



The Motivation,  
Efficiency and Business  
Operation Research of  
Financial Industry's  
Cross Border  
Merger and  
Acquisition

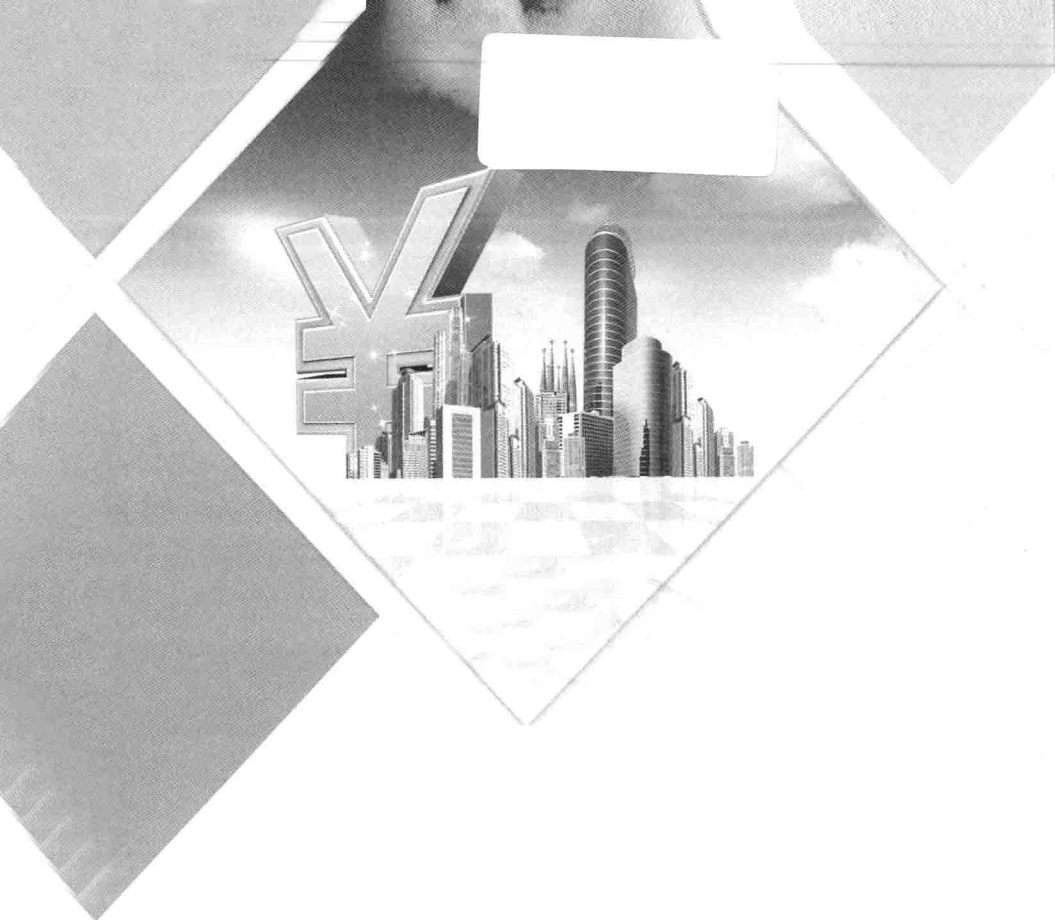
# 金融业跨国并购 动因、效率 与运营研究

The Motivation, Efficiency and Business Operation Research of  
Financial Industry's Cross Border Merger and Acquisition

许南/著



中南大学出版社  
www.csupress.com.cn



# 金融业跨国并购 动因、效率 与运营研究

The Motivation, Efficiency and Business Operation Research of  
Financial Industry's Cross Border Merger and Acquisition

许南/著



中南大学出版社  
www.csupress.com.cn

---

图书在版编目(CIP)数据

金融业跨国并购动因、效率与运营研究/许南著. —长沙:中南大学出版社,2012. 2

ISBN 978-7-5487-0469-0

I. 金... II. 许... III. 金融业-跨国兼并-研究 IV. F830. 3

中国版本图书馆CIP数据核字(2012)第019745号

---

金融业跨国并购动因、效率与运营研究

许南著

---

责任编辑 陈雪萍

责任印制 文桂武

出版发行 中南大学出版社

社址:长沙市麓山南路

邮编:410083

发行科电话:0731-88876770

传真:0731-88710482

印 装 长沙利君漾印刷厂

---

开 本 880×1230 1/32 印张 9.75 字数 240千字

版 次 2012年2月第1版 2012年2月第1次印刷

书 号 ISBN 978-7-5487-0469-0

定 价 28.00元

---

图书出现印装问题,请与经销商调换

## 摘 要

目前跨国并购方式已成为金融机构实现国际化经营的主要方式之一。大型金融机构通过跨国并购将其物理形式的经营网络扩张到世界各地的同时,也将虚拟金融资本的全球化推进到一个前所未有的高度。在由欧美发达国家的大型金融机构掀起的金融业跨国并购浪潮中,先天发育不足、后天营养不良的中国金融业如何争取生存权、拓展发展权、抢到话语权,是一个历史意义极强的经济理论命题,也是一个现实意义极强的经济实践命题。

本书的论证主线是:首先结合金融业跨国并购动因对金融业跨国并购效率进行分析,然后对金融业跨国并购中的国家风险、阶段风险的规避以及对支付方式的合理选择问题进行深入探讨,进而对并购完成后如何整合提出实际可行的方案,最后结合中国金融业的现状和其在跨国并购中的表现,从大的地域拓展方向和小的组织过渡层面,设计中国金融业跨国并购的战略安排和路径选择。

金融业跨国并购动因分为内部动因和外部动因。内部动因包括基于产业组织学说的垄断优势理论、产品生命周期理论和寡占反应理论;基于经济动因的效率理论、信息理论和交易费用理论;基于战略动因的市场势力理论、金融博弈理论和基于个人动因的代理成本理论。外部动因包括金融自由化的推动、金融大危机的促使、金融业竞争加剧、信息技术的发展和母国政府监管放松等,本书对此进行了完整系统的阐述分析,并在

此基础上提出了基于国家利益的金融业跨国并购动因，引入了“国家利益”这一经济变量，突破了以往理论界对金融业跨国并购动因研究局限于微观经济主体范围的现状，同时结合中国金融业的实际，分析了其求生存和谋发展的跨国并购动因。

本书对金融业跨国并购的成本效率、利润效率、风险期望回报效率、 $X$ -效率进行了系统阐述，对各种效率评估方法特别是目前使用比较广泛的非参数 DEA 分析法进行了系统阐述。通过效率二元实现机理模式分析得出：(1) 内外部成本和收益、并购方的经验和金融技术的进步会对金融企业跨国并购微观效率的获得产生影响；(2) 市场的互补或替代程度、东道国国内金融市场竞争状况和二级市场对并购的反应会对金融业跨国并购宏观效率的获得产生影响。该模式将金融业跨国并购效率实现的复杂机理过程简单化，较好地解决了以往对金融业跨国并购效率进行分析时，由于具体的影响因素复杂烦琐而导致分析时无从下手的问题。

对于跨国并购的具体的操作和实施问题，本书进一步从金融业跨国并购的运营角度进行了分析。针对金融业跨国并购中可能出现的国家风险以及阶段风险，提出了详细的规避措施。为了实现金融业跨国并购成本最小化，在对并购过程中流行的收购方式定性分析了各自的优劣后，再从财务学的角度定量探讨了选择不同方式的具体条件。此外特别对股票收购方式中换股比率的确定问题，运用了临界换股比率法和  $L-G$  模型法进行了探讨。由于对金融业跨国并购运营的研究只是为了顺利地实现并购，为了保证并购后整合也能顺利地实现，本书对最重要的文化整合、人力资源整合以及财务整合也分别进行了详细的阐述。

基于上述分析，本书探讨了中国金融业跨国并购战略的实

施模式，针对中国金融业跨国并购目前存在的行业范围过于集中在银行业、地域范围多集中在亚洲尤其是香港地区以及缺乏混合并购、并购发生具有偶发性、零散性等不足，在提出了中国金融业跨国并购等腰三角形战略的基础上，从微观组织层面为中国金融业跨国并购采取的组织结构提供了可行的路径选择。

**关键词：**金融业；跨国并购；运营与整合；金融控股公司

## Abstract

Cross boarder merger & acquisition now has become the major method of financial industry's international operations. With financial industry's physical operation network has expanded to places all over the world by means of m&a, globalization degree of fictitious financial capital also has reached to an unprecedented altitude at the same time. In the tide of financial industry's cross-border mergers and acquisitions which was triggered by large-scale financial institutions of European and American countries, how can Chinese Financial Industry which has congenital development deficiencies and acquired malnutrition fight for survival authority, expand the development power, and seize the announcement right is not only an economic theory proposition with great historical significance, but also a very realistic topic in the economic practice.

The demonstration mainline of this article is: analyze the financial industry's cross boarder m&a's efficiency combining with its motivation power, then explore deeply the evasion measures of country risk and stage risk and the reasonable choice of payment method for the purpose of lower the risk and reduce the cost in cross boarder m&a. The paper will further provide the adaptable conformity scheme and finally design Chinese financial industry's

strategic arrangement and pavement choice of cross border m&a from the macro region expansion direction and the micro organization transition aspect.

Financial industry's cross boarder m&a's motivation can be divided into internal motivations and external motivations. The former includes monopolistic advantage theory, product life cycle theory and oliopolistic response theory based on the industrial organization doctrine; efficiency theory, information theory and transaction cost theory based on economical motivations; market strength theory, financial game theory based on strategic motivations and agency cost theory based on individual motivations. The latter include impetus of financial liberalization, spur of big financial crisis, aggravations of financial industry competition, development of information technology, relaxation of parent country's supervise and management and so on. Based on the above mentioned principle & theory, the article has put forward the cross boarder m&a motivations of national interest pushing, the introduction of variables of national interest has broke through the former study circumstance which is limited to micro economic subject scope. At the same time, combining Chinese current situation and real practice, this article has specifically analyzed Chinese financial industry's cross boarder m&a's motivations.

The article has systematically elaborated the cost efficiency, profit efficiency, risk anticipation return efficiency, X-efficiency and carries out a detailed introduction of all kinds of efficiency evaluation method especially the non-parameter DEA analytic method which is adopted widely at present. As the definite factors



which affect the financial industry's cross boarder merger and acquisitions is comparatively complicated, using the efficiency realization mechanism model, the article has simplified the complicated mechanism process, it points out that the internal and external cost and profit, take-over party's experience and the progress of financial technology will have effect on financial industry's micro efficiency achievement, while the market supplementary or substitution degree, domestic financial market's competition condition of host country and circulation market's response to m&a will affect enterprise's macro efficiency on financial market.

Motivation and efficiency theory research has answered the question why cross boarder mergers and acquisitions happens, under this premise, the article has then analyzed the definite implementation matters from the management aspect in order to settle the problem—how to handle cross boarder m&a. In the light of country risk which probably will come into being during m&a and stage risk which exists during the m&a execution period, the article has put forward the detailed evasion measures. In order to realize the cost minimum during cross boarder m&a, after qualitative analyzed the advantages and disadvantages of mergers method which prevails in the m&a process, the article quantitatively probed specific conditions of choosing different method from finance aspect. Particularly to the stock exchange ratio determinations in stock purchase fashion, the article has adopted the critical stock exchange ratio mode and L-G mode to discuss the above mentioned problems, for the sake of providing feasible reference to financial

industry's cross boarder m&a implementers. As the operation research is to realize the m&a smoothly, this article has then made a detailed elaboration on three most important conformity—culture conformity, human resources conformity and finance conformity in order to guarantee the conformity which happens after m&a also go ahead successfully.

Based on the above analyses, this article has explored the strategy implementation model of Chinese financial industry's cross boarder m&a. Aimed at shortcomings such as the profession scope too concentrated on the banking industry, the region scope concentrates too much in Asia particularly in Hong Kong as well as lack of mingle m&a at present, m&a events happened accidentally and oddly, grounding on raising the isosceles triangle strategy in Chinese Financial Industry mergers and acquisitions, from the micro organization aspect, the article provides feasibility path choice for Chinese Financial Industry's cross-border mergers and acquisitions.

**Key words:** Financial industry; cross-border mergers and acquisitions; operation and conformity; financial stock holding corporation

## 目 录

第 1 章	绪论	(1)
1.1	选题背景及其意义	(1)
1.2	本选题国内外研究的现状	(9)
1.2.1	国外研究现状	(9)
1.2.2	国内研究现状	(12)
1.3	本书的研究方法及创新点	(13)
1.3.1	本书的研究方法	(13)
1.3.2	本书的创新点	(15)
1.4	本书的思路与结构	(16)
第 2 章	金融业跨国并购概说	(19)
2.1	金融业跨国并购的概念	(19)
2.1.1	企业并购	(19)
2.1.2	跨国并购	(22)
2.1.3	金融业跨国并购	(24)
2.2	金融业跨国并购的类型	(26)
2.2.1	按双方在金融业所处的行业,金融业跨国并购 可以分为横向跨国并购、纵向跨国并购与混合 跨国并购	(26)
2.2.2	按母国金融企业出资方式,金融业跨国并购可 以分为出资购买式并购、股票换取式并购以及	

零成本并购 .....	(27)
2.2.3 按照跨国并购的动机看,金融业跨国并购可以分为追求短期收益的并购与获取长期利益的并购 .....	(28)
2.2.4 按跨国并购是否征得被收购方的认可,金融业跨国并购可以分为友好型跨国并购与敌意型跨国并购 .....	(28)
2.3 金融业跨国并购的发展脉络 .....	(29)
2.3.1 五次企业并购浪潮的简要回顾 .....	(29)
2.3.2 金融业跨国并购的历史进程 .....	(31)
2.4 金融业跨国并购的效应分析 .....	(34)
2.4.1 提高了全球金融行业集中度 .....	(34)
2.4.2 实现了全球金融业资源优化配置 .....	(35)
2.4.3 加剧了国际金融市场动荡 .....	(36)
2.4.4 向金融监管提出了挑战 .....	(37)
2.4.5 造成了金融行业失业人口增加 .....	(38)
<b>第3章 金融业跨国并购动因 .....</b>	<b>(40)</b>
3.1 金融业跨国并购内部动因分析 .....	(40)
3.1.1 基于产业组织学说的金融业跨国并购动因回顾 .....	(40)
3.1.2 基于经济动因的金融业跨国并购理论研究 .....	(42)
3.1.3 基于战略动因的金融业跨国并购理论研究 .....	(51)
3.1.4 基于个人动因的金融业跨国并购理论研究 .....	(52)
3.2 金融业跨国并购外部动因分析 .....	(53)

3.2.1	国家推动金融业跨国并购说 .....	(53)
3.2.2	金融自由化的深化和金融市场的开放,推动 东道国政府逐步放宽对外资金融机构进入的 限制 .....	(60)
3.2.3	金融业竞争的加剧,迫使金融企业的管理层 开始站在世界市场的角度来思考金融业的发展 .....	(61)
3.2.4	近年来数次大金融危机也促使大金融机构加 快跨国并购的步伐 .....	(62)
3.2.5	信息技术的发展也是推动金融机构开展跨国 并购的主要动力之一 .....	(62)
3.2.6	母国政府对金融机构监管呈现出放松趋势 .....	(63)
3.3	中国金融业跨国并购的动因分析 .....	(64)
3.3.1	中国金融业跨国并购的内在动因 .....	(64)
3.3.2	中国金融业跨国并购的外部动因 .....	(68)
3.3.3	影响中国金融业跨国并购相关因素分析 .....	(72)
<b>第4章</b>	<b>金融业跨国并购效率 .....</b>	<b>(74)</b>
4.1	金融业跨国并购效率的概念及分类 .....	(74)
4.2	金融业跨国并购效率研究综述 .....	(79)
4.2.1	成本效率研究 .....	(79)
4.2.2	收益效率研究 .....	(81)
4.2.3	风险期望回报效率研究 .....	(82)
4.2.4	X-效率研究 .....	(83)
4.3	金融业跨国并购效率研究方法综述 .....	(88)
4.3.1	会计研究方法 .....	(88)

4.3.2	非正常收益法 .....	(89)
4.3.3	产出函数法 .....	(91)
4.3.4	个案分析方法 .....	(91)
4.3.5	非参数 DEA 分析方法 .....	(92)
4.4	影响金融业跨国并购效率的因素分析 .....	(96)
4.4.1	金融业跨国并购的成本与收益 .....	(96)
4.4.2	市场的互补或替代程度 .....	(103)
4.4.3	东道国国内金融市场竞争状况对效率的影响 .....	(104)
4.4.4	并购方的并购经验 .....	(107)
4.4.5	股票二级市场对并购的反应 .....	(108)
4.4.6	金融业跨国并购效率改善机理 .....	(108)
4.5	金融业跨国并购效率分析 .....	(110)
4.5.1	金融企业跨国并购宏观效率的分析 .....	(110)
4.5.2	金融企业跨国并购微观效率的分析 .....	(112)
<b>第 5 章</b>	<b>金融业跨国并购运营 .....</b>	<b>(116)</b>
5.1	金融业跨国并购中的国家风险及其度量模型 .....	(116)
5.1.1	对于国家风险的界定 .....	(116)
5.1.2	国家风险定性度量模型 .....	(120)
5.1.3	国家风险的定量度量模型 .....	(123)
5.1.4	中国金融业跨国并购对国家风险规避 的宏微策略 .....	(128)
5.2	金融业跨国并购风险及其规避 .....	(130)
5.2.1	金融业跨国并购阶段风险分析 .....	(130)

5.2.2	金融业跨国并购价格风险的度量模型	(133)
5.2.3	金融业跨国并购风险规避	(135)
5.3	金融企业跨国并购成本最小化策略	(138)
5.3.1	金融业跨国并购中的具体收购方式	(138)
5.3.2	对金融业并购方式的 EBIT - EPS 分析	(143)
5.3.3	股票收购方式中换股比率的确定	(148)
5.4	金融业跨国并购可行性的价值分析	(158)
5.4.1	金融业跨国并购中并购增值的确定	(158)
5.4.2	目标金融企业可以接受的最低价格确定	(160)
5.4.3	并购金融企业支付成本的确定	(160)
5.5	金融企业反并购方式的研究	(161)
5.5.1	跨国并购中预防性的反并购措施	(162)
5.5.2	跨国并购中保守性的反并购措施	(165)
5.5.3	跨国并购中攻击性的反并购措施	(166)
5.5.4	跨国并购中极端性的反并购措施	(169)
5.5.5	跨国并购中求助性的反并购措施	(170)
<b>第 6 章</b>	<b>金融业跨国并购整合</b>	<b>(172)</b>
6.1	金融企业跨国并购中的文化整合	(175)
6.1.1	关于金融机构文化的概念及特征	(175)
6.1.2	金融机构文化差异及并购的文化风险	(179)
6.1.3	跨文化的沟通以及整合	(182)

6.2	金融业跨国并购的人力资源整合 .....	(185)
6.2.1	金融业跨国并购的心理、行为效应 ..	(185)
6.2.2	金融业跨国并购人力资源整合的主要任务 .....	(189)
6.2.3	整合的关键:缓解压力、建立信任及有效激励 .....	(191)
6.3	金融企业跨国并购财务整合 .....	(194)
6.3.1	金融企业跨国并购财务整合的必要性 .....	(195)
6.3.2	金融企业跨国并购财务整合的理论基础 .....	(196)
6.3.3	金融企业跨国并购财务整合的内容 .....	(200)
6.3.4	金融企业跨国并购财务整合的原则和模式选择 .....	(202)
6.4	基于整合基础上的金融企业流程再造 .....	(205)
6.4.1	在并购整合阶段流程再造的必要性 .....	(206)
6.4.2	金融企业流程再造目的 .....	(208)
6.4.3	具体流程的分类及流程再造所要注意的问题 .....	(211)
<b>第7章</b>	<b>开放经济条件下中国金融业的跨国并购 .....</b>	<b>(214)</b>
7.1	中国金融业跨国并购的现状 & 阻碍因素分析 .....	(214)
7.1.1	中国金融业跨国并购的现状 .....	(214)
7.1.2	阻碍中国金融业跨国并购的因素分析 .....	(219)



7.2 中国金融业跨国并购的地域拓展战略 .....	(234)
7.2.1 当前形势下我国金融业需要一个明晰且可操作性强的跨国并购地域拓展战略 .....	(234)
7.2.2 欧盟金融业跨国并购地域拓展战略对我国金融业的启示 .....	(237)
7.2.3 中国金融业跨国并购地域拓展战略的具体内容 .....	(239)
7.2.4 中国金融业跨国并购地域拓展战略实施的支点 .....	(249)
7.3 中国金融业跨国并购的路径选择 .....	(250)
7.3.1 我国金融业跨国经营存在的现实不足 .....	(251)
7.3.2 金融业战略联盟:当前我国金融业跨国经营的过渡性选择——基于价值链和博弈论的分析 .....	(253)
7.3.3 实现由金融业战略联盟向金融控股公司的转变 .....	(265)
结论 .....	(281)
参考文献 .....	(284)