

中国银行业并购重组策略的实施效果研究

易新福

(西南财经大学中国金融研究中心, 成都, 610074)

摘要: 在银行并购活动不断影响下, 许多跨国银行为了追逐利润最大化, 开始把并购目标转向中国, 这对于目前正处于向成熟市场经济转型的中国而言, 既是机遇也是挑战; 与此同时, 随着中国市场经济建设的深入, 金融业对外不断开放, 中国银行业也掀起了并购热潮。本文正是在上述国内外复杂多变的宏观背景下, 基于中国上世纪 90 年代以来银行业并购重组的数据, 实证对比分析了政府主导型、市场主导型等两类商业银行并购重组的效率, 以此来考察并购重组策略实施的效果; 随后, 依据本文关于并购重组的理论框架, 以招商银行并购香港永隆银行进行个案分析。

关键词: 中国银行业; 并购重组策略; 实施效果

引言

自上世纪 90 年代以来, 中国银行业经历了一段波澜壮阔的并购重组之路, 在国家持续推进金融体制改革进程中, 商业银行的治理结构、资源整合及对外开放等一直是政府制定金融政策的重要方面。回顾中国商业银行的发展历程看出, 中国银行业并购重组大致可以分为以下两种类型, 第一种类型为政府主导的拯救金融业的行为, 这时并购重组行为不计成本由政府授意实施, 多数情况为经营状况良好的银行接收濒临破产的银行; 第二种为市场主导型的并购行为, 这是新近发生的、以盈利为目的的市场行为。通过不断地并购重组, 中国银行业抵御风险的能力显著增强, 综合竞争力得到不断提升, 与世界发达国家的银行业的治理水平的差异不断缩小, 那么, 中国商业银行并购重组行为是否会提升银行利润, 降低经营成本, 最终提高银行的效率呢? 不同类型的并购重组的效率是否存在差异? 这一系列问题是本章重点分析的内容。

通过实证分析, 本文发现, 整体而言, 商业银行在并购重组后效率值均下降, 随后缓慢得到回升; 平均来看, 市场主导型的股份制银行并购重组的效率明显高于政府主导型的国有商业银行的并购重组效率。这表明了, 市场化主导的银行并购重组对银行经营效果的作用效果要大。

一、理论基础

(一) 效率的含义

效率的含义和经济学是紧密联系的, 效率分为静态和动态两种类型。评价静态效率的重要标准是帕累托最优状态: 指没有人能够在不影响他人的情况下而改善自己经济水平的一种基本平衡状态。本文主要谈的是银行并购重组效率, 而效率和生产率往往是联系在一起的, 主要度量投入和产出或者成本之间的经济收益的关系。一般而言, 银行效率主要分成本效率、利润效率、X 效率三种类型, 银行 X 效率是银行当前产出水平的理想最小成本与实际成本的比率, 也是指除范围效率、规模效率之外的银行效率之和, 包括技术效率、配置效率等, 是度量银行经营成果的一个重要指标, X 效率被公认为是决定金融机构经营绩效的最关键因素, 本文将着重利用该指标来研究银行并购重组的效率。

(二) 研究方法

国外研究中多采用财务指标法、事件研究法和前沿分析法来衡量银行并购重组的效率。前两者侧重对利润效率的考察, 后者侧重对成本规模效率和 X 效率的考察。

1. 财务指标法

在研究银行并购重组效率上, 使用财务指标法能判断银行有没有利润, 该方法通过会计指标, 将银行并购前和并购后的业绩进行对比, 然后分析得出最后结论。该指标法主要有几

个重要指标：权益回报率、资产回报率和净利润率。我们判断银行并购的可行性是要分析并购前后的银行效益以及并购和那些没有并购银行的优劣势，通过仔细的比较分析看并购的优势是否可以抵消劣势。

财务指标法有很多优势，比如：它可以促使获得经济利益，而且它适用于利润中心、独立的企业机构。再加之，计算效率的有效数据很容易获得，计算方法简单、易操作。但还是有很多弊端，比如：（1）银行的并购重组政策很可能改变银行的经营模式以及经营涉及的范围。它也会波及 X 效应，单单使用该法很难对是否真正有效益做出判断；（2）在统计银行投入时也有弊端，因为忽略了投入产品价格，所以在计算银行并购重组效率时就会降低配置带来的影响。（3）在数据中也有弊端，比如财务指标是对公司过去的绩效反映，我们据此来做判断，难免欠妥。以上种种就让财务评价法在银行并购时难以施展拳脚，所以在初期的使用频率比现在多得多。

2. 事件研究法

所谓事件研究法指的是研究分析“股价变化”与“信息披露”之间存在关系时常用的一种分析方法，在实践中，一般通过考察股票市场对于银行并购信息的反应程度这一渠道来度量银行股价改变是否可以为股东带来收益。核心是测算代表市场反应的超额收益。该方法的流程为：

首先选取一个事件窗口(window)，通过 CAPM 模型估计正常条件下期望收益 ER_{it} ，并根据公式 $ER_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \varepsilon_{it}$ 估计相关系数，然后采用事件窗口的实际收益 R_{it} ，结合公式 $AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$ 得出超常收益 AR ，该指标能够度量银行并购重组是否产生额外价值。

事件研究方法的局限在于：股价的变动可能并不完全由并购重组造成，可能由其他多种因素，如重大经济政治事件、内幕交易、股市整体波动等；其次，数据难于获取，发生并购重组的银行并非全部为上市公司，多数银行并购重组事件发生在非上市银行之间，导致相关数据不易获取。

3. 前沿分析法

这种方法是近年来学者们采用较多的一个方法，其主要被用来改善财务指标法与事件研究法的不足。这种方法度量效率的思路为：首先依据一标准构造一生产前沿面作为衡量的指标，被评估银行与该生产前沿面产生的差距即为该银行的无效率水平。前沿分析法分为参数法和非参数法两种，前者多用于测算成本效率，基于构造成本函数，对各变量进行参数估计，并对随机误差项进行分解。实际中前沿分析法主要包括随机前沿分析法、后前沿分析法、自由分布法；非参数法多用于测算 X 效率，该方法不需要对生产函数做出明确规定，且假设不存在随机误差项，实践中主要包括数据包络分析法(DEA)、无界分析法和指数方法。

前沿分析法的优势在于：其以最佳投入产出边界为原理，不仅能够有效解决财务指标法和事件研究法无法测量银行成本规模效率和 X 效率的问题，并且将投入产品价格的因素考虑其中，综合地考察了配置效率。非参数法的另一个优势是对样本个数要求不高，这对研究中国银行业并购重组十分重要，因为国内银行并购重组的年限均不长。然而，该方法的不足之处在于参数法对函数的设定具有一定的主观性，若设定不准确会对估计结果产生不良影响，非参数法假定不存在随机误差项也会造成结果的不准确。

综上所述，因为中国商业银行在进行并购重组期间大多没有上市，缺乏股价变动的数据，所以事件研究法并不适用，用财务指标法似乎更为合适，但由于传统财务指标法对利润效率考察的局限性，本文着重采用前沿分析法。本文主要采用数据包络方法，在测度银行 X 效率基础上来考察中国银行并购重组的效率变化。

二、DEA 效率评价模型建立及数据来源

(一) DEA 效率评价模型建立

数据包络分析即 DEA(Data Envelopment Analysis)是 1978 年由著名的运筹学家 A. Charnes, W. W. Cooper 和 E. Rhodes 率先提出来的,用来评价具有多个输入、输出部门或者决策单位间的相对有效性。该方法的基本思路是用决策单元(Decision Making Unit, DMU)来定义效率的测量对象,假如有 N 个决策单元 DMU,每个决策单元 DMU 都有 L 种投入和 M 种产出, X 表示 L×N 投入矩阵, Y 表示 M×N 产出矩阵,以投入权系数 $V = (V_1, V_2, \dots, V_k)^T$ 及产出权系数 $\mu = (\mu_1, \mu_2, \dots, \mu_k)^T$ 为变量,计算某个决策单元 DMU (x_0, y_0) 的效率 θ ,经典的 CCR 模型为:

$$\max \mu, \quad y\theta = \frac{\mu y_0}{v'x_0} \quad (1)$$

$$\text{st } \frac{\mu Y'}{v'X} \leq 0$$

$$\mu, v \geq 0$$

在上述公式中 θ 的经济意义为决策单元 DMU (x_0, y_0) 的效率,也即加权后的投入产出比,同时以约束条件下最有利于被评价 DMU 的形式确定权系数。但是因为它具有无穷多个解,经 Chariles-Cooper 变换,转换为:

$$\max \mu, \quad y = \mu y_0 \quad (2)$$

$$\text{st } vx_0 = 1$$

$$\mu, v \geq 0$$

其对偶形式为:

$$\min \lambda, \theta, s_-, s_+ = 0 \quad (3)$$

$$\text{st } x_0 - x\lambda - s_- = 0$$

$$Y\lambda - y_0s_+ = 0$$

$$\lambda, s_-, s_+ \geq 0$$

该公式中经济意义更加明显:即构建一个由全部决策单元 DMU 组成的线性组合(投入为 $X\lambda$, 产出为 $Y\lambda$, $\lambda \geq 0$),此组合满足以下约束条件:其产出 $Y\lambda$ 不低于被评价决策单元 DMU 的产出 y_0 ,其投入 $X\lambda$ 不超过被评价决策单元 DMU 的投入 x_0 ,其投入 $X\lambda$ 与被评价决策单元 DMU 的投入 x_0 的径向比值 θ 为被评价 DMU 的效率,该比值介于 0 和 1 之间,值越大说明效率越高。

(二) 数据来源说明

实证分析中,如何确定 DEA 的投入、产出指标是关键。本文借鉴现有文献的处理结果,把员工人数、固定资产、营业支出作为银行的输入变量;把贷款、利润作为银行的输出变量。本文选取的数据来自各银行的年报和《中国金融年鉴》,采用数据包络分析方法的 DEAP 软件进行运算。考虑到中国多数商业银行并购重组发生在 1998 年至 2008 年(确切地讲,1998 年至 2004 年间的国有商业银行并购重组较多,2005 年至 2008 年股份制商业银行及中小城市商业银行的并购重组行为相对较多,然而中小城市商业银行的数据难于获取,这里仅考虑

股份制商业银行)。

检验不同类型的并购重组是否会对银行效率影响效果存在差异,这里将并购重组的银行分为政府主导型及市场主导型。既有文献一般选择某一家银行作为代表进行对比分析,尽管也能得出一定的研究结论,然而选择的标准仍具有主观性。与既有文献处理方式不同之处在于,本文将国有银行的并购重组行为视为政府主导型,将股份制银行的并购重组视为市场主导型,将多个样本综合考察的优势是能够使得本文的结论更具有可比性,得出的结论更具有现实意义。

基于上述研究方法,这里将中国工商银行、中国银行、中国建设银行等国有商业银行作为政府主导型的并购重组案例,将以交通银行、招商银行、民生银行、中信银行、华夏银行、深圳发展银行、上海浦发银行、南京银行等为代表的股份制银行的并购行为视为市场主导型。

三、DEA 计算结果

利用 DEAP2.1 软件,对上述两类银行分别进行计算,其 1998 年至 2008 年间的银行效率值如表 1、表 2 所示。

表 1 政府主导型的银行效率值 (X 效率)

年份 \ 银行	中国工商银行	中国建设银行	中国银行
1998	0.487	0.895	0.843
1999	0.565	0.789	0.834
2000	0.573	0.823	0.867
2001	0.621	0.891	0.856
2002	0.743	0.912	0.901
2003	0.770	0.846	0.889
2004	1	0.914	0.793
2005	0.822	0.986	0.831
2006	0.963	1	0.869
2007	1	1	1
2008	0.830	0.964	0.838
平均值	0.761	0.911	0.866
三家银行效率均值	0.846		

注:表中数值由作者采用 DEAP2.1 软件计算得出。

由表 1 可以得出,以中国工商银行、中国建设银行、中国银行为代表的政府主导型的商业银行并购重组的效率值随着时间演变刚开始下降、随后出现增加的趋势,这表明国有商业银行并购后效率不断增加。以工商银行为例,1998 年其效率值为 0.487,该值较低的部分原因在于中国工商银行托管海南发展银行等行为导致的;其后该银行效率值不断增加,2008 年工商银行的效率值为 0.830,其值相对较高,然而与其它年份相比,相对较低,部分原因在于 2007 年爆发的金融危机对其业务产生的不利影响。由此可见,对于政府主导型的银行并购,由于协同效应未能马上发挥出来,并购后银行效率值随即下降,伴随着国家对该银行实施一系列的政策支持,在并购发生的两三年后,银行效率值不断攀升。平均来讲,1998-2008 年间,这三家国有商业银行的效率的均值为 0.846,相对不高,表明国有商业银行的效率仍然具有较大的提升空间。

表 2 市场主导型的银行效率值 (X 效率)

年份 \ 银行	交通银行	兴业银行	中信银行	深发展银行	招商银行
1998	0.785	0.835	0.811	0.877	0.608
1999	0.834	0.964	0.913	0.798	0.834

2000	0.897	0.956	0.987	0.902	0.992
2001	0.983	0.998	0.953	0.968	0.854
2002	0.997	0.723	0.936	0.981	0.945
2003	0.871	0.997	0.895	0.899	0.937
2004	0.831	0.921	0.955	0.979	0.911
2005	0.814	1	0.961	1	0.941
2006	0.867	1	0.978	1	1
2007	0.916	0.996	1	0.998	0.991
2008	0.972	1	0.985	1	1
均值	0.888	0.945	0.943	0.946	0.910
年份\银行	民生银行	浦发银行	华夏银行	上海银行	南京银行
1998	0.855	1	0.968	0.903	0.883
1999	1	1	0.883	0.911	0.912
2000	1	0.802	0.674	0.855	0.662
2001	0.957	0.899	0.943	0.974	0.899
2002	0.821	0.998	0.942	0.989	0.903
2003	0.847	0.952	0.807	0.936	0.645
2004	0.867	1	0.886	1	0.717
2005	0.992	0.997	0.946	1	1
2006	1	1	1	0.992	0.995
2007	1	0.989	0.994	1	1
2008	0.847	0.988	1	0.949	0.997
均值	0.926	0.966	0.913	0.955	0.874
10家银行效率值均值	0.931				

注：表中数值由作者采用 DEAP2.1 软件计算得出。

从表 2 看出，市场主导型的银行并购行为对其效率影响的数值变化情况与国有商业银行的类似。以兴业银行为例，兴业银行于 2001 年收购了义乌城市信用社，被视为股份制银行市场主导型的并购行为的开端，2001 年之前其效率值相对较高，2002 年下降为 0.723，表明了并购重组行为降低了其效率；而其在 2003 年也有并购重组行为，因此，2004 年的效率值也较低，自 2005 年开始效率值得到明显回升。从其它股份制商业银行的效率值变化情况也可以看出，多数股份制商业银行的效率值伴随着并购重组行为的发生迅速下降，随后缓慢回升，自 2005 年以来，多数股份制商业银行的效率均相对较高，这表明股份制商业效率值恢复的较快。

对比分析表 1、2 中的银行效率值可以看出，国有商业银行的效率的均值为 0.846，股份制商业银行的效率值的均值为 0.931，国有商业银行的效率值明显低于股份制商业银行的效率值。造成这种现象的一大原因在于政府、市场主导型的银行并购行为特征决定的，政府主导型的银行并购重组主要基于政治目的，在特殊时期可以不计经营后果，是为拯救濒临破产的金融机构而伸出援手；而市场主导型的银行业并购重组主要基于银行自身利润最大化，综合资源整合、协同效应等方面的因素，探寻一个成本最小化的并购方案，因此，并购发生后其效率值并未显著地下降。

四、小结

为了验证中国商业银行并购重组策略的实施效果，利用中国 1998-2008 年的 13 家国有商业银行、股份制商业银行的相关金融数据，采用数据包络分析方法，将商业银行分为政府主导型、市场主导型两类，分别计算其效率值。通过对比分析，发现，整体而言，商业银行在并购重组后效率值均下降，随后缓慢得到回升；平均来看，市场主导型的股份制银行并购重组的效率明显高于政府主导型的国有商业银行的并购重组效率。这表明了，市场化主导的银行并购重组对银行经营效果的作用效果要大，事实上，市场化主导的银行并购重组给予银行并购方充分的自主权，并购方按照市场经济的运行规律行事，在综合权衡被并购银行价值的基础上，依据协同效应理论等规律，最终做出是否并购的决定。从国内股份制银行的并购重组实践来看，多数股份制银行并购效果要比国有商业银行并购的要好。

五、中国银行业并购重组策略的运用：招商银行收购香港永隆银行案例分析

在本部分，针对招商银行收购香港永隆银行的案例进行分析。选择的理由是：招商银行收购香港永隆银行是港澳地区特别是香港近年来最大的一起银行并购案例，对中国股份制银行实行国际化具有里程碑式的意义，因此，该案例具有典型意义。本章将从经营绩效、股权集中度等多方面实证考察，检验该并购是否合理。

（一）中国银行业跨境并购的历程回顾

改革开放以来，尤其加入 WTO 后，伴随着中国综合国力的增强，中国政府鼓励、积极推动中国商业银行走出国门，一方面通过并购重组活动成为国际性的大银行，另一方面，通过海外并购，促进银行业多元化发展，成为中资银行进入该市场的重要基石。目前，中国的银行与国际大银行相比存在很大差距，四大国有商业银行中仅中国银行的国际化程度较高。随着中国银行业的对外开放，工农中建等国有商业银行陆续到海外设点，在香港、东京、伦敦、纽约等国际金融中心设立营业性机构或代表处，但四大国有商业银行海外资产占银行总资产的比重仍微不足道，时至今日中国还没有一家真正意义上的跨国性银行。

通过研究近年来并购案例，可以看出 1994 年以来，中国银行业海外并购大致划分为两个重要阶段：第一个阶段是 1994 年至 2005 年，这期间多数银行处于业务上升期，海外并购行为及交易额均较少；第二阶段为 2006 年至今，特别是 2006 年至 2008 年间，中国银行业海外并购事例逐渐增多。总体看来，尽管中国银行业的海外扩张仍处于尝试阶段，然而金融危机爆发后，中国银行业海外并购的步伐加快，金融危机后这几年来，四大国有商业银行并购额远远超过了 2006 年以前的数据。从表 6-1 中可以看出：1984 年至 2012 年，中资银行跨境并购的案例数量为 20 宗，涉及交易规模累计超过百亿美元；2007 年前后中国银行业境外并购数量不断增多，交易金额也越来越大，最近一两年速度有所放缓。

表 3 国内银行海外并购案

收购公司	目标公司	收购比例	交易金额（亿美元）	日期
中国银行	澳门大丰银行	50%		1984 年 9 月
建行	香港工商银行	40%		1994 年 8 月
工行	西敏证券	100%	0.12	1998 年
工行	香港友谊银行	53%	2.32	2000 年
中行	南洋商业银行	100%		2001 年 9 月
中行	集友银行	100%		2001 年 9 月
建行	香港建设银行	30%	0.13	2002 年 2 月
工行	香港华比通银行	100%	2.78	2004 年 1 月
工行	华商银行	100%	0.96	2004 年 12 月
建行	美银（亚洲）	100%	12.48	2006 年 8 月
工行	印尼哈利姆银行	90%	0.115	2006 年 12 月

中国银行	新加坡飞机租赁公司	100%	9.65	2006年12月
国家开发银行	英国巴克莱银行	3.1%	29.81	2007年7月
工行	澳门诚兴银行	79.90%	5.72	2007年8月
工行	IEC	40%	0.18	2007年9月
民生银行	美联银行	9.90%	3.17	2007年10月
工行	南非标准银行	20%	54.6	2008年3月
招商银行	永隆银行	53.12%	46.4	2008年6月
工行	美国东亚银行	80%	1.4	2011年1月
工行	阿根廷标准银行	80%	不超过6.5	2012年11月

资料来源：各银行公告。

通过表 3，结合国有商业银行海外并购的相关资料，可能看出跨境并购呈现出以下主要特征：

金融危机前海外并购以亚洲国家和地区为主，特别是中国香港占有重要地位。世界金融危机爆发后，中国银行业海外并购一方面依然主要立足新兴市场，其中，工行对非洲标准银行的投资尤为突出；其次，并购区域开始向欧美等发达国家拓展。

金融危机前海外并购的发展速度比较快，交易金额相对较小，如在 2006 年之前的大部分交易价值都在 3000 万美元以下，超过 1 亿美元的交易较少；在 2006 年之后的第二次浪潮中，至少有 5 笔交易中的每笔交易总额都至少达到了 10 亿美元，如中行斥资 56 亿美元收购南非标准银行 20% 股权，招商银行直接以现金的方式斥资 193 亿港元收购永隆银行 53.12% 的股权，对该行形成绝对控股；但金融危机蔓延之后，中国银行业海外并购反而有放缓减慢的迹象。

中国银行业海外并购方式以横向并购为主，纵向并购很少，混并购初见端倪。中国银行业海外并购的领域开始涉足证券、保险、基金等非银行金融业务，尤其是参股采用混业经营的欧美商业银行。

海外并购策略主要是通过控股型的战略收购和参股型的财务收购是中国银行业海外并购的主要策略。综观现有的收购案例，收购的方式非常丰富，包括 IPO 认购、认购可转债、协议转让、定向增发、二级市场的公开收购等股权收购。参股型的财务投资模式如国家开发银行投资巴克莱银行；控股型的战略收购中以增加多元化的业务领域为目标的如中国银行收购新加坡飞机租赁公司。中国工商银行收购印尼哈林姆银行及澳门诚兴银行、中国建设银行收购美洲银行（亚洲），目的在于获得被收购方的经营牌照及机构网络，以便迅速提升在当地的市场占有率。而中国民生银行收购美国联合银行和中国工商银行收购南非标准银行，则是为日后谋求更大股权比甚至控股权并为战略型收购作出铺垫¹。

在进一步地梳理跨境并购的案例看出，中国银行业抓住金融危机带来的历史发展机遇，海外并购取得了较大的成就，具体来看，取得的效果有：

第一，尽管中资银行海外并购的区域相对集中，并购交易数目较少，跨境并购的经验略显不足。然而，无论是 1994 年建行收购香港工商银行还是 2011 年工行收购美国东亚银行，这些都具有重大的战略意义，特别是后者，它是中资银行第一次收购美国商业银行，并获得其商业银行牌照，战略意义突出，标志着中资银行开始真正迈向国际化，与国际金融大鳄展开国际竞争。据中国银监会的有关统计数据，至 2010 年底，中国工、农、中、建、交五大行在亚洲、欧洲、美洲、非洲、大洋洲收购和投资参股 10 家境外机构，并设有 89 家一

¹网易财经：[HTTP://MONEY.163.COM/SPECIAL/00251LHB/JR.HTML](http://money.163.com/special/00251LHB/JR.html)。

级境外营业机构，此外，有 6 家股份制商业银行在境外设立 5 家分行和 5 家代表处。中国五大国有商业银行的海外机构既有传统业务，还积极拓展各类新型业务，包括财务顾问、现金管理服务，这类新业务也成为国有五大商业银行增值的重要来源。

第二，中资银行通过不断探索深入推进银行的国际化战略、拓展海外市场、优化业务结构、寻求业务多元化，实现优势互补等手段提升了兼并银行的价值。从并购前后中资银行的财务数据中可以看出，中资银行逐渐走出并购后深陷亏损的泥潭，经过近五年的发展，多数中资银行开始盈利。比如，据工行公开资料显示，截止 2012 年底，工商银行营业网络扩展到全世界 40 个国家，其在海外的资产为 1600 多亿美元，2012 年上半年海外盈利了 8.64 亿美元，经营状况比国内部分的增长率还要快，逐渐向其制定的海外业务收入占总体收入达到 10% 的目标前进；除此之外，2008 年 5 月 30 日，招行收购香港永隆银行 53.12% 的股权后曾经出现过亏损，然而收购两年来形势开始好转，至 2012 年 6 月底，永隆银行实现净利息收入 12.65 亿港元，相比去年同期增长 43.16%，招商从中收获颇丰。

造成中国银行业跨境并购实现跨越发展的原因有以下几个方面：

第一，中国稳步实施金融开放的发展战略是中资银行海外并购的深层次原因。2008 年颁布的《金融业发展和改革“十一五”规划》中指出：要支持有条件的中资金融机构“走出去”开展国际竞争。有相关政策的支持，监管部门的鼓励，“走出去”战略成为许多中资金融机构在全球范围内拓展业务的战略目标。央行行长周小川曾公开表示，“鼓励有条件的商业银行设立境外机构，发展国际业务，可以探索采取并购方式参股境外金融机构”。一方面，伴随着中国综合实力的提高及在全球经济发展战略的布局，需要金融业与时俱进，不断对外开放，在国际大舞台上“与狼共舞”，提升自身实力，为国家经济发展战略作出重要的金融支撑；另一方面，加入 WTO 后，中国经济与世界经济融合度提高，中国企业境外经营活动的加速发展，国际贸易和国际投资活动快速增长，迫切需要中国金融机构提供相应的“跟随”服务，提供综合性的境外金融服务，从而跟随国内客户进军海外市场（宋燕华、郭琼，2007）。

第二，次贷危机的影响爆发及深入发展起到了推波助澜的作用。受金融危机的影响，欧美金融机构遭受着估值下调、盈利骤减的逆境，使得这些机构的股价相对较低，而且很难有当地的其他机构参与竞购，为中资银行海外收购提供了良好时机。

第三，这是银行扩大资产规模，拓展业务而进行海外布局的重要手段。在完成股份制改造后，国有商业银行及股份制银行的利润逐年递增，资本充足率较高，综合实力明显得到提升。此时，通过参股处于金融危机下股价较低的金融机构，积极开发国外市场，提高市场占有率，从而最终谋求控股权，这是银行实施海外战略的一个较好的实现途径。

第四，这是在当前国际新形势下，中国银行业必须要经历的阶段。一方面，在全球上市银行市值的前十大排名中，工行、建行、中行已稳稳占据三席，与欧美日等发达国家处于前十的上市银行相比，中国国有商业银行的国际化程度及业务的综合性、跨地区性等均明显落后，与其市值排名十分不对称。因此，为了真正成为国际化的大银行地位，必须要开展海外业务，这是本土银行成为国际化银行必须要经历的阶段，这也是塑造国有商业银行的国际形象必经的阶段；另一方面，通过不断开拓海外业务，改革国有商业银行过去单一的、限于国内的业务，通过将业务延伸至国外，能够充分分散经营风险，从而提升银行的价值。

通过分析 2007 年前后，中国多家中资金融机构入股海外金融结构的行为——如中国投资有限公司入股大摩、国家开发银行入股英国巴克莱银行以及中国平安集团投资富通集团等，充分地彰显出了中资金融机构对于次贷危机中所出现的商业机会的把握能力。但是，投资所伴随的巨额浮亏却倍受诟病，通过对比分析中国银行业在金融危机前后海外并购的风险和业绩可以看出，并购后银行绩效整体情况并不理想。有关数据提示，在已开展的中资金融机构海外并购案中，亏损的占到 60% 以上。在美国次贷危机及其随后引发的金融危机之中，中国

多家金融机构海外投资损失严重。此外，中国国有商业银行的海外分支机构所从事的业务有很大的局限性，基本上只服务于中资机构和海外华人华侨，服务于中国的进出口贸易，业务品种单一，进行着无差异的竞争，在国际市场上处于边缘银行的地位。再从目前中国国有商业银行海外业务的资产结构和收入结构等情况来看，中国银行业离国际化的距离还相当远。

具体来看，本文认为，当前中资银行跨境并购主要存在如下几个问题：

首先，中资银行存在为并购而并购的海外盲目扩张的迹象。在金融危机爆发后，因中资银行国际化程度不够高因而受危机冲击较小，而欧美、东南亚及香港等地区的银行业受损较大，于是国内银行纷纷“走出去”大展拳脚。不能否认这对中国金融业产生的显著积极影响；然而，在一片叫好的舆论背景下，不能忽略的是，在中资银行国际化并购重组的经验不足，有的银行股份制改革刚刚完成，现代公司治理结构正在不断优化的前提下，面对突如其来的机遇，中资银行难免有点手忙脚乱，对并购重组对象的组织机构、业务互补性、发展可持续性及其潜在风险等缺乏充分的、全面的“尽职调查”而盲目地并购，这是并购后多数银行出现严重亏损的重要原因之一。

其次，将面对与国内不同的监管制度引致的政治风险。金融是一个国家最重要的经济资源，各国政府历来十分重视，对金融业实施了不同程度的监管，特别对外资参股、并购本国金融业更是制定了各种制度约束；即使在完成参股、并购后，由于银行运行在他国现有监管体制内，与中国的金融监管体制及政策均不相同，这会产生一定的政策风险；除此之外，仍需要指出的是，中资银行跨境并购涉及不同国家的法律法规，政治风险较境内并购大的多，有时境外并购带有国家战略色彩，此时还要考虑东道国政府对并购市场准入的限制及被并购方经营的波动性等。故外国的政治环境、经济发展因素也是中资银行在并购后需要认真对待的一个重要问题。

第三，整合资源能力不足，本土化问题。跨境并购完成后，如何提升银行利润，增加银行价值，发挥“1+1>2”的效应，使该机构真正成为中资银行的一个密不可分的组成部分将是十分漫长的过程。特别地，如何消除因地域差异及文化差异等带来的经营理念的差异也将是并购重组后面临的一个颇具挑战性的课题，因为其面临着如何有效整合资源这一大难题。根据贝恩咨询公司的一项调查显示，全球绝大多数企业经营失败是由并购后的整合直接或间接造成的，人力资源是整合中最为敏感和棘手。而中资银行并购经验不足，资源整合能力与国际大银行相比，存在较大差异。因此，只有在充分沟通的基础上，结合当地实际，不断探索出台符合当地文化习俗的相关规章制度，为海外并购最终实现本土化铺平道路。

第四，如何有效地进行跨境管理。尽管国有商业银行在股份制改革后整体管理水平得到快速提升，然而公司治理水平相对较低，母银行对分行、支行的经营活动、贷款及中间业务等综合管理体系、信息构建体系等建设相对滞后，这就影响了其跨境管理的效率，有时因信息渠道不顺畅出现很大的问题。

（二）招商银行收购香港永隆银行进程

1. 两家银行简介

1987年在中国政府的经济政策的推动之下，招商银行在深圳经济特区成立了。成立20年以来招商银行一直秉承“因你而变”的经营理念，迅速发展为国内数一数二的大型商业银行。其在2002年在上海证券交易所上市，随后又在2006年在香港证券交易所上市。招行的不断创新产品与服务，使得其最初由一个只有1亿元人民币资本金、1家网点、30余名员工的小银行，发展成为资本净额超过2500亿、资产总额超过3.4万亿、国内网点超过800家、员工超过5万人的全国性股份制商业银行，并跻身全球前100家大银行之列，凭借其持续的金融创新、优质的服务、稳健的经营风格和良好的经营业绩，招商银行已发展成为中国境内最具品牌影响力的商业银行之一。在银监会对商业银行的综合评级中，招商银行多年来一直名列前茅。同时荣膺英国《金融时报》、《欧洲货币》、《亚洲银行家》、《财资》(The Asset)

等权威媒体授予的“最佳商业银行”、“中国最佳零售银行”、“中国最佳私人银行”、“中国最佳托管专业银行”等多项殊荣，在美国《财富》杂志发布的“2012年度全球最大的500家公司”排行榜上位列第498名，在英国《银行家》杂志2011年公布的世界1000强银行榜单上位列第56名，招商银行以品牌价值68亿美元位居Millward Brown发布的2012年度BrandZ最具价值中国品牌榜第14位。2012年，该行实现净利润452.73亿元，比上年增长25.31%。

香港永隆于1933年2月25日在香港文咸东街37号开业，定名永隆银号，注册资本4.45万港币。1953年，该行成为新西兰国民保险公司在港澳地区的总代理。1956年注册为有限公司，1960年由永隆银号有限公司改称永隆银行有限公司。1973年改为公共有限公司，是年香港三家发钞行之一的英国渣打银行入股永隆银行。1980年年初，永隆银行股份上市。首家海外分行于1984年在美国设立。1986年香港政府授权其全资附属永隆保险有限公司经营保险业务。1987年渣打银行退出，10%的股份转让给伍氏家族公司，是年向客户提供证券投资服务。1992年，新加坡发展银行从伍氏家族公司承让10%入股。1994年，该行国内首个业务网点在广州市设立。1996年，增设开曼群岛分行，提供离岸银行服务。1999年，在上海市设立代表处。2000年，与同业组成两家保险公司，进一步拓展保险业务。2001年，成立理财中心，拓展理财业务。2004年，成为首家获中国银行业监督管理委员会批准，在内地设立分行的香港银行，第一家内地分行设于深圳。2005年，在深圳南山区增设支行。到2006年12月31日，永隆银行资产总值为港币850亿元，拥有分行共40家，职员总数逾1300人。永隆银行是香港全牌照银行，既可以提供全方位商业银行服务，包括吸收存款、发放各类贷款、押汇、汇兑结算、信用卡、网上银行、强制性公积金、投资理财等，还可以提供租购贷款、物业信托、受托代管、保险代理、经纪及顾问、期货证券经纪服务等其他金融服务，是一家典型的混业经营的金融机构。

2. 并购的过程

招商银行于2008年5月30日与香港永隆银行的控股股东伍氏家族公司正式签署收购协议书，协议书中约定招行斥巨资193.02亿港元直接以现金按每股156.5港元收购永隆银行1.23亿股，约53.12%的股份，是年10月7日起，招商银行以每股156.5港元的价格向剩余股东发起全面要约收购。是年10月27日，招商银行耗资约363亿港元完成对永隆银行的全面收购，持有其股份总额的97.82%。是年10月28日，永隆银行停止在港交所的交易。是年11月起，招行对永隆银行2.18%剩余股份进行强制性收购，使得永隆银行成为招行的全资附属公司。从2009年1月16日上午起，永隆银行撤回其在香港联交所的上市地位。表4是招商银行并购永隆银行的相关财务处理，表5是招商银行收购永隆银行的具体过程。

表4 招商银行并购永隆的财务处理

被收购方	股份数 (亿)	占比	收购价格 (亿 HK\$)	每股净资产 (HK\$)		溢价 (亿 HK\$)	会计处理
				收 购 日 08.06	2007 年 底		
伍氏家族	1.2334	53.12%	156.5	51.02	53.75	130.10	商誉
少数股权	1.0885	46.88%	156.5	51.02	53.75	114.81	冲减资本 公积
合计	2.3219		363.38	118.46		244.91	

数据来源：招商银行发布的公告。

表5 招商银行收购永隆银行的具体过程

日期	事件
2008年5月30日	招商银行与永隆银行控股股东伍氏家族公司正式签署收购协议，协议约定招行以现金193.02亿港元收购永隆银行1.23亿股，约53.12%的股份，其中每股156.5港元。

2008年10月7日	招商银行开始按每股 156.5 港元向剩余股东发起全面要约并购。并于 2008 年 10 月 27 日完成对永隆银行的全面并购，耗资约 363 亿港元。
2008年11月15日	招商银行完成强制性并购，永隆银行为招商银行直接全资附属公司。

数据来源：招商银行关于收购香港永隆银行的公告

从以上两个表中可以看出，招商银行按照市场化原则，迅速地将永隆银行并购过来，对中国商业银行的海外并购具有十分重要的借鉴意义。

3. 并购的意义

据永隆银行的网站数据显示，2007年中其总资产为 899 亿港元，股东回报率高达 14.8%，资本充足率近 15%，资产质量优良。这说明永隆银行有着较为明显的优势。而据香港金英证券的研究报告指出，虽然工行、招行等资产规模较大，但网络覆盖面有着明显的局限性，数据显示招行只有 1 家分行。香港作为内地与海外商业金融相沟通的一个桥梁，若招行能收购在香港拥有 35 家分行的永隆银行，对其拓展香港地区及海外业务将大有帮助。

事实上，内地银行不仅是想将香港作为走向国际银行业的第一站，更是因为香港地区本身具有巨大的财富管理的现实需求。换句话说香港作为中国大陆和国际金融的桥梁有着不可替代的作用，而这也是引起内地银行纷纷加入香港市场的直接因素。香港一直就是内地通向世界贸易的重要窗口，此次收购案例是招商银行的一项重大的战略行动，对招商银行调整经营战略，扩大在港业务，走向全球具有深远的战略意义。具体体现在以下三方面：第一，招商银行通过此次并购方式迅速进入香港这个极具战略意义并且高度发展的成熟市场。第二，永隆银行广泛的营销网络有助招行在香港占据一席之地。第三，永隆银行本身资产质量较好，运营业绩良好，且在香港拥有较高的声誉，对招商银行未来在香港开展业务有极大的帮助。招商银行收购主要基于其发展战略的考虑。招商银行的经营一直是较为理性和谨慎的，但此次巨额收购似乎与以往的经营风格不经相同。虽然招行的经营较为理性和谨慎，但其战略考虑一直既先进又大胆，招商银行传统优势在于零售业务，但目前银行激烈的竞争逐渐削弱了这一优势。因此，招商银行亟需找到新的战略突破口，建立新的业务模式，寻求综合经营模式。在这种情况下，通过并购进入香港，进而进军全球成为招行决策者重要战略目标方向。从全球银行发展的历程来看，目前许多知名大银行都是通过不断地国内外并购发展壮大。明显，招行也在复制这种扩张模式，并进而发展壮大成为国内和全球领先的大型银行。

从长远来看，招行的目标是成为国际大银行，而国际化经营的难度很大，且招行目前这方面经验少，因此学习和积累经验成为了招行目前主要的任务。招商银行对永隆银行的收购也是招行实现长远目标的手段之一。招行斥巨资收购永隆银行对其实现控股，对招行的战略非常重要。与永隆银行的整合，并参与该行的经营管理，可以使招商银行学习到香港这一发达成熟市场的经营管理经验，与永隆银行的整合也为招行未来更大规模的全球化收购积累经验，这些都为招商银行实现长期战略目标做了必要准备。另外，从经营角度来看，招商银行的经营风格依然较为理性和谨慎，招行决策者多次强调并购后的主要任务是保持永隆银行经营的持续发展、稳定，减少经营波动和人才流失。这一举措在并购的初期是明智的，招商银行也从此次并购中学习、积累了经验。

(三) 并购前后股权集中度、股东性质变化分析

在完成对永隆银行的全部并购后，永隆银行正式成为招行直接全资附属公司。这里主要分析招商银行在 2008 年并购永隆银行前后的股权集中度及股东性质的变化情况。表 6 是统计的并购前后招商银行的股权集中度发生变化的情况说明。

表 6 招商银行前十大股东持股比例及总和

统计时间	2007/12/31	2008/12/31
------	------------	------------

股东持股比例		
第一大股东持股比例 (%)	17.88	17.78
第二大股东持股比例 (%)	12.1	12.37
第三大股东持股比例 (%)	6.44	6.44
第四大股东持股比例 (%)	3.84	3.84
第五大股东持股比例 (%)	2.95	2.95
第六大股东持股比例 (%)	2.58	2.58
第七大股东持股比例 (%)	1.78	1.77
第八大股东持股比例 (%)	1.7	1.7
第九大股东持股比例 (%)	1.4	1.4
第十大股东持股比例 (%)	1.2	1.2
十大股东持股比例之和 (%)	51.87	52.03

数据来源：招商银行上市公司年度财务报告

据招商银行公布的 2008 年报显示，截至 2008 年 12 月 31 日，招商银行长期股权投资比上一年增长 7.58 亿元，其原因是招行实现对永隆银行的收购后，永隆银行所持有的各种长期股权投资并入招商银行。结合招商银行的相关公告，我们从表 6-4 中可以发现以下两个重要特征：

第一，第一大股东持股比例略有下降，第二大股东持股比例稍有上升。在并购前，招商银行第一大股东持股比例为 17.88%，2008 年年末为 17.78%，下降幅度为 0.56%；第二大股东持股比例从 12.1% 升为 12.37%，升幅为 2.23%；其余股东持股比例变化不大，由此可以看出，招商银行并购永隆银行对第一、二股东持股比例略有影响；整体而言，并购后，招商银行的股权集中度略有提升，由 51.87% 提升为 52.03%，升幅为 0.31%。

第二，招商银行并购永隆银行后，伴随着撤销其在港交所上市地位，永隆银行成为招商银行的全资子公司，其股权性质由民营控股变成国有控股；招商银行仍然保持国有控股的股权性质。

（四）并购时机选择的分析

招商银行并购永隆银行发生在 2008 年，此时不仅是世界经济深陷金融危机期间，也是在 2007 年爆发“次贷”危机以来，中资银行纷纷走出国门，掀起海外并购热潮的背景下发生的具有战略意义的一个并购案例。

据永隆银行公开资料显示，2007 年其银行资产质量较高；从 2008 年开始，永隆银行受到“次贷”危机的牵连 2008 年一季度出现巨额亏损，经营难以维持。永隆银行 2008 年一季度业绩扣除税项及少数股东权益后的亏损为 8253 万港元，原因是所持结构性投资工具减值损失约 2.84 亿港元及债务抵押债券提拨减值损失约 1.92 亿港元，其净资产为 1.1673 亿港元，每股净资产为 50.27 港元/股，净利润为负 0.83 亿港元。此时，其银行价值相对较低，对并购方十分有利。

然而伴随着永隆银行出售股权的消息传出，其股价一路飙升，最终在 2008 年 5 月 30 日，招商银行正式与其控股股东签署买卖协议，招商银行以每股 156.5 港元并购永隆银行 1.23 亿股。因此，本文认为，招商并购永隆银行的时机选择十分正确，然而其并购的价格明显偏高。

（五）并购的原因分析

招商银行并购永隆银行的原因有以下几个方面：

其一，这是在金融全球化、金融自由化的背景下，中国政府为推进股份制银行走出去，参与国际竞争的金融发展战略。在 2006 年履行入世承诺后，国家也适时鼓励国内银行走出去，开展境外综合业务，与欧美日等混业经营的银行展开竞争，积累海外经营经验，分散金

融风险。

其二，这是招商银行实施海外发展战略的一个重要举措。在完成股份制改造后，伴随着招商银行公司治理水平的提升，营业利润不断攀升，在金融海啸的背景下，成功收购永隆银行，将其变为自己的全资子公司，是招行成为国际化大银行的桥头堡，为其快速推进国际业务奠定了基石。

其三，这是招商银行为了拓展业务，探索多元化经营的一个十分重要的尝试。在 2008 年之前，招商银行的战略布局主要在国内，综合化经营刚刚起步，基础还比较薄弱，通过并购后，将其业务快速延伸至香港，通过与永隆银行在香港地区的网点占领当地市场；其次，永隆银行本身具有多元化经营的优势，永隆银行旗下拥有证券、期货、保险、信托、财务等多家全资附属公司，2007 年非利息收入占其总收入比超过 36.3%，接近国际银行先进水平。而招行在香港的渠道资源比较有限，目前仅有 1 家分行从事批发业务，且五年来没有新设任何分支机构，永隆银行成为招行的全资子公司后，招行成功拓展了跨境金融服务，找到了一个新的利润增长点，招行也开始探索多元化经营模式，积极为市场化发展累积经验。

其四，这是为了增强内地与香港的协同效应。据资料显示，招商银行对永隆银行整合的思路是：以双方的客户、产品和业务为突破口，促进双方全方位的合作，降低成本，增加收入。在促进双方管理优势互补的同时，招行全力帮助永隆银行改善经营管理水平，努力扩展在香港的市场份额，促进利润水平的大幅提升，进一步增强永隆银行在香港市场的综合竞争力。而招行香港分行目前在香港的业务仅是从事批发业务，而永隆银行所拥有的网点、业务和客户对招商银行形成了极大的互补，这也是招商银行并购永隆银行的一个重要原因。

其五，从招商银行内部来讲，最根本的目的是盈利，其逐利性动机是推动招商以较高的价格并购永隆银行的根本原因。在金融危机来临时，国有商业银行纷纷走向海外，选择并购对象，实现资源优化配置，开拓新的市场，寻找新的利润增长点。

（六）并购后的绩效情况

本文从并购的股权集中度、控股权的变化及并购时机等方面一一对招行并购永隆银行的并购策略进行了深入分析。

那么，该并购重组对招商银行的经营绩效影响如何呢？在这一小节内，将从盈利能力、成长能力、风险控制能力及发挥协同效应等方面深入探讨这一问题，以此验证该并购策略是否合理。

1. 盈利能力分析

并购对永隆银行的盈利能力、绩效产生的影响如下：并购前永隆银行经营遇到很大困难，并入招行后，招行给永隆银行在品牌、IT、治理结构等诸方面带来很大的变化，使得永隆银行业务发展重新步入上升轨道，其业务和利润均居香港银行前列。可喜的是，并购以来，永隆的治理结构更加完善，组织架构也更合理（薛亮，2012）。据相关资料显示，截止到 2009 年末，永隆银行即扭亏为盈，当年盈利 9 亿港元。截至 2011 年末，永隆银行资产总额比上年增长 19.5%，不良贷款率 0.44%，实现净利润同比增长 38.4%，增幅高于香港银行业的平均水平。截至 2012 年 6 月，永隆银行实现净利息收入 12.65 亿港元，较 2011 年同期增长 43.16%，实现未经审计利润 10.37 亿港元，招商银行从中收获颇丰。

对招商银行的盈利能力影响如下：从盈利能力角度来看，截至 2008 年末，招商银行资产总额为人民币 15,718 亿元，比年初增长 19.90%；股东净收益为 211 亿元，其净收入增长率为 38.27%；自招行并购永隆银行后零售银行业务发展势头良好，零售贷款比为 27%，比去年增加了 0.6 个百分点；储蓄存款总额也比去年初提高了近 7.36%，利润增长率先同行。我们利用杜邦分析法来分析招行的盈利能力，2008 年收购永隆银行后，招行盈利比 2007 年大幅度上升，其总资产收益率也大幅度的上升。但在主营业务利润率指标方面，招商银行在并购的最初一年上升趋势不是很明显，从 2008 年和 2009 年的财务报表可以看出，招商银行

的主营业务利润率呈下降趋势，全球金融危机的影响，但招商银行的盈利能力仍然趋于稳健（见表7）。

表7 招商银行并购前后各半年度财务指标情况（%）

绩效指标	2007-06	2007-12	2008-06	2008-12	2009-06
净资产收益率	10.33	22.47	17.09	26.51	9.81
总资产收益率	0.59	1.36	0.97	1.46	0.52
主营业务利润率	34.99	37.22	46.07	38.11	40.65

资料来源：根据招商银行年报、季报整理

2. 成长能力分析

无论从主营业务收入还是附带业务量收益率来看，招商银行的业务主营收益率一直都呈现上升的趋势，并且可以预见其未来的良好发展态势，招商银行在银行业的竞争力逐年加强。

表8 招商银行财务摘要与行业均值比较

指标	2008. 12. 31		2007. 12. 31		2006. 12. 31		2005. 12. 31	
	公司值	行业均值	公司值	行业均值	公司值	行业均值	公司值	行业均值
每股收益	1.1		1.04	0.67	0.48	0.43	0.38	0.34
资产收益率	0.17		1.36	1.01	0.85	0.7	0.59	0.46
净资产收益率	26.51		22.42	15.54	12.89	16.01	15.93	13.41
每股净资产	5.41		4.62	3.85	3.75	2.66	2.38	2.45
每股现金流	3.58		8.06	2.54	4.84	2.78	2.63	0.42
每股主营收入	3.76		2.79	2.18	1.71	1.82	2.42	3.22
每股现金股利				0.01		0	0	0.01
毛利率	47.75		51.06	47.29	55.79	45.92	62.61	45.65

资料来源：招商银行年报、季报

表8汇总了招商银行的各项财务指标及其与行业均值的比较。招商银行在并购前与并购中的各个方面的数据来分析，招行的每股收益每逐年增长，这充分说明了并购带来的收益效率。正处于发展期的招行，其业绩由最初低于同业内的水平到高于同业内的水平，其主要发展还是依靠其本身的实力，毛利率基本上持平，差别不大，但与行业均值相比的差距优势有所下降，2005年领先行业均值差距为在业务范围不宽的情况下，招行急需扩展自己的海外业务，所以并购重组就成了其最好的选择。从并购前的财务报表可以看出招行的资产增长率基本呈上升的趋势，这对其并购香港永隆银行带来了极大的信心。

3. 风险水平分析

本节主要是以不良贷款余额和不良贷款率两个主要指标来分析银行信贷风险水平。在08年第二季、第三季度中，上市银行的资产质量出现很大程度的分化，见表8，截至08年9月末，不良贷款余额和不良贷款率这两个指标在各家上市银行均有一定程度的上升，但是唯独招商银行处于较好的状态，不仅其不良贷款率逐年降低，不良贷款余额也逐步降低，能在这样一种经济形势下保持如此良好的发展态势，是与招行的管理分不开的。

尤其08年招商银行不良贷款率和不良贷款余额两指标持续双降。08年末财务报表中不良贷款余额为人民币95亿元，同比年初下降8.61%；不良贷款率仅为1.14%，比年初下降0.40%。与此同时，招商银行不断盘活资产，加强资金流动效益，强化催收不良贷款，这一系列举措使得招行贷款风险大大降低。2008年该行五类贷款中，正常、关注及次级类贷款三类的迁徙率较07年明显下降（见表9）。

表9 上市银行不良贷款比例和不良贷款余额情况

名称	不良贷款比例(%)	不良贷款余额(亿元)
----	-----------	------------

	2007	2008.6	2008.9	2007	2008.6	2008.9
工商银行	2.74	2.41	2.37	1117.74	1051.36	1048.81
建设银行	2.6	2.21	2.17	851.7	781.13	785.37
中国银行	3.12	2.58	2.58	888.02	837.86	850.07
华夏银行	2.25	2.06		71.03	68.77	
招商银行	1.54	1.25	1.2	103.94	92.89	91.49
中信银行	1.48	1.45	1.37	84.92	92.02	89.65
兴业银行	1.15	1.04	1.06	84.92	92.02	89.65
浦发银行	1.46	1.22	1.19	80.23	76.14	77.95
民生银行	1.22	1.21	1.22	67.73	73.9	77.34
北京银行	2.06	1.74		32.4	30.56	
宁波银行	0.36	0.4	0.63	1.3	1.74	29.81
南京银行	1.79	1.39		5.48	4.79	
深发展 A	5.62	4.64	4.28	124.75	114.21	74.77
交通银行	2.05	1.83	1.75		226.74	127.03

资料来源：各行季报、年报

4. 协同效应分析

根据协同效应理论，收购公司可以通过兼并或者收购来增加股东财富。招商银行并购永隆银行的协同效应将在未来几年逐步地体现出来，经过一年多的整合，两行的协同效应已经逐步显现。两行在批发、零售、金融市场业务等方面协同开展业务，效果显著，永隆银行实现了可观收入。

从招商银行的未来来分析，其收购永隆银行将有利于招行在香港的未来发展，因为招商银行并购永隆银行后整合双方的客户资源和疏通资金渠道。招行在香港拓展业务的成本明显减少，可以利用永隆银行和香港中小企业合作的优势来壮大自己的营销队伍，招行在永隆银行原客户资源基本稳定的基础上去发展自己的业务，两行的协同效应已明显发挥出来，双方客户资料共享，联合开发两地之间业务往来密切的公司业务和个人业务。招行利用永隆银行现有的网络，可以发挥其最佳零售银行的优势，进一步地说，招行是借助香港的这个国际金融大平台去达到挖掘国际市场的潜力的目的，真正获得“1+1>2”的并购效应。

目前招行已经完全实现对香港永隆行的经管控制，并已经成功实现了三个结合：一是境内外业务的结合。招行与永隆有大量客户在中国大陆及境外都发展业务。这些客户需要全方位的金融服务；二是为企业和个人提供个性化业务，如利用本外币业务相结合的方式来应对汇率波动等问题；三是商行、投行业务有机结合。因为永隆银行是香港一家采用多元化、综合化经营模式的银行，招行可通过该行开展多项相关业务。两行整合取得的一个最大成效是构建了一个全新的跨境金融服务平台，开拓了一个潜力非常巨大的跨境业务市场。

尽管在招商银行并购永隆银行时，舆论一致认为招商“买贵”了，实践也证明在购买后当年曾经出现过亏损。然而正如招行前行长马蔚华解释的那样，并购永隆银行“物超所值”，其战略价值在未来三至五年会显现出来。

综上所述，本文认为，招商银行并购永隆银行的决策十分正确，其并购对招商银行价值的增加、对其它银行并购重组的“示范效应”等将会在未来逐渐显示出来。

（七）并购给国内银行带来的启示

1. 对中国银行业并购之路的启示

香港地区是中国商业银行大部分的并购活动完成地，在中国商业化的国际之路之中，香港的地位一直处于很高的水平，并且有望在未来得到进一步地加强。中国商业银行要想拓展自己的海外市场就得从具有国际化的香港走向世界，即中国银行业及其他金融机构的跨国并

购战略，可以采取由近及远、循序渐进的战略，即先由香港、东南亚开始进军中东及澳洲、最后再到欧美市场。

海外并购之所以首选香港及东南亚的这些成熟地区，是因为香港是中国内地连接世界的金融中心，其文化差异和开放度都比内地高，不仅如此，由于香港的独特地理位置使得其金融资源配置十分合理，其相关的金融法律制度也比较完善，从地域来讲，香港的文化贸易往来更接近于海外和欧美市场，健全的法律制度规范着香港的金融体制，在自我发展的同时也为内地金融业提供了很好很大的平台。内地银行可以通过香港吸取金融知识为自己进军海外市场打下基础。

通过香港走向海外，走向中东市场、澳洲、走向世界各地。尤其是中东市场，现在能源缺乏是每个国家面临的难题，中东丰富的石油资源可以进一步缓解中国能源压力，进入该地区市场与中国国家战略相吻合。澳洲国家如澳大利亚、新西兰的经济文化与欧美同根，十分接近，进入澳洲市场就是为以后进入欧美市场做足准备工作。

若说进入中东市场就是为了其丰富的石油资源，那么进军欧美市场则算是真正融合他国文化，欧美国家的金融市场是最发达、最成熟的金融业务聚散地。其金融市场的金融服务标准最高，其市场开掘潜力也不大，况且绝大多数欧美国家的金融监管机构对中资银行及金融机构都设置了较高的门槛，所以可以等自身的实力强大以后再进军欧美，在此之前可以将欧美作为一个借鉴和参考。相对说来，潜在的业务机会比较多和发展空间比较大的非洲、拉美等发展中或不发达国家和地区可以作为辅助的并购目标，因为这些国家和地区金融市场存在不可预见的风险较大。

2. 对中小银行发展的启示

目前股份制商业银行的发展速度尤为引人注目，但中小银行逐渐成为中国银行业队伍中一支不可忽视的力量。相对于国有大银行，中小银行虽然在资产规模、网点优势等方面实力不足，但其也具有自身明显的优势。

中小银行是不容忽视的力量，它们的发展方向就是股份制商业银行，中外许多中小银行都是通过并购来增强自身实力，并购是当前国际银行业快速成长的主流趋势，在经济快速发展的今天，中小银行可以走并购之路来谋求自己的发展之道，适时稳健、有效的资本运作，包括并购重组，可以全面提升自己的核心竞争力，逐步向大规模银行发展趋近。

综上所述，并购模式可以给中国中小银行带来的好处如下：第一，并购有助于中小型银行分散经营风险。第二，并购有助于中小银行开展综合经营，扩宽利润渠道，增强竞争实力。

3. 对政府监管的启示

境外并购的确能带来诸如业务互补、实现规模经济、国际化经营等好处，但在带来诸多好处的同时还带来了不少的问题。由于中国现在的法律制度尚未健全，而针对海外并购这一块的法律制度近乎空白，因此，填补海外并购的法律空白、加强监管是政府工作的当务之急，我认为应做好以下三点：（1）打铁还须自身硬，政府自身的监督行为必须规范，少行政干预，遵循市场经济规律，保证并购方的主体地位以及并购过程中自主行使决策权。（2）根据海外并购的特点，建立和强化海外并购项目的前期可行性分析制度。（3）制止与防范盲目性海外并购，对于市场行为的不规范及相关法律法规缺位的海外并购项目，提高交易过程的透明度，重点评判并购的可能后果，以减少并购方可能产生的道德风险与逆向选择。

参考文献：

- [1] Andrade G Stafford E. Investigating the economic role of mergers. *Journal of Corporate Finance*, 2004, 10: 1-36.
- [2] Berle A, Means G. *The Modern Corporation and Private Property*. New York: MacMillan, 1932.

123-154.

- [3] Cho, M.H. Ownership Structure, Investment and the Corporate Value: An Empirical Analysis. *Journal of Financial Economics*, 1998, (47):103-121.
- [4] Horvitz, Paul M. stimulating Competition Through Regulatory Action. *Journal of Finance*, 1965, (3):41-48.
- [5] La Porta, R., F. Lopez-de-Silanes, and A. Shleifer, Government ownership of commercial banks, *Journal of Finance* 57, 2002, 265-301.
- [6] Morck, R., A. Shleifer and R. Vishny, 1988, Management ownership and market valuation: An empirical analysis, *Journal of Financial Economics*, 20.
- [7] Morellec and Zhdanov. The dynamics of mergers and acquisitions. *Journal of Financial Economics*, 2005, 77:649-672.
- [8] 巴曙松:《外资入股中国银行业:如何超越贱卖的争论与分歧》,《广东金融学院学报》2006年第3期。
- [9] 淳伟德、胡培:《股权集中度对上市公司市场价值的影响——股权分置改革后非金融行业的实证分析》,《社会科学研究》2008年6月。
- [10] 黎实等人:《会计公允价值制度对股权结构与绩效关系的影响效应研究——基于中国上市商业银行面板删失异质性数据的分析》,《统计研究》2009年7月。
- [11] 李涛:《商业银行监管的国际比较:模式及影响——兼论中国的商业银行监管模式选择》,《经济研究》2003年第12期。
- [12] 刘探、宋蔚兰:《基于SFA的中国商业银行效率研究》,《金融研究》2004年第6期。
- [13] 张宗益、宋增基:《境外战略投资者持股中国上市银行的效果研究》,《南开管理评论》2010年第6期。
- [14] 郭关夫、叶欧:《并购对港台商业银行经营业绩的影响》,《经济论坛》2009年9月。
- [15] 王擎、段晓红,张期翔:《银行控股权、金融效率与金融安全》,《西南金融》2008年第1期。

The Research on the Implementation Effect of M&A Strategy of Chinese Banks

Yi Xinfu

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

Abstract: Under the constant influence of the bank M&A activity, many multinational banks turn the acquisition targets to China, in order to pursue profit maximization. This brings both opportunities and challenges for China, which is currently during the transition to market economies. On the other hand, with the deepening of the construction of China's market economy and the financial industry opening to the outside world, China's banking sector has also set off the M&A boom. Based on the data of Chinese banking M&A since the 1990s, the paper has done the empirical comparative analysis of the efficiency of the government-led, market-oriented commercial bank mergers and acquisitions, in order to investigate the effect of mergers and acquisitions policy enforcement. Subsequently, the article analyses the M&A case of China Merchants Bank taking over Wing Lung Bank.

Key words: Chinese Banks; M&A Strategy; Implementation Effect

收稿日期: 2014-1-25

作者简介: 易新福, 西南财经大学中国金融研究中心金融学博士生, 研究方向: 资本市场与公司金融