

加强资金管理 提升公司价值

白 勇 王一军

中国长江电力股份有限公司(下称长江电力)是我国最大的水电上市公司,主要从事水力发电业务,截至2009年年末,总资产为1 618亿元,总负债为1 000亿元,净资产为618亿元。面对庞大的债务规模,公司为适应发展战略要求,以控制财务风险、优化债务结构、降低财务成本为中心,不断探索和改进资金管理模式,使资金管理工作跃上了新台阶,确保了经营业绩的平稳增长和价值的持续提升。

一、建立有效的资金集中管理模式

1. 建立统一的财务管理组织体系。长江电力实行高度集中的财务管理体系,分区域设立核算中心负责下属电力生产单位的会计核算工作。核算中心为财务部的派出机构,直接归属财务管理,按区域为下属单位提供财务管理服务,各生产单位不再设立财务机构。通过建立一体化的财务机构,实现了财务服务与管理职能的有机结合,为实现资金的集中管理奠定了基础。

2. 建立统一的资金管理制度体系。长江电力先后出台了《内部控制制度》、《预算管理制度》、《货币资金管理办法》和《月度资金预算实施细则》等一系列管理制度,明确了“集中管理、统一调度、预算控制、分级审批”的资金管理原则,对各生产单位、职能部门的资金管理职责、管理方式、内部控制流程作出详尽的规定,同时规定,限额以

上的资金收付项目必须向财务部门申报,经财务部平衡、审批后下达执行。并对各生产单位和职能部门的年度成本费用预算以及月度资金预算的执行情况进行年度绩效考核。

3. 实现资金的统一集中收支。长江电力依托三峡财务公司的结算平台,积极推行资金统一集中管理,实行了“四个一”的资金管理模式。一是银行账户统一管理。银行账户由财务部门统一管理,其他生产单位或职能部门不得开设银行账户。二是一个主结算账户。在所有结算账户中,以在集团财务公司开立的结算账户作为主结算账户。三是一条资金支付渠道。对外资金支付均通过主结算账户进行,非特殊情况下,其它结算账户中的资金只能向主结算账户归集。四是资金调度一支笔审批。财务公司和银行账户之间的资金调度统一由公司主管领导审批。通过财务公司结算平台进行资金集中管理,实现了资金零在途,资金集中度大幅提升,资金的使用效率明显改善。

二、强化现金流量控制

1. 抓住关键环节,确保经营现金流量的稳定。电费收入几乎占长江电力收入的全部,因此电费的及时、足额回收是公司资金管理工作的基础,对于筹融资安排以及财务费用的控制起着至关重要的作用。为此,公司与各电网公司签订中长期购售电协议,逐步形成和完善了比较固定的电费结算与支付

模式;以财务部为责任单位,与有关金融机构建立电费回收代理关系,并通过建立有效的激励机制,切实做到资源共享、信息通畅、行动协调、目标一致,推动电费回收管理水平不断提升;加强电费回收制度建设,为电费回收工作的规范性和可操作性提供制度保障;建立电费回收管理风险预警机制,理顺电费回收风险传导机制,防范和规避电费回收的系统性风险;充分利用创新金融工具,建立电费回收风险管理预案,确保实现电费回收目标。

2. 强化预测,提高资金管理的科学性。长江电力经过不断摸索,根据公司发展战路以及水电生产经营特点,构建了比较完善的中长期和短期相结合的现金流量预测体系,开发了资本运营及财务战略管理信息系统,提高了资金管理的前瞻性,为科学制定债务融资规划提供了重要工具。

中长期资金预测模型是以公司中长期发展战略和中长期电力生产规划为起点,以权责发生制和收付实现制两种核算基础相结合、直接法与间接法两种现金流量表编制方法相结合,根据公司生产经营特点设计的现金流量预测模型。按照权责发生制原则,可实现未来一定时期内财务状况、经营成果和有关财务指标的测算;而按照收付实现制原则,则能较好地测算未来一定时期内资金供给、需求以及资金余缺情况,从而科学拟定筹融资预算,精确测算财务成本。

短期资金预测模型主要用于辅助做好短期资金的精确安排。长江电力以年度预算为基础,细化月度资金预算,根据各生产单位和职能部门申报的现金流入和流出项目,遵循“金额和时间能够预知的项目按照确定性原则,金额或时间不能确定的大额项目按照谨慎性原则,金额或时间不能确定的小额项目按照合理分配原则”,建立了月度资金头寸预测模型,实现了对月度内每日资金头寸的滚动预测,为合理进行资金调度和开展短期投资提供了决策依据。

3. 加强存量管理,提高沉淀资金的使用效益。长江电力贯彻“资金零库存”理念,几年来积极采取各种措施,加大贷款还款力度,降低存款规模,实现了存款余额和债务余额“双降”的目标。同时,采取有效措施努力提高了沉淀资金的使用效益。一是适时开展短期投资业务。对于沉淀期限较长(超过一周)且能够较为准确预测的资金,通过商业银行代理结算,在银行间市场自行开展债券回购和债券买卖等短期债券投资业务。为防范信用风险,标的债券主要限于国债、央行票据、政策性金融债以及其它信用等级为AAA的债券。近三年公司累计完成短期投资超过300亿元,平均投资期限约20天,提高沉淀资金收益率1%以上。二是努力提高备付金存款的收益率水平。公司日常备付金主要存放于集团财务公司,通过主结算账户对外支付。对于沉淀期限较短或者支付日期难以准确预知的资金,长江电力与集团财务公司基于互惠互利的原则,加强沟通,科学安排,尽可能提高通知存款的比例,在保证生产经营资金支付的情况下,优化了存款结构,存款资金平均收益率上升了约50%。

三、拓宽融资渠道

经过多年的融资实践,通过对内外部融资形势的总结,长江电力逐步

确立了“资本结构优化、债务结构合理、融资成本低廉、产融和谐发展”的融资基本原则,按照“先债务融资,后股权融资;先内部融资,后外部融资;先直接融资,后间接融资”的融资理念,积极拓宽融资渠道、保持合理资产负债水平、有效发挥财务杠杆效用、充分满足公司发展对资金的需求,实现了公司业绩的可持续增长。

1. 充分利用银团贷款进行大规模债务融资。2009年9月,长江电力收购了三峡工程已投产发电的26台机组。在分次收购的过程中,由于金额巨大,为确保融资工作顺利完成,公司充分利用良好的银企关系,从2005年起,先后组织三次银团贷款,融资总额约330亿元,及时、足额地筹集了收购资金。通过银团贷款方式,既解决了大规模融资的能力问题,又极大地简化了融资手续,还有助于利用主要金融机构的力量为公司提供资金运作、财务结构等方面的顾问服务。

2. 不断扩大直接债务融资比例。2006年以后,长江电力紧贴市场,大量使用直接债务融资工具,直接债务融资的占比逐年提高。一是滚动发行短期融资券。2006年年初,公司成功发行了第一期短期融资券,并成为首批发行人之一,到目前已累计发行了230亿元。2010年,公司完成注册的可发行额度达到205亿元,通过在额度控制范围内科学规划、滚动发行,最大限度地利用可发行额度,有效降低了融资成本。二是发行公司债券。长江电力是我国第一单公司债发行人,2007年9月,采用市场化方式成功发行了40亿元公司债券,截至目前已累计发行75亿元公司债券。同时,公司始终高度重视对金融市场的创新型金融工具的跟踪研究,随时做好融资渠道的储备。公司先后组织研究了资产支持商业票据、中期票据、专项资产管理计划、中长期保险债权投资计划、私募债务融资工具等

金融工具,提前做好融资方案研究,随时根据政策走向、市场环境和公司的资金需求选择使用。

3. 不断优化债务期限结构。长江电力由于经营现金流量充沛且获得了金融机构的大额授信,融资渠道通畅,因此从2006年起通过多种渠道,扩大了短期融资比例,滚动利用短期融资,适当实现短债长用,降低融资成本。在具体操作上,一是积极利用集团内部沉淀资金,开展集团内部短期融资。二是积极开展基于票据的短期融资业务。一方面大力推广使用商业票据,另一方面通过票据贴现弥补短期资金缺口,降低融资成本。三是充分利用金融机构短期融资产品。四是积极探索使用其他低成本的短期融资工具。2007年3月,长江电力与招商银行、北京国际信托投资公司合作,成功发行了10亿元信托计划产品。

4. 立足公司,紧盯市场,有效防范财务风险。长江电力根据生产经营状况、公司发展战略及市场情况,对中长期现金流量进行滚动测算,根据资金供求情况及时调整筹融资安排,有效控制了流动性风险。同时,增加备用融资渠道来防范可能出现的预测错误和市场风险,根据压力测试确定应急资金的需求规模,定期与集团财务公司和银行等金融机构签署“法人账户透支”、“循环额度贷款”业务协议,保证能随时提供应急资金。此外,公司还密切跟踪宏观经济运行状况,分析预测货币政策变化趋势以及对公司债务融资的影响,遵循经济周期制定融资策略,防范货币政策风险。在经济萧条期,利率较低,优先利用固定利率长期债务融资,锁定融资成本;在经济繁荣期,利率高企,尽可能采用浮动利率长期债务融资,并适度将短期负债资金用于长期资产。■

(作者单位:中国长江电力股份有限公司)

责任编辑 周愈博