

“金字塔式资本运作模式”研究——以中植集团为例

方竹红

天津职业技术师范大学

DOI:10.12238/ej.v7i6.1668

[摘要] 随着我国资本市场的高质量发展,企业之间竞争越来越激烈。在新国九条对资本市场发展的政策指导下,企业资本运作获得了更加广阔的空间和更加完善的制度保障。本文主要研究金字塔式资本运作模式这一特殊资本运作模式,并以中植企业集团有限公司为案例,最后从企业风险管理,企业资本运作模式改变,金融法律三个方面为我国企业资本运作提出可能有用的建议。

[关键词] 金字塔式资本运作; 资本运作; 中植集团

中图分类号: F032.1 **文献标识码:** A

Research on the "Golden Tower Capital Operation Model" – Taking Zhongzhi Group as an Example

Zhuhong Fang

Tianjin University of Technology

[Abstract] With the high-quality development of China's capital market, the competition between enterprises is becoming more and more fierce. Under the guidance of the new nine policies for the development of the capital market, the capital operation of enterprises has obtained a broader space and a more perfect institutional guarantee. This paper mainly studies the special capital operation mode of pyramid capital operation mode, and takes Zhongzhi Enterprise Group Co., Ltd. as a case, and finally puts forward useful suggestions for the capital operation of Chinese enterprises from three aspects: enterprise risk management, enterprise capital operation mode change, and financial law.

[Key words] pyramid capital operation; capital operation; Zhongzhi Group

引言

时隔十年,国务院第三次颁布“国九条”,即《关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》,是国务院发布的关于资本市场改革发展的重要文件。该文件强调了资本市场对于完善现代市场体系、拓宽投融资渠道、优化资源配置、促进经济转型升级的重要性,并提出了多项政策措施,以促进资本市场的健康发展。资本运作是指企业为了提高自身的企业价值,根据市场环境的变化,灵活运作各种运作模式对企业资产进行筹集、管理、分配和退出。资本运作是企业发展过程中极其重要的一个环节,^[1]不仅实现资源的整合优化,还通过风险分散和管理以及提升市场竞争力来促进企业的成长。^[2]资本运作的目的是通过优化资本结构、提高资本效率、实现资本增值,从而推动企业的发展和增长^[3]。资本市场的发展提高了资本的流动性和配置效率,为资本运作提供了更多的机会和选择。同时,新国九条提出的加强市场监管、保护投资者权益等措施^[4],也为资本运作提供更加公平、公正、透明的市场环境,有利于保障资本运作的顺利进行。

金字塔式资本运作模式是一种较为复杂的资本运作模式,可分为金融资本运作、股权资本运作、无形资产运作。金字塔式资本运作模式是指以金融机构为中介融资,积累原始资产,通过融到的资金资产进入到上市公司,获利后退出再进行下一轮运作,如此循环。金字塔式资本运作模式可以帮助企业迅速发展,但由于其存在杠杆性,风险也极大。这种模式最经典的一个案例就是中植集团,中植集团是一家多元化经营的金融控股集团。2023年中,中植集团旗下中融信托的金融产品出现兑付违约^[5],其中涉及到15万高净值的投资者,5000多家企业客户,涉及的债权权益高达2300亿。此次违约事件是中植集团破产的直接原因,通过对中植集团资本运作失败原因分析以及中植集团金字塔式资本运作模式的研究,我们可以更加清晰地认识到金字塔式资本运作模式在实际运作中可能面临的问题和挑战,针对这些问题,本文为我国企业资本运作提出了一些可能有用的建议。

1 金字塔式资本运作模式

金字塔式资本运作模式通过构建一个多层次的资本架构,实现资本的集中管理和高效运作。在企业金字塔式资本运作模

式运转过程中,最主要的资金支持来源于其或旗下金融机构发行金融产品。这种模式的理念是通过积累原始资产,以融资为手段,将所融资金注入上市公司,以期待在资本市场获得高额回报。一旦投资成功并获利,资金便会退出,随即进行下一轮的资本运作,形成循环往复的投资过程。通过金字塔式资本运作模式,企业可以迅速积累大量的资本,进而扩大生产规模、提升市场竞争力,实现快速发展。然而,这种运作模式也伴随着高度的风险,一旦某一环节出现问题,可能会对整个资本架构产生连锁反应,导致企业甚至整个金融体系的动荡。金字塔式资本运作模式高度依赖杠杆融资,企业的债务风险会随着融资规模的扩大而增加。一旦市场环境发生变化,如利率上升、股市下跌等,企业的融资成本可能会更高,从而导致资金链断裂,引发严重的财务风险。金字塔式资本运作模式的成功高度依赖于资本市场的表现。

1.1 金字塔式资本运作模式的优势

1.1.1 迅速打开市场,获取更多融资渠道

金字塔式资本运作模式的核心在于金融机构,它们通过专业的金融服务和策略,为企业提供以较低成本获取大量资金的途径。资金的充足使得企业能够迅速扩大规模,满足其自身需求。同时,企业还可以利用这些资金投资优质企业,以获取更多的资产。金字塔式资本运作模式下,企业借助金融机构的支持,以较低的成本获取到足够的资金,实现了生产规模的扩大、技术水平的提升和管理结构的优化。这些变化不仅增强了企业的市场竞争力,也为企业在新兴市场中提供了强大的后盾,为企业带来了无限的可能和机遇,推动着企业不断向前发展。

1.1.2 资本运作过程中三方获利

在金字塔式资本运作模式的操作过程中,上市公司或拟上市公司、金融控股集团以及金融产品投资者三方共同形成了一个互利共赢的金融生态链。上市公司或拟上市公司可以通过金融控股集团获得足够的资金支持或优质资产,金融控股集团也可以在上市公司或拟上市公司未来的市值增长中获取套利。此外,金融机构产品的投资者们也可以获得可观的投资回报。比如信托公司作为金融机构之一,通过发行信托产品吸引投资者资金,并将这些资金投向具有潜力的上市公司。随着上市公司的发展和市场环境的改善,信托产品的价值也将不断增长,为投资者带来可观的收益。

1.2 金字塔式资本运作模式的弊端

1.2.1 杠杆大,风险高

金字塔式资本运作模式带有天然的杠杆性,投融资端的资金都流动的过于频繁,不断地扩大杠杆,偏离了金融发展的本意。通过定向增发或其他方式参与上市公司运作,再抬高股价这种行为在注册制出台之后不仅难度变大,而且风险变高。此外金字塔式模式依赖于资本市场的表现,这种模式更适应于经济上行期。在经济下行期,上市公司可能增长缓慢甚至负增长,这就导致并入上市公司之后可能面临无法退出的情况,并且经济下行期融资成本更高,此时信用风险增高,流动性风险增高,系统

性风险增高。资本运作的本质是根据经济环境的变化在投资项目和融资方式上不断决策。金字塔式资本运作模式在理论上可以一直循环下去,但在经济瓶颈期很容易走向失败。

1.2.2 融资成本高,不适于中小企业

为了吸引投资者从传统的银行存款转向购买金融机构产品比如信托产品,必须提供足够诱人的利益点以及一个令人信赖的背景。信托产品的预期收益率一般较高,这意味着只有当投资者被保证获得这一范围内的收益时,他们才可能考虑选择此类产品。除了这一基准收益,还需计入各种运营成本,使得信托产品的实际成本可能攀升至15%至16%的区间。对于中小企业而言,这样的融资成本相对较高,往往难以承担。

1.2.3 危害中小股东利益

金字塔式资本运作模式的本质决定了其层级化的股权结构,这种结构容易导致上市公司控制权与现金流权的分离,在正常的股权结构中,母公司对子公司的现金流权与控制权是一致的^[6],但在金字塔式资本运作模式中,由于母公司通过多层次控股、交叉持股等方式,可以实现对上市公司的控制,而自身只需投入较少的资本,这就导致了控制权与现金流权的偏离。这种偏离使得母公司能够利用自身的控制权,当金融控股集团离场之后股价的下跌会侵害到中小股东利益的风险。

2 中植集团金字塔式资本运作模式

2.1 中植集团情况简介

中植集团全称中植企业集团有限公司,是一家金融控股集团,人们通常称其为“中植系”。中植集团号称是国内最大的财富管理集团,之所以称之为“中植系”是因其庞大的体系,集团旗下有众多全资及控股子公司,遍布于北京、上海、黑龙江等中国多个省份,拥有雄厚的资本基础。在实体行业板块,中植集团控股十多家上市公司,致力于多元化经营发展,包括半导体技术、幼儿早教、大数据应用、新能源汽车等。在金融行业板块,中植企业集团拥有六个牌照的金融机构,分别是中融信托,中融基金,横琴人寿,恒邦财产,中融汇信期货,中润金服等。拥有或控股中海晟融,中植国际,中新融创,中植资本,首拓融盛等5家资产管理公司。控股或参股恒天财富,新湖财富,大唐财富,高晟财富4家财富管理机构。

2.2 中植集团的金字塔资本运作模式

中植集团的资本运作模式是“X+中融信托+上市公司”的金字塔式模式。如图2-1所示,中植集团的资本运作策略呈现为一个金字塔式结构。在此结构中,中植集团首先通过中融信托及其四大财富管理公司发行金融产品,以此汇聚大量的原始资产或资金,这些资金成为后续资本运作的坚实基础。随后,中植集团利用定向增发或其他方式将资金或资产注入上市公司或拟上市公司,获得股份成为其大股东,从而获取对上市公司的一定的控制权。紧接着,中植集团将“X”这一特定资产或资源注入上市公司,完成资产注入后,中植集团会进一步操作,推高上市公司的股价,然后在股价高位时选择离场。这种操作手法为其带来了可观的收益。最后,这些通过资本运作获得的资金或资产,部分

会再次流入“X”中,为下一轮的资本运作提供新的动力。如此循环往复,中植集团通过这种金字塔式的资本运作策略,持续推动着其业务的拓展和利润的增长。

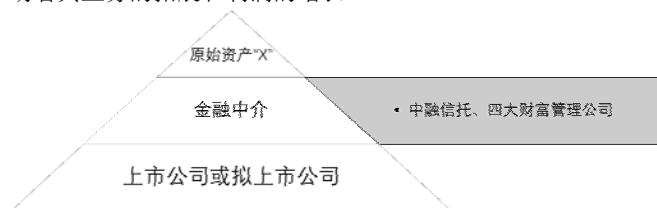


图2-1 中植集团的金字塔式资本运作模式

2.3 中植集团金字塔式资本运作模式失败的原因分析

中植集团金字塔式资本运作模式失败最直接的原因就是资金链的断裂。

金字塔式资本运作的核心是通过不断的资本注入来维持其运营,但随着杠杆的扩大,资金链变得非常脆弱。近几年受疫情和房地产行业泡沫的影响,中植集团无法承受高额的资本成本以至于出现兑付违约。

金字塔式资本运作通常处于监管的灰色地带,缺乏有效的监管和约束。中植集团旗下的中融信托发行的信托产品存在逃避监管的可能。中植集团在资本运作的操作过程中内部控制和财务管理不透明,中植集团涉及的行业大多都不是直接控股,而是其旗下的子公司或控股公司间接控股,这就使得中植集团的股权结构极其复杂,财务不透明,从而增加了失败的风险。加上一些投资者缺乏对金字塔式资本运作的风险意识,盲目追求高收益而忽略了所投资产品资金的去向。中融信托发行的信托产品大多数最终是投向了房地产,房地产行业一般项目周期长,导致中植集团资金期限错配,加大了信用风险。

3 建议

3.1 进行有效风险管理

企业在资本运作过程中应当进行有效的风险管理。首先是识别风险,包括财务风险、法律风险、市场风险,操作风险等。中植集团将筹集到的资金都放在一个池子里,形成资金池,这也是最后其兑付违约的原因之一。企业应该识别到这些潜在的风险。企业应制定相应的风险管理策略,并结合企业的资源和能力来确定每种风险的处理方式。一旦确定了风险管理策略,企业需要采取相应的措施来执行。这可能包括调整组织结构、加强内部控制、购买保险、建立应急预案等。

3.2 资本运作模式应适应大环境

企业的资本运作模式并不是一成不变的,它是一个动态且持续的过程^[7]。随着金融市场的不断发展和创新,企业应积极探索新的资本运作方式。金字塔式资本运作模式在经济下行期的风险过大。企业应当紧跟宏观经济政策导向:企业应密切关注

国家宏观经济政策的变化,如货币政策、财政政策、产业政策等,以便及时调整资本运作模式。同时,企业也要优化资本结构:企业应根据自身的经营特点和市场环境,合理配置债务和股权资本,以优化资本结构。这有助于降低融资成本,提高资本使用效率,并增强企业的抗风险能力。

3.3 遵守金融法律法规

在金融领域,严谨和规范的运营是基石。遵守金融法律法规以及无条件地接受相关监管,不仅是金融行业的根本准则,更是每一家金融企业必须履行的基本职责。任何试图逃避监管的行为,都将对金融市场的秩序构成严重威胁。这样的行为不仅可能导致不正当竞争,破坏行业生态,更可能引发严重的金融风险,威胁到整个金融体系的稳定。同时法律法规在信息披露、公平交易、反欺诈等方面都有明确的规定,旨在保障投资者的合法权益不受侵犯。

4 结束语

本文以中植集团为例深入金字塔式资本运作模式,揭示了这一模式在现代企业资本运作中的双刃剑特性。它为企业提供竞争优势和快速增长机会,但同样带来高杠杆和高风险。中植集团的失败强调了风险管理、宏观经济适应、资本结构优化、合规性的重要性。希望企业能吸取教训,优化资本运作,促进经济健康发展。

【参考文献】

- [1] 武伟湘.企业资本运作模式与路径初探[J].全国流通经济,2023,(01):104-107.
- [2] 庞志刚.基于集团资本运作的创新型企业成长模式研究[J].环渤海经济瞭望,2024,(03):25-27.
- [3] 赵静菁.国有企业投融资管理的问题及解决策略分析[J].商展经济,2024,(06):110-113.
- [4] 蒋元锐.“新国九条”引领资本市场回归价值投资[N].中华工商时报,2024-04-17(001).
- [5] 杜恒峰.经纬纺机主动退市给选择权更要给足知情权[N].每日经济新闻,2023-08-31(001).
- [6] 王林江,线婷婷,张桂玲,等.“独善其身”抑或“兼济天下”双重股权有利于公司长远发展吗?——基于A公司案例研究[J].财务管理研究,2024,(03):75-82.
- [7] 费华武.FHC公司电视剧私募股权投资基金的运作模式研究[D].上海交通大学,2015.

作者简介:

方竹红(2000--),女,汉族,安徽省安庆市人,在读硕士,天津职业技术师范大学。