

境外投资项目汇率及汇兑风险管理策略研究

肖静文

中能建海外投资有限公司, 中国·北京 100042

【摘要】中资企业境外投资项目普遍面临当地币贬值、报表折算、汇兑限制等汇率及汇兑风险。本文系统梳理了相关风险类型,并结合企业实际提出应对策略及实施案例分析,为相关业务实践提供参考。

【关键词】汇率风险; 汇兑风险; 境外投资

一、引言

中资企业境外投资项目,特别是能源、电力、水务等基础设施投资项目具有投资规模大、运营周期长的特点,所投资国别主要集中在中亚、非洲、南美等发展中国家,普遍面临汇率及汇兑风险。汇率风险涉及账面货币贬值、经营币种与融资币种错配、货币性资产及货币性负债折算损失等方面;汇兑风险涉及汇兑限制、操作合规等风险。结合企业经营实际,相关风险分类如下。^[1]

二、汇率及汇兑风险分类

(一) 汇率风险

1. 货币贬值风险。账面盈余当地货币相对于记账本位币(如美元、人民币)长期趋势性贬值,导致账面货币资金币值下降。

2. 币种错配风险。经营收款货币(如当地货币)与融资货币(如美元、欧元、人民币)币种不同,导致因当地币大幅贬值而金额难以覆盖还本付息要求的风险。

3. 报表折算风险。报表日以当地币计价的货币性资产及货币性负债(主要为应收账款、应付账款、长期融资等)因汇率波动产生汇兑损失,在外汇管制国别,当地币沉淀较多的情况下,该汇兑损失的金额可能十分巨大。

(二) 汇兑风险

1. 汇兑限制风险。东道国外汇储备不足或实行外汇管制,导致资金无法及时、足额兑换并汇出。具体可能表现为:(1)审批拖延,换汇申请审批流程漫长或错过最佳汇率窗口。(2)额度限制,东道国央行设定换汇额度无法满足项目公司全部换汇需求。(3)路径阻塞,东道国政策突变导致完全关闭资金出境通道。

2. 操作与合规风险。项目公司对当地金融政策理解不深、操作不当(如外汇账户使用不当)或未能满足监管报备要求而产生的风险。

三、汇率及汇兑风险管理策略

境外投资项目应遵循“经营性措施优先,金融性措施补充,政策性措施保障”的原则,全面分析公司自身的风险敞口,深入研究东道国财政金融政策,从以下维度选择和应用相关管理工具。

(一) 经营性措施

1. 自然对冲

(1) 运营收支币种匹配。实现收入与支出币种的自然匹配,降低当地币货币性资产及货币性负债敞口,从根本上避免货币错配,降低汇率扰动带来的汇兑损失风险。例如日常经营收入采用的是当地币,则日常运营支出(如采购、薪酬、税费、服务等)也采用当地币支付,最大限度实现收支币种匹配。(2) 重大合同币种匹配。建设期支出合同币种、融资合同币种、运营期收入合同币种原则上应保持一致。长运营周期的特许经营权收入合同应优先争取以美元等硬通货币种进行计价和收取,若无法实现,须考虑在长期协议中引入与汇率、通胀率指数挂钩的价格调整机制或补偿条款,并落实换汇保障机制。

2. 资金统筹调剂

(1) 内部资金调剂。在同一国别、多个项目或实体之间,建立内部资金调剂机制,高效使用资金的同时,避免资金频繁出入境产生额外汇兑成本。值得注意的是,拆借利率的确定须遵循独立交易原则,避免产生关联交易转移定价方面的税务风险。(2) 跨境资金调剂。公司本部统一研究组织通过“内保外贷”、“内存外贷”等模式,将当地币资金通过大性金融机构在东道国分支银行质押,在香港、迪拜地区分支机构借出,盘活存量资金,实现滚动开发。

3. 商务合同管理

(1) 充分利用协议机制。项目投资开发阶段,公司须合理预估项目全生命周期内汇率贬值趋势,并将预期汇兑损失计入成本,确保项目收益率指标充分考虑汇率波动风险。有长期协议的基础设施类项目,应积极争取通过在长期协议中约定换汇保障机制,对冲汇率波动风险。(2) 勤勉换汇及时索赔。充分利用长期特许经营权协议中的换汇保障机制勤勉换汇,并及时清收换汇损失补偿,最大限度降低换汇损失。

(二) 金融性措施

1. 开展定期存款。将盈余当地币从活期资金转为定期存款,获取更高利息收入,缓释币值贬值风险。如条件允许,可在多家银行开展该项业务,避免资金过度集中、期限过于单一,优化存款利率水平。

2. 开通离岸账户。争取东道国政策允许开立离岸账户,择机将当地币兑换为美元、欧元等硬通货币存放于离岸账户,缓释当地币贬值风险。

3. 有序组织分红。在满足项目分红的盈利及资金条件时,择机换汇分红,实现资金出境。

4. 按需组织提前还款。账面当地币充裕时,与融资银行协商,提前偿还部分贷款,减少利息支出,缓释账面当地币贬值风险。

5. 运用金融衍生工具。通过互换掉期、外汇远期等金融衍生工具,锁定未来特定日期的汇率,消除不确定性。该类工具适用于确定在未来某一时点的外汇还贷、利润汇回、采购付款等外汇需求,且该类业务执行前需满足内部合规管控要求。

(三) 政策性措施

1. 深入研究协议条款。深刻理解特许经营权协议等法律文件中关于汇率风险分担、换汇保证的条款,积极争取汇率保障权益。

2. 利用优惠政策。积极研究并申请东道国为吸引外资提供的特殊换汇窗口、优惠汇率或税收政策。

3. 汇兑风险保险。针对汇兑限制风险高的国别,主动研究与评估向中信保等机构投保汇兑风险保险的可行性,将其作为风险转移的重要手段。

四、汇率及汇兑风险实施案例

公司组织境外投资项目积极探索外汇风险管理措施,已积累部分成功经验,可为相关实践提供参考。

(一) “高息定存”基础保值模式

实践总结:在基准利率较高的国家,将盈余当地币活期存款转为定期存款,利用利差收入,缓释当地币贬值损失。该措施为各项目公司可优先采用的汇率及汇兑风险基础缓释手段,操作时需注意把握存款银行及存款期限的集中度。

国别经验:巴西、乌兹别克斯坦、巴基斯坦等国别子公司充分利用当地高存款利率,推动开通银行定期存款业务,将短期无支出计划的资金转入1月、6月、1年期定存,以利息收益缓释当地货币贬值风险,取得良好成效。

(二) “内部银行”资金调剂模式

实践总结:在同一国别内,资金有盈余的项目向处于建设期或资金短缺的项目进行内部资金拆借。此举避免不必要的换汇操作及成本,降低盈余当地币沉淀,提高公司整体资金使用效率。但实施该措施需满足当地税法要求,妥善管控关联交易转移定价风险。

国别经验:乌兹别克斯坦水泥项目利用运营期产生的苏姆盈余,有效支持同期光伏、储能等新项目的建设资金需求,实现了良好的协同效应。

(三) “跨境质押融资”模式(内保外贷/内存外贷)

实践总结:将当地币资金质押于东道国本地银行,由该行出具保函或备用信用证至公司境外合作银行(如在香港

地区的金融机构),从而在境外获取低成本美元或欧元贷款。

国别经验:巴西公司与桑坦德银行合作的“内存外贷”业务,成功将雷亚尔存款质押后在香港获取美元贷款,既实现融资成本节约,又盘活了当地币资金。

(四) “协议保障”实时换汇模式

实践总结:对于在特许经营权协议中已明确由购电方或政府承担汇兑风险的项目,建立高效的业务流程,在收到当地币后立即根据协议条款兑换为硬通货币,充分规避汇率风险。

国别经验:乌兹别克斯坦光伏及储能项目特许经营权协议中明确规定“收到电费后可立即换汇”且汇损由购电方承担,项目公司据此建立了实时换汇操作流程,结合资金计划进行勤勉换汇,对汇率及汇兑风险进行了妥善管控。

(五) “多币种经营”自然对冲模式

实践总结:在运营中积极创造硬通货收入(如出口销售),同时在日常采购、费用支出中优先使用当地币,通过资产负债的币种匹配实现自然对冲,从源头上减少风险敞口。

国别经验:乌兹别克斯坦水泥项目通过出口销售获得美元收入,同时在国内采购原燃料等支付苏姆,有效降低了苏姆资金的净留存额。

五、汇率及汇兑风险管理机制

境外投资项目应将汇率及汇兑风险管控纳入财务重点工作,并按照相关管理机制落实各项管理工作。

(一) 及时制定风险管控方案,按计划组织实施

境外投资项目进入建设期三个月内,须按照“一项目一方案、一国别一策略”要求,结合国别和项目风险特征、项目所处阶段,明确本单位适用的汇率及汇兑风险管控措施、任务分工、时间表和需公司本部支持事项等,经公司批准后执行。

(二) 重大事项及时报告

境外投资项目出现重大汇率及汇兑风险事项(如汇率单日剧烈波动、遭遇汇兑限制、交易对手违约等),须及时(T+1日内)向公司本部财务部门进行书面汇报。项目公司应对所在国别相关金融监管政策变动、经济政治重大事件等可能影响汇率及汇兑风险的事项保持敏感性,及时进行专项报告,提出建议应对措施。

(三) 强化能力建设及经验分享

境外投资项目应主动搜集所在国别金融外汇政策信息,积极与融资银行、咨询机构探讨汇率及汇兑风险管控方案,强化自身能力建设。境外投资项目应定期总结在汇率及汇兑风险管理方面的成功经验、方法,通过经营分析会、财务人员述职等多种途径进行内部分享,促进公司整体汇率及汇兑风险管理能力提升。

参考文献:

[1]企业会计准则编审委员会.企业会计准则原文、应用指南案例详解.北京:人民邮电出版社,2022.1.