

# 欧盟银行业并购的特点及其绩效分析

马红霞\*

**内容提要** 近10年来欧盟银行业掀起的大规模并购浪潮和结构性重组,对欧盟银行经营绩效及国际银行业的竞争格局产生了重大的影响。本文剖析了20世纪90年代以来欧盟银行业并购重组的特点,用广义矩估计法分析了欧盟大银行并购行为的绩效,对比分析了并购行为对欧盟大银行的绩效与银行业平均绩效的不同影响,发现欧盟大银行的并购绩效比平均并购绩效的正效应小,且规模经济有限。总体上,欧盟银行并购有显著的正效应,但有两年的时滞,银行同业、混业并购活动方式都有显著的正效应和不同时滞,欧盟银行混业并购的绩效没有明显的优势,在欧盟区内并购的绩效优于欧盟区外的并购绩效,未来欧盟区内中小银行并购和跨境并购活动还有较大的发展空间。

**关键词** 银行并购 并购绩效 广义矩估计 欧盟

近10年来欧盟银行业掀起的新一轮并购浪潮,成为全球银行业并购浪潮的重要组成部分,它改变了欧盟乃至全球银行业的竞争格局,使欧盟金融体制与金融业的发展出现了许多新动向(马红霞,2003)。本文旨在探讨欧盟银行业并购的特点及其绩效的相关性,研究结果对中国即将出现的金融业重组浪潮会有重要的参考价值。

## 一 问题的提出

欧盟是世界上最大的金融一体化区域,欧盟银行业在全球最大1000家银行总资本与总资产中拥有最大的份额(2002年底分别为36%和44%)。但其银行结构历来非常分散,国际化程度不高,除英国外,欧洲大陆银行的利润率普遍偏低(巴曙松、郑国雨,2000;The Banker, 2003),经营绩效相对较差,成为制约欧盟银行业国际竞争力的主要因素之一。欧盟是20世纪90年代全球银行并购浪潮的发源地和主要区域之一,到目前为

止,其并购规模与美国相当接近(Berger et al, 1999; Lown, 2000)。

欧盟银行业并购有何特点?它对银行业经营绩效有何短期与长期的动态影响?不同特点的并购方式对绩效的影响是否会不同?这又对欧盟银行业的发展趋势有何影响?对这些问题的深入研究将有助于我们预测国际银行业的发展趋势和欧盟政策的新动向,改进绩效评估方法。

## 二 并购重组的特点

欧盟银行业并购是全球银行并购浪潮的重要

\* 马红霞:武汉大学商学院欧洲经济研究中心 武汉市武昌珞珈山 430072 电话:027-87684603 电子信箱:hxm@whu.edu.cn。

本文是作者承担的国家教育部2002年度人文社会科学研究课题(项目编号:02JA790043):《国外银行风险管理理论与方法的发展及其借鉴》的部分成果。作者感谢匿名评审人提出的建设性修改意见,还感谢张天顶、祖杨等同志的帮助。

组成部分。1997年前,欧盟银行并购的规模与美国相差悬殊,而1998年以来,欧盟银行并购的数量与规模的增长速度超过美国(见表1)。2002年12月16日法国农业信贷银行决定以每股56欧元、总金额195亿欧元收购里昂信贷银行,使农业信贷银行成为法国资本额最大银行,这种超大

型银行之间并购活动再次使并购升温(The Banker, 2003)。迄今为止,并购浪潮席卷欧盟所有国家,各国银行结构发生了巨大的变化,各国银行的市场定位战略和市场布局重新调整,竞争格局出现了新变化,欧盟金融市场的一体化迈入一个新阶段。

表1 1978~2001年欧洲与其他地区的银行并购活动 宗

	欧洲	美洲	非洲	亚洲	澳洲—亚洲	中东	总计
1978~2001年							
银行并购数	5517	9140	161	958	304	181	15 359
跨国并购数	1822	808	103	371	128	55	2357
跨国并购的比重(%)	33.0	8.8	64.0	38.7	42.1	30.4	15.3
1978~1989年							
银行并购数	716	3105	16	129	68	11	3817
跨国并购数	230	173	7	70	25	2	320
跨国并购的比重(%)	32.1	5.6	43.8	54.3	36.8	18.2	8.4
1990~2001年							
银行并购数	4801	6035	145	829	236	107	11 542
跨国并购数	1592	635	96	301	103	53	2037
跨国并购的比重(%)	33.2	10.5	66.2	36.3	43.6	31.2	17.6

说明:世界总计数小于各大陆的数据总和,原因是参与并购的不同国家的两家银行位于同一大陆。

资料来源:Thomson Financial Securities data(2002)。

同以美国为主导的北美地区、以日、韩为首的东亚地区的银行并购活动相比,欧盟银行并购的主要动机一般认为是为了实现规模经济(scale economies)与范围经济(scope economies)<sup>①</sup>,降低平均成本,实现利润来源多元化;提高市场占有率,增加价格的垄断性(Berger et al, 1999)。其最终目的是使股东价值最大化。Vennet(1996, 1997)发现金融业并购案中约一半出于这种动机。总体上,欧盟银行业并购的具体特点如下。

1. 以经济一体化、货币一体化为强大的推动力。1992年前后与1999年前后欧盟银行业出现了两次并购浪潮,它是在外部压力与内在动力的双重机制驱动下进行的。在外部竞争压力下,欧盟银行业掀起的并购新浪潮,是与欧洲统一大市场的建设和欧元的启动并行发展的。与美国、日本金融业重组动因有所不同的是,欧盟金融市场一体化法令的颁布实施,以及欧元的诞生,促进了欧盟

银行业的合作与竞争,为银行业的并购活动提供了宽松的法律环境和货币制度环境。根据1989年12月颁布的《欧共体第二号银行指令》,从1993年1月开始,欧盟各成员国银行被允许在全欧盟范围内自由设立分行和提供由母国批准的全面金融服务。从此,欧盟各国银行加速了并购活动以增强实力和加速向成员国金融市场扩张。

2. 并购目的不仅是追求国内垄断优势,而且更注重欧盟区域垄断优势,形成泛欧银行集团(Pan-European Bank Group)发展模式。近年欧盟大银行并购出现了争创“国内第一,欧洲第一”,乃至世界领先的势头。如1998年,国际荷兰银行集团(ING)并购比利时的BBL,比利时Fortis

<sup>①</sup> 规模经济与范围经济的区别:规模经济(scale economies)是指由于资本规模或业务数量的增加导致成本的下降或收益上升的经济现象;范围经济(scope economies)是指同一机构因经营业务多样化所导致的单位产品成本下降的经济现象。

Bank 与卢森堡 Generale 的并购额高达 112 亿美元(The Banker, 1998)。现在的北方集团(Nordea Group)就是近五年来芬兰第一大银行 Merita、瑞典排名第四的银行 Nordbanken、丹麦第二大银行 Unidanmark 和挪威第二大银行 Christiania Bank 等北欧四国大银行合并的产物<sup>①</sup>。2000 年英国汇丰集团并购法国商业信贷银行和 Banque Hervet, 按一级资本排名为全球第五, 并为欧洲第一大银行。引人注目的是近年来法国农业信贷银行、巴黎国民银行频频掀起并购大战, 它们 1998 年抢购 Paribas 银行, 后者取胜重组为 BNP Paribas, 成为法国第二; 2002 年 12 月, 法国农业信贷银行与里昂信贷银行的并购额高达 195 亿欧元, 资本超过 BNP Paribas 而跃升为法国第一。里昂信贷银行的历任总裁 Peyrelevade 在宣布并购时宣称: “我们在创造工具去征服欧洲”(The Banker, 2003)。

3. 欧盟银行业的并购战略可以归纳为“国内重组——区内并购——跨洲扩张”。跨国并购活动以欧盟区内跨国并购为主导。总体上, 欧盟银行的跨国并购占银行并购活动的比重比其他发达国家或地区要高出很多, 且跨国并购活动以欧盟区内跨国并购为主导。近 10 年间跨国并购的比重在欧盟为 33%, 以美国为主导的美洲仅为 10.5%, 世界平均水平为 17.6% (见表 1)。欧盟在 1992 年前后第一次银行并购的浪尖以国内并购活动为主导, 90 年代中后期特别是 1999 年欧元启动前后的第二次并购浪尖, 则重视跨国扩张, 且跨国并购活动以欧盟区内跨国并购为主。1990~2001 年, 欧盟区内的跨国并购占有所有跨国并购活动的一半以上(Berger et al, 1999; The Banker, 2002)。

欧盟银行业的并购案 1978~1989 年共 716 宗, 1990~2001 年增至 4801 宗, 其中 1992 年为 683 宗, 2000 年猛增为 1072 宗。欧洲商业银行同业并购金额在 1998 与 1999 两年内达到历史高峰, 为 2884 亿美元, 是过去 12 年(1985~1997 年)并购规模 890 亿的 3 倍多。对比欧美金融业国内外并购总额, 在 1985~1997 年与 1985~1999 年期间, 美国分别为 5354 亿美元和 9424 亿美元, 欧洲分别是 4341 亿美元和 9614 亿美元。由此可见, 欧洲与美国银行业并购总额从 1997 年前相差悬殊到目前非常

接近(Berger et al, 1999; Lown, 2000)。1999~2002 年全球大型并购案中, 欧盟占一半以上, 比美国银行业并购活跃(The Banker, 2002)。

欧元诞生前后, 区内跨国并购活动愈演愈烈。但欧盟大银行更注重跨洲并购, 实现金融业务全球化以分散风险、寻找新的利润增长点。如 1998 年汇丰集团收购纽约共和银行和美国利宝银行。墨西哥前两大银行 Bancomer 和 Serfin 已分别被西班牙的 Banco Bilbao Vizcaya Argentaria 和 BSCH 银行集团所收购。1997 年东亚金融危机后, 美、欧企业联手在亚洲收购陷入困境且因货币贬值而变得廉价的银行和企业。

4. 混业并购活动比较突出, 同业并购不受鼓励。除在欧元区内进行混业并购活动外, 引人注目的是以并购英国和美国的投资银行为手段, 向证券市场发达的英国和美国拓展投资银行业务。2001 年, Allianz 保险公司收购了 Dresdner 银行, 后者原先是德意志银行的收购目标, 后因同业间并购活动将造成大量失业, 未获批准。区内跨国的混业并购案主要有 1995 年德意志银行合并伦敦 Morgan-Grenfell 招商银行, 同年国际荷兰银行集团(ING)出资 11 亿美元收购破产的英国投资银行巴林银行, 以期在全球第二国际金融中心开展投资银行业务。

1985~1999 年, 在欧洲商业银行参与的国内并购总额 5230 亿美元中, 混业并购金额和比重分别为 1456 亿美元和 28%, 美国的上述 3 项数字分别是 5935 亿美元、1043 亿美元和 17.6% (Berger et al, 1999)。可见, 欧盟商业银行是金融业并购的先锋, 混业并购的比重大大地高于美国, 近年来该比重有上升的趋势。特别是跨国混业并购是快速而有效地占领国外新市场和开发新产品线以实现范围经济的最佳途径之一, 可以利用国外并购对象的营业网络和熟练的雇员, 还可以避

<sup>①</sup> 1997 年 10 月芬兰 Merita 与瑞典 Nordbanken 合并为梅里北方银行(Merita Nordbanken)后, 在 2000 年又与丹麦 Unidanmark 合并, 2001 年 1 月, 又与挪威的 Christiania Bank 合并, 改名为北方集团(Nordea Group), 现有资产近 2500 亿美元, 一级资本排名世界第 48 位, 现为瑞典最大的银行。

免异国经营容易产生的文化冲突( ECB, 2000; Group of Ten, 2001)。

表 2 1985~1999 年欧洲金融业国内并购活动 10 亿美元

射手机构 (acquiring institution)	靶子机构(target institution)					
	1985~1997			1985~1999		
	商业银行	证券公司	保险公司	商业银行	证券公司	保险公司
商业银行	89 (36.0%)	9 (3.6%)	20 (8.1%)	377.4 (48.6%)	22.8 (2.9%)	40.2 (5.2%)
证券公司	23 (9.3%)	19 (7.7%)	24 (9.7%)	33.2 (4.3%)	50.8 (6.5%)	33.0 (4.2%)
保险公司	11 (4.4%)	6 (2.4%)	46 (18.6%)	49.4 (6.4%)	11.5 (1.5%)	159.0 (20.5%)

说明:表中每项第一行数据为所有靶子机构的股权市值金额之和,括号内数据为该项目所占的比重,每个 3×3 矩阵之和为 100%。

资料来源:根据 Berger 等(1999)以及 Lown 等(2000) 文章整理而成。

### 三 绩效评估

欧盟银行业不同的并购方式对其经营绩效是否有不同的影响呢?不同学者对银行业并购绩效的分析有不同的结论,主要原因在于他们所选取的研究对象、样本不同,分析技术也不一样。很多学者采用财务分析方法,或样本较窄,或没有对比未参与并购活动的银行,或观察时间较短,或用静态方法等。有些研究对美国并购活动的分析利用的是 20 世纪 80 年代的资料,结果发现银行业并购收效甚微,或根本没有规模经济或范围经济(Berger and Humphrey, 1992; DeYoung, 1993)。Berger 等(1999, 2000a, 2000b)指出,并购后的大金融机构更有利于使用金融工程技术和风险防范技术,从而使绩效增加。

多数研究发现,欧盟银行业并购活动产生了明显的正效应(Vennet, 1996; Kwan, 1998; Beitel and Schiereck, 2001; Cavallo and Rossi, 2001; Diaz et al., 2002)。其中, Diaz 等(2002)用动态模型对银行并购绩效的分析方法进行了创新,用广义矩估计法(GMM)分析了 20 世纪 90 年代欧盟银行业并购的绩效<sup>①</sup>,弥补了前述分析方法的不足之处,对欧盟商业银行并购的总体绩效研究有新发现:(1)从长期看,欧盟银行业并购(包括同业和混业并购)总体上产生了显著的正效应(见表 3

第 3 列的 A 系数);从动态的角度看,银行业并购活动正效应的产生有一个“时滞”,A0 和 A1 的数字分别表明并购的当年和次年没有显著的正效应,在 2 年之后正效应不断增加,第 6 年后最突出而且置信度为 99%(见表 3 第 4 列的 A6)。这与 Rhoades(1998)曾经发现 50%的新增利润产生于并购交易 1 年以后的结论一致(见表 3 第 4 列)。(2)欧盟银行在区内跨国并购的正效应大于向区外并购的正效应。(3)从长期看,欧盟同业并购和混业并购两种方式对税前利润率都有显著的正效应,但混业并购与同业并购绩效的显著增加分别是在 6 年之后和 2 至 6 年之间,这表明欧盟银行并购所产生的规模经济效应大于范围经济效应,混业并购没有明显的优势效应(见表 3 第 3 列)。而 Cavallo 和 Rossi(2001)发现欧盟银行在 20 世纪 90 年代因全能银行制实施产生了广泛的范围经济。DeLong(2001)发现,并购活动所产生的新增利润中只有 3%归因于混业并购所形成的业务和地域经营多样化。

那么,欧盟大银行的并购绩效与平均并购绩

<sup>①</sup> 他们选取欧盟在 1992~2000 年有代表性的 2196 家商业银行所进行的 240 起并购案为样本,同时引入控制样本,把没有参与并购活动但与并购银行在并购之前的规模和绩效相同的银行作为控制样本,样本期长达 9 年,借助适用于大样本估计的广义矩估计法,动态地考察欧盟银行业并购的绩效。



# 欧盟银行业并购的特点及其绩效分析

表 3 欧盟大银行并购绩效与银行业并购平均绩效的比较

	大银行并购绩效(作者估计) <i>ROEbtax</i>	银行业并购平均绩效(Diaz 估计) <i>ROEbtax</i>	
$\beta_0(LAG)$	0.822773*** (28.72780)	0.1899043*** (3.05)	0.1857322*** (2.99)
<i>EQUITY</i>	-0.976581** (-3.257130)	0.2795903 (0.86)	0.2529114 (0.76)
<i>DEP</i>	—	1.06045** (2.36)	1.090745** (2.46)
<i>LOANoDEP</i>	—	0.0089289 (1.08)	0.0088814 (1.08)
<i>SIZE</i>	-0.018332** (-1.138794)	-0.112614 (-0.92)	-0.126502 (-1.04)
<i>SHARE</i>	0.550637 (0.504167)	0.4833756* (1.85)	0.4262975 (1.78)
<i>HERF</i>	—	-0.057621 (-0.23)	-0.044789 (-0.18)
<i>GDP</i>	-0.00000248** (-1.299630)	0.5097358*** (4.66)	0.49880727*** (4.5)
<i>A</i> (总体并购)	0.036847** (3.077725)	0.0472157*** (2.8)	—
<i>Ac</i> (同业并购)	—	0.0519865*** (2.67)	—
<i>Ai</i> (混业并购)	—	0.0406705* (1.86)	—
<i>An</i> (国内并购)	—	0.060579* (1.7)	—
<i>Aeu</i> (欧盟区内跨国并购)	—	0.1326552 (0.87)	—
<i>Ao</i> (欧盟区外跨国并购)	—	0.0865539 (0.77)	—
<i>A0</i>	—	—	0.0137569 (0.9)
<i>A1</i>	—	—	-0.00545 (-0.33)
<i>A2</i>	—	—	0.0349964* (1.88)
<i>A3</i>	—	—	0.0459577** (2.51)
<i>A4</i>	—	—	0.0468171** (2.38)
<i>A5</i>	—	—	0.0578675*** (2.62)
<i>A6</i>	—	—	0.1091817*** (3.75)
Wald 统计量	20	—	153.53
观察数	325	9302	9302

说明:参数估计使用广义矩估计法(GMM),适用于大样本估计;第2列括号中为t值,第3、4列括号中为z值;\*\*\*、\*\*、\*分别指显著性水平为1%、5%和10%;第2、3列表示第1列各项相应变量的参数估计,如 $\beta_0, \dots, \beta_6; A_0, \dots, A_6$ 代表模型二中 $\gamma_i$ ,分别表示并购对当年及其后6年所产生的影响;*A*是模型一中并购活动在不考虑时滞时的长期影响。

数据来源:The Banker, 1989~2003年;欧洲中央银行(ECB):Monthly Bulletin及其数据库网站 <http://www.ecb.int>, <http://www.ecb.org>;欧盟成员国中央银行网站:European Commission;Eurostatistics,网址:<http://www.europa.eu.int/comm/eurostat/>;国际清算银行:[www.bis.org](http://www.bis.org);国际货币基金组织(IMF):International Financial Statistics, 1990~2003年10月,IMF网站:<http://www.imf.org>; Diaz等, 2002。

第三,欧盟大银行并购后有较大的市场垄断收益。除前期变量外,大银行市场份额与利润率的相关系数为最高,即银行在本国金融市场份额每增加1%,其利润率将增加0.55%。

第四,关于一级资本(股本)比率与股本税前利润率的相关性(EQUITY系数)。笔者对大银行的估计值与Diaz(2002)对银行业平均估计值的符号形成对照。欧盟大银行的一级资本比率与绩效在95%的置信度下负相关程度较高(-0.976581)。可能的理论解释是根据融资理论,一级资本(股权资本/总资产)比例越低,负债率越高,其财务杠杆收益越高。从实际情况来看,欧美大银行的一级资本充足率比中小银行低。可见,大银行确实有通过尽可能低的一级资本比例获取更大的财务杠杆收益的动力。当然,在其他条件不变的情况下,风险相应也大,这也是《巴塞尔协议》对资本充足性要求(一级资本与总资产比例以4%为最低限,总资本充足率不得低于8%)进行监管的主要原因之一。

在研究方法上,使用动态模型评估优于静态模型,使用样本矩及GMM估计法要优于一元回归或多元回归方法。此外,并购活动对当事银行风险的影响是不确定的,可能导致风险降低或增加。

#### 四 展望

上述分析结论在一定程度上与前述欧盟银行业并购活动的特点相吻合,欧盟银行业的并购特点与并购绩效呈现高度的相关性。通过以上的分析,本文认为,将来欧盟银行业的并购浪潮可能会以中小银行为先锋,可能改变过去以大银行为主导的并购格局;在目前较高的垄断程度下,未来欧盟大银行的并购活动还受到《竞争法》及其竞争政策的制约。因而,大银行应该积极地寻求其他方法,而不是并购方法来提高绩效。比如,欧盟大银行可能会通过金融业务与技术创新、股权结构改革等方面以提高绩效。迄今为止,法国、西班牙等国很多国有银行实施了私有化。

2001~2003年,由于经济不景气和欧元的转换任务繁重等原因,欧盟银行业并购步伐有所放

缓。另外,欧盟区内银行业的跨国并购活动尚存在一些障碍。比如,欧盟的金融监管属于各国政府的管辖范围,监管体制和主体没有统一;各国政府对本国金融业有一定的支持或保护态度。目前欧盟成员国大银行通过前期的并购活动已形成一定的垄断优势,客观上形成了一定的进入“壁垒”,欧盟大银行集团已形成一定的“势力范围”,这可能是未来制约欧盟区内跨国并购交易或银行市场一体化的最大障碍之一。

并购并没有完全解决欧盟金融业存在的问题,还带来了一些副作用,如集中与垄断,失业增加,混业经营和区域一体化使金融监管难度加大等。布鲁塞尔欧洲银联(European Banking Federation,EBF)的高级顾问Poncelet估计2003年后欧盟银行业并购将掀起新高潮,他说:“我们将毫无疑问地看到另一浪潮,可能在2003年以后当全球经济复苏后,因为目前欧洲银行结构太分散。”<sup>①</sup>

该领域尚有许多问题有待于更深入的研究。比如对绩效—风险进行综合分析,对银行并购后的效率或成本/收益方面进行更深入研究,如何防范、化解并购的风险等微观问题。

#### 参考文献:

巴曙松、郑国雨(2000):《欧元启动与欧元区银行业经营管理的调整》,《世界经济》第6期。

马红霞(2003):《论欧盟金融业的竞争与重组》,载胡荣花主编的《走向新世纪的欧洲联盟》,上海财经大学出版社,2003年3月第1版。

Akhavein, J. D.; Berger, A. N. and Humphrey, D. B. “The Effects of Mega-mergers on Efficiency and Prices: Evidence from a Bank Profit Function.” *Review of Industrial Organization* 12, 2001, pp. 95—139.

Beitel, P. and Schiereck, D. “Value Creation at the Ongoing Consolidation of the European Banking Market.” Institute for Mergers and Acquisition (IMA), *working paper*, No. 5, 2001.

Berger, A. N. and Humphrey, D. B. “Mega-mergers in Banking and the Use of Cost Efficiency as an Antitrust Defence.” *Antitrust Bulletin*, 37, Autumn 1992, pp. 541—600.

Berger, A. N.; Hancock, D. and Humphrey, D. B. “Bank

① 转引自Wager(2001)的文章。

Efficiency Derived from the Profit function.” *Journal of Banking and Finance* 17, 1992. pp. 317—347.

Berger, A. N.; Demsetz, Rebecca S. and Strahan, Philip E. “The Consolidation of the Financial Services Industry: Causes, Consequences, and Implication for the Future.” *Journal of Banking and Finance* 23, 1999, pp. 135—194.

Berger, A. N.; DeYoung, R. Genay, H. and Udell, G. F. “Globalization of Financial Institution: Evidence from Cross-Border Banking Performance.” *Brookings-Wharton Papers on Financial Services* 3, 2000a, pp. 23—158.

———. “Efficiency Barriers to the Consolidation of the European Financial Services Industry.” *European Financial Management* 6, 2000b.

Cavallo, L. and Rossi, S. P. S. “Scale and Scope Economics in the European Banking Systems.” *Journal of Multinational Financial Management* 11, 2001, pp. 515—531.

Cyree, K. B.; Wansley, J. W. and Black, H. A. “Bank Growth Choices and Changes in Market Performance.” *The Financial Review*, 41, 2000, pp. 49—66.

DeLong, G. L. “Stockholder Gains from Focusing versus Diversifying Bank Mergers.” *Journal of Financial Economics* 59, 2001, pp. 221—252.

DeYoung, R. “Determinants of Cost Efficiencies in Bank Mergers.” *Economic and Policy Analysis Working Paper*, 1993.

Diaz, Bellen D.; Olalla, Myriam G. and Azofra, Sergio Sanfilippo. “The Effect of Acquisitions on the Performance of European Credit Institution; Panel Data Analysis for the 90s.” *European Financial Management Association*, London, June 2002, pp. 26—29.

Dickerson, A. P.; Gibson, H. D. and Tsakalots, E. “The Impact of Acquisitions on Company Performance: Evidence from a Large Panel of UK Firms?” *Oxford Economic Papers*, 49, 1997, pp. 344—361.

ECB “ECB Mergers and Acquisitions Involving the EU Banking Industry.” European Central Bank, <http://www.ecb.int>, 2000.

Group of Ten. “Report on Consolidation in the Financial Sector.” BIS, INF, OECD, 2001.

Kwan, S. “The Securities Activities by Commercial Bank in Firms’ 20 Subsidiaries: Risk, Return, and Diversification Benefits.” *Federal Reserve Bank of San Francisco*, 1998.

Lown, Cara S.; Osler, Carol L. et al. “The Changing Landscape of the Financial Services Industry: What Lies Ahead?” *FRBNY Economic Policy Review*, October 2000.

Rhoades, S. A. “A Summary of Mergers Performance Studies in Banking, 1980 ~ 1993, and an Assessment of the ‘Operating Performance’ and ‘Event Study’ Methodologies.” Board of Governors of the Federal Reserve System, 1994.

———. “The Efficiency Effects of Bank Mergers: An Overview of Cases Studies of Nine Mergers.” *Journal of Banking and Finance*, 22 (3), 1998, pp. 273—291.

The Banker, 1988~2003 年有关各期。

Thomson Financial Securities Data, <http://www.thomsonfinancial.com>, 2002.

Vennet, Vander R. “The Effects of Mergers and Acquisitions on the Efficiency and Profitability of EC Credit Institutions.” *Journal of Banking and Finance* 20, 1996, pp. 1531—1558.

———. “Determinants of EU Bank Takeovers: A Logit Analysis.” Mimeo, March 1997.

———. “Cost and Profit Efficiency of Financial Conglomerates and Universal Banks in Europe.” *Working paper*, University of Ghent, 2000.

Wager, Jan. “Single Market, Myriad Problems.” The Banker, December 2001.

### 附录:

样本中选取的欧盟最大 25 家银行如下: HSBC Holding, Credit Agricole Groupe, Royal Bank of Scotland, BNP Paribas, Deutsche Bank, HBOS, Barclays Bank, Hypo Vereinsbank, ING Bank, ABN AMRO Bank, Rabobank Nederland, Societe Generale, Santander Central Hispano, Lloyds TSB Group, Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, Banca Intesa, Credit Mutuel, Groupe Caisse d’ Epargne, Fortis Bank, Commerzbank, Abbey National, UniCredito Italiano, Groupe Banques Populaires, Dresdner Bank, Nordea Group。

(截稿: 2003 年 7 月 责任编辑: 杜亚平)

世界经济与政治研究所网站

<http://www.iwep.org.cn/>制作