

产融结合的主要风险及防范对策

徐汉洲

产融结合,即产业资本和金融资本的结合,是指两者以股权关系为纽带,通过参股、控股和人事参与等方式而进行的结合,是资本加速集中的有效方式。产融结合对推动央企的改革与发展、资本结构的优化配置发挥了较重要的作用,但产融结合过程中也会产生一定的风险,如财务杠杆风险、整合风险、内部交易风险等。本文对产融结合过程中所面临的主要风险进行简要分析,并提出如何防范的对策。

(一) 产融结合所面临的主要风险

1. 财务杠杆风险。产业资本和金融资本的结合,最直接的风险就是财务杠杆风险。由于企业投资金融公司内部存在复杂的股权结构关系,集团往往通过发行债券等方式筹集资金,并在集团内部进行权益性连环投资,容易造成资本金的重复计算,导致账面资本金虚增、实际资本金不足等,从而影响整个集团的稳健发展。

2. 整合风险。金融业和产业有着截然不同的运作规律和文化,盲目进行整合,必然产生风险,主要体现在以下方面:一是产业资本涉足自身并不熟悉的金融行业,经营风险往往不可控;二是不能达到预定的协同效果,金融业务不能有效支撑产业发展,甚至拖累产业;三是文化冲突,金融业和产业有着不同的文化背景,同是金融业的银行、证券、保险等机构之间文化和运作模式也不一样,产融结合往往在人事、制度、文化上不能按照预先制定的规划进行有效整合,使整个产业的运行受到阻碍。

3. 内部交易风险。创造协同价值是

产业投资金融的主要动因之一,金融子公司承担了集团内部资金筹集和运用的重任,需要为集团提供内部服务,就必然存在内部交易风险。由于我国产融监管政策还不够完善,部分企业存在通过非法关联交易行为短期为股东谋取利益的冲动,使得产融结合的功能异化,成为利益输送的渠道。

4. 泡沫风险。在高额利润的诱惑下,部分企业往往会放弃主营业务加入到金融市场投机中去,金融市场的高风险往往对产业经营产生颠覆性影响。反过来,产业领域的盲目扩张和周期性风险也加大了金融市场的经营风险。

(二) 防范对策

1. 审慎推进产融结合。种种事例表明,现阶段企业投资金融业的热情比较高涨。但客观而言,目前我国尚不具备大规模发展产业投资金融的法律和制度环境,现有产融结合的协同效应有限,潜在风险较大。因此,企业应冷静分析,充分认识产融结合存在的风险,不盲目扩张,“大而全”并不是所有企业的发展目标,每个企业都存在着实现最大效益的最佳边界。从长远来看,做强做优主业和专业化经营仍是企业发展的主要方向。企业在追求高收益的同时,更需要从投资冲动中冷静下来,以理智的心态制定集团发展战略,审慎推进产融结合。

2. 合理制定产融结合战略。企业能否进入金融业关键取决于企业自身设定的目标和应对风险的管理能力。企业应着眼于为集团发展提供金融配套服务为目的的产融结合,根据集团对金融业的熟悉程度、掌握的资源状况、人才储备

情况、风险承受能力等因素,选择产融结合全面进入或者战略性进入某些金融行业。

3. 高度关注风险和收益的平衡。短期波动性较强是金融市场的主要特征,产融结合风险主要来自于金融市场。从长期来看,金融市场是为产业发展提供资本的市场,但从短期而言,由于金融产品价格往往波动性较强,带来的收益是与风险并存的,因此,企业在投身金融市场时首先要考虑的问题是风险和收益的平衡,要建立规范、高效的治理结构和内部风险控制体系,寻求效益和风险的最佳平衡点。

4. 有效整合资源,寻求协同效益最大化。企业要走以主业为中心的产融结合道路,通过对掌握的金融资源进行有效整合,统一协调,共同发展,使金融业务对主营业务形成有力的支撑,实现协同效益最大化。企业应充分挖掘财务公司等内部金融潜力,通过内部调配资金替代外部市场以最大化降低交易成本。对于银行、保险、证券、信托等以外部市场服务为主的金融机构,企业要依靠自身的产业优势和资源发展特殊金融,围绕为产业服务的方向寻找市场,开发一般金融机构所不能提供的金融产品以获得比较优势。集团内部金融企业之间要加大合作创新和共同开发特色产品的力度,切入单个金融企业无法进入的业务领域,探索建立为客户提供综合金融服务的机制。

5. 创新金融人才管理机制。人才是企业发展中的第一资本和战略性资源,高端金融人才更是产融结合成败的关键因素。目前,如何创新金融人才管理机制,使得金融人才体系和激励约束机制与企业现有考核体制相平衡,是首要解决的难题。企业必须真正建立起符合金融市场规律的机制,吸引更多的高端金融人才,顺利推进产融结合。■

(作者单位:国家开发投资公司)

责任编辑 刘黎静