

## 摘要

要发展就要并购重组，这曾是一百多年来企业发展成长的金科玉律。20世纪90年代以来，国际银行并购活动在全球持续发生，这股并购热潮已成为商业银行发展的大趋势，并且越来越成为影响各国政治形势和经济发展的重要因素。不论是发达国家还是发展中国家的银行并购浪潮都呈愈演愈烈之势。面对如此之多的商业银行并购活动，西方学者进行了大量的理论研究和实证研究，从并购的动因理论到并购效率理论，研究文献汗牛充栋。

我国加入WTO之后，对外资银行进入限制逐步取消，全面开放银行业是必然趋势。同时，为防止外资银行的进入对国内金融业的垄断，国内银行业也需要通过合适的并购途径，不断扩大银行规模，增强国内银行的综合实力。在此背景下，国内的银行并购案例也逐渐增多，所涉及的银行并购交易规模也越来越大，并购类型也日趋多样化。不过，相对而言，国内对于银行并购方面的理论研究和实证研究文献还是比较少的。有的学者通过借鉴西方的并购理论来对我国的银行并购活动进行定性分析，并由此得出结论认为，我国的银行并购是有效率的，我国的银行业要走出当前的经营困境，就应该走并购重组的道路，并认为此为中国银行业将来的一大改革方向。

本文首先从什么是银行、并购的定义和银行并购的概念着手，对我国商业银行并购的效率问题展开全面而细致的讨论和研究。

在弄清楚相关概念之后，分析了银行并购的真正动机，包括外部条件和内在因素两个方面。经济全球化、经济区域化以及企业跨国化是促成银行并购的最重要外部因素；信息技术的迅速发展为银行的并购提供了强大的动力；金融自由化和政府管制的放松，界限的打破，促进了银行的混业并购，使得并购成为可能。就银行个体来看，追求利润最大化是商业银行的基本目标，也是全球银行业并购的最基本动机。伴随着金融竞争加剧，不确定性因素增多，商业银行面临的风险越来越大，化解危机有时也成为银行并购的一种动

机。另外，从个人效用最大化角度出发，经营者都倾向于银行规模扩大，因为从中他可获得物质上与精神上更大的满足。

既然有那么多的动机诱导银行进行并购，那么银行并购究竟是否有利于银行效率的提高问题引发了本文对于银行并购效率及其实证研究方法的阐述。对银行并购效率的实证研究方法主要有财务比率法、边界效率分析法和事件研究法等三类。财务比率法，主要是对比财务比率在银行并购前后的效率变化来判断并购行为是否引起成本、收入或者利润效率的改进。如同样本的情况下，比较未发生并购银行同并购银行间财务指标的差异，或者对银行并购前后的各项财务比率做纵向比较，来说明并购的有效性。由于简单的财务比率法存在一定的缺陷，学者们开始研究边界效率分析法，分为非参数方法和参数方法。非参数方法中的数据包络分析法（DEA）是用来分析本文所举案例的并购效率的主要方法。而在对上市公司并购效率的实证研究中，事件研究方法是一种主要的研究方法，它是基于有效市场假设基础上的一种强有力的研究方法。每一种方法都有其各自的侧重点，在利用这些实证研究方法进行分析时，虽然没有哪一种方法可以面面俱到，但最终得出的结果还是有一定参考价值的。

文章的第四部分即从我国商业银行并购的历程和发展趋势出发，引入了并购对我国商业银行是否有效的分析。我国的商业银行并购可以大致分为三个时期，政府行政主导为主的并购时期（1995—1998年）、以市场化运作为主导的并购时期（1999年后）和加入WTO后的银行业外资并购时期。其中，后两个时期存在着重合部分。我国银行业并购活动的层出不穷，表现出外资银行更大规模的参股或并购中小银行、国内商业银行大举进军海外市场、银行并购改变中国金融市场的竞争格局、外资银行并购中金融安全问题受重视等主要趋势。然后，根据我国银行体系及其并购的特点，在选取样本案例时，本文从股份制商业银行收购中小商业银行、外资入股中资商业银行和商业银行的海外并购三个方面，分别依次选取了兴业银行收购佛山市商业银行、美国新桥投资集团公司入股深圳发展银行及中国建设银行股份有限公司的海外并购三个具有一定代表性的案例进行分析。对三个案例的分析都分别采用了财务比率分析法和数据包络法（DEA），以求从各角度对所举案例进行比较分析。

通过对我国商业银行的并购行为和典型案例进行实证分析后发现，兴业银行和深圳发展银行作为中小规模的股份制商业银行，在并购后的效率都得到一定程度的提高，而中国建设银行作为国有商业银行，总资产规模很大，并购美银亚洲对整体效率的影响却很小。这可能是由于并购银行与被并购银行的资产规模比例不同，造成了对并购效率的影响程度不同。但总体而言，所举案例中的商业银行并购效率还是有所提高的。

2008 年由美国次贷危机引发的发达国家金融危机，使得我国银行业面临着来自国际金融市场震荡和国内经济下行的双重压力。虽然由于我国资本项目开放程度还不高、监管当局的审慎监管以及银行业参与国际市场的深度有限，此次金融危机对我国银行业的影响相当有限。但是，在海外银行遭受重创的情况下，我国金融机构面对海外银行资产贬值的巨大利诱，海外并购更加需要理性的进行。

虽然我国商业银行的并购取得了一定的成效，实现了规模经济和经营多样化，一定程度上提高了并购银行的效率和竞争力，但是并购的市场化进程还是比较缓慢，实现的预期效应范围还相当有限。于是在本文的最后一部分中，给出了提高我国商业银行并购效率的注意事项和一些政策建议。在并购活动中应高度重视并购后的整合管理问题，避免夸大银行并购可能带来的产权变革作用，在逐步向外资开放国内并购市场的同时谨防对外资的依赖。建议第一，循序渐进地推进我国商业银行的并购，我国商业银行的并购要从中国的实际出发，不能简单照搬，谨慎稳步推进是比较好的；第二，不断提升市场对银行并购的引导作用，正确界定政府职能和行为边界，为了提高银行并购的效率和质量，政府职能必须有一个大的转变，市场要成为银行并购的主导力量；第三，进一步提高银行监管的效率和质量，完善金融监管制度框架；第四，创造有利于商业银行并购的市场环境，大力发展资本市场，建立存款保险制度，加快利率市场化进程，加快资源配置的社会化进程；第五，重视投资银行的中介作用，发展投资银行业务既可以在战略上作为专业性顾问进行银行并购总体的规划，又可以在战术上策划银行并购、提供融资安排；第六，加强关于商业银行并购的法律框架的构建，确保商业银行并购活动规范化，建立一套适合我国国情的包括外资、中资银行接管、收购、兼并、破产倒闭等方面的具体制度和方法，来规范并购行为，保障商业银行并购依法

合规地进行；第七，加强商业银行并购后的整合管理能力，这是并购活动成功与否的一个重要环节。对商业银行来说，签订并购协议只是成功了一半，只有达到生产要素和企业职能的整合，实现了并购资产的增值目的，才算是真正意义上的成功。有效的并购后整合措施能够弥补和挽救前期并购战略和决策过程的欠缺与不足。我国商业银行必须根据自身特点进行并购整合，优化资产结构、完善公司治理、开拓市场业务，并加强并购后组织整合管理，构筑银行核心竞争力并提高国际竞争力，促进我国商业银行体制的逐步完善和健全。

本文以金融学、现代经济学以及现代企业并购理论等跨学科理论为支撑，应用国外最为权威的前沿分析法为主要研究方法，多角度、多层面地剖析我国商业银行并购后效率的改善与否问题。同时，还辅以财务比率法，以更好的弥补单一方法中存在的不足。案例分析中，两种方法的同时使用，有效提高了实证结果的可信度；选取三种主要并购方式中的三个我国的代表性案例，也为比较分析提供了便利。

**关键字：**商业银行 并购 效率 财务比率法 数据包络法

## Abstract

Since the 1990s, international bank M & A activity continue to take place in the world. This M & A boom of commercial banks has become the general trend of development. Both developed and developing countries face a wave of bank mergers. With so many commercial bank M & A activity, western scholars have taken a large amount of theoretical and empirical researches.

China's accession to the WTO, to phase out restrictions on foreign banks is an inevitable trend. At the same time, in order to prevent foreign banks entering the domestic financial sector monopoly, the domestic banking sector also needs expanding the size of banks, that domestic banks are to enhance the overall strength through appropriate M & A means. In these situations, the domestic bank M & A cases have gradually increased. However, it's adequate about relative theoretical and empirical researching literature of domestic banks.

The main content of this dissertation is as follows:

First, the concept of bank, acquisitions and the definition of bank acquisitions are explained. Then, the efficiency of the M & A issues of China's commercial banks are comprehensive and detailed studied and discussed. To clarify the relevant concepts, it is to analyze of the bank's real motive for M & A including both external and internal factors.

Whether the bank will be help to improve the efficiency of the M & A, it induces to elaborate on the efficiency of bank M & A and empirical research, since there are so many motives for bank M & A. Bank M & A on the efficiency of empirical research methods are mainly Financial Ratios Analysis, Data Envelopment Analysis and Event Study. Each method has its own priorities in the use of empirical methods to analyze, although there is no way to a comprehensive, the results still have some reference value.

The fourth part of the paper is from history of the commercial bank M & A and trend of development in China to the analysis of the efficiency. Then, when

choosing the samples, this article is over three respects, which are the joint-stock commercial banks acquiring small and medium-sized commercial banks, foreign capital sharing in the Chinese-funded commercial banks and overseas M & A of commercial banks, Selected the samples, according to China's banking system and its features. The samples are including the Industrial Bank takeover Foshan Commercial Bank, Newbridge Capital Group sharing in Shenzhen Development Bank Co.Ltd. and overseas M & A of China Construction Bank.

We found that the efficiency of Industrial Bank and Shenzhen Development Bank as the typical small and medium-sized joint-stock commercial banks have been improved to a certain extent after M & A, through the analysis of the conducts of M & A and the typical cases. However, China Construction Bank as a state-owned commercial Banks has very little impact on the efficiency after M & A, because its total assets had a large-scale. These differences may be due to the different size of the assets. Overall, commercial banks M & A efficiency has increased.

This paper, using the most authoritative analysis of the law as the main research methods, multi-angle and multi-dimensional analyses the problem of China's commercial banks to improve the efficiency of the M & A with the multi-disciplinary support of finance, economics and the modern enterprise M & A theories. At the same time, financial ratios analysis is used for making up for a better approach in a single shortcoming. Case studies, the two methods used at the same time, effectively enhance the credibility of the empirical results; three major M & A methods of three cases were selected as representations.

**Key Words:** Commercial bank, M & A, Efficiency, Financial Ratios Analysis, DEA

# **西南财经大学**

## **学位论文原创性及知识产权声明**

本人郑重声明：所呈交的学位论文，是本人在导师的指导下，独立进行研究工作所取得的成果。除文中已经注明引用的内容外，本论文不含任何其他个人或集体已经发表或撰写过的作品成果。对本文的研究做出重要贡献的个人和集体，均已在文中以明确方式标明。因本学位论文引起的法律结果完全由本人承担。

本学位论文成果归西南财经大学所有。

特此声明

学位申请人：

年   月   日

# 1. 绪论

## 1.1 选题背景与意义

20世纪90年代以来，随着经济全球化和金融自由化的发展以及国际银行业竞争的加剧，全球范围内的银行业并购浪潮日益高涨，为世界经济的发展和人类财富的增长做出了巨大的贡献。在这次银行并购的浪潮中，有关银行并购的消息不绝于耳，并购的规模和金额记录也不断的被刷新。1998年4月6日，花旗银行与旅行者公司合并；仅隔一周后的4月13日，第一银行与第一芝加哥银行合并为新的第一银行，国民银行与美洲银行合并为新的美洲银行。而且，并购不仅发生在同业、同地区之间，跨业、跨国界的并购也屡见不鲜。被称为“世纪合并”的花旗银行与旅行者之间的合并，是混业合并的成功案例；而德国最大的商业银行——德意志银行与美国信孚银行的合并，组成了世界上最大的跨国银行；2000年，日本接连宣布组成4家超级金融控股集团，其中，由兴业、第一劝业、富士联合组成的瑞穗集团以14000亿美元的总资产成为世界上资产规模最大的银行；大通曼哈顿先是在2000年7月收购了Robert-Fleming Holding Ltd.，接着又在9月13日，宣布与第五大银行——摩根财团合并，新组成为摩根大通银行；而后，摩根大通银行又在2004年1月，宣布与芝加哥美一银行合并，合并后的新摩根大通银行总资产达1.12万亿美元，超越美洲银行成为全美第二大银行。

银行并购这一经济现象，在本质上反映了各国银行业和政府面对新的世界经济发展形势和竞争环境的变化所作出的战略性调整，是提高银行业国际竞争力的需要。中国的银行业正逐步迈向国际化，尤其在我国加入WTO之后，对外资银行的进入限制逐步取消，全面开放银行业是必然趋势。同时，为防止外资银行的进入对国内金融业的垄断，国内银行业也需要通过合适的并购

途径，不断扩大银行规模，增强国内银行的综合竞争力。

我国银行业的并购浪潮也是一浪高过一浪。1999年3月，中国光大银行在竞标的九家银行中胜出，整体收购中国投资银行的资产、负债和营业网点。2004年12月，兴业银行成功收购佛山市商业银行，这是我国首例全国性股份制商业银行收购城市商业银行的个案。同时，外资金融机构也开始对我国一些银行的少数股权进行收购，颇具代表性的如，2001年12月，汇丰银行、国际金融公司和香港上海商业银行以现金认购新股的方式分别收购了上海银行8%、7%和3%的股权。2004年6月，美国新桥投资集团公司入股深圳发展银行，此次活动成为外资首次控股中国的商业银行，而且是控股一家上市的全国性股份制银行。在2005年10月，苏格兰皇家银行集团、瑞士银行集团和亚洲开发银行联合现金入股了中国银行11.85%的股份。与此同时，国内的银行为了自身的发展需要，也在如火如荼的开展海外并购，尤以中国工商银行的系列境外并购为典型。时至今日，中国工商银行的境外并购步伐都不曾停歇。2007年8月，工行又以5.83亿美元收购了澳门诚兴银行80%的股权。而中国建设银行的海外并购案例也颇具代表性。

并购实践的发展推动了并购研究的发展。大规模的银行并购对银行业的经营管理、金融监管提出了更深层次的挑战，同时也引起了政策制定者、学术界和金融界的高度重视和考证。从发展的趋势看，我国的银行并购是一个值得研究的课题。本文将研究的重点放在对银行并购效率的研究上，是因为在市场机制下，效率是极其重要的，降低成本、提高效率和效益始终是并购的重要内在动因。而在当前有关我国银行并购效率的研究还远远不够，需要有更深入细致的研究。

本文试图通过对银行并购及并购效率的相关理论分析，并介绍、运用几种银行并购效率的实证研究方法对我国商业银行并购活动中的几个典型案例进行分析和研究，以期获得我国商业银行并购是否有效的信息，以便为我国商业银行的并购提出建议和意见。

## 1.2 国内外研究现状

### 1.2.1 国外研究现状

并购理论是组织经济理论、企业理论、经济学和公司财务理论的重要课题。从研究现状看，并购交易活动最活跃的美国和欧洲，也是并购研究最活跃的国家和地区。早在 20 世纪 60 年代，经济金融学家对并购活动的理论研究就开始盛行，历时四十余载，其研究主要集中于并购动因和并购效率两个方面。

#### （一）并购动因理论

对于并购动因，西方学者的研究较为深入，最具代表性的有效率理论、市场势力理论、交易费用理论、信息理论、金融博弈理论、控制权增效理论、经理理论等。

##### （1）效率理论

效率（Efficiency）理论认为，并购活动不仅能提高企业经营绩效，而且对整个社会来说也是有潜在收益的。该理论包含三个基本要点：一是并购活动的发生有利于改进管理层的经营业绩，节省管理费用和改善效率低下；二是并购将导致  $1+1 > 2$  的协同效应；三是通过调整并购后的资产，达到最佳经济规模的要求。效率理论主要包括：效率差异理论、多角化理论和价值低估理论。

效率差异理论（Differential Efficiency），认为并购活动产生的原因在于交易双方的管理效率是不一致的。具有较高效率的公司并购具有较低效率的目标公司后，目标公司的管理效率将会被提高到高效率公司的标准，从而合并后的整体效率得以提高。

多角化理论（Pure Diversification），认为当并购方和被并购方各处于不同业务领域、不同市场，且这些部门的产品没有密切的替代关系，也没有显著的投入产出关系时，这种并购就是多角化并购或称混合并购。该理论的另一种观点认为，进行多角化并购是为了更有效地利用其资产，可以把企业或金融机构看作是从事一定独立经营活动的有形资产、人和无形资产的集合。某些资产具有专用性，只能用于生产特定的商品和服务，而另一类资产可以通

用于生产一定种类的产品和服务。如果这种通用型的资产在企业或银行内部没有得到充分利用，或者根据经营状况无法得到充分利用，那么可以通过多角化经营充分利用这部分资产。虽然并购并非实现多角化经营的唯一途径，但从时间上看，并购是达到多角化扩展目的的最快捷途径。

价值低估理论（Undervaluation），有时也称为价值差异假说，该理论认为，当目标公司的当前市场价值由于某种原因而未能反映出其真实价值或潜在价值时，并购活动将会发生。托宾以比率  $Q$  来反映公司并购的发生可能性， $Q$  为公司股票的市场价格与其实物资产的重置价格之间的比值。当  $Q > 1$  时，形成并购的可能性小；当  $Q < 1$  时，发生并购的可能性大。Gort 在美国对价值差异假说进行实证研究时发现，合并事件的发生与技术条件、股市和股票价格等关系密切。英国经济学家 Kuen (1975) 对 1957-1969 年间英国 3500 家公司进行研究，发现价值被低估的公司被并购的比例远远大于价值被高估的公司。而 Singh (1977) 对英国 5 个行业 1955-1960 年企业合并的研究却表明，价值比率并不如 Kuen 认为的那么重要。价值低估理论进一步认为，在技术条件、股票价格变化频繁时，并购活动会更多。因为在技术条件或股票行情不断变化的情况下，以往的信息和经验不足对未来收益作出合理预期，结果价值差异更有可能出现，从而导致并购活动增加。

## （2）市场势力理论

市场势力（Market Power）理论认为，银行并购的主要动因是因为并购可以减少竞争对手，从而能相应增强自身对经营环境的控制，提高市场占有率，扩大市场份额。而市场份额的扩大，可以使企业获得某种形式的垄断，这种垄断既能带来垄断利润，又能保持一定的竞争优势，因而可以增加长期获利的机会。惠廷顿（1980）通过调查发现，大银行利润的变化比小银行变化要小得多，说明大银行抗市场环境变化的能力比小银行强得多，这形成了银行并购活动的动机之一。Renft 等（2000）研究了 1994-1995 年 268 家高科技公司，发现获取目标公司的人力资源是最重要的并购动机。

此理论从市场竞争的角度来解释并购的动机，隐含的假设前提是，银行并购行为完全由市场导向，市场结构决定了银行的一切行为以及背后的动机。但是，由于种种其他因素的制约和限制，银行行为不能仅仅用唯一的市场变量来解释；同时，银行目标的多元化也使得银行并购的动机不能完全用市场

竞争来解释。

### (3) 交易费用理论

所谓交易费用，指的是企业利用市场机制时所需支付的费用，包括为寻找交易对象而支付的信息费用，为谈判、签约而支付的签约费用，为监督执行合约而支付的履约费用等。按照交易费用理论的解释，银行并购实际上是使银行的交易范围扩大，使原来的较小银行与外部市场的交易为合并后的大银行的内部交易，从而降低交易费用。因此，交易费用理论认为并购的主要动因在于可以降低银行的交易成本，该理论也因此又称为内部化理论。

交易费用理论的创始人科斯（Coase）认为，企业和市场是两种可以互相替代的资源配置机制，企业通过并购形成规模庞大的组织，使组织内部的职能相分离，形成了一个以管理为主的内部市场体系。市场交易成本和企业内部管理成本之间的平衡关系决定了企业和市场边界。Williamson 发展了科斯的研究，他指出，资产所涉及的资产专用性、交易的不确定性和交易发生的频率对交易成本本身都具有影响，交易成本的主要决定因素在于资产的专用性及所造成的机会主义行为，这种机会主义行为造成了现货市场交易的高成本。这时企业会通过合约的形式来固定交易条件，但这种合约却往往会约束企业自身的适应能力。当这一矛盾难以解决时，通过并购将合作者变为内部机构，就可以消除上述问题。交易费用理论用于解释银行并购具有很强的说服力。

### (4) 信息理论

信息理论认为，由于信息的非对称性，如果一家企业被标购，市场会认为该企业的某种价值还未被局外人掌握，或认为该企业未来现金收入将增加，由此推动股价上涨。在企业并购过程中，一般都伴随着并购企业和目标企业股票的上涨，企业的资本实力通过股本的扩张和股票的上涨得到加强。

### (5) 金融博弈理论

金融博弈论是利用博弈论方法分析金融博弈论题。银行间的并购属于一种不完全信息动态博弈均衡。金融博弈者认为，在激烈的金融竞争中，先行者具有先行优势，先行优势在竞争中获得的利润要远大于追随者，而且，先行优势有利于先行者增大在新一轮的谈判、协调中的力量和地位，能进一步提高效益和增加竞争力。

#### (6) 控制权增效理论

该理论认为，企业并购的基本动因，在于获取公司控制权增效，即通过并购取得对公司的控制权，达到使公司效率改进和价值增大的效果。根据控制权增效对整体效率的影响，划分为帕累托改进型、卡尔多-希克斯改进型和帕累托非效率型三种，其中，前两种是积极影响型，应鼓励和保护，后一种是消极影响型，应反对和禁止。

#### (7) 经理理论

该理论从经理阶层追求的目标出发，用非利润动机来解释银行并购活动。主要代表人物有美国经济学家 Dennis Mueller、Singh 和英国学者马里斯。经理理论认为，在现代公司制企业中，股份公司的股东目标和管理者（经理）目标在许多地方是不一致的。经理不大强调公司利润情况，而很注重公司的规模，这与加强经理职业保障手段是一致的。

虽然经理理论认为通过并购来扩大企业规模主要源于管理者的主观要求，但是它同时也承认，在并购过程中，并购企业的经理至少在事先是需要确认潜在的目标企业并且评估其资产价值的。只有当其判明并购的潜在收益大于并购成本时，并购行为才会发生。对于那些并无投资价值的并购活动，要用类似于经理理论的另一理论——自负假说来解释。自负假说的提出者 Roll (1986) 认为，由于经理过份自信、过于乐观，在评估兼并机会时会犯过于骄傲的错误，以至于在根本没有兼并价值的情况下仍然可能做出兼并的决定。

### (二) 并购效率理论

一般认为，由于典型的银行并购通常是业绩较差的银行被业绩优良的银行收购，因此银行并购活动能提高银行经营效率。然而，这种效率的改进在不同的文献中得出的结论存在着很大的差异性。国外对银行并购效率的研究方法主要集中在财务数据对比分析法（也称会计数据对比研究法）和前沿效率分析法。

财务数据对比分析法运用会计数据的改变来比较合并前后银行的效率状况，由于会计数据容易取得，使得该方法具有很强的操作性，Linder 和 Crane (1993)、DeYoung (1993)、Spindt 和 Tarhan (1993) 从银行的角度，Chamberlain (1992)、Y . Amihud 和 G . Miller (1998) 从银行持股公司的角度，运用财务数据对比分析法，分别考察银行并购前后成本效率的变化进而

衡量绩效的变化。得出的结论极为相似，即大规模银行间的并购并没有为其带来明显的效率改进，小规模银行之间的并购由于更容易获得规模经济使得效率得以提高。

另一种被银行并购研究学者普遍采用的方法是前沿效率分析理论中的非参数方法，其中又以数据包络分析法（DEA）为最常用。从效率的角度衡量并购前后银行技术效率、配置效率、纯技术效率、规模效率、范围效率以及目前银行经营管理研究的热点——X-效率<sup>1</sup>等一系列效率指标的变化，进而评价银行并购的综合效率。Farrell (1957) 首次提出了 DEA 理论框架，Charnes、Cooper and Rhodes (1978) 在 Farrell 研究的基础上，提出了基于规模报酬不变假设的 CRS 模型，即规模报酬不变模型。Banker、Charnes 和 Cooper (1984) 放松了规模报酬不变的假设提出了 VRS 模型，即规模报酬可变模型。

各国学者纷纷从银行效率提高的角度对银行并购的效率进行了实证研究。Berger 和 Humphrey (1992) 使用了美国 1980-1990 年资产总额大于 10 亿美元的 57 家并购银行与目标银行作为研究对象，运用自由分布法（Distribution Free Approach, DFA）衡量成本效率，发现成本效率、规模经济并未随并购有明显改善。Vennet (1996) 选取了 1988-1993 年间欧洲银行和金融机构约 500 个并购案例，使用了一系列财务比率和一种成本效率衡量方法进行研究，得出结论认为不同特征的并购交易所产生的效率不同，跨国并购和同等规模国内机构的并购产生了显著的成本效率，而大部分整体国内并购并没有显示出任何突出的效率。Rhoades (1998) 选取了 9 起横向并购案例，并没有试图得出一个确定的结论，而是研究了什么样条件的并购更可能产生效率改进，为什么有的并购能实现效率改进，而有的不能实现。他分别对并购后银行的综合效率、规模效率和 X-效率进行了分析，发现了产生效率改进的并购特征，并指出并购后双方的整合是否成功决定了并购的预期目标能否得以实现。

Berger 等 (1998) 还在研究方法上做了静态和动态的重大区分，提出了动态分析方法，使研究结果更令人信服。静态分析只对收购银行、目标银行各自并购前后效率进行比较，而动态分析还要对并购后的银行与没有参与并购的银行进行比较来考察并购对效率产生的影响。动态分析中与其他同业的比

<sup>1</sup> “X-效率”的概念是 1966 年由美国 Leibenstein 教授提出，被用来衡量企业内部效率。

较以及与银行业平均水平的比较，可以消除影响银行经营效率的其他系统性因素，从而提高并购对银行效率影响分析的说服力。

### 1.2.2 国内研究现状

我国银行并购的实践与欧美发达国家相比起步较晚，由此造成国内有关银行并购的文献资料也极为有限，系统深入地论述现代银行并购行为和并购效率的研究成果更为缺乏。较具代表性的研究成果有：金晓斌所著《银行并购论》<sup>2</sup>多角度、多层次的解剖银行并购现象的内在本质，以揭示银行并购的运行机制、绩效及其对社会经济金融的影响，并探讨了银行并购的制度框架和立法环境。李富有所著的《中外金融业并购重组论》<sup>3</sup>在广泛收集国内外金融业并购重组案例的基础上，进行了一定程度的理论分析和实证分析，揭示了金融业并购重组规律以及各类并购重组的原因和特点，并且对中国金融业并购重组定位、并购方式提出了积极而富有创见的构想。吴 韦华所著的《银行并购与中国银行业发展》<sup>4</sup>一书，对银行并购的相关理论，并购动因、并购战术、操作程序和并购效应等问题进行了阐述和研究。并且结合中国银行业的状况，对我国银行业的发展和并购进行分析，同时也提出了战略构想，并在中国制度环境建设等问题上展开了讨论。陈璐著的《转轨时期中国银行业并购问题研究》<sup>5</sup>把对中国银行业并购问题的研究设定为转轨经济条件下，对我国银行业并购的目标函数、约束条件及其对并购效率改进绩效的影响进行了具体分析，提出了通过整合更好地实现银行并购价值的建议。并且在对我国银行业市场结构分析的基础上，指出中小银行并购不会导致效率与市场势力的冲突，效率改进型并购既是我国银行业并购重组的战略选择，也是中小银行发展的低成本路径。

魏煜、王丽（2000）利用数据包络分析方法研究了4家国有商业银行及其他8家股份制银行1997年的效率，认为4家国有银行技术无效主要是由纯技术无效引起的，而其他银行的技术无效更多的是由规模无效引起的。张健华（2003）选取股本、固定资产和各项支出作为投入变量，将存款、贷款和税

---

<sup>2</sup> 见参考文献[9]

<sup>3</sup> 见参考文献[10]

<sup>4</sup> 见参考文献[11]

<sup>5</sup> 见参考文献[12]

前利润作为产出变量，运用 DEA 方法计算了包括四大国有银行、10 家股份制银行、37 家城市商业银行 1997 年至 2001 年的效率值。结论发现我国商业银行总体经营业绩有较大改善，仍不存在明显的规模经济现象。向力力和李斌（2003）运用 DEA 方法对中国光大银行并购中国投资银行的案例进行了实证分析。魏文军（2005）通过实证分析 1996 至 2002 年间银行生产效率和市场结构变化对我国商业银行市场绩效的效应，发现资产分额和资本分额的变化都对我国银行业市场绩效有正的效应；国有银行生产效率提高对我国银行业市场绩效有正的效应，但国有银行生产效率提高的主要原因是政府的救助。许晓雯，时鹏将（2006）利用板块数据，分别采用非参数前沿法中的 DEA 法和参数前沿法中的 SFA 法对我国 14 家商业银行 1997-2001 期间的综合效率进行了测度，并对两种方法测度出的银行效率值排序进行了相关分析和一致性检验。

总的来说，国内相关文献著作对银行并购的研究尚未有新的突破，缺乏对银行并购行为较为系统、较为规范的经济学分析和实证分析。然而，这些理论的缺乏对于国内外银行实践却显得极为重要，直接或间接影响甚至决定了银行并购行为的成败，而最终将对中国银行业并购的战略模式的选择产生重大的影响。本文试图在已有研究成果的基础上，对我国商业银行的并购效率进行理论分析和案例分析，从而得出一些政策建议以期能够有助于我国银行并购活动的成功。

## 2. 银行并购的概述及动机分析

### 2.1 银行并购的相关概念界定

#### 2.1.1 银行

关于银行机构，世界各国的具体设置形式及称谓都不尽相同。但就全部银行机构的组成来看，主要可以分为中央银行、商业银行和各式各样的专业银行三大类。一般的，在没有特别说明的情况下，银行指的是商业银行。

根据戴相龙、黄达主编的《中华金融辞库》中的定义，商业银行是“可以吸收活期和定期存款、发放贷款并提供其他金融服务的一种综合性金融机构”。《中华人民共和国商业银行法》第二条规定，“本法所称的商业银行是指依照本法和《中华人民共和国公司法》设立的吸收公众存款、发放贷款、办理结算等业务的企业法人”。因此，按照以上的定义，本文中的主要研究对象——商业银行，主要是与从事证券、保险、信托、基金等其他业务的金融机构相区分而言的。

#### 2.1.2 并购

并购是兼并（Merger）与收购（Acquisition）的合称，国外文献中也总是把这两个词合起来简称为“M & A”。由于并购涉及众多的名词术语，为避免使用中的混乱，有必要对这些名词术语进行辨析。从产权的角度看，并购有三个层次的含义：一是最狭义的并购，即公司法上所定义的吸收并购或新设合并。如有甲、乙两家公司，甲公司吸收乙公司，乙公司因此解散，即为吸收合并；甲、乙公司合并设立一家新公司，两家公司均解散，则为新设合并。二是狭义的并购，指一家公司将另一家正在营运中的公司纳入其集团中，或一家公司借兼并其他公司来扩大市场占有率或进入其他行业。最狭义并购与

狭义并购的区别在于，前者仅为一特定的合并模式，而后者则涵盖所有企业借外力成长的模式。三是广义的并购，除包括狭义并购外，任何企业经营权的转移均包括在内，不论控制权是全部转移还是部分转移。并购公司成为目标公司控股股东，或作为具有一定控制权的股东进入目标公司董事会，参与目标公司经营管理。

从本文讨论的范围看，主要是指第三种意义的并购即广义的并购，包括公司法上的吸收合并和新设合并，以及为参与营运或取得或转移对其他企业的控制权而购买股权或资产。无论并购采用资产购买、股权购买，还是公司法上规定的其他合并形式，凡属意欲参与其他银行的营运甚至取得其他银行控制权的一方，在本文中均称为收购银行，另一方则称为被收购银行或目标银行。

### 2.1.3 银行并购

银行并购是指通过产权交易对银行产权制度、治理结构、管理体制和组织形式的变革，其最终目的是为了提高银行内在的发展动力和对外部环境的适应性。银行并购的类型分为三种：横向并购，即银行之间的并购；纵向并购，即银行与保险、证券等非银行金融机构间的并购；混业并购，即银行与非金融企业间的并购，是产融结合的模式。由于银行并购已经突破了原有狭义银行分业经营下的并购界限，更多的是金融机构之间甚至是金融机构与公司之间的并购。所以本文中也把银行并购的界限略微放松，只要并购双方中有一方是银行我们便称之为银行并购。

## 2.2 银行并购的动机分析

### 2.2.1 外部条件

从产业的层次来看，银行业并购的动机就是宏观层次的动机，银行业并购对产业和经济的发展都具有重要的战略意义。由于银行业外部条件的变化，使银行业并购变得更加必要和有意义。

#### （一）经济全球化、经济区域化以及企业跨国化

经济全球化、经济区域化以及企业跨国化是促成银行并购的最重要外部因素。经济全球化和金融自由化程度的提高，金融创新技术的不断发展，新产品层出不穷，使国际银行业的竞争渐趋白热化。为了加强在国际金融市场的竞争实力，增强抗风险能力，实现优势互补，减低经营成本和消除行业过剩的生产能力，银行纷纷向大型化、国际化扩展。而实现大型化、国际化的最基本途径就是兼并和收购国外银行。

经济区域化与经济全球化并不矛盾，相反，它是经济全球化的重要内容，或者说是目前经济全球化尚未真正彻底实现时期的现实表现。经济区域化在促成区域内的金融机构整合的同时，也对世界银行并购产生了巨大影响，因为对于区域以外的各国银行来说，将面临更大的竞争压力，为应对激烈的市场竞争，也不得不通过并购来尽快扩充自身的竞争能力。

经济全球化的最主要表现是一大批跨国界的企业出现。为了在激烈的市场竞争中占据有利的甚至是垄断的地位，跨国公司（银行）之间也在不断的进行着兼并、重组和整合。

## （二）信息技术的发展

21世纪是电子商务世纪，在电子商务时代，先进的硬件已成为银行争夺市场的必须之本。由于电脑系统及其他电子调和软件是接近固定成本的，即两家银行合并后只需要一套电脑系统即可，可减少重叠的技术人员，更能节省研发费用，因此，银行之间的合并不断发生。另一方面，银行的规模越大，电脑信息装备的相对成本越低，采用最新电子技术的能力越强，用电子信息化处理取代人工作业的范围就越广，从而竞争力也就越强。据有关资料显示，美洲银行和国民银行合并后，由于使用共同的资料库和多种产品联合销售，两年内共节约成本13亿美元。由此可见，信息技术的迅速发展为银行的并购提供了强大的动力。

## （三）金融自由化和政府管制的放松

20世纪70年代末和80年代初，以发达国家为代表的金融自由化全面展开，政府放松了对金融领域特别是银行业的管制，打破了银行业、证券业和保险业之间的界限，制定了新的推动金融自由化的法律。界限的打破，促进了银行的混业并购，使得并购成为可能。

### 2.2.2 内在因素

就银行个体来看，各银行之所以对并购趋之若鹜，是因为它们可以从中得到诸多潜在的收益，这些潜在收益的获取就构成了刺激银行并购行为发生的微观动机，主要有以下几个方面。

#### （一）追求利润最大化

追求利润最大化是商业银行的基本目标，也是全球银行业并购的最基本动机。

首先，通过并购，增强资本实力，扩大经营规模，谋求市场占有率，获得市场份额效应。根据市场势力理论，银行实力的大小直接决定着市场份额的多寡，市场份额的不断扩大，可以使银行获得某种形式的垄断，这种垄断既能带来垄断利润又能保持一定的竞争优势。作为依赖公众信心而生存的银行业，规模大小对其竞争优势具有决定性影响，规模越大就越能赢得客户的信任，提高市场占有率。而并购是解决规模问题的最快捷途径。

其次，通过并购节省人力资源，降低经营成本，提高盈利能力，获得协同效应。通过并购可以使并购银行互补优势，一是表现为地区性互补。例如，美洲银行的业务主要集中于西海岸，而国民银行业务主要集中于东南部，合并后可抵制较小地区经济发展放缓带来的冲击，从而保证新集团整体盈利的稳定增长。二是表现为业务互补。由于金融创新的激励，各家银行都在竭力推出自己的新产品，但是新产品不仅开发费用高昂，而且其市场前景并不明朗，风险较大。如果几家银行在业务运作上相互协调，不仅可节省开发费用，还能规避风险。除地区性互补和业务互补外，合并各方还可以互相利用对方的客户基础、经销渠道，利用相同的技术扩散来生产，以节约营销费用。

最后，通过并购合理避税和刺激股票升值，获得财务协同效应。财务协同效应是由于税法、会计处理惯例以及证券交易等规定的作用而产生的一种纯金钱上的利益。

#### （二）化解危机

伴随着金融竞争加剧，不确定性因素增多，商业银行面临的风险越来越大。但作为经营货币信用的特殊企业，某家银行一旦爆发危机，很可能会诱发挤兑风潮，产生骨牌效应，冲击整个金融体系的稳定。因此，化解危机有

时也成为银行并购的一种动机。对于并购方而言，一方面，保护了危机银行的存款人利益，避免了因银行破产引发的金融恐慌给自身经营带来的不利影响；另一方面，尽管危机银行暂时失去了偿付能力，但其仍可能拥有相当可观的价值，特别是无形的商誉价值与传统的专业经营优势，这些都是长期积累的财富，倘若不是因为危机，外部竞争者是难以获得，因此这为并购方提供了一个商机。荷兰 ING 集团对巴林银行的收购是个很好的例子。当然，对于西方国家而言，纯粹为化解危机、维持金融秩序而由当局安排下的被动性并购并不多见，更多的是从商业银行自身商业利益出发的一种主动性投资行为，所以这种动机实质上是具有外部效应的逐利性商业动机。

### （三）经理（代理人）的个人动机

对于绝大多数的外国商业银行而言，基本上都是采取股份公司的形式，内部人控制问题在所难免。商业银行的经营者作为所有者的代理人，要面临为人（所有者）还是为己的道德选择。一般认为，从个人效用最大化角度出发，经营者都倾向于银行规模扩大，因为从中他可获得物质上与精神上更大的满足。很难测定在银行并购活动中到底渗入了多少代理人个人动机，但不可否认这种动机确实存在，甚至在某些时刻发挥关键作用。随着我国国有商业银行股份制改革的不断深化，我国的银行并购活动中同样存在这类动机的影响。

既然有如此多的动机诱导银行进行并购，事实上也确实有众多的银行并购案例发生，那么银行并购究竟是否有利于银行效率的提高，毕竟整体效率的提高才是银行（企业）的长期发展之本。下面将对银行并购的效率问题进行分析。

## 3. 银行并购的效率概述以及实证研究方法

### 3.1 银行并购效率概述

效率（efficiency）往往是与生产率（productivity）联系在一起的。效率在古典经济学理论上一般指的是投入与产出或成本与收益之间的关系。这里说的产出或收益，不是指任意的物品，而是能够为人们提供满足的有用物，从经济的角度看，最终的产出就是人们的满足程度即效用。而投入或成本，从一般意义上来说，就是在一定的科学技术条件下生产一定产品所需的生产资源，包括劳动力资源和物资资源。当效率概念被用于一个企业时，“有效率”是指在给定投入的条件下，能给企业带来的最大产出；或是生产一个既定的产出所需花费的最小支出或成本。萨缪尔森在《经济学》<sup>6</sup>中给效率下的定义是“效率意味着不存在浪费，即当经济在不减少一种物品生产的情况下，就不增加另一种物品的生产，它的运行便是有效率的”。

银行作为生产金融产品的特殊企业，其经营的最终目标就是使股东财富最大化，而追求股东财富最大化的一个方面就是要求盈利的最大化。对银行效率水平的考察，往往是通过“X-效率”水平来界定的，其关键点在于考察控制成本支出以及实现利润的管理能力。

X-效率是一般角度的分析，即传统经济学所强调的两个最优化：产出一定的情况下，成本最小；成本一定的情况下，产出最大。银行并购的效率就是通过X-效率的具体化衍生。银行并购可能产生的效率有成本效率、盈利效率以及协同效益等。成本效率理论侧重研究并购引起的成本节约，而盈利效率研究的是并购后产出变化带来的收益效应。一般来说，我们在考察银行或银行并购效率的时候，把重点放到银行的成本效率和盈利效率上。

---

<sup>6</sup> 保罗·萨缪尔森，威廉·诺德豪斯，经济学，人民邮电出版社，2004年第17版

## 3.2 并购效率的实证研究方法分析

面对来势汹汹的银行并购浪潮，西方学者们用各种方法对银行并购的效率做了实证研究。总体看来，对银行并购效率的实证研究方法主要有财务比率法、边界效率分析法和事件研究法等三类。虽然研究的结果似乎并不能完全证实理论分析的结果，但是我们仍然可以看到，每一种方法都有其各自的侧重点，因此在利用这些实证研究方法进行分析时，虽然没有哪一种方法可以面面俱到，但最终得出的总的结果还是有一定参考价值的。下面就逐一介绍几种常用的方法。

### 3.2.1 财务比率法

财务比率法，主要是对比财务比率在银行并购前后的变化来判断并购行为是否引起成本、收入或者利润效率的改进。如不同样本的情况下，比较未发生并购银行同并购银行间财务指标的差异，或者对银行并购前后的各项财务比率做纵向比较，来说明并购的有效性。该方法基于以下假定：如果并购能带来成本节约和效率提高，那么银行并购后的各项财务比率应该有所改善或优于未并购银行的相应指标。

利用财务比率法对商业银行效率进行考察，一般采用“股权收益率”模型对盈利性进行分析。“股权收益率”模型是 Cole (1972) 在传统的杜邦财务分析体系基础上进行改进，通过对银行股权收益率逐步分解，可对银行的盈利性和风险性方面做出初步的考察。“股权收益率”具体的分解步骤如下：

首先，将股权收益率分解为资产收益率与股权乘数的乘积，即：

$$ROE=ROA \times EM$$

其中，EM 为股权乘数，等于银行的总资产除以银行总的权益资本额，该乘数反映了银行的资金来源状况及其财务杠杆的程度，ROA 为资产收益率，等于净利润除以银行的总资产。通过上式可知财务杠杆对银行股权收益率的扩张作用：在相同的资产收益率下，股权乘数越大，银行的股权收益率水平越高，银行经营所面临的风险也越大。因此，在评价银行的盈利性时，不应被较高的 ROE 水平所迷惑，而应考察该银行的股权收益率水平是否是因为银行承担

较大经营风险、拥有较高财务杠杆的结果。

其次，将资产收益率分解为资产利用率与利润率的乘积，即：

$$ROA = AU \times PM$$

其中，AU 为银行的资产利用率，等于银行的总收入除以银行的总资产；PM 为银行利润率，等于银行的税后净收益除以银行的总收入。通过上式将银行的资产收益率分解成两部分：一部分为银行的资产利用率，反映了银行利用其资产获得收入的大小；另一部分为银行的利润率，反映了银行在成本及税负控制方面所取得的效果。所以，在相同的收入水平下，银行的利润率越大，则银行的成本开支越小，其税后收益也就越大。

概括起来，股权收益率模型对银行收益率的分解可表示如下：

$$\begin{aligned} ROE &= ROA \times EM \\ &= AU \times PM \times EM \end{aligned}$$

通过股权收益率模型的分解来评价商业银行的盈利性，最大的优点是能够比较全面而系统地解释银行的经营效率及其潜在变化的原因。当把这个一般股权收益率模型运用于银行的并购效率的研究时，又有两种比较法：

第一，前后比较法，是指通过比较并购前后 ROE 值的变化来进行评价的方法。若银行  $i$  并购前三年 ROE 均值为  $ROE_1$ ，并购后三年的均值为  $ROE_2$ ，用  $\Delta_i$  表示其变化值，则有下式：

$$\Delta_i = ROE_2 - ROE_1$$

当  $\Delta_i > 0$ ，则表示银行的盈利率有所提高，则认为银行  $i$  的并购是有效率的。

当  $\Delta_i < 0$ ，则表示该银行的并购无效。

第二，有无比较法，是指在并购后，银行的 ROE 值与不受“并购事件”影响的银行进行比较的评价方法，有如下关系式：

$$\Delta_i = ROE_m - ROE_n$$

式中， $ROE_m$  为有“并购事件”发生时的银行的盈利性指标， $ROE_n$  为没有“并购事件”发生时的银行的盈利性指标。

当  $\Delta_i > 0$ ，则表示银行的盈利率有所提高，认为银行  $i$  的并购是有效率的。

当  $\Delta_i < 0$ ，则表示该银行的并购无效。

有无比较法评价的关键是，评价的基准是没有兼并情况下的 ROE 值，它是很难定义的。一般采用与该银行规模相似、所处环境相似且近几年没发生并购的多家银行的 ROE 均值做基准。由于该种方法所需数据过于庞大，收集起来存在着很大的困难，且对于规模相似、所处环境相似的判断存在很大的主观随意性，因此本文在利用财务比率法进行实证分析时，将采用前一种方法，即主要通过所选取的样本银行在并购前三年与后三年的 ROE 均值的比较来对银行并购效率进行分析。

当然，运用简单的财务比率指标来判断并购的有效性容易产生许多问题：首先，由于在计算财务比率时并未控制产品和投入的价格，且其假定所有的资产都用于生产，所有的固定资产都在使用中，这样就对效率计算产生误导；其次，使用财务比率来评价效率不能区分 X-效率的获利和范围与规模效率的获利，范围与规模效率随并购而改变，而 X-效率也会发生变化，因此简单的财务比率指标分析无法很好地体现银行并购的效率。

### 3.2.2 边界效率分析法

由于简单的财务比率法存在一定的缺陷，学者们开始研究边界效率分析法，此类方法可分为两小类，即：非参数方法和参数方法。

#### （一）非参数方法

非参数方法主要有无界分析方法（Free Disposal Hull，简称 FDH）和数据包络分析方法（Data Envelopment Analysis，简称 DEA）。这两种方法都没有限定效率前沿的形状，不要求对基本的生产函数做出明确的定义。其中，DEA 的生产前沿面具有凸性的性质，因此在用于衡量生产决策单位的规模有效性方面，应用地更为普遍和广泛，理论也更为成熟。

DEA 方法最初是由查恩斯（1978）提出用于评估部门间的相对有效性。随后，Sherman 和 Gold（1985）首次运用此法考察商业银行分支机构的效率水平，并不断有学者对 DEA 方法作了改进以增强其解释性和适用性。DEA 模型可以分为投入导向型和产出导向型两种。投入导向型是指在产出固定的情况下，使投入最小化的线性规划问题；产出导向型是指在投入固定的情况下考察产出最大化的问题。

DEA 是一种线性规划技术，它通过构建一个效率前沿边界，将样本中每个决策单元 DMU (Decision Making Unit) 的投入和产出进行加权平均后计算出样本中多个决策单元的相对效率值，其中落在效率前沿边界上的 DMU 的效率值为 1，代表效率最高；而落在前沿边界之内的 DMU 效率值小于 1，代表效率相对较低，以此得出样本中的决策单元是否存在效率。这种 DMU 可以是一类机构，如企事业单位，也可以是一种技术方案，技术政策等。

DEA 法的核心思想就是对决策单元 (DMU) “X-效率”的考察。该理论作为一种研究与组织和动机有关的效率理论，主要关注的是在客观条件既定的情况下，存在于 DMU 内部的某种低效率现象及其产生的原因<sup>7</sup>。这种低效率水平现象被称为 X 无效率水平，即经济个体在生产过程中的实际生产水平与其能达到的生产前沿之间的距离。X-效率包括技术效率和配置效率，前者主要是指在给定技术和要素的基础上，实际产出与潜在产出之比；后者是指在总成本一定的前提下，将投入要素加以调整而获得最大产出的能力。其中技术效率又可以分为纯技术效率和规模效率。它们之间的关系，如图 3.1：

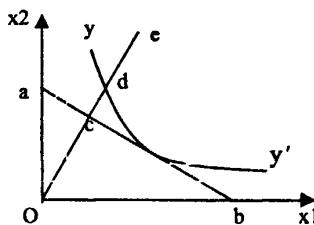


图 3.1 技术效率和配置效率

在图 3.1 中，假设企业规模报酬不变， $x_1$  和  $x_2$  分别代表两种投入要素的量，ab 为成本预算线， $yy'$  是等产量曲线，代表在现有技术水平下两种要素投入组合的最高产量。 $Oe$  与 ab、 $yy'$  分别交于点 c 和 d。当企业选择在 e 处生产时表现为技术无效，因为当要素投入量降到 d 点时，产量依旧不变，即要素的投入并没有带来产量的增加。企业技术效率可以表示为： $TE=Od/Oe$ ，当  $TE=1$  时，表现为技术有效，即企业用最少的投入产生最大的产出；当  $TE < 1$  时表现为技术无效。企业配置效率可以表示为： $AE=Oc/Od$ ，c 点反映的是即技术有效又配置有效的生产能力。企业总效率被定义为  $OE=Oc/Oe$ 。

<sup>7</sup> 李建平，X 效率论与银行人力资源管理，[www.financialnews.com.cn/11dx/200109170254.htm](http://www.financialnews.com.cn/11dx/200109170254.htm), 2001

然而在现实经济中，企业的规模报酬是可变的，此时企业技术效率又可以分解为纯技术效率和规模效率。纯技术效率是指企业实际产出与规模报酬可变的潜在产出之间的距离；规模效率是指企业规模报酬不变的产出与规模报酬可变的产出之间的距离，具体用图 3.2 来表示。

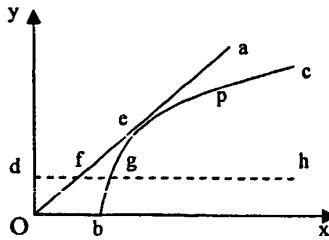


图 3.2 纯技术效率和规模效率

Oa 为规模报酬不变的生产前沿，bepc 为规模报酬可变的生产前沿。当企业在 h 点进行生产时，企业规模报酬不变的技术效率为  $TE=df/dh$ ；在规模报酬可变情况下的纯技术效率为  $PTE=dg/dh$ ，因此企业的规模效率  $SE=df/dg$ 。由此也可得： $SE=TE/PTE$ 。

DEA 模型由 Charnes、Cooper 和 Rhodes 在 1978 年提出，被称为 CCR 模型。CCR 模型是用来评价决策单元的技术效率的模型。1984 年，Bander、Charnes 和 Cooper 在原有的 CCR 模型中加入规模报酬可变的限制条件，提出了 BCC 模型，用来考察纯技术效率 PTE。假定， $X_i$  代表第 i 项投入变量， $Y_j$  代表第 j 项产出变量， $Z^n$  代表要素权重，TE 代表技术效率，PTE 代表纯技术效率，各效率模型的具体表达如下：

CCR 模型：

$$\begin{aligned} & \text{MinTE} \\ & \text{s.t.} \\ & X_1^1 Z^1 + X_1^2 Z^2 + \cdots + X_1^n Z^n \leq (TE) X_1^n \\ & X_2^1 Z^1 + X_2^2 Z^2 + \cdots + X_2^n Z^n \leq (TE) X_2^n \\ & \cdots \\ & Y_1^1 Z^1 + Y_1^2 Z^2 + \cdots + Y_1^n Z^n \geq Y_1^n \\ & Y_2^1 Z^1 + Y_2^2 Z^2 + \cdots + Y_2^n Z^n \geq Y_2^n \\ & \cdots \\ & Z^l \geq 0 \\ & l = 1, \dots, n \end{aligned}$$

BCC 模型：

$$\begin{aligned} & \text{MinPTE} \\ & \text{s.t.} \\ & X_1^1 Z^1 + X_1^2 Z^2 + \cdots + X_1^n Z^n \leq (PTE) X_1^n \\ & X_2^1 Z^1 + X_2^2 Z^2 + \cdots + X_2^n Z^n \leq (PTE) X_2^n \\ & \cdots \\ & Y_1^1 Z^1 + Y_1^2 Z^2 + \cdots + Y_1^n Z^n \geq Y_1^n \\ & Y_2^1 Z^1 + Y_2^2 Z^2 + \cdots + Y_2^n Z^n \geq Y_2^n \\ & \cdots \\ & Z^l \geq 0 \\ & \sum_{l=1}^n Z^l = 1 \\ & l = 1, \dots, n \end{aligned}$$

通过以上模型分别计算出的 TE 和 PTE 即为所求的技术效率和纯技术效率。

当考虑到投入价格因素  $P_i$  时, 可以计算配置效率, 模型如下所示。其中  $P_1X_1 + P_2X_2 + \cdots + P_nX_n$  是要素调整后的投入总成本,  $P_1X_1^* + P_2X_2^* + \cdots + P_nX_n^*$  是实际总成本。

$$\begin{aligned} \text{Min } & P_1X_1 + P_2X_2 + \cdots + P_nX_n \\ \text{s.t. } & X_1^1Z^1 + X_1^2Z^2 + \cdots + X_1^nZ^n \leq X_1^n \\ & X_2^1Z^1 + X_2^2Z^2 + \cdots + X_2^nZ^n \leq X_2^n \\ & \cdots \\ & Y_1^1Z^1 + Y_1^2Z^2 + \cdots + Y_1^nZ^n \geq Y_1^n \\ & Y_2^1Z^1 + Y_2^2Z^2 + \cdots + Y_2^nZ^n \geq Y_2^n \\ & \cdots \\ & Z^I \geq 0 \end{aligned}$$

则配置效率计算公式即为:  $AE = \frac{P_1X_1 + P_2X_2 + \cdots + P_nX_n}{P_1X_1^* + P_2X_2^* + \cdots + P_nX_n^*}$

由于投入价格因素  $P$  的信息难以获得, 因而, 在本文中, 将主要探讨技术效率、纯技术效率以及由式  $SE=TE/PTE$  即可得出的规模效率。

对投入产出指标的界定方法通常有三种, 即生产法、中介法和资产法。生产法认为银行是金融产品的生产者, 因此以存款和贷款的数量(存贷款业务的笔数)为产出, 资本(通常用固定资本表示)和劳动力为投入; 中介法认为银行是将闲置的货币资金转化为投资的中介机构, 因此将存贷款余额作为产出, 资本和劳动力作为投入; 资产法与中介法同样认为银行是中介者, 但把银行的产出严格界定为资产负债表中资产一方的项目, 主要是贷款和证券投资的金额, 存款作为负债不计入选出。

本文结合中介法和资产法来选择模型变量。为了符合 DEA 对样本规模的要求, 即样本数至少大于或等于投入变量与产出变量的乘积或是投入变量与产出变量之和的两倍, 变量的个数不宜过多。所以, 在投入产出变量的选择上, 考虑到选择的指标能满足银行效率评价的要求, 能客观反映银行的经营水平。因而, 产出指标选取了税前利润, 以反映银行企业的利润最大化目的。而从技术的角度, 应尽量避免投入(产出)集内部指标之间具有较强的线性

相关，所以存款和贷款指标不应用到变量中。又银行股本具有外生性，不宜作变量指标，同时考虑到数据的可得性，本文选取了固定资产净值和营业支出作为投入指标。

最后选取的指标为：产出指标为税前利润，投入指标包括固定资产净值和营业支出（各项支出之和）。

而 FDH 方法是通过构建生产前沿面，比较决策单位与生产前沿面之间的距离，从而计算出决策单位的技术效率和规模效率的一种特殊的 DEA 方法。其线性组合是由边界线上的 DEA 端点组成，FDH 的生产可能性点仅由 DEA 的顶点所组成，并且是这些顶点内的自由壳上的点。

## （二）参数方法

参数法可分为随机前沿法（SFA）、自由分布法（DFA）、厚前沿方法（TFA）三种。其中应用的最广泛的是随机前沿法。随机前沿法（Stochastic Frontier Approach，简称 SFA）有确定的投入、产出和环境变量之间的生产函数形式，并考虑随机误差。根据选取变量的不同，随机前沿法可分为成本函数、利润函数和交替利润函数三种形式。自由分布法（Distribution Free Approach，简称 DFA）没有指定低效率值和随机误差的分布形式，假设各个机构的效率在一段时间内是稳定的，而随机误差均值为零。厚前沿方法（Thick Frontier Approach，简称 TFA）是假定计算得到的效率值对预计的效率值的偏离，如果超出所有观测样本的上下限，则代表随机误差，如果这种偏离在上下限范围之内，则是由低效率引起的。

但是，综合对比参数与非参数方法的优缺点，一般还是以非参数方法尤其是 DEA 法最为常用。主要是由于与参数方法相比，以 DEA 为代表的非参数方法具有以下优点：（1）无需知道生产函数的具体形式，在研究中受到的约束较少；（2）处理多投入和多产出的情况较为容易；（3）得出的技术效率除可以指明与最佳企业相比被评价机构的投入利用效果外，还可以得知企业在哪些投入的使用效率上更低，从而找出改进效率的最佳途径；（4）除可以得到企业的技术效率外，还可以测算出配置效率和纯技术效率，对企业的评价更加全面，可作为一种综合的业绩考核指标。

当然，非参数方法也有不足之处，主要表现为：（1）不考虑运气成分、数据问题或其他计量问题引起的随机误差，如果随机误差存在，则评价的效率

值可能会与随机的偏离混在一起；（2）与参数方法相比，非参数方法不能方便地检验结果的显著性，且非参数方法对效率值的估计偏低，而离散程度较大；（3）当约束条件较多时，非参数方法经常会得出观察数据完全有效的结论，即效率值等于 1，在对银行分支机构研究的案例中，这种现象尤其明显（Berger 和 Humphrey, 1997）；（4）非参数方法一般忽略价格，因此只能解释用过多投入或产生过少产出这类技术上的无效率，更关注技术上最优而不是经济上最优（Berger 和 Mester, 1997）。

因而，在本文中，我们也将重点放在数据包络分析法（DEA），并使用 DEA 法对银行并购的效率进行研究。

### 3.2.3 事件研究法

在对上市公司并购效率的实证研究中，事件研究方法是一种主要的研究方法，它是基于有效市场假设基础上的一种强有力的研究方法。事件研究法（Event Study）是指通过将收购公告发布前后某段时间内并购双方股东实际收益与假定无并购公告影响的那段时间内股东“正常”收益进行对比，用得出的所谓超额收益来衡量并购公告对并购双方市场价值的影响。一般需要分别考察能够代表目标银行股东的收益、收购银行股东的收益、目标银行和收购银行的综合收益等多项指标。这种方法实际上体现了市场对并购全部绩效的一种期望，是对并购后银行利润的市场估计值。

一般来说，事件研究法依照以下步骤进行：

（1）事件日之确定

欲应用事件研究法的第一步，即确定所要研究的事件与信息。当确定所要研究的事件与信息，便能够确定市场接收该事件信息的时间点，即事件日的确定。事件日是否能够准确地认定，对事件研究法产生关键性的影响。

（2）定义与估计超额收益率

建立股票收益率的预期模式以及估计事件发生时，个别证券所产生的超额收益率。研究者必须先设定在没有该事件影响下个别证券的预期收益率，再以事件发生后的实际收益率减去预期收益率估计。

（3）超额收益率的检验

事件对股价的影响有高有低，研究者必须依照其目的将样本中的观察值区分为二个或以上的子样本，再进一步计算平均超额收益率以及累积平均超额收益率。

#### （4）分析结果

对于研究目的所建立的假设，进行统计显著性检验以及解释。

典型的事件研究需进行这四步骤，但是利用事件研究法进行的实证研究，可能会因为研究目的、事件性质等因素，在每一个步骤上遭遇不同的问题。

但是事件研究方法有一定的局限性。首先，股价的变动可能不完全是由银行间的并购重组行为引起的，诸如信息宣告期间发生的内部交易，股市整体行情波动以及发生的重大经济政治事件和重大法律法规的变更都可能会影响股价的变化，股价的变化无法剔除其他信息带来的冲击影响；其次，并非所有并购重组的银行都能够上市，实际上大量的银行并购重组发生在非上市的银行之间（这一点和中国银行业所处的环境非常吻合），这也决定了我们在进行中国商业银行并购效率研究时，能运用事件研究法这一方法来分析我国上市银行并购的案例很少，因此该方法的适用范围受到极大的限制。最后，目前事件研究法的理论基础——市场有效性理论日益受到了行为金融理论和实证发展的冲击。综合以上因素，加之所选案例中可得数据的局限性，本文将不运用事件研究法对案例进行分析。

## 4. 我国商业银行并购的演变及银行并购 效率的实证分析

### 4.1 我国商业银行并购的历程及趋势

20世纪90年代以来，在我国金融体制改革的不断深化进程中，我国的银行业并购活动也开始出现并逐渐活跃起来。总的来说，我国的商业银行并购可以大致分为以下三个时期：

第一，政府行政主导为主的并购时期（1995-1998年）。在这一时期，银行为挽救危机在政府干预下进行并购重组。下表4.1列示出了这一时期的并购情况：

表4.1 股份制银行并购中小商业银行情况表1

并购时间	并购行为
1996	广东发展银行收购中银信托投资公司
1997.1	中国建设银行并购中国农业发展信托投资公司
1997.12	海南发展银行兼并28家城市信用社
1998.6	中国工商银行收购海南发展银行
1998.2	中国工商银行收购香港东亚银行和英国西敏寺亚洲有限公司的股份，组建工商东亚金融控股有限公司
1998.6	中国投资银行并入国家开发银行

资料来源：根据1996-1999年《中国金融年鉴》整理所得。

第二，以市场化运作为主导的并购时期（1999年后）。1999年以来，我国银行业并购重组进入了一个新阶段，银行业开始引入商业原则：强强联合，优势互补。如表4.2所示：

表 4.2 股份制银行并购中小商业银行情况表 2

并购时间	并购行为
1999.3	中国光大银行收购中国投资银行
2000.7	中国工商银行全面收购香港友联银行，正式成为其控股股东
2001.4	兴业银行成功收购义乌市城市信用社
2001.10	上海浦东发展银行成功收购浙江温州瑞安市瑞丰城市信用社、江苏苏州昆山市开发区城市信用社、浙江台州温岭市城市信用社之江储蓄所
2001.10	中国银行在香港地区的 12 家银行并入宝生银行，并更名为中国银行（香港）有限公司
2002.3	兴业银行收购温州市永嘉县瓯北城市信用社
2003.7	兴业银行收购台州市黄岩迅达城市信用社
2004.12	兴业银行并购佛山市商业银行
2006.1	新加坡华侨银行正式成为宁波市商业银行股东

资料来源：根据 1999-2007 年《中国金融年鉴》整理所得。

第三，加入 WTO 后的银行业外资并购时期。入世后，越来越多的外资银行热衷于对中资的并购，并且把目标大多数都锁定在中资的股份制商业银行和经营业绩较好的地方性商业银行上。如表 4.3：

表 4.3 外资银行（公司）参股中资银行简表

并购时间	被并购（入股）银行	并购银行（公司）
2001.11	南京商业银行	国际金融公司
2001.12	上海银行	汇丰银行
		香港上海商业银行
		国际金融公司
2003.1	上海浦东发展银行	花旗银行
2003.11	中国民生银行	国际金融公司
2003.12	福建亚洲银行	汇丰银行
		中国平安信托投资公司
2004.3	兴业银行	恒生银行
		新加坡政府直接投资（GIC）
		国际金融公司
2004.6	深圳发展银行	美国新桥投资集团
2004.8	交通银行	汇丰银行
2004.10	西安市商业银行	国际金融公司
		加拿大丰业银行
2004.10	中国民生银行	新加坡淡马锡控股公司
2005.3	北京银行	荷兰国际银行（ING）
		德意志银行
2005.4	杭州市商业银行	澳大利亚联邦银行
	济南市商业银行	
2005.6	中国建设银行	美国银行
		新加坡淡马锡控股公司

2005.7	南充市商业银行	德国投资与开发有限公司
		德国储蓄银行国际发展基金
		德国储蓄银行国际合作基金
2005.10	中国银行	苏格兰皇家银行集团
		瑞士银行集团
		亚洲开发银行

资料来源：根据 2001-2006 年《中国金融年鉴》整理所得。

截至 2007 年 6 月底，26 家境外金融机构投资入股了 18 家中资银行，入股金额 179 亿美元。中国银行业的并购活动层出不穷，概括来说有以下趋势：

### （一）外资银行更大规模的参股或并购中小银行

2006 年 12 月 11 日起实施的《外资银行管理条例》规定，外资银行可以在中国本地注册法人机构。随着外资银行在中国注册成为法人机构，他们不再受外资并购政策的限制，致使这种入股和并购的行为必然会更大规模地出现。2006 年 7 月，荷兰合作银行参股杭州联合农村合作银行 10% 股份；8 月下旬，杭州市商业银行向亚洲开发银行定向增发近 5% 股份，加上一年前向澳洲联邦银行集团出售的 19.92% 的股份，杭州市商业银行成为国内外资股份比例最高的商业银行之一；11 月下旬，澳大利亚和新西兰银行集团有限公司（澳新银行）与上海农村商业银行正式签署战略合作协议，表示将出资 2.52 亿美元收购上海农商行 19.9% 的股份。这些都预示着银行业中外资的大规模“入侵”和未来的发展趋势。

### （二）国内商业银行大举进军海外市场

随着银行内部管理的加强，资本充足率逐步提高，资产质量不断改进，中国有一定的条件在自由贸易区谈判和双边贸易谈判中提出要求对等开放，从而积极推动中资银行到海外设立机构，提高我国银行业与国际银行业一体化程度。2006 年 8 月 24 日，中国建设银行股份有限公司与其战略投资者美国银行签署协议，以 97.1 亿港元（约 12.5 亿美元）收购美国银行在香港的全资子公司——美国银行（亚洲）股份有限公司 100% 的股权。这意味着中国银行业已经走入了全球银行业的并购大潮。另外，中国工商银行向海外拓展令人印象深刻，在过去的 2007 年里，先是在 8 月宣布以 5.83 亿美元收购澳门诚兴银行 79.9% 股份，然后 10 月宣布以约 54.6 亿美元价格收购南非标准银行 20% 股权，紧接着 11 月莫斯科子银行开业。一系列的中资银行海外并购活动，把

海外并购的浪潮推向一个新的高点。

### （三）银行并购改变中国金融市场的竞争格局

随着我国金融业的逐步开放，多家外资金融机构纷纷借助并购方式进入中国金融市场。今后我国银行业的竞争不单是中外资银行间的竞争，而且是中资含有战略投资者之间的竞争，以及具有相当网络优势的外资银行与占有实际控制权的中资银行之间的竞争。另一方面，经过多年的发展，我国的新型股份制银行如交通银行、招商银行等积累了一定的实力，目前也已成为我国商业银行并购活动的主角。他们借助并购方式进入经济发达地区的金融市场，在为地方经济发展注入活力的同时也为自身发展找到了新的道路。如 2008 年 5 月 30 日，招商银行与伍氏家族签署协议，以 193 亿港元购入香港老牌银行永隆银行 53.1% 的股份，成为绝对控股股东。因此，未来几年中国本土市场会出现既国际化又本土化的竞争，今后的银行业会走向银行业产品、银行服务以及更加重要的资源配置的竞争。

### （四）外资银行并购中，金融安全问题受重视

根据央行发布的相关报告显示，在积极稳妥地推进金融对外开放，适度放宽外资进入金融服务业的股权比例、业务范围和投资来源限制的同时，强调要坚持国家绝对控股和“加强对主要金融机构的控制力，确保国家金融安全”。按照现行的外资金融机构入股比例不超过 25%、单个机构入股比例不超过 20% 的规定，似乎国内商业银行不会失去控制权。但如果国有股份分散到一定程度，外资相对控股就有可能存在，金融安全问题就会变成一个现实问题。

中国银行业全面开放一年多时间里，外资银行步步为营、稳扎稳打。通过多种方式站稳北京、上海、广州等一线城市后，2008 年加快布局二线城市，预计到 2009 年外资银行将真正对国内银行构成竞争压力。

## 4.2 案例分析

根据我国银行体系及并购的特点，在选取样本案例时，本文从股份制商业银行收购中小商业银行、外资入股中资商业银行和商业银行的海外并购三个方面，分别依次选取了兴业银行收购佛山市商业银行、美国新桥投资集团

公司入股深圳发展银行及中国建设银行股份有限公司的海外并购三个具有一定代表性的案例进行分析。以下，将对案例分别采用财务比率分析法、数据包络法（DEA）进行研究和分析。

#### 4.2.1 兴业银行收购佛山市商业银行

2004年12月，兴业银行采取资产收购的方式，以4.3亿元人民币为代价，另拨付1亿元营运资金，并购了拥有7年历史、24家网点的佛山市商业银行（以下简称“佛商行”）。这是我国股份制商业银行收购中小金融机构的一个较为典型的案例。

在剥离了不良资产与有关负债后，佛商行收购交易的资产和负债被确定为人民币34.24亿元。收购中，由佛山市政府国资委出资17.5亿元（其中15亿元是向广东省政府申请的低息贷款），兴业银行出资4亿元，总计21.5亿元的收购资金以现金形式注入佛商行资产。另外，兴业银行还出资3000万元，负责佛商行员工的安置，并以每股1元的代价补偿原佛商行500余名个人股东的投资。这样，兴业银行以总计4.3亿元的成本，另拨付1亿元营运资金，并购了一个账面净资产为零的佛商行。当然，此次并购给兴业银行带来的好处也是显而易见的。此前，兴业银行在广东仅有广州、深圳两家机构，如果通过申请设立新机构进入这一市场，按一年设立5家支行来计算，至少也要4年时间。在账面意义上，兴业银行是在将佛商行的所有者权益作价为零的前提下进行收购的，因此，兴业银行实际收购的是市场准入的资格。

以下是对此次兴业银行的并购活动进行的实证分析。

首先，采用财务比率法。

表4.4 兴业银行财务数据

单位：亿元

年份	总资产	股东权益	总收入	净利润
2001	1248.41	58.68	45.81	4.82
2002	1910.63	63.44	64.01	4.77
2003	2599.99	69.99	93.11	9.85
2004*	3405.22	104.67	122.97	11.01
2005	4749.35	127.85	97.50	24.65
2006	6174.60	162.00	136.61	37.98
2007	8513.35	388.97	220.55	85.86

注：1、以上数据根据兴业银行2001年至2007年公布的年度报告整理得出。

2、带“\*”的年份为并购发生年。

运用前文介绍的财务比率分析法，可得出财务比率如下：

表 4.5 兴业银行财务比率数据

年份	盈利能力			营运能力	偿债能力
	ROE	ROA	PM	AU	EM
2001	8.21%	0.39%	10.52%	3.67%	21.27
2002	7.52%	0.25%	7.45%	3.35%	30.12
2003	14.07%	0.38%	10.58%	3.58%	37.15
2004*	10.52%	0.32%	8.95%	3.61%	32.53
2005	19.28%	0.52%	25.28%	2.05%	37.15
2006	23.44%	0.62%	27.80%	2.21%	38.11
2007	22.07%	1.01%	38.93%	2.59%	21.89

从以上的财务比率计算结果可以清楚地看出，兴业银行在 2004 年并购后，反映盈利能力的 ROE 值、ROA 值和 PM 值大体上都呈现上升的趋势。通过对指标的分解可以看出，ROE 的增长主要由于 ROA 的增长，而 ROA 值的增长又主要归因于利润率 PM 值的快速增长。偿债能力 EM 值在并购后的前两年都有所上升，但到第三年时却陡然下降为 21.89，这可能与兴业银行于 2007 年上市 A 股市场有关。通过计算前文介绍的前后比较法， $\Delta = ROE_2 - ROE_1$ ，得出  $\Delta$  为 11.66%，明显说明兴业银行并购后的盈利能力是提高了的，也可以说，银行并购是有效率的。值得注意的是，并购后的营运管理能力 AU 值明显比并购前下降了不少。这也就是说，银行存在并购后的整合管理问题。当然，并购后三年的 AU 值虽然整体上比前三年要小，但是，并购后的数值还是在逐年上升的，这充分说明银行内部也已经意识到了整合管理问题并对此作出了一定的努力。

综上所述，从以上对股权收益率（ROE）、资产收益率（ROA）、利润率（PM）以及资产利用率（AU）和股权乘数（EM）等财务比率数据的分析可以看出，从总体上来说，此次兴业银行对佛山市商业银行的收购是效率改进的。

其次，使用数据包络法（DEA）。

表 4.6 兴业银行的数据

单位：亿元

年份	产出指标	投入指标	
	税前利润	固定资产净值	营业支出
2001	7.25	14.84	38.50
2002	9.20	21.35	54.87
2003	16.33	26.33	76.87
2004*	22.55	26.42	100.36
2005	35.45	26.09	126.47
2006	50.46	26.50	204.76
2007	109.10	29.95	308.70

使用 Deap2.1 软件，把上表中数据输入，输出结果如下：

表 4.7 兴业银行效率指标

年份	技术效率 TE	纯技术效率 PTE	规模效率 SE	规模报酬
2001	0.533	1.000	0.533	递增
2002	0.474	0.796	0.596	递增
2003	0.601	0.814	0.738	递增
2004*	0.636	0.788	0.807	递增
2005	0.793	0.896	0.885	递增
2006	0.697	0.802	0.870	递增
2007	1.000	1.000	1.000	不变

兴业银行在 2004 年并购之前的技术效率指标基本都在 0.4-0.6 之间的低效率状态，而在并购当年提高到 0.636，并购之后的三年基本呈现效率递增的态势。当然，可以清楚地看到，2006 年的技术效率比 2005 年的低，出现此种现象的原因，可能是由于兴业银行自身发展过程中的效率变化引起，与此次并购并无关联。在规模报酬可变的情况下，纯技术效率指标在并购年有所下降，经过并购整合后回升，但在并购后的第二年又出现下滑，这可能同样与之前说到的发展有关。由技术和纯技术效率的共同作用，使得规模效率在考察年份中稳步上升。

总体上来说，兴业银行此次对佛山市商业银行的并购是提高了自身效率和规模经济的。

#### 4.2.2 美国新桥投资集团公司入股深圳发展银行

2004年6月，美国新桥投资集团公司（以下简称“新桥”）与深圳发展银行的四个国有股东（分别为深圳市投资管理公司、深圳国际信托投资、深圳市社保局以及深圳市城市建设开发公司）正式签署转让协议，以转让非流通股的方式，并以每股3.546元人民币、3.48亿股，总计约12.35亿元的代价获得深圳发展银行17.89%的股权。新桥以现金方式一次性支付股份转让价款。而新桥也因此成为深圳发展银行的第一大股东。此次成为外资入股新阶段的标志性事件，也是外资首次控股中国的商业银行，而且还是控股一家上市的全国性股份制银行。

新桥收购深发展虽是一波三折，但新桥方面的表现却异乎寻常的执着。实际上，深发展自身的状况也使得收购活动变得更加的急迫。深发展经营形势严峻，资本充足率以及不良资产率的问题一直制约着其长远发展。监管部门的一份报告明确指出，“从长远来看，建议尽快引入战略投资者”。有关地方政府不允许控股商业银行的规定，也在某种程度上加大了深圳市政府退出的决心。17.89%的股权是深圳发展银行四家国有股东持有的全部国有股及法人股，除深圳投资管理公司尚持有600多万流通股之外，深圳国投、深圳城建、深圳社保局等三家国有股东都全身而退。

下面对此次入股行为对深圳发展银行的效率影响进行实证分析。

首先，运用财务比率法。

表 4.8 深圳发展银行财务数据 单位：亿元

年份	总资产	股东权益	总收入	净利润
2001	1201.27	36.28	38.86	4.02
2002	1665.99	42.62	54.00	1.77
2003	1934.53	43.95	59.93	4.25
2004*	2042.86	46.85	83.23	2.90
2005	2223.72	50.68	54.48	3.25
2006	2607.61	65.97	78.19	14.12
2007	3525.39	130.06	108.08	26.50

注：1、以上数据根据深圳发展银行2001年至2007年公布的年度报告整理得出。

2、带“\*”的年份为并购发生年。

计算结果如下：

表 4.9 深圳发展银行财务比率数据

年份	盈利能力			营运能力	偿债能力
	ROE	ROA	PM	AU	EM
2001	11.08%	0.33%	10.34%	3.23%	33.11
2002	4.15%	0.11%	3.28%	3.24%	39.09
2003	9.67%	0.22%	7.09%	3.10%	44.02
2004*	6.19%	0.14%	3.48%	4.07%	43.60
2005	6.41%	0.15%	5.97%	2.45%	43.88
2006	21.40%	0.54%	18.06%	3.00%	39.53
2007	20.38%	0.75%	24.52%	3.07%	27.11

从以上表中的财务比率数据可以看到，总体而言，股权收益率（ROE）、资产收益率（ROA）和利润率（PM）三个反映盈利能力的指标在并购后都是有所提高的。尤其是以 PM 的逐年提高幅度最大，为 ROA 值和 ROE 值的增长做出了重大贡献。运用前后比较法，计算  $\Delta = ROE_2 - ROE_1$ ，得出  $\Delta$  为 7.76%，说明银行并购是有效率的。同时，股权乘数（EM）也可认为是杠杆系数，自 2004 年并购后却显著下降。以上两点说明深圳发展银行并购后处在一种高收益并且高风险的财务状况之中。而反映银行营运管理能力的资产利用率（AU）在并购后虽然每年都有一定程度的提高，但是与并购前几年相比还是有所下降的。这表明银行并购后的整合运营管理能力有待进一步的提高。

从整体上看，财务比率分析的结果显示，深圳发展银行 2004 年由美国新桥投资集团公司入股的并购活动是有效率的。

其次，使用数据包络法（DEA）。

表 4.10 深圳发展银行的数据

单位：亿元

年份	产出指标	投入指标	
	税前利润	固定资产净值	营业支出
2001	5.59	17.63	34.32
2002	5.17	23.81	45.38
2003	3.21	24.45	66.46
2004*	5.67	32.74	66.61
2005	6.09	24.18	68.63
2006	21.22	19.94	89.35
2007	37.72	15.54	136.17

使用 Deap2.1 软件，把上表中数据输入，输出结果如下：

表 4.11 深圳发展银行效率指标

年份	技术效率 TE	纯技术效率 PTE	规模效率 SE	规模报酬
2001	0.588	1.000	0.588	递增
2002	0.411	0.756	0.544	递增
2003	0.174	0.710	0.245	递增
2004*	0.307	0.538	0.572	递增
2005	0.320	0.717	0.447	递增
2006	0.857	0.939	0.913	递增
2007	1.000	1.000	1.000	不变

上表的输出结果清楚的显示，深圳发展银行在 2004 年并购事件发生的前三年，不管是技术效率还是纯技术效率都明显下滑，直到 2004 年新桥的入股才使并购当年的效率值有所提高。随之，并购后三年的技术效率和纯技术效率都逐年大幅增加。而规模效率在并购后也基本呈现递增的态势。所以，有理由认为，美国新桥投资集团公司的入股对于深圳发展银行的发展起到了推波助澜的作用，促进了该行效率的广泛提高，为该行的发展注入了新的力量和生机。

结合财务比率法和数据包络法的结果得出，2004 年美国新桥投资集团公司入股深圳发展银行的并购活动是有效率改进的。

#### 4.2.3 中国建设银行股份有限公司海外收购美国银行（亚洲）股份有限公司

2006 年 8 月，中国建设银行股份有限公司（以下简称“建行”）在香港与美国银行签署协议，收购美国银行在香港的全资子公司美国银行（亚洲）股份有限公司（以下简称“美银亚洲”）100% 的股权。本次收购总价为 97.1 亿港元，相当于美银亚洲 2005 年底账面净资产 73.8 亿港元的约 1.32 倍，支付方式为现金。这是我国四大行最大一笔海外收购，也开启了国有商业银行大规模海外扩张的序幕。

收购美银亚洲后，建行在香港的业务规模扩大为原来的两倍，客户贷款从原来的第 16 位飙升至第 9 位。建行也以当时的美银亚洲为基础，对在港的零售业务进行了优化整合。而美银亚洲是香港注册的 24 家持牌银行之一，此

前在香港设有分行 14 家，澳门设有分行 3 家。其个人银行业务收入占比约为 65%，是香港市场上一家典型的中小型零售银行。截至 2005 年底总资产为 490.7 亿港元，净资产为 73.8 亿港元。

那么，此次建行的收购行为是否真正有利于建行自身的效率改进呢？以下将就此进行实证分析。

首先，采用财务比率法。

表 4.12 中国建设银行股份有限公司财务数据 单位：亿元

年份	总资产	股东权益	总收入	净利润
2003	35570.66	1871.68	1139.85	225.33
2004	39099.20	1955.16	1605.65	490.40
2005	45857.42	2875.79	1878.76	470.96
2006*	54485.11	3301.09	2318.71	463.19
2007	65981.77	4209.77	3203.92	691.42

注：1、以上数据根据中国建设银行 2003 年至 2007 年公布的年度报告整理得出。

2、带“\*”的年份为并购发生年。

计算结果如下：

表 4.13 中国建设银行股份有限公司财务比率数据

年份	盈利能力			营运能力	偿债能力
	ROE	ROA	PM		
2003	12.04%	0.63%	19.77%	3.20%	19.00
2004	25.08%	1.25%	30.54%	4.11%	20.00
2005	16.38%	1.03%	25.07%	4.10%	15.95
2006*	14.03%	0.85%	19.98%	4.26%	16.51
2007	16.42%	1.05%	21.58%	4.86%	15.67

由于并购发生于 2006 年，而年报数据目前只公布至 2007 年，因而在并购后只有一年的财务数据。尽管有数据方面的限制，但还是可以根据现有的数据进行粗略的分析。中国建设银行的三个盈利能力指标——ROE 值、ROA 值和 PM 值，在并购后的 2007 年都比并购年 2006 年高，但是与并购前的年份相比，却并没有明显提高，有的年份甚至有一定的下降，比如与 2004 年比较。对指标进行分解，我们看到，2007 年的 ROE 值提高，主要应归因于 ROA 值的提高，而 PM 值的提高幅度明显不如 ROA 值大。反映偿债能力的 EM 值，在并购年有略微上升后，次年又反弹回落至并购前水平。营运能力资产利用

率 AU 值，基本呈小幅提高的情况，似乎并未受到此次海外并购的影响，以此说明建行自身的营运管理能力在稳步提升。

从以上的数据可以大致看出，各项指标数据并没有呈现出明显的趋势变化，换言之，由于中国建设银行无论是资产规模，还是业务量、所涉及的业务范围及影响都非常之大，以至于此次并购活动并没有从整体上给建行带来多大的影响。

其次，使用数据包络法（DEA）。

表 4.14 中国建设银行的数据 单位：亿元

年份	产出指标	投入指标	
	税前利润	固定资产净值	营业支出
2003	377.02	524.58	874.19
2004	511.99	484.44	1000.08
2005	553.64	499.61	1172.54
2006*	657.17	530.37	1469.40
2007	1008.16	582.87	1920.02

使用 Deap2.1 软件，把上表中数据输入，输出结果如下：

表 4.15 中国建设银行效率指标

年份	技术效率 TE	纯技术效率 PTE	规模效率 SE	规模报酬
2003	0.821	1.000	0.821	递增
2004	0.975	1.000	0.975	递增
2005	0.899	0.986	0.912	递增
2006*	0.852	0.968	0.880	递增
2007	1.000	1.000	1.000	不变

由以上输出结果可以清晰地看到，建行的整体效率还是比较高的。无论是不考虑规模报酬可变的技术效率（TE），还是考虑规模报酬可变的纯技术效率（PTE）和规模效率（SE）的值都在 0.8-1.0 之间。在并购年 2006 年，各项效率指标与并购前比较似乎还有所下降。但是由于并购后数据的不充分，不能很好的得出并购对整体的效率影响。仅从现可得数据来看，本次海外并购对建行的效率影响是甚微的。

因此，2006 年中国建设银行股份有限公司对美国银行（亚洲）股份有限公司的海外并购没有使建行的整体效率得到明显改善。

### 4.3 进一步的分析

我国的商业银行并购包括以上案例所讲的三种主要类型：股份制商业银行收购中小商业银行、外资入股中资商业银行和商业银行的海外并购。

股份制商业银行收购中小商业银行的目的更多的倾向于用较短的时间和较低的成本迅速扩大其分支机构数量，构造高覆盖率的机构网络，提高业务量，实现规模经济，达到减少成本和提高收入的目的。实践证明这种模式虽然能实现规模经济，减少非利息支出，但未能有效的提高股份制商业银行的营运效率，反而使其面临整合管理问题。如案例中列示的兴业银行收购佛山市商业银行。股份制商业银行仅仅靠降低成本一个手段是不能立足于日益激烈的竞争环境的，它必须采取更加多样的并购模式，考虑能够带来经营效率提升的并购模式，从而增强其核心竞争力。

而外资入股中资商业银行这种模式中，中资商业银行旨在用较低的成本吸收学习和借鉴国外先进管理经验，扩大业务种类和范围，优化业务结构；获取高新技术，发挥技术垄断优势，提高营业收入。实践证明引进外资战略投资者确实能够给中资商业银行带来明显的技术进步，而且参股后实现了金融产品和服务的多样化，提高了银行营业收入。但是在如何有效利用现有资源，优化资源组合的问题上，中资商业银行并不能及时地吸收国外先进的管理经验和完善的公司制度，所以并购在这方面表现出来的效应并不显著。

另外，商业银行的海外并购是为了在本土市场发展空间有限的情况下，寻求海外市场更大的发展空间，以求获得更大的经济效益。自 2006 年我国商业银行走入全球银行业并购浪潮以来，各大商业银行的海外并购活动一浪高过一浪。然而，今年由美国次贷危机引发的发达国家金融危机，使得我国银行业面临着来自国际金融市场震荡和国内经济下行的双重压力。虽然由于我国资本项目开放程度还不高、监管当局的审慎监管以及银行业参与国际市场的深度有限，此次金融危机对我国银行业的影响比较有限。截止到 2008 年 10 月底，已公布的深发展、工商银行、建设银行和民生银行的三季度报显示，受利差收窄、次贷危机加剧等因素影响，前三季度银行的利润增幅环比都出现放缓。不过，虽然宏观经济增速放缓给商业银行资产质量带来压力，但商

业银行三季度的不良贷款率仍继续下降。

而在两年前，全球市值最高的银行是美国的花旗、美银、摩根大通、欧洲大陆的瑞银、英国的汇丰、日本的三菱日联。到今年8月全球六大银行次序为中国工商银行、中国建设银行、汇丰银行、美银、中国银行、摩根大通，中国占据三席。花旗银行现在只有建设银行市值的一半。面对海外银行资产贬值的巨大利诱，我国金融机构的海外并购更加需要理性进行，可以考虑以下四类海外并购交易：首先，投资于高速增长市场上管理良好的银行；第二，收购专家型产品公司或产品线，提高产品和管理方面的创新能力；第三，收购具有互补业务线的小型商业银行的多数股权；第四，投资有价值优势的全球银行的少数股权。

通过运用财务比率法和数据包络法对我国商业银行的并购行为和典型案例进行实证分析后不难发现，对效率影响程度不同的部分原因是并购银行与被并购银行的资产规模比例不同。如果被并购银行的规模相对于并购银行的规模较小，那么并购后双方整合所需要的时间较短，对并购方的效率影响也较小；反之，如果被并购银行的规模相对于并购银行的规模较大，那么并购后对并购方的效率影响就是相当可观的。兴业银行和深圳发展银行作为中小规模的股份制商业银行，在并购后的效率都得到一定程度的提高。而中国建设银行作为国有商业银行，总资产规模很大，并购美银亚洲对整体效率的影响很小。总体而言，三家样本银行的并购活动都有其各自的特点。

然而，虽然我国商业银行的并购取得了一定的成效，实现了规模经济和经营多样化，一定程度上提高了并购银行的效率和竞争力，但是并购的市场化进程还是比较缓慢，实现的预期效应范围还相当有限。

那么，我国商业银行并购究竟有哪些值得注意的方面？

## 5. 提高我国商业银行并购效率的建议

### 5.1 我国商业银行并购中的注意事项

#### （一）应高度重视并购后的整合管理问题

并购后的整合是否成功关系到存续方的生存和发展，直接影响并购的效率。由于对并购带来的心理冲击、文化冲突、经营方式调整改变等的估计不足，常导致并购不能达到预期的效果。并购后的银行常常需要在制度、战略、组织架构、业务范围、业务流程、人力资源、企业文化，以及资产负债和财务管理等多方面进行调整、匹配和融合，而两家银行间的管理上的融合，尤其是企业文化的重新构建显得更为关键。

#### （二）应避免夸大银行并购可能带来的产权变革作用

一方面，我国商业银行通过积极引进战略投资者，加快上市步伐，以改变我国银行的股权结构。其他股东的进入，将改变单纯的国家大股东的局面，使各家银行间的最终利益归属上的差别日益扩大并将明确化，利益归属的明确又将使得各个利益集团在维护自身利益上变得日益敏感和积极，如一些境外战略投资者已经向出资行派驻董事会成员参与银行的管理，达到改善银行治理结构的作用。

另一方面，金融业作为关系到一个国家经济安全的重要行业，无论采取何种方式的产权多元化改革，国家仍然会在改革后的商业银行中保持控股地位，银行董事会不可避免地由国家的代理人（政府）主导，其他股东由于股份份额较小，除行使了出资者的出资职责外，似乎没有足够的能力影响政府代理人的决定。从现阶段来说，因并购带来的银行产权的变化，不能从根本上改变我国商业银行的治理格局。因此，要真正发挥并购的经营协同、管理协同效应还有待时日。

### （三）应在逐步向外资开放国内并购市场的同时，谨防对外资的依赖

长期以来，中外资银行间的合作，主要集中在银行贷款、国际结算、资金拆借、代理业务等方面的合作。中资银行借助网点和客户资源的优势，把外资银行先进的经营理念、服务方式传递给客户，提升了服务档次；外资银行则借助中资银行的网点扩大了影响力，获得更多的业务机会。而中国经济的快速增长以及中国人消费能力的壮大为中国银行业创造的盈利潜力更是吸引众多外资银行参股中资金融机构、建立战略联盟的最大动因。诚然，通过战略联盟，中资银行可以获得先进的管理和经营理念，有助于核心竞争力的提升。但是必须清醒地认识到，外资银行可能凭借其先进的经营理念和科技优势为客户提供高端和高附加值产品和服务，进而成为知识密集型银行。而中资银行则仅利用网点多的优势成为外资银行向客户提供服务的一种通道，由于中资银行只能提供前端的、低级的产品和服务，进而成为劳动密集型银行。为此，中资银行与外资银行建立战略联盟中要谨防形成对外资银行的依赖，通过合作中的学习，提升自己的核心竞争力。

## 5.2 提高我国商业银行并购效率的政策建议

我国的商业银行并购必须立足于中国的制度基础、体制背景和法律框架，也必须立足于我国金融业的发展状况。提高我国银行并购的效率，可以从以下几个方面着手：

（一）循序渐进地推进我国商业银行的并购。国外银行业的并购活动虽然给我们提供了很多的借鉴之处，但我国无论是经济发展水平、金融环境、银行体制、法律体系、市场结构还是银行经营方式等都与国外存在较大不同，因此，我国商业银行的并购要从中国的实际出发，不能简单照搬。我国银行业开展并购活动的历史并不长，并购案例相对不多，银行并购方面的经验较为缺乏，需要我们在总结已有经验教训的基础上积极探索适合我国国情的并购方式。我国目前还存在许多制约银行并购活动的障碍，因此，谨慎稳步地推进是比较好的。

（二）不断提升市场对银行并购的引导作用，正确界定政府职能和行为边界。过去以政府主导型的银行并购活动不能满足日益变化的市场需要和金

金融业的发展要求。以政府主导型的银行并购不能从根本上化解原有的金融风险，相反，往往容易违背市场规律，影响金融资源和管理资源的合理配置，导致并购缺乏效率。为了提高银行并购的效率和质量，政府职能必须有一个大的转变，市场要成为银行并购的主导力量。政府的定位应集中于通过制定和执行法律为银行并购创造规范、平等、公正的政策和法律环境，规范并购秩序，制定并购市场准入和退出标准，而不是直接介入并购活动。

(三) 进一步提高银行监管的效率和质量，完善金融监控制度框架。现代银行并购是以高效、严格、规范的银行制度为基础的。目前我国银行监控制度体系和银行监管水平还不能适应大规模银行并购的要求，现有的监管体系，在强化专业化监管方面具有一定作用，但监管当局之间的监管协调还存在许多问题，监管真空和重复监管问题还比较突出，监管效率和监管质量还有待于进一步提高。同时，专业化监管的素质、水平还不高，对大型的综合化金融集团的监管缺乏经验。在这种监控制度和监管能力下，一旦进行大规模商业银行并购，或者进行规模较大的混合并购，那么，很可能因监管不到位而诱发金融风险甚至金融危机。

(四) 创造有利于商业银行并购的市场环境。①大力发展资本市场，通过扩大直接融资的比重进一步增大银行业的行业竞争压力，促进银行业加快并购。深化资本市场服务功能，构造独树一帜的银行业板块，作为银行并购市场的基础，完善证券市场监管体系、信息披露制度和强制要约收购制度，以提高市场的有效性。②建立存款保险制度，为银行并购保驾护航，保护存款人的合法利益，维护金融体系的安全。③加快利率市场化进程，增加行业竞争强度。利率市场化将降低行业平均利润率，淘汰那些经营管理能力较差的银行，增加银行业并购的动力和压力。④加快资源配置的社会化进程，尤其要加快社会劳动保障体系建设，化解国有银行减员阻力，为商业银行并购提供宽松的外部环境。银行并购可以通过降低人工成本提高经营效益，这必然会造成机构的削减和失业人员的增加，所以必须完善我国劳动力市场，促进劳动力的合理流动，使员工充分发挥自己的技术与才能。发展再就业工程，加快完善社会保障制度，使银行并购过程中暂时无法安排的人员得到必要的生活保障、医疗保障和有机会进行就业培训，减轻并购银行承担的再就业负担，为银行并购提供必须的社会支持。

(五) 重视投资银行的中介作用。商业银行并购由于在信息搜集、资产评估、融资、法律确认等方面内容庞杂、专业性很强，因此，银行并购必须依靠相关的中介服务组织才可能顺利、高效率地进行，其中投资银行在银行并购中发挥着十分特殊、十分重要的职能作用。发展投资银行业务可以为我国商业银行并购提供更具效能的资本运营服务，既可以在战略上作为专业性顾问进行银行并购总体的规划，又可以在战术上策划银行并购、提供融资安排。但我国投资银行的整体素质和地位作用还十分有限，因而亟待在我国培养一批高素质的投资银行家。

(六) 加强关于商业银行并购的法律框架的构建，确保商业银行并购活动规范化。商业银行并购需要法律来保障，而我国有关银行并购的法律法规体系很不健全，有关银行并购的一些基本立法和法律几乎还没有，这在一定程度上影响了我国银行业并购的发展。因此迫切需要结合我国经济发展和银行业的实际情况，借鉴国外相对成熟的金融法律法规和惯例，建立一套适合我国国情的包括外资、中资银行接管、收购、兼并、破产倒闭等方面的具体制度和方法，来规范我国银行业的并购行为，保障商业银行并购依法合规地进行。

(七) 加强商业银行并购后的整合管理能力。商业银行的并购整合是不同文化之间的碰撞，收购银行与目标银行作为两个不同的企业，在发展战略、管理、组织形式、财务、企业文化等诸多方面都会有显著不同，被合并成一家银行后，就得对这些差异点进行整合。对商业银行来说，签订并购协议只是成功了一半，只有达到生产要素和企业职能的整合，实现了并购资产的增值目的，才算是真正意义上的成功。有效的并购后整合措施能够弥补和挽救前期并购战略和决策过程的欠缺与不足，而无效的、失败的并购后整合措施能使前期付出的各种努力化为乌有。在我国商业银行的并购整合中，员工队伍的整合建设是并购整合过程中的重点。并购行应该以最大的诚意，实现整合队伍的人员稳定，并尽力调动他们的工作积极性、主动性和创造性。对于安排不下的人员，做好安置赔偿工作。同时，积极引进人才的准备，使核心职位有适当的人才储备。在企业文化的整合方面，并购前中期要注意减少双方企业文化的较量和直接碰撞，后期则适度宣传并购行的经营管理理念和考核机制，为并购后企业文化的重新构建做好铺垫。

## 5. 提高我国商业银行并购效率的建议

我国商业银行必须根据自身特点进行并购整合，优化资产结构、完善公司治理、开拓市场业务，并加强并购后组织整合管理，构筑银行核心竞争力并提高国际竞争力，促进我国商业银行体制的逐步完善和健全。

## 参考文献

- [1] Roll and Richard, The Hubris Hypothesis of Corporate Takeover, *Journal of Business*, 1986
- [2] Linder, Jane C and Dwight B, Crane, Bank Mergers: Integration and Profitability, *Journal of Financial Services Research*, January 1993
- [3] Spindt, Paul A. and Vefa Tarhan, The Impact of Mergers on Bank Operating Performance, *Working Paper*, Tulane University, 1993
- [4] Y. Amihud and G. Miller, *Bank Mergers & Acquisitions*, Kluwer Publishers, 1998
- [5] Farrell, M. J., The Measure of Productive Efficiency, *Journal of Royal Statistical Society, Series A*, 1957
- [6] Berger, Humphrey, Mega mergers in Banking and the Use of Cost Efficiency as an Antitrust Defense[R], *Antitrust Bulletin*, 1992
- [7] Rudi Vander Vennet, The Effect of Mergers and Acquisitions on the Efficiency and Profitability of EU Credit Institutions, *Journal of Banking and Finance*, 1996
- [8] Stepten A.Rhoades, The Efficiency Effects of Bank Mergers: An Overview of Case Studies of Nine Mergers, *Journal of Banking and Finance*, 1998
- [9] 金晓斌, *银行并购论*, 上海财经大学出版社, 1999
- [10] 李富有, *中外金融业并购重组论*, 中国金融出版社, 2003
- [11] 吴 韦华, *银行并购与中国银行业发发展*, 中国财政经济出版社, 2003
- [12] 陈璐, *转轨时期中国银行业并购问题研究*, 上海三联书店, 2006
- [13] 曹军, *银行并购问题研究*, 中国金融出版社, 2003
- [14] 焦瑾璞, *中国银行业国际竞争力研究*, 中国时代经济出版社, 2002.12
- [15] 庄乾志, *银行发展:市场化与国际化*, 北京大学出版社, 2001 年第 1 版
- [16] 金宏, *银行并购是中国银行业发展的战略选择*, *农村金融研究*, 2002.6

- 
- [17] 白钦先, 薛誉华, 百年全球金融业并购: 历程、变迁及其效应, 国际金融研究, 2001.7
  - [18] 魏煜, 王丽, 中国商业银行效率研究: 一种非参数的分析, 2000
  - [19] 张健华, 我国商业银行效率研究的 DEA 方法及 1997-2001 年效率的实证分析, 2003
  - [20] 向力力, 李斌, 银行并购与银行效率的分析方法与实证研究[J], 上海金融, 2003.12
  - [21] 魏文军, 关于产权、市场与我国银行业市场绩效关系的分析, 南开管理评论, 2005.1
  - [22] 许晓雯, 时鹏将, 基于 DEA 和 SFA 的我国商业银行效率研究, 数理统计与管理, 2006.1
  - [23] 戴相龙, 黄达, 中华金融辞库, 中国金融出版社, 1998
  - [24] 刘汉涛, 对我国商业银行效率的测度: DEA 方法的应用, 经济科学[J], 2004.6
  - [25] H. 莱宾斯坦, 微观经济学与 X 效率理论, 载经济理论的危机, 上海译文出版社, 1985
  - [26] Charnes, Cooper and Rhodes, Measuring the Efficiency of Decision Making Units, European Journal of Operational Research, 1978
  - [27] Berger and Humphrey, Efficiency of Financial Institutions: International Survey and Directions for Research, European Journal of Operational Research, Special Issue, 1997
  - [28] Berger, Mester, Inside the Black Box: What Explains Differences in the Efficiencies of Financial Institutions, Journal of Banking and Finance[J], 1997
  - [29] Necmi K.A., The Evidence on Efficiency Gains: the Role of Mergers and the Benefits to the Public [J], Journal of Banking and Finance, 1999
  - [30] Andrade, Gregory, Mark Mitchell, New Evidence and Perspectives On mergers, Journal of Economic Perspectives, 2001
  - [31] Pautler, Paul A, Evidence on Mergers and Acquisitions, U.S. Federal Trade Commission, 2001
  - [32] 魏权龄, 数据包络分析[M], 科学出版社, 2004

- [33] 许庆明, 应智明, 我国商业银行规模效率分析, 生产力研究, 2004.4
- [34] 张诚, 莫扬, 我国银行业外资并购影响的因素分析, 南开经济研究, 2003.6
- [35] 李平, 张慧萍, 国际银行业并购的效应分析[J], 经济学家, 2002.5
- [36] 谭中明, 我国商业银行效率分析, 中国软科学, 2002.3
- [37] 张新, 如何研究并开展并购重组, 新财经, 2004.9
- [38] 李靖霞, 周小春, 浅析银行并购效率的实证分析方法, 湘潭大学自然科学学报, 2003.3
- [39] 苗娜, 王元月, 基于 DEA 的商业银行并购效率的实证分析, 山东商论, 2006.11
- [40] 胡峰, 银行跨国并购对效率影响:理论研究与欧洲实践[J], 财贸研究, 2004.1

## 后记

论文经过一段时间的思索、筹划、写作、修改，现在终于得以完成。其中可能还有很多不足之处，希望得到指正。

在论文的构思与写作过程中，自始至终都得到了导师的悉心指导。从论文选题，查找资料，制定论文结构，修改初稿到最终定稿，每一步导师都提出了宝贵意见和建议，而且一语中的，让我豁然开朗。

不过，由于本人学识水平和能力有限，在论文写作过程的中，仍然遇到了一些的问题，有待更进一步的探索和研究。再如，数据收集困难问题，可能是大多数人在完成论文过程中的一个难题。由于我国目前仍处于社会主义初级阶段，市场经济的发展还属于起步阶段，这就导致相当一部分研究所需数据的缺失和不规范性，使得数据问题，成为学术研究的一大问题。

## 致 谢

两年半的时光转瞬即逝，不容我仔细思考与品味，就平静地从我身边溜走。回想这两年来的研究生学习与生活画面，在脑海中一幕幕展现。在我的硕士研究生生涯即将毕业之际，想起师生之情、同窗之谊，心中充满无限感慨。

首先要感谢我的导师阮小莉副教授。阮老师严谨的治学态度，敏锐的思维以及对问题的深刻看法，使我从困惑迷茫中觉醒；而阮老师平时对人谦和、平易近人，又使得两年间与老师建立起亦师亦友的感情，令人倍感温馨。

求学期间，也得到了金融学院众多老师的教导与帮助。在此，诚挚的感谢潘青木老师、赵静梅老师、曾志耕老师、解川波老师、贺国生老师、翟立宏老师、王晋忠老师、尹志超老师、刘攀老师以及金融学院所有教过我或者没教过我的老师，正是他们的辛勤工作和无私教诲帮助我们圆满完成了两年半的研究生学习。特此真诚的说一声，老师，您辛苦了！

此外，还要感谢与我同窗两年半的所有同学和朋友，感谢他们在我的研究生学习和论文写作过程中提供的帮助，感谢他们在生活上给予我的关心和照顾。

最后，我要特别感谢我的父母，他们一直以来对我在生活上、精神上的无私关怀、支持和鼓励，我会永远铭记在心，并且继续努力的走下去！

秦雯

2008 年 12 月