

我国证券公司集团化经营的模式选择

同济大学经济与管理学院 蔡立辉

【摘要】 本文通过对发达资本市场中证券公司的组织管理模式的比较,分析了我国证券公司集团化经营可以选择的模式,认为子公司模式是我国证券公司实施集团化经营比较适用的模式,并提出了相应的措施。

【关键词】 证券公司 集团化 模式

采用企业集团的组织方式是国际著名金融企业的普遍选择。不管是曾经坚持金融分业经营的美国,还是实行混业经营的德国,凡具有一定国际影响力的金融企业都采取了企业集团的组织形式。国际金融企业集团化经营的模式有多种,都可作为我国证券公司开展集团化经营借鉴的模式。但是从我国目前的初级市场与国外成熟市场存在着较大差距的实际情况来看,发达国家(地区)的经验和模式并不完全适用于现阶段我国所有证券公司。因此,结合我国国情和证券公司的具体情况,探索我国证券公司集团化经营的成功之路是我国证券公司开展集团化经营所必须解决的问题。

一、我国证券公司集团化经营可选择的模式

集团化运作是国际上发达资本市场中证券公司在组织和管理上的主要模式,它是一种以证券业为主体的金融控股公司模式。国际上的证券控股集团模式大体可以分为业务事业部制结构、地区事业部制结构和兼具两者长处的混合结构,即矩阵制结构或多维制结构。如果从混业经营角度出发,按照业务品种覆盖的金融产品范围划分证券公司,它大致可分为金融产品全面化证券集团和专业型证券集团。

1. 业务导向——事业部模式。这种组织模式按照客户需求的同质性来划分大类的业务,并以主要的大类业务为骨架构建事业部,母公司的事业部下辖专业化的证券业务子公司。一般来说,按业务设立子公司体制具有业务专业化、风险控制机制集中化、不同业务之间有“防火墙”等优势。子公司在财务上独立之后,其创新动力将比以前更充足,对客户的服务更深入。但这种业务模式很容易导致子公司之间缺乏合作,资源不能共享,从而导致业务成本上升。

2. 地区导向——事业部模式。这种模式在组织结构上依然是事业部制,在业务上仍以客户需求为导向,这一点与业务导向——事业部制相同,但是其业务核算单位却是以地区总部为单位。证券集团以地区而不是以业务(相当于产品)为基础,在全国甚至是全球范围内建立地区管理部,各地区事业部总经理对其所在地区的所有经营活动负责,每个地区是一个独立的利润中心。这种结构可以有效地全面扩充公司在某一地区的业务,提高市场份额,但各地区的协调性、专业化服务程度会有所降低。一些规模宏大、实力雄厚的国际证券集团如美林证券都采用这种企业组织模式。

3. 业务——地区混合型模式。这种模式是一种多维立体型网络结构组织。它根据不同业务分别成立各种子公司,如投资银行公司、经纪业务管理公司和资产管理公司等。在资本市场比较发达的地区,一般设立分公司,由分公司经营各种证券业务。集团总部职能部门的职责是协调和监督各子公司、分公司的活动并评价它们的绩效,同时负责整个集团资源的配置及战略规划。这种组织结构的优点是各种单一业务单位互相取长补短,特别是可以创造灵活的形式,以便更迅速地对市场做出反应。但是其缺点也明显:组织结构庞大,业务部门之间协调起来比较困难,因而管理费用较高。

4. 金融产品全面化证券集团。此类证券集团虽然证券传统业务占其业务的比重相对较多,但是其业务范围非常广泛,不仅涉及金融衍生品市场业务,还覆盖了很多银行、保险方面的业务。很多此类证券集团还依托大股东——银行开展业务,如债券融资业务、兼并收购中的过桥融资,从而与银行充分共享客户资源,满足客户的多层次需求。日本大和证券、美国的摩根斯坦利就属于这种企业组织模式。

5. 专业型证券集团。这种模式大致可以分为两类:综合类证券集团和专业类证券集团。综合类证券集团如大福证券集团和元大证券集团,它们的业务面较宽,几乎涉及到证券市场中的所有现有业务。专业类证券集团一般以证券传统业务为主,包括股票、债券、基金、资产管理等业务。美国的富达工业集团就属于专业类证券集团。

6. 混合型组织。这种模式是一种多维立体型网络结构组织。它根据不同业务分别成立各种子公司,如投资银行公司、经纪业务管理公司和资产管理公司等。集团总部职能部门的职责是一方面协调和监督各子公司、分公司的活动并评价它们的绩效,另一方面负责整个集团资源的配置及战略规划。这种组织结构的优点是使各种单一形式的组织互相取长补短,特别是可以创造灵活的形式,以便更迅速地对市场做出反应。但是其缺点也明显:一是组织结构庞大,协调起来比较困难;二是从整体上看组织对环境变化的反应缓慢。

需要指出的是,证券公司组织设计首先取决于公司规模的大小,对于具有一定规模的证券公司,可以利用资源配置“内部化”的优势采用集团化经营模式,而对于规模较小的证券公司而言,没有必要采用集团公司模式。

二、我国证券公司集团化经营的模式选择

由于我国证券公司的业务多元化受到严格管制,从实践来看,目前比较可行的集团化经营方式是推行多维立体型网络结构的子公司模式,这是我国证券公司实施集团化经营比较合适的选择。这种模式的特点是:

1.分散风险。风险分散能力的大小是决定证券公司生存和发展的关键能力之一。证券公司实行集团化经营的优点是:一方面,集团母公司对子公司只以出资额承担有限责任,在组织体制和法律上建立了防止风险扩散和传染的“防火墙”;另一方面,集团化过程中引入的外来股东也将共同承担经营风险,从而分散了风险。

2.提高决策水平。信息最充分者是最佳的决策者。我国证券业是一个新兴行业,也是一个发展变化很快的行业。在这个行业里,最先体会和观察到变化的往往是直接从事业务的员工,因此,证券公司实行分层经营的组织模式对提高整体的决策水平是很有利的。尽管母公司不是将所有的决策权全部放给子公司,但子公司由于处于基层,对实际更了解,能获得更多的信息,因而在决策的信息基础扩大的前提下,其决策的科学性和及时性必将同步提高。

3.提高激励效果。随着决策权的下移,激励的决策权也将相应下放。子公司成为独立的利润—成本中心,独立地为经营结果负责,使激励的效果大大提高。一方面,子公司在分配上拥有更多的权力,不同的子公司可以根据各自面对的市场、业务的特点采取灵活的激励方式;另一方面,子公司的报酬与业绩之间的关系将更加直接、鲜明,其工资总额将更加直接地与其创造的业绩联系在一起,激励效果更加突出。

4.放大资本规模。资本规模偏小,一直是我国证券公司发展的一个障碍。由于近期政策有所放宽,我国证券公司可利用的融资渠道已经相对以往有了较大的扩充,但资本来源仍然是证券公司普遍关注的一个问题,业务子公司化将放大作为控股资本的母公司资本的控制力。

5.拥有更多的企业运作手段。单一企业尽管也可以在某种程度上采用“内部市场化”的管理方式,但缺乏应有的组织保障,并且单一企业本身就是在管理成本小于市场交易成本情况下出现的;如果“内部市场化”成效显著,则说明单一企业组织形式本身需要变革。企业集团在物质资本、人力资本、产品等方面形成“内部市场”,集团成员之间的产品和服务按照市场定价,并在物质资本和人力资本的“内部市场”上展开竞争。在企业集团内部形成一个“有管理的内部市场”是企业集团具有的最大的组织优势。

6.为获取金融混业经营优势做好组织准备。集团化框架为金融混业经营做好了组织准备。尽管金融市场存在的成熟程度有限和监管水平不高等因素,但我国在今后相当长的时间内仍将坚持金融分业经营的模式。那么在混业经营已成为普遍趋势的背景下,如何寻求在分业框架下获取混业收益的途径呢?在集团公司层次混业、在子公司层次分业,利用集团公司协调不同金融业务实现混业收益,是一个较好的选择。证券公司集团化建立了控股公司框架,将来一旦条件成熟就可以顺利地利用子公司形式进入其他金融领域,完成由证券控股公司向金融控股公司的转变。

三、我国证券公司集团化经营的实现途径

1.改区域总部为分公司。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。在实际运作中,这种混合的体制还存在一些问题。比如,在一些公司的经纪业务管理中,既有经纪事业部管理证券营业部,又有总部区域性管理证券营业部,造成了公司内部经纪业务的条块分割,不利于业务的管理与发展。对于总部区域性管理的改革,可以采取两种办法:一是降级,撤销那些业务规模较小的区域总部,将其转变为代表处。其业务管理职能转给各事业部,其事务性管理职能则可以由代表处来承担。另一种办法是升级。将业务规模较大的区域性机构升级为区域性分公司,它是综合类证券公司的区域性分支机构,不具有独立法人资格,其经营范围和管理区域由公司总部授权。

2.实施兼并收购。20世纪90年代以来,世界经济和金融环境发生了很大变化,投资银行的大规模兼并愈演愈烈。国外投资银行的规模发展给我们一个启示,就是发展我国证券公司规模的一个有效途径是并购重组,通过大证券公司对小证券公司的兼并收购、小证券公司之间相互合并,以子公司的形式存在,使之逐渐发展成为证券控股集团。目前,我国证券公司数量过多,随着佣金制度的改革,行业利润率越来越低,竞争加剧导致证券公司两极分化的趋势将更加突出。所以,证券公司走兼并重组之路是必然的趋势,可以预期,我国证券业的集中度将会进一步提高。

3.拓展中外合资途径。与境外投资银行的合作可分为两个层面:一是资本合作;二是技术合作。在资本合作方面,根据中美WTO有关适度开放中国证券业的协议的有关规定,国内证券公司可与境外投资银行合资成立外方持股比例最高达33%的经营单一承销业务的证券公司,并可成立外方持股上限为33%的合资基金管理公司。与外资合资成立的公司可以证券控股集团的子公司形式存在。在技术合作方面,随着我国资本市场金融创新和衍生金融品种的拓展,国内证券公司在股指期货、资产证券化、风险投资、企业并购、项目融资、财务顾问等多方面都可与外国投资银行开展广泛的合作。

4.分离非核心业务。并非所有的综合类证券公司经营的业务都可以独立出来以子公司的形式存在。在一些证券公司的方案中,组建投资银行、资产管理和证券投资咨询的子公司的方式,被排在了优先考虑的位置。这些业务都是证券公司的传统业务,而且有的公司在组织上也已具备了转向独立业务实体的基础。相对来说,诸如证券经纪、证券自营等业务,由于自身的业务架构以及相关的业务规范度,改制进度普遍不快。特别是证券自营业务,因为该项业务本身的特殊性,独立出来成立子公司的可能性不会太大。

主要参考文献

- ①冯静生.金融控股公司的发展与监管.金融理论与实践,2004;4
- ②王永生.金融控股集团的超前发展与滞后监管.中国经济时报,2003-09-29
- ③陆扬智.企业集团的风险.经济日报,2000-06-21
- ④李扬,王刚.中国资本市场的培育与发展.北京:经济管理出版社,1999