

产融结合研究

谢杭生 主编



中国金融出版社

产融结合研究

谢杭生 主编

中国金融出版社

责任编辑:邓瑞锁

责任校对:潘洁

责任印制:郝云山

图书在版编目(CIP)数据

产融结合研究/谢杭生主编. —北京:中国金融出版社,
1999.10

ISBN 7-5049-2223-4

I. 产...

II. 谢...

III. 金融-经济合作-产业-研究-中国

IV. F 832.0

中国版本图书馆 CIP 数据核字(1999)第 66434 号

出版 **中国金融出版社**

发行

社址 北京广安门外小红庙南里 3 号

邮码 100055

经销 新华书店

印刷 保定市印刷厂

开本 850 毫米 × 1168 毫米 1/32

印张 7

字数 182 千

版次 2000 年 6 月第 1 版

印次 2000 年 6 月第 1 次印刷

印数 1-2000

定价 17.80 元

如出现印装错误请与印刷装订厂调换

序 言

在社会主义市场经济体制改革方向以及我国金融体制改革、现代企业制度建立与“抓大放小”的企业发展战略等大政方针均已原则确立的前提下,立足于现存经济基础,借鉴国际经验,从发展战略的角度探索实业(产业)与金融两大部门在顺应总体经济发展要求下有效结合的方式、步骤与条件等问题显得尤为迫切,本书作为首次对“产融结合”问题进行系统研究的专著,试图对以上问题的解答作一初步尝试。

近年来,“产融结合”的提法常见诸报刊,但对于“产融结合”的确切含义缺乏科学的界定,由此导致理论与政策上的不少误解。经典作家用的是“银行与工业的溶合”概念,而本书将“产融结合”明确定义为“产业部门与金融部门的资本融合”,从而确立了深入研讨“产融结合”的基础。

本书采用理论、历史和实证相互结合的做法,通过归纳和比较方法的运用,多视点、大跨度地研究了国外产融结合的历史演进过程,剖析“产融结合”产生、发展以及多种结合方式更替的原因,重点论证了在我国现实经济基础上加强“产融结合”的必要性、方式、步骤和意义。

本书是在《产融结合研究课题报告》基础上编辑而成的,鉴于所涉问题的复杂性,全书并未形成一个成熟的体系。为了尽可能尊重作者的原意,各篇基本上保留了原报告的结构和作者行文的风格,编者的用意仍是尽可能向各界同仁提供可资深入探讨的基础。

社会主义市场经济体制确立过程中的产融结合是一个新课

题,而且是一个涉及金融体制与企业制度等方方面面的复杂难题,加之我国的实践经验还不充足,因此本书所做的只能说是初步探索。相信有志于此的理论界与实务界的同行们,会继续做出努力,进一步提示出市场经济条件下产融结合的特征及其规律性,更深入探索我国社会主义市场经济体制下产融结合的必要性、途径和作用,为丰富我国金融理论研究、服务金融业改革与发展做出更大贡献。

编 者

1999年3月

目 录

序 言	(1)
第一篇 产业部门与金融部门的资本融合研究	(1)
第二篇 金融资本形成的客观基础和实现条件	(11)
第三篇 国外金融资本的发展趋势	(21)
第四篇 国外产融结合的产生与发展	(50)
第五篇 国外大型企业产融结合研究	(80)
第六篇 跨国公司与跨国银行研究	(98)
第七篇 中国大企业生产和规模集中实证研究	(123)
第八篇 中国企业集团所属商业银行研究	(144)
第九篇 中国的财务公司	(168)
第十篇 产融结合考察团赴美考察报告	(183)
第十一篇 产融结合考察团赴日考察报告	(190)
附录 宝钢发起组建投资银行初步方案	(203)
后 记	(216)

第一篇 产业部门与金融部门的 资本融合研究

产业部门与金融部门的资本融合,简称为“产融结合”。明确这个名词的内容概念,是对产融结合问题研究的基础。金融和企业改革与发展的现实,要求从理论上探求产业与金融两大部门在顺应总体经济发展前提下的有效结合方式、步骤与条件。本篇在阐明产融结合基本概念的基础上,对我国产融结合的意义、方式和运作思路提出了初步的看法与设想。

一、产融结合的基本概念

(一)产融结合的定义

产融结合是指产业部门和金融部门之间资本相互结合的关系,是资本加速集中的有效方式。这种关系在不同的历史时期或不同的市场条件下有着不同的结合方式。经典意义上的产融结合特指在生产高度集中的基础上,两部门通过股权参与以及由此而产生的人事结合等方式所形成的资本直接融合的关系。

(二)产融结合与银企关系

产融结合是银企关系的一种更为紧密的方式,或称银企之间更高层次的结合。银行与工商企业的联结方式不外两种:一种是外在的中介式的信贷关系;另一种是内在的直接的产权关

系。信贷关系是银行与工商企业关系的最一般的最典型的形式,是银企关系的传统基础。这种关系是一种以资金为对象的交易关系,是债权人与债务人间的信用关系。产融结合通过股权参与以及由此而产生的人事结合,使银行和工商企业直接融为一体,形成一种目标一致、信息共用、责任共担、利益分享的紧密结合。

(三)产融结合方式

1. 方式一:资本直接融合的经典方式,其基本特点为:以股份公司的企业组织形式为基础,通过产业与金融业双向股权参与的方式,利用控股地位扩张规模,凭借行业垄断地位直接获取高额垄断利润,资本直接融合的结果形成凌驾于工商企业与金融企业之上的金融财团或金融寡头。具体存在两种类型:一是由银行资本起家,用银行资本控制工业资本,二者融合成长,形成金融资本,摩根财团是这一类型的典型;二是由工业资本起家,把部分资本由工业转向银行,形成强大的金融核心,并在其周围控制一系列工商企业,组成垄断财团,洛克菲勒财团是这一类型的代表。

2. 方式二:产融结合的发展形式,其基本背景为:社会化大生产发展客观提出的反垄断要求;建立在高新技术迅猛发展基础上的新旧产业结构的快速调整;股本、资产的证券化和社会化促成了高度证券化的资本市场的发展。由此,产融结合的方式出现了如下明显的变化特点:(1)两大部门的资本融合采取了依托资本市场共同扩张的形式;(2)融合的直接动机与其说是为了控制的目的,不如说更多地是出于规模扩张、分散投资、规避风险的需要;(3)依托资本市场进行产融结合的方式在总体上加深两部门的资本融合的深度与广度的同时,单个资本间的结合关系不像前一种方式那么固定;(4)投资银行通过资本市场在产融结合中扮演了十分重要的角色。

二、产融结合的产生与发展

(一)产融结合的历史

1. 产融结合在国外大体经历了产生、发展和方式变换等几个阶段。产融结合产生于各主要资本主义国家工业和银行业垄断基本形成的 19 世纪末 20 世纪初。第一次世界大战后至经济危机爆发前,伴随着资本主义经济的稳步增长,产融结合深入广泛地发展。这一阶段产融结合的特点表现为,银行与工商企业之间相互投资参股并互派董事。

30 年代经济危机的冲击和金融业分业经营的限制,产融结合继续发展,并开始发生了一些方式上的变化,即由原两部门间的相互渗透转变为金融部门对产业的控制和渗透,且其主要方式是通过投资银行和某些商业银行的信托部对产业部门的控制。第二次世界大战后,尤其是 70 年代以来,世界各主要资本主义国家证券市场有了长足发展,相当数量的大型工商企业在金融市场上的信用评级甚至高于一些大型金融机构,这使得企业更多地通过证券市场筹集资金不仅有了可能,而且能得到低成本的利益。新的有利可图的筹资渠道的进一步拓展,为企业脱离银行面向社会直接融资提供了客观条件,产融结合的方式开始朝着依托资本市场共同扩张的方向发展。

2. 我国的产融结合的历程才不过 10 年。1987 年,我国第一家财务公司——东风汽车工业财务公司和第一家企业集团所属商业银行——中信实业银行的相继成立,揭开了我国产融结合的新纪元。从 1987 年到 1996 年,财务公司数量增至 65 家,总资产达 825 亿元,约占全国金融机构总资产的 1%;集团所属商业银行的数量由 1 家发展至 4 家(中信实业银行、光大银行、招商银行和华夏银行),其规模和业务也随着我国经济金融体制改

革的不断深入,逐步扩大并走向成熟。

(二)产融结合的原因

产融结合的根本原因是生产力发展的内在要求,是社会化大生产发展到一定阶段的历史必然。从宏观上看,产融结合是后起国家迅速实现工业化,全面赶超先进国家进程中的必经之途。经济史告诉我们:像英国那样依靠自身能力首先进行产业革命的国家,能够凭借自有资本制造机器、设备,因此,在它们的发展历程中很难找到产融结合的痕迹。与此不同,美、德、日等后起的资本主义国家为迅速实现工业化、与先进工业国家展开竞争,就不得不从国外进口先进技术和设备。为此,它们必须拥有巨额资金。在自有资本不足,资本市场仍未发展起来的当时,后起资本主义国家的经济发展就不得不依赖于银行资金,银行不但提供短期资金同时也提供长期资金。这一点可以说是美、德、日等后起国家金融制度中都曾经拥有过的共同特征。银行既是短期资金供应者又是长期资本供应者的特殊地位,不仅为银行资本向工业资本渗透提供了可能,更形成了工业资本为了不断壮大规模而竭力形成自己的金融体系的强大动力。另外,金融部门与产业部门资本集中的不断加强、企业规模向集团化发展、对高额利润的追求等从微观上构成产融结合的基础和原因。

(三)产融结合的作用

国内外产业部门与金融部门资本融合发展的历史经验证明:产融结合加速了资本集中和企业规模经营的进程,促进了企业集团发展;结合所导致的银企关系的变动在相当程度上推动了银行体制的变革;产融结合向依托资本市场共同扩张的方式转变,一方面加速了资本市场的发展,另一方面资本市场的高度流动性使产业结构的调整得以迅速有效地进行;产融结合因其

特有的功能在后进国家全面赶超先进国家的进程中发挥着不可替代的推动作用。

三、探讨与研究推进我国产融结合进程的重大现实意义

(一)产融结合是系统调整存量结构的基本路径

20年改革与增长已使我国国民经济步入一个全新的发展时期,“九五”规划与2010年远景目标已经勾画了新时期经济发展、改革演进的基本方向与重点。社会主义市场经济体制框架基本确立的目标要求我们在保持经济适度快速增长的同时,实现“两个根本转变”,由此,经济结构调整,包括产业结构、企业结构、产品结构、地区结构、信用结构、市场结构等结构调整,构成了新时期改革的重点与难点。结构问题本质上是深层次的体制问题,结构的优化既是市场体制完善的结果,又是市场体制确立的前提。产融结合的实施条件与产融结合的逻辑功能具有不可替代的、系统的结构再造机制。

企业包括工商企业与金融企业构成国民经济的微观基础。现存的产业结构与既有的企业结构密不可分,调整产业结构的途径一靠增量投入,二靠存量调整。受一国财力的限制,尤其针对我国现存急需大力调整的存量结构而言,单靠增量调整的余地十分有限。当前企业结构存量调整的主要难点有:条块分割的管理体制、产权固化的企业组织体制、银行间接融资的单一渠道、现代企业所要求的资本金注资机制的缺位,以及由此引起的工商企业对银行的过度负债与银行达数千亿元的不良资产等。建立在现代企业组织体制基础之上,以股权证券化和资产较高流动性前提下的产融结合方式给出了系统解决存量结构调整的基本路径。

(二)产融结合是实现经济增长方式转变的有效途径

实施产融结合,赋予大型企业以资本营运的权限是建立现代企业制度的内在要求,也是实现经济增长方式由粗放型向集约型转变的有效途径。资本经营是企业生产与资本快速集中,通过多元化经营和资源配置的合理调整,利用引进外资、嫁接改造、资金筹措、收购兼并、控股参股等方式获取超额利润,实现企业超常规发展的重要途径,也是现代公司运作的较高层次。培养大型企业资本经营的意识与能力,使其逐渐成为资本市场的主体,既是逐步拓展我国资本市场的必要环节,也是促成我国资本市场规范运作的重要保证。

(三)产融结合是实施“抓大放小”企业发展战略的有效方式

创造条件推进我国产融结合进程,是实施我国既定的“抓大放小”企业发展战略的有效方式,是我国大型企业进行资本经营和资产重组,通过多元化经营快速壮大规模实力参与国际竞争的有效途径。世界经济强国间的实力较量很大程度上是规模经营水平的较量,集中体现为最大企业群之间的较量,这可以从世界经济强国的排序同其所拥有的世界最大企业数及其营业总收入的排序高度一致这一点得到印证。1994年我国500家最大工业企业的资产占国有工业总资产的37%,销售收入占46%,实现利润占63%,确实构成了“关键的少数”,但远未达到与国际大企业相抗衡的程度。1995年世界500强企业,我国无一家工业企业入围。我国最大3家钢铁联合企业宝钢、首钢和鞍钢年销售合计为71.45亿美元,不及世界500强企业冶金类企业中的最后一位德国德古萨公司,其销售额为85.91亿美元。正因为我国企业规模过小,很难在国际市场上占有一席之地,因此大力培育支柱企业是关系到我国能否更好地参与国际竞争的关键。

对国有大型企业集团而言,资本经营是实现企业生产和资本的集中,发展多元化经营的必经之途。资本经营实质上是一种金融扩张,或者是资本扩张战略,是现代公司运作的最高层次。企业并购和重组的策划、并购重组活动所需资金的融通等,通常由投资银行或具有投资银行功能的金融机构来进行。企业集团的资产重组和资本经营活动又是与集团的发展战略相配套的,并购对象的选取、融资方式的采纳、并购时机的捕捉等,都要符合集团的特点和对长远发展战略有充分的了解。这样的双重功能单纯靠外部金融机构显然难以获得。目前我国企业集团财务公司对于有效融通集团内部资金、强化成员企业联系等固然起到了重要作用,但融资手段单一,经营范围与商业银行雷同,因此无法为企业进行并购活动提供策划与融资服务;而企业集团所属商业银行却因分业管理的限制,不得涉猎投资银行业务。投资银行的特有功能和我国产融结合的现状说明,进一步推进产融结合,并以此促进大型企业集团的资本经营,是尽快实现“抓大放小”战略的一种有效方式。

(四)产融结合有利于金融体制改革的深入

实施产融结合,稳步推进证券市场的发展,完全符合我国金融市场完善与发展的需要,也有利于深入改革我国现行的金融组织体系。一方面,从发展资本市场的角度来讲,建立健全投资银行体制是加快我国资本市场建设的前提条件,因为作为中介机构的投资银行是资本市场最重要的组织者和参与者。众所周知,近年来,我国的国民收入分配结构明显向个人倾斜,居民收入迅速增长,但由于证券市场欠发达,居民投资渠道单一,导致银行储蓄存款猛增,大量资金沉淀于银行,而企业又长期缺乏资金。1996年中央银行为缓解企业资金紧张局面和银行支付利息的压力,两度调降利率。但因利率降低从银行分流出来的相当一部分资金一时难以找到合适的投资出路,我国本来就短缺

的资金无法得到有效利用。因此,适度发展资本市场,引入投资银行机制,是把这部分资金正确引向生产部门的有效途径之一。另一方面,实施产融结合,建立健全投资银行机制也有利于加快我国专业银行转向商业银行规范运营的进程。由于资本市场发育不健全,直接融资规模过小和相应监管能力不足,直接导致了我国企业过度依赖银行间接融资的格局,银行背负了供应短期营运资金和长期发展资金的双重重负,极大地拖住了银行转向商业银行规范运营的进程。当前,虽然金融业分业经营与管理的原则已经确立,但实施起来仍困难重重。同时随着收入分配更多地向个人倾斜,银行储蓄实际构成了居民部门唯一的投资出路。这样一种银行资产与负债结构,使得金融宏观调控的余地受到极大的限制。因此,有序扩大直接融资,完善证券市场,既有利于减轻银行过重负担,也有利于非银行金融机构逐步拓展服务于资本市场的各种投资银行业务,完善我国的银行组织体系。

四、实施产融结合的方式选择与运作思路

(一)方式选择

产业部门与金融部门资本融合最终采取依托证券市场共同扩张的形式,是世界各国产融结合发展的共同趋势。在我国实施产融结合既无必要也不应该延续发达国家已经走过的老路。作为一个奋起直追的发展中国家,一个正在完善市场经济体制的社会主义国家,我们有条件且必须从一开始就瞄着产融结合的发展形式,即依赖高度证券化的资本市场实施产融结合的方式。我国现有证券市场与资本市场的发育程度决定了我国产融结合只能采取与资本市场的培育与发展相并行的相互依托、相互促进的道路。这样一种相互依存的关系不仅规定了我国产融

结合进程的种种特点,而且还提出了重新审视我国资本市场的发展战略与发展重点的问题。

(二) 运作思路

在融资方式上,目前我国仍以间接融资为主,资本市场的发育还很不成熟,主要表现在:

1. 尽管企业直接融资的范围和数量都在不断扩大,但以银行特别是国有银行为中介的间接融资,仍然是资金配置的主要方式。在我国“九五”计划和2010年远景规划中,尽管提出要“积极稳妥发展债券和股票融资,进一步完善和发展证券市场”,但同时也明确要“发展完善以银行为主的金融市场”。这表明,在今后相当一段时期内,大多数企业还不可能以发行股票和债券为募集长期资金的主要方式。

2. 就证券市场而言,中国新兴、稚嫩的证券市场存在着许多先天不足,除了众所周知的不规范之外,还突出表现在:一是市场容量过小;二是企业债券发行忽走忽停,进展尤其缓慢,发行后又难以在二级市场上流通;三是证券市场的监管和调控行政控制的色彩较浓,仍带有明显的计划经济特征。

3. 从企业长期资金来源的主渠道——国有商业银行信贷来看,目前尽管政策性信贷与商业性信贷已经分离,但由于长期形成的企业资产负债率过高、企业债务主体单一,造成银行包袱沉重。

就企业而言,目前国有企业效益低下、债务过高,资产负债率高达70%~80%。要盘活这3万多亿元国有资产,除了对一些大中型企业进行公司制或称股份制改造外,还有大量企业不可避免地要破产、拍卖和并购。就国有银行而言,目前作为国有企业债权人的银行累积的呆账,据保守估计已达数千亿元之巨。国有银行贷款总余额中,固定资产贷款所占比重不断提高。这表明,传统的以国有商业银行为单一渠道向企业提供长期资金

的做法已经难以为继,且隐藏着极大的风险。

促使投资银行等非银行金融机构崛起,并逐步取代银行成为企业长期资金供应的中介主体,同时通过并购,实现包括一部分商业银行债权向投资银行等非银行金融机构进行股权转换在内的企业重组,这不仅是在证券市场发育不足、容量过小的现实状况下将国有企业改造成为产权明晰的公司或称股份制企业的重要途径之一,而且也是推进产融结合、培育资本市场、完善金融体系的重要环节。

建立健全中国的投资银行体制,证券公司、信托投资公司甚至还包括其他一些非银行金融机构的作用虽有交叉重合,但在一定意义上是互补的。无论是证券公司还是信托投资公司、其他非银行金融机构,向投资银行方向发展,都有其立足的现实条件,同时既有赖于政策的支持,也有赖于自身的努力特别是对自身不足的克服。

资本市场的发展与产融结合是一项难度极大的系统工程。鉴于我国的现实条件,我们认为在实际的操作过程中应坚持谨慎试点稳步推开的方式。建议首先在大型企业集团中选择一至两个单位进行全方位的资本运营授权,允许其设立规范的专事资本运营的专业机构——投资银行。

第二篇 金融资本形成的客观基础和实现条件

一、关于金融资本的定义

列宁下了这样一个定义：“生产的集中；由集中而成长起来的垄断；银行和工业的溶合或混合生长，——这就是金融资本产生的历史和这一概念的内容。”^①

对这个定义，列宁还有如下表述：金融资本是“银行资本和工业资本已经溶合起来”^②的资本。“金融资本是与工业家垄断同盟的资本溶合起来的少数垄断性的最大银行的银行资本。”^③“金融资本是和银行资本溶合起来的垄断工业资本。”^④

列宁首先和着重阐述生产的集中引起垄断。他认为，“集中发展到一定阶段，可以说，就自然而然地走到垄断。”“生产集中引起垄断，则是资本主义发展现阶段一般的和基本的规律。”^⑤“垄断代替自由竞争是帝国主义的根根本经济特征，是帝国主义的实质。”^⑥列宁认为，金融资本体现着帝国主义的本质。“帝国主义或金融资本的统治，是资本主义的最高阶段。”^⑦

① 《列宁选集》第二卷，第769页，人民出版社1960年版。

② 同上书，第808页。

③ 同上书，第808页。

④ 同上书，第883页。

⑤ 同上书，第740页。

⑥ 同上书，第883页。

⑦ 同上书，第780页。