国家金融与发展实验室
National Institution for Finance & Development

# 金融专报

2019年第34期 总第34期

广州金羊金融研究院
国家金融与发展实验室广州基地 编

2019年11月22日

## 确立问题导向的监管框架

郑联盛

- 金融控股公司领域的发展已超越分业经营体制的藩篱，且其监管缺乏有针对性的举措和统一的政策，整体呈现较为显著的监管“空白”，这是《金融控股公司监督管理试行办法（征求意见稿）》出台的监管动因。
- 《办法》的首要任务是明确金融控股公司、金融机构及实际控制权的内涵，意在规范金融控股公司的股东资质及股权结构。若按此办法进行监管，将对金融控股公司的资本金补充、管理层级调整、业务结构与资产结构调整及经营管理等带来较为显著的影响。

- 从金融稳定体制机制建设看，未来需要重点处置存量与增量、非金融企业型金控与金融企业型金控、“一级”牌照与“二级”牌照、宏观审慎与微观监管、风险管控与改革发展等几对关系，以全局统筹对金融控股公司进行功能性监管。

《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》）的出台不仅填补了金融控股公司监管的空白，更是当前防范系统性金融风险的重要举措，同时《办法》正式明确了金融控股公司作为金融机构的法律地位，为金融综合经营监管探索可行路径。《办法》在修改后可能较快地实施，将会对金融控股公司的监管规范以及经营管理等带来显著影响。

## 一、填补“空白”是动因

**系统性金融风险防范与化解是金融控股公司监管强化的政策动因。**2015年以来，党中央、国务院不断强化重大金融风险防控的政策要求，坚决守住不发生系统性金融风险的底线。金融控股公司领域存在四大风险。一是风险隔离机制缺失，金融业风险和实业风险交叉传递。二是部分企业控制关系或受益关系复杂，风险关联的隐蔽性强。三是缺少整体资本约束，部分集团整体缺乏能够抵御风险的真实资本。四是部分企业不当干预金融机构经营，利用关联交易隐蔽输送利益，损害金融机构和投资者的权益。更重要的是，金融控

股公司下的交叉性、关联性和跨界性业务可能造成显著的混业经营模式与分业监管体系的制度性错配。

**整顿不规范的产融结合范式是金融控股公司监管强化的最直接根源。**本次金融控股公司监管办法的监管对象是非金融企业设立的金融控股公司，意在整顿规范产融结合，防止出现金融空转，强化金融服务实体经济的功能。产融结合呈现深入发展的态势，但也出现显著的问题或风险。一是产业实体和金融资本合而不融。二是不规范的产融结合形成复杂的内在关联性。三是产融结合存在功能异化。部分企业以产融结合为名，实质意在获得金融牌照，其后过度发展金融或进行资本运作，实体产业运作失去发展方向甚至存在金融空转状况。四是部分产融结合可能使得企业面临较大的财务风险。

**填补金融控股公司监管“空白”是《办法》出台的监管动因。**中国的金融控股公司兴起于2002年，但整个金融控股公司领域的发展已经远远超越当前监管体制的藩篱，主要表现为非金融企业、银行、非银行金融机构、地方政府、互联网企业等发起的五类金控公司。但是，金融控股公司的监管却缺乏有针对性的监管举措和统一的监管政策，整体呈现较为显著的监管“空白”。

**明确金融控股公司监管主体是金融控股公司监管强化的体制要求。**金融控股公司及其下属的金融业务在国内可能存在多个监管主体。一般地，各个金融业务板块由行业金融

监管者实施监管，而金融控股公司整体缺乏明确的监管主体，呈现多头监管但主监管机构不明确的困境。为了强化金融控股公司的统一、功能化监管，亟待构建金融控股公司的监管规范。从国外政策实践看，中央银行一般具有系统重要性金融机构的监管权力，较大部分经济体中央银行具有对金融控股公司的直接监管权。

## 二、监管有重点

金融控股公司监管办法的首要任务是明确金融控股公司、金融机构及实际控制权的内涵。一者，《办法》明确监管对象是非金融企业设立的金融控股公司，这与持牌金融机构设立的金融控股公司形成了“分割”。二者，《办法》通过列示金融机构属性的方式明确提出五类金融机构，并以金融管理部门认定的其他金融机构作为第六类，其中，财务公司、消费金融公司等没有进行明确的列示，是否属于金融控股公司范畴的金融机构有待明确。三者，《办法》在实际控制权上除了明确“投资方直接或者间接取得被投资方过半数有表决权股份的”情形，还列示五类视同实质控制的情形。

基于功能性金融监管的穿透原则，金融控股公司监管办法意在规范金融控股公司的股东资质和股权结构。在股东资质方面，通过正面清单和负面清单，《办法》规定了成为金融控股公司股东的条件及禁止行为。投资方在申请设立金融控股公司时，应当书面逐层说明其股权结构，直至最终的实际控制人、受益所有人，以及与其他股东的关联关系或者一

致行动人关系。

**在股权结构上，**《办法》第十八条指出，金融控股公司应当具有简明、清晰、可穿透的股权结构，实际控制人和最终受益人可识别，法人层级合理，与自身资本规模、经营管理能力和风险管控水平相适应。金融控股公司股东、金融控股公司和所控股金融机构法人层级原则上不得超过三级。还有，金融控股公司所控股金融机构不得反向持有母公司股权，金融控股公司所控股金融机构之间不得交叉持股，金融控股公司所控股金融机构不得再成为其他类型金融机构的主要股东。最后是“两参一控”原则，即同一投资人及其关联方、一致行动人，作为主要股东参股金融控股公司的数量不得超过两家，作为控股股东和实际控制人控股金融控股公司的数量不得超过一家。

**在资本金来源上，**金融控股公司股东应当以合法自有资金投资金融控股公司，资本合规性将实施穿透管理，向上核查投资控股金融控股公司的资金来源，向下会同其他金融管理部门核查金融控股公司投资控股金融机构的资金来源。在注册资本上，对资本金施加了量化监管要求。在资本管理要求方面，整体资本应当与资产规模和风险水平相适应，资本充足水平应当以并表管理为基础计算，持续符合监管要求。在资本金补充上，《办法》要求金融控股公司建立资本补充机制，当所控股金融机构资本不足时，金融控股公司应当及时补充资本，同时《办法》提供了资本金补充渠道，即可依

法发行合格资本工具来补足资本。这实际是为金融机构的资本金补充提供了一种新机制。

**在规范并表管理方面，**《办法》第二十四条和第二十五条要求，金融控股公司应当对纳入并表管理范围内所控股机构的公司治理、资本和杠杆率等进行全面持续管控，有效识别、计量、监测和控制金融控股集团的总体风险状况，同时对并表范围进行了明确的界定，比如资产规模占金融控股公司并表资产规模的比例较小、但加总的业务和风险足以对金融控股公司的财务状况及风险水平造成重大影响的应该纳入并表范围。

**在规范关联交易方面，**《办法》第三十五条和三十六条就关联交易原则和禁止性关联交易进行了规范，明确要求将金融控股公司与其所控股金融机构之间、所控股金融机构之间、以及所控股金融机构与集团内其他机构之间的集团内部交易纳入关联交易规范范畴，并设置八类禁止性关联交易。

## 三、潜在影响显著

《办法》是征求意见稿，未来可能做一定的修改和完善。倘若按目前的版本进行监管，将对金融控股公司的经营、管理、发展和合规等带来较为显著的影响。

**一是资本金补充。**此前，部分金融控股公司是一个控股平台，资本金规模较小，未来可能面临资本实缴和资本金补充两个方面的压力。在实缴资本金上，不低于50亿元人民币，且不低于所控股金融机构注册资本总和的50%。在资本

金补充上，需要基于并表管理进行，有待风险资产属性、风险系数和权重等微观指标的明确。

**二是管理层级调整。**《办法》规定金融控股公司股东、金融控股公司和所控股金融机构法人层级原则上不得超过三级。但是，现有金融控股公司或准金融控股公司法人层级较多超过三级，甚至有的超过10级。如果此条款没有更改，那未来金融控股公司的法人层级调整的压力和成本就非常之巨大。

**三是业务结构与资产结构调整。**《办法》第六条规定，如果企业集团内的金融资产占集团总资产的比重达到或超过85%的，可由企业集团申请设立金融控股公司。但是，某些现有的准金融控股公司，其金融资产业务可能没有达到85%，未来如要申请设立金融控股公司就可能需要对非金融资产业务进行处置，势必带来业务结构的调整。另外，如现有准金融控股公司的权益性投资规模较大，那就可能需要削减权益性投资，使得资产结构发生变化。最后，“两参一控”原则对于目前部分大型复杂金融控股平台未来的股权、业务和资产结构的调整也会带来显著的影响。

**四是经营管理。**《办法》将对金融控股公司的股东、股权结构、资本金、并表管理、关联交易、风险管理和处置等领域进行功能性监管，这对金融控股公司的规范发展是有利且必要的。但是，部分准金融控股公司在这些领域缺乏体制机制、组织安排、人力资源和政策保障，整体经营管理规范

程度较低，如交叉持股较为明显、法人层级非常复杂等。未来需要基于《办法》的监管框架进行重大的调整以完善自身经营管理框架，有效防范金融风险，促进产融结合规范发展。

## 四、进一步完善的考量

《办法》公开征求意见后，经过修改完善可能会较快地实施，以规范产融结合和非金融企业设立的金融控股公司，缓释金融控股公司的潜在风险，特别是系统性金融风险冲击。但是，从金融稳定体制机制建设看，需要重点处置存量与增量、非金融企业型金控与金融企业型金控、“大”牌照与“小”牌照、宏观审慎与微观监管、风险管控与改革发展等几对关系，以全局统筹对金融控股公司的功能性监管。

**一是要处理好存量与增量的关系。**对于新设立金融控股公司完全按照《办法》实施，预计没有显著阻力，如何处置已具有金控实质的公司将是存量处置的首要任务。例如是否考虑设置选择权：即特定准金融控股公司可选择成为金融控股公司，亦可选择保持现状或小幅调整成为金融控股公司。存量处理的另一个重要问题是现有金融控股公司的组织层级、权益投资比例以及非金融资产比重等指标要求。例如，非金融资产比重的15%限额主要参考国际经验，这个标准是否合适、应否根据国情调整为其他比例（如20%）值得讨论。再如，《办法》要求金融控股公司及所控机构的层级不得超过三级。从学术角度看，层级要求主要是为了明晰控制权；从政策角度看，只要控制权能够明晰，那么层级重要性就不

显著；从现实情况看，三级架构可能无法满足金融控股公司的经营运作。为此，该条款被删除的概率极大。

**二是非金融企业主导型金融控股公司和金融机构主导型控股公司的关系。**《办法》只针对非金融企业设立的金融控股公司，而金融机构设立的金融控股公司原则上不受《办法》约束。那么未来金融机构设立的金融控股公司是否接受监管、受谁监管、监管标准与非金融企业设立的金融控股公司的监管标准是否一致，都将涉及市场公平待遇问题。从金融稳定角度出发，对金融机构设立的金融控股公司进行监管是必要的。

**三是“大”牌照与“小”牌照的关系。**国内各监管部门负责各自领域牌照的发放和备案，要审批和备案的金融业务资质有30多种，较为普遍的金融牌照种类达到25种，其中，银行、保险、信托、券商、基金、期货和租赁被称为“七大牌照”，是“全牌照”金融控股公司的“标配”。如果将持有任意两种金融牌照的机构都纳入金融控股公司的范畴，那么金融控股公司的数量将会较多，金融监管资源可能难以匹配，监管有效性反而会大打折扣。现实的选择可以是将金融牌照分为“一级”牌照和“二级”牌照，根据牌照重要性来监管金融控股公司，对于仅持有“二级”牌照的准金融控股公司进行分类监管或设置豁免条款。

**四是宏观审慎和微观监管的关系。**《办法》出台主要针对产融结合中的部分乱象以降低系统性金融风险威胁，通过

强化资本金要求、明晰股权结构、规范并表关系、限制关联交易等来降低内在关联性，这是一个宏观审慎视角的监管逻辑。但在具体监管中，更多需要依靠微观监管标准，未来资本金、并表管理、关联交易、数据共享等配套细则的适用性更加重要，这是宏观审慎取得成效的微观基础。同样，这些配套细则的出台亦需要考虑存量与增量、非金融企业设立金融控股公司与金融机构设立金融控股公司、“一级”牌照与“二级”牌照、传统金融控股公司和互联网企业设立金融控股公司、境内机构控制权与境外机构控制权等的统筹。

**五是风险管控和改革发展的关系。**《办法》政策意图十分明显，即严格控制金融控股公司的风险特别是潜在的系统性金融风险，这是一个问题导向的监管框架，确实必要且及时。但是，从更长视角出发，需要考虑的问题有两个：一是金融控股公司所暴露的风险是金融控股公司这类机构所特有的风险还是金融体系普遍性的风险。二是金融风险是金融部门内生的，还是源于发展模式、经济结构和体制机制等因素。对于这两个问题的思考需要将金融控股公司的风险管控和金融控股公司、金融部门以及中国经济未来的改革发展有效统筹在一起。

**主编：李　扬**

编委会（按姓氏笔画排序）:

**王广谦　王　君　王国刚　王增武　左学金　朱　玲**

**汤世生　杨　涛　连　平　吴晓灵　何海峰　何德旭**

**余永定　张　平　张晓山　张晓晶　张跃文　陈双莲**

**范丽君　金　碚　周振华　胡志浩　胡岚曦　胡　滨**

**段雅丽　骆立云　徐义国　殷剑峰　黄国平　曹远征**

**阎建军　程　炼　彭兴韵　董　昀　曾　刚　谢　芳**

**蔡　真**

编辑（按姓名笔划排序）:

**陈双莲　梁永臻**

联 系 人：**陈双莲**

电子邮箱：**chensl@gzhu.edu.cn**

联系电话：**020-83342383**

传　　真：**020-83343700**

地　　址：**广州市荔湾区沙面四街1号**

国家金融与发展实验室学术成果系列

正式出版物

- 中国金融发展报告（年度旗舰报告）
- 专项报告
- 会议实录
- 专著
- 译著

非正式出版物

- 智库专报
- 宏观·金融报告（季报）
- NIFD金融指数（季报）
- 信息通报（每月4期）
- 金融专报（每月4期）
- 金融决策参考（月刊）
- 全球智库半月谈
- 资产管理月报
- 金融监管论坛（月报）
- 财富管理论坛（月报）
- 国内经济形势分析报告（季报）
- 国际经济形势分析报告（季报）
- 上海市金融运行基本情况报告（季报）