

金博士书丛
JINBOSHISHUCONG

中国博士后科学基金资助项目
浙江省省级社会科学学术著作出版资金资助出版

银行 跨国并购

理论、实证与政策协调

胡 峰 著



YINHANG
KUAGUO BINGGOU

 中国财政经济出版社

银行 跨国并购

理论、实证与政策协调

胡 峰 著

图书在版编目 (CIP) 数据

银行跨国并购：理论、实证与政策协调/胡峰著．北京：中国财政经济出版社，2005.6

ISBN 7-5005-8395-8

I．银… II．胡… III．银行-企业合并-研究 IV．F830.2

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2005) 第 071818 号

中国财政经济出版社出版

URL: <http://www.cfeph.cn>

E-mail: cfeph@cfeph.cn

(版权所有 翻印必究)

社址：北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮政编码：100036

发行处电话：88190406 财经书店电话：64033436

北京中兴印刷有限公司印刷 各地新华书店经销

787×960 毫米 16 开 17 印张 278 000 字

2005 年 6 月第 1 版 2005 年 6 月北京第 1 次印刷

定价：50.00 元

ISBN 7-5005-8395-8/F·7322

(图书出现印装问题，本社负责调换)

谨以此书献给我的师长、朋友
以及银行界的同仁！



从19世纪末开始，美国等西方国家就开始利用并购方式来实现企业的资产重组，至今已经历了五次大的并购浪潮。第五次并购浪潮是从20世纪80年代一直持续至今，较充分地体现出在信息技术和金融创新背景下及产业整合的要求，表现出越来越明显的跨国并购特征。应当说，跨国并购是企业国内并购的延伸，这种跨越国界的兼并与收购活动，正随着经济全球化的推进而呈现波浪式的发展，对各国经济正产生出愈来愈重要的影响。

跨国公司通过全球范围内的并购来扩展公司的业务，进而提高市场竞争力，是推动企业跨国并购活动不断升温的一个重要因素。全球的并购市场经过几年的沉寂之后，近期再次出现升温迹象，一些大型并购交易陆续达成并且规模日益加大。2004年，全球已宣布的并购活动涉及金额达1.95兆美元，创下2000年以来的新高，比2003年大幅增加了40%。其中，2004年12月的并购业务量就达3000亿美元。进入2005年以后，种种迹象表明，全球范围内将掀起新一轮并购热潮，而且跨国并购占的比重更大。

在无论是数量上还是规模上都创历史最高水平的第五次并购浪潮中，金融并购，尤其是银行并购一直是并购的热点。随着经济全球化的发展，国际竞争日益加剧，金融管制逐渐放松，促使全球金融市场不断出现并购热潮。跨地区、跨行业的大规模金融并购案不断涌现，进而形成银行、保险、证券和信托等多种业务活动综合在一起的金融巨头。以美国为例，1991~1998年间总计发生约4033起并购案例。在20世纪90年代，美国银行业平均每年发生约504起并购案，其并购数量之多、涉及金额之大，是其他国家所无法比拟的。随后几年，由于网络经济泡沫破灭和“911”事

件，银行并购活动相应减少。但到了2003年下半年，银行并购活动又活跃起来，根据 Thomson Financial Securities Data 的统计资料，2003年美国商业银行及金融控股公司中有215起并购交易发生，总价值达到660亿美元。类似地，欧洲的银行并购的进程最近也在不断加快。

胡峰博士后的这本新著《银行跨国并购：理论、实证与政策协调》，选择银行跨国并购问题作为研究对象，从特定的角度出发对全球性的企业并购活动进行分析，系统地探讨了银行跨国并购的动因、效应和对中国的借鉴意义，具有很好的理论意义和应用价值。一方面，该书通过对银行跨国并购案例的深入研究，进一步补充和拓展了企业并购问题的理论与政策分析；另一方面，该书的研究也对在经济全球化条件下的中国如何应对金融跨国并购问题提供了有益的思考。

银行跨国并购在最近20年来频频发生，本书作者认为以下三个原因可能是至关重要的：管制的取消使各国的管制条件趋同，从而使得金融机构可以跨越地理上的边境自由流动；技术的进步使得长距离追踪控制顾客和雇员的成本降低；非金融的经济活动的全球化导致对国际银行业服务的需求增加。具体地讲，取消管制消除了先前存在的阻碍银行跨国界经营的许多障碍性条约，这使得金融机构的跨国扩张成为可能并不断地扩大。新的通讯工具、信息和金融技术，使得金融机构能够更有效率地在远离母国总部的地方提供产品和金融服务。而实物经济部门的日益全球化，则对跨国金融机构产生出强烈的需求。书中运用详实的资料对银行跨国并购的渊源和背景等作出了诠释。

美国对金融管制的放松始于各州通过的法律。1978年，由纽约州和缅因州开始，个别的州开始允许外州的银行控股公司通过收购一个该州的现有银行从而进入该州。这些法律经常在“互惠”的基础上延伸，即只包括那些通过了相似法律的州的银行。当然还有其他一些情况，最为显著的是所谓的“东南协定”，一些州（包括亚拉巴马州、阿肯色州、乔治亚州、佛罗里达州、肯塔基州、路易斯安那州、密西西比州、北卡罗莱纳州、南卡罗莱纳州、田纳西州和弗吉尼亚州）组成群体，在该群体内同意批准这种地理扩张的方式。这些州层面上的协议渐渐侵蚀了当时联邦层面对州际银行业务和分支机构的限制（也就是1927年的McFadden法案），并导致了1994年的Riegle-Neal州际银行业法案的出台。Riegle-Neal法案取消了美国银行在不同州的附属银行必须持有不同执照要求，从而降低地理

扩散的成本。

在美国,根据 Glass - Steagall 法案,很长时期内都限制商业银行从事投资银行和保险业务。1999 年的 Gramm - Leach - Bliley 金融机构现代化法案 (GLB) 消除了 Glass - Steagall 法案大部分的分业限制,开始允许商业银行从事投资银行和保险业务。GLB 首创了金融控股公司 (FHL),即单个公司现在可以在商业银行、投资银行、经纪行、保险机构和/或保险承销商中拥有控制性股权。

在欧洲,过去的 20 年中通过了一系列被称为欧洲单一市场计划 (SMP) 的法律,方便了欧洲的银行和其他金融机构在欧洲进行跨国经营。1977 年通过的欧盟第一银行协调指令创造了一个旨在消除欧盟成员国银行业间不同的法律、惯例和规章的框架。欧盟第一银行协调指令为一个单一的欧洲银行业市场奠定了重要的基础。该指令定义了信用机构,并建立了各国批准信用机构的最低标准。该指令引入了(但并没有实行)“国民待遇原则”,即境外的分支机构的分支和产品受到的是母国而非东道国的管理。该指令禁止东道国以“经济上的需要”依据而拒绝外资银行的进入。1989 年的欧盟第二银行协调指令旨在实现欧洲范围内的金融服务的自由化。它引入了通行欧盟的单一的银行业执照,建立了银行获得许可的条件。持有该“护照”的跨国银行不再需要从东道国获得执照,该银行任何产品结构和分支结构的限制都由母国的规章决定,而不受东道国的限制。因而,欧盟第二银行协调指令默认全能银行制度在欧盟成为了标准。任何国家如果不想冒交出权利的风险(前提是成本和/或营销的协同优势确实存在),将使本国的银行处于不利地位。

信息技术革命对银行跨国并购起到了重要的支撑作用。ATM 网络和互动的因特网可以让银行与顾客有效率地进行长距离的互动,也使总部的高级管理人员对遥远的分支机构的职员监控和沟通能力提高,从而降低管理成本。事实上,美国所有大的金融机构都经营互动网站,而越来越多的小型金融企业也开始建立这样的网站。基于信息技术的规模经济,大的商业银行已经开始主导电子支付。技术进步使银行提供更加广泛多样、更加便利的服务,使得银行的收入的增加多于提供新的服务带来的成本增加。并购为银行的技术创新和金融工具创新提供了全新的机会,因而获得更好的规模经济效益。显然,银行跨国并购更进一步拓宽了这方面的空间。

近年来,贸易壁垒的减少、国际资本流动的增加导致了经济全球化进

程的加快。正是这种全球经济一体化的发展,极大地增加了商业银行为那些在国外运营的客户金融服务的需求。商业银行通常可以通过一系列的渠道来应对这种需求:比如,银行可以从母国的总部直接向在国外的客户提供服务;银行也可以与外国的另一金融机构组成联合财团,发行大宗的贷款或证券;银行也可以在国外建立一个实体,这通常由通过对东道国的银行的并购来实现。在东道国建立一个实体成本很大:如远距离监控外国分支机构的费用;管理外汇风险;用外语从事商业活动的困难等。但是,在外国建立一个实体也会带来一些潜在的好处,可以抵消一些不利因素:比如服务质量可以得到改善,也可以通过与外国客户更近距离的实体接触而获得更多的信息流等,这些都会对银行的跨国并购产生有利的影响。

从金融业的发展趋势看,追随产业扩张潮流、重新进行全球布局已经成为越来越多金融机构的战略选择。近年来,跨国银行普遍表现出追随客户、服务客户的原则。跨国银行依靠与跨国公司总部紧密的业务联系,当跨国公司的海外子公司有金融需求时,跨国银行比当地银行或其他外国银行拥有更多的服务优势。全球化导致全球金融市场竞争日趋激烈,为了争夺市场,各国跨国银行都努力通过扩大规模来降低经营成本、提高竞争能力。单个银行的规模效益毕竟是有限的,跨国并购已经成为扩大银行规模的一条捷径。据2004年英国 *Banker* 杂志对世界1000家大银行排名所公布的数据,排在世界前10位的大银行中,有6家是自1995年以来通过跨国并购实现规模扩张的。由此可见,通过跨国并购来实现银行规模扩张是国际银行业的明显趋向。银行跨国并购成为影响国际银行业格局的重要因素。

银行跨国并购对银行的管理者的经营绩效提出一系列的挑战,也为理论研究提出了一些新的课题。有些研究发现,在发达国家,外资银行往往比国内银行的绩效差些。但是相反的情况出现在发展中国家,在那里,外资银行的绩效要好些。也有证据表明,总部在某些发达国家(比如美国)的外资银行的绩效往往要相对好些,甚至在远离母国的其他发达国家也是如此。在当今世界,商业银行已经可以通过外国直接投资自由地跨国运营,这种基于国家的竞争优势的存在,将使一些国家通过并购成为商业银行管理的重要输出国,而另一些国家将成为商业银行管理的重要输入国。同时,根据新贸易理论的研究结果进行推论,像银行业这样的行业,由于

无形资产、公司特色以及基于知识的资产的重要性,商业银行将更有可能通过直接投资输出管理经验,而不是自己出口产品和服务。本书对国外在这方面的相关研究有相当详细的分析。

本书立足于全方位研究银行跨国并购。在研究问题的过程中,遵循演绎、抽象、实证和综合等经济学研究方法的一般准则,注重从理论到实践,从个别到一般的逻辑思维方式。在借鉴前人范式和方法的基础上,为了有效地对银行跨国并购进行系统的分析,作者在研究方法的选择上也体现出了自己的特色,比如,全书很注意定性分析与定量分析的有机结合,在实证分析的基础上认真做好规范分析,以实证分析和定量分析为支撑,重视进行理论研究的创新等。

本书的大体框架是,首先对银行跨国并购的相关理论进行梳理,然后对银行跨国并购影响因素、银行跨国并购对风险以及价值变动的影响进行实证研究,最后对银行跨国并购政策的国际协调进行探讨。作者的创新体现在以下几个方面:(1)系统地研究了银行跨国并购理论。在国内外学者关于银行(跨国)并购理论研究的基础上,结合企业并购理论和国际投资理论研究的新进展,为银行跨国并购提出了较为合理的解释。(2)构建博弈模型解释银行跨国并购投资模式的选择。以往对跨国公司投资模式选择的研究文献大都是以制造业为研究对象,本书则以博弈模型来解释银行作为提供金融服务的企业,在权衡跨国并购的利润率和新建投资的利润率的基础上,如何选择有利的模式进行投资。(3)对银行跨国并购的国际政策协调问题进行了较好的研究。

银行跨国并购是一项异常复杂的活动,随着信息技术和网络技术日新月异的发展,世界银行业正在经历一场前所未有的深刻变革,其对世界经济生活的影响只是初步地表现出来。对银行跨国并购进行研究显然是一个非常复杂的问题,目前这方面的研究成果还相当有限,本书是对这种研究的有益尝试,所获得的成果是有价值的。应当说,本书在国内研究银行跨国并购问题方面是一种开拓性的探索。随着中国经济生活的日益国际化,银行跨国并购不久将会在我们的现实生活中出现,本书的现实意义必将会随着时间的推移而日益显现出来。

本书是以作者在同济大学从事的博士后研究工作为基础形成的。胡峰在获得博士学位以后,进入交通银行总行工作。在此期间,汇丰银行以“香港上海汇丰银行”名义,投资144.61亿元人民币现金入股交通银行,

成为仅次于财政部的第二大股东。这是迄今为止国际著名金融机构入股我国商业银行金额最大、持股比例最高、意义最深远的一次合作。作为交通银行员工，胡峰敏感地体会到了银行跨国并购带来的种种现实变化，这为他进行本书研究提供了宝贵的感性认识。

2005年2月，胡峰谢绝了交通银行蒋超良董事长的多次盛情挽留，放弃了在交通银行总行工作所能获得的优厚物质待遇和很好的发展机遇，进入浙江工商大学从事教师的职业，我很钦佩胡峰作出的果敢抉择。胡峰是个非常勤奋的年轻学者，近年来著述颇丰，我祝愿他今后在学术上有更多的建树。

同济大学经济与金融系主任、教授、博士生导师

陈飞翔

2005年6月18日

内容摘要

随着第五次并购浪潮的推进，银行跨国并购成为影响国际银行业格局的重要因素。在此大的背景下，外资银行将会通过并购的方式进入我国银行业，我国银行业也会通过并购的方式实施“走出去”战略。基于此，对银行跨国并购进行研究就显示出重要的现实意义。

本研究是以银行跨国并购为研究对象，首先对银行跨国并购的相关理论进行梳理，并对银行跨国并购影响因素、银行跨国并购对风险以及价值变动的影响进行了实证研究，最后对银行跨国并购政策的国际协调进行了探讨。

具体安排章节如下：

第一章在界定并购与跨国并购的基础上，探讨了核心能力的培育和企业并购活动之间的互动关系，并对这种互动关系从并购行为对企业核心能力的作用，以及核心能力对企业并购行为发生和成功的促进两个方面进行了讨论。本章中对以跨国并购为特征的第五次并购浪潮的兴起历程与特点也进行了探讨。

第二章为了对当前的跨国并购活动进行理论解释，构建了一个一般的博弈模型，力图对制造业和服务业（包括银行业）的跨国并购活动提出较为一般的解释。

第三章对历史上的三次银行并购浪潮的发展以及特点进行了梳理，同时对银行跨国并购浪潮的情况进行了对比分析。

第四章在企业并购理论和国际直接投资理论的基础上，试图为银行（跨国）并购提供理论解释，并对西方学者有关银行（跨国）并购的研究进行了系统综述。

第五章重点探讨了影响银行跨国并购的主要因素，并用银行跨国并购

的统计资料进行了相应的实证研究。

第六章着重探讨了银行跨国并购所产生的效应。分别探讨了银行并购对风险、价值变动以及效率的影响，并对银行跨国并购导致的银行集中对企业融资所产生的影响进行了探讨，同时对未来银行业的变革方向进行了探讨。

第七章对银行跨国并购中的政策协调问题提出了见解，指出控制治理必须依靠一个复杂的制度安排，这种制度安排既要体现一致性，又要表现出各个国家制度的独立性。

关键词：国际银行业 跨国并购 银行集中 效率

The word "Abstract" is centered within a diamond-shaped frame. The top half of the diamond is filled with a dark, textured pattern, while the bottom half is white. The word "Abstract" is written in a serif font across the white section.

Abstract

With the furthering of the fifth wave of mergers and acquisitions, bank's transnational mergers and acquisitions has become one of the crucial factors affecting the pattern of international banking industry. It is under such circumstances that, through M&A, foreign banks are entering China's banking market, while China's banks are implementing the "Going abroad" strategy. Therefore, it is of important practical significance to analyze bank's transnational mergers and acquisitions.

This study focuses on transnational M&A in international banking industry. To begin with, some relevant theories about transnational M&A in international banking will be reviewed, and practical analysis will be conducted on the factors influencing bank's transnational M&A, the risks and valuation variations affected by bank's transnational M&A. Finally, the international coordination for policies on bank's transnational M&A would be discussed.

This analysis is composed of seven parts as follow:

Chapter 1 concentrates on the cultivation of core competence and the interactive relations between corporations in M&A activities, and discusses the interactive relations both from M&A activities to core competence and from core competence to M&A activities. The courses and characteristics of the fifth wave of M&A featuring transnational acquisitions will also be explored in a deeper sense.

In order to give a theoretical explanation to the current transnational M&A activities, chapter 2 constructs a general Game model in an effort to generate common reasons for the M&A activities in manufacturing and service industry (includes the banking industry).

Chapter 3 reviews the processes and features of the first three waves of M&A in

banking, and makes a comparative analysis between these M&A and transnational M&A in banking.

On the basis of theories for corporation M&A and international direct investment, chapter 4 gives a theoretical explanation to bank's (transnational) mergers and acquisitions, and conducts a systematic literature review on some western researchers' analyses in bank's (transnational) M&A.

Chapter 5 explores the main factors affecting bank's transnational M&A, and conducts relative practical analyses with statistic data from bank's transnational M&A.

Chapter 6 focuses on the possible effects generated from bank's transnational M&A, in particular, the effects upon the risk, valuation variation and efficiency, the effects of banking centralization upon corporation financing, even the prospective direction for banking transformation are going to be discussed here in detail.

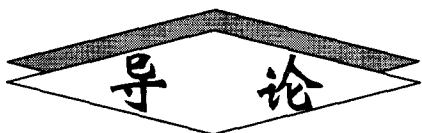
Chapter 7 proposes some suggestions on policy coordination in bank's transnational M&A, and indicates that management control should be supported by a complicated system, which should embodies both of the uniformity and the independence of each nation's distinctive system.

Keywords: *International banking industry; Transnational M&A; Banking centralization; Efficiency*

目 录

导 论	(1)
第一章 基于核心能力的企业并购及跨国并购的发展	(9)
第一节 并购与跨国并购的概念	(9)
第二节 企业核心能力理念的兴起	(14)
第三节 基于核心能力的企业并购行为研究	(21)
第四节 以跨国并购为特点的第五次并购浪潮的发展	(26)
第二章 对外投资模式选择的博弈分析	(33)
第一节 对外投资的博弈决策模型	(33)
第二节 新建投资与跨国并购的抉择	(38)
第三章 银行并购百年历史变迁	(41)
第一节 第一次银行并购浪潮的发展	(41)
第二节 第二次银行并购浪潮的发展	(42)
第三节 第三次银行并购浪潮的发展	(45)
第四节 银行跨国并购的发展	(63)
第五节 跨国银行的成长：以汇丰为例	(65)
第四章 银行跨国并购的理论解释	(69)
第一节 企业并购理论对银行并购解释的适用性	(69)
第二节 西方学者解释银行并购动因的理论与实证	(82)
第三节 国际直接投资理论与跨国银行的发展	(104)
第五章 银行跨国并购影响因素分析	(127)
第一节 银行跨国并购的具体影响因素	(127)
第二节 银行跨国并购决定因素的实证研究	(139)
第三节 影响银行跨国并购成功的主要因素分析	(145)

第六章 银行跨国并购的效应分析	(150)
第一节 银行跨国并购中风险变动的实证研究.....	(150)
第二节 银行跨国并购中价值变动的实证研究.....	(160)
第三节 银行跨国并购对效率的影响.....	(165)
第四节 银行集中对企业融资影响的理论研究及其启示.....	(170)
第五节 银行跨国并购对国际银行业格局的影响.....	(176)
第七章 银行跨国并购中的政策协调	(185)
第一节 跨国并购对竞争政策提出的挑战.....	(185)
第二节 发达国家对银行跨国并购的控制——以美国为例.....	(188)
第三节 银行跨国并购控制的国际协调.....	(199)
附录一 西方学者对跨国并购的相关研究	(207)
附录二 境外金融机构投资入股中资金融机构管理办法	(220)
附录三 从世界 1000 家大银行的排名看银行业的新变化	(224)
参考文献	(228)



一、选题背景与研究意义

随着全球经济一体化进程的加快，金融全球化的步伐也在提速，主要表现在金融资本在全球范围内的频繁流动、金融机构的跨国经营、金融市场的全球联动、各国中央银行货币政策和金融监管的全球协调等。金融全球化导致全球金融市场竞争日趋激烈，为了争夺市场，各国跨国银行都希望通过扩大规模降低经营成本、提高竞争能力。单个银行的规模效益毕竟是有极限的，跨国并购已经成为扩大银行规模的一条捷径。从金融业的发展趋势看，追随产业扩张潮流、重新进行全球布局已经成为越来越多金融机构的战略选择。近年来，跨国银行普遍表现出追随客户、服务客户的原则。跨国银行依靠与跨国公司总部紧密的业务联系，当跨国公司的海外子公司有金融需求时，跨国银行比当地银行或其他外国银行拥有更多的服务优势。据 2004 年英国 *Banker* 杂志对世界 1000 家大银行排名所公布的数据，排在世界前 10 位的大银行中，有 6 家是自 1995 年以来通过跨国并购实现规模扩张的。由此可见，通过跨国并购来实现银行规模扩张是国际银行业近 10 年来的明显趋向。

兴起于 20 世纪 80 年代的第五次并购浪潮是以跨国并购为主要特征的，在 2000 年达到高潮以后，势头有所减弱。但 2004 年底以后，种种迹象表明，深受互联网泡沫破裂、公司丑闻和恐怖主义冲击等因素影响而沉寂的并购市场正在美国重新迅速升温，促使全球范围内的新一轮并购浪潮已经形成。2004 年，全球已宣布并购活动涉及金额达 1.95 兆美元（较 2003 年增加了 40%），创下 2000 年以来的新高。在金融服务业公司整合持续不断、电信公司并购重新活跃、杠杆收购再度兴起的推动下，全球并购业务量大幅上升（其中的跨国并购回升迹象亦十分明显）。银行并购是