

打造金融業巨無霸無助金融改革

預計投資的銀河證券、滙金公司成為當之無愧的「巨無霸」型的國有金融控股公司。

企業管治



在內地股票市場積重難返、新生乏力，眾多證券公司陷入困境難以自拔之際，市場傳聞中的中央滙金投資有限公司（滙金公司）援手中國銀河證券卻突然得到證實——六月十四日銀河證券公告：「經國務院批准，滙金公司擬出資對銀河證券進行重組，以便將銀河證券建設成為資本充足、運營安全、服務和效益良好的現代金融企業。」銀河證券是目前內地最大的綜合類證券公司之一，借由重組原四大國有銀行及國有保險公司等中央金融機構的證券資產而組建，是內地目前由中央政府直接控制的唯一一家證券公司，在內地證券業中佔有重要地位。

來體現政府所有權；另一方面又認為採取公司形式，並按照公司化和市場化運作，可以更有效地體現產權明晰和推進公司管治。

定位悖論難化解

由此產生的定位悖論即難以化解：如果作為「準政府機構」依然行使行政職權，那麼成立這樣一個空殼公司意義何在？如果作為實際的商業運營實體，那麼如何從單純的出資載體轉變為所有者監控載體，並找到一條合理路徑逐步整合所有者權利邊界，探索以國有金融控股公司的方式體現所有者職能？

目前，滙金公司掌控的金融資產主要是借國有銀行財務重組以國家外匯儲備注資而成，對三大國有銀行的注資總額為六百億美元；目前是中國銀行的唯一股東；作為中國建設銀行的五個發起股東，直接間接共持有百分之九十五的股份，扣除最近引進美國銀行而轉讓的百分之九，仍佔有百分之八十六的股份；持有中國工商銀行百分之五十的股份。另外，對交通銀行注資三十億元人民幣，持有其近百分之八的股份。

由此，滙金公司絕對控制了內地四大商業銀行的兩家，共同控制一家，參股第五大銀行，按股權比例折算，旗下銀行總資產在十萬億元人民幣以上，年淨利潤近千億元。加上

邁向跨業務重要一步

與滙金公司以往的對國有銀行的注資動輒上千億元「大手筆」相比，預計對銀河證券的出資金額不會太高，應該在百億元以內，但此次金額並不很大的投資，所蘊涵的內在意義卻不容小視——此番出手投資證券業，標誌著滙金公司邁出跨業投資的第一步，自此，滙金公司將成爲一個典型意義上的金融控股公司，經營銀行、證券兩大產業；並在實質上成爲內地資產最為龐大、實力最為雄厚的金融控股公司，以內地最為龐大的銀行資產爲基礎，廣泛滲透其他金融產業；在一定意義上講，組織結構和產業布局也最爲純粹。

就滙金公司本身而言，根據官方表述，成立於二〇〇三年底，註冊資本三千七百多億元人民幣，「是國務院批准設立的國有獨資投資控股公司，主要職能是代表國家行使對國有商業銀行等重點金融企業的出資人的權利和義務，保證國家注資的安全並獲得合理的投資回報」。公司作爲純粹控股公司，不從事其他任何商業性經營活動，公司董事會和監事會由財政部、人民銀行和國家外匯管理局派員組成。董事長、總經理及其他高層管理人員均由人民銀行高官轉任。

出於各種原因，滙金公司對於自身的定位游移不定，不乏自相矛盾之處：一方面希望「明確定位爲準政府機構」，甚至作爲一個非營利機構



郭樹清作為滙金董事長，早前又獲委任為建行董事長。

在滙金成立之初，其操作似乎是權宜性的，僅僅服務於中行和建行的重組。但隨著進一步參與對交行和工行的重組，其地位和作用開始彰顯。此次出手重組銀河證券，其作為獨立於現有國有資產管理體系和銀行監管體系的金融投資控股實體得到最終確立。而棧道已通，滙金公司如何進一步整合中央直接控制的其他國有金融機構，即成爲業界關注的重點。

入股四大資產管理公司

除已經羅致麾下三大國有銀行和銀河證券，以及已無懸念的終將爲其控股的中國農業銀行外，中央金融機構中最可能成爲滙金公司下一步重組的目標，就是資金來源主要來自央行再貸款，以承接處置國有銀行不良貸款爲主要經營內容，仍處於「所有者缺位」狀態的四大資產管理公司。屆時，滙金公司的產業布局將更爲合理掌控的資源將更爲豐富。

滙金公司作爲完成此次國有銀行改革而專門成立的持股公司，本身既沒有實際的經營業務，也沒有獨立管理團隊，董事和高級管理層全部是來自幾個財經金融政府部門的官員，難以有效的發揮控股股東的作用。作爲一個空殼公司，它向三家銀行派出的董事也全部來自政府官員，是否懂得公司運作和經營不得而知。例如在前段時間影響甚巨的建行董事長更換風波中，就沒有聽到作爲控股股東的滙金公司的聲音，沒有見到其發揮股東作用的任何行爲。一個典型細節就是，接任建行董事長的郭樹清，其本人就兼任滙金公司的董事長一職，但在當時幾乎所有關於郭氏身份的官方報道中都「遺忘」了這一職務。

需要特殊管治機制

內地正在推進的金融改革並沒有解決金融機構深層次的機制問題，所預設的改革目標與規範的公司管治距離很大，更多的是借用了公司管治的外在形式，而疏忽了公司管治的內在精神。金融控股公司等金融機構由於其自身經營業務的特殊性而具有典型的外部效應，根據利益相關者理論，需要更爲特殊的公司管治機制因應。內地公司管治目前尚須努力達到基本的管治要求，之後再追趕國際先進的管治實踐。

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