

鉴于跨国公司(MNC)财务战略管理的使命,是针对在不同国家、不同货币和不同经济、政治及社会条件下产生的贸易、投资和借贷往来所引起的资金运动进行调节和控制,跨国公司资金集中管理也就成为其财务战略管理的一个不可缺少的组成部分。在当今世界各国货币比价变动日趋频繁,国际金融市场存在各种扭曲现象,处于不完全状态的条件下,跨国公司更需要对各子公司的资金实行集中管理。随着我国大企业卷入国际化经营的程度日益加深,全球资金管理集中化也随之成为一个值得关注的重要问题,因此,很有必要对跨国公司资金管理集中化的目标、利益和技巧进行系统研究。下面从几个方面对这一问题进行探讨。

一、全球资金管理集中化的目标与利益

由于每个子公司经常关注的是本公司的经济效益,而不是整个集团的经营状况,因此,跨国公司很有必要建立全球资金管理机构——资金流动中心,对母公司与子公司,以及子公司之间的现金流量进行必要的调节和管理。

跨国公司在全球范围内建立一个或几个资金管理中心,亦称资金流动中心或内部资金库,而各子公司只拥有交易性现金差额,其余资金全部集中到资金流动中心统一管理和运用,这就是跨国公司国际资金管理集中化的涵义。

跨国公司在建立资金管理中心或内部资金库之前必然首先要对各子公司或关联公司所在国的经济、政治、立法和社会环境进行比较,经过几个轮回的仔细筛选以后,将资金管理中心设在某个最理想的东道国。一般来说,跨国公司资金管理中心应具备以下条件:(1)有稳定的政局和发达的国际通讯网络;(2)有独特的低税结构。税收不仅在国民生产总值中所占比重极低,而且直接税收负担很轻,没有财产税和资本税,仅按收入来源征收所得税,对外来收入实行免税;(3)除少数消费品外,一般不征流通税,进口税也微乎其微;(4)资金能够自由出入,不受法律约束;(5)不仅拥有远期合同交易可以利用的外汇市场,而且拥有能为跨国公司的闲置资金进行短期投资提供便利活跃的货币市场。

跨国公司全球资金管理集中化可概括为两大主要目标:其一是在全球范围内迅速而有效地控制整个集团的全部资金;其二是实现全公司资金留存和运用合理化,即达到某种最佳状态。要实现上述两大目标就必须在全球范围内建立一个或多个资金流动中心和准确、及时的报告系统,加速资金的回流,减少现金流出,降低集团内部资金调拨成本;同时在全球范围内将集团内部留存的现金余额控制在最低水平,在保证集团内部随时随地的资金需要的前提下,增加剩余资金的投资收益。

在过去的若干年里,西方跨国公司财务战略管理的经验已经证明,全球资金集中管理可为跨国公司带来众多的利益,也可以说跨国公司资金管理集中化的意义在于:(1)降低公司平时留存的现金总额,增加可用于投资的剩余资金,从而增强整个集团的盈利能力;(2)全球资金管理集中化以集团总体利益最大化为最终目标的决策依据,有利于公司全球经营战略的制定和实施;(3)资金管理中心统揽公司的经营全局,能够发现单个子公司难以想象到的困难和机会;(4)减少整个集团的海外资产暴露,在东道国对资金转移实行管制时,减少经济损失;(5)有利于跨国公司在各国法律允许的范围内,充分利用转移定价机制,增加整个集团的盈利。总之,所有这一切都有利于增强跨国公司在国际市场上的灵活性和应变能力。

二、实现现金流量最优化的若干技巧

跨国公司实现整个集团的现金流量合理化的途径多种多样,其最主要的手段可归纳为如下几个方面:

(一) 加速现金流入

国际资金管理的首要目标就是加速现金回流,因为资金流入越快,用于投资或其他目的的剩余资金就越多。这里有几种管理方法可用于这一目标的实现,有些甚至可由单个的子公司来完成。第一种方法是在全球范围内建立存款箱(Lockboxes)系统。其具体做法是,指示客户将支票寄到公司指定的邮箱,然后由当地银行或跨国银行分行每天开箱,迅速处理进款,以便跨国公司能在很短的时间内依靠资金流动中心的现成资金向子公司提供贷款。另一种方式是在客户的开户银行设立帐户,但这种方式一般在清算时间特别长的情况下比较适用。由于国际交易的收汇时间相对较长,上述技巧对于跨国公司加速现金流入十分有效。

(二) 减少现金流出

跨国公司减缓现金流出最主要的方式是对整个集团所需现金的预算。现金预算是跨国公司资金管理中心根据各子公司提供的每日或每周的现金头寸及流量报告来预测整个集团的现金流入与流出。其主要内容包括:按货币种类分解子公司的现金总流入和总流出;确定即将出现现金赤字的子公司所需现金的数量;确定贷款总量的限期;确定可用于投资的现金总量的时间。其主要目标是在现金预算的基础上,实现整个集团全部现金差额最佳使用。

(三) 降低货币转换成本

跨国公司实现现金流量合理化的另一个技巧是公司内部结算体系(Netting),所谓公司内部结算就是抵销跨国公司内部各子公司之间的应收款与应付款,使各子公司之间最终进行的现金调拨只剩结算后的现金差额。这一技巧是由跨国公司资金集中管理中心通过减少由于货币转换而产生的管理和交易费用的方式实现现金流量合理化。

1. 跨国公司内部结算系统的产生 随着跨国公司在全球范围内追求生产经营合理化趋势的不断加强,集团内部交易的规模日趋庞大。它一方面表现为集团内部的物资流动(子公司之间的原料、零部件以及最终产品的买卖)量的扩大;另一方面则表现为集团内部的巨额现金流动。由于资金的跨国转移代价高昂(其代价通常包括货币兑换成本、现金转移成本、资金在运程期间的机会成本,及其他交易成本),因此,跨国公司都千方百计地缩小现金流动的总规模,集团内部结算体系

就是实现这一目标的最佳途径。

2. 集团内部结算体系的优点 任何企业,无论是国内企业还是跨国公司都可在不同的分公司或子公司之间通过公司内部结算来减少资金管理成本,但跨国公司比国内企业更能从中获利。这是因为跨国企业的内部结算必然涉及货币的转换,而国内企业则不然。跨国公司实行内部结算的好处可归纳为如下几点:首先,减少子公司之间现金过境转移的次数,从而减少现金转移的综合管理费用;其次,缩小整个集团进行跨国转移的现金总额,降低资金转移成本,同时增加公司利息收入,减少利息支出;第三,减少外汇兑换的需要,从而降低货币转换成本;第四,集团内部结算程序要求对子公司之间的交易进行严密控制,因此,需要所有子公司在准确报告和清算其各种帐户方面做出更加协调的努力;最后,由于公司内部结算体系的纯现金转移只是发生在每个时期的最后时刻,而不是每笔交易都要进行一次现金转移,因此,整个集团的现金流量的预测就比较容易进行。现金流量预测的准确性的提高有助于跨国公司融资和投资决策的制定。

(四) 减少现金流动税

为了使整个集团的现金流量更加合理化,跨国公司必须考虑其资金流动的税收效果,通常用来减少资金流动税的技巧主要有以下几种:

1. 调整转移定价政策 为了展示这一技巧的实施效果,我们假定A公司在海外设立了两家子公司,其中一家子公司设在高税国(其预提税是50%),被称之为高税子公司(Hitax Sub)。它主要生产半制成品,并运往另一家子公司,即低税子公司(Lowtax Sub)进行最后组装,这家子公司所在国只征收20%的预提税。为了简便起见,我们再假定在近期内没有股息遣返母公司,以下就是两家子公司合并后的预测收益表(见表1):

从该表的上半部分来看,两家子公司的税前利润相等,但由于税率的差异,高税子公司的税后利润仅为12.5万美元,比低税子公司少7.5万美元。如果母公司改变其转移定价政策,其税后利润总额会有所增加。假定高税子公司卖给低税子公司的商品价格被人为地调低,使高税子公司的销售额从100万美元降至80万美元,这同时使低税子公司购进商品的成本减少20万美元,利润从高税子公司转向低税子公司,应纳税总额从原来的17.5万美元降至11.5万美元,税后利润由32.5万美元增至38.5万美元。不难看出,转移定价政策改变能够减轻跨国公司的税负,从而减轻资金流动税。

2. 改变资金供应策略 这一策略也是用来处理高税问题和减少资金流动税的有效途径。一家跨国公司可以不给高税子公司提供资金帮助,迫使它举借贷款,增加利息支出,因为在税率很高的情况下,举借贷款成为一种更富有吸引力的资金来源。实际上母公司还可以诱使高税子公司举借超过自己所需要的巨额贷款,并将贷款转移到设在其他国家的子公司,高税子公司会从举借巨额贷款中获得最大的税收利益。这一策略通过高税子公司补贴其他子公司的方式发挥作用,它虽然减少了高税子公司的收益,但增加了整个集团的利润,降低了资金流动税。

3. 暂时保留需要遣返的利润或者向子公司征收较高的专利权使用费和间接费用 当一家子公司的东道国政府对子公司汇给母公司的利润征收高额预提税时,母公司就会指示这家子公司暂时保留本来要汇回本国的利润,或者将利润用于在东道国的再投资。如果高额预提税是永久性的,跨国公司就会对子公司的管理征收较高的专利权使用费或间接费用,这在某种程度上减少了这家子公司报表上的利润,从而减少了子公司的纳税额。作为一种替代选择,跨国公司还可以指示这家子公司建立一家其他子公司能够同时受益的研究与开发部门。这一战略的主要目的是在资金跨国转移必须交纳较高税收的情况下,寻求高效使用海外资金的途径。

表 1

	高税子公司	原来的估计 低税子公司	(单位: 美元) 合 计
销售额	1000000	1500000	2500000
减: 产品销售成本	500000	1000000	1500000
毛利	500000	500000	1000000
减: 经营费用	200000	200000	400000
支付利息和交纳税收之前的利润	300000	300000	600000
利息开支	50000	50000	100000
税前利润	250000	250000	500000
税收	125000	50000	175000
税后利润	125000	200000	325000
— 调整转移定价政策后的估计 —			
	高税子公司	低税子公司	合 计
销售额	800000	1500000	2300000
减: 销售成本	500000	800000	1300000
毛利	300000	700000	1000000
减: 经营费用	200000	200000	400000
支付利息和交纳税收之前的利润	100000	500000	600000
利息开支	50000	50000	100000
税前利润	50000	450000	500000
税收	25000	90000	115000
税后利润	25000	360000	385000

三、剩余资金的投资决策

在跨国公司的全球资金管理中, 与资金流动最优化同样重要的另一个目标就是剩余资金的投资决策。国际货币市场的快速成长为跨国公司的剩余资金短期投资提供了广阔前景。

(一) 剩余资金的集中投资与管理

一家跨国公司的短期投资既可以是所有子公司分散投资, 也可以采取集中投资的方式。既然所有子公司的资金头寸可以同时受到跨国公司资金管理中心的监控, 那么, 集中投资就不是一件十分困难的事情。为了便于理解剩余资金集中投资的好处, 我们以金融机构支付给短期投资的利息为例, 假定 A 公司的两家子公司每月有 5 万美元的结余资金, 两笔 5 万美元的银行存款自然比将其合在一起的 10 万美元的银行存款所获得的利息要低。在这种情况下, 集中投资能使剩余资金产生更高的收益。此外, 剩余资金的集中投资与管理还能通过减少跨国公司总体融资成本提高流动资金管理的效力。

(二) 投资方式与实际收益的确定

到目前为止, 我们尚未探讨每个子公司的富余资金在为资金短缺的子公司提供资金融通便利

以后,其剩余资金的投资方式(方向)。下面主要针对这一问题进行一次初略的探讨。由于短期资金的投资收益经常因选择不同的投资方向而产生很大差异,因此,它同样是跨国公司全球资金管理的一个十分重要的问题。鉴于这种剩余资金大多期限较短,外国银行存款和各国政府发行的债券是跨国公司短期资金最常见的投资方式。上述投资方式的实际收益主要取决于投资货币的种类,如在短期存款和贷款由不同货币构成的欧洲货币市场,银行给予英镑存款的利率高于其他货币的存款利率。因此,跨国公司在进行短期投资之前对不同货币的选择进行研究是很有必要的。

计算外币存款实际收益的公式是: $rd = (1 + id)(1 + ed) - 1$,其中 id 为银行挂牌存款利率, ed 代表币值变化比率。假定 A 公司拥有 1 万美元的剩余资金,该公司将其兑换成法郎存入一家欧洲银行,存款期限为 3 个月,利率为 6%,当时法郎与美元的比价是 1:0.2。如果 3 个月以后法郎升值 5%,即从 0.20 美元涨至 0.21 美元,那么,这笔投资的实际收益率应该是: $rd = (1 + 0.06)(1 + 0.05) - 1 = 11.3\%$ 。该公司这笔短期投资所获得的较高实际收益是由于高利率和法郎的升值。它表明某种外币存款在到期日升值就会导致实际收益高于挂牌利率。

(三) 制定投资决策应考虑的因素

一般来说,跨国公司在对剩余资金进行短期投资时,必须慎重考虑如下几种因素:

1. 利率平价 也许人们认为高利率的货币就是进行外币短期投资最理想的选择,但根据利率平价理论,在利率平价成立的情况下,投资者在进行套利的时候,不能维持较高的投资收益,但并不是说无利可图。实际上,国外短期投资在不加抵补的条件下,即不利用远期利率市场的情况下仍然行之有效。这就是说,国外短期投资可能比国内投资的收益更高,但并不能保证就是如此。

2. 远期利率 在利率平价确实成立的条件下,对于跨国公司来说,远期利率是其做出短期投资决策的一项有用的指标。为了说明这一点,我们假定美元的年息是 10%,法郎的年息是 15%,法郎与美元的即期汇价是 1:0.20,1 年以后的远期汇价是 1:0.1948, A 公司有剩余资金 4 万美元。该公司也许首先考虑通过投资法郎来抵补头寸的方式进行套期保值,该公司将 4 万美元兑换成 20 万法郎,存入一家欧洲银行。到年底,该公司收回 23 万法郎(200000×1.15),然后通过卖出为期 1 年的远期法郎将这些法郎兑换成 44804(230000×0.1948)美元,这笔短期外国投资的实际收益就是: $(44804 - 40000) / 40000 = 12\%$,显而易见,投资于法郎比投资于美元更具有诱惑力。

3. 菲舍效应(IFE) 菲舍认为如果利率平价成立,远期升水或贴水能够反映利率差异,并代表在远期利率被用来预测未来即期利率时货币比价的变化比率。由于汇率会根据平均利率差进行调整,因此,企业进行短期国外投资不可能连续获得较高收益。如果企业能够准确预测未来的汇率变动,它就能在外币坚挺的时候获益于短期投资,而在外币疲软的时候避免损失。

4. 汇率预测 如果一家跨国公司不能预料其准备投资的货币比价的变化,它可以采用机率分配的方式进行预测。假定一家美国公司正准备进行为期 1 年的法郎存款短期投资,法郎挂牌利率为 14%,美元挂牌利率为 11%,该公司利用机率分配预测存款到期时的法郎比价变化详见表 2:

该公司采用机率分配的方式计算出投资于法郎的预期收益率为 12.52%,它投资于法郎还是美元的最后决策取决于美元利率。

通过对跨国公司剩余资金投资决策的上述分析,我们可以得出这样两个结论:首先,为了使一定期限的短期投资获得最高收益应尽量将同一种货币的剩余资金集中在一起;其次,尽量以一部分子公司拥有的剩余资金去满足另一部分子公司短期资金融通的需求。只有这样,跨国公司的全球资金才会得到高效使用。

表 2

存款到期时法郎比价变化%	变动的可能性%	上述变化确实发生时的实际投资收益
-10	5	$(1.14)[1 + (-0.1)] - 1 = 2.6\%$
-8	10	$(1.14)[1 + (-0.08)] - 1 = 4.88\%$
-4	15	$(1.14)[1 + (-0.04)] - 1 = 9.44\%$
-2	20	$(1.14)[1 + (-0.02)] - 1 = 11.72\%$
+1	20	$(1.14)[1 + (0.01)] - 1 = 15.14\%$
+2	15	$(1.14)[1 + (0.02)] - 1 = 16.28\%$
+3	10	$(1.14)[1 + (0.03)] - 1 = 17.42\%$
+4	5	$(1.14)[1 + (0.04)] - 1 = 18.56\%$

根据上表提供的数据,投资于法郎的预期收益率为: $E(rd) = 5\%(2.6\%) + 10\%(4.88\%) + 15\%(9.44\%) + 20\%(11.72\%) + 20\%(15.14\%) + 15\%(16.28\%) + 10\%(17.42\%) + 5\%(18.56\%)$
 $= 0.13\% + 0.488\% + 1.416\% + 2.344\% + 3.028\% + 2.442\% + 1.742\% + 0.928\% = 12.518\%$

四、对我国企业海外资金管理的若干建议

通过对跨国公司全球资金管理集中化的系统分析,我们不难看出,资金管理集中化是跨国公司全球资金管理战略目标赖以实现的有效途径,西方跨国公司实现全球资金流动合理化,以及剩余资金投资决策最优化的各种技巧值得我们借鉴。本文在此专门针对我国实现跨国经营的大企业海外资金管理集中化提出几点建议,仅供参考。

(一) 在全球资金管理中心的选方面,香港应被视作优先考虑的重点

这一建议的提出主要基于下述理由:

首先,香港不仅地理位置显要,而且它还是我国企业最为重要的跨国经营基地。

其次,香港政局稳定,并拥有十分发达的国际电话、电报和电讯设施,以及作为国际资金管理中心必须具备的其他设施。

再次,香港作为一个素负盛名的国际金融中心,不仅具备发达的银行体系和证券期货市场,活跃的货币市场和齐备的国际金融工具,为客户提供高标准的金融服务,而且没有任何形式的外汇管制,资金可在任何时间、以任何理由汇入或汇出香港。在贷款方面,在香港的所有企业,无论是当地企业还是外来企业都能获得贷款和预付款。

第四,有独特的低税结构。香港不仅没有资本税、财富税、资本增值税、礼品税和纯益税,而且只对源自本港的收入征收所得税,对来自海外的收入实行免税。对于股息,无论来自本港还是来自海外都不征税。此外,为了吸引离岸资金存款,香港对其金融机构持有的外币利息,以及支付给非居民的利息实行免税。

由此可见,香港作为国际金融中心、贸易中心和制造业中心的确是跨国公司建立全球资金流动中心最理想的场所,因此,我国大企业应在香港建立资金管理中心,对整个集团的资金实行集中管理。

(二) 在实行全球资金管理集中化的过程中应遵循以下几项原则

首先,各子公司的剩余资金应迅速回流到具有获利潜力的至高点和最安全的场所。具体来说,

公司财务经理在制定资金转移决策之前,应对资金的机会成本进行估算,临时闲置资金应尽快转换为硬通货,以避免有些货币连续贬值而造成损失;同时还应加快现金回流的速度,加速现金流入可采取建立存款箱或在客户的开户银行设立帐户的方式进行。

其次,国际资金调拨应以公司全球战略目标为转移,并根据全局的需要有计划地进行。为此,母公司应制定统一的股息支付比率和子公司间接费用的分摊比率;同时还应制定收取许可证费、专利使用费统一标准,以及集团内部的转让价格。此外,资金流动中心还应采取全公司现金预算和多边内部结算的方式减少现金流出和资金跨国转移的成本。

再次,国际资金调拨应在尽可能短的时间内采用最坚挺的货币进行,以减少国际资金转移的损失。缩短国际资金调拨的时间既可采取自设金融公司或利用跨国银行网络服务等方式进行。

第四,在资金跨国转移的过程中,应慎重考虑资金流动的税收效果,尽量减少资金流动税应成为这一考虑的出发点。西方跨国公司经常采用的调整转让定价和利润遣返的政策,改变资金供应策略等技巧值得我们借鉴。

(三) 在剩余资金的短期投资方面,应将投资重点放在欧洲货币市场上

该市场能为跨国公司带来诱人的投资收益。此外,为了使一定期限的短期投资获得最高收益,应尽量将同一种货币的资金汇集起来,进行集中投资。在制定投资决策的过程中,应综合考虑利率平价、远期利率和汇率等因素,以避免决策失误。



(上接第35页)

欧洲联盟法律是十多个最成熟的资本主义国家在谋求欧洲统一过程中产生的崭新的独特的法律制度。它的法律性质是和欧洲联盟这一组织的性质密不可分的。欧洲联盟是按照传统国际法的国家主权、独立、平等原则由各国协商一致缔结条约建立的,因而有传统的国际组织的特征;同时,其成员国在处理相互间经济政治法律关系时更注重联盟整体利益而非成员国个体利益,并将部分国家主权让渡给联盟,联盟享有制订高于成员国国内法效力的法律的权力,并有一套类似于联邦政府的立法、行政与司法机构履行其职能,从而又具有联邦的若干萌芽。欧洲联盟的建制对于风行世界 500 年传统国家

学说构成了挑战,对于国家主权、独立、平等互利等传统国际法的原则有所突破。显而易见,欧洲联盟具有浓厚的“超国家”色彩,因此,欧洲联盟法律不是传统意义上的“国家之间的法律”,而是一定意义上的“国家之上的法律”。

我们可以为欧洲联盟法律作这样的定性:它是一个包含了传统国际法因素的,又具有联邦法萌芽的具超国家性质的新型独特的法律制度,可谓自成一体。

欧洲联盟法律创制只有两年,成败得失以及对于世界经济、社会、文化具有哪些积极意义,还有待于观察。

在笔者看来,既然用传统国际法与国内法