

企业并购中蕴藏着无数的黑匣子
愿此书能带你去梳理其中的逻辑和趋势

MERGERS AND ACQUISITIONS
CURRENT ISSUES

企业并购

逻辑与趋势

〔美〕格雷格·N. 格雷戈里奥(Greg N. Gregoriou) / 编
卡琳·L. 纽豪瑟(Karyn L. Neuhauser) / 编
巴曙松 周沅帆 黄碧艳 王 华 / 译



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

MERGERS AND ACQUISITIONS
CURRENT ISSUES

企业并购

逻辑与趋势



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

北京著作权合同登记 图字:01-2008-2404 号

图书在版编目(CIP)数据

企业并购:逻辑与趋势/(美)格雷戈里奥,(美)纽豪瑟编;巴曙松等译. —北京:北京大学出版社,2009.7

ISBN 978-7-301-15392-5

I. 企… II. ①格… ②纽… ③巴… III. 企业合并-研究 IV. F271

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2009)第 101437 号

Selection and editorial matter © Greg N. Gregoriou and Karyn L. Neuhauser 2007

Individual chapters © contributors 2007

First published in English by Palgrave Macmillan, a division of Macmillan Publishers Limited under the title Mergers and Acquisitions, 1st edition by Greg N. Gregoriou and Karyn Neuhauser. This edition has been translated and published under licence from Palgrave Macmillan. The Authors have asserted their right to be identified as the authors of this Work.

书 名:企业并购:逻辑与趋势

著作责任者:[美]格雷格·N.格雷戈里奥 卡琳·L.纽豪瑟 编
巴曙松 周沅帆 黄碧艳 王 华 译

责任编辑:郝小楠

标准书号:ISBN 978-7-301-15392-5/F·2237

出版发行:北京大学出版社

地 址:北京市海淀区成府路 205 号 100871

网 址:<http://www.pup.cn> 电子邮箱:em@pup.pku.edu.cn

电 话:邮购部 62752015 发行部 62750672 编辑部 62752926
出版部 62754962

印 刷 者:涿州市星河印刷有限公司

经 销 者:新华书店

720 毫米×1020 毫米 16 开本 18.5 印张 257 千字
2009 年 7 月第 1 版 2009 年 7 月第 1 次印刷

印 数:0001—4000 册

定 价:42.00 元

未经许可,不得以任何方式复制或抄袭本书之部分或全部内容。

版权所有,侵权必究

举报电话:010-62752024 电子邮箱:fd@pup.pku.edu.cn

致 谢

我们要感谢 Palgrave Macmillan 出版社的 Stephen Rutt、Alexandra Dawe 和 Lisa Von Fircks 在我们编书过程中给予的指导,感谢 Keith Povey 编辑部员工对手稿的认真编辑,并对几位匿名帮助此书甄选文章的专家表示衷心的感谢。

作者简介

编者

Greg N. Gregoriou 是美国纽约州立大学(普拉茨堡校区)商业与经济学院的金融学教授。他获得了蒙特利尔的魁北克大学以及蒙特利尔的其他三所主要大学(麦吉尔大学、康考迪亚大学和蒙特利尔商业大学)联合授予的金融学博士学位。他是《金融衍生产品和对冲基金》(*Journal of Derivatives and Hedge Funds*)的编辑之一,同时也是《财富管理》(*Journal of Wealth Management*)、《金融机构风险管理》(*Journal of Risk Management in Financial Institutions*)的编辑委员会成员。他对外发表了关于对冲基金和管理期货的五十多篇文章,主要刊登在《资产组合管理》(*Journal of Portfolio Management*)、《欧洲经营研究》(*European Journal of Operational Research*)、《经营研究年刊》(*Annals of Operations Research*)、《银行与金融业》(*Journal of Banking and Finance*)、《期货市场》(*Journal of Futures Markets*)、《衍生会计学》(*Journal of Derivatives Accounting*)、《欧洲金融》(*European Journal of Finance*)和《资产管理》(*Journal of Asset Management*)等刊物上。他与 Joe Zhu 教授共同创作了一本著作,并与 Elsevier-Butterworth-Heinemann、John Wiley & Sons、Palgrave Macmillan 和 Risk Books 等出版社合作编辑了 19 本著作。

Karyn L. Neuhauser 是美国纽约州立大学(普拉茨堡校区)商业与经济学院的金融学助理教授。她获得了路易斯安那州立大学的博士学位,在《房地产金融与经济学》(*Journal of Real Estate Finance and Econom-*

ics)、《金融研究》(*Journal of Financial Research*)等刊物上发表了多篇文章。最近她在编辑《国际管理金融》(*International Journal of Managerial Finance*)的特刊。她参与了美国金融管理协会、西部金融协会和西南金融协会的大量活动,同时也是《经济与金融季评》(*Quarterly Review of Economics and Finance*)和乔治·华盛顿大学全球管理研究所的特约评论员。她的研究集中在并购、公司治理、证券发行和股利政策上。她的作品多次被提交到全国和地区性的研讨会上。

作者

Paul U. Ali 是澳大利亚墨尔本大学法律学副教授。他曾经是悉尼的一名金融方面的律师。Paul 出版了金融和投资法律方面的几本著作,包括最近出版的《证券化创新》(*Innovations in Securitization*)。他曾在《衍生产品应用》(*Derivatives Use*)、《交易与管制》(*Trading and Regulation*)、《另类投资》(*Journal of Alternative Investments*)、《银行业监管》(*Journal of banking Regulation*)以及《国际银行业法律和监管》(*Journal of International Banking Law and Regulation*)等刊物上发表多篇文章。

Antonios Antoniou 目前是英国德伦大学德伦商学院的院长。他研究的领域包括风险管理、衍生产品市场以及衍生产品市场对基础市场的影响、资产定价模型检验和市场异态、市场一体化、并购以及资本结构决策。他曾在以下一些学术期刊上发表多篇文章:《金融与计量研究》(*Journal of Financial and Quantitative Analysis*)、《银行与金融业》(*Journal of Banking and Finance*)、《经济学》(*The Economic Journal*)、《欧洲财务管理》(*European Financial Management Journal*)、《实证金融》(*Journal of Empirical Finance*)、《国际货币和金融》(*Journal of International Money and Finance*)以及《企业财务和会计》(*Journal of Business Finance and Accounting*)。他曾与 J. Appiah-Kusi 合作出版了关于非洲股票市场的一本专著。他曾就读于英国的伦敦经济学院和约克大学,此前还曾在英国的布鲁内

尔大学作学术研究。

Felipe Balmaceda 是智利大学工业工程系的助理教授,也是达特茅斯大学助理访问教授,以及 Ilades-Georgetown 大学经济学硕士项目的助理教授。他曾是 IADB 和世界银行的顾问。其专业涵盖合约理论、工业组织和博弈论等领域。他曾在《劳动经济学》(*Journal of Labor Economics*)、《工业组织》(*Journal of Industrial Organization*)等刊物上发表相关文章,他还负责撰写了几本专著中关于能源市场工业组织结构的章节。

Tyrone M. Carlin 是澳大利亚悉尼的麦考瑞管理研究院(MGSM)学术项目带头人和管理学教授。他目前的研究兴趣在公司治理和公司财务报告的交叉学科上。他讲授商业法以及并购、破产和重组等课程。他曾在《管理会计研究》(*Management Accounting Research*)、《财务责任与管理》(*Financial Accountability & Management*)、《公共管理评论》(*Public Management Review*)、《澳大利亚会计评论》(*Australian Accounting Review*)、《悉尼法律评论》(*Sydney Law Review*)、《南威尔士大学法律评论》(*University of New South Wales Law Review*)和《澳大利亚商业法评论》(*Australian Business Law Review*)等国际性刊物上发表多篇文章。他还是《法律与财务管理》(*Journal of Law and Financial Management*)、《会计与财务的应用研究》(*Applied Research in Accounting and Finance*)的编辑之一。

Alain Coën 是魁北克大学蒙特利尔分校(UQAM)的金融学副教授。他获得了格勒诺布尔大学的金融学博士学位和拉瓦尔大学的经济学硕士学位(宏观经济学方向)。他从事投资和公司金融方面的教学和研究。他的研究兴趣集中在资产定价、盈利预测和金融计量上。他在一些国际性刊物上发表了一系列文章,并出版了一本关于财务管理方面的专著。

Germán Coloma 获得了阿根廷国立拉普拉塔大学的公共会计学士学位。他还获得了位于布宜诺斯艾利斯的 Torcuato Di Tella 研究所的公共管理硕士学位以及加利福尼亚大学洛杉矶分校的经济学博士学位。他

是布宜诺斯艾利斯 CEMA 大学的经济学全职教授,主要从事微观经济学原理、工业结构和法律的经济学分析等学科的教学工作。他是学校项目评估研究生项目的负责人,还是《应用经济学》(*Journal of Applied Economics*)的编辑之一以及布宜诺斯艾利斯法律大学的法律和经济学研究生项目的访问教授。自 1999 年以来,他是 LECG 和 LLC 反垄断问题和公用事业监管方面的顾问。1997 年和 1998 年,他还是阿根廷竞争委员会(CNDC)的首席经济学家。他在《实证经济学》(*Empirical Economics*)、《法律和经济学国际评论》(*International Review of Law and Economics*)、《工业组织评论》(*Review of Industrial Organization*)、《经济学动态与控制》(*Journal of Economic Dynamics and Control*)等刊物上发表了一些关于微观经济学理论、工业结构、竞争政策、公共事业经济学以及法律的经济学分析等方面的论文。

Aurélie Desfleurs 是加拿大魁北克拉瓦尔大学会计学院的金融学助理教授。她获得了拉瓦尔大学的工商管理硕士(MBA)学位和金融学博士学位。她从事投资学和公司金融的教学。她的研究兴趣包括并购和盈利预测等。她在国际金融和金融分析师预测等领域发表了一些论文。

Belén Díaz Díaz 是西班牙桑坦德坎塔布里亚大学的金融学副教授。她从事银行和金融市场的研究生教学。获得商业学士学位后,她又获得了坎塔布里亚大学的金融学博士学位。她同时也是加利福尼亚大学伯克利分校、伦敦经济学院、悉尼理工大学的访问学者。Díaz 教授在各种学术期刊上发表了多篇关于银行和公司金融的文章,并多次在国际研讨会上发表其研究成果。

Nigel Finch 是 MGSM 的讲师。他的专业是管理会计和财务管理等。他的研究兴趣在财务与管理决策、金融与投资管理 and 公司治理与报告等领域。在加入 MGSM 之前,他在制造业、娱乐业、媒体和金融服务业的公众和私人公司从事财务控制工作。随后,他成为一家机构投资基金的投资经理,专门投资于澳大利亚的成长性股票。他是《会计与财务的应用

研究》的创刊编辑。

Guy Ford 是 MGSM 的副教授。他从事金融管理,公司并购、破产和重组,以及金融机构管理方面的教学。此前,他就职于澳大利亚联邦银行国债风险管理部。他在很多专业学术期刊上公开发表过多篇文章,并多次参加国际研讨会并展示其研究成果。他是《法律与财务管理》的创刊编辑之一。他还出版了两本书:《澳大利亚金融市场和机构》以及《金融机构管理读本》。

Claude Francoeur 是加拿大蒙特利尔大学 HEC 商学院会计系的金融与管理助理教授。他获得了加拿大魁北克大学蒙特利尔分校的 CGA、MBA 和金融学博士学位。他从事金融工具会计、公司治理的教学,并且是许多机构金融会计和金融管理的专业顾问。他曾在一些国际性的期刊上发表文章。他的研究领域集中在并购和公司治理上。

Myriam García Olalla 是西班牙桑坦德坎塔布里亚大学的金融经济学全职教授。她获得了奥维耶多大学的经济学和商学博士。她的研究集中在银行、金融市场和公司治理上。她指导了这些研究方向的几名博士,是国内外多家期刊的出版物和一些教材的作者。她现在是坎塔布里亚大学银行与金融市场硕士项目的负责人。这一项目是与世界主要银行桑坦德集团共同开发的。

Elaine Hutson 获得了澳大利亚悉尼理工大学的金融学博士学位。她在这所学校做了 9 年金融学讲师。1999 年,她调职到爱尔兰的都柏林,成为都柏林大学商学院的讲师。她曾在《实证金融》(*Journal of Empirical Finance*)、《国际金融市场》(*Journal of International Financial Markets*)、《机构与货币》(*Institutions and Money*)、《金融分析的国际评论》(*International Review of Financial Analysis*)、《亚太经济》(*Journal of the Asia Pacific Economy*)和《风险资本》(*Venture Capital*)等期刊公开发表了多篇文章。她的研究兴趣较广泛,包括小企业金融、并购、绩效表现、管理基金的监管和发展历史(包括对冲基金)以及国际风险管理。

François-Serge Lhabitant 是泽西资本的首席投资官。此前,他是瑞士联合私立银行(UBP)的高层管理人员,主要负责计量风险管理和另类资产组合的计量研究。他曾是 UBS 环球资产管理的主管人员,主要负责为资产组织管理和对冲基金建立计量模型。在学术方面,他目前是瑞士洛桑大学和法国 EDHEC 商学院的金融学教授。他曾经是香港理工大学的访问教授,拥有比利时安特卫普大学风险管理德勤会计师资格,并且是美国雷鸟国际管理研究生院的金融学教授。他专注于计量资产组合管理、另类投资(对冲基金)和新兴市场。他出版了这些领域的几本著作,发表了多篇研究性和科普性文章。他同时也是法国监管主体金融市场管理局科学委员会的成员。

Carlos López Gutiérrez 是西班牙桑坦德坎塔布里亚大学的金融学助理教授。他获得了金融学博士学位和商业学士学位最高荣誉证书。他曾发表了关于公司金融、公司财务危机和破产法效率等方面的多篇文章。此外,他还参加了一些有影响力的国内和国际研讨会并提交了研究成果。

Robert W. McGee 是美国佛罗里达州位于迈阿密的贝瑞大学安德鲁商学院的教授。他在会计学、税收学、经济学、法学和哲学等方面发表了 370 多篇文章和 40 多本专著。他是一位律师、注册公共会计师和经济学家。

Mehmet Orhan 是土耳其伊斯坦布尔法提赫大学经济系的助理教授。他也是社会科学研究所的负责人,主要负责一些研究生项目的协调。他毕业于土耳其安卡拉 Bilkent 大学工业工程系并获得博士学位。在获得博士学位之前,他一直享有全额奖学金。他的主要研究兴趣在理论和应用计量方面。他在《经济学快报》(*Economics Letters*)、《国际商务》(*International Journal of Business*)、《经济与社会研究》(*Journal of Economic and Social research*)等刊物上发表了多篇文章。他的理论研究兴趣包括 HCCME 估计、稳健估计和贝叶斯推论。他目前在土耳其研究首次公开发行证券的市场表现、对冲基金收益、税收估计和国际经济合作。

François-éric Racicot 是加拿大魁北克赫尔的魁北克大学乌塔韦分校(UQO)行政学系的金融学副教授。他获得了蒙特利尔大学经济学硕士学位(金融计量学方向)和魁北克大学蒙特利尔分校(UQAM)的金融学博士学位。他同时是卡尔顿大学和渥太华大学统计与概率研究实验室(LRSP)的终身成员。他的研究兴趣集中在金融问题的计量研究方法上。他出版了一些有关数量金融和金融计量学的著作,还是一些银行和投资公司的数量金融顾问。

Sergio Sanfilippo Azofra 是西班牙桑坦德坎塔布里亚大学的金融学助理教授。他从事银行和金融市场的研究生课程教学。他获得了坎塔布里亚大学的经济学学士学位和金融学博士学位。他是卡斯商学院(伦敦城市大学)的访问学者。他的研究兴趣在于银行和公司金融。他曾在一些学术期刊上发表多篇文章,并在一些国内外研讨会上递交论文。

M. Nihat Solakoğlu 是土耳其安卡拉毕尔坎特大学的银行和金融系的助理教授。此前他是土耳其伊斯坦布尔法提赫大学管理学系的助理教授。在到法提赫大学任教之前,他在美国运通公司从事国际风险管理、国际信息管理和信息分析工作。他获得了美国北卡罗来纳州立大学经济学博士和统计学硕士学位。主要的研究兴趣在应用金融和国际金融方面。他曾在《应用经济学》(*Applied Economics*)、《国际金融市场》、《机构与货币》以及《经济与社会研究》(*Journal of Economic and Social Research*)上发表多篇文章。

Raymond Théoret, 博士,加拿大魁北克大学蒙特利尔分校科学管理学院的金融学教授。他出版和发表了很多关于银行、资产组合管理以及金融工程技术方面的著作和文章。他曾经是加拿大一家大型金融机构的高级经济学家和蒙特利尔大学 HEC 商学院的教授。

Francesc Trillas 是西班牙巴塞罗那自治大学的经济学讲师。他曾在《牛津经济学论文》(*Oxford Economic Papers*)、《网络经济学评论》(*Review of Network Economics*)、《电信业政策》(*Telecommunications Policy*)和

《公用事业政策》(*Utilities Policy*)等国际性刊物上发表了多篇关于管制性行业和公司治理的文章。他获得了意大利佛罗伦萨欧洲大学学院的经济学博士学位,学位论文是关于公用事业私有化、监管改革和公司治理的。他曾是伦敦商学院有关监管措施的前研究员。

Margaret Wang 是澳大利亚墨尔本维多利亚大学法学院的讲师,并从事国际公司治理研究中心以及商务和法学专业的教研工作。此前,她在中国台湾和香港的律师事务所工作,主要负责公司咨询和资本市场交易方面。她还在澳大利亚拥有从业资格。她发表了多篇亚洲公司法方面的文章,刊登在《欧洲商法评论》(*European Business Law Review*)等刊物上。她最近的研究项目包括考察中国企业的并购行为等。

Huainan Zhao 是伦敦卡斯商学院的金融学讲师。他获得了中国上海复旦大学信息管理专业学士学位、英国约克大学金融和投资硕士学位以及英国德伦大学金融学博士学位。在执教于卡斯大学之前,他是德伦大学商学院的讲师。他的研究兴趣包括并购、公司治理和风险管理等。

内 容 简 介

第1章概述了美国历史上的并购浪潮,总结了已经充分证实的实证规律。分析随后进一步扩展,将当前并购的前景和趋势纳入其中,特别是经济全球化以及私人股权基金的影响。

第2章中作者回答了哪些收购驱动力对于我们理解并购活动是至关重要的。在并购活动的市场时机理论出现之后,近期的研究主要关注竞标公司价值高估,发现的证据支持上述理论。然而,目标公司价值低估构成了估值偏误理论的另一部分,它同样重要,却遗憾地被相对忽略了。本章因而对价值低估的情形进行了考察,结果证据支持以下结论:股票市场估值偏误和经理人市场择机能力是并购活动背后可能的驱动力。

第3章考察了要约有效期内收购公司股价上涨的影响。在固定互换比率的换股并购中,控制权溢价的这一性质经常被忽略。传统上认为股价上涨是资本市场对交易价值的肯定,但本章分析认为这种交易更有可能破坏收购公司的股东价值。

第4章论述了加拿大国家银行成立之初所遭遇的困难。加拿大国家银行是加拿大国民银行与魁北克省银行合并的产物。本章提出了加拿大国家银行的净收益率模型,并将其与加拿大的其他大型银行进行比较。结果表明,加拿大国家银行的净收益率趋于向长期水平回归,它的长期净收益率水平低于其他大型银行,也低于更宽泛的银行业标准。

第5章中作者基于代理冲突解释了为什么一些公司追求多元化会减损股东价值,而另一些公司追求多元化能增加股东价值。大量的实证文献表明:多元化对一些公司能促使价值最大化,而对另一些公司则会破坏价值。

第6章考察了并购在土耳其经济中日益重要的角色。作者研究了并购对公司价值的短期影响,发现目标公司在短期内实现了大部分收益,这与之前的研究相一致。除此之外,平均累积异常收益出现增加趋势表示在公告日之前存在信息溢出。我们还表明:出现正的异常收益的概率与是否存在国际交易和公司层面的家族所有权之间有正相关关系。

第7章显示有大量证据证明目标公司股东在接管公告前后赚取了可观的超额收益。学术界对目标公司收益的二阶矩没有太多兴趣。目标公司在竞标期的高收益与更高的价格波动性相关联吗?我们发现竞标期间的条件波动性实际上有所降低,交易量也倾向于随之萎缩,但存在一些重要的例外。就目标公司股价波动性降低的程度而言,现金竞标比非现金竞标更深,成功竞标比失败竞标更深,善意竞标比恶意竞标更深。这符合我们的观点,因为收购结果的确定性越强,波动性降低的程度也就越深,所以波动性降低是交易者对目标公司股票价值认识趋同的结果。在成功、善意和现金竞标的子样本中交易量下降,在失败、恶意和非现金竞标的子样本中交易量保持不变或者增加。

第8章考察了并购套利策略以阐明套利者在兼并或接管宣布之后的行为方式。并购套利者在取得头寸的同时卖空收购公司股票,从而进行套期保值。本章还提到并购套利者遇到的各种风险,并对20世纪90年代初期以来并购套利的收益情况加以总结。

第9章研究了金融分析师在跨国并购交易前后的表现。这些跨国并购发生在1990—2004年间的加拿大股票市场。本章利用IBES数据库提供的金融分析师预测共识,来分析并购对盈利预测的准确性和质量的影响。结果强调金融分析师的预测误差在合并后增加,事件后两年恢复到合并之前的准确性水平。本章揭示了金融分析师对美国目标公司的预测表现出过度乐观。

第10章考察了从反垄断角度分析并购法的经济学文献。重点针对美国反托拉斯法,尽管一些文献综述也适用于其他国家。本章主要由三节组成:第一节对最重要的理论文章加以综述,强调许多合并所产生的市

场力量与成本削减之间存在基本的替代关系。第二节分析了美国反垄断合并法的发展及其与经济理论之间日益密切的联系。这种联系在哈特-斯各特-罗迪诺法案获得通过(1976)以及美国司法部和联邦贸易委员会发布并购指令(1992)的过程中表现得尤为明显。第三节涉及一些基本的实证经济学方法,用以分析兼并的反垄断效应,并使用这些方法对几个重要的案例加以分析。最后一节概括基本结论。

第11章从功利主义道德观和权利理论的角度来分析并购主题,讨论了有关恶意接管以及企图阻止恶意接管的道德问题。大多数兼并都满足功利主义道德观的检验。避免或增加并购成本违背了财产及合同权利。文献中对这些问题的讨论不多,本章试图部分地填补这一空白。

第12章讨论了股权互换。专业投资者通常利用股权互换来合成股权投资,为其资产组合创建股权相关的风险敞口。现在这些投资工具有了新的用途:积累目标公司的竞标前股份。本章考察了股权互换在接管角逐中的应用。

第13章分析了国内收购和跨国收购中收购公司的盈利情况。分析采用1992—2000年间欧洲的银行样本。结果显示:国内收购改善收购公司的业绩,在长期中尤其如此,而跨国收购对收购公司的业绩没有显著影响。

第14章考察了欧盟有关电力和天然气的指令,这些指令的目标是创建内部能源市场,并由此引发了一波并购浪潮。各成员国政府和欧盟当局对这一进程所持的态度并不一致,有时推动交易,有时又反对交易。本章回顾了近期的一些成功及失败的竞标收购案例,并通过分析股票市场(事件研究)和其他数据对竞标过程的成功者和失败者进行考察。研究显示竞争政策与所有权约束之间的相互作用是决定公共政策的关键因素。

第15章考察了关于并购主题的大量文献,认为控制权交易过程中的许多变化将导致价值破坏。在大多数情况下,这种价值损失虽然不尽如人意,却不至于威胁到公司扩张的成败。然而,一些被称为“杀手收购”

的交易确实有此威力。本章将对这一研究相对较少的领域加以讨论。

第16章考察了中国联想公司收购IBM个人电脑业务的案例。2004年年末,当计划中的交易首次公布时,世界为之震惊。IBM个人电脑的品牌价值高居全球第三,这一收购被描述成“蛇吞象”。本章解释了这桩交易的关键要素及其经济原理,还探讨了该交易是否能成为中国公司将来作为收购方参与并购交易的一个指示器。

目录

第1章 兼并与收购:全球视野 /1

第2章 并购的驱动力

——一种市场-经理人的理性框架 /5

2.1 引言 /5

2.2 假说的提出 /8

2.3 数据与描述性统计 /8

2.4 具体方法 /10

2.5 经验结果 /12

2.6 结论 /25

第3章 公司收购中的意外事故与支付形式 /29

3.1 引言 /29

3.2 收购对价形式的影响因素 /33

3.3 Wesfarmers 公司收购 Howard Smith 公司的价格失控了吗 /35

3.4 财务分析 /38

3.5 交易评估 /42

3.6 结论 /43

第4章 论合并过程

——以加拿大国家银行为例 /46