

价值衡量® 人民币：现金流动 与被困现金



自改革伊始，中国领导人与监管机构一直非常关注货币及现金跨境流动所引发的各种相关事宜。在改革开放初期，到访过中国的外国来客应该还记得当时流通的外汇兑换券（FEC），这是一种供外籍人士在中国境内使用的独立货币，旨在防止人民币流出国外，即使是一般来访者也不例外。

虽然外汇兑换券早已停止使用，但中国管制外国在华投资的一些基本原则，以及对资金投入或资金收益的管理，相对而言仍未有大的变化。中国对于导致1997-1998年间亚洲金融危机爆发原因的分析研究，进一步坚定了监管者实施严格的跨境货币流动管制措施的决心。

由于涉及货币汇兑、现金回收、国内贷款及投资管制方面的诸多冗杂法规，许多跨国公司都面对现金被困的困扰，既无法将之汇出中国，又无法在中国境内自由或有效地进行再投资。随着业务及现金流动的日益增加，被困现金的比例不断上升，成为企业有效管理现金及评估在华业务绩效的主要难题。

鉴于全球信贷状况，以及几乎所有大型跨国公司都存在改善流动性的巨大压力，现在正是审视在华现金管理问题，并且考虑采取一些潜在带来转变的适当时机

本期的《衡量价值》并非就受困现金的来龙去脉作出全面的技术概述，而是为负责企业盈亏的高管人员提供一些能够充份降低现金被困风险的关键战略及战术手段。

资金难以回收的原因

被困资金如何形成？

对于不够审慎的外国投资者而言，企业最初的资本架构方式，企业成功运营所产生的盈利，或由于政府法规导致海外公司收取的费用或借贷无法汇出，都有可能造成资金被困

外国投资者从境外带入由中国的现金资本，不管是用于外商独资或合资企业的注册资本要求，作为资本账户资金，一旦发生股权的重组、清盘或出售，均很难回收。上述情况往往成为大量现金受困的主要来源，但并非唯一来源。其它早期流入国内的现金流，包括预先向某境外公司的境内子公司汇付的付款（不得计入资本），同样有可能落入资本账户控制中。

归根结底，回收资本出资的最简单了当的办法就是正式缩减企业的注册资本，但实际难以做到

在华运营企业创造的收益、股息是回收现金最基本和直接的方式。但是对于股息回收的各类限制同时也是造成现金受困的一个主要原因。股息可根据税后所得进行转换与回收，其中需要减去各类强制准备金，包括百分之十（可高达百分之五十）的注册资本的企业法定准备金，以应对可能的亏损，以及员工福利准备金。即使在企业没有亏损或亏损可能性极低的情况下，或因某些其他原因不需要考虑这些指定的问题，上述提及准备金均不得回收。在企业收益中，增加的受困现金可通过关联方费用分配与折旧产生。拥有大量固定资产的企业发生的较大的折旧抵扣，可用来抵免税负以节省纳税费用，但不得以税后盈利转移出本国，由此可能形成受困现金池，其规模大小与企业固定资产投资其使用寿命的折旧价值相当。

应对之道

打通企业在华受困现金的办法在很大程度上有赖于受困现金的源头得到改善。

要最大限度地减轻受困现金问题的影响，主要有三个战略方针

首先，也是最重要的是，国外投资者应当对注册资本要求及早进行充分的规划，以避免更多资本投入受困的风险；或在企业能够产生充足的现金流实现自主经营之前，预测运营现金要求，也就是通常所指的要合理地利用债务，为投资水平及行业达到中国指定债务对资本比例要求。

第二，应当根据经常账户交易而非资本账户交易的管理规定，仔细规划企业架构与业务安排，以提供更多流动资金。通常而言，根据经常账户的规定，一家中国子公司与境外分析作为母公司之间的契约安排，涉及货物、无形资产、与/或服务，允许现金双向流动。

第三，虽然有观点认为，应该为在华从事制造业、服务业及研发的外国投资者建立好几个专门实体，但一般从现金管理的观点来看，最大限度地减少独立许可实体的数量，并且使用分支机构结构的做法更为可行。要成功完成上述目标，外商独资或合资企业的最初业务范围需要详细明确的定义，因此未来总部或分支机构的业务活动才能符合监管要求的范围，而不必再面对经营重组或成立新实体带来的费用支出与相关风险。但是，即使是分支机构的申请亦会引起对营运资金来源及足够度的检查。对于在华主要投资者，一家国际控股公司或某地区总部可提供机会，在各投资实体间转移资金，以及建立内部财务公司来运作此等转移。但是以上这些活动必须遵循国家外汇管理局（SAFE）颁布的一系列规定和批准，可能引起中国银行业监督管理委员会（CBRC）的检查，从税务角度来看，效率可能并不高。

避免企业在建立初期或重组期间跌入与注册资本相关的不必要的现金陷阱，最关键的问题在于最有效运用债务，包括外币开立的境外债务与人民币境内债务

近来，监管法规的变化和市场形势更有助于境内人民币债务用作运营资金，并与过去相比，近来也更多地将其用作资产投资。外国投资者往往未能充分利用此等做法。

如果投资者的某项业务累积了大量人民币资金，并希望将其作为资本，或用于其它业务的营运，可通过某授权银行实施一项委托贷款，象征性收取的费用。这不失为一个利用在华受困人民币资金，以及避免受困现金持续增加的有效办法。集团委托贷款是由部分在华经营的外资银行提供的一种服务变体，它允许现金在一组相关公司间合法高效地灵活流动。此项服务非常精准，能够实现中国境内众多实体间的日常资金流动，以保持每个企业个体拥有最佳的预置结余、管理投资获取最佳的可获得收益，以及优化经常账户结算服务。

对回收税后盈利的各类限制，加上自2008年起对此项股息分派征收的预提税，已经使某些经常账户交易相比较回收股息而言，成为非常具有吸引力的一种可选办法。其中包括偿还贷款、关联方特许权使用费支付、服务费用以及含关联方合理利润的进口货物。它们包括由一家外商投资企业向其它企业出售股权，以及由一家外商投资企业向一家境外实体作出对外投资。但是此类交易活动有可能带来不利的税务影响。关联方之间进行的贸易活动须接受日益严苛的转让定价审查，但同时，对支付时间，包括商品与服务的预付和延付进行规划，可提高现金管理的效率。审核供应链与业务模型可增加税务收益，改善附属集团内部的现金流动。此外，在为财务部门与现金管理进行良好的健康度检查时，应当考虑到此类供选方案，将所得收益与潜在的税收低效率进行衡量比较。

2009年6月，中国国家外汇管理局（SAFE）取消了之前的部分限制性规定，允许境内企业向境外子公司和被投资者发放某些贷款。6月的这次变动使境内公司可以直接发放此等贷款，免除了中间雇用委托代理人，但仍有一些特定的技术限制。这一变化的全部影响还未得到评估，但巧妙利用此等新的投资渠道可为减少受困现金提供一个重要的选择。

虽然根据经常账户的规定，现金移出中国的手续近年来已经得到简化，但是证明文件必须恰当和令人信服。由于税务机构及海关日益加强合规监管与非遵从成本的监控，上述要求对于现金转移的实现因而变得特别突出。

有效运用受困现金

作为最后的解决办法，以及有赖对人民币价值的预期，如果一家境外母公司无法合法回收境内资金，开发此笔资金的潜在用途会比把钱存放在收益极低的在华银行账户里重要得多

考虑到中国金融服务当前的发展阶段，以及对银行活动的严格管控，在华受困人民币现金的短期投资选择十分有限。按活期存款与定期存款的法定利率收取利息最为稳妥，但同时也是收益最低的一种办法。虽然已经出现一些新型货币市场选择和债券基金，但是目前中国企业债券市场中可以满足大多数跨国公司投资风险管理要求的只是寥寥无几。

如上所述，双边委托贷款变得更为便利，从而使持有大量现金的外商独资企业与合资企业可通过中介向不相关的第三方发放贷款。此类贷款可使用人民币或外币进行。如果跨国公司预计人民币将增值，或中国境内人民币资本投资需求将增加，则向第三方发放委托贷款不失为当前观望其它投资需求期间的有效利用资金的一种办法。利率可由约定各方自由协定，但银行作为委托代理人并不承担此等交易存在的信贷风险。提供委托服务的银行可同时安排担保银行为风险提供保险。

在面临继续推进金融系统改革以满足中国日益发展的全球角色的压力下，监管机构同期为一系列相关领域作出调整，包括诸如不关联方之间的贷款、租赁或租赁类的融资安排、境内私有股权投资人民币资金的运用、境外贸易人民币结算的应用、以及对外贷款投资手续的简化等。8月，国务院与国家发展与改革委员会引入措施，扩充全球私募股权投资在华筹集人民币资金的法律依据。

结论

全球金融危机正在重塑世界金融体系，同时为中国传统的金融法规和实施带来压力。尽管中国对收紧资本账户控制的原则性承诺显示不出任何压力减轻的迹象，但来自国内流动性管理及促进中国国有企业及民营领先企业对外投资的紧迫要求，是形成跨境贸易管制改革大势所趋的诸多要素之一。我们建议活跃在中国的跨国公司能够坚持不懈地细致检查企业当前财务活动的健康度，同时与不断变化的规章制度保持一致的步调，真正实现最佳优化实践。

此类多样化的管控政策纵横交错，见多识广且灵活机动的外国投资者往往可在此找出应对受困现金的最佳解决方案

联系

如果您对于本期内容有任何疑问，请联系以下专业人士：

上海

颜漏有

主管合伙人

客户与市场战略

电话：+86 21 6141 1777

电子邮件：chyen@deloitte.com.cn

北京

杜志豪

德勤中国研究与洞察力中心总监

电话：+86 10 8512 5601

电子邮件：kdewoskin@deloitte.com.cn

请访问www.deloitte.com/cn而获得更多信息

为确保阁下能适时收到我们最新的市场战略快讯和商业研讨会等活动的邀请函，敬请填妥及回复随附的更新资料表格（如有需要）。

关于德勤中国研究与洞察力中心（CRIC）

德勤中国研究与洞察力中心成立于2008年，其宗旨是为中国客户和全球客户提供可能与其业务密切关联的中国发展趋势之见解。

CRIC刊物包括对中国重大议题及发展趋势的深层研究报告，以及对最新发展及其相关影响的简述。CRIC还与德勤全球各主要研究中心合作，并参与德勤全球研究报告的撰写。

德勤为各行各业的上市及非上市客户提供审计、税务、企业管理咨询及财务咨询服务。德勤成员所网络遍及全球逾140个国家，凭借其世界一流的专业服务能力及对本地市场渊博的知识，协助客户在全球各地取得商业成功。德勤逾168,000名专业人士致力于追求卓越，树立典范。

德勤的专业人士融合在以恪守诚信、卓越服务、同心协力和融贯东西为本的德勤企业文化中。德勤团队崇尚持续学习、愿意迎接挑战以及注重专业发展。德勤专业人士积极推动企业社会责任，建立公众的信任，为所在的社群带来积极的影响。

Deloitte（“德勤”）泛指根据瑞士法律组成的社团性质的组织 Deloitte Touche Tohmatsu（“德勤全球”），以及其一家或多家成员所/公司。每一个成员所/公司均为具有独立法律地位的法律实体。请参阅 www.deloitte.com/cn/about 中有关德勤全球及其成员所法律结构的详细描述。

德勤中国通过其众多的法律实体为客户提供专业服务，此等法律实体均是 Deloitte Touche Tohmatsu 德勤全球（瑞士会员性社团组织）的成员。

德勤是大陆及港澳地区居领导地位的专业服务机构之一，共拥有逾8,000名员工，分布在北京、重庆、大连、广州、杭州、香港、澳门、南京、上海、深圳、苏州和天津。

早在1917年，德勤于上海成立了办事处。我们以全球网络为支持，为国内企业、跨国公司以及高成长的企业提供全面的审计、税务、企业管理咨询和财务咨询服务。

德勤中国拥有丰富的经验，并一直为中国会计准则、税制以及本土专业会计师的发展作出重大的贡献。在香港，德勤更为大约三分之一在香港联合交易所上市的公司提供服务。

本文件中所含资料及其所含信息乃德勤就某个专题或某些专题而提供的一般性信息，并非对此类专题的详尽表述。

故此，这些资料所含信息并不能构成会计、税务、法律、投资、咨询或其他专业建议或服务。读者不应依赖本资料中的任何信息作为可能影响其自身或者其业务决策的唯一基础。在作出任何可能影响个人财务或业务的决策或采取任何相关行动前，请咨询合格的专业顾问。

上述资料及其所含信息均按原貌提供，德勤对该等资料或其所含信息不做任何明示或暗示的表述或保证。除前述免责声明外，德勤亦不承担该等资料或其所含信息准确无误或者满足任何特定的业绩或者质量标准。德勤明确表示不提供任何隐含的保证，包括但不限于，对可商售性、所有权、对某种特定用途的适用性、非侵权性、适配性、安全性及准确性的保证。

您需自行承担使用这些资料及其所含信息的风险，并承担因使用这些资料及其所含信息而导致的全部责任及因使用它们而导致损失的风险。德勤不承担与使用这些资料或其所含信息有关的任何专项、间接、附带、从属性或惩罚性损害赔偿或者其他赔偿责任，无论是否涉及合同、法定或侵权行为（包括但不限于疏忽行为）。

倘若前述条款的任何部分因任何原因不能完全执行，其余部分内容仍然有效。

