

产融结合监管问题及 制度创新研究

● 胡恒松◎著

● Research on Industry and
Finance Combination and
System Innovation



中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

产融结合监管问题及 制度创新研究

● 胡恒松◎著

Research on Industry and
Finance Combination and
System Innovation



中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

· 北京 ·

图书在版编目(CIP)数据

产融结合监管问题及制度创新研究 / 胡恒松著.

北京:中国经济出版社,2016.1

ISBN 978-7-5136-4114-2

I. ①产… II. ①胡… III. ①企业经济—经济发展—研究—中国 IV. ①F279.2

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2015)第 310219 号

责任编辑 姜 静 张 卉

责任审读 贺 静

责任印制 马小宾

封面设计 任燕飞工作室

出版发行 中国经济出版社

印 刷 者 北京力信诚印刷有限公司

经 销 者 各地新华书店

开 本 710mm × 1000mm 1/16

印 张 17.25

字 数 233 千字

版 次 2016 年 1 月第 1 版

印 次 2016 年 1 月第 1 次

定 价 58.00 元

广告经营许可证 京西工商广字第 8179 号

中国经济出版社 网址 www.economyph.com 社址 北京市西城区百万庄北街 3 号 邮编 100037

本版图书如存在印装质量问题,请与本社发行中心联系调换(联系电话:010-68330607)

版权所有 盗版必究(举报电话:010-68355416 010-68319282)

(举报电话:12390)

服务热线:010-88386794

序 一

在时下大众创业、万众创新的崭新政策环境之下,随着普惠金融的兴起,为解决新常态下的生存与发展的根本问题,金融业正在从阳春白雪的领域,走进下里巴人的凡尘。不管你是否情愿,普惠式的金融服务正透过雾霾向大众走来,与普惠金融息息相关的产融结合模式,则成为越来越多的金融企业正在选择的发展策略,并以空前猛烈的大潮冲击着传统金融领域。

国内金融领域风行多年的分业监管模式,已经无法完全适应产业混合与综合经营的发展现状,资本市场正在面临或者已经发生了深刻的变化:一个开放的、共享的金融体系网络即将编织完成,而产融结合是这个体系中的关键的、核心的环节,决定着普惠金融的成败,从而影响经济新常态的走势。

现有经济环境下发展产融结合,是对传统金融企业的一个救赎。第一,我国经济经历了数十年的快速发展,集团企业综合经济实力得到了明显提升,有越来越多的企业已跻身世界五百强,企业自身抵御风险的能力得到增强,企业自身的金融实力也已经很强。第二,国内金融领域整体发展环境已发生根本性的变化,资本市场的稳定性、健康性和风险可控程度越来越强,各种监管措施也日趋完善。第三,越来越多的企业与金融领域在资本层面已经水乳交融,选择产融结合的发展之路是水到渠成。特别是随着互联网企业的快速发展,如阿里巴巴、腾讯、百度等互联网巨头通过互联网金融,也逐渐走向产融结合的发展路径。大潮汹涌,大浪淘沙。走产融结合发展之路,既是我国当前经济发展过程中的自然选择,也是经济发展到一定阶段的必然趋势。

然而,关于产融结合方面的研究,确是少之又少。胡恒松博士的《产融结合监管问题及制度创新研究》一书,是产融结合方面研究的最新专著。该书以中国产融结合的现状 & 监管体系为研究对象,对现行的企业集团

融结合的监管途径、现状做了全面、细致的评估,对产融结合监管制度改进的迫切性、必要性以及可行性等做了比较透彻的分析,对产融结合的监管体制设计及其利弊做了深入研究。书中列举了数个较为典型的产融结合案例,对中国目前产融结合企业的现状做了深入分析。书中指出“德隆系”是中国在产融结合道路上遇到的一次挫折,“德隆系”的倒塌既暴露了中国在产融结合直接机制中的问题,也暴露了中国产融结合监管体制的不完善;还指出当前“明天系”的发展是在突破中国监管体系的前提下,走的一条不符合常规的产融结合“捷径”,这对当下产融结合是一种风险提示。该书文笔凝练,思维深邃,可以供金融领域的读者参考。

胡恒松博士现在是中国人民大学经济学院区域与城市经济研究所的博士后,我是他的合作导师。作为一名在金融领域摸爬滚打多年的金融从业者,回到书斋潜心总结多年从业的经验,从中冲刷洗涤出黄金与顽石,为后来者踩出一串深深的脚印,我想这也是作者多年的期冀。

本书最为难能可贵之处,是作者提出了产融结合监管体系的构建蓝图,不得不说这是一种大胆尝试,也是年轻一代学者敢为天下先的写照。胡恒松博士多年来刻苦学习,敏于思考,勤于实践,成效斐然。本书是他理论学习与金融实践的结晶,相信会为读者带来不同程度的启发。

“我欲因之梦吴越,一夜飞度镜湖月”,但愿我们都能展开飞翔的翅膀,实现学者的梦想,学者的“中国梦”。

是为序。

孙久文

中国人民大学经济学院教授、博士生导师

区域与城市经济研究所所长

全国经济地理研究会会长

2015年11月18日于北京

序 二

《产融结合监管问题及制度创新研究》是作者在其博士论文的基础上结合实践撰写而成的一部著作,也是作为金融从业者从实践角度思考实体经济与虚拟经济有效结合,促进企业发展壮大的一部力作。我作为作者的博士论文指导老师,最先讨论了其论文的主要框架、内容和主体观点,当然也最先了解了其主要观点。在《产融结合监管问题及制度创新研究》出版之际,我非常乐意为此作序,介绍其创新之处。

产融结合是社会生产力发展到一定程度的必然产物,是产业资本与金融资本的融合,其目的是服务于实体经济,培育国际竞争力、提高资源配置效率,是大企业发展的一种趋势。不过,产融结合是一柄“双刃剑”,它存在较高的风险,如财务杠杆风险、经营管理风险、内部关联交易风险和道德风险等,欧美发达国家和我国对产融结合存在的风险都给予高度的关注。可是,我国在产融结合监管方面尚存诸多问题,如监管主体不明确、监管法律法规不完善,以及产融结合企业内部缺乏自控动力等,因此在实践中不仅出现了像“德隆系”那样的风险,而且也在一定程度上阻碍着产业资本与金融资本的有效结合。由此,构建起符合中国经济发展特征的产融结合监管框架显得十分必要,也十分重要、十分紧迫。这不仅是一个实践问题,需要完善中国经济发展监管框架体系,有效化解中国产融结合存在的风险,提高企业国际竞争力;而且也是一个理论问题,应不断创新监管的新理念、新思维,适应不断变化、发展的新时代,特别是互联网技术的发展所产生的金融综合化经营要求和货币金融国际化、数字化、网络化的要求,认识金融产品的本质、金融资本与产业资本结合的本质,以及产融结合的内在规律,才能真有效地防范可能出现的各种风险。

《产融结合监管问题及制度创新研究》也正是基于这种认识而对此进行

了深刻的探索,该书通过对产业资本与金融资本结合本质的剖析,以及对中国近年来的实践和欧美产融结合监管路径的研究,给出了中国产融结合的监管框架体系,这无疑在理论上有所创新,并指导实践,转化为政策。如果仔细研读,还会发现其中隐含着支撑产融结合监管框架体系背后的理念——包容性监管理念,这也非常有意义。

从产融结合的包容性监管理念来看,监管主体(无论是国有资产管理委员会,还是中央人民银行)能够包容产业资本与金融资本结合,体现为监管的结果导向、互动合作、公开透明、审慎稳妥。具体有以下四方面:

第一,产融结合包容性监管的结果导向。监管者更要关注产融结合产业集团公司是否达到或符合所给定的监管目标,而非其自身运行的过程及其所采取的模式。比如,产融结合存在不同的模式,如以银行为核心的财团模式,实体与金融相互持股,产业集团设立控股公司的母子模式,涉及金融业务,只要符合持股达到某一数额、不存在内部关联交易等,完全可由产业集团公司自行决定其模式。

第二,产融结合包容性监管:审慎稳妥。企业对金融资本存在着内在需求,如果持股金融业或有金融资本介入,不仅可以有效降低交易成本,还可出现二者合作的化学反应,产生协同效应,所以产融结合可使二者相互促进、相互补充,共同发展。实际上,现实中已出现了这种情形,如马云的余额宝、腾讯的理财通等。这是企业发展的内在需要,也是监管者的冀望。所以,监管者重点观察金融资本与产业资本在整合过程中是否是相互融通,是否存在脱实向虚倾向。

第三,产融结合包容性监管:开放透明。对产融结合而言,“法无禁止即可为”,产融结合主体可根据自己的发展需要在监管框架内行动,发挥其创造力、想象力;而对监管者来说,“法无授权即禁止”,监管目标、监管内容与监管的程序、方式明确,在这一框架内行动,为产融结合主体提供更大的透明度和可预见性。

第四,产融结合包容性监管:灵活互动。产融结合的监管者应适应新技术革命带来的金融业与实体经济市场变化,正如《中共中央关于制定国民经

济和社会发展第十三个五年规划的建议》中所指出的,“改革并完善适应现代金融市场的金融监管框架”,只要产融结合有利于金融业与实体经济协同发展,可采取更加灵活的监管政策、措施,使监管者与产融结合机构之间的关系是合作、互动,而不是对抗。

总之,在产融结合包容性监管理念中,监管不是对监管对象的管制、限制、抑制,而是规范并促进产融结合的发展、创新,在审慎、开放、互动监管理念下,可激励产融结合具有更大的创新动力、创新能力,金融资本实实在在地服务于实体经济,实现虚实协同。

作者敏于行且慎于思,充满着生机与活力,定能在金融实践中寻求到思想火花,绽放出智慧的光芒。

李克强教授

中央民族大学经济学院副院长、博士生导师

2015年12月于北京

前 言

产融结合是市场经济发展到一定阶段后的必然产物,不仅是企业发展壮大的一种重要手段,更是世界经济发展的一大趋势。但产融结合在中国的发展却一波三折。“德隆事件”使得中国产融结合在萌芽阶段就早早夭折,直到2010年国资委公开明确支持央企走产融结合之路后,产融结合才逐渐再次启航发展。然而,产融结合是一把“双刃剑”,它在为中国企业带来诸多利益的同时也隐藏了很多风险,直接威胁着中国产融结合企业的长远发展及整个社会的经济稳定,所以产融结合监管就显得尤为重要。

由于我国对于产融结合的监管起步较晚,目前在这方面还存在着一些不可忽视的问题,如“官方”监管主体缺位且重复,其他监管主体的作用未充分发挥,监管内容不明晰且框架不完整,等等。其中,金融监管作为产融结合监管的核心也面临着以上问题,尤其是近年来我国金融业发展明显加快,特别是混业经营趋势明显,这给现行的分业监管体制带来重大挑战。2015年10月,中共十八届五中全会通过了“十三五”规划建议,习近平总书记在对建议做说明时,专门提到了统筹协调金融监管,要坚持市场化改革方向,加快建立符合现代金融特点、统筹协调监管、有力有效的现代金融监管框架,坚守住不发生系统性风险的底线。近日,全国人大常委会委员、财经委副主任委员公开建议改革金融监管体制,由分业监管转向统一监管,待条件成熟可把“人民银行、银监会、证监会、保监会”合并为统一的综合监管机构。

在此背景下,本书围绕产融结合监管问题及制度展开研究。首先在开篇便提出中国产融结合中的诸多现实问题,然后由产融结合的一般理论和发展状况的介绍引入,继而由一般到特殊,研究中国的产融结合发展的特殊性。进而在全面了解中国产融结合发展特点的基础上分析中国产融结合存在的风险,突出产融结合监管的重要性和必要性。

产融结合的本质是以金融企业与非金融企业为主体,以股权关系为纽带,通过参股、控股和人事参与等方式进行的结合。此种结合以职能资本与金融化资本的融合为形式,以生产金融资本为目标,最终促使融合的一方或双方壮大经济实力,强化竞争,获取高额利润。从国内目前产融结合现状来看,产融结合的非金融企业以央企为主,因此,对产融结合的监管要金融监管与国有资产监管并举。产融结合监管是维持产融结合平稳运行的必要举措,然而,监管只是一个笼统的说法,由谁监管、用什么监管、监管到什么程度都需要进一步的研究并最终提出解决对策,本书的研究重点和研究目的正在于此。

针对中国产融结合监管存在的问题,本书详细研究了中国产融结合监管的内容、对象和主体,逐一解释了产融结合监管什么、监管到何种程度和由谁来监管三个重要问题。在此基础上,本书对西方国家产融结合监管的做法加以研究,并吸取借鉴,为中国产融结合监管问题的解决和监管制度的创新提供经验借鉴。

本书最终构建了适合当下的中国产融结合监管的总体框架,确定了最终目标:一是由国资委或其下属部门对产融结合的主体和产融结合的过程进行监管,并且只到宏观层面,并不对产融结合主体下属各部门的具体业务进行监管,不影响其具体业务的开展;二是由原有的监管机构对产融结合主体的各项日常业务进行监管,比如涉及证券业务,则由证监部门进行独立监管。

最后,在产融结合监管总体框架和总体目标的指引下,分别从构建产融结合监管指标体系、促进产融结合监管主体间的协同配合以及完善产融结合监管制度建设三大方面提出了解决中国目前产融结合监管问题的对策。

我国金融创新不断加强和深化,产融问题也在不断发展和演变,书中的相关内容难免挂一漏万,敬请广大读者指正。

笔 者

2015 年 10 月于北京

目 录

第一章 导 论

第一节 选题意义及问题提出	1
一、选题意义	1
二、问题提出	4
第二节 国内外相关研究动态	5
一、产融结合概念研究	5
二、产融结合的历史沿革与发展趋势	7
三、产融结合的成因分析	8
四、产融结合的模式与形式分析	9
五、产融结合的效应评估	10
六、产融结合监管对策研究	12
第三节 研究的主要内容	15
第四节 研究思路及主要研究方法	18
一、研究思路	18
二、研究方法	19
第五节 研究中出现的问题、解决方法 and 目标	21
一、研究中出现的问题及解决办法	21
二、本书的写作目标与现实意义	21

第二章 产融结合概述及中国现状

第一节 产融结合概述	23
一、产融结合的“产”与“融”	23
二、产融结合的本质	26
三、产融结合的必要性 with 理论基础	30

第二节 中国产融结合的产生与发展	34
一、初始发展阶段(改革开放至 20 世纪 90 年代初)	35
二、整顿恢复阶段(20 世纪 90 年代初到 2010 年)	36
三、迅速发展阶段(2010 年后)	39
第三节 产融结合一般模式与中国特色	43
一、以产融结合的主导力量为划分标准的模式	44
二、以产融结合的具体渠道为划分标准的模式	47
三、以产融结合的融合方向为划分标准的模式	47
四、中国产融结合模式的特点	48
第四节 中国多样化的产融结合方式	53
一、“由融到产”的产融结合方式	53
二、“由产到融”的产融结合方式	67
三、以央企为代表的大企业产融结合规模剧增	76
四、民营资本产融结合规模将进一步增加	86
五、互联网金融异军突起	94
第三章 中国产融结合监管现状分析	
第一节 产融结合监管概述	99
一、产融结合监管的概念	100
二、产融结合风险案例分析	100
三、产融结合监管的必要性	115
四、产融结合多种监管方式	118
第二节 产融结合监管的理论依据	120
一、公共利益理论	120
二、利益集团理论	124
三、监管政治理论	126
四、监管成本理论	126

第三节 产融结合监管的历史演进	127
一、20 世纪 30 年代前的产融结合监管	127
二、20 世纪 30 年代到 70 年代的产融结合监管	129
三、20 世纪 70 年代后的产融结合监管	129
第四节 当前中国产融结合监管制度框架	130
一、监管制度建设尚不成体系	130
二、监管制度框架应满足企业发展需要——以招商局为例	131
第四章 中国产融结合监管主体和对象分析	
第一节 中国产融结合的多元监管主体	135
一、广义产融结合监管主体范畴界定	135
二、行政监管是产融结合监管的核心主体	136
三、产融结合多元行政监管主体及各自职责	137
第二节 产融结合监管对象分析	139
一、产融结合监管对象以央企为主	140
二、产融结合监管对象的状态划分	141
三、产融结合监管对象的时间划分	142
第五章 中国产融结合监管内容分析	
第一节 管理层任职资格和能力监管	146
一、管理层任职资格及能力的衡量	146
二、管理层应对投资组合风险的能力要求	147
第二节 资本充足性及资本流动性监管	149
一、资本充足性的关键性指标	149
二、流动性的关键性指标	151
三、财务杠杆风险	151
第三节 内部交易与利益冲突风险的监管	153
一、内部交易风险的监管	153
二、利益冲突风险	154

第四节 垄断性并购及影响社会公平的行为监管 156

 一、垄断行为的风险 156

 二、“挤占民营资本”的风险 157

 三、整合风险 158

第五节 风险应急机制及退出机制监管 160

 一、风险应急的关注重点分析 160

 二、道德风险与“大而不能倒”现象的危害性和破坏性 161

 三、投资退出机制的建立和内容 163

第六章 中国产融结合监管存在的问题

第一节 “官方”监管主体缺位且重复 167

 一、金融监管主体多元导致重复监管 167

 二、非金融业监管主体的监管作用未充分发挥 168

 三、产融结合缺乏统一的监管主体 170

第二节 其他监管主体作用未充分发挥 171

 一、行业自律监管能力不足 171

 二、企业内部监管作用有限 173

 三、媒体和民众的监管意识薄弱 174

第三节 产融结合监管内容不明晰且框架不完整 175

 一、产融结合监管法律匮乏 175

 二、产融结合监管制度不完善 177

 三、产融结合监管机制不健全 179

第七章 产融结合监管模式国际经验借鉴

第一节 金融监管是产融结合监管的核心 181

 一、金融监管的历史演进 182

 二、金融监管的四种模式 183

第二节 金融监管模式的国际经验借鉴	189
一、从分业到伞形的美国产融结合监管	189
二、从分业到混业的英国产融结合监管	193
三、分业监管是中国金融监管的改革趋势	194
四、伞形监管是中国金融监管的改革趋势	197
第三节 国有资产监管是产融结合监管的重要方面	198
一、国有企业集团产融结合的背景	198
二、国有企业产融结合风险颇受关注	201
三、国有企业产融结合监管迫在眉睫	201
第四节 中国国有资产监管体制的演变	202
一、地方探索国有资产管理模式	203
二、国家设立专业国有资产管理机构	203
三、国有资产管理的探索	204
四、新的国有资产监管体制的建立	204
第五节 国有企业监管模式的国际比较与借鉴	205
一、英国国企的双重监管模式	206
二、美国国企以国会为主的监管模式	207
三、德国国企的多渠道监管模式	208
四、意大利国企的国家参与制监管模式	209
五、日本专门监管和一般监管结合的国企监管模式	209
第八章 中国产融结合监管的对策研究	
第一节 产融结合监管的总体框架与总体目标	213
一、总体框架	213
二、总体目标	215
三、确定产融结合监管主体的三种模式探讨	216
第二节 产融结合监管需多主体的协同配合	218
一、牵头监管与合作监管并举	219

二、提高产融结合企业自身监管 219

三、充分发挥行业自律组织的监管作用 221

四、加强新闻媒体与人民大众对产融结合的监管 221

第三节 产融结合监管内容指标体系的构建 222

一、基于资本充足性与流动性监管指标的监管体系 222

二、基于管理层任职资格和能力的监管指标体系 224

三、基于垄断性并购及影响社会公平行为的监管指标体系 225

四、基于风险应急机制及退出机制的监管指标体系 226

五、基于大额内部交易与关联交易的监管指标体系 227

第四节 强化产融结合的规范运作 229

一、完善产融结合法律法规建设 229

二、制定统一的产业投资金融控股比例上限 230

三、按“一参一控”标准规定产融结合数量 230

四、确立统一的产业投资金融的运作模式 231

第五节 完善产融结合监管制度 231

一、建立牵头监管制度 232

二、建立合作监管制度 232

三、建立健全监管信息共享机制 233

四、构建防火墙制度 233

五、建立完善的危机应对机制 234

第六节 建立健全金融监测和预警机制 234

一、建立金融风险测评结果反馈制度 234

二、建立金融机构综合评级制度 235

三、建立外部审计制度 235

四、规范金融各创新业务市场准入制度 235

五、完善金融企业产权制度 236

六、建立金融企业大股东的风险监测制度 237

第九章 建 议

建议一:产融结合监管主体——建议在国资委下设立“产融监管部” ... 239

建议二:产融结合监管体系——建议由“产融监管部”与“融产监管部”共同构建而成 240

建议三:产融结合的监管内容及监管标准——建议根据需要设立标准及内容,并动态调整 242

参考文献..... 243

附 录..... 251

重要学术术语索引 255