



亚洲新兴市场 银行并购研究

Research on Bank M&A in
Asian Emerging Markets

王文彬 著

3.01

0

 中国金融出版社

F833.01
W370

亚洲新兴市场 银行并购研究

Research on Bank M&A in
Asian Emerging Markets

王文彬 著

F83

W37

 中国金融出版社

责任编辑：亓 霞
责任校对：李俊英
责任印制：尹小平

图书在版编目 (CIP) 数据

亚洲新兴市场银行并购研究 (Yazhou Xinxing Shichang Yinhang Binggou Yanjiu) / 王文彬著. —北京: 中国金融出版社, 2009. 11
ISBN 978 - 7 - 5049 - 5289 - 9

I. 亚… II. 王… III. 银行—企业合并—研究—亚洲 IV. F833. 01

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 187581 号

出版 中国金融出版社
发行
社址 北京市丰台区益泽路 2 号
市场开发部 (010) 63272190, 66070804 (传真)
网上书店 [http: //www. chinafph. com](http://www.chinafph.com)
(010) 63286832, 63365686 (传真)
读者服务部 (010) 66070833, 82672183
邮编 100071
经销 新华书店
印刷 利兴印刷有限公司
装订 东兴装订厂
尺寸 169 毫米 × 239 毫米
印张 11. 25
字数 202 千
版次 2009 年 11 月第 1 版
印次 2009 年 11 月第 1 次印刷
定价 28. 00 元
ISBN 978 - 7 - 5049 - 5289 - 9 / F. 4849
如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010) 63263947

序

兼并收购是世界经济自由化与一体化的自然产物，也是国际大型商业银行成长发展的必由之路。美国银行、花旗集团、汇丰集团、德意志银行、摩根大通等大型商业银行都是通过一系列兼并收购成长起来的。回顾国际大型商业银行的发展历程，我们可以得出以下几点启示：

首先，兼并收购是商业银行实现规模扩张的重要方式。商业银行经营管理具有显著的规模经济效应，在产品设计、市场营销、风险管理、信息系统方面的经验可以非常迅速地进行复制和移植。经营规模的扩张有利于降低平均成本，获取规模经济优势。商业银行实现规模扩张不外乎两种方式，一是新设机构，二是兼并收购。两者相比，兼并收购可以充分利用原有机机构的客户与网络资源，还可以通过杠杆收购以节约资本投入，是商业银行实现规模扩张的惯常途径。

其次，兼并收购是商业银行多元化经营的重要手段。随着全球金融同业竞争的不断加剧和金融创新的不断发展，金融脱媒、利差收窄是不可逆转的必然趋势，传统商业银行面临的挑战越来越严峻。通过兼并收购进入证券、保险、资产管理等相关业务领域，不仅可以获得新的利润增长点，也有利于发挥综合经营、交叉销售的协同效应。

最后，兼并收购是商业银行实现国际化经营的重要途径。由于地理、文化、法律、监管等方面的诸多差异，商业银行跨国设立经营机构需要面对许多困难和挑战，通过兼并收购实现跨国经营是比较简单、便捷的方式。一方面可以使其快速获得在东道国的经营牌照，避开境外监管机构严格的准入限制，另一方面也有利于充分利用现有的人力资源与机构网络，尽快实现本土化经营。

与此同时，我们也应该清醒地看到，兼并收购是一项充满风险的战略决策，也是一个高度复杂的系统工程，涉及并购对象的选择、交易结构的设计、收购价格的确定、尽职调查的安排，以及并购后客户、员工、产品与系统的整合等方方面面，一旦决策不慎，可能铸成大错。有例为证，2007年苏格兰皇家银行和比利时富通集团组成投资团，以接近1 000亿美元的天价买下有百年历史的荷兰银行，成为举世瞩目的“世纪并购”，轰动了全球资本市场。然而好景不长，2008年富通集团和苏格兰皇家银行先后陷入财务困境，在这场世纪并购中获得的荷兰银行的业务与资产难以有效整合，不得不再次寻求“打包”出售。今天

我们回头审视这场世纪并购，它带给我们的警示是冷峻而深刻的，战略决策失误带来了灾难性的损失，大错已成，悔之晚矣！

正是由于兼并收购一方面可能带来巨大的战略利益，另一方面又面临重大的决策风险，国内外对于银行业兼并收购的研究与争论从来就不曾平息。银行并购到底是出于什么动因？兼并收购是否真正创造了价值？什么样的并购能创造价值？哪些因素最终导致并购失败？不同的研究者用不同的方法、从不同的角度对银行并购的有关问题进行了大量研究，得出的结论也大相径庭，仁者见仁，智者见智。然而不管人们对兼并收购持何种态度、作何解释，一个不争的事实是，20世纪90年代以来，全球范围内的银行并购浪潮愈演愈烈，并且已经从发达国家蔓延到新兴市场，尤其是亚洲新兴市场。

经过多年的改革和探索，中国的金融体制改革取得了举世瞩目的成就，大型国有商业银行先后完成重组改制并在境内外公开上市，股份制商业银行和城市商业银行队伍不断发展壮大，整个银行体系的资本实力、资产质量和经营效益显著提高，中资商业银行在国际资本市场上的影响力显著提升。为了跟随客户走出国门，中资商业银行近年来积极谋划全球机构布局，兼并收购已经成为拓展境外网络的重要形式。近年来比较典型的并购交易包括工商银行收购印度尼西亚哈里姆银行、澳门诚兴银行、泰国 ACL 银行以及参股南非标准银行，建设银行收购美国银行（亚洲）、招商银行收购香港永隆银行等。这些并购交易的涌现，说明中国商业银行在积极拓展境内业务的同时，也把目光投向了海外市场，尤其是与中国经贸往来密切的亚洲新兴市场。

王文彬同志在商业银行工作多年，亲身参与了工商银行的股份制改革和近年来一系列海外并购，对于商业银行的发展战略与兼并收购有切身的体会与思考。《亚洲新兴市场银行并购研究》以 2001～2007 年亚洲新兴市场银行并购交易为研究样本，从微观和宏观两个层面对亚洲新兴市场银行并购的动因与效应进行了实证研究，并从银行经营者、银行的股东和银行监管者角度分别提出了相应的政策建议。希望本书的出版能够为银行业并购研究带来一些新的思考，也祝愿中国商业银行在国际化经营的道路上迈出坚实的步伐！

是为序。



二〇〇九年十月于北京

摘 要

兼并收购是推动现代企业成长的不竭动力。随着世界经济自由化和全球化的不断深入发展,全球范围内的银行并购浪潮风起云涌,蔚为壮观。新兴市场作为全球经济发展的重要引擎,在保持宏观经济高速增长的同时,其银行并购交易日趋活跃,无论是交易数量还是交易金额都达到了前所未有的高峰。

新兴市场银行并购的实践呼唤相应的理论与探索,但是从现有文献来看,绝大部分文献都集中于对欧美发达国家银行并购的研究,关于新兴市场银行并购的研究寥寥无几,少量针对新兴市场银行业的文献主要是从金融领域外国直接投资角度或外资银行进入角度开展的研究。针对欧美发达国家银行并购的研究结论能否适用于亚洲新兴市场?亚洲新兴市场银行并购的主要动因是什么?银行并购是否促进了银行效率的提升?银行并购对于银行业的产业结构有何影响?面对日趋高涨的银行并购浪潮,银行业经营管理者应该如何应对?银行的股东对管理层的并购建议应该如何抉择?银行业监管者如何在促进竞争的同时有效防范金融风险?对于这些问题进行一个系统深入的研究,具有重要的理论价值和实践意义。

本书从微观和宏观两个层面研究分析了亚洲新兴市场银行并购的动因和绩效。作为经营货币的特殊企业,商业银行的基本经营原则是“流动性、安全性、效益性”,因此本书对于银行绩效考察的重点是盈利能力、经营成本、经营风险三个角度。

在研究范式上,本书采用产业组织理论行为主义学派的“绩效—行为—结构”(P—C—S)范式,搭建了一个完整的银行并购研究框架,即“绩效 $\leftrightarrow$ 行为 $\leftrightarrow$ 结构”(P $\leftrightarrow$ C $\leftrightarrow$ S)。其内在的逻辑是:(1)不同银行在利润效率、成本效率和经营风险方面存在差别,对于提高效率 and 降低风险的追求是银行并购的微观动因(P $\rightarrow$ C);(2)银行并购通过发挥规模经济效应、范围经济效应、提高X—效率等协同效应,提高利润效率和成本效率,降低经营风险,促进并购主体微观绩效的提高(P $\leftarrow$ C);(3)银行业的产业结构和宏观经济特征对于银行业并购行为产生影响,形成银行并购的宏观动因(C $\leftarrow$ S);(4)银行间的重组并购导致产业结构和产业竞争格局发生变化,对银行业整体的盈利水平、经营成本、经营风险和行业集中度产生影响(C $\rightarrow$ S)。综合上述四方面因果关系,构成

本书关于银行并购研究的基本框架，即“绩效 $\leftrightarrow$ 行为 $\leftrightarrow$ 结构”。

在研究方法上，本书综合运用规范研究与实证研究相结合，动态分析与静态分析相结合、微观研究与宏观研究相结合的方法。规范性研究从企业并购的理论回顾和产业组织理论研究范式的演变入手，分析探讨银行并购动因、银行并购行为以及银行并购绩效之间的关系；实证研究运用 2001 ~ 2007 年亚洲新兴市场 12 个国家和地区的银行并购面板数据，从盈利水平、经营成本、经营风险等角度研究银行并购的动因与绩效。静态研究侧重比较并购对象、收购银行及未参与并购的对照组银行的特性，动态研究侧重分析银行在并购前与并购后、并购后短期与并购后长期的效率变化。微观层面的研究侧重于银行个体在利润、成本与风险方面的特征，宏观层面的研究侧重于银行业整体的产业结构、竞争格局和绩效水平。

本书的实证研究结论表明，亚洲新兴市场银行并购符合“绩效—行为—结构”（P—C—S）范式，银行业的经营绩效、并购行为、产业结构特征之间存在动态相互作用，而不是传统“结构—行为—绩效”（S—C—P）所倡导的单向静态影响。亚洲新兴市场银行并购的微观动因主要在于扩大资产规模，提高盈利能力，降低经营风险。银行并购对于收购银行的股东价值没有显著影响，但对于并购对象的股东价值具有显著的提升效应，银行并购促进了收购银行和并购对象整体的股东价值提升。收购银行在并购前后的经营绩效没有显著改变，但并购对象的经营绩效显著提升。关于亚洲新兴市场银行并购的宏观动因与效应的实证研究表明，外国直接投资对于银行并购具有正面拉动作用；银行业集中度越低，银行并购越活跃。投资开放程度和资本市场发育程度与银行并购活动都呈负相关关系。银行并购对于亚洲新兴市场银行业的整体盈利水平并无显著影响。银行并购加剧了市场竞争压力，导致银行业整体经营成本增加，以及银行业整体经营风险的下降。亚洲新兴市场银行并购对银行业集中度没有显著影响。

根据本书实证研究结论，笔者对于银行经营者、银行的股东和银行业监管者分别提出了相应的政策建议。银行的经营者必须积极扩大经营规模，提升银行的盈利能力，严格控制经营风险，否则在日趋市场化的竞争环境下，低效银行将逐渐失去生存的空间，沦为被收购兼并的对象。亚洲新兴市场银行并购的实际效果并不像管理者事先设想的那么乐观，银行管理者在选择并购对象、设计交易结构、确定交易价格、推进并购后整合等方面必须十分谨慎，做好充分的调查研究和分析论证，避免急功近利，仓促决策。对于并购对象的股东而言，应该积极支持合理的并购重组计划，以促使并购对象改善经营，提高效率，降低风险，促进股东价值的提升。而对于收购银行的股东而言，则应该慎重权衡

银行管理层提出的并购计划,要冷静分析并购项目的潜在协同效应和潜在整合成本,避免在收购兼并上的战略失误而损害股东价值。从提高本国银行业竞争能力,降低银行业经营风险的角度出发,银行业监管者既要适度鼓励银行业的并购整合,也要关注银行并购对本国银行业带来的负面影响。

本书选择亚洲新兴市场银行并购作为研究对象,具有较强的理论意义和实践意义,对于银行并购领域的理论研究是一个新的贡献。本书的主要创新之处可以概括为三个方面:

一是构建了一个比较完整的银行并购研究框架。现有文献关于银行并购的研究范式基本是基于哈佛学派“市场力量”假说的S—C—P范式,也有部分研究是基于芝加哥学派“效率—结构”假说的P—S范式,但基本上是对结构、行为、效率中部分关系的研究,尚没有一个系统的理论研究框架。本书在传统产业组织理论S—C—P范式的基础上,借鉴行为主义学派的P—C—S范式,提出了一个完整的银行并购研究框架,从微观和宏观层面对亚洲新兴市场银行并购的动因和绩效进行了研究,并且通过实证研究方法验证了P—C—S范式在银行并购研究领域的适应性,这是本书最主要的创新之处。

二是填补了亚洲新兴市场银行并购研究的空白。现有文献关于银行并购的研究主要集中于对欧美发达国家银行并购的动因和绩效的研究,对于新兴市场银行并购的研究寥寥无几,针对亚洲新兴市场银行并购的专题研究基本处于空白状态。在亚洲新兴市场银行并购蓬勃发展的背景下,本书的研究具有十分重要的现实意义,为银行经营者、银行股东和银行业监管者分析研究银行并购提供了有益的参考。

三是拓展了有关银行效率研究的随机前沿模型。现有文献关于银行效率的随机前沿研究主要是针对利润效率和成本效率的研究,把风险因素作为解释变量或者控制变量。本书根据银行业的经营特性,从盈利水平、经营成本以及经营风险三个角度考察银行的经营效率,把银行的经营风险引入银行效率的研究范畴,在构建利润效率模型、成本效率模型的同时,构建了一个银行风险管理效率的随机前沿模型,这是笔者的一個崭新的尝试,希望对于今后有关银行效率的研究有所裨益。

关键词: 新兴市场; 银行并购; 动因; 效率

Abstract

Mergers and acquisitions (M&As) are ever-lasting driving factors for the growth of contemporary enterprises. Along with the progress of liberalization and globalization of the world economy, M&A activities become more and more active. As the new engine of the world economy, emerging markets experienced more frequent bank M&As than ever. Both deal numbers and transaction amounts have reached historical peak levels.

Bank M&A activities call for theoretical researches. The existing literature mainly focus on M&As in developed European and American countries. The Studies on bank M&As in emerging markets are very limited, with few research on financial sector foreign direct investment (FDI) and foreign bank entry. Are those empirical results for developed countries applicable for Asian emerging markets? What are the motives for bank M&As in Asian emerging markets? Have the M&A activities improved bank efficiency? What are the effects of bank M&As on bank industry structure? What will be the right strategy for bank executives, regulators, and shareholders? An in depth survey on these questions is of great importance both practically and theoretically.

This dissertation analyzes the motives and effects of bank M&As in Asian emerging markets, both in micro- and macro-perspective. The fundamental operating principals for banks, as special enterprises operating money, are liquidity, safety, and profitability. Hence this dissertation focuses on the bank efficiency from perspectives of profitability, cost, and risk.

The research paradigm of this dissertation, Performance-Conduct-Structure (P - C - S), is derived from the School of Activists in Industrial Organization Theory. The author builds up a framework of "*Performance↔Conduct↔Structure*" ($P \leftrightarrow C \leftrightarrow S$) to analyze the bank M&As. Its inherent logistics are follows: (1) Banks differentiate from each other in terms of profit efficiency, cost efficiency and operational risk. The pursuit for higher efficiency constitutes the micro-motive of bank mergers and acquisitions ($P \rightarrow C$); (2) By exploring synergies like scale economy, scope economy, and X - efficiency, bank M&As improve profit efficiency, cost efficiency and reduce operational

risk. Those compose the micro-effects of bank M&As ($P \leftarrow C$); (3) The banking industry structure and macro-economic characteristics impose effects on bank M&As, thus form the macro-motives for bank M&As ($C \leftarrow S$); (4) Bank M&As affect the industry structure and competition situation, and impose effects on the overall profitability, cost efficiency, operational risk as well as industry concentration, which form the macro-effects of bank M&As ($C \rightarrow S$). Above four dimensions constitute the analytical framework of this dissertation, i. e. $P \leftrightarrow C \leftrightarrow S$.

The methodology applied in this dissertation is complicated. There are normative and empirical analysis, static and dynamic analysis, micro- and macro-analysis. Normative analysis explores the relationship among M&A motives, M&A activities, and M&A effects, starting with a review of the evolvement of M&A theory and Industrial Organization Theory. Empirical analysis uses the panel data of bank M&As in Asian emerging markets between 2001 and 2007 to explore the motives and effects of bank M&As, from perspectives of profitability, cost efficiency and operational risk. Static analysis mainly compares the characteristics of targets, acquirers and non-mergers, while dynamic analysis compares the efficiency of banks before and after M&As, and in short term and in long term after M&As. Micro-analysis focuses on the profitability, cost efficiency and operational risk characteristics of individual banks, while macro-analysis focuses on the industry structure, competition situation and efficiency level of bank industry as a whole.

Empirical studies of this dissertation prove that bank M&As are in line with the paradigm of Performance-Conduct-Structure ($P - C - S$). There are dynamic interactions among performance, conduct, and structure in the bank industry, instead of the static one-way relationship advocated by the traditional paradigm of Structure-Conduct-Performance ($S - C - P$). The major micro-motives for bank M&As in Asian emerging markets are to enlarge the asset size, to improve profitability and to reduce operational risk. M&A events have positive effects on the shareholder value of the targets as well as the combined parties, while no significant effect on the acquirers. There are no obvious changes for the acquirers' performance while the targets' performance is improved significantly. Empirical study on the macro-motives and effects of bank M&As in Asian emerging markets shows that FDI has positive pulling effects on bank M&As. The industry concentration and bank M&As are negatively correlated, i. e., the more concentrated the banking industry the less bank M&A activities. Openness of investment and capital market capitalization are both negatively correlated with bank M&As. Bank M&As pose

no obvious effects on bank profitability while intensify the competition in the industry and cause the operational cost to increase, and at the same time cause the industrial operational risk to reduce. Bank M&As have no obvious effects on the industry concentration.

Based on the empirical study results of this dissertation, the author provides suggestions to bank executives, bank shareholders as well as bank regulators respectively. Bank executives shall use their best efforts to enlarge asset size, improve profitability and reduce operational risks, otherwise the bank will lose its room to survive in the more and more competitive market, and will become the potential target for bank M&As. The actual effects of bank M&As are not as positive as what the management supposed to be. Bank executives should be very cautious when select the potential targets, define the deal structure, negotiate the offering price and implement post-deal integration. Careful due diligence and detailed research are important precedents to any substantial M&A decision. For the M&A targets' shareholders, they are advised to support reasonable M&A plans in order to improve the bank's operational efficiency, reduce its operational risk and hence improve the shareholders' value. On the other hand, shareholders of acquirers are advised to be prudential over the M&A suggestions raised by the management. Thoroughly trade-offs between potential M&A synergy and integration cost are necessary to avoid any strategic failure which might cause great losses to the shareholder value. Bank regulators are suggested to encourage certain degree of bank industrial consolidation in order to improve the competence and reduce financial risk of the whole bank industry. At the same time they should keep a close eye on any negative effects of bank M&As to the bank industry of the host country.

Focused on bank M&As in Asian emerging markets, this dissertation is a new contribution to the researches of bank M&As, both theoretically and practically. Its innovations can be summarized into three aspects as following:

Firstly, a comprehensive analytical framework is built up in this dissertation. Existing literature in bank M&As mainly apply the paradigm of S - C - P of Harvard School based on the Market Power Hypotheses. Some other researches apply the paradigm of P - S of Chicago School based on the Performance-Structure Hypotheses, while these researches explore only part of the relationship among structure, conduct and performance. There is no systematic analytical framework for bank M&As in the literature. This dissertation builds up a comprehensive analytical framework for bank M&As, based on the paradigm of P - C - S of Activist School in the Industrial Organization

Theory. It analyzes the micro- and macro-motives and effects of bank M&As in Asian emerging markets, and tests the validity of the paradigm of P – C – S in bank M&A research. That is the most important contribution of this dissertation.

Secondly, this dissertation fills the vacancy of bank M&A research in Asian emerging markets. Existing literature mainly focus on bank M&As in developed European and American countries. Research on bank M&As in Asian emerging markets are basically blank. Under the background of booming bank M&As in Asian emerging markets, this research is of practical importance for bank executives, shareholders and regulators.

Thirdly, this dissertation further develops the stochastic frontier model of bank efficiency. Existing literature using stochastic frontier methods mainly focus on the profitability and cost efficiency, and take the risk factor as explanatory variable or controlling variable. In line with the characteristics of banking industry, this dissertation examines bank efficiency from perspectives of profitability, cost efficiency as well as risk efficiency. The risk factor is introduced into the stochastic frontier efficiency model along with profitability and cost. The author sets up a brand-new frontier model of risk efficiency. This is a new attempt in bank efficiency study and hopefully will be useful for future studies.

Keywords: Emerging Markets; Bank M&A; Motive; Efficiency

目 录

第1章 导论	1
1.1 选题的背景	1
1.2 选题的意义	6
1.3 重要概念界定	7
1.4 国内外研究现状	11
1.5 本书的研究思路与方法	18
第2章 理论基础与研究框架	23
2.1 微观层面的银行并购理论	23
2.2 宏观层面的银行并购理论	29
2.3 银行并购效率的研究方法	34
2.4 产业组织理论研究范式的变迁	36
2.5 银行产业组织理论研究范式的演进	40
2.6 银行并购的产业组织理论分析框架	42
第3章 亚洲新兴市场银行并购的微观动因	46
3.1 亚洲新兴市场银行并购样本概览	46
3.2 银行并购微观动因的实证研究	51
3.3 本章小结	62
第4章 亚洲新兴市场银行并购对股东价值的影响	65
4.1 银行并购对股东价值影响的文献回顾	65
4.2 银行并购对股东价值影响的研究方法	67
4.3 银行并购对股东价值影响的实证研究	69
4.4 本章小结	77
第5章 亚洲新兴市场银行并购对微观效率的影响	79
5.1 银行并购对微观效率影响的文献回顾	79

5.2	新兴市场银行并购的微观效应假设	81
5.3	银行并购对微观效率影响的实证研究	82
5.4	银行并购微观绩效的影响因素研究	88
5.5	本章小结	105
第6章	亚洲新兴市场银行并购的宏观动因	110
6.1	银行并购宏观动因的文献回顾	110
6.2	研究方法与研究假设	113
6.3	银行并购宏观动因的实证研究	117
6.4	本章小结	122
第7章	亚洲新兴市场银行并购的宏观效应	124
7.1	银行并购宏观效应的文献回顾	124
7.2	研究方法与研究假设	127
7.3	银行并购宏观效应的实证研究	130
7.4	本章小结	141
第8章	主要结论与政策建议	142
8.1	主要研究结论	142
8.2	主要政策建议	146
8.3	研究的不足之处与进一步研究方向	147
参考文献		149
后记		158

图表索引

图 1-1	1990~2013 年全球经济增长率比较	3
图 1-2	新兴市场经济体的巨大发展潜力	4
图 1-3	银行并购的动因理论	13
图 1-4	银行并购的理论分析框架	19
图 1-5	本书的结构安排	22
图 2-1	银行并购的福利均衡	27
图 2-2	哈佛学派产业组织分析框架 (S—C—P 范式)	37
图 2-3	芝加哥学派产业组织分析框架 (P—C—S 范式)	38
图 2-4	新奥地利学派产业组织分析框架	40
图 2-5	银行并购的理论分析框架	43
图 4-1	事件研究的时间窗口选择	68
表 1-1	1997~2007 年全球银行并购案例	2
表 1-2	全球经济中的“金砖四国”和其他新兴市场国家经济总量预测	4
表 1-3	1997~2007 年全球银行并购交易金额	5
表 1-4	1997~2007 年全球银行并购交易数量	5
表 2-1	银行业产业组织研究的演进	42
表 3-1	2001~2007 年亚洲新兴市场银行并购——时间分布	47
表 3-2	2001~2007 年亚洲新兴市场银行并购——并购对象地区分布	48
表 3-3	2001~2007 年亚洲新兴市场银行并购——收购银行地区分布	49
表 3-4	2001~2007 年亚洲新兴市场银行并购——按是否跨国并购分类	50
表 3-5	2001~2007 年亚洲新兴市场银行并购——按是否控股并购分类	50
表 3-6	2001~2007 年亚洲新兴市场银行并购——按并购对象的 上市地位分类	51
表 3-7	样本银行主要经营指标概况	55
表 3-8	Asset 方差分析表	57
表 3-9	Roabt 方差分析表	57
表 3-10	Costinc 方差分析表	57

表 3-11	Nplr 方差分析表	57
表 3-12	Scheffe 多重检验表	58
表 3-13	配对 t 检验表	59
表 3-14	亚洲新兴市场银行并购微观动因的 LOGIT 回归模型结果	61
表 3-15	亚洲新兴市场银行并购微观动因假设检验结果	62
表 3-16	多数股权子样本 LOGIT 回归结果 (股份比例 $\geq 20\%$)	63
表 3-17	少数股权子样本 LOGIT 回归结果 (股份比例 $< 20\%$)	63
表 3-18	跨国并购子样本 LOGIT 回归结果	64
表 3-19	境内并购子样本 LOGIT 回归结果	64
表 4-1	亚洲新兴市场银行并购的股东价值效应——描述性统计	70
表 4-2	亚洲新兴市场银行并购的股东价值效应——t 检验结果	71
表 4-3	影响股东价值的并购因素——解释变量相关系数矩阵	72
表 4-4	影响并购对象股东价值的因素	73
表 4-5	影响收购银行股东价值的因素	74
表 4-6	影响总体股东价值的因素	76
表 4-7	亚洲新兴市场银行并购对股东价值影响的假设检验结果	78
表 5-1	亚洲新兴市场银行并购前后效率比较——均值与标准差	83
表 5-2	亚洲新兴市场银行并购前后效率比较——均值变化及变化幅度	84
表 5-3	亚洲新兴市场银行并购前后效率比较——t 检验结果	84
表 5-4	亚洲新兴市场银行并购后效率变化分阶段比较——方差分析	86
表 5-5	亚洲新兴市场银行并购后效率变化分阶段比较——多重 t 检验	86
表 5-6	国内外文献中 SFA 方法的投入产出变量选择	91
表 5-7	研究样本的时间分布 (并购当年 $T=0$)	95
表 5-8	研究模型哑变量赋值分布表	95
表 5-9	研究样本主要变量的描述性统计	96
表 5-10	亚洲新兴市场银行利润效率模型简表	96
表 5-11	亚洲新兴市场银行成本效率模型简表	97
表 5-12	亚洲新兴市场银行风险管理效率模型简表	99
表 5-13	亚洲新兴市场银行并购前后效率水平	100
表 5-14	亚洲新兴市场银行并购的利润无效率模型	101
表 5-15	亚洲新兴市场银行并购的成本无效率模型	102
表 5-16	亚洲新兴市场银行并购的风险管理无效率模型	104
表 5-17	银行并购前后效率变化假设检验结果	105
表 5-18	利润效率随机前沿模型	106

表 5-19	成本效率随机前沿模型	108
表 5-20	风险管理效率随机前沿模型	109
表 6-1	2001~2007 年亚洲新兴市场银行并购交易数量	114
表 6-2	2001~2007 年亚洲新兴市场银行并购交易金额	115
表 6-3	全样本描述性统计	118
表 6-4	全变量相关性分析	119
表 6-5	因变量与解释变量全变量偏相关性分析	120
表 6-6	亚洲新兴市场银行并购宏观动因的多元回归分析	120
表 6-7	亚洲新兴市场银行并购宏观动因假设检验结果	122
表 7-1	部分新兴市场国家的银行业集中度	126
表 7-2	描述性统计	130
表 7-3	全变量相关性分析表	132
表 7-4	因变量与解释变量和控制变量偏相关分析	133
表 7-5	亚洲新兴市场银行并购的宏观效应——对盈利能力的影响	134
表 7-6	亚洲新兴市场银行并购的宏观效应——对经营成本的影响	136
表 7-7	亚洲新兴市场银行并购的宏观效应——对经营风险的影响	138
表 7-8	亚洲新兴市场银行并购的宏观效应——对行业集中度的影响	139
表 7-9	2001~2007 年亚洲新兴市场银行数量与行业集中度变化情况	140
表 7-10	亚洲新兴市场银行并购宏观效应的假设检验结果	141
表 8-1	本书主要研究假设实证检验结果	145