

绪 论

1. 金融业并购重组问题的提出

美国著名经济学家、诺贝尔经济学奖获得者乔治·斯蒂格勒 (George J. Stigler) 在《通向垄断和寡占之路——兼并》的论文中开篇就说, 一个企业通过兼并其竞争对手成为巨型企业是现代经济史上的一个突出现象。没有一个美国大公司不是通过某种程度、某种方式的兼并而成长起来的。事实的确如此。翻开世界经济史, 几乎所有的大企业都是通过并购重组而实现了自身的发展壮大。一部世界经济史, 实际上伴随的是一部并购重组史。金融业尤其如此。

20 世纪 90 年代中期国际金融业掀起了新一轮的并购浪潮, 10 年前全球每年只有 1000 件金融并购案, 总金额约 500 亿美元, 1998 年全球并购总金额高达 2.4 万亿美元, 比 1997 年上升了 54%, 比 1996 年增长了两倍。1998 年上百亿美元的并购案达 24 例, 金融业在并购总金额中占 40% 以上的份额。1999 年全球并购总金额上升了近 1/3, 达 3.4 万亿美元, 金融业占到 50% 以上。2000 年第一季度全球并购金额达 1.14 万亿美元, 比 1999 年同期增长了 68%。金融业的并购金额达到历史最高水平, 占 60% 以上。90 年代后半期, 金融业并购势头有增无减, 重大的并购案例接连不断, 数百亿、甚至上千亿美元的巨型并购案屡见不鲜。

20 世纪 90 年代以前的几次并购浪潮都是由企业引起, 进而发展到金融业, 但 20 世纪 90 年代的并购重组活动与前几次恰恰

相反，是先从金融业开始，再发展到其他行业，这说明了在高科技迅猛发展的信息时代，金融业处于超前和领先地位，也说明了货币经济时代，货币融资业务对并购重组活动的促进作用。那么，这次金融业并购重组具有哪些特征？它的发展将对世界经济产生什么影响？在美、日等国取消了分业经营的限制后，国际金融业将朝什么方向发展？美国出现的 3 起特大并购案 引起了世界的关注 而日本出现的 3 起并购案，为什么没有引起人们的鼓掌？是否“世界最大”就是“世界最好”这些问题都需要我们冷静地思考和分析。

当发达国家的金融业强强联合、跨国并购轰轰烈烈地开展之际，广大的发展中国家只得在经济还不发达之时，艰苦地进行金融业的重组，以壮大金融业实力，防范金融危机。尤其是美国、欧洲等国家借东南亚、拉美等国货币贬值和经济危机的机会，向其金融业发起猛烈的进攻，使其防不胜防。只有强大才能生存，这是发展中国家痛苦的教训。

在中共十五届四中全会上，江泽民总书记强调指出，我国经济的发展，世界科学技术的加快，经济结构加速重组的趋势，都要求我们继续从战略上强调国有经济的布局 and 结构，改组国有经济。目前，我国正按照有所为、有所不为的原则，加快进行国有经济的战略重组，尽快形成新的、有竞争力的国有经济布局 and 结构，一场对国有经济影响深远的大变革正在各地展开。中央金融工作会议以后，金融业的并购重组正式开始，四大国有商业银行省市分行的合并，中国人民保险公司、中保人寿保险公司和中国再保险公司的分立以及省市分公司的合并，申银万国、国泰君安等证券业、信托租赁业的“保留、撤并、改造”中国建设银行托管中农信 国家开发银行和中国光大银行兼并中国投资银行，广东发展银行收购中银信托投资公司以及中国工商银行托管海南发展银行等金融重组活动引起了人们的广泛关注。中国金融业的并购重组活动虽然没有国际上那样声势浩大，但也给中国居民带来了前所未有的冲击和

震撼。

中国加入 WTO 在即，中国的金融业融入世界经济大潮已是大势所趋。随着改革开放的深入，我国将逐步放宽或取消对外资金融机构的种种限制，我国金融业将不可避免地受到国际银行业跨国并购的冲击。他们将采取种种形式，或入股参股，或买壳卖壳，或直接收购，以抢滩中国市场。另外，面对国内企业战略性大重组、产业结构调整以及资源优化配置，金融业对其提供金融支持的同时也必然要求自身的并购重组，怎样借鉴国外金融业并购重组的经验，结合我国经济的实际，推进金融业并购重组的顺利开展将成为理论研究者 and 实践工作者探索的重大问题。

目前我国探索企业并购重组的资料很多，但用比较的方法探讨金融业并购重组的书籍还较少见，本书试图对这些问题作出回答，如果能提出一些新观点或见解，便已实现了本书研究的初衷。

2. 本书的体系与主要内容

本书主要内容分 3 篇，共 15 章。

第一篇包括第一章到第三章，为金融业并购重组的理论篇。主要论述了金融业并购重组的基本概念、类型及基本理论；金融业并购重组的动因与效应；金融业并购重组的运作机制。

第一章：金融业并购重组理论及其评介。界定了企业和金融业并购重组的有关概念与并购重组的分类，对西方并购重组理论作了简要的介绍和评述。这些理论解释了过去所发生的全球范围内的并购重组活动，也适用于中国金融业的某些并购重组，但不能解释所有发生在中国金融业的并购重组。此外，还介绍了银行业务分离理论和破产替代理论等，并对中国的并购重组作了有益的探讨。

第二章：金融业并购重组的动因与效应分析。一般来说，增加

收益、追求利润、获取竞争优势、抵御金融风险及国内外经营环境的变化都构成了金融业并购重组的动因。金融业的并购重组会产生经营协同效应、财务协同效应、市场份额效应和财富分配效应，但同时也给金融监管和内部管理等带来了隐患。

第三章：金融业并购重组的运作机制。金融业并购重组的运作机制是并购重组理论与实务的结合部分，作者试图从具体操作的角度对金融业并购重组进行更为具体的描述，并着重讨论金融业并购重组应遵循的原则、应具备的条件及运行的程序，同时还对资产评估和成本、收益等问题进行了分析。

第二篇包括第四章到第八章，为国外金融业并购重组篇。主要讨论了世界各国经济金融发展状况以及金融业并购重组的简况、特征、发展趋势，并对发达国家与发展中国家金融业并购重组的典型案例进行了评析。各国经济制度的差异、经济发展水平的不平衡，决定了各国金融业并购重组有所区别。西方发达国家金融业以扩张性的并购为主，广大发展中国家金融业则以防御性的并购为主。对美国、日本、欧洲国家及其他国家金融业的并购重组分章进行深入的讨论。

第四章：国际金融业并购重组的特征及其新动向。20世纪90年代国际金融业并购重组的规模之大、范围之广、影响之深在历史上是空前的，它使国际金融业不断向大型化、跨国化发展，这一趋势必将对国际货币体系、金融国际化、金融业的竞争格局等产生重要的影响。

第五章：美国金融业并购重组的特征与发展趋势。美国历史上出现过3次金融业并购浪潮，每一次并购的经济背景与形式各异，故并购的发展状况与特征也不相同。20世纪90年代金融业的并购主要以强强联合、友好合并、超大型化、跨国并购为主要特征。金融业并购的目的是想抢占世界金融霸主地位，进而达到控制全球政治的目的，故大多数并购带有进攻性和挑战性。美国金

融业的并购会继续朝着超大型化发展，但其重点可能逐步由银行业向非银行业转移。跨国并购、网络化发展将成为美国金融业并购重组的发展趋势。美国大银行之间的合并给美国传统的分业经营及反垄断措施造成巨大的冲击，这必将影响世界金融业的发展格局。

第六章：欧洲各国金融业并购重组评析。西欧各国金融业以欧元的实施为契机，在经济趋同的过程中以证券业并购重组为龙头，带动银行、保险业并购的不断发展，呈现出赶超性和创新性特征，并且重点突出、时间集中、方向明确。欧元的实施给欧盟各国银行业带来挑战的同时也为其并购重组带来新的契机。欧洲金融衍生市场的并购重组为欧洲证券交易所之间的“巨人之争”提供了场所。欧洲转轨国家金融业由于受东南亚金融危机和不良债权的困扰，故金融业只能以重组为主。政府主导型模式、银企捆绑式以及托管局制度已在这些国家分步实施，目前已取得一定的成效。伦敦证券交易所和法兰克福证券交易所的联姻对我国证券市场的发展提供了借鉴，德意志与德累斯顿银行合并的失败则给金融业并购重组敲响了警钟。

第七章：日本金融业的不良债权与金融业并购重组。日本受泡沫经济与呆坏账的影响，经济基本在谷底运行。但近年来的金融体制改革（又称金融大爆炸）为日本金融业的恢复带来了曙光。日本政府采用了各种措施集中对阻滞金融发展的顽疾——不良债权问题开刀，初步取得了效果。日本金融业一方面要和欧美争夺世界金融霸主地位，故并购重组不断向超大型发展；另一方面又面临巨额不良资产，故中小金融机构之间以被动的重组为主。日本东京银行与三菱银行的合并，日本兴业银行、第一劝业银行与富士银行的合并尽管形成了大银行集团，但其合并后差强人意的效益则令金融界深思“大是否就是好”。

第八章：亚洲其他国家、拉美等国金融业并购重组状况。饱受

金融危机折磨的亚洲其他各国和拉美各国，为了恢复本国经济，防御国际金融业跨国并购的冲击，都对本国金融业进行了大刀阔斧的改革，但受经济疲软和银行经营管理不良等影响，金融业的改革以被动性合并和主动性重组为主要特征，并且政府积极参与其中，目的在于增强金融业实力，防范金融危机。韩国的韩那银行、马来西亚国民商业银行、印度尼西亚（简称“印尼”）巴厘银行等并购案属亚洲、拉美各国金融业并购的典型。对这些发展中国家金融业并购重组的分析，可能对我国金融业发展有更大的参考价值。

第三篇包括第九章到第十五章，为中国金融业并购重组篇。主要论述了金融业并购重组的现状、必要性。尽管同世界范围的金融并购重组相比，中国金融业的并购重组刚刚起步，而且规模小、效益低，但中国金融业的并购重组步伐，给中国经济带来了巨大的冲击，中国金融业的并购重组正处于一个迫切需要理论指导的时期。本篇采取比较与案例分析的方法对中外金融业的并购重组作了研究，希望能对中国金融业的并购重组有所启示。

第九章：中国金融业并购重组的现状与问题探索。中国金融业在并购重组过程中虽然取得了一定的成果，但也不可避免地存在着许多问题：并购行为主体缺乏积极性；方式单一；缺乏法律依据；只注重并购重组，而缺乏重组后的机制转变。国际、国内环境都要求中国金融业进一步实施并购重组。此外，对国家开发银行并购中国投资银行、中国光大银行收购中国投资银行分支机构等案例的分析，说明了中国金融业已走上了真正的并购重组之路。

第十章：中外金融业并购重组的比较。通过中外金融业并购重组的目的、中介机构、外部环境、并购重组对象、主体出资方式和并购方式等的对比，可以看出中外金融业并购重组的区别集中体现在“政府主导型并购”与“市场主导型并购”的差异上。中国金融业要实现向市场主导型并购的转变必须解决产权改革与并购重组外部环境的塑造问题。由于中国转轨经济的特殊性，中国金融业

并购重组的开展面临比发达国家更多的问题，这些问题的妥善解决对于规范中国金融业并购重组活动也同样重要。

第十一章：中国金融业并购重组的模式选择。中国金融改革的总体思路是防范金融风险，消除金融领域的隐患，实现国有经济的战略性重组。本章对当前我国金融业并购重组的几种观点进行了分析，提出了我国金融业应走渐进式并购重组之路。银行业并购重组应向大中型发展；证券业应先进行内部重组，再走外部并购重组之路，逐步向大型化发展；保险业的行业特征决定了它必须尽快走大型化道路 信托业的并购重组坚持‘保留、撤并、改造’六字方针 还信托业‘受人之托 代人理财’的本质特征。中国金融业并购重组的目标模式应是全能化金融集团。

第十二章：中国金融业产权改革与资产重组。金融业并购重组微观主体的经济理性决定了并购重组双方的产权必须是清晰的。因此中国金融业的产权改革就成为推进并购重组发展的前提条件。要实现中国金融业并购重组的良性发展，就必须理顺产权关系。本书对现代企业制度下金融业产权的几种形式进行了比较，认为股份公司形式、民营制可能是以后金融业产权改革发展的重点选择。资产改组、资产合并、资产置换、破产清算可能是资产重组的主要形式。化解银行不良资产、重组银行债权是全球银行业的共同难题，分析世界各国银行业不良贷款形成的原因，借鉴他们的经验，将对我国化解银行不良债权具有重要意义。

第十三章：中国金融业并购重组的发展途径与方向。由于受国内、国际环境的约束，现阶段中国金融业应加强业务协作与战略联合，并积极培育外部环境，为并购重组创造条件，使中国金融业并购重组由政府主导型并购向市场主导型并购发展；由直接并购向间接并购发展 由‘强弱’并购向‘强强’并购发展 由横向并购向纵向、混合并购发展；由国内并购向国内国际并购发展，最终实现全能银行的经营模式。

第十四章：中国金融业并购重组与企业改革。新型银企关系的确立与金融业并购重组关系密切，集中表现为二者的互动效应，即金融业并购重组对企业的有效支持和企业对金融业并购重组的有效配合。企业并购重组与银行债权保全是并购重组中需要探索的重大问题之一。仅把企业并购重组作为化解银行不良债权的主要途径不可能彻底解决这一问题。但银行和资产管理公司主导企业并购重组，不仅能化解部分存量不良资产，而且能根除增量不良资产滋生的土壤。

第十五章：对中国金融业并购重组中的几个重要问题的探讨。在对中外银行的规模进行比较论证后，得出的结论是：规模的扩大并不等于效益的提高。中国四家国有独资商业银行相对于国内其他商业银行来说规模很大，但效率低下。但其原因决不是规模太大而致，它是产权制度及其结构不合理、企业倒逼银行放贷、宏观经济制度不健全等原因造成的。因此，在对我国国有商业银行和其他商业银行进行并购重组时，不仅要实现规模的调整，更重要的是要在并购重组中实现经营机制的转变，这样才能真正实现提高经济效益、防范金融风险的目的。但要警惕在这一过程中可能出现的新的金融风险，因此必须加强对金融业并购重组中金融风险的防范。金融业并购重组的过程同样也是金融创新的过程。并购重组推动了金融创新，金融创新又反过来促进了并购重组的发展。我们要以金融业并购重组为契机，推动中国金融业的创新，以真正实现中国金融业的发展。

3. 本书的主要研究方法

本书主要采用以下几种研究方法：

1. 比较研究法

本书从 3 个方面对金融业并购重组问题进行了比较研究：第

一 对国外金融业并购重组的概况、特征、经济背景、并购目的等进行了比较研究，揭示了发达国家与发展中国家实施并购重组的特征与差异以及对世界经济所造成的影响。第二 对中外金融业并购重组的主体、方式、类型、并购模式进行了对比分析，以便有选择地借鉴别国的先进经验，寻找差距，制定适合我国的金融业并购重组发展计划与发展途径，以提高市场配置资源的效率，达到防范风险、提高信贷资产质量、提高金融业整体效益的目的。第三 对中外银行业、保险业、信托业、证券业以及中国金融业内部各行业之间取得的成绩、存在的问题、全球排序等方面也进行了国际比较，以便摸清基本情况，制定切实可行的发展步骤。总之，把比较分析法贯穿始终，是本书的一个基本特征。

2. 案例分析法

本书的大部分章节都涉及到并购重组案件，为了加强对个案的深入了解，某些章节专门列出一定的篇幅对各国比较典型的案例进行介绍与评析。这些案例既有银行业之间的并购重组案，也有非银行业与银行业以及非银行业之间的并购案例，以增加代表性和现实性。中国金融业真正意义上的并购重组活动才刚刚开始，我们也列举了几例加以评析，以便比较对照。

此外，本书也采取了历史与逻辑相结合的分析方法，定性分析与定量分析相结合，不仅使得本书的讨论具有真实性和充分性，而且使本书的结论和政策建议更具操作性和可行性。

第一篇 金融业并购重组理论篇

1. 金融业并购重组理论及其评析

界定金融业并购重组的概念，按照概念划分金融业并购重组的类型，并在此基础上对金融业并购重组有关重要理论进行介绍与评析 是本章的重点内容。

1.1 金融业并购重组的概念

金融机构从总体上说也属于企业，因此，界定金融业并购重组的概念必须从企业并购重组开始。

1.1.1 企业并购重组的概念

1. 并购 (Merger and Acquisition)

并购一词是兼并和收购两个概念的总称。《大不列颠百科全书》对兼并 (Merger) 的解释是 两家或更多的独立的企业、公司合并组成一家企业 通常由一家占优势的公司 (企业) 吸收另一家公司或更多的公司 (企业) 根据这个定义 也兼有合并、吞并和吸收之意 相当于《中华人民共和国公司法》(简称《公司法》) 中规定的吸收合并 是指在两个以上的公司合并中 其中一个公司因吸收了其他公司的股份而成为存续公司的合并形式。在这类合并中，存续公司仍然保持原有的公司名称，而且有权获得其他被吸收公司的资产和债权，同时承担其债务，被吸收公司从此不复存在。《公司法》中另一种合并方式是新设合并 指两个或两个以上的公司通过合并同时消失，形成一个新的公司。吸收合并和新设合并

统称为合并 (Consolidation)。收购 (Acquisition) 是指在证券市场上的购买行为，一家或更多的公司在证券市场上用现金、债券或股票购买另一家公司的股票或资产，以获得对该公司的控股权，该公司的法人地位并不消失。严格来说，收购是以达到对被收购公司的绝对或相对的控股权为目的的购买行为。一般意义上的收购仅指通过在证券市场上公开买进上市或非上市公司的股票而取得一定股份的购买行为。

由于兼和收购有着共同或相似的动机和行为，国外文献中也总将这两个概念合起来使用，简称为“M&A”国内习惯上将其放在一起讨论称之为“并购”。综合起来所谓“并购”是指产权独立的法人双方，其中一方以现金、股权或其他支付形式，通过市场购买、交换或其他有偿转让方式，达到控制另一方的股份或资产，实现企业控股权转移的行为。

2. 重组 (Restructuring)

在有些国家重组是比并购更为广泛的概念，它包括业务重组、资产重组、债务重组、股权重组、人员重组和管理制度的组合。狭义的企业重组是指企业的资产重组。资产的重组常指对一定重组企业范围内的资产进行分拆、整合或优化组合的活动，它是企业重组的核心。资产是指企业拥有或控制的能以货币计量的经济资源，包括各种财产、债权和其他权利。资产重组不是简单的资产叠加，而是资源的重新配置，以发挥资源间的互补性和规模效益，提高资本运营的效率。在西方国家，资产重组有两种基本形式，即资产剥离与分立。剥离是指公司将现有部分子公司、部门、产品生产线、固定资产等出售给其他公司，并取得现金或有价证券作为回报。分立是指将母公司在子公司中所拥有的股份按比例分配给母公司的股东，形成与母公司相同性质的公司，从而在法律上和组织上将子公司从母公司中分离出去。

1.1.2 金融企业并购重组的概念

1. 金融企业的并购

它是金融机构之间兼并和收购的统称。金融企业的兼并是指一个金融机构吸收合并另一个或几个金融机构，另一个或几个金融机构不复存在，而这一金融机构获得另一个或几个金融机构原来的资产或债权，同时负责承担或清偿其债务。收购是一个金融机构取得了另一个金融机构的控制权或经营权，这另一个金融机构可能存在也可能不存在。

2. 接管 Take over

它是指金融监督管理机构如中国人民银行、中国保险监督管理委员会、中国证券监督管理委员会在金融机构已经或者可能发生信用危机，严重影响投资人利益时，对该金融机构实行接受管制。接管的目的是对被接管的金融机构采取必要措施，以保护投资者的利益，恢复该金融机构的正常经营能力。在接管期间，被接管金融机构的债权债务关系不因接管而变化。自接管开始之日起，由接管组织行使经营管理权。接管期限一般为3个月或半年，最长不超过2年。如果接管期满该金融机构具有正常经营能力，则接管组织退出该金融机构。否则，则继续延长接管期限或被别的金融机构兼并或依法宣告破产。在中国，有时金融监管部门委托经营状况好、规模比较大的金融机构代替监管部门接管濒临破产的金融机构，这严格来说应叫托管。但托管是临时性的，一般不超过两年。托管结束，被托管金融机构可能独立，也可能被另一金融机构接收，这后一种情况人们习惯上也叫接管。

3. 金融企业的重组

它是指在并购前后以及并购过程中 金融机构将人员、资本结构、银行债权与债务进行重新组合和调整, 以便于优化资本结构、合理配置资源, 形成互补和协同效应, 产生 $1+1>2$ 的效果 从而为金融业带来整体价值的增强。同时, 也可通过出售、拍卖、股权转让、产权交易等手段进行资产重组, 剔除或剥离一些不良资产, 加快不良债权的回收, 防范和化解金融风险。

由于我国的金融法律体系还不完善, 金融企业并购重组的方式和类型比较复杂 有时你中有我 我中有你 很难界定到底属于哪种类型。另外 我国长期实行高度集中的计划经济体制 市场机制和经济手段在金融企业并购重组中的运用仅仅是个开始, 政府行为仍居主导地位, 并购重组的对象一般是濒临破产倒闭的金融机构。本书涉及的概念主要是金融业的兼并、收购、合并、重组 兼并、收购、合并三者合称为金融业的“并购” 并购前后以及并购过程中金融业资本结构、机构、人员、债权债务等的调整与重新组合称为金融企业的“重组” 更多时候把金融企业的“并购重组” 作为一个集体名词来使用, 但在具体分析时则分开使用。

1.1.3 金融企业并购重组相关概念的界定

1. 金融企业的产权与产权交易

金融企业的产权分为广义的产权和狭义的产权。狭义的产权仅指金融企业的资本金, 其中包括核心资本和附属资本。广义产权不仅包括资本金, 而且包括金融机构运用资本金所形成的资产和所带来的各项存款、借入资金等。本书所指的金融企业的产权为狭义的产权, 但由于金融企业的特殊性——负债经营的特点 论述产权问题时要不可避免地涉及到金融企业的广义产权。

金融企业的产权交易也分为狭义的产权交易和广义的产权交易。所谓狭义的产权交易是指金融机构的所有者将其资产所有权有偿转让的一种经济行为，它往往表现为以货币形态为基本特征的财产权益的全部或部分出卖行为。而广义的产权交易是指金融机构的所有者不仅将其资产所有权有偿转让，而且把同资产所有权有关的经营权也有偿转让的经济活动。

在市场经济比较发达的国家，金融企业的产权交易是一种经常的现象。中国金融业的产权交易才刚刚开始，深圳发展银行、上海浦东发展银行、中国民生银行以及一些国际信托投资公司股票的上市为金融企业的产权交易开了个好头。

2. 国有经济战略性重组

国有经济战略性重组是中共“十五大”为加快国有经济改革所提出的战略措施。它要求国有企业、国有商业银行在国际国内经济大环境下，从战略高度认识国有经济改革的紧迫性和必要性。要采取多种形式，进行大规模的并购重组，调整经济结构，更好地为经济建设服务。中共十五届四中全会又对国有经济战略性重组进行了具体的部署。国家对国有企业实行抓大放小，有所为而有所不为，允许国有企业跨所有制、跨地区、跨行业、跨国界进行并购重组。为了促进国有经济的改革，国家进一步放宽了政策，放松了管制，赋予企业通过市场配置资源的权力，为促进现代企业制度的建立作出了跨世纪的战略安排。

3. 金融业的业务联合或协作

它是指金融机构之间在某一业务范围或某一区域内实行同类业务的合作或协作。它不改变金融机构的所有权关系，只是在某一方面发挥各自的优势进行协调合作，以取得分工、优势互补所带来的好处。它建立在自觉自愿的基础上，是一种自愿参加、自愿退