



司库实践

风险管理、轧差和境外并购

联合出版机构：





财资基准研究

财资基准研究是权威财经媒体《财资》旗下的独立研究团队。财资基准研究针对亚洲金融市场的特定产品，以独家访谈企业决策人及机构投资者等方式，向市场提供定性定量的精确分析，从而为企业管理决策提供有理有据的参考，并辅佐亚太市场确立领先思维。

《财资》与中国交通银行联合出版

Asset Publishing and Research Limited

中华人民共和国香港特别行政区

鲗鱼涌海湾街1号

华懋交易广场

12楼1203-05室

电话：+852 2573 6078

交通银行有限公司总部

188号 银城中路

上海200120

中国

电话: +86 21 95559

免责声明

本报告内容完全根据Asset Publishing & Research Ltd.所获得的信息编制而成，Asset Publishing & Research Ltd.会尽力确保报告内容的代表性、准确性，但笔者和Asset Publishing & Research Ltd.的董事均不为所提供材料中出现的任何错误或误导性信息负责。本研究中任何相关材料的知识产权均归Asset Publishing & Research Ltd.所有。有关本报告及未来的报告的内容均不构成且不会构成任何投资建议或消费者指南。本报告及之后的报告均无任何恶意。任何赞许、批评、正面及反面意见仅作参考用途。

司库实践

风险管理、轧差和境外并购



目录

主要发现	3
合作方业务概况	5
关于受访者	6
财务风险管理	7
境内与跨境轧差	12
海外并购的风险与融资	16
中国财务部门的国际化进程	17
结论	19

主要发现

- 基于2016年的财务风险管理调查，我们发现，亚太地区企业面临的最重大金融风险为外汇（FX）风险，其次为融资风险和流动性风险
- 中国的受访者认为，流动性风险为最重大的金融风险，其次为外汇风险和融资风险
- 外汇对冲所运用的最常见产品/策略为远期合约和掉期。其他方式还包括自然对冲、货币市场套期保值、货币期权、风险转移和货币风险分担
- 在境外市场，最受欢迎的外汇风险对冲平台是电话经纪，即通过电话的形式直接向第三方平台获取报价或执行操作。其他值得注意的平台包括，银行专用网页系统和多方交易商电子平台，如Currenex、FXall和 Hotspot
- 在中国财务部门的国际化进程上，有85%的中国受访者表示，不打算在境外设立资金和财务部门，仅有7%的中国受访者有此打算。另有8%的中国受访者计划扩张其现有的海外部门
- 在亚洲，我们让受访者选择“想在中国大陆以外的哪个地方设立境外资金和财务部门”，有68%的受访者表示，他们最偏好香港，其次为新加坡（36%），另有7%的受访者选择了欧洲，选择澳大利亚和北美的受访者比例均为4%
- “对冲市场敞口”被认为是境外财务运营的首要任务，紧随其后的是“为海外运营提供资金”，以及“向海外交易伙伴提供更便利的支付账户”
- 58%的中国企业表示，“海外业务的增多”是促使其考虑设立海外资金和财务部门的主因，紧随其后，几乎同样重要的因素还有，“海外市场对财务机构的税收优惠”、“中国资本账户的完全自由化”、“扩大与在岸市场的利差”，以及“银行和其他服务商提供的更优建议”



**“对冲市场敞口”
被认为是境外财
务运营的首要任务**



- 我们另外一项有关轧差的专题调查，调查对象是在中国境内设有实体的跨国企业，并且大部分企业2015年的营业额都超过了10亿美元。其中有一半的跨国企业表示，他们不曾为公司间的应收账款和/或应付账款设立全球轧差中心（Global Netting Centre），仅有38%的跨国企业表示有设立全球轧差中心，另有12%的跨国企业并不了解这项业务
- 有78%的受访者表示，运营全球轧差中最大的好处是降低了运营成本，其次是降低了银行交易手续费（56%），另外还有集中控制外汇风险（44%）、增加现金的可见性（44%）以及提高闲置资金收益率（11%）等
- 另一项有关中国企业的调查显示，有23%的中国企业在过去的12个月里，曾在境外收购过非关联公司，平均交易规模为1.5亿美元
- 中国受访者还表示，除了境外银行贷款和来自债务资本市场（DCM）的融资，他们也使用内部资金，比如海外运营的留存收益

合作方业务概况

2016年司库实践——风险管理、轧差和境外并购，旨在为企业财资管理提供有价值的信息参考，本次研究获得了交通银行的鼎力支持。

交通银行（中国）有限公司是中国五大国有商业银行之一，于2005年和2007年分别在香港交易所和上海证券交易所上市。交通银行致力于建设成为一流的金融集团，并以市场领先的财富管理金融服务作为战略转型目标。现在，交通银行已经成为一家以银行业务和跨市场业务为主的金融集团，并拥有多个许可证，业务覆盖商业银行、投资银行、证券信托、金融租赁、基金管理、保险、离岸金融等，市值排名全球金融业前列，一级资本排名全球银行业第13位，列2016年世界五百强第153位，国际三大信用评级机构给予交通银行A级评级。

近年来，交通银行致力于为客户提供全方位的财资管理服务，持续推进现金管理产品服务和财资系统平台的整合，积极打造兼顾流动性和收益性的资金管理解决方案。在现金管理领域，为集团客户提供业内领先的人民币现金池定制化产品服务，不断创新的全球现金管理服务，独具优势的票据池管理及电子票据服务，全渠道的移动收付款服务，以及自动化的投资理财功能。无论是通过网上银行、银企直联、跨行资金管理平台等电子渠道，还是在交通银行境内3200余个分支机构和境外多家海外分行，交行客户都能享受到令人满意的专业级财资管理服务。

关于受访者

2016年的财务风险管理调查，以严谨的方法总结出了未来一年受访企业CFO及财务主管应重视的关键财务目标，以及他们在企业经营过程中面临的风险。

我们对1,123名CFO和财务主管进行了调查访问，访问的方式包括，符合正式采访结构的网上问卷调查（93%），以及电话采访（7%）。

在本次调查中，有46%的受访企业来自中国，另外54%来自亚太其他地区。以企业的年营业额划分，少于2.5亿美元的受访者占比58%，营业额在2.5亿美元到10亿美元之间的受访者占比21%，另外21%的受访企业年营业额在10亿美元以上。

在调查的过程中，我们了解到CFO和财务主管所面临的金融风险，以及他们应对这些风险的措施。此外，本次调查的范围还包括，外汇敞口对损益的影响以及企业应用风险对冲的程度，比如这些企业使用了哪些产品/策略对冲外汇风险，以及他们在境外市场优先选择了哪些外汇风险对冲平台。

除了核心受访群组之外，我们亦以专题调查的形式，联络了24家在中国有实体的跨国公司和26家大型中资企业。这两个专题调查分别为，跨境轧差的实践，以及海外并购的风险与资金来源。

在调查的过程中，
我们了解到CFO和
财务主管所面
临的金融风险，
以及他们应对这些
风险的措施

表1
受访者地域分布情况

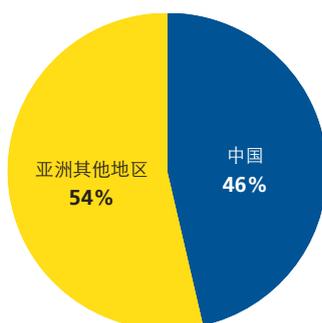
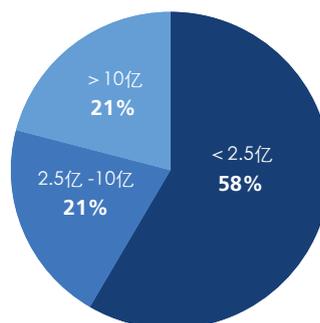


表2
按营业额划分的受访者
分布情况(美元)



财务风险管理

有生意自然有风险，尤其是在生机勃勃、满地机遇的新兴市场。鉴于各央行的政策有别，再加上商品价格波动、美元走强等因素，亚洲地区的CFO和财务主管最为担心外汇波动的风险。

过去一年，中国政府转而采用更为灵活的汇率机制。以15年8月11日人民币的大幅贬值为标志性事件，亚洲市场普遍提高了对人民币波动的关注程度。虽然废除沿用多年的固定汇率制度，启用紧跟一篮子货币的市场汇率机制，是中国人民银行迈出的惊人一步。但是，不管这一决定多么“以市场为导向”，其带来的直接后果是，人民币在一天之内狂泻2%，且在接下来的数周里，继续贬值了2%，这无疑显现了企业在这场“地震”面前的惊慌失措。

突如其来的汇率机制与政策的调整波及全球，导致了整个新兴市场的外汇贬值，并最终触发了风险资产的大范围抛售，也致使越来越多的中国企业、家庭逐渐开始向海外转移资本。另一方面，中国央行的人民币“保卫战”导致中国外汇储备下降，而跨境资本流出的渠道也因此被收紧。

尽管市场在当时出现了剧烈震荡，但央行仍然坚持提速人民币市场化的进程。2015年第三季度，央行向官方投资者——包括其他国家的央行和超国家金融机构等，开放了中国银行间债券市场和外汇市场。并且在2月底，所有的国际机构投资者也都获准进入银行间债券市场。

2016年10月1日，国际货币基金组织(IMF)“将人民币纳入特别提款篮子”的决议正式生效，管制的放松对通过该决议起到了关键作用。自此，人民币与美元、欧元、日元和英镑一起，成为了IMF的储备资产。同时，这也意味着人民币在国际化的道路上又迈出了坚实的一步。

就目前来看，人民币贬值的主要推手是强势的美元，这也给人民银行的外汇政策带来挑战。尽管9月份资本外流的情况有所加剧，但正如同汇丰银行的一条快讯所言，基于市场对外汇环境的考量，人民币境外支付的使用量未必会因此受惠，且这些离岸的人民币也不一定会被兑换成美元。

就目前来看，
人民币贬值的主要
推手是强势的美元，
这也给人民银行的
外汇政策
带来挑战

对冲是应对汇率波动的关键方法。对冲的目标在于获得稳定的利润，所以，至少从外汇的角度来看，企业若能完整对冲一个商业定价的周期，便定能从中受益。

企业也可以运用最常见的对冲策略——远期合约，即以事先约定的利率买卖固定数量的货币。

值得强调的是，正如我们从这次调查中获悉的情况，亚洲地区企业所面临的最重大风险为外汇风险，而做出这一选择的受访者中，有59%来自中国。

由于汇率的波动影响到了公司的报表币种，进而给收入的核算造成了负面影响，中国的一家太阳能产品制造商，利用远期合约对冲了40%-60%的外

汇敞口。另外，这家公司倾向于使用多方交易商的电子平台。

一家在中国运营的国际级印刷服务供应商，利用远期合约和自然对冲的方式，对冲了10%-60%的外汇敞口。这家公司在境外市场对对冲外汇风险时的优选平台为，电话经纪和银行专用网页平台。

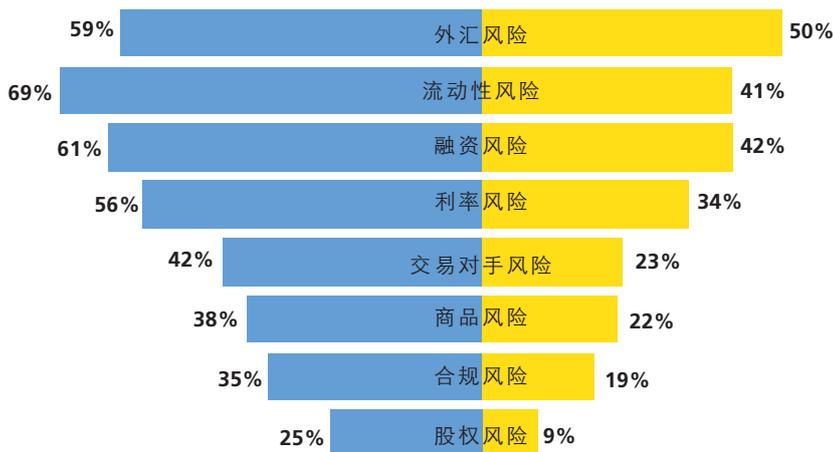
某家国际级化工集团的中国子公司，同样运用远期合约的形式，对冲了较大比例的外汇敞口，这一比例大概在61%-80%之间。银行专用网页平台，是该公司最偏好的外汇风险对冲平台。另外，该公司不被允许使用多方交易商电子平台。

美元的走强似乎成了整个亚洲市场的顾虑。作为一家在新兴市场有较多投资组合、但以美元作为申报货币的公司，某国际级啤酒厂切身体会到了美元走强带来的挑战。

在交易层面上，该企业用普通远期合约对冲了高达95%的外汇敞口。市场因素决定了该公司对冲外汇风险的方式。该公司主要依靠多方交易商电子平台和一家多银行外汇交易平台，在某些市场，该公司也会使用电话经纪。

与此同时，一家印尼企业则是根据本币的波动情况，确定其对冲比

表3
最重大的金融风险：中国企业与亚太其他地区企业情况比较



■ 中国企业 ■ 亚太其他地区企业

*按所有受访者的加权重要性排序

例。例如，当出现2015年第三季度这样的汇率波动时，该公司便对冲了近50%的外汇敞口，但当印尼盾企稳时，就仅仅对冲10%的外汇敞口。

除了使用远期合约外，这家印尼企业还结合使用了期权以对冲外汇敞口。不过以印尼盾定价的合约的在岸期权市场仍处发展初期，另一方面，在岸企业进入离岸市场的成本高、难度大。公司也会使用掉期工具，但全部在境外进行。另外，该公司委托了五家银行办理对冲业务，同时也采用了电话经纪。

一家在印度运营的跨国烈酒公司，由于需要大量进口产品，所以将外汇风险列为了“对利润表冲击最大”的金融风险。该司使用了多方交易商电子平台对冲外汇风险，在某些情况下，该公司亦会采用电话经纪。另外，该公司还从三、四家银行处获取报价。

另一家在印度运营的美资跨国公司，尽管对冲了21%-40%的外汇敞口，但实际上，该司所有的对冲活动均在美国完成。不过2016年，这家公司改变了管理外汇风险的策略，为了实现自然对冲，在与母公司协商之后，该公司得以用卢比结算所有美元应付账款。

一家主要从事物流运输的国际级公司，仅仅对冲了不到20%的外汇敞口。究其原因，全球轧差系统的使用，使其得以免受汇率风险之扰。由于汇率波动不曾影响报表货币，因此不会给该司的利润表带来负面影响。该司仅仅委托了一家主要银行进行对冲操作，且无需使用多方交易商电子平台。

总体而言，有33%的中国企业和45%的亚太其他地区企业表示，电话经纪，

表4
外汇敞口对冲百分比：中国企业与亚太其他地区企业情况比较

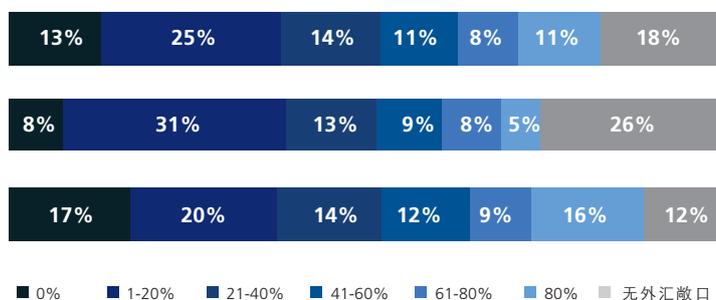
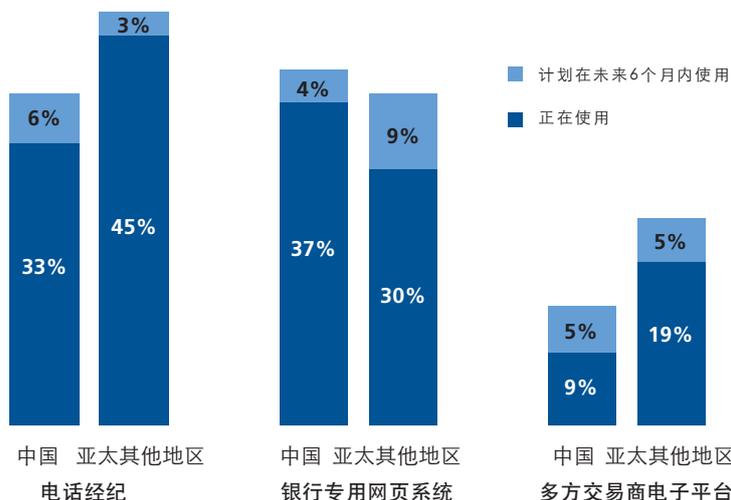


表5
境外市场优选外汇风险对冲平台：中国企业与亚太其他地区企业情况比较



是他们在境外市场对冲外汇风险时的优选平台，其次为银行专用网页系统和多方交易商电子平台。

某家在中国营运的跨国电信企业表示，他们授权集团的总部实施了外汇风险对冲。在2016年接下来的时间里，他们打算继续实践这一外汇风险管理策略。通过使用这种策略，该集团得以从整体上最小化外汇风险。

集团总部在进行自然货币对冲的同时，也采纳了其他对冲工具来管理净余额和公开价值。

“远期合约”和“掉期合约”为亚洲地区企业最常用的对冲策略，这是本次调查的结论之一。74%的中国受访者将这两种方法视为“优选策略”。其他受欢迎的对冲策略还包括，自然对冲、货币市场套期保值、货币期权、风险转移、货币风险分担以及货币上下限期权。

另外还有一家印尼的公司，作为欧洲某证券产品服务及解决方案分销商的子公司，在过去，该公司的敞口一直得到了合理限制，只是情况似乎在悄然改变。目前，该公司的财务团队正寻求其他对冲外汇敞口的方法，其中包括货币掉期。

一位驻扎新加坡的CFO就职于某总部在欧洲的领先药企，他向我们指出，外汇风险在2016年已变得较易管理，虽然某些货币兑美元、兑欧元的汇率将持续走低，但其贬值的速度将放缓，并有可能触底。

流动性风险也在主要顾虑之列。与亚太其他地区41%的受访者相比，有

表6
最常见的对冲策略：中国企业与亚太其他地区企业情况比较

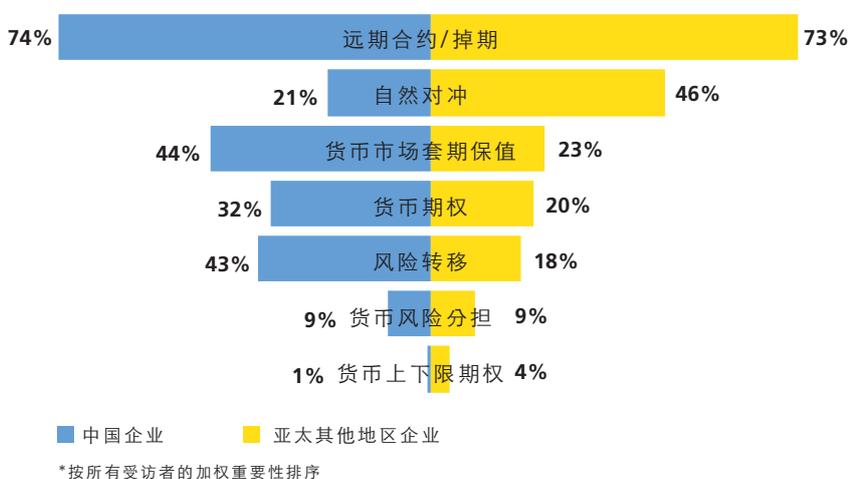
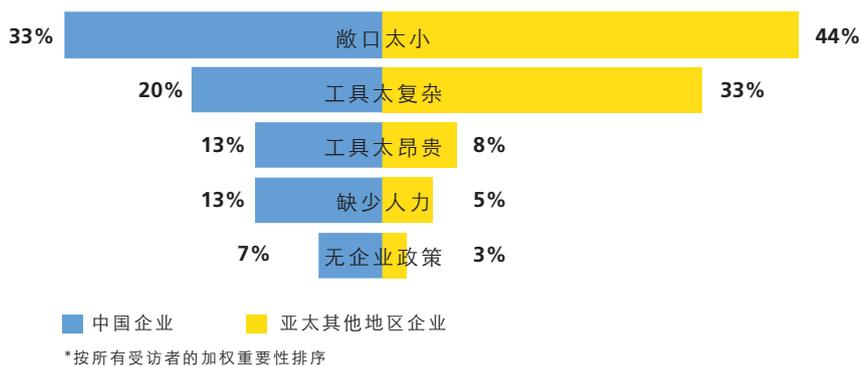


表7
不对冲外汇风险的原因：中国企业与亚太其他地区企业情况比较



69%的中国受访者认为，流动性风险是最重大的风险。

另外一家跨国电信运营商的中国子公司将“流动性风险”列为首要问题。尽管这家公司的流动性过剩，但进入市场并非总那么容易。该公司制定有标准的对冲程序，用以处理外汇风险，并监控金融交易对手的风险敞口。

一家跨国工业工具及设备制造商，从2015年开始，在其泰国子公司可使用泰铢开票之后，减少了外汇对冲敞口。

另一家电力公司则认为，利率风险是最重大的金融风险。因其没有外债，所以无需面对外汇风险。同时，因其持有长期负债，所以流动性风险也较小。

以上是部分案例，基于调查结果我们总结出，导致CFO和财务主管们“夜不能寐”的财务风险还包括交易对手风险、商品风险、合规风险和股权风险。

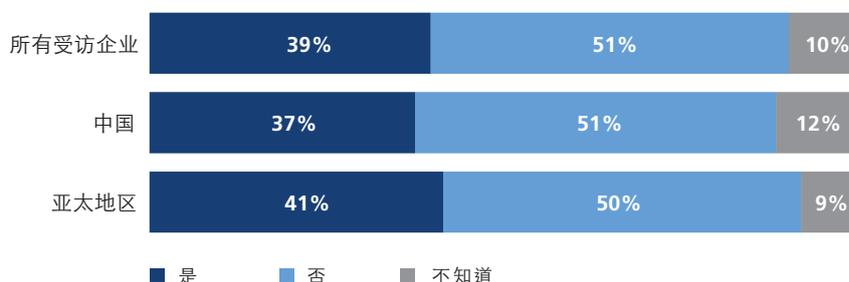
调查显示，部分企业的外汇风险敞口较小，所以并未对冲外汇风险。除此之外，不对冲外汇风险的原因还包括，对冲交易复杂、费用昂贵。

外汇敞口对损益的影响

近一半的受访企业表示，汇率波动未影响2015的利润表。某家在新加坡运营的运输及国际物流公司表示，实际上，类似欧元贬值这样的汇率波动，给他们带来了“实惠”。

不过另外39%的受访者并不这样认为，汇率的波动往往牵扯到这些受访者的报表币种，进而影响到了他们的损益表，因此这些企业感受到了较大的负面影响。其余还有部分企业，无法确定货币波动是否对损益造成了影响。

表8
外汇敞口对损益的负面影响：中国企业与亚太其他地区企业情况比较



境内与跨境轧差

下面本报告将阐述“应付、应收账款轧差”的演进历史。作为现金管理领域的概念之一，轧差已被大型跨国企业应用，但在中国，这一概念才刚刚进入企业们的视野。

从二十世纪九十年代开始，轧差作为现金管理的策略之一，被世界上那些最大规模的企业所采用。轧差交易的方法通常为，集团设立一个内部轧差中心，由这一中心承担集团子公司间的轧差交易。因此，只有当一家集团旗下有数目众多的子公司，且这些子公司之间有较频繁的贸易往来时，投资轧差才会有效。对于符合这一条件的集团来说，投资回报可以是显著的。除了处理关联方之间成千上万的收付款事项外，轧差中心还能够整合、抵消和简化交易，从而节省了支付费用和人力成本。

轧差政策现况

跨境（外币）	跨境（人民币）
<p>2015年8月 - 企业应当开立在岸外汇账户</p> <p>企业的在岸账户准许的外汇来源：</p> <ol style="list-style-type: none">1. 境内子公司经常项目的外汇收入2. 一定额度范围内的离岸账户转入3. 经常项目下购买的外汇4. 理财产品收入5. 其他收入 <p>准许的外汇流向</p> <ol style="list-style-type: none">1. 从境内子公司到境外子公司的经常项目开支2. 划转给境内子公司3. 偿还给离岸账户4. 外汇结算5. 外汇储备6. 其他开支 <p>该集团每月应至少进行一次跨境轧差，并应向国家外汇管理局备案</p>	<p>2014年11月 - 中国：账户内资金按单位存款利率执行，不得投资有价证券、金融衍生品以及非自用房地产，不得用于购买理财产品和向非成员企业发放委托贷款</p> <p>净流入与净流出的上限： 跨境人民币资金净流入额上限 = 资金池应计所有者权益 × 宏观审慎政策系数</p> <p>2015年9月 - 中国（不包括广东、福建及天津自贸区）：宏观审慎政策系数为0.5</p> <p>2016年8月 - 广东、福建、天津自贸区：宏观审慎政策系数为1</p> <p>（宏观审慎政策系数值是基于中国人民银行的宏观政策及信贷控制。系数的改变反映出中国人民银行对放宽跨境现金流动的意愿）</p>

中国央行和国家外汇管理局（SAFE）出台多项规定，促进以本外币为单位的跨境现金和流动性管理。这些规定使得企业的财务主管们更为积极的使用“轧差”。轧差让企业能够利用集中收付的方式，更有效地管理营运资本，这其中包括代付（pay-on-behalf-of）和代收（receive-on-behalf-of），以及与内部公司间的、与第三方公司间的轧差。

轧差所带来的好处——简化了境内外交易伙伴之间的结算，并有助于大幅降低融资成本。

跨国公司率先进行了某些人民币轧差交易。2015年5月，三星电子（Samsung Electronics）成功完成了首个全球公司间的跨境人民币轧差解决方案。由其全球轧差中心管理的这一解决方案，为公司带来了显著的有利条件，包括加强了公司流动性管理的有效性，且优化了营运资本。

博世（Bosch）在德国设有全球轧差中心，由该中心负责集团旗下公司间的跨境结算交易。今年9月份，博世完成了首笔跨境人民币轧差交易。由于可以减少交易成本，该方案有望显著改善集团的全球资金运作能力。交易成本的减少是受益于付款次数的减少及更好的集团全球流动性管理，而将外汇管理集中到德国总部，则最大限度地降低了在岸外汇敞口。与此同时，目前博世在中国的子公司也迈出了坚实一步，逐步进入了集团的全球财务运作系统。

在这次有关跨境轧差的专题调查中，受访者的所在地主要为香港（46%）和新加坡（37%），另有17%在亚洲其他地区。其中只有38%的受访者针对公司间应收账款和/或应付账款事项，设立了全球轧差中心。另有一半的受访者表示，他们并没有设立全球轧差中心，而余下12%的受访者则表示，不知道轧差的存在。

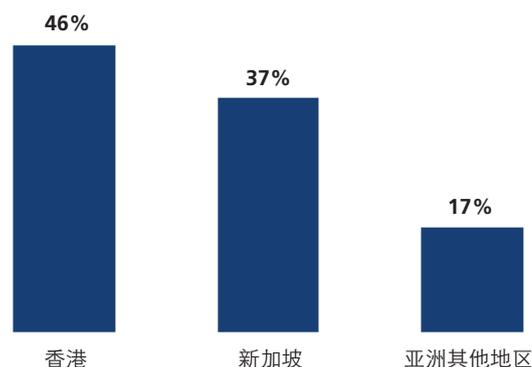
在目前设有全球轧差中心的受访企业中，有78%的企业表示，运营全球轧差中心的最大的好处是降低运营成本，全球轧差中心每年可为他们节省一万至五十万美元，或者说，平均可节省约三十三万美元的成本费用。

一家总部在香港的跨国化学品制造公司，借助全球轧差中心降低了运营的成本。他们目前正试图将位于中国大陆的在岸实体，纳入集团的轧差业务中，尽管在该司看来，这将是“一道困难的程序”。该司正面临着监管上的难题，业务的办理需要花很多时间，他们希望简化流程中的书面文件。

一家在香港设有办事处的跨国工程公司，已在全球运营逾15年。实际上，在

有78%的企业表示，
运营全球轧差中心的
最大好处是
降低运营成本

表9
跨境轧差受访者分布情况



集团间的“清算”中，他们轧净了应付账款和应收账款。在不产生实体资产转让的情况下，该公司在全球范围内实现了应付账款的清算，不过这其中不包含那些当地央行规定不得“轧差”的国家。

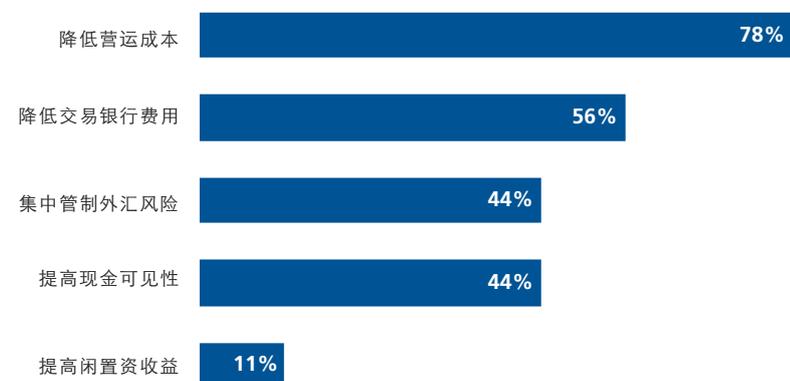
一家在香港设有办事处的国际级酿酒厂，为其在亚太地区——尤其是澳大利亚的业务运营，进行了轧差，而在那些对现金的管理政策严格的地区，比如东南亚和印度，该司并未开展轧差交易。

一家在亚洲提供市场拓展服务的公司，在逐渐扩大了全球轧差中心之后，降低了运营成本，并提高了现金可见性。该司运营的全球轧差中心每年为集团节约的成本超过五十万美元。另外，该司已将旗下中国大陆的在岸实体纳入集团轧差规划之中。

表10
贵司是否就公司间应收账款和/或应付账款设有全球轧差中心？



表11
运营全球轧差中心的最大好处



该司本想扩大全球轧差中心的渠道，无奈有些市场不允许进行轧差。考虑到银行业的不确定性，轧差变得较为复杂。所以他们不得不与一到两家核心银行打交道。对该司而言，繁琐的文书要求已日益成为一个难题。在某些市场，轧差操作牵涉到多种表格和文件的填写。

一家在新加坡有分支的全球领先科技企业，从2008年便开始运营全球轧差中心，由此，该司不但降低了运营成本及银行交易手续费，而且还集中管控了外汇交易，并提高了现金可见性。该公司

每年节省的成本在十万至五十万美元之间。2014年，该司将中国的在岸实体纳入了集团的轧差业务。

美国一家生产多种贸易品、消费品的跨国集团，将公司的全球轧差中心委托给了第三方进行管理。该跨国集团在新加坡设有办事处，并于5年前将中国大陆的在岸实体纳入了轧差业务平台，但以总额进行结算。

该集团还表示，为了开展轧差业务，他们会与一家中资银行进行合

作。但考虑到该公司的公司间交易来源于多个市场，因此，这家合作银行必须是一家国际化运营的中资银行。

一家在新加坡运营的美国计算机公司表示，全球轧差中心每年为他们节省了超过五十万美元的成本。该公司已将部分的中国在岸实体纳入轧差计划，若没有诸如成本和管制这样的障碍，他们本应已将中国在岸实体全部纳入轧差业务。

该公司认为，考虑到中国当地的银行比较熟悉中国的法规，所以能够较好地进行轧差业务。

对某家在马来西亚运营的欧洲汽车子公司而言，由于汇率的波动，在整个集团进行轧差业务并不现实。为控制货币价格波动，该公司在外汇合同中锁定了汇率。这家公司认为，运营全球轧差中心产生的成本将超过轧差节省的成本。该公司倾向于以月为单位，锁定合同中的汇率，而非直接进行轧差。

一家新加坡餐饮公司将监管规条视为进行轧差的障碍。该公司表示，如果政府放松对轧差的管制，他们可能会设立全球轧差中心。

当被问及“不在集团范围内进行轧差的原因”时，近一半（42%）的受访者表示，他们不能从中节省成本，或者无法获得其他显而易见的益处。

表13
贵司为何不在集团范围内进行轧差？

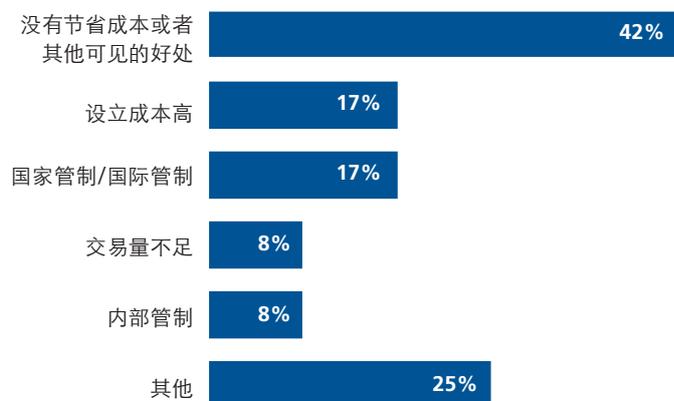
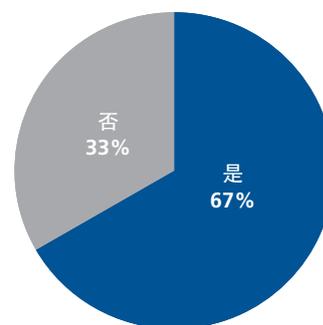


表12
贵司是否已将中国在岸实体纳入了轧差业务？



海外并购的风险与融资

随着中国企业在全球版图上留下越来越多的足迹，他们的扩张思路正驶离资源相关的资产，转向科技和新经济领域

虽身处中国经济放缓的大背景下，但随着中国民营企业的大量“入场”，2016年将成为“中国境外并购之年”。中国企业的境外并购正逐渐转向高附加值行业。这一转变也契合中国的经济转型——由过去的出口和投资驱动，转型为消费驱动。

随着中国企业在全球版图上留下越来越多的足迹，他们的扩张思路正驶离资源相关的资产，转向科技和新经济领域。同时，他们还对工业、化工、消费和医疗保健等领域感兴趣。

今年中国企业主导的并购交易规模同样引人注目。中国化工 (ChemChina) 正在收购瑞士农药和种子公司先正达 (Syngenta)，此次交易的规模为430亿美元，这是迄今为止，中国企业最大规模的一次海外并购。此外，规模较大的交易还包括，腾讯 (Tencent) 以86亿美元收购芬兰手游开发商Supercell，以及青岛海尔以54亿美元收购通用电气的家电业务。

作为本次财务风险管理调查的第三组专题，我们还调研了中国企业对离岸资产的兴趣方向。结果显示，在过去一年里，23%的中国公司在境外收购了非关联公司，而平均交易规模为1.5亿美元。其余77%的中国公司表示，并未涉足海外并购。

与前些年不同的是，国有企业 (state-owned enterprise) 不再是境外并购的主力。由于国有企业在过去的企业并购中，主要以借款作为资金来源，因此杠杆增长问题已经逐渐浮出水面。

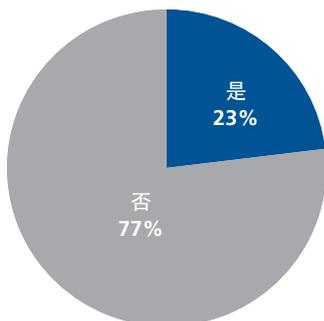
接棒海外并购征程的是民营企业 (privately-owned enterprise)，他们依据中国的宏观经济政策制定了收购策略。同时，在交易的执行及并购融资的财务安排上，中国企业已经愈加得心应手，故其国际并购“竞技场”上已越来越具有竞争力。

中国的私募基金在这一波中资企业海外并购潮中，也起到了推波助澜的作用。中资私募大量网罗那些有望延展至国内市场的海外资产，其中包括高附加值的科技产品、医药健康及生活养生品牌。这一现象源自中国高速发展的私募市场，类似资产管理人、保险公司、养老金等，这些资金源持有大量可用资本，而他们也正寻求进一步多元化的投资组合。

2016年，受惠于中国相对较低的融资成本，中资企业得以实现大规模的海外并购。中资银行在为收购企业提供贷款时，无论是在贷款条件上，亦或在定价上，都非常进取。若仔细观察中资银行数额庞大的资产负债表，不难发现，银行仍持有大部分的资产，而不是将这些贷款分散给多家机构共同承担。

除银行贷款外，中国受访者表示，他们也借助于债券市场，或利用内部资源，比如利用海外运营的留存收益，作为海外并购的资金来源。大多数受访者表示，外汇风险并非境外交易时的难题，而那些曾经遇到外汇风险的受访者则表示，他们选择不对冲敞口。

表14
在过去的一年里，贵公司是否在境外收购过非关联公司，或者在未来一年里，是否有这样的具体计划？



中国财务部门的国际化进程

2016年的财务风险管理调查还展示出了部分中国企业在海外设立资金部门的意向。有7%的受访者正考虑在境外设立团队，还有8%的受访者表示，他们打算扩大境外已有的财务融资职能。不过大部分（85%）受访暂时还没有将财务功能移至境外之计划。

一家大型的中国进出口公司表示，于海外设立财务融资部门的规划，符合公司业务扩张的计划。该公司目前正观望中国资本账户自由化在政策上的进展，以确定公司于境外设立资金部门的时间计划。该公司也正在研究，相比于在岸市场，他们在境外走出的这步棋能否带来更优的利率。另外，该公司在做决定时还将考虑：离岸地区对财务实体的税收减免政策，以及是否存在优选的合作银行。

一家世界级的印刷业供应商表示，他们正计划将中国大陆的部分财务融资部门迁往香港。不过，他们迈不迈出这一步，尚取决于离岸市场的利率是否更高于在岸市场，以及离岸地区的税收激励是否有足够的吸引力。

调查结果显示，有53%的受访者认为，对冲风险敞口是离岸财务运作的首要任务。还有52%的企业认为，财务团队的主要作用也包括，为海外运营融资，并寻找支持便捷支付方式的海外交易伙伴。

表15
在境外设立资金和财务部门的计划

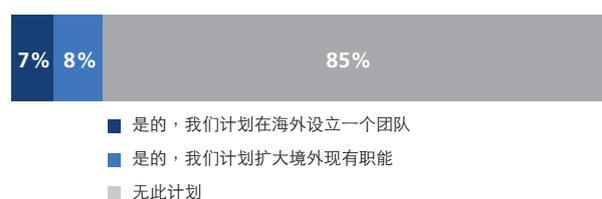
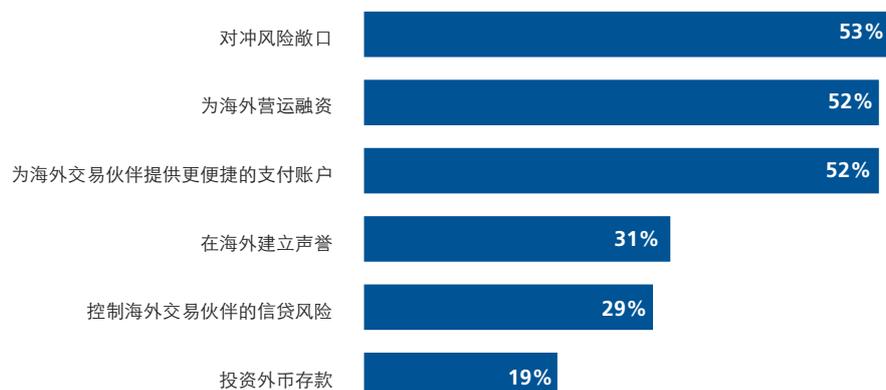


表16
境外资金运作的主要任务



逾一半（58%）的受访者相信，拓展海外业务是在境外设立财务融资部的原因之一。其他在境外设立财务部门的原因还包括：离岸地区对财务实体的税收激励（27%）、中国资本账户的完全自由化（26%）、高于中国在岸市场的利率水平（25%）。

截至目前，在海外财务融资团队设立地点的选择上，68%的受访者最青睐香港。其次为新加坡，占比36%。

在修订2015-16年的预算法税务条例之后，作为众多企业财务中心（CTCs）的区域枢纽之一，香港巩固了自身的竞争力。在新条例下，某些特定类型财务活动的利得税，将被减免50%，并且在某些条件下，新条例允许CTCs利得税科目下的利息扣除。

除此之外，琳琅满目的国际银行驻扎于此，这亦值得香港自豪，由此，企业们更容易将区域内的财务活动集中于一家银行，实现效率最大化。于香港营运的企业财务中心，亦可借助岛内充裕的流动性，以较低的成本实现融资需求。

另外，香港的监管环境更为透明，亦无资本和外汇管制，这给跨境现金流动带来了便利。毋庸置疑，新加坡作为CTC的聚集地，有其先发优势。不过，如若仅言

基础设施，香港与新加坡则大体类似。

另一家中国进出口公司计划将财务融资部设于伦敦，该公司的主要目的是对冲其风险敞口。出于同一目的，一家租赁公司也计划于香港设立财务融资部。

还有一家台湾的钢铁公司，也有在中国境外设立财务融资部的计划。但是否真正落实这一计划，尚取决于在中国境内，该司对旗下子公司的投资是否达到一定水平。控制离岸财务风险，是该类型离岸财务运作的首要任务。

表 17
促使贵司考虑在海外设立财务融资部因素有哪些？

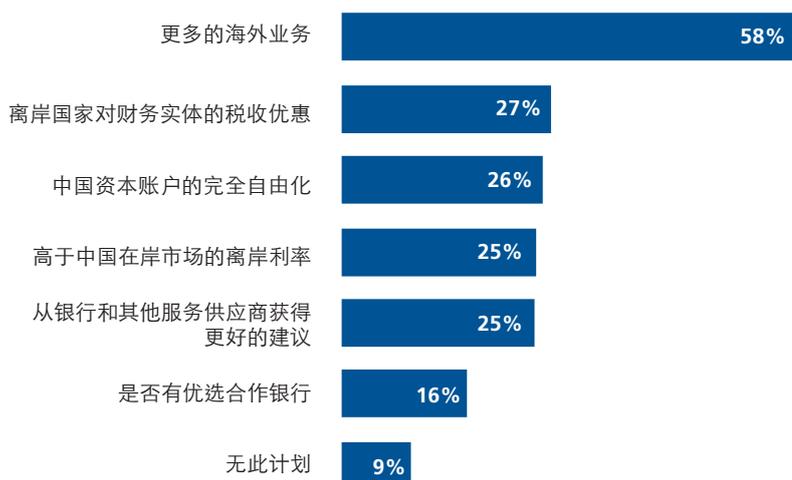
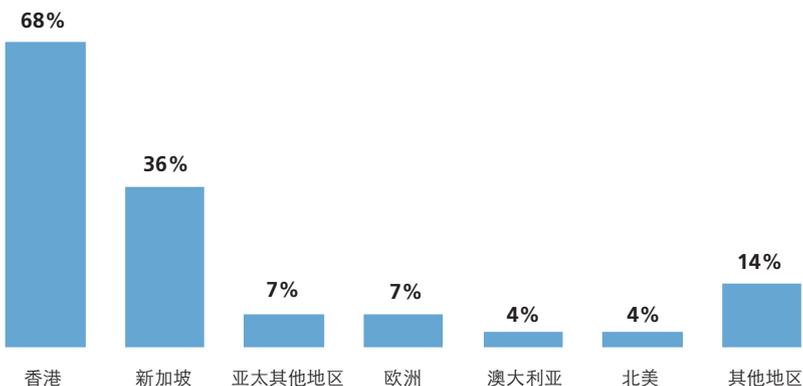


表 18
在海外设立财务融资部的优选地区



结论

对亚太区的CFO和财务主管而言，金融市场的持续波动是他们在应对区域内财务风险时需要长期面对的挑战。

鉴于各国央行采用的政策有别，再加上诸如商品价格波动、美元走强等因素的影响，外汇风险已然成为了财务风险中最重大的风险因素。不过对中国企业来说，比起外汇风险，他们更担心流动性风险。

一系列的对冲工具，如远期合约和掉期等，成为了CFO和财务主管对抗汇率波动的有力“武器”。一直以来，对冲都是应对汇率波动的关键解决方案，因其目的是确保获得稳定的利润。随着现代科技的日新月异，大家越来越倾向于借助IT系统和电子金融产品来对冲风险。

企业也可以借助轧差、对等支付的方式，解决某些类型的外汇敞口。另外，轧差一直被大型跨国公司所使用，直至最近才引起了中国同行的注意。

三星电子、博世的全球公司间人民币轧差案例说明，企业可以从全球轧差中心的运营中受益。中国的跨国企业可以效仿上述案例，从中收获诸如降低运营与交易银行成本、集中控制外汇风险、提高现金可见性等好处。

尽管中国经济增速放缓，但是中国企业对海外资产的兴趣依旧浓厚，他们的目标已经转向高附加值领域，由此反映出中国经济结构的改革方向。

获得资金来源并不难。翻开中资银行规模庞大的资产负债表，财力雄厚的中资银行们愿意以优厚的条件，为收购交易提供资金。

**中国的跨国企业可
以效仿上述案例，
从中收获诸如
降低运营成本等好处**
