
国有金融控股公司经营 管理模式研究

马华旻¹

作为一种微观金融组织形式，金融控股公司既是当前国内外金融机构开展综合经营的主要模式，也是实体企业开展产融结合的一种重要方式。通过金融控股公司整合金融资源，有利于不同金融机构发挥协同效应，也有利于在战略、资本、风险等方面对金融板块进行统一管理，形成综合化、多元化的高质量金融服务供给。然而，部分非金融企业向金融业盲目扩张，甚至利用对金融机构的控制权从事违法违规活动，各种潜在风险及其对经济社会的影响不容忽视，形成了系统性金融风险隐患。我国金融机构以国有控股为主，通过打造经营规范、管控高效的国有金融控股公司，可以协助金融监管部门加强对金融机构的规范管理，有效防范金融企业的经营风险，进而整合金融资源、协调金融功能，提升金融服务实体经济的能力。

一、规范金融控股公司经营管理迫在眉睫

近年来，我国金融控股公司发展迅猛，主要有两大类：

第一类是金融机构在开展主营业务的同时，投资或设立其他金融机构，形成综合化金融集团。通过控制两种或两种以上类型金融机构，母公司成为控股公司，其他金融机构作为子公司。如工农中建交等大型银行均已拥有公募基金、金融租赁、保险等子公司；平安、人寿、人保均已投资入股银行、公募基金、信托公司等。

第二类是非金融企业投资控股两种或两种以上类型金融机构，形成了事实上金融控股公司，较为常见的有以下三种：一是业务综合、牌照齐全的央企金控。这是我国最早出现的金融控股公司形式，主要依靠央企的资本实力、特殊地位等优势，较早获取各类金融牌照。二是负责整合当地金融资源的地方国有金控。这类机构大多在地方政府的直接推动下成立，作为地方政府持股金融企业的出资人角色，整合地方核心金融资源，协调区域金融业的发展。三是产融结合产生的民营金控。由于监管限制，民营资本大多是通过投资、并购等方式参与金融机构、获得控制权，意在增加自身资金实力和投融资能力，并通过建立金融控股平台，意图实现集团的整体转型。同时，市场上也出现了蚂蚁金服等新型的民营互联网金融控股公司。

据统计，目前我国各类金融控股公司已有 400 余家，企业名称中含有“金融控股”“金控”等类似表述的更是多达数千家，大多并不具备应有的资本运作和风险控制能力。金融控股公司如雨后春笋般出现的同时，我国金融控股公司领域相关法律长期缺失，监管主体不明，不仅不利于相关企业自身发展，而且滋生了潜在的系统性金融风险。具体表现为：

一是金融控股公司的法律地位不明确。国际经验表明，金融控股公司的发展离不开法律法规保障，美英德日韩等发达国家均从国家法律的层面规范金融控股公司行为。我国在分业经营和分业监管的金融框架下，与金融控股公司这类综合经营的主体相关的法律法规缺失，不利于规范稳健发展，导致了部分金控平台野蛮生长、滋生风险。

二是对金融控股公司的监管不足。我国金融监管仍以机构监管为主，现实中存在“铁路警察、各管一段”的现象，尽管金融监管协调机构已经建立，但处于向功能监管、行为监管的转型过程之中。同时，类似中信、光大、招商等大型集团，在不同

作者简介：马华旻，上海国际集团战略研究部资深经理。

方面又同时受到国务院、财政部、人民银行、国务院国资委等多头管理，监管导向不清晰。

三是部分金融控股公司盲目追求“大而全”。市场上许多金融控股公司缺乏系统明确的发展规划，盲目投资金融，一味追求金融“全牌照”。从各国实践来看，金融牌照种类并非越多越好、越大越好，过多的兼并收购并不一定能够创造整体优势，反而可能产生资本充足性难以满足、内部协调成本增大、效率低下等弊端。

四是部分金融控股公司治理机制不健全。部分金融控股公司股权结构不合理，法人层级过多过滥，实际控制人和实际受益人藏匿于后，导致法人治理机制流于形式，控股股东利用控制地位干涉公司董事会、监事会的正常履职，金融控股公司、控股金融机构、投资者、客户之间的内外部利益冲突时有发生。

五是部分金融控股公司的风险管理体系不完善。资本金在总公司和子公司之间重复计算，存在虚假注资、循环注资情况。内部关联交易不规范，甚至为了规避监管而相互转移资金、利润，损害了其他主体的利益。母子公司之间、子公司之间、金融与实业之间没有建立真正有效的“防火墙”，导致风险在企业间、行业间交叉传染。

综上，我国亟待填补分业监管体制下的真空地带，使金融控股公司发展纳入到监管规范、稳妥有序、稳健高效的轨道上来，更好维护国家金融体系安全，优化金融业结构，促进金融体系的良性循环。

二、金融控股公司监管模式与发展路径的外部经验借鉴

金融控股公司的发展与各国金融市场的发展演变密切相关，不同的经济金融环境和法律法规，导致了不同国家金融控股公司的运作模式、监管模式各不相同。

（一）主要国家金融控股公司的运作模式

金融控股公司是在市场竞争与监管博弈的过程中发展而来的，往往伴随着重要市场周期和监管法律的变化，具有明显的时代特征和地域特征。

1、以美国为代表的纯粹型金融控股公司

美国的金融控股公司大部分在银行的基础上发展而来。大型商业银行通过跨业经营、兼并重组等方式形成银行集团，进而演变成为金融控股公司。母公司不从事具体经营活动，主要负责整个金控公司的资本调度、战略决策和风险防控，具体业务全部由各金融业务子公司负责。因此，被称之为纯粹型金融控股公司。

美国金融控股公司的母公司对子公司的控制力极强，大部分子公司均由母公司全资持股，便于通过子公司间业务协同，提供综合金融服务。同时，在母子公司和各子公司之间建立了较为完善的风险“防火墙”，有效防止风险互相传染。

2、以英国为代表的经营性金融控股公司

经营型金融控股公司的母公司自身既从事经营性业务，又同时负责控股公司的管理，决定集团的发展战略。英国的金融控股公司通常以商业银行为母公司，旗下设立证券、保险、信托等独立子公司，分别经营各类非银金融业务。银行业务与非银业务采取有限隔离，日常经营中各类业务相对独立，但当子公司发生危机时，银行母公司通常会积极救助，形成事实上的风险传导。

与美国金融控股公司绝对限制非金融业务不同，英国的金融控股公司还可以间接投资工商业企业，以附属公司的形式进行持股经营。例如巴克莱银行对航运、冶金等行业企业开展股权投资；劳埃德银行在石油、钢铁、飞机、电气等众多领域进行了相关投资。

3、以德国为代表的全能银行型金融控股公司

在全能银行模式下，以商业银行为法人主体实施彻底的混业经营。银行母公司内设证券、保险等事业部或职能部门。全能银行不受金融业务分工的限制，可以通过相关的内设部门直接从事对应的银行、证券、保险等业务。

与此同时，德国的全能银行产融结合程度很高，不仅能够全面经营各类金融业务，还可以直接进行非金融实业投资。德国的全能银行可以直接买卖企业股票，是很多大型企业的股东。例如德意志银行持股超过 25% 的大型企业就包括了奔驰公司、卡尔塔百货公司、威斯特伐伦联合电气公司等著名实体企业。

（二）主要国家对金融控股公司的监管模式

金融监管总是滞后于金融创新，金融控股公司不同的经营模式决定了各国政府需要设计不同的监管结构来应对金融风险。

1、以美国为代表的双重多元伞形监管模式

整体上由美联储作为金融控股公司的主监管者，负责宏观审慎管理和综合监管；各子公司则按照其所经营的业务种类，接受不同行业监管机构的监督。

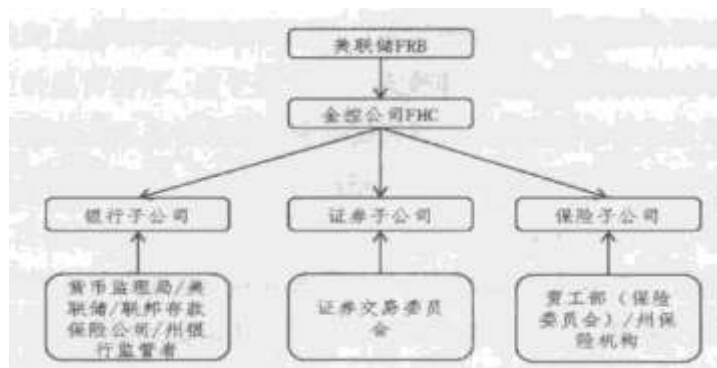


图 1 美国双重多元伞形监管模式

2、以英国为代表的双峰监管模式

双峰监管又称为部分统一监管，英国、荷兰、澳大利亚等国家均采用这种模式，采用以审慎监管和行为监管两个目标为主、“央行+行为监管局”相配合的“双峰制”监管模式。主要特点是把银行和保险统一起来重点实施审慎监管，对证券业独立出来着重市场行为监管。近年来我国金融监管体制的改革方向也与此模式最为接近。

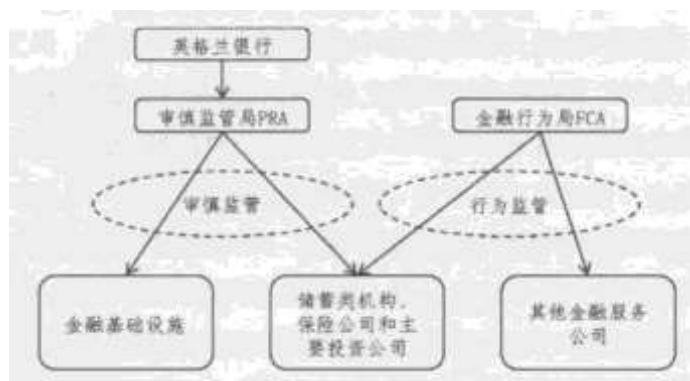


图2 英国“双峰制”监管模式

3、以德国为代表的统一监管模式

统一监管是将金融的所有业态置于同一个监管机构的监管之下，德国和北欧国家采用这种模式。德国作为金融混业经营最彻底的国家，在财政部下设联邦金融监管局，统一负责各种金融业态监管，再下设银行、证券、保险三个监管局，独立运作，分业监管。

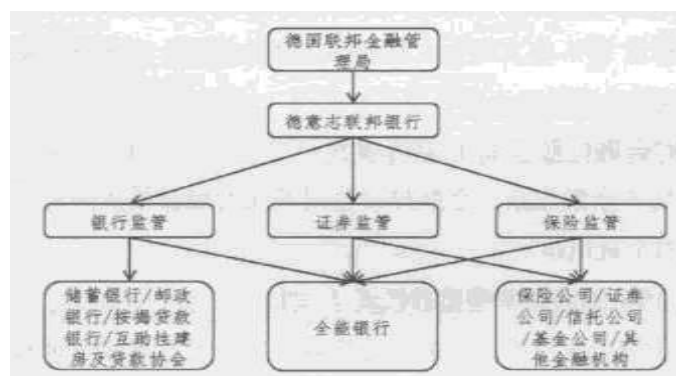


图3 德国统一监管模式

（三）优劣势对比分析

以上三种模式代表了当今世界主要国家金融控股公司的发展模式。实践证明，金融控股公司的经营和监管模式没有通用的标准模板，也没有哪种模式可以完全消除金融风险，必须根据各国政治经济实际情况、金融业的发展阶段、金融机构的市场化演进路径，相互取长补短，形成具有自身特点的发展体系。

表1 不同金融控股公司运行模式和监管模式优劣势对比

发展模式	运行模式特点		监管模式特点	
	优势	劣势	优势	劣势

纯粹型金控公司 (以美国、我国台湾地区为代表, “多个法人+多块牌照+多种业务+母公司不从事经营+防火墙”)	※统一规划, 资本利用和战略管理的效率高 子公司独立性强, “防火墙”制度严格, 系统性风险低 浓有利于实现规模经济	淤向心力弱, 协调成本高, 协同效应不明显 淤共同营销活动可能会损害消费者权益	双重多元伞形监管模式, 央行仅监管金融控股公司, 不直接监管附属金融机构, 避免重复监管。宏观审慎管理和系统性风险管理效果较好	央行监管权力有限, 严重依赖功能监管, 监管部门间协调、兼容性一般
经营型金控公司 (以英国、日本为代表, “多个法人+多块牌照+多种业务+母公司从事经营+有限防火墙”)	淤高效掌握行业形势, 兼具灵活性和审慎性 淤收入来源多元 淤有一定风险隔离, 系统性风险相对较低 淤在银行母公司指导下, 有一定协同效应	淤子公司危机可能殃及银行母公司 淤不同业务之间存在一定利益冲突	双峰监管模式, 审慎监管与行为监管有效隔离, 专业性更强, 能够较好兼顾金融系统安全和消费者权益保护	同一家机构要同时接受几个监管部门监管, 容易造成监管成本上升和效率下降
全能银行型金控公司 (以德国为代表, “一个法人+多个牌照+多个业务”)	淤能够快速适应市场, 开展金融产品创新 ※彻底的混业经营, 降低服务成本, 协同效应显著	淤缺乏风险隔离, 风险传染性广 淤各业务单元利益冲突较多 淤业务负责程度高, 潜在稳定性弱	统一监管模式, 适应性、协调性强, 监管责任明确, 可以快速适应金融创新	对不同行业的监管重点不突出, 监管成本较高。权力过于集中, 内部管理过于复杂, 官僚主义明显

三、完善我国国有金融控股公司经营管理模式的主要思路

改革开放以来, 我国金融业先后经历了 1993 年前的混业探索阶段、1993-2002 年的严格分业经营阶段、2003 年后分业监管下的综合经营试点阶段。目前, 我国金融业仍以分业经营为主, 但也逐步产生了各种不同类型的金融控股公司。2017 年 7 月第五次全国金融工作会议提出要规范金融综合经营和产融结合, 2018 年 2 月国务院金融稳定委员会批准上海国际集团等五家单位开展金融控股公司模拟监管试点, 2019 年 7 月中国人民银行发布《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》”), 明确了我国金融控股公司监管的总体框架。

表 2 我国金融控股公司监管的总体框架

监管主体	中国人民银行负责金融控股公司整体监管, 银保监会、证监会负责金融控股公司下属金融机构具体金融业务的行为监管, 财政部、国务院国资委等机构负责专项监管
主要监管对象	重点关注非金融企业投资控股形成的金融控股公司, 而金融机构跨业形成的金融集团主要仍由原母公司对应的监管部门监管
监管原则	遵循宏观审慎管理; 强化整体、持续、穿透、并表监管; 实质重于形式; 重中之重是防范风险
监管内容	市场准入、股权结构透明度、资本充足率、资产负债率、整体风险管控、关联交易、公司治理结构合理性、股东适当性与任职者资格等
主要监管措施	行政许可、信息报告、现场检查、监管约谈、风险评估、行政处罚等

基于我国金融控股公司的发展现状以及既定的监管框架体系，国有金融控股公司经营管理应聚焦于三大目标：

（一）防控金融风险

国有金融控股公司及旗下金融机构是我国金融体系中的主导力量，必须以身作则，发挥好“压舱石”“稳定器”的作用，把防控金融风险作为国有金融控股公司经营管理的首要目标。应建立与金融控股集团组织架构、业务规模、复杂程度和声誉影响相适应的全面风险管理体系，并对所控股金融机构的全面风险管理进行指导监督。

（二）服务战略大局

国有金融控股公司及其下属金融机构是服务实体经济、防控金融风险、深化金融改革的重要支柱，是促进经济和金融良性循环健康发展的重要力量，理应把贯彻落实上级党委和政府的决策部署作为重要的经营导向，把服务战略大局作为经营管理的重要目标，切实发挥国有金融资本的引领、带动和支撑作用。

（三）促进金融发展

金融控股公司是顺应金融混业经营发展趋势而出现的组织形式，其出现的根本动因是促进不同金融业态的协同发展。金融控股公司应当运用规模经济优势，通过对内部资源分类、整合、策划和调配，降低经营成本，实现资源利用的优化配置，增强金融业的综合竞争力。

四、国有金融控股公司的经营管理机制设计

国有金融控股公司的特点有三：其一是金融业务多元化经营；其二是具有国有资本的属性，要服务于公共利益；其三具有经营和管理的双重职能，既关注经济效益，又承担“管资本”职责。因此，在运作过程中必须立足功能定位，围绕防控金融风险、服务战略大局、促进金融发展三个重点，在我国金融控股公司监管的总体框架下，设计其运作机制。

（一）对旗下金融机构实施并表管理

并表管理主要指金融控股公司对控股金融机构及其附属机构的公司治理、资本和财务等进行全面和持续的管控。金融控股公司应遵循“实质重于形式”和“穿透底层”的原则，按照会计准则和金融监管要求，对相关机构实施会计并表、资本并表或风险并表管理。

1、会计并表管理

按照我国现行企业会计准则，以控制为基础，兼顾重大影响因素，确定会计并表范围。金融控股公司在会计并表管理中应当特别关注集团整体层面以及控股机构个体层面资产负债结构、对外投资、对外担保等情况，严格管理资产抵押、质押等行为，严格控制债务风险，保持债务规模和期限结构合理适当。

2、资本并表管理

遵循“实质重于形式”的原则，将符合条件的被投资机构纳入并表资本管理范围。核心是要把关注重点由会计资本转化为监管资本，从会计层面的“实收资本+资本公积”，转变为“核心资本+附属资本”。其中核心资本包括实收资本或普通股、资本公积、盈余公积、未分配利润和少数股权等，附属资本包括重估准备、一般准备、优先股、可转换债券和长期次级债券等。

金融控股公司在资本并表管理时应当基于自身战略定位及业务特点考虑，采取定性管理与定量管理相结合。遵循“资本约束优先、兼顾合理性和审慎性”的原则，制定并实施资本规划，并将资本规划纳入年度综合经营计划，明确资本充足目标水平、盈利能力规划、资本补充方案等内容。建立资本充足评估程序，定期监测评估金融控股公司及控股机构的战略目标、业务发展、主要风险等因素对资本水平的影响，针对评估结果制定应对方案。建立资本管理的监测制度，监测评估金融控股公司及控股机构的资本管理制度建设与执行情况、资本规划合理性、持续补充资本能力、控股机构资本管理情况和资本占用效率、控股机构对金融控股公司资本稳健性的影响等。

3、风险并表管理

风险并表是根据金融控股公司的风险特性和风险状况，除控股机构之外，对没有形成控制的被投资机构，有以下情况的也应纳入风险并表管理范围：一是具有业务同质性的各类被投资机构，其加总的业务和风险足以对金融控股公司风险水平造成重大影响的；二是被投资机构所产生的风险和损失足以对金融控股公司造成重大影响的；三是通过复杂股权设计成立的，但金融控股公司对该机构的经营管理存在重大影响的。

金融控股公司应当在风险并表的基础上，有效识别、计量、评估和控制各类风险，防范风险的跨境跨业传染，确保集团的发展战略、经营管理、业务产品设计、激励约束机制等政策符合风险管理的导向和要求。

（二）负责金融控股集团的全面风险管理

金融的本质就是经营风险。金融控股公司应当明确全面风险管理体系中有关各方的职责，完善垂直化的风险管理治理架构。根据不同金融业务的风险水平，组成风险价值链，根据不同业务设置风险管控指标，使各类金融机构满足监管指标的要求。

1、建立金融控股集团整体的全面风险视图

定期监测和评估产品、业务、客户、行业、区域、国别等不同维度的风险状况和风险趋势，就各类风险定期开展集团层面的压力测试和情景分析。建立健全集团信用风险管理制度，统筹管理集团对外授信工作，集中对同一或关联客户授信进行风险管理。建立覆盖所有控股机构的市场风险管理体系，关注各控股机构对同类业务、同类产品、同一货币形成的风险敞口。

2、建立集团整体的风险隔离制度

对集团内部的交叉任职、业务往来、共同营销、信息共享、共用营业设施等行为进行合理隔离，防止风险传染和利益冲突。金融控股公司及控股机构应当建立业务间的防火墙制度，确保经营决策与管理岗位的独立性，确保存在潜在利益冲突的前、中、后台等经营环节实现在业务叙作和管理责任上的隔离，确保自营业务与代理业务严格隔离，避免引发集团内的风险交叉传染。

3、开展总体风险偏好与风险限额管理

兼顾控股机构的业务特征和风险属性，建立以风险偏好为核心的全面风险管理体系，督促所控股金融机构采取定性和定量相结合的方法，识别、计量、评估、监测、预警、报告、控制或缓释各类风险。围绕经营绩效、资本管理及风险管理三个方面，采取定性和定量相结合的方法，重点关注信用风险、声誉风险、法律合规风险等风险指标，根据《办法》对关联交易和风险限额的重点要求，关注风险集中暴露及内部关联交易等风险。

4、明确董、监、高的风险管理职责

金融控股公司董事会承担全面风险管理的最终责任，包括建立风险文化、制定风险管理框架、审议全面风险报告等职责。董事会可下设风险管理委员会，并授权风险管理委员会履行部分风险管理职责。监事会承担全面风险管理的监督责任，负责监督检查董事会和高级管理层在风险管理方面的履职尽责情况并督促整改。高级管理层承担全面风险管理的实施责任，负责执行董事会决议，履行完善全面风险管理架构、明确各部门的职责分工、指导建立风险限额管理体系等职责，并赋予风险管理牵头部门履职所必须的充足资源。

（三）增进各类金融资源的战略协同

国有金融控股公司除了承担维护金融稳定的管理职能，还应当兼顾企业本源，推进金融业务的综合化经营，促进金融业降本增效，依法合规地创新金融产品和金融服务，提高金融供给质量，更好服务实体经济发展。

1、贯彻执行协同理念

把金融控股公司主导的协同理念贯彻到所属各企业的经营战略和产品服务策略中。金融控股公司派驻到下属金融机构的董监高人员要从公司治理、发展战略的角度，推动形成综合化金融服务解决方案。在下属金融机构推进具体项目、产品研发时，要充分考虑上下游金融业务的需求和服务能力，制定相应的发展措施，丰富金融服务内涵，提升金融服务的价值。以服务客户为中心，积极主动地推介金融控股公司内各金融机构所能提供的服务，在集团内部分享客户需求信息和市场机会，设计跨产品、跨企业的服务产品，打通金融产品服务链。

2、规范发挥协同效应

在实施战略协同时，必须要满足不同金融行业的监管要求为基础，尊重各金融机构的经营独立性，遵循行业发展规律，规范发挥协同效应。开展业务协同时，金融控股公司及其所控股金融机构应当依法以合同等形式明确风险承担主体，防止风险责任不清、交叉传染及利益冲突。在金融控股集团内部共享客户信息时，应当确保依法合规、风险可控并经客户授权，尊重客户知情权和选择权，保护客户信息。

3、在业务协同时避免企业文化冲突

不同的金融行业有不同的企业文化和风险偏好。银行的主要业务是存贷款，风险水平相对较低；证券公司面对资本市场日常波动、上市公司经营状况突变等诸多风险，风险偏好较高；保险产品期限较长，要保持充足的流动性以保证合同义务，最为稳健。因此，金融控股公司在实施业务协同时，必须考虑到不同企业间的企业文化差异，避免冲突，不能以某一种企业文化支配所有企业发展。

五、支持国有金融控股公司健康发展的政策建议

建议监管部门从以下几个方面，推动国有金融控股公司健康规范发展：

一是在分业监管下加强监管协调，逐步引入功能监管。进一步加强国务院金融稳定发展委员会统筹协调金融监管重大事项的职能，促进与金融监管相关的各部门加强信息共享和监管配合。完善人民银行宏观审慎监管职能，将一批金融控股公司纳入系统重要性金融机构，配合引入功能监管，避免金融监管出现空白。

二是促进金融控股公司规范经营、创新发展。鼓励和引导金融控股公司利用自身优势，开发具有特色的产品，为客户提供更全面、更便捷的服务。鼓励金融控股公司采用现代信息技术等手段，集中企业资源，降低资本消耗，以多层次渠道、多层面、

多业务品种服务客户。

三是鼓励有条件的大型企业规范开展产融结合。对符合条件的金融控股公司，应允许其涉足一定的产业领域，促进实业与金融相互支持、共同发展。系统客观评价金融业务对大型企业发展的作用，支持金融业务对整个企业集团提供支撑。对大型企业集团投资形成的金融资产经营，国资监管部门可参照金融业的行业政策与薪酬待遇，提高人才吸引力，更好地参与市场竞争。

四是真正落实国有金融控股公司对旗下金融机构的控股管理职能。多数地方政府发起设立的金融控股公司，往往只是国有金融资本的“代持人”，尽管股权比例达到了控股标准，但实际管理权上却相去甚远，无法真正起到统筹地方金融资源、防范区域性金融风险的作用。地方政府应授权金融控股公司对旗下金融机构承担管理职能，增强其对金融机构的实质控制力，做实做强金融控股公司。