

# 银行危机并购的动因、风险与绩效理论分析

彭扶民

(西南财经大学中国金融研究中心, 成都, 610074)

**摘要:** 在过去的二十年里, 全球经济一直遭受金融危机的冲击。银行并购作为银行发展的一个主要方式, 它也常常被指责是导致金融危机的一个根源。然而, 在金融危机中, 政府常常鼓励甚至强迫银行进行并购重组。本文开创性的提出银行危机并购这一概念, 主要从理论上分析了银行危机并购的动因、风险及绩效评价, 并提出对我国银行实施“走出去”战略的建议。

**关键词:** 银行并购; 金融危机; 协同效应; 破产风险

## 引言

在 2007 年, 由美国次贷危机引发的金融海啸不仅对全球经济造成影响, 也使得第三次银行并购浪潮戛然而止。从 ZEPHYR 公布的数据来看, 全球并购额在 2007 年达到高峰, 2008 年出现锐减。从下表中我们可以看出, 2008 年全球企业并购无论是从交易数目还是交易量上看都发生了锐减, 交易额同比下降约 36%。与此同时, 政府主导的并购正在扩大, 并购市场上“充斥”着大量被动并购, 其中包括政府促成的银行和保险公司之间的并购。一些受危机影响比较小的国家, 如中国和日本, 逐步成为收购的主角。

表 1 全球并购数目和价值额

| 年份   | 并购数目   | 总交易量 (单位: 百万美元) |
|------|--------|-----------------|
| 2008 | 53 889 | 3 980 257       |
| 2007 | 72 999 | 5 581 808       |
| 2006 | 69 532 | 4 357 694       |
| 2005 | 64 864 | 3 404 630       |
| 2004 | 55 342 | 2 415 044       |
| 2003 | 42 533 | 1 835 791       |

资料来源: ZEPHYR (2008)

事实上, 在历次金融危机中, 如 1994 年墨西哥金融危机、1997 年亚洲金融危机、1998 年俄罗斯债务危机、2002 年阿根廷金融危机, 政府主导的银行并购都占了相当大比例。危机背景下的银行并购行为不能仅仅用传统银行并购理论来解释。因为传统银行并购理论将并购视为银行发展的一个主要方式, 其研究主要集中于银行并购的动因、风险与绩效。对于危机背景下的并购而言, 生存是第一位的, 其次才是发展。而且, 政府也不会坐视不管, 他们往往将银行并购作为应对危机的一个措施并对银行并购进行干预。

对于危机背景下的银行并购, 有几个问题是值得重视的: 作为银行并购的一种特殊模式, 危机背景下的银行并购具有哪些特征? 与传统银行并购相比, 这类并购的动因有什么不同? 银行并购经常被当作应对危机的一个政策措施, 那它能起到降低风险、增强金融体系稳定的作用吗? 如何对这类并购进行评价? 为了回答这些问题, 本文将这类极端环境下的银行并购行为并购界定为银行危机并购, 主要从理论角度对其进行研究。

## 一、概念界定

并购 (Merger and Acquisition, M&A) 是兼并 (merger) 与收购 (acquisition) 的合称。《大不列颠百科全书》对 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, 通常由一家占有优势的公司或企业吸收另一家公司或企业。acquisition 指在证券市场购买行为, 一家或更多的公司在证券市场上用现金、证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。

由于并购这一概念包括的内容较多,国外学者 Steven I. Davis (2003) 对这一概念进行了规范。他指出,并购主要指会转变并购实体文化、业务混合、地域范围及其他关键要素的交易。笔者赞同这种观点,我们研究并购不能只看到企业表面形式的变化,而应更关注并购对企业经营关键要素的影响。

在面临银行业危机的时候,银行之间往往会进行并购重组意图渡过难关。这种在危机背景下发生的并购行为同银行业处于健康情况下的并购是不同的。为了研究的方便,我们将这一类并购定义为银行危机并购。

结合我们在前面对银行并购的定义,我们将银行危机并购的概念界定为:在银行面临危机时,银行之间进行的并购重组行为。还需要一提的是,这里的银行定义为以传统的吸收存款、发放贷款为核心业务的机构。由于混业经营的影响,并购往往会涉及保险公司和投资银行等非银行金融机构,但是本文的重点在商业银行上。

## 二、文献综述

### (一) 银行危机并购与效率

在银行并购的诸多动机中,协同效应是最主要、最常见的一个动机。协同效应(synergy effect)一词来自于自然科学,它指的是两种物质或因素结合在一起比两者独立运作的效果之和更为显著的综合效果。根据效率理论,协同效应可以分为经营协同效应和财务协同效应两种。经营协同效应(operating synergy)指并购能达到降低成本、提高收入的效果。财务协同效应(financial synergy)指通过并购达到降低资本成本的可能性。协同效应产生的原因可以大致归为三个方面:规模经济;范围经济;降低资本成本。也有研究从广义角度看待协同效应,将收购企业实施更有效的管理从而消除了企业管理的无效性也包括在内。

以规模经济和范围经济为基础的经营协同效应具有充分的经济学基础。20世纪80年代和90年代初期,很多对美国和欧洲国家零售银行业规模经济存在性的研究发现一条相对平坦的U型平均成本曲线(Berger, Mester, 1997)。只是当规模达到某一临界点时(一般是100亿美元),规模经济会消失,超过这一临界点可能会出现规模不经济。这可能是因为机构扩大增加了管理上的难度,也可能是因为经验在地理范围上的扩大而带来的一系列问题。但是这一结论主要采用的是80年代和90年代初的数据,90年代随着信息技术的进步,大企业管理上的难度也逐步降低,这使得大企业也可能存在规模经济,或者说规模经济的临界点变大了。

至于财务协同效应,一般认为将其作为并购动机值得商榷。并购降低资本成本的原因一般认为有两点:一是并购后企业风险降低,从而提升了企业信贷评级,降低融资成本;另一个原因则与规模经济有关。第一点跟债务共同保险效应(debt coinsurance)有关,即如果两个企业现金流情况不完全正相关,那并购就可能降低现金流的波动性,进而降低企业破产风险(Lewellen, 1971; Stapleton, 1982; Higgins, Schall, 1975)。第二点的含义则是,银行可以通过并购实现规模经济,这种规模经济也会体现在融资成本上。大企业在金融市场上往往比小企业更有优势。大企业往往能以较低的利率发行债券,这也许是因为人们认为大企业风险较低。另外,融资时往往会有一些固定的费用,融资金额越大,这些费用分摊下来的平均成本就越低。

### (二) 金融危机与跨国并购

对银行跨国经营的研究主要集中在动因和绩效两个方面。对银行跨国经营动因的研究主要包括以下几个方面:经营优势论,包括比较优势论(Aliber, 1976)和区位优势论(CS. H. Hymer, 1976; Brenley, Kaplains, 1996; Buch, 2000);国际生产折中理论(Dunning, 1977; Gray, 1982);引导效应论,包括贸易引导型假说和投资引导型假说(Aliber, 1984; Goldberg, Johnson, 1990; Buch, 1999; Miller, Parkhe, 1998; Yamori, 1998);银行经营效益假说,

包括风险分散理论与参与银行体系重组假说。对银行跨国并购绩效的研究主要是通过实证分析对银行跨国并购绩效进行量化分析。

在发生金融危机的时候,对发生危机国家的企业收购的活动往往会急剧增加。亚洲金融危机期间,国外企业对东亚国家的并购额从1997年的36亿美元增长到1998年的73亿美元,翻了一番(Ashoka Mody, Shoko Negishi, 2000)。美国企业在20世纪80年代末期也曾遇到类似亚洲金融危机时的情况。1985—1999年,外国企业收购美国企业的并购额达到1700亿美元,占这一时期美国并购总额的17%(Harris, Ravenscraft, 1991)。对金融危机下的银行跨国并购,其研究内容也包括动因与绩效,但更多的研究集中在并购对东道国的影响上面。Ashoka Mody, Shoko Negishi(2000)研究了银行跨国并购在亚洲金融危机后各国银行体系重组中发挥的作用。其结论表明,跨国并购并不能立即在危机国家经济重建发挥重要作用,但是从长期来看,跨国并购一般有助于增强竞争,改善公司治理,提高管理水平。

### (三) 银行危机并购与监管

监管当局的态度对银行危机并购有重要影响。美国在20世纪80年代兴起的银行并购浪潮可以说很大部分原因来自于监管当局态度的转变。在并购浪潮之前,美国银行经营长期受到地理范围限制。1981年开始,美国银行体系开始出现问题。大批节俭储蓄机构倒闭;很多银行也因为70年代末在拉美国家的贷款出现问题而陷入困境。政府支持的并购构成了美国1982—1989年银行并购的主体(Gary A.Dymski, 2002)。在处理S&L问题时,美国监管者曾经尝试了很多办法,但都收效不大。最终,大多数储贷机构是由商业银行收购的。这是因为当时美国商业银行有跨州经营限制,监管当局意识到银行有很强的愿望通过收购储贷机构而实现跨州经营,所以采取了宽松的政策鼓励商业银行收购濒临破产的机构。其他采用外国银行收购本国问题银行的做法实际上也是利用了这一点,这在90年代西班牙和墨西哥金融危机中可以看到(Margery Waxman, 1998)。

当然,并不是每次金融危机时政府都会采用放松管制的方式来鼓励银行并购,具体的情况取决于金融危机的严重程度以及政府的救助方式。事实上,在很多国家银行并购会遭到强烈抵制。比如1998年,4家加拿大最大的银行(Royal Bank 与 the Bank of Montreal, the CIBC 与 the Toronto Dominion Bank.)提出并购,加拿大金融监管局最终否决了并购提议。其否决的理由是:(1)并购后的银行太大,一旦出现问题将很难处理;(2)可能会限制竞争从而最终导致消费者福利损失;(3)市场集中度问题,加拿大市场集中度已经很高,并购可能会损害信贷政策并最终影响加拿大经济(Whittington,1999)。2008年爱尔兰在面临金融危机时通过《信贷机构金融支持法案》(Credit Institutions Financial Support Act, The CIFS Act),其中很重要的一条就是将银行并购的决定权收归了财政部长。财政部长在决策时主要考虑并购是否会增强金融体系的稳定性,或者不实施并购会严重威胁金融稳定。只是最终爱尔兰几家银行还是采取了国有化的方法。

### (四) 简评

从前面的文献回顾中我们可以总结出以下几点:1.与正常环境下的银行并购相比,银行危机并购虽然也关注并购的动因、绩效等问题,但更注重并购对风险、金融稳定以及宏观经济的影响。2.发生在金融危机背景下的银行并购同正常环境下的并购有很大差异。

笔者认为,这些研究存在以下几点不足:1.大多数的研究采用传统的银行并购的分析范式来分析危机背景下的并购,因此有些结论可能并不准确。比如在银行并购绩效评价时,一般认为并购后的一年里大约一半的效率获得应该会很明显,并购后三年内所有的并购效率都应该实现(Rhoades, 1998)。对于银行危机并购而言,这个期限可能太短,而且对并购的效率分析还应考虑紧缩的宏观经济背景。2.很多研究忽略了政府在并购中的角色。在银行危机并购中,政府往往扮演了很重要的角色,政府的动机和战略往往在并购中占支配地位。3.很多研究没有考虑金融危机的影响,在宏观经济没有恢复的情况下将银行并购的绩效同正常

环境下银行并购的绩效作比较无疑是有偏颇的。

### 三、银行危机并购的动因

#### （一）抵御或化解金融风险，维护金融稳定

银行是一个特殊的企业，其特殊性主要表现在：1.银行为企业和个人提供了多种有益的金融产品；2.银行业对各国经济发展和经济增长有重要的影响；3.银行是为数不多的真正的国际化行业之一；4.它是经济波动和货币政策传导的重要依据；5.政府对银行业的管制一般都很严厉。<sup>1</sup>这些特征决定了银行是一个高负外部性的行业：1.银行的破产很容易引起挤兑，从而造成货币紧缩；2.银行的破产很容易引起信用紧缩，给一国的经济发展造成重大影响。

另外，笔者认为，缺乏有效的退出机制也是银行体系的一个重要特征。正是因极强的负外部性和缺乏有效的退出机制，政府在面临银行业危机的时候往往会采用并购、注资等方式对银行体系进行救助，避免金融体系的不稳定对实体经济造成伤害。

一些国家甚至在金融立法上专门提到银行危机并购，比如爱尔兰 2008 年通过的《信贷机构金融支持法案》（Credit Institutions Financial Support Act, The CIFS Act）。在其法案中，政府是否同意并购，取决于银行并购是否有益于金融稳定。

#### （二）节省救助成本

政府对问题银行的救助成本可以分为直接成本和间接成本两种。直接成本是指可直接用货币数量进行衡量的，即该成本可表示为特定数量的资金或有价证券形式。直接成本包括国有化的成本、注资额、改变监管措施的成本以及其他救助方式的成本。间接成本是相对于直接成本而言的概念，指不便于通过货币数量进行衡量的成本，主要指各种救助措施引发的机会成本和社会成本。间接成本包括通货膨胀成本、道德风险成本、救助资金的机会成本。<sup>2</sup>

银行并购通常被认为是一种低成本的救助方式。当一国只有部分银行受到危机的影响时，采取并购的方式很容易获得成功。美国 80 年代的 S&L 危机就是一个例子。受损的主要是储贷机构，而大部分商业银行都是健康的。于是监管当局采取了放松跨州经营限制的措施来诱导商业银行对问题机构进行收购，并最终解决了储贷机构的问题。有时危机的影响是全面的，以至于国内很少有银行有能力对其他银行进行收购，这时危机国家政府不得不放松进入限制以吸引外国银行对本国银行进行收购。这种情况在拉美金融危机和亚洲金融危机中可以看到。在全球性金融危机的时候，并购方法就不容易实施，因为有能力收购的银行太少。这可能也是 2007 年全球性金融危机爆发后，政府对问题银行大多采用国有化方式的一个重要原因。

#### （三）优化产业结构，提高竞争力

对很多发展中国家而言，建立一个强大、高效和值得信赖的银行体系是一件非常重要的事情。二战后，一批新独立的国家在追求本国经济发展的过程中，不同程度地受储蓄不足和资金短缺的制约，而金融发展滞后和金融体系运行的低效是抑制经济发展的深层次原因。金融发展理论表明，金融发展和经济发展直接有非常密切的关系，经济发展是金融发展的前提和基础，而金融发展则是推动经济发展的动力和手段。二战后独立的国家大多建立了国有银行体系，但银行体系运行效率低、不良贷款包袱沉重。在一些危机频繁的国家，公众对银行体系失去了信心。正是由于这些原因，很多发展中国家政府对银行体系进行了私有化改革，希望能提高银行体系运行效率，增强银行体系的稳定性。同时，随着经济全球化的发展，国际竞争日益激烈，很多发展中国家希望通过银行并购做大、做强本国银行，提高本国银行业的国际竞争力。

---

<sup>1</sup>G.J.本斯通.王年咏,孙明辉译.商业银行的特殊性及其监管启示.国外社会科学,2006(2)

<sup>2</sup>韩冰.救助问题银行的成本收益分析.金融研究,2006(5)

#### （四）其他动因

政府介入银行并购的动因往往是多元的，有时政府的目标甚至是相互冲突的。比如政府既想改善银行体系的效率，又不想失业。马来西亚银行业并购中，政府就提出要减少失业，而其国内好几家银行并购案例中的确没有失业发生。

政府介入银行并购的动因也是不断发展的。早期发展中国家的改革大多受“华盛顿共识”的影响，走的是一条方式金融管制、放松贸易限制的自由化道路。但是自由化的结果一度令人失望。金融约束论的代表人物 Hellman、Murdock 和 Stiglitz（1997）认为，发展中国家危机频繁的原因是，他们在金融自由化之时既降低了银行的特许权价值，又增加对银行资本充足率的要求，从而导致银行体系风险增加。因此，他们主张转型国家政府应实施金融约束政策，对金融市场进行干预，通过在银行部门设立租金使之有动力吸收存款并对贷款企业进行严密的监督。从金融深化到金融约束，发展中国家改革的指导思想出现了变化，这种变化也会反应在其银行体系改革上。因此，早期发展中国家采用并购的动机可能仅仅是被动的防止银行倒闭、节省救助成本，而现在很多发展中国家则是刻意的通过并购为银行业创造租金，促进本国银行业的发展。

### 四、银行危机并购的风险分析

#### （一）银行并购风险的含义

在这里我们将银行并购的风险定义为，对实现银行并购目标产生负面影响的事件。这些不利事件对并购的影响表现在以下几个方面：并购失败，即经过一系列运作之后，企业并购中途而废，使得企业前期运作成本付诸东流；并购后企业的赢利无法弥补企业为并购支付的各种费用；并购后企业的管理无法适应并购后企业营运的需要，从而导致企业管理失效或失控，增加企业的管理成本。此外，还表现为股东回报率下降或股票价格下跌，并购后的分离或出售等。并购后的出售与分离，有一部分是并购银行面向未来的主动行为，但大部分是并购后的被动行为，表明银行并购后的经营遇到严重困难，当初的并购战略或其他并购环节存在风险。

#### （二）银行危机并购与破产风险

##### 1. 模型

假设 a 和 b 是两家受亚洲金融危机影响的典型银行，Ba 和 Bb 分别代表银行 a 和 b 在未来 t 时刻需要偿还的债务的本币数额。对这两家银行而言，t 时刻需要偿还的债务大部分都是欠的外国银行的并以外币计价的债务。由于汇率并不固定，因此 Ba 和 Bb 是随机变动的。令 La 和 Lb 为银行 a 和 b 在 t 时刻需要偿还的债务按现在（0 时期）汇率计算的本币数额。

$\lambda_a$  和  $\lambda_b$  代表由于汇率变化导致银行 a 和 b 在 t 时刻需要多付（或少付）的数额。这样， $Ba = La + \lambda_a$ ， $Bb = Lb + \lambda_b$ 。可以看出，La 和 Lb 是正的、确定的数值， $\lambda_a$  和  $\lambda_b$  可以为正也可以为负，并且只要银行的债务没有完全做套期保值，那  $\lambda_a$  和  $\lambda_b$  就是随机的。随机变动的  $\lambda_a$  和  $\lambda_b$  导致 Ba 和 Bb 也跟着随机变动。

令 Aa 和 Ab 分别代表银行 a 和 b 在 0 时期拥有的本币计价的资产减去 t 时期前到期的债务后剩余的部分。 $\varepsilon_a$  和  $\varepsilon_b$  分别代表银行 a 和 b 从 0 时期到 t 时期通过营业收入、举债或发行股票等方式筹到的本币数额。这样， $Aa + \varepsilon_a$  和  $Ab + \varepsilon_b$  就是银行 a 和 b 在 t 时期能够用于

偿债的本币数额。这里  $Aa$  和  $Ab$  是确定的，而  $\varepsilon_a$  和  $\varepsilon_b$  是随机变动的。如果在  $t$  时期，银行不能完全偿还其债务，那银行破产就会发生。这样，在  $t$  时期两家银行破产的概率就分别为  $p(Aa + \varepsilon_a < La + \lambda_a)$  与  $p(Ab + \varepsilon_b < Lb + \lambda_b)$ ， $p(\cdot)$  为概率函数。银行破产的概率可以重写为  $p(Aa - La < \lambda_a - \varepsilon_a)$  和  $p(Ab - Lb < \lambda_b - \varepsilon_b)$ 。A-L 通常被称作银行资本。

假设：(1) 在危机国家由于房地产市场泡沫破灭和低迷的经济形势给银行造成大量不良贷款，我们假定  $Aa$  和  $Ab$  都很低；(2) 由于危机国家本币严重贬值，假定  $La$  和  $Lb$  很高；

(3)  $\lambda_a$  和  $\lambda_b$  的均值很高，这是因为本币预期会进一步贬值；(4) 因为预期将来的营业收入会很低甚至为负以及预期本币会进一步贬值， $\varepsilon_a$  和  $\varepsilon_b$  的均值很低。在这些条件下，进一步假定银行  $a$  和  $b$  都受这些不利条件严重影响，两家银行破产的概率都大于 50%，即  $p(Aa - La < \lambda_a - \varepsilon_a) > 0.5$ ， $p(Ab - Lb < \lambda_b - \varepsilon_b) > 0.5$ 。

假设银行  $a$  和  $b$  通过并购重组成立一家新银行  $m$  以降低银行破产风险。我们用  $Bm$  代表银行  $m$  在  $t$  时期需要用来偿还债务的本币数额； $Am$  表示银行  $m$  并购后拥有的资产减去  $t$  时期前到期的债务后剩余的数额。 $\varepsilon_m$  表示银行  $m$  从现在到  $t$  时期能够通过各种方式筹集的资金的本币数额。这样， $Bm = Ba + Bb = La + \lambda_a + Lb + \lambda_b$ 。这里假设并购后并没有新的资本注入，这样  $Am = Aa + Ab$ 。假设并购不能带来协同效应，即  $\varepsilon_m = \varepsilon_a + \varepsilon_b$ 。这样， $t$  时期银行  $m$  破产的概率为， $p(Am + \varepsilon_m < Bm) = p(Aa + \varepsilon_a + Ab + \varepsilon_b < La + \lambda_a + Lb + \lambda_b) = p(Aa + Ab - La - Lb < \lambda_a + \lambda_b - \varepsilon_a - \varepsilon_b)$ 。

下面我们将证明，在一定的假设条件下，通过并购成立的银行  $m$  可能面临更大的破产风险。

命题 1 如果：(1)  $(\lambda_a - \varepsilon_a, \lambda_b - \varepsilon_b)$  服从二元正态分布且不相干；(2)  $p(Aa - La < \lambda_a - \varepsilon_a) = p(Ab - Lb < \lambda_b - \varepsilon_b) > 0.5$

那么， $p(Aa + Ab - La - Lb < \lambda_a + \lambda_b - \varepsilon_a - \varepsilon_b) > p(Aa - La < \lambda_a - \varepsilon_a) = p(Ab - Lb < \lambda_b - \varepsilon_b)$

证明：令  $Ca = Aa - La$ ， $Cb = Ab - Lb$ ， $Ca$  和  $Cb$  各自代表银行拥有的银行资本数额；令  $Ia = \lambda_a - \varepsilon_a$ ， $Ib = \lambda_b - \varepsilon_b$ 。这样，银行  $a$  和  $b$  的破产概率为  $p(Ca < Ia)$ ， $p(Cb < Ib)$ 。银行  $m$  破产的概率为  $p(Aa + Ab - La - Lb < \lambda_a + \lambda_b - \varepsilon_a - \varepsilon_b) = p(Ca + Cb < Ia + Ib)$ 。

由于  $(Ia, Ib)$  服从二元正态分布，所以  $Ia$  和  $Ib$  也服从正态分布。令  $\sigma_a$ 、 $\sigma_b$  分别为  $Ia$ 、 $Ib$  的标准差， $\mu_a$ 、 $\mu_b$  分别为  $Ia$ 、 $Ib$  的均值。

由假设 (2)，我们有

$$p(Ca < Ia) = 1 - \phi\left[\frac{(Ca - \mu_a)}{\sigma_a}\right] = p(Cb < Ib) = 1 - \phi\left[\frac{(Cb - \mu_b)}{\sigma_b}\right] > 0.5 \quad (1)$$

$$\phi(\bullet) \text{ 是标准正态分布的累积分布函数。这样, } \phi\left[\frac{(Ca - \mu_a)}{\sigma_a}\right] = \phi\left[\frac{(Cb - \mu_b)}{\sigma_b}\right] < 0.5 \quad (2)$$

$$\phi(\bullet) < 0.5, \text{ 所以, } \frac{(Ca - \mu_a)}{\sigma_a} = \frac{(Cb - \mu_b)}{\sigma_b} < 0 \quad (3)$$

$$\text{简单整理, 我们可以得出下式, } \frac{Ca + Cb - \mu_a - \mu_b}{\sigma_a + \sigma_b} = \frac{(Ca - \mu_a)}{\sigma_a} = \frac{(Cb - \mu_b)}{\sigma_b} < 0 \quad (4)$$

银行 m 的破产风险为  $p(Ca + Cb < Ia + Ib)$ 。由于  $(Ia, Ib)$  服从二元正态分布, 所以  $Ia + Ib$  也服从正态分布。 $Ia + Ib$  的均值为  $\mu_a + \mu_b$ , 因此,  $p(Ca + Cb < Ia + Ib) = 1 - \phi[(Ca + Cb - \mu_a - \mu_b) / \sigma_g]$ ,  $\sigma_g$  为  $Ia + Ib$  的标准差。 $\sigma_g$  的平方为  $\sigma_a^2 + \sigma_b^2 + 2r_{ab}\sigma_a\sigma_b \leq (\sigma_a + \sigma_b)^2$  (5)

由假设 (1) 可知  $r_{ab} < 1$ , 因此  $\sigma_g < \sigma_a + \sigma_b$ 。由此及  $(Ca + Cb - \mu_a - \mu_b) < 0$ , 可得

$$\frac{Ca + Cb - \mu_a - \mu_b}{\sigma_g} < \frac{Ca + Cb - \mu_a - \mu_b}{\sigma_a + \sigma_b} \quad (6)$$

$$p(Ca + Cb < Ia + Ib) = 1 - \phi\left[\frac{Ca + Cb - \mu_a - \mu_b}{\sigma_g}\right] > 1 - \phi\left[\frac{Ca + Cb - \mu_a - \mu_b}{\sigma_a + \sigma_b}\right] = p(Ca < Ia) = p(Cb < Ib) \quad (7)$$

由于  $(Ca + Cb - \mu_a - \mu_b) / \sigma_g$  是负的, 因此它随  $\sigma_g$  的增加而增加。这样  $1 - \phi[(Ca + Cb - \mu_a - \mu_b) / \sigma_g]$  随  $\sigma_g$  的增加而减少, 而  $\sigma_g$  随  $r_{ab}$  的增加而增加。因此,  $r_{ab}$  越低,  $Ia + Ib$  就越可能大过  $Ca + Cb$ 。在极端的情况下,  $r_{ab} = -1$ ,  $\sigma_a = \sigma_b$ ,  $\sigma_g = 0$ , 这样  $(Ca + Cb - \mu_a - \mu_b) / \sigma_g = -\infty$ ,  $p(Ca + Cb < Ia + Ib) = 1 - \phi[(Ca + Cb - \mu_a - \mu_b) / \sigma_g] = 1$ , 亦即银行 m 在 t 时期肯定资不抵债。

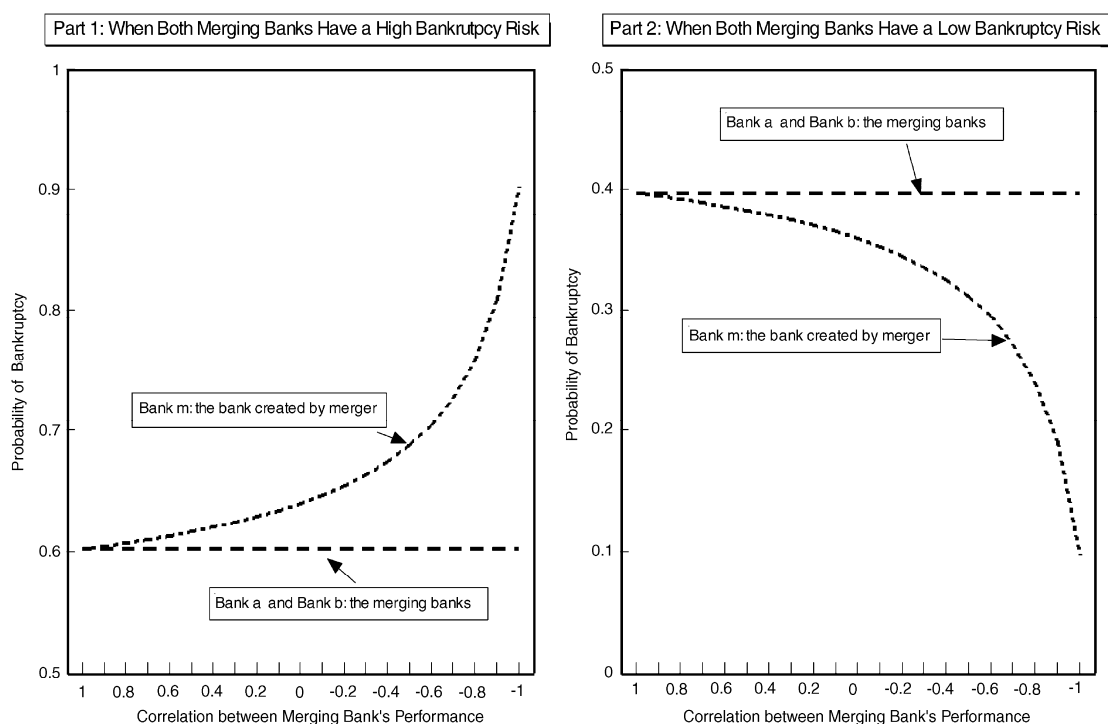
命题 2 如果: (1)  $(\lambda_a - \varepsilon_a, \lambda_b - \varepsilon_b)$  服从二元正态分布且不相干; (2)  $p(Aa - La < \lambda_a - \varepsilon_a) = p(Ab - Lb < \lambda_b - \varepsilon_b) < 0.5$ 。那么,

$$p(Aa + Ab - La - Lb < \lambda_a + \lambda_b - \varepsilon_a - \varepsilon_b) < p(Aa - La < \lambda_a - \varepsilon_a) = p(Ab - Lb < \lambda_b - \varepsilon_b)。$$

证明的方法跟命题 1 一样, 这里就不证明了。从前面的分析来看, 结论可能跟有些奇怪。因为并购通常被政府当做应对危机的手段之一, 但我们的分析却表明, 如果两家银行破产风险较大 (大过 50%), 那它们通过并购组建的银行破产风险更大。从模型的角度来看, m 破

产的概率  $p(Ca+Cb < Ia+Ib)$  取决于  $Ia+Ib$  的分布情况，而  $Ia+Ib$  的概率分布取决于  $Ia$  和  $Ib$  的相关系数。 $r_{ab}$  越小， $Ia+Ib$  的概率群分布就越集中于均值， $Ia+Ib$  的标准差就较小。在命题 1 里，除非  $r_{ab}=1$ ， $Ia+Ib$  的标准差总是小于  $\sigma_a + \sigma_b$ 。由于  $p(Ca < Ia)$  和  $p(Cb < Ib)$  都大于 50%，因此  $Ca$  比  $Ia$  的均值小， $Cb$  比  $Ib$  的均值小。这样， $Ca+Cb$  要小于  $Ia+Ib$  的均值。因此， $r_{ab}$  越小， $Ia+Ib$  的概率群分布就越集中于均值， $Ia+Ib$  就越可能比  $Ca+Cb$  大。在命题 2 中，情况正好相反。由于两家银行破产风险假定都小于 50%， $Ca$  大于  $Ia$  的均值， $Cb$  大于  $Ib$  的均值， $Ca+Cb$  大于  $Ia+Ib$  的均值， $r_{ab}$  越小， $Ia+Ib$  大过  $Ca+Cb$  的可能性就越小。这样银行  $m$  破产风险就比  $a$  和  $b$  更小。

命题 1 和命题 2 可以分别用下图第一部分和第二部分来表示。在图的第一部分中，银行  $a$  和银行  $b$  的破产风险都比较高 (0.6)， $a$  和  $b$  通过并购产生的银行  $m$  的破产风险随  $r_{ab}$  的减小而增大。当  $r_{ab}=1$  时， $m$  的破产风险与银行  $a$  和  $b$  相等，当  $r_{ab}=-1$  时， $m$  的破产风险趋近于 1。图的第二部分情况正好相反，当两家银行破产风险都比较低时，并购产生的银行  $m$  的破产风险随  $r_{ab}$  的减小而降低。

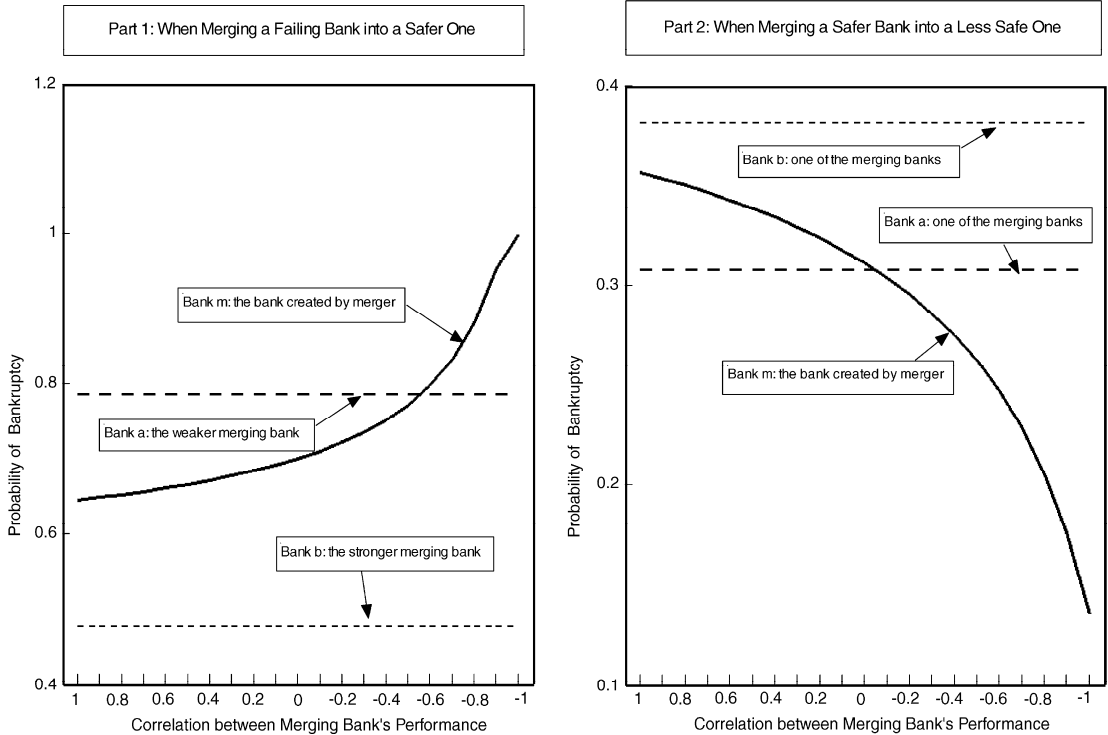


## 2. 不同破产风险的银行之间的并购

前面的分析为了方便假定进行并购的银行有相同的破产风险，这一假设不能解释所有的银行并购。有时政策制定者会将一家濒临破产的隐含并入另一家较为健康的银行以图挽救它。但是这种并购的效果很难保证。有时通过并购产生的银行  $m$  会比濒临破产的银行破产风险小，有时  $m$  的破产风险会比其大，即出现健康的银行被问题银行拖垮的情况。下图第一部分反应了这个情况。在图中，当  $r_{ab}$  较大时， $m$  的破产风险较小，而  $r_{ab}$  逐渐变小时， $m$

的破产风险也逐步增大。这个道理同前面的分析是一样的。 $r_{ab}$  越小， $I_a+I_b$  就越可能集中于其均值附近，如果  $C_a+C_b$  小于  $I_a+I_b$  的均值， $r_{ab}$  越小，那  $m$  的破产风险就越大。

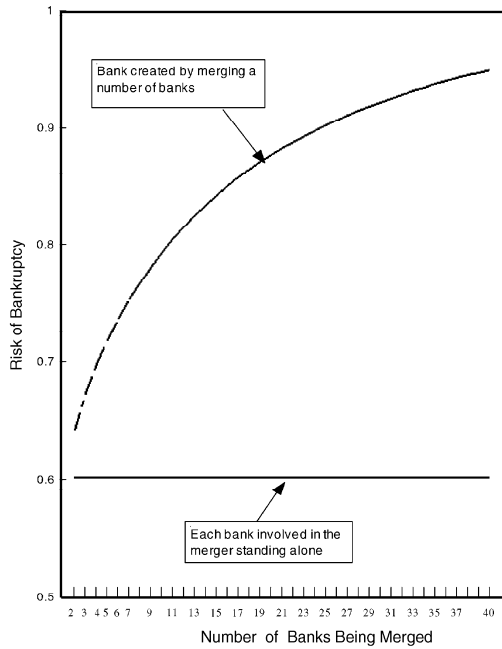
在另一种情况下， $C_a+C_b$  可能大于  $I_a+I_b$  的均值，而并购所处的经济环境又比较健康的话，那银行  $m$  的破产风险会随着  $r_{ab}$  的减小而降低。这是图中第二部分反应的情况，它体现了一种由并购带来的分散化效应。



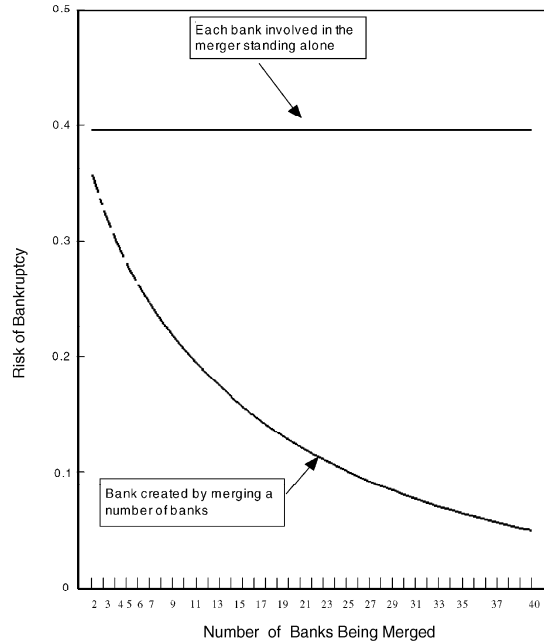
### 3. 多家银行的并购重组

在危机背景下，有时政府会强迫多家濒临破产的银行重组成一家超级银行，试图同时挽救多家银行。事实上，这家超级银行的破产风险可能会更大。假设有  $n$  家银行， $n > 2$ ，现在让这  $n$  家银行组建成一家大银行  $m$ 。我们可以这样分析，先让两家银行重组成一家银行  $m1$ ，然后再同第三家银行合并。这时的分析就同命题 1 的分析一样了。 $m1$  的风险可能会比前两家银行的破产风险都大（取决于  $r_{ab}$ ），同理  $m1$  再同第三家银行合并，直到最后合并成银行  $m$ ， $m$  的风险也可能很大。图中第一部分描述了这种情况。同理，图中的第二部分反应的是在健康经济环境下，众多健康的银行组建而成的超级银行抵御风险的能力就比较强。

Part 1: When the Merging Banks All Have a High Bankruptcy Risk



Part 2: When the Merging Banks All Have a Low Bankruptcy Risk



#### 4. 并购的协同效应 (meger synergy)

前面的分析中，我们假设并购不能带来协同效应，即  $\varepsilon_m = \varepsilon_a + \varepsilon_b$ 。如果银行通过并购获得了协同效应，那意味着银行 m 在 0 到 t 时期筹集到了更多的资金，即  $\varepsilon_m > \varepsilon_a + \varepsilon_b$ 。这时银行 m 的破产风险就比没有协同效应的时候要小。

但是，银行并购产生的协同效应具有不确定性，它取决于并购双方的情况以及并购后机构的整合情况。很多研究表明，即使是经济处于健康状况下，银行并购的协同效应既可能为正业可能为负 (Kwan, Eisenbeis, 1999; Toyne, Tripp, 1998; Rose, 1995; Rhoades, 1993; Srinivasan, 1992)。因此，在一国经济、金融体系处于危机背景下，指望银行通过并购所产生的协同效应来降低破产风险不太现实。

#### 5. 货币和资产分散化效应

在命题 1 中，银行 m 的破产风险为， $p(Ca + Cb < Ia + Ib) = 1 - \Phi[(Ca + Cb - \mu_a - \mu_b) / \sigma_g]$ 。

$\sigma_g$  为  $Ia + Ib$  的标准差， $\sigma_g$  越小，则银行 m 的破产风险越大。

$\sigma_g^2 = \sigma_a^2 + \sigma_b^2 + 2r_{ab}\sigma_a\sigma_b = \sigma_a^2 + \sigma_b^2 + 2\text{cov}(Ia, Ib)$ ， $Ia = \lambda_a - \varepsilon_a$ ， $Ib = \lambda_b - \varepsilon_b$ ，所以：

$$\text{Cov}(Ia, Ib) = \text{cov}(\lambda_a - \varepsilon_a, \lambda_b - \varepsilon_b) = \text{cov}(\lambda_a, \lambda_b) + \text{cov}(\varepsilon_a, \varepsilon_b) - \text{cov}(\lambda_a, \varepsilon_b) - \text{cov}(\varepsilon_a, \lambda_b)。$$

上式表明， $Ia$  和  $Ib$  的协方差随  $\text{cov}(\lambda_a, \lambda_b)$  和  $\text{cov}(\varepsilon_a, \varepsilon_b)$  增加而增加。因此， $\sigma_g$  随  $\text{cov}(\lambda_a, \lambda_b)$  和  $\text{cov}(\varepsilon_a, \varepsilon_b)$  增加而增加。 $\text{cov}(\lambda_a, \lambda_b)$  代表的是银行 a 和 b 在汇率损失上的相关性； $\text{cov}(\varepsilon_a, \varepsilon_b)$  表示银行 a 和 b 从现在到 t 时期内筹集资金上的相关性。因此，在下面几

种情况下， $\sigma_g$  特别小，而银行 m 的破产风险会特别高：

银行 a 和 b 在 0 时期到 t 时期内在外汇损失方面的相关性小甚至为负（双方的外债以不同货币计价，所以  $\text{cov}(\lambda_a, \lambda_b)$  较小）；

银行 a 和 b 在 0 时期到 t 时期内在贷款损失方面相关性小甚至为负（a 和 b 的贷款集中在不同产业，所以  $\text{cov}(\varepsilon_a, \varepsilon_b)$  较小）；

银行 a 和 b 在 0 时期到 t 时期内投资组合价值变化相关性小或为负（银行 a 和 b 的投资组合集中在不同行业，所以  $\text{cov}(\varepsilon_a, \varepsilon_b)$  较小）。

## 6. 小结

在一系列严格的假设条件下，Michael S. H. Shih 得出高破产风险银行通过并购重组产生的新银行具有更大风险的观点无疑是正确的。但现实情况是，很多国家在金融危机中通过银行业的并购重组大多都达到了稳定金融体系的效果。如，90 年代初美国 S&L 问题的解决、墨西哥金融危机后的银行业改革、马来西亚银行业改革、韩国银行业改革等等。这同 Michael S. H. Shih 的分析其实是不矛盾的。因为 Michael S. H. Shih 的模型有严格的假设条件，而现实中政府在进行银行业并购重组使往往并不是将两家银行简单的重组在一起，而附带有其他措施。这些措施包括：设立资产管理公司，对问题银行不良资产进行剥离；对并购重组后的银行进行注资；在银行重组的同时进行企业债务重组；引入外国投资者，提高银行信誉，增强公众信心；另外，并购也可能会有正的协同效应。

## 五、银行危机并购对我国银行业的启示

现在我国的银行大多完成了股份制改革，银行治理结构日趋合理，管理水平逐步提高，政府对银行的干预也逐步减少。通过银行并购来应对危机的情况未来也许会遇到，但现阶段我国的银行更多的是在以另一种方式参与银行危机并购——收购其他危机国家的银行。在这里，我们结合银行危机并购的经验、教训，对我国银行实施“走出去”战略做一简要分析，并给出我们的建议。

### （一）海外扩张应多采取并购模式

我国银行业海外扩张应多采取收购国外银行的模式。这是因为，同在国外设立分支机构相比，银行并购有很多优势：第一，迅捷。并购一个巨大优势就是速度快，而设立分支机构耗费的时间则往往要长得多。第二，跨国并购可以使银行在全球范围内配置资源、分散风险，获得经营上和财务上的协同效应。第三，海外并购有可能会获得一些税收上的优惠，这一点在杠杆收购时表现得尤为突出。

### （二）应注重危机时期的收购

经验表明，对处于金融危机地区的银行实施收购往往比较划算。这是因为：第一，金融危机国家的银行这个时期股价往往比较低，收购显得便宜；第二，金融危机国家的货币往往会贬值，没有受到危机影响的国家的货币相对升值，这时收购就很划算；第三，金融危机国家监管当局在这一时期往往对外资进入限制比较宽松，并购审批也要迅速很多，可以节省很多成本。在前面的很多案例中我们也可以看出，很多跨国银行在对金融危机国家银行实施的收购行为都获利颇丰。

### （三）银行并购应注重相关性收购

虽然我国一些银行目前在通过一些并购尝试试图实现综合性经验，但是历史经验表明，综合性经验的效果往往并不好。在银行并购中，相关性收购的绩效远远好于非相关性收购。

综合性经营一方面增加了管理知识上的要求,另一方面也代表了向社会分工的偏离。我国的银行在通过并购实现扩张战略的时候应更多的将目标定位在金融领域,而非多元化发展。

#### (四) 海外扩张应注重战略布局

并购最根本的动因是发展,而银行要寻求发展首要的是形成自己的核心竞争力。对我国的银行业而言,首先必须形成自己的核心竞争力,在此基础上才能谈扩张。否则,银行并购带来的只会是规模而不是效益。银行的扩张战略应依据自身的条件,不能盲目。从国际经营来看,交叉销售、专业化生产或者全能银行都有成功的案例,不应根据一种模式而否定另一种模式。花旗集团在其国内金融危机中损失惨重,但其国外扩张仍然是卓有成效的。即使是受危机影响在一些地方、一些业务领域而进行了收缩,但在亚洲和拉美的扩张却没有停止。我国银行业海外扩张的地域布局应借鉴花旗集团,主要定位在亚洲地区。

#### 参考文献

- [1] 胡翌. 中国银行业并购研究: 动因、效应及模式选择. 博士论文, 2004
- [2] 姜海军, 田树亮. 中国商业银行战略并购策略研究, 金融论坛, 2008 (11)
- [3] 金晓斌. 银行并购论. 上海: 上海财经大学出版社, 1999
- [4] 李富有. 中外金融业并购重组论. 北京: 中国金融出版社, 2001
- [5] 吕竺笙. 企业并购中的利益博弈与协调 (博士论文), 2005
- [6] 纽芬. 世界各国对倒闭银行进行重组的常用方法. 国际金融研究, 1999 (9)
- [7] 孙立芳. 东亚四国金融业的购并重组及启示. 城市金融论坛, 2000 (8)
- [8] 童文俊. 中国银行业并购的动因与战略研究. 博士论文, 2005
- [9] 危勇. “大而不倒”救助政策的理论和实证研究. 南方金融, 2008 (3)
- [10] 俞剑平, 王东, 章丽君. 论马来西亚应对金融危机的新策略. 商业研究, 2001 (2)
- [11] 杨·库尔帕克. 东亚金融危机中的韩国银行改革: 问题与挑战. 金融研究, 1999 (5)
- [12] 袁天荣, 焦跃华. 政府干预企业并购的动机与行为. 中南财经政法大学学报, 2006 (2)
- [13] 易纲, 方星海. 东南亚国家和墨西哥金融危机对中国的启示. 财贸经济, 1998 (1)
- [14] 杨世坤, 温泉. 银行并购悖论: 文献综述及未来研究方向. 时代金融, 2008 (11)
- [15] Richard C. Koo. 大衰退——如何在金融危机中幸存和发展. 北京: 东方出版社, 2008
- [16] 艾丽西亚·希龙. 银行业兼并和超级并购: 阿根廷、巴西和墨西哥. 拉丁美洲研究, 2009 (1)
- [17] Patrick A. Gaughan 著. 朱宝宪, 吴亚君译. 兼并、收购与公司重组. 北京: 机械工业出版社, 2004
- [18] 白钦先, 薛誉华. 百年全球金融业并购: 历程、变迁及其效应. 国际金融研究, 2001 (7)
- [19] Allen, F and D Gale. Financial contagion. Journal of Political Economy, 2000
- [20] Amihud, Y, G L de Long, A Saunders. The effects of cross-border bank mergers bank risk and value. Journal of International Money and Finance, 2002
- [21] Berger, De Young, Genay. The globalization of financial institutions: Evidence from Cross-Border banking performance. Brookings-Wharton Papers on Financial Services, 2000
- [22] Berger, A N, A Saunders, J M Scalise and G F Udell. The effects of bank mergers and acquisitions on small business lending. Journal of Financial Economics, 1998
- [23] Berger, A N, R S Demsetz and P E Strahan. The consolidation of the financial service industry: causes, consequences, and implications for the future. Journal of Banking and Finance, 1998
- [24] Boyd, J and S Graham. Consolidation in US banking: implications for efficiency and risk. Federal Reserve Bank of Minneapolis Working Paper, 1996
- [25] Benston, G J, W C Hunter and L D Wall. Motivations for bank mergers and acquisitions enhancing the deposit insurance put option versus earnings diversification. Journal of Money, Credit and Banking, 1995
- [26] Craig, B and J C Santos. The risk effects of bank acquisitions. Federal Reserve Bank of Cleveland Economic

Review, 1997

- [27] Judit Montoriol-Garriga. Bank Mergers and Lending Relationships. ECB Working paper, 2008
- [28] Michael S. H. Shih. An investigation into the use of mergers as a solution for the Asian banking sector crisis. The Quarterly Review of Economics and Finance, 2003
- [29] Paroush, J. The effects of mergers and acquisition activity on the safety and soundness of a banking system. Review of Industrial Organization, 1995
- [30] Paroush, J. Bank consolidation and small business lending :it's not just bank size that matters. Journal of Banking and Finance, 1998.
- [31] Stephen A.. Bank Mergers and Banking Structure in the United States,2000

## **The Motives, Risk, and Performance of Bank Merger in Crisis**

Peng Fumin

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

**Abstract:** During the last two decades, the world has suffered from financial crisis. Although bank merger and acquisitions (M&As) is a major approach for bank to extend operations, it is often accused of a source of financial crisis. However, we often see the government encourages, even forces ailing banks to merge in financial crisis. This article studies bank merger in a creative way by focusing on the merger in a stress circumstance. Then it analyses the motives, risk, and performance of bank merger in crisis by using theory. In the end, this paper makes some suggestion about how China's banks to implement "going out" strategy.

**Keywords:** bank merger; financial crisis; synergy effect; bankruptcy risk

收稿日期: 2010-11-26

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