

全球金融购并浪潮的反思

蔡航

一、全球金融购并的成因

1998年4月6日美国花旗公司宣布与旅行者公司合并,合并交易金额达到820亿美元,创造了迄今世界企业并购的最高纪录。1998年4月13日美国国民银行宣布与美洲银行合并,第一银行宣布与第一芝加哥银行合并,交易金额分别达到593亿美元和298亿美元。这几起美国金融界的并购将近来风起云涌的全球金融购并浪潮推向了一个新的顶峰。

引起金融界购并成风的原因在于:

首先,金融市场的激烈竞争使商业银行的盈利能力大幅降低,穷则思变,并购不失为提高其经营绩效的有效捷径。从吸收存款来看,商业银行受到证券公司、投资银行、共同基金、信托投资公司、保险公司甚至提供网上银行服务的高科技公司的残酷挑战,金融资产所占份额逐年递缩。金融市场的充分发育使银行存贷利息差进一步收窄,资产收益率大幅萎缩,传统的利润来源不断受到金融市场的侵蚀,必须开发新的利润来源。途径之一就是介入投资银行业务,途径之二重组分行网络,吸引新客户。所以并购成了商业银行重振雄风的必然选择。并且合并还能消除业务重叠降低成本,产生互补优势的协同效益,快速进入新市场等等。大规模的并购,尤其是商业银行和投资银行之间的合并冲淡了银行业与其它金融业的行业界限,并使得原

本利润相对丰厚的投资银行降低了收益率。美国大投资银行的税前资本回报率由80年代的40%降至目前的20%,亦迫使投资银行加紧积累资本,要么自身在业内购并,要么寻求与资本雄厚的商业银行联姻。总之,在业务日趋国际化与多元化的金融界,要想生存必须扩大规模以抵御风险。

其次,信息时代和科技革命使银行的经营理念发生了重大变化,分行网络在金融服务传递渠道中的作用减弱,而自动柜员机、电话银行、银行的电脑在线服务(Online Service)、因特网银行等新渠道异军突起,占据了重要地位。银行必须在高科技硬件网络方面维持巨额投资方能领先致胜,一些大商业银行选择了收购已经建好现成网络的其它银行,以求减少重复建设,提高效率。美国花旗银行的电脑在线服务已经扩展至因特网,除帐户查询、支付帐单和转帐外,还提供股票报价,以及买卖股票、债券和基金。合并以后,其服务渠道又会有重大突破。对于消费者来说,目前个人理财手段空前多样,希望能同时满足其对存贷款、购买保险、买卖股票、债券、外汇、基金、支付公用服务或按揭贷款帐单、信用卡等一揽子金融服务的要求,提供便捷、优质的服务。对于金融机构来说,高科技使得这一愿望可以实现,合并后的花旗集团将在“一个站点”设计出证券交易、保险、储蓄及养老等各类产品,并依托广泛的网络销售出去。

最后,近期国际经济环境刺激欧美大银

行纷纷抢夺阵地。第一, WTO 1997年12月12日达成了金融服务贸易协议, 70个成员提出的56项承诺将在1999年3月1日正式生效。届时随着市场进入壁垒的减少, 将极大地便利跨国金融机构增加全球市场份额, 争夺新兴市场。第二, 亚洲金融危机为欧美银行的海外扩张提供了最有利的时机, 日韩及东南亚国家大银行一蹶不振, 股价处于历史低位, IMF援助计划又逼迫韩、泰等国扩大开放金融市场, 日本正在实施的“金融大爆炸”也计划进一步开放金融市场, 这一切无不刺激欧美银行的并购欲望。第三, 随着欧元的启动和欧洲统一市场的持续深入, 欧洲银行正在加紧动作, 与美国银行暗中较劲。传统上美国在投资银行方面的优势突出, 而欧洲在商业银行上则略胜一筹。但今天已经分不出这样的优劣了。1997年12月8日, 瑞士银行和瑞士联合银行宣布合并, 新组成的瑞士联盟银行总资产近6000亿美元, 管理的资产计9154亿美元, 成为欧洲最大的投资银行。而如今花旗集团总资产达6970亿美元, 成为世界最大的公司。新美洲银行资产亦达到5687亿美元, 把传统的欧洲大银行如汇丰控股(4710亿美元)等远远地甩在身后。欧美金融市场上的并购事件互相呼应, 双方金融巨头为了维护各自优势, 不惜投入重金, 以求一逞。

二、各国放宽对金融购并的限制

全球范围内的企业并购成风, 同各国放松对企业合并的法律规制息息相关。

在美国, 联邦贸易委员会(FTC)与司法部, 分别掌握审查兼并和提起反托拉斯诉讼的生杀大权。当并购的确有碍于国内竞争时他们绝不手软, 如美国电话电报公司(AT&T)就被其分拆为7个小公司, 1998年4月司法部再次对美国微软公司提起反托拉斯诉讼。可如果涉及美公司与外国公司的世界

竞争时也会网开一面, 1996年12月5日FTC审查通过了波音对洛克威尔公司航天和防御业务部的收购, 1997年6月则通过了波音对麦道公司的兼并, 从而允许波音公司在国内民用航空器市场上一统天下。应该注意的是波音对麦道的兼并也得到欧盟管理机构的批准, 由此可见在整体上各国都放宽了对并购的限制。

为了揭示产业经济理论的演进和政府措施的演变, 以经过多次修订的兼并准则来讨论非常合适, 虽然它仅是一种指南, 没有法律效力, 但是无疑反映了经济理论的发展和积累的经验得失。随着并购大潮的风起云涌, FTC与司法部又在酝酿对1992年准则的修订。

1968年, 美国司法部第一次颁布了兼并准则, 它使用了当时学术界广泛所采的四企业集中比率, 即市场上最大的4个企业如果占有75%的市场份额, 那么属于高度集中市场, 其购并予以严格审查。1982年准则引进了赫芬德尔—赫希曼指数(HHI), HHI等于同一市场各企业所占市场份额的平方和。1984年准则引进了一些定性的因素, 如效率、市场条件的变化、企业财务状况、新企业进入难易等等问题, 对于能提高经济效率的合并, 批准时应适当放宽。而1992年准则彻底保持了低调, 美国联邦贸易委员会说明90年代以来政府极少根据HHI来反对兼并, 因为经验证明, 在集中度与竞争之间无必然联系, 当兼并增加了集中度后, 很难用理论方法来估计竞争后果。

1998年4月17日, 加拿大帝国商业银行与多伦多道明银行宣布合并, 合并后的总资产达3020亿美元, 从而一举跨入北美十大银行的行列。1998年1月加拿大的皇家银行和蒙特利尔银行已经合并, 以3330亿美元的总资产成为加拿大最大的银行。值得注意的是, 加拿大目前只剩下四家主要银行, 另外两家为新斯科舍银行和加拿大国家

银行。而加法律规定一家银行不能超过全国银行总资产的10%，所以这两起合并都超过了比例，存在法律障碍。因此加国政府要么去修改其立法，要么默许。现在连美国都唯恐自己法律成本太高而阻碍了并购，正在酝酿修改1992年兼并准则和格拉斯法，其余各国皆不足论。欧盟1990年9月21日生效的《欧共体兼并法规》赋予了欧洲委员会审查统一市场内合并的权力。1996年该委员会审查的合并申请高达128件（1995年只有78件），其中仅有3起未获批准，4起获有限批准（当事人被赋予了一定的义务），足显其宽松程度。

三、中国金融界的对策与目标

与国外金融业的风风火火相比，国内业界要平静得多。但也并非无所作为，有远见的金融机构正在紧锣密鼓地筹划着中国金融业的未来蓝图。

过去的一年，政府正在加紧制度环境的安排进程，陆续颁布了《上市公司检查制度实施办法》、《股票上市规则》、《证券投资基金管理暂行办法》等一系列证券管理法规，修改的新刑法中加入了证券犯罪的条文，最近又出台了《证券法》。这些都是证券金融市场法制化取得的重大突破。

产业资本大举向金融业渗透。1997年两家注册资本皆达10亿元的新证券机构，东方证券和联合证券，背后都有上市公司的投资。目前已有50家上市公司有参股金融机构的行为。

国有商业银行绕过商业银行法的限制，介入投资银行业务。中国秉承了美国法上的银证分离原则，不允许商业银行在境内投资非银行金融机构。但国有商业银行在与外国大银行的合作经营方面已经走得很远了。中国工商银行与香港东亚银行在香港收购了英国国民西敏寺银行下属的西敏证券，合组建

立工商东亚金融控股公司，从事香港和内地的投银业务。中国建设银行与摩根斯坦利合组了中国国际金融公司，已经为中国电信、北京控股等国内企业在香港上市完成推荐和承销业务，策划中国电信购并香港电信，并取得国内A股一级市场承销权。中国银行在香港设立了中银亚洲，在伦敦设立了中银国际，在国内设立了中国东方信托投资公司，形成了投资银行网络，与国际市场初步接轨。国有商业银行要比国内大证券机构捷足先登有诸多原因，最主要是国有商业银行有广泛的海外信誉和号召力。

国有商业银行为与巴塞尔协议相符，发行巨额债券以补充资本金。

《中国证券报》撰文提出证券机构内大规模兼并重组已势不可免。

国际大型投资银行加紧渗透国内市场。在B股、H股、ADR、N股的推荐承销上，美林、野村、巴克莱、里昂、百富勤（现由B.N.P.控股）承担了主角，并担当了一些国内企业的重组策划。

在全球经济一体化的今天，中国不可能永远被挡在WTO的大门之外，中国金融服务市场的开放只是时间问题。那么，我们又将采取什么相应的对策。第一，新型商业银行之间、证券机构之间的兼非常迫切。新型商业银行指改革开放后较早进行股份制的12家商业银行，包括交通银行、深圳发展银行、华夏银行、中国投资银行、中信实业银行、中国光大银行、招商银行、广东发展银行、福建兴业银行、上海浦东发展银行、海南发展银行、民生银行。这些银行在80年代末到90年代中期获得快速发展，但时至今日，国有商业银行凭着雄厚的资本和丰富的国际经验再发虎威，比如实施主办银行制度以后，头两批确定主办银行的500家国企，90%选择了工商银行。而12家新型商业银行资产总额尚只有工行的1/3，其中过千亿元

（下转第50页）