

论美国公司财务管理的 国际化及其汇率风险管理方法

陈昭方 滕家国

摘要: 20世纪70年代末期以来,美国公司财务管理出现了不断国际化的发展趋势,这主要表现为财务管理部门更多的是从国际范围来考虑公司的投资、融资和资本管理问题,并将因此而产生的风险作为财务管理和决策的重要内容。在美国公司财务管理的不断国际化中,一个十分重要的问题就是如何对因此产生的汇率风险进行管理。自然对冲、现金管理及内部会计调整、国际融资、货币市场套期保值是当前美国公司管理汇率风险的四种主要方法,但在具体的应用中,不同的方法所针对的情况各不相同,比较有效的方式是将四种方法结合起来使用。

关键词: 美国 财务管理 汇率风险 防范

美国是当今全球经济最为发达的资本主义国家。作为现代企业制度主要代表的美国公司,其较为先进的管理模式和方法无论在理论上还是在实践上都是值得其他国家认真研究和借鉴的,美国公司的财务管理因其在公司管理中的突出地位和巨大作用在这一方面显得尤其有必要。中国作为一个发展中的社会主义国家,经过20余年经济体制改革和对外开放,经济一直保持着持续快速健康增长的趋势,符合社会主义市场经济体制的各种制度和机制正处在不断的建立和完善之中。国有企业改革和现代企业制度建立工作已进入关键时期。在这种情况下,认真研究、充分吸收和借鉴其他国家,特别是发达国家的成功经验和做法无疑是十分必要和有益的。

自20世纪70年代以来,在世界范围内企业生产的不断国际化、跨国公司大规模兴起和各国经济日趋全球化的背景下,随着美国作为其现代企业制度集中体现的公司的大规模发展、新的产业组织理论的不断提出、公司面对的金融市场的不断国际化和政府对金融管制的逐步放松、公司金融业务和交易的日趋国际化,以及公司在管理上金融工具的不断创新和衍生金融交易的日趋活跃,美国公司财务管理的理论与方法也进入了一个前所未有的创新与发展时期。其中一个十分突出的表现就是公司在财务管理上不断向国际化方向发展。本文重点对美国公司财务管理国际化及其原因进行分析和阐述,并对美国公司汇率风险的管理方法进行介绍。

一、美国公司财务管理的基本理论问题及其国际化的主要特点

从历史和发展的角度来看,美国公司财务管理作为一个独立的研究领域始于20世纪初期。当时的研究重点主要是国内公司兼并中的有关法律问题、新公司组建中的财务问题,以及公司利用证券筹集资本的不同形式问题。在20世纪30年代美国经济大萧条期间,公司财务管理的重点开始转向公司破产和重组、公司兼并、证券市场监管等领域。在20世纪40年代和50年代早期这一期间,虽然美国学术界和教育部门在主流上仍继续将金融学作为一门描述性和机制性的课程用于教学,而且更多地是从外行的角度而不是管理

者的观点来分析问题,但财务管理作为一门学科的理论分析趋势已在20世纪50年代末期开始出现,而且其重点开始转到关于公司资产及负债的管理决策问题和公司价值最大化的实现问题。

进入20世纪90年代后,在美国公司的财务管理工作中,公司价值问题仍然是财务管理研究的重点,所不同的是在这一时期对公司价值问题的有关分析在原来的基础上从四个方面进行了扩展。这四个方面分别是经济中通货膨胀的状况及其对公司决策的影响;政府对金融机构管制的放松以及由此引起的金融服务公司业务的大量分散化;公司财务分析和信息传输中计算机的大量应用;全球性市场和商业运营重要性的不断增加。从20世纪末到21世纪初的发展趋势来看,公司生产经营的进一步全球化和信息技术应用的不断增强将可能是对公司价值问题进行研究和分析必须考虑的两个最为重要的因素。

从公司生产经营的全球化趋势来看,有四个方面的因素对美国公司财务管理的国际化发展趋势起着促进作用。一是全球范围内交通通讯设施和条件的改善降低了原材料及产成品的运输成本,使公司的国际贸易变得更加灵活和有效。二是不同国家消费者对低成本、高质量产品的大量需求将对本国政府针对外国商品制定的保护措施施加压力,从而有助于降低旨在保护国内低效率、高成本制造商利益的各种贸易壁垒,使国际贸易环境得到进一步改善。三是科学技术不断发展引起的新产品开发成本的增加会促使不同国家的公司之间在新产品的开发上进行合作和从事全球化的经营,并通过扩大市场和产品销售规模来分摊和降低产品开发成本。四是随着全球范围内跨国公司的不断兴起及其生产国际一体化程度的进一步加强,对于不同国家的公司而言,将其生产经营活动向低成本的国家及地区转移已成为在国际市场中取得竞争优势的重要条件。基于对这四个方面的考虑,美国的公司为了在未来全球化的市场中更好地生存和发展下去,在全球范围内对其生产和销售活动进行安排是十分必要的。实际上,从20世纪80年代开始,在美国不同类型的公司中,除制造业公司外,包括银行、广告公司、会计咨询服务公司等在内的服务性行业都正在积极地或被动地将

其业务向其他国家及全球范围扩展。这一方面是基于公司本身适应经济全球化的需要。同时,这些公司业务在世界范围的拓展将能够较好地为他们本国的跨国公司提供服务。

从概念、内容和功能上看,美国公司的财务管理是指在公司特定的整体目标下关于资产购置、资本融资和资产管理的学问。美国公司财务管理的主要内容和决策功能划分为三个领域,即:公司投资及其决策、公司融资及其决策、公司资产管理及其决策。公司财务管理的主要政策由公司的投资政策、融资政策和股利政策共同组成。

对于公司价值创造而言,投资决策是公司财务管理三项决策中最重要的决策。从理论上讲,公司资本投资是把资本分配于不同的投资项目并希望在未来取得收益的过程。在对项目的投资中,由于项目预期产生的未来收益是不能事先确知和确定的,也就是说,对项目的投资包含着不确定性或风险。因此,在对投资项目预期产生的收益进行分析时,应将项目预期的报酬和风险结合起来进行评估,因为这两个因素都会对公司总的市场价值评估产生直接影响。另外,公司财务管理中投资决策的内容还包括当公司对某一项目的投资在经济上不再有效时对资本进行重新分配的决策。也就是说,美国公司财务管理中对投资的管理涉及了资产总量、资产的构成,以及资本供应者的风险态度等方面的内容,公司投资决策实际上决定着公司持有的资产总量、资产的构成,以及资本供应者对商业风险状况的看法等。在投资决策的过程中,对项目风险因素的考虑使得确定一个合适的接受标准或必要的投资报酬率成为公司投资决策的基础。

在公司的投资决策中,除了选择新的投资项目外,公司财务管理部门还必须对公司现有资产进行有效的管理。对不同类别的资产,财务经理承担着不同的经营责任。例如:在固定资产的管理上,财务管理部门应侧重于对流动资产的管理。而在流动资产的管理上,确定一个恰当的流动性水平是十分必要的,而且这一水平应该与公司的总体估计相一致。在公司其他固定资产和存货管理方面,尽管公司财务经理不作为其工作重点并且几乎不承担任何经营责任,但他们对项目资本投资决策的参与实际上会有助于提高对这些资产分配资本的效率。

美国公司财务管理的第二项重要财务决策为融资决策。在融资决策中,财务经理所要关注的是如何确定公司的最佳融资组合或资本结构。从理论上讲,如果一个公司能通过调整其资本结构来改变市场对公司总价值的估价,那么公司就应该存在一个最佳的融资组合,在这一融资组合上,公司普通股票的每股市价将达到最大值。另外,资本市场的存在及其完善程度也是公司进行融资决策必须着重考虑的一个不断变化的因素。

美国公司财务管理的第三项重要决策是对资本管理的决策,亦称为股利政策。公司股利政策包括公司向股东支付的现金股利占公司盈余的百分比、公司支付的绝对股利趋势的稳定性、股票股利与股票分割、股票回购等方面的内容。在资本管理决策中,由于股利支付比率决定了留存于公司的盈余资金规模,因此在决策时必须根据股东财富最大化目标对这一比率进行评价。同时,在确定股利政策时,还必须将股利对投资者的价值(如果存在的话)与股利作为公司留存盈余进行融资所丧失的机会成本进行权衡。也正是基于这一点,公司在财务管理中通常将股利决策与融资决策联系起来进行考虑。

总之,美国公司财务管理就是关于上述三类主要决策的

解决办法,投资决策、融资决策和资本管理决策共同决定着公司对其股东的价值。

在功能方面,从美国公司的组织结构和财务管理部门设置来看,一般情况下,公司都设置有独立的财务管理部门,专门负责公司的资金管理和会计核算工作。在人员配备上,公司一般在董事会和首席执行官下面配备有专门的财务副总裁或首席财务总管(CFO)。在首席执行官的授权下,由财务副总裁或财务总管全面管理公司的财务工作。在财务副总裁下面,通常还配备有资金主管和会计主管各1名,分别负责资金管理和会计核算工作。其中,资金管理主要包括资金预算、现金管理、对外业务、信用管理、股利支付、财务计划与分析、养老金管理、风险与保险管理、税收管理等。会计核算工作则包括成本核算、成本管理、数据处理、总分账、财务报表、内部控制、预算编制等。

在上述管理体制下,美国公司财务管理部门的主要作用和任务是通过合理有效地获得和使用资金来实现公司价值的最大化。具体来说,美国公司财务管理的功能主要包括下述五个方面:第一,对公司财务目标进行预测和计划。在公司的总体目标下,财务部门通常要确定相应的财务目标。为此,财务管理部门必须根据公司目标对公司的财务情况进行预测和计划,并努力促进公司目标的实现。第二,对公司重大的投资和融资活动进行决策。对于一些经营很成功的公司来说,其产品的销售通常都是增长很快的,这就要求公司在经营过程中不断增加对厂房、设备和存货的投资,以扩大生产规模。同时,财务管理部门还必须帮助公司确定最佳的销售增长率,决定需要购置的资产,以及选择最有利的融资方式。第三,与其他部门进行合作,对财务状况进行控制。对于单个公司而言,其任何一个部门的行为都会对财务管理部门产生影响。因此财务管理部门必须经常与其他部门进行交流和合作,以确保公司尽可能在有效的状态下运行,这一点对于实现公司目标是十分重要的。第四,处理公司与金融市场的关系。在开放的经济条件下,每个公司的行为都会影响到金融市场和被金融场所影响,因为,公司需要通过金融市场来筹措资金,其证券要通过金融市场进行交易。这些工作通常都由公司的财务管理部门来完成。第五,对公司风险进行管理。在现代市场经济环境里,所有公司或其他商业组织都面临着不同程度的各种风险,这些风险包括自然灾害、商品及证券价格的不确定性、利率的波动、汇率的波动等。然而,通过购买保险和进行套期保值,很多风险是可以规避或降低的。在美国的公司中,财务管理部门对公司的风险管理负有直接责任。财务管理部门必须对公司面临的各种风险进行识别,并以最为有效的方式进行规避。

在对美国公司财务管理国际化问题的研究和分析上,应该说,财务管理的国际化发展是随着公司生产经营活动的日趋国际化和全球化而不断从国际和全球范围来考虑管理问题,并将其管理内容和功能向外扩展和延伸的过程。具体而言,美国公司财务管理的国际化主要有以下几方面的特点:一是根据公司生产经营的国际化和全球化目标在整体上对公司及其所属企业的财务目标进行预测和计划;二是在国际和全球范围内对公司重大的投资、融资及资本管理活动进行决策;三是处理公司与国际金融市场的关系和金融交易,对公司跨国经营活动的各种风险进行管理;四是以跨国公司或跨国企业集团为目标来追求公司价值的最大化。

二、美国公司财务管理国际化的主要动因

关于美国公司财务管理的国际化问题,前面已经提到一

个重要的原因是公司生产经营的全球化发展。进一步地讲,美国公司财务管理的国际化发展与公司生产、经营和投资活动的日趋跨国化和国际化密切相关。从世界经济格局上看,自第二次世界大战结束到20世纪70年代,美国经济在世界格局中一直处于主导地位。但从20世纪80年代开始,随着全球范围内跨国界生产要素流动的不断加强、企业生产的日趋国际化和一体化的发展,美国的这种主导地位已不复存在。为了适应国际经济形势的新变化,从20世纪80年代开始,美国私人 and 机构投资者在全球范围的间接投资和直接投资活动迅速发展,跨国界的筹资规模也不断扩大。美国公司为了实现其股东财富的最大化,其财务经理们开始在全球范围内寻求产品的最有利价格,并利用外汇和其他金融工具对公司面临的新风险进行规避。与此同时,美国的金融机构根据国际经济形势的变化在内部进行了较大的改革和调整,金融创新,特别是金融工具的创新成为金融机构改革的重点。而且,发源于美国,后来扩展到欧洲和亚洲的国际金融管制的放松进一步促进了全球金融市场的一体化。在这些因素的综合作用下,美国公司出于对外部环境的压力变化和对利润与财富的内在追求的考虑,不得不将其财务管理业务不断以全球为背景向国际化方向拓展。

从具体原因上分析,美国公司财务管理的国际化与以下问题有着密切的关系:

一是公司生产经营活动的国际化对实行国际资本预算的要求。从理论上讲,在公司从事跨国投资时,与公司国外投资有关的现金流入应该是公司能够汇回其母国的现金收入。如果投资的预期收益是以公司国外分支机构形成的不能汇回的现金流量为基础,那么这种投资对母公司来说可能是没有吸引力的。在现金流量能自由汇回的情况下,公司对外投资的资本预算在方法上比较直接。作为投资者的美国公司只需要按以下方式进行国际资本预算:(1)对以外国货币表示的预期现金流量进行估计;(2)按照预期的汇率对外币现金流量进行换算,并折算成本国货币;(3)使用根据对外投资相关风险溢价进行调整的本国要求收益率计算投资所产生现金流量的净现值。

二是公司生产经营活动国际化后对纳税问题的考虑要求实行财务管理的国际化。在公司跨国生产经营的征税问题上,由于不同国家的税法和对外来投资的待遇各不相同,关于公司跨国界投资的纳税是一个较为复杂的问题。但是,其主要方面不外乎是两个方面的问题,即是按本国政府的规定纳税或按外国政府的规定纳税的问题。从第一种纳税情况来看,如果美国公司通过其分公司或所属部门在外国从事生产经营或投资活动,其产生的收入要求按美国公司的纳税要求进行报告,并以与国内收入相同的方式征税。如果生产经营或投资活动是由公司的外国子公司进行的,其收入以红利形式分配给母公司之前,国内通常不对该收入征税。在这一点上,由于母公司对其外国子公司分配的红利收入要等到实际收到现金时才纳税,因而对母公司是有利的。同时,在这一情况下,母公司还可将其在子公司的利润对子公司进行再投资,从而扩大子公司的融资规模。但是,与从国内公司获得红利不同的是,美国公司从其外国子公司获得的红利一般应全额纳税。从第二种纳税情况看,所有国家都对在其国家从事生产经营活动的外国公司的收入征税,所不同的是各国征税的类型有所区别。其中,部分国家在征税上将公司分配给股东的收入和未分配收入区别对待,对分配给股东的收入使用较低的税率,并通过某些其他的税收激励政策来鼓励

外来投资。进一步讲,在对待外来企业的投资上,不同国家政府的税收政策不仅各不相同,而且十分复杂。不同国家之间对应纳税收入的定义也都是不同的。其中,有些国家为了鼓励外国投资者到本国投资,对公司利润使用很低的税率,而一些高度发达的工业化国家对外国公司使用的税率则很高。同时,由于不同国家双方之间普遍签订有关于本国对对方投资的纳税待遇的协议,使得外国政府对外来投资的纳税问题更加复杂化。

三是公司生产经营活动国际化引起的风险的变化要求实行财务管理的国际化。从国外投资的要求收益率来看,公司在海外进行项目投资的一个有利因素就是公司面临的国际风险能在国际范围内进行分散化处理。大家知道,确定证券组合风险的关键因素是资产证券组合中项目之间的相关程度。通过将具有较低程度相关性的项目进行组合,可以降低与其预期收益相关的风险。从这一点出发,由于国内投资项目大多数都是高度依赖于国内的经济状况和经济增长周期的,因而项目之间的相关性一般都比较较高。在这一方面,公司在投资于国内项目的同时又投资于国外项目,一般来讲在风险的分散上是相对较为有利的。因为,不同的国家,其经济周期一般不会是完全同步的,通过在不同国家进行项目投资可能会降低公司与预期收益有关的风险。也就是说,分布于不同国家之间的投资项目收益之间相关程度比同一国家内的投资项目收益之间相关程度要低。通过将投资项目分散于不同的国家和地区,公司总的风险就会下降。

三、作为美国公司财务管理国际化重要方面的汇率风险管理方法

前文已经提到,能在国际范围内实施风险的分散化是公司从事跨国生产经营活动的一个有利因素,但这并不是说,跨国经营就不存在风险或风险就一定很小。事实上,公司跨国经营会面临许多新的风险,诸如政治风险、战争风险、国际利率风险、汇率风险等等。然而,从总体上看,汇率风险是公司从事跨国生产经营活动所面临的最多、也是最直接的风险,美国公司也不例外。

所谓汇率风险,是指由于汇率变动对跨国公司的盈利能力、净现金流量的市场价值产生的潜在影响。汇率风险包括:(1)经济风险,是指因汇率变化引起的公司预期未来现金流量和经济价值的改变。(2)交易风险,是指由于交易发生日与结算日的汇率不一致,而使跨国公司收入或支出发生变动的风险。(3)转换风险,是指因汇率变化引起的会计收入和资产负债表的变化。由于前面两个风险的定义比较简单,下面我们重点对转换风险进行分析。

在公司财务管理的国际化问题上,转换风险与对汇率变化的会计处理有关。根据美国财务会计准则委员会制定的、专门处理资产负债表和损益表中外汇交易业务的第52号报表的规定,美国公司应对其每一家外国子公司确定一个“功能货币”。如果其子公司的经营业务是独立的并与所在国家融为一体,该公司可以使用其所在国家的货币作为功能货币,否则,应以美元作为功能货币。当所在国家发生恶性通货膨胀(年通胀率在100%以上)时,子公司使用的功能货币一律为美元。

在汇率转换风险的管理上,子公司使用的功能货币对于转换过程的确定是十分重要的。如果以当地货币作为功能货币,子公司所有的资产及负债都按当前汇率转换成美元价值。而且,转换收益或损失不反映在公司的损益表中,而是

作为转换调整的所有者权益进行确认。由于这种调整不会影响公司的会计收入,因而许多公司都青睐于这种方法。但是,如果功能货币为美元,情况就不同了。在这种情况下,公司的收益或损失要使用一种临时方法反映在其母公司的损益表中。总的来讲,与使用当地货币作为功能货币相比,美元作为功能货币的使用会造成会计收入的较大波动和资产负债表科目的较小波动。

具体地讲,在使用美元作为功能货币的情况下,公司资产负债表和损益表的科目要求按历史汇率或当前汇率进行分类。其中,对现金、应收账款、负债、销售额、费用和税额等科目使用当前汇率进行转换,而对存货、厂房及设备、股权、产品销售成本、折旧等科目则按交易发生时的历史汇率进行转换。这与使用当地货币作为功能货币的情况完全不同。在用当地货币作为功能货币的情况下,公司资产负债表和损益表的所有科目都使用当前汇率进行转换。另外,在转换过程中,由于转换收益或损失不直接反映在收入报表中,因此,在使用当地货币作为功能货币的情况下,公司报告的经营收入的波动程度会相对较小。但是,由于在用当地货币作为功能货币时所有科目都是按当前汇率进行转换的,使用当地货币作为功能货币会导致公司资产负债表科目波动性的增大。从实际应用来看,由于美国许多公司的高层管理人员更多的关注的是会计收入,只要其子公司符合用当地货币作为功能货币的条件,各公司一般都会使用财务会计准则委员会第52号报表规定的会计方法。

值得指出的是,美国政府规定的这种会计程序在应用上也存在一些缺陷。首先,这种方法歪曲了公司资产负债表和历史成本的数据,而且,它还可能造成在财务管理上对资本收益的计算和收益的其他测量方法失去意义。况且,这种方法与以历史成本为基础的其他会计原则存在不一致的地方。另外,由于公司大多数的财务比率都受到了不同功能货币使用的影响,财务人员在对其公司经营的相当大比例的外国子公司进行分析时必须十分谨慎和小心。此外,在对母公司未来可能产生的现金流量估计的精确程度方面,该方法也受到了一定的批评。总之,美国公司在处理跨国界投资经营活动所引起的货币转换问题上,尚不存在一个普遍接受的合适方法,会计专业人员对此问题的争论还会持续下去。

从汇率风险的管理方法来看,美国公司在其财务管理的国际化中针对公司跨国生产经营活动所产生的汇率风险,不断进行管理创新,逐步形成了比较有效的风险规避和管理方法,其中比较主要的有以下几种方法:

一是汇率风险的自然对冲方法。从公司对其面临的汇率波动进行管理的角度看,有时可根据公司所属国外子公司之间的密切关系将其收入、定价与成本进行自然对冲,从而达到降低汇率风险的目的。这一方法有效性的关键取决于公司现金流量根据货币变化进行自然调整的程度大小。在这一方法中,汇率风险所考虑的是子公司的收入及成本函数对全球或其国内市场条件的敏感程度。在比较典型的情况下,公司的这种敏感性存在四种可能的情况:(1)公司的定价和成本都由全球性市场确定;(2)定价和成本都是由国内市场确定;(3)定价由全球性市场确定而成本由国内市场确定;(4)定价由国内市场确定而成本由全球性市场确定。在第一种情况下,由于子公司生产产品的价格由以美元标价的全球市场确定并按以全球价格为主导的价格进行销售,因而其收入和成本所面临的汇率波动风险在一定程度上能自然地地进行抵消,最后的净风险一般比较小。在第二种情况下,由于

公司产品的定价和成本都由国内市场确定,公司可以根据市场对成本的影响来对产品定价进行调整,从而使市场对公司定价和成本的作用相互自然抵消。另外,由于根据国内市场确实的定价和成本本身对汇率风险的被动敏感程度很低,经过自然对冲后汇率的实际风险会非常低。在第三种和第四种情况下,由于子公司的定价和成本分别由全球和国内两个不同的市场确定,国内市场对成本或定价的影响不会立即反映到全球市场对定价或成本的影响上,因而,在这两种情况下子公司面临的汇率风险会相对较大,自然对冲能够起到的作用也比较有限。

总之,能对公司所服务的市场、产品定价、公司经营或产品生产来源产生影响的所有战略决策都可以看作是汇率风险自然对冲的形式之一。经过自然对冲后,公司财务经理应当关注的是剩余汇率风险的程度。同时,为了使经营风险进一步降低,公司还有必要采取经营、融资、货币市场对冲等避险方法对汇率风险进行有效规避。

二是汇率风险的现金管理及内部会计调整方法。在现金管理方法中,如果某一公司发现其子公司作为记账和交易基础的某一国家的货币出现贬值趋势,那么,公司可以通过改变现金管理来对这一风险进行规避。在具体的操作上,首先,公司采取降低对该种货币的现金持有量,并通过购买存货和其他实物资产将这一持有量减至最低限度。其次,子公司将努力避免其贸易信用(即应收账款)的扩大。同时,公司还会尽可能地增加应收账款对现金的周转。第三,公司努力扩大其应付账款方面的贸易信用,并且通过借入当地货币来对母公司所支付的预付款进行偿付。当然,这一方法还取决于两个国家之间相对利率的大小。

应该指出的是,在子公司作为记账和交易基础的货币升值的情况下,公司可以采取相反的现金管理政策来规避汇率风险。此外,在货币价值运动趋势不明确的情况下,采取进攻性的现金管理政策来规避风险事实上是不合适的。而且,在大多数情况下,国际金融市场上货币价值运动的趋势是无法预测的。因此,最好的方法之一是对公司货币性资产及负债在币种上进行均衡分布,从而达到对汇率波动的影响进行中和的效果。对于在国外从事多种经营业务的公司来讲,它们一般是通过调整其下属公司之间的资金支付方式来对汇率风险进行规避的。在这一方面,一个主要的方法是对公司以外币计值的现金收付进行提前或拖后处理。其中,加速以外币方式收到的支付叫做提前,而推迟支付则称作拖后,其目的是尽可能地降低汇率不利波动对公司现金流量产生的不利影响。

除了对现金支付时间的调整外,美国的一些跨国公司还通过建立再出票中心来对公司内部与第三方的国际贸易进行管理,从而达到降低汇率风险的目的。再出票中心是指从公司附属机构购买出口商品,然后再出售给公司其他附属机构或独立客户的、为公司所有的财务子公司。其方法是,跨国公司所属子公司将其出口商品先出售给母公司的再出票中心,然后由再出票中心出售给跨国公司所属的进口子公司或第三购买方。在这一过程中,商品的所有权在商品交易开始时即转移给再出票中心,但商品则直接由售出公司运输给购买公司或客户。跨国公司建立财务子公司作为再出票中心主要是基于纳税方面的考虑。对跨国公司而言,确定其收入的报告地,特别是征税管辖权是具有战略意义的。跨国公司一般都将其再出票中心建立在能够有效避税的国家或地区,如中国的香港特别行政区、英国的维尔京群岛等。从记

账单位来看,一般情况下,跨国公司再出票中心购买商品时,会以其出售公司(部门)的本国货币记账,而在再出售时以购买公司(部门或客户)所在国家的货币记账。通过这种方式,再出票中心可以对公司内部汇率风险的暴露情况进行集中管理。同时,跨国公司再出票中心的集中功能还能够促进公司各部门之间债务的清算(即对同一公司所属的参与子公司相互之间跨部门的商品购买进行清算,从而使每一参与子公司只按其内部购买或销售净额进行清算的一种系统),从而减少公司实际所需的外汇交易量。此外,再出票中心还使得公司对所属机构之间提前或拖后安排的协调与控制更为有效。

在公司的现金管理上,除了上述安排外,跨国公司还可以对公司内部的股利及特许权使用费的支付进行调整。在某些情况下,公司交易的记账货币会与预期的汇率变动不一致,母公司与其所属国外子公司之间交易的商品零部件或产成品的转移定价有时也会不一样。针对诸如此类的情况,跨国公司都可以通过对其内部支付的调整和重新安排,而使之与公司外汇风险总的管理相适应。

三是汇率风险管理的国际融资方法。在公司的跨国经营中,如果某一公司的交易或资产大量地以某一国家货币记账,那么,在这一国家的货币出现贬值时,该公司会遭受巨大的经济损失。在这种情况下,公司可以通过向货币所在国家借款或增加负债来降低货币贬值带来的风险。对于跨国公司而言,其国外子公司可以通过很多不同的来源进行外部融资。其中,比较主要的来源包括东道国的商业银行贷款、国际金融机构贷款,以及国际债券和票据的发行等。

四是汇率风险管理的货币市场套期保值方法。在对汇率风险的管理中,美国的跨国公司还通过远期合同、期货合

同、货币期权、货币互换等货币市场工具进行衍生金融交易来降低公司面临的外汇风险。在理论上,这些工具发挥作用的共同理论基础是通过建立一个与公司当前货币头寸相反或相互补充的头寸,从而降低公司在市场汇率出现不利变动时所面临的汇率风险。

应该指出的是,在对公司汇率风险实施有效管理时,在管理方法的使用上,公司管理者必须首先分析汇率风险中的自然对冲情况。在存在自然对冲的情况下,使用融资和货币对冲等套期保值方法有时候反而会增加公司的汇率风险暴露。也就是说,在对公司汇率风险进行套期保值之前,管理者必须对汇率风险的大小及自然对冲情况进行认真分析。在此基础上,管理人员需要对自然对冲后公司剩余的净汇率风险进行估计。如果仍然存在汇率风险暴露,即在某一特定时间里预期的外汇流入量与流出量之间仍存在不一致的情况,那么,管理者就必须确定对这种风险暴露是否进行套期保值以及使用的具体方法。在前面介绍的几种方法中,现金管理和公司内部会计调整只是规避汇率风险的临时性措施,它们对汇率风险的实际影响程度较小。国际融资和货币互换则能在较长时间内降低公司的汇率风险。而货币远期合同、期货和期权的使用期限一般为1至2年。另外,尽管这几种工具也能通过商业银行进行长期的合同安排,但其成本一般会比较,而且在流动性上也存在一定的问题。

总的来讲,美国公司在汇率风险管理中所使用的套期保值工具最终取决于这些工具的持续性和使用成本。

(作者单位:武汉大学会计学系 武汉 430072
武汉大学财务部 武汉 430072)
(责任编辑:Q)

(上接第117页)酬率那样,每当在收费修订时都要详查成本的复杂程序,因此在收费修订时可显著降低企业和行政两方面支出。企业的生产率提高到合同规定水平(X)以上时可获得提高部分作为报酬,这样会促进企业提高生产效率。不超过上限价格的收费下降是企业的自由,企业容易解决在竞争领域内的降低收费竞争问题。

再次,培育期货市场和现货市场结合的统一、规范的电力市场。在期货市场上,不同的发电商、供应商和用户对电力价格有不同的预测,通过有序的公开竞争和讨价还价,形成最终电力批发价格,能够更好地反映市场供求状况,并为现货市场提供可靠的价格参照系。最重要的是期货市场能够回避价格风险,发电商和电力批发商可通过套期保值来回避现货交易中价格波动带来的风险,保证电力价格的稳定。因此中国应建立电力期货市场,利用期货市场的“价格发现”功能建立高效的价格形成机制,使按不同成本定价的多种电价体制转向基于市场供求关系的价格体制。同时,要建立现货市场以调剂电量盈余和稀缺。

最后,建立专业化、独立的管制机构和新监管体制。英、美和智利都有独立的管制机构,而这正是中国所缺少的。独立性是指它必须独立于本行业任何一家经营者,被充分授权监督产业政策的执行情况,例如制定或改变价格。专业性是指它还须对本行业具有详尽的专业知识,有能力获取详细和准确的行业信息,包括财务信息、技术信息和经营信息等;能克服监管和市场经营者之间信息的不均衡性;能了解本行业

中的变化,包括技术性和履行职责;有明确的法规和开放透明的监管程序及完善的申诉机制。

新监管体制应基于规则而非权利,即以法律手段为主的宏观调控。政府只负责制定电力行业的法律法规,并通过电力或能源监管委员会进行管制。这种监管体制是集成的、有限的和透明的,并允许电力自主经营。监管的目标是鼓励公平竞争,防止市场垄断。这里的监管体制并非仅仅指对垄断环节的管理,而是这样一种理念:在可竞争环节充分发挥市场功能,从对行为的直接监管转向对市场规则的规范,而对垄断环节则实行集中管理。

参考文献:

1. 植草益:《微观规制经济学》,中文版,北京,中国发展出版社,1992。
2. 王俊豪:《政府管制经济学导论》,北京,商务印书馆,2001。
3. 张昕竹:《中国规制与竞争:理论与政策》,北京,社会科学文献出版社,2000。
4. 夏大慰、范斌:《电力定价:理论、经验与改革模式》,载《产业经济评论》,2002(5)。
5. Mark Armstrong, Simon Cowan and John Vickers, 1994. Regulatory Reform. The MIT Press Cambridge, Massachusetts, London, England.
6. Dieter Helm, Tim Jenkinson, 1998. Competition in Regulated Industries. Oxford University Press, Oxford.

(作者单位:山东大学经济学院 济南 250100)
(责任编辑:N)