

国际企业的营运资金管理

中 南

国际企业在进行跨国生产和经营时,存在着运用于短期资产上的巨额流动资金,诸如货币现金、有价证券、应收帐款、存货等,这就是营运资金(Working Capital)。流动资产与流动负债的差额称为净营运资金(Net Working Capital),其管理包括流动资产管理和流动负债管理。本文主要介绍流动资产的管理,即货币现金和有价证券管理,应收帐款和存货管理。

为了合理运用资金,国际企业大多对资金

实行集中管理,以使现金储量极少,节省流动资本投资,降低筹资成本。国际企业也可以利用转移价格(Transfer Price)来集中调度企业内部各单位之间的资金,以避免汇兑风险可能带来的损失和进行合理避税以减轻税负,提高资金利润率。国际企业还可以利用提前或推后其应收帐款的收回以及存货的购销来使其整体利益极大化。有效地进行营运资金管理是国际企业财务管理的一项十分重要的内容。

一、营运资金管理的职能和目标

营运资金在国际企业总资产中一般占到2/3左右的比重,其流动性相当强,变化非常多,财务经理的日常工作大部分是进行营运资金管理。营运资金管理的职能主要集中于以下几个方面。第一,它能调节国际企业因为周期性、季节性和随机性因素而造成的生产和经营活动波动对营运资金的需求。例如,某国际企业由于经济繁荣带来的生产规模扩大引起营运资金需求扩大,这时,其财务经理便设法以最低成本、最快速度筹集到营运所需资金,满足其生产和经营活动的需要。如果没有合理的营运资金管理,其生产和经营活动可能会受到严重影响,进而使其收入和利润大幅度下降。第二,它能正确运用流动资产,使营运资金储备量极小和现有固定资产得到最佳利用,促进国际企业进行正常的生产和经营活动,以利国际企业资产保值和增值。如果没有合理的营运资金管理,可能会导致国际企业的营运资金量过大,现有固定资产不能充分利用,从而造成一种资源的浪费。第三,它可以使流动资产收益与短期

筹资成本率相一致,保持流动资产边际收益和短期筹资边际成本的平衡,尽量以短期负债代替长期负债。

国际企业的营运资金管理又称为国际货币管理(International Money Management),因为它涉及到不同的国家和不同的货币。其目标主要是,通过合理选择资金安置地点和持有货币种类进行合理的资金安置,通过将资金集中于国际企业总部或某国际金融中心进行营运资金的适当集中和合理再分配;使国际企业内部资金转移成本极小,加速国际企业内部各单位之间的国际资金转移;使分散于世界各地的各附属单位之间的各种收支往来能够在股利政策、权利金政策、管理费政策、转移定价政策、贷款政策、应收帐款政策等各种财务政策的配合下,最适时地达到最适当的流向和最适度的流量,以防止外汇风险,逃避国际税收,提高国际企业流动资金的收益率,使整个国际企业的税后利润极大化。

二、营运资金的安置方法

国际企业为了谋求整体利益极大化，总是将其营运资金进行“集中→分配→再集中→再分配→…”。这种选择合适地点和合适币种的营运资金安置，国际企业总部与各附属单位之间以及各附属单位之间的资金统一调拨，都涉及到营运资金在不同国家之间的调拨和不同货币之间的兑换。这种调拨和兑换又受到政治、外汇、税收、变现等各种限制。例如，当东道国政府缺乏外汇资金而又不能对外借款或引进新的外资时，该国常实行外汇管制，限制国际企业的内部资金转移，使国际企业的股利不能汇出、债务无法摊还、管理费无法摊付、权利金和劳务费无法支付。

国际企业必须针对上述种种限制，采取切实可行的对策，妥善有效地进行营运资金的安置。第一，股利汇出是营运资金由国外附属单位转移至国际企业总部的常见方法。在汇出股利时，一般考虑的因素和做法是：如果国际企业总部认为国外投资风险较大，就会命令国外附属单位将大部分或全部盈利汇出；如果国际企业总部看好某国某行业并欲加强该国附属单位的独立能力，那么，会将大部分或全部股利在当地再投资；如果国际企业总部预测某附属单位所在国的货币将有较大幅度升值时，那么，它会采取推后汇出股利的办法；如果国际企业总部预测某附属单位所在国的货币将有较大幅度贬值时，那么，它会要求提前汇出股利。第二，如果股利汇出受到限制时，国际企业可以通过权利金、劳务费、管理费的摊付等方式将营运资金由国外附属单位调拨至国际企业总部。这些资金比股利较易汇出，因为在附属单位所在国家看来，附属单位为获取特别使用权而向国际企业总部支付权利金，为获取劳务而向国际企业总部支付劳务费，对国际企业总部摊付管理费是公平而必要的，一般不加限制。国际企业总部为了能够顺利收取权利金、劳务费、管理费等，必须对收费标准、使用货币、汇出时间、汇往

地点等细节在合约上作出明文规定。第三，国际企业可以使用国际转移价格来安置其营运资金。国际转移价格又称为内部结算价格，是指国际企业系统内部商品和劳务贸易价格，即同一国际企业控制下的分处在不同主权或法律体系下的附属单位之间和附属单位与国际企业总部之间的国际性商品、技术和劳务贸易价格。国际转移价格可以根据需要定高或定低，从而实现营运资金的合理安置。国际转移价格分为无形产品的国际转移价格和有形产品的国际转移价格。无形产品的国际转移价格主要是指附属单位向国际企业总部支付技术使用费、贷款利息、商标使用费、管理费、佣金等所制订的内部价格。它因为无市价标准对比而较易定高或定低，是国际企业总部用来分配和调拨资金的理想方法；有形产品的国际转移价格主要是指国际企业总部向附属单位提供设备、零配件、原材料等所使用的价格。国际企业总是希望尽早收回对外直接投资的资本，并能自由地调拨和分配其营运资金。但是，东道国出于自己的利益总是采取汇出股利限制、外汇管制等方法来限制国际企业总部从当地附属单位调出资金。国际企业一般利用国际转移价格调拨资金。国际企业对国际转移价格进行统一管理。国际企业总部统一制定恰当的国际转移价格，以减少整个国际企业所得税的缴纳和关税负担，逃避外汇管制，增强或削弱某些附属单位的独立能力，提高或降低某些附属单位的利润额，减轻外汇风险等。其做法包括：当国际企业总部要某国附属单位汇出资金时，总部可以提高出售给该国附属单位的产品价格，采取高转移价格策略；或降低该国附属单位出售给国际企业总部的产品价格，采取低转移价格策略。反之，当国际企业总部要想提高某国附属单位的独立能力，加强其财务地位，则总部可以降低出售给该国附属单位的产品价格，或提高该国附属单位出售给国际企业总部的产品价格。当国际企业附属

单位所在国的所得税税率不一致时,国际企业可以利用国际转移价格使其整体利润极大化。如果资金转出附属单位所在国的税率低于资金转入附属单位所在国的税率,那么,就以高转移价格策略进行避税;如果资金转出附属单位所在国的税率高于资金转入附属单位所在国的税率,那么,就以低转移价格策略进行避税。国际企业在不同国家的附属单位之间转移商品时一般都要缴纳进口关税,国际转移价格越高,货价就越高,进口关税税负就越重,因此,为了逃避关税,国际企业也常常使用国际转移价格。当进口关税税率较高时,就应尽量采用低转移价格策略,这样进口货物的到岸价格低,缴纳的进口关税就少。第四,采用直接或间接信贷方式对资本抽回限制较严的国家进行投资,以避免

政治风险和减少所得税的缴纳。国际企业在向资本管制较严的国家进行投资时,尽量减少直接投资额,而以高利率的贷款方式提供资金,这样一般短期内就可以收回投资,因为,即使严格管制资本流出的国家一般也对还本付息不加限制。国际企业还可以利用背对背方式提供资金给某附属单位,即国际企业将资金存入银行,并要求银行在某附属单位所在国的分支机构将资金贷给某附属单位,银行作为中介机构赚取存贷利差,国际企业的投资可以通过还本付息方式收回,且可以逃避部分所得税。第五,国际企业亦可以通过各附属单位之间的债权债务关系在国际之间转移资金,以便赚取利差和汇差。另外,国际企业还可以设法充分利用被外国政府封锁的资金。

三、货币现金和有价值证券管理

货币现金是国际企业流动资产的重要组成部分,指国际企业生产和经营活动过程中停留于货币形态的那部分资金。它主要包括现金、银行存款等。其特点是具有流动性而不能增值。国际企业持有一定量的现金是出于经营动机、预防动机和投机动机。货币现金管理的根本任务是扩大和加速现金的收入,减少和控制现金的支出,加速现金的周转,也就是说,既能充分利用货币现金,尽可能避免现金闲置,提高资金利润率,又能保持合理的现金储备量,应付生产和经营活动的需要,减少财务风险。货币现金管理的实质是以何种形式、何种货币、持有货币现金多少时间。货币现金管理决策时考虑的因素很多,如利率、汇率、通货膨胀率、税率、利润率、外汇管制等。货币现金的管理方法主要是通过现金预算进行集中管理。现金预算是以预测为主的追溯和预测目标企业的各种现金流入和现金流出制度。通过现金预算,国际企业总部可以了解现金自何处流入,现金流向何方。现金预算是国际企业财务报告制度的基础,健全的国际企业财务报告制度是其有效管理现金的前提。集中管理是指国际企业总部将

其所有附属单位的现金余额迅速汇集在主要货币中心或避税港,并迅速汇往急需资金的单位或进行短期投资牟利。其优点是,可以使整个国际企业现金储备量达到最低,以便将多余资金进行短期投资获利,从而降低资金成本率,增强整个国际企业的盈利能力;国际企业总部可以全盘考虑问题,作出使国际企业整体利益极大化的决策,防止各个单位次优化行为;国际企业总部可以随即调拨融通资金,增强各附属单位的应急能力;国际企业可以筹借低成本资金,投资高收益项目,还可以分散风险等。另外,国际企业还可以通过建立多国性现金调度系统,采用多边净额结算的方法进行现金管理。

有价值证券亦是国际企业流动资产的重要组成部分,指国际企业生产和经营活动过程中拥有的短期国库券等。其特点是变现能力极强且风险很小,它一方面代替了货币现金余额,另一方面为国际企业暂时性投资。有价值证券管理的实质是将不同期限、不同种类、不同风险程度、不同收益率的有价值证券进行合理组合,以求风险极小、收益最大、变现能力最强。投资于有价值证券时应注意,投资组合要合理,期限和品种要

多样化;应逐日核查投资项目余额,到期的要即时兑现,另作投资;变更投资组合时要考虑增量

收益大于增量成本;预期支付大额现金时,应事先安排好相应的证券兑现等。

四、应收帐款和存货管理

应收帐款是国际企业在国际间销售产品、提供劳务和技术等服务时所形成的尚未收回的被购货单位和接受劳务、技术服务的单位所占用的资金。它是一种发生在销售之后收帐之前的介于货币现金和存货之间的一种流动资产。由于国际市场竞争日益激烈和销售的时空拉大,国际企业的应收帐款在流动资产中的比重日益上升,因此,应收帐款的管理亦越来越重要。进行应收帐款管理的实质是尽量减少应收帐款的数量,防止坏帐的出现和加快应收帐款的收回。进行应收帐款有效管理的方式很多。首先,应对赊购商品和劳务的单位进行资信调研,只对信誉好的客户进行信用交易,以防止坏帐风险。其次,采用先进的收帐方法,设专人催收帐款,利用电话、电传催收帐款,使国际企业内部收付款对冲轧抵,针对汇率和利率情况选

择货币币种,确定付款条件,采用提前和推后付款法,利用贴现和保理业务收款。

存货是国际企业在生产和经营活动过程中为制造产品或销售而储备的流动资产,包括制造企业为生产而储备的原材料、半成品、产成品、包装物和商业企业为销售而储备的商品。存货在国际企业的流动资产中的比重相当大,因为适量的存货对维持国际企业生产和经营的正常进行相当重要。进行存货管理的实质是降低存货成本和保持适量的存货。国际企业的存货管理相当复杂,因为存货的供、产、销超越了国界,涉及到汇兑、关税、法规等问题。国际企业要有效地进行存货管理,必须建立和健全存货管理制度,对存货进行合理的分类和正确的价值评估,确定存货的成本,制订最佳存货量和防止货币对内、对外贬值而超前购置存货。

(上接第53页)

市场机制是迅速地、有效地和持续地推动技术创新活动广泛开展的基础。

另外,公平、正常的市场竞争可以促使广大企业不断依靠科技进步,通过技术创新来获得市场竞争优势,赢得生存和发展的主动权。美国、日本和原联邦德国的一些企业都曾利用和依靠市场竞争压力来推动技术创新。企业不仅具备从事技术创新的基础(如资金、设备、市场

营销经验等),而且是市场机制的主体。西方一些市场经济发达的国家为了充分发挥市场机制的作用采取各种政策和措施调动企业技术投资和技术创新。在它们的研究与开发投资结构和使用结构中,企业界占据了很大的比重。因此,为了坚持以市场机制为依托的基本原则,还必须重视以广大企业(包括创业企业)为主要的、直接的创新主体。