

# 浅析上市公司使用金融衍生产品的现状及对策建议

刘方方

(一) 上市公司使用金融衍生产品的现状

目前上市公司使用金融衍生产品的深度和广度都较为有限,仍存在较大的提升空间。以2012年数据为例,截至2012年年底,我国境内上市的所有非金融上市公司(2 452家)中,约有7.50%的公司使用了金融衍生产品。其中,远期合约是使用较为广泛的金融衍生产品,其次是期货合约、互换(掉期)协议和期权合约。平均来看,约有3.87%的非金融上市公司使用了远期合约;约有2.73%的非金融上市公司使用了期货合约;使用互换(掉期)协议和期权合约的非金融上市公司比例分别占1.96%和0.86%。经分析发现,上市公司使用远期合约和期权合约主要管理汇率风险,使用期货合约主要管理商品价格风险,使用互换(掉期)协议主要管理利率风险。在实践中,某些上市公司会使用金融衍生产品的组合来管理各种不同类型的风险,尤其是航空公司,由于贷款购买飞机、航材、航油和业务跨境导致其收入及成本包含多种货币等因素,航空公司通常会持有外汇远期合约、燃油期货合约、利率互换协议等来管理汇率风险、燃料价格风险和利率风险等。公司使用金融衍生产品的数量和比例在不同的国家之间存在显著差别。以美国为例,大约有63%的美国公司使用了金融衍生产品,相比之下,我国上市公司中使用金融衍生产品的公司比例偏低,与发达国家差距较大,这与我国同期的GDP规模 and 经济发展水平严重不符,制约了我国金融衍生产品市场的发展规

模和上市公司的国际化水平。

(二) 对策建议

笔者认为,为了我国金融衍生产品市场的长远发展以及公司的自身利益,应鼓励有条件的上市公司参与到国内的金融衍生产品市场,合理使用金融衍生产品来管理风险。具体来说,应从以下方面着手:

1. 加大推广宣传力度,鼓励非金融上市公司参与国内金融衍生产品交易

目前,我国金融衍生产品市场的参与者主要以商业银行等金融机构为主,而广大非金融企业由于对金融衍生产品不了解、认识存在误区等方面的原因尚未直接参与交易。交易主体的单一容易使市场需求同质化,限制了市场流动性的提高。因此,应做好金融衍生产品的市场宣传工作,吸引更多的非金融上市公司参与金融衍生产品交易,提高使用金融衍生产品的上市公司数量和比例。同时,对广大非金融上市公司而言,合理使用金融衍生产品管理风险对公司发展是有益的。通过金融衍生产品的套期保值交易可以降低商品价格风险、汇率风险和利率风险,是公司应对经营风险、实现持续发展的有效途径。如:对以外贸为主的上市公司而言,汇率的大幅波动可能导致其生产经营受到冲击,通过使用外汇远期等汇率衍生产品,可以有效锁定外汇兑换成本,降低汇率风险;对于具有浮动利率负债的上市公司而言,可以将浮动利率负债调整为固定利率负债,从而降低基准利率波动的风险。另外,公司应充分了解金融衍生产品的作用和功能,克服

认识上的误区,厘清套期保值和“投机套利”的区别,明确使用金融衍生产品的目的是有效锁定成本和规避风险,避免将金融衍生产品定位为“投机套利”产品。

2. 积极引导非金融上市公司使用者建立健全内部控制机制和 risk 管理制度

目前,大多数非金融上市公司的 risk 管理制度不健全,难以切实有效地对金融衍生产品的相关风险进行防范和控制。因此,要积极引导非金融上市公司使用者建立健全内部控制机制和 risk 管理制度,按照 risk 管理的有关要求,建立和健全金融衍生产品交易的 risk 管理控制体系,分别从董事会(或专门的 risk 管理委员会)、管理层、业务部门三个层面明确相应的权限和职责,建立金融衍生产品交易的董事会审批制度,对运用金融衍生产品的业务进行监管;任何重大的交易和新的衍生产品交易都要经过董事会(或专门的 risk 管理委员会)的批准;董事会(或专门的 risk 管理委员会)应定期对现行的 risk 管理政策和程序的执行情况进行评价;负责金融衍生产品交易的批准、控制和执行的人员应分开,各司其职,不能由一人兼任;董事会应聘请独立的专业机构对金融衍生产品业务的管理和控制进行定期的内部审计;提高 risk 对冲操作水平,加强对金融衍生产品交易流程的监督和 control;加强对金融衍生产品交易流程的现场监督,并实行定期轮换制度,降低违规行为发生的概率;建立有效的内部报告系统,及时向董事会(或专门的 risk 管理委员会)和管理层报告有关金融衍生产品价值和 risk

# 如何对被投资企业进行规范有效的管控

梅瑜

对被投资企业实施管控一直以来是企业管理中面临的既重要又复杂的问题。对于以股权投资为主要业务的集团公司来说,对被投资企业实施规范有效的管控,更是实现以法治企、合规经营、实现企业战略目标的核心与关键。笔者在多年来的财务管理工作实践中,尤其是在近期参与的对多家被投资企业财务经营情况进行全面督导检查的过程中,对不同类型的被投资企业管控要点进行了一些梳理,主要包括以下方面:

(一) 根据企业战略,明确投资目的,确定投资定位

投资管理的第一步是明确投资目的,进行准确的定位。应根据公司愿景与战略,对投资的意图进行分类,一般而言,从大的方面可以分为是财务投资或战略投资。对于战略投资又可以按对被投资企业的管控授权程度细分为投资中心、利润中心以及成本中心。

财务投资关注的是中短期投资回报能力,被投资企业本身的盈利能力以及其盈利对母公司的分回现金能力或者母公司将被投资企业股权较为便利进行出售变现的能力。相比财务投资而言,战略投资关注的方面要宽泛得多,除了获取利润回报外,还包括产业能力,获取技

术、市场、资源及管理团队。基于不同的重点关注内容,应对被投资企业进行相匹配的定位。单纯关注盈利能力的,可以将其定位于投资中心。如果对生产能力、技术水平、经营管理都需要较深的介入,则可以将其定位于利润中心或成本中心。

(二) 对投资实施全周期管理,制定相关制度,明确相关程序与部门职责

投资的全过程可以分为投资前的论证分析审批环节、投资的实施环节、投资后持续经营监管环节、投资的处置环节。许多企业都制定了《股权投资管理办法》来明确各环节的控制重点、审批权限与部门职责。其重点包括:

1. 通常由公司发展规划部、财务管理部、法律部根据公司计划,组织对长期股权投资开展前期调研、经济论证和评审工作,并形成投资可行性研究报告,经总经理办公会审核后,报集团公司董事会审批,同时报送上级机关主管部门。

2. 获得最终批复后,由发展规划部、财务管理部、法律部根据批准后的可行性研究报告制定投资实施方案和投资合同,根据投资合同拟定公司章程。投资合同是后期被投资企业盈利模式及股东各方议事规则的基础,对后期被投资企业的经营有着关键的影响,要给予高度

的关注,主要包括商业模式、出资双方责任、出资金额与方式、利润分配模式等内容。

3. 履行完出资手续后,相关部门应及时取得长期股权投资的权益证书,进行登记存档,包括:进行股权登记管理并保存股权出资证明(原件),登记内容包括被投资单位名称、投资款、占被投资单位股比、年度投资收益情况,投资额增减变动情况。妥善保存被投资公司的公司章程,验资报告,接受股权代表的书面工作报告和股东会、董事会纪要、长期股权投资评价分析报告及有关文件资料。

4. 由集团公司根据投资协议与章程通过法定程序委派被投资单位董事、监事、财务负责人及管理团队对被投资企业进行持续管理。同时,明确集团公司发展规划部、财务管理部、审计部、人力资源部对被投资企业持续经营中的管理职责与工作程序。一般来说至少应包括以下内容:发展规划部记录投资备查登记簿,包括被投资单位的基本状况、主要人员(董事长、董事、监事、总经理和财务负责人)的变动情况,取得投资时被投资企业各项资产信息,被投资企业发放股票股利的情况;财务管理部监督控股

的信息。

3. 合理使用场内金融衍生产品管理风险

场内金融衍生产品是指在交易所内达成交易的金融衍生产品。目前,我国的场内金融衍生产品主要包括期货和标准化的期权,如商品类期货、沪深300指数期货、5年期国债期货等。与场外金融衍

生产品相比,场内衍生产品具有条款标准化、结构简单、信息不对称程度低、流动性高而易于平仓等优点。更为重要的是,场内金融衍生产品在风险控制方面要优于场外金融衍生产品,绝大多数场内金融衍生品交易都建立了较为完备、规范的风险管理体系,主要包括保证金制度、价格限额制度、持仓限额制度、强

行平仓制度等,这些风险管理制度和措施有助于防止市场出现非理性波动以及违约风险的发生,切实保护交易双方的权益。因此,只要场内金融衍生产品能够满足公司管理风险的需求,则应尽可能选择在场内进行交易。■

(作者单位:东北财经大学)

责任编辑 刘黎静