

我国国防军工企业集团财务公司金融功能研究——基于企业的微观视角

王广亚

(西南财经大学中国金融研究中心, 成都, 610074)

摘要: 从财务公司以往的金融功能以及其运作效率来看, 财务公司可以满足一般企业的金融需求, 但对资金活动金额极端巨大的军工业而言, 其金融功能远未发挥出来。我们认为主要原因在于国家政策的限制产生“金融抑制”, 还有当前特殊的经济、金融环境不够成熟和完善, 以及企业集团重视程度高低不一、财务公司自身经营问题等。本文通过军工金融支持模式的国际比较, 从企业视角对当前我国国防军工企业集团财务公司金融功能及其创新、发展前景进行了较全面和深入的研究, 旨在探索市场经济条件下我国国防军工企业健康、持续、稳定发展的低成本路径, 推动我国金融创新实践, 为我国国防军工企业金融制度改革提出有益的政策建议。

关键词: 军工企业; 财务公司; 金融功能

引言

在以美国为标志的西方发达国家, 随着经济的发展和国民对生活物质的需求, 分期付款式的信贷消费成为一种新的消费方式, 而生产企业也渴望通过增加消费来拉动生产。由于当时信用体系的不完善, 商业银行不愿意担当风险提供这种个人消费信贷服务, 这就催生了生产企业自行建立金融机构向经销商和消费者提供分期付款的信贷服务, 促进本企业产品的销售, 如 1878 年美国成立了世界上第一家财务公司 Household Finance。分期付款式个人消费信贷, 有效地扩大了消费拉动了生产, 尤其是高价值的大宗消费品, 创造了预期消费拉动经济发展的新模式。

随着资本主义市场经济的发展, 商品生产批量越来越大, 企业间的分工越来越细, 为了降低供应链之间的交易成本, 一批龙头企业围绕供应链和产业链开始进行重组兼并整合, 进而催生了一大批大企业集团。企业经济规模的增长、信贷资金回笼的聚集和企业生产投融资需求的增长, 商业银行所提供服务的局限性矛盾日渐突出, 大企业集团纷纷独自设立或联合商业银行共同出资设立财务公司, 业务范围也从消费信贷扩大到大企业集团下属企业内部结算, 进而扩展到通过集中融资支持企业投资行为。这种随着资本市场不断发展产生的金融模式创新, 尤其在大企业集团中带来的便捷服务和产融结合的利益, 使财务公司逐步从企业财务管理部门中分离出来, 发展成为一个非银行的金融中介机构, 在大型企业集团内部发挥内部资本市场的功能。这就是现代财务公司的雏形。

现代财务公司作为金融中介的一种组织形式, 在西方发达国家实现了工业资本向金融资本的转换。早前, 财务公司以促进本集团产品销售为目的, 主要经营与集团公司生产和流通密切联系的金融业务与金融服务; 后来, 随着财务公司经营范围的不断扩大, 一些实力较强的财务公司逐渐突破了企业集团的局限, 成为金融中介体系中重要的一员。目前, 在西方发达国家的金融体系中, 财务公司作为金融中介的一种具体组织形式, 广泛而普遍存在着, 并占有全社会金融总资产的不少份额。

借鉴西方发达国家的经验, 顺应中国特色社会主义市场经济发展的需要, 我国从 1987 年开始试点建立企业集团财务公司, 它也是我国经济体制改革和金融体制改革相结合的产物。从我国企业集团财务公司成立至今, 财务公司已逐步成为具有中国特色的为企业集团发展提供配套金融服务的非银行金融机构, 它立足于企业集团, 服务于企业集团, 对我国企业集团的发展壮大起到了一定的推动作用, 在我国经济金融体制改革、金融体系改革和建立现代企业制度中发挥了重要作用, 是我国金融体系中非常重要的组成部分。而军工企业集团财务公司又是该团体中重要的一分子, 与其他金融机构以及其他行业的财务公司相比, 它的金融功能既有共性又有特殊性, 因而极具可研性。

一、财务公司金融功能研究：基于企业的分析框架

（一）财务公司金融功能简析

1. 金融功能的界定

20 世纪 90 年代中期，博迪(Bodie)和默顿(Merton)在《金融学》系统提出了基于金融系统基本功能来分析和观察金融系统的新方法——功能观点，这是一种分析和研究金融系统和金融中介的新方法。他们认为，相对于金融机构的组织形式，金融系统的基本功能具有相对的稳定性，在不同时期、不同国家，金融功能的变化较小；同时，机构的形式随功能而变化，金融机构之间的创新和竞争最终会导致金融系统执行各项金融功能的效率的提高¹。金融系统包括金融市场和中介机构，金融系统的基本功能就是在不确定环境下进行资源的时间和空间配置，而这些基本功能又可以分为六类核心功能，即：清算和结算功能——为商品和劳务的交换提供支付途径以完成交易；积聚资源（融资）与分配股份（投资）——为集中资金，实现对大规模不可分割的企业进行投资，提供了机制；跨时间，跨地区，跨国的经济资源配置——为实现经济资源在不同的时间、地域、行业之间的转移，提供了便利；风险管理——为处理不确定性问题和控制风险，提供了管理风险的方法及途径；提供价格信息——帮助协调不同经济部门的决策；处理激励问题——为解决信息不对称问题提供了解决的方案。之后，很多经济学家对金融功能也进行了丰富和发展，如林毅夫（2003）提出，金融功能主要体现在三个方面，一是资金动员；二是资金配置；三是分散风险；白钦先、谭庆华（2004）认为，要对金融功能进行重新界定，提出金融功能具有客观性、稳定性、层次性和稀缺性等四大基本特征，并将金融功能划分为基础功能、核心功能、扩展功能、衍生功能等，并得出金融功能扩展和提升的演进过程就是金融发展这一结论。Ross Owen 认为，金融基本功能可以分为五大类：风险改善、资源配置、公司治理、动员储蓄及促进交易，金融对实体经济的作用过程通过发挥这五大功能，从而影响经济增长。

2. 财务公司的基本金融功能

我国企业集团财务公司财务公司作为一种特殊的非银行金融机构，具有博迪(Bodie)和默顿(Merton)所述的六大基本金融功能中的大部分金融功能，大体可以划分为四个方面²³。

（1）清算和结算功能——基础功能

金融系统的一项重要功能是提供有效率的支付系统，以完成商品、服务和资产的交易，使家庭和企业不必为了购买资源而耗费时间。财务公司作为企业集团的内部金融机构，为商品和劳务的交换提供支付即清算和结算服务，这是财务公司为企业集团成员可提供最常用的金融服务。

第一，清算功能。目前，财务公司为企业集团及成员单位提供的支付清算模式，主要有三种方式：①分散清算模式，代理银行将某一号段的银行账号排它性地分配给财务公司使用，财务公司负责此号段的会计核算、凭证处理，代理银行对于整个号段资金逐笔对外收付，与财务公司进行具体资金清算。②集中清算模式，财务公司选定一家或数家拥有全国结算网络的商业银行为代理结算行，每日集中一次或两次，转交代理银行借助其全国网络进行资金收付。③资金管理模式，财务公司统一管理和调配资金，根据企业集团成员单位、银行和财务公司签订的三方协议办理结算业务。

第二，结算功能。财务公司的结算功能也是其金融功能中的最基本的部分。财务公司通过提供优质高效的结算服务，实现成员企业的账户集中管理，从而实现企业集团资金的集中管理。财务公司的结算功能具体如下：①负责办理对外收款、②办理成员单位的资金归集、③办理成员单位预算的审批与执行、④办理成员单位之间的内部转账、⑤负责对外支付额度

¹（美）兹维·博迪，罗伯特·C·莫顿.《金融学》，中国人民大学出版社，2000 年 10 月，第 24 页。

²白钦先等：《金融可持续发展导论》，中国金融出版社，2001 版。

³白钦先、谭庆华：《论金融功能演进与金融发展》，《金融研究》，2006 年第 7 期。

管理、⑥办理对外支付、⑦办理成员单位贷款、⑧办理存款贷款计息。

（2）融资功能——核心功能

所谓融资，实质上就是融通资金，通过吸收、集中、分配和使用资金，通过市场供求关系的引导，实现商品交换，实现社会生产各要素的重组，实现社会经济资源的合理配置，实现资金效用最大化的一种市场化的经济行为。

为企业集团的发展提供低成本资金是财务公司的中心任务，特别在直接融资渠道并不很通畅、银行间接融资商业化程度不高的情况下，财务公司的内外融资功能对集团来说尤为重要。利用财务公司在资金规模上的优势，通过发挥融资功能降低企业集团的整体融资成本，是财务公司最为核心的金融功能。

（3）资金管理功能——扩展功能

所谓资金管理就是对资金的既“管”又“理”。“管”是指通过可靠的技术手段提高资金运营效率，并监控资金风险；“理”是指在保障资金流动性和安全性基础上，实现资金盈利性目标。财务公司的资金管理功能，从金融功能观来说主要包括：为集中资金对大规模不可分割的企业投资提供了机制；为处理不确定性和控制风险提供途径这两项金融功能。

在集团的资金集中到财务公司之后，其核心内容是如何进行配置和有效使用，尤其要关注流动性、安全性和盈利性⁴。企业集团的暂时闲置资金，归集后除了以财务公司贷款形式在内部实现余缺调剂外，还需要财务公司发挥其投资功能进行资源配置，使得资产保值增值，得到收益最大化。

（4）信息咨询功能——衍生功能

金融市场信息是一项十分宝贵的资源，信息往往就意味着资金的获取。在宏观上，它影响企业集团发展战略与经营决策，在微观上，它制约着企业集团的产品消费者对金融商品的选择。作为集团的资金集散以及资源配置中心，财务公司不仅熟悉集团所属行业的信息，了解集团各公司的资金以及经营状况，而且拥有金融、财务的专业背景。因而，财务公司为企业集团及成员单位提供金融信息咨询服务的优势，是其他金融机构所不能代替的。

企业集团财务公司是专门办理集团内部各成员单位金融业务的新型非银行金融机构，是由企业集团内部各成员单位共同出资组建的股份有限公司，是产业资本与金融资本的有机结合。组建企业集团财务公司，并使之成为结算中心、融资中心和资金管理中心，对于集团管理体系的形成与完善具有重大意义。

（二）财务公司金融功能：企业建立财务公司是实现产融结合的重要途径

发达国家经济发展的实践表明，产业资本和金融资本必然会有一个融合的过程，这种结合是产业资本发展到一定程度，寻求经营多元化和资本虚拟化，从而提升资本运营档次的一种需求，这也是社会资源达到最有效配置的客观要求。资本具有逐利性，没有产业作为依托，资本增值就无法实现。产业要发展、扩张，没有资本做后盾，难免后劲不足。随着我国经济发展和金融体制改革的深入，产业资本与金融资本不断融合，促使各行业发生了深刻的变化。

1. 产融结合的经济效应分析

产融结合可以简单归结为产业资本和金融资本的结合，指工商企业与金融业在资金、资本、人事等方面相互结合保持稳定和紧密的联系，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。

（1）产融结合的正效应

产融结合具体的正效应表现在以下几方面：

第一，降低交易成本。作为一种制度安排，产融结合所带来最为明显的效益就是降低交易成本。当企业集团由外部金融市场提供金融服务时，必须按较高的金融市场价格付给金融

⁴ 梁萍：《财务公司在集团资金集中管理中的作用及职能研究》，《中国财务公司》2006年增刊。

企业报酬费用：如贷款利息、股票发行费、金融服务手续费，保险经纪费等。但是，如果这些金融服务由企业集团内部的金融机构来提供，则与这些服务有关的交易费就能留存在企业内部，相应地提高了企业资金的投资利润率。同时，由于在集团内部调节资金余缺，避免了在外部银行存贷差支出的损失，有效降低了向金融市场转移的交易成本，从而为集团实现可用资金和资本的双向增值。

第二，具有协同效应。产融结合的企业，其产业和金融业并不是独立地在集团内部各自发展，而是需要相互交叉、相互促进、协同作用，其间伴随着公司组织结构的调整和人力资源的整合。由于业务的互补性、规模经济及成本节约，企业集团可以产生规模效益，提高生产经营活动的效率。

第三，降低风险效应。银行等金融机构为企业提供金融服务时，处于自身风险考虑，往往偏向于优势企业。一旦企业经营有所闪失效益不佳或出现风吹草动的不好态势，银行唯恐躲之不及，甚至釜底抽薪回收贷款。目前，重要产业结构基本都是长产业链状态，一个环节的问题可能会影响整个产业链，而集团所属金融机构可以系统平衡成员企业的利益关系，不会像外部金融机构多根据一个企业经济状况决定取舍，而不全面考虑产业链的影响。此外，外部资本市场带有太多的不确定性，在一个非完全的资本市场，金融环境的变化将直接影响企业的融资能力，特别是经济紧缩时将直接影响银行借贷资金的供应，外部资本的波动会对企业造成不良影响。如果企业集团实现产融结合，形成内部的资本市场，产业和金融企业有共同的产权约束，金融资本就能够稳定地向产业提供资金资源，弱化经济和金融波动对企业的冲击。

第四，公司治理效应。产融结合的公司治理效应是指产融结合以后工商企业和金融企业可以相互督促对方建立起科学、合理的法人治理结构，以尽可能减少或消除“内部人控制”现象。信息的内部化为金融机构提供了监督企业的有效途径，一旦企业经营不善或财务出现危机，对企业的控制权会自动转移到金融机构手中，金融机构可以利用自身特殊企业治理优势参与企业改组和治理结构重组。

（2）产融结合的负效应

产融结合对于企业集团和宏观经济来说有诸多好处，但是按照辩证唯物主义的观点，任何事务都具有两面性，产融结合如果把握不好，也会加大我国经济金融风险，造成金融经济和实物经济的严重脱节，从而大大增加我国发生泡沫经济和金融危机的可能性。

第一，风险效应。产融结合也孕育着市场风险。金融机构和工商企业相互参股使得产融双方的关系由外部化转为内部化，内部交易的可能性增加，产融双方共谋行为可能增加；其次，产融结合还具有风险外溢效应。产融结合为金融企业和工商企业把金融风险和产业风险向实业领域和金融领域转嫁提供了便利，而这会造成风险进一步扩大。

第二，金融异化效应。产融结合的金融异化效应是指产融结合过程中出现的金融机构、金融工具失去其原有作为经济发展手段的功能，在形成相对独立的虚拟经济形态过程中出现的功能变异。比如，产融结合过程中一些金融机构出现了功能异化，利用产融结合涉足一些不应涉足的领域，出现自身功能异化；还有，产融结合还造成股票等金融工具异化，使得本来作为增强企业凝聚力和通过资本运作以实现规模扩张的股票改变了原有的性质，造成股票功能异化。

第三，泡沫经济效应带来资金放大。金融资本的根本属性是追逐高额利润，产融结合后产业资本会在金融资本逐利性的影响下逐渐金融化，而产业资本金融化又会导致产业虚拟化。企业借助金融企业的金融手段，能够充分利用股权上的关联性和金融杠杆效应，运用少量的资金却控制数倍于自身的资本交易。产融结合的资金放大效应是建立在金融虚拟化基础之上的，通过产融结合，工商企业或金融企业可以以直接或内生财务公司间接持股方式掌握规模巨大的产融资本。

通过上述分析可知,产融结合具有双向作用,在现实实践中,企业集团的产融结合策略具体是能促进产业的发展还是成为产业发展的“绊脚石”,很大程度上取决于企业集团是否能根据实际情况选择适合的产融结合模式,以及合理的控制两种资本的比例,使二者协调发展。也就是说,产融结合理性发展的判断标准,关键在于这种融合是否能够产生两种资本功能的互补——金融资本推动产业发展,产业资本提供金融资源,两种资本的比例是否均衡从而真正产生跨行业的协同效应。

2. 财务公司与产融结合

哈维尔·弗雷克斯和让·夏尔·罗歇认为,金融机构是否应该存在,最简单的方法就是看其投入和产出之间的差别。金融机构在将特定类型资产转换为其他品种时起着重要作用,因而金融中介被视为提供期限和风险转换的机构⁵。这两位学者用模型证明,金融中介机构存在的原因主要有五个:

第一,金融中介机构提供的服务具有“范围经济”和“规模经济”效应,可以降低交易成本;第二,金融中介(存款)机构作为“流动性蓄水池”,为家庭提供有意外流动性冲击时的保险手段;第三,金融中介机构可以组成信息共享联盟;第四,金融中介机构的委托监督机制有比较优势;第五,金融市场中直接融资与间接融资并存,因为对于资产规模不足的厂商,无法获得直接融资支持,只有转而求助金融中介机构。

从弗雷克斯和罗歇的理论分析可知,财务公司作为一种金融中介,之所以能够存在并且发展壮大,就是因为上述原因的作用和影响。企业集团要吸收金融资本,要进行资本运作,必须要有一个平台,一个中介机构作为平台。没有平台,没有金融中介机构的支持,企业集团将增加很多交易成本,低融资效率 and 低资金周转率将直接影响企业生产效率。这个平台是内部机构还是外部机构也很重要,由于存在信息不对称和道德风险,外部机构作为平台显然比内部机构产生更多的交易成本。所以,大型企业集团内部需要一个金融中介机构,它比外部金融中介机构更具有比较优势。

现今,大型企业集团内部都存在着内部资本市场,其中介即是财务公司。从产融结合的角度出发,财务公司是实业与金融产业结合的产物,是企业集团产融结合、进行资本运作的平台。一方面,它是企业集团大发展的衍生物,另一方面,它又与金融市场相衔接,为企业集团成员单位提供各种金融服务。这一特点决定了财务公司在实现产融结合中占据独特地位,发挥着金融资本对产业资本的推动和促进作用。

通过财务公司这个平台,产融双方追求利润最大化和规模经济效益。就产业来说,为获得资金这种稀缺资源,有向金融业扩张以利用信贷职能的欲望;就金融业来看,与产业单纯的信贷关系使其对产业部门的影响力有限,为保证其信贷资产更大的安全性,它也有对产业进行资本控制进而影响其经营决策的欲望。产业与金融业资本相互流动,超越单纯的信贷关系,向资本深层结合发展⁶。

当今,国际竞争趋于激烈化和复杂化,单凭提高企业自身素质已无法适应国际经济活动的需要。形势要求企业集团能集诸种功能于一身、具有综合性经营的能力。我国目前真正堪称跨国公司的企业恐怕还没有,其重要原因就在于我国企业的要素构成中金融资本缺位,难以获得冲向国际市场足够的金融依托。根据我国企业集团的迅速成长趋势,选择那些有广阔前景及发展潜力的企业集团,使之与金融资本结合,形成集产、金、技、贸于一体的规模效益、结构效益及协同效益,是带动我国经济迈向国际经济舞台的一条捷径⁷。

3. 财务公司与我国企业集团成长

⁵哈维尔·弗雷克斯、让·夏尔·罗歇:《微观银行学》,刘锡良主译,西南财经大学出版社,2000年1月第1版,第15页。

⁶刘铁彦、姜韬:《论我国产业资本与金融资本的结合》,《求是学刊》,1993年第2期,第46-47页。

⁷刘铁彦、姜韬:《论我国产业资本与金融资本的结合》,《求是学刊》,1993年第2期,第48页。

以马歇尔为代表的古典理论认为决定企业成长的因素在于内部因素和外部因素的互动作用。如果说企业成长的内因在于内部的经营与管理、企业家活动的创新,以及企业的治理机制等等,那么企业成长的外因依赖的就是外部经济效应以及资本的迅速增值。

在经济全球化、科技发展日新月异的今天,企业如果仅仅依靠内部管理经营战略已很难跟上时代经济的变迁。当今大型企业集团,尤其是跨国大型企业集团,为提高国际市场竞争能力,往往在更大范围、更高层次上进行资源重新配置,通过兼并、收购与重组等资本运营形式寻求企业规模扩张,从而使企业集团整体实力得到巨大发展。也就是说,企业集团做大做强不仅需要具备技术、资金、管理等方面的核心竞争力,还需要具备强大的金融运作能力,这就要求巨额资金、巨量金融信息和力量予以支持,这种强大的筹资能力和资源配置能力,恰恰是决定企业集团规模扩张速度的关键因素。而金融资本则具有资本的放大效应和吸收外部资源的能力,在企业集团的发展过程中能发挥较强的筹资作用和资源配置作用。纵观国外大型企业发展的过程,实际上就是一个产业资本与金融资本相互融合生长的过程。产融结合已成为当前国际大型企业经营中呈现的普遍特征,据有关研究显示,在全球 500 强的企业中,有 80%的企业集团不同程度地实行了产融结合⁸⁹。

企业集团走产融结合的道路是提高中国企业的国际竞争力的内在要求,我们应努力找到一些产融结合的途径,而组建财务公司就不失为当前一条重要途径。通过财务公司这个平台可以促进产融结合、促进企业集团健康发展,尽快提高中国企业集团的国际竞争能力。在我国,财务公司算是二十多年来出现的新事物。第一家企业集团财务公司——东风汽车工业财务公司于 1987 年经中国人民银行批准正式成立。从此,我国的金融体系中,增加了财务公司这一类非常特别的金融机构。在历史上,我国财务公司是政府为支持国有大型企业集团进行现代企业制度改革,为企业集团快速发展提供的一项重要配套措施。经过二十多年快速发展,财务公司已经成为我国金融体系中一支不可忽视的金融势力。财务公司以独具优势的金融服务,不仅承担着为企业集团提供资金管理服务,还为企业集团成员单位提供了各种金融产品,在服务、支持所在企业集团的经济、深化改革等方面,财务公司发挥了其它金融机构无法替代的作用。如中国航空工业集团公司设立的财务公司,在推进资金集中管理后成为人均利润最高的企业;并且于 2008 年尝试发行中长期债券为集团成员单位筹集发展资金 80 亿元,有效地支持了企业发展。

4. 财务公司与我国金融体系

在第四次全国金融工作会议上政府提出:要“健全分层有序的金融市场体系;积极稳妥发展各类金融市场;坚持金融服务实体经济的本质要求。金融是现代经济的核心……各类金融机构都必须牢固树立服务实体经济的指导思想,全面提高服务实体经济的质量和水平,实现金融与实体经济的共生共荣”¹⁰。由于金融与产业唇齿相依的密切关系,在当前国家政策导向下,应抓住政策带来的机遇,充分利用及发挥金融力量,以金融为依托建成我国有实力参与国际竞争的大集团。

但从当前情况看,我国金融体系还不是一个“健全分层有序的金融市场体系”,还不能够完全发挥出金融力量,目前的金融体系存在以下问题:

第一,国有商业银行产权结构单一化,产权虚置;虽然四大国有商业银行已实行股份制改造并且上市,但本质上还是国有绝对控股,应当算是单一的国有制组织形式,这种治理结构很难建成真正意义上的法人约束机制,其结果必然是国有商业银行负盈不负亏,出现亏损或风险时由中央财政弥补。第二,国有银行资本金严重不足;尽管在银行股份制改造中国家补充了大量资本金促其上市,然而就整个国有银行体系来讲,资本金不足的问题依然存在,

⁸⁹苏云成:《中央企业产融结合研究》,财政部财政科学研究所博士论文,2012,第 91-93 页。

⁹张庆亮、王珍:《产融结合:大企业发展的必由之路》,《中国经贸导刊》,2005 年第 8 期,第 34 页。

¹⁰温家宝:《大力整顿金融秩序严打高利贷和非法集资》,《人民日报》,2012 年 01 月 30 日。

另外中央政府还存在通过备用金比例行政干预商业银行的市场行为以进行宏观经济的调控。第三，国有企业与国有银行间的资金供给关系难以割断；在传统银企关系的惯性下和回避贷款风险的利益驱动下，国有银行对国有企业的资金供给有明显偏好。第四，庞大数额的银行不良债权难以化解；这主要是长期计划经济遗留的弊端¹¹，使得不良资产数额巨大、时间久远、情况异常复杂。第五，银行资产结构单一，信贷资产占据绝大部分比重，严重影响了银行资产的安全性、收益性和流动性，而这种较单一的信贷业务已远远不能满足资本增值功能的发挥。第六，中央银行指导下的过高的存贷利率差和居民存款业务垄断，过分保护了国有银行的利益，损害了产业的利益。这种特征与我国形成的以中国人民银行为核心行使中央银行职能，政策性银行承担政策性金融，国有独资商业银行为主体，其他商业银行、非银行金融机构和外资、侨资、中外合资金融机构并存的金融组织机构体系¹²有关。

要改变我国金融体系的现状，其一，需要对国有银行进行股份制改造，完善企业治理结构，允许产业资本参股，提高银行资本的充足比率；二是金融资本向产业资本渗透融合，银行可以直接投资于产业，使资产多元化，这样银行可能获得数倍于贷款利息的收益，产业富余资金有利于银行资金的扩大，进而增强其资金实力和风险承受力；其三，金融体系不能仅仅只有银行这类单一的金融组织，应允许有多样性的产融结合的金融机构，这样可以打破金融垄断，促进金融竞争，提高银行金融资源的配置效率。

财务公司是不同于银行的金融组织，但目前金融体系中地位较弱，实力难以同银行相比，暂时还未能对银行构成较大威胁。如果能让财务公司在金融体系中逐渐壮大，那么这支金融力量将有助于构建我国分层有序的金融体系，可以丰富金融市场，壮大、完善金融体系。各类金融组织（财务公司）在通过完善金融服务促进集团发展的同时，也壮大了自身实力，从而共同成为现代金融体系中的重要力量。

财务公司作为依托于企业集团、服务于企业集团的金融机构，其产生的根本原因在于外部金融市场不能完全提供企业集团需要的金融、财务服务。通过提供内部化的金融服务，财务公司在提高企业集团资金集约化水平、提高内部资金运营效率、降低外部债务规模和资金成本、以及通过创造内部资金与资本市场来改善企业集团财务治理结构和财务控制，帮助企业融资等方面，都有着不可替代的作用。

二、我国国防军工企业集团财务公司金融功能研究：企业视角

（一）我国军工企业集团财务公司的实践发展

企业集团财务公司是我国金融体系中具有中国特色的一类非银行金融机构，目前，我国军工企业集团拥有 10 家财务公司，它们正在制度建设、金融创新、从“财务”转向“金融”业务转型等方面进行有益的尝试。据中国财务公司协会统计，截至 2005 年年底，军工企业集团财务公司的资产总额为 571 亿元，负债总额为 513 亿元，所有者权益为 58 亿元，实现利润总额为 4.5 亿元，整体盈利水平较强¹³。2006 年 12 月 1 日，中国履行加入世界贸易组织承诺，金融业全面对外开放，自此中外金融机构开始了真正意义上的同台竞技。中国军工财务公司如何在这场竞争中胜出，不仅为企业也为政府出了一道难题。

军工企业集团财务公司总资产占到全部财务公司资产总和的 15% 左右，仅次于电力行业，有着非常重要的地位，也具有相当的代表性。军工企业财务公司的发展呈现以下几个特点：

第一，在军工企业集团投融资中起到越来越重要的作用，减小了对银行的依赖，尤其是金融

¹¹ 吴越：《我国产融结合的有效性研究》，西北大学博士学位论文，2010.，第 61-62 页。

¹² 张庆亮、王珍：《产融结合：大企业发展的必由之路》，《中国经贸导刊》，2005 年第 8 期，第 34 页。

¹³ 张守平：《军工企业集团财务公司的变革之道》，中国航天科技集团公司，
<http://www.spacechina.com/n25/n144/n206/n214/c51424/content.html>，2007 年 01 月 18 日。

危机过后，各单位非常重视降低成本，而通过财务公司进行融资，成本要比银行贷款低，这样成员单位就会倾向于把更多的业务通过财务公司办理；另一方面，财务公司把资金集中起来管理，资金有了一定规模之后，也增强了和银行的谈判能力，对降低融资成本也有很大好处。

第二，提供全面服务的能力有所提高，主要表现在利息收入占营业收入和利润的比例有所下降。因为财务公司的职能除了传统的吸收成员单位存款和提供贷款，还包括财务咨询、融资咨询等服务，而在营业收入同比上升的前提下，利息收入比例的下降正是由于其他业务量比例上升所导致。

第三，资产规模有了相当的增长，并且增长速度远远超过了金融同业的一般水平。2006年底8家财务公司的资产总额还不到900亿元，到2007年底已经有好几家公司的资产超过了百亿规模，达到了业内的一流水平，营业收入也有了明显的提高。

第四，资金来源还可以进一步拓宽，目前仍然主要为成员单位存款，获批发行财务公司债券的还比较少，也暂时没有上市发行股票的，财务公司的业务种类也还有进一步扩展的空间。

（2）我国军工企业集团财务公司的主要金融功能

1. 资金管理功能。军工企业集团母公司基本都明文要求子公司将资金归集到财务公司，并且内部转账、结算、存贷款等涉及资金业务全部通过财务公司进行。由于企业集团内部成员众多，需求时间都一致，财务公司会保留一定的头寸以保证正常支付。

2. 资源配置职能。财务公司通过银行体系或自身网络体系创造支付手段，为本成员单位企业运行和经济发展提供便利顺畅的交换媒介和支付系统；在集团内外部大量筹资用于贷款，满足成员单位企业对资金的需要；利用内部专业信息优势，能够以较低的成本对申请贷款的企业进行评估，对子公司投资项目进行有效筛选，从而将信贷资金投放到技术先进、具有发展潜力和预期收益比较高的企业和部门。这是以“看得见的管理之手”来弥补“看不见的市场机制之手”进行资源配置，不仅表现为对增量资源的分配能力，还表现为对存量资源的调整功能；不仅表现为优化资源融通，还可以帮助企业进行资本调整和资本置换¹⁴。

3. 内部结算功能。财务公司为成员单位企业提供优质高效的结算服务，实现成员企业的账户集中管理，进而实现资金集中。主要内容有①收款；②取款；③预算审批：各成员单位上报的预算经集团财务部审批同意后，财务公司才可可将批准的预算额度由成员单位内部收入户转入其内部支出户，成员单位对其内部支出户资金有完全的使用权、收益权和处置权；④内部转账：成员单位之间支付货款；⑤自动扣划：每天下午特定时点前，各成员单位的收入户资金自动扣划至财务公司银行账户并分别记入相应单位的内部收入户；⑥对外支付：集团成员单位向集团外单位支付款项；⑦内部贷款：成员单位资金流有缺口时，可向财务公司提出贷款申请；⑧计息：集团成员单位内部收入户和内部支出户存款的利息，财务公司按规定利率计息、派息，息入原户。

该功能的优点在于通过内部票据转账结算，统一调剂资金余缺，合理利用和控制了各货币的头寸净额，从而大幅减少集团公司对外借款额度和筹融资规模。同时内部交易的相互抵消还降低了资金占用量，不仅可以降低企业集团的资金成本，还有利于加强内部管理和控制，防止集团成员企业多头开户、乱投资，资金管理失控。通过内部结算，减少了资金异地划拨的时间，也就减少了资金在途的浪费，提高了资金的利用率。

4. 资本控制职能。主要表现在：集团公司通过财务公司对成员企业的资金进行统一结算和管理，从而对成员单位企业的现金流量进行控制，对成员单位企业的债权进行控制，对企业外部资本进行控制。财务公司通过资本对企业进行监控，但并不干预企业的日常经营活动。

5. 融资功能。大企业集团设立财务公司的重要初衷之一，就是希望通过财务公司来拓宽集团的融资渠道，而且真正起到集团融资中心的作用。财务公司可利用资金拆借、向国内外

¹⁴ 刘新：《中国企业集团产融结合的路径研究》，南开大学硕士学位论文，第22-23页。

银行实施借款、融资租赁、发行金融债券等金融手段,拓宽集团外部的融资渠道,从而满足集团多层次资金的需求。主要表现在:凭借对产业和集团各成员企业经营资信情况的了解,及时向企业发放贷款、进行票据承兑与贴现业务,解决企业集团资金急需问题,保证企业生产经营活动的正常进行,从而弥补银行因对企业不熟悉,审贷手续繁琐,耗时长,难以及时为企业提供应急资金的缺陷;为集团公司的产品销售提供配套的金融服务;配合集团公司的产品经营、资产重组与资本运营的战略发展需要,提供相应的资金支持,起到金融驱动作用

¹⁵。

6. 投资管理功能。该功能是使集团公司保持盈利的重要手段和工具,军工集团各财务公司对外均有一定投资,但由于市场环境瞬息万变以及从业人员技术水平有限,投资规模不算很大。

7. 中介顾问(信息咨询)功能。我国军工企业集团在打造超级规模、具有国际竞争力的企业集团过程中,涉及到科研、技改、技术升级等大资金的资本运作,其中有很多金融、财务等方面专业性很强的问题。如借助外界中介机构,不仅存在保密性问题,也存在费用高昂问题,这时由企业财务公司提供融资咨询和财务咨询服务较为适宜。该功能可以为成员企业资信调查提供便利;为集团提供决策信息和专业咨询意见;为客户提供相对合理的金融品种和服务;利用专业优势和信息对企业面临的风险进行预警、评估、监控和化解,起到风险顾问作用。

上述金融功能与博迪(Bodie)和默顿(Merton)所定义的六大功能基本一致,而且其他一般财务公司也具有,但由于行业特点不同,各行业集团财务公司的金融功能侧重点不同,且有强弱之分,有的金融功能军工企业财务公司甚至没有。比如,博迪(Bodie)和默顿(Merton)提到的处理激励问题,现代企业中基本都存在该问题。解决激励问题的方法很多,其中金融体系所提供的解决激励问题的方法是股票或者股票期权。一般企业可以让管理者以及员工持股票或拥有股票期权,有财务公司的可以以此为平台操作有关股权问题,而军工企业则不允许管理者以及员工持股或拥有股票期权,所以军工企业财务公司就无该金融功能,不能用之来解决委托代理问题。又如,本节中功能(五)“融资功能”,一般行业也需要,但与军工相比,所需资金不如后者庞大,对融资功能的要求没有军工行业高和迫切,仅目前国家规定的业务就可满足需求,而实践证明,军工行业如果仅仅依靠目前业务范围是满足不了需要的,眼下融资功能恰恰是军工财务公司的薄弱环节。又还有,功能(七)“中介顾问(信息咨询)功能”,一般行业面临的市场风险较大,需要专业机构为其提供风险顾问服务,而军工行业产品大都属政府采购范畴,相对而言,市场风险较小,对该功能的需求就没有一般行业急迫。

(3) 我国军工企业集团财务公司金融功能的局限性及存在问题

资金是企业发展的坚强后盾,不管企业的组织形式或经营规模有多大差异,如果资金供给不足,企业的运作就是一句空话。因此筹集资金是现代企业经营管理的一项重要内容,也是企业发展过程中遇到的一个现实问题,军工企业也不例外。军工业是技术密集、资金密集的产业,虽然有更稳定的收益,但是其周期长、见效慢的特性,使其投资融资的难度很大。当前,军工金融不发达已经在某种程度上制约了军工企业发展,概括起来主要出现的问题有:

1. 资本金来源有限,融资渠道匮乏

我国的《企业集团财务公司管理办法》规定,财务公司的注册资本金应主要从企业集团成员单位中募集,而且可以吸收成员单位以外的合格的机构投资者的股份。所谓“合格的机构投资者”是指原则上在3年内不转让所持财务公司股份的、具有丰富行业管理经验的战略投资者。此规定对于投资者的要求门槛很高,其实是对财务公司资本金来源较严格的限制。此外,《管理办法》也给出了财务公司的一些融资渠道,但它们要不融资量小,要不就是可操作性不强,要不就对外部筹资有较大限制。

¹⁵ 田波:《我国企业集团财务公司金融功能研究》,西南财经大学论文,2007,第30-31页。

财务公司要充分发挥其筹融资功能,解决资金来源是一个很重要的问题,资金实力的不足将极大地限制财务公司作为企业集团筹融资中心作用的发挥。

2. 融资成本高昂

我国目前商业票据市场不完备、商业票据的发行成本太高,使财务公司较少利用商业票据方式进行融资。主要原因在于:一方面,财务公司债券的发行需要经过人民银行严格审批,繁琐的手续和高要求使发行人望而却步;另一方面,商业票据的利率与银行存款利率挂钩,一律在同期存款利率上加 40%,再加上需要支付的信用评级费和发行费等,其成本已经高于银行贷款的成本,商业票据所应该具有的成本优势不复存在¹⁶。由于商业票据的发行需要非常完善的商业信用制度,但我国信用评估制度不发达,商业票据市场无法取得投资者的信任。

3. 军工企业集团财务公司缺乏竞争压力

我国军工企业集团基本属于垄断产业,收益稳定,产业内资金来源较为充足,业务量大,利润比较丰厚。与集团联系紧密、背靠集团母公司的财务公司自然不愁业务。然而这种“皇帝女儿不愁嫁”的心态使得财务公司缺乏创新的动力,没有太大竞争压力,也就缺乏激励机制的创新。相比之下风险意识易淡薄,久而久之发展滞后而不自知,这是非常危险的。财务公司还普遍存在内部行政垄断的趋向,服务的便捷性还有待提高,成员单位存贷利率相对商业银行没有竞争优势,影响了成员单位充分利用财务公司这个平台的积极性。军工企业财务公司利润普遍高于成员单位实体经济利润率就是典型说明。

4. 财务公司定位未充分反映集团所处行业特征

我国各企业财务公司尽管属于不同的企业集团,但下属的财务公司定位基本相同,这是因为《财务公司管理办法》中对财务公司进行了统一定位,即均以集团资金管理与运作平台为定位的核心。但实际上,处于不同行业的企业集团,其金融需求应该也必然是各不相同,例如,船舶、飞机、机电设备等大型交通工具和装备制造业的企业集团,产品价值高,因此需要财务公司在产品销售过程中向卖方或买方提供融资,以加快销售收入的回笼¹⁷。但目前各集团财务公司的功能定位雷同,从事金融业务的种类、内容大同小异,未充分反映本集团所处行业的特征,因而又难以为本集团提供完全“贴心”的金融服务。

5. 功能定位难以适应集团经济发展的要求

国有企业是我国经济建设的重要力量,随着国企改革的不断深入,我国企业集团也在不断优化技术结构、产品结构,扩大产品经营效益。作为现代化企业的主体,企业集团在强化、开拓市场过程中,必须面对产品市场的激烈竞争,学会利用资本市场帮助企业做强做大。企业靠改制、收购、兼并、转让、投资、租赁、分拆、拍卖等经营手段实现资产的优化重组和资本扩张,以及企业实施总体战略都离不开金融服务,因而企业集团对于财务公司服务功能的要求,比之于发展初期更为强烈,更加具有综合性、配套性、连贯性的要求。但目前财务公司“资金管理为核心”“为集团的财务管理服务而不是金融服务”的功能定位,将难以兼顾企业集团在产品经营和资本经营两方面战略推进的要求。另外,资金管理的司库型定位也过于狭窄,各行各业产业背景不同,对财务公司笼统地做出唯一性功能定位不是因地制宜的最佳决策。

6. 国内监管层对财务公司绩效评价方式存在弊端

国内监管层对财务公司的绩效评价在定量和定性上都存在一些问题:

第一,定量指标方面:过于强调自有资本对经营规模的限制。在指标的限制之下,财务公司的资本规模从各个方面限制了财务公司的经营规模,监管机构希望通过限制指标方式限制财务公司的经营风险,而事实上这种做法忽视了财务公司的特殊性。

第二,定性指标方面:限制财务公司与外界之间的投资与融资活动。在资本充足性评价

¹⁶王萍:《进一步发展和完善中国票据市场的模式构想和策略研究》,厦门大学论文,2002。

¹⁷莫继才:《企业集团财务公司功能定位及绩效评价研究》,复旦大学论文,2008。

中，要求“资本的增长不以扩大非主营业务为目的”；在流动性评价中，要求“头寸管理不过度依赖主动负债”；在盈利能力评价中，要求“收入结构与主要业务结构吻合，盈利稳定性好”。从上述定性指标可以看出，监管层希望财务公司始终坚持以集团内部存贷业务为主的传统经营模式，并不希望财务公司拓宽与集团外部金融市场之间的投融资渠道，也不希望财务公司对盈利模式作明显的改变或创新。这种导向事实上限制了财务公司与外部金融市场之间的联系，抑制了财务公司的创新与变革¹⁸。

三、军工企业财务公司金融功能创新

（一）军工财务公司金融功能的提升

军工企业集团财务公司的发展在今后相当长一段时期内仍是以“立足集团，服务集团”为主，发挥财务管理的服务功能。在集团资金集中管理趋于稳定后，军工财务公司如何实现企业价值增值的其他重要金融功能，将是财务公司下一步发展的方向同时也是需重点考虑的问题。我们认为，对军工企业集团而言，财务公司可以进一步提升以下金融功能：

1. 资本运作功能

国外军工企业集团基本都是超级大型、垄断企业，国内军工企业集团如果没有核心竞争力、只是小打小闹根本无法立足世界军事领域，而核心竞争力的提高需要对原来小而散的军工企业进行整合。出于保守国家秘密和企业内部有关秘密的角度考虑，军工行业的并购重组不能完全交由市场化的外部商业或金融机构来从事相关活动，由此将这些并购重组等活动交给内部机构完成是符合国家和企业集团利益的，而且具有比较优势。

并购重组中企业需支付交易成本、交易价格和整合成本，交易成本主要包括相关信息搜集成本、谈判签约成本以及外在中介机构的服务成本。整合成本是由于并购或重组后，部门合并或取消以及职能合一等，会带来人员冗余、员工产生抵触情绪等人力资源方面的整合费用。如果外部商业或金融机构来负责并购重组相关工作，将会由于信息不对称产生很高的综合成本。

2. 风险管理功能

Leland 和 Pyle 等人建立的模型证明，金融中介作为一种信息生产联盟，具有信息生产和监控的优势并能节省信息生产成本。

由于财务公司对成员企业信息的掌握远比外部金融机构充分，对企业集团的风险也更能知悉，因而可以利用自身专业优势帮助企业更好掌控风险。面对各种市场风险，财务公司可从制度建设入手，构建全面风险管理体系。各军工企业集团财务公司基本建立起了股东会、董事会和监事会，但由于体制等原因，现代企业制度并未真正建立，而是常常流于形式。不妨尝试引进外部专家、健全各项监督、议事规则，积极尝试改善公司治理，做到“业务开展，制度先行”，加强制度建设，进一步提高风险管控水平。

3. 融资功能

“十二五”期间，多数企业仍处于高速发展期，绝大多数企业集团都面临着进一步调整产业结构、淘汰落后产能、进入新兴产业的艰巨任务，军工企业集团还多一个面临国防安全受到挑衅和威胁急需提升武器装备性能的迫切性，资金需求十分旺盛，普遍感到资金短缺。由于通过银行等其他金融机构筹集资金有限，宏观调控时偏紧的货币政策又使企业融资难度加大、融资成本提高，所以资金供需矛盾十分突出。

提升融资功能，需要监管部门根据军工行业的特殊性，进一步扩大军工企业集团财务公司的业务范围，制定适宜军工行业的特殊金融管制政策。例如允许财务公司进一步发挥融资职能，帮助财务公司打造为集团司库；能够适当降低财务公司存款准备金率；允许财务公司发行大

¹⁸莫继才：《企业集团财务公司功能定位及绩效评价研究》，复旦大学论文，2008。

额可转让定期存单, 不仅为财务公司提供一种新的负债管理模式, 也为投资者提供一种有吸引力的货币市场工具¹⁹, 诸如此类等等。

提升融资功能, 还需要金融创新。军工企业集团财务公司应积极开展商业票据、融资租赁、应收账款保理、企业年金管理、买方信贷、卖方信贷、金融债、债券承销服务等业务; 同时, 通过拓宽融资渠道筹集到的资金, 可以帮助集团成员单位扩大生产能力、促进产品销售、增强资产的流动性, 从而更好地服务于军工产业发展。通过金融创新在助推集团公司产业发展的同时, 军工财务公司相应提高了自身的市场竞争力, 从而也赢得了成长空间。

4. 投资管理功能

成员单位的闲置资金存放在财务公司, 如果财务公司不进行投资而也让它闲置, 实际上是稀缺金融资源的浪费和贬值, 因此, 财务公司应该也必须重视投资, 让资金保值增值, 让投资成为公司新的利润增长点。除了向成员单位提供贷款, 财务公司可以在不违反监管条例且风险可控的情况下进行投资, 如金融产品投资和股权投资, 多元化的投资可以在一定程度上分散风险, 分享其他公司乃至其他行业经济增长的收益²⁰。

(二) 对财务公司自身建设的建议

如果军工企业集团财务公司的金融功能要有提升, 那么针对财务公司的自身建设, 有以下建议:

1. 制定适应财务公司发展特点的战略定位

战略定位决定了财务公司金融功能的发展方向, 正确的定位是财务公司可持续发展、为企业集团提供高质量金融服务的基础, 财务公司的发展离不开企业集团, 财务公司的发展必须制定适应企业集团发展特点的战略定位。

财务公司所在的企业集团规模大小、经营模式、产业发展阶段以及对金融服务的要求各不同, 财务公司需要结合所属集团发展特点制定相应的定位。财务公司基本职能的定位集中于资金结算、风险管理和融资服务方面。随着所属集团的发展, 财务公司为满足集团的需求, 逐步拓展定位功能, 增加资本运作、咨询服务、产业驱动等功能。

2. 集中发展核心金融业务, 加强核心竞争力

财务公司作为企业集团的资金管理中心、投融资管理中心、资产重组和并购整合中心, 是提高企业集团竞争力的重要砝码。

财务公司的根本目的是为企业集团发展提供金融服务, 但服务范围并不是越广越好。财务公司的金融业务发展不应盲目追求大而全或小而全, 而是应集中资源发展有限核心业务。因为金融资源毕竟有限, 发展与主业不相关的金融业务, 将由于经营范围的扩张使资源分散, 造成主业经营业务投入减少, 并由此导致资源使用效率降低。因此, 在进入金融行业的选择上, 财务公司应考虑与主业密切相关的金融业务, 不宜考虑现阶段对企业发展贡献不大的金融业务, 避免因贪大求全而导致效率降低和资源浪费²¹。因此, 集中发展核心金融业务是财务公司发展以及核心竞争力的重要战略方针。

3. 提升筹资融资功能

企业经营生产过程中资金链不能断裂, 但商业银行对企业不熟悉, 审贷手续繁琐, 耗时长, 难以及时为企业提供应急资金。而财务公司凭借对产业和集团各成员企业资信情况的了解, 可以及时向企业发放贷款, 解决企业集团资金急需问题, 及时进行票据承兑与贴现业务, 保证企业生产经营活动的正常进行, 从而弥补银行信息不对称造成的低效率。

¹⁹ 张守平:《军工企业集团财务公司的变革之道》, 中国航天科技集团公司, <http://www.spacechina.com/n25/n144/n206/n214/c51424/content.html>, 2007年01月18日。

²⁰ 侯云亮、卢跃:《军工企业集团财务公司的发展思路与趋势》,《经济师》,2010年第2期。

²¹ 张庆亮、孙景同:《我国产融结合有效性的企业绩效分析》,《中国工业经济》,2007年第7期(总232期),第101页。

财务公司为集团公司提供配套的金融服务,提供相应的资金支持,就需要财务公司具备较强的筹资融资能力,多渠道为企业融通资金。在企业集团内部财务公司作为金融平台起到了金融驱动的重要作用:一方面,当集团成员单位有筹融资需求时,优先考虑内源融资,充分发挥财务公司内源融资平台功能;另一方面,当财务公司自身信贷规模难以满足成员单位筹融资需求时,财务公司可以协调外部金融机构,依靠母公司良好的商业信用,在银行那里申请较低成本的贷款,或进行同业拆借筹集外部资金,提高筹融资效率,缓解企业集团资金供求的矛盾;此外,财务公司还可以通过发行债券、组织银团贷款、提供担保或代理集团发行、兑付融资债券,以及证监会规定的其他金融业务为集团融资以满足集团融资需求。

4. 结合企业集团产业链发展特点,提高特色服务能力

财务公司应围绕集团需求为集团战略发展服务,探索具有特色的金融业务以提升服务能力。财务公司应充分挖掘现有金融功能的服务潜力,研究开创新的业务品种,使之充分发挥财务公司的财务管理服务功能。尤其还应探索服务集团主业的其他金融投资业务,包括集团产品的消费信贷、买方租赁、融资租赁等。投资业务作为平衡收入结构的有效途径之一,能够提升财务公司的盈利能力和经营水平,应在今后发展过程中予以更多关注。在资金集中管理业务趋于稳定后,财务公司可逐步向混业经营、产业金融公司方向努力,系统提升金融功能,与此同时,财务公司重视风险管理职能。

5. 结合业务需求和管理需要,提升信息化程度

财务公司要缩小与国际先进水平的差距,必须将信息化的建设提高到金融战略的高度,强化各项业务和产品中的信息化技术应用,为财务公司金融功能的提升提供强大的技术保障。

从财务公司金融功能定位着眼,财务公司的信息化要满足集团公司业务需要。做好结算、信贷、投行、客服等基础服务层面的信息系统的建设与优化,实现财务公司业务管理系统的全面整合,以提高管理信息、业务信息共享程度,在保证信息完整性和安全性的前提下,全面整合财务公司内部系统平台,构建高度集成的综合应用系统,为公司的经营管理、内部控制和功能提升提供全方位的服务和支持。要充分利用计算机技术实现经营信息快速准确的采集、传递和分析,提高金融风险预警的准确度,为经营决策服务。

6. 企业集团应大力支持财务公司行业发展

企业集团应高度重视财务公司在企业集团发展中的战略意义,重视和发挥财务公司的金融功能及其作用。除了提高认识,集团公司要从管理体制等多方面给予财务公司配合和支持。同时,以财务公司为主体,培育企业集团的内部金融服务体系,增强企业集团的金融运作能力。而且,集团公司应出台相应制度,保障财务公司功能定位落实到位。近年来发展较好的财务公司,不但受益于其在所属企业集团的定位准确,而且受益于其所属企业集团给予的相应配套制度安排。如中核集团专门出台了《关于委托中核财务公司承办资金集成管理有关业务工作意见的通知》、《关于明确财会部与财务公司在资金集成与结算工作中职责的通知》等文件,要求资金结算、融资、保险等业务均要以财务公司为平台来运作。中广核集团将资金集中度纳入对成员单位考核指标,并实行一票否决,规定凡是资金集中度指标考核达不到优秀的,综合考核结果不能被评为优秀²²。还有某军工集团严格控制成员单位开立银行账户,除政策性要求必须在商业银行开户外,成员单位只能通过财务公司开户,一旦发现未经允许私自开户的行为,集团将予以惩处。

(三) 特色业务的开展

在中国人民银行规定的业务范围内,财务公司的金融功能及其创新已有多文论述,但针对军工企业集团特点提出的业务功能并不多。除已开展的业务外,本文认为军工企业集团财

²²中国财务公司协会与中航财务公司合作课题:《中国企业集团财务公司发展趋势研究》,2011。

务公司可以申请开办企业年金业务。

企业年金即补充养老保险，是我国养老保险制度改革体系中的重要组成部分。它与基本养老保险以及个人的商业养老保险共同构成养老保障的三大支柱。企业年金在西方发达国家发展较为成熟，覆盖面也较广。在我国，企业年金还处于起步阶段，企业年金的规范化运作存在较大差距。财务公司由于其自身的优势，有可能而且应该成为集团成员单位的企业年金的运营管理机构。

1. 财务公司开办企业年金业务的必要性

企业集团所属的财务公司大都资金实力雄厚，参与金融市场的热情极高，是发展潜力极大的机构投资者群体。财务公司进入企业年金市场可以丰富参与主体，使得企业年金市场更加活跃，对完善我国金融市场是一个重要的补充。

2. 可以有效降低企业年金的风险，有利于建立补充养老保险制度

企业年金是企业为了保障职工退休后的基本生活而建立的，俗称“养命钱”。年金的这种特殊性质决定了它不以高额收益为追求目标，而以“高度安全、适度收益”为运作原则。财务公司为企业集团内设金融机构，大多数员工均为企业集团职工，以集团利益的最大化为经营目标，也都是企业年金的参与人和受益人。双方利益的这种天然一致性，决定了财务公司既是集团年金基金经营方针的直接贯彻者，又是年金基金管理收益的直接受益者，因此财务公司在运作集团企业年金时缺乏违规冲动。相比之下，外部管理机构不具备这种内生的“血脉”关系，缺乏利益上的一致性，由其管理企业年金存在较大的利益输送可能性。

此外，外部管理机构管理企业年金的收费标准具有刚性，浮动空间较小，为保证年金作净收益水平，外部管理机构存在追求更高收益品种的冲动。这样显然会加大运作风险，导致收益率的大幅波动，并可能导致企业对年金计划的推行产生疑虑。而由财务公司来管理企业年金，在收费标准上有较大的弹性空间，可以将资金投放于相对低风险品种，在一定程度上会减少这种风险和波动性，从而减轻受益人负担，保障受益人利益，促进补充养老保险制度的推行和完善。

3. 有利于财务公司所在集团的稳定和发展

按照《企业年金基金管理试行办法》的规定，受托人提取的管理费最高为受托管理企业年金基金财产净值的 0.2%，投资管理人提取的管理费最高为投资管理企业年金基金财产净值的 1.2%，账户管理费最高为每户每月 5 元人民币。目前财务公司所属集团的企业年金规模正在快速增长，其存量规模和增量水平均较大，上述费用规模也将随之上升，给企业造成较为沉重的负担，并直接反应到职工收益的变化上。若由集团自己的财务公司担任投资管理人和帐户管理人，由于其特殊的股权结构和制度安排，在风险水平一定、收支匹配的前提下，财务公司可以在规定的收费区间内收取比外部机构更低的费用，降低企业年金管理的费用支出，有利于提高年金受益人的收益水平，起到稳定职工队伍的作用；同时还可以减少资金的外流，并通过股权关系将所获收益以投资回报形式回流到集团²³。

4. 有利于财务公司自身的发展

财务公司申请开办年金业务是实现其功能定位的必要措施，有利于体现其为集团管理资金的要求。企业年金管理将成为财务公司受托资产管理的一个重要组成部分，通过这部分新业务，也为财务公司提供了稳定的利润来源，降低了经营风险，扩大了生存空间，增强了财务公司竞争力；同时对于财务公司来说，管理企业年金，还有利于保留其在集团其他基金市场的地位，并且有利于提高财务公司在整个金融市场的信誉度。

四、结论及政策建议

²³ 龚娟娟：《我国财务公司功能与业务创新实证研究》，武汉科技大学论文，2006。

(一) 中国国防军工工业要想在世界上做大做强占有一席之地, 必须大力发展军工金融, 走产融结合之路, 而国防军工企业集团财务公司是实现产融结合的重要途径, 因而有必要存在, 且需要进一步挖掘、提升财务公司的金融功能。而且我国金融体系应允许有财务公司这类多样性的产融结合的金融组织, 可以打破金融垄断, 促进金融竞争, 提高银行金融资源的配置效率。

(二) 没有金融的驱动, 就没有国防军工工业的可持续发展。金融的支撑需要有相应的分散风险机制和区别于传统产业的特别融资机制, 需要有一种制度安排将社会资金有序地导入国防军工工业, 为国防军工工业发展提供财力保障, 这在客观上有赖于发达健全的金融体系的支持, 因此, 建立一个支撑国防军工工业可持续发展的现代金融体系是当务之急。

(三) 国防军工企业集团大型化、国际化的发展要求财务公司提供更为全面的金融服务。作为“内部金融机构”, 财务公司不仅须强化起金融服务功能, 而且从长期来看, 财务公司应该提高到产业金融的高度, 这也是财务公司今后的发展方向。军工企业集团的财务公司应转化为面向特定(军工)产业提供金融服务的专业化产业金融机构, 为军工产业的业务经营和快速发展提供金融支持。

(四) 财务公司服务于企业集团内部的机构特性是财务公司与其他金融机构的最大区别。要实现我国军工企业集团跨越式发展, 对财务公司的金融需求必将越来越大, 要求也越来越高。现阶段军工企业集团财务公司金融功能供给明显不足, 已不能满足新形势下军工企业的发展要求, 存在依赖性过强、限制较多、自主创新不够等弊端。对国防军工企业而言, 进一步强化金融(融资)功能的着眼点在于金融创新, 在创新中谋生存, 在创新中求发展, 结合自身特色和所属行业的特点深入挖掘新的融资功能。

(五) “授人以鱼, 不如授人以渔”。政府对军工产业的支持不仅仅是直接投资或是给予补助和贷款等方式, 更重要的是要营造一个良好的投融资环境, 从金融信贷政策上给予支持。此外, 由于军工行业的特殊性, 其金融需求的重点与其他企业不尽相同, 监管当局不宜搞“一刀切”式监管, 统一按照管理商业银行的标准去规范财务公司, 由此造成的结果就是会在很大程度上制约财务公司的发展, 抑制金融创新。政府可以探索差异化监管模式, 允许军工企业进行融资功能的金融创新, 从而释放军工财务公司更大的功能作用。

(六) 为了充分发挥财务公司为集团成员企业服务的功能, 使产业链上的成员企业得以分享相关金融资源以降低交易成本, 监管部门可以在一定条件下, 逐步放开财务公司为成员企业上下游企业服务的能力, 最大程度地发挥财务公司的金融平台作用。

参考文献:

- [1] T. Hellmann, K. Murdutch and J. Stiglitz, Financial Restrain: Toward a New Paradigm[A].
- [2] Allen, Franklin, Santomero, Anthony, 1998, “The Theory of Financial Intermediation”, Journal of Banking and Finance, 21(1998).
- [3] Hannah Galvin. The Impact of Defence Spending on the Economic Growth of Developing Countries: A Cross - Section Study[J]. Defence and Peace Economics, 2003, 14(1).
- [4] David R. Graham etc. Defence Venturing Process: A Model for Engaging Venture Capitalists and Innovative Emerging Companies[J]. Institute for Defense Analysis, 2003.
- [5] Merton R. C., 1995, “A Functional Perspective of Financial Intermediation”, Financial management, Vol. 24, No. 2, Summer 1995.
- [6] Eftychia Nikolaidou. Introduction: Defence Spending: Determinants, Economic Impact and Burden Sharing Issues[J]. Defence and Peace Economics, 2008, 19(4).
- [7] Oliver Hart, Firms, Contracts, and Financial Structure[M]. Oxford University Press, 1995.

- [8]科斯:《企业的性质——起源、演变和发展》,威廉姆森、温特主编,商务印书馆,2007年2月第1版。
- [9][美]兹维·博迪,罗伯特·C·莫顿.《金融学》,中国人民大学出版社,2000年10月。
- [10]张五常:《企业的合约性质》,载《经济解释——张五常经济论文选》,商务印书馆,2000年版。
- [11]刘灿、张树民、宋光辉:《我国自然垄断行业改革研究:管制与放松管制的理论与实践》,西南财经大学出版社,2005年11月第1版。
- [12]侯云亮、卢跃:《关于军工企业集团公司拓宽投融资渠道的思考》,《军事经济研究》,2010.3。
- [13]张建华:《中外财务公司比较研究》,《金融研究》,1998年第8期。
- [14]谢杭生:《我国企业集团财务公司的特点、问题及相关政策意见》,《金融研究》,1999年第3期。
- [15]张昌彩:《企业融资结构与资本市场发展》,《管理世界》,1998年第3期。
- [16]郑文平、苟文均:《中国产融结合机制研究》,《经济研究》,2000年第3期。

Financial Function Research of Finance Company for Military Industry Enterprise Group in China

--based on microscopic view of the enterprise

Wang Guangya

(Chinese Financial Research Centre of Southwestern University of Finance and Economics, Chengdu, 610074)

Abstract: Finance company can satisfy financial demand of ordinary corporations from the view of the past financial function and operation efficiency of finance company, but to war industry which requires large amount of capital, the financial function is far beyond enough. We think the main cause is "financial restrain" from limitation of national policy, and immaturation and imperfection of current special economic and financial environment, and groups make different account of it, as well as the operation problem of financial company itself. Through international comparison of war industry financial support model, this article has done an overall and in-depth research to the financial function and innovation long term potential of the current financial company of national military industry group in our country from three perspectives of corporation, aiming at exploring low cost path for health, continuous and stable development of national military industry enterprise in our country in market-directed economy condition, motivating financial innovation practice in our country, and bringing up beneficial policy advice for financial institutional reform of national military industry enterprise in our country.

Key words: Military Industry Enterprise; Finance Company; Financial Function; Perspective of microscope

收稿日期: 2014-1-12

作者简介: 王广亚, 西南财经大学中国金融研究中心金融学博士生, 研究方向: 资本市场与公司金融