

危机处置视角下 问题银行并购的法律分析

冯 果*
袁 康**

目次

- 一、作为危机处置方式的问题银行并购
 - (一) 对问题银行并购处置危机的顾虑
 - (二) 对问题银行并购处置危机的合理性分析
- 二、着眼危机处置的问题银行并购法制
 - (一) 问题银行并购法制的任务与要求
 - (二) 问题银行并购制度要点与构想
- 三、问题银行并购与其他法律的衔接
 - (一) 问题银行并购与证券法的衔接
 - (二) 问题银行并购与反垄断法的衔接
- 四、结语

关键词 问题银行 并购 危机处置 法律制度

商业银行无时不处在风险之中,任何风险都有可能导导致银行流动性或清偿力不足而陷入危机。为了及时应对并有效处置银行危机,维护金融稳定,保护存款人利益,监管机构都会利用包括但不限于政府注资、不良资产收购、接管、促成重组等手段对问题银行进行救助或处理。^{〔1〕}在后危机时代,受系统性风险影响产生的银行危机引致了境外银行间并购的高潮。通过市场化的并购方

* 武汉大学法学院教授、法学博士。

** 武汉大学法学院博士研究生。

〔1〕 问题银行是指面临严重的流动性和偿付力不足,随时可能发生严重的信用危机的银行。See Joseph F. Sinkey, “A Multivariate Statistical Analysis of the Characteristics of Problem Banks”, 30 The Journal of Finance (1975), 21-36.

式为问题银行纾困,已经成为了银行危机处置的重要手段。反观我国,学界的注意力主要集中于研究我国银行基于扩张之目的对境外银行的跨境并购,且现行法律在银行并购的规制上也是付之阙如。^{〔2〕}作为危机处置方式的问题银行并购,既因其关涉众多存款人利益以及金融安全而不同于一般意义上的公司并购,又因其以问题银行为并购对象并以脱困为并购目标而不同于正常状态下的银行并购,在风险防控的特殊性和危机处置的紧迫性上都有着其独特要求。当前对我国银行危机的预警与担忧众说纷纭,^{〔3〕}必须未雨绸缪建立完备有效的危机处置制度,尤其应该完善银行并购制度以应对可能出现的银行业危机处置和格局调整的制度需求。因此,从危机处置的视角来分析问题银行并购的法律制度,具有相当的现实性与紧迫性。

一、作为危机处置方式的问题银行并购

在银行危机发生时,若问题银行无法承受流动性压力,存款人的恐慌性挤兑将导致高负债经营的银行迅速破产,这将极大地危害金融稳定与存款人利益。为了防止这种后果的出现,问题银行需要及时补充流动性以提高清偿能力并增强市场信心,如动用风险准备金、申请央行再贷款等。监管部门也会根据危机程度对问题银行进行接管或促成重组。其中重组包括业务重组、机构重组等。问题银行并购是指经营正常的银行通过换股或者现金购买存在流动性或清偿力不足之隐患的银行的股份,增加问题银行资本以为其提供流动性支持,以对问题银行进行机构重组的一种救助方式。^{〔4〕}问题银行并购既可能在监管部门主导下完成,也可能是正常银行与问题银行之间自发完成;既可以是问题银行新发股份以补充资本,也可以是被正常银行吸收合并。

(一) 对问题银行并购处置危机的顾虑

监管部门对于问题银行并购作为一种危机处置方式适用一直比较谨慎,尤其是我国对于问题银行并购也只是泛泛地进行了规定,而并未将其视为可资倚赖的有效手段而予以重视。究其原因,笔者认为通过问题银行并购来处置银行危机确实存在着令人担忧的先天不足。

首先,并购有可能导致问题银行的风险传导至健康银行。^{〔5〕}金融行业的风险具有极强的传导性,健康银行并购问题银行后,问题银行的流动性缺口实际上是由健康银行承担。倘若收购方银行现金流并不充足或其对目标问题银行流动性缺口估计不足,将使收购方银行陷入流动性泥潭。加之并购完成后存款人对问题银行的不信任有可能蔓延至收购方银行,进而使得健康银行也面临极大的挤兑风险。申言之,若未正确认识并充分评估并购所带来的风险传导,健康银行在并购问题银行后有可能因并购也陷入危机。

其次,并购有可能导致银行的集中进而形成“大而不倒”的大型金融机构。问题银行并购尽管

〔2〕《银行业监督管理法》第38条规定了在银行业金融机构发生信用危机时,国务院银行业监督管理机构可以促成机构重组。《商业银行法》第25条规定商业银行的分立、合并,适用《公司法》的规定。以上法律条款只是对银行并购进行了非常模糊的原则性规定,且未充分体现银行并购中风险防范的特殊要求,法律制度并不完备。

〔3〕路透社、惠誉等基于房地产调控和地方债等原因,纷纷预测中国即将发生银行危机。笔者认为若负利率长期维持且投资渠道日益多元化的现实将会加速中国银行危机的到来。2013年6月间出现的银行流动性短缺也暴露了中国银行业危机的现实可能性。

〔4〕Paul Hoffman and Anthony Santomero, “Problem Bank Resolution: Evaluating the Options”, The Wharton School Financial Institutions Center Working Paper, No. 98-05 (October, 1998).

〔5〕See Gill Marcus, “Issues for Consideration in Mergers and Takeovers from a Regulatory Perspective”, BIS Review 60 (2000).

是出于危机处置的需要,但是并购的完成必然形成健康银行对问题银行的兼并或控制,由此而带来的银行的集中会极大地扩大收购方银行的市场份额,增强其市场支配地位和市场重要性。并购完成后的银行市场规模巨大,其有可能利用其支配力攫取垄断利益,危害金融消费者的利益。日本有学者通过实证研究表明银行并购后利息会降低,存款人的利益会受到一定的损害。^{〔6〕}同时,并购后的银行系统重要性提高后有可能形成“大而不倒”的状态,^{〔7〕}这一方面将导致监管部门在对其实实施监管时投鼠忌器,另一方面在其遭受危机时将形成系统性风险,危及整个金融体系的安全。

再次,问题银行并购手续繁多且法律关系复杂,较长的并购周期不符合危机处置的时效性要求。银行间的合并和收购需要经过监管部门的审批,收购价格的确定需要经过旷日持久的谈判,更重要的是银行并购后业务、部门以及人员的整合不能一蹴而就,存款人信息以及各种债权债务关系的清算也非一日之功。^{〔8〕}若被收购的问题银行是上市银行,并购行为还需要满足证券法对于上市公司并购的限制性规定。以上问题都使得问题银行并购需要持续一段较长的周期。但是处置银行危机又是万分紧迫刻不容缓的,需要及时对风险进行处置以确保信用危机保持在可控范围,防止银行因挤兑破产而损害金融稳定和存款人利益。基于此,央行再贷款、政府直接注资或接管等手段,相比并购而言更加便捷高效,也更加符合危机处置的时效性要求。

(二) 对问题银行并购处置危机的合理性分析

以问题银行并购的方式处置危机存在着先天不足,因此促成问题银行并购并非监管部门处置银行危机的首选。但是我们不能以此否定问题银行并购在危机处置中的积极作用,亦不能以此忽视问题银行并购的应有地位。笔者认为,将问题银行并购作为危机处置方式,有着充分的合理性。

首先,通过并购处置风险可以防范银行经营中的道德风险。不管是央行再贷款、收购不良资产,还是政府直接注资,都不会影响问题银行的控制权转移,更不会导致问题银行主体的消灭。不论银行经营状况如何,政府或央行都会为问题银行买单。这样过于轻易地获得央行或者政府的最后贷款人支持,将对银行审慎经营形成反向激励,银行会有恃无恐而不妥善进行风险管理,引发极大的道德风险。^{〔9〕}因此,最后贷款人手段应当慎用已经成为共识。而问题银行并购将会对银行经营者进行正向激励和制度约束,使银行经营者基于对控制权旁落和主体消灭的担忧,审慎稳健地进行风险管理。银行经营中的道德风险因此可以得到一定程度的控制。

其次,问题银行并购相比于政府救助具有更高的效用。有研究认为应对危机的政策选择既影响当前金融系统功能的恢复和处置有问题金融机构的财政成本,也影响金融机构未来的风险承担行为和金融稳定,政策制定者需要进行权衡。当有问题金融机构关闭清算的系统性成本较低时,应该采用市场化的处置方式,要求其自筹资本或关闭清算。只有当市场化处置会引发较高的系统性成本时,才宜考虑政府救助。^{〔10〕}在问题银行发生危机时,通过政府救助来进行危机处置会耗费较高的财政成本。促成问题银行并购,可以实现危机处置的市场化,使危机处置的成本在市场内部自行消化,不失为更加有效用的选择。在问题银行并购过程中监管部门也会起到一定的主导作

〔6〕 参见熊崎贵之『銀行の合併は預金者の利益となったか? 国内預金市場の分析』, http://www.cirje.e.u-tokyo.ac.jp/research/workshops/micro/micropaper04/micro_thesis/kumazaki.pdf, 最后访问时间 2012-4-25。

〔7〕 Gerald A. Hanweck and Bernard Shull, “The Bank Merger Movement: Efficiency, Stability and Competitive Policy Concerns”, 44 The Antitrust Bulletin(1999), 251-284.

〔8〕 参见曹军:《银行并购问题研究》,中国金融出版社 2005 年版,第 202~237 页。

〔9〕 See David C. Wheelock and Paul W. Wilson, “Explaining Bank Failures: Deposit Insurance, Regulation and Efficiency”, 77 The Review of Economics and Statistics (1995), 689-700.

〔10〕 参见杨军华:《金融危机中处置有问题银行的政策选择研究》,载《金融研究》2011 年第 7 期。

用,但这种更类似于行政指导的方式不会像政府直接救助一样耗费大量财政成本。

再次,问题银行并购可以通过市场手段实现银行业结构调整和资源优化配置。若通过行政救助来处置问题银行的风险,救助成本由公共财政负担,这实际上是将风险转嫁给了纳税人,可能会造成对纳税人利益的损害。通过市场化的问题银行并购,可以避免无辜的纳税人承受风险和损害。^{〔11〕}此外,一般来讲发生危机的问题银行都是经营管理水平不足、风险控制不力的银行,且经历了危机的问题银行尽管被成功救助,其市场声誉也会受到极大的损害,其持续经营的能力并不乐观。通过问题银行并购,健康银行控制或者吸收合并问题银行,可以实现银行业市场的优胜劣汰。问题银行或者因为健康银行的介入而在风险控制和内部治理上实现进步,或者直接从市场退出。由此银行业市场的结构得到了优化,金融机构资源得到更加有效的配置。相比于监管部门直接撤销问题银行,市场化的银行并购能够更加有效地实现资源配置。

笔者认为,没有任何一种危机处置方式是十全十美的,问题银行并购固然存在着诸多先天性的不足,但是也具有其他危机处置方式所无法比拟的优势,并且其不足并非不能通过相应的制度设计来予以弥补。我们在对银行危机进行处置时,应当根据危机的具体情况相机采取最有效的救助手段,而不能一味迷恋和依赖政府救助。因此,尽管我们不认为所有的问题银行都适合通过并购来实现危机处置,但是我们丝毫不怀疑问题银行并购应该作为一种重要的处置方式。

二、着眼危机处置的问题银行并购法制

我国目前银行并购的法律制度尚不完备,遑论有着危机处置特殊要求的问题银行并购。正如引言中提到的,由于系统性风险或者个别银行风险控制失败都有可能导导致银行危机的发生,因此必须有针对性地做好制度上的准备以及及时有效地处置危机。

(一) 问题银行并购法制的任务与要求

问题银行并购主要目的是对银行危机进行及时有效的处置,机构意义上的并购可以参照《公司法》和《证券法》中的规定进行处理,但是对于银行并购中的特殊风险以及危机处置中的特殊要求,需要问题银行并购法制有针对性地进行回应。笔者认为,作为危机处置方式的问题银行并购法制应该满足以下几点要求:

第一,问题银行并购法制须将保障流动性作为重点。银行危机的直接表现便是流动性和清偿力的缺乏,实施并购也正是为了补充问题银行的流动性。^{〔12〕}并非所有的并购都会带来问题银行流动性的增加,如从并购方式来看,收购问题银行股东持有的部分股份只是为股东退出提供了通道,并不能给作为法人的银行带来流动性的增加。同时,即便是健康银行并购问题银行给后者补充了一定的流动性,但若是健康银行因并购而暴露在流动性风险之中,则会引发其自身的危机。因此,问题银行并购法制必须通过妥善的制度安排,确保并购方和目标问题银行都免于流动性风险。

第二,问题银行并购法制必须以并购后的金融市场稳定为目标。问题银行的信用危机一方面会导致问题银行的迅速崩溃,另一方面可能会将风险传导至其他银行而形成系统性风险。促成问

〔11〕《多德-弗兰克华尔街改革和消费者保护法》也强调了对于问题金融机构的救助应首先考虑市场化的私主体救助,尽可能避免对全体纳税人的损害。参见伍巧芳:《〈2010年华尔街改革和消费者保护法〉评述》,载《法学》2010年第8期。

〔12〕Elena Carletti, Philipp Hartmann and Giancarlo Spagnolo, "Bank Mergers, Competition and Liquidity", 39 Journal of Money, Credit and Banking (2007), 1067-1105.

题银行并购的目标在于切断风险,确保金融市场的稳定。调整问题银行并购法律关系的法律制度,也应当以金融市场稳定为目标。具体而言,问题银行并购法制既要保证并购的及时高效完成,又要确保并购后银行的持续稳健经营,使得问题银行的信用危机在并购的过程中被吸收和控制。这就要求并购方具有较强的资金实力、较好的经营管理水平和风险控制能力,同时还要求并购能够及时有效地完成。通过并购提升问题银行或者并购后的存续银行的治理水平,强化内部控制,提高风险管理能力,最终保证金融市场的稳定。

第三,问题银行并购法制须把存款人利益保护作为价值追求。储蓄是我国居民最普遍的资产管理方式,银行存款安全直接影响着人民群众的财产安全,事关社会稳定的大局。一旦问题银行的危机不能得到有效处置,银行体系的崩溃将导致存款人利益的重大损失。我们高度重视银行危机处置,正是基于对存款人利益保护之考量,对存款人利益保护的效果也是我们评价银行危机处置是否有效的根本指标。世界银行2007年《银行有效处置操作指南》也提出,确保存款人受到最低限度的保护是评判银行处置程序是否富有效率的指标之一。^[13] 因此我们在制定和完善问题银行并购制度时,须将存款人利益保护作为重中之重,围绕存款人利益保护的实现来进行制度设计。

(二) 问题银行并购制度要点与构想

如前文所述,作为危机处置方式的问题银行并购有着其自身的特殊性,单纯在《公司法》和《证券法》制度框架下开展问题银行并购并不能完满解决危机处置过程中的全部难题,也不足以防范问题银行并购中的特殊风险。因此,有必要结合问题银行并购的特殊要求和任务,着眼于银行危机的有效处置,在一般性的公司并购制度之外就一些特殊问题进行特别规定。具体而言,笔者认为需要从包括但不限于以下几个方面来进行制度构建:

1. 并购主体范围。并非所有的问题银行都需要以并购方式来处置危机,也并非任何健康银行都有能力对问题银行进行并购。谨慎地确定问题银行并购主体范围,强调并购主体的适格性,是确保问题银行并购处置危机之目的顺利实现、防范和控制风险传导的基础。笔者认为成为合格的并购主体应该符合以下条件^[14]: (1)就目标问题银行而言,首先其应为确实存在流动性危机,监管评级较低或各项监管指标呈下行恶化趋势的银行业金融机构。其次,并购确实可以为该问题银行补充流动性,且并购后具有纾困的可能性。满足这个条件通常应有合格的中介机构出具的意见书。再次,该目标问题银行不属于系统重要性银行。因为系统重要性银行的并购会给市场带来过大的冲击,对其进行市场化重组可能会给金融体系带来系统性风险。^[15] (2)对并购方而言,首先其应当为银行性金融机构。作为危机处置方式的问题银行并购要求并购方具有较高的经营能力以保证问题银行的风险得到有效控制和处理。非银行金融机构或有实力的企业因缺乏银行业经营管理经验而不足以承担危机处置的任务。其次,并购方应具有充足的流动性,且不会因并购而使自身陷入流动性困境。易言之,并购方应当具有足以顺利完成并购的实力。再次,并购方应当具有良好的声誉和较高的监管评级,且并购后并表测算主要监管指标不低于相应的审慎监管标准。

2. 监管促导机制。问题银行并购肩负着对银行危机进行及时有效处置的使命,放任银行业金

[13] Javier Bolzico, Yira Mascaro and Paola Granata, "Practical Guidelines for Effective Bank Resolution", The World Bank Working Paper 4389 (November 2007).

[14] 银监会已就农村信用社并购重组出台了《关于高风险农村信用社并购重组的指导意见》(银监发【2010】71号),就并购范围和并购方范围进行了明确。这为问题银行并购提供了经验与指导,对问题银行并购主体的划定具有一定的借鉴意义。

[15] See David S. Hoelscher and Marc Quintyn, "Managing Systemic Banking Crisis", IMF Occasional Paper No. 224 (August 2003).

融机构完全按照市场机制自行完成并购尚不足以实现上述目标,因此作为监管者的国务院银行业监督管理机构应当适度介入,尽力促成问题银行并购的完成。这就要求包括监管机构在内的政府部门对其在问题银行并购中的角色进行正确定位。一方面监管机构应当通过信息提供、行政指导等方式为问题银行并购提供服务与支持,同时应与政府相关部门配合,对基于危机处置目的实行的问题银行并购给予包括但不限于税收、市场准入等方面的政策优惠和激励。另一方面,政府部门应当把握自身行为的界限,尊重市场规律及相关金融机构的自主选择 and 真实意愿,不搞拉郎配。行政力量强行干预下的硬性并购将违背市场规则和并购方的实际承受能力,增加并购方的经营负担,最终有可能导致作为并购方的健康银行的新的危机。^[16] 同时应对并购过程进行审慎的监管,不能因盲目促成并购而降低监管质量。概言之,政府在促成问题银行并购以处置危机时,要坚持促导而不主导,监管而不包办的角色定位。

3. 并购方式选择。并购即兼并与收购,即一家公司通过吸收目标公司的全部股权以吸收合并目标公司或通过购买部分目标公司股权以获得控股地位的过程。但是问题银行并购与普通公司并购在目标上有所差异,前者是为了补充流动性以处置危机,后者则仅是获取目标公司的控制权。因此我们在选择问题银行的并购方式时必须基于危机处置的特殊考量。单纯地购买现有股份只是为问题银行的股东提供退出渠道,不能补充问题银行的资本,亦不会改善问题银行的资产负债表。故而笔者认为若要实现并购以处置危机的目的,在并购方式上只能有如下两种选择:第一种并购方式可以是健康银行通过现金收购或换股的形式收购问题银行的全部股份或资产,进而吸收合并问题银行。通过这种方式可以实现问题银行的退出,其债务和风险全部由健康银行概括承受,健康银行以其自身的流动性以及风险管理经验消化问题银行的危机。第二种并购方式可以是健康银行认购问题银行新增股份,通过股权注资的方式增加问题银行的资本。这种方式可以改善问题银行的流动性状况,能够保持银行的存续,避免问题银行的撤销所引发的恐慌和风险传导。

4. 并购信息披露。问题银行并购涉及包括并购方银行和目标银行的股东、债权人等众多利益相关人的利益,所涉利益关系多元且复杂,尤其是事关广大存款人和证券市场投资者的保护。因此问题银行并购应当进行充分的信息披露以保证并购的透明度和公平性。但是问题银行在并购谈判中又需要防止流言引发市场恐慌,进而倾向于对并购事项不予披露。因此问题银行并购信息是否应披露、披露到何种程度都需要考量。^[17] 采取上述第一种吸收合并的并购方式的,按照我国《公司法》第174条规定应在合并决议做出之日起10日内通知债权人,并于30日内在报纸上公告。但是考虑到广大存款人皆为银行的债权人,逐一通知难度较大,故应对此规定进行特殊处理,一概以公告形式发出通知。按照第二种增资方式并购的,尽管公司法未要求通知债权人,但作为问题银行危机处置,也宜向公众进行披露以增强存款人信心。若并购方银行或目标问题银行是上市银行的,则其根据《证券法》的要求需要承担更多的信息披露义务,对此将在后文中进行分析。当然我们需要注意的是,出于透明度考虑需要进行充分、完全的信息披露,但若过早或过多披露有可能造成市场恐慌,因此我们在构建问题银行并购信息披露制度时应当妥善处理这组矛盾。

5. 问题银行并购的特殊制度安排。由于问题银行并购存在着一定的特殊性,加之其作为危机

^[16] 如1998年海南发展银行关闭,正是因为地方政府的行政干预,强行使本来发展不足的海南发展银行超越自身实际经营状况并购28家城市信用社,最终因其未能承受挤兑压力而轰然倒闭。

^[17] See Thomas Hazen Lee, "Rumor Control and Disclosure of Merger Negotiations or Other Control-Related Transactions: Full Disclosure or 'No Comment', the Only Safe Harbors", 46 Maryland Law Review (1986-1987), 954-973.

处置手段需要完成维持金融市场稳定和保护存款人利益等任务,因此除了上述常规制度之外,我们还需要对问题银行并购进行有针对性的制度设计。具体而言笔者认为以下几个制度值得我们重视:(1)存款转移制度。存款转移制度也称收购与承受制度(P&A,Purchase and Assumption),即在健康银行吸收合并问题银行的情况下,问题银行的有效资产和存款人账户应一并转让给收购银行,由收购银行在接受问题银行的资产的同时承受对问题银行存款人的付款义务。^[18] 这项制度可以实现存款账户的有效衔接,确保存款人利益不因银行危机和并购而遭受损害,且可以安抚存款人的恐慌情绪,一定程度上抑制挤兑现象的发生。P&A 制度在美国的实践也证明了这项制度对于市场稳定的有益作用。^[19] (2)强制担保制度。存款转移制度在吸收合并模式下方具有可行性,但在采取购买新增股份的股权投资模式下却不可取。因此需要针对后者采取相应的制度措施。遭遇危机的问题银行面临的最大质疑便是存款人的存款能否顺利足额提取,为了稳定市场信心和保护存款人利益,可以要求并购银行对目标问题银行的存款债务提供担保,且这种担保是强制并无条件的。1989 年美国国会公布了《金融机构改革、复兴与实施法》(FIRREA)赋予联邦存款保险公司(FDIC,Federal Deposit Insurance Corporation)一项重要的监管权力,即针对旗下有多家银行附属机构的银行控股公司,FDIC 有权要求问题银行的其他经营正常的投保“姊妹银行”(Sibling Institution)承担其因处置破产银行所蒙受的损失。在这里,其他有清偿能力的姊妹银行发挥着类似担保人的作用。^[20] 这种强制担保制度可以在不适合进行存款转移的场景下实现与存款转移同样的效果。(3)并表监管制度。鉴于问题银行并购有可能发生风险传导,导致健康银行也遭遇危机,因此必须加强并购后的监管以防范危机的发生。根据《银行并表监管指引(试行)》,并表监管的范围确定应当遵循“实质大于形式”的原则,以控制为基础,兼顾风险相关性。在问题银行并购的语境下,并购银行与目标银行具有当然的风险相关性,因此需要对其进行并表监管,以对其进行全面持续的监管,对风险传导和总体风险进行有效的监控。(4)并购后评估制度。问题银行并购完成后一定时期内,监管部门要对包括危机处置效果、风险控制水平等在内的并购实际效果进行评估,以此督促问题银行并购的参与银行谨慎、妥善地进行危机处置。

三、问题银行并购与其他法律的衔接

问题银行并购是一项系统工程,并非只关涉银行实体的变动,其所包含的法律关系亦不是银行法和公司法便可全部调整,而是涉及众多法律制度。因此我们在考虑问题银行并购的时候,还需要参酌包括证券法和反垄断法在内的一系列法律制度。本文拟就问题银行并购与证券法和反垄断法的衔接进行简要分析。

(一) 问题银行并购与证券法的衔接

为了保护证券市场投资者的权益,证券法对上市公司的并购行为进行调整,以确保并购过程符合公平、公正和公开的要求。在问题银行并购中,若问题银行不属于上市银行的,自不会引发证券法的适用。但若问题银行是上市银行的,则并购行为需符合《证券法》、《上市公司收购管理办

[18] 参见周泽新:《银行重整制度中的存款人利益保护机制》,载《法学杂志》2011 年第 2 期。

[19] Paul Hoffman and Anthony M. Santomero, “Problem Bank Resolution: Evaluating the Options”, The Wharton School Financial Institutions Center Working Paper, No. 98-05 (October 1998).

[20] 张继红:《问题银行重整中的救助法律制度——以私主体救助为主要视角》,载《金融理论与实践》2011 年第 9 期。

法》等一系列法律法规的要求。为了问题银行顺利并购以及及时处置风险,我们需要将并购与证券法结合在一起考量,并且寻求协调。

1. 上市公司并购的一般规定与问题银行并购特殊性的调和。上市公司并购制度已经比较系统完备,股票在证券市场公开交易的上市公司在作为目标公司被并购时,应当遵守《证券法》及相关证券法规的规定。若并购银行采取认购目标银行新增股份的方式,则需要按照《上市公司证券发行管理办法》和《上市公司重大资产重组管理办法》的规定实施。若并购银行采取收购目标银行全部股份以完成吸收合并的,则需按照《证券法》和《上市公司收购管理办法》规定的程序进行收购。在这种情况下由于目标银行的股票有很大一部分分散在二级市场,因此并购银行需要向所有的股东发出收购要约。从上市公司并购的语境去解读上述两种并购方式自然有章可循,但是基于危机处置目的的问题银行并购有着其特殊性,一是银行业并购的行业特殊性,二则为危机处置的紧迫性。因此证券法中规定的程序性要求或实质条件限制都需要进行一定的特殊处理,以实现上市公司并购秩序诉求与问题银行并购效率诉求之间的协调。而这主要表现为证券法律法规中例外条款的适用以及监管部门的自由裁量权的行使。例如问题银行通过定向增发增加流动性以处置危机的,证监会发审委对其非公开发行申请宜优先审查批准,以使危机得到及时处置;再如下文我们将论述的并购中特殊义务的豁免,以使问题银行并购得以顺利完成。

2. 问题银行并购中部分证券法义务的豁免。为了维护上市公司和投资者的利益,证券法的规定对收购方课以了包括预警披露义务、强制要约义务和锁定期义务等在内的一系列义务。^{〔21〕}但是为了保证危机处置的效率,问题银行并购中可以寻求部分证券法义务的豁免。当然,有些豁免是在现行证券法框架之下的,有些豁免义务则是理论上的探讨。

(1) 强制要约收购义务的豁免的法律依据。在并购银行认购目标银行股份时,若并购银行持股比例达到目标银行已发行股份的30%时,有可能触发其发出收购要约的强制性义务。这种强制性要约收购义务将给本拟通过认购部分问题银行股份的并购银行带来较大的压力进而影响其参与问题银行危机处置的积极性。不过《上市公司收购管理办法》第62条第1款规定,上市公司面临严重财务困难,收购人提出的挽救公司的重组方案取得该公司股东大会批准,且收购人承诺3年内不转让其在该公司中所拥有的权益的;中国证监会为适应证券市场发展变化和保护投资者合法权益的需要而认定的其他情形的,收购人可以向证监会提出免于以要约方式增持股份的申请。在危机处置语境下,问题银行的并购显然符合申请强制要约收购豁免的条件。

(2) 锁定期义务豁免的可能性探讨。根据《上市公司收购管理办法》第13条第2款之规定,投资者及其一致行动人拥有权益的股份达到一个上市公司已发行股份的5%后,通过证券交易所的证券交易,其拥有权益的股份占该上市公司已发行股份的比例每增加或者减少5%,应当依照规定进行报告和公告。在报告期限内和做出报告、公告后2日内,不得再行买卖该上市公司的股票。投资者及其一致行动人拥有权益的股份达到一个上市公司已发行股份的5%后,其拥有权益的股份占该上市公司已发行股份的比例每增加或者减少达到或者超过5%的,应当依照前款规定履行报告、公告义务。这一锁定期义务使得并购银行在收购问题银行的过程中会受到“爬坡规则”的阻碍,进而贻误危机处置的时机。对于此锁定期的豁免,证券法律法规中并无例外规定,因此我们只能寄望于证监会针对此问题进行特殊规定。

(3) 董事信义义务的豁免抑或调整。根据《上市公司收购管理办法》,被收购公司的董事、监事、高级管理人员对公司负有忠实勤勉义务。被收购公司董事会针对收购所做出的决策及采取的

〔21〕 参见周友苏主编:《新证券法论》,法律出版社2007年版,第327~321页。

措施,应当有利于维护公司及其股东的利益,不得滥用职权对收购设置不适当的障碍,不得利用公司资源向收购人提供任何形式的财务资助,不得损害公司及其股东的合法权益。这是证券法对于上市公司并购中董事信义义务的规定,要求董事围绕公司利益进行决策。但是问题银行的危机事关广大存款人利益以及金融市场稳定,是关系到公共利益的事项。在健康银行并购问题银行时,问题银行的董事会必然面临着自身、银行及股东的利益与市场 and 存款人的利益之间的冲突。有学者认为在公共危机背景下,董事应当衡量公司利益和董事利益与公共利益之间的关系,股东利益至上的理念应当受到一定的限制和临时修正,在公共利益明显高于私主体收益时,董事对公司和股东的忠实勤勉义务可以得到一定程度的豁免,同时董事也应以公共利益为要化解危机。^{〔22〕} 问题银行并购顺利完成以及及时有效处置危机,是公共利益的要求,因此目标银行的董事应当在存款人利益和金融市场稳定的高度重新审视其忠实勤勉义务的内容,不宜片面追求银行利益或自身利益而通过反收购措施阻碍问题银行并购的顺利进行。

(4) 信息披露义务的审思。根据《证券法》和《上市公司信息披露管理办法》的规定,上市银行寻求并购的应当将并购信息向所有投资者真实、完整、准确、及时地公开披露。但是如前文所述,上市问题银行的并购并非只关系证券投资者的利益,还关系到银行业市场稳定和存款人利益,我们有必要重新审思问题银行并购中的信息披露义务。美国证券法为了防止谈判中出现流言和市场噪声而出现错误的信息,对于并购协议达成之前经过交易所的批准可以采取不予披露的安全港制度。^{〔23〕} 我们在构建问题银行并购制度时也应考虑并购给市场带来的冲击和忧虑,重思并购银行和目标银行对于并购事项的信息披露义务。

3. 银行业监管机构与证券业监管机构的配合。在我国目前分业监管的模式下,银行并购的审查批准主要是由银行业监督管理部门负责。但是上市银行作为上市公司,其在证券市场上的行为亦受到证券业监督管理部门的监管。上市问题银行并购活动因此会受到两个监管机构的共同监管。由于危机处置的紧迫性与复杂性,上市问题银行的并购需要在最快的时间内完成,这就对银行业监管机构和证券业监管机构之间的配合协调提出了较高的要求。就目前看来,不同业别的监管机构之间已经建立了联席会议机制。但是基于危机处置的应急性特点,监管机构之间的配合应当体现并满足临时性和高效性。为此两大监管机构之间应当对沟通配合机制进行深化。首先要建立危机处置应急磋商机制。在银行危机发生且需要进行上市银行并购时,银监会与证监会之间应当能就危机处置在最短的时间内进行磋商,就监管的配合进行沟通。这种应急磋商机制是非常规的、临时性的,因此更要强调其高效性。其次要围绕危机处置寻求证券监管的放松。上市问题银行的并购是为了解决银行危机,保护金融市场稳定和存款人利益,强调证券监管是为了维护证券市场秩序和保护投资者利益,这两个本无冲突的目标在问题银行对时效的强烈要求下开始出现冲突。城门失火殃及池鱼,银行危机不能有效处置所带来的影响必然会对证券市场造成冲击。只要银监会对问题银行并购给予高度关注和有效监管,适当地降低证监会对上市问题银行并购的监管要求也不会对证券市场造成过多的影响。因此证监会对问题银行并购提供绿色通道以配合银监会对银行风险进行处置是很有必要的。

(二) 问题银行并购与反垄断法的衔接

不论采取何种并购方式,问题银行并购的直接结果是银行的集中,这在一定程度上会产生减

〔22〕 See Robert J. Rhee, "Fiduciary Exemption for Public Necessity: Shareholder Profit, Public Good, and the Hobson's Choice During a National Crisis", 17 George Mason Law Review (2010), 661-736.

〔23〕 See Thomas Hazen Lee, *supra* note 〔17〕, at 954-973.

少银行业竞争的客观效果,进而可能触发反垄断法的适用。但是问题银行并购的实施并非出于排除或限制竞争之目的,而是着眼于银行危机的处置。因此反垄断法究竟是否应该介入问题银行并购,或者介入到何种程度,需要我们在研究问题银行并购时加以判研并进行回应。

1. 竞争政策与金融政策之冲突与调和。竞争法学界对竞争政策与产业政策冲突的研究早已有之,并且形成了竞争政策优先的共识。^[24] 学者们认为坚持竞争政策优先是发挥市场配置资源的基础性作用的体现,竞争政策优先实际上能够更好地促进产业的发展。但在金融领域,维持金融市场稳定和发展的金融政策尽管与竞争政策存在着一致性,即有着良好竞争秩序的金融市场更有效率,但是在金融危机背景下又需要金融政策处于优先地位以保证金融安全。在欧盟及其成员国的实践中,也存在为了金融稳定的需要对竞争政策的执行进行灵活处理,如英国为救助金融市场而对 Lloyds 与 HBOS 合并进行豁免。^[25] 笔者认为,在正常状态下坚持竞争政策优先无可厚非,而一旦金融业发生危机,僵化地追求竞争政策的优先地位有可能贻误危机处置时机而给金融市场造成巨大的损害。回到本文语境,问题银行的危机并非仅仅关涉其自身的存续,还关系到金融市场稳定与存款人的利益,当其具有较高的市场份额时与公共利益相关尤甚。在通过并购可以处置危机的情况下,只要对其并购进行合理的监管,不宜因竞争政策之顾虑而禁止并购的完成。并且有研究表明,银行的并购并不总是会造成市场竞争水平的下降。^[26] 申言之,基于金融市场稳定和存款人利益保护之金融政策而实施的问题银行并购,并不一定会损害竞争政策的推进,且相比于保护市场公平竞争而言,处置危机以保护存款人利益和市场稳定之目标更具有紧迫性。因此,在危机处置背景下的问题银行并购中,金融政策可以优先于竞争政策。当然这必须是临时性的,待危机处置完成后即应恢复竞争政策的优先地位,并且这里的金融政策优先也必须审慎且有限度。

2. 问题银行并购的反垄断审查。前文我们说金融政策临时性优于竞争政策并不是说在危机背景下便将竞争政策弃之不顾,而是要在竞争政策的既有制度框架内充分考虑金融政策的现实需求进行反垄断执法。申言之,在危机银行并购中,若达到《国务院关于经营者集中申报标准的规定》的,应当按照《反垄断法》和《经营者集中申报办法》之规定向反垄断执法机构进行申报。鉴于问题银行并购因其危机处置目标而具有的特殊性,在对其进行反垄断审查时应当着重考虑以下几个问题:(1)审查时限。《反垄断法》第12条规定经营者集中审查时限为90日,但是面临危机的问题银行若不能及时实施合并将导致严重的后果。基于此,在对问题银行进行反垄断审查时应当尽最大可能缩减审查时限,以确保并购的及时完成。(2)申报标准。《国务院关于经营者集中申报标准的规定》中所确定的以营业额为申报标准都是基于一般性经营者而言的,由于银行业的特殊性,任何问题银行并购基本上都会超过申报标准。因此《规定》第3条第2款提出营业额的计算应考虑银行、证券等特殊行业的实际情况由商务部会同有关部门制定。但目前相应的规则尚未制定完成,这需要有关部门及时进行明确。(3)集中的禁止或豁免。《反垄断法》第27条和第28条对经营者集中审查所考虑的因素进行了规定。在对问题银行并购进行反垄断审查时,应当充分考虑和对比并购对于竞争的损害程度和对金融稳定、存款人保护的效果。若问题银行并购对公共利益所产生的积极效果明显高于其对竞争的损害时,应该对该项并购予以豁免。

[24] 参见王晓晔:《竞争政策优先——欧共体产业政策与竞争政策》,载《国际贸易》2001年第10期。

[25] 孙晋:《国际金融危机之应对与欧盟竞争政策——兼论后危机时代我国竞争政策和产业政策的冲突与协调》,载《法学评论》2011年第1期。

[26] Min Hwan Lee and Mamoru Nagano, "Market Competition Before and After Bank Merger Wave: A Comparative Study of Korea and Japan", 13 Pacific Economic Review (2008), 604-619.

3. 监管机构与反垄断执法机构的权力分配。由于具有各自的职能,监管机构和反垄断执法机构都会在不同程度上介入问题银行的并购审查。因而厘清两者间的关系,明确两者在问题银行并购审查中的权限划分,是一个非常有意思的问题。在不同的国家对于银行并购的审查权限划分各有不同,有的国家将银行并购的审批权限赋予监管机构,如法国和意大利;有的国家则将银行并购的审批权限赋予反垄断执法机构,如英国和欧盟。^[27]这主要是基于这些国家对于银行并购审批的性质理解不一,前者认为银行并购审批更多的是关系到银行审慎监管,而后者则更多地认为其是一种反垄断审查。还有国家将审慎监管与反垄断审查分开,比如美国根据《克莱顿法》、《银行并购法》和《银行控股公司法》的规定,由美联储、货币监理署和联邦存款保险公司根据银行的性质对银行并购进行行业审查,同时由司法部反垄断局和联邦贸易委员会对银行并购进行反垄断审查。^[28]在监管机构与反垄断执法机构之间,又以反垄断执法机构为主。^[29]就我国目前的法律规定来看,采取了与美国类似的权力分配模式。根据《银行业监督管理法》和《商业银行法》的规定,银行并购需要经过银监会的批准,这主要是基于确保银行业稳健经营的行业监管。对于银行并购的反垄断审查则由反垄断执法机构负责。这种权力分配模式较好地协调了经营层面的监管与反垄断审查之间的关系。在危机处置语境下,银监会应当对问题银行是否可以通过并购来处置危机、并购银行是否适格、并购方案是否可行等方面来对并购进行审查,以确保问题银行并购能够收到预期效果;反垄断执法机构则对并购之于竞争的影响进行评估并决定是否予以豁免。两者之间相互配合相互协调,以达到竞争政策与金融政策的统一。

四、结语

银行危机事关金融市场稳定和存款人利益,应当探索多元化的危机处置方式以减少危机对经济社会秩序的冲击。问题银行并购作为一种市场化的方案,能够发挥市场机制在危机处置和资源配置上的基础性作用,在某些情况下比行政救助更能有效化解银行危机,应该被作为一种重要的银行危机处置方式。但是我国银行并购法律制度尚且不完备,加上银行危机处置又在时效要求和风险防范上具有特殊性,因此对作为危机处置方式的问题银行并购进行法律关系的梳理和制度上的构建实属必要。具体而言,问题银行并购制度应当以保障和补充流动性为重点,以金融稳定为目标,以存款人利益保护为价值追求,明确界定并购主体范围,完善监管促导机制,正确选择并购方式,合理要求信息披露,并建立存款转移、强制担保、并表监管和并购后评估等一系列有针对性的特殊制度,同时还应妥善处理问题银行并购与证券法、反垄断法的衔接与调和。惟其如此,才能保证问题银行并购能有法可依,有章可循,确保危机处置的及时有效完成。当然,问题银行并购所涉法律关系复杂且对经济社会影响巨大,本文论及的制度并不全面难免挂一漏万,要做到制度完备需要进行更加深入系统的研究。

(责任编辑:许多奇)

^[27] Elena Carletti and Philipp Hartmann, “Competition and Stability: What’s Special about Banking?” European Central Bank Working Paper No. 146 (May 2002).

^[28] Carl Felsenfeld, “The Antitrust Aspects of Bank Mergers”, 13 Fordham Journal of Corporate and Financial Law (2008), 507-509.

^[29] Terry Calvani, “Antitrust Analysis of Bank Mergers: A Survey of Recent Developments”, 12 Review of Banking and Financial Service (2008), 215.