

央企渐入金融深水区

央企开展产融结合前提须是风险可控

记者 胡萍

从财务人员利用现代金融知识探索企业理财渠道、盘活企业存量资本、比拼各类所谓“财技”开始,几年下来,产业主导型企业的金融投资,借着中国金融资本市场快速发展的东风,居然也搞得风生水起,颇有一番热闹景象。不少企业集团尤其是近年来显得财大气粗的大型央企,不再满足于将财务公司作为唯一的产融结合形式,变成了银行、保险、信托、证券、基金等金融机构的“大东家”;而许多曾委身于资本江湖“大鳄”的中小券商、期货公司甚至基金公司等机构,随着这类“大鳄”们的兴勃亡忽,在面临重新换牌的窘况下也对投靠“国家队”表现出浓厚的兴趣。有统计显示,国资委管辖的117名央企大军中,有90多家在不同程度上涉足金融业,占比约77%。在谋求多元化发展的动力之下,央企们的“金控”意图昭然若揭。

风起于青萍之末

金融业务,做还是不做?这的确是一个问题,尤其是对于实力雄厚的企业集团而言。不做?金融业务的诱惑摆在那里;这些年已经有不少同行从参与金融市场、投资金融产品、控制金融机构中获取了巨额收益;尤其让企业集团备感压力的是,近年来频繁的结构调整和转型让曾经辉煌的主业风雨飘摇大起大落:纺织服装、煤炭电力、冶金矿山、远洋运输、钢铁制造、石油化工……当生产一吨钢材只能赚2分钱、生产一件衬衣只赚0.5分钱、加工一吨原油要赔200元的时候,金融业务的利润看起来既轻松又实在。当利润最大化成为企业追求的目标时,金融业务为什么不能备选?

做?那得按规则来。金融有其特定规则:

相关链接

部分央企的金融版图

1.华润集团

华润明确将其金融控股平台命名为华润金融控股有限公司,目前旗下拥有华润资产管理、华润投资、华润信托、珠海华润银行以及汉威资本等金融企业。

2.国投集团

国家开发投资公司目前拥有国投创新(北京)投资基金、国投财务、国投信托、国投瑞银基金、国投中谷期货、中国投资担保有限公司、国投资本控股有限公司、国投资产管理公司以及海峡汇富产业投资基金等金融企业,并参股锦泰财险等。

3.国家电网

2005年,国家电网提出了构建以证券、

高负债运营、严重依赖高端人才创新、从业者都是所谓“高富帅”且流动性大、风险管理是核心、监管部门除一行三会的专业监管外还有其他机构……这是与其他加工、制造、采掘、建筑施工等等产业完全不同的行业,即使在金融行业内,银行、保险、证券之间也存在很大差别。以制造业的逻辑思维,显然生产不出漂亮的金融业务报表。

那么,如何做?于是有人建议,拥有不同金融牌照的国内企业集团应该设立金融控股公司,以统一管理、整合并专业化运营旗下相应金融业务。然而,在中国特殊监管环境下,“金融控股”目前还不能堂而皇之地亮相,故而“XX资本服务公司”、“XX投资控股公司”、“XX资本管理公司”等替代性名称应时而生。据不完全统计,目前已有几十家企业集团设立有金融控股公司或行使相应职能的机构,行业涵盖汽车、钢铁、石油、电力、航天科技等。

横看成岭侧成峰

在现代经济体系中,央企集团“由产而融”、“由融而产”或是成立“金控公司”这一新的组织形式,一直饱受争议。

支持声音多来自企业集团本身。他们通常将国外的包括GE等在内的产融结合作为成功范本。如洛克菲勒财团是“由产而融”形成的、摩根财团是“由融而产”形成的,这两类财团,是产融结合的古典形态,也是控制力最强的形态;日本六大财团则是以产业、金融、综合商社的相互持股为纽带,形成共生共荣的产融结合。对于成立“金控”的意义,他们则高度概括为“为降低金融板块的运营成本,控制整体经营风险,发挥子公司间的协同效应,提高金融板块的整体价值”,一汽集团于2011年11月批准成立一汽资本控股公司作为金融板块的母公司,对各子公司实施集团化管

财险、寿险、信托,以及财务公司五大金融支柱为核心,包括保险中介、基金、期货、金融租赁等业务的金融运作平台,大踏步挺进金融领域。现在,国家电网旗下拥有英大证券、英大人寿、英大财险、英大长安经济、英大信托、英大基金、中国电财、英大租赁、英大期货等金融公司。

4.宝钢集团

在“钢铁巨无霸”的光环背后,宝钢多年来始终未放弃在金融领域的努力。如今,宝钢旗下拥有华宝投资、华宝证券、华宝信托、华宝兴业基金、宝钢集团财务公司等金融公司,并入股多家银行与保险公

弱了风险承受能力,进而危及金融稳定。至于母体(或主体)是保险或者证券等非银行金融机构的这类金融控股公司,如果不涉及商业银行(或存款机构),监管的严格程度要小很多。

从美国银行监管历程看,业内熟知的美国1999年《金融服务现代化法案》终结了60多年商业银行不得经营投资银行的历史故事,实在是一个误解。其实早在1933年《格拉斯-斯蒂格尔法案》的第20条(S20)中,就已经授权美联储可以允许银行控股公司做一些证券承销等业务,只是这些业务收入应限定在一定比例内。从1987年开始,美联储根据这一授权,开始逐渐放松限制,允许商业银行的投行收入可以提高至不超过总收入的5%,1989年再次提高至10%,1996年又提高至25%。在整个上世纪80年代,美联储顺应金融市场大发展的潮流,允许商业银行承销抵押支付债券(MBS)和资产支持证券(ABS),后来又扩展至承销商业票据、公司债、股票等。到1997年,法案中规定的商业银行与投资银行之间的“防火墙”几乎消失。压倒该法案的最后一根稻草是1998年4月花旗银行与旅行者集团高达700亿美元的对合并案,合并后的花旗集团将成为拥有银行、保险、证券、资产管理等综合金融服务于一体的巨无霸,这明显违背了《格拉斯-斯蒂格尔法案》。合并案给美国国会和监管机构美联储出了一个难题:是废法、还是废案?在各方游说下,最终的选择是合并案获批,老法废止,新法通过,即1999年11月出台的《金融服务现代化法案》。

2008年金融危机大面积爆发后,各国纷纷出台措施修补监管漏洞。美国总统奥巴马于2010年7月21日签署的超过800多页的《多德-弗兰克华尔街改革与消费者保护法案》(又称“多-弗法案”),对美国的金融体系运行规则和监管架构进行了全面改革与修订,影响深远。但是,仔细分析这些条款就会明白,该法案并非监管机构自我扩权,事无巨细将金融市场、机构、工具和业务创新纳入“审批”,而是要通过改善问责制和提高透明度来促进金融稳定,结束“大而不倒”的危害,保护纳税人和金融消费者的利益。正如社科院李扬教授在该法案中译本的前言中指出的,新法案并不是“国家干预主义的回归”,而是致力于提供一套更为完善的风险管理体制与监管架构,改善和提高金融监管的技术和艺术,以适应金融体系新的发展需要,而不是

控时就是这样进行解释的。作为一汽集团的重大金融创新,一汽资本控股公司的注册成立标志着金融板块作为一个整体,纳入一汽集团的战略层面统筹规划金融产业的发展。

其他国家的经验在中国是否可复制仅凭几句话难以让人信服的。“产业主导型企业集团将金融业作为主营业务之一,在当代经济环境中,找不出可以成功的逻辑和条件。”反对者的观点有如当头棒喝。可列举的原因有,一是法律限制,如禁止相互控制、限制关联交易等;二是市场抵制,控制型产融结合必然会带来利益冲突等社会问题;三是风险传递,产业与金融在一个集团中的高度一体化,导致风险迅速传递、叠加共震,容易引发系统风险;四是经营文化冲突等。中信证券首席战略专家吕哲权分析认为,在一般性金融业务方面,产业主导型集团所控制的金融机构,必然会遇到不同行业的文化与机制冲突、对内对外服务的利益冲突、关联交易的市场公平原则的解释等问题。成功商业模式的行业间可复制部分相当有限,产业主导型集团原有的优势延伸到金融业需要非凡的努力和艰难的文化磨合。一个悖论是,集团能够控制(与集团一体化程度高)的金融机构不可能是一流的公司,因此集团所需的金融服务不能由能控制的金融机构提供,对金融业的投资回报



制图:郑申

融领域“蚕食”策略。从这一点讲,监管机构应该鼓励这种小心翼翼的实验,认真观察并从中总结经验、掌握规律、提高监管水平,而不应该急不可耐地出台法规捆绑其手脚、限制其发展。尤其需要指出的是,国外的金融控股公司作为一个金融企业集团,是可以对各金融子公司实施合并纳税的,是可以更加自由地开展广泛意义上的金融服务的,国内监管机构如果打算为金融控股公司正名并且加强监管,又能够为其带来什么样的好政策呢?

当然,对于企业集团而言,在推进产融结合的道路上摸索金融业务发展规律并基于股东利益最大化原则投资、运营或处置某些金融股权(包括控制权),的确需要更新管理理念,需要用专业的人在遵守专业规则的基础上干专业的事,其实这也是一个不小的挑战。

正因为如此,产业集团组建金融控股公司的尝试,在某种程度上也是一种金融创新,这一做法与其说是企业集团将已存的、分散的金融业务集中统筹管理以强化产融风险的隔离,毋宁说是用更专业化的手段实现产融机制隔离。国内积弊多年的金融乱象,根子还在于产融混杂、产融不分、行政模式与市场化打架。在这样的环境下,机制隔离恐怕要比风险隔离更有实质性意义,它有益于国内金融市场的均衡发展 and 监管水平的提高,需要人们用更大的耐心和信心,关注它、研究它,并引导它向着更健康的方向发展。

(作者为**中油财务公司金融与会计研究所所长、博士**)

相关链接

美国对金融控股公司的监管

美国早在《银行控股公司法案1956年版》的第2节就曾定义“金融控股公司”即银行控股公司(BHC)。《金融服务现代化法案》重新定义了金融控股公司(FHC)的定义和结构,规定了银行控股公司转变为金融控股公司的条件,主要就是其控股的银行子公司(或存款机构)“资本充足”、“管理良好”。对于非银行控股公司(NBHC)及其子公司,可以在向美联储申请成立银行控股公司(BHC)的同时,在FHC中附加一个请求成立金融控股公司(PHC)。由BHC转变为FHC的条件是如此的简单(只需要填报一张申请表),以至于当时有人撰文讥讽“没脑子的人都能合格”。事实上,在法案正式生效的2000年3月11日,全美立刻有117家BHC变为FHC。成为FHC就要接受美联储的监管,原因

是FHC拥有银行子公司。而对于那些没有银行子公司或者虽然拥有银行子公司但不想申请有更多业务的金融控股机构,可以不必申请成为美联储监管的FHC。但是,变为FHC的好处也是显而易见的:可以经营更为广泛的金融业务,如授信、放贷、贷款经纪、保理、票据业务、房地产评估、结算及融资服务、应收账款及征信服务、租赁、非银行存款机构(如储蓄协会)、信托、财务顾问、证券承销、经纪、交易、私募、期货经纪、货币市场投资及交易、外汇、各类衍生产品、贵金属交易、养老基金管理及相关服务、保险代理及承保等等,甚至可以拥有证券交易所的股份、发起设立共同基金并提供相关服务、开发互联网金融等等。除极少部分特定业务外,大部分业务都无需向美联储申请或事先报告。

财务公司流动性风险不容忽视

记者 陈子牧

流动性风险是导致金融机构瞬间关门的风险之一。2013年6月末,国内银行间市场回购利率大幅冲高也反映了临时流动性紧张的现实性。而2008年爆发的国际金融危机,雷曼兄弟、贝尔斯登、北岩银行等金融机构纷纷倒下,根本原因是其丧失了市场融资能力而导致了资金链断裂,并最终遭至破产的命运。种种案例凸显了加强流动性风险管理的重要性和必要性。

与商业银行相比,财务公司的资金来源除了母公司的注册资本外,主要来源于成员单位在日常经营所需的资金,具有短期性明显的特点,而财务公司资金主要用于成员单位中长期贷款。资产和负债在期限结构上的先天性不匹配考验资金管理者的智慧,一旦头寸出现紧张,极易引发兑付危机。而由于财务公司只能吸收成员单位存款的制度规定导致资金通渠道少,且难以通过变现资产等方式来筹集资金,一旦财务公司出现严重流动性危机,甚至会被及到整个集团的财务流转情况。部分财务公司也曾出现因为流动性风险而被清盘的情况,流动性风险的危害性可见一斑。因此,流动性风险是金融机构特别是财务公司面临的主要风险之一,流动性风险相比信用风险、市场风险和操作风险,形成的原因更加复杂多变,它是三者风险的最佳体现。

具体而言,财务公司流动性风险分为资产流动性风险和负债流动性风险。其中,资产流动性风险是指资产到期不能按时收回,进而无法如期偿付负债和新的合意贷款及其他融资需要,从而给财务公司带来损失的可能性;负债流动性风险是指财务公司过去吸收的成员单位的存款资金,由于内外因素的变法而发生不规则波动,引发其相关损失的可能性。

由于财务公司与企业集团关系紧密,财务公司的流动性危机会波及整个企业集团的实体经济,因此当前财务公司普遍认识到流动性风险管理的重要。业内普遍认为,流动性管理必须适度,过高的流动性会使财务公司因为持有太多的短期资产而丧失盈利机会,甚至出现亏损,过低的流动性则会使财务公司面临信用危机,甚至导致清算破产或被迫重组。瓷矿集团财务有限公司研究人员建议,财务公司应主要从以下几个方面做好流动性管理:一是实施资金预算控制和计划管理。根据集团公司及所属单位的年度、月度资金预算、每周大额资金支付计划,测算资金余缺,编制每日滚动资金计划,科学调度资金,按照“安全性、流动性”,然后“效益型”的原则顺序,保持合理的结算备付资金,确保支付安全。二是加强成员单位资金统一支付控制。严格执行集团公司资金支付的网上申报及审批制度;严格成员单位建设项目资金控制,对建设项目资金支出逐笔网上审批;对审批的资金,全部通过资金管理信息系统实时,统一对外支付。三是监控风险监管指标,防范流动性风险。财务公司使用监测预警指标体系作为日常监测重要手段,每月对资本充足性、流动性进行测算预警,对流动性比例能够按照周测算,确保流动性比率不低于25%,资本充足率不低于15%。四是制定流动性资金应急补充方案。当出现流动性不足时,不论是拆入资金还是申请调用央行准备金,都要做到心中有数、渠道畅通。

此外,东方电气集团财务有限公司建议应该开展流动性压力测试。理由有两点,其一是主动适应高标准的监管要求,向先进银行看齐。压力测试是国际金融界的通用做法,在国外已有相当长的发展历史。近几年,伴随着国内银行国际化发展的历程,银监会陆续出台了针对流动性风险管理的多项规定,用于指导金融机构开展工作。其二是加强自身对极端情况的应对能力。财务公司作为集团内部的金融机构,资金来源渠道较窄,财务公司所属集团大多主业比较集中,受行业波动的影响较大。在目前,经济增速放缓的背景下,3~5年内多数财务公司所属集团经营业绩预计将出现下滑,可能导致存款减少同时贷款增加的情况,对于作为集团资金集中管理平台的财务公司,必将形成巨大的流动性冲击。另外,2008年国际金融危机以来,为了加快经济复苏,政府采取了多项政策,使得整个市场流动性泛滥。目前,政府将经济政策的主要目标集中稳增长、调结构上面,总体上将继续采取稳健的货币政策,对于经济进行微调,控制市场流动性。但是目前经济增速下降的背景下,改革的过程中政策存在一定的不确定性。政策的调整必然也会对财务公司流动性造成影响。

但目前流动性压力测试相关的分析和应用并不多,因此,流动性压力测试作为一种前瞻性的研究,通过测算金融机构在遭遇小概率极端不利情况下可能发生的损失及财务状况变化,事前衡量财务公司风险承受能力,对于提高流动性管理水平有很大的帮助。

名词解释

“流动性风险是指金融机构虽然有清偿能力,但无法及时获得充足资金或无法以合理成本及时获得充足资金以应对资产增长或支付到期债务的风险。流动性风险如不能有效控制,将有可能损害金融机构的清偿能力”(见《商业银行流动性风险管理指引》)。