



• 经济管理学术文库 •

刘颖 潘春玲 孙德海 乔治林 / 著

# 零售业并购中 财务资源整合研究

Research on Financial Resource  
Consolidation in M&A of Retail Enterprises

目前，我國零售業并購雖面臨重重困難，但零售業并購作為資源合理配置及產業結構調整的有力工具，從一開始引入我國就注定會在我國蓬勃發展。隨着我國經濟的快速發展和世界經濟一體化的進程，零售業并購將在我國經濟發展過程中發揮越來越重要的作用。財務整合作為零售業并購的重要環節，一直在我國零售業并購理論和實務中被忽視。本文通過對零售業并購財務整合相關內容、財務整合效應及財務整合風險等方面的研究，初步取得了相應成果。

目前，我國零售業并購雖面臨重重困難，但零售業并購作為資源合理配置及產業結構調整的有力工具，從一開始引入我國就注定



经济管理出版社

ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE



• 经济管理学术文库 •

# 零售业并购中 财务资源整合研究

Research on Financial Resource  
Consolidation in M&A of Retail Enterprises

刘颖 潘春玲 孙德海 乔治林 / 著



经济管理出版社

ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

**图书在版编目 (CIP) 数据**

零售业并购中财务资源整合研究/刘颖等著. —北京:  
经济管理出版社, 2009. 8

ISBN 978 - 7 - 5096 - 0720 - 6

I. 零… II. 刘… III. 零售商业—企业合并—财务管理—研究—中国 IV. F724. 2

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 138424 号

**出版发行: 经济管理出版社**

北京市海淀区北蜂窝 8 号中雅大厦 11 层

电话: (010) 51915602 邮编: 100038

印刷: 世界知识印刷厂

经销: 新华书店

组稿编辑: 张马

责任编辑: 张马

技术编辑: 张马

责任校对: 超凡

720mm × 1000mm/16

11 印张

200 千字

2009 年 9 月第 1 版

2009 年 9 月第 1 次印刷

定价: 28.00 元

书号: ISBN 978 - 7 - 5096 - 0720 - 6

**· 版权所有 翻印必究 ·**

凡购本社图书, 如有印装错误, 由本社读者服务部

负责调换。联系地址: 北京阜外月坛北小街 2 号

电话: (010) 68022974

邮编: 100836

# 摘 要

零售业并购，就是零售业间的兼并与收购，国际上通常称为 Merges and Acquisitions，简称 M&A。从 19 世纪末至今，全球范围内经历了几次大的并购浪潮，尤其是 20 世纪 90 年代以来发生的第五次并购浪潮，连续时间之长，并购规模之大均创造了历史，尤其是巨型跨国公司之间的强强联手，更成为这一时期并购的一大特色。但是，据权威机构的统计，零售业并购的成功率不到 40%，原因是多方面的，研究认为零售业并购之后的整合在很大程度上决定了并购能否成功，而财务整合又是整合中十分重要的环节，本书旨在研究零售业并购后的财务整合。

本书首先对本研究涉及的理论进行了简要介绍，以协同效应理论和核心能力理论为基础对零售业并购财务整合进行研究，研究了财务整合与并购整合的关系、财务整合的具体目标，分析了财务整合所涵盖的内容以及财务整合的关键要素。

在上述理论分析的基础上，本书选择在沪深交易所上市的并在 2002 年度发生并购重组的 21 家医药类公司进行实证研究。收集整理了能反映零售业财务整合效应的各项财务指标，采用构造综合评判指数的方法进行财务整合效应的评价。实证结果表明我国零售业并购财务整合效应并不理想，主要原因是一些零售业并购后忽视核心竞争力的培养，并购后零售业的资产负债没有快速整合等，对此本书提出了提高我国财务整合效应的对策。

最后，进一步分析了零售业并购财务整合的风险，书中引用零售业经营预警模型来评价零售业并购财务整合的风险，并利用模型以案例分析的形式对国美并购永乐后新国美的财务整合风险进行了研究。研究表明国美在整合初期财务整合风险还是很小的，但本研究认为，国美应跟踪分析财务整合风险，以在整合过程中有效预见并防范财务整合风险，快速提高财务整合效应，并最终实现并购目标。在案例分析的基础上，针对财务整合的内因风险和外因风险两个方面提出了防范财务整合风险的对策。

**关键词：**财务整合；协同效应；核心竞争力；整合效应；整合风险

# Abstract

From late nineteenth century to now, several big tides of Merges and Acquisitions (M&A) have taken place in the world, especially the fifth tide that has taken place in 1990s, takes the longest time with the biggest scale. The characteristic of M&A in this period is that a lot of multinational companies ally with other ones. But statistics shows that successful merger rate can't reach 40 percent due to many reasons. This thesis holds that the success of integration can largely determine the success of enterprise M&A. However, finance integration plays an important role in integration after enterprise M&A. This thesis is mainly about finance integration.

At first, this thesis introduces the involved theory briefly, studies the financial integration of enterprise M&A from the synergic effect theory and the core competitiveness theory. This thesis also researches on the relation between the financial integration and the M&A integration and the specific objectives of financial integration, then analyzes contents covered by the financial integration as well as the key elements.

On the basis of theoretical analysis above, this thesis makes empirical research on 21 pharmaceutical listed companies in the Shanghai and Shenzhen Stock Exchange institute, and these companies bring M&A into effect in 2002. This thesis collects some financial index which can reflect the financial integration effect, evaluates the financial effect by constructing the comprehensive evaluation index. The empirical results show that it is unsatisfactory about financial integration effect in M&A in our country, the main reason is that some enterprises neglect the training of core competitiveness, assets and liabilities integration failed to keep pace with the enterprise M&A and so on. So I put forward some countermeasures to improve the financial integration effect.

Finally, this thesis analyzes the risk in the financial integration of enterprise

M&A, further more, this paper cites the warning model of the enterprise operation to evaluate the risk in the financial integration of enterprise M&A, then takes advantage of the warning model of enterprise operation to research the risk in the financial integration after Guomei has merged Yongle. The research shows that the risk in the financial integration is small in the early integration, but the enterprise should continue analyzing the risk in the financial integration so as to foresee and prevent the risk in the financial integration as well as possible, accelerate rapidly the effects of the financial integration, thereby realize the target of enterprises M&A. Above all, this thesis advances some countermeasures in the light of internal factors and external factors to prevent the risk in financial integration.

**Key words:** financial integration; synergic effect; core competitiveness; integration effect; integration risk

# 目 录

|                        |      |
|------------------------|------|
| <b>第 1 章 绪论</b>        | (1)  |
| 第 1 节 研究背景及现实意义        | (1)  |
| 一、选题背景                 | (1)  |
| 二、现实意义                 | (2)  |
| 第 2 节 国内外研究现状          | (3)  |
| 一、国外研究现状               | (3)  |
| 二、国内研究现状               | (4)  |
| 第 3 节 研究的理论依据          | (5)  |
| 一、零售业并购理论              | (5)  |
| 二、财务管理理论               | (6)  |
| 三、零售业成长理论              | (6)  |
| 第 4 节 研究思路和方法          | (7)  |
| <b>第 2 章 零售业并购发展概述</b> | (8)  |
| 第 1 节 零售业并购的内涵         | (8)  |
| 一、零售业并购的概念             | (8)  |
| 二、零售业并购的本质             | (9)  |
| 三、零售业并购的形式             | (10) |
| 第 2 节 零售业并购的动因         | (13) |
| 一、零售业并购的财务动因           | (14) |
| 二、零售业并购的非财务动因          | (16) |
| 三、我国零售业并购动因分析          | (16) |

|                                    |             |
|------------------------------------|-------------|
| 第 3 节    零售业并购发展概述 .....           | (17)        |
| 一、美国零售业并购发展概述 .....                | (17)        |
| 二、我国零售业并购发展概述 .....                | (19)        |
| <b>第 3 章    零售业并购整合的理论概述 .....</b> | <b>(21)</b> |
| 第 1 节    零售业并购整合的基础理论 .....        | (21)        |
| 一、交易费用理论 .....                     | (21)        |
| 二、零售业成长理论 .....                    | (23)        |
| 三、零售业竞争力理论 .....                   | (25)        |
| 四、零售业能力理论 .....                    | (25)        |
| 第 2 节    零售业并购动因理论 .....           | (26)        |
| 一、效率理论 .....                       | (26)        |
| 二、市场势力理论 .....                     | (29)        |
| 三、代理理论 .....                       | (30)        |
| 四、零售业发展理论 .....                    | (32)        |
| 五、价值低估理论 .....                     | (33)        |
| 第 3 节    零售业并购财务整合的基础理论 .....      | (33)        |
| 一、零售业核心能力理论 .....                  | (34)        |
| 二、零售业协同效应理论 .....                  | (35)        |
| <b>第 4 章    零售业并购整合的理论分析 .....</b> | <b>(41)</b> |
| 第 1 节    零售业并购失败主要原因分析 .....       | (41)        |
| 第 2 节    零售业并购整合的概念 .....          | (44)        |
| 第 3 节    零售业并购整合的重要地位 .....        | (45)        |
| 第 4 节    零售业并购整合成功的决定性因素 .....     | (46)        |
| 第 5 节    零售业并购整合流程 .....           | (47)        |

|                             |      |
|-----------------------------|------|
| <b>第 5 章 零售业并购财务整合的理论分析</b> | (49) |
| 第 1 节 零售业并购的财务整合与管理整合       | (49) |
| 第 2 节 零售业并购财务整合的必要性         | (50) |
| 第 3 节 零售业并购财务整合的特征          | (51) |
| 第 4 节 零售业并购财务整合的目标          | (53) |
| 一、财务战略一体化                   | (53) |
| 二、投资产业现代化                   | (53) |
| 三、财务组织机构集团化                 | (54) |
| 四、财务制度与财务治理健全化              | (54) |
| 五、资本结构合理化                   | (55) |
| 六、财务内外关系和谐化                 | (55) |
| 第 5 节 零售业并购后财务整合的原则         | (56) |
| 第 6 节 零售业并购后财务整合模式的选择       | (57) |
| 一、内部调整式财务整合模式               | (57) |
| 二、资产纳离式财务整合模式               | (58) |
| 三、债务重组式财务整合模式               | (58) |
| 四、融资注入式财务整合模式               | (58) |
| <b>第 6 章 零售业并购财务整合的具体操作</b> | (60) |
| 第 1 节 零售业并购财务整合的内容          | (60) |
| 一、财务目标导向的整合                 | (61) |
| 二、财务管理制度体系的整合               | (61) |
| 三、会计核算体系的整合                 | (63) |
| 四、业绩评估考核体系的整合               | (65) |
| 五、现金流转内部控制的整合               | (66) |
| 六、资产和负债的整合                  | (67) |
| 第 2 节 零售业并购整合的会计处理及信息披露     | (79) |

|                              |       |
|------------------------------|-------|
| 一、购买法和权益结合法的比较 .....         | (80)  |
| 二、我国零售业并购中的会计处理 .....        | (83)  |
| 三、并购的信息披露问题 .....            | (88)  |
| 第3节 零售业并购财务整合成功的             |       |
| 关键要素分析 .....                 | (92)  |
| 一、整合前的财务审查及目标零售业价值评估 .....   | (92)  |
| 二、并购整合的支付方式 .....            | (94)  |
| 三、整合后的财务控制 .....             | (100) |
| 四、快速整合以实现新零售业的发展蓝图 .....     | (101) |
| 五、整合过程中应防止财务信息的泄露 .....      | (102) |
| 第4节 战略并购后财务整合案例分析 .....      | (103) |
| 一、并购双方背景描述 .....             | (103) |
| 二、并购双方零售业核心能力分析 .....        | (104) |
| 三、基于提高零售业核心能力的战略并购 .....     | (106) |
| 四、攀钢集团公司收购渝钛白公司的过程简述 .....   | (107) |
| 五、战略购并后的财务整合 .....           | (107) |
| <br>第7章 零售业并购财务整合效应的研究 ..... | (114) |
| 第1节 财务整合效应的提出及评价 .....       | (114) |
| 一、财务整合效应的提出——获取协同效应 .....    | (114) |
| 二、财务整合效应的评价思路 .....          | (116) |
| 第2节 零售业并购财务整合效应模型的构建 .....   | (116) |
| 一、样本的选取 .....                | (116) |
| 二、计算指标及其经济含义 .....           | (117) |
| 三、研究过程 .....                 | (118) |
| 四、结论 .....                   | (119) |
| 第3节 零售业并购财务整合效应的结论分析 .....   | (121) |
| 一、财务整合效应分析 .....             | (121) |

|                            |       |
|----------------------------|-------|
| 二、并购后各项财务指标分析 .....        | (121) |
| 第4节 零售业并购财务整合存在的主要问题 ..... | (123) |
| 一、忽视并购后的整合 .....           | (123) |
| 二、忽视核心竞争力的培养 .....         | (123) |
| 三、资本结构不理想 .....            | (125) |
| 第5节 提高零售业并购财务整合效应的对策 ..... | (126) |
| 一、重视并购后零售业的财务整合 .....      | (126) |
| 二、强化并购后零售业的核心竞争力 .....     | (127) |
| 三、实施围绕核心竞争力的产业整合 .....     | (128) |
| 四、加快并购后零售业资产和负债的整合 .....   | (129) |

## 第8章 零售业并购财务整合风险的研究 ..... (131)

|                                    |       |
|------------------------------------|-------|
| 第1节 零售业并购财务整合风险的分析 .....           | (131) |
| 一、零售业并购财务整合的内因型风险 .....            | (131) |
| 二、零售业并购财务整合的外因型风险 .....            | (133) |
| 第2节 并购整合中的风险管理 .....               | (133) |
| 一、风险爆发周期 .....                     | (134) |
| 二、防范风险的方法 .....                    | (134) |
| 第3节 零售业并购财务整合风险预警模型的引入 .....       | (136) |
| 一、单变量预测模型 .....                    | (137) |
| 二、多变量预测模型 .....                    | (138) |
| 第4节 零售业并购财务整合风险预警模型的<br>案例分析 ..... | (140) |
| 一、国美并购永乐的背景 .....                  | (140) |
| 二、国美并购永乐财务整合的风险 .....              | (141) |
| 三、财务整合风险预警模型的应用 .....              | (143) |
| 第5节 防范零售业并购财务整合风险的对策 .....         | (145) |
| 一、防范内因型风险的对策 .....                 | (145) |

|                    |       |
|--------------------|-------|
| 二、防范外因型风险的对策 ..... | (147) |
| 结 论 .....          | (150) |
| 附录 A .....         | (151) |
| 附录 B .....         | (156) |
| 参考文献 .....         | (161) |

# 第1章 绪论

## 第1节 研究背景及现实意义

### 一、选题背景

在世界经济全球一体化加速发展的浪潮下，全球市场向统一的大市场迈进，在巨大的市场诱惑之下，跨国零售业蜂拥进入我国。而我国的现实情况却是，零售业的总体规模较小，竞争实力普遍较弱，资源配置重复，组织结构落后，专业化协作水平低，过度竞争与垄断并存，相当多的零售业尚未在技术体系、管理体系和零售业文化等方面形成核心竞争力。

在这种大背景下，国内零售业不能仅仅将眼光放在与国内同行的竞争上，而应该放眼国际，把注意力集中在零售业自身的长远发展上，通过战略性的并购重组调整自身的经营结构甚至整个产业结构，以达到快速壮大零售业实力、迎接跨国零售业不断蚕食国内市场的竞争甚至与之争夺国际市场的目的。众多跨国公司由小做大的成功经验告诉我们，实施并购才是零售业快速做大做强的最有效途径。中国移动（香港）用800多亿元兼并8省市移动网络、日本日产汽车以近百亿元与东风合资、美国百威啤酒参股青岛啤酒、美国新桥投资参股新发展……一股空前的兼并大潮正席卷中国零售业界。据普华永道的调查，在受访的232家跨国公司和产业投资基金中，有七成认为中国的并购活动会加速增长。

成功的并购可以促使零售业迅速实现低成本扩张驶入快车道，但并购不总是成功的，甚至成功的概率低于失败的概率。并购失败是并购活动中普遍存在的现象，实证研究表明，完全的并购失败和没有任何效果的并购占有所有并购活动的比例高达42%~56%，国际一些知名的研究机构、咨询

零售业,在研究并购成功率时,得到的结果相当一致,即并购中占六成以上的比例是失败的。由于我国开展并购活动的时间还相对较短,实践经验、理论研究、配套条件、宏观环境都不甚成熟,从而导致成功率更低。

## 二、现实意义

对大量失败案例的进一步分析发现,并购中的管理不善,如交流沟通不够、无力留住有价值的人员、组织结构调整失败、忽略文化差异等是并购失败的重要原因。Mercer 管理咨询零售业则从收购价格、战略意图和并购整合管理三个方面研究其与并购效果的关系后得出结论,并购整合管理对于并购最终效果有直接的影响。近年来,零售业并购活动在我国零售业尤其是上市零售业中屡见不鲜。成功的并购能使零售业资产规模成倍扩张,经营业绩迅速提高,但有些零售业家把零售业并购作为资本经营的高级形式,热衷于盲目求大,忽视并购过程中的管理整合,有些零售业因此背上了沉重的压力与包袱。总的看来,我国零售业并购失败的原因主要有:

(1) 涉足新行业高风险的存在。为了规避行业内风险,满足高速增长的需要,许多零售业实施跨行业混并购。这类并购往往对并购方提出更高的要求:强大的多元化集团驾驭能力、很强的新领域适应能力、跨行业的开拓型管理能力,等等。一些零售业恰恰忽视了这些先决条件,贸然进入新行业,结果导致铩羽而归。

(2) 对目标零售业调查分析客观难度的存在。由于信息不对称和道德风险的存在,被并购零售业很容易为了获得更多利益而向并购方隐瞒对自身不利的信息,甚至杜撰有利的信息。零售业作为一个多种生产要素、多种关系交织构成的综合系统,极具复杂性。并购方很难在相对短的时间内全面了解、逐一辨别真伪。一些并购活动因为事先没有发现隐瞒着的债务、诉讼纠纷、资产潜在问题等关键情况,而在实施后落入陷阱,难以自拔。

(3) 高成本收购情况的存在。并购中过高的成本一般由两部分形成:一部分是出价过高,据麦肯锡咨询零售业 1998 年调查显示,被并购零售业的股东是并购活动的最大赢家,他们在友好并购中平均可得到 20% 的股票溢价,而在敌意收购中获利可高达 30% 以上,相比之下收购方的股东收益则近乎于零,对市场前景过于乐观是导致出价过高的首要因素。另一部分是计划外的整合费用,并购后的整合工作是庞大的,因为并购开始前预算

不周，或并购过程中出现变故，常常需要追加巨额投入，高成本极易导致财务风险，累及并购双方。

(4) 整合失败。并购后的整合是并购成功的关键，它包括战略整合、业务活动整合、管理活动整合、组织机构整合、人事整合、文化整合、财务整合等。并购整合成功与否不仅仅是一种内部事务，还影响到同供应商、销售商和顾客的关系，进而影响到（一定程度上）并购后的公司业绩。大多数公司在并购时对其并购的战略目标给予了充分关注，但对维持目标公司联结与运行的各种并购后的整合因素却未多加留心，其结果是并购后的整合出现困难，使并购后的公司陷入一片混乱。所以普遍认为，成功的并购一般有以下规律：谨慎选择，充分了解目标公司；制定切合实际的并购计划；选择正确的并购方式；组建一个内外结合的并购班子；充分了解宏观政策（零售业外部环境）；最重要的收尾工作就是妥善而有效的整合。零售业经营的成功表现为财务的成功，零售业经营的失败表现为财务的失败；同样可以认为，零售业并购整合的成功表现为财务整合的成功，零售业并购整合的失败表现为财务整合的失败。正是因为这样，零售业并购的财务整合研究可以深化零售业并购理论的研究，同时可供我国零售业并购的实际操作予以借鉴，以提高我国零售业并购的成功率。

## 第2节 国内外研究现状

### 一、国外研究现状

美国学者普里切特、鲁滨逊和克拉克在《并购之后如何整合被收购公司》中指出了下列结论：一是一项并购交易的签订并不代表并购的结束，而只是整合工作的开始；二是并购带来的混乱是一个可以利用的机会，去做许多平时难以实施的变革；三是并购协议主要涉及法律与资金问题，并购整合主要解决人的问题；四是过渡时期的管理必须讲究速度，必须强调专业化和更理性的行动。该书集中回答了下列问题：一项并购宣布以后将会出现什么样的局面，怎样才能最有效地应付这个局面；签约之后的当务之急是什么；母公司如何对待抵制倾向；如何解决两家公司之间的文化差异；如何防止管理队伍的涣散和出走；如何恰当地处理被收购零售业中的管理人才和技术人

才。美国著名管理学家彼得·德鲁克（Peter Drucker）在他的《管理的前沿》一书中，这样评价并购与整合在零售业并购中的地位：“公司收购不仅仅是一种财务活动，只有在整合业务上取得成功，才是一个成功的收购，否则只是在财务上的操纵，这将导致业务和财务上的双重失败。”

美国零售业兼并专家菲利普·米尔维斯在《兼并的管理》一书中指出，零售业兼并失败的原因除了兼并交易价格、目的、对象和兼并时间等方面的原因外，一个重要的原因是对兼并后的管理的控制失当，在兼并中没有适应的并购管理计划，缺乏有效的领导，忽视了公司组织和文化方面的协调。

美国亚历山德拉·里德·拉杰克斯在《并购的艺术——整合》一文中指出：交叉整合的变化是无穷无尽的，而且对每个公司而言都是独一无二的，她认为兼并后整合就是一套相互交织的链条，有的坚固，有的脆弱。决定一个链条强度大小的是它最弱的一个环节，因此，管理人员在“锻造”两个兼并组织间所有合适的环节时，必须时刻小心。她认为，小心、详细的逐步整合过程——按时间顺序的、不按时间顺序的、总是随机的，在决定整合成功与否的问题上发挥着巨大的作用，比无形的“公司文化”的作用要大得多。实际上，公司文化可以定义为公司与所有新的、不同事物的长期融合产生的协同作用——积极的和消极的。如果经历的并购并不成功，失误可能不在差异上，而是由于分离——没能将无数的资源、流程和责任编制在一起，而它们随着公司的改变和成长确定了公司的实质。

## 二、国内研究现状

缪代文在《零售业产权并购后的产权整合》中指出，零售业整合发展的内容包括：一是协同整合，即做出制度整合，重新培训员工、改善竞争环境、定位市场；二是理财策略，收购后对目标公司资产加以整顿、清理，将目标公司的某些资产予以出售，集中精力来经营公司的核心业务；三是会计处理，收购后的会计处理有联营法和购买法两种方法，事实上收购中会计方法的选择并不完全由收购方决定，它在相当大程度上取决于收购的具体情况 and 有关规定。除此以外，收购后四件事情必须做：稳定人才、管理沟通、人事整顿和组织变革。

徐叔衡在《并购后的零售业整合战略》中指出，整合内容包括：一是围绕主导产业，实施产业整合；二是“嫁接”，又是管理，推进管理组合，如打基础、建体系、顺规律、揽人才；三是引入现金机制，搞好机制磨合；

四是输入优秀文化，促进文化融合，如配置零售业精神，确立零售业管理理念和发展战略，树立零售业形象；五是妥善处理多方关系，力求与环境合拍，如认清政府的价值取向，同当地政府保持良好的关系，经常沟通尤其要尊重目标公司原主管部门，照章办事取得执法部门的信任，热心公益事业，处理好社区的关系。

陈重在《公司并购与管理整合》一书中阐述：整合理论显然是依赖于管理核心要素的变化与支持的，但是管理整合理论是个极具实践性的理论课题，因此，对其操作效果的理论提炼是与纯经济理论中的推论有很大区别的。所谓管理整合，就是依据管理的基本原理，通过战略、计划、控制、协调等各种要素的相互配合，以最大限度地在新的基础上（即以并购作为前提）实现各种资源的科学合理的配置，保证公司最佳的经营效率和经营业绩。它应该包括几个方面的内涵：首先，战略整合，并购公司的战略整合、重构、协调决定了其经营走向，因此战略整合构成并购公司走向的出发点。其次，财务整合，公司并购的一个重要原因，即可归结为被接管公司财务管理不善，成本费用过高，或是资产结构的不合理，因此运用财务整合理论，建立一套健全的高效的财务制度体系，是有效实施并购公司管理整合的重要保证之一。再次，人力资本整合，整合的每项内容都与人有关，人力资本自身的整合配置与人才的保留及作用的发挥，决定了管理整合的效率，因而也决定了公司并购的成功率。最后，文化整合，在公司并购中不同管理理念风格的沟通、信任、融合与接受的程度，潜移默化地影响着有形资源的运用效果，必须予以重视。以上四个方面的整合，构成管理整合理论的框架，四个“支点”的相互连接与配合，成为管理整合理论的基本内涵。

### 第3节 研究的理论依据

#### 一、零售业并购理论

零售业并购理论是经济学、管理学研究的重要领域。20多年来，西方学者对并购的经济学和管理学的理论解释、理论假说林林总总，主要包括效率理论、信息理论、代理成本理论、价值低估理论、经营协同效应、财