

全能银行的协同效应： 概念框架、理论模型与经验研究

邵东亚

摘要：本文尝试从概念框架、理论模型以及经验研究等几个不同层面对全能银行的协同效应进行一些具体的解剖或细分，以便于我们理解全能银行多样化经济的内在机理，并进一步澄清以下基本认识：全能银行的协同效应实际上是其相对于专业银行的竞争优势（内生比较优势）的来源。

关键词：全能银行 协同效应 多样化

全能银行源于德国，本是德国银行业的分类概念，但在现代金融里，其含义已经超出了统计概念的范畴。全能银行是一种银行类型，它不仅经营银行业务，而且还经营证券、保险、金融衍生业务以及其他新兴金融业务，有的还能持有非金融企业的股权。广义的全能银行等于商业银行加投资银行加保险公司再加非金融企业股东。人们常说的全能银行主要是指能够从事所有金融业务的银行，不包括非金融业务。全能银行首先是金融中介（相对于金融市场），其次是集多种金融业务于一体的金融联合体或金融混业集团（相对于专业银行或专业金融机构），第三意味着混业经营（相对于分业经营）。对全能银行进行多角度的理论和实证研究，将有助于加深我们对分业与混业的理解。

本文不准备重新构建相关性和协同效应的一般理论，这个宏大的理论任务当然也是本文的主题所无法负载的。这里，我们仅尝试从概念框架、理论模型以及经验研究等几个不同层面对全能银行的协同效应进行一些具体的解剖或细分，这将有助于我们理解全能银行多样化经济的内在机理，并进一步澄清以下基本认识：全能银行的协同效应实际上是其相对于专业银行的竞争优势（内生比较优势）的来源。

一、概念框架：一般理论

在波特（Porter, 1980, 1985）的《竞争战略》和《竞争优势》著作中，曾强调过协同的重要性，那些相互支持和补充的业务单位由于不同实体间的协同效应，能产生价值创造的效果。假设条件是业务单位越有相关性，能获得的协同效应也就越大，由于相关性增加了协同水平，它可以看作为竞争优势的重要来源，这个观点实际上起初来源于Rumelt（1974），他发现在多样化相关性和业务绩效方面有正的相关性，波特详细描述了相关性是如何促进竞争优势的，其中的两种主要方法是资源的共享和技能与专长的转移。然而，Teece（1980）提出，表现范围经济的成本函数对于公司的业务范围并没有直接影响（例如，没有真正的动机进行多样化）。只有当范围经济是建立在以经常使用某种专有的不可分割的特定资产之上时，多产品的企业组织方式（多样化）才是有效组织经济活动的方式，这种观点其实与Williamson（1975, 1985）的“资产专用性”理论相一致。

关于“相关性”，Davis（1992）将其定义为：业务单位彼此之间支持或互补活动，尤其是营销和生产的互补程度。相关性可以看作为一种机制，通过它可以获得协同效应，而这正是业务单位竞争优势的潜在来源。这种观点也与战略资源

论相一致，资源论的支持者在更普遍的层面上，重新考虑了相关性的概念，这种在20世纪90年代出现的资源论根植于经济学理论，与80年代出现的行业分析同样重要，它试图解决这样一个问题：即一个公司的资源如何在动态的经济环境中，驱动它的业绩表现。所以，它需要从两个视角——内部的和外部的视角来分析问题，然而，更多的是强调对公司内部的分析，更具体地说，用资源论的观点来看待战略管理问题，将把公司难以被他人模仿的业务特征当作经济租金的来源，即公司获得良好业绩和竞争优势的驱动因素，公司要想获得竞争优势，资源就必须有特色：资源应该是珍贵的；资源应该是稀缺的；它们必须是不完全能被模仿的；对于这种资源，没有其他的战略替代物。用资源论来解释多样化发展，得出了以下结论：相关性的多样化能比非相关性多样化产生更高的租金，因为更有可能产生战略协同效应。然而，只有当取得的协同效应是独特而又双边的，才能实现竞争优势。换句话说，只有当双方都获利且协同的资源对于参与的伙伴来说是特定时（如不易被模仿），多样化才会产生较好的业绩表现。研究者们试图更有创造性地定义相关性，而不是采取以产品市场相似性为基础的传统方法，根据Williamson（1985）的观点，传统衡量两种业务之间相关性的方法是不完全的，因为它忽略了驻留于这些业务单位的基本资产的战略重要性和相似性。而且，作者认为传统运作相关性的方法是静态的，它没有考虑相关性会增加公司扩大战略性资源存量的潜力，从而使得公司能迅速低成本地创立新的公司，因此，越来越多的研究者试图将这些要素融入相关性的概念之中。

协同效应可以通过不同性质或功能的活动来实现，例如管理整合、人力资源整合、生产整合、营销整合和资本整合，由此带来的协同效应可以分别称为管理协同效应（MANINT）、营销协同效应（MKINT）、生产协同效应（PRODINT）、人力资源协同效应（HRINT）和财务协同效应或资本协同效应（CAPINT）。这4种协同效应领域：销售（营销）、运作、投资和管理——都与公司业绩有关系，协同效应对盈利有重大影响，但程度大小取决于特定的业务领域和类型。只有管理协同效应对所有行业都有较好的影响。我们试图在理论上解释这些效应是怎样影响公司业绩的。

1. 管理协同

管理整合对于高层管理小组的战略一致有影响。特别是高层管理团队越能整合在一起，它们就越能一起合作共同解决方案，当高层管理团队保持相对独立时，不同的观点就

会出现,合作也难以完成,高层管理团队战略一致的问题已经讨论了多年,但直到现在,有关的证据和业绩表现影响还是难以确定的:战略高度的一致性并不直接与好的业绩表现相联系,它们的关系可能是曲线型,最优程度的战略一致相对于业绩表现的关系位于完全一致性与完全不一致性之间。然而,这方面尚缺乏经验性的证据。管理整合对于高层管理团队的异质性也有影响,高层管理团队异质性与职业功能相联系的,管理层有不同的背景及不同行业的专业知识对于运营是有益处的,因为存在管理的协同效应,Krishnan(1997)已为这个假定找到了经验性证明,并以组织功能的背景来定义异质性。

2. 营销协同

营销协同是由波特在描述市场相互依赖关系时确定的,这些相关性将减少销售成本,增强公司产品服务的独特性,这样公司就拥有独特的销售优势。Rumelt(1974)也曾经确认过这种类型的协同效应,然而,这未必反映出公司有很高的盈利率。一般情况下,销售协同效应可产生较高投资回报率。营销整合也成为建立全能银行或混业金融集团的原因,然而,纯粹的保险公司或银行可能与其他行业的伙伴建立分销协议,这样,公司就不必为了获得营销协同效应而组建集团,但Williamson(1985)也指出,随着资产专用性的增加(例如,分销渠道有更多价值),内部化(集团结构的形成)也许就更有益处。

3. 生产协同

生产协同是第三类协同效应,它已由波特(Porter,1985)在《竞争优势》一书中描述,这种形式的协同效应对于金融服务业也是重要的,例如一些保险公司将自己的投资部加盟入银行的投资部,也实现了重要的协同效应,这可以由整合的资产负债管理在全能银行中不断增长的重要性来说明。Davis(1992)认为生产协同效应可以产生更高的盈利率,Mahajan和Wind(1988)的结论却不太明确,仅表明了模糊的形式。

4. 人力资源协同

Rowe和Wright(1997)在理论上提出了多样化战略与人力资源整合之间的联系,他们认为相关性的多样化应该伴随有战略性的人力资源管理控制(而不是财务控制)。而且,他们认为战略控制的执行易产生灵活的人力资源管理战略,灵活性使得公司(集团)能很快有效适应变化的环境,更多的整合人力资源部门应能提供更灵活性的人力资源管理,从而使公司(集团)能迅速作出反应。并且,若将两个人力资源部门合并,则能产生成本优势,但这种成本减小相对于整个金融机构的总成本是很小的。

5. 财务协同

最后一个在许多多样化战略研究中被详细叙述的是财务协同效应,这种效应在无相关性的多样化中似乎是最大的,而且当集团有内部资本市场时,它就会发生。通过这种方式,就能轻易地克服外部的资本市场失灵,从而使业务单位即使在资本是稀缺资源时,也能获得竞争优势。必须提到的是财务的协同性也会在相关性的多样化中产生,我们认为若资本整合更强大时,财务协同效应就能更轻易地实现。例如,若两家公司之间的资本联系比较小,获得财务协同效应的潜力也就越小;若两家公司是回家控股公司的全资子公司,获得财务协同效应的潜力就会越大。

二、模型分析:总体框架及其扩展

1. 模型的总体框架

在此部分我们将通过一个模型从协同效应的观点出发

更好地理解全能银行相对于专业银行的基本原理。我们将讨论影响全能银行企业战略选择的关键变量,以及其业务的理想领域。首先介绍一个总体框架,然后在下一部分中进行扩展。

考虑一家有两个业务单元的全能银行:单元A可以是商业银行业务单元,单元B可以是投资银行业务单元。银行的总利润为BT:

$$BT = BT_A + BT_B - C \quad \dots\dots\dots (1)$$

其中 BT_A 和 BT_B 分别是单元A和单元B的总利润,C是银行的管理中心发生的成本,该中心制定和协调银行的集团战略。在此情况下,C可被理解为银行集团的协调成本、契约起草成本以及监管成本的总和。

我们假设在单元A和单元B之间存在如下的关系或协同效应。在基本情况下单元B以概率1获得利润 B_B 。单元B可花费 C_B 以获得额外的利润,并将它加到单元B在任何情况下都会获得的普通利润 B_B 上。单元B花费 C_B 获得此额外利润的概率是 P_2 , C_B 可以是银行的普通广告开支。不能获得此额外利润的概率是 $1 - P_2$ 。我们假设没有居中的结果:要么获得额外利润,要么根本就不获得。另一方面,我们假设 $> C_B$,因为如果该式不成立,单元B的经理就不会发生这些开支。因此,单元B的总利润 BT_B 将是:

$$BT_B = \begin{cases} B_B & \text{概率为 } 1 \text{ (与集团战略无关)} \\ B_B - C_B & \text{概率为 } (1 - P_2) \\ B_B - C_B + & \text{概率为 } P_2 \end{cases} \quad \dots\dots (2)$$

单元A以概率1获得与B无关的利润 B_A 。然而,若单元B花费 C_B 并获得额外利润,则单元A将以概率 P_C 从单元B的开支(即银行的普通广告开支)中受益,数量为。因此,单元A的总利润 BT_A 将是:

$$BT_A = \begin{cases} B_A & \text{概率为 } 1 \text{ (与集团战略无关)} \\ B_A & \text{概率为 } (1 - P_2P_C) \\ B_A + & \text{概率为 } P_2P_C \end{cases} \quad \dots\dots (3)$$

从银行管理的观点出发,在下式成立的条件下,若银行共同投资和管理这两个单元,它将获得最大利润:

$$BT = BT_A + BT_B - C > B_A + B_B \quad \dots\dots\dots (4)$$

即:

$$BT = B_A(1 - P_2P_C) + (B_A +)P_2P_C + (B_B - C_B)(1 - P_2) + (B_B - C_B +)P_2 - C > B_A + B_B \quad \dots\dots\dots (5)$$

否则,最佳选择是各个单元自主地开展业务,不采用任何集团战略。

根据此结果,我们可以推出:当下列条件满足时,银行将尽力采取集团战略:

$$B_A + P_2P_C + B_B - C_B + P_2 - C > B_A + B_B \quad \dots\dots\dots (6)$$

即:

$$P_2P_C + P_2 > C + C_B \quad \dots\dots\dots (7)$$

对此结果的解释是直观的。当全能银行从联合活动中获得的期望收益超过这些活动的具体成本与银行集团的集团管理费用之和时,全能银行的运作是有意义的。

此模型与Rotemberg和Saloner(1994)所阐述的模型不一致。此处的模型在与范围经济或协同效应等假设一致的条件下,指示出单元A和B之间协同效应的可能来源,而那些作者的模型着重于代理人问题和两单元经理的创新动力。我们认为全能银行应解决的第一个关键问题是全能银行相对于专业银行的优势是什么。或者换句话说,集团战略的收益是否大于其成本?若此问题通过了测试,接下来的将是激励问题。

在下一部分,我们将展开一个部分包括了此方面的更普

遍的模型。一个重要的差别是 Rotemberg 和 Saloner (1994) 讨论了一个多期模型，吸收了由 Hart 和 Moore (1990) 所模拟的行为结构，而此处讨论的模型只有一期。

2. 模型的扩展

在此部分中，我们将考虑一家进行集中管理的全能银行，它将业务分为两部门：部门 A 和部门 B。如同前面的例子，这两个部门可相应于商业银行业务部门和投资银行业务部门。

假设部门 A 的期望收益是 B_A 。若部门 A 准备对信息系统进行数量为 I_A 的投资，则收益将增加为 $B_A + \dots$ ，的概率为 P_1 。假设部门 B 的期望收益为 B_B 。若部门 B 对信息系统进行数量为 I_B 的投资，则其收益将以 P_2 的概率增加到 $B_B + \dots$ 。同样，作为部门 A 和 B 之间相互关系的结果，部门 B 对信息系统增加的投资可能使部门 A 的收益以 P_C 的概率增加 c 。

然而，相对于只获得对部门 B 所开发的系统的起码使用，部门 A 更希望投资它自己的信息系统。我们假设此关系是不对称的：若部门 A 投资它自己的信息系统，则该系统对部门 B 的价值为零。一个可能的原因是对于部门 B 而言，使用对部门 A 有用的信息是非常困难或根本无用的。我们假设部门 A 和 B 都在 n 年内分别摊销投资 I_A 和 I_B 。

若部门 B 进行其投资项目，该项目以 P_C 的概率对部门 A 产生数量为 c 的正面效应，在此情况下部门 A 的收益将为 $B_A + c$ 。我们假设部门 A 倾向于进行它自己的投资 I_A ，虽然对于全能银行而言，若部门 B 的投资令人满意，则它会经常忘记部门 A 的投资。

对于公司或全能银行整体而言，总利润将等于两个业务单元的收益之和，减去管理和协调成本 C 。特别地，在任意时期 i ，部门 B 的决策对全能银行的价值如下：

$$V = \begin{cases} B_B - I_B/n + P_2 + cP_C P_2 & \text{部门 B 的决策对} \\ & \text{部门 A 有正面效应} \\ B_B - I_B/n + (1 - P_2) & \text{部门 B 的决策对部} \\ & \text{门 A 没有任何效应} \end{cases} \dots\dots\dots (8)$$

部门 A 的决策对全能银行的价值将是：
 $B_A - I_A/n + P_1 - cP_1 P_2 P_C \dots\dots\dots (9)$

和
 $B_A - I_A/n + P_1(1 - P_2) \dots\dots\dots (10)$

等式 (9) 显示了当部门 A 和 B 的决策都有正面效应时，部门 A 对银行价值的贡献。等式 (10) 显示了当部门 A 的投资决策有正面效应而部门 B 的决策没有时，部门 A 对于银行的价值。

这两个决策对于银行的价值将取决于部门 B 是否获得能使部门 A 受益的满意结果，因为此因素在部门 A 中有牵连。

若部门 B 没有获得令部门 A 满意的结果，则银行集团的利润将为：

$$B = BT_A + BT_B - C \\ = B_A - I_A/n + P_1(1 - P_2) + B_B - I_B/n + (1 - P_2) - C \dots\dots\dots (11)$$

因此，若下式成立，银行集团将对两部门的管理都感兴趣：

$$P_1(1 - P_2) + (1 - P_2) > C \dots\dots\dots (12)$$

若 $+ < C$ ，则集团战略总是毫无意义。若 $+ > C$ ，则最终的结果将取决于各自的概率值。原则上， P_2 越低 P_1 越高，则等式 (12) 被满足的可能性越大。

另一方面，当部门 B 获得令部门 A 满意的结果时，银行集团的利润将为：

$$B = BT_A + BT_B - C \\ = B_A - I_A/n + P_1 - cP_1 P_2 P_C + B_B - I_B/n + P_2 + cP_C P_2 - C \dots\dots\dots (13)$$

因此，若下式成立，银行集团将乐于以协调的方式分组和管理两部门：

$$P_1 - cP_1 P_2 P_C + P_2 + cP_C P_2 > C \dots\dots\dots (14)$$

即：

$$P_1 + P_2 + cP_C P_2 > C + cP_1 P_2 P_C \dots\dots\dots (15)$$

以上得到的结果使我们能够讨论（仅是实验性的）在什么条件下全能银行比专业银行有明显优势。特别地，(15) 式中预期的结果暗示：如果来自实施各自项目的部门的收益加上来自假定协同效应的收益即 $cP_C P_2(1 - P_1)$ 之和超过了协调成本加上当两单元都实施各自项目时引致额外开支 $cP_1 P_2 P_C$ 的成本之和，则全能银行将乐于增加其业务的复杂性并以协调的方式管理它们。

三、经验研究：一些证据

20 世纪 90 年代以来，有关全能银行协同效应的经验研究出现了一些比较重要的成果，但还缺乏公认的一般方法，而由于研究方法、角度和具体对象的不同，结论也不尽相同。这里，简要介绍几种代表性的研究，并尝试作些分析。

1. OECD (1993) 的检验研究

为了测试金融混业集团发展趋势的社会价值，经合组织 (OECD) 做了一个十分有趣的研究，这项研究检验了 1962 - 1989 年间所有相关的研究（银行、保险、证券业），虽然这段时期并未包括这些公司对于实业化和多样化不断增加的关注实例，而且也不是专门针对全能银行协同效应的，但它仍是至今为止最有价值的研究之一，产生了不少有价值的结论。

(1) 在对不同时期内，所涉及的不同国家之中，尤其是使用不同的方法进行研究得出的结果存在许多差异；

(2) 从以下方面，可以发现规模经济和范围经济的来源：技术专门技能，作为生产要素的信息，除了这些供给驱动的优势外，还出现了不少需求驱动的优势，如客户对于一体化服务、一站式购物、全球客户关怀的需求；

(3) 技术能产生业务不断增加的灵活性，这样就能降低最小规模水平；

(4) 在不同的金融机构中，对于规模经济和范围经济的存在没有统一的一致性，保险行业的规模经济经常会出现，但最优水平也较低，这样就不能解释较大的公司所获得的显著优势。

值得注意的是，这些结论出现在过去的一段时间，当时向金融混业集团发展的多样化还不大重要，促进多样化经济以至协同效应实现的因素并没有今天这么重要，今天的市场是高度竞争性的以技术为驱动的全球化买方市场，并且取消了法规的很多限制。多样化经济的潜在优势可能被低估的另一个原因是许多研究只专注于成本优势，而许多优势实际上都在需求方，必须以质量水平、客户留存率等来衡量。衡量规模经济和范围经济的传统方法是观察潜在效应对历史成本水平的影响，然而，许多协同效应却来自于未来市场的改善机会和竞争性地位的提高。

2. Saunders 和 Walter (1994, 1996) 关于多样化风险的研究

Saunders 和 Walter (1994, 1996) 分析了商业银行的交易量，根据利润理论计算出银行结构的潜在风险——收益。更为特殊的是，他们调查了银行进入新的领域、业务多样化（证券经纪业、海上保险业、人寿保险）会增加还是减少风险。他

他们也分析了风险分散的好处和从事更多的风险活动的弊端。他们回顾了这一论题的有关文献,并认为,从传统的银行业务到非银行业务的多样化、风险的降低是会带来利益的,尽管这种利益是有限的(Saunders and Walter, 1994)。他们也概括了保险公司的不同类型。

他们所使用的调查样本包括美国最大的金融服务机构,并分为以下几种类型:9家货币中心银行,这些银行位于美国主要的金融中心,并且参与到国内和国外的货币市场;24家地区银行,这些银行的主要业务是给区域内或大都市地区的顾客提供信贷,并在注册所在州办理储蓄业务;13家人寿保险公司;8家P/C保险公司,包括火险、海上险和意外事故险;11家证券经纪和承销业。

这些风险和利润数据是根据1984-1988年各个公司的日常股本收益作出的,这一时期以金融市场的迅速发展为特征。这一时期的主要特征是收益的巨大变化和非银行业务的巨大风险。

这些研究从利润理论开始,并使用了利润和风险的常用概念:

$$R_u = \sum_{i=1}^N R_i X_i \dots\dots\dots (16)$$

一个全能银行(或金融混业集团)的收益是直接从事的业务中得到的(X_i 表示在整个业务活动中所占的比例, R_i 表示各项业务的相对收益):

$$u = \sum_{i=1}^N X_i^2 + \sum_{i,j=1}^{N,N} X_i X_j r_{ij} \dots\dots\dots (17)$$

u 是全能银行收益的变化,而 i 和 j 代表了业务 i 和 j 的收益变化。 r_{ij} 是业务 i 和业务 j 的收益之间的关系。各项业务的风险($\sum_{i=1}^N X_i^2$)影响全能银行的风险大小(根据收益大小变化定义的)。另外,不同银行之间的合作关系和非银行业务($\sum_{i,j=1}^{N,N} X_i X_j r_{ij}$)也影响全能银行的风险。

通常可以计算出综合风险,即协方差(COV):

$$COV = u / R_u \dots\dots\dots (18)$$

这种方法可以解释为对公司各个单元的总的风险的预测。Saunders和Walter已经对前面已提到的各不相同的金融机构的收益大小作出了计算。B和C是收益的大小;和 $1/COV$ 是风险大小。这个最终比值越高,行业内的风险越低。根据表1,火灾险和意外事故险是地区银行所从事的风险最低的业务,证券经纪和承销是风险最大的业务。计算利润时,地区银行、火灾和意外事故保险人所出示的数据表明他们的业绩最好,证券经纪和承销最糟。注意到这些数据与每项业务的关系很重要。

表1 混合收益、日常平均收益、日常标准差及平均收益/标准差率(1984-1988)

	C	R		1/COV
货币中心银行	0.71732	0.00061	0.02024	0.03014
地区银行	0.96846	0.00065	0.01877	0.03263
人寿保险	0.54206	0.00047	0.01851	0.02539
火险和意外事故险	1.03702	0.00062	0.01738	0.03567
证券经纪和分销业	-0.00394	0.00027	0.02541	0.01063

说明:C=每5年的混合收益;R=日常平均收益;=日常标准差;1/COV=R/。

资料来源:Saunders和Walter(1994)。

如果我们考虑全能银行模式的风险,那么从等式(17)出发,我们也需要不同业务活动之间的相互联系。Saunders和Walter也核算了这些协作关系,包括部门内和部门间。

因为所有的这些关联协同因素都很不相同,可见利润措施是不相关联的,这意味着从全能银行(或金融混业集团)业

务中可以获得多种收益。Saunders和Walter也使用了模仿兼并的方法调查是否全能银行可以从多样化中受益。通过这种方法可以合并两个已有的公司,同时也顾及到这种新的合并可能的风险——收益特征。他们得出结论:“根据美国数据库作的相似分析表明存在潜在风险的减少。自从许可银行拓展它们的业务后——非银行金融公司拓展业务的相似性——进行这些活动增加了收益。主要风险减少的收益表现在从银行业拓展到保险业,而不是证券业”。

表2 金融机构一般关系的协同因素

	货币中心银行	地区银行	人寿保险	火灾和意外事故险	证券经纪和承销业
货币中心银行	0.51722	0.30275	0.31142	0.31326	0.32276
地区银行		0.24840	0.24953	0.25316	0.25417
人寿保险			0.27078	0.28391	0.27525
火灾和意外事故险				0.28537	0.28923
证券经纪和承销业					0.36537

说明:一般关系的协同因素是所有相互关联的协同因素的平均数。

资料来源:Saunders和Walter(1994)。

Saunders和Walter的研究存在一个比较大的缺陷,那就是仅考虑到全能银行潜在风险减少的重要性,却没有对协同效应的收益作太多有价值的分析。

3. Van Den Bergheh和Verweire(1998)关于金融混业集团的绩效研究

Van Den Berghe在1994年9月由位于鹿特丹的金融混业集团竞争力中心所组织的研讨会上,对金融混业集团作过如下定义:它是一种企业集团,该集团是由不同类的金融机构组成,公司之间的不同区别通常与它们所受的监管规定不同有关,而这也正反映了公司各自核心业务的根本区别,虽然混业集团这个术语起初表现的是一群不同类型的公司,但当我们谈到金融机构时,它实际上也表示出不同公司核心业务之间存在的互补性。

为了进行协同效应分析,很有必要分清以下两类金融混业集团的区别:一类是集团的成员通过控制性的股权而联系起来,它们有共同战略和共同责任,控制性股权指的是一个公司有可能影响另一个公司的管理;一类是一般都有共同名称或分销协议的营销合资企业。金融混业集团从广义上来说不限于通过控制性股权联系起来的集团,但一个必要条件是协作应具有持久性,不同商业活动之间应相互渗透。

Van Den Bergheh和Verweire(1998)基于波特价值链和Lingered的Servuction体系,为金融混业集团建立了一个分析框架——金融混业集团控制结构。该框架有助于更好地理解金融混业集团的分类、结构和战略以及合作潜力和各种潜在风险。

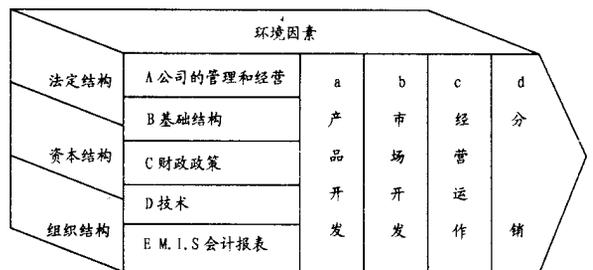


图1 金融混业集团控制结构

“价值链”这一概念是由波特提出并发展的。“价值链”使为顾客创造附加值的各项业务更为突出。每一个步骤都要付出成本并创造价值。附加值的水准越高,则竞争优势和利润幅度的前景越好。以金融运行机制为基础可以把这一

概念并入到金融混业集团的分析中,相应的分析结构的细节如下:金融混业集团的类型;使用的进入方法;执行、合作、一体化的类型;有关的潜在风险(商业风险、社会风险)等。

他们认为,建立这一分析框架的目的在两个层次上:首先,它将成为作进一步研究的参考框架,因为研究是一个量变过程,它会逐步被更多的定量数据所推敲、精炼;其次,这个方法将成为参与金融混业集团各方进行控制和评估的方法,如金融混业集团中监控人员的各种协作及实现程度,金融混业集团中的各种风险、监控体系的规模和可能发生的结果,金融混业集团的分类和业务协作的实现程度,等等。

金融混业集团控制结构可以划分为三个主要部分:前面的箭形图表(包括从 a 到 d)是相对于价值链而言的,它描绘了各种业务活动,包括协作、确定风险水平等;在另一面,我们可以看到一些结构(如:法定结构、资本结构和组织结构)也会对协作的发展潜力和风险大小产生影响;上面是环境因素,在金融混业集团的比较研究中也很重要。

金融机构(不管是银行、保险公司还是投资机构)的主要业务活动可以分为以下几种:(1)产品开发。我们发现一些金融混业集团已不只局限于相互买卖产品,它们已走得更远。它们根据需求来区分顾客,它们将具有不同特征的产品组合在一起成为一种新产品。了解这些新产品对于整个产品业务的重要性是十分重要的。(2)市场开发。如果保险公司可以使用银行的数据库,它就可以以更佳的方式与客户打交道。银行可以介入到客户的金融交易,通常会比保险公司持有更多的信息。(3)经营运作。有许多例子证明协同效应在这一领域中可以实现,较为典型的是 Eureka 集团。它是由欧洲一些金融混业集团所组成的合资企业。荷兰的合伙人 Centraal Beheer 处理 Achmea 自动保险业务中的部分,葡萄牙合伙人 Ocidental 将这一系统应用于汽车保险部门。而且他们与银行各分支系统有着千丝万缕的联系,所以也可以分销绿卡。(4)分销。成立诸多联合企业是因为合作伙伴们看到了相互分销产品产生的机会,它被视为可以达成协作的最重要的领域。当然还有许多其他的组织销售的方式。荷兰 ING 集团根据主要的销售渠道组织了家庭市场,而其他的一些集团仅限于相互售卖产品或协调售卖环节。

各种变化的最后一项是环境因素,调查主要定位在协作和风险这两个要素上。况且,一体化在整个调研项目中也是一个重要的概念。

金融混业集团控制结构有助于我们明白哪些行为是最重要的“协同效应驱动力”。虽然根据波特的看法,每一个价值行为都可以是获得协同效应的基础,但混业集团的经理人员关注的是以下几种特定的协同效应:财务协同效应或资本协同效应、管理协同效应、人力资源协同效应、生产协同效应、营销协同效应。这些我们前文已有阐述。主要问题就是去弄清在什么程度时金融混业集团会努力实现特定类型的协同效应。如果引入一体化的概念,即如果金融混业集团进行一体化,比如管理一体化,这就说明它们在追求管理协同效应。因为没有标准的工具可以利用,只好对不同类型的一体化建立不同的评估方法(见表 3)。

Van Den Bergheh 和 Verweire 对一些欧洲国家的金融混业集团、银行和保险公司 1991 - 1995 年的有关数据进行了计量分析。由分析结果可见,研究结论并不十分清楚。金融混业集团理论上的优势并没有直接反映在它们的业绩报告中。在金融混业集团、专业银行和专业保险公司之间有很大的不同:如果用税前资本收益率来衡量业绩的话,那么金融混业集团比专业银行表现要好,而非多样化的专业保险公司赢利情况最好。这一结果与我们的理论假定并不完全一致,该理

论假定是:由于存在银行和保险公司之间的协同效应,金融混业集团应该比未经多样化的专业金融机构表现要好。造成这一结果的原因是复杂的,一种可能是多样化的影响因素并未完全综合进入计量分析的业绩数据中,因为成功地实施一个多样化战略需要时间和资金;另一方面,许多金融混业集团出现在 90 年代初期,换句话说,协同效应或多样化的影响至少更多地体现在 90 年代中后期的数据中。

表 3 一体化相关变量的具体测算方法

A. 多样化模式	
1. 新建/内部多样化	4
2. 购并	3
3. 属于同一集团的金融公司,但最近发现有合作的可能性	2
4. 两个独立企业之间的合作协议——合作是正式的(比如以兴建合资企业的形式)	1
B. 资本结构——财务协同	
1. 集团内主要子公司 100% 参与	5
2. 主要的大多数参与(平均在 50% 到 90% 之间)	4
3. 属重要部分但不占多数,足以控制	3
4. 大多数(20% 到 50%),但没有直接控制	2
5. 超过 50% 的主要公司参与	1
C. 管理一体化——管理协同	
1. 有统一的或共同的高层管理团队	5
2. 子公司的管理层受母管理层控制	4
3. 相互在对方的管理层互派代表	3
4. 相互在对方董事会互派代表	2
5. 单方面在对方的董事会派出代表	1
D. 人力资源一体化——人力资源协同	
每种情况下,都给一体化加 1 分。	
1. 不同的人力资源管理部门的合作	1
2. 每个行业都有首席执行官	1
3. 统一协调的员工政策	1
4. 统一的工会	1
5. 工作轮换制	1
E. 生产一体化——生产协同	
1. 自己的组织去协调和统一金融政策	5
2. 结构方式上的合作	3
3. AD Hoc 型合作	1
4. 银行和保险公司有不同的投资机构	0
F. 市场营销一体化——营销协同	
由下面三个分值加以平均,如下:	
F. a. 利用的不同分销渠道的数目	
1. (一般)银行	1
2. 储蓄银行,抵押银行,或与银行关系密切的机构	1
3. 保险经纪商	1
4. 有联系的机构	1
5. 直接渠道	1
F. b. 产品开发过程	
1. 生产新的一体化产品(一个单体概念,包括银行和保险公司)	4
2. 银行和保险产品捆绑(捆绑方法)	3
3. 集合政策(生产行为协调)	1
4. 产品开发过程中无合作	0
F. c. 公司交流	
有一个公司名称,子公司也用这个名称:	
1. 大多数情况子公司用公司名(超过 90%)	5
2. 公司名会经常用到(超过 50%)	3
3. 公司名很少用到	1
4. 没有公司名	0

资料来源:Van Den Bergheh 和 Verweire (1998)。

金融混业集团、银行和保险公司之间的差别不仅局限于税前资本收益率和税前净资产收益率,而且也反映在平均规模、综合销售增长、效率和风险上。当进一步研究多样化与业绩的关系时,发现在多样化程度和税前净资产收益率之间存在(弱的)负相关。这一研究结果并没有完全证实 Jones 和 Hill (1988) 的看法,他们从交易费用的角度分析了多样化经济。Jones 和 Hill 对相关的多样化和非相关多样化做了区分,得出了下面的利润函数,其中相关多样化的利润函数用 P_r 表示,非相关多样化的利润函数用 P_u 表示,金融混业集团总

的利润函数用 P_c 表示。Jones 和 Hill 认为,存在最优水平的多样化:当多样化水平较低时,仍有进一步扩张的空间,但是一旦到了某一点后,随后多样化的成本就会超过其带来的好处,进一步的多样化就会减少利润(见图 2)。

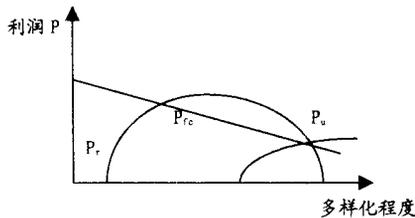


图 2 Jones 和 Hill (1988) 得出的利润函数

Van Den Bergheh 和 Verweire 的研究与 Mahajan 和 Wind (1988) 的发现类似,也认为并不是所有类型的多样化都能产生正的协同效应。而且,依据公司所在行业的不同,不同类型协作的影响也是不同的^⑩。

总之,没有明确的模式说明哪些行为应进行一体化:对银行业务有好处的不见得就对保险公司有益,反之亦然。实际上,高度一体化的金融混业集团和一体化程度较低的金融混业集团之间有明显的不同之处。从计量分析结果可以看出,高度一体化的金融混业集团的绩效要好些,至少这说明了组织结构的适配性对多样化的协同效应有一定的作用。

分析结果也说明了与其他可控变量相比,多样化对业绩的影响有时并不是最重要的。的确,在解释业绩差异时,有许多比多样化更重要的变量。公司所处的行业对公司业绩有较大影响。此外,公司治理结构在解释业绩差异时也有重要作用:当经理人员对公司的战略有控制力时,业绩会变好。这和一般的认识即公司好的业绩在于股东对公司战略的控制是矛盾的。这一结果的原因之一在于经理可能追求长期战略,而股东关注的是短期的盈利能力。由此说明金融机构关注长期战略可能对业绩的持续增长更为有利。

值得指出的是, Van Den Bergheh 和 Verweire 的研究存在一些明显的缺陷。

首先,他们的研究主要集中在银行和保险业务之间的多样化,虽然形成了一些针对多样化和协同效应的度量体系,但却忽略了银行或保险公司在本行业内的多样化。这使得其对协同效应的研究有些片面。例如,一些银行努力增加非利息收入(费用),目的在于更少受利率波动的影响。因此,越来越多的银行(不仅限于全能银行)从事投资银行业务、公司理财业务等等,这不同于它们的零售业务。保险行业亦是如此:人寿保险和人寿保险业务之间明显有别。

其次,在分析的单元方面,研究集中在公司层次,认为多样化是关系公司战略的问题,但却忽略了在业务单元层次上协同效应的重要性。如果分析单元变成业务单元时,其他类型的协同效应对协同效应的度量可能更为合适。另外,研究过程利用了一些定义好的和主观的因素来明确协同效应的程度,这些因素的有效性都是值得推敲的。

这一研究的第三个缺点便是仅仅利用会计信息进行业绩度量。更客观和全面的研究应加入以市场为基础的观测数据和更多的营运业绩方面的观测数据^⑪。

注释:

Universal Banking 在英文本意上就有混业经营之义,即银行角度的混业经营。

然而这种新的方法仅仅是刚刚兴起,直到现在,在概念及构建方法上,仍缺乏一致性。

Mahajan 和 Wind(1988) 曾确认了这些协同动机中的 3 个。

这是个有趣的扩展,但我们在此暂不作考虑。

不仅是技术的相对重要性,而且是所涉及软件和硬件的波动

性都产生了潜在的经济性。

例如,1987 年股市低迷时期证券公司面临的交易风险和 1984 - 1985 年的 P/C 保险危机。

Saunders, A. and Walter, I., 1994. Universal Banking in the United States: What Could We Win? What Could We Lose? Oxford University Press, p. 204.

Van Den Bergheh 和 Verweire 提出的这一框架比其他类似的尝试要详细得多,而且具有较强的研究价值。

还有一些其他的影响成功的变量,例如金融混业集团展开业务所在国也是决定公司业务运营的一个变量,另一个重要的变量是公司的规模、合作时间等。

因篇幅所限,计量分析结果不能一一列出,具体请参见 Van Den Bergheh 和 Verweire (1998)。

⑩例如,在银行业中资本一体化会对业绩产生负的影响。然而,这种负效应被市场营销一体化带来的正的效应抵销。对于保险业而言,投资行为的一体化对业绩有正的效应。因此保险公司的长期储蓄和银行的短期储蓄结合带来的好处可以反映在保险公司的利润数字上。

⑪例如,如果把不同的成本数据和不同种类的协同效应联系在一起,我们就能在不同种类协作和业绩间发现更直接的联系。

参考文献:

1. Canals, J., 1997. Universal Banking: International Comparisons and Theoretical Perspectives. Oxford, Clarendon Press.
2. Davis, H., 1992. Financial Regulation: Why, How and By Whom? Bank of England Quarterly Bulletin, p. 37.
3. Gilligan, T., Smirlock, M. and Marshall, W., 1984. "Scale and Scope Economies in the Multiproduct Banking Firm." Journal of Monetary Economics, 13, pp. 383 - 405.
4. Hart, O. and Moore, J., 1990. "Property Rights and the Nature of the Firm." Journal of Political Economy, p. 98.
5. Herring, R.J. and Santomero, A.M., 1990. "The Corporate Structure of Financial Conglomerates." Journal of Financial Services Research, Dec. .
6. Jones, F. and Hill, M., 1988. "Diversification, Size, and Risk at Bank Holding Companies." Journal of Financial Services Research, Dec. .
7. Krishnan, 1997. "Diversification and Economic Organization." Journal of Economics and Business, August.
8. Mahajan, T. and Wind, M., 1988. "The Dominance of Inefficiencies over Scale and Product Mix Economies in Banking." Journal of Monetary Economics, 28, pp. 343 - 385.
9. Porter, M. E., 1980. Competitive Strategy. New York: The Free Press.
10. Porter, M. E., 1985. Competitive Advantage. New York: The Free Press.
11. Rotemberg, J. and Saloner, G., 1994. "A Supergame - Theoretical Model of Price Wars during Booms." American Economic Review, 65, pp. 392 - 398.
12. Rowe, L. and Wright, D., 1997. "Banking Costs, Generalized Functional Forms and Estimation of Economics of Scale and Scope." Journal of Money, Credit and Banking, August, pp. 256 - 288.
13. Rumelt, G., 1974. "Specialization and Product Diversity." American Economic Review, 65, pp. 392 - 398.
14. Saunders, A. and Walter, I., 1994. Universal Banking in the United States: What Could We Gain? What Could We Lose? Oxford University Press.
15. Saunders, A. and Walter, I., 1996. Financial System Design: Universal Banking Considered. Burr Ridge: Irwin Publishing.
16. Teece, A., 1980. "Diversification Effect on Firm Value." Journal of Financial Economics, 19, pp. 36 - 67.
17. Van Den Berghe, L. and Verweire, K., 1998. Creating the Future with All Finance and Financial Conglomerates. Kluwer Academic Publishers.
18. Williamson, O., 1975. Markets and Hierarchies. New York: The Free Press.
19. Williamson, O., 1985. Economic Institution of Capitalism. New York: The Free Press.
20. 凯文·多德、默文·K. 刘易斯:《金融与货币经济学前沿问题》,中文版,北京,中国税务出版社、北京腾图电子出版社,2000。
21. 约翰·伊特韦尔等:《新帕尔格雷夫经济学大辞典》,中文版,北京,经济科学出版社,1996。
22. 邵东亚:《金融业的分与合:全球演进与中国实践》,北京,北京大学出版社,2003。

(作者单位:北京大学金融法研究中心 北京 100871)

(责任编辑:N、S)