

产融集团的财务风险及防范

任晨煜 张冬霞

随着市场经济的发展以及经济全球化程度的提高,产融结合在全球范围内广泛兴起。那么什么是产融结合呢?产融结合就是产业资本与金融资本以股权关系为纽带,通过一定的途径和方式进行的结合。目前,在我国进行产融结合的多是以企业集团为法律载体而建立的产融型企业集团。所谓产融型企业集团就是由金融机构和企业利益均等和风险共担的前提下按照一定的原则和章程组建起来的多层次、多功能、多元化的大型股份制经济联合体。

一、产融集团产生的动因

产融结合是企业集团发展到一定程度,为提高企业竞争力,寻求规模经济,降低成本,从而实现效益最大化的一种趋势。这里有其内在和外在因素的作用。首先,资本的逐利性使得产业资本天生具有扩张的动机。产业集团投资金融业,不仅可以实现多元化经营,降低融资成本,同时可以获取更多的金融信息和金融服务,使得企业在科研开发、融资投资等方面都存在规模经济优势。其次,外部市场竞争激烈也促使企业寻找新的途径来增强自身核心竞争力。产融结合为企业提供了多元化的发展战略,可以促使企业综合发挥协同效应与核心能力,取得竞争

优势,增加经济收益。最后,产融双方信息不对称使得银企双方需要建立长期密切的联系,从而克服信息不对称,提高金融资源配置效率。

我国产融结合起步较晚,直至上世纪80年代后期才逐渐出现市场化意义上的产融结合。随着我国经济体制的不断改革,尤其是加入世贸组织后,我国掀起了产融结合高潮。但是实施产融结合的过程是非常复杂的,要使得产业资本和金融资本成功联姻需要有一定的基础,结合后还要全面考虑各种内部和外部影响因素,防范各类风险,稍有不慎可能导致满盘皆输。例如,“德隆系”惨败的根本原因是投资战线过长,非相关多元化投资严重,同时对风险的评估与控制缺乏重视,最终导致资金链崩断。所以,产融集团应重视加强财务风险防范。

二、产融集团的发展模式

从国际上产融结合发展历程来看,实现产融结合主要有两种模式:一种是工业资本进入金融行业形成产融集团的过程,即“由产而融”,美国通用(GE)集团、洛克菲勒财团等是此类的典型代表。另一种是金融企业通过参股、投资等途径进入生产领域的过程,即“由融而产”,例如美国摩根财团。我国的产融结合主要体现为工商企

业向金融行业的单向进入。这主要是因为我国《商业银行法》规定,国内商业银行不能直接对工商企业投资参股。

目前,我国产融结合无论在量上还是在质上都处于初级阶段,实现产融结合的模式主要有三种:一是大型企业集团直接投资金融机构。金融行业本身运转周期短、利润率高特点驱使一些工商企业将部分资金投入商业银行、证券公司、保险公司等金融机构,以谋求更高的资本回报。二是集团内部财务公司。我国自1987年第一家财务公司诞生以来,截至2012年末已有财务公司接近150家,服务范围覆盖了从传统的机械制造业到新兴的高科技产业,分布地区从东南部沿海延伸到中西部内陆。财务公司最突出的特点就是它既接受企业集团的领导,又接受银监会的监管。三是金融控股公司。即企业在发展其自身实业的基础上同时参股经营银行、证券、保险、基金等两个或两个以上金融组织。金融控股公司具有整体混业、法人分业、财务并表、各负盈亏等特征。金融控股公司具有完整的内部组织和管理架构,通常由一个公司拥有或控股若干个子分公司,集团的业务在各子公司之间配置。

三、各模式产融集团的优势及其潜在的财务风险

上述产融结合模式都有各自的优势：第一种模式下工商企业看好金融行业的发展潜力和产融结合带来的协同效应，积极将企业闲散资金投资于金融业，一方面借此进军金融业，另一方面可以获得收益，提高资金利用率。第二种模式下企业集团设立的财务公司不仅可以为集团内部提供内部成员单位之间的资金结算、信息共享等服务，提高资金利用率，还可以通过与外部金融机构合作发行企业债券、对外拆借等方式从外部筹集资金或获得金融资本的收益。第三种模式下金融控股公司是以其自身的主业为主，同时控股两个或两个以上从事不同金融业务的金融机构，建立自己的金融平台来获取投融资便利。

尽管产融结合对企业发展十分有利，但是同时也掩藏着巨大的财务风险。具体体现在以下几方面：

第一，参股金融机构面临的风险。首先，工商企业想要进入金融业必须达到一定的经济实力，否则一般的企业会因承受不了金融机构的高风险而陷入危机。其次，由于实体产业和金融业的运营机制不同，因此，工商企业在进入金融业时还需要有良好的经营管理机制和运作机制，有熟悉金融行业的管理人员。如果企业只看到了金融业丰厚的利润收入就盲目地投资其中，一旦金融市场出现低迷，产业资本会受到金融资本的拖累，甚至会影响到实业的发展。

第二，设立财务公司面临的风险。首先，财务公司在承担内部支付结算、清算业务，对内部资金实行统一结算、调拨，节约交易成本等方面可以发挥较好的作用，然而，由于资金来源和运用渠道比较单一，当集团内部较多企业同时需要资金时，财务公司的金融功能是否能有效发挥就会面临考验。其次，由于财务公司的主要业务就是集团内部的存贷款业务，因此在进行



存贷款业务时可能会自认为对集团成员比较了解而放松对其信誉的调查，或者是为了维持企业经营，对经营状况不好的企业也放贷资金。

第三，金融控股公司面临的主要风险。首先，金融控股公司是以资本投入而获得股权所形成的母子控股结构的集团公司，这种控股关系的维系是以资本为核心的。当母公司将部分资本金用来投资于一家公司达到一定比例的股权时就可以对该公司实施控制使其成为子公司，子公司还可以用自身的资本作为控股资本继续投资其子公司（相当于母公司的孙公司），如此继续投资下去，母公司资本金就可能被利用多次，形成多重财务杠杆效应。在这一系列复杂的投资控股中，只要一个子公司经营不善，其风险会放大到母公司和其他子公司。其次，金融控股公司内部交易或关联交易蕴含巨大风险。集团内部成员单位之间交叉控股、关联交易、互相担保等行为一方面可以为企业集团节约交易成本，带来协同效应，但是另一方面也蕴含着极大的风险。尤其在金融业实行分业监管的情况下，其风险更大。

四、防范产融集团财务风险的具体措施

针对以上财务风险，笔者提出以下防范措施：

第一，对于参股金融机构的企业而言：首先，应考虑其参与的条件。企业只有发展到一定程度，具备雄厚的经济实力、高端的投资管理人才和良好的运营管理机制时才可以进军金融行业。其次，企业在进行投资决策时还要注意长、中、短期投资的有效配合，尤其是对于长期投资项目，要管理好投资节奏，深入了解实业产业和金融业的区别，谨慎投资。此外，还应注意融资结构的搭配，对于长期投资项目应尽量采用长期资金来支持，而短期投资项目则主要用短期融资来支持。

第二，对于企业集团财务公司而言：首先，财务公司属于集团内部的成员单位，那么企业集团就要加强对财务公司的资金监管，一切业务活动都应以集团的整体利益为目标，同时对于内部成员的贷款申请应严格审核。其次，财务公司又属于银监会管理的非银行金融机构，与金融机构同业往来的增加也使风险扩大到整个金融体系，因此应建立健全金融微观运行机制，加强金融约束，强化金融监管以达到促进财务公司健康发展的目的。

第三，对于金融控股公司而言：首先，产融集团应对财务状况进行严格监控，控制公司的财务杠杆风险。其次，企业集团应在内部设立防火墙，加强对不正当内部交易和关联交易的监管，重点关注内部金融机构及企业的资金动向。最后，企业应建立全面的信息披露体系，对集团内部的所有交易活动及关联交易情况进行披露。对于金融方面的业务应及时向金融监管部门上交各类财务报表，以确保监管机构对其进行有效监管。 ■

（作者单位：北京工商大学商学院）

责任编辑 周愈博