

国际企业财务管理思考题(之三)参考答案

秋 实

一、国际企业开展融资活动的基本原则是什么?

国际企业开展的融资活动带有全球性特征,它是从世界范围内考虑、权衡和选择各种可利用的资金来源。在这种全球性的融资业务中,国际企业应当掌握以下3条原则:

(1) 寻求融资成本最低化。如果国际资本市场是一个统一的、完善的、完全自由的资本市场,则在市场的自动调节作用下,融资成本应不存在很大差异。但实际上由于各国政府的干预及人为的市场分割和封闭,使得国际资本市场细分为众多的差异化市场。国际企业可以利用这种差异并利用自己独具的全球范围内调度资金的能力,来寻求融资成本的最低化。

(2) 降低或避免各种经营风险。国际企业的全球融资安排,不仅要考虑融资成本最低化,而且要考虑降低企业的经营风险,并能保持和扩大现有的融资渠道。经营风险的表现是多方面的,此处主要侧重考虑两种风险:一是外汇风险,指汇率波动造成的企业资产价值的损失;二是政治风险,指东道国政策和政局变动对企业海外投资的利润所造成的威胁,以及直接对企业海外资产的威胁。降低风险的主要措施就是尽量拓宽融资渠道,实现资金来源多样化,为此就不能贪求一时一地的低成本和低风险资金来源,而应当从长计议,以全球性战略观点来考虑国际融资,保证稳定的资金来源和融资灵活性。

(3) 保持合理的财务结构。此处的财务结构,是指国际企业的“债务/股本”比率。通常,如果“债务/股本”比率高,则其利润率也可能高,但同时也使违约和破产的风险增大。国际企业不但要注意企业总体财务结构的合理化,还要注意各子公司的财务结构,使其与母公司的财务结构或当地企业财务结构的平均水平保持一致。

二、国际企业可采用什么方法来达到融资成本最低化?

国际企业为了达到融资成本最低化的目标,可以考虑采用以下3种方法:

(1) 利用利息的税收抵免优待来降低融资成本。目前,在几乎所有的国家,企业支付国外债务的利息,无论是支付给自己的母公司还是支付给国外其他金融机构,都可享受税收抵免优待。但红利支付在税收方面则不能享受同等待遇。因此,国际企业母公司以债务形式而不是股本形式向国外子公司提供资金就具有一定的税收优势。另外,当选择名义利率较高的货币时,在同等的税收抵免比例下能享受较多的税收节约,因而这种利息的税收抵免优待实际上还影响到国际融资业务中对融资币种的选择。

(2) 尽量利用优惠补贴贷款。国际企业在国外投资项目的融资安排中应尽量使用当地政府提供的各种优惠贷款,还可以利用一些地区性或国际性金融机构提供的优惠贷款。这类贷款利率比一般商业银行的贷款利率要低得多,偿还期也较长。

(3) 绕过信贷管制,争取当地的低利率信贷配额。有许多国家的政府为了本国经济发展的需要采取低利率政策,同时为了限制外国企业进入当地资金市场筹措资金而不得不采取某种管制措施,防止资金过度外流。这些管制措施使寻求国际融资成本最低化受阻,国际企业若能绕过这类信贷管制,无疑就等于获得了降低融资成本的机会。

三、国际企业有哪些融资形式?

国际企业融资的形式比纯粹国内公司融资形式要多,不仅能利用本国金融市场,而且可以利用国际金融市场和东道国的资金市场。国际企业的资金有四个方面的来源:一是来自企业内部;二是来自国际企业母国;三是来自东道国;四是来自国际金融市场。不管资金来源于何方,国际企业融资的主要方式有两种:一是直接融资,即国际企业通过内部积累或发行股票、债券等方式融资;二是间接融资,即国际企业通过金融中介融资。

国际企业的这两种融资形式在不同国家的不同发展阶段可以有不同的选择:欧美国家和日本就有不同的偏重。据统计,间接融资在企业外部融资中的比重,美国占54.7%,而日本占84%。日本从1975年以后,直接融资形式的比重才逐渐有所增加。日本企业在经济高速增长时期偏重采取间接融资的形式,实行“贷款经营”来扩大企业生产规模。

一般而言,国际企业融资的形式有以下几种:

(1) 借款。国际企业根据投资对象的地理位置、政治法律、市场规模以及预期投资收益率等因素,选择不同的金融机构进行短、中、长期的借款。长期借款成为企业的固定资产,中、短期借款成为企业的流动资产。

(2) 多国性参与贷款。它包括间接贷款和欧洲货币贷款。间接贷款是指国际企业以间接形式向子公司贷款。间接贷款包括“通货互换”和“平行贷款”两种。“通货互换”通常是甲国母公司以本国货币对乙国设在甲国的子公司提供贷款,后者以等值的乙国货币偿还给设在乙国的甲国子公司,反之亦然。采取这种贷款形式,既达到了向海外子公司贷款的目的,又避免了变化多端的外汇风险。“平行贷款”,即在甲国公司对设在甲国的乙国子公司以本国货币贷款的同时,乙国公司对设在乙国的甲国子公司以等值的本国货币进行贷款。这样做,两国的母公司都避免了外汇风险,而设在甲、乙两国的子公司分别得到贷款。国际企业采取间接贷款方式的好处在于减少纳税,并避免所在国对股息汇出的限制,是一种较常见的融资形式。

欧洲货币贷款是欧洲各商业银行利用欧洲货币市场的短期资金,以一手借入、一手贷出的形式向国际企业进行融资活动。一般欧洲货币贷款的货币与借款者本国货币是不一致的,欧洲货币的使用不受借贷者双方国家的管制。因此国际企业最有力的融资形式之一就是欧洲货币贷款。

(3) 出售可兑换的抵押债券。为了抵消通货膨胀的影响,国际企业出售可兑换的抵押债券作为融资的形式,在国际经营中越来越受欢迎。这是一种可兑换成股票的基本债券。如果企业经营情况变化,对于其担保的债券将实行抵押股票,并且担保的债券可用一种或特定的几种货币购买。债券所含有的货币量是固定的,债券持有者可以在指定的时间内,用债券向保单公司兑换一定数量的股票。

(4) 出售公司股份。股票可以给持有者带来很大的权益,如投票权、优先权、参与经营决策权、红利支付权等。因此国际企业在出售股票进行融资时,一定要控制和权衡所出售股票的份额和比例。

四、国际企业在借债融资中应注意什么?

国际企业在东道国、母国、第三国或多国进行借债融资时,要考虑这些国家的外汇管制情况、税收待遇、国家之间的通货膨胀率差异、汇率的预期变动、母国与东道国的国际收支状况等。

在开始用借债方式融资时,一般选择预期比较“软”的货币,这里所讲的“比较软的货币”,不是一般意义上的那种,而是可自由兑换并能最终使用的货币。举例说明,一个德国公司计划在国内办一个企业,该公司预测在今后10年中马克始终坚挺,英镑相对疲软。因此,公司愿意以借英镑来融资,然后用英镑兑换成马克再进行投资。该新建企业开始经营后,所得的收益也是马克,在以后时期里英镑持续贬值,当借款到期时,该企业用马克再兑换成英镑还款,此时公司可获得英镑贬值部分的收益。如果情况相反,即英镑坚挺,马克贬值,那么公司将受到损失。

借债是在东道国还是在母国或其他国家,这决定于借债的相对成本。考虑相对成本的高低,主要根据国与国之间的利率差异、汇率差异和税收差别这3个因素。另外国际企业允许借债的最高限额通常用债务/股本比率加以比较。因为债务/股本比率高会导致企业承担的风险高,故此,各国对企业借债都有不成文的限度,超过限度,银行就要控制该企业的借债数额。在美国,这一比率一般不超过3:1;在日本,这一比率可以更高一点,最高可达10:1。

国际企业财务管理思考题(之四)

- 一、国际企业为什么要确立利润中心?国际企业在确立利润中心时要注意哪些问题?
- 二、国际企业采用什么方式使子公司的利润流入利润中心?
- 三、何谓国际企业的投资中心?
- 四、为什么国际企业对其所投资产的估价是十分重要的?
- 五、国际企业在作投资决策时应注意哪些主要问题?