

执行摘要

高成长性企业为何要关注货币？

硅谷银行的数据分析显示，管理货币风险可能有助于支撑高成长性科技企业的盈利能力。

多年来，早期阶段科技企业的投资者最为看重收入增长。2019年，环境突然发生了变化，Zoom等盈利企业的IPO成功，与多家无利可图的科技企业面临的挑战形成了鲜明对比。

这种环境促使新兴企业愈加关注利润，并强调对与盈利相关的全方位风险进行理解、量化和管理。外汇就是其中的一个关键风险。

为了深入了解那些背靠风投、高成长性科技企业的货币风险敞口和实践，硅谷银行分析了2016年至2019年在美国IPO上市的科技企业所提交的文件材料。这些文件包括这些企业在上市前18至24个月采取的行动，提供了高成长性、未上市企业在风投融资过程中与货币相关实践的概况。

硅谷银行的研究发现，这些企业存在相当大的货币风险。科技企业IPO上市前所提交的前四年的文件材料显示，在提交材料时它们有大量来自美国以外的收入，并且绝大多数企业都认为外汇是一个关键的风险因素。然而，使用衍生品主动管理货币风险的企业相对较少¹。事实上，S-1文件表明，依据企业的规模和全球业务覆盖，那些准备进行IPO的企业对其外汇风险重要性的了解远远不够。

后续研究调查了IPO上市后的企业。我们发现，作为一个整体，用衍生品对冲外汇风险的美国小盘股上市科技企业在关键盈利指标上的表现要好于那些没有这样做的企业。对于IPO上市后最为成功的企业而言，其外汇实践可能是那些年轻的、未上市同类科技企业想要效仿的。

高成长性企业的外汇敞口大得惊人

我们的研究发现，在提交上市文件时：



十分之九的企业在财报中显示有海外收入



提交上市文件企业的总收入有三分之一来自美国以外地区



美国以外地区的收入增长比美国国内快50%



十分之九的企业认为外汇是“关键风险因素”



美国以外的销售收入比例接近标准普尔500指数的企业——美国以外的收入平均约占总收入的42%

尽管如此，企业对于货币风险的可见性很低，也很少使用对冲策略来管理风险。



十分之一的企业利用衍生品对冲外汇风险



在拥有外币计价收入的企业中，六分之一的企业用衍生品进行对冲



大多数企业没有明确披露外汇对损益表的影响

为何要重视外汇

我们希望找到一种方法，来确定主动处理货币风险敞口是否会带来更好的业绩和（或）更高的股东价值。为此，我们考察了已进入下一个商业生命周期的可比企业：以道琼斯美国小盘股科技指数（彭博代码：DJUSSTH）为代表的上市美国小盘股科技企业。我们试图评估这些企业的货币对冲是否与盈利能力的改善有关。

我们的研究将 79 家企业分为两组：一组使用衍生品对冲货币风险，另一组没有这么做。我们发现，指数成份股企业使用衍生品对冲货币风险的可能性远高于还未 IPO 上市的同类企业。根据企业在 IPO 上市前提交的 S-1 文件，这种可能性是四倍。此外，我们的分析发现，单凭借企业的规模，无法解释两组企业在业绩方面的差异。而作为一个整体，使用衍生品对冲货币风险的小盘股科技企业比那些没有这么做的企业有更高的 EBITDA、更平稳的 EBITDA 增长、更高的 EBITDA 利润率和更低的负盈利发生率。

随着年轻的、未上市企业朝着 IPO 的方向发展，它们可能会考虑借鉴之前成功企业的最佳实践。而且在这种环境下，它们可能会特别重视与盈利能力相关的实践做法。有证据表明，盈利能力较强的小盘股上市企业更有可能意识到自己的外汇敞口，并有意进行管理。高成长性和 IPO 上市前的企业在寻求加强利润并吸引投资者时，可能会以这些盈利能力更强的企业作为榜样。

企业能采取哪些措施

我们建议 IPO 上市前和近期 IPO 上市的科技企业采取以下措施：



提高可见性 - 即汇率波动对其业绩影响的可见性



确定影响有多重大。



考虑适合企业的外汇风险管理方法。



评估可选方案，包括从战略持有外汇等“自然”方式开始，并在适当情况下逐步使用衍生品。

这种管理货币风险方法是经过深思熟虑的，也许会帮助年轻的创新企业在当今的投资环境和未来的全球市场中取得成功。

[查看完整研究报告](#)



联系我们：如果您想讨论企业具体情况或本研究的发现，请联系我们。您可以直接联系您在硅谷银行的外汇顾问，或通过 iasensio@svb.com 给本文作者、外汇风险咨询主管 Ivan Oscar Asensio 发邮件。

1 本文中的衍生品主要指远期合约，远期合约是企业管理外汇风险的主要工具。远期外汇合约是一种合同义务，在未来以预先确定的汇率和日期将一种货币兑换成另一种货币。

2 标准普尔 <https://us.spindices.com/indexology/djia-and-sp-500/sp-500-global-sales>。