

中国金融新秩序

——混业经营和民营金融

盛立军摇著

清华大学出版社

北摇京

内 容 简 介

该书以十一章的篇幅探讨了以混业经营和民营金融为两大推动力的中国金融新秩序的制度设计和演化途径,试图提出在混业经营的全球金融产业的发展趋势下,中国的民营金融如何因应资本市场四个子系统协调发展的要求,进行不断的业务创新,充分实现不完善的中国金融制度的比较优势,大力推进中国金融产业链重构和中国经济的改革这样一个命题。

本书先以传统的金融业分析框架即按照国内外金融业的三大行业银行、证券和保险业的分类来介绍目前的中国的金融业秩序。由于三大金融业这种传统的分析框架不足以反映中国金融业在初级阶段所存在的问题,也无法揭示民营金融在中国特定的经济和金融发展阶段的市场机会、业务模式和制度创新的潜力所在,因此本书又用金融体系功能的观点分析了金融体系。

本书除了适合投资银行、证券、信托、保险等与金融有关行业的人士阅读外,也适合作为高等院校研究生和 财务管理课程的教学参考书和专业培训教材。

版权所有,翻印必究。

本书封面贴有清华大学出版社激光防伪标签,无标签者不得销售。

图书在版编目(CIP)数据

中国金融新秩序:混业经营和民营金融 盛立军著-北京:清华大学出版社,2004
陈月琴编目 陈月琴编目

I 援中...摇 II 援盛...摇 III 援金融体制 原研究 原中国摇 IV 援云 援云 援云

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2004)第 000000 号

出 版 者:清华大学出版社(北京清华大学学研大厦,邮编 100084)

承印:北京印刷厂

承印:北京印刷厂

责任编辑:徐学军

印 刷 者:

发 行 者:新华书店总店北京发行所

开 本:160mm×225mm 1/16 印张:10.5 插页:1 字数:200千字

版 次:2004年 远月第 员版 2004年 远月第 员次印刷

书 号:ISBN 7-302-00000-0

印 数:00000~00000

定 价:15.00元

序摇摇言

我和立军认识是通过读他的书开始的。1995年初,中国风险投资刚开始热闹起来的时候,我和其他几个国内的上市公司一起搞了一个创业投资公司,其实,大家当时还没有完全搞懂什么是风险投资,正好在书店里看到立军写的《风险投资:操作、机制和策略》,买回一看大受教益,就又买了十几本书,列为公司员工的培训教材,由此产生与立军交往的强烈愿望。后来正好看到立军来上海参加业内一个研讨会的信息,我们便得以见面认识,到现在已经快两年了。

认识后,我们见面虽然不多,但立军经常将他的研究心得和准备出书的提纲发给我,令我先睹为快,受启发颇多。立军总是说我是一个民营金融家,其实我不过是一个涉足了一点中国金融行业(其实也就是证券行业)的个体投资者,对中国金融业的了解尚处于道听途说、一知半解之中,因为,所学专业是理工科,对世界金融业,对金融的概念、理论和最新发展及动态更是人云亦云、不甚了了。所以,立军让我给他的新著《中国金融新秩序——混业经营和民营金融》写序,我真是觉得汗颜,无奈“盛情难却,我只好硬着头皮,班门弄斧,在读友面前丢人现眼了。好在立军同意我不以真名写序,我也就勉为其难了。

立军大学本科也是学理工科的,但他后来接受了系统的经济学的训练和学习,又在国外做了几年访问学者,所以,他既有量子理论、系统理论的根底,又有制度经济学、演化经济学及行为金融学等前沿经济理论的造诣,加之他又运用了20世纪生态学、基因学的最新思维,所以他把这些理论与他对中国实际情况的了解结合起来进行研究,就让国人(特别是像我这样对金融感兴趣,但又一知半解之人)感觉其研究既新颖又实用,既给人以理论的启迪,又给人以实践之指导,我个人认为这的确是不容易的。

中国的现代金融业是随着改革开放的进程才开始形成的,应该说从一开始作为一个特种行业是深深打上了计划经济的烙印,在这一特殊行业又加上了很多所谓的中国特色,就有了很多中国金融业的怪现象。譬如银行要分为“国有四大银行”和其他所谓“商业银行”,好像国有银行不是商业企业,譬如上市公司的股权要分为国有股、法人股、流通股,人为地割裂不同性质的产权,譬如很多金融企业不准所谓的民营企业参股或者参股还要比其他企业有严格的比例限制。我想这诸多的怪现象,一方面是中国的政治、经济改革还没有深化到一定程度的反映,但另一方面是我们特别是高层领导(包括金融行业的很多高层管理者),对现代金融业的理解、把握存在很多误区,对中国金融业的认识有很多盲点所致。随着中国加入WTO和党的十六大的召开,我们相信中国的政治、经济改革会更快、更深入,而且这一历史趋势已经是任何人、任何势力都不可能阻挡得了的(当然,他们可以阻碍乃至延迟,但已不能逆转),所以,对中国金融业的理论研究显得特别迫切和重要,因为任何改革如果没有理

论的指导 ,或对实践的结果迅速进行理论的总结和升华 ,都是很危险的。但是理论的研究又不能是象牙塔式的 ,也不能是纯西方式的 ,更不能是从某一个特殊利益集团的特殊利益出发而作的 ! 所以 ,如何既借鉴西方的先进理论和丰富实践的经验教训 ,又能把握中国的复杂国情和历史现状 ,作出深入、客观、务实、对实践有指导意义的理论研究 ,对中国金融业能否解决诸多的历史问题和矛盾 ,并在此基础上建立起真正适合中国经济发展和市场要求的健康有序的中国金融业 ,我个人认为意义是非常重大的 !

当然 ,理论是否能取得政策的认可 ,得到广大金融从业者的共鸣 ,并在实践中加以自学运用 ,这是最至关重要的。

立军这部新著以历史和国际的眼光审视了中国金融业的现状 ,并对中国金融业如何建立新秩序进行了理论探讨和具体的政策建议 ,尤其是对民营企业在其中应发挥的作用进行了阐述 ,这对我们这些想进入金融领域进行第二次创业的民间资本拥有者来说 ,是极大的启示和鼓舞。我们也期待着中国金融业的改革能给中国的民间资本——真正的民族资本以公平的进入机会 ,给它们真正的国民待遇 ,就像已经给予那些外国私人资本的那样 ! 我们也期待着在中国金融业的高速发展中 ,真正能诞生一批中国自己的金融家和“金融大鳄” !

以此自勉 ,并与立军及立军的读者们共勉 !

陈 言

2004年 源月

目摇摇录

导言	员
----	---

第一篇摇混业经营

第一章摇国际金融混业经营的运作	苑
一、混业经营中利益冲突的协调机制	愿
二、混业经营中的业务互动	苑
三、商业银行与投资银行的互动	员
四、商业银行与保险业务的互动	缘
五、投资银行与保险公司的互动	苑
六、英国、德国和美国的金融监管制度的改革	愿
第二章摇混业经营在中国	圆
一、银保合作	圆
二、银证合作	圆
三、保险业与投资银行互动的必要性	圆
四、中国金融混业经营模式分析	猿
五、中国的金融控股公司	猿
六、中国金融监管体制的改革	猿

第二篇摇分析框架

第三章摇金融功能和资本市场子系统	猿
一、金融的六大功能	猿
二、四种融资模式	猿
三、不同投融资模式的公司治理效果	源
四、四个子系统的协调发展	源
五、有效的资本市场的生态	缘
第四章摇机构投资者生态体系	愿
一、间接融资与机构投资者	愿

二、私募基金	缘
三、机构投资者的投资载体	缘

第三篇 中国金融业的现状

第五章 中国金融业面临的挑战	远
一、证券公司的增资扩股和发债	远
二、银行的盈利能力	源
三、保险公司的偿付能力和投资渠道	愿
四、信托业的私募性质	苑
第六章 中国资本市场	苑
一、中国股市的功能异化	苑
二、民企的国内上市和海外上市	苑
三、在香港上市的程序	愿
四、为什么不上市	愿
五、私募融资	愿
六、企业债券市场	愿
七、上市公司的“管理层收购”	愿
八、私募股权投资与 的基金	愿

第四篇 金融民营化

第七章 民营经济及其制度要素	愿
一、民营经济发展的统计数据	愿
二、民营上市公司	愿
三、私有财产和产权制度	愿
四、制度创新的比较优势	愿
五、企业家精神	愿
六、创业家甄别机制	愿
七、民间投资与积极财政政策	愿
第八章 民营银行	愿
一、中小企业债务融资	愿
二、担保体系	愿
三、中小民营银行	愿

四、对设立民营银行的多种看法	100
五、民营银行的试点	101
六、银行业的所有制改革和商业化运作	102
七、利率市场化	103
第九章 民营金融	104
一、民营资本投资金融业	104
二、民营金融的发展模式	105
三、金融企业家	106
第五篇 金融新秩序	
第十章 业务机会和制度创新	107
一、投资银行	107
二、中小企业股权融资	108
三、深圳成为私募融资中心	109
四、民营化、地方化、多层次的证券市场	110
五、台湾的柜台交易市场	111
六、多层次的资本市场的结构设计	112
七、民营金融与机构投资者	113
第十一章 混业经营的有效模式	114
一、混业经营的四个条件：从机构观到功能观	114
二、银行与创业投资的合作	115
三、养老、保险基金和证券业的股权投资	116
四、民营金融的混业经营模式	117
附录：私募股权投资基金的募集方案(中文概要及英文详细内容)	118
参考书目	119
后记	120

导摇摇言

本书试图探讨以混业经营和民营金融为两大推动力的中国金融新秩序的制度设计和演化途径,试图提出在全球金融产业混业经营的发展趋势下,中国的民营金融如何因应资本市场四个子系统协调发展的要求,立足于多层次的机构投资者所支持的间接融资的金融生态体系,进行不断的金融业务创新和制度创新,充分实现不完善的中国金融制度的比较优势,大力推进中国金融产业链的重构和中国经济的改革。

传统的金融业分析框架是一种机构观的分析框架,按照国外金融业的三大行业的分类,即银行、证券和保险业来分析金融业的秩序。理解这一金融业秩序的最好方法是分析金融业从分业经营到混业经营的演变及其相应的监管模式,使我们看清楚银行、证券和保险业的相互关系和金融业的发展趋势。

在书的第一篇《混业经营》的第一章,我们将讨论国际上混业经营的运作,包括混业经营中利益冲突的协调机制,混业经营中的业务互动,商业银行与投资银行的互动,商业银行与保险业务的互动,投资银行与保险公司的互动,英国、德国、美国的金融监管体制。

混业经营是国际上金融业运作的发展趋势,并已经成为许多发达国家金融机构的运作模式,同时混业经营在中国也表现出良好的发展势头。在第二章我们将讨论发展中国金融业的银保合作、银证合作、投资银行与保险公司合作的必要性,以及中国金融混业经营的模式分析、中国的金融控股公司和中国金融监管体制的改革。

三大金融业(机构)这种传统的分析框架不足以反映中国金融业在初级阶段所存在的问题,也无法揭示民营金融在中国特定的经济和金融发展阶段的市场机会、业务模式和制度创新的潜力所在。这本书的贡献之一是用金融体系的功能的观点来分析金融体系。著名的诺贝尔经济学奖获得者 威廉·布赖特指出,现实中的金融机构并不是金融体系的一个重要组成部分,机构的功能才是重要组成部分。同一经济功能在不同的市场中可以由不同的机构来行使。所以我们的着眼点不是放在如何发展不同形式的金融机构,而是看这些机构到底实现了金融的什么功能,这些功能是否满足市场上企业和个人的各种融资需求和其他金融服务需求。

我们知道,金融体系有六种基本功能:首先是聚集和分配资源的功能,其他的包括清算和支付结算的功能,在不同时间和不同空间转移资源的功能,管理风险的功能,提供信息的功能,解决激励机制的功能。所以在第二篇《分析框架》的第三章我们对“聚集和分配资源”的这一金融体系的主要功能进行分析,提出了四种企业融资模式所对应的资本市场的四个子系统的分析框架:按融资模式分有两种,即公募(直接融资)和私募(间接融资),按融资工具分有股权和债务两种,组合成四种企业融资模式。如表 1.1 所示。

表 园 摇摇资本市场的四个子系统

	私募方式(责任融资)	公募方式(责任融资)
股权融资(责任融资)	私募股权(责任融资)	股票市场(责任融资)
债权融资(责任融资)	银行信贷(责任融资)	债券市场(责任融资)

摇摇在这个框架上 ,我们将分析不同投融资模式的公司治理效果 ,分析私募股权投资、银行、股票市场、债券市场四个子系统的相互关系以及协调发展的必要性和必然性 ,最后提示有效的资本市场的生态模型。

这个分析框架也凸现了我们必须重新思考中国资本市场是选择发展“ 直接融资 ” 还是选择发展“ 间接融资 ”。我们看到 ,相对于股票市场和债券市场的直接融资 ,间接融资不但是指银行信贷 ,还有私募股权这种通过私募股权投资基金或私募股权投资公司这一资金管理者来向企业投资的模式 ,正如通过银行这个信用机构来向企业或个人提供资金的间接融资模式。

目前 ,中国金融业无论在直接融资模式方面(证券市场)还是在间接融资模式方面(银行)都是不成功的 ,其原因除了目前这两种模式以及所依赖的市场或机构都是国有体制的外 ,更重要的是对间接融资模式到底包括哪些方面并不清楚 ,对间接融资的功能可以由哪些机构来实现并不清楚。

在第四章我们指出了国际上金融业的发展使分流资金吸储的机构不再局限于银行 ,而是产生了不同的机构投资者来吸储资金 ,如养老基金公司(包括公共养老基金公司和私人养老基金公司)、保险公司、证券投资基金、私募股权投资基金、信托公司。我们看到 ,养老基金公司、保险公司、证券投资基金、信托公司与银行一样 ,吸储个人或企业的资金 ,然后这些机构再把资金投资出去 ,这也是一种间接投融资模式 ,存在一个间接融资链或间接融资生态系。

把养老基金公司、保险公司、信托公司看做机构投资者的观点 ,引导我们思考它们在资金融通上的作用 ,即它们的资金运用或投资策略的问题 :养老基金公司、保险公司、信托公司的资金如何流到资金需求者企业中 ? 我们看到 ,证券投资基金和私募股权投资基金是机构投资者产业链上的具体的投资操作载体 ,即养老基金公司、保险公司、信托公司的资金可以通过证券投资基金和私募股权投资基金投到企业中去 ,证券投资基金和私募股权投资基金是与养老基金公司、保险公司、信托公司不同层次的机构投资者 ,从这个意义上 ,我们看到银行的资金也可以通过证券投资基金和私募股权投资基金投到企业中去 ,并且说明了银行只是间接融资的一种机构 ,也是一个机构投资者。

这种机构投资者作为间接融资的资金管理者的观点拓宽了我们对金融体系的认识 ,为我们发展混业经营、民营金融和探索中国金融新秩序提供了新的思路。但中国混业经营与国外混业经营的市场基础和制度基础是不一样的 ,我们在第三篇的第五章从传统的分析框架讨论了中国金融业存在的许多体制上和功能上的问题 ,主要是证券

公司、银行、保险公司和信托业(信托业是中国金融业的一种特有机构)面临的挑战,尤其是盈利模式上的挑战。

第六章我们用资本市场四个子系统的观点分析中国的资本市场的现状,如中国股市的功能异化、民企的国内上市和海外上市所存在的问题、企业选择不上市和私募融资的趋势及原因、中国企业债券市场的滞后、上市公司的“管理层收购”的危害、私募股权投资与私募基金的潜力。这些是我们探索中国金融新秩序的制度设计和演化途径必须面对的现实问题。而这些问题的解决必须有新的思路 and 策略,除了上面讨论的资本市场四个子系统的理论和多层次机构投资者的多种间接融资的理论外,民营经济的发展所推动的中国金融的民营化更是解决这些问题的关键。

第四篇《金融民营化》的第七章先讨论了民营经济发展的制度要素,提供了民营经济发展的数据统计和民营上市公司的业绩情况,讨论了私有财产、产权制度的重要性,提出了中国民营经济和金融业的制度创新的比较优势,分析了创业家精神和金融业对创业家的甄别机制,最后讨论了民间投资和积极财政政策的关系,为后面的对民营金融的发展策略的讨论做了足够的铺垫。

第八章《民营银行》先讨论了中小企业债务融资的现状和变化以及操作手段、担保体系的建立、社会各界对民营银行的多种看法和民营银行试点的具体进展,然后讨论了银行业的所有制和市场化改革,尤其是利率的市场化。

第九章《民营金融》介绍了民营资本投资金融业的最新情况,讨论了在新的分析框架下民营金融的发展目标和策略,以及与目前的民营资本投资金融业的本质差异,也探讨了民营企业如何成为金融企业家这一重要课题。

在前面四篇共九章的讨论的基础上,本书在第五篇《金融新秩序》的第十章提出,中国的民营金融不应该局限在发展民营银行这一点上,而应把握住金融体系的功能的演化趋势,在资本市场的四个子系统的协调发展上寻找业务机会,在发展各种形式的机构投资者的趋势上明确民营金融的策略和操作模式。

本书的前十章贯穿了以下主要观点和建议:

第一,民营金融不仅是国有金融的补充,应该是像民营企业、国有企业、外资企业三足鼎立的局面一样形成民营金融、国有金融、外资金融的三足鼎立。

第二,产权问题不是解决中国金融业问题的根本因素,最多是必要条件之一,民营金融和国有金融都面临盈利模式上的挑战,不是单靠产权体制改革所能够解决的。民营金融也不是国有金融的对立面,民营金融一方面要推动国有金融的改革,一方面要与国有金融合作和竞争。

第三,民营金融在中国的发展是中国的比较优势的体现,中国在发展金融业方面存在一种制度上的比较优势,有较大的制度创新空间,民营金融发展策略和操作模式中的制度创新将提升我国的金融竞争力。

第四,民营金融应该且可以提供一个创业家的甄别机制,这是解决中小企业融资(包括债

务融资和股权融资)、推动中小企业发展、改善我国就业问题的关键,也是启动民间投资、有效利用民间储蓄的关键,是到达资源的有效配置的关键。

与民营企业企业家创立民营银行的迫切相比,发展中小企业的担保机构更有针对性,中国不缺少银行,缺少的是对中小企业的支持体系尤其是担保机构。同时,改造现有的城市信用社、农村信用社并发展成为地方性的专业性的中小银行比发展只强调产权改革的民营银行更重要,利率市场化比发展民营性质的银行更重要。没有利率市场化,银行就失去了存在的必要条件。

民营金融应该立足于发展私募股权投资业,尤其是对中小企业的私募股权投资业和投资银行业,并发展区域性的私募融资中心。

中国应该发展多层次的股票市场,包括二板市场和柜台交易市场,强调证券市场地方化和企业化、民营化运作,以适应不同阶段、不同规模、不同地方的各种企业的融资需求。

民营金融应该成为机构投资者的主要力量,可以在证券投资基金业有所作为,无论是在公募的证券投资基金方面(即目前市场上的开放式或封闭式的股票和债券投资基金),还是在私募的证券投资基金(即俗称的私募基金)方面。

民营金融应该推动现有的保险资金和养老基金的投资业务,在找到有效的保险资金和养老基金的资金运用途径或投资模式,并积累了相当的经验后,可以加大进入保险业的力度,并在条件成熟时成立民营的私人养老基金公司,补充和健全我国的养老基金体系。

保险资金和养老基金可以直接投资证券(股票、债券)或通过证券投资基金公司投资证券(股票、债券),保险资金和养老基金可以通过私募股权投资基金投资到企业中。

根据国际经验和金融民营化的要求,民营金融不仅可以进入银行、保险、证券业、信托业,也可以从事公开养老基金的资产管理,可以参与建立交易所,新的二板市场和柜台交易市场应该由民营资本来主导。

总结了本书在新的分析框架下的中国金融发展和改革的思路。

这些思路包含着对发展民营金融的新的期望。民营金融发展目标的实现,必须通过一个有效的混业经营的模式来实现,突破目前中国金融业在盈利模式上的困局,建立中国金融的新秩序。第十一章提出了在资本市场缺乏协调发展、金融制度存在比较优势、现实的国有金融效率低下和民营中小企业发展强劲但融资困难这四个中国特色的市场体制下,发展民营金融混业经营的有效模式的突破口:商业银行、保险公司、养老资金、信托公司在本身固有的业务或服务功能之外,可以以私募股权投资作为新的资金运用方式、新的收入来源和新的盈利模式,以同时满足企业的私募债务融资和私募股权融资的需求,并以投资银行业务和证券投资为支持性业务,建立良性循环的混业经营模式。我们用图 11.1 的生态图来表现民营金融集团混业经营的有效模式。具体的解释在本书的第十一章。

表 4-1 在新的分析框架下的中国金融发展和改革的思路

资本市场四个子系统的分析框架	私募债务融资	私募股权融资	公募债务融资	公募股权融资
本书提出的民营金融制度创新	发展面向中小企业的民营银行和担保机构	发展中小企业股权融资,成立中小企业投资公司或基金	推动发展地方性企业债券市场,建立信用评估机构	发起成立柜台交易市场,建立多层次证券市场
传统分析框架中的对应业务	银行	信托 保险	证券业	证券业
目前的民营资本投资金融业的模式	投资现有商业银行和成立民营银行	投资现有的信托公司和保险公司	投资证券公司	投资证券公司
机构投资者的观点,以及与四个子系统分析框架的联系和与传统分析框架的联系	银行是与其他机构投资者并列的间接融资的中介	保险资金和养老基金是私募股权投资基金的重要资金提供者;信托是一种业务模式,信托公司是一种机构投资者	保险资金和养老基金可以投资债券,或通过债券基金公司投资债券	保险资金和养老基金可以投资股票,或通过股票基金公司投资股票

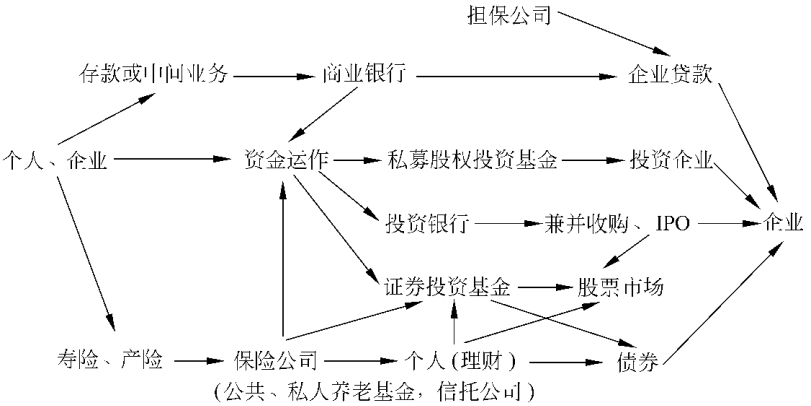


图 4-1 民营金融混业经营的生态图

摇摇本书的核心内容是提出了以私募股权投资为突破口的中国的民营金融混业经营的有效模式,因此本书的最后提供了《私募股权投资基金的募集方案》(中文概要及英文详细内容)供读者参考。募集方案内容包括基金概要(如基金名称、基金期限、投资对象、基金赎回、基金转让),基金投资政策(投资准则、目标行业、投资区域、投资限制),基金管理费和费用支出(管理费、业绩提成、审计与会计费用、差旅费、信托费、会议费、开办费),基金的信息披露(承付资本、财务报告、信托条例)。《私募股权投资基金的募集方案》是一个有契约性质的

文件 ,为了使读者了解其中的法律意味 ,我们保持了英文表述 ,没有把它翻译成中文 ,这也因为本书的读者应该对英文有足够的理解能力 ,而对募集方案细分提纲的翻译也使读者更方便地了解方案的基本内容。

本书包含了大量的图表和数据 ,但没有对每一个数据做深入的分析 ,只是结合图表所在位置的相关章节的文字内容做了一些解释 ,有兴趣的读者可以对这些图表和数据做更全面和细致的分析 ,以了解其中包含的丰富内涵。

我们最后总结一下这本书的内容展开的逻辑框架。本书有两大线索：一条是金融新秩序的供应方即金融业的情况 ,我们在第一篇讨论了传统的金融机构观的框架下目前的金融业的发展状态 ,在第二篇提出了金融功能观的分析框架下资本市场子系统和多层次机构投资者的理论 ,然后分别以传统的金融机构观和新的金融功能观分析了中国的金融业和资本市场存在的问题。另一条线索是从本书的第三篇开始 ,讨论了金融新秩序的需求方 ,从民营经济到民营银行到民营金融 ,呈现了民营经济对建立金融新秩序的要求和推动力。最后应用了资本市场子系统和多层次机构投资者的理论。供应方和需求方通过民营金融的“ 业务机会和制度创新 ”这一章的讨论 ,在“ 混业经营的有效模式 ”上达到供应和需求的平衡点 ,即本书最后提出的民营金融混业经营的模式成为中国金融新秩序的基本点 ,也与本书开始的传统的混业经营模式做了一个对比和呼应 ,达到全书浑然一体的效果。如图 图 所示。

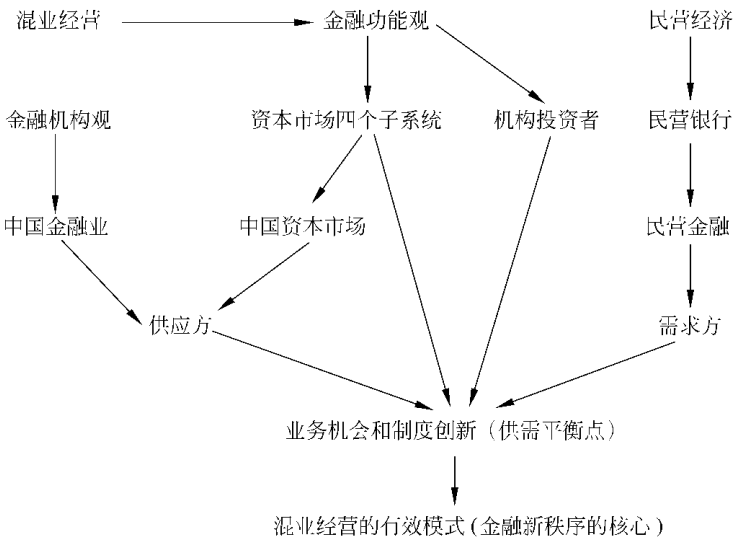


图 图 本书的逻辑框架

第一篇混业经营

第一章国际金融混业经营的运作

国际金融业的发展历程大致分为三个阶段：19世纪之前的世界各国金融业大都实行混业经营，19世纪70年代至20年代末，以1933年通过的美国《格拉斯—斯蒂格尔法》为标志，分业经营成为这一时期的主流，20世纪70年代，随着分业限制在英国、日本等国家的先后取消，以及1999年1月1日美国《格拉斯—斯蒂格尔法》的废除和《金融服务现代法案》的通过，揭开了金融业又一次走向混业经营的新篇章。如今，西方发达国家银行全能化趋势日益增强、加快，混业经营已经成为当前国际金融业的一大发展趋势，其原因总结如下：

（一）金融业竞争的日趋激烈。商业银行面对其他金融机构的挑战，利润率不断下降，迫使它们不得不开拓新的业务领域，寻求新的利润增长点。商业银行负债业务的构成由单一存款延伸到包括金融债券在内的多种经营，使其获得了更多的较稳定资金，从而可以进行更多的其他业务，以实现利润最大化的目标。同时，这样也可在增强经营过程中的安全性、流动性方面与证券市场互补协同、扬长避短。

（二）企业并购浪潮的推动。因为产业资本与金融资本相互依存、相互推动的特性要求两者之间协调统一。企业生产的大规模发展必然要求以巨额发展资金为基础，而社会生产分工的细化造成只有依靠资金实力雄厚的大银行、银团提供贷款，或通过券商发行债券、股票来集资才能为其解决资金问题。众多金融机构为了满足企业的这种大规模资金需求，就必然需要通过相互组合、并购来扩充自身的资金规模。

（三）欧元启动带来新一轮的金融业并购。欧洲各国在欧元启动后为防止金融资产流失，保持本国金融的地位，陆续将鼓励本国商业银行合并作为其采取的一种市场保护措施。由于欧元在欧共体内的统一使用，使得欧洲各国的经济发展有了明显的联动性，相互之间联系更加紧密，一国对其他国家经济变动反应更加灵敏。为了保持本国金融的稳定性，巩固本国金融机构在市场上的地位，合并组建规模大、抗风险能力强的新金融机构成了一种有效途径。

（四）金融自由化程度的加深和金融产品层出不穷。随着金融自由化程度的加深，大多国家金融管理部门逐步放宽了金融机构业务分工的限制，甚至为混业、并购创造了良好的法律、政策环境。金融自由化的完成引起经常项目和资本项目的放开，使资本项目与货币政策、汇率及财政政策之间发生矛盾，由此引发金融危机，从而出现银行重组现象，这不能不说是金融自由化产生的金融危机，从而迫使、促进了金融业的并购或混业经营。

一、混业经营中利益冲突的协调机制

由于混业经营中金融集团内部存在着复杂的利益冲突关系,因此如何建立有效的利益冲突协调机制就成为金融集团成功的关键因素之一。

1. 通过监管机制协调利益冲突

以监管机制控制利益冲突就是通过建立内部控制或外部防火墙等方式,限制经理或股东利用潜在的利益冲突为本利益集团谋取利益的行为。其主要特征就是要求在集团的商业银行、信托、投资银行等部门之间建立防火墙。为了发挥这种防火墙的作用,应当建立各种遵从规则和程序,并且要安排相应的遵从监管人员来监管对规则的遵从行动。

美国《1933年证券法》(1933 Securities Act)中除其他规定之外,还规定了向公众发行和销售证券时需要达到的信息公开要求。商业银行和投资银行要加强自律行为,对因参与衍生合约交易而产生的新的利益冲突可以制定披露规则和建立防火墙设施。由于面临来自其他金融机构的市场竞争压力,以及穆迪和标准普尔等信用评级机构的监督,金融机构必须加强自律,调解各种利益冲突。

国外学者对商业银行从事证券业务的研究并没有找到足以证明银行对这些利益冲突加以利用的有力证据。沃伦·巴菲特和詹姆斯·史密斯对美国通过《格拉斯—斯蒂格尔法》之前,由商业银行通过信托部门分支机构承销证券的拖欠情况与由投资银行承销证券的拖欠情况进行了对比,并没有发现证明商业银行存在系统性通过承销低质量证券愚弄公众的证据。相反,他们发现商业银行承销的是高质量证券,这些证券的表现普遍好于由投资银行承销的证券。

因此,利益冲突的根源不在银行的性质上,而在于制度和银行的职业道德。如果金融机构的经理人员和员工不能遵守起码的职业道德标准,就很难保证在经营过程中不发生重大的利益冲突。

2. 通过市场方式限制利益冲突

瑞士和德国等长期坚持全能银行体制的国家,主要通过市场机制限制全能银行内部的商业银行部门、投资银行部门和其他非银行部门之间的利益冲突。在这种体制下,从内部来看,各子公司之间一般没有建立外部“防火墙”,主要依靠员工对企业长期发展和对客户利益的忠诚及道德自律。从外部来看,主要依靠市场信誉和竞争来规范金融集团利用利益冲突谋取利益的行为。由于多元化金融集团对本企业的品牌和竞争能力非常重视,因此市场机制可以在控制经济主体利用利益冲突谋取利益的行为方面发挥基础性作用。

通过监管方式和市场方式对利益冲突进行控制各有利弊。监管方式的优点在于,它为集团内部的商业银行、投资银行,以及其他非银行机构之间的金融合同关系确立了一套明确

的规则和运作程序,其主要缺点是它对多元化金融集团利用不同种类金融业务的关联和互动实现协同效应,以及对规模经济和范围经济的能力进行了严格的限制。

市场方式的优点是它使得多元化金融集团实现规模经济、范围经济,以及协同效应有了最大的灵活性,缺点是集团各部门的一些经理人员和股东可能会做出一些非道德行为。

通过改善委托—代理关系控制利益冲突

一般来讲,只要在所有者和被雇佣者之间存在分离,就会出现代理问题。由于在代理人和委托人之间可能存在非对称信息,委托人如果不能有效地控制代理人的行为,就会产生道德损害。

道德损害问题一般发生于当某人拥有根据一定的信息进行决策的权力,但本人与这些决策结果之间又存在利益冲突时,决策者可能产生的机会主义行为。他可以利用所掌握的信息做出对自己有利的决策。

道德损害在保险公司和接受存款的商业银行是一个经常发生的问题。比如说,由于存在存款保险制度、政府的担保和集团公司的支持,银行可能实行一种过度冒险的投资政策。银行经理知道由于存在这些支持,即便是经营失败,也不会导致财务危机。金融机构的这些行为可能会导致金融安全网丧失稳定性,损害构成金融安全网基础的纳税人的利益。

在多元化金融集团,公司总部与各种金融业务单位之间也可能存在道德损害问题。例如,在要求迅速决策的外汇交易市场、股票市场或货币市场,需要大幅度放权,将大量资金交由各种业务单位自动支配,在这种情况下会产生两类道德损害问题。第一种情况是,由公司各业务部门传递给公司总部的各种信息往往是先斩后奏式的事后报告。因此,一旦业务已经被执行,对集团公司造成的不利影响已经无法挽回,惟一的补救办法只能是用以后的交易或其他部门的交易进行风险对冲。在这种情况下,代理人可以从成功的交易中获得收益,而如果 he 有着固定的工资和其他报酬,他就不会因交易失败而遭受任何损失。换句话说,代理人的收入结构是非对称性的。他可以通过冒很大的风险获得可观的收益,然而这种高风险并不单单是由代理人或代理人所在单位承担,它关乎整个多元化金融集团的利益。巴林银行新加坡分公司的期货交易员里森,通过一笔高风险东经指数期货交易断送了百年老店巴林银行,这一事实充分说明了这种道德损害的严重性。解决这些问题的方法可以归纳为以下四类:在组织设计中,要考虑在集团价值链运行过程中各种代理人的不同信息需求;正确地分配每一个代理人或代理机构的责任;在各种代理人之间建立正式的交流渠道;建立控制和激励机制。

对于那些接受了同样的训练、具有同样能力、工作在不同部门的经理人员的激励机制设计,直接影响到这些管理人员的工作积极性和道德自律程度。例如,商业银行经理和投资银行经理的情况就是如此。这两种业务具有不同的竞争特性,需要不同的经营技巧,因此,从逻辑上讲,激励机制也应当是不同的。然而,在一个多元化金融集团内部,激励机制的不同

可能在不同的业务部门经理人员之间产生不公平的感觉,从而破坏不同业务部门之间潜在的互动和合作关系。

解决混业经营的金融集团内部所存在的上述委托代理问题,需要结合两项基本措施:第一,利用合理的组织形式,超前使上述所描述的非效率成本最小化。控股公司是一种比较好的多元化金融集团组织形式,它使每个业务部门都成为具有高度自主性的子公司。但是要在这些子公司建立一定的绩效测度系统,以及奖励和内部提升机制,鼓励不同业务单位之间的合作。换句话说,关键在于设计一种能够在整个集团内部实现协同效应的机制。第二,消除导致非效率的非对称信息、道德损害等问题。实现这一目标的根本途径就是多元化金融集团的高层必须创造一种环境,使集团内部各个部门不只是获得好的赢利,还能够学习和工作在一个相互信任的环境之中。

多元化金融服务过程中可能产生的利益冲突是美国等西方国家在经济大萧条之后建立分业经营体制的主要理论依据之一。但是,德国和瑞士等一直实行全能银行体制的事实说明,完全隔离不同种类金融业务的互动关系,无论从理论还是实践上都没有充分的根据。解决利益冲突问题的关键在于建立一种良好的企业文化和有效竞争的市场体制。美国通过《金融服务现代化法》拆除了金融机构经营不同种类金融业务之间的限制,表明了通过市场机制解决利益冲突的方式,已经被大多数发达国家所接受。

值得注意的是,西方金融集团的利益冲突协调机制是建立在产权结构多元化、法制健全、各种市场机制发达的基础之上的。同时,金融机构开展多元化金融服务,除了要科学合理地选择经营业务范围、组织模式和市场进入战略之外,还必须充分利用各种金融业务在资本、信息和企业家才能等生产要素上的密切联系,选择适当的业务互动方式,实现规模经济和范围经济,分散金融风险。

二、混业经营中的业务互动

关于金融机构从事混业经营的动因,主流观点认为多元化金融服务可能实现的规模经济、范围经济,以及风险分散等多种潜在效应发挥着主要作用。如果从新古典经济理论出发,我们会发现,利用金融服务业的“资产专用性”(资产专用性程度低来解释不同种类金融业务的关联与互动更为有效。按照新古典经济理论,所谓资产专用性一般是指由于不同行业对生产要素的品质、要素特征、要素结构等都有不同的要求,因此如果不降低生产率或付出极高的成本,就难以实现资源在不同行业的转移。资产专用性越强,资源在不同行业或业务之间进行转移的成本(净现值目标函数)就越高,生产要素就会被锁定(锁定)在相应行业。但是如果两种行业或者业务的生产要素资产专用性程度低,那么,就可以通过合作和其他的资源转移方式在更广泛的经济领域进行资源优化配置,在整体上实现更高层次的资产专用性。现代金融业,不管是商业银行、投资银行还是保险业务,其生产要素不外乎资金、信息和企业家才能等三种形式。从金融业的运作过程来看,各种金融业务的生产要素专用性