

金控集团运营风险测度及管控

——以某金控集团为例

张家硕¹ 龙小燕²

(1.西南财经大学,成都 611130;2.中国财政科学研究院,北京 100142)

内容提要:随着我国金融控股集团业务模式多元化发展,其风险管理与金融监管受到愈来愈多的关注。本文通过分析金控集团发展现状和风险特征,认为金控集团主要存在子公司间传染、资本充足度、利益冲突、不透明性等风险。然后以某金控集团为例,通过 Z-score 模型对集团经营风险进行量化分析,发现其经营风险尚处于安全区,同时构建了一个基于子公司之间内部融资的风险传染模型,发现集团内债务子单元的破产存在传染效应。为此,本文提出建立和完善风险偏好体系,以及动态的风险评估机制,加强金控集团资本管理,建立内部评级的信用“防火墙”,并完善金控集团信息披露制度,使经营效率与风险管控更加平衡。

关键词:金控集团运营风险 管控措施 风险管理

中图分类号:F832.39 **文献标识码:**A **文章编号:**1672-9544(2021)04-0095-06

金融控股集团(以下简称“金控集团”)是至少从事银行、证券、保险中两种或两种以上经营活动的一类企业集团。与传统金融企业对比,金控集团由于子公司较多、业务复杂多元,其风险特征较为特殊。为了使金控集团更好地服务实体经济,防范金融风险,2019年7月央行出台《金融控股公司监督管理试行办法(征求意见稿)》(以下简称《办法》),表明监管当局将加强对金控集团的监管。《办法》在子公司业务风险管控方面规定,金控集团应当建立与服务实体经济相适应的风险偏好体系,明确可承担的风险水平和风险管理目标,确定风险容忍度。当前,探索适合金控集团的风险管理模式,推进风险管理体系建设,不仅是国家深化金融改革的重点,也是金控集团可持续发展的关键。

一、金控集团发展概况

金控集团从运营模式来看,有的实行分业经营体制,有的实行综合经营体制。为提高企业的综合实力,现在国际主流的金控集团多采用综合经营体制。在我国,国有大型的金控企业都有了快速发展,为我国经济发展起到了重要作用。

截至2019年底,国内有超过120家金控集团,其中混业经营模式金控集团占总量的一半左右。根据设立主体的不同,金控集团可分为四类:第一类是以央企为主体设立的全牌照金控集团,如中农工建等国有银行类金控,以及如招商局集团、华润集团等综合型金控;第二类是以地方国资委为主体发行设立的,如天津泰达控股、珠海华发投资控股、广

[收稿日期]2021-03-02

[作者简介]张家硕,金融学院,研究方向为金融管理;龙小燕,金融研究中心副研究员,经济学博士,研究方向为地方政府债务与金融。

州的越秀金控等；第三类是以民营企业为主体牵头设立的金控集团，如平安集团、海航集团、安邦集团等；第四类是以金融科技公司为主体设立的金控集团，如阿里蚂蚁金服、腾讯等。

从国外主要国家对金融控股公司的监管实践看，各国结合各自监管实践，普遍重视加强对金融控股公司的风险管理，主要措施包括以法律法规明确金融控股公司的全面风险管理框架、制定风险容忍度和风险偏好政策、加强对风险敞口的监管、更加注重风险集中度管理、强化风险隔离体系建设等。

国内主要城市金控集团风险管控主要从建立风险管控体系、设立风险管控机构等方面开展。例如武汉市金控集团建立了风险管控管理办法，列出112项制度清单，针对金控集团特定风险创新制定《全面风险管理办法》，实行业务操作风险全面管理。管理理念方面，推行“三全”（全面覆盖、全程管理、全员参与）、“三维”（公司维度、增信维度、项目维度）、“三查”（安全性审查、合规性审查、盈利性审查）的风险管理理念，实行项目风险全面管理。机构设置方面，集团风险合规部作为牵头部门，主要负责风险防控工作，另将集团内部财务、审计、法律及信息技术等部门集合进行全员风控，实行公司治理风险全面管理。杭州市金控集团建立项目四级审批的风险管控体系，即子公司风控部—子公司项目立项会—集团公司事业部、审计法务部、财务部—集团投决会审议决策，投决会15名委员记名投票超过三分之二以上通过为有效，项目风控措施标准以投决会综合评判为准。风控原则方面，坚守不发生重大经济损失底线，对大项目严格决策、严格监管、严守“红线”，对小项目鼓励创新、允许试错、允许失误。机构设置方面，集团设事业部专项负责项目尽职调查审批及项目管理，设审计法务部负责集团总部审计工作、项目稽核、风险管理和法务事务管理工作。

二、金控集团风险特征分析

（一）金控集团子公司业务风险

金控集团拥有众多不同业务类型子公司，故集

团风险特征与其子公司风险特征密切相关，集团风险也大多来源于子公司业务。而根据业务种类的不同，金控集团子公司所面临的业务风险主要来源于投资银行、商业银行、证券、保险和信托等业务。具体业务风险内容可总结如表1。

表1 金控集团业务风险表

投资银行风险	包销风险
	自营风险
	委托理财风险
	经济业务风险
商业银行风险	信用风险
	市场风险
	操作风险
	利率风险
	流动性风险
	声誉风险
	法律风险
	战略风险
保险业务风险	资产风险
	定价风险
	利率风险
	杂项风险
信托业务风险	市场风险
	政策和法律风险
	信用风险
	操作风险
	流动风险
	声誉风险
证券业务风险	市场风险
	经营管理风险
	政策法律风险
	政策风险
	经营管理风险
	系统保障风险

(二)金控集团混业经营运行风险

由于金控集团股权控制结构较为多元、内部资金流动频繁以及经常性的业务往来,经营过程中除面临金融风险外,还面临其他特殊风险。具体分为“破坏性风险”和“利益最大化风险”两个方面,“破坏性风险”包括子公司间传染性风险、利益冲突风险,“利益最大化风险”主要为资金充足风险,如资本重复计算、利益冲突、市场不透明和过度集中带来的风险等。

1.子公司间风险传染。金控集团一般包含银行、证券、保险、基金等多家子公司,一旦某个单位出现了风险因素,例如重大违约问题或清偿困难,那么该单位便易出现倒闭的可能,这种个体风险将在金控集团的内外两部分造成风险传染。就内部而言,金控集团各子公司虽然从事业务不同,但同一产品发起人、设计者和推销人员常常同属一家金控集团,因此个体风险会通过内部业务联系和资金往来,容易将风险传染给其他子公司。这种连锁风险会对集团内其他金融业务造成不利影响,如贷款、股权基金、共同基金等,以上业务在经营过程中可能都系于同一产品,并未达到分散风险的目的。内部交易既是集团内部协同效应的重要途径,也是风险传染的重要来源。从外部看,子公司间内部风险传染带来的不确定性,会降低外部利益关系主体对集团的口碑,具体而言,业务往来机构和投资者可能会因子公司倒闭风险,降低整个集团的信用预期,从而减少投资与合作。从我国金融控股公司实践中,可以发现金控集团发展越迅速、规模越大,其混业经营越充分,子公司间风险传染的可能性更高。

2.重复计算导致资本充足度风险。目前而言,双向持股问题在金控集团中普遍存在,双向持股是指金控集团母公司持有子公司部分股权,而该股权同时被计入在母公司和子公司中,这种资本的重复计入会导致集团资本被放大。在衡量集团

资本充足度时,表面上其资本足够覆盖其风险,但对于子公司而言其资本可能未覆盖最低风险限额,当市场出现黑天鹅事件时,子公司之间的风险相关性迅速上升,即使某一子公司风险较小,但由于资本充足度的虚高,集团风险也可能由于叠加效应而迅速提高。混业经营是金控集团运营的优势,原因在于资本效益较高,而这是由于母公司可利用财务杠杆控制多家企业。但站在监管者和投资者角度来看,这种优势会导致上述资本充足度风险,资本被多次重复计算容易将其核心资本缺乏、风险加权资产较多的问题掩盖,带来更多隐患。

3.集团内外利益冲突风险。第一,金融集团混业经营的特点,可能使其总市场占有率高于传统金融机构,这将对市场竞争的公平性造成不利影响。例如个别金控集团在发放贷款和搭售行为过程中,拒绝向竞争对手提供贷款和信息等。此外,金控集团市场势力过大可能导致监管部门的妥协,导致其免受审慎性监管,甚至使政策方向偏向于市场势力大的金控集团,市场公平性将进一步降低。第二,当金控集团发展利益与客户利益相背时,可能导致利益冲突的问题。短期的利益冲突可能使金控集团忽视客户利益而使自身获利,而长期可能因客户利益受损而损害金控集团声誉,提高信用风险,而金控集团信用水平的降低可能对整个金融市场的信用造成不利影响。利益冲突将导致公众信用度的下降,危害金融市场的健康发展。

4.不透明性风险。相比其他类型的金融机构,金控集团具有复杂的组织体系,运营透明度较低,从三个方面来看,一是金控集团表外融资带来的风险隐蔽问题,例如母公司通过债券融资对子公司注资,当这些债券资本风险较高时,该风险便会传染到子公司中。而子公司信息零散、割裂的情况客观上增加信息不对称,从而削弱了金控集团风险管理能力。二是信息披露问题,由于我国实行金融分业

监管,监管当局很难监管到金控集团的所有子公司或业务,导致信息披露不透明;三是监管逃避问题,结合我国分业监管的现状,金控集团可能主动选择逃避监管,并利用这种漏洞进行套利活动。

三、金控集团经营风险测度

(一)集团经营风险测度——以某金控集团为例

某金控集团于2017年9月1日成立,注册资本50亿元。该公司经营范围包括:股权投资及投资咨询,政府股权投资(母)基金管理,市政府及有关部门授权、委托资产管理,产业投资基金管理等。目前,集团旗下设有股权投资基金管理有限公司、东北亚融资担保有限公司、融兴经济发展有限公司、综合金融服务有限公司、产权交易中心(集团)有限公司等。本研究拟通过Z-score模型对该金控集团经营风险进行量化分析。

Z-score模型是由著名的教授爱德华·阿特曼(Edward Altman)提出的,用于描述企业的运行状况、破产与否的判断指标。该模型对22个传统财务指标进行筛选,具体筛选方法为:选取66家破产、非破产公司样本的财务数据,根据多重判别分析(MDA)方法,将财务指标分为五大类,计算其权重和Z值,从而衡量公司财务风险。爱德华根据该方法分别建立不同版本的模型。其中最具代表性的是上市公司破产指数模型: $Z_1=1.2X_1+1.4X_2+3.3X_3+0.6X_4+0.999X_5$,其中, X_1 代表营运资本/总资产,流动资本的定义是流动资产与流动负债之间的差额。该指标将公司流动性和规模特征考虑在内。通常情况下,一家公司经历持续的经营亏损,其流动资产相对于总资产的比例就会缩水; X_2 代表留存收益/总资产,该指标衡量公司随着时间增长的盈利能力,该比率将公司年龄因素考虑在内。 X_3 代表总资产报酬率,它是对公司资产真实利润率的一种衡量,不受任何税收或杠杆因素的影响,较适合于研究经营风险。 X_4 代表权益市值/债务账面价

值,其中权益包括股权和债务,该指标显示公司在资不抵债之前,企业的资产价值的萎缩程度。 X_5 代表资本周转率,反映企业资产产生销售能力的标准财务比率,能够衡量管理人员应对竞争环境的能力。

为了更好地确认这一趋势的准确性,爱德华参照非上市公司给出的修正破产模型,以衡量私营企业在1-2年内的经营风险。具体表达式可描述为: $Z_2=1.0X_3+6.56X_1+3.26X_2+0.72X_4$ 。由于本文选取的金控集团并未真正实现上市,因此,采用非上市公司测算模型 Z_2 对该金控集团的运营风险进行测度。2020年该金控集团营运资本与总资产比率为76.52%、留存收益与总资产比率为6.24%、总资产报酬率为5.05%、债务权益和总资产比率为24.98%。将数据带入公式,得到该金控集团2020年 Z_2 结果为5.40。根据判断准则($Z<1.81$,破产区; $1.81\leq Z<2.67$,灰色区; $2.67<Z$,安全区),可以看出该金控集团经营风险尚处于安全区。

虽然该金控集团Z-score指数显示其风险尚处于安全区,但Z-score指数的构成说明集团资本的运营能力对经营风险的影响较大,且资本管理是为了确保金控集团平稳度过可能面对的各种危机,说明该金控集团在资本运营方面存在的风险因素需要被关注,而这恰恰证实了前文分析的金控集团风险源:即子公司间的传染风险、资本重复计算、集团内外利益冲突、经营不透明等。以上风险源均属资本运营方面,通过Z-score分析,更加突出这些风险的管理对于集团整体风险管理的重要性。

(二)混业经营风险传染性度量

针对金控集团的混业经营特点,有必要结合内部资本市场中常见的借贷融资行为,论证金控集团混业经营传染性风险。对于金控集团的子公司A和B,A和B均涉及各自资金来源方即储户之间的合作博弈问题,主要考虑子单元之间的资金融通而引

发的危机传染因素,构建了一个基于子公司之间的内部融资的风险传染模型。模型分3个时期 T_0 、 T_1 、 T_2 。客户总计拥有1单位原始禀赋(财富),两个机构之间总的流动性需求是1,效用函数为: $U(\cdot)[U(\cdot)>0, U(\cdot)<0]$ 。其中, ω 为客户需要提前消费比例, $\omega(0,1)$, 即 T_2 消费转到 T_1 ; x 为子单元面临的总流动性冲击,其中 $x>0$; μ_c 为子公司 B 耐心客户选择在 T_1 提款的比例, $\mu_{c1} = \frac{(1-\omega)r+(x-D)}{1-(\omega-x)}$; μ_d 为子公司 A 耐心客户选择在 T_1 提款的比例, $\mu_{c2} = \frac{(x-D)}{1-(\omega-x)}$ 。

在 T_1 时刻的利率为 r , 跨两期 T_1 和 T_2 的利率为 R , 融资规模为 D , 且 $D \in (0, x)$ (当面临高流动性冲击时, 将通过内部资本市场去融资, 这里我们设定其通过借贷的方式是从另一个子公司融资)。 θ_i 和 θ_j 分别为金控集团内子公司 A 和 B 的资产回报率; $\theta_{j,i}^*$ 表示子公司 i 破产情况下子公司 j 破产的资产回报率门槛值; $\theta_{j,i}^*$ 必表示子单元 i 存活情况下子单元 j 破产的资产回报率门槛值。

如果子单元 i 破产, 子单元 j 将因为 i 的破产给自己带来不利信息而随之破产, 或者子单元 i 破产, 子单元 j 相对于 i 未破产时具有更高的破产概率, 此时, 我们认为子单元 i 的破产对 j 具有传染效应。

$$\text{令: } l_1 = 1 - 2\mu_{c1} \quad l_2 = 1 - 2\mu_{c2} \quad m = 1 - (\omega - x)$$

在子单元 i 破产的情况下, 子单元 j 客户均衡等式为:

$$L_F(\theta_{j,i}^*) = R_F(\theta_{j,i}^*)$$

$$\text{其中: } L_F(\theta_{i,S}^*) = \int_{\theta^*+\varepsilon l_2}^{\theta^*+\varepsilon l_1} U \left[\frac{1-\omega-x-D+mm}{r} R(\theta) \right] d\theta + \int_{\theta^*+\varepsilon l_1}^{\theta^*+\varepsilon} U \left[\frac{x-D-mn+(1+\omega)R(\theta)}{(1-n)m} \right] d\theta$$

$$R_F(\theta_{i,S}^*) = \int_{\theta^*+\varepsilon}^{\theta^*+\varepsilon l_2} \left\{ U \left[\frac{x-D+(1-\omega)r}{\omega-x-mn} \right] - U[0] \right\} d\theta + \int_{\theta^*+\varepsilon l_2}^{\theta^*+\varepsilon} U[1] d\theta$$

该方程存在唯一均衡解 $\theta_{C,F}^*$ 。

根据效用函数 $U(\cdot)[U'(\cdot)>0, U''(\cdot)<0]$ 的定

义, $U(a+b)-U(b) \leq U(a)-U(0)$, 因此, $R_S(\theta_{C,F}^*) \leq R_F(\theta_{i,S}^*)$, 可推导 $L_S(\theta_{C,F}^*) \geq R_S(\theta_{C,F}^*)$, 另外, $L_S(\theta^*)$ 是 θ^* 的递增函数, $R_S(\theta^*)$ 是 θ^* 的不变函数, 因此, 要使等式成立, 必须设定 $\theta^* < \theta_{C,F}^*$, 则得出结论 $\theta_{C,S}^* < \theta_{C,F}^*$, 即金控集团内债务子单元的破产对债权人子单元存在传染效应, 表明需要建立“防火墙”进行风险防控。

四、金控集团经营风险防范对策

(一) 建立和完善风险偏好体系

风险偏好对于风险管理和战略方向具有重要的指导意义。金控集团应立足于自身经营特点, 结合内外部形势, 分析各子公司及业务模式的发展需求, 构建表述清晰、导向明确、机制健全、有利于价值创造的风险偏好体系, 子公司应根据该体系, 结合自身的资源禀赋、业务和战略目标, 设置自身的风险偏好。具体来说, 资本层面应关注资本充足率、双重杠杆率、流动性比率等; 收益层面应关注 ROA、ROE、EVA 等; 风险层面应关注信用风险、市场风险、流动性风险等常规金融风险, 还应当包括声誉风险、合规风险、反洗钱风险、集中度风险、关联交易风险等其他风险。此外, 集团管理层应参与风险偏好体系的构建, 并进行跟踪评价和持续改进。为保证风险偏好执行落地, 应对各子公司和业务线进行定期评价, 并将评价结果与绩效薪酬挂钩。

(二) 建立动态的风险评估机制

根据现有监管分类, 细化不同类型资产风险的评估模式, 完善风险评估体系, 提高资产质量。金控集团应对各类资产进行风险分类并确定其风险权重, 比较不同资产风险。对于部分按当期利润计提的风险资产, 可适当考虑按资产规模计提; 而未分类的风险资产, 需从实际出发进行分类, 避免将其赋予整体风险的权重系数。资产风险的动态调整对处于业务创新发展阶段的子公司至关重要。由于监管部门的政策调整存在时滞效应, 母

公司可以根据自身情况,定期调整各类资产风险权重。

(三)加强金控集团资本管理

为应对因资本重复计算引发的资本充足度风险,可针对不同业务设置资本金分配比例。这要求金控集团能衡量短期融资的依赖程度和市场冲击,特别关注存款和无担保贷款的比重,也要关注借款与流动性资产的比重,进行情景模拟,判断当出现危机时,能否从短期市场获得足够的流动性支持。

(四)建立内部评级的信用“防火墙”

信用内部评级法较为适合金控集团,该方法不仅创新了信用风险的量化机制,还能够促进信用衍生产品的发展。“防火墙”是指通过制度设计,将子公司之间的传染风险隔离开。就银行管理经验来看,银行各业务部门完全独立,各子公司的董事、高级管理人员同样独立。而防火墙在降低信用风险的同时,往往也会降低混业经营的协同效应。因此,金控集团建立“防火墙”要权衡业务发展和风险管理需求。

(五)完善金控集团信息披露制度

信息披露是金融市场健康发展的基础性制度,对于金融市场公平正义、维护金融消费者权益意义重大。金控集团具有规模大、业务复杂的特点,信息披露应有更高要求。对此,监管部门可从信息披露的主体、内容、时间、法定责任等方面细化对金控集团的要求,同时对金控集团子公司的业务进行精细化监管,提高其信息披露程度,减小信息不对称风险。此外,金控集团可通过并表管理促进子公司信息披露,并表管理是建立风险管理体系的切入点,主要包括会计、资本和风险三种并表,其最终目标是实现风险管理。建议通过并表管理将子公司与母公司信息整合,促进金控集团整体的信息披露,从而使其运行的更加透明,在监督下合法运营。

(六)协调经营效率与风险管控

由于金控集团内部子公司存在风险传染效应,为了使金控集团得到良好发展,应将运营效应与风险、监管纳入到统一研究的框架中,三者之间是动态联系的,金控集团 in 提高经营效率的同时,应注意防范风险。尤其是对处于成长期的金控集团,资金周转率较高,部分业务尚处于雏形期,不应照搬成熟的金控集团风险管控体系,应联系自身实际,参考集团初期经营情况,有针对性地建立风险管控体系,在提高运营效率的同时,做好风险管控和监管的平衡。

参考文献:

- [1] 李永庆.对云南国有金控平台发展路径的思考[J].工作研究,2019.
- [2] 秦国楼.金控集团的界定[J].中国金融,2018(9).
- [3] 陈鑫.地方性金融投资公司发展战略研究[D].浙江大学,2018.
- [4] 丘玉蝉.YF 金融控股集团混业模式风险控制案例研究[D].华南理工大学,2020.
- [5] 高丹贵.地方国有金控集团投融资平台商业模式和盈利模式的创新研究——以渝富集团为例[J].统计与管理,2014.
- [6] 李伯钧,陈志明.台湾金控集团股票收益率动态行为的实证研究[J].江苏科技信息,2015.
- [7] 郭亚珍,许学军.我国金控银行与非金控银行的经营绩效比较——基于多维面板数据的因子分析[J].金融经济,2012.
- [8] 于萌萌.我国金控集团经营效率分析:基于两阶段 DEA 视角[J].金融理论与实践,2016.
- [9] 徐路.我国银行系金控集团综合化经营绩效研究[D].厦门大学,2019.
- [10] 陈鑫.地方性金融投资公司发展战略研究——以 XX 金融投资公司为案例[D].浙江大学,2018.
- [11] 吕斌,李斌.提升金控集团治理有效性的思考——金控集团要回归服务实体经济的本源[J].财富,2020.
- [12] 戴普军.设立云南省金控集团的可行性研究与路径设计[D].云南大学,2012.

【责任编辑 孟宪民】