

亚洲的银行购并风潮

作者: Nick Leung, Tim Shavers, Jean-Marc Poullet

来源: 《麦肯锡高层管理论丛》 1999. 2

在亚洲兴起的银行购并风潮中, 最大胆、优秀的业者固然有机会成为赢家, 但必须先克服特殊挑战

大多数观察家一度认为, 在金融危机驱使之下, 亚洲的银行购并风潮将于 1998 年开始, 但这个预测证实并不正确。在中国大陆、香港、印尼、马来西亚、菲律宾、新加坡、韩国、台湾、和泰国等九个东亚的主要新兴市场中, 民营银行间的购并在 1998 年时基本上并没有增长, 金额约为五十六亿美元, 这跟金融危机之前的 1996 年相差不大。

虽然购并风潮当时并未来临, 但这股驱动力并没有消失, 事实上反而更为强大。现在, 购并风潮业已开始, 两年之后将会达到最高峰。到这股潮流退去为止, 亚洲预计将有三分之一到一半的银行不是购并其它银行, 就是被其它银行所购并。因此, 亚洲地区的每家银行都必须认真考虑, 即将发生的变化将为其带来什么样的策略性意义。最大胆的银行势必将把握这得以重新塑造亚洲银行业的短暂机会, 在亚洲这今后十年可能成为世界上发展最快的金融服务市场中, 扮演新领导者的角色。

为何银行购并风潮即将兴起?

本地银行需要资金, 而他们必须转向外国投资人以寻求资金。在亚洲大部份地区, 不良贷款都在威胁着银行的现有资本。在印尼、韩国、和泰国, 不良贷款估计最高达到银行资产净值的三百至五百倍。在此同时, 银行股价已急剧下跌。以美元计算, 印尼、马来西亚和泰国的股票价格下跌了百分之八十以上, 而在新加坡和台湾则下跌了百分之四十。本地银行几乎已经完全被排斥在资本市场之外, 新的债券和股票发行额在 1998 年仅达一百三十七亿美元, 尚不及一九九七年时的四分之一。虽然几经努力, 但在受金融危机打击最重的一些国家, 如印尼和韩国等, 银行仍然未能筹集到足够的外来资金。

与此同时, 亚洲各国的政府正采取范围广泛而积极的计划, 以加速调整资本与重整的速度, 这些措施包括将面临问题的银行国有化或予以关闭、针对不良资产建立专门的管理公司、以及放宽外国人所有权的限制等。银行国有化的金额从 1996 年的零, 迅速增加到去年的一百二十四亿美元。

政府推动国营化的行动具有两方面的重要性。第一, 这表示政府正采取严肃认真的态度来接管那些无法迅速摆脱困境的银行; 第二, 被国营化的银行资产总值在 1997 至 98 年间达到一百五十亿美元, 这意味着政府这些大量的「存货」终将出售给私人投资者。大韩第一银行

(Korea First Bank) 出售给美国买断基金公司 Newbridge Capital, 以及汉城银行 (Seoul Bank) 出售给汇丰银行 (HSBC), 这些都只是今后几年民营化活动大潮流的前奏而已。

政府还采用前所未有的幅度与速度, 放宽对外国人所有权的限制, 以进一步鼓励外资的流入。印尼、韩国和泰国都已经跟香港一样, 允许外资拥有本国银行百分之百的所有权。而在菲律宾和台湾, 限制也分别放宽到百分之六十和百分之五十。其它国家和地区预计也会纷纷仿效。

因此, 进行整个产业转型交易的条件已经完备。最受推崇的当地银行在谈判时比以往有了更大的弹性。仅在三年前, 很多交易都只能以小额投资的方式进行, 但这种做法现在已经很少见了, 在 1998 年仅占有所有合约的百分之十一, 而同等银行间的合并和资产购买则突然增加其重要性。有意进行收购的银行在达成交易上有了更大的弹性, 同时也有更多的理想伙伴得以选择。

因此, 有些区域性银行和跨国银行就成为积极的购并者。在亚洲, 新加坡最大的银行——新加坡发展银行 (Development Bank of Singapore) 就是其中最具有野心的银行。在其本国市场中, 新加坡发展银行与新加坡邮政储蓄银行合并, 以巩固其在国内的领先地位, 并获得成区域性领导者所需的规模。新加坡发展银行同时也成为整个地区最活跃的同业兼并者, 接管了香港、印尼、菲律宾和泰国的多家银行, 也因此一跃成为东南亚最大的银行, 拥有近七百亿美元的资产, 而其目标即是建立一个卓越的区域性银行。

与此同时, 一些美国和欧洲的银行也把握住这个机会, 以获得在该地区发展的据点。荷兰银行就是一个非常积极的例子, 它购并了资产居泰国第十位的亚洲银行 (见〔附文〕「荷兰银行的购并计划」), 并希望藉此跻身泰国一流银行之列。购并初期的结果令人鼓舞。在该交易公布后的六个月内, 亚洲银行的市场占有率在原本坚强的基础上再增长一倍, 而在各地股票市场普遍下滑的期间当中, 其股价却上涨了 70%。

这些地区银行和跨国银行引发了跨国界的购并热潮。1996 年时, 这类交易中唯一具有重要性的, 是中国和马来西亚的大集团采多角化经营而扩展到银行业, 以及跨国公司对其亚洲的投资组合进行重组。但自从金融危机之后, 迄今在亚洲已有三十六宗跨国界交易。整体而言, 这类交易活动成长超过四倍, 交易额也从 1996 年的五亿两千九百万美元, 增长到 1998 年的二十三亿美元。美国和欧洲银行的购并金额增长了超过十倍, 从 1996 年仅有八千万美元, 增加到 1998 年的十一亿美元以上, 1999 年这类交易的发展又远远超过 1998 年的速度。而所有这一切都只是冰山的一角而已。

拉丁美洲的经验和启示

当今的亚洲已经具备了大规模进行银行购并所需的全部条件。那么其重要性和影响又是什么呢? 拉丁美洲在 1990 年代中期金融危机之后的经验, 可以为亚洲未来的变化提供一些线索。在 1994 至 95 年间, 拉丁美洲发生银行危机之后, 主要的外商银行花费了超过两年的时间, 才对当地的经济恢复足够的信心, 并开始购买当地的银行, 而银行间的购并也大约在相同时间展开。到 1999 年 7 月, 亚洲金融危机将届满三个年头。最近的市场活动和媒体报导显示, 人们对亚洲的信心正在恢复当中, 从而为银行购并的兴起揭开了序幕。

拉丁美洲的经历还为亚洲提供了其它三个有力的启示。首先，有野心的银行可以通过购并来超越原有的市场领导者。在拉丁美洲，三家跨国银行—Banco Santander、Banco Bilbao Vizcaya，和汇丰银行，便采取非常积极的购并计划，以成为该地区的银行业领导者，并在大部份关键市场中占有属一属二的地位。它们同时还采取了适合它们各自不同策略的购并模式，使他们得以为收购的银行带来更高的价值。这三家银行成了拉丁美洲银行购并兴起的主要推动力，而同时也是最明显的受益者。

第二，拉丁美洲当地的银行业迅速地进行合并。1994 至 1997 年间，阿根廷、巴西、委内瑞拉的金融机构数量分别减少了百分之三十二、十四、和十六。拉丁美洲的这种模式正开始在亚洲显现。例如印尼最近就宣布七家银行的国有化，并另外关闭三十八家银行；政府明订的长期目标就是将银行由两百七十三家减少到三十家以下。同样地，在韩国，五家破产的银行已被强制与体质较健康的银行合并，而规模最大的银行正迅速合并，以形成业界中的一小群顶尖银行。

第三，外商银行大大地提升了在拉丁美洲市场的占有率。在阿根廷，由外商银行控制的当地资产比例由 1994 年的 15%，增加到 1997 年的 55%。在相同这段期间中，委内瑞拉由 8%增加至 40%，而墨西哥则从 6%升至 22%。在亚洲，这一趋势在泰国和韩国最为明显，荷兰银行、GE Capital 和新加坡发展银行在泰国的市场中拥有相当重要的地位；而在南韩，两家大型银行也已被外资所收购。

克服挑战

如果一间银行希望藉由强而有力的购并策略来获得成功，那么它必须先克服一些挑战。首先是估价的问题，由于资产价格极其不稳定，总体经济预测也几乎不可能进行，因此买方和卖方很难轻易地在价格上达成一致。大多数卖方都认为现在的资产价格低得令人难以接受，因此他们总是寻求与其所支付的价格相当，或者至少超过其借款的金额者，而这些通常是以美元计算的。相反地，许多买家认为，由于目前的经济前景充满高度不确定性，因此估价当然相对较低，尤其鉴于现在市场上缺乏良好的信息，而且不良放款和抵押品的收回原本就有极高的不确定性。如果对上述或其它关键因素有不同的假设与见解，那么在各种合理的假设情况下，对同一目标银行的估价便可能会发生百分之三百的差距。

通常卖方提出的价格比买方愿意支付的价格高出两、三倍。最近在印尼，某一卖方竟拒绝考虑任何低于市场价值二十倍的价格。更棘手的问题是，很多潜在的卖方是第三代或第四代的家族企业继承者，因此公司的价值对他们而言远远超过现金流量所代表的价值。由于买方和卖方的这种「价值认知差异」，所以直截了当的交易方式通常很难成功。因此也就需要运用更灵活、更有创意的提案，例如包括延迟给付、价格调整机制、以及所谓的渐进支配计划，亦即买方对收购目标采取渐进的方法来获得管理控制，使原拥有者仍能在该企业中扮演持续且重要的角色。

欲进行购并的买家同时也必须了解到，重要的政府官员对任何交易都是至关重要的。在许多亚洲市场中，银行业的法规仍然含混不清，或正处于快速演变的过程中；而为了促使交易的达成，法规也必须经常修改。这些法规制度对银行的价值通常有着重大的影响，因此这一附

加的不确定性也必须纳入交易的考量。除此之外，通常以损失分担协议或承担不良贷款的形式所进行的政府支持，也常会对交易的成功扮演着非常重要的角色。因此，成功的收购者将视中央银行和管理机构为交易的「赞助者」，并在过程中的每一阶段请他们参与。

成功的收购者还必须在无法获得详细可靠资料的情况下，克服挑战、进行适当的审查工作。例如，借贷人的信息往往大多只是定性的，不包含具体的财务报表或征信社报告。虽然当地银行理解并接受这种作法，但对不熟悉当地市场的跨国界收购者却大大增加了难度。因此他们不得不筹组深谙当地市场的经理和顾问团，以辅助公司总部的工作。

购并所需的人力和物力是非常可观的：花旗银行派了五十人至一百人到曼谷市银行，其中包括许多国外的银行家。他们在谨慎的审查后发现了问题，最后否决了这笔交易。在最近一次较小的交易中，买方派了一支二十多人的调查团，耗时两个月来进行审查工作。由于大多数购并目标都有不良贷款的问题，因此购并方应从总部派遣资深信用和风险评估主管参与，一同进行审查工作，以确保万无一失。

另外还应该特别注意交易订价，以及双方如何取得综效。市场价值和帐面价值的比例已经下降（印尼、马来西亚、韩国和泰国民营银行间交易的市价对帐面值比率(PBR, price-to-book ratio)由 1996 年的平均 2.4，降到 1998 年的 0.8。），但在贴现现金流量基础上的价格尚未降到最低价的水平，尤其是在投标竞争激烈的情况。因此除非购并者能够取得显着的成本与收入的综合效果，否则亚洲近期内即将发生的绝大多数购并案都将无法创造价值。

由于亚洲的银行目前大多缺乏竞争性和经验，因此理论上应能获得显着的综效，但实际上，真正要获得综效却相当困难。在诸如韩国这样的市场中，工会组织阻挠着企业成本的节约，而政府官员也不愿看到大批人员加入早已非常庞大的失业队伍中。在每个市场中，要在信用管理、信息科技和交叉销售上实施最好的做法，都是代价高昂而且颇费功夫的。因此，唯一可以提供轻松获利机会的往往只有靠资金成本，因为收购者的信用等级较好，因此得以降低银行间的资金成本，并使购并目标得以增加其存款基础。

因此，成功的收购者在进行谈判前，都应早已清楚了解有哪些可创造价值的机会，以及其来源与范畴。无论是传统的银行收购者（如荷兰银行和新加坡发展银行），还是非银行的收购者（如 Newbridge），他们都是很早就开始为迅速整合以及获取增加利润的机会而准备，甚至在企业评鉴工作结束前就开始。

每家在亚洲市场营运的银行，都必须认真考虑这前所未有的银行购并风潮其后的策略性意义。积极行动的银行将获得重塑亚洲银行业的历史性机会，并在市场中取得领先的地位。拉丁美洲的经验是具有指引作用的：正如同当今的亚洲一般，拉丁美洲的金融危机迅速重组了整个银行业，导致几家欢乐几家愁的局面。在拉丁美洲发生金融危机之前，Banco Santander、Banco Bilbao Vizcaya 和?丰银行在该地区只能算是较小的银行，但仅仅四年之后，他们便跃升为当地银行业的领导者。

相同的，在这次亚洲金融危机过后，每个市场中都会出现几家居于领导地位的银行，而他们有可能不是现在名列前茅者。其中的两、三家可能会成功地建立出色的地区银行，并获取全亚洲市场或大多数主要市场的领先地位。起步较早者包括荷兰银行、新加坡发展银行和?丰银

行，但影响亚洲银行业最重要的交易尚未到来。

有哪些银行具有开启先锋所需的视野与承诺，并且愿意承担风险呢？两年之内，答案就可揭晓。

〔附文〕荷兰银行的购并计划

荷兰银行(ABN AMRO)藉由在欧洲和美洲的购并，成功地发展为当今最大的跨国银行之一，而现在则计划利用相同的方法，在亚洲寻求发展的机会。荷兰银行的购并计划可以提供一些成功策略的典范。

首先，荷兰银行采取非常务实的作法。其亚洲购并计划是由区域性的总部发起与管理的，所有角色和职责都有明确的规定，例如地区首席执行官获得授权，将计划进行到初步接洽和表达意向的阶段；其后全球总部才参与主要的出价和谈判决定工作。从计划一开始就对确切的资金投入，以及每个国家购并数量的目标进行提案，然后予以批准。

荷兰银行也是从计划一开始就对不同市场中的各种收购目标进行调查，这一方法证实对计划的成功与否至关重要。他们工作的深入程度显示出他们在亚洲实施购并计划的决心，从而建立起内部的支持和正面响应，否则这些计划对荷兰银行这样的大银行而言，可能只会被认为是一个小型提案而已。虽然荷兰银行选择了三个优先进入的市场，但当机会出现时，它仍然愿意考虑其它市场，以强化自身在这些市场中的地位。

充分的准备也是非常重要的。该项目的准备阶段长达四个月，其中包括制订购并的七项条件及一个事前筛选过程，并对三十个收购目标进行极为详尽的分析。然后与较好的十五家进行接洽，最后与其中最优秀的五家进行谈判。在泰国最后达成的两项交易中，时间较长的一个谈判就长达六个月。他们制订了各种形式的交易方式。审查工作就进行了一个半月，动用了当地和地区总部的三十位经理。要达成最后的交易需要泰国中央银行的不断参与。为了使该项交易对双方都有利，他们不得不努力得到管理阶层的同意，解除多达八条法规的限制。

荷兰银行在购并亚洲银行的过程中，采取了非常灵活的交易方式。其中一个为期三年的价格调整措施，保证荷兰银行得以在各种市场环境下，获得高于投资报酬要求的收益。这个方式确保卖方在正确地预测市场复苏时点下，得以获取额外的收益，而这点正是卖方从几个竞标之中选择买方的决定因素。最后，甚至在企业评鉴工作结束之前，荷兰银行就开始计划如何获取综效。它考虑将当地分行的一些活动并入亚洲银行、发展计划来交叉销售零售与针对企业客户的产品、发起强而有力的筹集存款和银行间借款活动、寻找机会转移技术、并挑选主管加入亚洲银行的管理团队。

现在断定这项交易是否会创造价值还为时太早，但购并后最初的整合行动足以让人们对其购并后的综效做非常高的预期。在这项交易中，荷兰银行确立了其今后在目标市场的领先地位，而亚洲银行在得到所需的合作伙伴之后，也将从这次的金融危机中崛起，成为市场领导者。荷兰银行的购并计划，以及到目前为止的交易活动显示出，当今的亚洲为银行业提供了许多市场机会。