

內地財務公司制度與價值剖析

企業管治



何順文
李元莎

筆者上週探討了內地私有經濟所遭受的制度性歧視問題，談到金融資源對於私有企業的制度性剝奪及金融市場准入規則對於私有經濟的所有制歧視。當時主要是從一個宏觀的社會發展和經濟資源配置的角度進行探討，本周試圖從一個更具體的角度把這一問題予以形象化的解讀，並力圖在一個實踐的層面，就破解這一制度性悖論提出一個技術化的解決路徑。

在內地龐大複雜的金融機構體系裏，對於私有企業的制度性准入歧視可以說比比皆是。如在內地金融機構中居於核心地位的銀行業為例，國有獨資的四大商業銀行佔據了內地信貸市場的七、八成，即使是處於第二集團的十餘家全國性股份制商業銀行，除標榜為民營銀行的民生銀行外，其他各家的控股股東無不源自國有血統，而且基本上是具有最強烈政府色彩的政府國資公司以至直接就是各級財政部門。只有到了在整個銀行系統裏處於第三層次的城市商業銀行，才對非公有制經濟「開恩」——允許當地的私有企業參股。可以說，內地私有經濟實質上被剝奪了投資銀行業的市場機會，無法分享金融領域的良好投資機會和高額回報。即使是在政府推動國有四大銀行產權改革的情況下，引入外資戰略投資者，也是政府的唯一選擇，本土的私有企業再次被排除在市場之外。或許內地的私有企業尚無實力問鼎資產龐大的四大國有商業銀行，但在各地城市商業銀行的增資改制中，現實情況依然是國資和外資「你方唱罷我登場」，私有企業根本沒有機會登場。

建立營運須依附巨型企業

或許由於銀行業天然的具有高度外部性，以及內地長期金融壓抑的慣性力量使然，銀行業的嚴格市場准入選情有可原的話，那麼在所有金融機構中外部性最低、發展時間最短的集團財務公司，卻具有比銀行業更為嚴格的市場准入標準和更為明顯的所有制歧視，就匪夷所思了。恰是在這個典型的制度錯位中，內地金融市場准入規則的荒謬性被暴露無遺。

集團財務公司是內地很特殊的一類金融機構，按照官方的定義：財務公司是指以加強企業集團資金集中管理和提高企業集團資金使用效率為目的，為企業集團成員單位提供財務管理服務的非銀行金融機構。按此定義，內地的財務公司是有嚴格的成立主體條件的，特指附屬於大型企業集團的類似於內部銀行的一類金融機構，這與本港財務公司的概念

是截然不同的。

按照內地集團財務公司監管機構、銀行業監管委員會公布的管辦法，申請設立財務公司的企業集團應當具備雄厚的實力：如申請前一年，母公司的註冊資本不低於八億元（人民幣，下同）；按規定並表核算的成員單位資產總額不低於五十億元，淨資產率不低於百分之三十，營業收入總額每年不低於四十億元，稅前利潤總額每年不低於二億元等；並對諸如集團現金流量、內部財務管理和資金管理經驗以及母公司的公司管治結構具有明確的要求。

同時規定，設立財務公司的註冊資本最低為一億元，並應當主要從成員單位中募集。財務公司經營範圍為成員單位提供或協助辦理：財務和融資顧問、信用鑑證及相關的諮詢、代理業務；提供擔保；委託貸款及委託投資；票據承兌與貼現；內部轉賬結算及相應的結算、清算方案設計；吸收成員單位的存款、辦理貸款及融資租賃；從事同業拆借，以及一定條件下發行財務公司債券、承銷成員單位的企業債券、對金融機構的股權投資、有價證券投資、成員單位產品的消費信貸、買方信貸及融資租賃等。

從上述集團財務公司的定義和相關監管規定，可以清晰地概括出其具有下述特性：一是主體資格的依附性，即集團財務公司是以某個企業集團為存在基礎而發起設立的，且由於監管機構對於集團公司的資質具有嚴格的限定；二是資本來源的封閉性，即集團財務公司的資本來源或者說股東只能主要來自集團企業內部，不能進行社會化的融資；三是從事業務的內部性，即集團財務公



內地的金融市場，尤其是銀行業，幾乎是由國有資產壟斷。

司的服務物件只能限定於集團內部的成員單位，並且只能從事限定的業務品種；四是對外投資的局限性，即集團財務公司對外股權投資只能局限於金融機構，如信託公司、基金公司、證券公司及商業銀行等。

從一九八七年內地設立第一家企業集團財務公司——東風汽車工業財務公司，到目前一共成立了七十多家集團財務公司，財務公司目前資產總額已近四千億元，並湧現了一批巨型財務公司，註冊資本超過十億元的財務公司就有六家，其中中石化（Sinopec）財務公司註冊資本高達二十五億元；總資產百億元以上的財務公司有七家，規模最大的中石油（Petroleum）財務公司，資產已近千億元，大大超過一些中小股份制銀行或證券等金融機構。由此，集團財務公司背負身後的巨型企業集團，充分開發自身的資金和投資運作平台的價值，在內地高度稀缺的金融資源佔有和配置上發揮一種獨特作用，代表了內地向國有經濟傾斜的金融政策的極致，因為基本上所有的財務公司都必須是巨型國有企業才能建立，而且基本上只有中央國有企業和地方政府直接控制的資源性企業集團，才有資格申請設立自己的財務公司，這個市場准入的制度歧視與信託業、證券業和銀行業比較起來，就顯得更為明顯。

財務公司作為一種金融機構，未來的作用空間不應該只局限於狹小的國有經濟範圍。從國際經驗表明，產業資本與金融資本的融合是企業集團加快國際化發展的一個重要途徑。全球五百強企業中，三分之二以上均有自己的財務公司，GE Capital 是世界上最大的財務公司，二〇〇三年實現利潤五十二億美元，佔整體利潤的百分之四十一，在五百強服務企業中僅次於花旗銀行集團。

改革要從最寬鬆地方開始

也許，政策的突破應該從最寬鬆的地方開始，基於財務公司鮮明的內部性特點，可以作為解決私有經濟金融資源不足的一個有效方式，成為擴大金融市場准入的一個合適的突破口。而伴隨著私企實力的膨脹和內地經濟整體的融合，私企作為一個為社會創造了巨大財富的企業群體，將能更為有效地利用這個社會的眾多公共資源。以更為市場化的方式解決金融資源分配和市場准入問題，將為內地帶來前所未有的經濟自由，最終將深刻影響內地社會發展路徑的選擇和變遷。

何順文 浸會大學工商管理學院院長兼教授
李元莎 浸會大學工商管理學院博士研究生