

我国企业集团财务公司发展策略研究

王永

(徐州师范大学管理学院 江苏徐州 221009)

【摘要】 本文在回顾金融中介理论的基础上,分析了我国企业集团财务公司的发展现状及存在的问题,同时结合我国经济转轨和加入WTO的现实,为我国企业集团财务公司的健康发展和职能提升做出一些策略性思考。

【关键词】 金融中介 金融深化 关系型融资

在美国,财务公司出现于1878年,之后逐渐发展成为满足消费者信用需求的一种新兴的非银行金融中介,在美国金融体系中占据重要地位。本文以金融中介理论为基础,结合我国经济转轨和加入WTO的现实,对我国企业集团财务公司的发展提出策略性思考。

一、有关金融中介的理论综述

Mckinnon(1973)的研究表明,金融制度发展的历史实际上就是金融中介与金融市场之间持续竞争的历史,而且金融中介的发展促进了金融市场的发展。Merton和Bodie(1993,1995)的金融中介功能观进一步拓展了金融中介理论,其核心内容是:金融功能比金融机构更稳定,金融机构的形式随金融功能的变化而变化,金融机构之间的创新和竞争会导致金融系统提高各项功能的效率。他们同时强调,不仅要考虑现实世界中金融中介的静态地位,还要动态地考察金融中介与金融市场一般性的结构关系。他们认为,当金融产品标准化时,由于能够服务于大量的消费者并在定价时能够被交易者充分理解,此时金融市场倾向于替代金融中介;而金融中介则适合生产量少的创新产品,因为这些产品是高度定制的,信息也是完全不对称的,最终成功的创新产品将从中介转向市场。因此,金融中介实际上具有创造与检验新产品的专有功能,从而成为总体金融创新过程中至关重要的一个环节。

Boot和Thakor(2000)认为,关系型融资是金融中介提供的一种金融服务,目的是获取特定客户的专有信息,并通过长期客户关系或范围经济获得收益,其具有保持距离型融资所不具有的比较优势。此外,如果关系银行给企业发放了再贷款,则表明借款项目前景看好,于是贷款人就可以凭借关系银行再贷款的信号发放贷款,解决信息不对称,这被称为关系型融资的宣告效应(Fama,1985)。

Aoki(2000)进一步指出,关系型融资具有显著的阶段性特征:在经济发展或转型阶段,市场无法充分、客观地提供融资项目的盈利水平和风险信息,这时“意会知识”具有很高的经济价值,能够使关系型银行在再融资时处于一个更有利的位置。应该指出的是,关系型融资并不是银行的专有领域。Carey等(1998)指出,其他金融中介如附属型财务公司也会开

展关系型贷款业务。

二、我国企业集团财务公司的发展现状

当企业集团把其分散在各成员企业的金融业务进行聚合与归集,并从组织形态上予以分离,实行专门化管理和专业化运作时,企业附属型财务公司就应运而生了。其主要业务有两类:一类是以满足企业集团及其成员企业的长期资金需求为主的资本供给型业务,另一类是以企业集团信用销售产生的应收账款管理为主的信用供给型业务。我国企业集团财务公司近二十年的制度变迁,正是其为适应我国经济转轨的需要而不断优化,在特定金融体系下发挥特定功能的金融深化过程,在促进我国企业集团发展的同时其自身也获得了较大的发展,形成了金融与经济发展相互促进的良性循环。下表列示了我国财务公司发展的具体数据。

我国财务公司发展的相关历史数据 单位:亿元

年份	机构数量(个)	实收资本	总资产	总负债	利润总额
1987	8	5.33	20.55	17.55	0.05
1991	17	15.48	141.80	121.49	2.50
1996	65	120.75	1 692.73	1 122.87	24.22
2000	71	190.46	2 532.57	2 300.24	19.21
2005	74	400.02	5 358.34	4 855.67	64.40

数据来源:根据中国财务公司协会提供的数据整理

然而,在面临WTO新环境严峻挑战的形势下,相对于我国转轨经济的金融需求而言,财务公司的发展仍存在诸多亟待解决的问题。

1. 业务范围狭窄,资金利用效率不高。2005年年末,财务公司全行业的总资产为5 358.34亿元,其中76.63%为流动资产,23.23%为长期资产,其他资产仅占0.14%,长短期资产结构与上年基本一致。财务公司的功能局限于满足成员企业短期资金融通的需要。

2. 资金来源单一,金融支持能力不足。2005年年末,财务公司全行业的负债结构表明,财务公司存款总额为4 371.17亿元,其中短期存款占96.11%,长期存款占3.89%。对于短期、被动类负债的过渡依赖使得财务公司的发展在很大程度上受制于集团公司的发展,而利用集团外资本市场和货币市场主动

融入资金以支持集团公司发展的能力非常有限。

3. 监管过于审慎,使得财务公司的发展受阻。2004年8月3日,我国银监会颁布的《企业集团财务公司管理办法》虽然降低了准入门槛,但是更加强调审慎经营的原则,这主要体现在分支机构的设立要求和经营权限上,对一些经营风险相对较高的业务也新增了准入条件,并设定了严格的监管指标。此外,财务公司作为非银行金融机构需要缴纳存款准备金,却不可以向央行申请再贷款,只能进入全国银行间债券市场进行融资。

三、提升我国企业集团财务公司职能的策略

国际经验表明,财务公司作为关系型融资的主要中介,是支持大企业快速发展的重要金融安排,更是大企业在国际化进程中降低运营风险和运营成本的需要,2/3以上的全球500强企业均有自己的财务公司。针对当前形势,笔者做出有关我国财务公司发展的策略思考。

1. 明确功能定位——关系型产业金融服务机构。在我国金融体系中,企业集团财务公司是在实施国有大型企业集团改革的配套措施过程中出现的,因此有人认为企业集团财务公司只是转轨过程中的过渡性产物。然而,就国际经验而言,企业集团财务公司的出现有其逻辑上的必然性,它是集团对其金融业务进行聚合并进行专业化管理和市场化服务的结果,其业务领域为集团资金集中管理、客户融资与资本运作,而且随着金融体系和企业集团的发展,财务公司也将动态地发挥与集团发展特定阶段相适应的金融功能。

因此,我们首先要消除上述错误认识,明确财务公司是企业的有机组成部分,利用其天然的信息优势,使其成为企业集团与成员企业的关系型金融中介,担负为企业集团提供全面金融服务的重要功能;其次,与国外财务公司相比,我国财务公司在规模、实力、能力、环境和管理等方面还有很大的差距,如果我国财务公司的业务仍局限在企业集团内部,就无法组建大型财务公司以应对国外财务公司的挑战。在我国已加入WTO的新环境下,打破企业集团限制,拓宽财务公司的服务领域,实现金融与特定产业的紧密结合,把财务公司定位成产融结合的关系型产业金融机构,是顺应国际竞争需要的战略选择。

2. 加强与外部金融市场的联系,提高金融服务实力。目前,我国企业集团财务公司的融资主要是内源性融资,时至今日,仍没有一家财务公司能够发行债券。然而,发行债券对财务公司来说是最为便利的融资方式,其可以通过适当安排发行条件来筹措规模稳定、期限灵活、经常性的资金。除了基本的融资功能以外,运用复杂金融工具和金融技术为企业提供风险管理服务已成为金融中介机构活动的重心。财务公司通过发行债券以主动负债对冲被动负债,优化自身的负债结构,化解潜在的流动性风险,同时提高企业集团资金运用的安全性和经营的稳定性,降低整个企业集团的经营风险。因此,加强与外部金融市场的联系,提高金融服务实力是我国财务公

司面临的重要挑战。

3. 促进金融功能深化发展,完善多层次金融市场体系。企业集团财务公司的产生和发展也是金融功能深化、金融机构多元化和多层次金融市场体系日益完善的过程。就我国现阶段而言,一方面,国内金融市场仍处于低效率状态,不同市场资金价格差异较大;另一方面,金融体制改革实施后,国有银行虽已陆续上市,但其商业化经营管理体制的完全建立尚需时日。分业经营、分业监管的金融监管体制也使得我国目前能够给企业提供全面、个性化金融服务的中介机构非常少,加上资本市场的发育尚不健全,很多企业无法利用资本市场进行直接融资。

因此,企业集团财务公司作为集团内成员企业的关系融资方,能够首先在企业集团乃至产业内部建立起资金调剂的市场机制,满足大型企业集团实现“四跨”的发展目标,使集团内市场利率逐渐逼近所在产业的自然利率;对外代表企业集团整体又作为资金需求者,通过企业集团财务公司之间的同业拆借及与外部金融市场之间的资金融通,形成整个社会资金市场均衡的利率基础,从而逐步完成我国利率市场化的进程,促进金融服务和金融市场的深化发展,完善我国公司金融服务体系。

4. 财务公司发展的趋势——国际化和综合化。企业附属型财务公司配合其母公司的国际化营销战略与营销网络建设,相应扩展其服务的市场区域及服务网络,将是财务公司国际化发展的必由之路。首先,高效、迅捷的清算体系为财务公司对企业集团资金进行统一管理提供了便利与手段。其次,财务公司通过日渐一体化和自由化的国际金融市场进行日拆性交易、调剂头寸、外汇对冲、发行各类债券等,支持集团公司的发展。

综合化是指财务公司通过并购等手段实现规模和业务扩张,从而成为能为企业的所有环节提供所有金融服务的综合性金融机构。以美国为例,20世纪80年代以来,大公司附属的财务公司出于母公司以及增强自身生存与发展能力的需要,纷纷并购其他租赁、抵押、保险、信贷、财务等公司甚至商业银行,形成供、产、销全过程配套的金融服务机构。通用、福特、克莱斯勒等附属财务公司均可提供从汽车经销商融资、消费者融资到租赁保险等全方位的一条龙服务。总之,国际化和综合化将是财务公司发展的国际趋势。

主要参考文献

1. 杜胜利,王宏森.财务公司——企业金融功能与内部金融服务体系之构建.北京:北京大学出版社,2001
2. 中国财务公司协会.中国财务公司的发展与前景.北京:中国金融出版社,2005
3. 陈雨露,汪昌云.金融学文献通论·宏观金融卷.北京:中国人民大学出版社,2006
4. 李彩莲.企业集团财务公司如何应对面临的挑战.兰州商学院学报,2005;3