

# 中资银行全能化突进 花旗样本

在银行混业经营不可阻挡的趋势下,中资银行纷纷向全能性突进。花旗集团的多元化之路,揭示了从经营协同走向金融协同的新型全能银行道路,可为中资银行借鉴

■ 本刊特约研究员 杜丽虹 / 文

混业,还是分业?是一个世界级的金融谜题。在中资银行拼命向混业靠拢、向全能化发展之际,1998年因并购旅行者而引领全球银行混业浪潮的花旗却又反其道而行,近年来又逐步剥离、出售了当年收购而来的保险、资产管理等业务。与此同时,美国运通也分拆了旗下的资产管理业务,向信用卡核心业务聚焦。

全能,还是专业?其实,这两种趋势并不矛盾。在脱媒威胁和专业化分工趋势下,传统综合性银行面临业务空心化的威胁,全能化成为逃生的重要路径。但今日新型全能银行不再以经营协同和交叉销售为出发点,而是金融上的协同,即金融集团通过在各业务间统一的金融资源配置,来提升集团整体的资本使用效率和资信水平,从而保持整体融资渠道的畅通并增强单一业务的抗风险能力。

在这盘金融迷局中,对于正在进行混业尝试的中国银行业,花旗的发展历程也许能够带来一些有益的启示——基于金融协同的新型全能银行强调风险资本的回报率,排斥保险尤其是财险等具有过高风险或占用大量投入资本的业务。同时,新型全能银行是建立在专业化分工基础之上的金融协同体,相对独立的组织结构保持了各业务在专业化状态下的高效率,而中资银行过于集权的



花旗的发展史表明,现代全能银行其实是建立在专业化银行分工与专业化并购基础之上的,是金融上的统一体和经营上的独立体。

组织架构与此经营模式相背离。

### 全能银行花旗的兴起

1998年，全球零售银行花旗银行与旅行者集团宣布合并，后者拥有的旅行者保险公司、所罗门·美邦投资公司分别是当日美国最大保险公司之一、第二大投资银行。当旅行者的红雨伞标志戴到了花旗的头上时，总资产达到7000亿美元的花旗集团由此诞生，成为世界上规模最大的全能金融集团公司。

更重要的是，这次并购使花旗集团的业务由消费及公司金融延伸到保险和投资银行领域。至2003年末，花旗集团的业务已扩展至信用卡、消费金融、零售银行、资本市场、交易服务、私人客户服务、寿险及年金、私人银行、资产管理等九大板块。成为一家能够向个人客户提供银行、证券、保险、资产管理等多种金融产品，向企业客户提供融资、财务顾问、投资银行等多种服务的全能银行。

花旗并购旅行者，被认为是花旗试图通过银行、投资和保险的合并，为顾客提供“一站式”金融服务，从而实现交叉销售所带来的经营协同，以抵御现代金融发展对传统银行业的脱媒威胁。

合并前，花旗作为一家以零售为主的商业银行，信用卡、抵押贷款、汽车金融以及理财等业务日渐受到专业金融公司的挤压。在此背景下，花旗将触角延伸到公司金融领域，但它避开了脱媒威胁最严重的企业贷款服务，而是向投资银行和证券交易这两块直接服务于资本市场的业务拓展。并购后，花旗集团的公司金融业务由资本市场银行部和交易服务部两部分构成，其中前者的收入主要来自于固定收益证券、投资银行、股权投资等，仅有9%来自贷款利息收益。

除了抵御脱媒和专业化威胁外，并购的另一个好处是可以产生经营上的协同，金融产品之间实现交叉销售。通过合并，花旗集团可以在一个营业点为客

户提供从储蓄、消费信贷、抵押贷款到证券、保险、信托、基金、财务咨询、资产管理等“一站式”服务，不仅方便了客户，也提高了银行网络利用效率，降低了保险、理财等产品的销售成本，并把旅行者的产品卖到美国以外的市场去。此外，合并后集团内部信息系统的开放、研究成果的共享也成为成本节约的重要途径。

花旗的此次并购迫使美国政府对此前限制混业经营的银行法规做出修改，准许商业银行、投资银行和保险公司互相进入对方的领域，并由此带来了全球性的金融混业并购浪潮。

### 传统全能银行的反思

但就在全能银行似乎已成为世界性的趋势之时，花旗和旅行者却悄然分家。

2005年，花旗集团以115亿美元的价格将旅行者寿险和年金公司与几乎所有的国际保险业务（墨西哥除外）卖给美国大都会寿险公司，这是继2002年出售旅行者财险公司之后的又一重大战略调整。2006年，花旗又进一步剥离了资产管理业务。风行一时的全能银行理念开始受到质疑。

花旗的发展史表明，现代全能银行其实是建立在专业化银行分工与专业化并购基础之上的，是金融上的统一体和经营上的独立体。一方面，专业化的发展与相对独立的运营使各业务部门更加高效；另一方面，金融上的协同增强了

单个业务的抗周期性风险能力。从这个意义上说，对于并购整合体，金融上的协同胜于经营上的协同，全能化整合与专业化分工并不矛盾，专业化银行的发展为全能银行的“业务组合”提供了优质的元素，而全能银行则是建立在专业化分工基础之上的金融协同体。

今天的花旗是沿着四条并购主线“组装”起来的，它们分别是零售银行业务、公司银行业务、融资租赁及消费信贷业务、海外市场业务，每条主线上都汇集了众多最优秀的专业化银行。

并购旅行者之前，花旗是世界上一流的零售银行，二流的公司业务银行，没有保险和融资租赁业务。不过，花旗并没有选择从内部发展欠缺的业务，而是选择了外部并购，这其中除了速度和成本的考量外，更重要的原因是，专业化银行在单一业务上的效率更高。

美国2006年资产规模最大的200家金融机构的统计数据显示，109家专业化金融机构的平均总资产回报率为2.05%，而91家综合性银行的平均总资产回报率仅为1.26%，正是这种效率上的差异使综合性银行普遍选择以并购方式拓展自身的业务空间。

基于此，通过对专业化银行的并购，花旗弥补了自身业务结构不全面的缺陷。当然，并不是所有的并购都能创造价值，2004年花旗明确提出，无论是内部成长还是外部并购，目标都是要将资本分配到高回报和有增长机遇的领域。

花旗各业务部门最近几年的风险资本回报率与投入资本回报率

业务部门	平均风险资本回报率				投入资本回报率			
	2003	2004	2005	2006	2003	2004	2005	2006
全球消费金融	46%	53%	41%	43%	21%	22%	18%	20%
公司金融与投资银行	33%	11%	33%	33%	25%	8%	24%	24%
全球财富管理	71%	63%	59%	58%	70%	52%	46%	36%
其中：Smith Barney	63%	77%	93%	67%	48%	57%	59%	35%
替代投资	10%	21%	34%	31%	9%	19%	31%	27%
总收益	39%	34%	37%	38%	20%	17%	22%	19%
保险	21%	27%			16%	21%		
资产管理	44%	34%			11%	9%		

在此背景下，就有了花旗先后对旅行者财险、寿险等金融协同效应较弱业务的剥离。但在剥离的同时，花旗沿着几条业务主线，仍在继续寻找并购对象，买入了更多专业化金融服务领域的佼佼者。

2006年12月，花旗集团购买了Quilter，一家英国的财富管理公司，掌管着109亿资产和18000名客户；2007年1月，花旗又以总价11.27亿美元并购了世界上最大的纯网上银行Egg Banking；在国际业务方面，2006年12月花旗以15.1亿美元购买中美洲银行Grupo Cuscatlan的子公司及Grupo Financeiro Uno，2007年1月，又以31亿美元认购了土耳其第二大银行AKBank20%的股权，以7.25亿美元参股广发银行20%股权……沿着几条业务主线，花旗仍在不断充实与拓展着它的资源边界。

### 不需要股权联合

并购专业化金融机构的发展路径，决定了花旗集团内部各业务部门之间相互独立的组织关系。

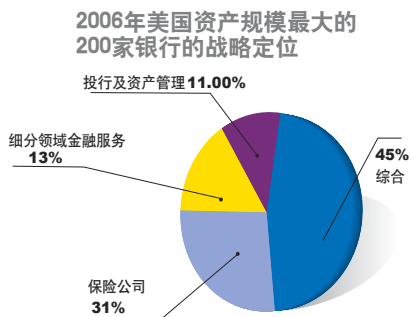
并购旅行者后，花旗对集团业务进行了重新组合，其中多数业务仍保持了原来的独立性，各业务主体继续作为独立实体运营。在此基础上，集团将各独立实体归入全球消费金融集团、全球公司及投资银行部、全球投资管理部、私人银行部等四大板块，四大板块当时分别贡献了集团利润总额的60%、22%、13%、5%。此外，还有以自有资金投资为主的对冲基金、衍生品投资业务。

随着2002年以来公司保险和资产管理业务的剥离，全球投资管理部门被全球财富管理部门取而代之，与前者不同，后者提供的是投资咨询服务而不是投资产品，在收益方式上也以固定的服务费为主，而不是与交易量挂钩的手续费收入或者投资收益的提成，风险相对较小，收益更加稳定，并在一定程度上回避了部门间的利益冲突和道德风险。

到2006年，消费金融部在花旗集团利润总额中的比重略微下降到55%，公司与投资银行部贡献了集团总体32%的利润总额，全球财富管理部门贡献了7%的利润总额。

由此不难看出，沿着花旗并购的几条主线，集团的各业务部门在并购后仍保持相对独立的利润核算与运营状态，再次证明了，现代全能银行是建立在专业化分工与并购基础之上的新型全能银行。

花旗的子业务不仅在利润收益上是独立核算的，在流动性管理和风险管理上也是相对独立的。每个业务部门都有独立的业务层面的风险官，他们负责制定和执行本业务部门的风险管理政策，实时监控风险，并对需求和问题做出及时反馈；而集团层面的风险官则更多从事集团总体风险头寸在各业务和地区上的额度分配，监控汇率波动等宏观层面风险。至于流动性管理方面，更是高度分权的。



其实，即使在花旗的同一业务部门内部，也存在着独立运作的子公司。如花旗的明星企业史密斯·巴尼(Smith Barney)就是作为一家全资子公司而长期独立运作的。该公司隶属于全球财富管理部门，但是在花旗的任何一张部门报表中都是将其单独列示的。

2002年6月，花旗宣布采用新的矩阵式架构，将北美洲之外的营业据点整合为新的业务部门，即花旗集团国际事业部(CI)，国际业务与按产品划分的事业部之间进行矩阵式的合作，这种矩阵式的结构将各业务部门按职能进一步

细分，从而更加突出了专业化运作的模式——所谓的“经营协同”，实际上是集团内部各业务部门之间以独立利润核算为前提的业务合作，类似于两个公司之间的战略联合。

从这个意义上说，并购所产生的经营协同效应并不显著——花旗出售旅行者保险时，与大都会寿险签订了长达十年的代销协议，而在剥离资产管理业务时，也与交易对手Lagg Mason签订了三年的销售协议，这些协议都证明了“交叉销售”的经营协同确实存在，但这种协同效应完全可以在不同所有权的主体间以战略联合方式形成，而不需采取股权的融合模式，因此，经营协同并不是跨业务并购和全能银行存在的真实驱动力。

### 金融协同胜于一切

既然所谓的“全能银行”，其内部各实体间是独立运营的，那么，集团的存在还有意义吗？回答是：尽管全能银行在经营协同上并不比专业化银行的联合体强，但在金融协同上却大有可为。实际上，尽管花旗集团在流动性管理上是高度分权的、在风险管理上是分层的，但在资本充足的监管却是高度集权的。

花旗的流动性管理由全球财务、资产与负债委员会(Global Finance and Asset and Liability Committee, FinALCO)负责，它的成员包括集团主席、CEO、CFO、公司的财务与储备高管、高级风险官、部门CEO和其他高层管理者，委员会成员共同决定集团及其主要子公司的合理资本结构，保证集团及其主要子公司的资本充足率，审阅集团的融资、回购和分红计划。2005年以来，集团进一步加强了总部的金融资源汲取和配置职能，并大幅减少了接受独立外部评级的子公司数量。

目前，花旗集团的所有外部资本市场长期融资，包括长期债券、优先股和普通股的发行都是以集团为融资主体的，而中短期资本市场融资，包括商业

票据和其他中短期债券的发行，则是由集团的一级子公司 Citigroup Funding Inc(CFI) 来统一完成，并由集团出面担保。

之所以要实现融资上的高度集权，是因为花旗集团作为一个整体，它的业务利润由消费金融、公司金融、财富管理等多个部门贡献，由于各部门之间的周期性不尽相同，波动性也不同。因此，在集团整体层面单一业务的波动风险被相互平滑，集团总体业绩相对稳定，评级较高，从而保持了总体融资渠道的畅通，这样当任一单一业务陷入周期性低谷时，集团总体有充足的金融资源可以支持其渡过危机并整合行业。

实际上，花旗之所以能够成功并购众多知名的专业化银行，除了高溢价外，套利专业化银行的周期性低谷也是一个重要的因素——对于银行来说，资本充足率的监管使银行在低谷期自我复苏的能力降低了，再有能力的银行，一旦在低谷期不能满足资本充足率的要求，它的业务范围就将受到严重限制（不能分红和并购）。而低谷期的专业化银行凭借自身力量是很难摆脱资本充足率危机的，这时，集团层面的金融资源支持就成为帮助专业化银行渡过危机、甚至在危机中大发展的重要力量，这也就是“全能银行的金融协同效应”。

花旗集团一直保持着良好的资本充足率和较高的信用评级，甚至是行业内的最高评级，良好的信用评级不仅为花旗降低了资金成本，更重要的是它使花旗银行和旗下其他子公司拥有了相对稳定的融资通道，从而大大增强了在单一业务上的抗风险能力。

### 资本回报率导向

经营上的相互独立与金融上的高度统一，决定了花旗集团在进行内部评价时必然是将资产回报率作为一个最重要的指标来监控的。根据美国政府对银行资本充足率的监管标准，风险加权的核心理本充足率要达到6%以上、风险加权

丁凤园 / 报



尽管花旗集团在流动性管理上是高度分权的、在风险管理上是分层的，但在资本充足的监管却是高度集权的。

的资本充足率要达到10%以上才能作为金融控股集团存在。也就是说，1元钱的资本最多只能支撑10元钱的资产。于是，非金融企业多元化过程中的现金流争夺，在金融企业内部转化为风险资本的争夺——在有限资本下，不同业务之间争夺着风险资本的配置，但最终银行只可能将资本配置给资本回报率最高的业务组合。

在这一原则的指导下，2004年花旗新任CEO普林斯明确提出要对花旗集团进行战略调整，剥离那些利润增长缓慢的非核心业务，把资本分配到具有最佳增长前景的业务上。为此，花旗引入了“风险资本配置模型”(Risk Capital Allocation Model) 来对各业务部门进行考核评价，以改善资本资源的配置效率。

所谓风险资本配置模型就是用风险资本回报率和投入资本回报率来考量各部门业务绩效。其中，“风险资本”被定义为在1年内用以吸收由于“极端严重

事件”发生而引起的“潜在非预期经济损失”的资本，而“投入资本”则定义为风险资本与商誉等无形资产的总和。在风险资本和投入资本定义的基础上，集团计算出各业务单元的风险资本回报率与投入资本回报率：

$RORC(\text{风险资本回报率}) = \text{部门净利润} / \text{平均风险资本}$ ，用来评价各部门的运营绩效和决定增量资本的内部配置。

$ROIC(\text{投入资本回报率}) = \text{部门净利润} / (\text{平均风险资本} + \text{商誉和其他无形资产})$ ，用来评价各部门的长期绩效，并决定企业的成长战略，包括外部并购、业务剥离及内部成长。

近年来，花旗的消费金融业务风险资本回报率相对稳定在40%以上，财富管理业务的风险资本回报率接近60%，其中，史密斯·巴尼有些年份甚至可以达到90%以上，而公司金融与投行业务的风险资本回报率在多数年份都能稳定

在 33% 水平，替代投资业务在 2005 年重组后回报率也相对稳定在 30% 以上。只有保险业务，由于高额拨备占用了大量风险资本，风险资本回报率只有 20% 左右，即使剔除了财险业务，寿险业务中投资收益对资本市场和宏观经济周期的高度敏感性仍使其业绩波动较大，风险资本回报率依然不到 30%，低于公司总体的 34% 至 39% 的回报率水平。

在新的风险度量体系下，保险业务不再适合保留在集团内部——尽管它与花旗集团的其他零售业务之间可以形成交叉销售的经营协同，尽管它在被剥离的前一年（2004 年）还创造了 52 亿美元的总收入，超过 10 亿美元的净利润，并且创造了历史性的两位数销量增长——但与零售银行、财富管理部门 50% 以上的风险资本回报率相比，旅行者保险 20% 多的风险资本回报率仍然偏低——经营上的协同效应抵不过金融上的不协同，旅行者保险最终被剥离，剩下的只是一个十年期的代销协议。

通过风险资本回报率的比较，花旗剔除了保险业务，在投入资本回报率的比较中，花旗又发现了另一个不适合留在集团内的业务——资产管理。尽管资产管理业务的风险资本回报率并不低，与公司整体水平相当，但由于并购中形成的高溢价以及为维护公司形象所支付的高额法律和宣传成本，公司资产管理业务的投入资本（风险资本 + 商誉等无形资产）相当高，投入资本回报率仅在 10% 左右，只是公司整体水平的一半。在此背景下，2005 年花旗剥离了资产管理业务。

风险资本的配置模型不仅应用于各大业务集团的资源配置，各细分业务单元的资源配置也是以风险资本回报率和投入资本回报率为重要度量标准的，任何长期风险回报率低的业务都将面临剥离的命运，即“把资本分配到最具增长前景的业务上”。

从并购到剥离、再到有选择的并购，花旗的发展里程证明了金融协同胜于经

营协同，基于经营协同并购的保险业务和资产管理业务被剥离了，换入了具有金融协同的财富管理业务。

花旗在保持单一业务专业化效率的同时，通过金融资源的高效配置增强了各业务单元的抗风险能力；另一方面，经营上的协同可以通过企业间的战略联合来实现，而金融上的协同则只能通过股权上的联合来实现，因此，金融协同才是现代全能银行专业化并购驱动成长的真实动因，也是金融服务集团决定并购和分拆对象的重要依据。

金融协同：过高风险或占用大量投入资本的业务，将拉低集团整体的风险资本回报率，只有那些风险资本回报率相近的业务聚集在一起，才可以通过彼此不同步的周期性来稳定业绩，提升信用评级，并保持畅通的融资渠道和健康的资本充足率状况，从而提升单一业务的抗风险能力，这也是新型全能银行的竞争力所在。

### 专业化银行挑战

今天，在谈到美国的金融体系时，人们更多地被全能银行、混业经营及花旗等银行航母所吸引，但实际上，从美国金融体系的发展经历看，在金融创新与脱媒威胁下，只有少数银行走向了“大而全”，更多银行则走向了地区化或专业化。

20 世纪 70 年代以来，随着电子化和全球化的推进，金融创新速度加快，金融产业链被重新分解和再造，在此过程中多样化的专业银行诞生。信用卡和应收账款证券化的创新，使个人消费贷款业务从传统银行链中分离出来，产生了专业化的信用卡公司，其中最著名的就是美国的运通公司；而抵押贷款证券化的诞生则将房地产贷款从传统银行链中分离出来，出现了专业化的抵押贷款担保银行（GNMA）、专业化的抵押贷款零售银行（Countrywide）、专业化的抵押贷款证券化银行（Freddie Mac）；此外还有专业化的教育贷款银行（SLM、

Student Loan Corp.）；专业化服务于金融机构的清算行（如美国的 State Street Corp.）；专业化发行和管理支票的 First Citizens Bancshares Inc.；专业化发放汽车贷款的 Americredit Corp.；专业化的中小企业融资银行（美国的 CapitalSource Inc.，MB Financial Inc.，德国的 Volksbank）；专业化的零售银行（美国的 First Comnwlth Corp.，Coutts）；专业化的中长期项目贷款银行欧洲复兴银行；专业化的农业贷款银行（Federal Agricultural Mortgage Corp.）；专业化的金融产品分销商（Charles Schwab）；专业化的船舶融资银行挪威银行……

上述银行都将某一特殊金融服务从传统的银行价值链中分离出来，通过专业化的风险控制能力降低资金需求和运营成本，并凭借创新的金融手段来转移、分散风险，以提高资本杠杆，最终实现更高的资本回报和更快的规模扩张。

可见，在金融创新与脱媒过程中，现代金融体系的功能已经被分化为多个专业化的领域，这些银行在专业化领域挑战着传统综合性银行的市场地位，从而出现了传统综合性银行的业务“空心化”趋势。为了抵御这种威胁，综合性银行开始通过并购等手段增强自己在每个专业化领域的竞争力，形成新形式的全能银行，花旗并购旅行者、苏格兰银行，瞄准荷兰银行的公司金融业务——建立在专业化分工基础之上的综合性银行正努力通过并购手段来拓展自己的竞争力范畴，只是这种拓展并不是简单的业务相加，而是在更大范围内进行金融资源的有效配置，金融资源配置边界的拓展成就了新型的全能银行；而金融协同则成为新型全能银行业务并购与剥离的最重要标准。

这对当前的中国银行业而言，在谋求做大全能化银行的同时，对专业化的发展以及如何做大做强应有更多的借鉴意义。■