

RESEARCHES ON TIMING OF
AGGREGATE MERGER
ACTIVITIES FOR CHINESE
PUBLIC COMPANIES

唐绍祥 著

中国上市公司 总体并购活动的时间性研究



中国社会科学出版社

±X÷=€~∑⊙≥±X÷=€~∑⊙≥±X÷=€~
€~∑⊙≥±X÷=€~∑⊙≥±X÷=€~∑⊙≥
≥±X÷=€~∑⊙≥±X÷=€~∑⊙≥±X
±X÷=€~∑⊙≥±X÷=€~∑⊙≥±X÷=€~
€~∑⊙≥±X÷=€~∑⊙≥±X÷=€~∑⊙≥
≥±X÷=€~∑⊙≥±X÷=€~∑⊙≥±X
±X÷=€~∑⊙≥±X÷=€~∑⊙≥±X
±X÷=€~∑⊙≥±X÷=€~∑⊙≥±X
€~∑⊙≥±X÷=€~∑⊙≥±X÷=€~∑⊙≥
≥±X÷=€~∑⊙≥±X÷=€~∑⊙≥±X
±X÷=€~∑⊙≥±X÷=€~∑⊙≥±X÷=€~
€~∑⊙≥±X÷=€~∑⊙≥±X÷=€~∑⊙≥
≥±X÷=€~∑⊙≥±X÷=€~∑⊙≥±X

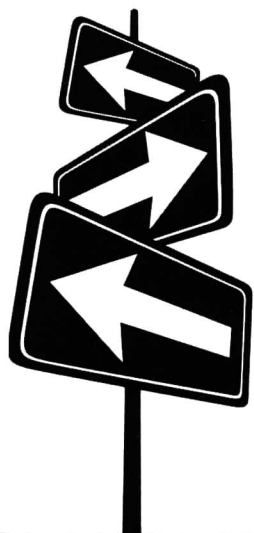
2008年度宁波市社会科学学术著作出版资助项目

唐绍祥 著

中国上市公司 总体并购活动的时间性研究

RESEARCHES ON TIMING OF
AGGREGATE MERGER
ACTIVITIES FOR CHINESE
PUBLIC COMPANIES

中国社会科学出版社



图书在版编目 (CIP) 数据

中国上市公司总体并购活动的时间性研究/唐绍祥著. —北京:
中国社会科学出版社, 2008. 10
ISBN 978 - 7 - 5004 - 7319 - 0

I. 中… II. 唐… III. 上市公司—企业合并—研究—中国
IV. F279. 246

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2008) 第 161867 号

责任编辑 田 文
责任校对 刘 俊
封面设计 李尘工作室
技术编辑 李 建

出版发行 **中国社会科学出版社**

社 址 北京鼓楼西大街甲 158 号 邮 编 100720

电 话 010—84029450 (邮购)

网 址 <http://www.csspw.cn>

经 销 新华书店

印 刷 北京新魏印刷厂

装 订 丰华装订厂

版 次 2008 年 10 月第 1 版

印 次 2008 年 10 月第 1 次印刷

开 本 787 × 960 1/16

印 张 12

插 页 2

字 数 175 千字

定 价 22.00 元

凡购买中国社会科学出版社图书,如有质量问题请与本社发行部联系调换
版权所有 侵权必究

李京文

众所周知，企业并购是市场经济发展的产物，是一国经济发展的迫切需要。从宏观层面讲，并购能够盘活存量资产，优化资源配置，推动产业整合，促进科技进步，实现经济增长；从微观层面讲，并购是节约交易费用、促使企业迅速发展壮大的重要途径。西方国家企业并购实践已经充分证明了这一点，并购成为西方发达国家企业扩张的主要经营策略和手段。自 19 世纪末以来，以美国为代表的西方国家已经出现了五次较大规模的企业并购浪潮，而且自 20 世纪 90 年代以来的第五次并购浪潮仍在持续不断的高涨之中。每一次企业并购浪潮，既体现了时代的特征，反映了人们对并购认识的不断加深，同时也造就了一大批前所未有的巨型企业，推动着现代企业的形成、演变及社会经济的发展。西方国家并购史表明，由于受到企业内外部条件的影响，并购活动呈现出一定随机性，呈浪潮式发展态势。这种波动对并购理论提出了挑战。

从 20 世纪 80 年代起，随着我国经济规模的迅速扩大和日益融入全球经济，为迎接加入 WTO 后来自境外跨国公司的严峻挑战，就必须加快我国经济体制改革，推动国有企业走出传统计划经济的束缚，对国有企业实行战略性重组，推进资本要素的合理流动和有效配置，从而通过多种手段实现战略重组，全方位深化企业改革，这就为全国企业并购提供了一个政策鼓励的宏观环境。在这样的大背景下，企业并购自然成为我国经济改革的热点，企业界也掀起了一次次并购浪潮。唐绍祥的新著《中国上市公

司总体并购活动的时间性研究》就是对我国并购浪潮的时间进程和发展特征的系统研究。

从1997年到2005年,我国并购市场发展迅速,在数量和规模上都呈上升的势头。在我国经济转轨时期,并购市场远未成熟,面对我国并购活动的蓬勃发展、并购浪潮的频繁出现,认识和了解总体并购活动的时间性特征及其影响因素更成为我国完善并购市场、持续发展经济的迫切需要。特别是跨国并购浪潮深入发展、我国股权分置改革、大企业推进“走出去”战略以及金融体制改革不断深化,促使中国并购市场出现了新一轮热潮。而要做到对我国并购活动进行有效引导、管理和调控,充分发挥并购的宏观效应和微观效应,就必须对我国总体并购活动的时间性特征和影响因素进行研究,以了解我国总体并购活动的演进规律和发展路径,认识并购活动与宏观经济变量之间的关联性,从而能够对并购趋势进行准确预测和正确指导。

唐绍祥的新著《中国上市公司总体并购活动的时间性研究》以“时间性”为切入点,对我国上市公司总体并购活动的时间性特征及其决定因素进行深入研究,具有重要的理论意义和现实意义,不仅有助于对并购领域的一些归纳性假设进行检验,对总体并购周期波动发展路径提供解释,而且还有助于人们认识和把握我国上市公司总体并购活动的发展趋势,为微观主体的经营决策和国家宏观调控政策的制定提供有价值的参考。

该书采用理论与实践相结合、规范与实证相结合的研究方法。在实证研究方面运用了许多最新的经济计量方法,如协整理论、向量自回归模型、误差修正模型、脉冲响应函数、方差分解、均值转移的三状态马尔科夫区制转移模型、均值和方差同时转移的三状态区制转移模型、H-P滤波等检验并购浪潮假说,研究了上市公司总体并购活动的周期特征、并购周期与经济周期之间的关联性、总体并购活动与货币金融变量之间的关联性,并总结了总体并购活动的时间性或并购浪潮的成因。角度新颖,资料翔实,论证充分,结构清晰,在方法和内容方面都拓展了国内相关领域研究的广度和深度,对推动我国并购理论研究和并购实务发展将发挥积极作

用。希望本书的出版，能对我国经济理论界和企业界及政府有关部门的同志们有较大的参考与应用价值。

2007 年 12 月 5 日于北京

目 录

序	李京文 (1)
绪论	(1)
第一节 选题动因	(1)
第二节 研究方法和研究思路	(6)
第三节 本书结构安排	(6)
第一章 文献综述	(9)
第一节 并购概念界定	(9)
第二节 总体并购活动时间性研究综述	(12)
第三节 并购动因理论研究综述	(20)
第二章 全球并购浪潮的简要回顾	(28)
第一节 第一次并购浪潮 (19 世纪末至 20 世纪初)	(28)
第二节 第二次并购浪潮 (1919—1930)	(33)
第三节 第三次并购浪潮 (1953—1970)	(36)
第四节 第四次并购浪潮 (1975—1992)	(39)
第五节 第五次并购浪潮 (1994 年至今)	(41)
本章小结	(50)
第三章 我国并购浪潮假说的实证检验	(51)

第一节 我国总体并购活动发展状况的简单回顾	(52)
第二节 数据、模型的描述与分析	(58)
第三节 并购浪潮假说的实证检验	(63)
本章小结	(67)
附录	(67)
第四章 我国上市公司总体并购活动的周期特征研究	(74)
第一节 周期非对称性理论及检验方法	(75)
第二节 我国上市公司总体并购活动的基本特征分析	(81)
第三节 我国上市公司并购周期非对称性的实证检验	(84)
第四节 并购周期状态之间的转移规律	(89)
本章小结	(90)
第五章 我国并购周期与经济周期的关联性研究	(93)
第一节 问题的提出	(93)
第二节 经济周期的定义及分类	(96)
第三节 周期类型、指标及研究方法的选择	(101)
第四节 我国并购周期与经济周期关联性的实证研究	(102)
第五节 我国并购周期与经济周期关联性的原因分析	(117)
第六章 我国上市公司总体并购活动与宏观金融变量关联性的 实证检验	(120)
第一节 我国上市公司总体并购活动与宏观金融变量 关联性假说的建立	(120)
第二节 数据及模型的描述	(125)
第三节 上市公司总体并购活动与宏观金融变量的长期 关系检验	(131)
第四节 上市公司总体并购活动与宏观金融变量的短期 动态关系检验	(133)

本章小结	(140)
第七章 我国上市公司总体并购活动的影响因素分析	
——对我国总体并购活动时间性的成因解释	(143)
第一节 宏观层面的成因分析	(144)
第二节 中观层面的成因分析	(148)
第三节 微观层面的成因分析	(151)
第四节 并购边界角度的影响因素分析	(154)
结论	(161)
参考文献	(165)
后记	(182)

绪 论

第一节 选题动因

一 并购活动的蓬勃发展对总体并购活动的时间性特征和影响因素的研究提出了要求

自 19 世纪末以来,以美国为代表的西方国家已经出现了五次较大规模的企业并购浪潮,而且自 20 世纪 90 年代以来的第五次并购浪潮仍在持续不断的高涨之中。每一次企业并购浪潮,既体现了时代的特征,也反映了人们对并购认识的不断加深,同时也造就了一大批前所未有的巨型企业,推动着现代公司的形成、演变及社会经济的发展。

随着中国日益融入全球经济圈,为迎接加入 WTO 后来自境外跨国公司的严峻挑战,跟上世界经济的步伐,同时也为了加快我国经济体制改革,实现两个根本性的转变,使国有企业走出传统的计划经济的束缚,尤其是为了使占国民生产总值 60% 以上的大中型国有企业真正建立起具有市场竞争效率的现代企业制度,国家提出“以产权革命为核心、以资本为纽带,对国有企业实行战略性重组,推进资本要素的合理流动和有效配置”^①,要求通过多种手段实现战略重组,全方位深化企业改革,这就为全国企业并购提供了一个政策鼓励的宏观环境。在这样的大背景下,企业并购自然成为我国经济改革的热点,企业界也掀起了一次次并购浪潮。从 1997 年至 2005 年,我国并购市场发展迅速,不管在数量还是规模上都呈

^① 《中共中央关于完善社会主义市场经济体制若干问题的决定》。

向上发展的势头。从并购数量看,1996年只有6家上市公司并购,而1997年33家,1998年70家,1999年84家,2000年103家,2001年119家,2002年168家,2003年172家,2004年160家,2005年为127家。另外,从并购交易笔数^①看,1998年117笔,1999年295笔,2000年586笔,2001年705笔,2002年731笔,2003年958笔,2004年636笔,2005年715笔。

西方国家的整个并购史表明,并购活动呈浪潮式发展几乎已经成为一种典型化事实,并购活动表现出不断波动的特性,这种波动对并购理论提出了挑战,它要求并购理论能够刻画和解释这种总体并购活动的时间性特征或其影响因素。我国正处于计划经济向市场经济转轨时期,并购市场并不成熟,面对我国并购活动的蓬勃发展、并购浪潮的频繁出现,认识和了解总体并购活动的时间性特征或其影响因素更成为我国完善并购市场、发展经济的迫切需要。

二 并购时间性特征研究是更好发挥并购效应的前提

企业并购是市场发展的产物,是经济发展的需要。西方五次并购浪潮的发展历程充分表明,这种产权交易方式对国家经济增长和产业结构调整有着巨大的推动作用,是西方发达国家企业扩张的主要经营策略和手段。特别是20世纪90年代以来的第五次企业并购浪潮,更加促使人们对并购活动效应进行全面的认识,这有利于并购活动更健康、有效发展。总的来说,并购活动在经济发展中的效应主要体现在以下几方面:

1. 并购的宏观效应

(1) 企业并购是我国经济增长的需要。企业并购的一个非常重要的作用就是能使存量资产得以重新配置,即由效益差、效率低的企业或产业流向效益好、效率高的企业或产业,促进生产要素的合理流动,使资源配置得以优化,提高全社会的资源使用效率,改善投资方式和结构。并购方式的企业重组,可以盘活存量资产,解决亏损企业的生存和发展问题,使

^① 数据来源及统计口径在本书后续章节有详细描述。

企业实现集约化经营，从而有效促进经济增长。

(2) 企业并购是我国产业整合的需要。企业并购活动是产业整合战略的重要环节，能够适应经济形势的变化，迅速解决旧的经济结构、产业结构中的矛盾和问题。通过企业并购可以调整行业内部存在的不合理偏向，使得行业之间的比例、产业结构趋于合理。跨行业、跨地区的企业并购也是解决地区间产业结构重构化的有效措施。另外，通过企业并购，可以增强产业牵动效应，并购过程中一大批中小企业向实力强、效益好的企业集结，提高市场集中度，促进产业结构升级与经济发展。

(3) 企业并购是我国市场组织的需要。企业并购可以使一批效益好、实力强的企业迅速发展壮大成为大企业、大公司，这不仅可以大大提高市场的组织程度和稳定性，也有利于突破条块分割对资金、资源在全国统一市场范围内流动所造成的行业壁垒。大企业、大公司对中小企业的组织和协调功能，成为政府与中小企业之间、宏观与微观之间的中介力量，可以协助政府对产业发展和市场秩序进行协调，为政府进行宏观调控、贯彻国家经济发展战略提供了一种可以替代计划经济体制下条条块块的中观依托。

(4) 企业并购是我国科技进步的需要。现代市场的竞争是科学技术的竞争，我国企业普遍效益低下的一个重要原因就是技术装备陈旧、老化。现代科技的迅猛发展，新技术、新设备、新材料、新产品层出不穷，企业并购能够使这些科技成果迅速转化为生产力，从而推动科技进一步发展。

2. 并购的微观效应

(1) 并购能够使企业迅速发展壮大。企业并购是一种通过外部投资来获得已经存在的生产能力，借此发展壮大的企业行为。这种模式与内部新建生产能力投资相比，具有速度快、风险小和筹集资金方便等优点。通过企业并购方式发展壮大，也有利于扩大批量生产，提高生产率，可以减少单位产品的固定成本、研制开发费用、营销、采购等费用和资本成本等，也可以减少重复研究和生产环节。因此，企业并购是企业为扩大生产规模，提高生产能力，提高市场竞争力，实现规模经济的有效途径。

(2) 并购可以节约交易费用。第一, 在市场存在信息不对称和外部性的情况下, 知识的市场价值难以实现, 即使得以实现, 也需要付出高昂的谈判成本和监督成本, 为此, 可通过并购使专门的知识在同一企业内运用, 达到节约交易费用的目的。第二, 企业的商誉为无形资产, 其运用也会遇到外部性问题。通过并购可以将商标使用者变为企业的内部成员。因为作为内部成员, 降低质量只会承受损失而得不到利益, 从而消除机会主义动机。第三, 有些企业的生产需要大量的专门中间产品投入, 而这些中间产品时常存在供给不确定、质量难以控制和机会主义行为等问题。虽然企业可通过合约固定交易条件, 但这种合约存在道德风险。而通过并购将合作者变为内部机构, 就可以有效解决上述问题。第四, 一些生产企业为开拓市场, 需要大量的促销投资, 这种投资由于专用于某一企业的某一产品, 会有很强的资产专用性。同时销售企业具有显著的规模经济, 一定程度上形成进入壁垒, 限制竞争者加入, 形成市场中的“少数问题”。当市场中存在少数问题时, 一旦投入较强的专用性资产, 就要承担对方违约造成的巨大损失。为减少这种风险, 要付出高昂的谈判成本和监督成本。在这种成本高到一定程度时, 并购便成为最佳选择。

要做到对我国并购活动进行有效管理和调控, 充分发挥并购的宏观效应和微观效应, 我们必须对我国总体并购活动的时间性特征和影响因素进行研究, 以了解我国总体并购活动的发展规律和发展路径, 认识并购活动与我国宏观经济周期波动、货币金融市场变量的关联性, 从而能够预测到并购活动的发展趋势。

可见, 对我国上市公司总体并购活动的时间性特征和影响因素开展研究有着重要意义, 不仅有助于对我国已取得的各种归纳性假设进行检验, 对并购活动周期波动的发展路径提供解释, 而且还有助于人们认识和把握我国上市公司总体并购活动的发展趋势, 为微观主体的经营决策和国家宏观调控政策的制定提供有价值的参考依据。

三 国内现有研究的不足使本书的立论成为必要

近年来, 国外学者纷纷展开对总体并购活动时间性方面的研究, 如

Nelson (1959、1966)、Shleifer 和 Vishny (2001) 等将美国的并购活动与股票价格、产业活动和利率等联系起来进行分析,认为宏观经济现象的周期性特征决定了并购活动的周期性特征。Town (1992)、Golbe 和 White (1993) 等利用历年总体并购活动的数据,通过时间序列分析的方法对并购波浪性等假说进行了实证检验。与之相反, Barkoulas 等 (2001) 则认为,美国的并购活动没有严格的周期性,而是表现为非周期的循环,等等。但与其他宏观经济现象不同,具体的并购行为是一个实证问题,应结合不同主体的具体情况进行分析。对西方发达国家总体并购活动时间性方面的研究结论不能照搬硬套于我国的并购实践,其并购活动发展规律不能作为我国微观经济主体经营决策和宏观调控政策的制定依据。这要求我们应在借鉴国外的研究方法和研究思路的基础上重新探寻我国总体并购活动自身的一些特征和规律性。

国内学术界对企业并购活动从微观角度开展研究的较多,包括并购的动因、并购的方式和手段、并购风险及其防范、并购法律及并购的操作规范等,但从宏观的角度进行研究,特别是对并购时间性的研究则比较少。王一 (2000)、束琴和史耀疆 (2001) 分别提出了中国公司并购的“三阶段假说”和“五阶段假说”,但这种研究尚停留在归纳性假设分析阶段,还未进入到实证检验—时间统计特征研究的分析阶段。冯巧根等 (2003) 研究了我国 1998—2001 年间总体并购活动的时间序列特征。毛定祥 (2002) 利用回归模型对上交所 1999 年 429 家公司的并购规律的实证分析发现,影响并购行为最主要的因素是公司的盈利能力,其次是每股权益和主营业务利润率,公司的偿债能力与并购行为基本无关。张斌 (2004) 的实证研究认为,网络类上市公司成为被并购对象与其经营盈利有较为显著的相关关系:公司先前的经营情况越不理想,被收购的可能性就越大。相反,网络公司并购其他企业的行为同其经营盈利没有显著关系。现有研究成果远不能使人们对我国总体并购活动的时间性特征或其决定因素有深层次了解,并不能由此把握并购活动的发展规律及发展趋势。

本书正是基于以上几方面,运用计量经济和时间序列分析方法对我国上市公司总体并购活动的时间性展开研究,包括并购浪潮假说的检验、并

购周期与经济周期及货币金融变量的关联性研究、总体并购活动的时间序列特征和周期特征的分析,以及并购活动时间性特征的成因解释等。

第二节 研究方法和研究思路

本书主要采用理论与实践相结合、规范分析和实证分析相结合的研究方法。同时辅以大量的数据、图表和统计检验(如正态性检验、偏移度检验等)来加以说明。本书运用了许多动态经济计量的方法。例如,采用均值转移的三状态马尔科夫区制转移模型来检验并购浪潮假说在我国是否成立;采用协整理论、向量自回归模型、误差修正模型、脉冲响应函数及方差分解来研究并购活动与经济周期、货币金融变量之间的长期均衡关系和短期动态关系;使用均值转移、均值和方差同时转移的三状态区制转移模型及H-P滤波来刻画我国总体并购活动的周期非对称性特征等。

西方国家对于总体并购活动的时间性研究已有半个多世纪的历史,取得了丰硕的研究成果。这些成果主要包括并购浪潮假说的检验、并购活动与宏观经济变量,如GDP、工业总产值、股价指数、利率、货币供应量、劳动成本、债券收益等的相关性,以及对投资协同效应的检验等。本书借鉴国外研究成果对我国总体并购活动进行实证研究。本书首先对国外相关研究结论进行梳理,对全球五次并购浪潮进行简要回顾,然后在分析我国并购发展现状的基础上检验并购浪潮假说在我国是否成立,进而研究我国上市公司总体并购活动的时间序列特征及周期非对称性,探索我国并购活动的发展规律。本书接着研究总体并购活动与经济周期波动、货币金融变量,如股价指数、利率、货币供应量、汇率等的相关关系,为我国总体并购活动时间性特征提供宏观层面的解释。最后,在总结实证研究成果的基础上分析了我国总体并购活动时间性特征的成因。

第三节 本书结构安排

除绪论外,本书共分为七章,具体结构如下:

第一章 文献综述。本章首先对并购的概念进行了界定,明确了本书的研究界限,从而规范了本书结论的适用性。其次,本章对国内外关于并购活动的时间性研究成果进行梳理,有利于本书研究内容和研究变量的确定。最后,通过对并购动因理论研究成果的回顾,为本书实证结果的解释奠定了基础。

第二章 全球并购浪潮的简要回顾。本章回顾了19世纪末至今西方发达国家历经的五次并购浪潮,包括每次并购浪潮的背景、特点和并购活动情况,以初步了解全球总体并购活动浪潮式发展的典型事实,有利于从对比的角度审视我国的总体并购活动。

第三章 我国并购浪潮假说的实证检验。本章首先对我国并购活动的发展状况进行简要回顾,有助于我们初步了解我国总体并购活动的一些特征,借此,我们建立了我国总体并购活动发展态势的有关假说。其次,本章对实证检验所使用的变量和数据进行说明,对数据进行预处理,同时给出并购浪潮的定义。紧接着简单介绍了三状态马尔科夫区制转移模型的建立和估计。最后,本章在分析并购序列分布特征的基础上对并购浪潮假说进行实证检验。结论表明:三状态区制转移模型和我们对并购浪潮的定义能够正确地刻画我国总体并购活动,并购浪潮假说在我国是成立的,并购活动具有周期性,而拒绝认为并购活动是随机游走。

第四章 我国上市公司总体并购活动的周期特征研究。本章首先介绍了经济周期非对称性理论,然后介绍了本章所采用的计量检验方法,包括偏移度检验、H-P滤波和三状态马尔科夫区制转移模型等。其次,本章通过简单的统计方法分析了我国并购序列增长和波动方面的简单特征。再次,我们利用偏移度检验和马尔科夫区制转移模型(包括均值转移、均值和方差同时转移两种情况)中的平均持续期、尖度(sharpness)、深度(deepness)和峭度(steeptness)等检验方法检验了我国并购周期的非对称性,结果表明,我国并购周期在尖度和峭度方面存在非对称性,而在并购浪潮的开始和结束时没有深度上的差别;并购序列三状态的波动程度具有非对称性:在并购浪潮开始时,并购上升期间的波动最为激烈,而在并购浪潮结束时,并购活动下降期间的波动程度次之,在正常时期,并购波

动程度最小。最后，我们利用马尔科夫区制转移模型估计的转移概率矩阵分析了我国并购周期各状态之间的转移规律。

第五章 我国并购周期与经济周期的关联性研究。本章首先介绍了经济周期的定义、阶段划分和分类。随后，我们介绍了本章所采用的周期类型、指标和研究方法。最后，本章在分析我国并购活动季度波动状况的基础上，采用转折点对照、相关系数分析及时间序列分析方法来研究并购周期与经济周期的关系，结果表明，我国并购周期与经济周期之间存在密切的关联性，并购周期领先于经济周期大约四个季度。最后，本章给出并购周期与经济周期关联性的原因解释。

第六章 我国上市公司总体并购活动与宏观金融变量关联性的实证检验。本章首先在分析美国并购浪潮中的典型事例和国外研究成果的基础上建立了总体并购活动与股价指数、利率、货币供应量和汇率等宏观经济变量之间的关联性假说。其次，本章对所采用变量的数据来源进行说明，并对实证部分拟采用的模型等分析工具进行介绍。再次，本书检验了我国上市公司总体并购活动与股价指数、利率、货币供应量和汇率之间的长期均衡关系。最后，利用误差修正模型、脉冲响应函数和方差分解分析了总体并购活动与各宏观金融变量之间的短期动态关系，并给出本章的基本结论。

第七章 我国上市公司总体并购活动的影响因素分析。本章主要分析我国上市公司总体并购活动的影响因素，提供对总体并购活动时间性的成因解释。本章的分析分成四个层次：来自宏观层面的成因（包括经济周期的影响、货币金融变量的影响、行业冲击的影响）、来自中观层面的成因（包括产业结构调整战略的影响、资本市场的创新 and 发展的影响、非有效市场的推动）、来自微观层面的成因（包括对垄断利润和竞争优势的获取、“壳”资源的保持、“壳”资源及其他资源要素的获取和管理者过度自信行为的影响）和来自并购边界角度的影响因素。

本书最后给出了结论。