

JINRONG KONGGU GONGSI YANJIU

JINRONG KONGGU GONGSI YANJIU

金融控股公司研究

夏 斌/等著

JINRONG KONGGU GONGSI YANJIU

JINRONG KONGGU GONGSI YANJIU

JINRONG KONGGU GONGSI YANJIU



中国金融出版社

金融控股公司研究

夏 斌 等著

H626/15



中国金融出版社

责任编辑：赵雪芳

责任校对：刘 明

责任印制：丁淮宾

图书在版编目 (CIP) 数据

金融控股公司研究/夏斌等著. —北京：中国金融出版社，2001.8

ISBN 7-5049-2575-6

I. 金… II. 夏… III. 金融公司：持股公司—研究
IV. F830.3

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2001) 第 050221 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

发行部：66081679 读者服务部：66070833 82672183

http: //www. chinafph. com

邮码 100055

经销 新华书店

印刷 固安印刷厂

尺寸 140 毫米×203 毫米

印张 18.25

字数 458 千

版次 2001 年 9 月第 1 版

印次 2001 年 9 月第 1 次印刷

印数 1—6090

定价 39.00 元

如出现印装错误请与出版部调换

由分业、混业经营到金融 控股公司的思考 (代序)

一、我国分业经营和混业经营的历史回顾

1. 关于分业和混业经营问题的研究，并不是近几年随东南亚金融危机和我国加入 WTO 问题的提出后才意识到的。实事求是地说，早在我国金融改革开放初期的 20 世纪 80 年代中期，这一问题在中国人民银行总行内部曾作为一个重要的原则问题，做过大量的研究和论证。1984 年，我国一些中青年学者在当时的社会主义国家阵营中，最早提出社会主义的中国要发展金融市场这一重要命题。但是具体如何开放中国的金融市场？是分业经营还是混业经营？当时我和一些同仁们在中国人民银行原副行长刘鸿儒的带领下，就欧洲大陆的综合性银行、美日等国的专业化银行的利弊、美国《格拉斯-斯蒂格尔法案》形成的历史背景进行过认真的探讨和研究，也多方邀请国外专家来座谈，听取他们的意见。后来认识到，选择分业经营还是混业经营的道路，要从三个角度进行综合考虑：第一是规模经济问题。综合化经营，业务范围广，经济效益高。第二是要考虑会不会产生“利益相反”。即一个银行既发放贷款又组织公司发债，企业

经营不好，通过发债筹资偿还银行贷款，可能会产生通过牺牲公共利益来保护自己的利益。第三是要充分考虑业务多样化所带来的经营风险。即银行资产中股票、债券比重较大，一旦证券价格下跌，银行将面临支付风险^①。鉴于上述考虑，借鉴西方国家的经验与教训，结合我国金融改革刚刚开始、人员素质和管理经验非常欠缺的现实，我们非常自觉地选择了分业经营的模式。对此，最能说明问题的是，当时为落实分业经营的专门机构，早在1987年，中国人民银行批准了国内专营证券业务的第一家证券公司——深圳特区证券公司。并且，考虑到当时国内管理层和金融业者对金融市场的认知程度以及20世纪80年代末我国证券业发展的初期水平，中国人民银行的决策者在美国称谓“投资银行”、英国称谓“商人银行”、日本称谓“证券公司”中，自觉地选择了大家易理解的“证券公司”名称。因此，并不是如某些人到了新千年前夕所说的，中国的金融界在20世纪80年代根本不懂什么是投资银行，也没有投资银行业务。

2. 至于决策者已意识到分业经营的问题，为什么当时不直截了当、旗帜鲜明地提出？回答此问题必须要身处当时的金融改革环境中去思考。20世纪80年代中、末期，金融改革的难点、焦点和热点是，要把银行办成真正的银行、银行要企业化、要业务交叉、提倡竞争，要打破纵向的、僵化的信贷体制，这是当时金融界最关心的事。而证券业务才刚刚兴起。

^① 详细分析见夏斌著《日本银行的货币政策及其调节机能》，中国金融出版社，1985年版。

所以，普通的金融業者更多关注的不是分业和混业经营问题。

1980年国务院《关于推动经济联合体的暂行规定》中指出，“银行要试办各种信托业务”，其背景也是要冲破当时一、二家专业银行垄断地位（中国工商银行是在1984年刚刚成立），打破“打酱油钱不能打醋”的局面。我们不能以现在的情况看，信托公司从事了证券业务，因此倒着推理，当时国务院文件提倡银行试办信托业务，就是提倡证券业务，提倡混业经营。1986年我国第一部《银行管理暂行条例》中是没有提分业经营，但也没有提混业经营。1987年国务院的《企业债券管理暂行条例》指出，企业债券可“委托银行或者其他金融机构代理发售”；“经中国人民银行批准，各专业银行和其他金融机构可以经办企业债券转让业务”。这一提法主要基于当时金融主管当局为了适应经济体制改革的需要，急于要发展国债、企业债等资本市场，又苦于缺乏专营的机构。事实上，1987年，真正大量开办国库券、重点建设债券和金融债券柜台转让业务的，是中国人民银行在全国41个城市指定的一些信托投资公司。但是，紧接着在1988年，中国人民银行总行开始加强了对金融市场的管理，对专门经营证券业务的证券公司建立审批制，正式提出“实行银行业和证券业分业管理”，加强“对证券业务交易机构的业务经营进行监督管理”。^①

^① 详见刘鸿儒等编《金融市场》，学苑出版社，1988年版，第360～372页。

到了1990年，中国人民银行正式颁布了《证券公司管理暂行办法》，明确提出证券公司是专门经营证券业务的金融机构。这实际上已经指明，证券业和银行业是分离的。说实在的，当时整个金融法制建设比较落后，也没有专门针对商业银行的法规。所以在分业、混业经营问题上，有关法规的描述是粗线条的。1991年，中国人民银行受国务院“国民经济和社会发展总体研究协调小组”委托，陈元同志主持、我执笔的《中国90年代的货币政策》报告，就“制定分业管理原则”问题曾进行了较详细的论述，并报告了中国人民银行总行的领导。

所以，有人说1993年前我国未意识到、也未提出分业经营的问题，不符合历史事实。当然，作为分业管理的原则，明确写入中共中央、国务院的有关文件，1993年底是第一次。

3. 对1993年前的分业情况这段历史的总体评价，我认为应该说四句话：第一，金融改革初期，金融管理层已经明确意识到分业经营的问题，而且也在不断朝这个方向努力。第二，为当时金融改革中的主要矛盾所左右，分业经营问题并不是现在人们所意识到的、所强调的：是一项重要原则。恰恰相反，当时更多的是考虑采取什么样的措施尽快发展证券市场，在僵化的行政指令分配资金的管理体制夹缝中，让证券市场这个幼苗尽快成长。第三，面对1992年下半年开始的泡沫经济，银行大量资金通过买空卖空的国债回购进入证券市场，出现了金融秩序极度混乱的局面。由于当时金融管理层对金融市场的认知水平、证券监管体制转轨过渡时期的互相扯皮等多方面的原

因，监管当局一下子措手不及，没有就坚持分业经营原则当机立断，提出具体的严格的规定，所以，最终出现严重的金融市场失控局面。第四，1993年底，中共中央、国务院的有关文件提出“分业经营、分业管理”的原则非常正确，符合中国当时的国情。没有当时的决策，不可能有今天比较稳定的金融局面。

4. 1997年底中共中央、国务院又进一步提出分业经营、分业管理的原则是必需的、正确的。中共中央、国务院1993年底提出分业经营原则后，在1994~1996年的三年中，金融界并没有很好地贯彻。举个最典型的国债回购市场的例子就可以一清二楚。当时700多亿元规模的国债回购市场，管理松散。有的一纸协议，就可以做假回购、真拆借，大量银行资金通过回购市场进入股票市场；有的甚至出现开国库券假保管单、“出租席位”等案件，诈骗资金，操纵市场。这样的混业经营不制止能行吗？可想而知，如果没有1997年以至后来的分业经营、分业管理的严厉措施，后果更不可设想。

从理性分析，1997年我们之所以强调分业经营和管理的原则：一是当时金融监管法规不健全，不管是针对分业监管的，还是针对混业监管的，都无法可依，或者说法规很不完善。二是金融经营者的自身素质和金融机构内部风险控制机制不完善，不少金融机构（包括银行、证券和保险公司）对“内控”的概念、内容和手段都不甚清楚，缺乏约束制度。三是金融监管体制和监管水平还远未达到混业监管的要求。

二、现阶段我国的现实选择

从发展方向看，我同意并相信中国的金融业必然

要走上混业经营、统一监管的道路。但是，至少在目前，我们实施的分业经营的原则不会变，也不应该变。其基本原因是上述所分析的我国金融监管的法规制度建设、金融机构的内控机制以及金融监管水平并没有发生根本性变化。

当前对于我国三个监管部门来说，重要的问题是要抓紧按照分业监管的原则，提出更为慎重的监管措施和要求，弥补现在金融监管制度的空白。令人担忧的是，就是在分业经营的监管框架下，我们的监管水平还远远未到位，前几年积累的巨大的金融风险并没有彻底化解，对一些严重的问题“底数”善良的理论工作者并不了解，如果一下子让全国各类金融机构走上混业经营的通路，只能引发更大的金融风险，引起金融秩序的大混乱。

但是，加入WTO的步伐时不待我。当今不研究混业经营的问题恐怕又失机会。怎么办？笔者认为，当前应抓紧准备，加快金融改革和整顿的步伐。通过整顿，解决金融领域多年遗留的问题和风险问题，以及金融秩序中的一些混乱现象。通过改革，全面提高金融监管整体素质，和理顺金融机构内部经营机制，以适应市场经济条件下激烈竞争的需要。

分析美国从分业经营到混业经营的发展过程，有两点需要特别注意：一是从分业经营彻底过渡到混业经营，历经六十多年。其间银行、证券、保险对各自监管领域的监管已相当成熟、有效。二是尽管他们目前已实行混业经营，绝大多数也是通过银行控股公司拥有分别从事不同业务的子公司来实现的，各子公司在法律上和经营上是相对独立的公司。在此，并不是

说要简单地照搬美国模式。在目前坚持分业经营、分业监管的框架下，基于下述两个背景情况，有必要加强对金融控股公司的研究，这不失为我国从分业经营逐步走向混业经营的一个现实选择。

1. 为了加快金融改革，做好加入世贸组织的准备，金融监管部门必须抓紧研究混业经营问题，未雨绸缪。近几年，除去欧洲大陆有关国家，美国、英国、日本、韩国等国纷纷宣布金融机构由分业经营走向混业经营，一些国家的金融监管部门也为此作出相应调整，由单一、分业的监管部门走向统一、混业的监管部门。特别是美国，1929~1933年经济大危机，一万多家银行倒闭、被兼并后，为稳定金融秩序和保护存款人利益，国会通过了《格拉斯-斯蒂格尔法案》和《1933年银行法》，规定银行不得经营股票和包销公司债券，商业银行和投资银行经理不得兼职、金融资本要和产业资本分离，等等。但是，历经六十多年的发展，到了前两年，投资银行为克服其资本单薄的弱点，商业银行为克服其传统存贷业务利润萎缩的弱点，不谋而合，纷纷寻找合并机会，通过混业经营以扩展其利润增长的空间。美国政府从美国金融业在国际竞争中生存和发展的压力出发，正式通过了《1999年金融服务现代化法》，该法允许银行控股公司可升格为金融控股公司，允许升格的或新成立的金融控股公司从事具有金融性质的任何业务，即拥有银行、证券和保险公司。

对于美国这样一个分业经营、分业监管经验相当成熟，已占据世界金融业霸主地位的国家，到了世纪之交，面临先进信息、通讯技术和全球经济一体化的

潮流，不得不深刻反省，必须加快混业经营的进程。由此启发我们：第一，分业和混业经营道路的选择是特定经济环境下的产物。混业经营有利于提高个体金融机构效益（金融生产力）。而且，通过金融控股公司下设独立子公司模式实现混业经营，又不妨碍实行有效的金融监管。那么，在我国当前金融机构风险较大，金融机构效益较差的情况下，如何博弈？是在彻底化解整个社会的金融风险、提高监管水平后再寻找混业经营的道路，还是在坚持分业经营、分业监管的框架下，抓紧完善法规制度，通过金融控股公司下设子公司并内设“防火墙”的形式，实现其资产负债的适当多样化，以不断提高金融机构效益，相应减轻政府化解风险的资金成本压力，同时逐步化解金融风险？这里存在可充分研究和论证的空间。第二，“入世”在即。“入世”五年后的情况暂且不论，即使刚“入世”的3~5年间，尽管国外金融机构和国内金融机构的竞争在地域和业务范围上是有限制的。但是，我国的银行、证券、保险机构几乎是单一资本、单一业务范围，名义上以同一“国民待遇”开展竞争，而国外金融机构的背景是综合性金融集团，金融控股公司内各子公司业务互补、资本扩展余地大、资金调度空间大、各种专业人才集聚，以及由此带来成本的节约和集团以某阶段整体利益出发。某子公司可提高成本开展竞争，产生许多综合优势，这对于国内的银行、证券公司、保险公司资本单薄、互相调度资金空间有限以及专业人才分割、知识面较窄而言，国内机构肯定处于竞争的劣势（此处暂不谈由分配等其他体制因素引起的竞争）。因此，即使面对“同一国民待

遇”竞争，面对“入世”在即的特殊背景，时不待人，我国的三个主管监管部门必须从整体民族金融业出发，有必要抓紧研究、提升银行、证券、保险竞争力的组织体制因素。

2. 抓紧研究金融控股公司问题，也是尽快解决诸多历史遗留问题、防范和化解我国当前金融风险的紧迫需要。综观我国目前金融机构的组织架构，五花八门。以信托公司名义注册的中国国际信托投资公司可以并列控制着16个直属子公司、10个地区子公司、7个海外子公司、3个香港上市公司以及4个下属公司，涉及境内外银行、证券、保险、信托、融资租赁、实业、房地产、旅游以及贸易等众多的几乎是全方位的行业。分别是独立法人的光大集团北京总部和光大集团香港总部，可分别直接、交叉控制着境内外银行、证券、信托、实业等仍是几乎涉及各行业的上市公司19家、非上市公司10家，间接控制的孙子公司几十家。以保险公司名义注册的平安保险公司可全资控股平安信托投资公司，信托公司又以61%的比例控股平安证券公司。上述例子为金融机构控制金融机构和实业机构。反之，在我国目前政策不允许私人直接投资证券、银行、保险的政策下（上市银行例外），众多的国有、私有企业已单独或联手控股了银行和证券，出现了实业资本控股金融机构的现象。山东电力集团这一产业资本，已成功控股了英大信托投资公司、蔚深证券公司、鲁能金穗期货公司，并且做到了湘财证券的第一大股东和华夏银行的第二大股东地位。

上述眼花缭乱的法人组织机构中，是否坚持了分

业经营的原则？各级独立法人的资本金投入是否足实（注意是“各级”）？由谁进行了认真的核查？是否存在上级公司以负债或举债形式筹资入股子公司现象？银行、证券、保险三个金融监管部门各自对本部门监管对象涉及他部门监管对象间的信息，是否已做到相互沟通？是否存在集团公司下属各实体间的不良关联交易增大了集团公司总体的风险？实事求是地说，这一系列问题迄今为止，并没有得到很好的重视和研究。往往是集团公司内一个公司经营不善或倒闭，造成了严重的“多米诺”效应。所以，十几年前形成的这些历史遗留问题，不尽快解决，对于建立稳健的中国金融机构体系，坚持分业经营、分业监管的原则，切实防范和化解我国的金融风险，实在是一项重大的缺憾。在此，笔者并不是赶潮流，凭空提出研究金融控股公司的问题，而是我国现实经济生活中已经存在的并不规范的金融控股公司问题，需要尽快研究相关的约束和监管制度予以解决。否则，如果决策者对这些问题长期不敏感，拖而不决，不仅没有真正坚持分业经营、分业监管的原则，而且其结果只能是“亡羊补牢”，又一次花钱买教训，给国家造成更大的损失。

而且，更为严酷的事实是，现实经济生活中资本增殖的本性，已在驱使更多的企业不断寻找机会，通过各种形式进行跨行业投资，因而社会上不同程度地存在金融资本控制实业、实业资本控制金融机构以及金融资本控制金融资本的现象。这些案例正趋于逐步放大的态势。如果长期缺乏对名义上不为金融控股公司实为金融控股公司进行宏观管理的法规，名义上坚持分业经营实又放纵混业经营，银行、证券、保险三

个监管部门又不能在监管信息上形成沟通、监管制度上达成有效的配合，必将会埋下新的、巨大的金融风险的种子。

三、如何研究设立金融控股公司

随着国际上涌现很多既从事银行业务，又从事证券和保险业务的金融控股公司，国际上三大金融监管部门——巴塞尔银行监管委员会、国际证券联合会、国际保险监管协会在 1996 年初，成立了金融集团联合论坛，组织世界上 13 个国家的三方资深监管人员，经过三年的努力，于 1999 年 2 月颁布了《对金融控股集团的监管原则》文件。在文件制定中，金融集团联合论坛在世界范围内进行了调研和咨询，在不同地区不同的监管者之间进行了充分的信息交流，藉此建立对金融控股公司监管的规范的制度、原则以及工具、技术，以提高各国的金融监管水平。

该文件指出，金融控股公司是指在同一控制权下，完全或主要在银行业、证券业、保险业中至少两个不同的金融行业大规模提供服务的金融集团。至少两个不同的金融行业活动往往受两个以上行业监管当局监管。如果是跨国金融控股公司还将受多个国家的多个监管当局的监管。

针对金融控股公司这一特性，研究其风险控制，除了需研究其分别由各子公司金融业务本身形成的信用、市场、利率等一般风险外，还必须研究由“集团控股”这一组织架构特性可能带来的特殊风险。这里，应引起我们监管当局注意的，有以下几方面内容：

1. 关于我国成立金融控股公司的时机问题。目

前我国的法律和部门规章都未明确金融控股公司的法律地位。但在现实生活中已经存在像中信、光大、平安保险公司等金融企业直接控股金融企业的公司，也存在不被人关注的以各种形式控股证券、保险、城市信用社等金融企业的工商企业。混业经营是发展趋势，但当前我国仍需坚持分业经营的方针。那么，这些历史遗留问题怎么解决？如果不允许产业资本参股、控股金融企业，一是金融产业作为第三产业，处于大力发展的势头，但国家财政拿不出更多的资本投资金融企业。二是出于化解金融风险、提高资本充足率的需要，金融企业又缺乏自我积累，别无他路，只能向民间要资本（包括股份化）。三是现行的“商业银行法”不允许银行投资非银行金融机构，这一切决定了产业资本参股、控股金融企业必然存在其发展的空隙。因此，研究和成立我国的金融控股公司问题刻不容缓。

2. 资本充足问题。鉴于控股公司集团内股权结构的复杂性，特别要防止同样一笔资金被同时用于两个或更多的法人实体，以抵御风险准备。要防止同一笔集团公司外注入的资本金，在总公司和子公司的资产负债表中同时反映、重复计算的问题。如果子公司又用该笔资本金入股其他子公司或孙公司，则该笔资本将被多次计算。反过来，子公司又投资持有母公司股权，或子公司间互相持股，更是造成股权结构的混乱和资本金的多次计算。如果母公司通过发债或借款方式筹资入股子公司，将导致过高的财务杠杆，影响集团公司的安全。检查和衡量是否存在资本的重复计算问题，有三种方法：一是采用能够提供合并报表或

能够识别和剔除集团内关联交易的基础审慎法，二是采纳基于风险的累积法，三是采纳基于风险的扣减法（这些方法因篇幅限制，不一一叙述）。

3. 高级管理人员的任职问题。出于金融机构稳健经营的需要，金融机构高级管理人员的任职资格需经审查，这已是各国监管机构的通行制度。但是产生金融控股公司后，集团公司主要负责人可直接左右下所属被监管机构负责人的经营思想；当金融控股公司为跨国公司时，特别是在大多数国家立法规定保护个人隐私权的情况下，一国监管部门的监管权限又受到地域的限制，难以保证集团内应接受监管机构的审慎稳健运行。为此，要研究对被监管机构具有直接控制权的母公司负责人任职资格进行测试的制度；要对持有被监管机构股份超过一定数量的主要股东、董事提出任用标准；当集团公司内甲被监管子公司负责人对乙被监管子公司负责人产生重要影响时，要研究建立甲公司监管主管机关与乙公司监管主管机关间的管理人员任职资格的磋商制度，等等。

4. 复杂的法人结构，业务活动结构和管理结构问题。有些金融控股公司出于避税、逃避监管或其他方面的动机原因，其法人结构十分复杂，如公司注册地在百慕大群岛，但实体经营在香港。同样是金融控股公司，其主营业务和副营业务千差万别。在公司管理控制上，有的是全球集中型的，即由集团公司决定分布全球子公司的发展战略和重大业务方针；有的是地区分散型的，即子公司的重大经营决策，由子公司董事会或经理各自决定，集团公司基本或很少干涉。根据上述结构因素，世界上金融控股公司分为四类，

分别是：（1）业务活动全球化，公司控制全球化；（2）业务活动和法人机构一致，公司控制全球化；（3）业务活动和法人机构一致，公司控制本地化；（4）业务活动全球化，管理本地化。四类机构模式的不同，决定了金融监管机构对其的监管制度也必须适应金融控股公司不同的模式，寻找既能促进本国经济发展，又能保障对在全球化背景下运行的机构实行有效监管的措施的实行。

5. 集团公司内不同子公司执行会计准则不同的问题。由于各个金融控股公司下属各公司在不同国家和不同行业从事不同的业务，各国家和各行业会计准则、会计年度存在很大差异，这不仅对集团控股公司及时、准确掌握全集团会计财务信息，提高管理和控制能力增加了难度，而且对监管者及时、准确披露被监管信息，制定和调整监管政策带来了难度。在这方面，要研究确立相应的制度予以解决。

6. 各国监管部门政策不同易造成的监管“盲点”问题。跨国金融控股公司下属各公司业务涉及多个国家、多个行业。对多个国家监管部门来说，其监管理念和方法不同，这不仅表现为对银行、证券、保险机构的资本充足要求不同，资本金要素的定义不同，而且有的资产负债评估的方法也不同，在此条件下，尽管单个监管部门可以做到对各自监管的有效监管，但是如果不同国家、不同监管部门间缺乏正常的信息共享制度，必然造成对集团控股公司风险防范和控制的缺陷。

为确保不出现监管盲区，特别是对于我国涉及境外投资的控股公司，要与国外有关监管当局主动联