

金融控股公司:证券公司做大做强之选

□上海社会科学院 周儒

推动证券公司走金融控股公司之路,可以说是我国证券公司做大做强的真正出路所在。因为,这不仅健全了证券公司的治理结构,应对国外同行及国内机构对券商生存空间的挤压,还能有效地提高抗风险能力及业务和市场的开拓能力。

在组建证券控股公司的道路上,证券公司有五种途径可以选择:一是证券公司内部治理结构的优化,完善内控机制;二是通过增资扩股,吸引外部资金,增强自身实力;三是争取发行上市;四是积极地并购重组;五是与外资有效合作。

始于2004年8月的券商综合治理工作将于今年结束,届时不符合常规监管要求的证券公司将退出市场。三年的券商综合治理,一部分问题严重的证券公司被实施清算、托管等整改措施,并逐步退出市场。与此同时,在国务院及各部委的推动下,汇金和建银这些政策性机构开始对大型证券公司注资,并展开重组工作。与此同时,外商参股国内券商也紧锣密鼓,如瑞银参与重组北京证券。

从目前看,尽管注资和增资扩股是推动券商发展的重要手段,但仅仅依靠注资或增资扩股是不行的。因为如果证券公司不进行转换机制和改革,那么新注入的优质资产将可能又会变成新的不良资产。所以,我们认为,推动证券公司走金融控股公司之路,可以说是我国证券公司做大做强真正出路所在。因为,这不仅能健全证券公司的治理结构,应对国外同行及国内机构对券商生存空间的挤压,还能有效地提高抗风险能力及业务和市场的开拓能力。

不同视野中的金融控股公司含义

为了更好地理解什么是金融控股公司,我们不妨从美国、欧洲及日本对金融控股公司的理解开始。金融控股公司(Financial Holding Company,简称FHC)是国际金融经营体制的重要创新,世界上很多实行金融混业经营的国家都采取了金融控股公司这一组织形式。但由于各国金融控股公司形成的历史背景和各地的监管制度、法律法规不尽相同,各个国家和地区对其定义也有所差异。

美国在1999年的《金融服务现代化法》中是这样定义金融控股公司的,是指通过子公司经营从传统银行产品到证券、投资咨询、保险等的任何金融业务但并不要求从事两种以上金融业务的企业集团,并且金融控股公司所控股的银行打破了传统的界限,可以经营多种金融业务。欧洲的金控公司一般是指母公司除了从事一定范围的金融业务外,还通过控股从事工业、商业、贸易、建筑、运输和不动产等其他金融业务的混合型的金融集团。日本于1997年在《由控股公司解禁所产生的有关金融诸法整备之法律》(下简称《整备法》)中分别定义了银行控股公司、证券控股公司、保险控股公司,即以银行、证券、保险为子公司的控股公司,并统称其为金融控股公司。

国际上三个金融监管部门——巴塞尔银行监管委员会、国际证券联合会、国际保险监管协会成立的金融集团联合论坛于1999年颁布的《对金融集团的监管原则》中指出,金融控股公司是指在同一控制下,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要受到两个行业监管当局监管。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。

因此,金融控股公司应具备以下基本特征:(1)金融控股公司必须是以控股公司形式存在的企业集团。首先排除了在单一法人机构内跨业经营的金融机构,其次对金融机构的持股比例未达到最低标准的也不在金融控股公司之列。(2)金融业务在集团业务中占主导地位,即控股公司合并报表中全部或主要资产是金融资产。这一特征可以用来区分金融集团和非金融集团。(3)控股公司必须是明显从事银行、证券、保险中两种以上金融业务领域的金融混业集团。

与此对比,考虑到在当前我国分业经营、分业监管的体制框架下,设立金融控股公司的主要目的之一是为了将其作为从分业到混业的桥梁,最终实现集团框架下的多元化、综合化经营,我们认为中国金融控股公司的范畴应包括:以控股公司形式存在,其主要资产显著分布在银行、保险、证券等两个以上金融领域的企业集团。

证券公司集团化:走金融控股公司道路的初级模式和路径选择

从目前我国已存在的金融控股公司来看,它们基本上是以商业银行、保险或信托公司以及其他金融机构为核心企业,证券公司仅作为控股公司发展投资银行业务的一种载体。目前,以证券公司为核心企业的金融控股公司在我国还不存在,这种情况在很大程度上制约了我国证券公司的发展,因此建立以证券公司为主体的金融控股公司具有重要的意义。

但是,由于目前我国的证券公司总体实力有限,要想在目前的基础上直接组建金融控股公司还存在一定困难,这就需要分步骤、分层次实施战略部署。首先是组建证券控股公司。在这一阶段应主要致力于增资扩股、融通资金、业务分拆等构建证券控股公司;其次是通过大股东的资本运作,向其他金融领域拓展,最终发展成为旗下各金融业务竞争能力强、协同效应大的金融控股公司。

证券公司集团化是一种将自身蜕变为控股公司的管理模式创新,这是向组建金融控股公司的第一步工作。证券公司集团化是一种较为集权的集团化方式,即在控股母公司统筹规划下,通过业务分拆、同业并购等方式,成立证券控股公司,实现集团化经营。其核心应是探索规模扩张下的企业管理创新和核心业务独立运作方式,证券公司将有可能形成一个由多个子公司、一个控股公司

组成的跨越众多证券业务领域的证券控股公司。其中,母公司的职能将主要集中于投资管理,并且通过建立战略联盟、参股控股等方式,深化与商业银行、保险公司及其他金融机构的合作关系,加强向其他金融业务的渗透。

一般而言,证券控股集团模式大体可以按不同地域、不同业务种类以及兼具两者长处的混合结构来划分。我们认为,有四种组织模式。

第一,按不同地区划分的组织模式。在这种模式下,证券公司将其经营组织建立在地区而不是业务上,每个区域管理总部是总公司管辖下的一个部门,不同地区事业部经理对所在地区所有经营活动负责。集团的高层管理人员负责制定战略,一般事业部为各地区区域管理部门提供职能支持或从事由集团集中经营的业务。从实践来看,这种结构可以使各地区协调一致地工作,区域管理总部对于缩小管理半径,提高管理效率,促进公司业务的全局化,发挥了一定的作用。然而,由于同分公司相比,区域管理总部不是法人组织,因而不利于证券监管部门的监管,会出现“证券公司监管无人监管”的奇怪现象。从对证券公司业务的发展来看,这种模式也未适合目前国内的状况。因此,这样一种组织模式对中国的证券公司来说未必是一种理想的发展模式。

第二,按不同业务种类划分的组织模式。这种模式是按业务进行划分,即设立专业化的证券业务子公司。这样一种组织模式具有业务专业化、风险控制机制集中化、不同业务之间风险隔离等优势。目前,我国证券公司开展的业务主要有投行业务、经纪业务、自营业务、资产管理业务和研究咨询业务等。但在这些业务中,并不是所有的业务都能成立相对应的子公司,而是要按照业务进行划分,自身的成熟程度和特性是影响其业务是否能设立子公司的一个关键因素。当某项业务由于市场不成熟或者行业技术不成熟导致业务不成熟的时候,就不能成立子公司。因为发展这些成熟的业务需要大量的投入来维持,独立成为子公司也不能为集团带来利润,反而需要集团不断地支持,成为集团的负担。

第四,国外模式的借鉴——美林模式。欧美国家的证券市场已经有几百年历史,发达的证券市场为证券公司组织结构的探索提供了舞台,尤其在美国证券市场,几经风雨的证券控股集团模式也较为成熟及完善。美林证券成立于1885年,是世界最大的全球性综合投资银行,是采用证券控股集团

从我国证券公司开展的几项业务来看,其中的投行业务、经纪业务和资产管理业务已经是完全市场化的业务,在业务特性上完全适宜独立成为子公司。但是自营业务和研究咨询业务具有的特殊性质,其是否能子公司化仍要进行深入分析。

按业务进行划分能够为将来组建金融控股公司打下一定的基础。如果实行金融控股集团,子公司的设立树立了各项业务之间的防火墙,即使子公司倒闭,母公司的负担也控制在当初投资和借款的范围内,此外,各业务部门成为独立的财务主体自负盈亏之后,将拥有更充足的创新动力,经营也更具专业化。因此,这种模式是我国证券公司将来发展的较为理想的选择。

第三,按兼具地域和专业的混合结构划分的混合型组织模式。由于证券公司的业务具有综合性、复杂和多变的特点,且每个业务项目往往要涉及多个领域、不同的功能,不同的地区,因此需要多个专业部门的协作与配合,这就要求组织结构有较高的适应性和灵活性。因此,一些西方发达国家的证券公司采取了兼具地域化和专业化优势的混合结构。混合结构是一种多维立体型网络结构。它根据业务不同分别成立各子公司,如投资银行公司、经纪业务管理公司、资产管理公司等;在资本市场比较发达的地区,设立分公司,分公司经营各种证券业务。

这种结构的优点是使各种单一形式的结构互相取长补短,特别是可以创造特定的灵活形式以便迅速地对市场做出反应。但对于目前的中国证券业而言,其缺点更为明显:首先是组织结构庞大,协调起来比较困难,管理费用高;二是目前国内的证券业还没有足够多到需要在同一业务上分别成立各子公司;而且从整体来看,整个组织对环境变化的反应缓慢。

第四,国外模式的借鉴——美林模式。欧美国家的证券市场已经有几百年历史,发达的证券市场为证券公司组织结构的探索提供了舞台,尤其在美国证券市场,几经风雨的证券控股集团模式也较为成熟及完善。美林证券成立于1885年,是世界最大的全球性综合投资银行,是采用证券控股集团

组织模式的典型代表。

美林公司是典型的“大而全”的证券公司,业务品种繁多,由职能、产品和区域三条管理线组成,分为决策管理、内部管理、业务管理和区域管理四大部分。在这一结构下,决策管理层一旦作出决策,业务管理、内部管理和区域管理三方面一起行动,并通过共同协调发挥专业分工和团队协作的优势,将有关决策有效付诸实施。

美林的主要业务按照投资者的不同类型来划分,大体来看可分为个人投资者、全球市场和投资银行业务、资产管理业务。其中,资产管理业务是美林的核心业务之一,通过一系列的收购兼并和机构重组,目前的资产管理发展成为全球性的网络体系,是全球最大的资产管理集团之一,其业务集中在北美、欧洲和太平洋地区,提供的服务包括美元资产和非美元资产,股票投资和债券投资等。

同时,美林证券在45个国家设有分公司或办事处,在世界上32个证券交易所拥有会员资格。它的国际业务利润主要来源于欧洲和日本。特别是近两年来,欧洲和日本两地的金融市场逐渐开放,企业跨国界的兼并重组、上市

筹资的需求增加很快。美林集团在全球的主要分公司及办事处,它在不同国家、地区所设分支机构从事的业务各有侧重。比如在日本及中国,业务主要集中在机构性客户。

美林证券的多维立体型网络结构将多维专业分工与集中统一协调的优势融为一体,使组织结构简洁又具有灵活性,同时又符合客户和公司发展战略的需求。

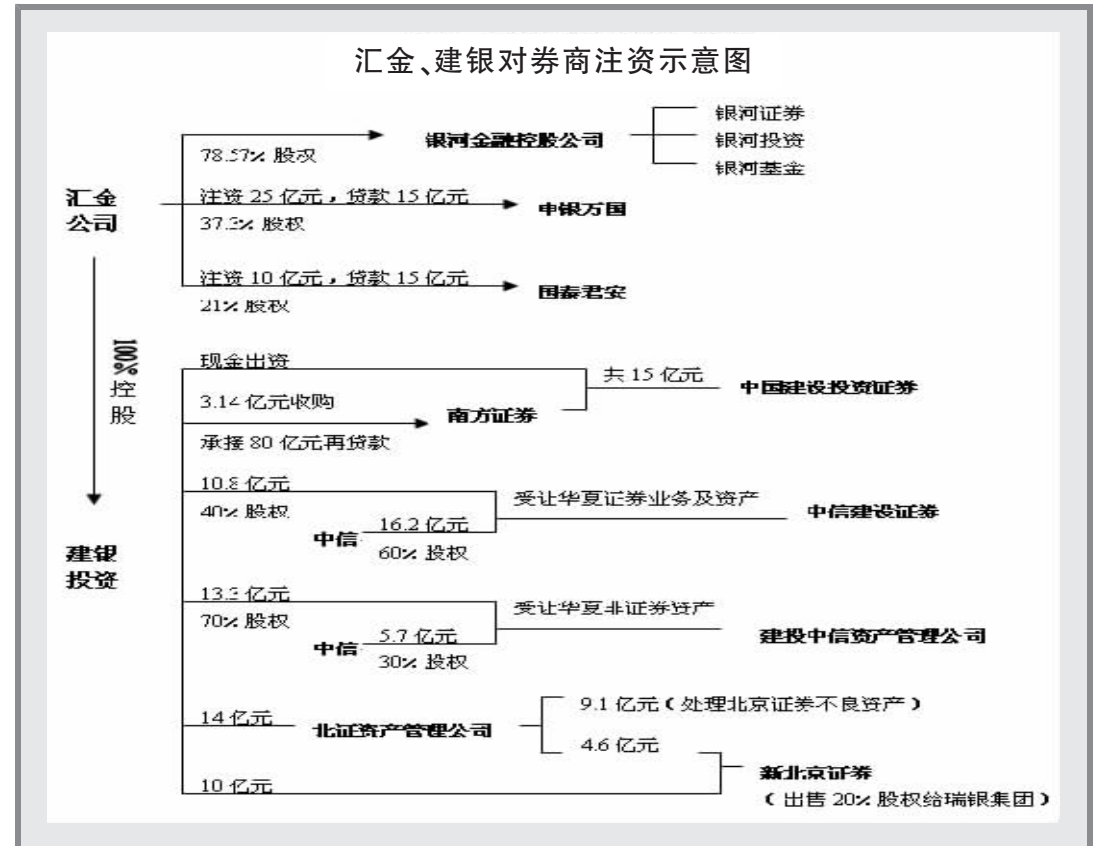
证券控股公司应适时向金融控股公司方向发展

我们认为,以证券控股公司的资源为依托,通过参股和兼并等手段来涉足其他金融业务,这是最终使我国证券控股公司向建立金融控股公司的重要途径之一。按照我国证券公司的资产实力来看,要重新在证券控股公司的框架下建立一个银行或者保险机构难度非常大,因此我们认为,要充分利用股东资源,通过控股股东层面的参股、兼并等方式与银行、保险公司由目前的战略合作关系走向战略资本重组,组建金融控股公司。

在金融控股公司的组织形式上,可以先采取经营型组织形式,即集团公司既从事股权投资,又从事实际业务经营,通过集团公司的产权纽带,联接不同金融业务及相关实业业务。在核心业务上,应该以证券业务为主,并逐渐向其其他业务涉足。不过,鉴于未来银行业务在金融控股公司中处于关键甚至是核心地位,证券控股公司应高度重视银行业务在金融控股公司的关键作用,尽早进行战略考虑。当然在发展业务的时候,金融控股公司的发展不应以金融业务是否齐全为目的,而应以新的金融业务能否同现有的证

券业务产生协同效应、规模效应和风险分散效应为原则。由于在我国金融体系中,商业银行占据着主导地位,因此证券控股公司应积极探索银证合作的新方式、新途径,实现在业务、资金、产品开发等方面的全方位合作。

在组建金融控股公司时,证券控股公司还要注意与信托公司和期货公司的合作。与信托公司合作,推出股票质押贷款、资产证券化等,建立紧密的业务合作关系。此外,信托公司的业务不仅触及金融业的各个角落,而且可以从事实业投资和风险投资,其经营范围之广泛,是证券公司所难以企及的。证券控股公司可以通过直接或间接控股的方式,获取信托公司的话语权,利用信托公司的平台,实现金融业内各领域的转换,拓展业务范围。同样,随着我国期货业逐步走向规范,期货业将获得极大发展,股指期货等金融衍生业务将成为券商新的业务增长点。商品期货及金融期货期权等的经纪和自营业务已经成为国外券商的重要收入来源,国内的证券控股公司应未雨绸缪,通过收购期货公司股票获得期货经纪和自营牌照,先期介入期货业务,以便将来获取更多的收益。目前,通过间接参股途径入主期货公司的证券公司包括平安证券、大鹏证券、闽发证券、广发证券、长城证券、泰阳证券等证券公司,还有一大批证券公司正在收购期货公司,以迎接股指期货的推出。大多数期货公司都与证券公司有业务合作关系,双方在共享客户资源,以及为对方客户提供相应服务上有密切的合作关系,而金融控股公司在对下面子公司进行业务合作方面具有更大的灵活性。



证券控股公司建设五大途径

证券控股公司建设将是一个渐进的过程,证券控股公司以资本为纽带,以产权经营、股本扩张为主,通过母公司对子公司、子公司对孙公司层层控股来扩大经营规模和经营领域。它对证券公司的资本规模、风险控制能力、管理水平等都有较高的要求。因此,在短时期内,集团化仍是大中型证券公司的主要形式。在组建证券控股公司的道路上,证券公司有以下几种途径可以选择。

第一,证券公司内部治理结构的优化,完善内控机制。目前,我国有一些全国性的证券公司采用的是事业部制下的区域管理总部体制,这是一种混合的内部组织结构体制。一方面,证券公司的组织结构采取事业部制的管理体制,以不同的业务为划分标准,采取纵向管理;另一方面,设立区域性管理总部,采取横向管理。在实际运作中,这种混合的体制存在着一些缺陷。纵向管理体制为证

券公司向证券控股公司改革建立了良好的组织结构基础,因此应该对混合型的内部组织结构进行调整和改革。

进行内部治理结构优化的另一个重要方面就是建立起一套内部控制机制。证券公司的风险可归结为政策风险、决策风险和业务风险。目前,国内证券公司的风险控制体系已初步形成,但随着证券控股公司的组建,需要进一步加强风险控制能力。而加强风险控制能力就要建立风险评估和管理体系,如建立按业务类型划分的经纪业务、自营业务、投行业务等业务风险管理制度体系及企业重大决策活动划分的投融资、预算管理和资金管理 etc 等职能管理内部控制制度体系。

第二,通过增资扩股,吸引外部资金,增强自身实力。从一个证券公司发展到证券控股集团的过程就是一个证券公司不断增强自身实力的过程,而通过增资扩股实

现公司实力的壮大,为将来组建证券控股集团夯实基础是一个快速而有效的手段。

目前,已有部分证券公司加快了增资扩股的步伐,并利用增资的机会推动自身改制,为以后的规范化经营和上市流通创造条件。增资扩股已使一些券商的地位和竞争力得到了极大的提高,一些地方性、经纪类的小券商变成了全国性、综合类券商。而证券公司纷纷增资扩股的真正的内因就是要提高其核心竞争力。可以说,通过增资扩股获得资金是证券公司发展壮大自身业务,实现子公司顺利运行的重要保证。

第三,争取发行上市。具有实力的证券公司可积极在国内证券交易所挂牌上市,或者去境外的证券市场上市,通过资本市场以资本经营的方式来扩大公司资本规模。由于证券业是一个资金密集型行业,资金短缺是目前证券公司发展的最大制约因素。证券公司通过自

身上市或者买壳上市,实现资产资本规模的进一步扩大,这对证券公司也成为证券控股公司之前先奠定其在证券业核心竞争力至关重要。

目前,中信证券已经在国内证券市场上市,而其他符合条件的证券公司也正在积极筹备上市。由于我国证券公司的规模远没有国有商业银行那么巨大,因此应该实施证券公司的整体上市,而不是将某些业务分割上市。在上市途径方面,证券公司既可以直接上市,也可以买壳上市。在前一种形式中,会出现证券公司让其他证券公司担当其上市辅导人和承销人,陷入了必须但不愿意向竞争对手亮底牌的尴尬境地,这就需要监管层出台相关的保密规定,而证券公司之间也应建立长期的战略合作关系,或选择相关联的证券公司作为自己的辅导人和承销人。在后一种形式中,证券公司是通过收购上市公司作为壳公司,从而实现曲线

上市。

第四,积极地并购重组。并购重组是国际大型投资银行成长的必由之路。例如,从20世纪60年代开始,美林通过不断的收购兼并,美林终于成为一家能够提供全方位金融服务的国际性巨型券商。国外成熟的投资银行发展过程给我们一个很好的启发:通过积极的并购重组,大证券公司对小证券公司兼并收购,并以子公司的形式存在,是我国证券公司规模扩张并逐渐发展成为证券控股集团一个有效途径。

目前,国内已有一些券商率先开始了并购尝试,如广发证券先后收购了锦州证券和福建华福证券,海通证券收购蔚深证券等。在目前的收购兼并中,政府都扮演着重要的角色,市场化购并在总体上还远远没有成为证券公司成长的主导方式,这与我国证券业快速发展的目标不相适应。政府主导型购并对于扩大公司规模、降低风险起到了

积极的作用,在证券公司发展初期是很有必要的。但是,从国外证券业的经验看,市场化购并手段是证券公司壮大规模、实现超常规发展的一条重要途径。证券公司可以通过直接收购的方式,买到现成的市场、业务和人才,不仅壮大了实力,而且节约了大量的时间、资金成本。因此,以市场为主导的并购模式将成为今后证券公司购并重组的主流。

第五,与外资有效合作。与国外券商合资合作,成立中外合资证券公司的子公司,是我国证券公司利用国际资本迅速壮大的一条捷径。在中国证监会发布的《证券公司管理办法》和《外资参股基金管理公司设立规则》中规定,境外机构可在中国境内设立中外合营证券公司,合营公司可以从事A股的承销,B股和H股、政府和公司债券的承销和交易,以及发起设立基金,这为我国证券公司与国外投资银行合作扫清了法律障碍。(周儒)

目前,有多家国内较大的证券公司已经有意筹备或者已经成立了中外合资基金管理公司和证券公司。由湘财证券和法国里昂证券共同出资组建的华欧国际证券公司,是我国加入世贸组织后首家中外合资证券公司。由国泰君安与德国安联集团共同组建的国联安基金管理有限公司,成为我国首家获准开业的中外合资基金管理公司。

在合作的过程中,国内券商尤其是规模较大的券商对国内市场以及相关法律法规比较熟悉,在传统业务上占有稳定的市场份额,而国外券商的资本规模与实力雄厚,在交易技术与内部管理方面拥有丰富的经验和特长,并且熟悉国际资本市场的运作惯例,因而双方应该通过优势互补,携手拓展国内与国际两个市场。因而,寻求与外资合作,已成为我国券商发展的一个重要选择。(周儒)