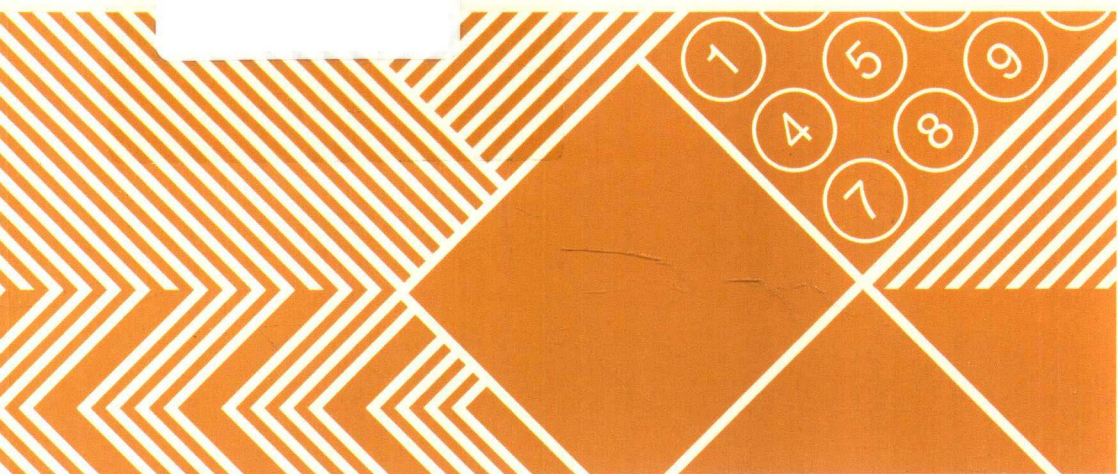


MPAcc

AIWU ANLI FENXI



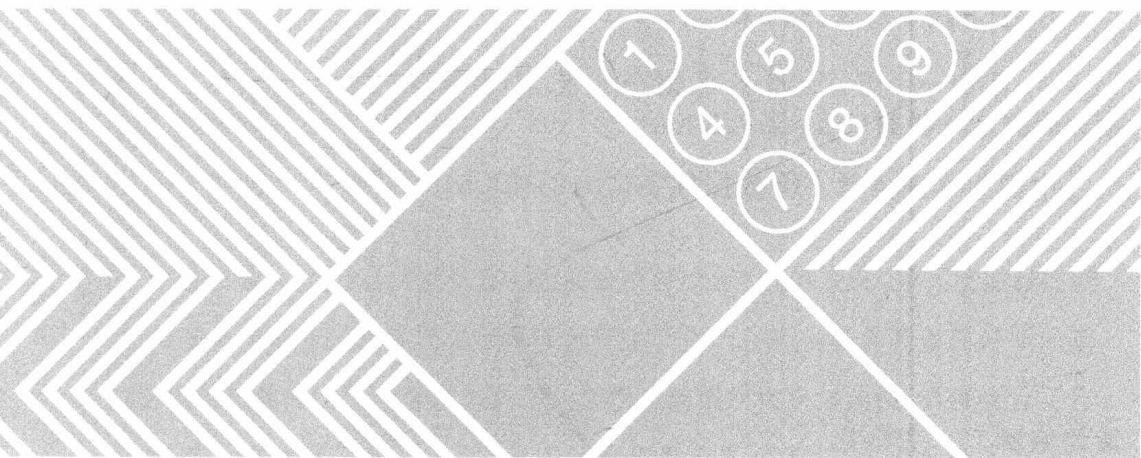
MPAcc 会计与财务案例分析

邱卫林 雷芳 / 著



立信会计出版社
LIXIN ACCOUNTING PUBLISHING HOUSE

MPAcc KUAIJI YU CAIWU ANLI FENXI



MPAcc 会计与财务案例分析

邱卫林 雷芳 / 著



立信会计出版社
LIXIN ACCOUNTING PUBLISHING HOUSE

图书在版编目(CIP)数据

MPAcc 会计与财务案例分析/邱卫林,雷芳著. —上海:立信会计出版社,2018.3

ISBN 978-7-5429-5736-8

I. ①M… II. ①邱… ②雷… III. ①会计学—案例—研究生—教材 IV. ①F230

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2018)第 051521 号

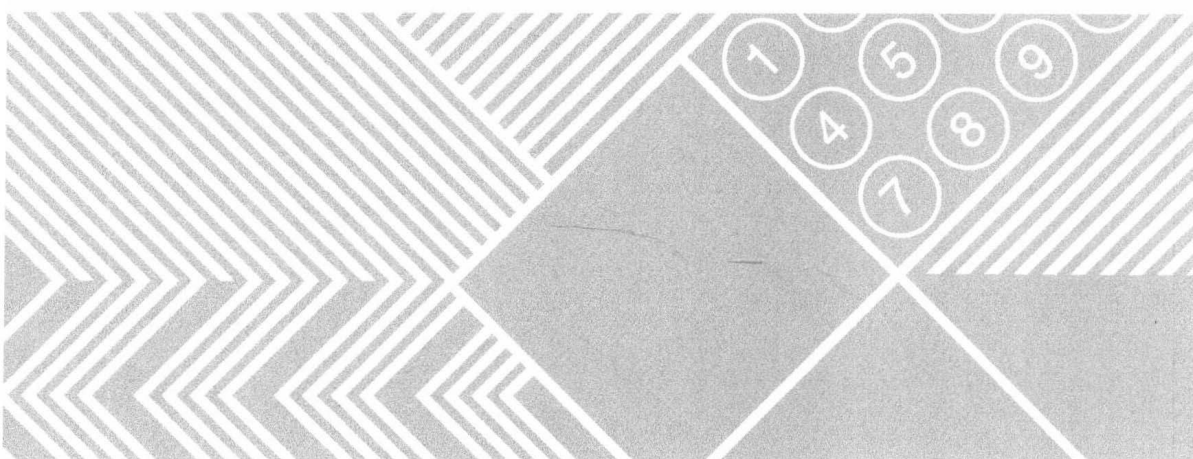
策划编辑 王斯龙
责任编辑 王斯龙
封面设计 南房间

MPAcc 会计与财务案例分析

出版发行	立信会计出版社		
地 址	上海市中山西路 2230 号	邮政编码	200235
电 话	(021)64411389	传 真	(021)64411325
网 址	www.lixinaph.com	电子邮箱	lxaph@sh163.net
网上书店	www.shlx.net	电 话	(021)64411071
经 销	各地新华书店		

印 刷	江苏凤凰数码印务有限公司		
开 本	710 毫米×1000 毫米	1/16	
印 张	19.25	插 页	1
字 数	321 千字		
版 次	2018 年 3 月第 1 版		
印 次	2018 年 3 月第 1 次		
书 号	ISBN 978-7-5429-5736-8/F		
定 价	68.00 元		

如有印订差错,请与本社联系调换



江西省第六批研究生优质课程和案例建设项目（赣教研字[2017]1号）
江西省学位与研究生教育教学改革研究项目（编号：JXYJG-2014-106）
东华理工大学专业学位研究生课程案例库建设项目（研究生字[2016]12号）

前 言

必须承认,会计人才的培养要适应经济与社会的发展变化,尤其要适应建设社会主义市场经济的需求。会计硕士专业学位的目标是培养具有良好职业道德,系统掌握现代会计理论与实务以及相关领域的知识与技能,具备会计工作领导能力的高素质会计人才,而实行案例教学是实现这一目标的重要途径之一。

管理案例教学是一种具有启发性、实践性,能开发学生智力,提高学生决策能力、分析能力和综合能力的新型教学方法。在教师的指导下,通过描述教育情景,使学生在“特殊的情景”中提出问题、分析问题、解决问题,达到理论与实际相结合的目的。而随着会计人才培养方法的深入探讨,案例教学也越来越受到重视。各个权威机构都尝试采取并推动案例教学来培养会计人才。全国会计专业学位研究生教育指导委员会更是大力推动会计专业硕士的案例教学工作。

另外,优秀的案例教材对于培养高素质应用型会计人才是显而易见的。然而现阶段,我国的会计案例教学才刚刚起步,专业的案例书籍还十分少,而且大部分都不符合案例教学的规范要求,无法达到培养高素质应用型会计人才的要求。

本书是由东华理工大学会计系邱卫林、雷芳副教授根据会计专业学位研究生教育培养的需求,结合近几年会计专业硕士(master of professional accounting, MPAcc)教学经验,组织课题组成员及研究生进行的案例开发成果。本书的创作坚持国际化与本土化并行的原则,即以国际化的视野、国际化的学术语言和国际通行的研究方法为指导,密切联系我国企业经营管理的实际状况和中国的文化背景,选用大量我国独具特色的案例,为我国的会计专硕教育提供更适用的

本土案例著作。

书中案例与当今经济时事热点密切相关,涉及知识点范围广泛,其中包括财务造假、企业并购及并购风险、收购与反收购、债务重组、资产重组、内部控制及风险管理、财务共享服务等,涉及房地产、金融、制药、互联网、消防、农副产品加工、保险服务、石油、电器、钢铁、工程机械等诸多行业。书中囊括了财务会计、财务管理、管理会计等研究领域及方向。本书各个案例都是作者精心编写的,让读者从案例分析中了解会计实务、理论的前沿性和务实性,案例的典型性、真实性以及对案例进行深刻的剖析。

本书针对我国的MPAcc教育课程,适合于MBA、MPAcc学生的专业课程教学使用,也适合于管理类高年级本科学生及研究生使用,同时还是一本很好的管理实践人士的参考用书。

由于作者水平和学识有限,书中难免有不当与错误之处,敬请各位专家、学者和广大读者对本书的内容和结构多提宝贵意见。

案例编写过程中参考了诸多学者的研究成果,由于篇幅有限不一一列举说明。

作 者

2018年2月

目 录

第一部分 案例正文 / 001

- 案例一 从“宝万之争”到股权混战,万科的命运将何去何从 / 003
- 案例二 从万达集团收购 AMC 看企业合购的会计处理及跨国并购的风险 / 016
- 案例三、中国平安并购深圳发展银行的分析 / 023
- 案例四 作为行业龙头老大的万科为何还屡遭被并购风险 / 031
- 案例五 华仁药业股份有限公司重大资产重组“流产” / 044
- 案例六 巴林银行破产案例分析 / 062
- 案例七 复星集团收购地中海俱乐部 / 070
- 案例八 业绩变脸搭配大幅减持,山东墨龙之变脸始末 / 080
- 案例九 海信电器收购东芝电视业务初窥 / 091
- 案例十 从阿里巴巴并购之路看企业风险规避 / 100
- 案例十一 大数据时代财务共享中心的构建——以 W 集团为例 / 109
- 案例十二 从企业战略看白手起家到全球空港设备龙头的威海广泰 / 127
- 案例十三 收购初露锋芒之嘉服集团牵手华润五丰 / 139
- 案例十四 顺丰借壳鼎泰新材上市:反向购买如何核算 / 150

第二部分 案例说明书 / 163

- 案例一 从“宝万之争”到股权混战,万科的命运将何去何从 / 165
- 案例二 从万达集团收购 AMC 看企业合购的会计处理及跨国并购的风险 / 195
- 案例三 中国平安并购深圳发展银行的分析 / 198

案例四 作为行业龙头老大的万科为何还屡遭被并购风险 / 204

案例五 华仁药业股份有限公司重大资产重组“流产” / 214

案例六 巴林银行破产案例分析 / 220

案例七 复星集团收购地中海俱乐部 / 226

案例八 业绩变脸搭配大幅减持,山东墨龙之变脸始末 / 233

案例九 海信电器收购东芝电视业务初窥 / 241

案例十 从阿里巴巴并购之路看企业风险规避 / 247

案例十一 大数据时代财务共享中心的构建——以 W 集团为例 / 253

案例十二 从企业战略看白手起家到全球空港设备龙头的威海广泰 / 264

案例十三 收购初露锋芒之嘉服集团牵手华润五丰 / 274

案例十四 顺丰借壳鼎泰新材上市:反向购买如何核算 / 283

附录 案例入库证书 / 292

后记 / 299

第一部分 >>>

案例正文

案例一 从“宝万之争”到股权混战,万科的命运将何去何从

专业领域/方向 财务会计、财务管理、企业并购与重组

适用课程 “财务会计理论与实务”“财务管理理论与实务”

选用课程 “财务会计理论与实务”“财务管理理论与实务”

编写目的 本案例旨在引导学员进一步关注企业管理。根据本案例资料,第一,学员可以进一步了解企业合并的方式以及企业的股权结构对公司的影响,进而思考企业在资本市场中应该如何设置股权配置,以及针对我国股权分散的企业的反收购主要途径有哪些;第二,学员可以着重掌握中国独立董事制度的作用以及作为独立董事在面对被并购风险时应该以怎样的态度和立场去解决问题;第三,学员可以在了解企业合并以及企业并购的基础上,进一步思考企业怎样应对险资举牌,拓宽对企业反收购的研究思路和领域。

知识点 企业合并 股权配置 独立董事制度 企业合伙人制度 跟投制度

关键词 股权分散 毒丸计划 跟投制度

中文摘要 中国正处于实体经济仍然没有稳定复苏,新的经济增长点尚未发挥关键作用的阶段,可以说还处于经济下行周期的阴霾之中。房地产作为中国社会的一大经济支柱,正处于从黄金时代到白银时代的转变中,面临巨大的去库存压力。中国房地产热潮正在一点点退去,房地产界的大亨们也在琢磨着如何在转型时期改进自己的经营模式

或者通过企业合并扩大经营规模从而获取更多的经济利益。因此股权分散的房地产商无疑是其他企业垂涎欲滴的肥肉。而万科作为中国最大的房地产商,其股权配置的高度分散,其经营规模之广,集资平台之巨大,无论是对于作为非房地产商的宝能系还是作为中国第二大地产商的恒大,万科都是赚取投资收益和收购合并的首选标的。万科面临的控股权之争也反映了中国当前上市公司的股权结构以及相关制度对公司的发展的影响。

英文摘要 Nowadays, China is at the stage where the real economy is still not stable and the new economic growth point has not yet played a key role. That means Chinese economy is still in the shadow of the economic down cycle. Real estate as a major economic pillar of Chinese society is at the stage of transformation from golden age to silver age and faces a heavy pressure to reduce inventory. So the real estate boom in China is gradually fading away. The real estate industry tycoons have to look for another road to gain profit. For example, they may enlarge the scale of operation through business mergers. Vanke as the biggest real estate developer in China will with no doubt become a prey for other enterprises. Because of its high dispersion of equity allocation, scale of operation and financing platform, Vanke has become the preferred target for earning investment returns and mergers and acquisitions for Baoneng Group (which is not a real estate developer) and for Evergrande Group (which is the second largest real estate developer in China). The battle for controlling interest faced by Vanke reflects China's current system of ownership structure of listed companies and related effect on the development of the company.

一、公司简介

万科企业股份有限公司,简称万科或万科集团,成立于1984年5月,以房地产为核心业务,是中国大陆首批公开上市的企业之一。截至2016年第一季度,万科总股本为1 103 915.2万股,资产总额高达658 837 478 395.54元,公司总部位于中国深圳市盐田区大梅沙环梅路33号万科中心,现任公司董事会主席为王石,董事、总裁为郁亮。

万科自进入房地产行业以来,历经 30 余年的发展,成为国内领先的房地产公司,目前主营业务包括房地产开发和物业服务。万科集团聚焦城市圈带的发展战略,截至 2016 年第一季度,万科在中国大陆的经营范围主要分布在以珠三角为核心的广深区域、以长三角为核心的上海区域、以环渤海为核心的北京区域,以及由中西部中心城市组成的成都区域。2016 年第一季度,公司实现销售面积 5 452 899 平方米,实现销售额 747.50 亿元。此外,公司近年来以“国际化”为发展方向,投资海外项目。公司自 2013 年起开始尝试海外投资,目前已经进入新加坡、旧金山、纽约、伦敦等多个海外城市,参与数十个房地产开发项目。在 2016 年第一季度的销售业绩中,海外项目贡献销售面积 0.4 万平方米,贡献销售收入人民币 4.9 亿元。2016 年,公司实现销售面积 2 067.1 万平方米,销售金额 2 614.7 亿元,同比分别增长 14.3% 和 20.7%,在全国的市场占有率上升至 3%。然而,作为地产界的大亨,在“君万之争”后,一直由华润控股的万科由于“宝能系”突飞猛进的股票增持引发了股权争夺大战,撼动了华润第一大股东的地位,打破了万科 15 年来由华润控股的平静。

二、背景简介

近年来,房地产行业变得越来越多元化,之前只有开发商在统领这个行业,现在越来越多资本瞄准了房地产行业的担保。很多房地产 O2O 创业公司希望改变交易格局,很多金融公司希望实现不动产金融,甚至连保险公司也开始进入房地产行业。今年,对房地产行业的“举牌”中,险资占有三成,12 月的“宝万之争”则引发市场对险资举牌的持续关注,万科也不得不在 12 月 18 日宣布停牌至少一个月,以此赢取时间进行资产重组和重大收购,来应对“易主”风险。其实这已经不是万科第一次遭遇“野蛮人”。在 1994 年那场 A 股市场里程碑式的“君万之争”中,万科就和“野蛮人”君安证券有过一次惊心动魄的较量,最后,王石瓦解了君安证券同盟,成功击退野蛮人。万科,这家号称当今世界最大的地产公司,也是中国股市引人瞩目的蓝筹股。自 1991 年上市以来,万科累计实现净利润 1 000.4 亿元,实施现金分红 23 次,累计现金分红达 189.3 亿元。到 2015 年,万科营业收入达到 1 955.49 亿元,总资产规模达到 6 112.96 亿元之巨。

从公司治理角度而言,万科股权结构高度分散,也算是 A 股上市公司的“异数”。自 2000 年以来,第一大股东华润一直甘当“安静”的财务投资者。创始人王石及核心团队未成为控股股东,却仍是万科实质上的“话事人”。2014 年开

始,万科推出事业合伙人持股制度,包括王石在内的1320位万科事业合伙人通过一家名为“深圳盈安财务顾问”的有限合伙企业(下称盈安合伙),持有万科4.17%股份。

与傲人的业绩形成鲜明对比的是万科波澜不惊的股价。Wind数据显示,当前万科的总资产在2791家上市公司中排前30位,利润总额及净利润连年位居房地产行业之首。2015年上半年,万科A股的市盈率不过16倍,远低于房地产行业30倍的整体市盈率。

扎实的基本面、分散的股权,加之低迷的股价,对因进入地产行业而实现身家暴增的深圳宝能投资集团董事长姚振华而言,无论是作为战略投资还是作为财务投资,万科都是极具吸引力的“猎物”。

三、“宝万之争”

在“君万之争”中,王石通过华润的这张底牌赢得了与张国庆的股权争夺大战,万科第一大股东的位置也由此花落华润。在华润成为第一大股东之后,风平浪静了15年的万科再次由于“宝能系”的大量增持而一石激起千层浪,展开了“宝万之争”。2015年1月份,“宝能系”旗下前海人寿及其一致行动人钜盛华开始购入万科股票;至同年7月10日,“宝能系”对万科的股份增持达到5%,开始举牌,7月14日,持股比例达到10%;8月26日,“宝能系”进行了第三次股票增持行动,持股比例达到了15.04%,成为万科的第一大持股股东。“宝能系”随着“宝万之争”的愈演愈烈,2015年12月17日,万科董事会主席宣布迎战“宝能系”对万科股票的大量增持,从此,万科踏上了反收购的进程,对“宝能系”股权的大量增持采取了一系列的应对措施。在“宝能系”对万科的增持上升到第一大股东的位置之后,万科的原第一大股东,华润出手相救,增持万科的股票,持股比例达到15.23%,重夺第一大股东之位。然而“宝万之争”的股权大战并未因此而平息,在11月27日,“宝能系”旗下的钜盛华继续增持万科的股票,持股比例达到20.008%,再度成为万科的第一大股东。当“宝万之争”正进行得如火如荼时,“安邦系”插足其中,于12月7日买入万科5.53亿股,占到了当时万科股份的5%,战火进一步蔓延,12月10日,“宝能系”购入万科1.91亿股,耗资37亿元。与此同时,深交所向钜盛华发出关注函,“宝能系”将战场转至香港。截至12月11日,“宝能系”的持续增持使得其一共持有万科约22.45%的股份,稳坐第一大股东的宝座。同年12月15日,钜盛华正式回复深交所的关注函,指

出其资金来源合法并且信息披露合规。万科方面于12月17日晚间8点左右,由万科董事会主席王石就“宝能系”举牌万科发表内部讲话,措辞强硬,声称不欢迎“宝能系”成为第一大股东。随后在12月18日午间,万科高层管理人员似乎开始采取“毒丸计划”,万科A向深交所申请临时停牌,并于公告中写道:因万科企业股份有限公司正在筹划股份发行,用于重大资产重组和收购资产,在当日的13:00整开始停牌,待公司公开相关公告后复牌。尽管如此,此时姚正华的“宝能系”持股比例仍大超华润,高居第一大股东之位,这点从万科2015年的资产负债表中就可以看出。2016年7月4日,万科A股正式复盘。随后,“宝能系”再次通过旗下钜盛华买入万科A股7839万股,其对万科的持股增至25%。可以看出虽然“宝能系”登上万科第一大股东的宝座,但是战火似乎并未因此停息,反而引起各方对万科股份的买入和增持,形成一个股权混战的局面,其中恒大的加入尤为突出。

四、股权混战

所谓一波未平一波又起,“宝万之争”的风波还未平息,由此引起的股权纷争浪潮却一浪高过一浪,形成了股权混战的局面。“宝万之争”从一开始的“野蛮人”入侵,中间经历无数反转,国内几大资本力量互相缠斗又偶有合作。这一场资本大戏从闪电战变为持久战,再从持久战逐步演化为扯皮战。正当万科业绩跳水,股价逼近“宝能系”成本线,旁观群众以为将要迎来结局之时。恒大入场了,解围“宝能系”之余宣告这次“三国杀”般的博弈已经升级为“五王混战”。让人不禁猜测恒大此举目的何在?宝能万科又将走向何方?

(一)“五王混战”局面的形成

自万科2015年12月18日申请停牌,拟实施“重大资产重组”开始,经过80多天的酝酿,万科于2016年3月12日与深圳地铁集团有限公司(下称深圳地铁)签署合作备忘录,双方拟以万科向深圳地铁新发行股份的方式,进行交易对价400亿~600亿元的重大资产重组。然而,万科管理层“擅自”引入深圳地铁,令沉默多时的“靠山”华润态度骤变。万科管理层与宝能系的两方对峙,迅速演变成万科管理层与宝能、华润的三方博弈。消息一经公布,外界一片哗然。未停牌的万科H股,次日上漲达12%。之后,万科又进一步宣布,拟以15.88元/股的价格,向深圳地铁发行28.72亿股A股,以购买深圳地铁持有的深圳地铁前海国际发展有限公司100%的股权,交易对价为456.13亿元。如果交易成功

完成,深圳地铁将持有万科 A 股 20.65%,而“宝能系”的持股比例仅为 19.27%。此时,深圳地铁与万科管理层以 23.94%的合计持股比例超越“宝能系”,晋级万科新的第一大股东。牵手深圳地铁,表面上扭转了“宝万之争”的局面,但是管理层火速联盟深圳地铁实则伤害了华润的利益,改变了万科股东层面的利益格局,进而引起了华润对重组议案的反对,使得万科管理层陷入更为尴尬的境地。2016 年 8 月 4 日盘中,A 股市场一则“恒大集团买入万科股票或达 2%”的消息引发资金蜂拥杀入万科 A 股,将股价顶上涨停板。收盘后,恒大发布公告,称截至当日收盘已收购共 5.17 亿股万科 A 股,占万科已发行股本总额约 4.68%,收购万科的总代价约 91 亿元人民币,代价由本公司的内部资源支付。在豪掷 91 亿元狂扫万科 A 股票之后,中国恒大(03333.HK)这家作风彪悍的公司已经无法避免参与到纷繁复杂的宝万战局之中,并且实实在在地开始左右事件的发展。经此一役,“宝能系”获得了宝贵的喘息机会,而万科的股权结构也由此发生巨大变化,恒大以其持有 5%股份数一跃成为万科第四大股东。房地产行业老大万科与排行第二的恒大之间,已经无法避免地出现了交集。此刻,万科股份流通盘面已经近乎窒息——“宝能系”持有 25.40%,华润集团持有 15.24%,安邦保险持有 6.18%,中国恒大持有 5%,万科盈安合伙持有 4.14%,德赢 1 号、2 号资管计划持约 5%,刘元生持有 1.23%。与此同时,加上“国家队”中证金等持有的 9.5%股份,万科的流通股数仅剩余 28.28%左右。无论这些股东中任何一方想要继续增持,其难度和成本都将变得极高。随后,恒大并未停下增持的脚步,中国恒大 15 日晚间在港交所披露:8 月 8 日至 8 月 15 日,公司透过其附属公司在市场上进一步收购共 2.36 亿股万科 A 股。截至 8 月 15 日,恒大共持有 7.53 亿股万科 A 股,占万科总股本约 6.82%,共耗资约 145.7 亿元。此时,恒大的高调入局,气场盖过宝能,持股比例亦超过安邦。万科股权之争始于 2015 年 7 月中,至今已历时一年多,如今已演化成了宝能、华润、安邦、万科管理层和恒大五家“大鳄”之争,再加上如力信资本这样的私募机构以及市场活跃游资,这场资本大战已愈演愈烈。

(二) 恒大加入的目的

恒大从 7 月 25 日到 8 月 8 日购入了 5%的万科股票,动用资金达到 99 亿元,然而恒大对外披露的信息显示,这一笔近 100 亿元的投资仅仅只是“财务投资”。然而从 8 月 8 日到 8 月 15 日,恒大透过其附属公司在市场上进一步收购共 2.36 亿股万科 A 股。截至 8 月 15 日,恒大共持有 7.53 亿股万科 A 股,占万

科总股本约 6.82%，共耗资约 145.7 亿元。显然，套用万科独董华生的话，恒大这次可谓打着算盘来救场。在各方已经打得筋疲力尽，万科股价下跌超过 30% 的时候，恒大以相对低廉的价格，成为了“关键少数”。虽然恒大表示目前只是财务投资，但在明眼人看来，绝非如此简单。对比万科与恒大的财务数据，就可以发现，恒大的应收和净利润约为万科的 68%，资产总额、净资产和现金净值甚至超过万科，然而总体市值却是万科的三分之一。因此，万科对于恒大而言，无疑是一块肥肉，也许早就垂涎欲滴，打着万科的如意算盘。而鉴于万科在二级市场上的流通股已经不多，要进一步增持并不容易，接盘华润和“宝能系”手中的股权也不现实。然而即使维持目前“五王混战”的局面，对恒大也是有利的。万科公布的 7 月份销售面积与销售金额均环比下降超过 35%，创下了历史新低。这表明股权争夺的影响已经逐步向一线销售蔓延，上层的动荡对员工和顾客的影响正在加剧。万科销售的乏力，在一定程度上给予了恒大在房地产上发展的机会。自加入“宝万之争”以来，恒大销售数据快速上升，连管理层都在公告中“欣然宣布”7 月份出售面积与金额同比分别增长超过 200%，创下行业记录新高。故此，对于万科此时的混乱，估计恒大是乐见其成的。买入万科的股票，除解围“宝能系”赚一份人情外，还可以继续维持这种有利的混乱。退一步来说，恒大的买入成本为 18.06 元，截至 8 月 11 日万科的收盘价为 20.76 元，即使作为短线投资，恒大已经浮盈接近 15%，盈利约 15 亿元。万一如宝能一样，炒股炒成股东也未尝不可——作为中国最大地产商的股东，长远来说利大于弊。

五、万科的治理模式

（一）万科的股权结构

在过去多年中，万科的股权相当分散，没有一个能够控股的股东。万科之所以发展为全球第一的开发商，与其高度分散而又互相制衡的股权架构不无关系。高度分散型股权结构的特点是，股权分散在众多小股东手中，没有大股东，更没有控股股东。在这种股权结构下，小股东往往缺少参与治理的动机或能力，股东之间存在着严重的“集体行动难题”（也就是人们通常所说的“三个和尚没水吃”）。因此，实际控制权往往掌握在管理层手中，使其最有可能成为敌意收购的对象。在公司治理方面，主要问题在于管理层的代理问题，亦即“内部人控制”问题，包括“懒惰”“好吃懒做”与“贪婪、损公肥私”。相应地，法律层面更为关注管理层的信托责任，包括勤勉责任与忠诚责任。万科的股权结构好在其