

· 金融与保险 ·

中国产业型金融控股集团发展模式研究

姚德权, 王 帅

(1. 湖南大学 工商管理学院, 湖南 长沙 410082) *

摘 要:在节约交易费用、业务内部化以及支持集团产业的优势吸引下,一批产业型金融控股集团应运而生,但内部控制和外部监管的问题制约了产业型金融控股集团的进一步发展,因此,应借鉴国外产业型金融控股集团发展经验,完善以治理结构和资本充足为核心的内控机制,完善市场准入和监管模式,强化其外部监管。

关键词:产业型金融控股集团;发展模式;内部监控;外部监管

中图分类号: F830.3

文献标识码: A

文章编号: 1003-7217(2010)06-0002-06

20世纪80年代开始,以美国为代表的西方国家^①对金融管理制度和金融体系进行了一系列重大调整,金融混业盛行。与此相适应,产融结合得到了较快发展,据《财富》统计,世界500强企业中,有近80%的企业成功发展成为产业型金融控股集团。在国内,几乎所有大型多元化集团都涉足金融领域。

然而,中国产业型金融控股集团发展模式尚未成熟,发展方向、监管方式尚处于探索阶段,风险管理与监控体制尚不健全,鉴此,本文通过深度剖析国内产业型金融控股集团发展动因、现状,借鉴国外产业型金融控股集团的发展模式与成功经验,分别从产业型金融控股集团发展模式、内控机制、外部监管等方面提出对策与建议,为中国探索产业型金融控股集团发展模式路径。

一、中国产业型金融控股集团发展动因

所谓产业型金融控股集团,实质上是指产业与金融业的内在融合,在中国集中表现为实体产业通过参与或控制金融机构股权,组建产业型金融控股集团,具体是实业企业通过参股、持股、控股或人事参与等方式参与到金融业中。中国产业型金融控股集团发展归因为下面三个方面:

1. 节约交易费用。交易费用决定了企业的存在,企业采取不同的组织方式最终目的也是为了节约交易费用^[1]。实业企业与金融机构两者关系建立在债务债权契约基础上,因交易的不确定性、市场风

险、机会主义倾向的客观存在,使交易双方都面临巨大的交易费用。

对实体企业而言,交易费用体现在两个方面,第一,融资成本。企业从金融机构获取贷款能力取决于企业的信用、生产经营状况,企业为获得贷款,往往需要与金融部门多次讨价还价,需要付出巨大的谈判费用,一旦发生资金短缺,融资成本将急剧上升。第二,沉没成本。实体企业同金融主体建立中长期合同后所面临的“沉没成本”。实体企业从金融机构获取中长期信贷资金,连续性与稳定性至关重要,因为企业长期投资的特点是初始投资具有很强的资产专用性,金融机构资金中途停止,企业将承受巨大损失。为了避免与减少上述成本,实体企业纷纷涉足金融机构,从外在信贷联系走向内在资本结合,建立起相对稳定的交易关系,从而减少交易不确定、信息非对称性,降低交易费用。

2. 利用内部化优势。企业集团通过发展产业型金融控股集团,将金融产业集团内部化,实现产业与金融在集团内部的一体化格局。企业集团依托金融业务内部化,可以有效降低市场交易成本,提高内部化而带来的收益。企业集团通过内部的金融机构提供金融服务时,可以节省与服务有关的交易费用,如可以不通过向银行间接融资付出较高的财务费用,从而获得收益。企业集团通过金融业务内部化,可以减少市场的不确定性,降低经营风险。企业集团实现产融结合后,产业与金融企业因在集团共同的

* 收稿日期: 2010-09-20

基金项目: 教育部新世纪优秀人才支持计划(NCET-08-0186)、高校博士点专项科研基金项目(200805320025)

作者简介: 姚德权(1963—),男,湖南安乡人,博士,湖南大学工商管理学院教授、博士生导师,研究方向:公司治理与绩效评价。

产权约束下,交易稳定,加上人员互相兼职,信息不容易失真,既可以减少市场的不确定性,降低企业集团的经营风险,又能够避免企业逃脱银行债务引发的债务风险,在一定程度上提高了银行的竞争力,可谓双赢的策略。

3. 满足集团产业发展。集团产业与金融业在业务发展上相互依存、相互促进,实现优势互补。产业型金融控股集团内部更是以金融资本为手段推动产业资本的发展,以产业的发展促进金融业务的深化,出发点和落脚点是聚集金融资本,实现产业规模与效益的扩张,提升产业竞争力。企业集团通过发展产业型金融控股集团,利用其产业过程和利益相关者财务状况、金融需求的信息相对优势,提供更具个性与特色的金融服务。比如中粮集团控股大庆市商业银行,充分利用“全产业链”的信息优势开展农业供应链贷款业务,2008年其规模超过15.58亿元,

很好地满足了集团产业的金融服务需求。

二、中国产业型金融控股集团的发展考量

中国组建产业型金融控股集团,主要表现为工商企业集团通过内部设立、入股等方式进入金融领域。在产业和金融这两种不同资本迅速集聚和扩张的背后,同时也蕴含着巨大的风险。

(一)中国产业型金融控股集团的现状

目前,众多不同性质的企业集团都已经在整体战略的布局下,根据自身的特点采取不同的方式,积极发展金融业务(见表1)。虽然目前除了传统的大型多元化集团(招商局、中信)以外,其他企业集团金融业务占总收入的比例还较低(不到5%),但是考虑到集团巨大的收入规模,中国产业投资金融的整体发展还是相当迅猛的(见表2)。

表1 部分产业型金融控股集团一览表(数据截至到2009年)

公司名称	核心业务	金融领域业务							
		银行	保险	证券	期货	信托	财务公司	基金	其他
新希望	饲料房产	○	○			○	○	○	
雅戈尔	服装	○	○	○	○				
海尔	电器	○	○	○			○		
中粮	粮油食品	○	○	○	○	○	○		○
宝钢	钢铁	○	○			○	○	○	
首钢	钢铁	○	○						
四川宏达	冶金化工	○		○		○		○	
东方	建材港口	○		○		○	○		○
万向	汽车配件	○	○	○		○	○		○
上汽	汽车		○				○		○
联想	电器	○	○	○		○			○
中信	综合	○	○	○	○	○	○	○	○
招商局	综合	○	○	○		○		○	○
五矿	矿产资源		○	○	○		○		○
华能	电力		○	○	○	○	○	○	○
南方电网	电力		○				○		
国电集团	电力	○	○				○	○	○
国家电网	电力	○	○	○	○	○	○		○
中化集团	能源化工		○			○	○	○	○
中海油	能源		○			○	○	○	○
中石化	能源		○				○		○
中石油	能源	○	○	○		○	○	○	○
中移动	通讯	○					○		○

注:资料来源于作者整理,其中“金融领域业务”中的“其他”包括资产管理公司、保险经纪公司、金融租赁公司等。

表2 部分产业型金融控股集团金融业务
收益状况(2009年数据)

公司名称	金融业务	
	营业收入(亿元)	占集团收入比例(%)
中石油	39.46	0.31
中化集团	16	0.5
中粮	50.11	4.35
五矿	21.12	1.14
招商局	59	19.03
中信	553.5	50.62

注:数据来源于2009年上市公司年报整理。

另外,从金融机构的所有权结构角度看,这种迅猛发展势头更加明显。通过调查发现,2009年正常经营的52家信托公司、50家资产规模最大的证券公司、25家财产保险公司以及39家人寿保险公司的股东情况,截至2009年底,非金融企业集团已经实际控制了24家信托公司、19家证券公司、12家财产保险公司以及20家人寿保险公司,分别占到受调查该种类金融机构的46.2%、38.0%、48.0%和51.3%。实际上,那些由政府机构或者金融集团实际控制的金融机构中,绝大多数也都有非金融企业的参股^[2]。

(二)当前中国产业型金融控股集团的特征

当前中国产业型金融控股集团的特点主要有:

(1)中央企业主导发展。中央企业集团组建产业型金融控股集团的势头较为强劲,从集团公司的角度看,127家央企集团中约有1/3以上开展了不同程度的参股和控股金融机构。从上市公司看,据上证报统计,截至2010年1月,沪深两市共有133家主业清晰的企业涉足参股金融业,其中央企背景的公司为94家,占绝大多数。

(2)产业龙头意愿明显。表1显示,组建产业型金融控股集团往往都是本行业的“龙头”,是本行业的佼佼者,比如宝钢、联想等。从上市公司情况看,据上证报统计,截至2010年1月,涉足参股金融业的133家公司中,具有行业龙头或者区域龙头地位的上市公司有62家,几乎占据全国市场半壁江山。

(3)产业型金融控股集团发展多样化。产业投资控股金融的平台从集团财务公司(如万向集团)到资产管理公司(海尔集团以及华能集团)、信托公司(中化集团),再到基本规范的金融控股公司(招商局集团以及中信集团),体现了企业集团适应市场、结合自身实际情况进行抉择的特点。

三、国外产业型金融控股集团发展模式比较及启示

(一)产业型金融控股集团发展的主要模式

产业资本涉足金融,组建产业型金融控股集团是现代市场经济中非常普遍且极为重要的经济现象。分析西方产业型金融控股集团的发展轨迹,学术界分为英美模式和日德模式两类。

1. 英美模式。英美模式是指产业部门在发展过程中的资本需求可以通过多种渠道得到满足,而直接对金融机构的投资参股较为有限。因此,英美产业型金融控股集团更多以自由市场为运行基础,实体企业与金融机构之间的产权约束较弱;另外,其股权结构分散,产业与金融靠短期的债权与债务联系,并靠较为严谨的法律体系解决争端,这种体制决定了英美的产业型金融控股集团的发展主要是以资本市场为基础的外部结合。

英美为代表的产业投资金融模式在一国经济发展到一定水平后更能发挥出作用。在多样化的融资体系中,企业的融资选择具有很大的自主性,有利于企业资本结构合理化,有利于资源在部门之间重新配置,促进国民经济的产业升级和经济结构转型。当然,这一模式也有其缺陷,由于企业在投资参股金融机构的过程中,只注重短期财务表现,因此,很容易发生投机等冒险行为,从而对企业自身发展带来冲击^[3]。

2. 日德模式。日德模式是指金融机构在产业的发展中发挥着举足轻重的作用,企业对特定金融机构的投资较大,二者之间的联系非常紧密。其产业型金融控股集团的发展模式更多以“社团”或“社会”市场经济为运行基础,银企间产权制约较强,企业以间接融资为主,银行在经济和企业经营中发挥重要作用,而资本市场的作用较小。在这种模式下,银行和企业之间常常保持密切而持续的联系与沟通,两者长期依存。企业与主银行或主持银行保持稳定的交易关系,银行与客户企业相互持股,银行通过贷款契约、股权占有、人事结合及代理小股东的表决权等方式对企业经营决策产生影响。

日德为代表的产业投资金融模式在促进国民经济迅速重建、复兴与起飞方面具有明显的积极作用。这是因为当企业陷入财务困境时,金融机构会对企业实施积极的救助,从而降低企业破产的风险。不过这一模式也存在明显制约,比如日本出现的泡沫经济就和过度的银企相互联合、渗透有直接关系。而当泡沫经济破碎以后,以银行为首的金融机构依然大量放贷,最

终转化为不良债权,降低了企业的活力和金融系统的安全性,使日本经济长期处于低迷状态。

(二)两种产业型金融控股集团发展模式的比较分析

1. 产业金融控股集团发展动因比较。英美产业型金融控股集团发展,主要为了节约交易成本,发挥集团企业内部化优势。因为英美企业融资以直接融资方式为主,组建产业型金融控股获取融资的意愿较弱。如美国企业最主要的外部融资来源于资本市场,占比超过50%,而银行贷款只占10%左右。英国企业在资本市场上的融资比例比美国还要高,接近60%。而日德组建产业型控股集团,主要为了实体企业的发展。因为日德企业融资以间接融资为主,对银行等金融结构的依赖性很强。日本和德国的银行在信用融资上占据主导地位。目前,日德两国企业的外部融资中,银行贷款比例仍然高达40%。由于企业对银行等金融机构的资金需求较大,因此,企业愿意更多地参股和控股各类金融机构,从而组建产业型金融控股集团。

2. 实体集团对金融子公司的控制方式比较。由于英美企业股权结构相对分散,个人股东占据优势地位,这就决定了持股法人对金融企业的直接控制和管理能力非常有限。企业实际的控制权掌握在职业经理人手中,也就是所谓的“内部人控制”结构。基于此,企业投资参股金融机构,组建产业型金融控股集团,并不直接参与金融机构的经营决策和日常管理,更能有利于金融企业自身发展与战略制定的独立性。为确保在融资贷款等方面的优先权,保障自身的利益,日德企业集团通常采取向银行等金融机构子公司派遣人员的方式,直接对其施加影响和控制。

3. 政府对产业型金融控股集团干预方式比较。由于英美倡导自由市场经济理念,因此,政府对经济的干预较少,对产业型金融控股集团也不例外,其具体的管理主要是通过法律形式实现的。日德政府对产业型金融控股集团的监管主要通过行政手段实现。日德政府往往是本国经济现代化的直接设计者、推动者。通过政府设计集中调度、运用稀缺资本的金融体系,以支持产业结构调整 and 经济发展。在这种情况下,金融机构特别是商业银行就成了较为理想的选择,充当起储蓄向投资转化的主渠道。

(三)中国产业型金融控股集团发展的国外经验借鉴

1. 发展模式的选择需结合自身的经济发展情况。从两种产业型金融控股集团发展模式来看,发

展模式的选择与本国的经济发展状况及未来发展趋势相关。因此,如果一国采取赶超型经济发展战略,那么,其经济目标的实现就需要对金融资金进行集中的配置,金融机构的作用就会上升;如果一国采取稳定型经济发展战略,企业依靠自我的内部积累进行融资的可能性就大,对金融机构的依赖性就弱。

此外,金融体制安排对一国的产业型金融控股集团发展模式选择也有较明显的影响。如果以间接融资为主,企业与银行等金融机构就具有较强的依存度,双方关系更加紧密,企业对金融机构投资控股的倾向就更为强烈。如果以直接融资为主,企业的融资渠道更加多样,双方关系更加松散,企业就不会过多地进入金融机构。

2. 制度与机制完善是发展模式运行保证。无论是英美发展模式还是日德发展模式,制度变迁是促进产业型金融控股集团发展的关键,市场机制对于资本的配置作用也已得到充分的验证。因此,政府应发挥制度供给上的规模和垄断优势,为产业型金融控股集团的发展创造一个良好的体制基础^[4]。

从法律体系上看,产业集团与金融子公司之间的产融关系,是金融机构与企业之间产权关系联结的纽带,各国银行法一般都有明确规定。例如,美国围绕金融机构的安全性、流动性和盈利性三个基本问题对其进行立法管制,颁布了一系列法规用以规范和约束双方的关系,以保证金融秩序的稳定。从宏观管理看,如果一国金融系统稳定,金融机构能够安全、有效运营,那么,就有利于产业型金融控股集团的发展。因此,政府和中央银行对金融体系的监管能力在保持产业型金融控股集团发展上就变得十分重要。

3. 治理结构的完善是发展模式运行基础。产业型金融控股集团的建立与发展,其运行基础来自于完善的公司治理结构。英美公司治理结构的优点在于,由于强大的股东约束和市场约束,公司治理结构之间的制衡关系较为平衡,企业经营透明度大,股东权益一般能得到较好的保障,私人收益在每个时期都比较高。英美产业金融控股集团主要通过资本市场控制金融机构股权而进行相关产业的发展,其以投资收益率作为评价经营绩效的标准,经理人员要保住职位,就必须努力保持利润的高分红率。

相对于英美企业,日德公司的优点在于金融企业与实体产业之间的交叉持股,来自股东的干预较少,使得实体企业经理人能够在正常情况下对公司自主控制,能有效保持公司行为的长期化;而治理结构更多在于对企业经理人员的有效控制,保证所有

者的权益,维护企业的长远目标。

四、中国产业型金融控股集团发展模式对策建议

(一)借鉴金融控股公司发展经验,确立统一发展模式

中国现有的产业型金融控股集团的发展与运作模式多种多样,有的以资产管理公司进行统一管理,有的以子公司形式分散管理,不同模式都是在一定的历史条件下形成的,具有一定的合理性。为便于统一监管,建议对现有产业型金融控股集团的发展模式进行统一规范。组建金融控股公司作为中国产业投资金融的主要模式,具体而言,就是在实业集团下组建一个纯粹型的金融控股公司,将实业集团持有的所有金融子公司的股权都转入金融控股公司名下,由其统一管理,实业集团不再直接持有金融子公司的股份(图1)。

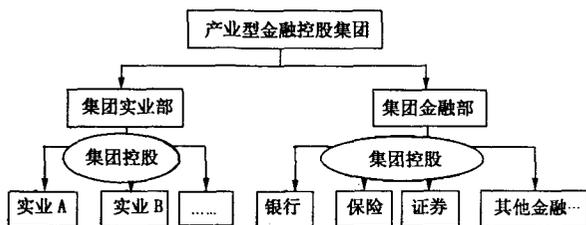


图1 产业型金融控股集团可行的发展模式

(二)完善产业型金融控股公司的内控机制

1. 完善内部治理结构,构建风险传递的防火墙。应在实业领域和金融业之间设置“法人防火墙”,利用法人有限责任的规定,设置独立法人实体从事不同业务的经营,严格要求控股公司各领域之间、子公司与子公司之间各自成为相对独立的法人,独自承担法律责任,严格禁止子公司对控股公司的反向持股,以及子公司之间的交叉持股^[5]。“法人防火墙”可以隔断由个体风险传递带来的“多米诺骨牌效应”,使控股公司不致因单个子公司的经营风险而全军覆没。另外,应加强“业务防火墙”监管,严格对控股公司和各子公司权利能力的限制,以及企业集团与子公司或子公司与子公司相互之间的业务推广、共同营业设备或营业场所等联合经营行为的限制或禁止,以避免风险的相互感染。再次,应加强“人事防火墙”监管,严格禁止或限制对董事、高级经理人员和其他职员在经营不同业务的关联机构之间的连锁兼职行为。

2. 加强资本充足率管理,增强产业型金融控股集团的风险应对能力。除了对被控股的金融子公司要实施资本充足率要求外,还应建立一套有效的机制来监控整个集团的资本充足率^[6]。具体做法是:在对集团内被监管实体由各自监管者分别监管的基础上,同时辅之以对金融集团整体的定量评估,对集团范围内的资本充足率、集团内部交易、风险集中度等进行定量评估,同时建立集团范围内的风险预警机制,加强对集团风险的跟踪与监控,有效防范风险的传递和蔓延。

(三)加强产业型金融控股集团的外部监管

1. 加强外部监管,完善金融市场准入制度。首先,制定统一产业控股金融资本的比例。目前,中国法律没有明确规定产业投资金融的控股比例上限,实际运作中很多企业都取得了对金融业50%以上的控股权,这种情况在一定程度上削弱了金融机构的独立性,使其失去了完善的法人治理结构。其次,按照“一参一控”要求规定产业投资金融的数量。建议银监会和保监会借鉴证监会的做法,对产业投资银行业和保险业的数量规模也按照“一参一控”的标准提出明确要求,限制企业集团盲目投资,也避免同一股东旗下银行(或保险公司)的关联交易和风险传递。

2. 立足国内发展现实,向“伞形”监管过渡。目前中国处于分业经营、分业监管格局下,短期内可通过监管协调机制的完善达到对产业型金融控股集团的有效监管,即充分利用已经建立的“一行三会”金融监管协调机制,将对产业集团金融控股公司的监管纳入到该协调机制下,定期沟通交流,实现有效监管。

长远看,应逐步建立起更高层次、更为客观全面的监管框架,该框架应更加集中化、明晰化和实体化,应包含政策协调和实质监管双重作用^[7]。为此,可考虑建立“伞形”监管的统一金融监管框架,即以中央银行为牵头监管机构,负责对金融控股公司(包括产业集团金融控股公司)进行监管,由银监会、证监会和保监会分别对下属各子公司进行监管,形成央行对金融控股公司实施基本监管、行业监管部门对子公司进行功能监管的统一监管框架。将主业不是金融业的金融控股公司(即目前的产业投资金融企业集团)也纳入到该“伞形”监管体系下,是因为这些企业集团的主监管部门目前分散在国资委、地方国资委、一行三会等不同机关,人为割裂了监管的系统性和整体性,导致监管重叠或监管空白等问题无法解决。

未来对产业集团金融控股公司的监管框架可行

的模式是:集团公司的实业公司仍然按照企业性质的不同由相应的监管部门进行监管(国资委、地方国资委),对集团公司下面金融控股公司的监管则由中国人民银行牵头的“伞形”监管负责。同时,在中国人民银行和国资委等相关部门之间建立紧密的协调与配合机制,通过采取并表管理等措施达到有效监管的目的(图2)。

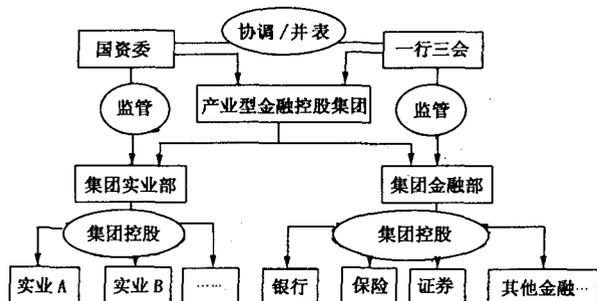


图2 产业型金融控股集团监管模式可行模式

(责任编辑:宁晓青)

参考文献:

- [1] Coase H. The Nature of the Firm[J]. *Law, Economics, & Organization*, 1937, 16(4): 386-405.
- [2] 中国银行国际金融研究所. 中国产业投资金融的趋势与对策[OL]. www.sina.com.cn, 2010-07-16.
- [3] 潘东. 金融控股集团管理框架的国际比较及经验借鉴[J]. *中国金融*, 2007, (13): 34-35.
- [4] 肖伟光, 孙烽. 论国有金融控股集团竞争力的提升: 制度基础与途径选择[J]. *中国软科学*, 2004, (5): 41-45.
- [5] 余海丰. 我国金融控股集团的发展现状、特点及政策建议[J]. *中国金融*, 2006, (24): 63-64.
- [6] 朱军秀. 金融集团的组织模式及比较优势分析——兼论完善其监管的策略[J]. *生产力研究*, 2006, (7): 69-70, 78.
- [7] 余海丰, 曲迎波. 我国金融控股集团的风险监管研究[J]. *金融理论与实践*, 2006, (8): 17-20.

The Development Model of Industrial Financial Holding Company in China

YAO De-quan, WANG Shuai

(1. College of Business Administration, Hunan University, Changsha, Hunan 410082, China)

Abstract: A lot of industrial financial holding groups have been established to save transaction cost and support the development of the business. However, the problems happened in the process of internal control and external supervision have hindered the further development of these groups. Learning from foreign excellent experiences, the internal control system, market access methods and supervision model should be modified, moreover, external supervision should be strengthened as well.

Key words: Industrial Financial Holding Company; Development Model; Internal Control; External Supervision