

跨国公司应对资金冻结管制的策略探讨

吕立伟

(上海金融学院 上海 201209)

【摘要】 跨国公司子公司经营中可能会遇到所在国对其资金转移进行限制的情况。本文分阶段探讨了跨国公司应对资金冻结管制的策略,以期为公司实现经济效益最大化的目标提供参考。

【关键词】 跨国公司 转移支付 金融中介贷款

从一国政府的角度看,当外汇短缺而又无法有效地吸收外资时,必然要限制外汇流出。由于各国外汇短缺状况有所不同,其限制程度和方法也有差别。在通常情况下,资金转移限制的首要对象是股利汇付、特许权使用费和服务费等费用支付的额度和时间。从跨国公司的角度看,为了追求其资源的最佳配置,实现经济利益的最大化,必须充分调动和利用资金,尽量避免资金被冻结,想方设法在资金被冻结时有效利用被冻结资金,可以说,这是各国跨国公司在国际理财过程中面临的一个重要课题。

一、投资前预防策略

跨国公司在向国外子公司投资之前,必须充分考虑资金冻结的因素。暂时的资金冻结通常会降低一项投资的期望净现值和内部报酬率。该项投资是否可行取决于考虑到资金冻结后的期望报酬率是否超过要求的报酬率。因此投资之前,首

资产增长率、每股现金含量、每股资本公积、主营业务净利率、总资产增长率、股东权益增长率、主营业务收入增长率、主营业务利润增长率和 β 系数这11个自变量与其他自变量之间的相关系数均较小,不存在明显的线性关系,因此可同时将这11个自变量引入模型中。而每股收益增长率与净利润增长率之间,净资产收益率扣除、总资产净利率与净资产收益率之间的相关系数很高,即存在明显的共线性关系,不能同时引入模型中。

用SPSS12.0软件,采用逐步回归分析方法,将上述自变量按其市净率相关程度的高低分次引入模型,建立多个回归模型,最终选出最优的拟合模型如下:市净率=1.824+5.798净资产收益率-1.565流通股比例+4.816主营业务净利率-0.244每股资本公积+0.812总资产增长率。

该模型的 $R^2=0.549$, $R_{adj}^2=0.533$,F检验的 $P=0.006$ (小于 $\alpha=0.05$),所以该模型通过F检验;该模型的常数项和五个自变量的回归系数的t检验的P值均小于 $\alpha=0.05$,所以该模型的常数项和所有回归系数均通过t检验。

可见,上述回归模型满足统计意义和经济意义的检验,因而可以用来解决实际问题。

先要对被投资子公司所在地资金冻结的可能性和力度进行调查和分析研究,然后在进行直接投资的资本预算时进行敏感性分析。一旦母公司决定在当地投资,它就应该事先采取措施准备汇回和利用投资项目产生的利润。为了避免资金冻结的风险,跨国公司可以采取以下策略:①与其子公司建立贸易联系;②对使用商标、许可证及其他服务收取一定费用;③尽量在当地借款;④利用特殊的融资安排,如货币调换、背对背贷款与平行贷款等;⑤与东道国政府达成专门的协议。

二、投资期间资金转移策略

1. 采用非统算法。股利汇付和各种费用的支付都是跨国公司转移资金的方式,但不同企业资金转移的项目不同。有的企业以“统算”的方式从子公司转移资金,即子公司只向母公司汇付股利,而不另付其他费用;有的企业则采用“非统算”方式,即除汇付股利外,还通过支付特许权使用费、管理费等方

3. 计算 $P_{非}$ 。

(1)计算 $P_{V_{全}}$ 。将90家样本公司2005年年报中的净资产收益率、主营业务净利率、每股资本公积和总资产增长率的数据,以及 $d_{非}=1$ 代入上述市净率回归模型,计算得到这90家样本公司的 $P_{V_{全}}$ 。

(2)计算 $P_{非}$ 。首先将 $P_{V_{全}}$ 代入 $P_{全}=P_{V_{全}}\times 2005$ 年每股净资产,计算得到90家样本公司的 $P_{全}$,再将 $P_{全}$ 代入 $P_{非}=(P_{全}-P_{流}\times d_{流})\div d_{非}$,计算得到90家样本公司的 $P_{非}$ 。

4. 计算非流通股估价的折扣率并分析非流通股估价方法的合理性。用 $P_{非}$ 除以 $P_{流}$ 即可得到非流通股估价的折扣率。本文计算出90家样本公司的非流通股估价的折扣率,这90家样本公司的非流通股估价的折扣率的描述性统计结果中平均值为0.319 5、中位数为0.250 5,这一结果与前述的国内外关于非流通股估价的折扣率的研究成果基本一致。

主要参考文献

1. 严绍兵.上市公司国有股流通性折价的研究.中国资产评估,2005;1
2. 季珉,赵嵩正.法人股价值评估研究.中国资产评估,2005;1

式转移资金。如果子公司所在国仅对股利汇付加以限制,那么采用非统算法转移资金是最便捷而有效的方法。然而在外汇管制比较严格的情况下,子公司所在国可能不仅对股利汇付加以限制,而且对资金汇付方式也加以限制,如对债务偿还、利息和费用支付都做出规定,那么非统算法也未必有效了。所以非统算法仅能在外汇管制并不严格的条件下奏效。

2. 调整转移价格。转移价格是指跨国公司内部母公司与子公司、子公司与子公司之间进行商品和劳务交易时所执行的内部贸易价格。这种价格不受市场一般供求关系影响,不是独立各方在公开市场上按独立核算原则确定的价格,而是以实现跨国公司全球战略和谋求利润最大化为目标,由跨国公司高层管理人员在综合分析评价交易双方所在国的外汇政策、税收政策、利率水平、经济环境及政治环境等因素,以及所属子公司盈利能力等之后确定的价格。

当东道国政府对子公司向母公司的股利汇回实行较为严格的管制时,跨国公司通过国际转移价格达到转移资金的目的不失为一种良策。如果母公司是销售中心,子公司是采购中心,在母公司所在国与子公司所在东道国所得税税率相同的情况下,母公司通过提高转移价格来达到收回资金的目的非常可取的方法,因为在这种情况下,转移价格高低只影响子公司汇回母公司的利润,而不影响合并税后利润。当然,如果子公司所在东道国投资环境改善,市场前景看好,母公司准备向该子公司增加投资或贷款,那么提高对子公司的转移价格就不可取了,而应降低对子公司的转移价格。

3. 金融中介贷款。金融中介贷款是在公司内部直接贷款业务中引入一个金融中介,母公司投资于子公司时,先将足够的资金存入国际金融中介机构,再由中介机构向国外子公司提供贷款。在还本付息时,先由子公司偿还给中介机构,再由中介机构偿还给母公司。对于跨国公司来说,向金融中介贷款可使资金冻结条件下子公司资金转移的可能性增大。这是因为各国政府冻结资金的重点大都是外国的跨国公司,而对国际性金融机构不会进行严格限制。所以如果采用直接贷款的方式在母子公司之间或子公司之间融通资金,一旦借款子公司所在国实行资金冻结,那么很难将贷款的利息转移出去。但运用金融中介贷款方式却能增加贷款偿付的机会。因为如果子公司所在国政府禁止其借款子公司将贷款归还国际银行,将会有损其国际形象,所以除极特殊情况外,当地政府不敢轻易冻结。这样,母公司的资金回收就有了切实的保障。

4. 提前或延迟付款。在资金被冻结的条件下,跨国公司还可采用提前或延迟付款的方式对公司内部资金进行最优化的调度和运用。其基本操作方法是,当某子公司所在国预期实行资金冻结时,应尽可能地提前支付应付其他子公司或母公司的账款;同时,母公司和其他子公司应尽量延迟对该子公司付款。

采用提前或延迟付款的办法来调度资金有以下优点:
①它并不需要付款方正式承认对销售商负有债务,而且可以通过缩短或延长信用期间来调高或调低其信用额度;
②应收或应付账款属于跨国公司内部账户,而不是跨国公司内部贷

款,故政府干预较少;③许多国家的税法(如美国税法)规定,6个月以内的赊欠账户不必交付利息,而对公司内部的贷款则必须支付利息。

5. 开辟新的出口业务。子公司所在国实行外汇管制和冻结资金的主要原因一般是该国持续无力获取硬通货。在这种情况下,跨国公司只要为东道国创造新的出口创汇机会就会有助于缓和形势,并可以提供资金转移的潜在渠道。

这种新开辟的出口业务可以有三种形式:一是跨国公司可以在不增加额外投资的情况下,根据目前的生产能力创造新的出口机会。有时可能会要求再投资或增加资金,但如果再投资的资金是属于被冻结资金,那么机会成本损失极小。例如,跨国公司可以利用被东道国冻结的当地货币资金在当地建立科研实验室,科研人员的工资以当地货币支付。二是积极利用当地的服务,这与创造新出口机会的效果相同。例如,子公司可以代母公司在东道国举办全公司的业务会议,会议的各种费用以当地货币支付。子公司的这些经济行为对东道国是有利的,因为它们为东道国提供了出口导向的工作机会。同时跨国公司也会从中受益,因为这些花费的是被冻结的当地资金。三是跨国公司安排易货贸易或反向贸易。公司利用被冻结的资金购买也许并不需要的货物,然后把这些货物换成其他商品,以便在国际市场销售或用于母公司或其他子公司的生产。这样,相当于把一部分被冻结的资金转移了出去。

三、善后处置策略

不管跨国公司如何努力,总有一部分资金无法转移出去,确实被冻结在当地,这时这些资金将被迫用于当地再投资。公司必须为这部分资金寻找短期或长期的投资机会以获得最大的收益。

如果资金冻结是暂时的,那么可将资金用于投资当地的货币票据市场。然而,许多不发达国家货币市场的融通工具种类和数量不足,流通性也差。这时也可以把资金存放在跨国银行在当地的分行,作为在世界其他地方申请贷款的担保,或作为这类贷款的最低存款额。

如果各种中短期间接投资均不能奏效,跨国公司将被迫进行直接投资,在当地建立新的生产设施。直接投资往往是东道国政府实行外汇管制所寻求的结果。

如果建立生产设施的直接机会也没有,公司可以用被冻结的资金购买土地、办公楼或可以在以后出口到国际市场上的产品,因为这些资产的升值率要比当地的通货膨胀率大,可以借以保值。所以在资金冻结的机会成本较低的情况下,甚至存货的贮藏也可能是一种理想的投资。目前值得注意的是,跨国公司在利用以上技巧和策略转移被封锁和冻结的资金时,一定要考虑东道国政府的态度,以避免政治风险的产生。

主要参考文献

1. 陈慧云. 跨国公司财务管理研究. 煤炭技术, 2005; 8
2. 王建英, 支晓强. 国际财务管理学. 北京: 中国人民大学出版社, 2003
3. 李晓峰. 跨国公司内部资金流动与外汇管理. 中国外汇管理, 2003; 6