

跨国公司外汇风险管理及控制

王月永 张 旭

内容提要 外汇风险包括折算风险、交易风险和经济风险,是跨国公司在国际经营活动中面临的重要风险之一。如何有效地利用国际金融市场及跨国公司内部的资源配置对外汇风险进行管理与控制,使之对公司的经营业绩及现金流量的影响降至最小,保持跨国公司的经营稳定与企业竞争力,是本文探讨的主要内容。

关键词 跨国公司 外汇风险管理 多元化

汇率波动对于有着大量国际交易活动、不可避免地频繁发生资本流动的跨国公司来说有着重要的影响,使跨国公司未来的经营成果和现金流量面临很大的不确定性,这种不确定性就称之为外汇风险。因此,跨国公司有必要根据企业的经营目标及外汇市场上汇率波动的情况,对可能遭受的外汇风险进行预测和评估、制定合理的风险管理决策并加以实施,从而有效避免或控制外汇风险对跨国公司的财务及运营造成的不利影响。本文将从外汇风险的三种主要表现形式入手,讨论如何对外汇风险实行积极有效的管理。

一、外汇风险的分类及管理策略

就广义而言,跨国公司面临的外汇风险除了由于汇率变动引起的折算风险、交易风险和经营风险之外,还应包括所有与外汇

活动相关的各种潜在风险,如:不能履约风险、资金筹措风险、外汇政策变动风险等。一般而言,汇率变动风险是外汇风险的最主要组成部分,也即本文讨论的对象。

(一) 折算风险(Translation Exposure)

跨国公司是由不同地域的母、子公司构成的经济实体,为了反映跨国公司整体的财务状况、经营成果和现金流量,母公司会在会计年末将子公司的财务报表与母公司进行合并。通常情况下,海外子公司的财务报表采用所在国当地货币作为记账本位币,所以当母公司以本币记账的会计报表合并时,就会出现发生交易日的汇率与折算日汇率不一致的情况,从母公司的角度看,海外子公司按照国外当地货币计量的资产、负债的价值也将发生变化,这就是跨国公司所面临的折算风险。其中,承受本外币转换风险的资产与负债成为暴露资产(Ex-

posed Assets) 和暴露负债(Exposed Liabilities),由于暴露资产与暴露负债的风险可以相互抵消,故企业总的折算风险就取决于二者之间的差额。

折算损益的大小,主要取决于两个因素:一是暴露在汇率变动风险之下的有关资产和负债项目相比的差额;二是汇率变动的方向,即外汇是升值还是贬值。如果暴露资产大于暴露负债,当外汇升值时将会产生折算利得,贬值时将会产生折算损失。反之亦然。一般来说,折算风险实质上是一个会计问题,是一种未实现的损益,而由此产生的外汇换算损益并不会对用报告货币计量的现金流量产生直接影响。根据公司的价值取决于公司现在及未来真实的净现金流入原理,折算风险本不应影响公司的真实价值,但考虑到利益相关人(包括投资者、潜在投资者、客户和供应商等)以会计利润评价公司以及公司的股

票, 折算风险因此能够对公司价值产生间接影响。

(二) 交易风险(Transaction Exposure)

交易风险指一个经济实体在其以外币计价的跨国交易中, 由于签约日和履约日之间汇率导致的应收资产或应付债务的价值变动的风险, 是汇率变动对将来现金流量的直接影响而引起外汇损失的可能性。例如, 在国际市场活动中发生的以外币计价的、凡已经成立或达成合同的外币事项, 像应收、应付账款、外币借贷款项、远期外汇合约以及已经签订的贸易合同或订单等, 因汇率变动造成的损失称之为交易风险。其风险的产生源于两点: 一是期间性: 即外币事项自交易发生时点至结清时点相距一定时间, 对于交易双方来说, 在此期间的汇率变动有可能产生损益; 二是兑换性: 即指外币事项在收付实现时, 将外币兑换为本国货币(或另一种外币)或将本国货币兑换为外币过程中发生的损益。交易风险表现为, 当外币汇率上升时, 外币债权或资产因以较高汇率结售而获益, 而外币债务或负债因以较高汇率购买外币而遭受损失; 反之, 当汇率下跌时, 外币债权或资产由于使用较低汇率结售而遭受损失, 外币债务或负债以较低的汇率购买外币而获益。对于跨国公司来讲, 只要发生以外币计价的对外销售的交易日与实际结算的收汇日不一致, 就会存在由于汇率变动产生的实际多收或少收外币的可能性。

交易风险通常包括以下几种

基本情形:

1.已结交易风险。即以信用为基础延期付款的已结外币应收应付账款, 因交易发生至实际结算期间的汇率已发生了变化而引起的风险。

2.以外币计价的借贷款项在到期时, 由于汇率可能发生变化而带来的风险。

3.待履行的远期外汇合同的一方, 在合同到期时由于外汇汇率的变化而可能发生的风险。

严格地说, 交易风险和折算风险存在一定程度的重叠, 因为, 公司资产负债表上的一些科目, 如借贷款项和应收应付科目, 已经包括折算风险的一部分。另外, 与折算风险不同, 交易风险会产生实际的外汇损益。随着跨国公司对外直接投资规模的扩大, 投资进入国家的增多, 计价货币出现多元化, 伴随交易结算而进行的货币转换的愈发频繁, 交易风险对跨国公司现金流量和经营成果的影响也变得更加深刻。

(三) 经济风险(Economic Exposure)

经济风险是指意料之外的汇率变化对公司未来国际经营的盈利能力和现金流量产生影响的一种潜在风险。汇率变动通过对公司未来产品价格、成本和数量等的影响, 导致企业的收益发生变化。既包括潜在的汇率变化对企业产生的现金流动所造成的现期和潜在的影响, 也包括在这些变化发生的会计期间以外对整个企业获利能力的影响。

相对于前文所述的折算风险与交易风险对跨国公司的经营成

果和现金流量产生的短期的、一次性的风险来说, 经济风险可谓“实际发生的深度风险”, 对跨国经营所产生的影响也最大。不仅要考虑汇率波动带来的一时得失, 更重要的是要考察汇率变动对企业经营的长期动态效应。从长期来看, 经济风险对跨国公司的竞争力产生直接影响, 这些风险足可以使跨国公司陷入某种困境。假设一企业面临较高的经济风险, 它未来的净现金流量因此变得非常不稳定, 影响到公司的真实偿债能力, 使公司的商业信用受损, 客户和供应商也可能因此转向公司的竞争者, 公司的供应和销售链体系遭到破坏, 无法保证持续稳定的生产经营。

二、外汇风险的管理策略

针对跨国公司面临的不同类型的外汇风险, 相应的管理措施包括: 资产负债表避险策略、合约性避险策略和经营性避险策略。

(一) 资产负债表避险策略

资产负债表避险策略是通过调整公司暴露资产和暴露负债的大小来降低风险的方式。由于折算风险的根源在于用同一种外币计量的净资产和净负债不匹配, 一般可以采用资产负债表抵补保值的风险管理策略, 即调整处于不平衡状态的外币资产与负债, 使暴露资产与暴露负债达到均衡。当预期子公司所在国货币相对于母公司所在国货币升值时, 应尽可能增加资产和减少负债; 反之, 应尽可能减少资产和增加负债, 应该尽可能减少暴露在

汇风险中的净资产。但事实上,这种调节公司资本结构以规避折算风险的方法可行性并不高,因为采取何种资本结构要取决于许多因素,资本结构优化的目的是达到公司长期价值的最大化而并非会计核算风险的最小化。

而该策略当子公司国货币预期贬值时对于交易风险和经济风险的规避的方法为:A.保持维持公司当前经营活动所需的最小水平的当地货币现金余额;B.将超过资本扩张所需的利润转移到母公司;C.加速当地货币应收账款的收款;D.延迟当地货币应付账款的付款;E.将过量资金投资于当地货币存货或其他受货币贬值影响较小的资产;F.投资于较坚挺的外币资产。而当子公司国货币预期升值时应采取相反的措施。事实上,采用这种避险策略也存在着一定的矛盾。比如当预期子公司国货币将贬值时采取上述方法减少子公司的营运资本和生产规模,但问题是当子公司国货币贬值将会使得该子公司生产的产品在国际市场更有竞争力,可以增加该子公司的营运资本和生产规模以加大出口,获取更大的销售收入。因此,在进行具体措施之前,必须综合考虑采用此法带来的短期的和长期的损益,综合交易风险和经济风险的影响进行决策。

(二) 合约性避险策略

合约性避险策略是公司利用金融市场上的一些金融工具进行保值避险活动,主要包括:以外汇期货交易避险、以远期外汇交易避险、以外汇期权交易避险、以外

汇调期交易避险和货币市场避险。

其中,外汇期货交易避险和远期外汇交易避险都是通过锁定购买者在未来某一时点支付的货币价格,使得公司未来的现金流量流入变得更确定,从而达到规避外汇风险的目的。不同的是,外汇期货交易是标准化合约,交割日和每张合同金额都是确定的,而远期合约可以根据公司个体的特殊需要具体订立。事实上远期外汇交易一般适用于大额交易,而期货合同更适合于规避较小金额的风险。使用外汇期货交易避险和远期外汇交易避险能否起到好的效果关键在于现时远期汇率(锁定价格)与未来即期汇率的偏差大小,实际上只要这一偏差小于现时即期汇率与未来即期汇率的偏差,那么避险就是有效的。事实上,由于外汇市场上存在众多套利投机者,几乎接近完全竞争市场的远期汇率反映了整个市场对未来即期汇率的预期,应该可以在相当大的程度上规避外汇波动风险。

以外汇期权交易避险通过购买外汇期权获得在未来选择是否执行以合约规定的权利,从而在锁定最大亏损的情况下,一旦汇率朝有利方向波动的幅度大于期权费率时,公司还可以盈利。而外汇期权交易另一大好处在于对表外项目外汇交易风险的规避上,如未来可能发生的外汇购销、长期债务、贷款偿付以及其他一些契约性和预期要发生的外汇收支等,因为只是可能发生,并且发生的时间和金额也不确定,因而此

时采用外汇期货交易和远期外汇交易进行避险并不合适,而用外汇期权的话,由于拥有了在一定时间内随时选择是否执行交易的权力,则可以较好解决这一不确定性问题。外汇调期交易又称为时间套汇,是在买进即期的甲种货币、卖出即期的乙种货币的同时,卖出远期的甲种货币、买回远期的乙种货币。调期交易一般是在两个当事人之间同时成交两笔相反方向的交易,如一方是买近卖远,则另一方就是卖近买远。这种方式的作用是为了解决不同货币的货币需求,在把一种货币换成另一种货币进行投资时,也可避免汇率风险,显然此种方式要求有对称的交易方,且时间必须明确。货币市场避险是指用货币市场上头寸来抵补未来应付账款和应收账款的头寸。也就是通过在未来应付账款或应收账款国进行借款与投资来规避风险,因为根据利率平价理论,远期汇率的变化会体现在两种货币所在国的利率差异上。但是不难发现,这种方法需要进行具体的投资和借款,并且直接参与了对对方国家的金融市场,无疑需要考虑投资风险。

(三) 经营性避险策略

外汇风险对于跨国公司长期经营的影响要比对资产负债表和短期交易的影响显著得多,比起前面两种避险策略较多用于短期规避风险,经营性避险策略主要是针对经济风险,从长期战略的角度来考虑对外汇风险的规避和防范。对经济风险的管理目标应定位于以尽可能低的成本将经济

风险控制在公司可接受的范围
内, 提高跨国公司经营成果的稳
定性, 本质是追求风险的最小化
而非利润的最大化。跨国公司经
济风险的管理与控制不会是一个
短期的战略问题, 而是应该立足
于公司的长远发展, 从生产管理、
营销管理及在全球范围内积极推
行多元化战略着手。

1.调整经营战略与营销战略

针对汇率的长期性改变, 跨
国公司可以采取调整经营战略与
营销策略, 通过改变产品市场结
构等途径来维持其竞争力。汇率
变化对市场份额的影响是通过影
响成本和价格实施的。在国际市
场上, 子公司所在地货币贬值, 会
使子公司产品在国际市场上的价
格相对下降, 使子公司在定价策
略上有较大的灵活性和在出口市
场上有较强的竞争实力。例如, 出
口市场上某种产品的需求缺乏弹
性, 则子公司可以提高出口产品
的价格 (以子公司所在地货币计), 直到贬值幅度相等, 销售收
入的增长 (以子公司所在地货币计) 可以弥补母公司业务现金流
的减少。反之, 若该产品在出口市
场上需求富有弹性, 则可维持原
有定价, 扩大出口市场的占有额,
增加销售收入。对于以价格竞争
为主要竞争形式的行业, 汇率变
化会强有力地影响到全行业 (例
如石油、纺织等)。对于生产这类
标准化产品的跨国公司, 在本国
货币有升值趋势时应采取营销措
施防止市场份额的丧失, 在本国
货币有贬值趋势时应试图扩张市
场份额。对于那些以产品创新、促
销竞争为主要竞争形式的行业,

如饮料、制药等, 生产差异化产品
来满足不同的细分市场的需求来
分散风险和根据各国货币购买力
的变化来调整目标细分市场, 无
疑会使跨国公司在应付汇率变化
冲击时具有更大的灵活性。即使
是生产标准化的产品, 虽然整个
行业受汇率变化冲击较大, 个别
企业优质的服务、过硬的品牌、高
质量的广告促销活动, 仍能形成
一定的市场分割, 使得竞争地位
改善。增加商品价格以外的竞争
力是每个企业应付外汇风险的重
要手段。

2.调整生产管理战略

针对暂时性的汇率失衡, 一
方面, 跨国公司可以调整原材料、
零部件和制成品的采购渠道, 当
本国货币贬值时, 公司应根据比
较价格和替代可能性来寻找用国
内投入替代进口投入的途径, 从
而维持其生产成本稳定在原有水
平上。例如, 20 世纪 70 年代初,
随着美元的大幅度贬值, 美国福
特汽车公司增加国内投资生产引
擎等投入品, 减少从英国和德国
的引擎进口。反之, 当本国货币
升值或外国货币贬值时, 公司则
应可能提高进口投入的比例。当
20 世纪 90 年代前期日元走强
时, 日本的汽车制造厂商大规模
的将生产地由日本迁往在美国,
避免了因日元持续走强而使生产
成本也持续增加的后果, 减轻了
日元相对于美元升值带来的负面
效应, 保持了日产汽车在美国市
场的竞争力和市场份额。另一方
面, 一些大型跨国企业可以在各
子公司之间进行适当的产量调
整, 来降低成本, 维持市场份额。

这种调整生产布局战略的方案,
以国际市场为导向, 充分发挥了
跨国公司全球范围内的资源配置
优势。

3.全球经营多元化战略

(1)经营地域的多元化

在国际经营中, 要避免使企
业的海外商务活动过分的集中于
某一国家或地区, 使经营活动不
断向其他国家或地区拓展, 使海
外生产点的产销活动尽量本土化
等。首先, 跨国公司通过分布在
各个国家和地区的子公司及时地
了解有关信息, 考察当地优势行
业和市场情况的变化, 这对汇率
变化的长期趋势判断, 极为有利。
其次, 经营地域的多元化也会缩
小外汇风险给公司总体造成的影
响。当一国货币对另一种货币升
值时, 该国货币可能对第三国货
币贬值, 即对一国产生的外汇损
失可能由另一国产生的外汇收益
所抵消。通过产品经营地域的多
元化, 只要各市场的汇率不总沿
着一个方向变化, 公司就可以获
得相对稳定的现金流。同时, 对于
在世界范围内拥有众多生产基地
的大型跨国公司, 通过生产的全
球布局, 调整在不同生产基地的
产量份额, 在降低经济风险的同
时还可以实现经济利润的改善。

(2)产品结构的多元化

实行产品结构的多元化, 可
以避免由于企业的生产经营过分
依赖于某种或某类产品, 减少由
于该产品的市场竞争突然加剧或
市场突然萎缩带来的不利影响。
如一些第三世界国家曾经因过分
依赖某些初级产品的出口而时常
受到市场的强烈冲击, 导致本国

经济发展受到了相当大程度上的影响。

(3) 投融资结构的多元化

包括积极开展国际证券的融资、保持资金的来源及其投放在币种、期限上相互匹配并形成合理的结构等方面。比如在外币借款方面,企业应对每笔外币长期借款的币种和额度进行仔细分析,并尽可能使外币长期借款的币种多样化,从而减少外币升值所带来的外币借款的汇率风险损失。

四、外汇风险的内部控制

跨国公司的生产经营,是在其全球战略的指导下进行的,使跨国经营企业的外汇交易风险管理具有特殊性。首先,外汇交易风险管理作为企业经营管理的一部分,被纳入一个更大的多目标管理体系。它与跨国经营企业的全球战略紧密结合在一起,服从跨国经营企业整体战略的需要,而不再是一种单一的管理活动:其次,由于跨国经营企业内部专业分工和协作关系的不断深化,同时存在着内部交易和外部交易。因此,除一般企业的外汇交易风险管理手段外,又出现了许多一般企业没有的新的控制外汇风险的方法,如净额结算、配对管理和提前或延期结汇等。内部控制策略通过把外汇交易风险的管理作为企业日常财务管理的一个有机组成部分,其实质在于尽量减少或防止暴露性的净外汇额的产生,从而降低外汇风险的一种方式。当对于外汇风险不确定、所在国外汇市场不完善或者套期保

值成本太高的情况下,跨国公司也可以考虑使用内部控制的方法来降低外汇风险。

(一) 净额结算

净额结算是指跨国经营企业在清偿内部贸易所产生的债权债务关系时仅对内部应收款和应付款相抵后的净额进行支付,以此来减少暴露性的现金流动。

净额结算不局限于两个子公司,这种净额安排还可以由许多子公司在跨国企业总公司的财务部门的组织协调下进行多边净额结算。这种安排加强了跨国经营企业对其内部资金往来的集中控制,大大节约了兑换和交易的成本。需要指出的是,对于跨国经营企业以外的企业进行交易所产生的净额并不适用,还有在采用净额结算策略前应认真分析有关国家的外汇管制规定是否对跨国经营企业的双边或多边冲抵安排加以限制。

(二) 配对策略

配对策略是指,企业可以不把出口货款及其他外汇收入兑成本币,而把它们存于外汇账户中作为进口货款等支出之用,进而达到避险目的。配对管理作为一种外币流入与外币流出在币种上、数额上和时间上相互平衡的机制,既可以运用于跨国经营企业内部资金往来,也适用于公司与第三方的交易结算。配对管理大大减小了在外汇市场上买卖外汇的必要性,在节约费用的同时又避免了外汇交易风险,使得支付更加简单化。但在使用时仍然注意实施外汇管制国家对这种管理方式上的限制。

(三) 提前或推迟结汇

在进出口贸易中,如果预测计价货币将贬值,进口商应推迟向国外购货或要求延期付款以达到推迟支付货款的目的,可以用较少的本国货币兑换该计价货币。出口商应及早签订出口合同或以优惠条件使进口商提前付款,减少计价货币贬值造成的损失。反之,如果预测计价货币升值,进口商应提前购买或预付货款,以避免将来计价货币升值后,用较多的本国货币购买该计价货币;出口商应推迟交货,或采取延期收款的方式,以期获取该计价货币汇率上涨的利益。除此以外,还可以通过出口保理、买方信贷、福费庭等方式提前获取外汇资金,锁定收汇金额,规避本币汇率变动风险给企业带来的影响。

[本文是教育部人文社会科学基金项目“道德贸易问题研究”(项目标准号:06JA790009)的阶段性成果。作者单位:王月永,天津大学;张旭,北京师范大学。]

参考文献

- 赵月园:《跨国公司战略管理》,中国财政经济出版社,2002年。
- 林康:《跨国公司与跨国经营》,对外经贸大学出版社,2000年。
- 张兆国:《高级财务管理》,武汉大学出版社,2002年。
- 段文海:《跨国公司六大策略应对汇险》,《中国外汇》,2006年第7期。
- 胡阳:《人民币升值形势下在华跨国公司的外汇风险控制》,《亚太经济》,2006年第4期。
- 潘卫华、张国强:《跨国公司外汇风险管理》,《甘肃农业》,2006年第3期。