

金多多  
金融投资经典译丛

CMA

WILEY

投资银行家、私募股权公司以及华尔街分析师们的必备案头工具

# 并购、剥离与资产重组

投资银行和私募股权实践指南

[美] 保罗·皮格纳塔罗 (Paul Pignataro) ◎著

注册估值分析师协会◎译

Mergers, Acquisitions, Divestitures, and  
Other Restructurings



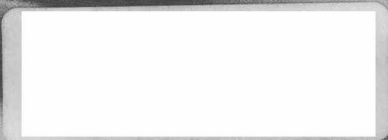
机械工业出版社  
CHINA MACHINE PRESS

Mergers, Acquisitions, Divestitures, and  
Other Restructurings

# 并购、剥离与资产重组

投资银行和私募股权实践指南

[美] 保罗·皮格纳塔罗 (Paul Pignataro) ◎著  
注册估值分析师协会◎译



机械工业出版社  
CHINA MACHINE PRESS

基于市场变化和监管变化,并购已成为实现增长的坚实途径,通过并购创造价值是一个令人艳羡的策略。作为增长的主要驱动力,华尔街一直在寻求其明确的技术支持。凭借超过十年的从业经验以及帮助10亿美元规模重组交易的经历,保罗·皮格纳塔罗先生在并购领域拥有绝对的话语权。在《并购、剥离与资产重组:投资银行和私募股权实践指南》中,作者提供了对涵盖所有并购流程的报表与建模的重要方面的理解。通过Office Depot和OfficeMax的合并,皮格纳塔罗先生充分讨论了整个并购分析过程,解释了EBITDA和其他关键的衡量指标,为金融从业者提供了涵盖完整并购流程的详细指导。

Copyright © 2015 by Paul Pignataro

All Rights Reserved. This translation published under license. Authorized translation from the English language edition, entitled Mergers, Acquisitions, Divestitures, and Other Restructurings, ISBN 978-1-118-90871-6, by Paul Pignataro, Published by John Wiley & Sons. No part of this book may be reproduced in any form without the written permission of the original copyrights holder.

本书中文简体字版由Wiley授权机械工业出版社独家出版。未经出版者书面允许,本书的任何部分不得以任何方式复制或抄袭。版权所有,翻印必究。

北京市版权局著作权合同登记 图字:01-2017-0910号。

## 图书在版编目(CIP)数据

并购、剥离与资产重组:投资银行和私募股权实践指南/(美)  
保罗·皮格纳塔罗(Paul Pignataro)著;注册估值分析师协会译.  
—北京:机械工业出版社,2017.11

书名原文:Mergers, Acquisitions, Divestitures, and Other Restructurings,  
+ Website (Wiley Finance)

ISBN 978-7-111-58407-0

I. ①并… II. ①保… ②注… III. ①投资银行—指南 ②股权—  
投资基金—指南 IV. ①F830.33-62 ②F830.91-62

中国版本图书馆CIP数据核字(2017)第268677号

机械工业出版社(北京市百万庄大街22号 邮政编码100037)

策划编辑:李新姐 责任编辑:李新姐 李浩

责任校对:李伟 责任印制:张博

三河市宏达印刷有限公司印刷

2018年1月第1版第1次印刷

180mm×250mm·19.25印张·300千字

标准书号:ISBN 978-7-111-58407-0

定价:69.00元



凡购本书,如有缺页、倒页、脱页,由本社发行部调换

电话服务

网络服务

服务咨询热线:010-88361066 机工官网:www.cmpbook.com

读者购书热线:010-68326294 机工官博:weibo.com/cmp1952

010-88379203 金书网:www.golden-book.com

封面无防伪标均为盗版

教育服务网:www.cmpedu.com

# 译者序

## 用财务建模之匙，打开并购业务之门

1993 年，“宝延风波”中深圳宝安收购延中实业，打响了中国上市公司并购的第一枪后，一幕幕精彩纷呈的并购好戏开始上演。2017 年，中国化工 430 亿美元收购先正达，创下了中国海外并购金额的纪录。我国的并购市场经历了从小到大、从借壳上市到产业整合转变的 20 多个年头。近年来，随着国家经济转型和产业升级加速，资本市场不断完善、并购利好政策接连出台、供给侧结构性改革和“一带一路”等战略的稳步推进，我国企业通过并购重组寻求资源整合、扩张转型、价值提升的需求愈发旺盛，并购热情空前高涨，海内外并购迎来了新一轮热潮。但是，中国的海外投资也出现了不少问题，特别是高溢价收购海外资产而出现特有的“中国溢价”现象。

在并购实务中，财务分析和建模作为并购的核心技术环节，在很大程度上决定着交易决策的成功与否，直接决定什么样的价格才是合理的价格，什么样的价格才能够实现投资价值。这也关系到企业未来的兴衰成败。因此，掌握财务分析和建模的并购分析技术，不仅是投行专业人士至关重要的职业技能，对于大量要走出去的企

业而言也尤为紧迫。不论央企还是私企，其一线业务人员掌握这些核心技能，也是创造股东价值的基本要求。然而，我们调查发现，相较于巨大的知识需求缺口，国内现有的并购教材很少涉猎财务分析的过程和方法，而介绍财务建模实操的书籍更是非常稀缺，无法满足国内并购实务人士的需求。

因此，我们特别引进翻译了《并购、剥离与资产重组：投资银行和私募股权实践指南》，希望能够有效填补国内并购分析领域书籍的空白。本书是保罗·皮格纳塔罗对其《财务模型与估值：投资银行和私募股权实践指南》一书的经典续作，书中作者揭开了华尔街各大投行所使用的并购分析技术的神秘面纱，系统详细地讲解了并购财务分析和建模的方法和过程。

本书有以下几个特色：一是循序渐进，体系完整。从基础概念与财务知识，到并购分析内容讲解，再到完整财务模型的开发，全书系统搭建了一套分析体系，按部就班地带领读者掌握并购分析技术；二是注重实操，实践性强。全书将理论与实践紧密结合，通过细致的案例分析和 Excel 操作演示，“手把手”地教给读者梳理庞杂信息的方法和利用有效信息构建完整财务模型的全过程，具有很强的实践指导意义；三是通俗易懂，可读性强。全书将专业、复杂的财务分析过程融入生动形象的案例演示和通俗易懂的语言表达中，环环相扣。既是有经验的专业人士的实用案头参考资料，也是初学者的理想入门教材。

注册估值分析师协会自成立之日起，一直致力于建立投资估值行业标准，组织估值专业人士认证，协助企业培养国际型投资并购估值人才，以及传播投资估值专业书籍与知识技术。通过举办年度行业估值参数发布会、组织每年两次注册估值分析师（CVA）认证考试、开展企业内训及实务技能培训以及不断推出金融投资相关图书这一系列活动，推动国内估值行业的专业化与标准化。令人欣慰的是，注册估值分析师（CVA）考试从 2014 年第一次在北京、上海、广州、深圳四个城市举办，到现在即将迎来的第七次考试，将在全国范围内十个城市同时举办。考试规模的迅速扩大，说明了业内人士对投资估值专业认证的需求和对注册估值分析师考试的认可。此外，注册估值分析师系列丛书的读者与 CVA 培训企业与学员的正面反馈和积极建议，都给了我们极大的鼓励和动力，使我们更有信心做好专业化的服务，为注册估值分析师协会的每一位持证人、会员、学员、读者等相关人士提供更好的平台。

我们衷心地希望广大读者能从本书中有所收获，把握财务建模之匙，打开并购业务之门。在此，我们感谢为本书出版付出辛勤工作的各位译者，用饱满的热情及严谨的专业完成了全书的翻译工作，他们是刘振山、徐曼、高璐、武婧敏、李婷婷、王恒攀。张晓宇对全书进行了校对。我们欢迎读者不吝批评指正译本的任何缺点和错误，帮助我们做得更好。

注册估值分析师协会

CVA Institute

2017 年 9 月

# 关于注册估值分析师（CVA<sup>®</sup>）认证考试

## CVA 考试简介

注册估值分析师（Chartered Valuation Analyst, CVA）认证考试是由注册估值分析师协会（CVA Institution）组织考核并提供资质认证的一门考试，旨在提高投资、并购估值领域从业人员的实际分析与操作技能。本门考试从专业实务及实际估值建模等专业知识和岗位技能进行考核，主要涉及企业价值评估、并购及项目投资决策。考试分为实务基础知识和 Excel 案例建模两个科目，内容包括：会计与财务分析、公司金融、企业估值方法、并购分析、项目投资决策、信用分析、财务估值建模七个部分。考生可通过针对各科重点、难点内容的专题培训课程，掌握中外机构普遍使用的财务分析和企业估值方法，演练企业财务预测与估值建模、项目投资决策建模、上市公司估值建模、并购与股权投资估值建模等实际分析操作案例，快速掌握投资估值基础知识和高效规范的建模技巧。

- **科目一 实务基础知识**——是专业综合知识考试，主要考查投资、并购估值领域的理论与实践知识及岗位综合能力，考试范围包括会计与财务分析、公司金融、企业估值方法、并购分析、项目投资决策、信用分析这 6 部分内容。本科目由 120 道单项选择题组成，考试时长为 3 小时。

- **科目二 Excel 案例建模**——是财务估值建模与分析考试，要

求考生根据实际案例中企业历史财务数据和假设条件，运用 Excel 搭建出标准、可靠、实用、高效的财务模型，完成企业未来财务报表预测、企业估值和相应的敏感性分析。本科目为 Excel 财务建模形式，考试时长为 3 小时。

## 职业发展方向

CVA 资格获得者具备企业并购、项目投资决策等投资岗位实务知识、技能和高效规范的建模技巧，能够掌握中外机构普遍使用的财务分析和企业估值方法，并可以熟练进行企业财务预测与估值建模、项目投资决策建模、上市公司估值建模、并购与股权投资估值建模等实际分析操作。

CVA 注册估值分析师的持证人可胜任企业集团投资发展部、并购基金、产业投资基金、私募股权投资、财务顾问、券商投行部门、银行信贷审批等金融投资相关机构的核心岗位工作。

## 证书优势

**岗位实操分析能力优势**——CVA 考试内容紧密联系实际案例，侧重于提高从业人员的实务技能并迅速应用到实际工作中，使 CVA 持证人达到高效、系统和专业的职业水平。

**标准规范化的职业素质优势**——CVA 资格认证旨在推动投融资估值行业的标准化与规范化，提高执业人员的从业水平。CVA 持证人在工作流程与方法中能够遵循标准化体系，提高效率与正确率。

**国际同步知识体系优势**——CVA 考试采用的教材均为 CVA 协会精选并引进出版的国外最实用的优秀教材。CVA 持证人将国际先进的知识体系与国内实践应用相结合，推行高效标准的建模方法。

**配套专业实务型课程**——CVA 协会联合国内一流金融教育机构开展注册估值分析师的培训课程，邀请行业内资深专家进行现场或视频授课。课程内容侧重行业实务和技能实操，结合当前典型案例，选用 CVA 协会引进的国外优秀教材，帮助学员快速实现职业化、专业化和国际化，满足中国企业“走出去”进行海外并购的人才急需。

## 企业内训

CVA 协会致力于协助企业系统培养国际型投资专业人才，掌握专业、实务、有效的专业知识。CVA 企业内训及考试内容紧密联系实际案例，侧重于提高从业人员的实务技能并迅速应用到实际工作中，使企业人才具备高效专业的职业素养和优秀系统的分析能力。

- 以客户为导向的人性化培训体验，独一无二的特别定制课程体系
- 专业化投资及并购估值方法相关的优质教学内容，行业经验丰富的超强师资
- 课程采用国外优秀教材与国内案例相结合，完善科学的培训测评与运作体系

## 考试专业内容

### 会计与财务分析

财务报表分析，是通过收集、整理企业财务会计报告中的有关数据，并结合其他有关补充信息，对企业的财务状况、经营成果和现金流量情况进行综合比较和评价，为财务会计报告使用者提供管理决策和控制依据的一项管理工作。本部分主要考核如何通过对企业会计报表的定量分析来判断企业的偿债能力、营运能力、盈利能力及其他方面的状况，内容涵盖利润的质量分析、资产的质量分析和现金流量表分析等。会计与财务分析能力是估值与并购专业人员的重要的基本执业技能之一。

### 公司金融

公司金融用于考察公司如何有效地利用各种融资渠道，获得最低成本的资金来源，形成最佳资本结构，还包括企业投资、利润分配、运营资金管理、财务分析等方面。本部分主要考查如何利用各种分析工具来管理公司的财务，例如使用现金流折现法（DCF）评估投资计划，同时考察有关资本成本、资本资产定价模型等基本知识。

### 企业估值方法

企业的资产及其获利能力决定了企业的内在价值，因此企业估值是投融资、并购交易的重要前提，也是非常专业而复杂的问题。本部分主要考核企业估值中最常用的

估值方法及不同估值方法的综合应用，诸如 P/E, EV/EBITDA 等估值乘数的实际应用，以及可比公司、可比交易、**现金流折现模型**等估值方法的应用。

## 并购分析

并购与股权投资中的定量分析技术在交易结构设计、目标企业估值、风险收益评估的应用已经愈加成为并购以及股权专业投资人员做必须掌握的核心技术，同时也是各类投资者解读并购交易及分析并购双方企业价值所必须掌握的分析技能。本部分主要考核企业并购的基本分析方法，独立完成企业并购分析，如合并报表假设模拟，可变价格分析、贡献率分析、相对 PE 分析、所有权分析、信用分析、增厚 / 稀释分析等常见并购分析方法。

## 项目投资决策

项目投资决策是企业所有决策中最为关键、最为重要的决策，就是企业对某一项目（包括有形、无形资产、技术、经营权等）投资前进行的分析、研究和方案选择。本部分主要考查项目投资决策的程序、影响因素和投资评价指标。投资评价指标主要包括内部收益率、净现值、投资回收期等。

## 信用分析

信用分析是对债务人的道德品格、资本实力、还款能力、担保及环境条件等进行系统分析，以确定是否给与贷款及相应的贷款条件。本部分主要考查常用信用分析的基本方法及常用的信用比率。

## 财务估值建模

本部分主要在 Excel 案例建模科目考试中进行考查。包括涉及 EXCEL 常用函数及建模最佳惯例，使用现金流折现方法的 EXCEL 财务模型构建，要求考生根据企业历史财务数据，对企业未来财务数据进行预测，计算自由现金流、资本成本、企业价值及股权价值，掌握敏感性分析的使用方法；并需要考生掌握利润表、资产负债表、现金流量表、流动资金估算表、折旧计算表、贷款偿还表等有关科目及报表勾稽关系。

## 考试安排

CVA 考试每年于 4 月、11 月的第三个周日举行，具体考试时间安排及考前报名，请访问 CVA 协会官方网站 [www.CVAinstitute.org](http://www.CVAinstitute.org)

## CVA 协会简介

注册估值分析师协会（Chartered Valuation Analyst Institute）是全球性及非营利性的专业机构，总部设于香港，致力于建立全球金融投资估值的行业标准，负责在亚太地区主理 CVA 考试资格认证、企业人才内训、第三方估值服务、研究出版年度行业估值报告以及进行 CVA 协会事务运营和会员管理。

## 联系方式

官方网站：<http://www.cvainstitute.org>

电话：4006-777-630

E-mail：[contactus@cvainstitute.org](mailto:contactus@cvainstitute.org)

新浪微博：注册估值分析师协会

协会官网二维码



微信平台二维码



# 前言

兼并、收购、资产剥离以及其他形式的公司重组活动，与商业活动一样源远流长。兼并、收购、实体分立或者资产剥离，以及重组活动，均是能够帮助企业实现业绩和价值增长的主要工具，在这一点上，大公司或小公司并无不同。通过开展并购活动，企业如何通过并购驱动业绩增长？迄今为止，令人垂涎的华尔街并购分析方法在某种程度上对公众而言仍旧是个难解之谜。

虽然说并购活动发轫于商业贸易起步之时，但作为令人瞩目的商业战略现象，却是出现于 19 世纪的那个被唤为“伟大的兼并运动”时期。也正是在这一时期，众多小公司被兼并，进入拥有主宰市场能力的大型公众公司中。诸如美国钢铁公司、国际报纸公司、标准石油公司等一大批企业，它们成了几近垄断市场的公司。如今，并购活动已经随着监管政策、市场动态以及行业状况的变化而有所革新。抛却革新和进步的细节不谈，并购活动仍然是企业实现业绩增长的核心驱动力量。

兼并或收购是指通过购买资产或股权实现业务合并。尽管在定义中未直接提及，实际上兼并与收购常常也包含资产剥离及其他公司重组活动，这也就是为何我将本书书名拓展为《并购、剥离与资产重组：投资银行和私募股权实践指南》。虽然本书主要关注的是兼并收购的技术角度，但并购活动的其他方面也是至关重要的，我们将在第一章中

对并购活动的其他方面进行全面的介绍。本书是这套系列丛书中的一册<sup>①</sup>，后续书目将会提供反映并购活动其他方面的案例，例如杠杆收购、剥离和重组等。对形式多样的并购活动展开细致的分析，可以帮助投资主体判断兼并、收购、剥离以及其他重组活动带来的影响。这些分析对于评估交易后企业价值和帮助企业判断交易是否是一笔划算的买卖相当重要。

本书意图为投资者提供一些基础的工具，以帮助他们来分析交易事项、判断并解读交易结果。全世界的投资银行和私募股权基金都在使用这些基础工具。我们将使用投行和顶级私募股权基金公司所惯用的方法来评估 Office Depot 和 OfficeMax 的潜在兼并交易。我们也将剖析各种类型并购交易背后的框架，以期让读者对这些剖析结果有全局的理解。通过使用这一模型，读者将会了解到这类交易事项分析的实施步骤，并化身为华尔街分析师的角色，通过身临其境的交易视角，让读者领悟到模型的运作原理，并提供诸多工具来帮助读者构造自己的分析框架。对于那些渴望构造自己的分析框架，或是那些热衷于进入投资银行或私募股权领域的读者而言，本书是非常理想的阅读材料。对于投资银行及私募股权领域的专业人士，如果想要完整地回顾并购分析框架或是更新并购建模的操作，本书亦是为其量身定做的指南。

## Office Depot 股份有限公司 ( “Office Depot” ) 和 OfficeMax 股份有限公司 ( “OfficeMax” ) 的兼并案例研究

伊利诺伊州内珀维尔市和佛罗里达州博卡拉顿市——OfficeMax 股份有限公司 (NYSE<sup>②</sup>: OMX) 和 Office Depot 股份有限公司 (NYSE : ODP) 今日宣布已签署最终的并购协议。根据该协议，两家公司将进行对等的全部股票互换兼并，以取得免税重组的资格。兼并交易得到两家公司董事会的一致通过，这将在快速变化的办公解决方案行业中创建一个更强大、更高效、更具竞争力的全球供应商。客户将从增强的多元分

---

① 本丛书系列包括《财务模型与估值：投资银行和私募股权的投资实践指南》《杠杆收购：投资银行和私募股权的投资实践指南》《投资银行面试：技术指南》，另外，读者也可以参考同系列其他图书。——译者注

② 纽约证券交易所 (New York Stock Exchange, NYSE)，是上市公司总市值第一（2009 年数据）、IPO 数量及市值第一（2009 年数据），交易量第二（2008 年数据）的交易所。——译者注

销渠道和地区供应中受益。兼并后的公司将拥有过往 12 个月（截至 2012 年 12 月 29 日）的备考 180 亿美元的兼并收入，财务实力和灵活性也将显著提升，从而有能力通过增加的业务规模和显著的协同效应实现长期经营业绩的提升。

根据协议条款，OfficeMax 的股东将用 1 份 OfficeMax 的普通股换取 2.69 份 Office Depot 的普通股。

“在过去的十年中，随着互联网的蓬勃发展，我们所处的行业发生了翻天覆地的变化。我们两家公司合二为一，这将有力地增强我们服务全球用户的能力，也将为我们的雇员提供崭新的就业机会，亦将使我们成为供应商眼中更具吸引力的合作伙伴，最终提升公司股票价值。” Office Depot 股份有限公司董事会主席兼首席执行官尼尔·奥斯特里安（Neil Austrian）如是说。“Office Depot 公司和 OfficeMax 公司享有相近的商业视角和企业文化，通过吸收行业内才华横溢的人、有效整合两家公司的优秀实践经验、节约大量资源，两家公司均能获益颇丰。我们坚信，对于双方公司而言，本次对等的兼并交易开启了一个崭新的未来，同时也将使我们成为一家长期的更具竞争力的企业。”

“在全球动态发展和高度竞争的办公服务行业中，我们将两家公司聚合在一起，实现加速创新以服务于我们的客户，差别化发展以更好地获得成功。” OfficeMax 公司主席兼首席执行官拉维·萨利格拉姆（Ravi Saligram）如是说。“我们自信满满，作为真正的全球化商业的一分子，雇员们将获得崭新的就业机会。我们有机缘携手建立起强大的电子商务平台，也有机遇扩大我们的多渠道分销能力，以此更好地服务于我们的顾客，更高效地参与竞争。尤为重要的是，本次对等的兼并交易能为两家公司的股东们提供诱人的机会，发挥兼并后公司的潜在长期优势。”

（Office Depot, OfficeMax 新闻报道，2013 年 2 月 20 日）

在 2013 年 2 月 20 日的这场新闻发布会上，两家公司宣布了如上的兼并方案。

OfficeMax 公司为企业和消费者提供办公物资及纸张、印刷及文件服务、科技产品及解决方案以及家具产品。通过 OfficeMax.com、OfficeMaxWorkplace.com、Reliable.com、美国和墨西哥境内的 900 家商店以及商品目录单和直销模式等方式，OfficeMax 公司约有 2.9 万名员工服务其消费者及企业顾客。

通过全球 1 628 家零售店、良好的市场推销力、顶级的商品目录单以及全球电子商务

运营体系，Office Depot 公司为其客户提供办公物资及服务。Office Depot 公司有约 107 亿美元的年销售收入，拥有雇员 38 000 名，服务的消费者遍布全球 60 个国家和地区。

对于这项兼并活动，其目的是什么，可行性又是怎样？本次兼并所需资金的来源？对交易双方有何影响？对双方公司的股东有何影响？本次并购的潜在影响、收益以及缺陷又是什么？我们可以使用华尔街分析师的那些技术分析方法来回答这些问题。我们将会像华尔街分析师那样，身临其境般地操作完成并购分析的完整过程。

本书所阐述的建模方法论仅仅只是一个视角，但能意识到这一点却十分重要。对 Office Depot 公司和 OfficeMax 公司展开的剖析以及最终的结论并不直接反映我的看法，但其意义在于：出于教学目的，这些剖析及结论是按照惯用的分析方法和基于有限的信息进行推断的。当然存在着其他的可能性及方法，我并没有囊括于本书之中。本书所呈现的诸多看法可能是有待商榷的，我本人也欢迎进一步探讨。阅读本书的核心在于：掌握理论方法及方法背后的诸多概念，借此来丰富读者的理论工具箱，以期读者可以亲自操刀得出属于自己的结论。

## 本书的组织架构

本书包含三部分：

- (1) 导论；
- (2) 并购分析；
- (3) Office Depot 公司和 OfficeMax 公司兼并的案例。

在第一部分，我们从全局高度解释并购的框架，回顾了并购交易的类型以及并购交易的整个过程。我们也将再现核心的财务报表内容，它将有助于读者理解本书第二部分及第三部分所涉及的概念。

在第二部分，我们将通览股本募集、债务筹措、资产收购、资产剥离、每股盈利增厚或稀释等项目的完整分析过程。在每个分析过程中，我们都将会解读基本概念及示例模型的情况。这些较宏观层面的分析有助于我们理解关键变量的重要意义，对理解各种假设的驱动因素如何影响潜在结果亦是必不可少的。理解好这些分析过程，有利于我们掌握兼并分析的完整框架，这部分内容将会在第三部分予以详尽说明。

在第三部分，我们将构建一个关于 Office Depot 公司和 OfficeMax 公司的完整的兼并财务模型。我们使用两家公司的历史经营业绩，按照规范的建模方法来准确预测兼并后公司的业绩表现。这部分的目的是我们不仅要理解一项完整兼并活动的模型构建过程，而且要理解兼并的概念并完美地解读兼并结果，亦要理解各种驱动变量如何影响最终的分析结果，还要能构造出一个适用于任何特殊情形的交易模型。

本书的目的是帮助读者逐步建立起自己的兼并模型。模型样板可在本书配套的网站上找到，其文件名为“NYSF\_Merger\_Model\_Template.xls”<sup>⊖</sup>。请您参考本书最后“关于公司网页”部分进入网站下载。如果您此前没有建模方面的技术性经验，我推荐您在阅读本书前先阅读《财务模型与估值：投资银行和私募股权实践指南》一书，该书细致介绍了以沃尔玛公司为案例所构建财务模型的详细过程。

---

⊖ 读者也可以从金多多教育的网址 [www.jinduoduo.net](http://www.jinduoduo.net) 下载财务模型。——译者注

# 目录

译者序

关于注册估值分析师（CVA®）认证考试

前言

## 第一部分 概 览

|     |                          |     |
|-----|--------------------------|-----|
| 第一章 | 收购兼并概述                   | /3  |
|     | 收购兼并流程                   | /6  |
|     | Office Depot 与 OfficeMax | /7  |
| 第二章 | 财务报表知识回顾                 | /11 |
|     | 利润表                      | /12 |
|     | 资产负债表                    | /24 |
|     | 折旧                       | /29 |
|     | 净营业损失前移扣减案例              | /34 |
|     | 偿债计划表                    | /40 |
|     | 财务报表流转示例                 | /40 |

## 第二部分 兼并与收购分析

|     |           |     |
|-----|-----------|-----|
| 第三章 | 权益融资与债务融资 | /49 |
|     | 债务融资      | /50 |
|     | 权益融资      | /55 |
| 第四章 | 资产收购与资产剥离 | /61 |