

曾经以创新之名崛起的互联网金控面临着空前的严监管。在风险面前，监管是平等的，未来的互联网金控面临着与其他金控集团同等量级的监管力度，凭借着科技的因子，规范后的这个群体会在金融服务领域占据一席之地。

互联网金控的未来

文 | 本刊编辑部





互金圈里曾有这样的感言：“曾经，一说自己做互金的，周围都是羡慕的眼光；如今，都不好意思跟人说自己是干这个的。”

这种变化也直接体现在政府文件中。

从2014年起，互联网金融连续五年被写入《政府工作报告》，措辞也在发生变化：2014年，“促进互联网金融健康发展”；2015年，回顾2014年工作时，提到“互联网金融异军突起”，部署2015年工作时，再次提出“促进互联网金融健康发展”；2016年，“规范发展互联网金融”；2017年，“对互联网金融等累积风险要高度警惕”；2018年，“健全互联网金融监管”。

个中转折，发生在2015年下半年，泛亚理财产品限制提现，在投资者群体中引发恐慌；e租宝恶性事件更是打破互联网金融岁月静好的局面。

不只是互联网金融，资金空转、脱实向虚暴露出整个金融业的风险累积，监管逐步趋严，首先表现的是对金融牌照审批趋严。如此，金融牌照便成了香饽饽，牌照套利成为一门赚钱的生意。一个公募基金销售牌照可以炒到3000万，一张支付全牌照价格更是在10亿元上下，保险、证券、银行等牌照，出价几十亿元也未必能买到。

2013年互联网金融的热潮、牌照的买卖加上监管的空白，一批互联网企业以金服集团的身份进入金融领域，其中也不乏浑水摸鱼者。

靴子将落

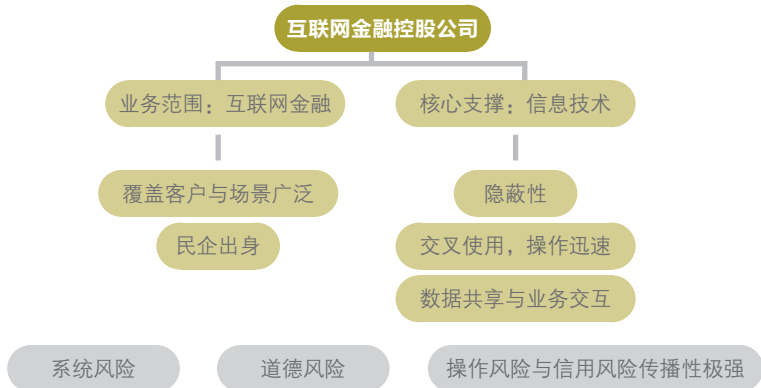
金融业混业趋势明显，传统的分业监管架构弊端越来越明显。2017年7月，国务院金融稳定发展委员会成立，以加强金融监管协调、补齐监管短板；10月，习近平总书记在十九大报告中提出：要坚决打好防范化解重大风险、精准脱贫、污染防治的攻坚战。防范化解重大风险位列三大攻坚战之首。

2017年被业内称为“最严监管年”，到了2018年，业内感慨“监管没有最严，只有更严”。4月，一只靴子落地，即《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》出台；另一只靴子——金控监管细则正在酝酿中，预计“不会太晚出台”。

近期，一份金控集团监管首批试点名单流出，名单上的五家机构由先前的招商局、蚂蚁金服、苏宁集团、中信集团和光大集团变更为后来的招商局、蚂蚁金服、苏宁集团、上海国际集团和北京国有资本经营管理中心。

且不论名单消息准确与否，单就蚂蚁金服与苏宁集团两次在列，本身就具有某种深意：

互联网金控风险类型



资料来源：根据公开资料整理

金控监管，首先从民营系和互联网系金控入手。

根据巴塞尔银行业监管委员会、国际证监会组织、国际保险监督官协会三方联合论坛发布的《金融集团监管原则》，在受监管的银行业、证券业或保险业中，实质从事至少两种金融业务，并对子公司有控制力和重大影响的集团就是金融控股集团。

自2002年国务院批准中国光大集团、中信集团和中国平安集团作为金控试点伊始，或由融而产，或由产而融，实践中我国已形成多种形式的金控公司，基本包括四大类：一是以单一金融机构发起设立，逐渐向综合经营发展的金融控股集团，如中国平安等；二是大型产业类企业发起设立金融机构，如五矿资本等；三是地方政府利用区域优势，通过重组整合新设等方式组建的金融控股集团，如上海国际等；四是一些民营企业及新兴的大型互联网公司在多个领域开展金融业务，逐渐形成类金融控股集团，如蚂蚁金服、京东金融等。

起于风险

“我们现在说互联网金控，还是要加引号的，因为目前大家对这个概念并没有明确的认识，基本的理解是，衍生于互联网，经营两种以上不同金融业务的互联网集团”，北京市网络法学研究会副秘书长赵鹞这样告诉《英大金融》。

他认为，电商巨头的金融平台，这种从实体中剥离出来的金融集团可以称之为互联网金控，而目前未将金融业务从其他业务中剥离的互联网金融公司，并不能算做互联网金控集团，也就不存在金融可能产生的虚假注资、循环注资等踩红线的问题。

关于金控集团的风险，自去年以来，高层已有不同的表态。

3月5日，《政府工作报告》首次提出“健全对金融控股公司监管”，引发市场关注。两会期间的“中国金融改革与发展”记者会上，金融控股监管问题被提及；3月24~26日举办的“中国发展高层论坛2018年会”，新上任的央行行长易纲也在演讲中提到，少数野蛮生长的金融控股集团存在着风险，抽逃资本、循环注资、虚假注资，以及通过不正当的关联交易进行利益输送等问题比较突出，带来跨机构、跨市场、跨业态的传染风险。

总结下来，金控集团的风险主要体现为以下四点：

一是存在虚假出资或者循环注资，资本约束弱化，资产规模短期内急剧扩张，杠杆异常增加；

二是通过名下金融机构进行关联交易，套取大量资金扩充资本，或冲击资本市场秩序，或将资金转移海外，“掏空”金融机构；

三是通过复杂的股权安排和金融运作，滥用大股东权利，隐匿架构和实际控制人，规避金融监管，政策套利；

四是占用主业资源盲目扩张金融业务，导致脱实向虚，加大了金融业和实业之间的风险交叉和传递。

而对于互联网金控，国网英大国际控股集团资产管理部高级总监田晓林认为，单一金融机构和大型产业集团发起设立的金控集团相对比较规范，蚂蚁金服等大的互联网金控集团风险也相对可控，问题大的部分是互联网金融野蛮生长时期浑水摸鱼的企业。

赵鹞的看法则更为激烈，认为相对传统金融控股集团，新型的互联网金控风险和问题更多，主要在资金。互联网企业的资金多来自风投，决定了他们的资金运用更为投机，且互联网企

在受监管的银行业、证券业或保险业中，实质从事至少两种金融业务，并对子公司有控制力和重大影响的集团就是金融控股集团。

整治工作的再次延期，说明了互联网金融问题的复杂性，也明示着对互联网金控监管的复杂性。

业多是烧钱模式，是否有一定的风险隔离机制和充足的自由现金来经营金融业务，都是一个问号。由于“上规模”的网络效应，一些互联网金融产品即使风险较小，也会造成大规模的投资者损失。

落于规范

对于金融控股公司监管的思路，周小川此前已有过三点论述：

一、金融是高风险行业，必须有足够的资本，资本是应对风险的基础能力。目前出现的一些金融控股的行为，使得有一些他们所控制的金融机构的资本并不真实完整，社会上存在着有一些虚假注资、循环注资的问题。因此，强调资本的真实性、资本的质量、资本的充足，这是加强金融控股公司管理的一个内容；

二、既然要搞金融控股，集团的股权结构和受益所有人的结构、实际控制人的状态都应该保持足够的透明度。如果不透明的话，就容易在中间出现一些风险和违规的操作空间。

三、只有在所有权结构比较清晰的情况下，金融控股集团内部的金融机构要加强对它们的所谓关联交易的管理。控股集团内部的金融机构之间可能有关联交易，也可能和他们所控股的其他非金融类的企业，也就是实体经济的企业以及海外的企业之间，都可能存在关联交易。所以，对关联交易的管理会有所加强。

基于此，不少业内人士也在积极建言献策，给出更详细的监管框架。田晓林认为，对金控集团的监管框架，应包含如下内容：股东资格、出资的资金来源、全口径的风险资本和各子公司满足各自金融监管的风险资本计量、公司治理架构、内部业务防火墙和

子公司经营独立性评估、风险隔离、信息披露等问题。他认为，目前对金控集团行业的关注还不够系统，资料和数据比较分散，基础理论平台也不统一，建议相关监管机构支持设立行业自律组织，密切联系学界和产业界人士，在主管部门和金融学会的领导下，组织开展有关领域的研讨、交流，并逐渐形成有价值的行业信息和研究成果，为主管部门及时掌握行业情况，推动金融控股公司行业稳定健康发展，发挥积极作用。

一个大方向是明确的，对金控集团的监管将实施牌照管理。对于牌照发放门槛及数量，业界的看法并不乐观。

望华资本总裁、前中金公司（CICC）投资银行部董事总经戚克梅认为，所谓的“金融控股集团”大批量出现本身就是不正常现象，短时期内对参与的企业可能有好处，但对整个金融系统而言，一定是弊大于利，“在成熟的西方资本市场上，很少出现如此多的所谓‘金融控股集团’。因为术业有专攻，何况金融是一个高风险，需要专业知识和长期业务经验的行业。”

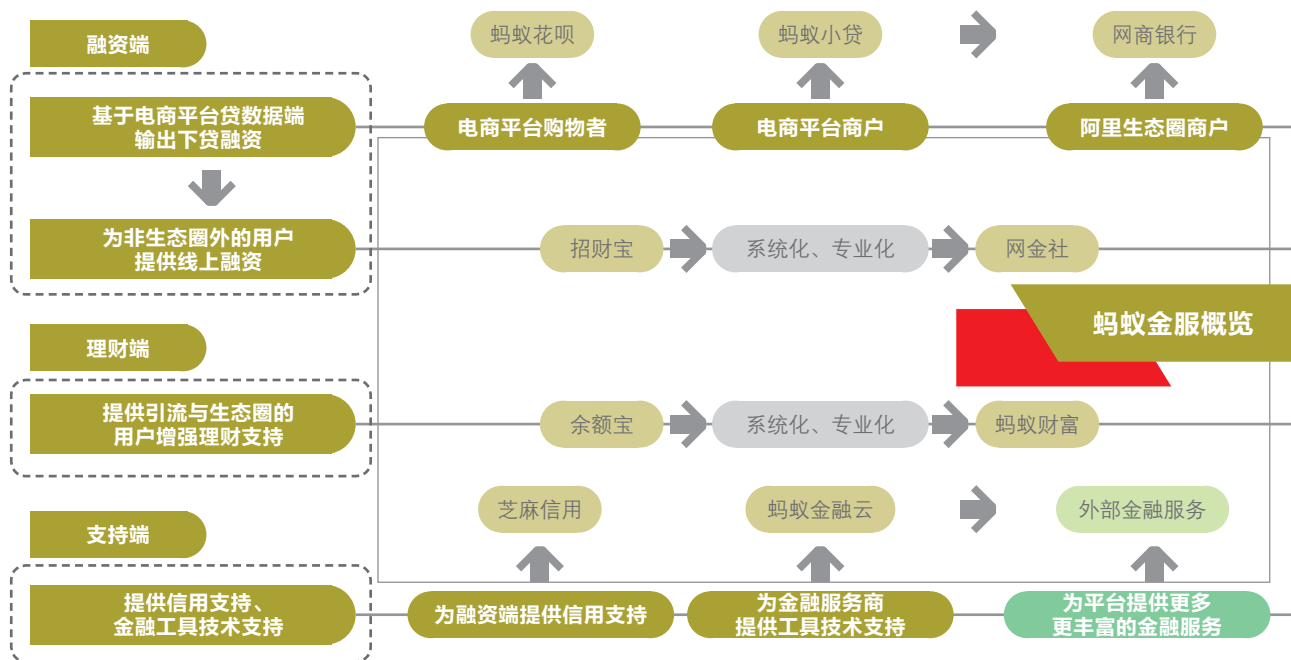
可以看到的事实是，一些有金融业务的互联网企业，自身调整已经开始：

2017年初，蚂蚁金服宣布，将自身定位为“TechFin”，以后只做技术（Tech），帮助机构做好金融（Fin）。

2018年4月的博鳌论坛中，京东金融CEO陈生强称，未来京东金融将不再做金融，将把全部的金融资产转让给银行等金融机构，为金融机构服务。

4月18日，乐信集团CEO肖文杰表示，乐信将进一步开放现有的技术、场景和用户，不做金融业务、不参与金融业务竞争，做各大金融机构最好的合作伙伴。

5月10日，处在风口浪尖的现金贷趣店创始人罗敏表示，会永远拥抱政策拥抱监管，趣



资料来源：易观

店定位为服务金融机构的科技公司，专注于流量分发、场景连接、技术服务，是金融业务的连接者而不是直接参与者。

没有企业想要被监管，但在金融行业，只有规范才能有长足稳定的发展，而监管的目的就是行业规范。

即便目前对互联网金控并没有确切的界定，相关互联网企业也在调整定位，从此次名单来看，究竟要不要被纳入监管，还是要从业务行为上来看。相比于其他类别的金控集团，作为新型事物的互联网金控“还不一样”，它迅速崛起的背后究竟隐藏了哪些问题，目前并没有被确切知晓。

本应于今年6月验收的互联网金融风险专项整治工作，被延期1~2年，以“化解存量风险，

消除风险隐患，同时初步建立适应互联网金融特点的监管制度体系”。整治工作的再次延期，说明了互联网金融问题的复杂性，也明示着对互联网金控监管的复杂性。对它的监管，国际上尚无经验可以借鉴，即使备受关注的亚马逊也只是刚刚开始它的贷款计划，金融业务基本没有开展。

监管之下，互联网金控会走向何方？从监管层对互联网金融一直以来的表态看，在风险可控的前提下，鼓励其创新发展。在风险面前，监管是平等的，未来的互联网金控面临着与其他金控集团同等量级的监管力度，相信凭借着科技的因子，规范后的互联网金控会在金融服务领域占据一席之地。E

(本文由本刊记者张琴琴执笔)