

銀行購併活動經營績效之研究

陳 天 志

財務金融系

摘 要

本研究旨在研究本國上市、上櫃銀行於 1997 年至 2003 年從事購併前後活動經營績效之比較。為進行此一研究，選取銀行購併前三年和後三年之五大指標的十五個財務變數，並使用成對樣本 T 檢定，以驗證購併後經營績效是否改善。本研究結果顯示：主併銀行在購併前後之經營績效並無顯著不同，此外，雖購併活動後各年度經營績效大都比購併前差，然並無明顯證據支持，主併銀行購併後各三年與購併前經營績效有何差異。

關鍵字：銀行購併、主併銀行、經營績效、成對樣本 T 檢定

Abstract

This essay explores the business performances' difference between prior-merger and post-merger of acquiring banks. We select the fifteen variables from five financial indexes on the three years before and after acquiring banks go into a merger to examine the business performance of post-merger of acquiring banks through samples matched T test. Our findings indicate the business performance of post-merger of acquiring banks is not different significantly. We are also no evidences to support the business performances' difference between each year of post-merger and prior-merger of acquiring banks.

導 論

近年來各地都掀起購併風潮，認為數大便是美，且國外許多經驗顯示，購併是一條可行的途徑。然而，依照目前銀行間購併的情況，要如何慎選購併的對象，購併對象是否合適，都是影響銀行購併成功與否的重要關鍵。再者，銀行購併並不是想像中的容易，因被併銀行的財務不健全、管理制度與企業文化不同等而拖累主併銀行以及冗長又複雜的程序，還要承擔相當高的失敗風險。國內研究(邱淑枝，1994；謝惠貞，1997；歐陽遠芬，1999；陳志賢，1999；林佳緯，2003；黃丹青，2008)大都集中於少數銀合併的個案探討。為增加研究結果的外部效度，本研究擴大研究期間至七年，並將研究期間中所有銀行購併均納為研究樣本。此外，過去國內外相關文獻(邱淑枝，1994；謝惠貞，1997；歐陽遠芬，1999；陳志賢，1999；林佳緯，2003；黃丹青，2008；Bradford，1978；Healy, Palepu, & Ruback，1991；Humphrey，1992；Shaffer，1993)均集中於購併後經營績效，本文則採用購併前後績效的比較，如此更能深入瞭解購併活動的所產生之差異。因此，本研究乃對台灣地區民國 86 年至 92 年已經發生購併事件中上市、上櫃之銀行，以主併銀行的經營績效做評估，使用成對樣本 T 檢定方法，探討購併後績效是否較購併前為佳，評估購併事件對主併銀行經營績效是否有影響。

本研究主要目的旨在探討銀行在購併前後經營績效是否有差異，以瞭解銀行可否藉由購併活動使主併銀行產生較好的經營績效，也探討是否能藉由購併行為而產生購併綜效。本研究從國內學者(陳淑華，2000；黃明琦，2000)常用的財務比率中挑選出適合分析本研究之金融機構的財務指標，依此共選出資本適足性、流動性、獲利性、經營能力、成長性等五大指標的十五個財務比率，以了解購併策略對於銀行經營成敗影響等問題。實證結果顯示：主併銀行在購併前後之經營績效並無顯著改變，此外，雖購併活動後各年度經營績效大都比購併前差，然並無明顯證據支持，主併銀行購併後各三年與購併前經營績效有何差異。

文獻探討

過去國內研究(邱淑枝，1994；謝惠貞，1997；歐陽遠芬，1999；陳志賢，1999；林佳緯，2003；黃卉青，2008)有關銀行購併事件之經營績效皆發現，購併事件後有正的績效但不顯著，而且在購併前皆有顯著的規模經濟，但在購併後即達到最適營運規模，故不宜繼續擴大規模。由此可知，本國銀行購併後市場占有率雖然提升，但整體經營能力卻下降，對範疇經濟似乎並無明顯助益。

至於國外文獻方面，Bradford(1978)採用經營績效法發現，無論是合併前還是合併後，合併與非合併儲貸協會均無顯著差異，而且主併儲貸協會在經營上比被合併儲貸協會有效率。Healy, Palepu, & Ruback(1991)分析購併銀行營運績效之差異，結果顯示被併銀行的績效之所以能夠改善，乃因被併機構可改變員工的生產力及資產的成長力，購併後市場的參與者將預期其會有績效的改善。Berger & Humphrey(1992)採用多元迴歸分析法，實證結果顯示出合併後整體效果為負的，且主併信用合作社的財務結構較被併信用合作社更具有優越性。Shaffer(1993)以 ITSURTF A 探討合併是否真能改善銀行的效率，結果卻顯示在大型銀行的合併，成本雖降低許多，但並不顯著降低，且若只有最具 X 效率的銀行從事合併，成本才會下降，但若只有不具 X 效率的銀行從事合併，成本反而會增加。

研究設計

一、樣本資料

如表一所示，為配合台灣經濟新報社資料庫(TEJ)，本研究樣本為民國 86 年至 92 年曾從事購併活動之本國上市、上櫃銀行，為求研究資料基礎一致，原本有 15 家主併銀行，但因為民國 88 年台灣銀行非上市、上櫃之銀行及民國 90 年合作金庫部份財務資料不健全，主併銀行變為 13 家樣本。本論文財務資料收集以合併日為基準日，選取不含購併當年購併前三年及購併後三年之年資料。

表一 研究樣本與期間

研究樣本	合併基準日	研究期間		總計年數
		購併前	購併後	
華僑銀行	86.09.30	83~85 年	87~89 年	6 年
台新銀行	87.01.18	84~86 年	88~90 年	6 年
萬泰銀行	87.04.11	84~86 年	88~90 年	6 年
大眾銀行	87.06.01	84~86 年	88~90 年	6 年
安泰銀行	87.07.27	84~86 年	88~90 年	6 年
第一銀行	90.02.14	87~89 年	91~93 年	6 年
萬泰銀行	90.08.10	87~89 年	91~93 年	6 年
台新銀行	91.02.18	88~90 年	92~94 年	6 年
復華銀行	91.08.31	88~90 年	92~94 年	6 年
日盛銀行	91.12.20	88~90 年	92~94 年	6 年
萬華銀行	92.07.28	89~91 年	93~95 年	6 年
復華銀行	92.07.28	89~91 年	93~95 年	6 年
國泰世華銀行	92.10.27	89~91 年	93~95 年	6 年

資料來源：金融業務統計輯要，各家銀行公佈事項

二、變數定義

本研究變數是根據國內相關文獻(陳淑華，2000；黃明琦，2000)，衡量銀行經營績效所採用的財務指標，並考量資料取得的限制，依此所選取的財務變數如下：

(一) 資本適足性指標

1. 自有資本占風險性資產比例〔計算公式=自有資本/風險性資產〕：

自有資金比率愈高，表示銀行所承受風險的能力及可應付資產惡化的能力愈強。本研究自有資本包含第一類資本及第二類資本相加，風險性資產包含〔(現金及約當現金+存放央行) 0%〕+〔(長期投資+短期投資) 10%〕+〔(同業存款拆款) 20%〕+〔(買匯貼現及放款) 50%〕+〔(資產總額-權數 0%-權數 10%-權數 20%-權數 50%)〕。

2. 淨值比例〔計算公式=淨值/總資產〕：

用以衡量銀行自償能力之大小，亦即對債權人無法清償的風險程度。

3. 存款與淨值比〔計算公式=存款/淨值〕：

用以衡量淨值對存款戶所能提供的保證程度，且與銀行資本結構以及銀行的經營安全性關係也很大。

(二) 流動性指標

4. 存放比例〔計算公式=存款總額/放款總額〕:

顯示銀行滿足客戶信用需求之能力，亦即銀行將吸收自社會大眾的資金貸放給資金需求者的比率。

5. 第一準備率〔計算公式=現金+存放同業(存放央行)/存款〕:

在銀行的資產中，現金及存放央行及同業被合稱為第一準備，同時也是銀行應付臨時性存款提取時最先被考慮的資產，本研究包含現金及約當現金、同業存款、同業存款增加(減少)。

(三) 獲利性指標

6. 資產報酬率〔計算公式=稅前淨利/平均總資產=(上期+本期)/2〕:

用來衡量每單位資產所能獲得之報酬，可以顯現銀行整體經營活動之綜合效益。

7. 純益率〔計算公式=稅前淨利/營業收入〕:

用以衡量銀行在當期所有營業收入及非營業損益占營業收入的比率，故可做為衡量銀行總體營業成果的指標，其中本研究營業收入用營業收入淨額代表之。

8. 淨值報酬率〔計算公式=稅前淨利/淨值〕:

用來衡量每一單位淨值所能獲得的利潤。其中本研究淨值為本期稅後淨利。

(四) 經營能力指標

9. 營業費用率〔計算公式=營業費用/營業收入〕:

用來衡量每單位營業收入所需負擔的營業支出，可視為銀行的營業成本率。

10. 總資產週轉率〔計算公式=營業收入/總資產〕:

用來衡量每一元資產對可創造多少的營業收入，其中本研究營業收入用營業收入淨額代表之。

11. 營業利益率〔計算公式=營業利益/營業收入〕:

銀行的營業利益主要來自服務性業務、資金性業務收益。

12. 營業收入與人事費用比例〔計算公式=營業收入/人事費用〕:

用以衡量平均每位員工所創造、貢獻出來的營業收入，其中本研究人事費用包含人事成本-薪資、人事成本-退休金、人事成本-其他。

(五) 成長性指標

13. 存款成長率〔計算公式=(本期存款總額-上期存款總額)/上期存款總額〕:

存款為銀行最重要的資金來源，本研究包含有同業存款拆款、存放央行、同業存款、同業存款增加(減少)、存款增加(減少)、央行存款、存款匯款及儲存會金、央行存款增加(減少)、存款-儲蓄存款、存款-支票存款、存款-定期存款、存款-郵匯局存款、存款-其他存款、存款-活期存款。

14. 放款成長率〔計算公式=(本期放款總額-上期放款總額)/上期放款總額〕:

放款為銀行資金運用之主要項目，是銀行產生收入最主要來源，本研究包含有放款減少(增加)、擔保放款合計、短期擔保放款、中期擔保放款、長期擔保放款、信用放款合計、短期信用放款、中期信用放款、長期信用放款、合會放款、貼現及放款、逾期放款、應予觀察放款、放款及催收款準備、買匯貼現及放款(銀行)。

15. 投資成長率〔計算公式=(本期投資總額-上期投資總額)/上期投資總額〕:

增加投資亦為銀行有潛在成長和獲利的機會，高投資伴隨著的是獲利的成長，本研究包含短期投資處分損(益)、短期投資-權益證券、短期投資-政府債券、短期投資-公司債、短期投資-國庫券、短期投資-標券、短期投資-其他、短期投資-備抵跌價、資本公積、長期投資處分損(益)、長期投資跌價損失、投資活動之現金流量、待處分長期投資、長期投資(新增)、出售長期投資價款、投資用金融商品減(增)、投資用短期投資出售(新購)、投資損失-權益法、投資收益-權益法、投資跌價損失、處分投資損失、投資損失、處分投資利得、投資跌價損失回轉。

三、研究假說

銀行間進行購併，主要動機乃寄望發揮 1 加 1 能大於 2 的綜效，以降低成本，提高市場競爭能力，進而改善經營績效。然而是否能達成此一目標，仍需視購併的對象、被併銀行的財務、管理制度與企業文化以及有冗長複雜的程序等因素而定。再者，從過去國內外文獻(邱淑枝，1994；謝惠貞，1997；歐陽遠芬，1999；陳志賢 1999；林佳緯，2003；Bradford，1978；Healy, Palepu, & Ruback，1991；erger & Humphrey，1992；Shaffer，1993)發現，有關銀行購併活動前後的經營績效也出現不同實證結果。綜此，本研究試著對民

國 86 年至 92 年國內曾從事購併活動之上市、上櫃之銀行進行經營績效分析，以了解主併銀行在購併活動前後之經營績效有無明顯差異。故建立假設一：主併銀行在購併前後之經營績效有顯著差異。

主併銀行在確定購併後必須花上一段時間將被併銀行消化以加入自有體系內，整合所需的管理及財務監控系統，以結合兩個金融機構的業務運作或進行共通的資訊及員工結合，一旦開始整合，將出現許多不可預知的困難(黃營杉, 1999)，因此，本研究試著對購併前三年及購併後不同時期經營績效做比較分析，以了解主併銀行在購併後不同時期對主併銀行購併前經營績效有無明顯差異。故建立假設二：主併銀行購併後不同時期與購併前經營績效有顯著差異。

四、資料分析方法

本研究係以成對樣本 T 檢定，針對五項指標的十五個財務變數進行各項統計檢定。分析方法如下：

(一) 計算下列主併銀行購併後三年及前三年兩者財務指標之差異，以檢驗購併前後經營績效是否有差異（假說一），。

$$D_i = X_{+i} - X_{-i}$$

其中：

D_i 表購併前後財務指標差異

X_{+i} 表主併銀行購併後三年財務指標

X_{-i} 表主併銀行購併前三年財務指標

(二) 分別計算下列主併銀行購併後第一、二、三年與購併前三年兩者財務指標之差異，以驗證主併銀行購併後不同時期與購併前經營績效有無差異（假說二）。

$$D_i = X_{+i} - X_{-i}$$

$$\bar{D}_i = \bar{X}_{+i} - \bar{X}_{-i}$$

其中：

D_i 表購併前後財務指標差異

X_{+i} 表主併銀行購併後第一、第二、第三年財務指標

X_{-i} 表主併銀行購併前三年財務指標

實證結果

一、主併銀行購併前後之經營績效差異

由表二可知，單從十三家整體主併銀行購併前後經營績效的差異檢定，十五項財務性指標中有八項均達顯著(P=10%)負績效，分別為淨值比例(P=0.05)、存款與淨值比(P=0.01)、存放比率(P=0.01)、淨值報酬率(P=0.10)、營業費用率(P=0.01)、總資產週轉率(P=0.01)和營業收入與人事費用比例(P=0.01)，初步似乎顯示，銀行不但無法透過購併提高經營績效，反而可能因為購併的對象、被併銀行的財務、管理制度與企業文化以及冗長複雜購併程序等因素，使得購併後經營績效顯著降低。然而，另與同期間國內銀行平均相較發現，除淨值報酬率外，另七項財務變數均同等達顯著負績效；此外，自有資本占風險性資產比例、資產報酬率、存款成長率、放款成長率等財務變數也呈同方向變動。綜上可知，主併銀行在購併前後之經營績效並無顯著改變。

二、主併銀行購併後不同時期與購併前經營績效差異

由購併後第一、二、三年與購併前一年比較，透過成對 T 檢定驗證後，比較購併第一、二、三年之經營績效差異。表三顯示十三家各主併銀行購併後三年之經營績效差異檢定中的負績效個數，從中發現，在合併後的第三年急速增加，尤其萬泰銀行在第三次合併時最為顯著。

表二 主併銀行購併前後之經營績效差異檢定

財務指標		成對 T 檢定		同期間國內銀行平	
		\bar{D}_i	P-value	\bar{D}_i	P-value
資本適足性	自有資本占風險性資產比例(%)※	0.01	0.24	-0.02	0.00***
	淨值比例(%)+	-1.49	0.01**	-1.56	0.00***
	存款與淨值比(倍)-	1.68	0.00***	2.52	0.00***
流動性	存放比率(%)※	-7.10	0.00***	-2.60	0.01**
	第一準備率(%)+	0.04	0.19	-0.01	0.00***
獲利性	資產報酬率(%)+	0.00	0.28	0.37	0.25
	純益率(%)+	-0.01	0.88	-0.08	0.00***
	淨值報酬率(%)+	-5.01	0.06*	0.11	0.35
經營能力	營業費用率(%) -	0.06	0.00***	6.93	0.00***
	總資產週轉率(%) +	-0.02	0.00***	-0.02	0.00***
	營業利益率(%) +	-0.03	0.51	-8.85	0.00***
	營業收入與人事費用比例 +	-3.34	0.00***	-2.09	0.00***
成長性	存款成長率(%) +	-0.15	0.28	-0.17	0.00***
	放款成長率(%)※	-0.03	0.47	-0.14	0.00***
	投資成長率(%)※	-0.09	0.92	1.13	0.21

說明：*，**，***，分別表示達 0.10、0.05、0.01 的顯著水準。

+ 表示此比率與績效成正相關；- 表示負相關；※ 表示比率應適中，過或不及均不利。

另從表四可發現，大部份銀行在合併後的三年中均為負績效。其中特例：華僑銀行在購併後第一、三年無明顯績效，在第二年為負績效。萬泰銀行(第二次合併)在購併後的第一年都為負績效，但在第二、三年無明顯績效。復華銀行(第一次合併)後的第一、二年都無明顯的績效變化，但在第三年為負績效。復華銀行(第二次合併)在購併後的第一年績效改變不大，在第二、三年均為負績效。

由表五主併銀行購併後不同時期之經營績效差異檢定中發現，不論何時有購併之活動，活動後三年，在不同的時期，會有正、負向的影響主併銀行之購併績效，十五項財務指標中，存款與淨值比例、總資產週轉率及營業收入與人事費用比例的後三年都達顯著性($P=0.10$)。此外，購併後第一、二年具顯著水準有六個，第三年則為七個。由此可知，雖然購併活動後各年度經營績效大都比購併前差，然而並無明顯證據支持，主併銀行購併後各三年與購併前經營績效有合差異。此一實證結果與林佳緯(2003)、黃明琦(2000)、顏錫銘及楊維君(1994)研究發現一致。

表三 主併銀行購併後三年之經營績效差異檢定(負績效個數)

各別樣本銀行	合併後三年正績效		
	負績效個數		
	第一年	第二年	第三年
華僑銀行	1	3	1
台新銀行(1)	3	4	8
萬泰商業銀行(1)	3	9	6
大眾銀行	8	7	7
安泰商業銀行	9	9	8
萬泰商業銀行(2)	3	2	2
第一銀行	12	11	9
台新銀行(2)	7	7	9
復華銀行(1)	2	2	4
日盛國際商業銀行	7	8	10
萬泰商業銀行(3)	3	3	10
復華銀行(2)	1	2	3
國泰世華銀行	5	4	4

說明：數字為負績效的個數。

表四 主併銀行購併後三年之經營績效差異檢定(正負績效)

各別樣本銀行	合併後三年績效		
	第一年	第二年	第三年
華僑銀行	※	—	※
萬泰銀行(2)	—	※	※
復華銀行(1)	※	※	—
復華銀行(2)	※	—	—
台新銀行(1)、萬泰銀行(1)、大眾銀行、安泰銀行、第一銀行、台新銀行(2)、日盛國際銀行、萬泰銀行(3)、國泰世華銀行	—	—	—

說明：+為正績效，-為負績效，※無明顯績效；(1)，(2)，(3)為第一、二、三次合併。

結論與建議

本研究主要在探討銀行在購併活動後，對於經營績效是否有影響。本文以民國 86 年至 92 年之間合併銀行為主要研究對象，藉以驗證購併活動前後經營績效。實證結果顯示，與同期間國內銀行相較，主併銀行在購併活動前後三年的經營績效並無明顯差異；主併銀行在購併活動後的三年比購併前的經營績效來得差，但並無明顯證據支持，主併銀行購併後三年與購併前經營績效有何差異。

表五 主併銀行購併後整體之經營績效差異檢定

財務指標		十三家樣本銀行整體分析							
		成對T檢定		第一年		第二年		第三年	
		\bar{D}_i	P-value	\bar{D}_i	P-value	\bar{D}_i	P-value		
資本適足性	自有資本占風險性資產比例(%)※	-0.01	0.01**	0.00	0.39	0.02	0.01**		
	淨值比例(%)+	-0.92	0.14	-1.53	0.02**	-2.43	0.00***		
	存款與淨值比(倍)-	1.48	0.00***	2.10	0.00***	2.83	0.00***		
流動性	存放比率(%)※	-2.20	0.06*	-4.55	0.00***	-3.40	0.13		
	第一準備率(%)+	0.05	0.11	0.02	0.44	0.03	0.37		
獲利性	資產報酬率(%)+	0.00	0.94	0.02	0.37	-0.02	0.28		
	純益率(%)+	0.07	0.21	0.01	0.79	-0.09	0.11		
	淨值報酬率(%)+	-0.11	0.97	-2.44	0.30	-9.94	0.01**		
經營能力	營業費用率(%)-	0.00	0.96	-0.06	0.42	-0.13	0.26		
	總資產週轉(%)+	-0.02	0.00***	-0.02	0.00***	-0.02	0.00***		
	營業利益率(%)+	1.02	0.15	0.23	0.60	-0.22	0.60		
	營業收入與人事費用比例(倍)+	-3.05	0.00***	-3.47	0.00***	-3.50	0.00***		
成長性	存款成長率(%)+	-0.30	0.13	-0.24	0.21	-0.42	0.03**		
	放款成長率(%)※	0.29	0.06*	-0.10	0.02**	-0.04	0.31		
	投資成長率(%)※	0.65	0.32	-1.10	0.24	-1.66	0.26		

說明：*，**，***，分別表示達 0.10、0.05、0.01 的顯著水準。

+ 表示此比率與績效成正相關；- 表示負相關；※ 表示比率應適中，過或不及均不利。

上述實證結果發現，國內金融業者在購併後無顯著提升經營績效。但近年來仍有許多金融業者紛紛加入合併的行列，推其原因可能是國內銀行間的服務品質相似度高、家數過多規模小，透過合併可使經濟規模擴大、提高市場的占有率、增強資本額、節省成本、獲得能力較佳的員工、互補雙方欠佳等相關問題。

雖在購併活動之後仍有部分銀行或因合併產生的綜效而改善經營績效，但還有更多銀行為了擴大市場占有率而收購小家銀行，卻因小家銀行不健全反而拖累了主併銀行，因此，銀行業者若想經由合併提昇經營績效，當應先思考如何整合不同企業文化及強化金融創新，如此方能確保透過合併達成改善經營體質的目標。

參考文獻

一、中文部分

1. 李伊婷，臺灣金融機構合併之績效研究，國立臺灣大學三民主義研究所碩士論文，民國 89 年 6 月。
2. 林佳緯，我國上市銀行購併活動後之經營績效評估，國立中央大學企業管理研究所碩士論文，民國 92 年 6 月。
3. 林傑斌、陳湘、劉明德，SPSS 11 統計分析實務設計寶典。
4. 邱淑枝，我國證券商經營策略之研究--從購併角度分析，中央大學企業管理研究所碩士論文，民國 83 年 6 月。
5. 洪儷文，本國銀行業購併信用合作社之經營績效分析，國立台北大學財政研究所，民國 88 年 6 月。
6. 柳淑慧，台灣地區銀行購併行為之探討，銘傳大學金融研究所碩士在職專班碩士論文，民國 90 年 6 月。
7. 陳淑華，銀行購併前後之績效評估—台灣金融業之探討，銘傳大學金融研究所碩士論文，民國 89 年 6 月。
8. 陳志賢，商業銀行購併績效之實證研究—多變量因素分析法下之結果，朝陽科技大學財務金融研究所未出版之碩士論文，民國 88 年 6 月。
9. 黃明琦，臺灣金融機構購併前後績效與綜效之研究，國立成功大學企業管理研究所碩士論文，民國 89 年 6 月。
10. 黃卉青，銀行購併之最佳成效分析，真理大學管理科學研究所碩士論文，民國 97 年 6 月。
11. 黃營杉，策略管理第四版，民國 88 年 5 月，pp414-419。
12. 張雅芳，臺灣銀行業同業購併之可行性分析—以交銀、世華銀及中國國際商銀為例，國立台北大學財政研究所碩士論文，民國 88 年 6 月。
13. 彭美玲 萬能科技大學工業管理系 商管科技季刊 第六卷 第一期 民國 94 年。
14. 詹益裕，金融機構合併對經營利益及員工權益的影響研究探討，國立中山大學企業管理研究所碩士論文，民國 89 年 6 月。
15. 歐陽遠芬，銀行的購併與經營績效--規模經濟、範疇經濟與效率之分析，東吳大學經濟學研究所碩士論文，民國 88 年 6 月。
16. 謝惠貞，購併活動對國內上市主併公司價值影響之研究，國立台灣大學會計學系研究所碩士論文，民國 85 年 6 月。

17. 魏美玉，從銀行業跨業合併探討臺銀與華銀合併可行性研究，國立臺灣大學財務金融學研究所碩士論文，民國 89 年 6 月。
18. 顏錫銘、楊維君，台灣企業海內外購併支付方式與財務特質關係之研究，中山管理評論，民國 83 年 9 月，pp.14-44。

二、英文部分

1. Bacon, F.W. Shin, T.S. and Murphy, N.B. 1994, Factor Motivating Mergers: the Case of Rural Electric Cooperatives Journal of Economics and Business, Vol. 46, pp.115-142.
2. Berger, A. N., and Humphrey, D.B., Megamergers in banking and the use of cost efficiency as an antitrust defense, The Antitrust Bulletin, Vol. 37, Fall 1992,pp.541-600
3. Banerjee, Ajeyo and Eckard, E. Woodrow 1988, Are Mega-Mergers Anticompetitive? Evidence from the First Great Merger Wave Rand Journal of Economics, pp.798-823.
4. Boyd, J. and S. Graham, Investigating the Bank Consolidation Trend, Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review 15, 1991, pp. 3-15.
5. Bradford, W. D., The performance of merging savings and loan associations, Journal of Business, Vol. 51, No. 1, 1978, pp.115-125.
6. Bradley, M., Desai, A., and Kim, E. H., The rationale behind interfirm tender offers: information or synergy ? , Journal of Financial Economics, Vol. 11, 1983, pp.183-206.
7. Healy, Paul M., Krishna G. Palepu and Richard S. Ruback (1992), Does Corporate Performance Improve after Mergers? Journal of Financial Economics, 13, pp.135-175
8. Hoshino, Y. 1982, The Performance of Corporate Mergers in Japan, Journal of Business Finance and Accounting, 9, pp.152-166.
9. Jensen, M. C., Agency costs of free cash flow, corporate finance and takeovers, American Economic Review, Vol. 76, 1986, pp.323-329.
10. Mueller, D.C. 1985, Merger and Market Share, The Review of Economics and Statistics.67, pp.245-268.
11. Ramaswamy, K.P., Determinants of Post-Merger Operating Performance: A Logistic Regression Model Analysis, The Second International Conference on Contemporary Accounting Issues (1995).
12. Rhoades, S. A., Efficiency effects of horizontal (in-market) bank mergers, Journal of Banking and Finance, Vol. 17, Nos. 2-3, April 1993,pp.411-422.
13. Rhoades, S. A., A summary of merger 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, Staff Study 167, 1994.
14. Rhoades, S. A., Bank mergers and industry-wide structure, 1980-1994, Board of Governors of the Federal Reserve System, Staff Study 169, January 1996.
15. Rhoades, S. A., Mergers and acquisitions by commercial banks, 1960-83, Board of Governors of the Federal Reserve System, Staff Study 149, 1990.

16. Rhoades, S. A., The efficiency effects of bank mergers: An overview of case studies of nine mergers, *Journal of Banking and Finance*, Vol. 22, No. 3, March 1998, pp.273-291.
17. Rhoades, S. A., The operating performance of acquired firms in banking before and after acquisition, Board of Governors of the Federal Reserve System, Staff Study 142, 1985.
18. Shaffer, S., Can megamergers improve bank efficiency ? , *Journal of Banking and Finance*, Vol. 17, Nos. 2-3, April 1993, pp.423-436.
19. Shleifer, A, and Summers, L. W., Breach of trust in hostile takeovers, University of Chicago Press,(1988).
20. Weston, J. F., Chung, K. S., and Hoag, S. E., Mergers, restructuring, and corporate control, Prentice Hall,1990.