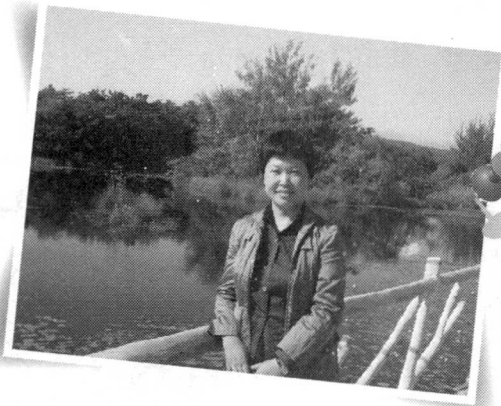


规划资源 服务战略

■ 王悦



进入21世纪以来,国际经济格局变化迅速,经济实体间的竞争日益白热化,企业对战略的关注程度日益提高,而企业战略目标的实现必须依靠企业的资源调动能力和资源使用效率。随着企业竞争环境的变化,企业资源所涵盖的范围日益扩大,企业财务资源运用的方式也日益丰富,这就给财务人员的知识更新和学习能力提出了更高要求。因此,企业财务人员不应局限于账面资源,而应随时关注公司战略所需的各类资源的使用效率,认真学习国际市场运行规则,创造性地挖掘企业效益产出的渠道和方式,为企业发展战略的实施保驾护航。笔者结合三个财务资产管理的实例,来探讨实际工作中财务人员提高财务资源使用效率的策略与方法。

案例1: 账面资金理财产品的分析与应用

(一) 背景

有效提高存量资金的效益产出与保证资金安全及流动性是一对难以调和的矛盾。实务中财务主管更倾向于如通知存款或短期定存等保证收益型理财产品。但面对变化幅度增大的人民币汇率及利率市场,企业对存量现金的保值增值要求日益强烈。与此同时,市场上涌现出大量高收益率的理财产品,其中尤以股票挂钩、外汇挂钩、品牌挂钩和行业挂钩等理财最为活跃。如此高收益的理财产品安全吗?究竟应选择哪种理财产品?某企业在外汇存量偏高的背景下对货币资金管理策略进行了研究,并探讨引入了理财产品的策略和方法。

(二) 分析结果

市场上的外汇理财产品主要呈现以下特点:一是期限多样化,产品差异化明显。二是由于美元今后一段时间内延续低利率政策的可能性很大,利率衍生金融产品将成为市场主流。三是随着挂钩黄金、股票、期货等市场的特色理财产品的不断推出,资本市场走势对理财产品收益的影响不断增强。目前流行的外汇理财产品主要分为固定收益类产品和浮动收益类产品。在固定收益类产品中以收益相对稳定的保本类理财产品为主

流;浮动收益类产品中也有部分保本产品,但大部分仍是期限相对较长的收益型结构理财产品。

选择理财产品必须关注以下问题:一是正确理解理财产品的收益率概念,因为部分银行的理财产品有夸大收益率之嫌。二是选择理财产品要做到心中有数。大部分结构理财产品实质上是浮动收益率,因此在购买前,应考虑到最坏收益的可能性。三是小心隐性风险。如目前一些理财产品的收益采用滚雪球的方式,下一个观察期的收益和上一观察期的收益息息相关。再如有些银行理财产品有提前终止权;还有些理财产品使用欧元购买,最终可能以美元支付,这些都会导致汇率风险。因此必须仔细阅读产品合约及风险揭示书,特别要注意条款中终止权、赎回条件和费用等隐藏风险。目前大部分理财产品的合约及风险揭示书都是英文或注明以英文为准的,因此确保对合同条款的理解未产生分歧也非常重要。四是投资周期影响收益率。虽然银行鼓励投资者长期持有,而且对于期限较长的产品,银行也有能力通过市场运作抹平损失或者使其损失最小化,因此收益率较高,但难免又要遇到流动性差的难题。

鉴于上述分析,该公司设计了40%的定期存款,50%的固定收益类理财产品及10%的结构性浮动利率理财产品持有比例的方案。

(三) 案例思考

目前活跃于资本市场的各类金融机构理财产品实质上是金融机构通过揽存和代理操作从中获益的手段。理财产品以企业需求为先导,以银行特色产品为助力,高收益的预期与高风险产品的选择相关联。此外,将银行理财产品与短期融资配合,可以解决提高资金流动性与高收益理财产品固定资金占用期之间的矛盾。与多家业务品种齐全的大银行合作,规划设计符合公司业务发展需要的理财结构,有利于全方位发掘银行合作的成本控制潜力,也有利于银行全面积累企业的信用水平,从而努力促成当外部环境出现变化时仍能全面合作的效果,同

时也能实现资金安全性与收益最大化之间的有效权衡。

案例2：实现资产零占用的业务模式

流动资产周转率是账面资产使用效能的一种体现，应收账款及库存商品的周转速度是很多企业财务分析的重点。本案例所要讲述的就是某企业试图通过创新业务模式，找到既能少占用资源、又能最大限度控制企业运行风险和扩大公司业务规模的基本策略。

（一）背景

某大宗商品贸易公司面对旺盛的市场需求，拟拓展国际市场，但由于自有资金投入不足，且大宗商品存在单笔资金流量大、价格透明的特性，企业难以依靠维持足够的库存或销售放账来拓展市场。企业得到更多的资金投入是否是解决发展瓶颈的唯一方法？能否在严格控制风险的基础上，充分利用银行信用？企业能找到多少银行信用来支持业务拓展？

（二）基本策略

该公司发现商业银行也有其支持的主要客户群和行业，且外资银行比中资银行的业务属性更加突出。该公司在主攻了那些了解大宗商品属性的银行后发现，这些银行虽然了解金融授信与大宗贸易的天然联系，但对新进入企业的业务模式、审批流程及业务风险控制能力高度重视，同时，企业报表上体现出的财务指标的优良度，也是银行决定予以授信支持的重要因素。因此，为展现公司内控体系的优良度及有效控制业务风险的能力，公司与银行进行了充分沟通，阐明了公司为控制风险所采取的多种措施：一向将产品消化能力及支付能力强的客户作为首选合作伙伴；在转嫁支付风险方面，公司通过授信额度使用的详细约定，将对供应商支付条款及支付方式予以锁定；以实现资产零占用为目标，有效控制风险为手段而设计业务流程等，最终取得了银行的信任，得到了超过公司资产总额两倍的银行授信额度，从而抓住了市场先机。

（三）案例思考

企业的资源是有限的，而企业资产中应收账款、库存商品、预付账款以及负债中预收账款、应付账款等，虽是评价企业资产流动性的重要因素，但由于上述因素与业务模式的设计密切相关，因此若对上述指标机械理解，势必在一定程度上限制企业业务模式的创新。只有以市场需求为导向，以风险控制为手段，充分调动金融机构在社会经济行为中的支持作用，才能拓展公司财务资源的范畴，才能适应企业战略目标的调整实现，同时也有利于业务模式的创新。

案例3：财务金融工具辅助业务模式设计，实现收益模式创新

以往，企业在评价财务工作的业绩时，往往只能量化到利

息收入的增加或利息支出的减少，在如何有效量化控制风险和降低成本的业绩与财务工作的相关性方面，财务人员也颇为苦恼。面对财务工作的这一特点，财务人员需要开放视野，积极推动企业收益模式的创新。本案例就是在近期汇率大幅变动的背景下，企业使用金融工具辅助业务模式设计，实现收益模式创新的一种尝试。

（一）背景

某企业从事代理进口业务，收取微薄的代理费，而随着人民币升值速度的加快，国内采购商提出延期支付货款的要求，试图取得人民币升值对降低成本的额外贡献，而代理公司又无力承担延期付款的资金压力。此时该企业是否应根据行业惯例，拒绝采购商的请求？代理企业试图通过将即期购汇用于对外支付的人民币资金办理保证金质押，在国内银行办理进口押汇，用于当前的对外支付，再通过买入远期外汇，锁定汇率风险，但测算的结果是押汇利息支出大于远期外汇利差收益，方案不经济，如果赌人民币升值会大于远期外汇价格，企业是难以承担相应风险的。与此同时，由于国际市场对人民币升值的预期大于人民币的实际升值幅度，境外NDF（无交割远期外汇）业务盛行，代理企业可能通过境外机构锁定人民币升值的风险吗？

（二）基本策略

代理公司通过自己控股的境外机构在境外签订与融资本息等额、期限一致的同向NDF，同时配合国内的保证金抵押和押汇。到期时，境内企业以质押人民币保证金或定期存单即期购汇归还银行融资本息，境外子公司执行境外NDF。如果人民币升值幅度加大，境外DNF可能出现亏损；如果人民币升值幅度未超过当前远期外汇价格，境外DNF业务则会形成收益。而国内购汇与境外NDF是完全对冲的，该业务的收益在办理之日就已完全锁定，公司不仅不用承担任何汇率风险，还实现了一定条件下的成本降低。

（三）案例思考

汇率、利率的波动，对大部分企业来说是不可避免的风险。如何有效利用金融工具规避风险，甚至通过与业务模式的配合利用风险取得机会收益已成为一个新的课题。上述案例中提及的NDF业务是在人民币升值低于境外金融机构对人民币升值预期的特定背景下产生的，随着人民币实际升值幅度的加大，NDF的操作空间将逐步下降甚至消失。NDF业务虽然无法长期存在，但只要结合风险充分利用金融避险工具，就可以在特定期为企业拓展业务空间，创造更多收益。■

（作者系振华石油控股有限公司财务总监）

责任编辑 雷蕾