

# 关于大型产业集团公司 实现产融结合的几点看法

陈广垒

20世纪80年代中后期以来,我国产业资本开始逐渐向金融领域投资且呈加快趋势,涌现出许多产融结合程度较深的混合企业集团,其不仅涉足证券、保险、信托、股权投资和基金等,也开始参股或者控股商业银行。产业资本和金融资本的结合已日益成为大型产业集团公司做大做强的必由之路,也是其实实现发展战略目标的重要保障。

(一) 实现产业资本和金融资本相结合的必要性

一是可帮助集团公司摆脱对外部资金的依赖。在没有控股或参股任何金融机构(如商业银行、信托公司、证券公司和典当行等)的情况下,大型产业集团公司的发展更多地需要依靠外部资金来源,这会加剧其对经济周期的依赖程度和被动受到的影响,从而更容

易受到外部经营环境的制约。例如,对于没有独立财务公司的大型产业集团公司来说,银行信贷就成为了其主要资金来源,但银行贷款具有天然的亲周期特征,一旦国家信贷政策紧缩,必然无法获得长期低成本的资金,从而严重制约公司发展。

二是来自金融业的利润可构成公司利润的重要组成部分。例如,2007年通用电气金融服务公司(GE Capital)实现利润占集团总利润的46%,该比率自2000年以来平均为41%;中国航天科技集团财务公司2008年实现利润占全集团利润的20%;紫金矿业集团财务公司2009年4月份获准开业,其股票价格迅速上涨4.7%,表明了市场对产融结合之路的充分认可。

(二) 实现产业资本和金融资本相结合应注意的问题

目前,实现金融资本和产业资本相结合的方式可以组建财务公司为起点,通过控股或参股信托公司、商业银行、金融租赁公司、基金管理公司、证券公司等金融企业,最终成为综合性产业集团。但在目前我国资本市场不发达、法制体系不完善的情况下,实现产业资本和金融资本的有机结合也面临很多的风险。大型产业集团在实现产业资本和金融资本有机结合时应注意以下问题:

一是产业资本和金融资本结合的目的是做大做强产业。产业资本的高效配置和运转是大型产业集团发展的根本。无论是新设或购买财务公司,或者控股或参股商业银行或信托投资公司,又或是积极利用资本市场进行并购乃至获取收益,这些行为要始终服从和服务于实体产业的可持续发展。在二级市场购买金融工具(主要是股票)时,不应以获取短期差价即交易性收益为主要手段,这不但具有高风险,而且容易使实体产业的发展偏离方向。例如,在2007-2008年资本市场高涨时,一些上市公司通过

交叉或直接持有巨额股票获取公允价值变动损益,这使得其不但主业不突出,而且导致其收益高度受制于资本市场价格波动的影响。

二是产业资本和金融资本有机结合的核心是实现产业资本利润的可持续发展。资本的本质是获取增值,资本家的本质是通过其自身的企业家精神即创新精神或动物精神来高效地在不同行业或区域配置资本,以最大限度地实现资本增值。因此,在实现产业资本和金融资本结合时,大型产业集团公司要清醒地认识到作为虚拟资本的金融产业始终是围绕着产业资本增值而运作的,二者的有机结合点和核心是产业资本的高资产利润率。企业家应将如何通过产业整合提高企业管理水平作为实体产业发展的关键。

三是产业资本和金融资本的有机结合要注意适度。首先,在推行产融结合时不能将获取资本市场收益作为根本目的;其次,应结合现行法律法规的要求特别是在目前市场法律体系尚未完善的条件下,考虑如何最大限度地规避政策风险和法律风险;最后,应在产业资本和金融资本之间以及金融资本所涉及业务之间建立防火墙,防止风险感染和集聚,特别是防止“大而不能倒”效应。

四是严格监管企业集团金融产业的业务。为了增进社会资源配置的效率,尽管企业集团通过资金集中管理能够实现产融结合并借以提高整体竞争能力,但无论是从金融监管还是反托拉斯角度都应对企业集团的金融活动予以严格限制,特别是严格限制财务公司开展“影子银行”业务。对于利用财务公司资金优势来间接股权投资和金融控股公司应纳入金融监管,其中金融板块还应推行并表监管。

(作者单位:北京金融街投资(集团)有限公司)

责任编辑 李卓