不需要仓储,因而节省了大量的管理费用、保险费用及存货所占用的大量流动资金,为了达到准时而增加的进货成本也比仓储等费用要低得多。通常,依靠进口的存货,应维持超前存货,因为要防备东道国的通货膨胀和相应的货币贬值而提高存货成本的可能性,尽管超前存货会带来贮存费、保险费、存货占用资金的利息等因素而提高存货成本,但是对主要依赖进口存货的公司来说只得超前购入国外存货。对主要依靠当地存货的公司来说应实施存货准时制或尽可能减少存货占用,因为,考虑到子公司所在国发生通货膨胀和货币贬值时,从当地购买存货而支付的美元相应地可以大大减少,因此不必要维持当地存货的超前购入。(3)跨国公司还可以利用世界自由港和自由贸易区调节存货资金的周转。如美国的对外贸易区对进入区内货物免办海关手续,货物在区内和再出口时均不必缴纳关税,仓储和厂房租金低廉,所以在区内超前大量地储备存货,甚至于装配加工或再出口。由于区内存货储存时间不限,使存货交接时间更为灵活,还可以有充足的时间寻找最佳市场,等待最有利的销售条件。

营运资本管理有极大的潜力,所以美国一些企业家提出“零营运资本”,即把巨额的营运资本投入到高新技术产业,创造更大利润。还有的企业家提出“负数营运资本”,即存货为零,而应收帐款和短期投资之和低于应付帐款和短期借款之和。国际市场竞争的白热化对营运资本的有效管理提出了更高的要求。

二、转移价格管理

转移价格是跨国公司内部各公司之间提供货物或劳务的价格。由于母公司和各子公司处于不同的国家,因此又称其为国际转移价格。这一价格的制定是公司上层决策机构根据各国不同的经济环境,如税制、外汇管制情况、汇率波动和币值稳定情况等条件人为确定的。它和会计成本并无直接联系,而是为使公司合并利润达到最优价所制定的内部价格。跨国公司的内部转

移价格必须由母公司统一制定、集中管理,以维护全公司的整体利益。

(一)转移价格的利用价值。(1)利用转移价格减少全公司税负。跨国公司利用各子公司所在国所得税税率的不同,在各子公司之间交易时,可以将低税率的转出转移价格提高,高利润按低税率缴所得税;而转入国转入价高,意味着成本高、利润低,低利润按高税率缴所得税,这样全公司的所得税总税负便降低了。但税率不是唯一影响纳税额的因素,因为各国对应税收入的计算方法有不同规定,因此在制定转移价格时,应综合测算各项因素对所得税纳税额的影响。如进口货物公司要缴纳的进口关税一般是从价计征,即按到岸价格的一定比率征收,国际转移价格高,关税税负也大,反之则小。仅从这一点看,进口货物的子公司应压低到岸价格以减少进口税税负。因此,从公司整体利益看,为提高公司合并利润,应把两交易子公司所在国的所得税和关税结合起来考虑,选择对全公司总税负最小而税后利润最大的转移价格。(2)利用转移价格避免外汇风险。跨国公司内部交易一方所在国实行外汇管制的情况下,外汇不得随便汇出,在数量和时间上都加以限制。这时母公司可以通过调整转移价格,来调节汇出汇入外汇货款。如外汇管制严的一方是买方,可以提高转移价格使之提高成本、降低利润,资金便可通过转移价格以合法方式流出;反之如是卖方,可以降低转移价格,使之少收入外汇货款。(3)利用转移价格调度内部资金流向。当母公司需要把资金流向某一子公司时,可利用较低的转移价格向该子公司销货或以较高的转移价格购买该子公司商品。而当母公司需要将资金从某一子公司调出时,可利用低价向该子公司购买商品或以高价向该子公司销售商品。(4)在需要的时候利用转移价格帮助国外子公司增加盈利、提高商业信誉以增强该子公司在外国市场的竞争能力;也可以压低它们的盈利能力,避免盈利过高引起东道国政府提出各种要求或采取报复行为,或造成当地股东收购股权等风险。

(二)转移价格的制定。(1)转移价格的制定原则。在转移价格的理论研究中,能为多数人接受的制定原则是“正常交易原则”。这一原则的核心是各有关联的企业,均为不受任何控制的独立核算企业,在处理它们之间的交易时,完全按照无丝毫隶属关系的企业间正常业务往来的方式、方法去操作,不能有意识地造成收入、费用、成本、资金互相人为的转移,而应该由市场进行自然调节,即在市场竞争中有无关联的企业之间均应公平竞争、优胜劣汰。这一原则已被国际经济合作和发展组织所认同。(2)转移价格的制定方法。主要有:①市价法,

是指独立的交易双方公平交易达成的价格,相互之间无任何附属关系或权利义务关系。这个价格可以很方便地在市场上得到。但由于交易双方所要求的各种条件(如商品质量、付款条件、批量、季节、地理位置等)不同,所以这个价格是可以调整的。②转售价格法,是指在进口货物价格基础上按一定比例加成定出转售价格,以转售价格对外部销售,转移价格是转售价再扣除一定比例。如进口价为100美元,加成30%,转售价就是130美元,再扣除20%,转移价格就是104美元。③成本加成法,此方法可以分为完全成本加成和标准成本加成两种。前者是在销货方商品完全成本基础上加成一定比例构成的,后者是以公司制定的标准成本为基础加成一定比例构成的。这种方法适用于定货加工情况,特别是专用设备的零部件等。因无市场价可依,此方法中的完全成本或标准成本很难确定,费用分配也无一定规则,所以使用中有很大弹性。比较起来,市价法最适合作转移价格,因为其所需信息易取得,同时又较公平。

(三)无形资产的转移价格。跨国公司通常利用专利权、商标权、经营特许权、非专利技术等无形资产的内部转移使其价值大增。西方发达国家的跨国公司将自己用于高新技术方面的研制、开发费用摊派给使用这些成果的子公司,往往要求子公司按其资产总额或年销售额的一定比例提成支付。这些转移价格是无市价可依的,用这种方法可避让东道国的所得税和外汇管制而使资金名正言顺地汇出,母公司借此调节资金流向。

三、外汇风险管理

外汇风险是由于各国外汇汇率变动而造成损失的风险。外汇风险包括换算风险、经济风险和业务风险。

(一)换算风险。跨国公司在编制合并财务报表时必须将各国外子公司报表上以当地货币表示的资产、负债、收入、费用、收益或损失等项目换算成母公司所在国的本币,由于换算而可能发生的损失或收益称为换算风险。这种损益是来源于会计核算而不是现实的现金流,所以也称为会计风险(或会计暴露)。为满足跨国公司合并报表的需要进行外币换算并不是报表上的每一项目都要求换算,凡是规定按现行汇率换算的资产、负债项目必然产生兑换损益,而按历史汇率记录的项目实际上是不予换算的,当然也不存在换算风险。合并损益表时,以外币表示的损益换算则必然产生换算风险。换算风险是会计行为造成的,损益是帐面的而不是现实的,只有当子公司的外币资产、负债占跨国公司总额相当大的比重时,在汇率发生大幅度的变动时,造成负债对权益的比率升高,换算风险对跨国公司才起到了一定的影

响作用。

(二)经济风险。由于子公司所在国汇率的变动而对公司未来价值可能产生的影响,称为经济风险(或经济暴露)。掌握汇率变动对公司的销售收入、成本、费用的长期影响,不仅要预测外汇汇率的变化,同时还要预测子公司所在国通货膨胀带来币值变化对公司货币现金流的影响。跨国公司的国外子公司经常会遇到东道国货币贬值的困扰,由于通货膨胀、货币贬值,引起当地货币对外币汇率提高,使得现金净流入折成母公司本币产生损失,形成经济风险。但从另一角度分析,汇价的提高增强了子公司的出口竞争力,扩大销售,降低成本,增加盈利,所以这种风险对公司的未来价值影响不大。如果这种积极的作用不足以抵消物价指数上升带来的消极影响,母公司则应考虑将子公司迁移他国,重新开辟新的经济资源。回避这种风险也可以采取外币借款的筹资方式,有些跨国公司开展期货外汇交易,以抵消可能发生的外汇风险。

(三)业务风险。业务风险是指已经达成协议而尚未完成的、有确定的时间和金额、用外币表述的经济业务,由于汇率的变动而可能带来的风险。即凡是以外币结算的经济业务都有可能产生业务风险。对于有大量外币结算业务的公司来说,通过清理债权和偿还债务使汇率风险的一部分甚至大部分可以相互抵消,所以很少存在这种外汇风险。而对于有少量外币结算业务的公司,一般是采取买进卖出外汇期货以抵消风险。

跨国经营可以利用广阔的国际市场和经济资源,筹资方式灵活,资金融通多样,资本成本最小,可以分散风险、增加获利的机会,这一切在很大程度上依赖于跨国公司独特的理财方法。随着跨国经营在全球的迅速发展,现代理财学的内容更加丰富、方法更加复杂,有待我们深入研究和探讨。

(作者单位:南京经济学院金融学系)

责任编辑 周文荣

