

文章编号: 1005-0523(2006)06-0001-05

论中央汇金投资公司的职能、性质和未来发展

史焕平, 熊春红

(华东交通大学 经济管理学院, 江西 南昌 330013)

摘要: 中央汇金投资公司成立已有两年多, 外界和业内对之评论颇多. 文章从中央汇金的性质和职能入手, 通过分析其投资路线, 认为其已转变为纯粹的金融投资控股公司, 并提出了可以借鉴新加坡的淡马锡模式, 探索以国有金融控股公司的方式体现所有者监控职能的思路.

关键词: 汇金公司; 淡马锡; 国资委

中图分类号: F830

文献标识码: A

1 中央汇金投资公司成立的背景及现有的组织架构

1.1 成立的背景

2003年12月底, 中央汇金投资公司(简称汇金公司)成立. 最初的使命是, 运用450亿美元外汇储备对中国银行和中国建设银行注资, 为国有商业银行进行股份制改造和上市创造条件. 该公司由国务院国有独资商业银行改革领导小组指挥运作, 形式上是国有独资投资控股公司.

按照国有商业银行股份制改造的早先安排, 是采用财政部发行债券的方式对四大国有商业银行注资. 但是这要经过严格的法律程序, 手续比较烦琐, 且涉及的资金规模在几千亿元以上, 考虑到难以通过审核和批准, 央行提出了利用外汇储备注资的思路, 并获得国务院国有独资商业银行股份制改革工作小组的认可.

外汇储备主要有两种用途, 一是, 应对可能出现的金融风险, 防范汇率风险, 保持人民币币值稳定; 二是, 将其用于经营, 进行保值增值, 如我国外汇储备中的美国国债, 就是一种投资. 那么也可将外汇储备投资于国内的重点金融企业. 且我国的外

汇储备近年来一直处于增长态势, 在这个背景下, 汇金公司注册成立.

1.2 现有的组织架构

中央汇金设有董事会和监事会, 成立之初, 董事会的成员大部分来自财政部、人民银行和外汇管理局、证监会等部门的要员, 还有一部分由国务院其他部门通过各单位推荐, 从众多候选人中严格选拔而来; 而监事会, 则主要以财政部的官员为主. 汇金公司在重大决策上, 要受董事会、监事会和财务的监督及国家有关部门的审计; 在人员编制上, 原大部分是司、局长级别的内部职员跟原来的单位已经全部脱离关系, 已不再具有公务员身份; 在派驻银行的非执行全职董事的选拔上, 是人民银行、财政部、外汇管理局、银监会、证监会以及中央财经领导小组推荐的一些司局级领导, 其工资、奖金、福利等也由汇金公司发放和负责.

2 国内关于中央汇金投资公司性质职能的评论和分析

从诞生起, 汇金公司就给人以神秘感. 汇金究竟是什么公司? 汇金还要做什么? 关于汇金的定位, 有着不同的解释, 归纳如下:

收稿日期: 2006-02-10

作者简介: 史焕平(1963-), 男, 江苏宜兴人, 华东交通大学教授、江西财经大学博士生, 从事经济、金融研究.

第一, 权宜性机构

从汇金公司成立的背景来看, 其是为国有商业银行股份制改革而特设的“权宜性”机构. 汇金公司在其成立后的第 15 天, 便向中国银行和建设银行注资 450 亿美元以作为两家银行的资本金.

直至 04 年 8 月 26 日, 国务院国有独资商业银行改革领导小组才第一次向媒体公开汇金的角色定位. 汇金公司“是国务院批准设立的国有独资投资控股公司, 主要职能是代表国家行使对中国银行、中国建设银行等重点金融企业的出资人的权利和义务, 支持中国银行、中国建设银行落实各项改革措施, 完善公司治理结构, 保证国家注资的安全并获得合理的投资回报. 公司不从事其他任何商业性经营活动.”

第二, 金融国资委

从汇金公司董事会和监事会的成员构成来看, 虽然中央汇金名为公司, 但它仍是政府机构. 由于国资委不负责管理金融类国有资产, 而国务院将金融类国有资产具体划归汇金公司管理, 并作为明确的出资者代表, 所以中央汇金公司被称为“金融国资委”.

第三, 工具性公司

从目前汇金公司总经理原有的职务(央行金融稳定局局长)来看, 其是国务院维护金融稳定、防范和化解金融风险的一个“工具性”公司. 作为金融稳定局的“窗口”, 金融稳定局关于中行和建行股改的决策, 很多是通过汇金公司来具体执行的, 如有关金融稳定的行政性措施是由金融稳定局制定并执行的, 而市场化的措施则是由中央汇金公司来操作. 因此, 汇金公司虽然采取了公司形式, 却是一个非营利性的政策性机构, 也不再仅仅是为国有商业银行改革而特设的.

如果汇金和建银注资的证券公司能走出困境, 走上规范运作的道路之后, 汇金和建银则可能以转让股权或引入其他股东的方式从这些券商中退出.

第四, 国有投资公司

从汇金公司成立之初便用外汇储备对中行、建行注资来看, 其是运用外汇储备投资的国有投资公司.

用外汇储备向试点银行注资, 这不是财政拨款, 而是一种资本金投入. 汇金公司作为出资人, 将

督促银行落实各项改革措施, 完善公司治理结构, 力争使股权资产获得有竞争力的投资回报和分红收益.

以上是国内各界根据汇金公司的具体运作情况, 从不同的角度所得出的具有代表性观点. 最初的成立, 仅仅服务于中行和建行的重组, 其操作似乎是权宜性的. 之后, 参与对交行、工行重组之后, 其地位和作用更加彰显. 尤其是, 出手重组银河证券, 更确立了在现有国有资产管理体制、银行监管体系之外的金融投资控股实体的地位. 这可从下文对汇金的投资路线的分析中得出.

3 中央汇金投资公司的投资路线分析

截止到 2005 年 8 月, 汇金公司通过 700 亿美元外汇储备和部分贷款资金, 伸向多个金融领域, 控股或参股数家金融企业, 构建起了一个庞大的金融控股公司的框架. 其投资已经涉及三大国有商业银行(中国银行、中国建设银行、中国工商银行)、一家股份制商业银行(中国交通银行)、一家政策性银行(中国进出口银行)、五家大型券商(银河证券、中金公司、华夏证券、国泰君安和申银万国)和一家投资金融性资产的全资子公司(建银投资).

由表 1 可知, 以 2005 年 6 月注资银河证券为起点, 开始投资证券业的汇金公司, 完成了系列转变. 即从由国务院国有独资商业银行股份制工作改革小组指挥运作、为国有商业银行股改服务的公司, 变成国务院维护金融稳定的工具; 从仅仅注资国有商业银行变为还要对政策性银行和证券公司注资; 从“保证国家注资的安全并获得合理的投资回报”变成“不以营利为目的”.

通过转变, 汇金公司的投资领域已经从国有商业银行扩展到政策性银行、股份制银行和证券公司, 经营着银行、证券两大产业, 由此在实质上成为内地资产最为庞大、实力最为雄厚的金融控股公司. 该公司以内地最为庞大的银行资产为基础, 广泛渗透其它金融产业, 拥有最为纯粹的组织结构和产业布局. 从而, 最终确立了其作为独立于现有国有资产管理体制和银行监管体系的金融投资控股实体的地位.

表1 中央汇金的投资路线

时间	投资对象	金额	所占股比	资金来源
2003.12	中国银行	225 亿美元	100%	外汇储备
2003.12	建行股份	225 亿美元	86.128%	外汇储备
2004.6	交通银行	30 亿元人民币	7.68%	贷款
2004.9	建银投资	25 亿美元	100%	外汇储备
2004.9	中金公司	通过建银投资持股	43.35%	外汇储备
2005.4	工商银行	150 亿美元	50%	外汇储备
2005.6.	银河证券	约 60 亿人民币	第一	贷款
2005.7	中国进出口银行	50 亿美元	外汇储备	
2005.8	华夏证券	通过建银投资持股	40%	
2005.8	国泰君安	25 亿人民币	21.27%	贷款 15 亿,注资 10 亿
2005.8	申银万国	40 亿人民币	37.31%	贷款 15 亿,注资 25 亿

4 中央汇金的未来——国有金融资产管理公司的淡马锡

4.1 我国现有国有资产管理模式分析

我国国有资产管理模式可分为国有企业、实体、国资委三个层次。第一层次的国有企业,从事实际经营,包括实业企业和金融企业;第二层次的实体,直接持有国有企业股份并能对公司治理结构有重大影响,包括国有资产授权经营集团、四大资产管理公司,以及新近出现的中央汇金公司等;第三层次的国资委,代表最终的出资人(国家)行使所有者职能。

国资委是 2003 年成立,根据国务院的授权,其监管的范围是中央所属企业的国有资产,不包括金融类的国有资产。而我国的国有金融资产管理体制至今尚未形成。随着汇金公司投资领域和规模的扩大,其已经成为掌握半片江山的金融航母。那么,对整个国有资产(实体性资产和金融类资产)的管理就出现了两个主体,即国资委和汇金。

前者监管实业企业的国有资产,后者负责金融企业的国有资产,这两个机构的管理层次,可用图解表示。即国资委模式:实体性国有企业——国有资产授权经营集团(如国家开发投资公司)——国资委,和汇金模式:金融类国有企业(如银行、证券公司)——汇金公司——财政部。

根据与第一层次的远近,可认为汇金与国资委之间是“近股东”与“远股东”的关系。通过以下几个方面的比较,得知“近股东”优于“远股东”,即汇金模式要优于国资委模式。具体看来:

(1)汇金本身是具有独立法人资格的公司,在某种程度上被视为有政府背景的企业,但不属于行政序列;而国资委是特设的行政管理机构,并不是

个公司。

(2)汇金仅仅是单纯的投资公司,其治理结构相当清晰;而国资委系统是多层级的,因此中央和地方国资委之间难以形成各司其职的两级所有者结构。

(3)汇金通过直接向其控股的银行派出董事,来经营管理国有银行,这些董事的薪酬来自汇金,并且在董事会中依据个人的专业能力进行投票,汇金并不以行政命令约束董事的投票;而国资委的管理方式,更多是沿用行政化的“红头文件”来层层管理,管的不是企业,而是资产,国资委向国有企业派出的董事或者监事,服从的不是个性化的、市场化的判断,而是行政纪律。

4.2 新加坡淡马锡控股公司:近股东典范

在论及汇金公司时,很多人提及新加坡的淡马锡。成立于 1974 年的淡马锡控股公司所辖资产范围甚广,涉及到实业和金融两大领域,为新加坡财政部全资注册的国有控股公司,并直接向财政部负责。淡马锡控股公司的创建宗旨是负责持有并管理政府在国内国外各大企业的投资,目的是保护新加坡的长远利益。这一模式的根本特点在于,它是一个国有产权企业化管理的平台,在这个平台上可以更加灵活有效地处置国有资产。新加坡国有资产管理层次可用图解表示,即淡马锡模式:国联企业——淡马锡——财政部。

(1)淡马锡的管理机构

在组织机构方面,淡马锡的董事会共有 10 名董事,其任命是由财政部复审并由新加坡总统批准的。其中 4 位公务员,他们代表政府出资利益,更多考虑的是国家的宏观因素;6 位民营企业界的人士,则保证了企业在市场竞争中的运营效率。董事会下设两个委员会,负责董事会重大决策的实施。一是

执行委员会,其职责是检查所有国联企业的重大项目投资事项,同时在权限范围内,作出投资或退出的决策.另外一个为财务委员会,其职能是监督淡马锡在股票和资本市场的投资活动.

淡马锡的管理层包括总裁(即首席执行官)和75名专业人员.他们负责日常业务的操作,并向董事会以及执行委员会报告工作.职能部门包括直接投资、策略投资、有价证券(股票等)投资、财政与管理信息系统以及机构服务部门等等.另外,淡马锡内部还有一个审计单位,其职责是保障内部管理制度的顺利操作、财务记录的可靠性,并直接向总裁报告.

(2) 财政部与淡马锡之间的关系

财政部享有对淡马锡董事会主席和董事的任命权,同时授予其相当大的经营自主权;财政部部长时常召集与淡马锡或国联企业的会议,讨论公司的绩效和计划;财政部只在影响淡马锡在某个国联企业股份的并购和出售的问题出现时才参与进来.淡马锡每年提交经审计的财务报告供财政部审阅,而不必向社会公布其财务数据(04年10月首次公布了03年度财务报表);每年从国联企业取得红利的同时,也须将自己利润的一半上缴给财政部.

(3) 淡马锡与国联企业之间的关系

国联企业拥有经营管理和财务方面的自主权.淡马锡只在战略层扮演着积极的监管角色,同时在以下重点范围内订立了较为宽松的管理原则:重点人员的任命、特定的专业委员会、董事会规模、股票认购权、业务范畴、业绩对比指标、财务报告、定期的检查与回顾、“一臂距离”交往、尊重小公司权益.

时至今日,淡马锡控股已经成为当今世界最著名的国有控股公司之一.它直接控制着23家国联企业(14家独资公司、7家上市公司和2家有限责任公司),间接控制约有2000家,涉及的主要领域有工程与基础设施建设、银行、通讯与媒体、物流与运输以及服务业,总资产超过700亿新元(420亿美元),其控股的上市公司市值占新加坡证券市场总值的24%,而每年的经营费用极低,股东投资回报率却远远高于欧美国际的一些投资公司.

从以上的分析,可知淡马锡距离国联企业最近,且是近股东的典范.而作为国有控股投资公司的中央汇金公司,是政府出资设立的投资实体,经国务院授权对国有金融企业履行出资人职能的管理者,是实现政府意图并实施调控的有利工具和手段,这就决定了汇金公司相对容易地与淡马锡模

式接轨.

4.3 我国目前的国有金融资产管理格局分析

我国国有银行的产权管理格局:财政部负责产权、收益和费用控制;银监会负责人事与监察.除此,还存在着其他几个主体:人民银行、国家发改委、国家经贸委、各级政府.职责范围分别如下:人民银行管资金、管投向、管总量;国家发改委管投向、管总量、管拼盘;国家经贸委管投向、管投量、管拼盘,还管“剥离”;各级政府管投向、管投量.在这些主体中,对银行投向投量有发言权的,却对银行的成本收益和资产质量没有责任;而唯一对银行有资本控制权和财产处分权,因而关心银行成本收益的财政部,却对银行的经营方向和投向投量缺少发言权.而中央汇金对中行和建行注资以后,取代财政部成为出资人,并直接解决了国有资产出资人虚位的问题,改变了国有银行产权管理无体系的现状.

国有银行的主要问题在于产权管理关系不清.在多级政府部门中,最重要的是,汇金公司如何处理与银监会和财政部的关系.

(1) 与银监会的关系.

目前,国有商业银行的人事权与监察权由银监会掌管,国有商业银行高层管理人员选择具有计划性与党管性,而非市场性,使得适应现代银行的高层管理人员的激励约束机制无法形成.这些高级管理人员的行为不是对银行股东利益负责,而是对其任命的个人或单位负责.

而淡马锡成功的关键在于它拥有完善的经理人市场,经理人管理与政府完全脱离,因此,要借鉴新加坡淡马锡模式,汇金公司就要掌握人事权.新成立的国资委作为所有者,基本上掌握了旗下百余家大型国有企业的人事任免权.以此推理,汇金理应掌握旗下银行的人事任免权.

(2) 与财政部的关系.

目前,财政部仍然负责国有商业银行产权、收益和费用控制,而且在04年11月举行的全国金融财务监管和外国政府贷款管理工作会议上,财政部提出要通过设立专门的机构和人员来加强对国有商业银行的财务监管.

但是投资收益权是出资人权益的一项重要内容,财务监管实际上是出资人为了确保自身资产的保值增值而应该关心的事情.财政部加强对国有银行的财务监管,具体到中行和建行,将与汇金公司作为中行和建行出资人的角色发生冲突.

4.4 汇金公司的未来发展

汇金已经转向一个纯粹的投资控股公司.那么,作为实际的商业运营实体,汇金公司如何从单纯的出资载体转变为所有者监控载体?由以上的分析,可知汇金模式优于国资委模式,而淡马锡控股公司又为近股东的典范.这样,可以考虑借鉴新加坡的淡马锡模式,按现代公司治理原则,寻找一条合理路径逐步整合所有者权利边界,明确汇金公司对于旗下金融机构的人事权和收益权,探索以国有金融控股公司的方式体现所有者职能.与淡马锡控股公司只需向财政部负责不同的是,汇金需要加强透明度,披露公司章程和资产负债表等关键信息,使人们支持“近股东”模式.

参考文献:

- [1]孙 铭.解密中央汇金公司:“金融国资委”雏形乍现?[N].21世纪经济报道,2004-01-10.
- [2]崔忠亚,兰红,顾明.汇金:公司还是机构[N].全球财经观察,2004-09-03.
- [3]李利明.财政部拟强化银行财务监管 汇金面临角色难题[N].经济观察报,2004-12-04.
- [4]钟 伟.中央汇金的定位:能否走向淡马锡模式[N].南方周末,2005-05-08.
- [5]何顺文,李元莎.汇金公司的定位悖论[N].21世纪经济报道,2005-06-27.
- [6]韩瑞芸.央行“最后贷款人”职能调整路线图[N].21世纪经济报道,2005-07-14.
- [7]李 涛.银改元年“尽职调查”[J].产权市场,2005(9).
- [8]钟加勇.汇金已成金融国资神经中枢 扩权一统金融天下?[J].商务周刊,2005(10).54~56

Study on Function , Character and Future Development Of Central Huijin Investment Corporation

SHI Huan-ping, XIONG Chun-hong

(School of Economics and Management , East China Jiaotong University , Nanchang 330013, China)

Abstract : Central Huijin investment company has already been established for more than two years , which caused a lot of comment inside and outside the field . From its property and function , the article has analyzed invest route , deemed it a pure financial holding company , and also put forward the idea that we can draw lessons from Temasek mode of Singapore and let Huijin corporation exercise proprietor 's supervision in the way of the state-owned financial holding company .

Key words : Huijin corporation ; Temasek ; state-owned assets supervision and administration commission of the state council