



转轨时期

中国银行业并购 问题研究

陈璐 著



上海三联书店

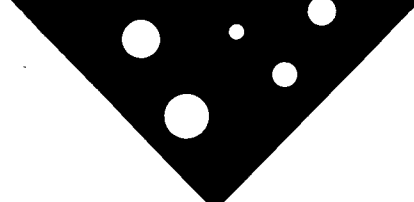
ISBN 7-5426-2372-9



9 787542 623720 >

ISBN 7-5426-2372-9/F.465

定价：22.00元



转轨时期

**中国银行业并购
问题研究**

陈 璐 著



上海三联书店

图书在版编目(CIP)数据

转轨时期中国银行业并购问题研究/陈璐著. —上海:
上海三联书店, 2006.8

ISBN 7-5426-2372-9

I.转... II.陈... III.银行—企业合并—研究—
中国 IV.F832.1

中国版本图书馆CIP数据核字(2006)第099606号

转轨时期中国银行业并购问题研究

著 者 / 陈 璐

责任编辑 / 黄 韬

特约编辑 / 陈 蔡

装帧设计 / 申 磊

监 制 / 林信忠

责任校对 / 张大伟

出版发行 / 上海三联书店

(200031)中国上海市乌鲁木齐南路396弄10号

<http://www.sanlian.com>

E-mail: shsanlian@yahoo.com.cn

印 刷 / 上海图字印刷有限公司

版 次 / 2006年9月第1版

印 次 / 2006年9月第1次印刷

开 本 / 890×1240 1/32

字 数 / 233 千字

印 张 / 8.5

ISBN 7-5426-2372-9/F.465

定价: 22.00元

摘 要

中国银行业正处于一个深刻变革的时期,银行并购提高金融资源配置效率的作用显现出来,如何更好地实现银行并购的价值,通过并购促进银行效率改进,具有重要的理论和实践意义。在对并购理论和银行并购研究的演进轨迹、主要框架进行梳理的基础上,本文首先对一般经济条件下银行并购的成本、收益和价值创造过程进行了分析。沿着由一般到特殊的思路,本文对中国银行业并购的特征、特殊的成本和收益以及价值创造过程进行了深入研究,并意图从初始条件、目标函数、约束条件、整合等方面为提高中国银行业并购的效率改进绩效提供思路和建议。

一般经济条件下的分析表明,银行并购收益可分为效率改进型收益和非效率改进型收益,银行并购的成本则主要包括基本价格、控制权溢价、操作成本以及机会成本等。对银行并购价值的分析是从两种视角进行的:从经济人利益视角来看,各种并购收益所带来的银行利润的增加,增加了股东财富,意味着并购给股东创造了价值;从社会福利视角来看,银行并购可以划分为帕累托改进型、卡尔多-希克斯改进型和帕累托非效率型三种类型,前两种效率改进型银行并购通过控制权转移能够实现金融资源的优化配置。两种视角下价值判断可能不同,这蕴涵了个体理性与集体理性在经济决策中持久的冲突。控制权转移相应会导致一组联结生产要素和生产条件的新契约对旧契约的替换。“新契约”对生产要素进行了重新配置,相当于建立了一种新的

“生产函数”。通过新的生产函数所实现的各种效率改进型收益是并购价值创造的源泉，而实现这一替代过程的是并购整合。

对银行并购的国际经验的归纳分析和对中国银行业并购历程、演进逻辑的实证考察表明，与欧美的成熟市场经济条件下以利润最大化为目标函数、以政府政策为约束的银行并购模式显著不同，中国银行业并购的特征主要是：政府效用最大化替代银行利润最大化成为了并购的目标函数。并购绩效主要表现为：在“锁定效应”不显著、市场准入管制严格的条件下实现了市场份额的增加，产生了由时差效应、学习效应和示范效应等所构成的协同效应，以及在系统性风险、支付风险和潜在风险的化解中充当了重要的金融稳定工具等。利润因素的影响只是表现为银行效用函数的弱约束作用以及利润是政府效用函数中的变量之一，而金融稳定是政府效用函数中的一个重要变量。案例分析进一步说明了我国银行并购确实起到了扩张资产规模的作用，股份制商业银行收购地方中小金融机构后机构网点向经济较发达地区延伸对收益率有改进作用，但并购的成本节约作用不明显。

初始条件的不同决定了并购特征的不同，因此研究中国银行业并购问题要对初始条件进行修正，即在转轨经济条件下进行考察。本文分析了这种条件下我国银行并购所具有的替代市场退出机制、维护金融稳定的特殊收益，并在银行挤兑模型扩展的基础上建立了一个银行并购的风险配置模型，证明了并购的风险配置作用和提高并购后投资收益率的重要性。中国市场机制发育的不成熟使得并购的交易和支付方式受到限制，定价困难。银行并购法律法规的不完备造成并购交易缺乏依据，增加了交易成本。银行产权交易从“准并购”向并购过渡的特征，意味着我国银行并购的价值创造过程与持有控制权的政府代理人的行为偏好和能力相关性更强。这些体制背景、政策法律环境、市场条件和银行业产权结构等因素影响了我国银行并购的成本、收益和价值创造过程，使其呈现出“转轨经济”特征。

本文对中国银行业并购的目标函数、约束条件及其对并购效率改进绩效的影响进行了具体分析。中国银行业并购中政府效用作为目标函数具有内在

逻辑,新制度经济学中的“国家模型”的运用和扩展表明由于存在目标冲突,政府在并购中既具有促进效率改进的需求和比较优势,也具有以效率为代价获得短期金融稳定的动机和使效率发生损失的行为特征,交易费用约束、竞争约束以及利益集团的压力则是以政府效用为目标函数的情况下影响效率改进型银行并购实现的其他因素。国有金融在经济层面上的改革,使政府作为国有资本所有者代表对国有金融的经济性控制有所淡化,但在行政层面上政府的控制整体没有减弱,银行效用函数对并购交易的约束作用并未显著提高。因此,要提高银行并购的效率改进绩效,必须对并购的目标函数和约束条件进行修正,而行政层面上的改革是关键。

并购整合是并购后影响并购效率改进绩效的重要因素。从银行核心能力的保护、转移、扩散和发展的角度研究,我国银行并购整合中比较突出的问题有:收购方的风险管理能力在整合中未得到进一步发展;外资参与银行整合与经营的程度受到持股比例的限制;本土化创新是取得协同效应的影响因素;缺乏完善的规则来限制整合中的机会主义行为和促进对治理结构的改进;产业资本收购中小银行过程中可以转移、扩散和发展的银行业专属管理能力有限;资产整合和转让的工具较少,使得银行资源配置能力的扩散和发展受到制约。针对这些问题,本文提出了通过整合更好地实现银行并购价值的建议。

最后,本文在对我国银行业市场结构分析的基础上,指出中小银行并购不会导致效率与市场势力的冲突,效率改进型并购既是我国银行业并购重组的战略选择,也是中小银行发展的低成本路径。

Abstract

Bank industry in China is experiencing dramatic changes nowadays. Bank merger and acquisition (M&A) could increase the efficiency of allocating financial resources. It is a very significant question about how to realize the value of bank M&A and how to improve the bank efficiency through M&A. By adopting the method of general and special dichotomy, this paper analyze the characteristics, costs, benefits and value creation of bank M&A in mature market economies and in China transition economies respectively. This paper also provides suggestions to boost the performance in efficiency improvement of Chinese Bank M&A from four aspects: initial conditions, targets, restriction conditions and integration.

In the cost-benefit analysis of bank M&A in market economies, bank M&A can be classified into two categories: efficiency improving M&A and non-efficiency improving M&A. While the former indicates that the efficiency of the bank is improved through M&A; the later means that different interest groups reallocate the current interest through M&A. The costs of bank M&A include basic price, controlling premium, operation cost and opportunity cost, etc. For personal welfare, M&A increases the profit of the banks and the fortune of the shareholders. For social welfare, M&A can be classified into Pareto efficiency, Caldor-Hicks efficiency, and Pareto non-efficiency. The former two kinds of M&A could realize the optimal allocation of financial resources through the transfer of controlling powers. This paper also analyzes the origin of M&A value creation. The transfer of controlling power will result in a new contract structure, which relates the production factors and production conditions, to replace the old one. The new contract

structure reconstructs the production factors and creates a new production function. Once this new production method increases the present productivity, M&A creates value. The nature of the M&A value creation is a procedure of dynamic optimization that bank M&A creates new value through reconstruction.

By research on the history and cases of bank M&As in China, we find that, comparing to the bank M&A in mature market economy which maximizes the profit with under the government policies, bank M&A in China maximizes the government utility instead of the bank profit. The profit of the bank is only one considering factor in the government utility function. Moreover, financial stability is one important factor in the government utility function. During the foundation, reconstruction and development of medium and small financial institutions, M&A plays a very important role to resolve the systematic risk, payment risk and potential risk as a financial stabilizer. Empirical analysis shows that bank M&A in China increases the market share, creates the synergy effect comprised of time-difference effect, learning effect and demonstration effect, and stabilizes the finance situation. Through case study, we find that bank M&A in China could expand the capital scale, commercial banks could expand to more developed areas and raise their yielding rates by merging or acquiring local medium and small branches, but bank M&A doesn't save cost obviously.

Different initial conditions determine different characteristics of M&A. Then research on bank M&A in China should pay attention to the special initial. This paper examines the special benefit of financial stabilization through bank M&A by analyzing various ways to deal with troubling financial institutions and also presents a M&A risk-allocation model by extending the Bryant-Diamond-Dybvig model. It analyses the risk-allocation function of M&A and proves that if the return of investments is too low, M&A won't digest the risk. The immature market system in China constrains the transaction and purchase means of M&A. The lack of M&A law can't standardize the transaction ways and thus increases the transaction costs. Institutional background, policy environment, market condition and property rights structure in bank industry affect the process of costs, benefits and values

creation of bank M&A in China, which is also “transitional”.

Further, this paper examines the objects, the constraint conditions of M&A and their effects on the efficiency improvement. The research on the government utility function in bank M&A in China and the extending of the “country model” of new institutional economics show that government has motivation to improve the efficiency through M&A, however, could also target to stabilize the financial situation on the cost of efficiency. Besides, transaction constraint, competition constraint and influence of interest groups also impede the efficiency improving bank M&A. The analysis of the impact of bank utility in bank M&A show that financial reform in China reduces the economic control of the government on the bank, but the administrative control of the government on the bank doesn't disappear. Therefore, this paper provides the corresponding policy suggestion that the administrative reform is necessary.

This paper further examines the procedure of the reconstruction during M&A. The object of M&A is to protect, transfer, expand and develop key competitive abilities of the bank. The problems of bank M&A integration in China are: the risk management ability of the acquirer has been improved during the M&A while the whole risk management ability has not yet been strengthened; the degree of foreign involvement in reconstruction and management is proportional to the owning shares, which transfer limit management resources; local innovation significantly influences the synergy effect and the development of core competency; there are no complete rules to prevent the opportunism during the reconstruction and to improve the corporate governance; during the M&A of medium and small banks, the transferable industry specific management ability is limited; the lack of tools to reconstruct and transfer capital confines the resource allocation of the bank. To solve these problems, this paper gives some suggestions.

Finally, this paper demonstrates that M&A of medium and small banks won't cause the conflict of efficiency and based on examining the structure of bank industry. Efficiency improving M&A not only is the strategic choice of bank M&A in China, but also is cost-saving development way for medium and small banks in China.

第一章 导论	1
1.1 选题背景	1
1.2 研究内容	2
1.3 研究思路 and 结构	3
1.4 理论工具与研究方法	11
第二章 并购理论与实证研究述评：演进与框架	13
2.1 企业并购理论回顾	13
2.1.1 传统企业并购理论	13
2.1.2 配置性接管的理论研究	18
2.1.3 交易费用理论与纵向并购	24
2.1.4 价值低估理论	26
2.1.5 信息与信号理论	27
2.1.6 财务协同理论	29
2.1.7 自大假说	30
2.1.8 小结：并购理论研究演进的线索	31
2.2 银行并购研究的发展与方法论演进	32
2.2.1 银行并购研究的发展：市场价值效应、效率效应及其他绩效	33
2.2.2 银行并购研究方法的演进	40
2.2.3 小结：“并购悖论”、理论与实践的差异及银行并购研究的深化	43
第三章 银行并购的经济学分析	45
3.1 银行的金融中介功能	45
3.2 银行的金融中介特征与银行并购的特征	50
3.3 银行并购的收益、成本与价值创造	55

3.3.1	银行并购的收益	55
3.3.2	银行并购的成本	63
3.3.3	银行并购的价值创造	70
第四章	银行并购的国际经验	74
4.1	国际银行业并购历程	74
4.2	欧美银行并购：基于盈利需求的市场主导模式	77
4.2.1	银行并购的动机和背景：盈利需求与经济金融条件的变化	78
4.2.2	银行并购的特征：以市场为导向的发展趋势	80
4.2.3	政府偏好的实现	87
4.3	新兴市场经济国家的银行并购：基于金融稳定需求的政府主导模式	89
4.3.1	金融稳定为目标函数	89
4.3.2	银行并购的特征：以风险化解为核心	91
4.3.3	政府主导与政府作用的发挥	94
4.4	经验与启示	97
第五章	中国银行业并购的实证研究	99
5.1	中国银行业并购历程及其演进逻辑	99
5.1.1	城市信用社合并重组为城市商业银行：系统性风险处置中的金融稳定工具	99
5.1.2	商业银行接管和收购有问题金融机构：支付风险处置中的金融稳定工具	101
5.1.3	股份制商业银行对地方中小金融机构的收购：金融稳定效应与市场势力效应的结合之一	105
5.1.4	外资参股中小商业银行：金融稳定效应与市场势力效应结合之二	113
5.1.5	产业资本控股中小银行：机会主义行为与风险化解	123

5.1.6	商业银行的海外并购	126
5.2	特征和差异：银行并购模式的比较	128
5.2.1	目标函数和行动路径不同	128
5.2.2	约束条件不同	132
5.3	中国银行业并购绩效的实证分析	133
5.3.1	绩效评价	133
5.3.2	案例分析：财务指标的指数分析	137
5.3.3	相关结论	140
第六章	中国银行业并购的初始条件及其影响	143
6.1	渐进转轨中的替代型改革战略与银行并购的替代效应	143
6.1.1	替代型改革战略	145
6.1.2	有问题金融机构处置中存在的主要问题	146
6.1.3	银行并购的风险化解效应：一个银行挤兑模型的扩展	153
6.2	政策法律环境对我国银行并购的影响	159
6.3	市场机制的发展与我国银行并购的交易成本	165
6.4	中国银行业产权交易从“准并购”向并购的过渡	169
第七章	中国银行业并购的目标函数、约束条件与效率损失	177
7.1	政府效用最大化为目标函数的内在逻辑	177
7.2	银行效用主导与政府效用主导的效率比较分析	179
7.2.1	银行效用主导的银行并购	179
7.2.2	政府效用主导的银行并购：新制度经济学“国家模型”的应用和扩展	183
7.3	银行效用的弱约束	192
7.3.1	剩余收益索取权部分向银行转移	193

7.3.2	股东多元化与国家控股的性质	195
7.3.3	政府为国有银行承担的风险和提供的补贴	196
7.3.4	国有、国控银行重大人事任免权仍由政府持有	199
7.4	政府行为的效率边界与目标函数、约束条件的修正	201
7.4.1	政府行为的效率边界	201
7.4.2	目标函数和约束条件的修正	204
第八章	中国银行业并购中的整合问题	210
8.1	并购整合理论的主要内容	210
8.2	银行并购整合中核心能力的保护、转移、扩散与发展	214
8.3	中国银行业并购整合中存在的主要问题	218
8.4	并购整合的改进	224
第九章	效率、市场势力与我国中小银行并购问题	226
9.1	效率与市场势力之争	226
9.2	威廉姆森并购福利权衡模型及市场势力研究的新进展	227
9.3	国有银行的行政垄断与中小银行的低效竞争	231
9.4	我国中小银行并购的帕累托改进绩效	237
第十章	结论与创新	239
10.1	主要结论	239
10.2	创新	242
参考文献		245
致 谢		253

第一章 导论

1.1 选题背景

一般来说,解释的现象越重要,理论的影响力也就越大(林毅夫,1995)。最早始于19世纪末20世纪初的银行并购活动在近20年来愈演愈烈,特别是20世纪90年代后期,以美国战后第三次银行并购浪潮为代表,西方银行业又进入了一次并购活动的高峰期,促使全球金融业发生了深远的变化。随着我国银行业对外开放程度的提高、金融业改革的深化和市场经济体制的日益完善,股份制商业银行收购地方中小银行、产业资本投资控股商业银行、外资参股并购中小银行等银行并购重组案例日益增多,其提高金融资源配置效率的作用显现出来。我国银行并购重组过程中如何更好地实现价值创造,已经成为一个重大的理论问题和实践问题。

现有对银行并购问题的研究仅限于企业并购理论的框架,对银行并购有别于一般企业并购的特征和银行并购中的价值创造过程的分析存在空白。我国银行并购活动具有转轨经济背景下独特的特征,难以用主流并购理论(即以市场自发选择为基本前提的并购动机和绩效)来解释。对这一问题的研究多停留在并购表面和单纯的事件分析上,缺少对并购动机和绩效的深层次的理论研究,对银行并购重组背后所隐藏的完善市场经济体制、深化金融改革、改进银行治理结构以及各种利益集团之间的博弈等问题的关注也不够。

中国银行业正处于一个深刻变革的转轨时期,银行并购问题的研究有着广阔的应用前景。在理论层面上,通过对并购理论的回顾、银行并购的成本收益分析以及整合问题的研究,说明银行并购的价值以及价值的创造过程,可以为中国银行业成功地进行并购和实现并购价值提供理论基础。在实证层面上,对国外银行并购的经验研究和我国银行并购历程、模式、初始条件、目标函数、约束条件

以及整合中存在问题的深入分析,有利于促进我国银行并购的市场化以及在并购中改进银行效率。总之,本论文旨在通过对转轨时期我国银行并购问题的研究,为构建推进效率改进型银行并购的路径提供建议。

1.2 研究内容

1. 狭义并购

包括吸收合并和新设合并。吸收合并指一个经济单位被另一个经济单位所吸收,后者保留其名称及独立性,并获得前者的财产、责任、特权和其他权利,前者则不再是一个独立的商业实体,这种方式也被称为收购。新设合并指两个或两个以上的经济单位形成一个新的商业实体,也可称为兼并。

2. 广义并购

任何控制权的转移均包括在内,不论控制权是全部转移还是部分转移。并购公司成为目标公司控股股东,或作为具有一定控制权的股东进入目标公司董事会,参与目标公司经营管理。

3. 本文研究内容

本文所研究的并购为广义并购,包括收购、兼并、合并、接管和涉及控制权转移的重组等,指一方投资于另一方,运用自身资产(现金、股权或其他资产)去购买另一方的控制权(部分或全部),并因此引起目标公司法人实体改变(如并购方作为股东进入目标公司董事会)或法人地位消失的经济行为。文中的并购事件不仅包括扩张型(兼并、收购等)的并购交易,还包括控制权变更型(控制权部分转移)的并购交易^①。本文所研究的银行并购指并购双方至少有一方为银行类金融机构的并购,银行类金融机构包括国有商业银行、股份制商业银行、城市商业银行、城市信用社等经营存、贷款业务的金融机构。

^① 文中因此也常常使用“并购重组”这一提法。

1.3 研究思路 and 结构

论文分为三个层次展开：第一个层次是在理论回顾和对研究成果进行梳理的基础上，构建一个一般性的理论分析框架，分析了银行并购的收益、成本和价值创造过程，指出应促进效率改进的银行并购，建立了分析问题和提出建议的理论基点，为后面两个层次的研究做好理论铺垫，这个层次由第二、三章构成；第二个层次是银行并购重组的国际经验，由第四章构成，通过对欧美国家和新兴市场国家银行并购重组的实践进行归纳、比较和总结，为中国银行业并购的发展提供借鉴，并为下一层次分析中国银行业并购模式的特征提供一个参照系；第三个层次是对中国银行业并购行为的具体分析，是本文研究的重点，由第五章到第九章构成，在对并购历程和演进逻辑进行实证研究的基础上，论文分析了中国银行业并购的模式特征，依次从初始条件、目标函数、约束条件和整合四个方面研究了中国银行业的并购行为，围绕如何促进效率改进型银行并购的实现，分析这些方面存在的影响并购效率改进绩效的问题及其产生根源，并提出了相关政策建议，最后指出效率改进型银行并购不仅是中国银行业并购的战略选择，也是中小银行发展的低成本路径。

