

人力资本、信息与中国金融控股公司发展

王万峰

(西南财经大学中国金融研究中心, 成都, 610074)

摘要: 本文研究的中心思想是,除了传统的规模经济、范围经济、风险控制和协同效应等因素,金融企业一体化亦即混业经营决策的另一个动因是,金融控股公司能够通过混业经营阻断关键性的人力资本向市场传递有关自身的能力等信息,从而为公司在与人力资本进行租金分配的谈判中赢得有利地位,使得企业能够持续获取高出市场契约的租金。本文通过国外和国内金融企业和非金融企业的数据对比,并且以成都农商银行和民生银行为例,分析其组织结构变化以及经营范围由传统分业的银行业务向综合业务的扩展,表明人力资本在当下金融业中的重要作用。

关键词: 金融控股公司; 人力资本; 信息; 混业经营

一、金融业中的人力资本

现代金融业的日常经营活动主要是由不确定的环境下的各种决策所构成的。不仅对于中高层的管理者,众多直接面对市场的业务人员也是如此,每天都要面临复杂金融市场环境下的各种决策问题。例如,仅就商业银行的信贷审批而言,一笔企业投资项目的贷款是贷还是不贷,很大程度上取决于对产业的未来景气程度、企业的发展状况以及企业管理层的经营风格等等。对证券公司自营部的决策者而言,决定买入还是沽出某只股票,既涉及对市场大环境的判断,也取决于对上市公司的价值评估。这些因素都具有较大的不确定性,很难准确把握。因此,从这个意义上讲,金融从业者的诸多决策,既是一门技术,更是一门艺术。

与传统的工业企业不同,金融业的许多基本业务或交易都需要从业人员具有精湛的专业知识以及做出正确判断的能力。甚至,随着金融市场的不断发展变化,金融企业对人力资本所需要的技能本身也发生了较大的变化。根据,McGahey *et al.* (1990),金融业对人力资本的技能需求发生了如下变化¹:

¹McGahey, R., Malloy, M., Kazanas, K. and M.P. Jacobs, "What makes a financial Center?" in *Financial Services, Financial centers: Public Policy and the Competition for Markets, Firms, and Jobs*, Boulder, Colorado: Westview Press, 1990, Chapter 2.

表 1-1： 金融企业人力资本包含技能的变化

传统技能	新的技能
所有员工都应具有的一般能力	
在确定性环境中工作	在不确定环境中工作
处理重复、直接和具体的工作	处理非常规和抽象的工作
在被监控的环境中工作	在不被监控的环境中做出决策并承担责任
独立工作	团队、互动地工作
在较小的地理区域和时区内工作	在更大的地理区域和时区内工作
高层次管理人员应该具备的能力	
宽广的非专业知识和经营管理技能	与开发和销售复杂产品相关的特定专业技能
日常管理中上下级之间大棒加胡萝卜的传统人事管理方法；贯彻指令	管理和制定战略目标；与下级分享信息；平等地听取员工意见
中层职员所应该具备的能力	
在给定职责范围内的技能	更宽广范围内的知识和技能
低层次员工应该具备的能力	
与输入和处理数据相关的专业技能	低技能工作的消失

在现代金融业中，高质量的人力资本能够降低金融产品交易的成本和风险，更好地满足客户对流动性、安全性和收益率的综合需求。无论是参与行业内激烈竞争的金融企业，还是参与国际竞争的国家和地区，其金融业的核心竞争力都来自其拥有的人力资本的数量和质量。

金融业中的优秀人力资本除了精湛的专业技能之外，良好的社会和人关系也是金融企业拓展自身业务和市场的重要因素。例如，投资银行的 IPO 项目，商业银行的大额存款客户的获得和日常维护，很大程度上都要借助于管理者和业务骨干对社会人际关系的建立和保持。根据弗里德曼在《世界是平的》一书中的阐述，人际关系在现代服务业发展中的作用不但没有被二十一世纪以来以计算机网络为核心的信息技术革命所降低，反而被大大增强了。他在讨论美国的会计事务所将个人纳税申报业务外包给印度时谈到，“会计这一行业正处在变革期，那些固步自封的企业将遭到淘汰。而通过领导能力、创造能力和人际关系创造价值的企业将改变这一行业，并强化他们和客户的关系”。他同时指出，“如果你是美国人，不管你的职业是什么——医生、律师、建筑师、会计师——那么最好学会如何取悦顾客和打动人心，因为所有能够数字化的职业现在都可以外包到国外最聪明或最廉价的生产商那里，当然也有既聪明也廉价的生产商”²。

专业种类齐全、数量充足、能适应高度不确定性环境和具有国际视野的优秀人力资本也是一个城市能否成为国际金融中心的重要元素。2005 年 11 月，一份题为《伦敦在全球金融中心中的竞争地位》的研究报告公布。该项研究对国际金融业和现代服务业的高级管理和监管人员进行了调查，目的在于评估伦敦、纽约、巴黎和法兰克福作为国际金融中心的相对排名。根据被调查者的评分，该报告列出了构成一个国际金融中心竞争力的最重要的十四项因素（表 2），其中人力资本位列首位。

表 1-2： 构成金融中心竞争力的要素³

构成竞争力的要素	排名	得分
----------	----	----

²弗里德曼：《世界是平的：21 世纪简史》，湖南科学技术出版社，2010 年，第二章。

³Z. Yen Limited, *The Competitive Position of London as a Global Financial Centre*, Corporation of London, 2005, 表 1。

优秀人才的可获得性	1	5.37
监管环境	2	5.12
国际金融市场的可接触性	3	5.08
商业基础结构的可获得性	4	5.01
客户的可接触性	5	4.9
公平公正的商业环境	6	4.67
政府的应变能力	7	4.61
企业税收环境	8	4.47
经营成本	9	4.38
专业服务供应者的可接触性	10	4.33
生活品质	11	4.3
文化与语言	12	4.28
商业地产的品质及可获得性	13	4.04
个人税收环境	14	3.89

二、人力资本、信息传递与金融控股公司

在现代企业理论看来，金融企业的“制造抑或购买”这个问题可以表述为：对于某项金融业务，金融企业何时到市场上去购买该业务，何时在企业内部成立专门从事该业务的部门？

一般而言，企业的建立、合并与分拆往往会表现为相关实物资产所有权的转让。如果企业愿意通过兼并或收购扩大自身规模，提高一体化程度，必定是因为由此而出现的企业合约能够产生高于市场合约的租金。新产权理论（New Property Theory）认为可以通过企业的一体化来对围绕实物资产进行的事前专用性投资进行保护，避免被买方敲竹杠（hold-up）⁴。但是，对于现代金融企业而言，一般都并不具备大量的实物资产⁵，而企业一体化的目的也并不仅仅在于鼓励专用性投资⁶。

拉詹和津加莱斯（2004）⁷提出，应该从企业的核心要素或者“关键资源”（critical resource）来认识现代经济中的服务业企业，尤其是金融企业。当企业拥有有价值的、稀缺的、不可模仿的、不可替代的战略资源时，就能够形成企业的核心竞争力（core competence），并转化为核心产品（core products），从而拥有持续的、难以被竞争对手模仿的竞争优势，获得超额利润⁸。于是，企业的很多一体化决策实际上是为了获取对方的这种关键资源，例如客户资源或名单、研发团队、渠道乃至独有的市场信息等等，最终实现企业内部交易相对于市场交易在费用上的节约。在这一思路下，上一章的模型试图论证，金融控股公司为了避免企业租金被关键人力资本得到，可以尝试不断改变资源配置，避免人力资本的边际贡献信息被市场上的竞争对手得知，从而实现尽可能高的企业利润，例如通过收购业务实现混业经

⁴ Grossman, S. & Hart, O., 1986, "The Costs and Benefits of Ownership: A Theory of Vertical and Lateral Integration", *Journal of Political Economy*, Vol. 94, No. 4, pp. 691-719; Hart, O. and Moore, J., 1990, "Property Rights and the Nature of the Firm", *Journal of Political Economy*, Vol. 98, No. 6, pp. 1119-1158.

⁵ Rajan, R.G. and Zingales, L., 1998, "Power in a Theory of the Firm", *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 113, No. 2, pp. 387-432; Rajan, R.G. and Zingales, L., 2001, "The Firm as a Dedicated Hierarchy: A Theory of Origins and Growth of Firms", *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 116, No. 3 (Aug.), pp. 805-851.

⁶ Holmström, B. & Roberts, J., 1998, "The Boundaries of the Firm Revisited", *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 12, No. 4, pp. 73-94.

⁷ 拉詹、津加莱斯：《从资本家手中拯救资本主义》，中信出版社，2004年。

⁸ Barney, J. B., 1991, "Firm Resources and Sustained Competitive Advantage", *Journal of management*, Vol. 17, pp. 99-120; Peteraf, M.A., 1993, "The Cornerstones of Competitive Advantage: A Resource-Based View", *Strategic management Journal*, Vol. 14, pp. 179-191.

营，或者不断进行产品的升级换代。本章在此基础上，尝试继续往前推进。

（一）金融控股公司阻断人力资本信号发送

在现代企业理论标准的委托-代理框架下，一般假设代理人相对于委托人具有有关自身能力或者外部环境的相关信息。在这种信息不对称下，处于信息弱勢的委托人于是会尽力通过设计激励合同，其宗旨在于让代理人的收入尽可能地依存于其边际产量。由于边际产量又依存于代理人的努力投入，这种激励合同于是能激励代理人主动地显示自身类型，并且尽量不偷懒。

Holmström (1982) 最早研究了人力资本由于职业生涯考虑 (career concerns) (声誉) 所考虑的隐性激励。由于自身的能力信息并非市场公开信息，即便没有受到明显的激励，人力资本也愿意努力工作，以此向市场传递有关自己能力的信息，从而在未来获得较高的收入。在他的设定里，当前企业和外部企业及代理人之间的信息是对称的，并且不考虑显性的激励合约。

Grossman & Hart (1981, 1983)⁹第一次明确假设雇主拥有要素边际贡献的私人信息，以此来研究市场不对称信息下的隐性 (implicit) 合约与非瓦尔拉 (non-Walras) 均衡失业的关系。Myerson (1983)¹⁰在合作博弈的框架下，研究了委托人拥有私人信息情况下的最优机制。Maskin & Tirole (1990, 1992)¹¹也研究了相同的问题，但是运用的是非合作博弈的方法。Beaudry (1994)¹²论证当企业拥有与生产相关的信息优势时，高生产能力的雇主可以通过向代理人提供低激励 (固定支付) 的合约来将自己与低生产能力的雇主相区别。

Acemoglu & Pischke (1999)¹³在考察劳动力市场上的企业培训问题时发现，如果所有企业都同等程度地了解当前雇员的能力，就会对他展开充分竞争，雇员便能得到其全部边际贡献。但是，如果当前雇主拥有关于雇员能力的私人信息，就能将雇员的部分边际贡献据为己有形成利润。于是，即便雇员的人力资本是通用型的，企业也会愿意对其进行一定程度的培训。

就笔者所知，Acemoglu et al. (2008)¹⁴是第一篇正式分析企业合约相对于市场合约而言能够模糊代理人对产出边际贡献的文献。在劳动力市场上，代理人在短期内有向市场发送有关自己类型信号的激励。当这种激励过于强烈的时候，就可能会偏离委托人的目标。这时，应该采用企业合约甚至政府合约的方式，将代理人纳入组织内部。这会阻断代理人向市场传递信息的渠道，从而削弱代理人的短期激励。在此基础上，Li (2011) 进一步试图论证，企业的建立不仅可以像经典理论所指出的一样节约市场交易费用、促进团队生产、在委托人与代理人之间进行风险分担，或是鼓励不可合约的事前专用性投资，也可以对中间要素的未知特征信息进行掩盖，从而为雇主在租金分配中赢得有利地位。

本文试图论证，当金融控股公司拥有关于人力资本能力的私人信息的时候，可以通过混业经营的方式来阻止该信息逐步传递到市场上，从而为自己在企业租金分配中赢得有利地

⁹Grossman, S. & Hart, O., 1981, "Implicit Contracts, Moral Hazard, and Unemployment", *American Economic Review*, Vol. 71, No. 2, Papers and Proceedings, pp. 301-307; Grossman, S. & Hart, O., 1983, "Implicit Contracts Under Asymmetric Information", *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 98, Supplement, pp. 123-156. 参见 Hart (1983) 对该主题的综述。

¹⁰ Myerson, R.B., 1983, "Mechanism Design by an Informed Principal", *Econometrica*, Vol.51, No.6, pp.1767-1797.

¹¹Maskin, E. and Tirole, T., 1990, "The Principal-Agent Relationship with an Informed Principal: The Case of Private Values", *Econometrica*, Vol.58, No.2, pp.379-409; Maskin, E. and Tirole, T., 1992, "The Principal-Agent Relationship with an Informed Principal, II: Common Values", *Econometrica*, Vol.60, No.1, pp.1-42.

¹²Beaudry, P., 1994, "Why an Informed Principal May Leave Rents to an Agent", *International Economic Review*, Vol.35, No.4, pp.821-832.

¹³Acemoglu, D. & Pischke, J., 1999, "Beyond Becker: Training in Imperfect Labour Markets", *Economic Journal*, Vol. 109, pp. 112-142.

¹⁴Acemoglu, A., m. Kremer, and A. mian, 2008, "Incentives in markets, Firms and Governments", *Journal of Law, Economics, and Organization*, Vol. 24, No. 2, pp. 273-306.

位。具体地，如果人力资本具有某项市场未知的能力，市场只能通过他既有的产出历史来对他的能力进行推断，进而预期他在未来的产出。这种推断既可以在市场中进行，也可以在企业内部进行。如果该推断在市场中进行，该人力资本所生产产品的买方依据市场价格向下向其支付报酬，该人力资本在每一期都能够得到自己的全部边际贡献。随着时间的不断推移，其生产能力最终将成为市场上的公开信息。然而，如果对其能力的推断发生在企业内部，该人力资本的（边际）产量历史就变为了企业的私人信息，也只有当前企业能够继续对其能力进行推断，市场上的其他企业无法提出足够高的报价，于是当前企业就有可能仅需支付低于该人力资本实际能力水平的报酬，从而获得利润。

假设某人力资本能够生产一项中间性的金融产品或服务，每期产量由下式给出：

$$y_t = \eta + e_t + \theta_t, \quad t=1,2,\dots \quad (1)$$

其中， $e_t \in [0, +\infty]$ 是人力资本在该项金融产品中投入的努力， η 是人力资本的个人能力。假设

η 是一个未知的常数，金融企业和人力资本自身对其具有共同的先验信念 $\eta \sim N(m_0, \sigma_0^2)$ 。

θ_t 是外部环境对产量的随机扰动，相互独立， $\theta_t \sim N(0, \sigma_\varepsilon^2)$ 。

1. 专业经营

如果该人力资本作为市场上的一个独立生产者从事业务，每期的产量便由市场所观察，其产品相应地也就具有一个市场价格。市场上的任何企业要想获得该金融产品，都必须支付该价格来进行购买。给定人力资本的产量历史 $y^t \equiv \{y_1, \dots, y_t\}$ ，将产品价格标准化为 1，根据 Holstrom (1999)¹⁵，其预期收入将随着产出变化而变化（output-contingent）：

$$Ew_t = E[(\eta + e_t) | y^{t-1}] \quad (2)$$

考虑纯策略下的均衡。在均衡下，市场能够正确判断代理人的劳动力投入规则 e_t^M ，于是可以

通过观察产量历史 $y_t - e_t^M = \eta + \theta_t$ 对其能力进行推断。根据 DeGroot (1970)¹⁶ 和

Dewatripont *et al.* (1999)¹⁷，给定产量历史 y^t ，人力资本能力 η 的条件分布仍然是正态的，其均值和方差分别为：

$$m_t(y^t, e_t^M) = \frac{\sigma_\varepsilon^2 m_{t-1} + \sigma_t^2 (y_t - e_t^M)}{\sigma_t^2 + \sigma_\varepsilon^2} = \frac{\sigma_\varepsilon^2 m_0 + \sigma_0^2 \sum_{s=1}^t (y_s - e_s^M)}{\sigma_\varepsilon^2 + t\sigma_0^2} \quad (3)$$

$$\sigma_t^2 = \frac{\sigma_\varepsilon^2 \sigma_{t-1}^2}{\sigma_\varepsilon^2 + \sigma_{t-1}^2} = \frac{\sigma_\varepsilon^2 \sigma_0^2}{\sigma_\varepsilon^2 + t\sigma_0^2} \quad (4)$$

根据 (4)，如果人力资本始终在市场上从事生产，随着市场不断地观察对其产量（即 t 增大），

¹⁵Holmström, B., 1999, "Managerial Incentive Problems: A Dynamic Perspective", *Review of Economic Studies*, Vol. 66, No. 1 (Jan.), pp. 169-182.

¹⁶DeGroot, m.H., *Optimal Statistical Decisions*, McGraw-Hill, New York, 1970.

¹⁷Dewatripont, M., Jewitt, I. and Tirole, J., 1999, "The Economics of Career Concerns, Part I: Comparing Information Structures", *Review of Economic Studies*, Vol. 66, No. 1, Special Issue: Contracts (Jan.), pp. 183-198.

对其能力判断的方差 σ_t^2 将趋近于 0。这意味着，随着时间的推移，人力资本的能力终将在市场上得以充分显示，最终成为公开信息。另外，在市场合约下，代理人每期的收入完全由当期产出所决定。

2. 混业经营

假设在第 k 期末 ($k = 0, 1, 2, \dots$)，人力资本接受了企业雇佣，于是产品市场与要素市场的联系就被这种企业一体化所阻断。一方面，在将该项业务纳入自身内部以后，企业能够继续观察到人力资本在该项业务上往后各期的产量序列 $\{y_{k+i}\}$ ($i = 1, 2, \dots$)，对其能力的推断

能够继续得到更新，第 k 期之后的每期期初对该期的期望产量为 $E[y_{k+i} | y^{k+i-1}] = m_{k+i-1} + e_{k+i}^F$ 。

但是，市场上的其他企业（甚至包括人力资本自身）都难以做到这一点。也就是说，人力资本进入企业后，对该业务的边际贡献就成为了当前企业的私人信息。

假设企业和人力资本在每期初都会谈判未来一期的雇佣合同。给定当前企业的效用函数，在任意一期的期初，只要预期未来所能获得总效用的现值不小于与市场合约，就会想要将该人力资本继续留在企业内部。另一方面，给定人力资本的效用函数，当前企业要想让其愿意继续为其工作，就必须使其作为人力资本所预期未来能获得的总效用现值不小于其返回市场的情况。

由此可见，对于边际贡献可以清楚识别的人力资本，如果具有某项市场未知的能力，并不必然如同现代企业理论的已有文献所言，作为独立合约方在市场上生产。一开始，该人力资本既可能已经在某个企业内部接受雇佣，也可能仍然在市场上作为独立生产者存在。在金融市场上，这对应于专业化的金融机构和金融控股公司并存的现象。然后，随着产出历史的逐渐实现，对该人力资本的能力进而未来产量的推断也会随之变化。如果该人力资本在企业内的收入与其已经显示出的能力水平相匹配，该业务就会继续保留在企业内部，否则该人力资本要么辞职，要么其业务被企业剥离，重新回到市场。最终，如果一个本可以在市场独立存在的中间金融产品或服务却长期留在金融企业内部，一定是由于相应人力资本的能力信息被这种混业经营所有地掩盖起来了。

（二）金融控股公司降低信息传递成本

现在，让我们回到标准的委托-代理框架的假定，金融企业不了解某项业务或产品信息，而具体负责该项业务或产品的人力资本或团队才知晓相关信息。在这种情况下，金融企业作为委托人，并不完全了解应该如何设计自己的（实物或金融）产品，便需要依靠作为代理人的人力资本去收集和处理所涉及产品或服务的相关信息。原则上，不管是专业经营还是混业经营，金融企业都可以达成这一目的。但是，在不同的组织形态下，代理人在收集、处理和传递相关信息的努力程度和准确度上却有很大差异。

如果金融企业选择专业经营，就需要直接在金融市场上寻找相应的交易对手，与其签订相应合同，购买该信息服务。这时，企业需要将自己对相关产品或服务的各种要求尽量告知对方，双方也会进行各种信息上的交流和沟通。但是，由于是两家独立的企业，双方在沟通交流上总是会有所顾忌。同时，代理方也一般不会一味地满足委托方对产品的各种要求，而是可能会提出很多客观性的建议，并且坚持一些自己认为市场通行的做法。

如果金融企业选择混业经营，意味着金融企业决定自己建立一个相关部门乃至子公司，命令其去进行市场调查，为公司设计出最创收的金融产品或服务。这时，由于双方是上级和下级的关系，委托人在向代理人说明自己关于此项金融产品或服务的意图和想法的时候会更加方便和容易，较少顾忌。但是，代理人在向委托人汇报相关信息的时候，可能会有所保留，从

而试图让委托人基于此信息做出的决策更为接近自己心目中的理想结果。

因此，相对于表现为专业经营的市场合约而言，企业合约（金融混业经营）除了上一节所讲述的阻断人力资本信号发送的特点之外，还能够改变信息传递的方式。相应地，这种信息传递方式的改变也会影响其交流成本。这提供了研究金融控股公司混业经营的另一个思路。本节试图表明，通过混业经营，金融控股公司能够改变与人力资本之间进行信息传递的渠道和激励，有可能达到降低信息利用成本的效果。

1. 模型设定

假设有一项中间业务 d ，其对应的市场环境用 θ 表示， θ 服从区间 $[-\alpha, \alpha]$ 上的均匀分布，其中 $\alpha > 0$ 。金融企业希望 d 能够尽可能地与所在的金融市场环境相适应，但是不了解 θ 的具体实现值，只知道其分布函数。相反，具体从事该中间业务的代理人则知道市场环境的实现值，但其对业务最优值的。

假设委托人和代理人都具有单峰（single-peaked）偏好，对于任意一个市场环境 θ 都存在唯一的最优决策（bliss point） $d^i(\cdot)$ ，使得 $U_1^i(\cdot) = 0$ 并且 $U_{11}^i(\cdot) < 0$ （脚标数字代表偏导数， $i = A, P$ ）。具体地，企业和中间业务代理人的效用函数可以分别设定为：

$$u^P = -(d - \theta)^2 \quad (5)$$

$$u^A = -(d - \theta - b)^2 \quad (6)$$

这时，对于双方而言的业务最优决策分别是 $y^P(\theta) = \theta$ 和 $y^A(\delta) = \theta + b$ 。其中， b 是代理人关于此项金融产品或服务最优选择的认识相对于委托人而言的偏离，假设 $b > 0$ 。

Dessein（2013）从企业与代理人信息传递的角度，比较了企业内部和企业之间在信息交流上的效率差异，从而为企业一体化决策提供了一个新的框架。

2. 专业经营

当企业直接从市场上购买信息或基于该信息生产的中间产品或服务时，金融企业会依据自己对市场环境的先验信念直接预设 d_0 。然后，企业就 d_0 的相关要求向交易对手详细说明，并要求对方完成即可。

在更为现实的情况中，由于是两个独立市场主体，代理方不一定会完全满足委托方的所有要求，而是更多地依据市场通行规则行事。在这个过程中，企业经常会和代理人之间就相关业务进行细致谈判，从而让产品尽量满足企业的具体需要，当然也包含复杂的价格谈判。但是，从简化分析的目的出发，我们假设对市场环境的先验信念是市场上所有金融企业的共同知识，因此所有企业对 d_0 的选择都是相同的，也就是市场通行规则。于是，委托代理双方事先对产品或服务的相关方面已有明确的预期，相应的价格也是一个固定价格。在合约理论的框架下，可以将这种在市场上的固定价格视为企业的外部选择或保留选择（status quo）。

容易得到，从最大化自己的期望效用出发，企业会设定：

$$d_0 = \arg \max_d \left\{ -\int_{-\alpha}^{\alpha} \frac{1}{2\alpha} (d - \theta)^2 d\theta \right\} = 0 \quad (7)$$

并获得期望效用：

$$U_0^P = -\int_{-\alpha}^{\alpha} \frac{1}{2\alpha} (d_0 - \theta)^2 d\theta = -\frac{1}{3} (2d_0^2 + \alpha^2) = -\frac{\alpha^2}{3} \quad (8)$$

在这种方式下，金融企业实际上将业务的决策权保留在了自己手中，放弃了利用代理人私人信息来实现自身更高效用的可能。由于市场环境的随机性，这种方式导致了一个“僵化”的业务决策，代理人拥有的私人信息没有得到有效利用。但是，这种决策形式简单，能够节约委托人和代理人之间信息交流的成本，金融企业也保持了自己专业经营的性质。

要注意的是，在专业经营的情况下，尽管代理方对该产品或服务的最优决策与委托人所偏离（其效用函数中的 b ），但出于对委托方要求以及市场通行规则的尊重，他不会对此有所异议。

3. 混业经营

当企业通过混业经营（一体化）将了解市场信息的代理人纳入企业内部时，就可以在决定其相关的产品属性、产量等决策时有完全的自主权力。金融控股公司就是这种混业经营的一种表现形式。但是，由于其不了解市场环境信息，在进行这些决策的时候，金融控股公司可以在不同的信息利用方式之间选择。

具体而言，金融控股公司这时可以通过两种方法对代理人掌握的市场信息加以利用。第一，企业可以运用信息交流的方式，命令代理人就其掌握的信息加以汇报，在此基础上进行决策。这种信息传递过程，依据信息本身的可缔约性，又区分为有承诺信息交流（communication with commitment）和无承诺信息交流（communication without commitment）。第二，企业可以将产品决策权授予代理人（delegation），允许其依据自身掌握的市场信息自主决策，也就是常见的集团-子公司的组织形式。

另一方面，在成为金融控股公司的一部分之后，代理人对中间产品或服务的最优决策相对于委托人的偏离（ b ）就变得意义重大。

信息交流——U 型混业经营

在信息交流的方式下，企业可以选择是将最终决策权保留在自己手中，仅仅听取代理人对市场环境的报告。前者被称为委托人和代理人之间的信息交流（communication），在组织形式上一般对应于 U 型企业。这时，该业务本身是否可缔约会影响到代理人在信息汇报上的策略，最终影响委托人的决策。

如果业务本身不可缔约，企业就无法事先承诺一套明确在市场信息和最终决策之间一一对应起来的决策规则。在这种情况下，代理人在决定报告策略时需要考虑企业在听到汇报后的反应（更新对市场环境的信念），从而是一种无承诺的信息交流（communication without commitment）。

根据 Crawford & Sobel (1982)¹⁸，无承诺的信息交流机制至少有一个贝叶斯纳什均衡。在这个均衡中， $[-\alpha, \alpha]$ 被划分（partition）为 N 个子区间，代理人汇报市场环境的策略

¹⁸Crawford, V. & Sobel, J., 1982, "Strategic Information Transmission", *Econometrica*, Vol. 50, No. 6, pp. 1431-1452.

$r^*(\theta)$ 以及委托人的决策规则 $d^*(\cdot)$ 同时被决定。代理人不汇报 θ 的具体实现值，而只是汇报其所位于的区间。这意味着，最优决策规则是不连续的，并且代理人会故意在其汇报的信息中引入噪音。委托人和代理人之间的偏好偏离 b 越大，代理人汇报中包含的噪音越多，信息传递越不精确。反之， b 越小，信息传递就越精确。

如果业务本身可缔约，企业就可以事先公布一套可验证的规则，明确规定各种市场环境状态所对应的决策值。这时，代理人在决定自己如何报告的时候，不必担心企业听到汇报后临时改变主意，从而是一种有承诺的信息交流（communication with commitment）。

根据 Melumad&Shibano (1991)¹⁹，可以只关注代理人如实汇报相关信息的“讲真话”机制，该问题可表述如下：

$$\begin{aligned} \max_{d(\theta)} U_{I,Comm}^P &= Eu^P(d(\theta)) \\ s.t \quad u^A(d(\theta), b) &\geq u^A(d(\theta'), b) \\ u^A(d(\theta)) &\geq EU_0 \end{aligned} \quad (9)$$

其中，与上一章相同， EU_0 是代理人的保留效用。

Melumad&Shibano (1991) 证明该问题描述的有承诺信息交流机制也至少有一个划分均衡。其中，决策规则既有无承诺信息交流下代理人加入的噪音成分，也有与代理人心目中的理想结果相重合的部分。

授权——M 型混业经营

金融控股公司也可以选择将决策权交给代理人，允许其根据自己对市场信息的掌握自主决策。在组织形式上，这种信息传递模式比较接近于金融控股公司的集团—分公司制，亦即 M 型组织。在理论上，这种方式被称为委托人向代理人的授权（delegation）。

在授权这种方式下，集团并不干预分公司的具体业务决策。分公司于是将在授权范围内选择其最理想的事项结果。如果集团对分公司完全（full 或 complete）授权，分公司就可以完

全按照 $d^A(\theta) = \theta + b$ 行事，此时集团的预期效用为：

$$U_0^P = -\int_{-\alpha}^{\alpha} \frac{1}{2\alpha} (\theta + b - \theta)^2 d\theta = -b^2 \quad (10)$$

如果集团能够将分公司的自主决策限定在一定的范围内，其最优化问题就为²⁰：

$$\begin{aligned} \max_D U_{I,Dele}^P &= Eu^P(d^A(\theta)) \\ s.t \quad d^A(\theta) &\equiv \arg \max_{y \in D} u^A(y, \theta, b) \\ u^A(d^A(\theta), \theta, b) &\geq \underline{u} \end{aligned} \quad (11)$$

其中，D 为集团为分公司设定的授权范围。

三、人力资本与控股公司发展：例证

（一）人力资本在金融业中的地位

¹⁹Melumad, N.D. & Shibano, T., 1991, "Communication in Settings with No Transfers", *RAND Journal of Economics*, Vol. 22, No. 2, pp. 173-198.

²⁰Holmström, B., 1984, "On the Theory of Delegation", in *Bayesian Models in Economic Theory*, ed. by M. Boyer and R. Kihlstrom, Elsevier Science Publishers, B.V.

1. 国际

潘英丽（2012）²¹比较了金融危机前（2006 年）国际金融企业与非金融企业的成本结构，显示人力资本在金融行业里的重要地位。受其启发，我们也选取了一些大型的跨国企业（三家投资银行，三家商业银行，六家制造业企业）。我们收集这些企业在金融危机前后（2006 年和 2012 年）的财务数据以进行对比，列表 1 如下（我们对有些数据加以了更正）。

从三家投资银行的年度财务报告，我们可以看到 2006 年其工资总额都占到经营成本的 70% 左右。对三家商业银行而言，该比例则在 30%-50% 左右。与跨国金融机构相比，跨国制造业企业的工资总额占经营成本的比重则低得多。英国石油和陶氏化工两家石化企业的工资占经营成本的比例均不到 10%，其他跨国制造业企业的工资占经营成本的比例也只在 20% 左右。就人力资本成本（工资）占经营成本的比例而言，投资银行业最高，商业银行次之，制造业（尤其是重工业）最低。

表 3-1：金融危机前后跨国金融机构与跨国企业工资占经营费用的比例²²

公司名	年份	工资总额(1)	经营费用(2)	(1)/(2)	净利润	每股收益
Goldman Sachs（高盛）	2006	16457	23105	0.71	9537	1.3
	2012	14409	22956	0.63	7475	1.77
UBS（瑞士联合）	2006	23671	33498	0.71	12750	6.2
	2012	14737	27216	0.54	-2235	0.67
Deutsche Bank （德意志银行）	2006	18211	68634	0.27	5986	13.31
	2012	13526	47587	0.28	291	0.25
ABN AMRO （荷兰银行）	2006	6608	16945	0.39	4780	1.43
	2013	2357	4770	0.49	1160	国有化
Bank of America （美洲银行）	2006	18211	35597	0.51	21133	4.66
	2012	35648	72093	0.49	4188	0.26
JP Morgan Chase （摩根大通）	2006	21191	74829	0.28	14444	3.93
	2012	30585	64729	0.47	21284	5.22
BP（英国石油）	2006	10351	238658	0.04	22286	109.84
	2012	13117	363764	0.04	11816	60.86
Daimle(戴姆勒)	2006	32729	148212	0.22	3227	3.16
	2013	18753	112930	0.17	8720	6.4
DOW Chemical （陶氏化工）	2006	3755	43721	0.09	4500	3.82
	2012	7166	55121	0.13	1100	0.7
Unilever（联合利华）	2006	7067	34234	0.21	5015	1.19
	2013	6291	40820	0.15	5263	1.71
Danone（达能）	2006	2544	12199	0.21	1326	5.46
	2012	1746	18122	0.10	1818	3.01
Caterpillar(卡特皮勒)	2006	7512	36596	0.21	3537	5.37
	2013	10962	20541	0.53	3789	5.87

我们还增加了两个年度各企业的基本每股收益数据。从中可以看出，在金融危机发生之前，金融企业的每股收益与非金融企业大体相当。但是，在金融危机之后，可以明显看出，人力资本成本占经营费用比例越高的企业每股收益越低。尤为引人注目的是，工资占经营费

²¹潘英丽：《中国经济与金融转型研究》，格致出版社 2012 年。

²²资料来源：各公司年度财务报告。注：前 3 家为投资银行，后 3 家为商业银行，最后 6 家为制造企业。

用比例最低的英国石油的每股收益却最高,在 2006 年和 2012 年分别为 109.84 美元和 60.86 美元。结合第 4 章的图 1,美国金融业的平均利润率低于社会平均利润率,有力地说明了人力资本在金融业企业租金分配中的强势地位。

2. 国内

表 3-2 则列出了中国部分上市金融企业（六家银行、两家保险公司、两家证券公司）和未上市金融企业（四家证券公司）的工资占经营成本的比例。可以看出,经过五年时间的发展,不管是上市金融机构还是未上市的证券公司,其人力资本成本（工资）占经营成本的比例都已经比较接近,大体为 50%左右。这一比例与表 1 所列的国际金融企业已经大体相当,有些企业甚至略高于国际金融企业。

表 3-2: 2006 年和 2012 年国内部分上市与未上市金融企业的人力资本成本占比²³

公司名	年份	工资总额(1)	经营费用(2)	(1)/(2)	净利润(3)
浦发银行	2006	7436	14416	0.52	3353
	2012	11774	23814	0.49	34311
华夏银行	2006	1614	4304	0.38	1457
	2012	7857	15892	0.49	12796
民生银行	2006	3672	8332	0.44	3832
	2012	18851	35064	0.54	38308
招商银行	2006	5053	9518	0.53	7108
	2012	23932	40795	0.59	45277
中国平安	2006	4973	9759	0.51	5986
	2012	32309	69168	0.47	36014
工商银行	2006	35149	64469	0.55	48719
	2012	96240	153336	0.63	238691
中国人寿	2006	5531	12421	0.45	9601
	2012	12085	24042	0.50	11272
宏源证券	2006	90	259	0.35	228
	2012	1080	1771	0.61	868
中信证券	2006	1112	2185	0.51	2371
	2012	3786	5820	0.65	4307
未上市券商					
国泰君安	2006	1092	1778	0.61	2088
	2012	89	198	0.45	107
海通证券	2006	410	1099	0.37	650
	2012	2142	4011	0.53	3234
申银万国	2006	664	1210	0.55	1255
	2012	1516	2697	0.56	1430
光大证券	2006	354	414	0.86	62
	2012	17	33	0.52	28

（二）成都农村商业银行

²³资料来源：上市公司公开披露的年度财务报表与未上市证券公司在证监会网上公布的年度财务报表，均采用合并报表中的数据。

1. 背景概述

成都农村商业银行股份有限公司（以下简称农商行）是在原成都市农村信用社基础上改制成立的股份制商业银行，于 2010 年 1 月 15 日挂牌开业。2011 年注册资本达到 100 亿元，位居全国农商银行首位。根据其 2012 年年报，农商行第一大股东为安邦保险集团，占比 35%，第二大股东为成都市政府控制下的政府平台公司，占比 22%。截至 2013 年末，全行资产总额 4200 多亿元，各项存款余额 2500 多亿元，各项贷款余额 1300 多亿元²⁴。具体而言，成都农村商业银行的发展历程大致如下：

（1）2000 年 7 月 8 日，成都市农村信用合作社联合社成立，这是四川省第一家地市级农村信用联社；

（2）2007 年 9 月 30 日，四川省政府同意成都市农村信用社开展以市为单位统一法人的改革；

（3）2009 年 1 月 16 日，成都市农村信用合作联社股份有限公司成立；

（4）2010 年 1 月 15 日，农商行正式挂牌开业，成为西部副省级城市首家农村商业银行；

（5）2011 年 12 月，农商行引入战略投资者，完成增资扩股。

完成增资扩股以后，农商行的注册资本增至 100 亿元，在全国农村商业银行中排名首位。农商行坚持“以客户为中心”，按照集中化、垂直化、扁平化、标准化、专业化、精细化的现代商业银行经营管理要求，以体制机制改革和业务转型为主线，实施渠道、产品、机制、人才、IT 和服务“六个驱动”，全面推进各项改革发展。农商行坚持以服务“三农”、中小企业和统筹城乡发展为经营宗旨，不断加强产品创新，持续提升服务水平，在“三农”和小微金融领域成绩显著。

目前，农商行设有各层级机构 634 家，其中总行营业部 1 家，分行 3 家，一级支行 27 家，二级支行 91 家，分理处 512 家，是成都市营业网点最多、覆盖面最广的银行业金融机构。按照该行制定的跨区域发展战略，农商行正积极推进异地分支机构设置和村镇银行发起设立工作，努力提升成都金融辐射力。截止到 2013 年末，该行已在达州、遂宁、资阳、广安等地设立异地分行。在山东、江苏、福建、河北、四川、云南、新疆等地发起设立的 39 家中成村镇银行已全部开业。发起设立的邦银金融租赁公司在天津开业。机构覆盖面持续扩大，区域影响力正不断提升。

2. 组织结构分析

（1）事业部制组织结构

成都农商行施行事业部制的组织架构，银行共有 10 个事业部，每个事业部的构成形式如下：

²⁴向仕才：“铿锵前行践行大爱承诺”，《四川日报》2011 年 5 月 12 日。

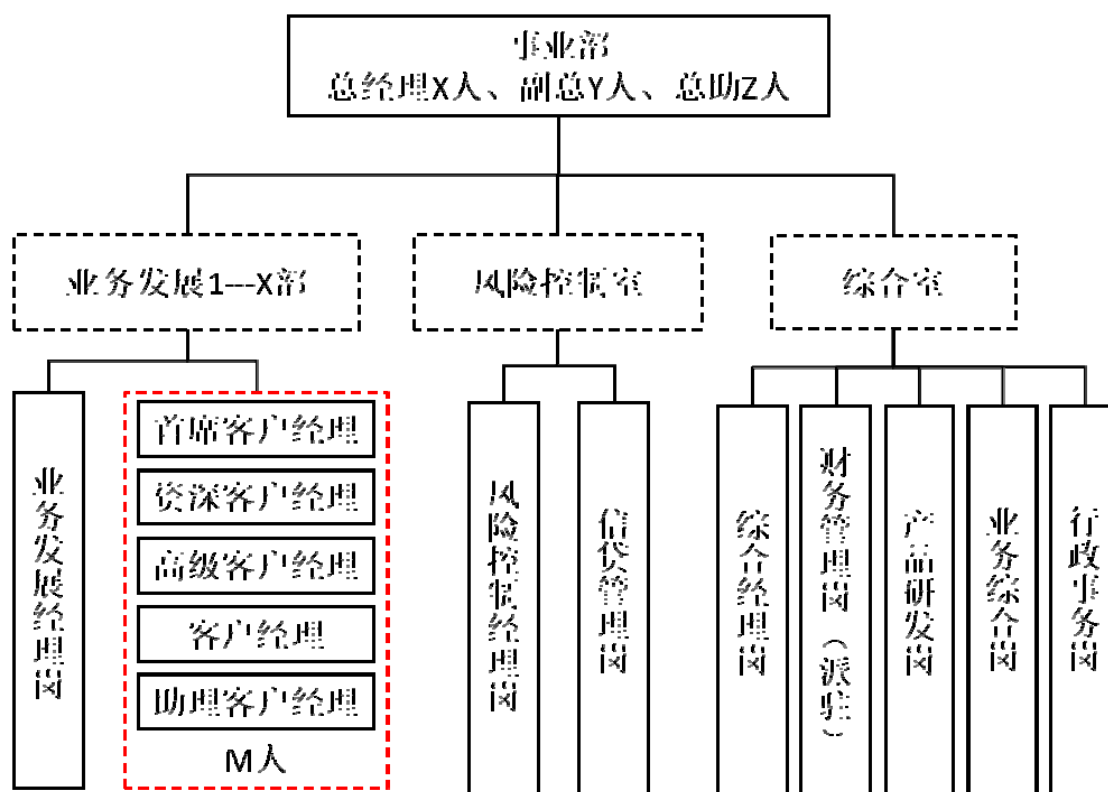


图 3-1：成都农商行的事业部制组织架构

目前，农商行正积极规划科学的组织结构，努力使该行组织结构优化，适应跨区域发展的总行—分行—支行的组织结构体系，使得总行成为全行的战略决策中心、研发创新中心、资源配置中心、科技支持中心，突出分行“利润中心”和支行“营销”功能。

总行由前、中、后台部门构成。前台由各业务部门组成，负责营销策略和政策制订、市场研究与客户细分、产品创新、业务计划制订等工作。中台由财务管理、风险管理、内部审计部门组成，负责全行资源配置和风险管控。后台由支持营运的部门组成，提供人力资源、信息技术、决策辅助等支持。如下图所示：



图 3-2：总行的组织结构

分行（成都地区一级支行）由前、后台部分组成。前台由营销部门组成，后台由营运支持部门组成，财务、风险管理和内部审计实行垂直管理。



图 3-3：一级支行的组织结构

支行（成都地区二级支行和分理处）主要由零售业务营销团队和柜面服务人员组成，由

支行行长和营运主管进行管理。



图 3-4：二级支行的组织结构

总行—分行—支行的事业部制式的组织结构体系可以提高银行内部运行效率，增强银行各事业部门的协同效应，实现组织结构精干高效，市场反应迅速，实现机构的本地反应能力与全行统一管理协作有机结合，在此基础上，与银行业务发展实践相结合，进一步建成流程银行的组织结构。

（2）事业部制组织结构的劣势

农商行的组织结构存在着事业部制组织结构的“通病”：

（a）管理成本的重复。因为存在着多个事业部，每个事业部都相对独立的运作和管理，成本方面存在重复。

（b）在处理大客户时，各事业部之间可能因难以协调工作而产生摩擦。

（c）各事业部门之间会因为争夺有限资源而产生摩擦。

（d）各事业部管理层之间权利重复混乱等问题。

（3）完善组织结构的建议

任何事物都是一把双刃剑，针对事业部制组织结构存在的问题，银行可以采取以下措施来减少问题的发生：

（a）提升决策管理效能。以业务流程引导内部分工，建立部门以及层级之间相互协同和整体联动机制。完善报告制度，健全正式协调机制和决策流程系统。完善沟通、反馈、考核体系，提高执行力。

（b）提高市场反应能力。组织结构以客户为中心进行整合，以市场竞争为导向完善授权机制，缩短决策层级，提高市场反应能力。分行（成都地区一级支行）公司业务客户经理集中管理，建立区域产品开发中心，体现区域经营特色。强化成都主城区支行业务经营职能，后台实行集中管理模式，部分业务及细分市场实行业务部制。

（c）强化服务营销功能。实行总行对战略型客户的直接营销管理，对多产品、多业务的交叉营销统筹协调。支行（成都地区包括二级支行和分理处）成为以小微企业和个人业务、“三农”业务为主的零售业务营销中心和客户服务平台。

3. 人力资源分析

人力资源是指一定组织范围内人口总量中所蕴涵的劳动能力的总和。人力资本就是指依附人体体力和智力所具有的劳动（包括体力劳动和脑力劳动）价值总和。新世纪越来越多的企业都注重将人力资源转化为人力资本，越来越重视人力身后的价值和潜在价值。农商行在人力资源管理方面，坚持“事业选拔人、制度规范人、情感凝聚人、待遇吸引人”的“二十字”用人政策，按照“知识化、专业化、年轻化”的选人用人原则，不断优化人力资源配置，加强人才引进和培养，推动员工队伍建设²⁵。

（1）人才需求结构分析

成都农商行自 2010 年至 2013 年的人才结构及需求如下²⁶：

²⁵ “成都农商银行：“朝着一流现代商业银行目标奋进”，《四川日报》2010 年 1 月 14 日。

²⁶说明：（1）管理类包括总行高管，管理层：总经理（主任）/副总（副主任）/总助（主任助理），一级支行管理层；执行层（总行及一级支行中层管理人员：经理（主任）/副经理（副主任）/经理助理（主任助理）、二级支行行长/副行长/行长助理，/分理处主任/副主任/主任助理。（2）专业类包括：财务会计、信贷管理、稽核审计、计算机及其他专业人员。（3）营销类包括：客户经理。（4）操作类：柜员。（5）行政支

表 3-3：农商行人力的学历结构

学历结构	2010（仅为合同制）	2011	2012	2013
研究生及以上	334	346	399	604
本科	1506	2129	2790	3960
大专	2617	4045	3656	3309
其他	1229	1364	1220	991
合计	5686	7884	8065	8864

表 3-4：农商行人力的年龄结构

年龄结构	2010（仅为合同制）	2011	2012	2013
25 岁以下	343	1979	1869	1984
26-36	1364	1748	2197	3075
37-46	3015	2736	2489	2342
47-55	914	1345	1419	1365
56 岁以上	50	76	91	98
合计	5686	7884	8065	8854

表 3-5：农商行人力的人员结构

人员结构		2010	2011	2012	2013
	管理类	901	909	3931	1128
前台客户经理	营销类	1360	1574		1822
	专业类	1203	1272		1696
柜员	操作类	3395	3222	3168	3254
后台人员	行政支持类	824	901	962	942
	待岗或其他	0	6	4	12
合计		7683	7884	8065	8854

从表 3-3 中可以看出，成都农商行引进的高学历人才（包括研究生和本科）逐年递增，而低学历的人才（大专及其他）自 2011 年后逐年递减，而且高学历人才的递增幅度大于低学历的递减幅度，银行每年的人才规模逐年上升，这在一定程度上反映出农商行对高学历人才的重视，对人才资本潜在价值的重视（从长远来看，高学历的员工所体现出来的价值包括技能和理论知识必定高于低学历的员工），对人员素质的要求较高。

从表 3-4 可以看出，农商行的员工队伍呈现出逐年年轻化，36 岁以下员工所占比重从 2010 年的 30%左右一直上升到 2013 年的 60%以上。46 岁以下员工每年都占比 90%左右。这也是农商行“二十字”用人方针的体现，使员工队伍呈现年轻化。

从表 3-5 可以看出，前台客户经理和柜员是农商行员工人数最为集中的职位，这种情况与银行业务有关，这与实际生活中每个人去银行办理业务的情况一致，这两个职位确实需要大量的员工作，这一点比较好理解。

（2）员工费用

下图表明了从 2010 至 2012 年成都农商行的人力成本占全行收入的比重与全行成本收入比之间的比较：

持类包括：办公室人员、人力资源人员、安全保卫人员，其他行政支持人员（主要指解款人员、后勤服务人员、档案管人员、党群人员）。（6）待岗类：包括长病假人员。

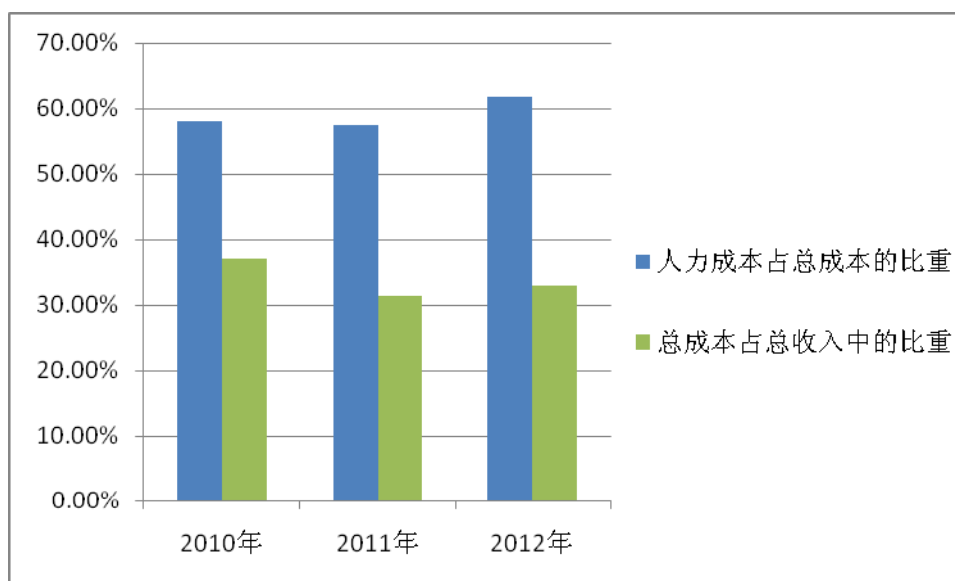


图 3-5：成都农商行 2010-2012 年人力成本占总成本的比重和全行成本收入比

如图所示，成都农村商业银行的人力成本占总成本的比重在 60% 上下（其中，2013 年的应付职工薪酬达到 10.2 亿元。），这与金融企业中人力资本占总成本中的大部分的事实相吻合。

（3）完善人力资源管理的建议

如何进一步加强人力资源管理，建立健全激励约束机制，优化人力资源配置，提高人均劳动生产率和岗位价值，为持续快速发展提供人力支持，对于实现银行的可持续发展至关重要，现提出以下建议：

（a）优化人力资源结构。调整员工结构，优化营销人员、专业人员、管理人员的数量配置、地域配置和素质配置。加大营销人员培养力度，提高营销队伍比重，优化客户经理与柜员队伍结构。通过组织结构整合和业务流程优化，推进中后台人员充实服务一线。建立“内部培养为主、外部引进为辅”的人才培养机制。推行“胜任能力模型”分析，完善人员与岗位匹配机制。建立合理的中高级后备人才内部选拔和培养机制，形成后备人才梯队。全面推进职务序列与技术序列等多类晋升通道建设，为员工提供广阔的发展空间。引导员工将职业生涯规划与农商行发展规划有机结合，实现员工与本行共同发展。全面推行人力资源投入-产出分析，根据业务发展合理匹配人员规模，提高人均劳动生产率。严格员工录用条件、试用期考察和岗位目标考核，健全退出机制，促进员工合理流动。

（b）完善薪酬绩效制度。建立健全以岗位价值为核心的绩效考核体系，科学确定各层级、各岗位的绩效目标。合理确定岗位关键绩效指标，完善个人绩效考核办法，全面推行岗位绩效评价。优化薪酬结构，建立与岗位价值、员工能力、业绩贡献相匹配的薪酬体系，适应跨区域经营等发展战略需要，充分发挥薪酬的正向激励作用。建立企业年金、困难员工基金，推行员工关爱计划。探索实施高级管理人员责任保险制度和员工股权激励计划，健全员工激励制度，增强员工归属感和忠诚度。

（c）建立针对性培训体系。以战略发展为导向，立足岗位需要和员工素质现状，建立针对性培训体系，强化培训效果评估。进行定制化课程开发，提升营销队伍的市场反应能力、业务拓展能力、客户维护能力、团队合作能力；适应不同专业的人才需求，有针对性地加强业务技能培训；根据“胜任能力模型”对不同层级管理层的能力要求，进行针对性培养，储备合格的后备管理人才。加强培训平台建设。建立多层次的内训师队伍，结合员工职业发展，完善入职、转岗、升职等持续培训机制。充分利用多媒体、网络等现代技术，拓展培训渠道，提升培训效果。加大与国内外高校的合作，培养高端专业人才和管理人才。与外部专家、咨

询机构等形成长效合作机制，借智借力，增强培训的专业性。加大海外培训力度，分层次、分领域组织员工到海外金融机构学习，培养具有国际视野的高层次人才。

(d) 保障跨区域发展人才需求。适应跨区域发展需要，建立异地分支机构人员规模测算、人才引进和培养计划。异地分支机构高级管理人员以总行派驻为主、当地招聘为辅，业务人员以本地化招聘为主。全面推进员工跨部门、跨分支机构、跨地域交流与轮岗机制，优化人才布局，培养复合型和管理型人才，充实跨区域发展人才储备库。

4. 具体经营岗位验证

2012 年新股东进入成都农村商业银行以后，全行的金融市场业务出现了爆发式的增长，各项业务数据大幅攀升。究其原因，从外部环境来看，2012 年以来整个行业的金融市场业务都取得了爆发式的发展；从内部环境来看，原因则在于决策层将金融市场业务作为全行跨越式发展的重要战略而加大了投入。除此之外，更为重要的原因应该是新股东金融控股集团的背景使得成都农商行对整个金融市场业务的理解有了更深的认识，对保险、证券、基金等以前合作较少的非银行金融机构有了全新的认识，消除了不同机构之间的信息不对称，也对整个金融市场业务的细分市场有了更准确的了解，从而能够准确辨别风险，在正确认识风险的基础上主动承担风险、管理风险，获得更多的收益。

从外部发展环境看，经过前几年金融市场业务的高速发展后，监管部门不断加强对金融市场业务的规范和整顿。如 2012 年监管部门出台了“规范银行业机构自有资金投资信托和理财产品”的 163 号文，2013 年出台了“规范理财资金投资领域”的 8 号文，同时 2013 年还掀起了有史以来最为严厉的“债券市场监管风暴”、对“中小金融机构的票据转贴现业务开展大排查”等。一系列监管措施的实施，对金融市场业务形成了巨大打击。其次，随着利率市场化改革的加速，市场资金价格剧烈波动程度超过以往任何时候，资金业务流动性风险管理难度不断增加，加之宏观经济持续探底，对金融市场业务都产生较大冲击。从内部发展环境看，在新股东进入前，成都农商行从事金融市场业务的员工人数仅 11 人，难以适应业务发展的要求。同时，开展的业务品种不多，市场影响力不高，部门激励机制未有效落实等，都严重制约了金融市场业务的发展。

新股东进入后，对金融市场业务进行大胆革新，逐步形成了“新人员、新架构、新突破、新业绩”的发展局面。部门职责有效整合，员工数量得到充实，员工素质整体得到提升，新的业务中心逐渐建立，事业部组织架构有序推进。同时，金融市场各业务条线紧贴市场，强化业务创新，深化同业合作，注重资金使用效益的提升。从 2012 年以来的短短的两年时间里，全行金融市场业务不但得到了质的改善，而且资产规模和经营收入大幅提高，引导了全行经营模式的转变。2011 年末，全行金融市场业务资产规模为 597.52 亿元，到 2013 年达到 2424.92 亿元，资产规模增长 406%，年均增速达 201%；金融市场业务资产规模与全行资产的占比从 2011 年的 31.9%，增加到 2013 年的 56.77%，提高了 24.87 个百分点；金融市场业务营业收入从 2011 年的 21.78 亿元，增长到 2013 年的 85.2 亿元，增长幅度达 391%，年均增速达 198%；债券承分销量从 2011 年的零，到 2013 年增加到 112 亿元，因债券承分销业务的增加，新增中间业务收入超过 400 万元。同时，金融市场业务陆续推出一大批新业务和新产品，交易对手的范围和机构数量大幅增长，市场影响力显著提升。

金融市场业务的爆发式增长，不仅在业务总量、市场影响力上得到体现，同时在每个员工的工作效率上也得到了印证。2011 年金融市场同业业务条线人员为 2 人，到 2013 年末增加到 4 人，人员数量增长 1 倍，而同期同业业务条线经营收入从 6.41 亿元增加到 32.34 亿元，收入增长 4.04 倍；票据业务条线人员从 2011 年的 2 人增加到 2013 年的 4 人，人员数量增长 1 倍，同期票据业务条线经营收入从 2.99 亿元增加到 14.92 亿元，收入增长 3.98 倍；2011 年债券业务条线人员为 2 人，到 2013 年末增加到 4 人，人员数量增长 1 倍，同期债券业务条线经营收入从 8.99 亿元增加到 24.53 亿元，收入增长 1.73 倍。

以上是金融市场业务经营范围和利润的变化。从从事金融市场业务的员工薪酬来看，2011 年末-2013 年末的薪酬虽然也呈上升趋势，但与经营范围、经营难度和利润都未呈现线性相关，远远低于规模和利润的增长幅度。

如前所述，成都农商行金融市场业务的快速发展有多方原因，但新股东在主观和客观上起到的作用更是关键因素。集团利用自身作为金融控股集团的优势，熟悉保险、证券、基金等业务板块的运作模式，为成都农商行金融市场业务提供了强大的平台支撑，增强了成都农商行金融市场业务市场机会的扑捉能力。历史上，成都农商行前身信用社与券商和金融租赁公司的拆借目前还有一些没有收回，因此一直以来成都农商行都基本没有与非银行金融机构开展业务合作；同时，包括成都农商行在内的银行金融机构往往只对银行间市场较为了解，而对跨市场的资本市场等了解不多，因此一直以来成都农商行也较少投资企业债、私募债等品种。而新股东进来后，他们对于这些银行不熟悉的领域有较为深刻的认识，不断地影响银行的业务偏好和习惯。同时，集团还为成都农商行提供巨大的资金支持，也直接促进了金融市场业务的快速发展。最后，集团对金融市场业务的高度重视，也影响到了成都农商行经营管理层的经营决策，导致行领导加快推进金融市场业务的事业部制建设，提高金融市场业务的激励考核力度和授权权限等。

（三）民生银行

1. 基本情况

1996 年 1 月 12 日，中国民生银行在北京正式成立，这是中国第一家主要由非公有制企业入股的全国性股份制商业银行。2000 年底，民生银行 A 股股票在上海证券交易所挂牌上市（股票代码：600016）。2004 年底，通过银行间债券市场，民生银行成功发行了 58 亿元人民币次级债券，在中国历史上这是第一次。2005 年 10 月 26 日，民生银行在国内商业银行中率先成功完成股权分置改革。2009 年 11 月 26 日，民生银行在香港交易所挂牌上市。

自上市以来，中国民生银行按照“团结奋进，开拓创新，培育人才；严格管理，规范行为，敬业守法；讲究质量，提高效益，健康发展”的经营发展方针，先后推出了“大集中”科技平台、“两率”考核机制、“三卡”工程、独立评审制度、八大基础管理系统、集中处理商业模式及事业部改革等制度创新，实现了低风险、快增长、高效益的战略目标。

2009 年，民生银行进一步理顺了影响总分支、事业部等经营管理的各种关系，完成管理支持体系优化设计，为全面的流程银行建设奠定了基础。截止 2013 年三季度，民生银行已在全国 33 个城市设立了 33 家分行，机构总数量达到 702 个，资产总额已经达到 33132.194 亿元，存款总额 21806.86 亿元，贷款和垫款总额 15339.18 亿元，实现净利润 333.14 亿元。

2. 组织结构分析

民生银行成立之初，采取了总分行的职能型组织模式。但是随着业务发展和市场竞争的加剧，这种组织模式有弊端出现，难以从全局的角度优化资源配置，总行经营政策和战略目标难以落实，区域和渠道的协同难以发挥。民生银行开始积极探索适合自身组织管理架构的创新之路，努力构建更为灵活的体制和高效的运作模式。

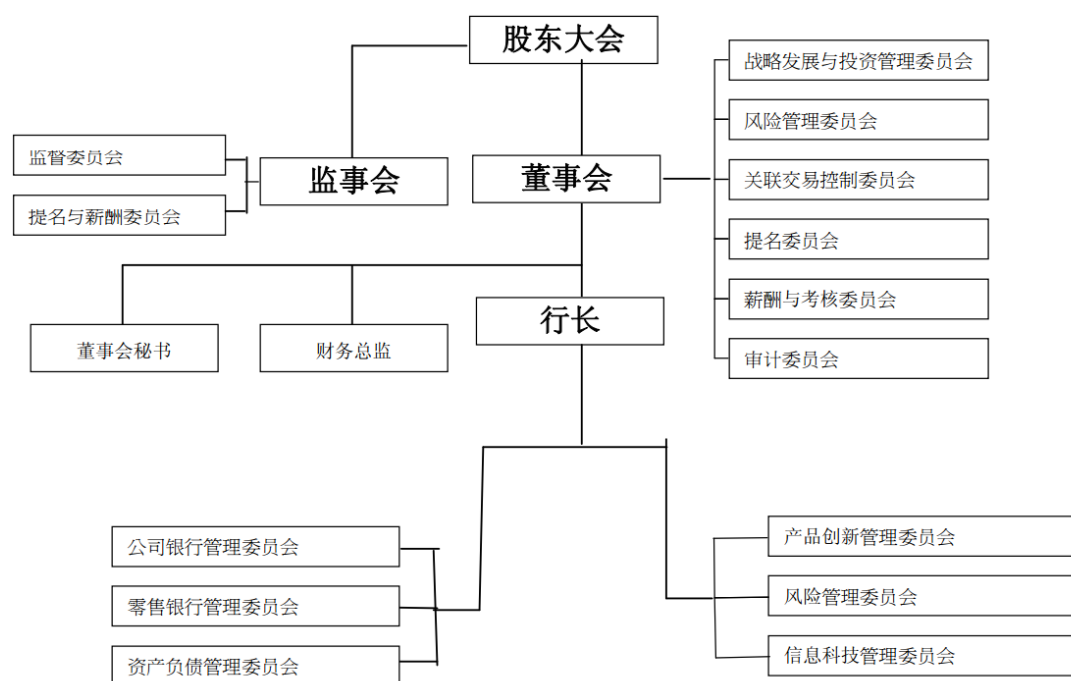


图 3-6：民生银行组织结构

在治理结构上，民生银行按照相关法规的要求成立了股东大会、董事会和监事会。除此之外，民生银行还成立了战略发展与风险管理委员会、风险管理委员会、提名委员会、公司银行管理委员会等十个专门委员会。另外，民生银行还出台了一系列内部规章制度，如《民生银行投资者关系管理制度》、《民生银行董事会议事规则》及《民生银行股东大会议事规则》等。上图对民生银行的治理结构体系进行了简要概括：

（1）董事会

董事会是民生银行的决策机构，具有独立性，负责执行股东大会的决议，制定重大方针、政策和发展规划，决定经营计划、投资方案和内部管理机构设置，制订年度财务预算、决算以及利润分配方案，聘任高级管理人员等。管理层具有经营自主权，董事会不干预本公司日常经营管理的具体事务。

民生银行目前的董事会成员共 18 名，其中非执行董事 9 名，执行董事 3 名，独立非执行董事 6 名。非执行董事均来自大型知名企业并担任重要职务，具有丰富的管理、金融和财务领域的经验；3 名执行董事长期从事银行经营管理工作，均具有丰富的专业经验；6 名独立非执行董事为经济、金融、财务、法律、人力资源等方面的知名专家，其中一名来自香港，熟悉国际财务报告准则和香港资本市场规则。民生银行董事结构兼顾了专业性、独立性和多元化等方面，以确保董事会决策的科学性。

（2）事业部改革

国内商业银行中，最早进行事业部改革的是工商银行，但目前执行最深入彻底的是民生银行。2007 年民生银行成立首批公司金融事业部—贸易金融部、金融市场部、投行部和工商企业部应运而生，又于年底成立了冶金、房地产、交通、能源四个行业金融部。事业部改革的总体思路是：“公司化”运作和三个“专业化”。公司化运作是指战略定位清晰，实现人财物相配套，责权利相对应。三个专业化是指专业化销售、专业化管理、专业化评审。民生银行的事业部改革之所以能做得深入，有特色，原因在于：第一，注重从战略层面明确自己定位于何处，哪些客户是自己想做又能做的客户，如何围绕自己确定的市场定位形成一套行之有效的市场开发方案，逐渐发展成以商业银行业务为核心的国际金融控股集团，向客户提供全方位的金融产品和服务；积极推进业务转型和结构优化；第二，事业部的模式依据业务

特点，兼而有之；第三，专业化分工明确，相互协作。

客户营销阶段由事业部专业营销人员提供方案，相关授信申请材料的提交及客户管理等却由公共客户经理团队管理。通过专业化营销、标准化操作流程，使得事业部内外的银行员工均可以高效地各司其事。事业部模式下商业银行具备了重新整合业务流程和人员分工的条件，专业的人做专业的事成为可能。

3. 人力资源分析

对于现代金融企业而言，一般都并不具备大量的实物资产，其核心竞争力往往来自优秀的人力资本。我国加入 WTO 以后，对其他成员国的金融企业开放了国外市场，并给予其国民待遇。大量国际金融机构与本土金融企业展开了激烈竞争，其主要竞争内容就是对从业人才的争夺。在这样的金融市场环境下，民生银行在大力招揽优秀人才的同时，也在不断进行人力资源管理体制的改革。

2012 年底，民生银行集团在职员工人数 49,227 人，其中民生银行员工 47,650 人，附属机构员工 1,577 人。民生银行员工按专业划分，管理人员 4,495 人，市场人员 22,830 人，专业技术人员 20,325 人。员工中具有大专以上学历的为 44,023 人，占比 92%。民生银行另有退休人员 88 人。

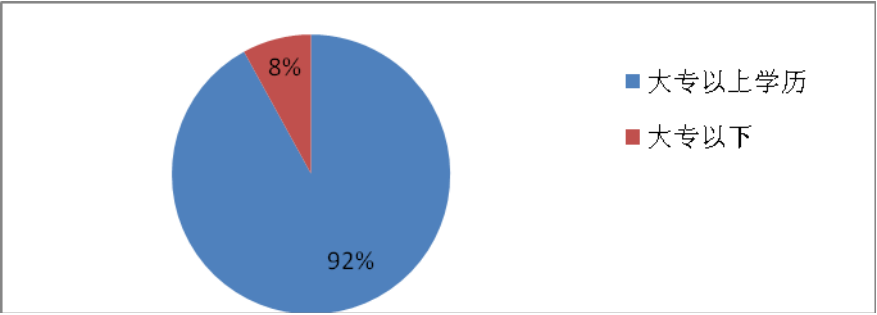


图 3-7：2012 年民生银行员工学历分布情况

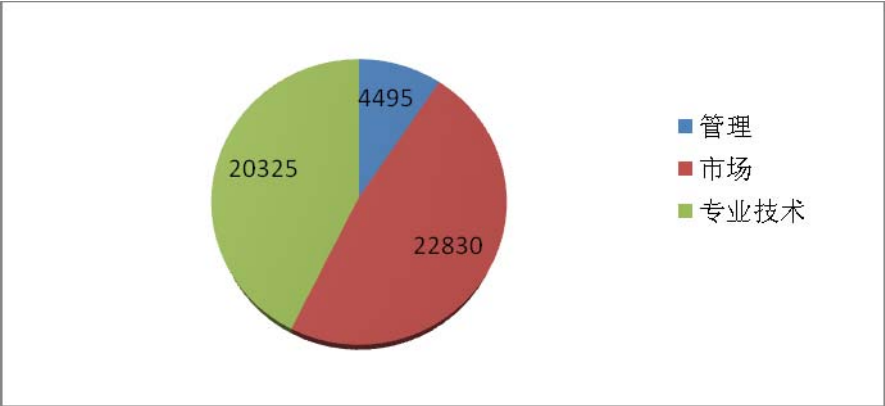


图 3-8：2012 年民生银行员工专业分布情况

(1) 激励体系

银行的薪酬体系包括以现金形式支付的工资和奖金，以限制性股份和股票期权等形式支付的奖励，以及以其他形式提供的保险和福利等。在人力资源竞争激烈的环境中，合理的薪酬体制不仅可以吸引和留住优秀的员工，而且能有效地激发员工工作积极性和主动性，提高员工工作业绩实现银行效益。在于外资金融机构激烈的竞争当中，如何建立科学、合理、高效的薪酬激励机制，最大程度地激发员工的积极性和创造性，对于民生银行来说，具有重要的现实意义。

民生银行的激励机制主要包括：“三卡”工程、“两率”并举、等级行政制度和独特的年薪管理办法。

(a) “三卡”工程

“三卡”是指培训卡、绩效卡和福利卡。其中，银行将对员工的在职培训费用存入培训卡中。民生银行每年将银行营业收入的 1.4%到 1.6%用于培训员工。绩效卡根据员工的工作表现发放工资和奖励，与银行的效益挂钩。福利卡是通过商业保险的方式给每个员工购买商业保险。

(b) “两率”改革

“两率”是指工资利润率和费用利润率。通过“两率”改革，民生银行让员工的收入和可支配的费用都与利润创造紧密结合起来。创利高，收入高，可支配的费用也高。

(c) 等级行政制度

民生银行按照利润指标来推行等级行政制度。对个人来说，可以选择接受行政序列或技术序列两种考核方式。只要员工业绩优秀，即便其职位不高，也能获得优厚待遇。选择行政序列考核的员工不需要业绩，但需要人力部门及所在部门结合其平时工作表现的综合考核

(d) 新颖独创的年薪管理办法

2004 年，民生银行高级管理人员实行新的年薪制管理办法，进一步将管理人员薪酬收入与管理水平、经营业绩挂钩。

(2) 考核体系

激励体系要能够发挥作用，关键在于能否实行准确的考核。准确的考核需要一套科学的考核体系，尽可能量化员工对企业的边际贡献。这样才能在激励的竞争环境中拉开不同能力员工的薪酬差异，激励优秀人才脱颖而出。

(a) 机构和团队综合考核

机构和团队综合考核由经营业绩考核和日常管理考核两部分组成。其中，经营业绩考核部分实行完全量化的业绩考核，日常管理考核部门包括服务管理考核、会计管理考核和“三防一保”考核。

对业务团队的考核采用综合考核方式，包括效益指标、存款指标和其他经营指标三部分。其中，效益指标占比为 30%；存款指标占比 30%；其他经营指标占比 40%。经营考核指标包括负债类、资产类和其他类。负债类指标包括储蓄存款年日均计划完成率、储蓄存款余额计划完成率、客户规模计划完成率、理财产品销售额(含基金等)计划完成率、对公存款日均计划完成率。资产类指标包括个人贷款余额、个人贷款利率和资产质量指标。其他类包括新增签约三方存管有效客户、网银新开户、信用卡新增户等。对于分行职能部门的考核主要包括绩效指标、管理和服务、业务支持和特别奖惩等内容。

(b) 个人考核

个人考核包括支行班子成员考核、分行市场人员考核和机关部室员工考核。

对支行班子成员考核的指标包括支行综合考核得分，分行行长评价及分管行长评价得分。

对于分行市场人员的考核指标主要包括个人业绩、合规管理和控制和日常工作规范指标。客户经理的考核指标由个人销售业绩及日常工作规范两类指标构成其中个人销售业绩下设新增储蓄日均分值、存量储蓄日均分值、个人规模及资产质量分值、其他产品销售分值、对公业务销售分值五项指标。对于支行分管零售副职、销售团队负责人的考核指标由个人销售业绩、团队销售业绩和日常工作规范三个指标构成。

对于机关部室员工的考核分为履职评价和个人业绩两类。其中，副总及助理级履职评价的考核内容为工作职责完成情况、品德作风、领导能力及工作态度四个方面；经理及副经理级及一般员工的考核内容为工作职责完成情况、基本素质、工作能力、工作态度四个方面。

(3) 员工费用

民生银行实行等级薪酬制度，员工分为 ABCD 四个工种，每个工种有 14 级 7 档，等级不

同的员工在薪酬上有很大差别。员工薪酬则包括固定薪酬、变动薪酬和福利三部分。通过分析民生银行 2006 至 2012 年的年报,用年报中工资、奖金加上其他福利费用来表示员工费用,可以得到下表:

表 3-6: 民生银行 2006-2012 员工及薪酬情况

年份	总人数 (千)	总费用 (亿)	人均费用 (万)
2006 年	13.831	36.72	26.55
2007 年	17.766	61.75	34.76
2008 年	19.853	79.50	40.04
2009 年	26.039	91.44	35.12
2010 年	31.454	108.42	34.47
2011 年	40.82	156.03	38.22
2012 年	49.227	188.51	38.29

人均来看,如下图所示:

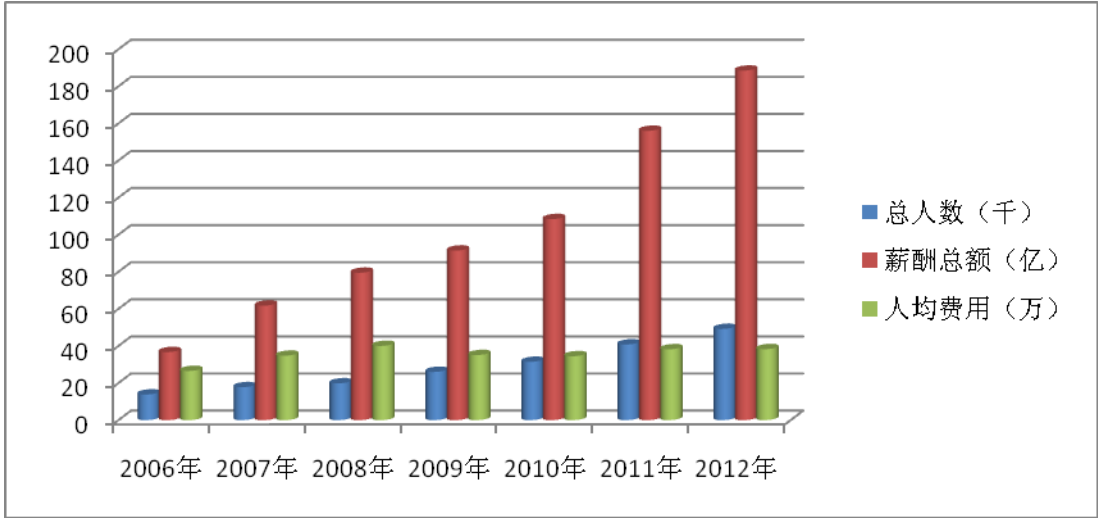


图 3-9: 民生银行 2006-2012 年人均薪酬变化情况

如图 3-9 所示,民生银行从 2006 年开始,员工人数不断增加,于 2009 年开始人数突破两万,从 2012 年底已接近 5 万,增长迅速。从 2006 年到 2012 年间,随着人员的增加,民生银行总的员工费用也在不断地增加,员工平均薪酬变化除 2008 年涨幅较大外,基本上维持一个稳定趋势,维持在 35-38 万区间,总体趋势仍保持增长,员工平均薪酬的最低值出现在 2006 年,为 26.55 万元人民币,2008 年员工平均薪酬达到最大值为 40.04 万元。

从民生银行的年报中,还可以得到 2006 年-2012 年收入最高的前三名高管平均薪酬如下图所示:

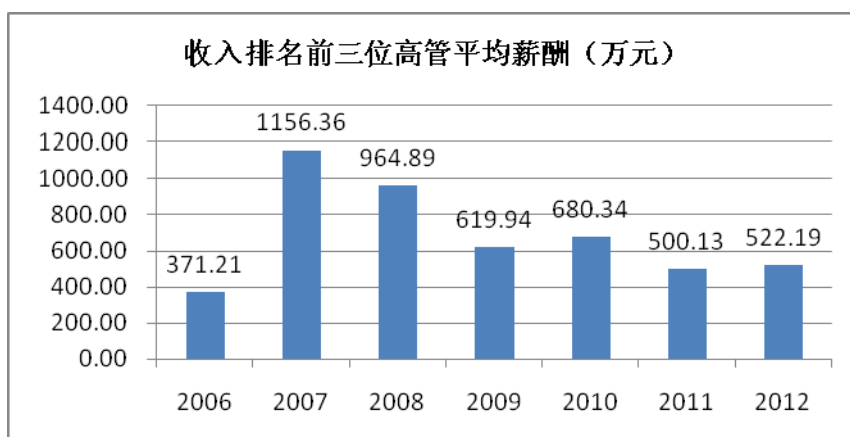


图 3-10：民生银行 2006 年-2012 年高管收入排名前三位的平均薪酬

由图 3-10 可以看到，民生银行前三名高管的人均薪酬在 2007 年有个较大的提升，是 2006 年的近 3 倍。受到金融危机影响，从 2008 年开始，民生银行前三名高管人均薪酬开始下滑，但是总体趋于平稳。

4. 财务状况报告

(1) 经营状况简介

尽管员工费用逐年上涨，民生银行的经营结构持续优化调整，运营效率明显提升，盈利能力持续增强。

(a) 盈利能力。2012 年底，民生银行实现归属于母公司股东的净利润 375.63 亿元，同比增加 96.43 亿元，增幅 34.54%；平均总资产收益率 1.41%，同比增加 0.01 个百分点；加权平均净资产收益率 25.24%，同比增加 1.29 个百分点；基本每股收益 1.34 元，同比增加 0.29 元，增幅 27.62%²⁷。

(b) 战略业务。到 2012 年底，民生银行资产总额 32,120.01 亿元，比上年末增加 44.10%；负债总额 30,434.57 亿元，比上年末增加 45.28%。发放贷款和垫款总额 13,846.10 亿元，比上年末增加 14.88%；吸收存款总额 19,261.94 亿元，比上年末增加 17.11%。民生银行战略业务进一步深化，小微企业贷款达到 3,169.51 亿元，比上年末增加 36.33%；小微企业贷款占个人贷款和垫款占比达到 68.78%，比上年末提高 4.46%；小微客户总数达到 99.23 万户，比上年末增长 116.66%；民企一般贷款余额 5,375.05 亿元，比上年末增长 11.02%，有余额民企贷款客户数量达到 13,680 户，比上年末增长 20.50%；私人银行客户数量达到 9,389 户，比上年末增长 101.91%，管理金融资产规模达到 1,281.70 亿元²⁸。

(c) 收入结构。2012 年底，民生银行营业收入达到 1,031.11 亿元，同比增加 25.18%。其中，净利息收入 771.53 亿元，同比增加 19.02%；净非利息收入 259.58 亿元，增加 47.93%，占营业收入比率 25.17%，同比提高 3.87 个百分点；手续费及佣金净收入 205.23 亿元，增加 35.90%。成本收入比为 34.01%，同比下降 1.60 个百分点，成本管控力度加大，运营效率有所提升²⁹。

(d) 风险管控。2012 年底，民生银行不良贷款比率为 0.76%，较上年末提高 0.13%；拨备覆盖率达到 314.53%，贷款拨备率为 2.39%，比上年末提高 0.16%，抵御风险能力继续增强³⁰。

(2) 财务报表分析

²⁷董文标：“中国民生银行股份有限公司 2012 年年度报告摘要”，《金融时报》2013 年 3 月 29 日。

²⁸董文标：“中国民生银行股份有限公司 2012 年年度报告摘要”，《金融时报》2013 年 3 月 29 日。

²⁹董文标：“中国民生银行股份有限公司 2012 年年度报告摘要”，《金融时报》2013 年 3 月 29 日。

³⁰董文标：“中国民生银行股份有限公司 2012 年年度报告摘要”，《金融时报》2013 年 3 月 29 日。

(a) 利润表主要项目分析。2012 年底，民生银行盈利能力持续提升，实现归属于母公司股东的净利润 375.63 亿元，同比增长 34.54%，业绩增长的主要驱动因素是营业收入的增长和成本的有效控制³¹。

³¹董文标：“中国民生银行股份有限公司 2012 年年度报告摘要”，《金融时报》2013 年 3 月 29 日。

表 3-7：民生银行主要损益项目及变动（单位：人民币百万元）

项目	2012 年	2011 年	增幅（%）
营业收入	103,111	82,368	25.18
其中：净利息收入	77,153	64,821	19.02
净非利息收入	25,958	17,547	47.93
营业支出	52,379	45,083	16.18
其中：业务及管理费	35,064	29,333	19.54
营业税金及附加	7,825	6,116	27.94
资产减值损失	9,197	8,376	9.8
其他业务成本	293	1,258	-76.71
营业利润	50,732	37,285	36.07
加：营业外收支净额	-80	-110	上年同期为负
利润总额	50,652	37,175	36.25
减：所得税费用	12,344	8,732	41.37
净利润	38,308	28,443	34.68
其中：归属于母公司股东的净利润	37,563	27,920	34.54
归属于少数股东的损益	745	523	42.45

(b) 资产负债表主要项目分析

b.1 资产。到 2012 年底，民生银行资产总额为人民币 32,120.01 亿元，比上年末增长 9,829.37 亿元，增幅 44.10%。资产总额的增长主要是因为贷款和同业规模的扩大³²。

表 3-8：截至 2012 年 12 月 31 日民生银行资产总额的构成情况（单位：百万元）

项目	2012 年 12 月 31 日		2011 年 12 月 31 日	
	金 额	占 比	金 额	占 比
发放贷款和垫款总额	1,384,610	43.11	1,205,221	54.07
减：贷款减值准备	33,098	1.03	26,936	1.21
发放贷款和垫款净额	1,351,512	42.08	1,178,285	52.86
存放和拆放同业及其他金融机构款项	1,048,905	32.66	411,103	18.44
现金及存放中央银行款项	420,418	13.09	332,805	14.93
投资	243,520	7.58	212,072	9.51
固定资产及在建工程净额	12,161	0.38	8,823	0.4
其他资产	135,485	4.21	85,976	3.86
资产合计	3,212,001	100	2,229,064	100

b.2 负债。到 2012 年底，民生银行负债总额为 30,434.57 亿元，比上年末增长 45.28%；吸收存款总额为 19,261.94 亿元，比上年末增长 17.11%，占负债总额的 63.29%³³。

表 3-9：截至 2012 年 12 月 31 日民生银行负债总额的构成情况（单位：百万元）

项目	2012 年 12 月 31 日		2011 年 12 月 31 日	
	金 额	占 比	金 额	占 比
吸收存款	1926194	63.29	1644738	78.51
同业及其他金融机构存放和	910597	29.92	333135	15.90

³²董文标：“中国民生银行股份有限公司 2012 年年度报告摘要”，《金融时报》2013 年 3 月 29 日。

³³董文标：“中国民生银行股份有限公司 2012 年年度报告摘要”，《金融时报》2013 年 3 月 29 日。

拆入款项（含卖出回购金融资产）				
向其它金融机构借款	71804	2.36	40825	1.95
应付债券	74969	2.46	31030	1.48
其他负债	59893	1.97	45226	2.16
负债合计	3043457	100.00	2094954	100.00

b. 3 股东权益。到 2012 年底，民生银行股东权益合计人民币 1,685.44 亿元，比上年末增加 344.34 亿元，增幅 25.68%，归属于母公司股东权益 1,630.77 亿元，比上年末增加 334.80 亿元，增幅 25.83%。股东权益的大幅增加主要是由于民生银行 H 股增发、净利润增长。根据财政部印发的《金融企业准备金计提管理办法》（财金[2012]20 号）规定，民生银行按照公司风险资产期末余额的 1.5%计提了一般风险准备，一般风险准备比上年末大幅增加³⁴。

表 3-10：截至 2012 年 12 月 31 日民生银行股东权益变化情况（单位：百万元）

项 目	2012 年 12 月 31 日	2011 年 12 月 31 日	增幅（%）
股本	28366	26715	6.18
资产公积	45287	38250	18.40
盈余公积	12330	8647	42.59
一般风险准备	39480	16740	135.84
未分配利润	37615	39245	-4.15
外币报表折算差额	-1	0	上年同期为 0
归属母公司股东权益合计	163077	129597	25.83
少数股东权益	5467	4513	21.14
合计	168544	134110	25.68

参考文献：

- [1]Acemoglu, D. &Pischke, J, 1999, “Beyond Becker: Training in Imperfect Labour Markets”, *Economic Journal*, Vol. 109, pp. 112-142.
- [2]Baker, G., Gibbons, R. and Murphy, K., 2002, “Relational Contracts and the Theory of the Firm”, *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 117, pp. 39-83.
- [3]Casson, M., 1982, *The Entrepreneur: An Economic Theory*, Martin Robertson & Company, Oxford.
- [4]Fama, E., 1965, “The Behavior of Stock Market Prices”, *Journal of Business*, Vol. 38, No. 1, pp. 34-105.
- [5]Grossman, S. & Hart, O., 1986, "The Costs and Benefits of Ownership: A Theory of Vertical and Lateral Integration", *Journal of Political Economy*, Vol. 94, No. 4, pp. 691-719.
- [6]Holmström, B. & Milgrom, P., 1991, “Multitask Principal-Agent Analyses: Incentive Contracts, Asset Ownership, and Job Design”, *Journal of Law, Economics, & Organization*, Vol. 7, pp. 24-52.
- [7]Klein, B., Crawford, R.G. and Alchian, A.A., 1978, “Vertical Integration, Appropriable Rents, and the Competitive Contracting Process”, *Journal of Law and Economics*, Vol. 21, pp. 297-326.
- [8]Williamson, O., 2002, “The Theory of the Firm as Governance Structure: From Choice to Contract”, *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 16, No. 3, pp. 171-195.
- [9]凌涛、张红梅：《金融控股公司监管模式国际比较研究》，上海三联出版社，2008 年。

³⁴董文标：“中国民生银行股份有限公司 2012 年年度报告摘要”，《金融时报》2013 年 3 月 29 日。

- [10]刘锡良：《中国经济转轨时期金融安全问题研究》，中国金融出版社，2004 年。
- [11]谢平：《金融控股公司的发展与监管》，中信出版社，2003 年。
- [12]杨明辉：《金融控股公司实务与操作》，中信出版社，2004 年。
- [13]中国人民银行研究局济南分行课题组：《金融控股公司的模式和风险防范》，中国金融出版社，2003 年。
- [14]【美】科斯：“社会成本问题”，载《企业、市场与法律》，上海三联书店，1990 年。
- [15]郝晓彤、唐元虎：“外国金融控股公司经营组织结构分析及借鉴”，《经济与管理研究》2005 年第 9 期。
- [16]贾权，陈章武：“中国股市有效性的实证分析”，《金融研究》2003 年第 7 期。
- [17]聂辉华：“企业：一种人力资本使用权交易的粘性组织”，《经济研究》2003 年第 8 期。
- [18]周其仁：“市场里的企业：一个人力资本与非人力资本的特别合约”，《经济研究》，1996 年第 6 期。

Human Capital, Information and the Development of China's Financial Holding Companies

Wang Wanfeng

(Chinese Financial Research Centre of Southwestern University of Finance and
Economics, Chengdu, 610074)

Abstract: There may be other reasons for financial firms' integration decision or mix-industry operating, except the existing explains such as economy of scale, economy of scope, risk management and synergic effects. The central theme of this article is that the financial holding company can cut off the process that the critical human resource sends the information of his capability to the market and then make him be at disadvantage in the bargaining of rent distribution, which finally leads to the rents higher in the firm contract than in the market contract. This article compares the data of financial firms and non-financial firms abroad and inland, takes the Chengdu Rural and Commercial Bank and Minsheng Bank as examples, analyzes their operation expanding from those traditional fields to the other non-traditional fields in order to verify the important role the human capital plays in the current financial industry.

Key words: Financial holding company, Human capital, Information, Mixed-industry operation

收稿日期：2014-04-05

作者简介：王万峰，西南财经大学中国金融研究中心金融学博士生，研究方向：金融理论与实践