

学校编码: 10384

分类号_____密级_____

学 号: K0131014

UDC_____

学 位 论 文

我国商业银行介入企业并购业务的探讨

张 霄 牧

指 导 教 师: 朱孟楠 教 授

申请学位级别: 硕 士

专 业 名 称: 金 融 学

论文提交日期: 2002 年 8 月 日

论文答辩日期: 2002 年 9 月 日

学位授予单位: 厦 门 大 学

学位授予日期: 2002 年 月 日

答辩委员会主席: _____

评 阅 人: _____

二 〇 〇 二 年 八 月

内 容 摘 要

兼并(Merger)和收购(Acquisition),简称并购(M&A),是市场经济中资产重组的重要形式。在西方国家,由于允许实行混业经营,企业并购有关的投资银行业务在商业银行资产业务中具有举足轻重的地位,原本一直被投资银行所垄断,但近年来商业银行大举进军,成效显著。据统计,1998年在全美最大的15家并购顾问中有6家属于商业银行,其中国民银行名列第7位,其市场份额占8.6%。

虽然我国金融业实行分业经营的限制,但目前企业重组在我国方兴未艾,对专业机构的投资银行业务产生了强大的需求,为商业银行介入企业并购业务提供了良好的发展契机。其实,分业经营并不等于商业银行与投资银行的分离,不能因不允许商业银行从事证券承销、经纪业务,而排斥商业银行从事诸如企业并购、财务顾问、资产评估、投资管理和咨询等其他投资银行业务。在目前我国银行业面临巨大的竞争和挑战的时候,介入企业并购业务是一条可以尝试的创新之路。本文通过对交易费用经济学理论的引入,在理论和实务上论证了我国商业银行开展企业并购业务有充分的必要性和可行性,商业银行完全可以很好地介入企业并购业务。全文分四个部分:

第一章论述了商业银行介入企业并购业务的理论基础。首先对企业并购的定义进行了研究,其次,对并购的类型和动因进行了分析。通过对美国经济学家罗纳德·科斯(RonaldH·Coase)交易费用经济学理论的引入,指出企业并购有交易成本,随市场规模的扩大而增加,当一个企业扩张到如此规模,以至于再多组织一项交易所引起的成本

既等于别的企业组织这项交易的成本，也等于市场机制组织这项交易的成本时，静态均衡就实现了，企业的规模、企业和市场的界线也就划定了。金融中介机构介入企业并购业务，主要体现在降低了并购交易费用，其功能主要是通过降低信息成本和讨价还价成本，所以金融机构在理论上只要能降低并购的交易费用，就可以很好介入并购业务。最后，指出了国外商业银行介入并购业务对我国的启示。

第二章对我国商业银行介入并购业务的理论进行了分析。指出我国企业在并购中对顾问业务，融资业务和专业投资银行服务有迫切的需求。但因为我国证券市场不完善，资本性融资难度大，而证券公司业务重心的偏离，加上资金实力和资产质量的问题，使得并购中介业务不能很好的开展。同时在金融竞争加剧的情况下，商业银行的传统业务受到极大的挑战。指出从发展中间业务、进行金融创新和新增利润，面对国内外同业竞争，优化信贷客户，保全资产、防范风险和化解不良资产等方面体现介入并购业务的必要性。同时从法律准入，客户和信息资源，融资实力，内部机构安排与外部合作，长期运作等方面论证了介入并购业务的可行性。最后通过案例进一步加以论证。

第三章探讨了我国商业银行介入企业并购业务的定位选择和有关的业务操作。分析了在目前的条件下，客户以上市公司、拟上市公司、民营企业、跨国公司、大型基础设施项目为重点客户，细分目标市场；以并购顾问和融资业务为产品定位。因为融资业务的基础是并购的顾问深入和准确程度，本文重点探讨了，提供被并购企业经营情况分析、提供并购后的经营情况分析、提供企业并购付款方式选择、

提供确定换股比例和提供企业并购的定价融资测算这几方面的实务操作。重点体现了本文的实务操作性。

第四章分析了目前我国商业银行介入企业并购业务存在的问题和对策建议。指出了我国商业银行直接面对的风险，主要有原有贷款的承担和担保问题、连续抵押、并购资金和原有贷款的安全性问题；并购企业对我国商业银行产生的间接风险，如财务、营运、信息、法律和政策等方面；介入企业并购业务外部和内部的限制因素，有业务范围受到限制，人员知识结构不能满足业务需要，缺乏有效的激励机制等等。对此提出了对策建议，分为风险的控制方面：要求准确把握贷款重点，坚持积极慎重原则，严格掌握贷款条件，科学评审和决策和加强贷款管理，实行主要负责人责任制。外部政策建议方面：要求提高认识，创新观念，加强组织机构建设，强化市场营销，重视投资银行家队伍的培养和改善外部环境。只有这样，才能把并购市场做大做强。

关键词：商业银行 企业并购业务

目 录

序言.....	1
第一章 商业银行介入企业并购业务的理论基础.....	3
第一节 企业并购的基本概念.....	3
一、企业并购的含义研究.....	3
二、企业并购的类型和动因分析.....	5
第二节 金融中介机构介入企业并购业务的理论和现实启示.....	8
一、交易费用经济学理论的引入.....	8
二、金融中介机构介入并购业务的解释.....	10
三、国外商业银行介入企业并购业务的现实启示.....	12
第二章 我国商业银行介入企业并购业务的理论分析.....	14
第一节 我国企业并购对商业银行参与的需求分析.....	14
一、我国企业并购活动对顾问业务的需求.....	14
二、我国企业并购活动对融资业务的需求.....	15
三、我国企业并购活动对专业投资银行业务的需求.....	18
第二节 我国商业银行介入企业并购业务的必要性分析.....	19
一、发展中间业务，进行金融创新的需要.....	19
二、面对国内外同业竞争的需要.....	20
三、优化信贷客户的需要.....	22
四、保全资产、防范风险和化解不良资产的需要.....	23
第三节 我国商业银行介入企业并购业务的可行性分析.....	24

一、法律上的准入可行性.....	24
二、客户和信息资源的可行性.....	25
三、融资实力的可行性.....	26
四、内部机构安排与外部合作的可行性.....	27
五、长期运作的可行性.....	28
第四节 我国商业银行介入企业并购业务的成功案例.....	29
一、成功案例的介绍.....	29
二、成功案例的启示.....	32
第三章 我国商业银行介入企业并购的定位和业务操作.....	34
第一节 我国商业银行介入企业并购的客户和业务产品选择....	34
一、我国商业银行介入企业并购的客户定位.....	34
二、我国商业银行介入企业并购的业务定位.....	34
第二节 商业银行介入企业并购中有关的业务操作探讨.....	36
一、被并购企业的经营情况分析.....	36
二、并购后的经营情况分析.....	38
三、提供企业并购付款方式选择的业务操作.....	39
四、确定企业并购换股比例的探讨.....	40
五、被并购企业的定价和融资测算的业务操作.....	42
第四章 我国商业银行介入企业并购存在的问题和对策建议....	49
第一节 介入企业并购业务存在的问题.....	49
一、我国商业银行直接面对的风险.....	49

二、并购企业对我国商业银行产生的间接风险.....	49
三、介入企业并购业务外部和内部的限制因素.....	51
第二节 介入企业并购业务问题的对策建议.....	52
一、介入企业并购业务风险的控制.....	52
二、介入企业并购业务的内部外部政策建议.....	54
参考文献.....	57

厦门大学博硕士论文摘要库

序 言

兼并(Merger)和收购(Acquisition),简称并购(M&A),是市场经济中资产重组的重要形式。从微观上看,它是企业组织结构调整、战略性外部扩张和资本结构优化的重要企业行为,同时也是企业家们在竞争市场上争夺企业控制权的一种经济活动;宏观上讲,并购会带动我国整个国家或地区的产业结构发生调整,引起国有和非国有存量资产的流动,从而有可能实现国有资本的保值和增值,同时在市场条件下对资源进行配置。虽然我国金融业实行分业经营,但目前企业重组在我国方兴未艾,对专业机构的投资银行业务产生了强大的需求,为商业银行介入企业并购业务提供了良好的发展契机。

在西方国家,由于允许实行混业经营,投资银行业务在商业银行资产业务中具有举足轻重的地位。企业并购业务原本一直被投资银行所垄断,近年来商业银行大举进军,成效显著。据统计,1998年在全美最大的15家并购顾问中有6家属于商业银行,其中国民银行名列第7位,其市场份额占8.6%。

反观国内商业银行,由于受分业经营的束缚,使不少领导干部对投资银行业务认识模糊,不敢涉及。其实,分业经营并不等于商业银行与投资银行的分离,我们不能因不允许商业银行从事证券承销、经纪业务,而排斥商业银行从事诸如企业并购、财务顾问、资产评估、投资管理和咨询等其他投资银行业务。

在目前我国银行业面临巨大的竞争和挑战的时候,介入企业并购业务是一条可以尝试的创新之路。通过对交易费用经济学理论的引

入，我国商业银行开展企业并购业务有充分的必要性和可行性，商业银行完全可以很好地介入企业并购业务。该业务的开展不仅能降低企业的并购成本、提高成功率，而且对银行自身保全资产、调整信贷结构、拓展业务空间和金融创新有着重大意义。

厦门大学博硕士论文摘要库

第一章 商业银行介入企业并购业务的理论基础

第一节 企业并购的基本概念

一、企业并购的含义研究

公司“兼并、合并、收购、并购”是经常使用的词汇，但含义不同。为明确本文的研究对象，必须先回答这些问题。“兼并”一词是我国企业兼并破产有关条例中的一个概念，主要是指“全民所有制企业之间兼并，被兼并方取消法人资格”，“公司法”中并没有“兼并”这个概念，所以“公司兼并”并没有法律依据，但是在实践及一些理论探讨中，都承认了“公司兼并”这一提法。这是为了适应企业产权交易、体制转轨、产业结构调整的需要而出台的，并无完整和严谨的立法含义。随着我国法律体系逐渐建立和完善，其应作为一个历史阶段的产物，而逐步退出历史舞台，与此相应《公司法》中关于公司合并的含义的规定更具有立法意义。因此，既然《公司法》已经对公司合并的含义分类作了规定，笔者认为企业兼并的含义就应当是公司法上的吸收合并，被兼并企业丧失法人资格。同时，在公司法上也应明确，“公司的吸收合并又称公司兼并”。

“合并”，我国正式法律中首先出现公司合并，是1993年12月29日第八届全国人民代表大会常务委员会通过的《中华人民共和国公司法》。在该部法律中，专设“公司合并、分立”一章，并规定：

“公司合并可以采取吸收合并和新设合并两种形式。一个公司吸收其他公司为吸收合并，被吸收的公司解散，二个以上公司合并设立一个新的公司为新设合并，合并各方解散。”吸收合并用英文表述为

“Merger”，用公式表示就是“ $A+B=A$ ”，新设合并用英文表述为“Consolidation”，用公式表示就是“ $A+B=C$ ”。

“收购”，用英文表述为“Acquisition”。至于“收购”的概念，可谓仁者见仁、智者见智，并无统一的说法。从有关资料看，包括资产收购与公司收购。资产收购是指一个公司购买另一个公司的资产的行为；公司收购，是指收购者(可以是公司或者自然人)通过购买另一个公司(目标公司)的股份而达到以控制另一个公司为目的的行为。在我国资产收购主要受《合同法》的调整，而公司收购受《公司法》、《证券法》调整。各国对公司收购的特别法，大部分以对股份有限公司的收购为对象，而将有限责任公司排除在外。所以，笔者认为公司收购应表述为：一个人(包括自然人和法人)以获得一个股份有限公司的控制权，购买该公司一定有投票权股份的行为。公司收购通常根据目标公司是否为上市公司，分为“非上市公司收购和上市公司收购”。世界上许多国家立法对这两种收购都进行了规定，但我国立法只对上市公司收购作了规定，《中华人民共和国证券法》第四章为“上市公司收购”，而没有规定非上市公司收购，所以我国对于非上市公司收购只能适用《公司法》中有关股份转让的一般规定。

“并购”，在我国当前的资产经营和重组中经常出现。“并购”(有时称为“购并”)，笔者认为在国外是“兼并”和“收购”这两个词的合称，用英文表述为“Merger&Acquisition”，简称为“M&A”。如前所述，公司兼并(吸收合并)同公司收购存在较大差别，它们属于两个层次上的概念，收购强调的是行为，而兼并强调的是结果，此外收

购这一行为可能导致兼并的结果。把这两个词放到一起，在我国纯粹是经济学上的意义，包含着兼并、合并和收购的全部含义，但是从我国法律上讲，“公司并购”本身并没有确切的含义，也无从在法律上给它下一个准确的定义。本文因从经济学的角度进行探讨，统一使用“并购”这个概念。

二、企业并购的类型和动因分析

企业并购主要有以下几种类型，动因也不同：

1、**横向并购(Horizontal M&A)**是指生产同类产品的企业之间的并购，即竞争对手之间的相互并购。横向并购易生成规模经济，产生技术和管理上的协同效应，即 $1+1>2$ 的效应，从而将并购后企业的运行效率大幅度提高，实现规模效益递增。同时横向并购能够改变行业竞争状况，提高行业集中度，扩大并购企业的市场份额和竞争优势，有可能形成行业垄断，获取垄断利润。规模经济带来的协同效应分为三类：

(1)技术上的协同效应。生产技术的不可分性存在着规模经济的潜能。按照利润最大化原则，只要边际收益大于边际成本，厂商扩大生产就有利可图。并购后企业可以实现生产要素的分工与专业化。

(2)管理上的协同效应。高效的管理作为一种资源同样具有规模经济的特性，在很多情况下，一个管理系统可以适用于多种规模的管理。并购企业通过新的组合达到高效管理资源的共享从而产生收益。

(3)市场上的协同效应。横向并购的市场协同效应主要体现在两个方面：一方面减少了一个行业内的企业数量，提高了市场集中度，使

行业中的成员从合谋中获利，形成潜在的创造垄断的力量，可以有效地抵御外来同类产品的竞争。另一方面解决行业整体生产能力扩大速度和市场扩张速度不一致的矛盾，使资源配置更为集中合理，避免生产能力的盲目增加，有效降低竞争的激烈程度，保持生产与市场的供求平衡和行业内的利润率水平。

二、纵向并购(Vertical M&A)是指处于同类产品不同生产阶段上的企业之间的并购，即供应商和客户之间的并购。交易费用理论的奠基者罗纳德·科斯早在 1937 年就提出了企业均衡规模和市场交易内部化的思想，他指出：“市场运行是有成本的，通过形成一个组织，并允许某个权威(一个‘企业家’)来支配资源，就能节约某些市场运行成本。”因此，当企业发现对其上游要素供给和下游产品销售进行控制可以节省交易费用时，就会发动纵向并购，但规模不会无限增长，当内化市场交易节省的交易费用刚好被扩大企业规模的组织管理费用的增长所抵销时，企业规模即达到了一个均衡点。按照科斯的观点，企业与市场都是协调复杂经济活动的不同组织形式。因此可以认为，企业并购，尤其是纵向并购，是在比较制度运作成本的基础上，某种企业组织对市场的替代，其目的是为了减少经营活动的交易费用。进一步分析影响交易费用高低的因素，将清晰看出纵向并购所产生的交易费用节省效应。按照威廉姆森的观点，交易费用的高低是：资产的专用性、交易的不确定性和交易发生的频率这三个因素的不同组合所决定的。交易费用的高低影响着交易方式的选择，交易费用越高，企业对纵向并购的要求越强烈，否则相反。该理论同样为金融中介在并

购中降低交易费用，促进并购活动的存在性提供了理论基础。

三、混合并购(Conglomerate M&A)是指处于不同行业部门的企业之间的并购，即并购双方既非竞争对手，又非投入产出关系。与混合并购密切相关的是企业多角化经营战略。多角化经营的效应一般可归纳为以下两个方面：

(1)资源的充分利用与共享。这里的资源包括：管理资源，由过剩能力的企业转移到另一家需求的企业；除行业内的专属资产外，无形的管理经验同样是一个企业重要的资源，商誉及名牌效应会取得无形资产的协同效应；此外，财务资源是混合并购的一个潜在源泉。一个需求增长低于整个经济增长的行业中的企业往往会意识到，通过收购另一个在需求高速增长行业中的企业，从而抓住被收购企业所在行业中可以获得的投资机会。如果被收购企业的现金流量较低，那么利用收购企业现金流量的机会就会增加，于是财务资源从收购企业所在的需求增长缓慢的行业转移到被收购企业所在的需求高速增长的行业，实现了财务资源的重新分配。同时，收购企业不拥有新领域中的专属资本，从头开始进入该行业是不大可行的，企业通过并购可以降低“进入壁垒”的成本。另外还可以利用税法中亏损递延条款来达到合理避税目的，以及采用换股收购方式，既无现金往来也无资本收益生成，因而达到免税的目的等几个方面。

(2)分散经营风险。混合并购把经营领域拓展到与原经营领域相关性较小的行业，即在一个企业里经营若干没有直接投入产出关系和技术经济联系的各自独立的产品，其风险与成功的可能性互不关

联。这样，当其中的某个领域或行业失败时，可以通过其他领域的成功经营得到补偿，从而使整个企业的收益率得到保证。

第三节 金融中介机构介入企业并购业务的理论和现实启示

从以上的理论看出并购的动因有具体的不同，但实质上都可以反映出对经济利益的追求。而企业并购无论从如何都无法避开并购的交易费用的问题。现代交易费用经济学理论认为，企业并购作为一种企业组织结构的演变，本身就源于对交易费用的节省，而在企业并购过程中，金融中介的介入进一步降低了交易费用，这种功能是通过降低信息成本和讨价还价成本实现的，这就是国外投资银行在广阔的产权交易市场中积极介入企业并购的合理逻辑。

一、交易费用经济学理论的引入

交易费用(transaction cost)，就是运用市场经济价格机制的成本，它主要包括搜集价格信息的成本和交易中讨价还价的成本，具体的说，就是搜索、谈判、签约、监督等成本。有人又称之为“信息费用”。一切生产过程，都可以归结为按一定的目的和方式对稀缺资源进行配置的过程，但问题在于，在技术水平和资源存量一定的条件下，如何通过资源的最优配置和使用，给社会带来最大福利。产权经济学认为，经济学研究的是“稀缺性”对人的利益的影响，而人所面临的市场供求、价格等都是不确定的。同时，信息的获取不是免费的，既然如此，通过市场进行交易显然要支付费用，这是市场的一个主要缺陷，从产权制度的安排和选择来看，市场和企业都是资源配置的重要机制和组

织形式。在企业形成以后，各种投入要素在统一的安排下有效结合起来，技术进步、内部分工、规模经济等共同促成了生产单位产出的劳动时间的节省，提高了经济系统的效率。同时，在现实生产中获取信息不是免费的，信息成本也影响到资源配置效率。而从信息渠道上来看，企业内交易较市场交易存在明显的比较优势。

不过，任何组织制度安排都需要费用，要确定资源配置的最佳方式，就必须考虑到交易费用。美国经济学家罗纳德·科斯(RonaldH·Coase)在1973年发表的《企业的性质》一文中，把交易费用描述为一个影响社会资源配置效率的内生约束变量。他认为，市场机制被替代是由于市场交易成本，企业没有无限扩张一个无比庞大的企业则是因为企业组织也有成本。交易成本随市场规模的扩大而增加，组织成本随企业注重规模扩大而上升，由于两者存在替代关系，因此呈负相关关系。在均衡点二者相等，边际组织成本与边际交易成本，企业规模达到最佳。由此，市场与企业的界线是由以下原则确定的：当一个企业扩张到如此规模，以至于再多组织一项交易所引起的成本既等于别的企业组织这项交易的成本，也等于市场机制组织这项交易的成本时，静态均衡就实现了，企业的规模、企业和市场的界线也就划定了。总之，交易费用的存在，决定了代替市场的新的交易形式应运而生，这就是企业，而企业不同的组织结构也是为了节省费用。

二、金融中介机构介入并购业务的解释

金融中介机构介入企业并购业务，主要体现在降低了并购交易费用，其功能主要是通过降低信息成本和讨价还价成本实现的。

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士学位论文摘要库