

企业国际化经营财务风险分析与管理策略

王健朴

(广东建设职业技术学院 广州 510410)

【摘要】随着我国企业国际化经营的深入,企业财务国际化成为必然趋势,企业财务风险也随之日益增大。本文结合案例分析了我国企业国际化经营中面临的财务风险及其类别,并提出了若干管理对策。

【关键词】 国际化经营 财务风险 风险管理

随着我国企业国际化经营的深入,企业财务国际化成为必然趋势,我国企业更应在国际化经营中加强财务风险管理,建立财务风险管理系统。财务风险管理系统通常包括风险管理组织机制的构建,风险的识别、评价和预警,风险管理策略的选择,风险管理工作的实施以及对风险管理计划持续不断地检查和修正等。本文仅从业务对象角度对我国企业国际化经营中财务风险的主要类别进行分析。

一、我国企业国际化经营中的财务风险类别

1. 筹资风险。筹资是企业国际化经营中非常重要的环节。通常,企业在筹集项目所需资金方面面临两类风险:如果选择股权筹资,则筹资成本较高,且当项目实际运行效果未能达到预期目标时,股东利益受损,从而为敌意收购提供机会;如果选择债权筹资,虽然可能产生财务杠杆效应,降低筹资成本,但如果负债比例过高,而该项目实际经济效益达不到预期目标时,将可能产生还本付息风险。

2. 现金流风险。现金流是企业维持正常运营的必备条件。如果企业现金流过于充裕,则说明其资金使用效率不高,存在资金闲置的问题;如果现金流始终处于极度紧张的状态,那么一旦发生突发性事件,企业又会面临现金流中断的风险。企业海外大型项目的实施必须警惕现金流风险。

3. 利率风险。利率风险是指企业在资本的筹集和运作过程中,由于各种不确定因素引起利率的变化,直接或间接地造成企业投资贬值或收益受损的风险,主要包括企业在借款和贷款活动中利率的变化、不同国家金融市场利率的变化所产生的风险。我国绝大多数企业的跨国并购都涉及巨额资金的支付,应注意防范利率波动带来的风险。

4. 货币风险。货币风险包括汇率风险和汇兑风险。一般情况下,我国企业在国际化经营中会收付大量外汇,或有大量以外币表示的债权或债务。汇率变动会导致企业资产和负债的价值发生变化,从而形成汇率风险。随着中国-东盟自由贸易区的建立以及非洲新兴市场逐渐成为我国企业的投资重点,我国企业对这些地区和国家的商贸与投资明显增加,尤其要防范汇兑风险。

5. 投资风险。投资风险是指由于不确定因素的存在而无

法取得期望投资报酬的可能性。投资风险主要包括投资结构风险、投资组合风险、项目估价风险。由于同本国投资环境相比,海外投资环境更加复杂,更难以适应和控制,因此投资结果的不可预见性和不确定性更大。

项目估价风险是指由于信息不对称而对项目价值评估不准确的可能性。无论企业在国际上从事何种项目的经营,都需要对经营项目的物进行估价。就业务对象而言,国际承包工程和国际并购的估价风险都比较大。在国际承包工程中,我国企业主要采用固定总价合同,这种合同使我国承包商承担了全部的价格风险,估价中不可预见的风险很大。在国际并购过程中,买卖双方存在严重的信息不对称,卖方往往更了解所出售资产的实际状况,这使得买方在对有关资产进行评估时面临较大的风险,容易付出过高的溢价。

6. 信用风险。信用风险主要是指企业的客户因资不抵债而出现破产、所负债务难以偿还而使企业遭受损失的风险。常见的信用风险包括贷款未能回收、应收账款未能回收、债券跌价(因信贷评级的减值或债务人未能履行付款义务)、买卖金融市场产品而未能兑现以及企业因合资、合作、联盟、外包等经济活动而产生或暴露的信用风险等。

7. 收益分配决策风险。收益分配决策风险是指由于收益分配决策不当可能给企业的后续经营和管理带来的不利影响。收益分配决策不当主要表现在过度保留留存收益或过度发放盈余。企业过度保留留存收益,会引起股东和员工的短期利益与长期利益的冲突,可能会导致股东及员工联合罢免管理层,影响企业未来发展。当企业保留盈余时,其假设前提是能够获得更多的未来收益,由于未来收益的不确定性,股东和员工在一定程度上更重视短期利益,不分配或少分配更容易引起他们的不满情绪;企业收益的过度留存,还可能会导致投资者低估公司价值从而抛售公司股票,加大企业的筹资风险;企业过度发放盈余时将加大不能到期偿还债务的风险,降低企业的偿债能力。另外,虽然目前我国部分企业已经实行了年薪制,但从构成上看,管理人员的薪酬主要还是“薪金+奖金”,其他补贴、奖励、红包以及股权激励等方式很少被采用,而国外企业高管人员的薪酬绝大多数以红包和股权激励的方

式呈现。企业技术、管理要素参与收益分配的方式有限,股权激励实施不力,直接或间接影响着技术和管理要素所有者的积极性,从而影响公司的稳定发展。对于我国许多实施国际化经营的企业来说,其股东及员工也将是国际化的,因此,收益分配决策风险也不能忽视。

二、我国企业国际化经营中财务风险管理的对策建议

针对企业国际化经营存在的主要财务风险,笔者提出以下几点财务风险管理对策:

1. 建立现代财务风险管理组织架构。目前,我国大多数大型跨国公司已设立了专门的财务风险管理组织机构,但大多数中小型跨国公司还没有设立专门的财务风险管理组织机构。企业国际化经营下的财务风险管理不同于国内企业的财务风险管理,必须首先建立起相应的风险管理组织架构体系,其中包括财务风险管理组织架构。建立现代财务风险管理组织架构要坚持集中管理原则、垂直管理原则和独立性原则。以中建公司建立的财务风险管理组织架构为例,该公司风险管理的最高决策机构是风险管理委员会,其成员由公司内外的风险管理专家和金融专家组成,直接对董事会负责,这体现的是垂直管理原则;在风险管理委员会下设不同的风险管理部门,其中包括财务风险管理部门,各风险管理部门设置相应的风险经理,负责风险管理部门的日常工作,这体现的是集中管理原则;在公司设置了稽核审计部门,稽核审计部门直接向董事会负责,承担风险管理的监督、评价工作,这体现的是独立性原则。

2. 构建财务风险管理模型。财务风险管理模型多种多样,这里仅介绍能量化风险管理方法,即故障树法。能量化风险管理方法通过故障树形式用图表来表示所有可能引起主要事件(即事故)发生的次要事件(即原因),揭示个别事件的组合可能会形成的潜在风险状况。故障树是一种特殊的倒立树状逻辑因果关系图,它用事件符号、逻辑门符号和转移符号描述系统中各种事件之间的因果关系。其原理是通过可能对可能造成产品故障的硬件、软件、环境、人为因素进行分析,进而确定产品故障原因的各种可能的组合方式和发生概率。我国国际化经营的企业可根据故障树原理建立财务风险识别故障树,定性推理出各风险发生的逻辑及根源,定量计算出其风险值,若风险值超过事先设定的标准,就划到“红通道”或布控查验。

3. 扩展国际视野,在国际资本大市场上选择最合适的资本结构、债务期限和融资方式,控制筹资风险和现金流风险。

(1)资本结构。企业应充分利用债务资本的财务杠杆作用,选择总风险较低的最佳融资组合。无论是自有资金,还是债务资金,只有比例适当,资金使用效益得到提高,才能保障企业的偿债能力和盈利能力。目前我国企业在海外并购中,现金并购比重太大,应当适当增大股权并购比重。

(2)债务期限。企业所筹集资金的偿还期必须与其相应资产的变现期相适应,这样才能使企业既能高效率利用不同的资金,又能保证按期偿还债务。

(3)融资方式。公司应该积极建立自己的国际商业信用,寻求国际合作,合理借助国际融资机构,改变单一的国内银行贷款融资方式,合理选择在东道国或第三国发行股票、承兑汇

票、银行贷款、发行债券及商业信用等方式。另外,企业要建立良好的东道国融资环境,至少应与2~3家东道国金融机构保持顺畅的业务往来,以备资金方面的不时之需。

4. 运用风险决策分析和投资组合策略以控制投资风险。

(1)风险决策分析。企业在投资项目的决策过程中,要重视和加强对风险因素的分析,注重投资收益率和相应风险之间的权衡,以收益风险比为决策依据,选取投资收益风险比最佳的方案。如在承担既定风险的条件下,争取尽可能高的收益,或在取得同样收益的情况下,承担尽可能小的风险。

(2)投资组合策略。恰当的投资组合有利于分散投资风险。①投资品种组合。企业应尽可能将资金投向不同的行业,分散投资风险。②投资时间组合。企业应尽量避免在同一时期内实施多个投资项目,防范因财务状况不佳造成的违约风险和倒闭风险。③投资区域组合。企业利用区域资源优势和经济不平衡分散投资,不但可以平衡损益,还可以降低资源供给中断的风险。

5. 恰当运用风险对冲和套期保值策略以控制货币风险。在实际运用中,为了获得最佳效益和防范货币风险,运用套期保值策略和对冲策略时要注意以下两点:

(1)尽量通过企业主动的结构化管理来实现财务风险的自然对冲。如当企业有某种外币的应付账款时,应尽量将本企业的产品和服务销售到该货币发行国的市场;当企业有某种外币的应收账款时,则可以通过贷入相应数量和期限的外币债务来对冲风险。

(2)最大限度地利用交易风险的净额进行套期保值。一般情况下,企业不可能进行完全的自然对冲,这时企业应该充分利用部分自然对冲的好处,仅对其余额部分套期保值。但要谨慎选择各种套保业务的套保方式并严格控制持仓量和交易行为,避免投机行为的发生。

6. 按照客户信用等级,制定适当的资金回收方案以控制信用风险。①做好客户信用等级评价工作;②根据客户的信用等级,选择相应的信用标准、信用期限;③建立客户账龄分析体系等措施来防范坏账风险。

7. 完善收益分配政策。我国实施国际化经营企业的海外公司的收益分配政策,首先应遵守国际上的一般原则和东道国有关法律;其次要充分考虑到国外股东的文化背景和愿望,积极与其进行沟通,既要考虑短期利益,也要考虑长期利益,充分调动他们的积极性,促进企业未来的发展;最后还要注意收益分配过程中的信号传递作用。另外,在国际资本市场环境中,收益分配的方式、时间和稳定性往往向投资者传递着某种信息,影响企业未来的筹资。因此,在决定收益分配政策时,除要考虑影响收益分配因素外,还要考虑收益分配向国际资本市场所传递的信号及资本市场可能做出的反应。

主要参考文献

1. 周勇.我国企业海外并购中的风险控制.投资研究,2007;10
2. 鲍晓玲.境外承包工程风险分析及管理.国际经济合作,2008;5