

通用电气应对产融风险的经验及启示

■ 谢萍 高佳倩

美国通用电气公司(GE)被认为是目前将产业和金融结合得最好的公司之一,是很多产融集团学习和借鉴的榜样,曾经其一半收入和利润来自自己的金融业务。本文拟分析通用电气实施产融结合战略过程中有效解决财务风险问题的做法,以期给读者一些启示。

一、通用电气公司简介

GE公司成立于1892年,已经拥有120多年的历史,是道·琼斯工业指数自1896年设立以来一直仍然在指数榜上的公司。GE的多元化领域包括飞机引擎、广播事业、国防工业、金融服务、运输系统、医疗系统等,并且在很多领域都位居世界前列。1981年韦尔奇出任GE的CEO,一直坚持“全球化、服务、质量”发展理念,实施金融与产业紧密结合,经过一系列并购和业务重组,使GE得到不断发展和壮大,并且在美国占有强势地位。2005年,GE重新进行业务划分,重整为基础设施、医疗、商业金融、GE消费金融、工业和NBC环球六大板块。到2008年,GE公司再次进行了板块划分,将业务整合为五大板块:NBC环球、消费者与工业、能源基础设施、技术基础设施、资本金融。通过此次业务板块的重新

划分,将分布在其他业务板块中的金融业务都聚集到了资本金融板块,金融业务得到了有效整合。截至2011年GE的资产规模达到7 477.93亿美元,较2010年上升4.26%,营业收入1 473亿美元,相较于2010年下降了1.53%,但是净利润是增长的,达到144.43亿美元,同比增长了22.64亿美元。

二、通用电气产业与金融融合过程

GE最先的金融业务是始于1905年零星的商业信贷。1933年成立的GE Contract & Credit Corporation,作为一个新的业务领域开始启动。最初的主要任务是开展消费信贷,以更有力地推销本公司生产的电冰箱等耐用消费品。二战之后为了更好地为客户提供贷款,GE Contract & Credit Corporation改名为GE信贷公司,一直到20世纪50年代初,GE信贷公司所从事的业务都只有为客户提供消费信贷。从20世纪40年代末到50年代初,GE为了扩张,需要进行大量融资,此时,GE信贷公司开始发行公司债券。从50年代末到60年代初,GE信贷公司发展比较缓慢,在美国只有50多个分支机构,年销售额也只有1亿美元左右。GE信贷公司为了扩大业务范

围,开始从事设备租赁业务,即为履带牵引机的结构设备提供经费。到60年代末,GE信贷公司才从事出租其他设备。到了70年代末,GE信贷公司开始进入商务融资时代,开展了多样化的业务,包括给商业地产、房屋建造、工业贷款、二手贷款以及个人信用卡等提供经费,同时也开拓了之后发展迅速的飞机租赁等业务。在这过程中,GE信贷所从事的业务逐渐从为推动集团产品销售服务转变成为专业的金融服务,将服务对象从GE内部逐渐扩展到GE外部。但是这些金融业务当时规模都还比较小,金融服务公司在GE中仍然处于无足轻重的地位。

1980年,GE收入的85%来自制造业,15%来自服务业(服务业主要是以售后市场服务为主)。从20世纪80年代开始,GE的重心逐渐从制造业向服务业转移,到90年代GE的经济转变为以金融综合服务为主,完成了主体经济的转变。GECS(GE Capital Service)是GE旗下专门从事金融运作的机构,直接管理GE的所有金融业务。GE的每项业务基本都有金融的支撑,可见金融业务渗透到了GE产业的各个环节,GECS对GE已经具有举足轻重的作用,二者实现了很好的融合。

三、通用电气应对财务风险的经验

任何企业在发展过程中都不可能一帆风顺。通用电气在发展的过程中也遇到了很多瓶颈,它经历了股票市场“泡沫”破灭、9.11事件的重创、全球金融危机等困难,但这一切都没有阻挡住通用电气前进的脚步。

从表1中我们可以看到,在9.11事件后民航业遭到重创的情况下,2003~2004年通用电气的净利润指标还是呈上升趋势。表面上来看,其发展的多元化分散了民航业的低迷所带来的风险,盈利能力良好。但是从表1中其他指标反映的结果来看,2004年的权益净利率相较于2003年是下降的,而且在息税前利润率下降0.33%时权益净利率下降了4.53%。通常来说,当权益净利率下降速度快于息税前利润率时,企业正在面临着一定的财务风险。2005年GE年报中披露,尽管GE的保险业务有近百年的历史,占有通用电气公司1/3的资产,但是并没有得到相应回报,需要偿还170亿美元的债务,举债过多,GE决定退出保险市场。GE在2004年成立了一家包含其大部分人寿保险和抵押保险业务的新公司(Genworth Financial Inc)并将其公开上市,首次公开募股后,出售Genworth的30%的股份给瑞士再保险公司,并在之后的三年根据市场情况逐渐减少了对Genworth的持股比例。从2005年开始GE又开始了一段飞速发展时期,GECS对GE的利润贡献率始终保持半壁江山,GECS的辉煌在2007年达到顶峰。但是,由于2008年金融危机,GE遭到了有史以来的最困难时期。

2009年由于GECS的利润走软,标普将GE信用评级从AAA级调到了AA+,这对GE来说无疑是重创。由于GECS的巨额负债使得GE面临着

表1 GE公司2003~2011年有关财务指标

年份	指标	资产负债率	净利润(百万美元)	息税前利润率	权益净利率	财务杠杆系数
2003		0.87	15 236	4.66%	17.75%	1.53
2004		0.83	16 819	4.33%	13.22%	1.59
2005		0.83	16 720	5.25%	14.24%	1.72
2006		0.83	20 742	6.26%	17.43%	1.77
2007		0.84	22 208	6.30%	17.97%	1.9
2008		0.86	18 051	5.69%	15.89%	2.37
2009		0.84	11 225	3.55%	8.97%	2.76
2010		0.83	12 179	3.83%	9.81%	2.18
2011		0.84	14 443	4.84%	12.23%	1.72

数据来源:根据GE公司2003~2011年年报整理。

巨大的财务风险。年报显示,2009年GECS的净利润为14.15亿美元,相较于2008年的70.55亿美元下降了79.96%,同时GE公司的净利润2009年相较于2008年下降了37.82%,GECS的利润严重影响GE公司的利润水平。但是,到了2011年GECS的净利润达到65.1亿美元,是2009年的4.6倍。那么GE究竟是如何解决了其面临的财务风险并实现快速增长的呢?

首先,缩减风险业务的规模。在金融危机中,曾经占到GE利润半壁江山的金融业务,此时成为风险敞口最大的业务,因此,GE将商业金融和消费金融业务进行合并,同时组建两个新部门——重组集团和零售金融集团。零售金融集团主要通过电子银行吸收零售存款,重组集团则将持有包括公司在美国和英国的住宅及商业抵押贷款在内的900亿美元资产进行重组,之后进行剥离。在对GECS的业务进行收缩之后,GECS对GE的利润贡献从47.5%降至30%左右,以此降低GE集团对金融部门的依赖性,降低抵押借款及客户的借贷危机,同时降低通用电气的风险敞口。

其次,积极筹措资金。在众议院否决了GE的救助计划提案后,面对金融部门债券的信贷违约掉期(CDS)的保费突破700个基点的压力,通用电

气和巴菲特达成协议,伯克希尔·哈撒韦公司将以每股22.25美元的价格购买通用电气30亿美元普通股的认股权证,永续优先股股息率为10%,三年后可召回。随后通用电气利用联邦存款保险公司的“临时流动性担保计划”发行了约680亿美元的长短期债券,然后减少派息,又以每股大约22美元的价格发行了价值120亿美元的股票,缓解了集团的资金流问题。

再次,进行结构调整。确保集团安全后,GE借助工业以及海外市场的增长,加上世界各国大规模的经济刺激计划,GE开始重返产融紧密结合之路,将重心调整到实业上,巩固在制造业方面的领先地位,实现制造业与金融业的相互借力。在2011年GECS的税后净利贡献率又增长到45.07%,占到了GE利润的将近一半,通过以产带融,实现二者的协同发展,使得GE迅速摆脱经济危机的影响,实现集团产业的增值。

四、启示

GE的产融结合无疑是成功的,其成功的经验值得我国企业借鉴。但是,在借鉴的过程中也应该因地制宜,根据我国国情找到适合自己集团的发展之路。

首先,坚持以产为中心,以产带融。GE之所以能够成功走出金融危

企业内控监督实施工具的动态整合

——以NH集团公司为例

宋丽梦 文雄 孟泽锐

企业内部控制系统贯穿于包括董事会在内的企业组织各个层级,覆盖企业所有的业务部门,用以保证战略、经营、报告和合规等各项目标的实现。这导致内部控制系统越来越庞大和复杂,特别是对于大型集团公司而言,由于组织层级跨度大、业务部门庞杂,再加上人员素质的不稳定和内部环境的变化,保证内部控制设计和执行的有效性变得非常困难。而监督作为内部控制系统中的—一个重要环节,目的在于保证其有效性。NH集团公司监督实施工具的动态整合则提供了一种保证内控有效性的方法。

一、NH背景介绍

机,最终还是依赖其工业所起的主导作用。GE资本的业务虽然已经不仅仅局限于GE集团内部,但又离不开集团的支持,尤其是依赖集团制造业带给它的较高信用评级,使其获得低融资成本从而为产业发展提供现金流。因此,我国的产融集团应坚定地以“产”为中心,依托集团适时发展金融业务,稳扎稳打,维持实体产业与金融的均衡发展。

其次,建立严格的管理体制。GECS虽然是GE的子公司,但是其管理体制和战略决策都不受集团的干涉,具有很高的独立性,能够按照自

NH集团公司(以下简称“NH”)于1997年在纽约、香港同时上市,并于2003年在上交所上市。2002年美国萨班斯法案出台后,作为纽交所上市的公司,NH只在年报中简单地提及了内部控制,在实际运营中并没有采取新的具体措施。这些情况一直持续到2006年上交所发布《上海证券交易所上市公司内部控制指引》,NH才开始执行萨班斯法案,并按照公司层面内部控制框架(COSO)对包括总部在内的7家分(子)公司、9个与财务报告相关的主流程进行内部控制评价。因此NH真正的内部控制评价工作起步于2006年。在之后几年中,NH不断扩大内部控制评价范围,同时把海南分公司、北京分公司、

身的发展战略开展业务并谨慎规避风险。在信贷方面,对客户信贷上限为5000万美元,超出上限,需要公司主管审批,超出1亿美元需公司董事会讨论决定。正是这种制度,使GECS大大降低了财务风险。如果不能保持很好的独立性,而是受母公司的干涉,那么很有可能会面临着母公司进行资产转移,发生关联交易的风险。

再次,打造一支专业风险管理团队。GECS建立了企业风险管理委员会,由GECS的高级领导者组成,负责识别、评估、缓解和监控信贷、市场、

广西分公司等纳入内部控制的工作范围。这一阶段,NH一直使用“萨班斯”标准(即COSO框架)。2011年,NH正式执行《企业内部控制基本规范》,在原有工作基础上,补充公司层面评价内容,同时新增五个主要业务流程,补充原业务主流程中非财务报告相关内容,开展了计划、记录、测试、整改、报告和外部独立审计六个阶段工作,形成了《实施工作方案》、公司层面内控框架差距分析、业务流程图及描述、风险及内部控制矩阵、测试底稿和样本、缺陷汇总及跟踪整改情况表等项目成果。至此,NH进入了同时按照“萨班斯”和“中国版萨班斯”双重标准执行企业内部控制的阶段。2012年,根据业务

运营、法律与合规性、流动性以及资金等各项风险。在GE的首席风险官的协调与监督下,向GE的审核委员会提供全面风险分析报告。正是在这种高效的团队下,GE才能够有效地防范风险,做到未雨绸缪,有效地规避和解决风险。我国产融集团的管理层也应该将风险防范理念融入到企业文化中,将风险管理提升到战略高度,由专业人员组成一支专门的风险管理团队,从而保证企业平稳发展。■

(作者单位:北京工商大学商学院)

责任编辑 周念博