

亚太金融并购两难困局

并购可能让收购方在前景光明的亚太地区迅速找到立足点,但最终,绝大多数并购却未能给股东创造价值

文/Edmund Lin Gary Turner Chul Joon Park Oliver Stratton

从北京到班加罗尔,从悉尼到汉城,并购热潮席卷亚太金融服务业。2005年整个亚太地区银行、经纪和保险并购业务总额高达300亿美元,是过去十年来并购频繁程度排名第二的年度。显而易见,国际投资者已经在亚太这个全球经济增长最快的区域下注:去年跨国并购占整个并购业务的四分之三以上。尤其是国际私募基金(计划在该地区投资1,000亿美元以上)表现活跃,占据近期总交易额三分之一(如图1所示)。

亚太市场的吸引力

亚太各个国家的金融服务业市场正经历着一场变化,正如韩国和澳洲市场之间的迥异,这也促进了潜在并购交易的达成。

亚太金融服务公司难以抵挡的魅力并不仅仅在于强劲的经济增长,颇具吸引力的目标公司价格更促使并购者采取行动,而各种条件也逐渐成熟。按照摩根士丹利国际资本指数(MSCI)评估,亚太金融

公司的股价已从2001年末谷底强劲反弹。截止2005年下半年的四年之内,金融服务公司MSCI亚太指数翻了一番,同期区域内主要经济体金融业市盈率下降,这样并购相对较便宜(见图2)。

中国在整个地区表现最为强劲,2005年跨国金融服务并购额飙升67%,超过150亿美元。按照世界贸易组织规定,中国将于2006年底向国际竞争对手全面开放金融服务业。这导致并购巨增,在很大程度上,源于投资者抢在中国全面开放之前与本地银行、保险公司和基金管理机构缔结联盟。当然,也有并购利好政策推波助澜,中国银监会最近将外资控股比例上限从15%放宽到20%,这样国际投资者便可获得对股权合作伙伴更大的控制权。

随着中国放宽外资持股比例、力求增强国内公司实力并向经济强国迈进,并购仍可能保持强劲势头。

在韩国,放宽管制和竞争压力也加剧了金融服务业的并购交易。1997年货币危机之后,韩国力行改革,彻底重组银行业。金融机构已将重心从向家

族企业工业财团放贷转向服务日渐富裕的储户和投资者。过去三年,韩国零售银行快速整合:目前四大金融机构控制了超过75%的市场。当然,在保险和经纪业还有很大空间实现并购式增长。韩国金融机构开始进入全国储户和投资者资产管理市场,它们希望与经验丰富的伙伴合作。

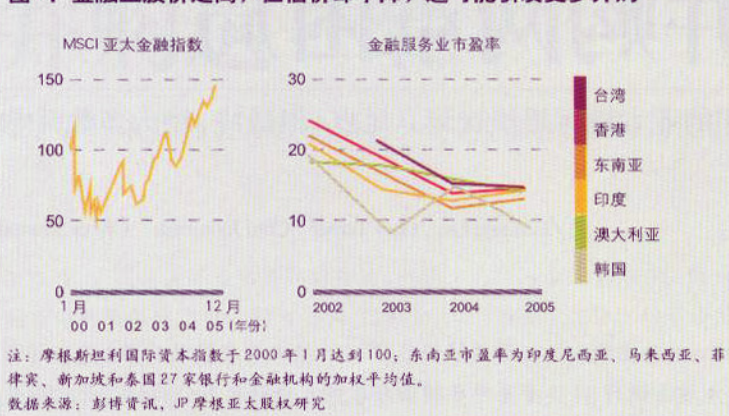
在澳大利亚,法规的变化导致外资银行深入渗透市场,青联

图1: 跨国并购业务日渐增多

金融服务业并购额(单位:10亿美元)(亚太地区,不包括日本)



图2：金融业股价走高，但估价却下降，这可能引发更多并购



年长富裕的消费者，并购在澳大利亚越来越活跃。争夺澳大利亚老年人的业务，推动利率下调，摊薄业务利润，促使银行控制成本。目前政府政策禁止澳大利亚“四大”银行合并，但国内金融机构却在协调合资业务，在一些后台操作的新领域提高效率，例如票据处理。尽管如此，澳大利亚现有地区性银行仍面临合并压力。随着竞争加剧，大银行也希望增强实力，从而为海外大型并购者提供机遇。

并购两难困局

对于亚太金融业所具有的独特吸引力，潜在收购方面临两难现实：并购可能让收购方在前途光明的亚太地区迅速找到立足点；但最终，绝大多数并购却未能给股东创造价值。事实上，贝恩目前的全

球并购业务分析数据表明，交易宣布一年后，并购后双方的平均股价一般比并购前双方股价下跌12%。尤其是并购亚太金融服务公司，面临更严峻的挑战。许多公司资本不足、经营不善、缺乏透明度，或存在大量不良贷款。实际上，贝恩在评估1998年到2003年完成的105笔国内和跨国并购时发现，近60%的交易，在并购宣布后的12个月和24个月里，收购方的股价表现低于标准指数。

仅有14%的交易，收购方的股价表现比指数高10%以上。只有私募基金者持续获得优于市场平均水平的佳绩，私募基金并购交易的内部收益率平均为21%，而上市公司股票收益仅为8.6%（见图3、图4）。

为何如此惨淡？实际上，难以持续正确地选择并购目标，这是管理层面临的巨大挑战之一。当贝恩对250名资深并购经理人进行访谈时，半数受访者表示，其尽职调查未能揭示关键性问题。三分之二受访者表示，他们通常高估并购所产生的协同效应。三分之一受访者承认，尽管目标公司存在诸多问题，他们还是没有放弃交易。当收购方锁定缺乏透明度或会计制度和法规与国际接轨的市场（例如许多亚太市场）时，这些问题就更严重了。

图3：收购方股东总收益 vs. 同行指数*



图4：私募基金优于战略投资

