

doi:12.3969/j.issn.1672-0598.2014.06.006

我国银行兼并与收购动机的实证研究*

沈国栋¹,蔡建峰¹,张 力²,赵列兰¹

(1.西北工业大学 管理学院,西安 710129;2.北京交通大学 经济管理学院,北京 100044)

摘 要:过去十年,经历了并购浪潮的我国银行业发生了结构性变化。本文旨在探讨我国银行兼并与收购事件的动机。首先采用事件研究法,检验2003—2012年我国13家银行发起的71起并购事件的市场反应,进而采用横截面回归分析并购的动机。结果表明,在窗口(0,+2)下,并购能给收购银行的股东带来显著的财富增加,而在窗口(-2,0)下,股东财富有所减少;产品和地域多元化对收购银行的超额回报没有显著影响;盈利能力对收购银行的超额回报有显著的正向影响,是中国银行并购的潜在动机之一。

关键词:中国银行;兼并与收购;并购动机;金融市场

中图分类号:F832 **文献标志码:**A **文章编号:**1672-0598(2014)06-0042-08

引言

20世纪90年代以来,银行兼并与收购浪潮席卷全球。欧美发达国家银行纷纷通过兼并与收购(M&A)扩大市场规模、扩展地域范围、扩张产品线和实施战略防御^[1]。最近十年,亚太地区新兴国家的金融市场通过一系列的并购活动后发生了结构性变化,尤其以中国为代表。2005年以前,中国银行业实行严格的准入体系,属于政府垄断性质。当时我国银行并购活动大多是行政性并购,市场性并购较少,并购的主要目的是为了救援陷入危机的金融机构,或抑制区域性、系统性风险以及维护整个金融体系的完整^[2]。直到2005年,政府承诺将逐步推进我国资本市场的改革,我国

银行业在2006年迎来了并购浪潮,中资银行在全球范围内发起了一系列的并购事件。通过并购后的银行版图重塑和运营转型调整,部分我国银行已经跻身世界一流银行之列。

银行并购事件已成为发达国家金融市场最常见的现象之一。事实上,这些发达国家在20世纪各个时期经历了多次银行并购浪潮,所以国外文献中有很多关于银行并购事件的研究成果,包括银行并购影响因素的研究。然而,这些研究结论都是基于欧美发达国家金融市场的银行兼并与收购活动,能否应用到我国银行并购分析中值得怀疑;国内学者较多研究银行并购发生后的财富效应和并购绩效等,对银行并购事件背后动机的研

* [收稿日期]2014-07-29

[作者简介]沈国栋(1990—),男,安徽滁州人;西北工业大学管理学院硕士研究生,主要从事财务与金融研究。

蔡建峰(1964—),男,山东平原人;西北工业大学管理学院教授,博士生导师,主要从事管理优化与决策支持研究。

张力(1989—),女,山西平原人;北京交通大学经济与管理学院硕士研究生。

赵列兰(1990—),女,陕西榆林人;西北工业大学管理学院硕士研究生。

究大多停留在理论探讨的层次,以我国情境为基础的我国银行并购动机的实证研究成果则较为匮乏。鉴于此,本文收集了我国银行在2003—2012年成功发起的并购事件,实证分析我国银行兼并与收购事件背后的动机,从而揭开影响我国银行并购事件发生的“黑箱”(Black Box)。

一、文献综述

最近20年有大量关于欧洲和美国银行兼并与收购的研究成果问世。而银行并购理论中讨论最多、争论最激烈的问题包括银行并购的财富效应和银行并购的动机。

并购的财富效应(Wealth Effect)是指市场对并购的反应导致公司股票价值的变化,从而引起股东财富的变化^[4-5]。银行并购的财富效应侧重于从微观层面研究并购事件是否可以创造收购银行价值,通常是以超额累计收益率(Cumulative Abnormal Return)形式表现。在银行并购中,究竟是收购银行股东创造财富还是损害其财富?目前还没有一致的研究结论。以Bradley(1983)为代表的学者在80年代首次研究银行并购对股东财富的影响^[6]。他们的研究发现,在公告期间,银行并购事件对收购方的超额回报(Abnormal Return)有负的影响。此后,Chavaltanpipat(1999)和Muge(2008)的研究也发现,银行并购事件对收购公司股东财富有显著的负面影响^[7]。Klossek & Nippa(2012)指出,企业多元化经营是多余的,因为投资人自身就可以进行多元化的投资组合^[8]。然而,Goergen(2004)指出,在公告期间,并购事件使收购银行享有超额回报,但统计上不显著^[9]。Field(2007)通过对51个国家银行在1990—2006年期间发起的并购事件研究发现,收购银行股东享有显著的超额回报^[10]。Bhagat(2011)等研究了8个新兴国家的698起跨国并购事件发现,收购公司在公告期间的市场反应是显著为正,表明收购方股价上涨^[11]。

国外学者对银行并购动机的研究主要集中在寻求资源、提高效率(如:降低成本)以及多元化等方面。根据资源基础理论(RBV),特殊的异质资源决定了企业的竞争优势,Kumar(2009)指出,银行并购的主要动机是为了获得资源,例如:卓越

的管理经验和销售渠道^[12]。许多研究表明,产品和地域多元化可能是银行并购的动机之一。多元化有益于银行分散风险、获得额外收益和降低融资成本。如果企业想要进入新的产品和地域市场,并购则可能成为其快速打开市场的最佳途径之一。然而Amihud & DeLong(2007)研究发现,跨国并购对收购银行超额回报的影响不显著,国内并购交易对收购银行超额回报有显著的负面影响^[13]。Chen & Findlay(2003)指出,从成本角度来看,直接并购外部公司比在当地市场建立营销网络的成本要小的多^[14]。此外,Behr & Heid(2011)指出,规模经济和市场力量会驱动银行并购事件的发生^[15]。Chen & Tan(2011)研究了1989—2004年欧洲72起并购案例发现,收购银行的超额回报与并购交易的相对规模呈负相关关系^[16]。另一方面,Hagendorff & Wall(2012)指出,收购银行自身的一些特征也会影响到并购事件的发生,其中资本化、盈利能力和流动性对收购银行的超额回报产生显著的影响^[17]。Nicholson & Salaber(2013)从银行并购交易特点和投标人自身特征出发,研究发现对投标人超额回报的影响因素^[18]。

以上的研究结论大多是以欧美发达国家金融市场银行并购的数据进行实证分析得出的成果,而当前国内对银行并购动机的研究基本上都是基于定性分析,只有少数采用定量研究。Zhu & Wang(2002)研究发现,净资产收益率(ROE)和资产收益率(ROA)对收购银行的超额回报有显著的影响^[19]。Dietz & Xing(2008)研究指出,战略资源是中国企业海外并购的主要动机,中国有近一半的海外投资是为了获得国外先进的管理经验和达到规模经济的目的^[20]。因此,本文拟借鉴国外的实证研究方法和研究框架,探讨我国银行并购的财富效应,并进一步实证分析我国银行并购事件背后的动机。

二、样本选择与研究设计

(一)数据来源与样本选择

本文采用的数据主要来源于汤姆森数据库,我们选取了2003—2012年我国银行发起的并购事件;而上市公司的财务数据和市场回报则来源

于 RESSET 金融研究数据库。关于并购事件,我们设定了 3 个筛选条件:(1)收购银行总部必须在收购期间位于中国国内;(2)收购方必须是银行机构,删除非银行机构(信用社、非存款信托机构等);(3)收购方必须是 2003—2012 年在深交所或者上交所公开上市的公司。同时基于事件研究法,我们从 RESSET 数据库收集了收购银行从 2003—2012 年的每日股票收益和市场收益。最终,我们确定了研究样本共有 71 起并购事件,涉及 13 家中国上市银行。

笔者对目标公司进行了细分,具体分为金融机构和非金融公司、国内公司和国外公司。其中,国内并购和跨国并购的比例分别为 53.5% 和 46.5%;目标公司为金融机构和非金融机构所占比重分别为 56.3% 和 43.7%;只有 4% 属于跨国非金融并购,14% 属于国内金融机构并购,而跨国金融并购占到了 42.3%,国内并购目标中有 39.4% 属于非金融机构并购。表 1 为我国银行并购交易目标的详细信息。

表 1 交易目标类型的划分

	国内公司	国外公司
金融机构	10	30
非金融机构	28	3

(二) 研究设计

本文借鉴 Nicholson & Salaber (2013) 关于银行并购动机的实证研究方法和研究框架^[18]。首先采用事件研究法,选取一定时间的事件窗口(Window),研究并购公告前后一段时间内并购事件是否具有财富效应,若收购银行股东能从并购中获得累积超常收益(CAR),则表明并购事件能为收购银行创造价值^[4]。发达国家市场的并购研究通常使用 3 天的事件窗口,但是由于中国市场不是有效的(如:监管环境不完善、内幕交易等),我们确定了为期 5 天的事件窗口,而更长的事件窗口可能会削弱公告期效应。

采用资本资产定价模型(CAPM)计算超常收益,即利用公告日前 90 天的日收益率以 CAPM 模型估算出收购银行的系数 α_i 和截距 β_i ($i=1,2,\dots,$

13);然后代入具体公告日前后(事件窗口 $[-2,+2]$)的数据,这样可以计算出窗口每一天的预期收益 $R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt}$,再用每天的实际收益 R_{it} 减去预期收益得到每天的超额回报(AR)。因此:

$$AR_{it} = R_{it} - (\alpha_i + \beta_i R_{mt})$$

$$t = -2, \dots, +2 \quad (1)$$

事件窗口中每天的平均超常收益(Average Abnormal Return)为:

$$AAR_t = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n AR_{it} \quad (2)$$

其中 n 为收购银行的数量。

事件窗口期每天的累计超额回报(CAR)为:

$$CAR_T = \sum_{i=-2}^T AAR_t \quad (3)$$

然后检验 CAR 与 0 是否有显著差异。如果 CAR 与 0 的差异检验结果不显著,则表明并购事件没有对收购银行股东财富产生影响;相应地,如果 $CAR > 0$ 且显著,则表明收购银行股东获得了超额回报,股东财富有所增加; $CAR < 0$ 且显著,表明并购事件损害了收购银行的价值,股东财富有所减少^[4]。

接下来,通过横截面回归分析,从并购交易特点和并购银行自身特征出发,分析收购银行累积超额回报(CAR)的影响因素,进而发现我国银行并购背后的动机。其中累计超额回报(CAR)作为回归分析中的因变量;自变量从两个角度来考虑:交易特征和收购银行投标前自身特征。

银行可能通过产品多元化和地域多元化的并购交易特点来创造价值。利用产品多元化并购交易进入一个新的产品领域,从而实现交叉销售和规模经济;或是通过地域多元化并购交易进入新的地域市场,从而快速进入当地市场和提高影响力^[21]。交易特征的自变量用 DIV 和 INT 表示,其中:DIV=0 表示银行同业并购交易,否则为 1;INT=0 表示跨境并购交易,而国内并购交易 INT=1。

收购银行投标前特征变量主要从银行规模、资本运用效率、财务杠杆和盈利能力这几方面来考虑^[22]。扩大市场份额有利于降低成本和获得规模效益,理论上说并购过程显然会扩大银行规模,因此银行规模(SIZE)可能成为并购动机之

一,用银行总资产反映。资本运用效率是指公司管理层能否有效地利用投资人的资金为其创造价值,其中净资产收益率(*ROE*)越高,表示公司管理越有效。银行属于“负债经营”,储户把钱“借”给银行,银行利用客户的钱产生经营效益,因此财务杠杆比率(资产负债率,*DTA*)可以衡量银行的经营效率。盈利能力是公司业绩能力的反应,通常用每股收益(*EPS*)和净利润占总利润比例(*NPP*)表示。

本文使用多元回归模型来研究上述自变量对收购银行累计超额回报(*CAR*)的影响,其中因变量(*CAR*)使用收购银行公告前 3 年的财务数据回归分析。基本的多元回归模型为;

$$CAR_i = \beta_0 DIV_i + \beta_1 INT_i + \beta_2 ROE_i + \beta_3 DTA_i + \beta_4 NPP_i + \beta_5 EPS_i + \beta_6 SIZE_i + \alpha \quad (4)$$

三、实证分析

(一)描述性统计

表 2 统计了各变量的最大值、最小值、均值及方差。从表中我们可以看出,收购银行的平均累计超额回报(*CAR*)在事件窗口 $[-2, +2]$ 下是负值,说明收购银行股东并没有从并购事件中获得财富效应,反而损害了公司价值;非同业并购交易占到 48%,说明银行扩展多元化业务,丰富产品线;跨国并购交易比例为 57%,已经超过了国内并购,说明我国银行正逐渐走向国门。

表 2 各变量描述性统计

变量	最小值 (Min)	最大值 (Max)	均值 (Mean)	标准差 (Sd.)
<i>CAR</i> [-2, +2]	-0.075 33	0.082 10	-0.001 81	0.030 8
<i>DIV</i>	0	1	0.480 0	0.503 0
<i>INT</i>	0	1	0.570 0	0.499 0
<i>SIZE</i>	4.881 2	7.189 7	6.554 8	0.545 7
<i>EPS</i>	0.000 0	2.200 0	0.520 8	0.491 5
<i>ROE</i>	0.000 0	26.316 7	18.547 5	4.311 5
<i>DTA</i>	92.488 2	102.951 6	95.000 8	1.956 5
<i>NPP</i>	49.995 7	90.424 6	71.451 6	7.584 3

(二)收购银行并购的财富效应分析

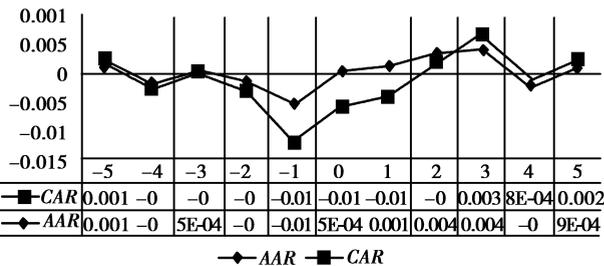


图 1 收购银行 *AAR* 和 *CAR* 的时间序列图

从图 1 中可以清晰地看出收购银行每天平均超常收益(*AAR*)和累计超额回报(*CAR*)的变化。收购银行 *CAR* 在公告日前 2 天开始下降至前 1

天到达最低值,之后呈明显的上升趋势,至公告日后第 3 天恢复正常。显然在公告日前 2 天 *AAR* 一直为负值,说明在并购公告出来前,收购银行股东财富相对有所减少;公告日后收购银行股东的财富又有所增加,从一定程度上反映了在我国银行并购过程中存在信息泄漏的问题,这与 Pagan & Chu (2009)的发现一致。从整体来看,在事件窗口 $[-2, +2]$ 上,收购银行 *CAR* 有大幅波动。

表 3 是在不同事件窗口的检验结果。在窗口 $(-2, -1)$ 、 $(-1, 0)$ 和 $(-2, 0)$ 上,收购银行平均 *CAR* 为负且显著;而在 $(0, +2)$ 窗口,收购银行 *CAR* 为正且显著。平均而言,在事件窗口 $(-2, +2)$

表 3 各事件窗口下检验结果

	Mean	SD	t
$CAR(-2, -1)$	-0.006 7	0.022 1	-2.384 **
$CAR(-1, +1)$	-0.003 7	0.024 8	-1.174
$CAR(-2, +2)$	-0.001 8	0.030 8	-0.467
$CAR(0, +1)$	0.001 7	0.018 1	0.729
$CAR(0, +2)$	0.005 4	0.025 1	1.686 *
$CAR(-1, 0)$	-0.004 8	0.022 1	-1.732 *
$CAR(-2, 0)$	-0.006 1	0.026 2	-1.858 *

注: * 表示 10% 的显著水平, ** 表示 5% 的显著水平, *** 表示 1% 的显著水平。

期间,收购银行 CAR 与 0 无显著差异,说明并购事件没有改变收购银行股东财富。具体来看,在

窗口(0,+2)下,并购能给收购银行的股东带来显著的财富增加,而在窗口(-2,0)下,收购银行的股东财富有所减少。

(三) 银行并购动机分析

1. 并购交易特点的分析

从表 4 可以看到,除了在(-2,-1)窗口下,非金融机构并购和银行同业并购对收购银行 CAR 都没有显著影响,非金融机构的所有 DIV 系数都是接近于 0,即统计上不显著。因此,不同目标类型的并购交易的市场反应都是一致的,产品多元化并购不会显著地影响收购银行的 CAR 。这一研究结果与 Ma, Pagán & Chu(2012)对亚洲其他新兴市场的研究结论不一致,有可能是他们使用了更短的事件窗口(-1,+1)。

表 4 产品多元化与收购银行 CAR 回归方程系数

模型 $CAR = \beta_0 + \beta_1 DIV + \varepsilon$, 其中 DIV 是哑变量,如果目标是非金融机构, $DIV = 1$; 否则为 0									
变量	$CAR(-2, -1)$			$CAR(-1, +2)$			$CAR(-2, +2)$		
	Coeff.	Std. Error	t	Coeff.	Std. Error	t	Coeff.	Std. Error	t
截距	-0.007	0.004	-1.849 *	0.001	0.005	0.255	-0.002	0.006	-0.302
DIV	0.001	0.006	0.199	-0.003	0.008	-0.364	0.001	0.009	0.118

表 5 地域多元化与收购银行 CAR 回归方程系数

模型 $CAR = \beta_0 + \beta_2 INT + \varepsilon$, 其中 INT 是哑变量,如果是国内交易, $INT = 1$; 否则为 0									
变量	$CAR(-2, -1)$			$CAR(-1, +2)$			$CAR(-2, +2)$		
	Coeff.	Std. Error	t	Coeff.	Std. Error	t	Coeff.	Std. Error	t
截距	-0.005	0.004	-1.154	0.001	0.006	0.169	-0.00	0.007	-0.206
INT	-0.003	0.006	-0.525	-0.002	0.008	-0.219	0.000	0.009	0.008

从表 5 可以看到,在(-2,-1)、(-1,2)和(-2,+2)窗口上,无论是国内交易还是跨国并购,对收购银行 CAR 没有显著影响。因此,在我国银行并购事件中,地域多元化与收购银行 CAR 没有显著的关系。

上述实证分析可知,产品多元化和地域多元化对我国银行并购事件的发生都没有显著的影响;同业并购作为我国银行并购潜在动机只有在

(-2,-1)窗口下显著。这些研究表明,在中国市场上,银行并购不会产生多元化溢价,多元化战略不会获得市场青睐,这与 Cybo-Ottone & Murgia (2000)的研究发现一致^[23]。因此,在我国大部分银行仍属于国有或地方银行的背景下,政府主导了并购事件的发生,而不是市场多元化的要求。

2. 收购银行投标前的特征分析

表 6 收购银行自身特征与其 CAR 回归方程系数

变量	CAR(-2,-1)			CAR(-1,+2)			CAR(-2,+2)		
	Coeff.	Std. Error	t	Coeff.	Std. Error	t	Coeff.	Std. Error	t
截距	-0.328	0.204	-1.610	-0.450	0.271	-1.657**	-0.653	0.298	-2.191**
SIZE	0.006	0.204	0.790	0.011	0.009	1.212	0.010	0.010	0.978
EPS	0.011	0.007	1.056	0.005	0.010	2.498**	0.011	0.011	2.937***
ROE	0.002	0.008	1.559	0.008	0.002	1.141	0.003	0.002	1.462
DTA	0.002	0.001	1.354	0.001	0.002	0.103	0.002	0.003	0.938
NPP	0.001	0.001	0.327	0.003	0.001	2.285**	0.003	0.001	2.162**

表 6 结果表明,在(-2,-1)窗口下,所有自变量的系数都是不显著的。而在窗口(-1,+2)下, EPS 和 NPP 分别在 1%和 5%水平上呈现正向显著关系,表明在公告前,收购银行盈利能力越强,通过并购事件获得的超额回报越高,即盈利能力作为银行并购的潜在动机之一。关于 SIZE 变量,在事件窗口(-1,+2)下,银行规模(SIZE)对其超额回报的影响已经比窗口(-2,-1)有所提高,但是仍不显著;同时 DTA 和 ROE 变量系数在三个事件窗口下都不显著,表明银行规模、财务杠杆和资本运用效率与收购银行 CAR 没有相关性。因此,我们得出结论:在中国市场上,盈利能力较强的银行有更多的机会通过并购事件来增加股东财富,盈利能力是我国银行并购的潜在动机之一。

四、结论与讨论

(一) 研究结论分析

本文的研究目的是探讨我国银行并购事件发生背后的动机。我们利用事件研究法研究了中国 13 家收购银行在 2003—2012 年期间成功发起的 71 起并购交易,然后通过横截面回归进一步研究发现了我国银行并购事件的动机。

研究显示:(1)收购银行的 CAR 在公告期间(-2,+2)出现大幅波动状况,在窗口(0,+2)下,收购银行 CAR 为正且显著,说明并购能给收购银行的股东带来显著的财富增加;而在窗口(-2,0)下,收购银行 CAR 为负且显著,说明收购银行的股东财富有所减少。平均而言,在(-1,+2)窗口

下增加的超额回报与(-2,-1)窗口下减少的超额回报正好相抵消,并购事件没有改变我国银行股东的财富,这与 Mathur & Wiggins(2006)的研究结果相同。(2)从并购交易特点来看,地域多元化和产品多元化对收购银行 CAR 的影响都不显著。就我国银行并购交易而言,微观动机往往显得不足,宏观动机则比较明显。因为中国大多数银行仍然是国有或地方银行,跨国并购更有可能是为了提升国家在世界舞台上的政治影响力;而政府管制放松也有可能是并购发生的决定性因素,因为随着中国金融市场的开放,市场竞争的加剧会刺激国内并购交易的发生^[24]。因此,我国银行并购事件大多是由政府主导的,而不是市场性并购的要求。(3)从收购银行投标前自身特征来看,盈利能力对收购银行 CAR 有显著的正向影响,表明盈利能力是我国银行并购的潜在动机之一;而银行规模、资本运用效率和财务杠杆作用对收购银行 CAR 有影响但不显著,它们可能会作为银行并购的动机。鉴于此结果,仍需对我国银行并购的动机进行进一步的探讨。

(二) 研究的局限与未来研究展望

由于各种主客观原因的限制,本研究不可避免地存在以下几个方面的局限:(1)我们筛选出来的研究样本有限。我国银行在 2003—2012 年发生了 262 起并购交易,但是为了收集收购银行完整的特征信息,最终只匹配了其中 13 家上市银行成功发起的 71 起并购交易。因此,我们的研究

结果可能会受到非上市银行并购动机的影响,尤其是多元化并购交易。(2)事件研究法是基于半强式有效市场假说,而当前我国市场上存在的监管制度不完善、信息泄漏等问题,使其在一定程度上不满足半强式有效市场要求,这可能会成为本文的研究缺陷。(3)本文对动机研究仅仅集中在并购交易特点和收购银行自身的特性上。现代社会中风险和收益是并存的,事件的风险也可作为并购发生的动机之一。因此,未来的研究可以进一步探讨非上市公司并购动机、选择不同的事件窗口分析以及扩展对我国银行并购动机的研究领域。

[参考文献]

- [1] Bhagat S, Malhotra S, Zhu P C. Emerging country cross-border acquisitions: Characteristics, acquirer returns and cross-sectional determinants[J]. *Emerging Markets Review*, 2011, 12(3): 250-271.
- [2] 葛兆强. 银行并购、商业银行成长与我国银行业发展[J]. *国际金融研究*, 2005(2): 30-36.
- [3] Caiazza S, Clare A. What do bank acquirers want? Evidence from worldwide bank M&A targets[J]. *Journal of Banking & Finance*, 2012, 36(9): 2641-2659.
- [4] 李善民, 陈玉罡. 上市公司兼并与收购的财富效应[J]. *经济研究*, 2002(11): 27-35.
- [5] Sufian F, Habibullah S. Financial sector consolidation and competition in Malaysia: An application of the Panzar-Rosse method[J]. *Journal of Economic Studies*, 2013, 40(3): 390-410.
- [6] Bradley M, Desai A, Kim E. The rationale behind inter-firm tender offers: Information or synergy? [J]. *Journal of Financial Economics*, 1983, 11(4): 183-206.
- [7] Chavalanpipat A, Kholdy S, Sohrabian A. The wealth effects of bank acquisitions [J]. *Applied Economics Letters*, 1999, 6(1): 5-11.
- [8] Klossek A, Nippa M. Chinese enterprises in Germany: Establishment modes and strategies to mitigate the liability of foreignness [J]. *Journal of World Business*, 2012, 47(1): 35-44.
- [9] Goergen M, Renneboog L. Shareholder Wealth Effects of European Domestic and Cross-border Takeover Bids [J]. *European Financial Management*, 2004, 10(1): 9-45.
- [10] Field P, Fraser R, Kolari W. Bidder Return in Bancassurance Mergers: Is There Evidence of Synergy? [J]. *Journal of Banking & Finance*, 2007, 31(12): 3646-3662.
- [11] Bhagat S, Malhotra S, Zhu C. Emerging country cross-border acquisitions: Characteristics, acquirer returns and cross-sectional determinants [J]. *Emerging Markets Review*, 2011, 12(3): 250-271.
- [12] Kumar N. How emerging giants are rewriting the rules of M&A [J]. *Harvard Business Review*, 2009(87): 115-121.
- [13] Amihud Y, DeLong G. The effects of cross-border bank mergers on bank risk and value [J]. *Journal of International Money and Finance*, 2002, 21(6): 857-877.
- [14] Chen C, Findlay C. A review of cross-border mergers and acquisitions in APEC [J]. *Asian-Pacific Economic Literature*, 2003, 17(2): 14-38.
- [15] Behr A, Heid F. The success of bank mergers revisited: An assessment based on a matching strategy [J]. *Journal of Empirical Finance*, 2011, 18(1): 117-135.
- [16] Chen Z, Tan J. Does bancassurance add value for banks? -Evidence from mergers and acquisitions between European banks and insurance companies [J]. *Research in International Business and Finance*, 2011, 25(1): 104-112.
- [17] Hagendorff J, Wall L D. The Safety and Soundness Effects of Bank M&A in the EU [J]. *Journal of Banking and Finance*, 2012, 32(4): 1333-1348.
- [18] Nicholson R, Salaber J. The motives and performance of cross-border acquirers from emerging economies: Comparison between Chinese and Indian firms [J]. *International Business Review*, 2013, 22(6): 963-980.
- [19] Zhu B, Wang Y. Effect Analysis of Chinese Publish Improvement of Mergers and Acquisitions Practice [J]. *Economic Research*, 2002, 11(6): 134-146.
- [20] Dietz M C, Xing J. How Chinese companies can succeed abroad [J]. *McKinsey Quarterly*, 2008, 3(22): 46-52.
- [21] Gleason C, Mathur I, Wiggins A. The Evidence on Product-Market Diversifying Acquisitions and Joint Ventures by U. S Banks [J]. *Journal of Financial Services Research*, 2006, 29(3): 237-254.
- [22] Vaziri M, Yang I. Market Reaction to Mergers and Ac-

- quisitions: An Empirical Analysis on Banking Industry in the Asia Pacific Region[J]. International Review of Business Research Papers, 2012, 8(1): 24-254.
- [23] Cybo-Ottone A, Murgia M. Mergers and shareholder wealth in European banking[J]. Journal of Banking & Finance, 2000, 24 (6): 831-85
- [24] He F, Bin F, Chen H. Cross-border M&A: Cultural disparities and the associated wealth effects[J]. International Journal of Business and Economics, 2008, 7 (6): 89-100.

(责任编辑:夏东,朱德东)

Empirical Research on the Motivations of the M&A Events of the Banks in China

SHEN Guo-dong¹, CAI Jian-feng¹, ZHANG Li², ZHAO Lie-lan¹

(1. School of Management, Northwestern Polytechnic University, Xi'an 710129, China; 2. School of Economics and Management, Beijing Jiaotong University, Beijing 100044, China)

Abstract: In the past decade, China banks, which have experienced the M&A wave, have structural changes, and this paper aims to find out the motivations of Chinese banks' M&As, firstly uses an event-study methodology to test the market reactions to 71 M&A events launched by 13 Chinese banks from 2003 to 2012, and subsequently, analyzes the motivation of the M&As by cross-section regression model. Results show that under the window (0, +2), the M&A can bring significant wealth to the shareholders of the banks, under the window (-2, 0), however, the wealth of the shareholders decreases, that there is no significant influence of the diversification of the products and locations on the excessive return of the M&A banks, that there is an obviously positive impact of the profiting capacity on the excessive return of the M&A banks, which is one of the potential motivations for the M&As of the Chinese banks.

Key words: Chinese banks; M&A; motivations of M&A; financial market