

跨国银行的发展难点是在东道国确立本土化根基。唯有本土化，才能在境外逐步发展壮大。相比自主申设，战略并购投入产出周期较短，可以直接获取目标机构当地的网络、客户、存款基础和本地化经营能力，更容易形成可持续的商业模式。但跨境并购不是一条康庄大道，难度比境内并购大得多。因为它不仅涉及买卖双方的博弈，还涉及不同国家和地区的政治、经济、文化因素，处理不好，成功的捷径就有可能变成苦涩的回乡路。

工商银行的国际化发展始终坚持自我申设和收购兼并并重，这是其境外发展比较有特色的方面。并购机构现在是工商银行国际化、综合化发展的主力军。截至2015年末，由并购形成的境外子公司总资产达1914亿美元，净资产为155亿美元，年度实现净利润13亿美元，在工商银行全部境外机构中的占比超过70%，这当然是并购及在并购后成功运营的结果，但从更长的周期回顾，也可以看到本土化并购机构的发展比境外分行更具潜力。在并购推动下，截至2016年末，工商银行的国际化网络扩展至42个国家和地区，境外机构总资产达2798亿美元，拨备后利润28亿美元。截至2021年末，工商银行境外机构已覆盖49个国家和地区，境外机构总资产4898.2亿美元，拨备后利润37.64亿美元（南非标准银行按投资比例计入）。如果把工商银行境外机构作为一家单独的银行来看待，其资产规模可进入全球大银行百强，利润规模与国内一些中型股份制银行相仿。

中国银行业的并购同样具有鲜明的时代特征。工商银行的并购从20世纪90年代开始试水，到2000年后加速，再到2008年国际金融危机窗口期发力，这与中国银行业发展的阶段特征相吻合，与企业国际化需求相适应，与银行内部管理及人才的配置也基本相适应。

回顾一下工商银行的并购路线图就会发现，其有比较清晰的逻辑：从中国香港市场到新兴市场，再到成熟市场；从收购小型银行到收购主流银行；从收购银行到收购业务线及非银行金融机构。始终量力而行、先易后难，从小型并购起步，从水浅的地方下水，不懈地练习，有把握了再到达能承受的深度，这样遇到的风险会小一点，也比较容易获得股东和监管机构的支持。

第一，必须有清晰的战略。

并购不是目的，而是服务银行长期发展战略的手段。《孙子兵法·计篇》云：“夫

未战而庙算胜者，得算多也；未战而庙算不胜者，得算少也。多算胜，少算不胜，而况于无算乎！”企业并购如同作战用兵，也要谋定而后动，知止而有得。只有在确定好战略方向后，并购目标选择、尽职调查、价格和协议谈判、并购整合等一系列工作才能朝着一个目标产生合力。那些经营业绩最好、增长最稳定的公司，会严格地投资它们的核心业务，或拓展那些能增强其核心业务的相关领域。

银行跨境并购应着眼长远，追求战略协同，而不追求低买高卖，不致力于短期内银行规模、境外网点以及业务范围的扩张。战略协同主要体现在三方面：首先，并购目标所处的国家和地区一般与中国有一定双边贸易规模，宏观政治经济环境稳定，收益良好；其次，并购目标一般与工商银行具有较好互补关系，能够通过工商银行资本、技术、产品、客户等优势优势的延伸，获得较快发展，或者弥补工商银行产品服务能力的不足；最后，并购目标一般能与附近国家和地区的机构形成良好协同效应，有助于实现银行未来长期战略目标。在并购中，要全面、深入地评估并购对银行所带来的整体价值的提升，这种提升不仅在于当地经营牌照的获取、市场份额的增加，更在于并购后可能采取的业务分拆、合并以及业务条线的协同与整合等，从长期来看，能够实现盈利增长和银行价值的增加。国际化经营和多元化发展是近年来国际大型银行发展的重要特征和普遍趋势。我国银行业在世界范围内通过跨国并购来推动业务扩张和经营转型也将成为一种常态化的增长方式。为此，需要兼顾内外经济环境变化，审慎选择并购对象和并购时机，避免盲目扩张，致力于长远发展战略目标的实现。唯有如此，我国银行业的国际化之路才能越走越远。

战略执行要有坚持。这种坚持在这个激情澎湃的年代有时是孤独的，要在面对诱惑的时候坚守底线，又要在面对质疑的时候坚定前行。要坚持自己的节奏、自己的速度，持久而稳健地前行，不要总是期望在100米、1000米甚至10000米的时候掌声响起来。不要期盼“毕其功于一役”。工商银行从自身国际化、综合化战略出发，每一步都走得非常扎实。2008年国际金融危机期间，我们抓住一些国家监管放开的窗口期，实现了逆市扩张。国际金融危机过后，我们也能保持清醒的认识，只做对自己战略效用最大、最能发挥自身优势的并购。

还有一点是要抓住有利的国际窗口机会。中国人做事讲究“天时、地利、人和”。监管政策开放的窗口期和合适的并购对象同时出现的机遇难得，因此一旦出现，要果断抓住。并购首先源自卖方有出售意愿，敌意并购并不受欢迎。所以一旦掌握卖方出售意愿，感觉卖方值得信赖，对目标公司的真正价值心里也有谱儿，该出手时就要出手。

第二，必须紧紧守住风险底线。

目前，经济已经高度全球化，但各国仍有不同的经济和金融周期。业务集中在某

一区域的银行尽管可以获得特定市场在繁荣时期的高速增长，但经济走势一旦逆转，摆脱困局走出泥潭的难度也会很大。银行通过全球业务布局，可以分散不同市场的风险，尽可能熨平周期波动，提升抵御经济周期的能力。

要选择风险在可承受范围内的并购目标。避免进入一些政治、社会、经济动荡的国家和市场。中国金融机构向海外开拓市场的道路并不平坦，中资企业海外并购失败的案例并不少。在并购时机选择上，要避免在繁荣期收购。这已经成为业内共识，即便是在危机之后逢低买入，也要审慎选择恰当时机。在危机开始后的很长一段时间内，金融机构资产的问题并未完全暴露，系统性风险尚未彻底释放，被收购方的资产负债表仍会不断恶化，这会给收购方形成极大的负担，甚至会拖垮收购方。并购是有风险的，敢冒一定的风险和过度承担风险在实践中很难区分。一些企业过去由于缺乏约束往往会过分冒险，而激励机制的缺失又会造成“风险嫌恶”，这实际上是一种管理者的懒惰行为。所以要把握好度，处理好取与舍的关系。并购中可能遇到的风险多种多样，每个风险事件都可能使交易功败垂成，因此并购是“沙里淘金”的细活，战略、战术都很重要，战略上要大胆，战术上要心细，既要能够承担一定的风险，又要尽可能防范和规避各种风险。战术上注重细节体现在以下几个方面。

首先是尽职调查。工商银行每次收购都实施了慎重周密的尽职调查，分为非现场和现场调查两个阶段。非现场调查主要是审阅目标公司的资料，这些需要审阅的资料范围非常广泛，从公司权属文件、股票到房产证明和物业租赁合同，从历年财务报表到信贷档案，从风险管理制度到业务发展规划等。现场调查主要是访谈目标公司管理层，询问和验证非现场调查中发现的问题和潜在风险点，进一步了解目标公司的经营现状和未来发展能力，面对面判断公司管理和运营水平，评估其商业模式有效性和与收购方的战略协同性。除了这两项必需的尽职调查程序，如果目标公司某些领域可能存在风险，工商银行会组织专项尽职调查，对这些领域详细了解、深入分析。如果签约和尽职调查间隔时间太长，还会在签约前组织补充尽职调查，确认没有新的风险发生。

其次是协议谈判。通过协议对尽职调查期间发现的风险点作出有效的保护。比如，在股份买卖协议中设定对价调整机制以反映从签约日到交割日的净资产变化，既激励卖方和被收购机构在此期间勤勉经营，又防范经营风险导致净资产下降；针对可能造成潜在损失的重大诉讼、税务及监管处罚风险约定卖方赔偿义务；设定可以终止交易的重大不利变化条款等。

全面、深入地了解交易对手的情况是一项并购交易成功的前提。金融机构交易的复杂性和多样性大大高于其他行业，仅对财务报表进行分析远远不足以全方面了解被并购对象的状况，尤其是涉及跨国并购时，更应该按照严格的流程展开尽职

调查，了解当地的行业监管要求、相关法律法规等，及时发现被并购对象在财务和制度上的缺陷，避免遭受损失。要把并购风险防控的关口前移到筛选阶段，让风险过高的项目难以通过这一关。

第三，并购价格必须合理。

并购的价格是以价值为基础的。目前银行估值主要采用可比公司法、可比交易法、股息贴现模型法。在实践中，工商银行会综合使用以上三种方法，得出一个较为合理的价格区间，在区间内结合目标公司的净资产溢价确定具体价格，溢价主要是看目标公司能够带来的中长期价值。交易中遇到的实际情况可能会非常复杂。尽管有PE、PB、成本、收入及成长性等可比数据，但很多因素会影响估值判断，比如交易个案的特殊性，竞购对象稀缺而缺乏可比性，市场在繁荣、萧条期的价格差异等。另外，人的心理也容易受到环境的影响，难以做到完全理性和客观，往往在并购市场追涨杀跌。其实市场不景气时价格反而相对低，但由于对未来的预期不好，这时的并购往往难以得到董事会或股东支持。所以必须坚持价值判断，从战略回报角度审视目标机构的真正价值。说得通俗一点就是，如何赚钱、在哪里赚钱以及能赚多少钱，如实反映到交易对价里。

第四，必须做到整合便利。

并购如同婚姻，恋爱结婚只是开始，婚后两人的磨合与包容更重要。但实践中，收购方很容易把注意力放在并购对象的短期财务回报上，而忽略了战略目的和长期财务投资价值，缺乏对后期整合的全面系统考虑。整合是并购中最重要、最艰难的环节。如果并购方在整合、管理及在改变被并购方的经营绩效方面有及时有效的作为，其能力就容易被并购对象迅速认可。

整合要在坚持最终控制的前提下，结合投资主题和被并购机构的特点因地制宜，紧扣能够产生价值这个核心，确保整合真正带来价值。并购后的整合可以简单概括为以下几个步骤：稳定人心；树立信心；融入集团；整合系统；融合文化。

第五，并购需注意的其他事项。

工商银行的并购一般都是控股权收购。迄今为止，在完成的交易中收购南非标准银行20%股权是唯一一次参股收购，相对而言，对非控股企业的管理更困难一些，需要投资方运用多方面的智慧，包括利益相关方的关系处理、公司治理与董事会的设置、监管政策与政商关系的把握、社会责任的履行、国际化人才与国际经理人队伍建设等。

并购是一门非常复杂的科学，也是一种艺术。它是一门实践的科学，不是在课堂上所能学到的，每一个并购对象都不一样，每一个并购案例又截然不同，按照书

本的经验 and 知识，并不能确保并购成功。并购是一个战场，而不是铺满玫瑰的花园，许多轰轰烈烈的、被市场寄予厚望的并购常常以无声无息的、令人失望的结局告终。并购成功只不过是成功的第一步，只有整合成功，释放协同效应，才能达到战略并购的预期。另外，并购是一个持续的过程，昨天的成功不代表今天和明天的成功。市场随时变化，环境不断变迁，如果不应时而变，昨天的成功有可能变成今天和明天的失败。

当前已进入全球化时代，并购将成为中国企业向跨国公司发展的利器。在中国银行业中，工商银行走在了跨国并购的前列，积累了一些经验和教训。笔者在这里抛砖引玉，希望中国企业以足够开阔的视野、足够冷静的头脑、足够过人的智慧和胆略，以战略为先导，妥善处理好战术细节，做好风险防范，积极应对挑战，将来一定会在世界并购史上写下浓墨重彩的篇章。■

(本文为姜建清新著《十六次境外金融并购》的序言，略有改动)

(责任编辑 贾瑛瑛)