

# 欧洲金融控股集团行业发展经验及启示

田晓林 等<sup>1</sup>

## 一、行业概况

过去数十年，随着资本流动的全球化和自由化发展，全球金融市场呈现出更加紧密的一体化趋势。在这种趋势下，资本逐渐积聚，金融市场竞争日益加剧。金融控股集团作为这一背景的产物，既获得了快速发展的机会，又离不开金融市场环境变化带来的机遇和挑战，更离不开所在国家金融监管政策导向的制度规制。

从西方金融发达国家金融控股集团发展的轨迹看，这些大型机构多数由大银行发起，通过并购重组的方式不断扩大资本、增加业务，最终形成了各类业务齐全的金融企业集群。研究方便起见，学术界主要将金融控股集团大致概括为三种类型，即纯粹型金融控股公司、事业型金融控股公司和全能型银行集团。与美国成熟发达的金融市场相比，欧洲国家“贸易——金融”模式起步更早，发展历史也 longer。二战之后，日本的金融控股集团既有战前“财阀体系”的影子，又有上世纪 70 年代日本经济高速发展形成的产业和金融融合的显著特征。在各国经济社会法律制度背景条件不同，金融市场发展程度不同，金融控股集团受监管约束而导致的经营行为和战略特点也不一样，呈现出一定的差异。虽然金融控股公司同属一类行业，但是英国、德国、

---

<sup>1</sup> 本文作者：田晓林，国网英大国际控股集团，国家金融与发展实验室特聘高级研究员；常凯文，英国雷丁大学。

法国、荷兰等国家的金控集团作为欧洲国家典型代表，其行业环境和经营特征也有别于美国、日本的同行。对这些发达国家的金融控股集团行业发展情况进行研究，有助于掌握全球金控集团的发展形势，为我国的金融控股集团行业发展，提供市场环境改善和监管政策导向等方面的有益借鉴。

## 二、监管政策

### （一）英国

英国的金融控股集团监管模式可以分为两个阶段，即金融危机前的统一监管和危机后的准双峰模式监管。

#### 1. 危机前统一的监管架构

为了适应金融机构集团化、综合化等发展需要，英国在 1997 年设立英国金融服务监管局（Financial Service Authority, 简称为 FSA）。1998 年，英国通过新的《英格兰银行法》，将英格兰银行监管银行的职能转到 FSA。此外，为更好地监管金融控股集团，FSA 在内部采取了牵头监管和协调配合的办法，根据每个金融控股集团的主体业务确定一个牵头监管者。牵头监管者负责总体评价金融机构风险和制定协调规划，这提高了对金融控股公司监管的有效性，有助于加强信息沟通。然而，内部不同监管部门之间仍然存在协调问题，导致在监管过程中出现监管真空和重复问题，全球金融危机则暴露出这一监管体制的缺陷（Mykhailo & Mykola, 2017）。

#### 2. 金融危机后的“准双峰”模式监管制度

全球金融危机后，英国开始了新一轮金融监管改革。2013 年，

新的《金融服务法》出台，阐述了政府的监管改革方案，监管模式过渡为“准双峰”模式。具体包括以下几点：一是设立金融政策委员会（Financial Policy Committee, 简称为 FPC），负责宏观审慎监管；二是设立审慎监管局（Prudential Regulation Authority, 简称为 PRA）和金融行为监管局（Financial Conduct Authority, 简称为 FCA），共同负责监管各类金融机构的业务行为，促进金融市场竞争；三是在 PRA 和 FCA 之上，英格兰银行负责总体监管，英国财政部有最后否决权，从而建立起了有效、多层次的监管协调机制。2015 年，英国发布了《英格兰银行议案：技术咨询稿》，拟进一步深化金融监管体制改革，将审慎监管局合并至英格兰银行，同时设立新的审慎监管委员会（Prudential Regulation Committee, 简称为 PRC）(Mykhailo & Mykola, 2017)。

## （二）德国

2002 年，德国通过了《统一金融服务监管法》，成立联邦金融监管局。2005 年起，联邦金融监管局正式对金融控股集团进行统一监管。按照《欧盟金融集团指令》，监管内容主要包括：确认集团是否为银行法案或保险监管法案意义上的金融控股集团；实施具体的金融监管，例如集团并表基础上的资本监管、集团的风险集中监管等（Jackson, 2005）。2008 年金融危机后，德国的监管改革主要以弥补监管漏洞为主的局部修改，但大框架未做调整，仍然是以德国联邦金融监管局为核心确立金融控股集团的监管政策（张然&吴秀伦，2019）。

## （三）荷兰

荷兰的金融控股集团的监管为双峰监管模式，特点是将银行和保险业结合起来，证券业监管独立，重视审慎监管和市场行为监管。2002年荷兰金融框架监管改革以后，由央行负责承担最后贷款人的角色，并维护系统性稳定。2004年，荷兰将养老金和保监局并入央行，因此新的央行也要负责所有金融机构的审慎监管，而金融市场管理局负责所有金融机构的行为监管。在以上荷兰的双峰监管模式下，荷兰财政部虽然不属于“双峰”机构，但在监管过程中具有连接不同部门的作用，它对于荷兰金融市场、监管机构起到了协调作用。在金融危机之后，荷兰中央银行将应对危机的监管经验转化为具体的改进措施，例如，2014年将“宏观审慎政策”加入《银行法（1998）》；完善存款保险制度，将存款保险的最短偿付时间缩短到20天等（刘倩云，2018）。

#### （四）法国

在2008年金融危机前，法国对于金融控股集团的监管一直采用分业监管模式，银行、保险和证券业务分别由不同的监管机构实施管理。虽然2003年法国通过了《金融安全法》，裁撤了许多监管机构，例如在银行业仅保留了投资公司和信贷机构委员会（CECEI）和银行委员会行使监管职能，在保险业合并了保险监督管理委员会（CCA）、全国保险业委员会（CAN）和保险业、医疗互助保险业和互助机构监督管理委员会（CCMIP），成立了新的保险业、医疗互助保险业和互助机构监督管理委员会（CCAMIP）作为保险业的监管部门，但总体上仍然属于分业监管模式。2008年全球金融危机之后，法国新成立

了金融审慎监管局，并且成立了金融监管与系统风险委员会作为审慎监管的决策和协调部门。2013 年法国通过了《银行活动分离及规范法》，将金融监管与系统风险委员会改组为金融稳定高级委员会，负责审慎监管。同时 ACP 改组为审慎监管与处置局，进一步增强了化解金融行业危机的能力（舒莉&李林，2018）。<sup>2</sup>

### 三、经营特点

#### （一）事业型控股公司

事业型控股公司的母公司银行既从事商业银行业务，又负责整个集团的管理，银行与非银行子公司之间有严格的法律限制。这种模式在银行与证券、保险等子公司间设有“防火墙”，产生隔离效应，因此对其业务一体化目标产生很大挑战，其规模经济效益受到限制（宋福林，2010）。英国的金融控股公司是这种经营特点的代表，一般都是银行作为母公司，控股其他非银行子公司，业务收入以银行业为主。

除了银行及金融业外，英国金融控股集团还展开多元化投资，如还对船运业有所涉足。Hartland 公司在 2001 年被汇丰集团收购后被更名为汇丰航运服务（HSBS Shipping Services），是汇丰集团的全资子公司。此外，英国的几个主要金融控股集团都是通过并购重组方式组建的，如汇丰银行 1992 年收购 Midland 银行，成为当时资产排名世界第一的银行；1995 年 Lloyds 银行与 TSB 合并，使得 Lloyds TSB 成为英国最大的金融集团。2000 年，RBS 并购了 NatWest 集团，成

---

<sup>2</sup> ①CECEI 全称 le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement ② CCA 全称 la Commission de controle des assurances ③CAN 全称 Le Conseil national des assurances ④CCMIP 全称 la Commission des mutuelles et des institutions de prévoyance ⑤ CCAMIP 全称 la Commission des mutuelles et des institutions de prévoyance

为英国金融行业规模最大的收购事件之一。

## （二）全能银行模式

全能银行金融集团都是以银行业务为主的金融控股公司，集团以经营商业银行、保险业务和证券业务为基础业务，也同时经营租赁、资产管理及其他一些非金融的工商企业。全能银行的业务多元化特点为金融产品的开发和创新提供了很多机会。这种模式首先出现在荷兰，而后在德国发展成熟，并被许多欧洲国家采用。

全能银行模式的业务范围广，可以经营金融领域内的所有金融业务，包括商业银行业务、证券业务、保险业务和其他金融业务。德国《银行业务法》规定，全能银行的经营范围包括存、贷款业务、信托业务、证券业务等所有金融业务。同时，德国的全能银行拥有以机构投资者进行证券投资的权力，德国的证券市场实际是由银行运营和控制的（张然&吴秀伦，2019）。荷兰规模最大的金融集团之一，ING集团主要业务主要也是银行与保险业务。此外，由于业务领域广泛，服务全面，全能银行能够取得更大的范围经济效益。因为客户网点多、客户源稳定，因此易于开展业务，全能银行开展相似的零售保险业务，成本也较保险公司低。同时，全能银行可将各类资产负债进行风险组合，以稳定现金流，并降低风险（Bunescu，2017）。

总的来看，事业型金控集团以银行母公司为主，银行业务占据主导地位，带动非银行子公司快速发展，但子公司受到审慎管理架构的限制，在一定程度上限制了经营效率。全能银行模式是高度一体化的混业经营，可以最大程度上实现金控集团资源、信息共享，经营效率

较高。但全能银行模式各业务之间相互融合，没有风险隔离效应，风控难度较大。而英国金融控股集团母公司与子公司存在一定的风险隔离，在危机发生时可以在一定程度上控制子公司风险向其他子公司或母公司蔓延。以上对欧洲金融控股集团的经营模式和特点只是理论上的初步区分，在具体实践中金融集团的业务往往更加复杂，通常会以几种模式的组合形式出现。

## **四、典型案例**

### **（一）汇丰集团**

汇丰集团以商业银行业务为主，进行综合化经营，通过并购，是国际上最大的综合金融集团之一，也是英国金融控股集团的典型代表。

#### **1. 组织架构**

集团设置董事会以促进集团的长期业务发展，董事会的集团主席负责为集团制定发展策略和风险承受水平。董事会下设委员会，委员会数量在 2018 年从 7 个下降为 5 个，分别为集团监察委员会、集团风险管理委员会、集团薪酬委员会、提名及企业管制委员会和金融系统风险防护委员会。董事会通过主要附属公司管理各地方的关系，而主要附属公司董事会及高级管理人员的任命要由集团董事会下设的提名及企业管制委员会批准。此外，董事会委托集团监察委员会监督与所有财务报告相关事项。具体职责包括《年报及账目》、季度报告、分析员简报和第三支柱资料披露文件的监督。

#### **2. 经营模式**

汇丰集团的经营模式可以概括为“环球金融，地方智慧”。“环球

金融”体现了汇丰全球化战略，“地方智慧”则体现了汇丰对本地客户的服务。汇丰共有四大环球业务，分别是工商金融、环球银行及资本市场、零售银行及财富管理、环球私人银行。这四类业务提供全面的银行服务，客户包括个人及大型跨国公司。如图 1 所示，2018 年汇丰集团净收入 538 亿美元，其中，零售银行及财富管理为主要的收入来源，占总收入的 40.8%，工商金融等业务收入额如图 2 所示。

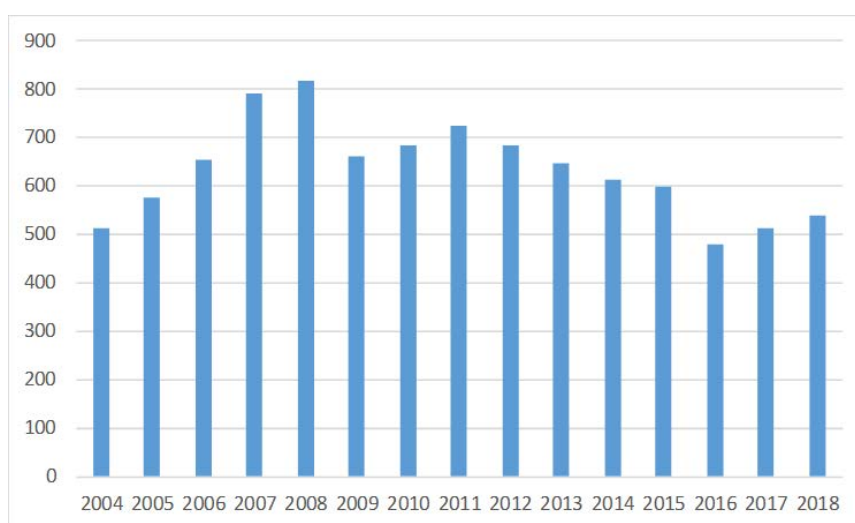


图 1 汇丰集团历年净收入（亿美元）

数据来源：汇丰集团历年年报

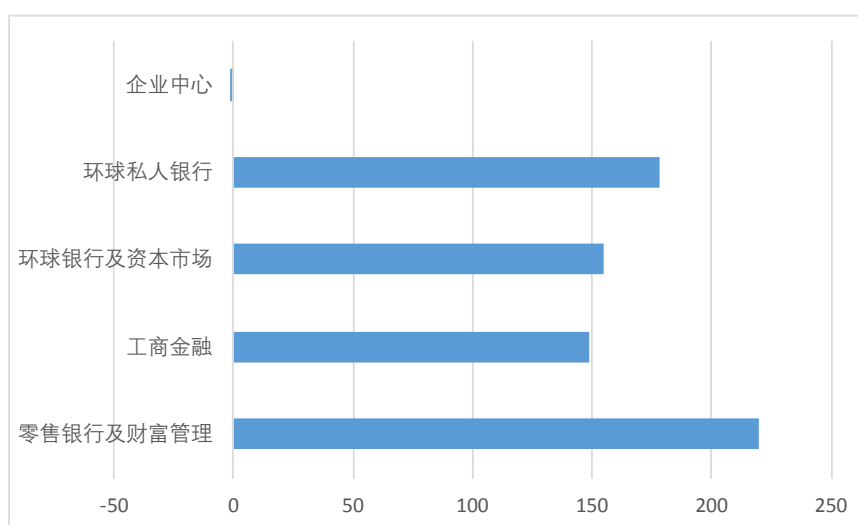


图 2 汇丰集团各业务板块 2018 年收入额（亿美元）

数据来源：汇丰集团 2018 年年报



汇丰的发展战略主要有两个方面。一是国际化战略。汇丰致力于国际经营,通过兼并收购分散经营风险,获取全球经济一体化的收益。二是“网络金融超市”战略。通过开展电子银行服务,鼓励子公司开展网上金融业务。汇丰注重并购后的整合,通过合并重叠业务,加强各机构之间的合作,实现协同效益(杨珂,2013)。2017年,由业务协同效应带来的收入为118亿美元,比2016年同比增长13%。<sup>3</sup>

### 3. 主要股东及参控股公司

目前汇丰集团的主要大股东有三个:

股东名称	占已发行普通股比例(%)
平安资产管理有限责任公司	7.01
BlackRock, Inc.	6.59
The Bank of New York Mellon Corporation	5.55

数据来源: Wind

汇丰集团目前参控股情况主要有三种形式,即附属公司,合资公司和联营公司。这些公司主要以银行分支机构、投资银行或保险、地产公司等金融板块为主。例如汇丰环球服务有限公司、汇丰投资银行控股有限公司、汇丰人寿保险有限公司等,都是有汇丰集团100%控股。同时汇丰也以股权投资的方式进入科技及实业公司,例如汇丰软件开发有限公司以系统开发、软件设计为主,为客户提供IT业务,由汇丰集团100%控股。BG Group Ltd主要从事天然气等能源开发业务,汇丰以合营企业的方式持有其24.48%的股份。Quantexa Limited是一家科技公司,通过利用AI智能与大数据技术为客户提供服务,

<sup>3</sup> 数据来自 HSBC 2017 年年报。

汇丰集团也是以合营企业的方式与其开展合作，持有 10.51% 的股份。

4

## （二）德意志银行集团

在德国，金融控股公司主要是全球多元化的金融集团，其代表是德意志银行集团。截至 2018 年，德意志银行集团资产总额 13480 亿欧元，总市值 130.48 亿欧元。<sup>5</sup>

### 1. 组织结构

按照德国法律规定，德意志集团在最高领导机构设置了股东大会、监事会和理事会三个组织。股东大会是集团最高权力机构，主要职责包括决定利润分配方案、修改公司章程及任命外部审计等；监事会负责任命监督理事会，对股东大会负责。监事会下设四个常务委员会，即：主席委员会、审计委员会、信用和市场风险委员会以及协调委员会。监事会由 20 名成员构成，其中 10 人由股东代表选举产生，其余成员是银行的员工，即资产方和雇员方名额各占一半的形式；理事会负责集团的日常业务，并有责任就集团战略方针的执行等业务向监事会报告。集团不设董事长，一般会指定一名集团发言人，负责解释理事会的决议（Bunescu, 2007）。

### 2. 经营模式

德意志银行集团通过母公司和子公司及附属机构，在全球经营投资银行、私人银行和资产管理等业务板块，其客户涵盖个人及公共机构，并持有 Daimler-Benz, Philipp Holzmann Group 等公司的股份，

---

<sup>4</sup> 数据和资料来自汇丰集团 2018 年年报，Wind 资讯及各公司官网等。

<sup>5</sup> 数据来自德意志银行 2018 年年报。

形成了以德意志银行为核心的各大财团，如 SIEMENS, Mannesmann 等（徐文彬，2011）。如图 3 所示，2018 年德意志银行集团实现净收入 253.2 亿欧元，其中投资银行业务占比 51.5%，为集团主要收入来源，其他业务对净收入的贡献额如图 4 所示。

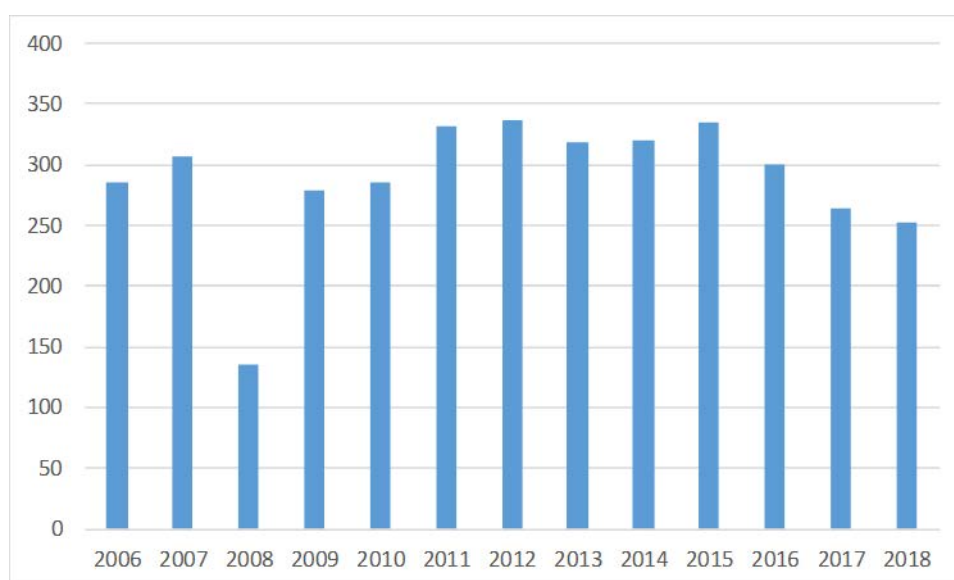


图 3 德意志银行历年净收入（亿欧元）

数据来源：德意志银行历年年报

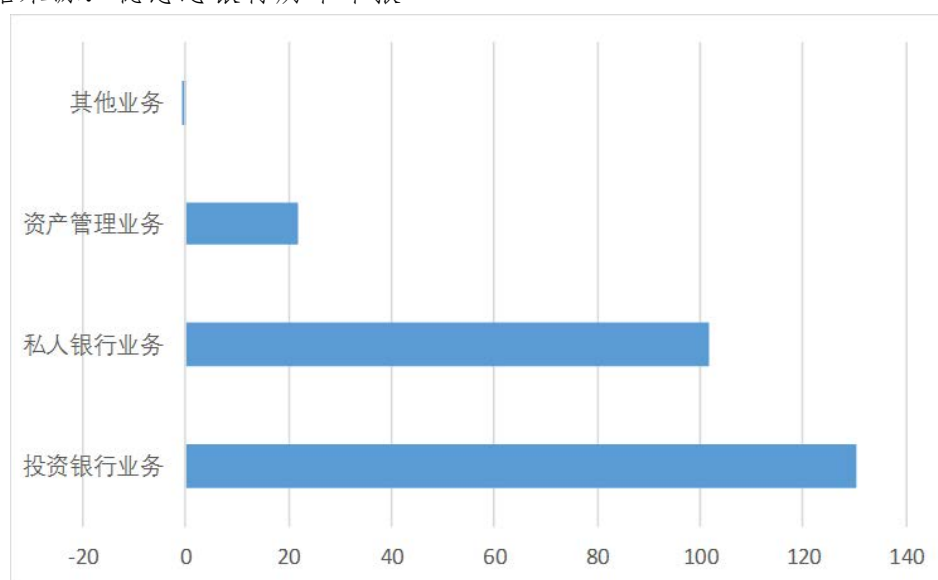


图 4 2018 年德意志银行各业务板块收入额（亿欧元）

数据来源：德意志银行 2018 年年报

其发展战略随着宏观经济形势而调整。在 2008 年金融危机之前，为了应对利率市场化导致的部分贷款风险暴露，德意志银行采取了一

系列的战略调整，如采取并购战略打造核心业务优势。1998 至 2004 年，德意志银行进行了多次较大规模并购，提升了投资银行等核心竞争力。此外，德意志银行大力发展企业及投资银行中心的核心业务，出售非核心业务，集中拓展优势业务和新兴市场。2008 年受次贷危机和欧元区经济影响，德意志银行经营业绩下滑，2011 年德意志银行做出变革，启动了“2015+”发展战略，逐年减持德国邮政银行的股份，加强对电子渠道的投入，并将投资重点转向增长强劲国家，例如亚太区的中国市场。图 5、6 显示德意志银行中国公司的总资产和净利润整体呈现上升趋势。但由于受到全球经济自 2012 年以来增速缓慢，各国监管力度增强导致经营成本增高等不利因素影响，导致“2015+”战略的实施效果在一些方面不如人意，例如集团 ROE 在 2014 年和 2015 年为 2.7%和 3.8%，低于 12%的目标。同时这两年的成本收入比分别为 86.7%和 84.3%，与目标的 65%也有差距。<sup>6</sup>因此在总结评估“2015+”战略基础上，德意志银行又提出了“2020”新战略。根据“2020”战略目标，德意志银行将发展重点放在业务结构优化、客户关系维护、管理效率提升，以适应市场环境的变化，提升经营效益（张然&吴秀伦，2019）。

---

<sup>6</sup> 数据来自于德意志银行（中国）有限公司年度管理层报告及财务说明（2012-2015 年）以及德意志银行集团年报（2012-2015 年）。

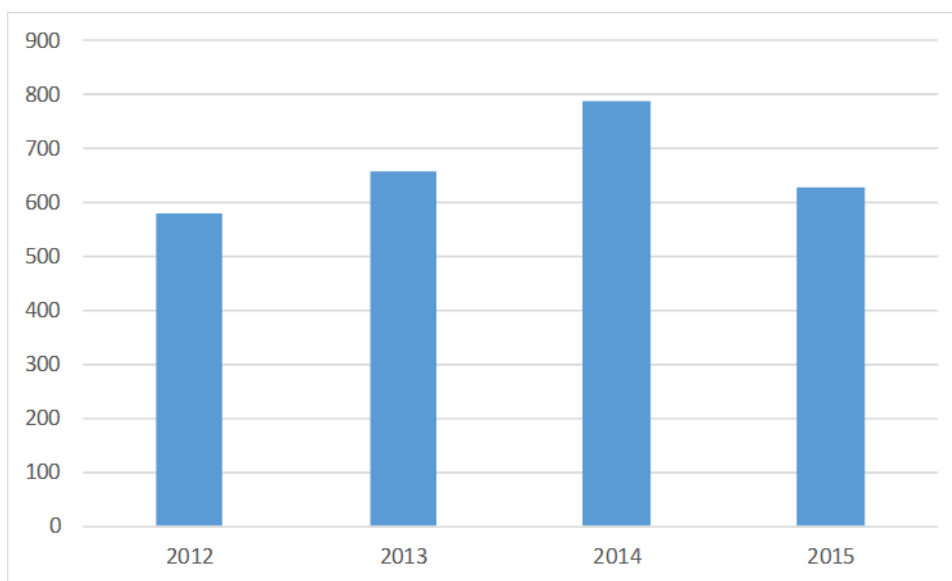


图 5 德意志银行（中国）总资产（2012-2015）

数据来源：德意志银行（中国）历年年报

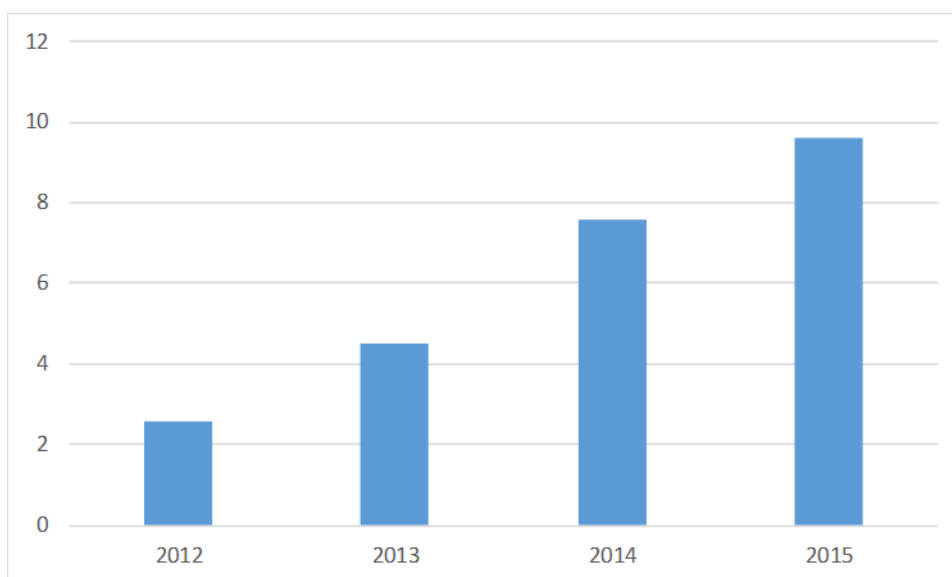


图 6 德意志银行（中国）税后净利润（2012-2015）

数据来源：德意志银行（中国）历年年报

### 3. 主要股东及参控股公司

德意志银行的主要大股东有六个：

股东名称	占已发行普通股比例(%)
BlackRock, Inc.	5.12
Douglas L. Braunstein	3.14
Paramount Services Holdings Ltd.	3.05
Supreme Universal Holdings Ltd.	3.05
Stephen A. Feinberg	3.00

C-QUADRAT Special Situations Dedicated Fund	0.19
---	------

数据来源：<https://www.db.com/ir/en/shareholder-structure.htm>

2018 年年报显示，德意志银行共参与投资了 1003 家公司，其中大多数为金融机构，例如 ABS MB Ltd., Alex. Brown Investments Incorporated 等公司，德意志银行对其持有 100% 的股份。在非金融行业和实业股权投资方面，德意志银行对以下公司也持有 100% 的股权投资：支付机构 Ambidexter GmbH，主要提供提供电子商业服务，葡萄酒公司 Blue Cork, Inc., 印刷公司 DB Print GmbH 和基建公司 Infrastructure Holdings (Cayman) SPC 等。<sup>7</sup>德意志银行集团是典型的欧洲大陆型产融集合企业集团模式。

### **（三）荷兰国际集团（International Netherlands Group，简称 ING 集团）**

ING 集团于 1991 年由荷兰国民保险公司与荷兰 NMB 邮政银行集团合并成立，其业务范围涉及银行、保险和资产管理业务等多种综合性金融业务。<sup>8</sup>

#### **1. 组织架构**

ING 集团将管理架构分为多个跨行业的执行委员会，包括 ING 国际金融服务、ING 投资银行等部门。2000 年，ING 集团在执行董事会下设立三个区域性执行中心（ING 美洲、ING 亚太和 ING 欧洲）和一个全球性资产平台以管理各个区域的金融业务，例如投资管理、商业银行业务。此外，荷兰 ING 集团的风险管理架构具有较强竞争

<sup>7</sup> 数据和资料来自德意志银行 2018 年年报，Wind 资讯及各公司官网等。

<sup>8</sup> 为应对金融危机造成的影响，ING 集团与欧洲委员会达成协议，在 2013 年前剥离保险业务。

力，其首席风险官作为风控高管进入董事会，成为主要决策人之一。并且集团内部按照风险类别设立不同风险管理部门，确保制度得到有效执行（张文峰&杨雪君，2014）。

## 2. 经营模式

ING 集团是全球化的金融控股集团，2018 年度集团净收入 180.88 亿欧元。ING 集团在中国、美国、欧洲、俄罗斯等 40 多个地区主要从事批发银行和零售银行业务，服务 3840 万客户，并且零售银行与批发银行业务净利润分别达到 34.52 亿欧元和 20.55 亿元。<sup>9</sup>此外，ING 集团历年净收入及 2018 年各业务板块收入情况如图 7，8 所示：

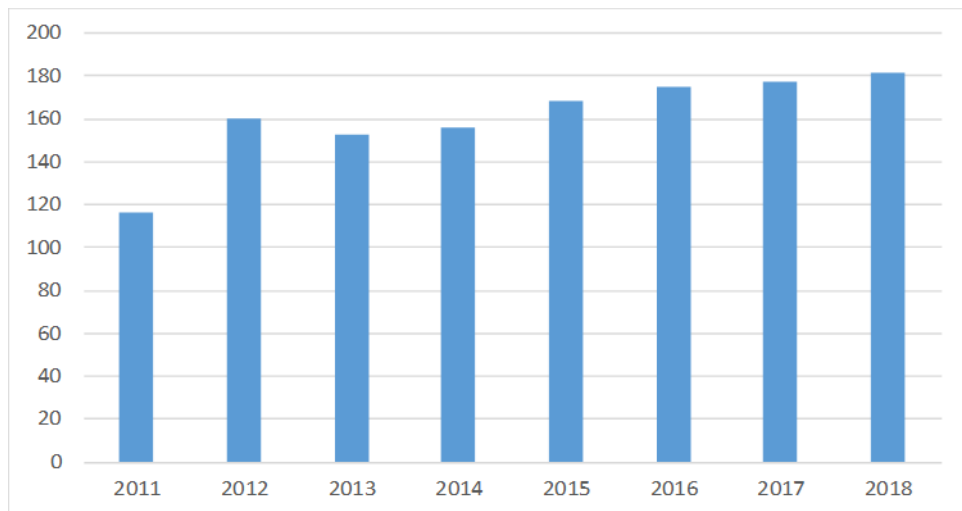


图 7 ING 集团历年净收入（亿欧元）

数据来源：ING 集团历年年报

<sup>9</sup> 数据来自 ING 集团 2018 年年报

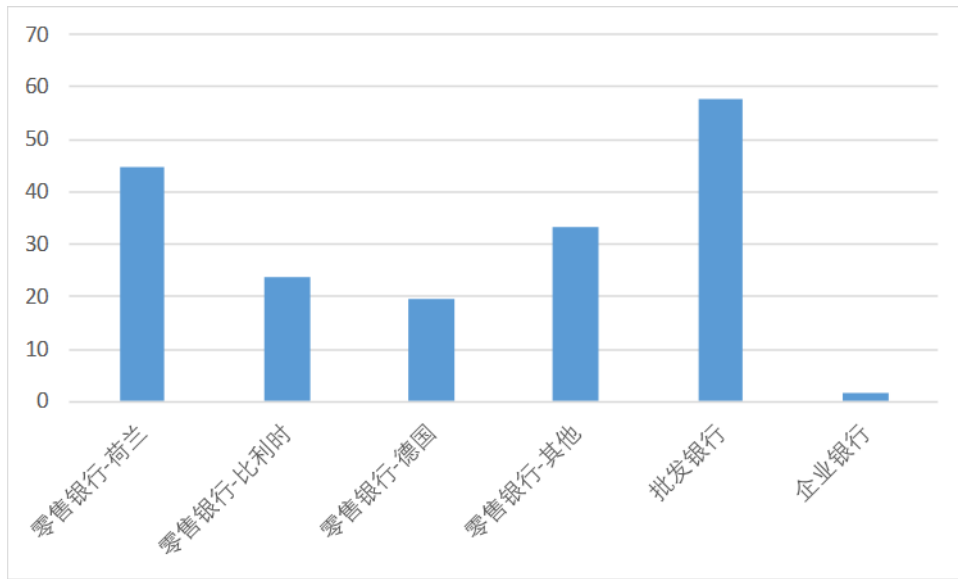


图 8 2018 年 ING 集团各业务板块收入情况 (亿欧元)

数据来源：ING 集团 2018 年年报

ING 集团的经营战略主要是跨国化战略与横向并购战略。其总部在阿姆斯特丹，总部对集团发展进行规划安排，允许业务条线在具体市场与当地企业进行合作或形成战略联盟，实现本土化发展，从而顺利实施跨国化经营 (Birkinshaw, 2018)。虽然 ING 集团进行跨国经营，但仍然专注于核心业务银行和保险业，长期积累的核心业务行业经验有效降低了集团快速扩张带来的风险。ING 集团经历了几次较大的并购并购，资产规模得到较快提升。如 1995 年收购了英国的霸菱银行，扩大了新兴市场的批发银行业务；2000 年收购美国安泰保险公司的金融服务和国际部门；在中国 2005 年收购北京银行 19.9% 的股份等。

### 3. 主要股东及参控股公司

ING 集团的主要大股东有两个：



股东名称	占已发行普通股比例(%)
BlackRock, Inc.	4.98
Artisan Investments GP LLC	3.01

数据来源：

<https://www.ing.com/About-us/Corporate-governance/Shareholder-influence/Largest-investors.htm>

ING 集团 2018 年年报显示其子公司形式的股权投资共有 12 个，其中有 11 家为 100% 控股，例如 ING Bank N.V., ING Belgium S.A./N.V. 等。ING 集团对 ING Bank Slaski S.A. 持有 75% 的股份。此外，ING 集团还以合资经营的方式对泰国的 TMB Bank Public Company Ltd 进行股权投资，持有 30% 的股份。荷兰国际集团的股权投资多为金融领域，且近年来对金融科技领域较为关注，据其披露信息显示，ING 的风投部门在 2018 年 6 月投资了英国的 API 与区块链公司 TradeIX，其与法国巴黎银行等共投资约 1600 万美金，该次投资旨在将来为客户提供差异化体验的金融科技。2018 年 9 月，ING 还向英国金融科技公司 Funding Options 投资 500 万英镑，该公司专门为中小企业提供贷款市场平台。ING 集团宣布将在荷兰引入该平台，作为向荷兰中小企业提供贷款的新平台。相似的投资活动还有投资 750 万欧元购买国际金融科技公司 Cobase，旨在帮助国际客户管理多个银行账户。

<sup>10</sup>ING 的“金融+科技”战略正在变得比较积极。

#### （四）法国安盛集团（AXA）

法国安盛集团是一家业务主要集中在欧美市场的大型金融控股集团，主要业务是保险业。2018 年度集团净收入为 1028.74 亿欧元，

<sup>10</sup> 数据和资料来自 ING 集团 2018 年年报，Wind 资讯及各公司官网等。

2018 年管理的总资产达 9306.95 亿欧元。<sup>11</sup>安盛集团历年净收入及各业务板块收入情况如图 9、10 所示：

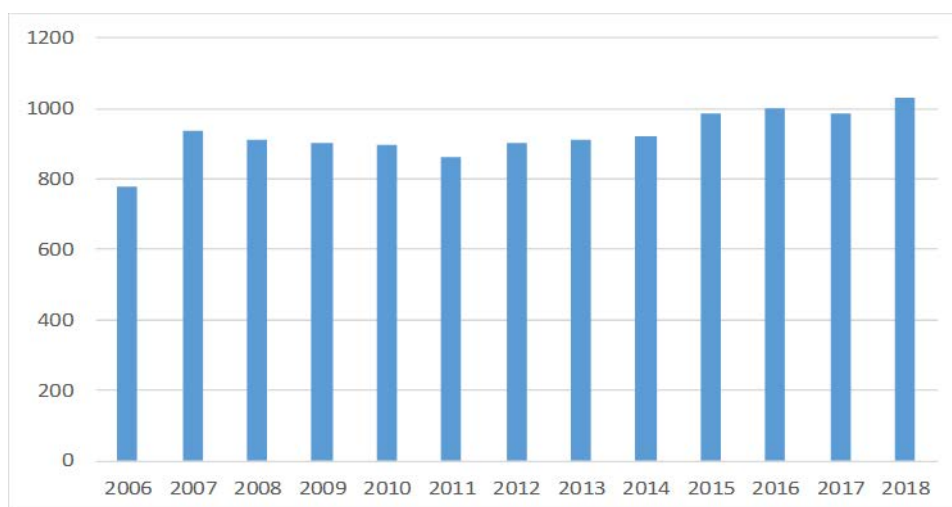


图 9 安盛集团历年净收入情况 (亿欧元)

数据来源：Wind

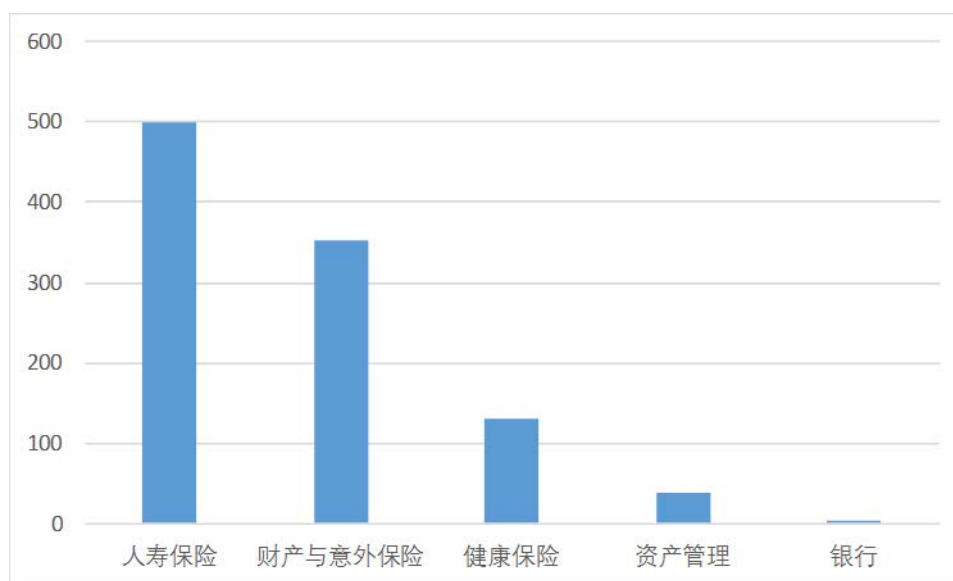


图 10 安盛集团 2018 年各业务板块收入情况 (亿欧元)

数据来源：Wind

### 1. 组织架构

2010 年，公司成立单一的董事会结构作为治理层结构，这提升了集团治理的有效性。董事会下设审计、财务、薪酬和道德与治理委

<sup>11</sup> 数据来自安盛集团 2018 年年报。

员会，高管层需定时向审计委员会报告内部管理及风险水平信息，以确保集团管理层对面临风险的清晰认识。集团管理层主要有管理委员会和执行委员会，其中管理委员会的职责是帮助 CEO 管理集团事务，但没有决策权。执行委员会也无决策权，但其在帮助管理集团的业务运营和战略实施方面发挥了重要作用。此外，为了有效的监督和控制风险，安盛集团设立了集团风险管理部甄别和量化主要风险，该部门开发了一套标准化随机建模工具，定期对财务指标和业务主要特征进行审查并汇总到集团（张文峰&杨雪君，2014）。

## 2. 经营模式

安盛集团通过收购迅速扩大了企业规模，为其在欧洲甚至全球的业务扩张提供了支持。如 2004 年收购美国 MONY 集团，增长了安盛在美国的寿险市场份额；2006 年收购瑞士 Winterthur Group，增强了安盛集团在欧洲市场的地位；2008 年收购了墨西哥保险公司 ING Seguros。图 11 为安盛集团在全球主要国家和地区的收入及占比，安盛公司的全球化战略延伸了服务领域，也提高了对本土市场的服务水平。

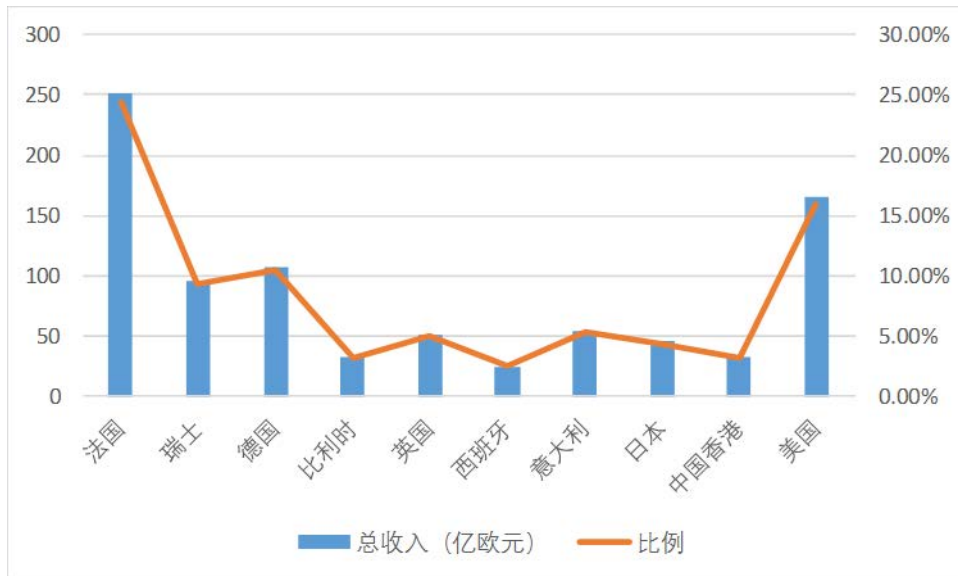


图 11 安盛集团在不同地区的业务收入情况

数据来源：安盛集团 2018 年年报

### (3) 主要股东及参控股公司

安盛集团的主要大股东有一个：

股东名称	占已发行普通股比例(%)
BlackRock Institutional Trust Company, N.A.	5.69

数据来源：Wind

安盛集团的参控股公司以投资和保险机构为主，例如对 AXA LIFE INSURANCE COMPANY 持有 78.01% 的股权，对 AXA GENERAL INSURANCE 持有 99.71% 的股权，对 AXA INVESTMENT MANAGERS 持有 78.96% 的股权等。在科技服务领域，AXA 集团持有 AXA SERVICES SAS (ex AXA TECHNOLOGY SERVICES) 99.92% 的股份。在法律服务业务方面，AXA 集团持有子公司 AXA-ARAG Legal Assistance 66.67% 的股权以及 AXA Protection Juridique 98.51% 的股权。<sup>12</sup>

<sup>12</sup> 数据和资料来自安盛集团 2018 年年报，Wind 资讯及各公司官网等。

## 五、启示

通过对欧洲典型金融控股公司发展路径的探讨，可以发现其中一些共性经验。这些经验对进一步发展中国金融控股公司和完善相关法律法规制度，具有重要的借鉴意义。

### （一）金融控股集团发展模式深受经济环境影响

由于各国实际发展水平和国际环境不同，金融控股公司的发展也各有特色。“金融大爆炸”改革推动了英国金融自由化，此后逐渐形成了金融控股集团，德国则是在全能银行的基础上作进一步完善，荷兰和法国金融控股集团也同时注重跨国化经营。因此，一国金融控股集团发展模式的选择，既要适应特定时期的社会经济情况，又要有利于提升金融服务能力，促进本国金融市场稳定。

从金融控股集团发展模式看，国际金融环境对一国金控集团发展路径也有重要影响。例如英国“金融大爆炸”式的金融控股公司发展模式是由于其国际经济地位不断下降，竞争优势不断丧失，不得不实行自由化的经济金融政策，从而促进了金融资源的积聚，金融控股集团得以产生和发展；而荷兰的 ING 集团则为了补偿金融危机影响，逐渐剥离保险业务（许闲，2009）。

### （二）金融监管政策对金控集团发展产生重要影响

从监管的角度来看，金融机构和政府监管当局的相互影响促进了金融控股集团的发展，金融监管制度规制着金融控股集团的发展路径。同时，金融控股集团的发展也推动了监管水平的提升和金融监管体系的完善，如英国“金融大爆炸”促使金融监管当局的产生，全球金融

危机中金融集团的风险损失又使得其监管协调机制多层次化。法国由于受到次贷危机与分业监管冗杂的影响，其监管模式也逐渐从分业监管转为 2010 年的宏观审慎监管模式，并在 2013 年后强化了监管模式。

金融控股集团普遍产品丰富、业务条线众多、经营区域跨越多个国家和地区，开展业务过程中需要遵守当地的法律制度。各国金融控股集团的发展经验表明，金融控股集团的发展也在一定程度上促进了法律法规的完善。同时，完善的法律不仅有助于规范金控集团的发展，也是对其法律地位的重要保障。充分利用市场来约束企业行为，通过市场竞争来优胜劣汰，加上适当的法律制度环境，有利于促进金融控股集团平稳健康发展。

### **（三）保持核心优势是金融控股集团战略管理的重要理念**

金融控股集团要至少涉及两种以上的金融业务，这些机构与市场有多层次的联系和合作，核心业务是立企之本。从欧洲典型金控集团经营经验看，各家机构普遍重视自身业务优势，有的以资本市场、财富管理等为主业，有的以银行零售、批发、保险等为基础业务。过度多元化会导致企业资源过度分散，造成整体竞争优势下降。2008 年金融危机以来，德国、英国、荷兰的大型金融控股集团普遍裁撤边缘业务规模，集中发展优势产业以保持核心竞争力，以保证核心资本的充足和巩固主营业务，例如德国在“2015+”战略中决定对德国邮政银行股份逐年减持，近期又有对投资银行条线大幅裁员的举措。围绕最具核心竞争优势的业务构建企业拓展规划，是金控集团稳健经营，不断提升企业竞争能力和对金融市场的服务能力，克服“大而不能倒”

弊端的重要战略路径。

#### **（四）产融结合是金融控股集团服务实体经济的优势**

从文中汇丰集团、德意志银行、荷兰国际集团以及安盛集团的分析可以看到，欧洲大型金融控股集团都不同程度上进行产融结合。这些企业集团除了银行、保险主营业务外，还持有实业企业股权，或者投资了实业、科技企业的业务。它们一般通过建立附属公司、合资公司或联营公司的股权投资方式进入这类业务，或者通过直接投资发展这类企业。金融业和实体产业具有显著不同的分工特征，金融控股集团作为金融中介，将金融货币市场和产业市场各自优势连接起来，通过内部资源加工整合，有利于提升产业发展判断，优化提高集团内资源配置，支持推动实体经济产业链升级向高质量发展。

参考文献:

Birkinshaw, J. (2018). What to Expect From Agile. MIT Sloan Management Review, 59(2), 39-42.

Bunescu, I. (2007). Financial conglomerates. International Financial Law Review, 70.

Mykhailo Kuzheliev, & Mykola Boichuk. (2017). Supervision of financial conglomerates: European experience. Економічний вісник університету, (34/1), 221-233.

Jackson, H. E. (2005). Consolidated Capital Regulation for Financial Conglomerates. In Capital Adequacy beyond Basel: Banking, Securities, and Insurance (p. ). Oxford University Press.

宋福林.基于国际比较的我国金融控股公司发展模式选择[J].现代商贸工业,2010,22(02):130-131.

杨珂.我国金融控股公司的模式选择-基于国际经验的比较[J].区域金融研究,2013(10):38-42.

张然,吴秀伦.德国全能银行发展简析[J].现代管理科学,2019(03):36-38.

徐文彬.德国全能银行制度对我国商业银行的启示[J].经济研究参考,2011(05):69-71.

许闲.巨亏下荷兰国际集团的政府救援与自救[J].银行家,2009(3):97-98.

张文峰,杨雪君.世界著名金融集团海外扩张的经验研究——以



法国安盛集团、荷兰国际集团为例[J]. 国有经济评论, 2014, 6(2).

舒莉,李林.法国及刚果(布)金融监管体系改革及启示[J].法国研究,2018(02):1-13.

刘倩云.荷兰金融监管“双峰”模式研究及对我国的启示[J].金融服务法评论,2018,9(00):119-141.