

破解中型银行生存难题——

德国商业银行的经验及教训

2009年，在全球金融危机中，中小企业融资难的问题被突显出来，从媒体到监管机构都在大力倡导银行要支持中小企业发展。但只有热情是不够的，还需要理性和路径。

要解决中小企业融资难的问题，必须先解决中小银行盈利难的问题。在全球金融体系不断创新的背景下，传统的中小银行面临被市场淘汰的厄运，只靠“水表、电表、煤气表”是解决不了系统性的问题。

中小银行要盈利，必须新的金融体系中找准自己的定位，在此基础上建立明确的业务结构和有针对性的业务创新，只有这样，中小银行才能在一个差异化的市场上求得生存与发展。而中小银行的发展是中小企业融资的基础。

本文分析了德国商业银行的兴衰成败，作为德国的最佳中小企业银行，它在业务模式上的探索给新兴市场国家的银行以启示。

为什么分析德国银行，而不选择美国银行？一方面，德国是一个以银行为主导金融体系的国家，这点与今天的中国很象；另一方面，美国在多年禁止银行跨州经营的背景下，中小银行的生存环境相对优越，这使得美国的上市银行多达数千家，其中大部分是地区性商业银行，但在欧洲大陆银行的集中度更高，中小银行的独立生存环境更恶劣，在此背景下脱颖而出的德国商业银行就显得格外突出了。

那么德国商业银行到底有着怎样的成长经历？今天的它又面临怎样的抉择困境？

一、 成长中的创新尝试：成也萧何，败也萧何

Commerzbank AG，德国商业银行，于1870年成立，经过一百多年的发展，到上世纪90年代，仍是一家地区性的中型商业银行。在90年代后半期，随着全能银行的浪潮席卷全球，公司也开始不断拓展业务边界，进入了中小企业融资、地产金融、公司金融、证券交易、私人银行、资产管理等业务领域。

但是在新业务上的广泛尝试和快速扩张，使公司的成本大幅上升，2001年零售银行和资产管理部门出现亏损；2002年集团整体出现税前3.72亿欧元的亏损，其中资产管理业务亏损3.3亿欧元，证券业务亏损2.96亿欧元；2003年一次性计提证券投资损失23亿欧元，使集团整体出现19.7亿欧元的税前巨亏，资本金因此大幅减少，公司紧急增发融资7.42亿欧元。此时，德国境内普遍出现了质疑的声音，即，象德国商业银行这种中等规模的银行，在新的金融体系下能否独立生存？

2001-2003年的亏损迫使公司进行业务重组以更加聚焦于核心优势，2001年有17家子公司被从合并报表中剔除，2002年抵押贷款子银行也被剥离，资产规模从最高时的5000亿欧元缩减到3816亿欧元，客户贷款规模缩减6.8%到1384亿欧元。为了在恶劣的竞争环境中生存，公司只能走“特色化创新”之路。

特色化创新的第一步就是中小企业融资，为此，公司明确提出要成为德国最好的中小企业银行。2004年中小企业融资成为独立部门，并被放在对公业务首位，此后不断进行业务创新，将原本面向大企业的产品服务改造以适应中小企业，并针对中小企业特点推出了许多低风险的中间业务。结果，经过数年努力，到2006年德国商业银行终于成为德国最佳中小企业银行，而中小企业也成为公司整体业绩的核心支柱——2007年时对公业务部门的经营

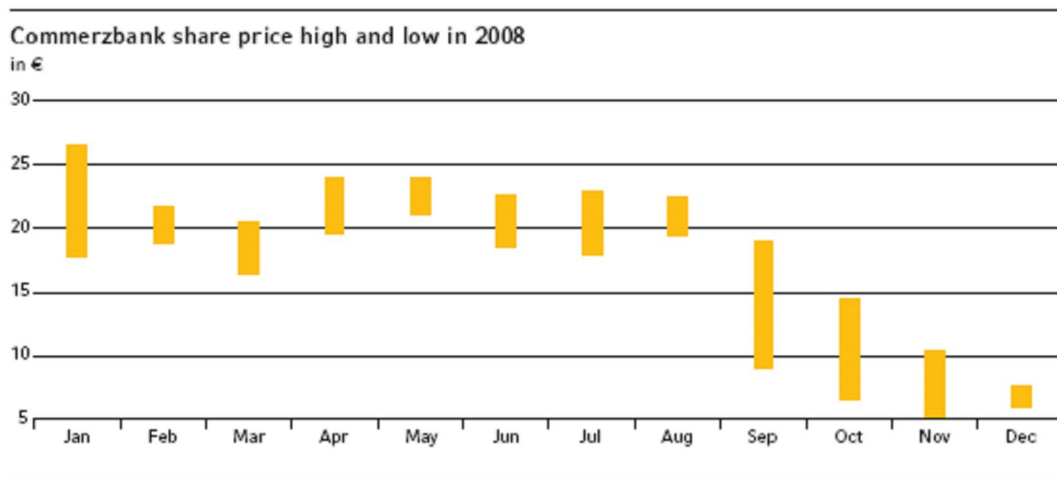
利润大增 53.9%，其中四分之三都来自于中小企业。

但是德国商业银行并没有把所有宝都押在中小企业融资上，它仍不愿放弃在零售业务、证券业务和地产金融上的努力。随着 2004 年以后欧洲经济的复苏，公司又开始了新的多元化尝试，在耗费数亿欧元对零售和证券业务进行重组的同时，2005 年又斥巨资收购了抵押贷款公司 Eurohypo，使公司在德国商业地产融资和个人住房贷款融资方面都取得领先地位，成为德国第二大信贷机构和美国第五大地产银行。到 2007 年时，德国商业银行的业务结构已拓展为五大部门——零售银行、中小企业、金融市场、商业地产、公共贷款和资金管理，并重新开始强调业务结构的多元化与“平衡性”。

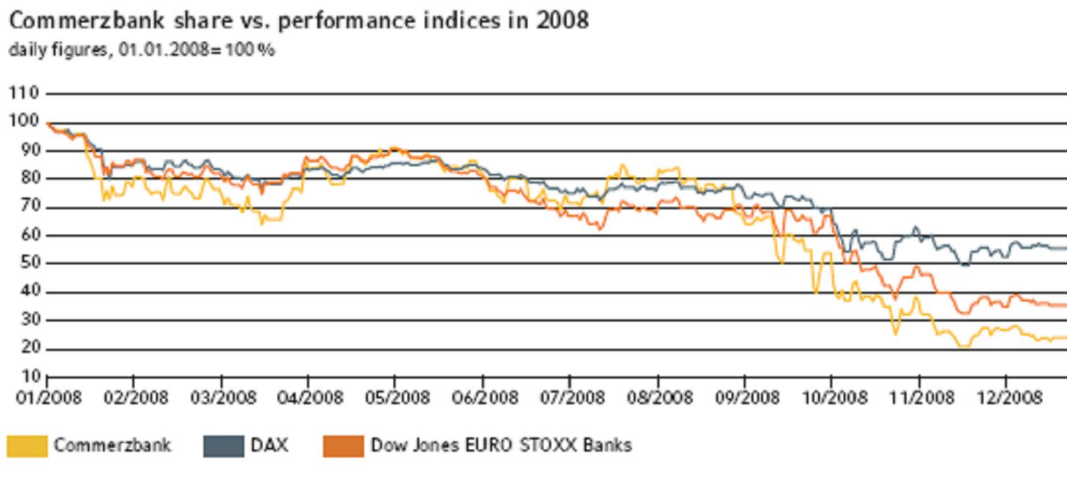
但在 2007 年中，金融市场部门的交易损失开始显现，CDS 等衍生品交易和商业地产投资亏损吞噬了大量资本金。2008 年，德国商业银行再次陷入亏损。为了扭转局面，公司毅然决定收购逆市 Dresdner Bank，收购使公司的规模进一步扩张，成为德国第二大商业银行，但 11 亿欧元的收购成本和未来至少 20 亿欧元的并购整合成本让公司雪上加霜，而投资人更不再认同银行界的“庞然大物”了。年内公司股价下跌 75%，并于四季度申请政府救助，据估算，2009 年公司还需再融资 200 亿欧元，其中一半以上的融资将依赖于德国政府救援机构 Soffin 的担保（Soffin 已经承诺了最高 150 亿欧元的债券担保额，和 164 亿欧元无表决权的注资以及 18 亿欧元的股权投资）。

回顾德国商业银行的成长历史，不难看出，公司在适应新金融体系演化的过程中，几乎尝试了所有最前沿的创新业务，其中有些成功了，有些失败了。成功的业务让它登上了德国最佳中小企业银行的宝座，并贡献了丰厚的利润，到 2008 年公司中小企业融资业务的净资产回报率仍高达 30% 以上；但失败的业务却也让公司付出了沉重的代价，如果不是德国政府出手相助，公司已陷入破产困境。

德国商业银行走过的路，是我们的银行即将或正在走的路，所以，它的尝试对我们的银行也有着重要的借鉴意义。



图（1）的裹商业银行的月度股价表现（2008 年）



图（2）德国商业银行与 DAX 指数和道琼斯欧洲银行指数的走势比较（2008 年）

二、 创新尝试

2. 1 尝试 1：中小企业融资

2. 1. 1 充分重视中小企业客户

作为一家中型商业银行，德国商业银行原本的优势就在于对公业务。1997 年德国商业银行在德国对外贸易的金融服务中占有 13.4% 的市场份额。1999 年公司开始有意识地拓展中小企业市场，在每个主要分支行都设立特殊金融组，把握德国税制改革和会计政策转变过程中创造的中小企业咨询机会，借机将其在出口融资市场上的份额提升到 16%。

2001 年，在证券交易业务出现巨额亏损的背景下，德国商业银行把业务重心转向中小企业融资，明确提出要成为德国最好的中小企业银行。2003 年，公司进一步明确中小企业客户在银行业务中的核心位置，在董事局层面成立专门的管理团队负责中小企业业务。2004 年，对公业务部门的 180 个分支网点全部服务于中小企业（年收入在 250 万欧元~2.5 亿欧元之间的企业），中小企业客户总数达到 51000 家，与之相对，年收入在 2.5 亿欧元以上的大客户仅有 650 家，它们由 5 个总部直属中心提供服务。

2. 1. 2 改造大企业产品，以适应中小企业需求

为了拓展中小企业客户，德国商业银行做的第一样改革就是在各地设立中小企业客户关系经理，以协助公司将原来面向大型企业客户的产品改造成适应中小企业需求的产品，如，为使中小企业客户同样能够获得资本市场直接融资般的便利，公司降低了票据融资业务的门槛——原来的票据融资仅适用于大客户和 2000 万欧元以上的交易，新的票据融资将适用于金额在 50 万到 500 万欧元的交易。此外，公司还针对中小企业设计开发了多银行资金管理系统，该系统除了基础的现金结算、资金管理服务等外，还逐步增加了产业信息、新闻和股市行情发布等信息，并与一些外部机构合作提供其他增值服务，到 2002 年，中小企业的网上银行系统客户已达到 16000 家。

2. 1. 3 充当贷款中间商

在拓展客户渠道的同时，德国商业银行也在拓展贷款资金来源。公司充分借助政府力量和外部合作，2003年专门发起了一项针对中小企业的“积极贷款活动”，成立了一个10亿欧元的中小企业贷款基金，此后不久又通过与其他银行的合作获得了最高安排5亿欧元中小企业贷款的资格，并在Baden-Württemberg州与当地一家银行合作安排最高2.5亿欧元的全球贷款，主要用于该州中小企业融资，然后与巴伐利亚州银行合作安排最高1亿欧元的该州中小企业贷款——上述贷款安排合计将提供20亿欧元给公司新增加的中小企业客户，使公司对中小企业的贷款在逆市中仍保持稳定，而免受信贷紧缩的影响。

此外，为了减轻资产负担，公司还尝试用证券化方式出售中小企业融资票据，2006年将第一批400份中小企业融资票据证券化出售(这批证券化客户的销售规模在1000万~5000万欧元之间)，后来又将总额2亿欧元的中小企业可转债证券化出售。

2008年在证券化通路受阻后，公司开始拓展银团贷款渠道。2008年银行业贸易融资协会(Bankers' Association for Finance and Trade (BAFT))通过了一项新协议，它简化了银行间分担贸易融资风险的程序，使银团合作下的贸易融资成为可能。在此协议下，2008年公司开出了一张总额10亿欧元的信用证，然后充分发挥结构化融资能力，“分销”了其中的大部分风险。未来，公司计划通过信用证风险分销来支持更大规模的贸易融资，并使市场份额拓展到20%以上。

通过证券化、银团贷款安排和信用风险分销，德国商业银行已经开始角色转换，从纯粹的资金提供商转化为贷款中间商，他一方面帮助广大中小企业客户获得更多资金来源，另一方面帮助其他银行和投资人接近中小企业、识别风险和发现机会。

2. 1. 4 开展多种中小企业中间业务

实际上，近年来，德国商业银行中小企业融资业务的收入结构已经发生了重大变化，佣金收入比重不断上升，主要来自于为中小企业提供资本市场解决方案(如可流动的承兑票据等)。此外公司还与GE商业金融公司合资成立了保理融资公司，2007年该公司争取到了71家新客户，年销售额达到18亿欧元，2008年又购买了41亿欧元的应收帐款，并启动了福费廷的再保理业务。

1) 风险管理

除传统对公业务外，德国商业银行还通过旗下基金管理公司(Commerzinvest)为企业、尤其是中小企业提供利率、汇率风险管理产品，以及面向中小企业的年金产品。截止2000年底，公司已经为1000家中小企业客户提供年金管理服务，总规模12亿欧元。2001年进一步成立了一家子公司Pensor Pensionsfonds AG，专门为中小企业提供成本更低的简化年金服务，目前通过保险年金产品已经吸引了50万家中小企业客户。

2005年公司进一步降低了利率和汇率互换产品的门槛，以满足中小企业的风险管理需求，其中，利率衍生品的起点规模降低到10万欧元，汇率衍生品的起点规模降低到20万欧元。目前风险管理服务和风险管理产品(汇率、利率衍生品销售)已经成为公司一项重要的收益来源，尤其是在2007、2008年的金融危机中，企业的风险管理意识增强，对风险管理产品服务的需求大幅上升，成为公司逆市中稳定业绩的重要手段。

2) 投行业务

对中小企业的深度接触也为德国商业银行争取到了许多直接贷款以外的投行业务机会。2005年,德国商业银行作为主承销商的 Conergy AG 的 IPO 就被评为欧洲最佳中小企业融资,2008年公司又承销了再生能源企业 Manz Automation、Roth & Rau、Solar Millennium 的增发融资,以及生命科学公司 Fresenius 和商业地产公司 IFM Immobilien AG 的后续融资业务,并成为当年德国唯一一次 IPO——太阳能公司 SMA Solar Technology AG 的主承销银行。

除发行承销外,德国商业银行还创新推出了针对中小企业的公司金融服务。1997年,公司开始推出面向中小企业的新型公司金融服务,包括并购重组、资产证券化、结构化并购融资和结构化免税产品等。1999年,新成立的公司金融部门就获得了不错的成绩,成为8起收购案中结构化融资的发起人或合作发起人,并参与了另外14起收购案,在德国主持了第一批私有化退市交易。2000年并购重组小组扩充到50人,集中于德国中小企业间的并购重组,并在德国家族企业的退出与继承领域充当重要角色。

2003年,针对中小企业负债率高的问题,德国商业银行专门成立了一家子公司提供夹层融资服务,即,将资产抵押融资与股权关联融资相结合的复合融资品种,融资期限较一般银行贷款期限更长,在5~7年,以适应成长性中小企业的资金需求。此外,公司还成立了4个金融工程小组,专门为中小企业定制设计融资结构,这一年公司借助结构化的融资安排完成了10项并购。

2004年凭借中小企业市场的领先地位,公司在全球银团贷款发起人的排名中从19位上升到12位。2005年,公司为50家中小企业安排了3.5亿欧元的次级资本,并将可转债等融资工具引入夹层融资计划,这一年杠杆收购小组完成了10项杠杆融资安排,在德国LBO领域排名第一,其客户包括KKR、Nordwind等一些大型私人股权投资机构,同年并购重组部门也完成了8起交易。2006年,业务规模进一步扩大,为70多家中小企业提供了4亿欧元的夹层融资(自有资金贷款1.2亿),成为德国夹层融资领域的领导者,而杠杆收购小组则协助完成了28起杠杆收购,在其中9起中充当主要发起人,并购重组小组参与了9项交易。2008年,尽管全球资本市场活跃度降低,但危机中的并购整合机会却在增加,公司在12起杠杆收购中充当主银行,并参与了另外9起交易,杠杆融资贷款的累计头寸达到30亿欧元。

3) 融资租赁业务

传统上,一提到中小企业融资就想到中小企业贷款,但实际上,解决中小企业融资难的另一个路径是融资租赁。

上世纪末,德国商业银行收购了一家设备租赁公司,2004年,公司将设备租赁业务拓展至融资租赁领域,以帮助中小企业实现表外融资,租赁物的范围也更加广阔,包括机器设备、运输工具、IT系统,甚至知识产权等无形资产。2005年公司开始在波兰等海外市场复制融资租赁业务,2006年,波兰的设备租赁业务增长了50%。此后,公司又引入了针对中小企业的网上租赁。2008年,在经济危机中,选择租赁而非购买的企业更多,设备租赁业务的规模逆市增长了17%。

2. 1. 5 多年努力终有回报

多年的努力终于有了回报,自2004年以来,德国商业银行已累计新增20000家中小企业客户,自2006年以来连续三年被媒体评为“最佳中小企业银行”,并被家族企业组织评为“最佳家族企业服务银行”。目前德国年收入额在250万欧元到2.5亿欧元的中小企业,有

40%都在德国商业银行设有帐户。

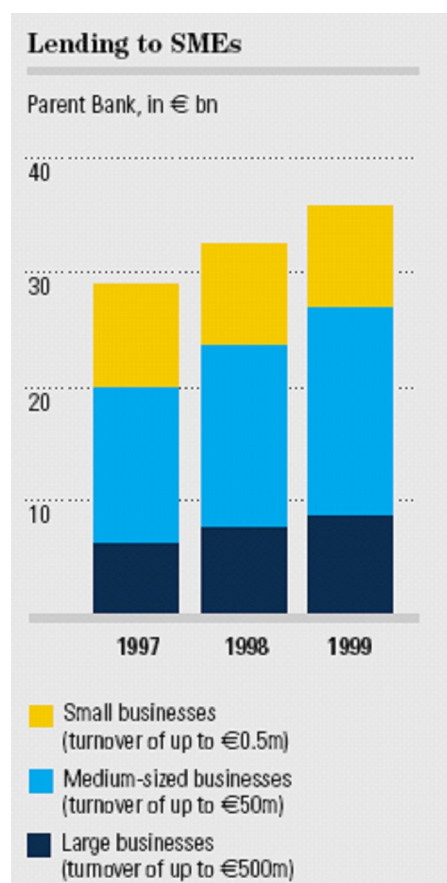
2008 年，尽管遭遇全球金融危机冲击，但多年积累的声誉也让它从德国政府救助组织 SoFFin 处争取到了 25 亿欧元针对中小企业的贷款支持，从公共基金 KfW 处争取到 5 亿欧元的中小企业贷款支持，使中小企业贷款业务仍能做到逆市增长，年内中小企业贷款总额达到 460 亿欧元，在德国贸易融资市场上占有 25%的份额。

2. 1. 6 德国模式的海外复制

在国内中小企业市场的成功，让德国商业银行兴奋不已，并开始将这一模式进行海外复制。先将波兰子银行 BRE 的业务重组，以聚焦于那些与德国企业有往来的中小企业客户，转型后 BRE 银行的业务迅速增长，2007 年税前利润增长 59%，ROE 达到 35.9%，目前已成为波兰第三大商业银行；此后，公司又在匈牙利进行试点，子银行 Budapest 通过新设的 10 个地区分支，吸引了 700 名中小企业客户；同样的模式也将在捷克和斯洛伐克复制。

此外，公司还在中东欧地区收购那些与他有着相同战略的中小企业银行，如 2007 年新收购的乌克兰 Bank Forum，该银行有 12000 家企业客户，其中 9500 家为中小企业，与德国商业银行理念相近，从而帮助公司拓展了乌克兰的中小企业市场。

在中东欧以外，德国商业银行还在东南亚设立了 7 家 ProCredit 银行，这是一种准银行，它仅提供存款和中小企业贷款服务。目前，这种“微金融”模式已开始让更多地区试点。



图（3）的裹商业银行的中小企业贷款额（1997-1999）

2. 2 尝试 2：行业专业化融资

除了在规模上倾向于中小企业之外，德国商业银行还进行了行业专业化方面的尝试。

2000 年公司开始关注再生能源领域，并专门成立一个业务单元致力于向地方政府推销污水处理产业的投资银行服务，即，帮助地方政府设计各种金融方案以推进当地污水处理产业的发展。2002 年，公司又明确提出要把生态经济与传统银行业务相结合，这一年公司在风力发电领域的金融服务市场上占有 30% 的市场份额。此外，公司还成立了一家专注于新能源领域的基金管理公司，该公司管理着 8.53 亿欧元的新能源投资。2005 年，德国商业银行与巴伐利亚 Shell Solar 公司合资成立德国最大的太阳能发电站，并为其安排了 4000 万欧元的私募投资。2008 年，随着新能源概念在全球的流行，公司业务也拓展至海外，在美国成立了可再生能源的专家组，为德国新能源企业在美国的发展提供咨询和融资服务，并积极参与这些企业的资本市场融资。目前德国商业银行已成为德国再生能源行业的第一大金融服务商，是 Manz Automation、Roth & Rau、Solar Millennium 等企业增发融资的主承销商，并成为当年德国唯一一次 IPO——太阳能公司 SMA Solar Technology AG 的主承销银行。

除了环保能源领域外，德国商业银行还是交通运输领域的融资专家。它的服务内容包括船舶建造各阶段的银团贷款、海运和内陆运输的流动资金贷款、离岸油气行业的运输融资、造船企业的项目融资、海事基金的发行、以及由海事融资衍生出来的利率和汇率衍生品销售、国际支付、并购重组等业务。1999 年时，公司就以 15.5 亿美元的飞机融资安排成为当年德国第三大飞机银团贷款发起人。2004 年公司以 10 亿欧元投资了 3 条集装箱船和 4 条气罐船，从而确立了在船舶基金方面的领导地位，并于 2005 年，成立了第一只船运吨位基金和四只 LNG 船舶基金。2007 年，公司作为发起人为价值 100 亿欧元的船舶安排私募融资和银团贷款。2008 年，又发起了 6 只集装箱基金和 100 亿欧元的海事融资，成为德国前五大海事融资公司，和全球前十大海事融资公司。

特殊行业的专业化，使德国商业银行作为一家中型银行拥有一批稳定的客户。此外，凭借行业专业化，德国商业银行可以为目标企业提供更多增值服务，包括行业内的横向并购整合机会等。当然，行业专业化也有它的问题，它使银行的业务收入随行业本身的周期波动而波动。比如，2008 年新能源行业成为全球投资界的新宠，很多金融机构都在羡慕德国商业银行的眼光和“预先埋伏”，但与此同时，海运指数的跳水和航空业的全面亏损则让公司交通运输业务部门收益大幅缩水。但无论如何，从长期看，行业专业化是中小银行突破大银行垄断的一条捷径。

2. 3 尝试 3：零售理财

2. 3. 1 削减传统服务，聚焦理财业务

在对公业务上，德国商业银行通过在规模上专注于中小企业、在行业上聚焦于新能源和交通运输领域而取得突破，那么，在零售业务方面，它又做了哪些创新尝试？

客观地讲，零售业务并不是德国商业银行的优势项目。2003 年以前公司的营业网点也一直少于其他大型商业银行，为此，公司选择削减传统服务，而将业务重心放在理财产品的销售上。

1997 年，德国商业银行启动了股票基金、地产基金和保险产品的推销。2000 年，公司决定进一步缩减一般零售业务，将零售分支从 924 家减少到 725 家，并用网络平台来替代传统网点提供的一般零售服务，而将人工服务的重心转向理财服务。

2005 年，德国商业银行推出零售网点的“未来模式”，即，在小的网点中增加自助交易

系统，以替代人工提供一般零售服务，而人工服务则集中于咨询和理财产品的销售。2007 年公司将 139 个网点改造为“未来模式”，在削减一般柜台人员的同时在这些网点里增加了 500 名理财顾问。

2008 年，“未来网点”的数量达到 300 家，相当于总网点数的 40%。“未来+”模式(Future Plus Model)开始试点，与“未来”模式相比，“未来+”模式将适用于中型和大型网点，并进一步降低网点成本。在更小的市场里，德国商业银行推出了社区网点，这些网点以理财咨询服务为主，针对当地情况进行市场营销和产品设计，2008 年公司在汉堡地区设立了 10 个小型地区网点进行实验，目前这些网点已经吸引了 2100 名客户。

在将传统网点改造为更低运营成本、并集中于理财服务的网点后，公司开始通过降低一般业务手续费的方式来吸引更多客户尝试公司的理财服务。2007 年，德国商业银行推出了免费的活期帐户和低价的标准化零售银行服务，低价策略吸引了大批新客户，更重要的是，被吸引来的新客户中 75%将低价帐户设置为主帐户，35%的客户在开户同时就购买了公司推荐的理财产品。2008 年，公司在免费帐户基础上，又推出了为客户免费办理帐户转移的服务，结果新客户中 81%选择以德国商业银行为主帐户而不再在其他银行设立帐户。

廉价的标准化服务和专业的理财服务策略取得了初步的成功。

2. 3. 2 第三方基金与基金中的基金

网点的改造为零售理财服务搭建了一个良好的平台，但还需产品内容的支持。在拓展理财服务市场之初，德国商业银行只销售自己旗下的产品，包括自己资产管理公司推出的基金产品和自己的地产基金产品，但随着理财服务竞争的日益激烈，客户已经不满足于少数产品，而希望更多样化选择和更可靠的理财师推荐。

2001 年为了丰富销售品种，公司成为德国首家向客户提供第三方基金产品的银行，2003 年更明确提出将以相同的标准来推荐自己的和第三方的理财产品。截止 2003 年末，公司零售网点推荐的基金中已有半数以上不再是自己的产品了，第三方基金贡献了当年净资金流入的 37%，此后，公司又引入了基金中的基金产品，并与其他机构合作推出各种新的理财产品，包括结构性理财产品、利率衍生理财产品、对冲基金、年金产品等。

2004 年零售银行部门取得了德国关于第三方基金推荐资格的认证，并将战略合作伙伴扩大到 12 家，而保险年金产品的销售则增加了 80%……

一系列的举措使德国商业银行的私人客户增加到 610 万，客户存款增加到 1010 万欧元，与 Dresdner Bank 合并后更成为德国最大的零售银行。

2. 4 尝试 4：私人银行

除了面向大众的零售理财服务，作为最佳中小企业银行的德国商业银行也开始向以小企业主为代表的高端市场进攻。

1997 年公司成立了首家面向高收入人群的私人银行，区别于一般的私人银行，这家银行除了理财服务外，还为小企业主提供与企业经营、企业继承相关的咨询服务，目前这部分特殊人群中 10%已在德国商业银行开立了个人帐户。凭借中小企业客户基础，到 2003 年时，德国商业银行已成为德国第三大私人银行。

2006 年，公司在德国境内已设立了 37 个私人银行网点，在境外瑞士、卢森堡、新加坡等地还设立了 6 个分支行，总计 600 名理财顾问。2007 年，私人银行部门的客户数量上升到 25000 人，管理资产额达到 280 亿欧元。2008 年，受金融危机冲击资产管理额下降到 240

亿欧元，但调整资产贬值因素后，客户数增加了 11.7%达到 28000 人。与 Dresdner Bank 合并后在德国境内的私人银行网点将增加到 40 个。

零售理财与私人银行的模式同样被复制到中东欧地区，在波兰，BRE 银行除了对公业务外，还通过旗下 Multibank 为富裕个人服务，通过旗下 mBank 的网上银行服务于一般零售客户，其中，Multibank 的客户总数达到 49.3 万人，占波兰私人银行市场份额的 14%，而 mBank 则在捷克和斯洛伐克启动了网上银行业务。在乌克兰、匈牙利等地的私人银行业务也在试点中。

中小企业融资与零售理财服务的对接，造就了德国商业银行的私人银行品牌。

2. 5 尝试 5：资产管理

在推广零售理财服务和私人银行服务的同时，德国商业银行也在理财产品方面进行了自己的尝试，它收购成立了自己的资产管理公司。

1997 年公司旗下资产管理公司 GMBH 已经颇具规模，它为德国的机构投资人管理着 302 支专户基金，总资产规模达到 390 亿德国马克，为海外机构投资人管理的资产总额达到 130 亿德国马克，并在英国、法国分别设有零售基金公司。1999 年，又将德国历史最悠久的零售基金管理公司 ADIG 全部买下，使资产规模达到 1400 亿欧元。

但从 2001 年开始资产管理业务出现巨额亏损，2002 年，资产管理规模下降到 1025 亿欧元，零售和机构客户都出现了净赎回，2003 年资产管理额进一步下降到 833 亿欧元。

2004 年为了挽救日益衰落的资产管理业务，公司开始向对冲基金等新领域拓展，成立了 Comselect，专门提供创新型投资品种，并与一家美国投资公司合作发行了两只“基金中的基金”，在德国发行了两只“对冲基金中的基金”，到 2006 年，资产管理规模恢复到 1120 亿欧元，旗下零售基金 Cominvest 成为德国第五大零售基金公司。

但是，资产管理业务始终不是公司的强项，并在每次资本市场的周期波动中给公司带来巨额的亏损压力。2007 年，德国商业银行出售了海外基金公司，2008 年随着金融危机的深化，又将 Cominvest 出售给了 Allianz Global Investors，从而彻底退出了资产管理业务。

资产管理业务的退出，对于公司的零售理财服务反倒是一件好事，它让公司的理财顾问获得了更加独立、客观的声誉。

2. 6 尝试 6：网上银行

除了上述传统业务外，德国商业银行还在 1995 年成立了 Commerdirect，提供网上证券交易服务，后来 Commerdirect 发展为欧洲最大的网上交易平台，并于 2000 年分拆上市，并保持持续高速增长。

实际上，正是 Commerdirect 的成功才使公司的零售部门能够另辟蹊径，在降低一般零售服务成本的同时聚焦于理财服务。

网上银行和电子化银行设备，是中小银行弥补规模劣势、超越大银行的重要工具。

2. 7 尝试 7：证券交易

作为一家传统的欧洲商业银行，在二十世纪 90 年代以前，公司的资本市场交易业务主

要集中于外汇和利率交易，这些交易是以自身的头寸管理和替客户对冲汇率、利率风险为主要目的的，即，所谓的资金管理业务。但是随着金融创新的发展和混业的趋势，越来越多的欧洲银行也开始大规模参与多样化的证券交易业务。

德国商业银行也不例外，它先是拓展了股权和债券投资部门，到1999年时股权投资部的员工已增加到700人，债券部门有350人，卢森堡的分公司还推出金融期货投资部门，子公司CBG则参与到风险投资中。2000年证券部门的员工增加到1200人。

2002年，德国政府允许发行资产抵押证券（MBS），而德国商业银行则作为先驱者主导了40亿欧元的MBS；此外，这一年公司还专门成立一只信用交易小组，交易各种信用衍生产品，即后来闻名全球的CDS。2004年公司进一步拓展了股权衍生品，信用互换也成为公司发展的重点。

2005年德国商业银行被媒体评选为德国最好的结构化产品银行，它的获奖评语是“德国银行界的异类……通过在结构化产品市场的开拓提升了市场份额……证明了规模不等于质量”。2006年，公司在股权衍生品交易和发行方面的市场份额达到21%，在德国排名第一，并将商品期货、美国的寿险保单、固定收益对冲基金等产品引入销售平台，拓展了替代投资产品的边界。此外，公司还在新收购子公司Eurohypo的协助下，开始主攻CDO产品，并将首批45亿欧元的贷款证券化，另将396份中小企业的无抵押信用保证证券化。2007年对冲基金中的基金COMAS规模增长到12亿美元，2008年推出了27个ETF产品，目前公司总计提供90000个金融产品和2400只基金产品。

证券部门的业务不断扩大，但风险也在积累，2007年信用衍生品交易开始出现巨额亏损，2008年交易损失导致部门整体亏损17亿欧元，证券部门的净资产回报率（ROE）为-50%。2008年公司暂停了所有自营交易，新收购的Dresdner的自营交易也被停止。

应该说作为一家中型商业银行，德国商业银行在金融衍生产品上的学习能力是惊人的，它确实是德国银行界的一个“异类”，在这个最前沿的领域取得了高比例的市场份额。但是在金融界，勇于创新并不总是对的，尤其是当创新的风险很大时，一次波动就可能让一家银行因为资本金不足而濒临倒闭或被挤兑，对中小银行来说尤其如此，从这个角度说，高风险的证券交易业务，尤其是创新型衍生产品的交易并不适合中小银行。

2.8 尝试8：地产金融业务

次贷危机中令人谈虎色变的東西有两个，一个是抵押贷款的证券化，即，地产金融，一个是信用衍生产品CDS。遗憾的是，这两样东西都曾是德国商业银行的发展重点，尤其是地产金融业务，更几乎成为公司的半壁江山。

德国商业银行的地产金融业务主要包括地产租赁、地产投资基金和房地产贷款及其证券化三大部分。

其中，地产租赁与前面提到的设备融资租赁部门合并为租赁部门。1999年时，租赁部门的管理资产规模为160亿欧元，到2005年时已达到270亿欧元。2005年公司还从Hesse州政府手中买下了10亿欧元的地产，一起买下的还有许多研究机构办公大楼、政府办公大楼和公司总部大楼，然后再返租给这些机构或企业。目前租赁部门的总资产规模已超过300亿欧元。

在地产投资基金方面，2001年时公司旗下的开放式地产基金就已占到德国公募地产基金市场份额的25%，总资产规模71亿欧元，2004年时旗下一只开放式基金Haus-Invest Europa以1000多亿欧元的资产成为德国最大的投资基金。而封闭式地产基金公司CFB旗下则共有170只系列基金，投资于133500个项目，总投资规模50亿欧元。

在地产贷款方面，自 2002 年剥离了抵押贷款子银行后，公司一直较少涉及住房抵押贷款业务，直到 2005 年收购了 Eurohypo，该公司在德国境内的商业地产贷款额就高达 98 亿欧元，在海外还有 251 亿欧元的商业地产贷款。收购使德国商业银行取得了欧洲商业地产贷款市场的主导地位，同时也拓展了个人住房抵押贷款业务，成为德国第二大信贷机构和美国第五大地产银行。合并后公司在地产金融上“大展拳脚”，2006 年，Eurohypo 完成了意大利市场上最大的一笔建筑融资，作为独立发起人为意大利生活广场项目提供了 17 亿欧元资金，此外，它还在德国本土为四个购物中心提供了 7.1 亿欧元的资金，这一年 Eurohypo 总共为商业地产项目安排了 81 亿欧元的证券化融资和 82 亿欧元的银团贷款，并成为德国最大一笔证券化（54 亿欧元）的协作发起人。此后公司的地产证券化规模日益扩大，旗下 Essen Hyp 成为德国最大的潘德布雷夫债券银行（公共部门贷款、私有住宅和商业地产的资金提供者，靠发行潘德布雷夫债券融资¹）。除了商业地产贷款，公司还有 400 多亿欧元的个人住房抵押贷款，它们被集中于 5 个信贷中心管理。

由以上数据不难看出，德国商业银行的地产金融业务规模相当大，正是地产金融业务，使德国商业银行在规模上迅速膨胀，并成为德国最大的几家银行。但迅速膨胀的规模也带来了亏损的压力。

2006 年，完成对 Eurohypo 的收购后，公司就曾一次性增加了 2.93 亿欧元的个人住房抵押贷款的坏帐拨备，从而使零售部门出现亏损。2008 年商业地产部门又受到金融危机冲击而出现 4.24 亿欧元亏损，分析人士普遍认为潜在的亏损额更大。实际上，尽管此前多年地产金融部门都在创造良好的盈利记录——成本收入比一直低于 30%，但 2007 年一年高达 954.5% 的成本收入比，让公司不得不重新审视地产金融业务的真实盈利水平。也因此，很多分析师建议公司剥离地产金融业务以减轻资产负担和潜在的价值波动风险。

三、 各条探索之路的总结

3.1 中小银行在金融价值链上的战略定位

总之，德国商业银行在它的成长道路上，尝试了几乎所有的创新业务，从中小企业融资、行业专业化融资，到理财服务、私人银行、资产管理、网上银行，再到证券交易、地产金融——德国商业银行的发展史几乎就是一部欧洲商业银行的业务发展史。

但从这些尝试中我们也看到，并不是每一项业务都是成功的，到 2008 年资产管理业务被全部出售了，自营证券交易业务被停止了，地产金融业务也开始受到投资人的质疑。实际上，从图（4）可以看出，尽管公司在证券交易方面不断投入，但在过去几年，公司的主要收入仍来自于利息收入和手续费收入，交易和投资收入仅在 2000 年的资本市场泡沫中有较大贡献，此后贡献额一直较小（不到 10%），并在 2008 年出现亏损。

从图（5）也可以看出，中小企业融资业务一直是公司最稳定、也最主要的利润来源，贡献了公司经营利润的 50% 左右，其次是零售银行的理财服务。而证券部门，不仅贡献的累积利润额少，而且业绩波动很大，与不到 10% 的利润贡献相比，它集中了公司 50% 的风险头寸（图（6））。至于地产金融部门，在 2008 年以前凭借良好的证券化通道，贡献了公司每年经营利润的 20%，但 2008 年次贷泡沫的破灭让人们意识到证券化的暴利并不存在，于

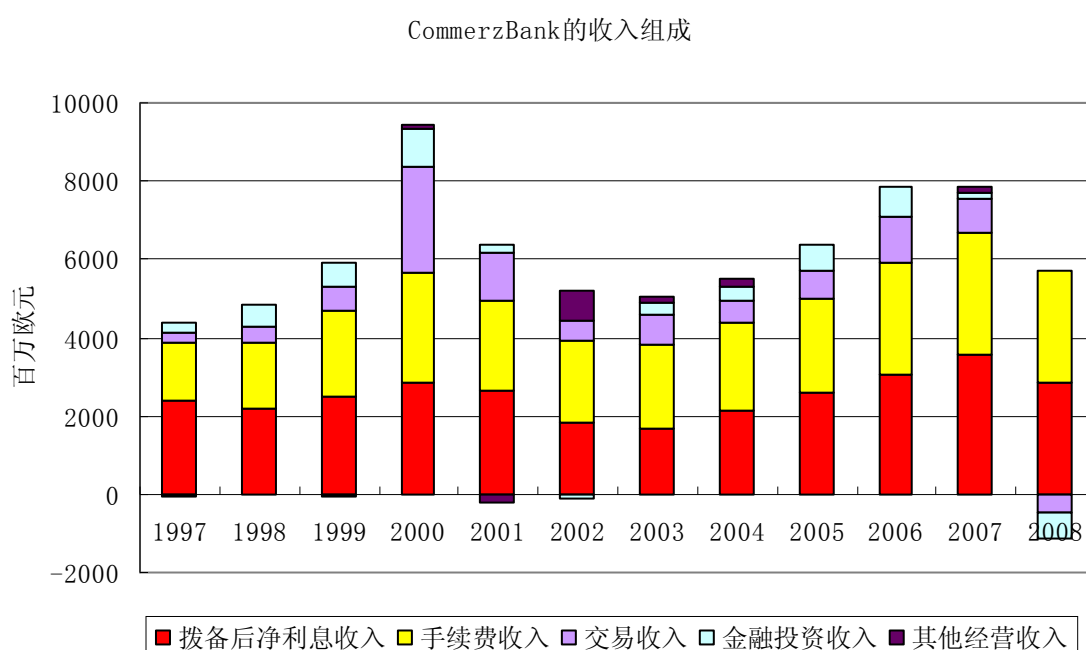
¹潘德布雷夫债券是欧洲最大的债券市场，其中传统潘德布雷夫债券的额较小，收益方式灵活，可以满足买入并持有投资人的需求，而大额潘德布雷夫债券则收益方式相对标准化，是交易型投资人的良好投资品种，但该债券是银行的表内负债，相应的抵押资产也不能进行表外处理

是该部门也出现较大亏损，从图（6）可见，商业地产集中了公司 16% 的风险头寸，加上住宅贷款（它集中了零售部门总风险头寸的 70%），占了总风险头寸的 24%。

与之相对，主要利润贡献者的中小企业融资部门，风险头寸仅相当于总风险头寸的 16%，加上中东欧市场也只有 21%，然后是零售部门集中了 11% 的风险头寸（其中 70% 是住宅抵押贷款）。

以上事实显示，证券交易和地产金融业务，由于风险较大，并不适合那些资本实力本不雄厚的中型银行，尽管它们可能在某些年份贡献暴利，但只要有一年业绩出现大幅波动就可能导导致银行整体的资本充足率不足，甚至出现挤兑、破产或被接管的风险。

中小银行要想突围，必须找准自身在金融产业链上的定位，从德国商业银行的探索实践看，资产管理、证券交易和地产金融都不是中小银行的优势所在。中小银行的优势只集中体现于两点：一是更具地区特色的理财服务、二是中小企业融资或行业专业化融资。



图（4）德国商业银行的收入构成

CommerzBank各业务部门的经营利润贡献

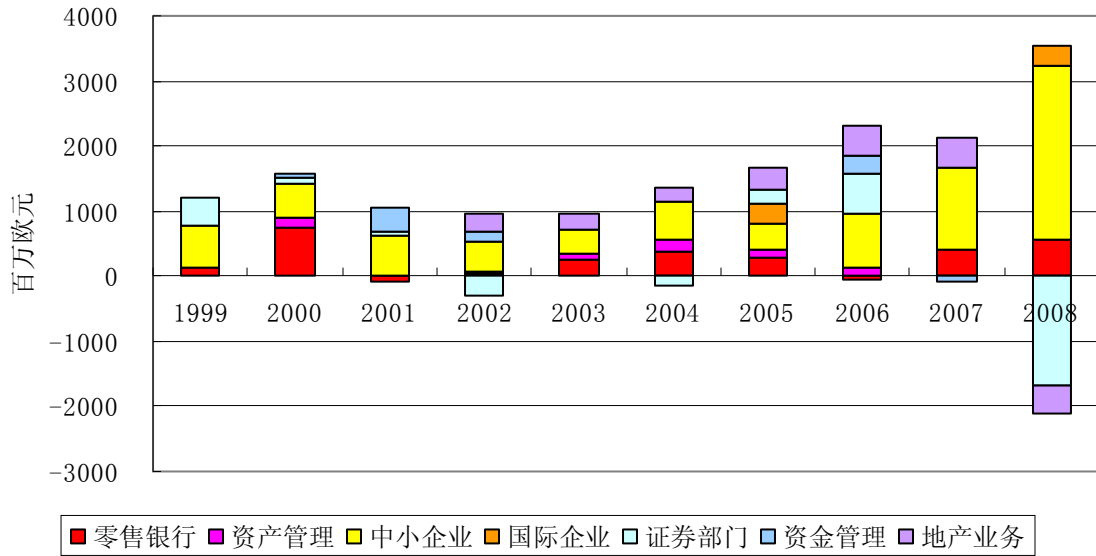


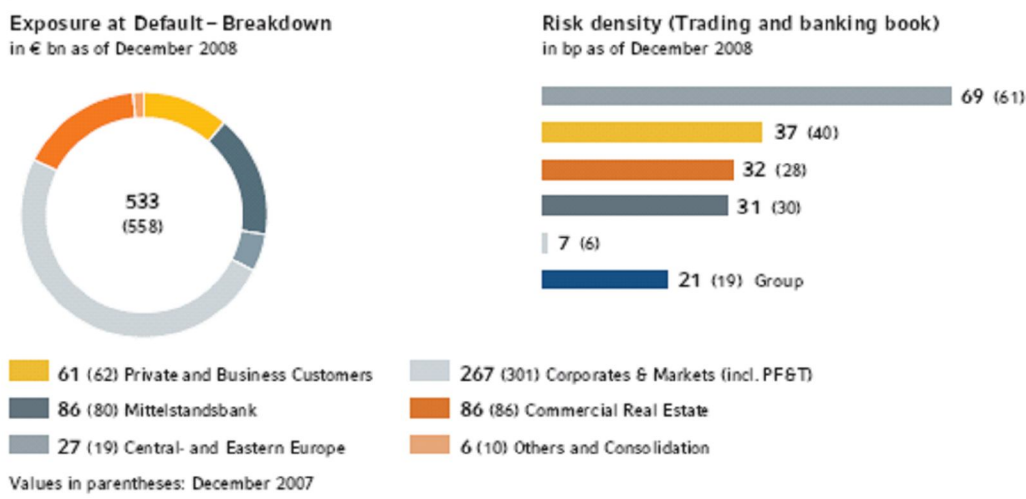
图 (5) 德国商业银行各业务部门的经营利润贡献

表 (1) 德国商业银行各部门的 ROE

| | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|------|-------|-------|-------|--------|-------|--------|-------|-------|-------|--------|
| 零售银行 | 8.7% | 48.2% | -5.2% | 3.2% | 14.3% | 21.1% | 14.7% | -2.5% | 16.2% | 35.5% |
| 资产管理 | | 34.9% | -4.4% | 1.6% | 14.1% | 31.9% | 22.3% | 24.5% | | |
| 中小企业 | 10.5% | 8.6% | 10.8% | 8.5% | 6.9% | 12.8% | 13.5% | 27.2% | 39.2% | 30.3% |
| 国际企业 | | 21.5% | | | | | | | | |
| 证券部门 | 22.1% | 7.1% | 5.3% | -22.7% | 0.3% | -12.9% | 11.7% | 25.8% | 1.0% | -49.8% |
| 资金管理 | | 9.4% | 58.2% | 100.6% | | | | 25.5% | -7.6% | |
| 地产业务 | | | | 14.6% | 27.3% | 22.9% | 34.8% | 14.3% | 10.5% | -11.9% |

表 (2) 各部门的成本收入比

| | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|------|-------|--------|--------|--------|-------|--------|-------|-------|--------|----------|
| 零售银行 | 82.3% | 53.6% | 102.0% | 89.8% | 79.2% | 72.5% | 77.9% | 78.1% | 77.5% | 74.4% |
| 资产管理 | | 105.2% | 142.1% | 97.4% | 79.3% | 65.8% | 79.5% | 81.0% | | |
| 中小企业 | 47.4% | 49.4% | 49.4% | 45.9% | 49.8% | 52.6% | 56.2% | 53.6% | 47.9% | 41.4% |
| 国际企业 | | 53.1% | | | | | | | | |
| 证券部门 | 64.6% | 90.3% | 103.6% | 136.1% | 99.7% | 121.0% | 78.7% | 61.2% | 86.1% | -1197.4% |
| 资金管理 | | 93.4% | 33.1% | 29.3% | | | | 38.9% | 50.1% | |
| 地产业务 | | | | 22.4% | 10.2% | 14.3% | 11.1% | 27.5% | 954.5% | 71.2% |



图（6）德国商业银行各业务的风险头寸分解（左）和风险密度（右）

3. 2 零售业务上的另辟蹊径

近年来零售银行成为国内外金融界的一个热点，但实践表明，大银行在零售业务上通常更具优势，他们凭借网点的规模优势可以更有效的分摊产品设计、开发、营销的成本，也通常能够争取到更多的第三方金融产品。

为此，德国商业银行毅然舍弃了自己最不具优势的一般零售服务，用电子化系统和网络银行来取代一般零售服务，而将人力资源解放出来，集中于零售理财服务和私人银行业务。由于在一般零售业务上的电子化和标准化操作，公司大大降低了基础帐户的维持成本，并通过降低手续费方式将这部分好处让度给客户，以便吸引他们来购买自己更具地方特色的零售理财服务，这就是德国商业银行成功的关键。

在理财产品服务方面，公司虽然也独立或与第三方合作设计产品，但它更加强调产品的广度、适用性及公允度，从而为客户提供一个更好的理财服务平台。

3. 3 中小企业融资业务的模式转变

最后，中小企业融资和行业专业化融资，是中小银行最有可能发挥地区优势的业务领域。当然，单纯的中小企业贷款仍然面临风险大的难题，于是德国商业银行想方设法，充分借助外部力量、通过银行间的合作来分散风险，它并不吝于与其他银行分享自己的客户，这不仅是为了降低风险头寸，也使公司自身的能力得以在一个更大的平台上发挥作用。

此外，德国商业银行还通过提供风险管理、投资银行、公司金融、融资租赁等多种中间业务来改变中小企业融资业务的高风险模式。我们总是把“中小企业”和“融资”连在一起，其实中小企业缺乏的不仅是资金，还有风险管理的手段、对接其他投资人的渠道、减轻自身资产负担的工具等等，这些都是中小企业金融服务的创新空间。

以融资+中间服务的方式来帮助中小企业成长，而不是单纯的资金提供商，这种模式的转变不仅可以降低银行的风险暴露，也可以增加中小企业金融服务的盈利点，更可以帮助中小企业寻找到真正适合它的资本之路。

从某种意义上讲，在服务模式上的突破比信用评估方式上的进步更能解决中小企业融资难的根本问题。