

银行并购的反垄断经济学文献述评

王国红*

摘要: 20世纪60年代以来,银行并购的反垄断问题日益受到各国反垄断权威机构的关注,相应的经济学研究文献大量涌现,研究主要集中在银行并购的相关市场界定、银行并购的竞争效应、银行并购的效率抗辩、缓释因素分析以及银行分拆效应五个方面。现代经济学分析方法在银行并购的反垄断管制中的大量运用,使得对银行并购的竞争效应的评估越发“科学”。国内对银行并购反垄断的经济学研究非常薄弱,缺乏对银行并购的单边效应与协调效应的研究,缺乏对银行并购反垄断的效率研究,也缺乏对银行并购补救的研究。因此,研究西方银行并购的反垄断经济学成果,对于中国的反垄断经济学理论研究以及构建中国自身的对银行并购的反垄断管制体系具有重要的现实意义。

关键词: 银行并购 反垄断 反垄断管制体系

人们倾向于将银行作为一个特殊产业看待 (Goodhart 1987; Goodhart et al, 1998),不少国家早期都将银行业作为反垄断适用除外情形,美国直到1963年才对银行业实施反垄断限制(即费城银行案),而欧洲则到1981年才有真正的针对银行业的反垄断(即欧洲公平法院对Zuechner案)。近三十年来随着银行并购的大规模开展 (Group of Ten, 2001),涉及银行业的卡特尔协议、强制配售等问题的不断出现,以及学术界对银行竞争与稳定看法的转变 (Holder, 1993; Litan, 1994),有关银行垄断与竞争的文献开始不断涌现,尤其是关于银行并购的反垄断经济学文献更是层出不穷。目前这一领域的研究已取得了颇为可观的成果,使得对银行并购的竞争效应的评估越发“科学”,并在不断稳步发展之中。综观银行并购反垄断研究的经济学文献,根据并购反垄断分析的程序,我们可以发现以下五条主线:银行并购的相关市场界定、银行并购的竞争效应、银行并购的效率抗辩、缓释因素分析以及银行分拆效应研究。本文拟对这五个方面的国外研究成果及其发展趋势加以考察,并分析其对中国的银行并购反垄断经济学研究的理论意义和现实意义。

一、银行并购的相关市场界定

1963年美国费城银行案中,最高法院裁定商业银行与其他产业一样适用于1890年的《谢尔曼法》和1914年的《克莱顿法》其检验标准是“是否会在任何一个商业线和在国家的任何一个部分显著降低竞争……”^①。为运用这一检验,法院界定银行业的“商业线”为“产品和服务群”(cluster of products and services),界定“国家的任何一个部分”为本地市场(local market)。并购对银行业竞争的影响不仅要观察它的直接、立即的效果,而且还要预测它将来的效果,这一预测依赖相关市场的结构,即市场集中度、市场份额和竞争者数量。并且确立了银行并购的竞争分析的二原则:第一,当评估两家银行并购时,只考虑与其他银行的竞争,不考虑其他存款机构和非存款机构;第二,只考虑并购银行邻近的银行,即本地市场。在银行并购的反垄断案例中,对相关市场的界定分为两部分:一是相关地区市场的界定。早期以统计学意义上的城市市场(metropolitan statistical areas, MSAs)作为个别银行的市场范围,研究这一市场范围的集中度与实体部门的关系 (Jackson, 1992; Kwast, Starr-McCher and Woken, 1997; Whitehead, 1990; Ellichehausen and Woken, 1990);后来的研究逐渐将银行市场范围扩展到整个州的范围 (Radecki, 1998)。二是相关产品市场的界定。

* 王国红,湖北金融发展与金融安全研究中心,邮政编码:430205 武汉大学经济与管理学院,邮政编码:430072 电子信箱: wgh0216@163.com

本文受国家社科基金项目“新形势下银行并购问题研究:反垄断视角”(项目编号:09CJY048)的资助。作者感谢匿名评审专家对本文提出的建设性意见,感谢武汉大学经济与管理学院曾国安教授在写作过程中的帮助,当然文责自负。

① <http://laws.fndlaw.com/US/374/321.html>

以 1963 年最高法院对费城国民银行案的判决为标准, 将银行业的相关产品市场界定为独特的银行服务群 (cluster of banking services)。

费城银行案后, 围绕相关市场的争论一直没有停止过。随着银行并购的持续深入, 技术创新、管制和法律的变化, 银行并购反垄断争论的焦点越来越集中在相关市场界定上。一些批评集中在本地市场假定上 (Radecki 1998 Peterson and Rajan, 2002), 认为金融创新和银行管制的变化破坏了这一假定的前提; 也有一些集中在“群服务”假定上 (Austin and Bernard 2001), 他们宣称非银行金融公司向居民提供服务的成功破坏了这一假定前提, 即商业银行是独特的竞争者和银行的相关产品是银行“服务群”。大量的实证研究根据美国消费者金融调查和小企业金融调查支持本地市场假定 (Hannan, 1991; Heitfield and Prager 2004), 但对“服务群”的检验是逐渐弱化的, “群”的概念有分离为各个单独的产品线的趋向。

对相关市场界定的方法采用 1982 年美国司法部和联邦贸易委员会在《水平并购指南》中提出的 SSNIP 方法, 即“一个小的显著的但非暂时的价格增长”, 这也被称为“假设的垄断者检验” (hypothetical monopolist test)。零售银行的地理市场界定原则上使用假设的垄断者检验, 即是否某一银行提高服务价格 5% 以上, 超过两年是有利可图的。如果顾客能转向该区域外的替代银行, 那么这一地理市场就应被重新定义。当然这必须分析顾客的转换成本。在都市, 地理市场更多地与 RMA s (Ranally Metro Areas) 相一致。RMA s 被 Rand McNally (一家测绘公司) 定义为, 包含一个或更多中心城市、卫星社区和郊区, 每平方里 70 人, 并且 20% 的劳动力往返于中心城市, 它并不必然与法律边界相同。美联储也使用 MSA s 和 LMA s (Labor Market Areas)。MSA s 由一个城 (镇) 和它的郊县组成。这一集合体基于从人口普查得到的数据, 由美国管理和预算办公室 (office of management and budget OMB) 界定。

欧盟委员会和其他国家的竞争管制机构也采用 SSNIP 这一方法。欧盟委员会于 1997 年在它的《市场定义公告》(Notice of Markets Definition) 中采用了这一方法。虽然此后 Harris 和 Simons (1989) 提出了临界损失检验, Katz 和 Shapiro (2003) 提出了总的转换率方法, Walters (2007) 提出了近似的转换率方法, 但 SSNIP 方法仍然是银行并购反垄断中相关市场界定的主要方法。

总的来看, 相关市场界定是并购审查中最有争议的部分, 由于各管制机构对其界定上的不一致, 最终导致了管制机构模糊相关市场界定的差异, 而将重点放在分拆政策设计上, 但这一舍本逐末的做法是有问题的。对银行并购案例来讲, 相关市场界定应根据特定的竞争现实做出, 不可教条主义地盲目依循费城银行案中的方法。

二、银行并购的竞争效应

银行并购的竞争效应研究包括两个方面: 单边效应与协调效应。

术语“单边”被使用是因为并购公司和它的对手都追求单方面的私利。单边效应产生于并购公司间的竞争内化, 它通常发生在一次性的 (one-shot) 寡头垄断博弈情形中, 具有纳什非合作均衡特征, 并购实体提高价格的效果被称为“单边效应”。单边效应主要归因于异质市场, 伯川德模型是描述这一效应的恰当模型。^① 单边效应的研究主要是测算并购后并购实体的市场力, 银行并购审查中市场力的测度及其竞争效应成为反垄断管制的主要内容。市场力的测度包括结构方法和非结构方法。结构方法主要指通过计算市场份额 (MS) 和集中度指标 (HHI) 来判断合并后企业的市场力, 这一方法简便易行, 是判断市场力的最常用指标, 被各国反垄断权威机构普遍采用。在美国, 反垄断权威机构倾向于使用 HHI, 而欧盟倾向于使用 MS, 其差异源于它们对市场支配力的合法标准不同。但仅集中于 MS 和 HHI 是有问题的, 因为两个差异化产品并购的效果很大程度上取决于它们之间的交叉价格需求弹性。而且使用 MS 和 HHI 的前提是正确界定市场范围, 但这一点很难。^② Molnár (2008) 的研究发现市场结构指标是市场力的弱替代。因此, 鉴于结构指标并不是市场力的好的代理指标, 非结构方法目前已成为市场力测度的主流。检测市场力有两种方法, 一是 Panzar 和 Rosse (1987) 模型 (PR 模型), 它通过单个公司的投入产出成本关系来推论行为; 二是 Bresnahan (1982) 的推测变量 (conjectural variation, CV) 模型。Degryse 和 Ongena (2005) 详细描述了这两种方法的优点: PR 模型的数据要求低, 并且资料容易取得; 而 CV 模型很好地体现了不同类型的竞争行为。然而, Hyde 和 Perbiff (1995) 发现, PR 模型对简约形式的收入函数的设定和对投入变量很敏感; Courts (1999) 和 Nevo (1998) 认为

^①人们普遍认为伯川德模型是分析异质性寡头垄断的首选, 而库诺特模型是分析同质性寡头垄断的首选 (Kaplow and Shapiro 2007; Froeb and Werden 2008)。

^②如同张伯伦所言, 如果没有清楚地打破替代链, 任何试图对市场内产品和市场外产品作严格的区分将是错误的。如果市场内产品仅是并购产品很远的替代品, 将它们包含在内则会过高地估计它们的重要性; 如果市场外产品与并购产品有显著的交叉弹性, 将它们排除在外, 则会低估它们竞争的重要性。

CV模型对理想的行为变量的说明和鉴定有问题。鉴于这两种方法的缺点,目前在银行并购反垄断分析中最为流行的方法是并购模拟方法。

并购模拟方法通常通过估计需求和供给来模拟并购后的均衡价格,并假定并购只改变产品所有权,而不改变并购后的成本 and 产品质量 (Epstein and Rubinfeld 2001; Hausman, Leonard and Zona 1994; Nevo 2000; Werden and Froeh 1994)。在 Oracle案中^①,法庭认为,对差异性产品的市场界定最容易产生问题,市场份额并不能很好地表现竞争效果 (Werden and Rozanski 1994)。法庭宣称“并购模拟模型能够对可能的竞争效果进行更精确的估计,并消除或减轻随意的固有的界定相关市场的影响”。它通过校准一次性的纳什非合作均衡寡头垄断模型,使之与产业特征一致(如价格和需求弹性),从而能对单边效果进行定量预测。并购模拟消除了传统市场界定中容易引起争议的和不可预测的市场定义,消除了大量主观的和有歧义的判断,它有三个关键假设:(1)假定企业间的竞争性互动。特别是对差异性产品产业,假定是一次性博弈的非协作价格竞争,这被称为“伯川德竞争”。(2)考虑边际成本曲线形状,通常假设边际成本在相关范围内不变化。(3)需求系统有某些固有的曲率属性(curvature properties)。并购模拟方法开始于后芝加哥学派的反垄断政策分析中(Brodley, 1995; Baker, 1999; Hovenkamp, 2001),在欧洲竞争政策分析中目前也越来越重要(Christiansen, 2006; Neven, 2006; Röller and Stehmann, 2006; Budzinski, 2008)。并购模拟通常包括以下几步:(1)选择一个最能匹配消费者行为的需求函数。经常使用的需求函数包括线性、对数线性、Logit函数以及几乎理想的需求系统(the almost ideal demand system, AIDS),基于这些假设的需求函数,估计交叉价格弹性和自身价格弹性。这一部分的模拟程序称为“前端(front-end)”估计(Werden, 1997)。(2)校正需求系统。(3)通过假定一个能更有效地描述公司间竞争的寡头垄断模型来模型化厂商的供给行为。在很多情况下,伯川德模型是首选,因为它允许从利润最大化的一阶条件得到边际成本。使用边际成本信息,就能够校准并购前市场的均衡。(4)使用并购前实证资料校准的模型来模拟并购后新的均衡,但要根据并购后的形势来调整市场份额。这样做,一个暗含的假设是所有公司没有合谋,竞争形式、需求系统及边际成本的函数形式不因并购而改变,唯一的变化是并购双方的竞争被内化(Kokkoris, 2005)。第(2)-(4)步的模拟被称为“后端(back-end)”估计。

并购模拟方法使得并购反垄断分析更趋“科学”,因此并购模拟方法广泛运用于差异化产业,特别是快餐业、汽车业、航空业等产业,但运用于银行业的文献并不多见。Dick (2002)是第一个在运用消费者离散选择模型来进行银行业并购模拟的学者,她使用美国商业银行的数据,对银行提供的差异化零售存款服务进行了分析。她为存款估计了一个需求函数,得到消费者福利,但她没有检验市场力。Nakane等(2006)、Ho (2007)和 Mohar等(2007)运用相似的技术去估计需求,并且使用估计的需求弹性去研究市场力。以上研究为并购模拟方法运用于银行业做出了开创性的贡献,但所有这些研究集中在短期、静态竞争,并且根据估计的自身价格弹性和交叉价格弹性以及边际成本去推断策略性行为。因此并购模拟如何适用于动态真实的市场竞争是今后应深入研究的内容。

并购的协调效应(coordinated effect)指的是并购后双方联合实施市场力的情形。虽然并购协调效应的研究与运用早于并购的单边效应^②,但研究进展迟缓,往往是通过运用核对表方法(check-list approach)来鉴别协调效应产生和维持的条件。有利于协调效应形成的条件包括:(1)寡头垄断市场,它是一个必要条件,但不是充分条件;(2)进入障碍,其他公司进入市场越难,合谋越容易产生;(3)透明度,披露的信息越多,公司越有动机合谋;(4)适中的创新,创新性强的市场不利于协调效应的形成,因为创新越多,越容易产生市场的不均衡,高创新公司不愿意与落后的公司结盟;(5)合谋历史,以上条件是审查协调效应的主要因素,对所有的产业都适用。以下因素对不同的产业有不同的影响,需要进行个案分析,它们对协调效应的影响是模糊的,包括:(1)市场结构的对称性,具有相同的产能、成本结构、战略、市场份额和无差异性产品的公司更容易合谋;(2)存在“标新立异者”(maverick firms)(它使得合谋变得困难)或“沃尔玛型”(Wal-Mart type)买方(买方有很强的市场力,使得协调难以持久);(3)存在显性的合谋协议或隐含的默契;(4)需求稳定,协调

^①U. S v Oracle Corp., 331 F. Supp 2d 1098, 1113-1123, 1166-1173 (N. D. Cal 2004), Available at <http://www.fordham.edu/faculty/patterson/antitrust/materials/oracle.pdf>

^②单边效应明确用于并购竞争政策是在1992年美国联邦贸易委员会与司法部联合颁布了《水平并购指南》之后,一个原因是从19世纪40年代末到19世纪60年代末并购政策形成时期,经济学家并没有对伯川德模型和库诺特模型给予更多关注,只有协调效应被当时流行的寡头垄断理论所阐释(Chamberlin, 1929, 1933; Felner, 1949),它认为当竞争者数量很少时,合作会趋向于本能地并购。库诺特模型几乎从一开始就被认为是一个非理性的行为而被抛弃(Fisher, 1898)。尽管纳什非合作均衡在19世纪50年代和19世纪60年代被博弈理论家所熟知,但产业组织经济学家并不理解和拥护,直到他们意识到库诺特模型和伯川德模型的明智(Leonard, 1994; Meyerson, 1999)。

效应可能维持的条件: (1)涉及的公司能监督每一方的市场行为(市场透明);(2)有一个可信的威慑机制来保证对协调合同的忠诚;(3)外部人和顾客不能破坏协调。竞争权威通常根据上述条件来判断是否可能出现协调效应,缺乏对协调效应的定量判断。

对银行业并购协调效应的研究,通常认为下列因素增加了银行并购产生的协调效应:监管历史(对价格和数量的控制)、高进入障碍、对一些产品(如交易账户)缺乏弹性的需求、同质产品、相当高的透明度和易于管制的价格、需求和成本的高度可预测性、高水平的产业协调(如协会、合资、联盟、网络和贷款辛迪加)、稳定的相类似的市场份额、多市场交易等。

从现有文献看,专门研究银行业并购协调效应的文献极少,更多的是针对一般产业的并购协调效应分析文献,如2004年国际竞争网络(ICN)的并购指南报告,Aigner等(2008)对欧盟并购控制的分析。在这方面有待进一步深化的研究是:如何针对银行业的特质,将协调效应的分析原理与方法植入银行业并购的协调效应分析中。

三、银行并购的效率抗辩

并购的效果是不确定的,一方面,并购会改善效率,因为公司实现了规模经济、协同和管理资产的效率;另一方面,并购又会增强并购公司的垄断力。因此需要对二者的效应进行权衡,这一原则叫做效率抗辩原则。但对并购的效率进行评估通常很困难,不仅在理论研究中没能达成对并购效率一致的认识,而且在实践中也不能从数量上确定一个科学而又准确的效率规模。如果说相关市场界定是并购反垄断的一大难题,那么并购的潜在效率则是又一大难题。

支持并购反垄断的效率抗辩原则的理论基础在于威廉姆森效率(Williamson, 1968):相对小的成本降低能补偿大的价格增加带来的无谓损失。此外,Salant等(1983)证明,(非垄断的)并购如果没有效率利益是无利可图的。Farrell和Shapiro(1990)认为,只有在消费者受并购不利影响时,(不太大的)有利可图的并购通常才是福利增进的。他们提出了福利增进型并购的充要条件,即当两公司并购时,效率利益一定大于并购前的平均毛利。然而,De Foe(2008)认为:威廉姆森的效率观低估了来自价格增长的福利损失,高估了效率利益。Banal-Estañol等(2006)认为,并购并没有产生效率利益,由于并购实体内部的冲突,并购甚至会导致效率损失。在反垄断权威机构的并购审查实践中,由于对效率的错误认识和评估,反垄断权威机构有时会同意福利降低的并购(第二类错误),而阻止福利增进的并购(第一类错误)。因此,一般意义上的企业并购的效率是不确定的。

在反垄断经济学文献中,对效率的评估方法主要有两种:一是Werden, Froeb和Tschantz(2005)提出的“补偿的边际成本降低”(compensating marginal cost reductions, CMCRs)方法,它旨在计算在并购前后的价格和数量不变的前提下,并购后最低程度的边际成本降低;另一种是由Verboven等(1999)、Röller等(2001)、Stennek和Verboven(2003)提出的“最低必需的效率”(minimum required efficiencies, MREs)方法。“最低必需的效率”定义为并购带来的反竞争性的价格增长超过真实的并购特有的成本节约传递给消费者的部分。效率抗辩必须具备以下三个条件:(1)它是并购特有的效率;(2)这种效率足以抵消反竞争效果;(3)大部分效率能够传递给消费者。如英格兰两家银行Lloyds TSB和Abbey National的并购,虽然被认为有显著的效率,但因其效率不能传递给消费者而被阻止。

对银行业而言,并购效率主要有三种:第一种效率是通过关闭过剩的分支机构来实现节约。^①这种效率增进的程度依赖于要求顾客到更远的银行进行交易强加的成本。证据表明,银行通常愿意运营有明显过剩生产能力的分支机构,可能是因为热心的顾客偏好容易接近(easy access)。^②不管如何,没有并购,通过合并分支网络取得效率是不可能的。在同一地区运营的银行间的并购,在并购后关闭分支机构的可能性是很高的。第二种效率是并购产生的风险分散的效率。由于不同地区可能存在不同的商业周期,因此不同地区的银行并购,有利于分散风险。第三种效率是规模经济。

对银行并购效率的实证研究,大多数认为银行并购缺乏效率,少数认为银行并购具有有限的效率。Berger Demsetz和Strahan(1999)归纳了250个关于银行并购的实证研究文献后认为:银行并购提升了公司市场力,改善了利润效率,分散了风险;但缺乏成本效率,降低了对小顾客的供给,系统性风险增加,提高了金融系统的潜在成本,或者金融安全网的延伸增加了金融系统的潜在成本。Rhoades(1993)研究了1981-1986年间898起水平并购的银行与那些没被并购银行的效率差异,没有发现银行并购后3年其支出比率下降的

^①在Deutsche/Dresdner银行并购中,成本效率更多地来自关闭合并银行2800家分支机构中的1/3

^②Berger Leusner和Mingo(1997)发现在美国存在相当多的没有利润的分支机构,而这从利润观点来看可能是最优的,因为额外的分支机构为顾客提供了便利,也为银行带来了巨大的收益。

证据,也没发现被并购银行的效率相对那些没有被并购的银行效率提高的证据。Berger和Humphrey(1992)研究了1981-1989年间的57起大银行并购,指出尽管被并购银行总是被更有效率的银行并购,但更有效率的银行并未把成本效率传递给它,联合后的银行效率没有改善;他们甚至认为,即使生产效率有所提高,但也会因规模不经济而消失。Peristian(1997)对发生在20世纪80年代的1000多起银行并购案例进行研究,也没有发现成本效率提高的证据。Humphrey和Valverde(1999)对1986-1998年期间的20个西班牙储蓄银行并购的研究,发现银行并购没有成本效率,并购增加了平均成本而不是降低平均成本。总之,对银行并购的实证研究并不支持银行并购的效率观念,特别是成本效率。

就目前对并购效率的评估看,反垄断权威机构过于重视短期价格竞争的影响,对动态效率和非价格竞争重视不够。Brodeley(1996)评论道:“创新效率提供了产业真实产出增长最重要的因素。”美国反垄断现代化委员会越来越重视促进创新的效率(Katz and Shelanski 2007),OECD(2008)同样对创新给予了高度评价,但如何评价动态效率,特别是创新型的效率,则是一个难题。这方面有待进一步深化研究。

四、缓释因素

这里所谓的“缓释因素”是指能减缓并购带来的反竞争性效果的因素。美国司法部(DOJ)1982年颁布的《水平并购指南》规定,对银行业的并购,如果并购后在相关市场上的市场份额(并购双方的市场份额之和)小于35%,并且并购后的HHI小于1800或并购后HHI的增长小于200点,美联储和司法部都不会提出反垄断诉讼而被获准。这一临界值被称为第一临界值。但如果存在一些减轻反竞争性效应的因素,则允许并购超过第一临界值,因此美联储定义了第二临界值,即并购后HHI增加小于250点,HHI小于2200或者,并购实体市场份额小于40%。这些缓释因素包括:(1)潜在竞争大。(2)市场上银行和储蓄机构非常类似。如果储蓄机构是银行的强有力竞争者,在这种情形下,HHI应重新计算,对储蓄机构应分配更多的权重。在“A显示”中,储蓄机构的权重不应是50%,可能是100%,作为结果,并购后的HHI将会降低。^①(3)被并购银行是一个弱小者。(4)市场处于衰退。(5)来自其他存款机构如信用社、实业银行(Industrial Banks)或合作银行的竞争异常激烈。这意味着,美联储将这些机构的存款计算在HHI中,尽管它不可能赋予其全部权重(Amel 1997)。(6)来自其他非存款机构或本地区以外的银行的竞争异常激烈。(7)被并购银行不被并购就会破产。^②(8)并购后的银行资产小于1亿美元,这意味着显著的规模经济是可能的。

2006年Citizens Bank完成对Republic Bank的收购,合并后的实体被称为Citizens Republic Bancorp,成为全美第45大银行。合并前,Republic Bank是密歇根地区第二大银行持股公司,并购后是州第三大银行持股公司。美联储审查了两个特别的密歇根银行市场Flint和Jackson,因为在这两个市场上合并双方直接竞争,且在分支分拆的情况下,两个市场的HHI仍超过美国司法部的指南临界值。美联储考虑了以下缓释因素:(1)市场内还存在其他17个存款机构;(2)市场内社区信用社充满活力和竞争力;(3)Flint的银行市场对新进入者充满吸引力,最终认为这起并购不会产生显著的反竞争效应。

Holler(1993)对银行业的缓释因素进行了详细的论述,他将这些因素概括为五类:强有力的竞争者、高估的HHI潜在的竞争、服务的便利性和必需性、增强竞争的效果等。从已有文献对这些缓释因素的分析看,主要集中在进入障碍和转换成本的分析上。

对银行业,虽然法律进入壁垒已经显著降低,但进入一些零售银行业务的经济性壁垒仍很显著。Rhoades(1997)列举了四个零售业务的进入壁垒:(1)交易账户;(2)保险储蓄存款;(3)现金服务;(4)小额贷款。虽然证券化和信贷评分减少了进入小额贷款市场的壁垒,但这种壁垒仍很高。此外,Rhoades还认为,转换成本和先发优势在零售银行市场仍是潜在的经济性进入壁垒。De Young和Hasan(1997)对进入本地银行市场的新进入者的利润进行了实证分析,结果表明,新进入者达到与同等规模的在位银行相同的利润需9年时间。Berger和Dick(2007)对1000家银行在1972-2002年间的并购进行了实证研究,发现早期进入者有市场份额优势。一家银行进入越早,市场份额越大,优势在1-15点。

对银行顾客来说,转换成本是一个相当大的银行租金,主要包括:(1)转换银行的一次性成本(the lump sum cost);(2)时间成本和交通成本;(3)在替代地区的银行提供附加事务的能力(Bannon and Black 1996)。Klemperer(1995)将银行业的转换成本分为两类:技术成本和信息成本。技术成本包括:“皮鞋成本”(shoe costs)和其他搜寻成本以及顾客开设新账户、转移资金、撤销账户的时间机会成本。这些技术成本对存款者

^①美联储与美国司法部在计算HHI时使用不同的方法,美联储使用“A显示(screen A)”,在计算HHI时包括50%的储蓄机构的存款和所有银行100%的存款;而美国司法部使用“B显示(screen B)”,在计算HHI时,只计算所有银行存款的总和,不包括储蓄机构的存款。

^②这被称为并购营救(merger rescue)。

的行为和对银行的行为都是外生的,但当银行对撤销账户准备离开的顾客收费时,转换成本是内生的。

Kiser(2002)考察了银行转换成本与人们受教育程度和收入之间的关系,认为转换成本与收入的关系不是单调的:高收入且具有良好教育背景的居民和低收入少数居民转换较少。对前者,时间成本重要;对后者,信息可得性重要。国际竞争网络(ICN,2005)报告宣称,由于转换成本存在,银行竞争并没有想象中的那么大,转换成本的增加使每家银行面临的剩余需求曲线更陡峭,即使竞争增强,每家银行的市场力也会增加。Shy(2002)认为,每一类转换成本可能很小,不能带来很大的市场力,但是它们的累积效应可能取得实际上很大的市场力。Kin和Vale(2003)首次估计了银行业的转换成本,他们对挪威抵押贷款市场的研究发现,25%的银行边际利润归因于锁定效应——银行顾客关系的保持平均为13.5年。这一时间跨度与欧洲和美国市场的发现是一致的(Shy,2001)。这至少部分证实了来自于转换成本的市场力正在被利用,并确实对竞争机制和市场产生影响。

五、银行并购的分拆

管制者检查潜在的缓释因素的目的是为了识别那些由于实施市场力而导致的福利损失小于维持现状的损失。如果缓释因素不足以使得并购合理,管制者将要求分支分拆,使得集中度接近临界值。如果分拆仍不成功,并购申请将被否决。

银行分拆产生于20世纪70年代,当一项并购提议不能通过美国司法部的第一临界值(1800/200)和第二临界值(2200/250)检验时,司法部就会建议对并购实体实施分拆。学者们普遍认为分拆是银行并购反垄断救济的通行且有效的方式(Piloff 2002, 2005; Burke, 1998; Neven, et al., 1998)。Piloff(2005)认为,银行分支机构分拆是有效的,分拆的分支机构与其他分支机构相比,尽管并购后经历了一个明显的存款流失,但随后分拆的分支机构表现出了类似于其他相似分支机构的存款增长。提倡分拆的结论来自于大量的对集中度与银行价格和利润的关系研究,研究发现集中度与银行价格和利润正相关,与竞争程度负相关(Hannan and Prager 2003; Heitfield and Prager 2002; Piloff and Rhoades 2002; Kahn, Pennacchi and Sopranzetti 2000; Cymak and Hannan, 1999; Berger and Hannan, 1989)。因此,分拆有降低并购后集中度的效果,应是支持竞争的。美国联邦贸易委员会(FTC)于2002年出版了一份对并购分拆的研究报告,肯定了分拆的地位和作用;欧盟直到2005年10月由竞争总局发布了《并购补救研究》,同样肯定了并购补救的作用。所有潜在反竞争性的并购最后都导致了一个必要的分拆。美国司法部认为:“银行并购政策的成功就在于不需打官司,不需使用强制程序得到信息就能达到阻止反竞争并购这一目标。事实上,在清晰地表述标准的前提下,我们能进入建设性对话。”(DOJ 1994)。总的来看,对分拆的考虑主要集中在分拆政策的有效性、分拆包的设计、分拆绩效的评估等方面,目前需要深化研究的至少有以下两方面,一是分拆资产的选择,是分拆“砖和泥沙”构成的分支机构有效还是分拆银行顾客关系有效;二是如何设计分拆资产的购买方与分拆方的合谋制度安排。

六、银行并购反垄断研究的发展趋势

从目前银行并购反垄断的实践与学术研究来看,今后的发展趋势主要有:

(1)由于银行管制的放松、通讯技术的进步、非银行金融机构的快速发展,银行并购评估的相关市场界定有脱离“本地市场”和“群服务”假设的倾向,尽量使相关市场的界定反映现实的竞争环境。

(2)银行并购的竞争性评估更趋“科学”。以前银行并购的单边效应评估主要根据市场调查问卷做出,但这一方法没有与经济理论密切联系,结果不能复制,两个理性的人对同一调查问卷可能得出不同的判断,因此不“科学”。这种方法被称为“文件法”(documents approach)。现在的方法主要是基于消费者需求理论和寡头垄断理论的并购模拟法,它推动了并购分析更接近“科学”。对银行并购的协调效应的研究也有向定量化发展的趋势。

(3)在银行并购反垄断分析中,效率评估越来越重要,而且有从静态效率评估转向动态效率评估的倾向。

(4)缓释因素为各国反垄断监管机构运用合理原则和内外有别的非对称管制提供了极大的便利,但同时也给监管机构运用缓释因素带来巨大的分歧。从发展趋势看,为缓释因素的运用制订一套能够进行定量分析的指南是今后的一大趋势。

(5)逐渐淡化相关市场界定上的差异和争论,将并购反垄断的重点放在分拆政策的设计上。近些年来,在美国,并购方并不理会美国司法部的产品市场定义或集中度测量方法,一旦司法部或其他监管机构确认了潜在反垄断问题,剩下的工作就是谈判分拆了。司法部在银行并购显示指南的绪论部分中不加掩饰地写道:“不管哪里有一个引起明显的反竞争性问题的并购,解决这一问题的可行办法是达成一个适当的分拆计划”(DOJ 1994)。

七、银行并购的反垄断经济学研究对中国的意义

中国国内对银行并购反垄断管制的经济学研究非常薄弱, 缺乏对银行并购的单边效应与协调效应的研究, 缺乏对银行并购反垄断的效率研究, 也缺乏对银行并购补救的研究。因此, 吸收国外先进的银行反垄断研究成果, 借鉴他国经验, 兼收并蓄, 根据中国的实际, 构建中国银行业并购反垄断管制体系, 是一个迫在眉睫、具有重要应用价值的前沿课题。其理论意义在于, 从中国目前的银行产业组织理论研究现状看, 缺乏对银行并购进行反垄断经济学研究的理论成果, 大多数对银行业反垄断的研究是从法律视角的分析, 而在美国和欧盟等反垄断管制较为发达的国家(或地区), 经济学方法已成为反垄断管制分析的主流。因此, 引入国外先进的分析方法, 有利于补充和完善中国的银行产业组织理论和反垄断经济学理论。

银行并购的反垄断经济学研究的现实意义主要体现在: (1)有利于我们借鉴他国银行并购反垄断的经验与教训, 建立具有中国特色的银行并购反垄断管制体系。在银行并购反垄断领域, 中国不仅缺乏一部专门的法律(法规)——《银行并购法》或《银行并购指南》来指导银行并购的管制实践, 而且缺乏对银行并购反垄断问题的经济学研究, 这不利于银行业竞争性市场的形成, 也不利于消费者福利的提高。因此研究西方银行并购反垄断管制的经济学成果, 借鉴国外银行并购反垄断的经验与教训, 对建立中国自身的银行并购反垄断管制体系至关重要。(2)为中国银行业走向国门, 参与国际银行业的并购, 规避他国管制, 提供经验指导和决策参考。中国银行业的海外并购在 21 世纪初期已经展开, 截至 2008 年底, 5 家大型商业银行共有 78 家一级境外营业性机构, 共收购(或参股)5 家境外机构, 涉及收购金额约合 71.3 亿美元。中小商业银行海外布局也开始起步, 2008 年 10 月, 招商银行纽约分行正式开业, 这是美国 1991 年实施《加强外国银行监管法》以来批准设立的第一家中资银行分行。^① 不同的国家对外国银行并购的反垄断管制的宽严程度不同, 采用的标准与方法也存在诸多差异, 因此了解不同国家对外国银行并购反垄断管制的差异, 对中国银行业走向国门, 参与国际银行业的并购, 提升本国银行业的竞争实力, 规避他国管制, 具有十分重要的意义。(3)有效地实施对外资银行并购的管制, 维护国家金融安全, 提升中国银行业竞争力。自 20 世纪 90 年代中期开始, 外资并购逐渐成为中国吸引外资的重要方式, 中国商业银行改革也把引进境外战略投资者作为巩固银行的资本基础、促使中资银行股权结构多样化、提升银行业的公司治理和全面管理水平的重要举措。但我们必须看到, 金融机构跨国并购, 很大程度上是为了迅速获取市场上的相对垄断地位, 以获得定价权或提供领先服务的竞争优势。大的跨国并购带有明显的增强市场力的效果和潜在的滥用支配力问题。当跨国银行并购本国银行时, 发展中国家直接被跨国银行并购的垄断力影响, 也被发达国家内部的并购间接影响。发展中国家由于不完善的法律制度框架、信息、操控价格的证据等原因, 不能有效地约束跨国银行的垄断行为, 因此加强对外资银行并购的反垄断审查和管理日显重要。

参考文献:

1. Aigner G., O. Budzinski and A. Christiansen 2006 "The Analysis of Coordinated Effects in EU Merger Control Where Do We Stand after Sony/BMG and Inpal?" Mamburg Working Papers on Economics 200614 Mamburg University of Mamburg
2. Amel D. F., and J. N. Liang 1997 "Determinants of Entry and Profits in Banking Markets" *Review of Industrial Organization*, 12(1): 59-78
3. Austin D. V., and C. D. Bernard 2001. "The Competitive Analysis in Banking No Longer Reflects Reality." Proceedings of a Conference: "The Financial Safety Net Costs Benefits, and Implications for Regulation." 624-647. Chicago IL: Federal Reserve Bank of Chicago
4. Baker J. R. 1999. "Developments in Antitrust Economics" *Journal of Economic Perspectives* 13(1): 181-194
5. Banal-Estañol A., and M. Ottaviani 2006 "Mergers with Product Market Risk" *Journal of Economics and Management Strategy*, 15(3): 577-608
6. Bannon S., and K. Black 1996 "Banking Structure in New England 1993-96" Federal Reserve Bank of Boston Research Report 74
7. Berger A. N. 1995. "The Profit-Structure Relationship in Banking - Tests of Market-Power and Efficient-Structure Hypotheses" *Journal of Money, Credit and Banking*, 27(2): 404-431.
8. Berger A. N., R. S. Demsetz and P. E. Strahan 1999. "The Consolidation of the Financial Services Industry: Causes, Consequences and Implications for the Future" *Journal of Banking and Finance*, 23(2): 135-194
9. Berger A. N., and T. H. Hannan 1989 "The Price-Concentration Relationship in Banking" *Review of Economics and Statistics* 71(2): 291-299.
10. Berger A. N., and D. B. Humphrey 1992 "Mergers in Banking and the Use of Cost Efficiency as an Antitrust Defense" *The Antitrust Bulletin*, 37(Fall): 541-600

^①参见中国银行业监督管理委员会 2008 年年报(2009-06-01), <http://zhuanti.cbrc.gov.cn/subject/subject/nianbao2008/2.pdf>

11. Berger A. N. , and A. A. Dick 2007. "Entry into Banking Markets and the Early-Mover Advantage" *Journal of Money, Credit and Banking*, 39(4): 775- 807.
12. Bikker J. A. , and K. Haaf 2002 "Measures of Competition and Concentration in the Banking Industry: A Review of Literature" *Economic and Financial Modelling*, 9: 53- 98.
13. Bresnahan, T. F. 1982 "The Oligopoly Solution Is Identified" *Economics Letters*, 10(1- 2): 87- 92
14. Brodley, J. F. 1996 "Proof of Efficiencies in Mergers and Joint Ventures" *Antitrust Law Journal*, 64(1): 575- 612
15. Budzinski O. 2008 "A Note on Competing Merger Simulation Models in Antitrust Cases: Can the Best be Identified?" Joint Discussion Paper Series in Economics No 03- 2008
16. Burke, J. 1998 "Divestiture as an Antitrust Remedy in Bank Mergers" Board of Governors of the Federal Reserve System, Finance and Economics Discussion Series, 1998- 14
17. Christiansen, A. 2006 "The More-economic Approach in EU Merger Control" *CESifo Forum*, 7(1): 34- 39
18. Cortis, K. 1999. "Conduct Parameters and the Measurement of Market Power" *Journal of Econometrics* 88(2): 227- 250
19. Cymak A. W. , and T. H. Hannan 1999 "Is the Cluster Still Valid in Defining Banking Markets? Evidence from a New Data Source" *The Antitrust Bulletin*, 44(2): 313- 331.
20. De Feo Giuseppe 2008 "Efficiency Gains and Mergers" Core Discussion Paper 2008/5.
21. Degryse H. , and S. Ongena 2005 "Distance Lending Relationships, and Competition" *Journal of Finance*, 60(1): 231- 266
22. De Young R. 1991. "The Efficiency Defense and Commercial Bank Merger Regulation" *Review of Industrial Organization*, 6(3): 269- 282
23. De Young R. , and I. Hasan 1997. "The Performance of De Novo Commercial Banks: A Profit Efficiency Approach" *Journal of Banking and Finance*, 22(5): 565- 587.
24. Epstein, R. J. , and D. L. Rubinfeld 2001. "Merger Simulation: A Simplified Approach with New Applications" *Antitrust Law Journal*, 69(3): 883- 919.
25. Ellehausen, G. E. , and J. D. Wolken 1990. "Banking Markets and the Use of Financial Services by Small and Medium-Sized Businesses" Federal Reserve Board of Governors Staff Study 160
26. Ellehausen, G. E. , and J. D. Wolken 1992. "Small Business Clustering of Financial Services and the Definition of Banking Markets for Antitrust Analysis" *The Antitrust Bulletin*, 37(Fall): 707- 735
27. Farrell, J. , and C. Shapiro 1990. "Horizontal Mergers: An Equilibrium Analysis" *American Economic Review*, 80(1): 107- 126
28. Froeh, L. , and G. Werden 1991. "Residual Demand Estimation for Market Delineation: Complications and Limitations" *Review of Industrial Organization*, 6(1): 33- 48
29. Goodhart C. 1987. "Why Do Banks Need a Central Bank?" *Oxford Economic Papers* 39(1): 75- 89.
30. Goodhart C. , P. Hartmann, D. Liewellyn, L. Rojas-Suarez and S. Wesbrod 1998 *Financial Regulation: Why, How and Where Now?* London: Routledge
31. Group of Ten 2001. "Report on Consolidation in the Financial Sector" BIS, MF, OECD. January 25.
32. Hannan, T. H. 1991. "Foundations of the Structure-Conduct-Performance Paradigm in Banking" *Journal of Money, Credit and Banking*, 23(1): 68- 84
33. Harris, B. C. , and J. J. Simons 1989. "Focusing Market Definition: How Much Substitution is Necessary?" *Research in Law and Economics*, 12: 207- 225
34. Hausman, J. , G. Leonard, and J. D. Zona 1994. "Competitive Analysis with Differentiated Products" *Annales D' Economie et de Statistique*, 34(1): 159- 180.
35. Heitfield E. A. , and R. A. Prager 2004. "The Geographic Scope of Retail Deposit Markets" *Journal of Financial Services Research*, 25(1): 37- 55
36. Hodler C. L. 1993. "The Use of Mitigating Factors in Bank Mergers and Acquisitions: A Decade of Antitrust at the Fed" Federal Reserve Bank of Atlanta Economic Review, March/April 32- 44.
37. Hovenkamp, H. 2001. "Post-Chicago Antitrust: A Review and Critique" *Columbia Business Law Review*, 2: 257- 338
38. Hyde, C. E. , and J. M. Perloff 1995. "Can Market Power be Estimated?" *Review of Industrial Organization*, 10(4): 465- 485.
39. Jackson, W. E. 1992. "Is the Market Well Defined in Bank Merger and Acquisition Analysis?" *Review of Economics and Statistics*, 74(4): 655- 661.
40. Kahn, C. , G. Pennacchi and B. Sopranzetti 2000. "Bank Consolidation and Consumer Loan Interest Rates" Proceedings of a Conference "The Changing Financial Industry Structure and Regulation: Bridging States, Countries, and Industries" 536- 593. Chicago, IL: Federal Reserve Bank of Chicago
41. Kahn, C. , G. Pennacchi and B. Sopranzetti 2005. "Bank Consolidation and the Dynamics of Consumer Loan Interest Rates" *Journal of Business* 78(1): 99- 134.
42. Katz M. L. , and C. Shapiro 2003 "Critical Loss: Let's Tell the Whole Story." *Antitrust* 6(spring): 49- 56
43. Katz M. L. , and H. A. Shelanski 2007. "Mergers and Innovation" *Antitrust Law Journal*, 74(1): 1- 96
44. Kim, M. , D. Kliger and B. Vale 2003. "Estimating Switching Costs: The Case of Banking" *Journal of Financial Intermediation*, 12(1): 25- 56
45. Kiser E. K. 2002. "Household Switching Behavior at Depository Institutions: Evidence from Survey Data" *The Antitrust Bulletin*, 47(Winter): 619- 640
46. Klumper, P. D. 1995. "Competition When Consumers Have Switching Costs: An Overview with Applications to Industrial Organization, Macroeconomics, and International Trade" *Review of Economic Studies* 62(4): 515- 539.

47. Kokkoris Z. 2005. "Merger Simulation: A Crystal Ball for Assessing Mergers" *World Competition*, 28(3): 327-348.
48. Kwast M. L., M. Starr-McCluer and J. D. W. W. 1997. "Market Definition and the Analysis of Antitrust in Banking" *The Antitrust Bulletin*, 42(winter): 973-995.
49. Litan, R. E. 1994. "Antitrust Assessment of Bank Mergers" Address Before the Antitrust Section of the ABA, Apr 6 Available at <http://www.usdoj.gov/atr/public/speeches/litan.htm>
50. M. Orlitzky J. 2008. "Market Power and Merger Simulation in Retail Banking" Bank of Finland Research Discussion Paper 4, Helsinki.
51. Neven, D. J. 2006. "Competition Economics and Antitrust in Europe" *Economic Policy*, 21(48): 742-791.
52. Nevo A. 2000. "Mergers with Differentiated Products: The Case of the Ready-to-Eat Cereal Industry" *RAND Journal of Economics*, 31(3): 395-421.
53. Panzar J. C., and J. N. Rosse. 1987. "Testing for Monopoly Equilibrium." *Journal of Industrial Economics* 35(4): 443-456.
54. Peristiani S. 1997. "Do Mergers Improve the X-Efficiency and Scale Efficiency of U. S. Banks? Evidence from the 1980s" *Journal of Money, Credit and Banking*, 29(3): 326-337.
55. Petersen M., and R. Rajan. 2002. "Does Distance Still Matter? The Information Revolution in Small Business Lending" *Journal of Finance*, 57(6): 2533-2570.
56. Pilloff S. J. 2002. "What's Happened at Divested Bank Offices? An Empirical Analysis of Antitrust Divestitures in Bank Mergers" FEDS Working Paper No. 2002-60.
57. Pilloff S. J., and S. A. Rhoades. 2002. "Structure and Profitability in Banking Markets" *Review of Industrial Organization*, 20(1): 81-98.
58. Prager R. A., and T. H. Hannan. 1998. "Do Substantial Horizontal Mergers Generate Significant Price Effects? Evidence from the Banking Industry" *Journal of Industrial Economics*, 46(4): 433-452.
59. Radecki L. J. 1998. "The Expanding Geographic Reach of Retail Banking Markets" *FRBNY Economic Policy Review*, 4(2): 15-34.
60. Röller Lars-Hendrik, J. Stennek, and F. Verboven. 2001. "Efficiency Gains from Mergers" Working Paper Series 543 Research Institute of Industrial Economics.
61. Röller Lars-Hendrik, and O. Stehmann. 2006. "The Year 2005 at DG Competition: The Trend Towards a More Effects-Based Approach" *Review of Industrial Organization*, 29(4): 281-304.
62. Salant S. W., S. Switzer and R. J. Reynolds. 1983. "Losses from Horizontal Merger: The Effects of an Exogenous Change in Industry Structure on Cournot-Nash Equilibrium" *Quarterly Journal of Economics* 98(2): 185-199.
63. Stennek, J., and F. Verboven. 2001. "Merger Control and Enterprise Competitiveness: Empirical Analysis and Policy Recommendations." Working Paper Series 556 Research Institute of Industrial Economics.
64. Walters C. 2007. "Diversification Ahead: Approximating Diversification Ratios for Retail Chain Mergers" Merger Competition Commission.
65. Werden, G. 1994. "The Effects of Mergers in Differentiated Products Industries: Logit Demand and Merger Policy" *The Journal of Law, Economics and Organization*, 10(2): 407-426.
66. Werden, G. 1996. "Simulations as an Alternative to Structural Merger Policy in Differentiated Products Industries" In *The Economics of the Antitrust Process*, ed. Malcolm B. Coate and Andrew N. Kleit 65-88. Boston: Kluwer.
67. Werden, G., L. Froehly, and D. Scheffman. 2004. "A Daubert Discipline for Merger Simulation" *Antitrust* 18(3): 89-95.
68. West J. K. 2008. "Dynamic Efficiencies in Merger Analysis" OECD Working Paper 77, May 15.
69. Whitehead, D. D. 1990. "Relevant Geographic Banking Markets: How Should They be Defined?" Federal Reserve Bank of Atlanta Economic Review, January/February: 20-28.
70. Williamson, O. E. 1968. "Economics as an Antitrust Defense: The Welfare Tradeoffs" *American Economic Review*, 58(1): 18-36.

A Literature Review on Bank Mergers Antitrust Economics

Wang Guohong

(The Centre of Hubei Finance Development and Finance Security)

Abstract Since 1960s, the bank mergers antitrust issues have aroused mounting concern by national antitrust authorities. At the same time, a large number of antitrust economics literatures are springing up continuously, which mainly focus on five aspects: the relevant market definition, competitive effect, the efficiency defense, mitigating factors and bank divestiture effect. Modern economic analytical approaches have been applied to the antitrust analysis about bank mergers, which make the evaluation of competitive effect more "scientific". Little research in China's economics field has been conducted on bank mergers antitrust, with scarce research on unilateral effect, coordinate effect, efficiency defense and mergers rescue. The study of western research findings on bank mergers antitrust economics can provide beneficial enlightenments for China's antitrust economics research and bank mergers antitrust regulation system.

Key Words Bank Mergers; Antitrust; Antitrust Control System

JEL Classification G21, G34, L41

(责任编辑:彭爽)