

从资金链角度看财务公司的金融功能 对企业集团发展的作用*

林非园^{1,2}

(1. 武汉理工大学 经济学院, 湖北 武汉 430070; 2. 中国电子财务有限责任公司, 北京 100190)

摘 要:资金链对企业的正常运营有着十分重要的作用。本文在分析了金融对企业资金链产生的作用的基础上,提出了财务公司金融功能的发挥对维护企业正常运营所起的作用。

关键词: 财务公司; 资金链; 金融功能

中图分类号: F275.1

文献标识码: A

文章编号: 1007-4074(2010)05-0097-03

作者简介: 林非园(1971-),男,福建厦门人,经济师,武汉理工大学经济学院博士研究生。

所谓金融,简单来讲或者从其本意来讲就是资金的融通,也是一种信用创造机制,现代金融的核心功能是为整个经济体系创造一种动态化的风险传递机制,其最本质的内涵是转移风险^[1]。从其定义就可以看出作为时刻面对资金约束和风险的企业而言金融起着重要的作用。

金融之于宏观经济的作用最恰当的概述很可能就是“金融很重要,是现代经济的核心。金融搞好了,一着棋活,全盘皆活”^[2](P366)]。学术界对于金融与经济增长之间的关系做了极为广泛的研究,认为金融能够促进经济增长仍然是主流观点,并且对这一命题越来越多的采用许多经济学基础理论以及研究方法的突破创新来进行分析研究,诸如交易成本理论、信息不对称理论及内生经济增长理论等等。

从微观角度看,金融对企业自身发展的作用可以从多个角度来考察得出相类似的殊途同归的结论,本文主要是从企业资金链的角度来进行分析。关于资金链在学术界并没有统一的定义,即便是研究角度也有从企业间和企业内部两种,本处从企业内部角度将资金链定义为“维系企业正常生产经营运转所需要的基本循环资金链条。资金链是企

业现金流在某一时点上的静态反映。”^[3]从这个角度讲,企业资金链可以分为资金投入链、资金运营链以及资金回笼链三个部分,并且三个链条之间紧密联结,不断循环。企业资金链循环的一个周期简单来说就是股东或债权人通过资金投入链将资金投入企业之后由资金运营链实现运营,最后以产品的形态通过资金回笼链回笼资金实现价值增值,这样链链相接、环环相扣、不断循环。

其中资金投入链主要是指企业筹措正常运作所需资金的相关活动与链条。现代企业理论将企业划分为单人业制的小企业和两个人以上的多人合伙制企业以及以股份制为基本形式的公司(corporation)三种,其中前两个被称为古典企业,第三种又被称为现代企业^[4],但只要是企业其资金链安全性的一个重要保证就是获利,而获利的一个通常保证是扩大产出,要扩大产出仅依靠自有资金肯定是不够的,这就需要金融为企业资金投入链注入资金,只是相比于古典企业而言以股份制为基本形式的现代企业对于金融需要明显更大一些,在现代市场经济中企业创建所需要大量初始资金通常是企业创建者(无论是个人、少数几个人甚至机

构)难以凭借自身所拥有的资源可以满足的,因此才会催生股票融资等金融方式,因此现代企业制度存在着对金融天然的需求与依赖;事实上古典企业的资金投入链中也并非只有企业创建者的身影,只是对金融的依赖并不像现代企业那么大,融资方式主要以举债为主而不是股票融资。

企业的资金投入链的安全性除了依赖于外在金融的发达程度之外,也有赖于企业内在的资金筹措能力,而这又取决于资金的运营链,事实上资金运营链是企业资金链的灵魂,是企业业务运营在资金链上的反映,如果资金运营链出现诸如企业的流动比率、速动比率过低、营运资产不能满足企业经营发展的需要等问题则企业的资金链就会变得脆弱。然而正如同威廉姆森(1975,1985)所指出的,人是有限理性以及未来存在不确定性,因此资金运营链出现问题难以避免的,这除了依靠尽可能制定正确的企业经营战略以规避运营风险之外,还有赖于金融的支持,主要体现在两个方面,一是金融通过对技术进步、提升管理的鼓励提高运营效率与安全性,另一个就是在一旦发生资金运营链的问题时金融可以对其进行有效补给以免其断裂而带来灾难性影响。

资金回笼链则主要反映了由资产转型为现金以实现资金增值的资金流动过程,如果资金无法正常足量回笼,则意味着前期投入的资金以及企业运营所需的资金无法回收,循环就此打断,资金链有面临断裂的危险,但是由于现代经济中存在:一是贫富严重分化进而有效需求不足而导致企业产品积压,二是由于法制等制度不健全而存在大量赊销产品无法回收资金,如“三角债”等。这两个问题都会造成资金回笼链的紧张,金融对此的作用主要体现在:一是在资金无法正常回笼时通过金融来维持资金投入链和资金运营链的正常运转,以避免暂时的资金回笼困难造成整个企业资金链的断裂;二是通过消费信贷等金融手段来扩大产品需求以减轻产品积压;三是通过并购、重组以及债转股等金融运作来解决大量赊销产品无法回笼资金的问题。

除了上述金融对企业资金链的正面作用之外,金融在资金链断裂中所起的负面作用也是不可忽视的。所谓资金链断裂是指“企业发生债务危机进而不能偿还到期债务”的现象。导致企业资金链断裂的原因有很多,除了同金融的直接关系并不太大的最为传统的因产品积压而导致资金无法及时、足量回笼而导致的企业资金链断裂之外,在金融发达的现代市场经济条件下,其他导致资金链断裂的主要原因均或多或少同金融有直接的关系,主要体现如下:金融投机泡沫和资本运作的狂热化导致脱离主题,使得企业资金链暴露在严重的风险之中,一旦有不利扰动因素出现,企业资金链通常就难免断裂厄运,其典型案例即是烜赫一时的德隆集团的垮台,郎咸平对此总结时指出由于实业与金融两者性质的不同,产业整合效益的速度无法跟上金融扩张的速度从而产生结构性的差异,随着产业不断扩张、战线的拉长,资金链条的紧张是这类公司的必然结果^[5];企业所进行的委托理财虽然是一项普通的金融信托业务,但是这种业务不但对受托人的资信有较高要求,而且对其相关操作

能力也有很高要求,两者缺一轻则可能导致委托理财成为委托人与受托人之间的债权债务关系障碍,重则会导致资金链危机,而当前我国的金融体系不健全、监管存在大量漏洞,此时的大量的委托理财金融活动已经酝酿了“巨大的资金黑洞”^[6],形成对企业资金链的严重威胁。

可以明显的发现,金融对企业资金链的影响“双刃剑”的特征十分明显,金融通过其杠杆作用等机制既可帮助企业最大限度拉伸资金链长度以实现规模扩张和加速资金链循环以实现资金效率提升;但是同时也正由于金融的高杠杆率等原因会对企业资金链的运行不可避免的带来风险,因为通过现代金融运作来实现规模扩张与资金运用效率提升实际上也意味着企业正常运作所必须的资金冗量不断遭受侵蚀,资金链绷得越来越紧,并且很多情况下呈现现代金融工具运用的越广泛越深入企业资金链断裂的风险越高的情形,通常一旦出现宏观政策收紧等突发因素,资金链越是过度依赖现代金融的企业反而呈现出抵抗风险能力越弱的态势。因此必须对金融之于企业资金链的作用采用扬长避短的措施,可以考虑的措施有:(1)政府宏观层面上应加强金融监管,完善金融体系。当前我国企业的融资渠道依然较窄,宏观管理层应该积极建立健康而广泛的融资渠道以发挥金融对企业的正面作用。例如租赁公司和风险投资,相对我国的经济规模而言它们仍然规模较小,融资作用非常有限。其中租赁公司作为风险相对较小的健康融资方式,应当得到鼓励和发展,国家可以考虑将其培育成企业的一个有效融资渠道;风险投资对于中小企业尤其是高科技型的中小企业而言非常重要,因为其通常的成立时间短、前景不明朗、风险相对的较大等特性使得商业银行在其身上难以取得与风险相匹配的收益,所以这类企业难以成为商业银行的授信对象,而它们的这些特性使之往往成为风险投资感兴趣的对象,因此也应当鼓励风险投资的发展;(2)企业微观层面上除了要对外搜集相关信息以构建健康资本结构以外,对内应建立严格的内部资金控制制度,实现资金使用方案制定的科学化,通过优化资金结构、降低资金使用成本、尝试偿债准备金等来合理安排使用资金以尽可能减少资金断裂风险,尤其是那些具备条件的大型企业集团可考虑通过内部金融的手段规避金融对企业的负面作用,如成立集团财务公司以进行内部结算或者进行内部统一的资金调度和配置等。

对于拥有众多分、子公司的企业集团而言,由于资金要素在集团内部成员之间分布的不均衡性,从而导致资金要素的规模效应难以有效发挥,普遍存在的现象是:一边有大量银行存款,一边又有大量银行贷款。由于存贷款利率的差异,导致企业集团的资金整体上的效益流失和浪费。其突出表现是:企业集团缺少统一集中的资金管理系统,各个子公司、各种业务对资金流动的影响没有形成相关联的完整信息,难于有效监督,风险较大;部分子公司资金出现缺口,只能向银行贷款,另一些子公司资金出现富余,但由于管理分散而无法利用,导致整个企业集团的资金成本上升,资源浪费极大;与多家银行的无序合作,使得内部交易体外

循环,汇总费用过高。

企业集团资金集中管理是集团公司出于维护自身资金权益的考虑,在集团战略目标的指引下,依靠资本纽带、产业纽带或经营契约,通过控制或参与成员企业的资金经营和决策过程,达到聚集资金资源,实现资金安全与资金增值目的的管理方法。资金集中管理的内容涵盖筹融资(即资金的来源)、投资(即资金的运用)、营运资金(即采购资金、存货资金、应收账款等)、现金流的集中管理以及与此相关的资金运作与资本运营的统一管理等。

《企业集团财务公司管理办法》指出:“财务公司是指以加强企业集团资金集中管理和提高企业集团资金使用效率为目的,为企业集团成员单位提供财务管理服务的非银行金融机构”,它已经对财务公司做出了科学合理的准确定位。银监会主席刘明康在2004年非银行金融机构监管人员会议上也明确指出:“财务公司可以从事现金池管理、代表集团向银行进行招标投标”。

以财务公司为主体实施集团内资金的集中管理是集团公司作为出资者对子公司进行财务控制的重要手段,其效率受到“权”与“利”配置关系的制约。从内容上看,财务公司进行资金集中管理表现为资金的筹集、运用、分配等管理活动在集中与分散之间的选择。然而从资金集中管理的动力机制、实施过程以及现实意义来看,由财务公司实施资金集中管理实际上是围绕着集团战略目标,在充分考虑集团资金集中管理环境的基础上,根据资金集中管理活动与集团战略目标的相关性大小,将不同层次的资金集中管理权在母公司与成员企业之间进行优化配置和动态调整的权变过程。从这个意义上讲,由财务公司实施集团资金集中管理的实质是根据集团战略目标和资金集中管理特征,完善法人治理结构、深化集团改革的综合管理体制的选择。

集团财务公司作为内部金融服务的提供者,通过对内部金融市场的创造,吸收并集聚成员单位的余资,提供有

资金需求的成员。在财务公司所创造的内部资金信贷市场中,既有市场化(有偿存贷)的激励约束机制,也有一定的行政计划性(代表集团的意向),减少了完全市场化产生的讨价还价成本。

财务公司作为资金集中管理的平台,基于集团母子公司管理架构和现代企业管理制度的要求,在集团总体发展战略指导下,发挥产业和金融双重优势,通过集团资金集中管理实现以下集团价值最大化目标:(1)运用市场化手段,既能够保障集团成员资金运用的独立和便利,又能够实现集团资金的高度集中;(2)利用高效灵活的内部和外部资金结算网络,提高集团资金的周转速度;(3)为集团提供全面的资金信息,协助集团实施资金监控和管理,有效防范资金风险;(4)整合集团资金资源,增强集团对外议价能力,降低集团对外负债规模和融资成本,降低财务费用;(5)利用多种金融功能和创新金融产品,通过资金的积极运作,实现集团资金的保值增值。

参考文献:

- [1] 吴晓求. 金融的过去、今天和未来[J]. 中国人民大学学报, 2003(1).
- [2] 邓小平. 邓小平文选: 第3卷[M]. 北京: 人民出版社, 1993.
- [3] 王志忠、邢现忠. 企业资金链研究[J]. 现代商业, 2008(5).
- [4] 张晓明. 从古典企业到现代企业——一个结构性的分析[J]. 开放时代, 2000(10).
- [5] 谷立志. 德隆资本神话的缔造与幻灭[N]. 中国经营报, 2004-8-16.
- [6] 徐新宇. 企业发展的血脉——资金链[J]. 时代金融, 2009(3).

(责任编辑: 彭介忠)

Financial Function of Finance Company on the Development of Enterprise Groups from the Perspective of Capital Chain

LIN Fei-yuan^{1,2}

(1. College of Economics, Wuhan University of Technology, Wuhan 430070, Hubei;
2. China Electronic Finance Company Ltd., Beijing 100190, China)

Abstract: Capital chain is crucial to the normal operation of a company. Based on the analysis of finance on company's capital chain, this article has emphasized the function of finance company on the normal operation of a company.

Key words: finance company; capital chain; financial function