

企业并购

财务与会计实务

胡玄能 著

Qiyè Bìnggòu Cǎiwù yǔ Kuàijiì Shíwù



大连理工大学出版社

企业并购

F275
229

财务与会计实务

胡玄能 著



大连理工大学出版社

© 胡玄能 2005

图书在版编目(CIP)数据

企业并购财务与会计实务 / 胡玄能著. —大连:大连理工大学出版社, 2005. 7
ISBN 7-5611-2930-0

I. 企… II. 胡… III. ①企业合并—财务管理 ②企业合并—会计 IV. F275

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2005)第 076464 号

大连理工大学出版社出版

地址:大连市凌水河 邮政编码:116024

电话:0411-84708842 传真:0411-84701466 邮购:0411-84707961

E-mail: dulp@dulp.cn URL: <http://www.dulp.cn>

大连海事大学印刷厂印刷

大连理工大学出版社发行

幅面尺寸:185mm×260mm 印张:21.75 字数:396千字

印数:1~3 000

2005年7月第1版

2005年7月第1次印刷

责任编辑:刘新彦 梁 锋

责任校对:欣 雨

封面设计:波 朗

定 价:48.00 元



序 言

(一)

企业并购的实质是企业产权的重新调整 and 安排,是一种新型的产业力量。企业并购有利于产业结构的调整,资源的合理配置,股东财富的增加,但是,同时它又可能是贪婪和投机的反映。

进入 20 世纪 90 年代以来,全球企业并购规模不断增长,每年的并购价值已达数万亿美元,数千亿美元的大企业间的并购层出不穷。我国企业并购尽管历史较短,20 世纪 80 年代后才有企业并购发生,但随着市场经济改革进程的加快,近年来企业并购逐渐频繁,并且并购规模逐渐加大。目前我国国有资产约 15 万亿元,都需要通过企业并购、产权重组等方式建立产权明晰的现代企业制度以充分发挥其效能。党的十六大之后,在各地政府的指导下,国有企业产权重组步伐大大加快了,而且出现了非国有经济和外商积极介入国有企业并购和产权重组行列的现象。另一方面,完全通过市场行为进行的企业并购也日趋活跃,规模越来越大。企业并购是企业追求企业价值最大化、加快发展的一种有效的资本运作形式。著名经济学家乔治·斯蒂伯格曾经说过,“在美国没有一家大企业不是通过某种方式的兼并、重组而发展起来的。”国外许多著名大型企业,如福特汽车公司、通用电器公司等的发展历程无不是通过并购进行扩张的历史。我国的海尔、青岛啤酒等大型企业也是通过大规模的并购,在短短几年间迅速发展起来的。近年来,伴随着中国经济体制改革进程的加快,企业并购浪潮在全国风起云涌,各种形式的并购,如兼并合并、控股收购、管理层收购(MBO)、职工持股(ESOP)以及股权转让等如雨后春笋般涌现出来。

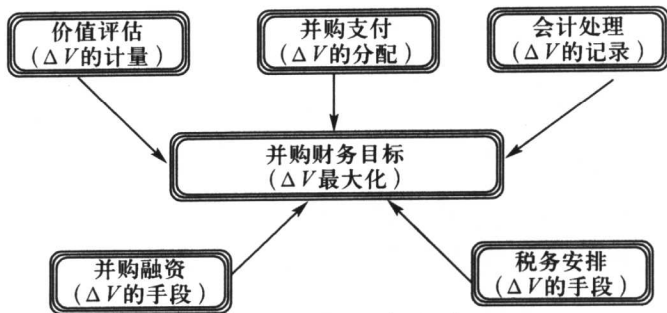
目前,国内外在企业并购方面的文献是很丰富的,但总的来说,都是从微观层面、操作层面入手探索企业并购的规律性,指导企业如

何进行并购的书籍尚较少,尤其是从财务与会计方面指导企业进行财务运作和会计处理的书籍更加欠缺。由于我国在企业并购过程中缺乏这方面理论和操作方法的指导,出现了诸如政府不顾并购效益,只注重减轻政府包袱,“拉郎配”的现象;有的企业领导好大喜功,贪大求全,并购大量无效资产,背上沉重的财务负担。因此,指导企业如何通过并购增加企业价值,注重并购财务效益是当前企业并购中迫切需要解决的问题。指导企业顺利开展企业并购财务运作与会计处理,对提升企业价值,增加股东财富,提高并购成功率;对我国产业结构调整和优化,合理配置资源,促进生产力的发展,将有积极的现实意义。

(二)

作者长期从事财务管理、财务会计任教和审计、资产评估工作,对目前我国企业并购的现状有比较深入的了解,深感并购财务运作和财务分析的重要性以及规范并购会计处理的必要性,希望全面探索企业并购财务运作的内在规律,促进我国企业并购事业的繁荣和健康发展。

本书从企业微观层面切入,以企业并购过程所涉及财务问题为线索,以并购增值最大化为财务导向,构建了并购财务运作和会计处理方法体系与内容框架。以并购增值最大化为财务导向的原因主要有两点:一是并购的内在动因在于存在协同效应,即并购增值,会给双方股东带来利益,同时增加社会效益,是财富和价值的创造源泉;二是并购增值是企业并购财务运作和会计处理的核心和焦点,并购增值把企业并购主要内容(并购价值评估、并购支付、并购会计处理、并购融资和税务安排)紧密联系在一起。并购价值评估需要确定双方并购前和并购后的企业价值,其重要内容就是确定并购增值;并购支付的本质内容是解决并购增值的分配问题;会计处理的主要问题是并购商誉的处理,而并购增值又构成了并购商誉的核心内容;并购融资是企业并购得以实施的保障,也是创造并购增值的手段;税务安排能节约税金支出,是企业并购增值的重要来源之一。并购增值与企业并购财务的关系如下图所示:



本书可能对以下几方面有一定的参考意义：

1. 为企业进行并购运作快速提升企业价值、增加股东财富提供决策依据和操作方法。企业是国民经济的细胞，是企业并购的主体，指导企业如何进行财务运作、会计处理以及税务安排是当前企业并购中所缺少的，也是极为紧迫的。

2. 为从事并购业务咨询的中介机构以及咨询人员提供指导建议。目前我国中介机构在企业并购中所起的作用越来越大，给企业提供的并购咨询服务也越来越多，本书可作为相关人员提高理论修养和操作水平的参考文献。

3. 为政府参与企业并购监管提供新思路。目前我国国有企业间的并购主体不仅是参与企业本身，还有当地政府以及具有半政府性质的行业集团公司、控股集团，并购行为主体的多元化必然造成利益摩擦。本书有利于并购行为主体校正目标偏差，使利益协同一致，统一并购绩效评价标准，促使政府从原来简单地用效益好的企业兼并亏损企业，以此作为减少亏损企业数量的妙方转移到注重并购增值效益、资源合理配置上来。

4. 为从事企业并购研究的学者提供并购财务研究的新体系与新思路，起到抛砖引玉的作用。

我国企业并购理论和实践都在突飞猛进地发展，有的内容本书还没有涉及，比如企业价值评估方法中实物期权法等。尽管实物期权法有待进一步完善，在实务中也很少单独使用，但可以预期此方法在不久的将来会得到推广和应用。我国目前还没有颁布正式有关企业并购会计处理准则的文件，这给我国企业并购会计处理无论是理论界还是实务界都带来不确定性，目前争议颇多。我国有关企业并购的税收法规变化较大且发展较快，有些法规相互冲突，有的不尽合理。在实务界，并购方式也在不断创新，尤其是我国正处在产权改革的浪潮中，

许多新生事物不断涌现,这些都需要理论界的学者们和实务界的专家们携手应对。因此,本书内容也应该与时俱进,很多方面都应跟随时代发展进一步完善和提高。

作者尽管研究和关注企业并购多年,但仍感觉自己知识和实践不够,水平有限。希望本书能抛砖引玉,促使有更多的同仁加入到企业并购的研究和实务操作行列中,为提高我国企业并购水平添砖加瓦。也诚恳希望广大同仁和读者指正,不吝赐予作者宝贵意见,以便以后改进和完善。作者联系邮箱:hxn5500@sina.com 或 hxn5500@yahoo.com.cn。

(三)

本书是在我的博士后研究报告基础上进行修改、删补完成的,在此感谢中国社会科学院数量经济和技术经济研究所张国初研究员,他是我的合作导师,给予作者许多启发性的建议。衷心感谢数量经济与技术经济研究所汪同三所长等领导们以及我所在的资源技术研究室主任杨敏英研究员和其他同事们给予的大力支持和帮助。在完成博士后研究报告过程中,北京工商大学会计学院院长杨有宏教授(我的师兄)和首都经济贸易大学会计学院张淑焕教授(我的师姐)给予了我很多指导和帮助,在此表示诚挚的感谢。

在本文写作过程中,参考了国内外大量有关企业并购的书籍、论文等,在此也对那些专心研究企业并购的前辈学者们表示衷心的感谢。

本书的出版得益于我的博士后同学李群教授、大连理工大学出版社的大力帮助,在此表示谢意。大连理工大学出版社的编辑们对本书稿的关注和付出的艰辛劳动,让我深受感动。

胡玄能

2005年6月于北京



目 录

第 1 章 企业并购财务与会计概述 /1

1.1 企业并购的概念与分类 / 2

1.1.1 企业并购的含义 /2

1.1.2 企业并购的分类 /3

1.2 企业并购历史简要回顾 /5

1.2.1 西方企业并购历史的回顾 /5

1.2.2 我国企业并购历史的回顾 /10

1.3 企业并购财务运作与会计处理内容框架 /14

1.3.1 企业并购的财务目标与战略 /14

1.3.2 企业并购的财务运作 /15

1.3.3 企业并购的会计处理 /20

第 2 章 企业并购财务目标与战略 /23

2.1 企业并购财务目标 /24

2.1.1 企业并购增值最大化 /24

2.1.2 企业并购增值理论 /25

2.2 企业并购财务战略 /34

2.2.1 提高每股收益的财务战略 /35

2.2.2 低成本扩张的财务战略 /36

2.2.3 分散经营风险或降低资本成本率的财务战略 /37

第 3 章 企业并购价值评估(一)——折现自由现金流量的评估技术 /39

3.1 西方价值评估理论综述 /40

3.1.1 马克思的劳动价值理论 /40

3.1.2 埃尔文·费雪的价值评估理论 /41

3.1.3 莫迪格莱尼-米勒的价值评估理论 /42

3.1.4 资本资产定价模型(CAPM)的价值评估理论 /44

3.1.5 现代主流的价值评估理论 /46

3.2 收益现值评估法的基本原理 /48

3.2.1 收益现值评估法的一般步骤 /48

3.2.2 收益现值评估法的基本方法 /49

- 3.3 折现企业自由现金流量的评估技术 /56
 - 3.3.1 企业自由现金流的构成与计算 /56
 - 3.3.2 中外营业净利润与营业现金流量的计量差异 /64
 - 3.3.3 折旧摊销前营业净利润与自由现金流量的关系 /65
 - 3.3.4 评估实务中企业自由现金流的计算 /67
 - 3.3.5 折现企业自由现金流量的基本评估公式 /69
 - 3.3.6 企业自由现金流量的增长模式与价值评估公式 /71
- 3.4 折现股东现金流量的评估技术 /78
 - 3.4.1 折现股东自由现金流量的评估技术 /79
 - 3.4.2 折现股利现金流量的评估技术 /82
 - 3.4.3 权益价值的确定 /84
- 第4章 企业并购价值评估(二)——折现非正常收益的评估技术 /87**
 - 4.1 折现非正常收益的评估技术 /88
 - 4.1.1 折现企业非正常收益的评估技术 /88
 - 4.1.2 折现股东非正常收益的评估技术 /90
 - 4.2 比较价值系数的评估技术 /92
 - 4.2.1 市场的有效性 /93
 - 4.2.2 价值系数及其影响因素 /94
 - 4.2.3 价值系数法在价值评估中的应用 /97
 - 4.3 价值评估技术方法的比较 /103
 - 4.3.1 折现自由现金流量与非正常收益评估方法的比较 /103
 - 4.3.2 折现自由现金流量三种评估方法的比较 /104
 - 4.3.3 折现非正常收益两种价值评估方法的比较 /105
 - 4.4 我国常用的资产评估方法 /105
 - 4.4.1 市场比较法 /106
 - 4.4.2 重置成本法 /110
- 第5章 企业并购融资(一)——资本及资本结构 /119**
 - 5.1 企业并购融资的基本概念 /120
 - 5.1.1 并购融资的含义 /120
 - 5.1.2 并购融资的分类 /120
 - 5.2 资本成本率的确定 /122
 - 5.2.1 并购融资的资本成本率 /122
 - 5.2.2 并购融资的综合资本成本率 /126
 - 5.3 并购融资的资本结构 /127
 - 5.3.1 资本结构与最佳资本结构的概念 /127
 - 5.3.2 资本结构的主要理论 /128
 - 5.4 资本结构的决策 /136
 - 5.4.1 资本结构选择应考虑的因素 /136

5.4.2 资本结构的分析 /139

第6章 企业并购融资(二)——权益融资 /143

6.1 发行普通股融资 /144

6.1.1 股票的种类 /144

6.1.2 普通股并购融资的优缺点 /146

6.1.3 发行股票的一般条件 /147

6.1.4 设立发行股票融资 /149

6.1.5 增资发行股票融资 /152

6.1.6 股票的销售方式 /155

6.1.7 股票上网定价发行 /156

6.2 发行优先股融资 /157

6.2.1 优先股的特征 /158

6.2.2 优先股的种类 /158

6.2.3 优先股并购融资的优缺点 /159

6.2.4 可转换优先股并购融资的特点 /160

6.3 发行认股权证融资 /161

6.3.1 认股权证的特点 /161

6.3.2 认股权证的种类 /162

6.3.3 认股权证的价值 /162

6.3.4 认股权证并购融资的优缺点 /164

第7章 企业并购融资(三)——债务融资 /165

7.1 银行借款融资 /166

7.1.1 银行借款的种类 /166

7.1.2 银行借款并购融资的优缺点 /167

7.1.3 借款企业选择银行应考虑的因素 /168

7.1.4 银行借款的程序 /169

7.1.5 借款合同的内容 /170

7.1.6 银行借款的信用条件 /171

7.2 发行债券融资 /172

7.2.1 公司债券的种类 /172

7.2.2 发行债券并购融资的优缺点 /174

7.2.3 发行债券的资格与条件 /174

7.2.4 发行公司债券的程序 /175

7.2.5 公司债券发行价格的确定 /176

7.2.6 公司债券的信用评级 /178

7.2.7 垃圾债券与杠杆并购 /181

- 7.3 发行可转换债券融资 /183
 - 7.3.1 可转换债券的特点 /183
 - 7.3.2 可转换债券的转换期限、转换价格及换股率 /184
 - 7.3.3 转换债券的转换价值及资本成本率 /185
 - 7.3.4 可转换债券并购融资的优缺点 /186
 - 7.3.5 可转换债券的发行资格与条件 /188

第8章 企业并购支付 /189

- 8.1 并购支付方式 /190
 - 8.1.1 并购支付方式的分类 /190
 - 8.1.2 并购方企业选择支付方式应考虑的因素 /191
 - 8.1.3 目标企业接受支付方式应考虑的因素 /193
- 8.2 并购增值与支付成本 /194
 - 8.2.1 并购增值的计算方法 /194
 - 8.2.2 并购支付成本的含义 /196
 - 8.2.3 并购增值的分配及比例 /198
- 8.3 支付成本的确定 /199
 - 8.3.1 现金支付方式下的确定 /200
 - 8.3.2 股票支付方式下的确定 /204
- 8.4 支付成本的财务分析 /206
 - 8.4.1 支付成本的财务比率分析 /206
 - 8.4.2 支付溢价率、并购增值分配率的分析 /208

第9章 企业并购会计处理(一)——兼并合并方式 /215

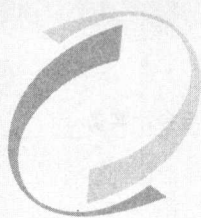
- 9.1 西方国家并购会计处理综述 /216
 - 9.1.1 购买法 /216
 - 9.1.2 权益结合法 /221
 - 9.1.3 购买法和权益结合法的比较 /223
 - 9.1.4 购买法和权益结合法的优缺点 /226
- 9.2 并购会计处理概述 /228
 - 9.2.1 并购方式与会计处理 /228
 - 9.2.2 合并报表的主要理论 /229
 - 9.2.3 并购会计处理的内容 /230
- 9.3 兼并合并方式的会计处理 /233
 - 9.3.1 吸收合并的会计处理 /233
 - 9.3.2 新设合并的会计处理 /239

第10章 企业并购会计处理(二)——控股收购方式 /245

- 10.1 购买法的应用 /246

10.1.1	并购日的会计处理	/246
10.1.2	长期股权投资的核算	/251
10.1.3	期末合并会计报表的编制	/252
10.1.4	合并会计报表的连续编制	/263
10.2	权益结合法的应用	/268
10.2.1	母公司理论下合并报表的编制	/269
10.2.2	主体理论下合并报表的编制	/272
10.3	“下推会计”法的应用	/274
10.3.1	“下推会计”法的由来与意义	/274
10.3.2	“下推会计”法下合并报表的编制	/276
10.4	“股权投资”法的应用	/279
10.4.1	长期股权投资的核算	/279
10.4.2	合并会计报表的编制	/282
10.5	我国并购会计处理方法探讨	/286
10.5.1	我国并购采用的会计处理方法	/286
10.5.2	我国并购会计处理方法的探讨	/287
第 11 章	企业并购会计处理(三)——并购商誉	/291
11.1	并购商誉及其构成	/292
11.1.1	商誉的含义	/292
11.1.2	商誉的构成	/293
11.2	并购商誉的计量	/295
11.2.1	被并购方企业净资产账面价值的计量	/295
11.2.2	被并购方企业净资产增值的计量	/295
11.2.3	被并购方企业未确认的无形资产的计量	/296
11.2.4	被并购方企业协同效应的计量	/299
11.2.5	并购双方协同效应的计量	/300
11.2.6	计算误差	/300
11.2.7	交易偏差	/300
11.3	并购商誉的会计处理	/301
11.3.1	并购商誉在会计上的计量	/301
11.3.2	并购商誉的会计处理方法	/301
11.3.3	“负”并购商誉的会计处理方法	/302
11.3.4	中外并购商誉的会计处理方法	/305
第 12 章	企业并购税务安排	/309
12.1	企业并购的流转税	/310
12.1.1	增值税	/310

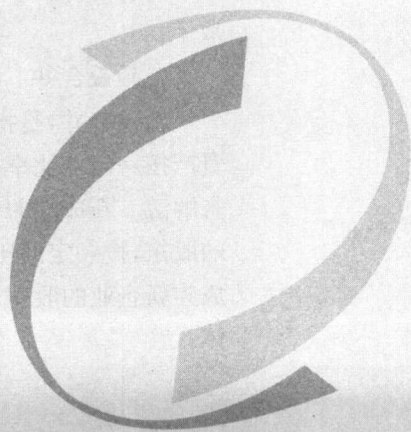
12.1	企业并购的流转税	/310
12.1.1	增值税	/310
12.1.2	营业税	/313
12.1.3	契税	/314
12.1.4	印花税	/315
12.2	企业并购的所得税	/317
12.2.1	企业所得税的计算与缴纳	/317
12.2.2	企业并购所得税的处理与调整	/318
12.3	企业并购税务安排	/324
12.3.1	支付方式与税务安排	/324
12.3.2	控股收购方式下的税务安排	/326
12.3.3	兼并合并方式下的税务安排	/331
	主要参考文献	/333



第1章

企业并购财务与会计概述

- 企业并购的概念与分类
- 企业并购历史简要回顾
- 企业并购财务运作与会计处理内容框架



1 企业并购的概念与分类

目前,世界各地企业并购活动如风起云涌,并购规模不断增长,数量不断增多,每年的并购价值已达数万亿美元,数千亿美元的大企业间的并购层出不穷。尽管 20 世纪 80 年代后我国企业并购才有发生,但随着市场经济改革进程的加快,近年来企业并购逐渐频繁,并且并购规模逐渐加大。企业并购有利于产业结构的调整,资源的合理有效配置,是现代企业制度的创新,也是一种新型的产业力量。下面将说明企业并购的相关概念。

1.1.1 企业并购的含义

企业并购形式多样,诸如资产置换、资产重组、股权置换、股权转让、企业合并、企业收购等,可以归为两大类并购活动,即兼并合并和控股收购。因此,一般来说,企业并购(Merger & Acquisition,简称 M&A)就是企业兼并合并和控股收购的总称。

一、兼并合并(Merger)

兼并合并,是指并购方企业取得被并购方企业的全部所有者权益(股权)或净资产后组成单一经济主体和法律主体的并购活动,主要有两种方式即吸收合并和新设合并。

1. 吸收合并

吸收合并,是指并购方企业取得被并购方企业所有者权益(股权)或净资产后,被并购方企业即宣告解散。并购方企业可以用现金、债券或发行股票的方式来换取被并购方企业的所有者权益(股权)或净资产。吸收合并的结果,仍然只有一个单一的经济主体和法律主体,因为被并购方企业已被解散了。

2. 新设合并

新设合并,是指参与合并的企业各方以自己的所有者权益(股权)或净资产按一定的比率换取新成立企业的所有者权益(股权),原来的企业均宣告解散。新成立的企业将接受已解散企业的资产,承担其债务,已解散企业的股东,按一定的比率以原企业股权或净资产换取新成立企业股权后,也就成为新企业的股东。新设合并的结果仍然是一个单一的经济主体和法律主体。

二、控股收购

控股收购指通过转让资产、承担负债或发行股票等方式,由一个企业(并购方企业)获得对另一个企业(被并购方企业)净资产和经营活动控制权的企业联合活动。控股收购最盛行的方式是一家企业通过长期投资取得另一家或几家企业的控制权(control interest),使被投资企业成为它的附属企业(subsidiary corporations),常称子公司,它自己则成为这些子公司的母公司(parent corporation),或称控股公司。每个企业都是独立的经济主体和法律主体,母、子公司组成一个集团(group)。所谓取得控制权,是指能在股东大会上享有多数表决权,这样就能绝对控制该子公司的财务和经营决策。从原则上说,这要持有该子公司有表决权的普通股份 50% 以上。如果子公司小股东非常分散,往往只需持有 25%~30% 的股份,实际上就能实现相对控制的目的了。

被兼并、合并或被收购的企业称为被并购方企业或被并购企业,也常称为目标企业(the target),实施兼并、合并或收购的一方,称为并购方企业,也常称为主并企业。

1.1.2 企业并购的分类

按不同的标准可以把企业并购分为不同的类型。

一、按并购企业与目标企业从事业务关联程度分类

按此分类,并购可分为横向并购、纵向并购、混合并购三种类型。

1. 横向并购

横向并购,是指生产同类产品的企业之间的并购。横向并购可以迅速扩大生产规模,便于更大范围内更高水平地实现专业化分工协作,采用技术先进的专用设备和工艺装备,从而提高产品质量,降低产品成本,增强市场竞争能力;另一方面,统筹安排产品销售和材料采购,节约共同费用,可增强企业的盈利能力。总之,横向并购在一定的范围内能实现规模经济。横向并购是资本主义在 19 世纪后期和 20 世纪初期最早出现的并购形式,为资本主义的社会化大生产和资本集中提供了物质基础。在 19 世纪后期和 20 世纪初期,横向并购是西方企业第一次并购浪潮中的主要形式。

2. 纵向并购

纵向并购,是指生产过程或经营环节相互衔接、密切联系的企业之间,或者具有纵向协作关系的专业化企业之间的并购。纵向并购又可分为:

(1)前向并购。即向其产品的下游加工流程方向并购,如生产零件或原

材料的企业并购机加工企业或装配企业。

(2)后向并购。即向其产品的上游加工流程方向并购,如装配或制造企业并购零件或原材料生产企业。

纵向并购可以缩短生产周期,节约运输、仓储费用;保证原材料及零部件及时供应,降低交易成本。在 20 世纪 20 年代,纵向并购是西方企业第二次并购浪潮的主要形式。

3. 混合并购

混合并购是指生产经营的产品或服务彼此没有关联的企业之间的并购。混合并购又分三种形态:

(1)产品扩张型混合并购。是指产品生产技术或工艺相似企业间的并购,其目的是利用本身技术优势,扩大产品门类。以本企业产品生产技术或工艺为圆心,同心向外扩张,如汽车制造企业并购农用拖拉机或收割机制造企业。如果企业间产品的生产技术或工艺十分相近,相当于横向并购。

(2)市场扩张型混合并购。是指具有相同产品销售市场的企业间的并购,其目的是利用本身(或目标企业)的市场优势,扩大市场销售额。以产品市场为圆心,同心向外扩张,如化肥制造企业并购农药生产企业就是利用化肥和农药面对的是同一农资市场,一家企业可利用另一家企业的市场销售网络优势迅速扩大销售量。

(3)纯粹混合并购。是指产品 and 市场都无关联企业间的并购。如汽车制造企业并购旅游、餐饮企业。

混合并购可实现技术或市场共享,增加产品门类,扩大市场销售量;可实现多角化经营战略,分散企业经营风险。在 20 世纪 50 年代前后,混合并购是西方企业第三次并购浪潮中的主要形式。

二、按并购的支付方式分类

按并购的支付方式分,并购可分为现金购买和股票购买两种类型。具体有:

1. 现金购买资产(Cash For Assets)

是指并购方企业使用现金购买目标企业部分或全部资产,将其并入并购方企业或对目标企业实施经营管理控制权。

2. 现金购买股票(Cash For Stock)

是指并购方企业用现金购买目标企业部分或全部股票或股权,对目标企业实施经营管理控制权。

3. 股票购买资产(Stock For Assets)

是指并购方企业用本企业股票或股权交换目标企业部分或全部资产,并将其并入本身企业或对其实施经营管理控制权。