



跨世纪财务与会计丛书

北京商学院会计系 编著

企业并购： 财务与会计的解释

中国人民公安大学出版社



跨世纪财务与会计丛书



中财 B0111896

企业并购:财务与会计的解释

北京商学院会计系 编著

CD109/18

中央财经大学图书馆藏书

目录

174414

F275/55

中国人民公安大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

企业并购:财务与会计的解释/北京商学院会计系编著. -北京:中国人民公安大学出版社,1999.6

(跨世纪财务与会计丛书)

ISBN 7-81059-366-8

I. 企… II. 北… III. ①企业合并-企业管理:财务管理 ②企业合并-企业管理-会计 IV. F273.7

中国版本图书馆 CIP 数据核字(1999)第 24254 号

中国人民公安大学出版社出版发行

(北京木樨地南里 邮编 100038)

新华书店北京发行所经销

北京市大兴县兴达印刷厂印刷

850×1168 毫米 1/32 7.375 印张 160 千字

1999 年 6 月第 1 版 1999 年 6 月第 1 次印刷

印数 0001—11000 册

定价:13.50 元

总 序

20 世纪留给我们的日子已屈指可数，21 世纪的曙光正在升起。在世纪转换的历史长河中，这是一个风云变幻、文化交融、变革骤起的时代，这是一个知识经济和市场经济交融的时代，这是一个中国的资本市场将空前发达并不断规范的时代，这是一个资本经营成为企业经营主旋律的时代，这是一个企业的管理理念、组织业态和控制结构不断创新的时代，这是一个企业生存和发展的基点越来越游离实物资本规模的时代，这是一个企业财务报告信息越来越非会计化的时代……

这个时代对财务与会计提出的问题和挑战决不是局部的。面对创新要求，财务、会计工作面临着全方位知识革命的沉重压力，财务、会计科学的逻辑思想、内容体系与运作方法亟待整合、创新。

在世纪更替之际，企业经营已经向财务、会计科学提出了更高的要求：①财务、会计管理应能更有利于企业的创新。未来的市场（无论是商品市场还是资本市场）将是动态多变的。与占领市场份额相比，研究资本市场和商品市场的变化过程将更为重要，企业的核心是企业的财务与经营创新机制，而培育这种机制的重点则是努力使企业的产业结构、投资结构与资本结构朝着顺应消费者与投资者的需求的方向发展。②强调一体化的整合式思想。与传统财务、会计管理相比，它最大的要求在于各种信息与数据最大限度的共享与有效利用。它的决策信息已不再局限于财务信息，而要扩展到业务信息，如有关供、产、销、劳资、物资、设备等方面的信息，而且主要从商品市场信息，扩展到主要

从资本市场上获取信息。为此要有一个完备的决策支持系统来为其提供及时、有效的内部和外部相关决策信息和决策辅助信息，最大程度上实现数据和信息的共享，才能够保证企业在竞争激烈的市场经济中始终处于不败之地。③更加注重企业的主观规划能力，也就是战略设计能力。企业的战略设计包括市场的战略设计，组织机构的战略设计，运营过程的战略设计。财务、会计系统是企业运营过程的重要组成部分，它的作用除了向外部投资者提供决策相关信息外，还主要在于为企业的运营提供有用的信息，再由决策者将信息转化为知识，最后由知识付诸实际的行动，以便于企业能够取得战略上的优势。④完善的管理、控制型功能。财务、会计管理必须能将财务会计与管理会计有机地结合，以财务会计报告系统为核心，并在此基础上，建立和完善对企业经营活动的计划和控制功能，做到事前有预测和计划，事中有控制和管理，事后有核算和分析。为实现此目的，财务管理着重建立财务预算、财务分析和决策支持系统，并在财务会计核算系统中增加预算与计划完成情况的控制与分析功能。⑤强调权变管理。企业在市场经济中所面临的环境是多变的，“标准化生产”正逐渐被“非标准化生产”方式所代替，严格的泰罗制管理也正朝人性管理方向演进。在这种情况下，单一环节或层次的管理已不足以解决企业所面临的复杂管理课题，权变、整合和系统化的管理已成为现代企业财务、会计的必然选择。⑥企业内外兼顾。进入市场经济时代之后，企业发现他们的命运不再掌握在主管部门的手中，而是更多地掌握在供应商、客户及投资者的手中，于是企业管理的范围也就从内部扩展到外部，把企业的内部管理与针对供应商、客户及投资者的外部管理紧密结合起来。

我们一直强调财务、会计学科的生命力决不在于一个个财务、会计概念和在种种假设条件下财务模型的提出，财务、会计学科本质上是一门应用性的管理学科。从这个角度分析，目前的

财务、会计学存在着严重的理论脱离实际的倾向，拘泥于一大堆晦涩繁杂、缺乏实用价值的名词定义或数学模型。应该以实用为治学原则，高瞻远瞩，着重探索和掌握适应环境和满足企业需求的财务、会计管理的具体运作理念、策略、原理与方法，为企业跨世纪经营实践指点迷津，开拓新的道路。

1997年以来，北京商学院会计系的全体教师以此为已任，设立了中国财务会计跨世纪的六个大课题。这些课题是《企业并购：财务与会计的解释》、《企业预算管理的构造与运行》、《集团公司的财务控制与会计管理》、《中小企业财务与会计运作》、《具体会计准则实施的难点解析》、《流通业的发展与资金营运》。这些课题的研究使会计系的师生密切关注中国日益发达的资本市场和资本经营，着眼企业改革与管理的创新，把会计系推到目前中国财务会计研究的前沿，紧跟跨世纪中国经济改革与创新的步伐。而且我们一直尝试财务会计研究、开发的团队作战，谋求其成果的市场化、产业化，并且打出自己的品牌。这些课题报告的整理出版，就是这种尝试的成果之一。

我们幸运地生存在这样的时代，让我们携手同心迈入 21 世纪。

北京商学院会计系
1999 年春

前 言

当今的世界是一个多事之秋的世界，一切都处于变幻之中；当今的经济是一种变革的经济，一切都处于转轨变型之中；当今的企业更是一种进取的企业，一切都处于风起云涌之中。面对这样一种经济与社会背景，面对企业并购浪潮一浪高过一浪，无论是事件的参与者还是旁观者，都在思考一个问题：如何对此进行解释？

其实不乏解释，我们所缺乏的只是一个更新的视角。角度的转换带给我们的是一种全新的思想，这一思想能帮助我们——不论是参与者还是旁观者，更好地把握事件发生的前因后果；更为重要的是，它能给我们在真正参与其中时能少走弯路，提高对事件的认知能力。正是基于这一想法，我们专门就企业并购这一现实问题选择了财务与会计这一视角，对其进行分析与解释，我们希望通过这些分析和解释能达到上述设定的初衷。

本书从内容安排上分为三部分。其中，第一部分是从战略的角度对企业并购事件进行分析，并提出并购中到底有哪些财务与会计问题。第二部分与第三部分则分别针对这些问题进行全面的解释。其中，第二部分主要针对并购中的财务问题，如并购形式的选择、并购中目标公司的价值评估、并购中支付方式与手段的选择、并购后企业财务上的资源重整以及重整后的效果评价等，它循着并购发展的时间脉络而娓娓道来。第三部分则主要针对并购中出现的特殊会计问题而展开论述，如并购日的确定及其对会计的影响、并购双方的会计难点对政策的选择、并购事件的信息披露、并购后的合并会计报表等。

本书是集体智慧的结晶，会计系的同仁为此付出了不少心血。全书由王斌同志负责总体思想的设计与提纲的拟定，并进行总纂，三部分共九章的执笔人分别是：第一章王斌、林长泉；第二章潘爱香；第三章张延波；第四章高晨；第五章汤谷良；第六章袁琳；第七章苏君；第八章张跃进；第九章王仲兵。

作为课题的一项研究成果，我们不敢说她是十全十美的，争论的余地还很大。但愿这些争论不单针对我们书中的不足，而更重要的是针对现实的挑战。

北京商学院会计系
1999年2月

目 录

第一部分 总 论	(1)
第一章 企业并购战略	(1)
一、并购是什么：历史的描述.....	(1)
二、为什么并购：理论的分析.....	(14)
三、并购应遵循的原则：逻辑的判断.....	(22)
四、并购的难点：财务与会计问题.....	(27)
第二部分 并购中的财务问题	(33)
第二章 企业并购方式的选择	(33)
一、企业并购的主要类型.....	(33)
二、并购方式的优劣分析.....	(37)
三、并购方式的选择.....	(46)
第三章 目标公司的价值评估	(55)
一、价值评估模式及评价.....	(55)
二、现金流量贴现模式.....	(58)
三、非现金流量贴现模式.....	(73)
四、案例分析.....	(82)
第四章 并购的支付方式选择及理论解释	(91)
一、支付方式的类型及对并购双方的事后影响.....	(91)
二、支付方式的选择.....	(98)
三、支付工具与筹资方式.....	(104)
第五章 企业并购后的整合	(111)

一、并购成功的关键是并购后的整合过程·····	(111)
二、财务整合的特质分析·····	(112)
三、并购财务整合的内容与运作技巧分析·····	(114)
第六章 企业并购的效果评价·····	(130)
一、并购效果评价的范围·····	(130)
二、并购效果的评价体系·····	(132)
第三部分 并购中的会计问题·····	(152)
第七章 并购会计特殊问题的理论解释·····	(152)
一、并购日的确定及其会计影响·····	(152)
二、并购业务有关会计处理方法的选择及运用·····	(153)
三、并购日合并会计报表的种类与编制原则·····	(159)
第八章 并购会计的实务处理·····	(164)
一、企业并购时目标企业的会计处理·····	(164)
二、主并企业的会计处理·····	(166)
三、并购日的合并会计报表：具体方法·····	(183)
第九章 企业并购信息披露·····	(208)
一、上市公司并购信息披露是一种临时性公告·····	(208)
二、上市公司并购信息披露现状·····	(211)
三、规范性上市公司并购信息披露的基本内容·····	(214)
四、上市公司并购过程会计事项及特殊问题的披露·····	(216)
五、上市公司并购信息披露的政策选择·····	(218)
参考文献·····	(223)

第一部分 总 论

第一章 企业并购战略

一、并购是什么：历史的描述

(一) 并购的概念

1. 国际上通行的并购概念

(1) 兼并 (merger)。在国际上，并购通常被称为“M&A”即 merger&acquisition。《大不列颠百科全书》对 merger 一词的解释是：“指两家或更多的独立的企业、公司合并组成一家企业，通常由一家优势企业吸收一家以上的公司。兼并方法为：①可用现金或证券购买其他公司的资产；②购买其他公司的股份或股票；③对其他公司股东发行新股票以换取其所持有的股权，从而取得其他公司的资产和负债。兼并形式有：①横向兼并，即双方公司为同一市场生产相同产品；②扩大市场兼并，即被兼并公司为不同市场生产相同产品；③纵向兼并，即被兼并公司成为兼并公司的供应者或消费者；④混合兼并，即被兼并企业与兼并企业原有的业务无关，则新公司就称为跨行业公司。”

据上述诠释，我们认为“merger”应译为“兼并”较为准确。“它的一般含义是指两个或两个以上的公司通过法定重组，

重组后只有一个公司继续保留其合法地位。”例如，A公司兼并B公司，其后A公司依然合法存在，B公司的法定地位则被取消。这种情况可用“ $A+B=A$ ”的公式来表示。

(2) 收购 (Acquisition)。收购 (Acquisition) 是指一家公司在证券市场上用现金、债券或股票购买另一家公司的股票或资产，以取得对该公司的控制权，该公司的法人地位并不消失。收购有两种：资产收购 (Asset Acquisition) 和股份收购 (Stock Acquisition)。资产收购是指一家公司购买另一家公司的部分或全部资产。股份收购则是一家公司直接或间接购买另一家公司的部分或全部股份，从而成为被收购公司的股东，相应承担该公司的一切债务。在股权收购中，按照收购方所获得的股权收购数量，又可分为三种形式：一是参股收购，即收购方仅购得被收购公司的部分股权。二是控股收购，即收购方购得被收购公司达到控股比例的股份。三是全面收购，即收购方购得被收购公司的全部股份，被收购公司成为一个全资子公司。

(3) 联合 (Consolidation)。在西方国家的公司法中，企业合并有两种方式：吸收合并 (存续合并) 和新设合并 (创立合并)。例如，《美国标准公司法》规定：公司可与另一公司合并。合并有两种方式，一种是吸收合并 (法律又称“兼并”)，即一公司接收另一公司；另一种是新设合并 (法律又称“联合”)，即在接收几家现有公司的基础上设立一家新公司。又如，日本公司法规定：公司可与另一公司合并。合并有两种方式，一种是吸收合并，即一公司接收另一公司；另一种是新设合并，即在接收几家现有公司基础上设立一家新公司。吸收合并就是 merger (兼并)，新设合并也称为 Consolidation (联合)。联合的一般含义是指两个或两个以上的公司通过法定方式重组，重组后原有公司都不再继续保留其合法地位，而是组成一家新公司。例如，A公司与B公司合并，其后A、B两公司不复存在，而组成C公司。我

们把它表示为“ $A+B=C$ ”。

此外，在西方国家的企业并购文献中，与企业并购含义相近的词还有：“take over”（接管或收购），指取得控制权——并不限于绝对财产权利的转移；“Tender offer”（标购），指一公司径直向另一公司的股东提出购买他们所持有的后一公司股份的要约；“Amalgamation”（联盟），指不同种类间，或不同因素、团体、协会、联盟，或公司间的联合，以形成一个同质的整体或体系。

总之，国际上通行的“M&A”是一个内涵十分广泛的概念。限于篇幅，我们不再一一枚举。

2. 中国对企业并购概念的理解

虽然并购概念在中国出现只有三四年历史，但是，国内理论界对企业并购概念的理解却见仁见智，我们列举四种主要观点：

（1）企业兼并是资本主义制度下出现的现象。如于光远主编的《经济大辞典》中认为，兼并是指“资本主义制度下某一企业对其他企业进行收买的行为，旨在进一步从其外部积聚资本，提高生产集中度以提高规模经济效益，降低产品成本，增加利润。”

（2）企业兼并是指一个企业吸收另一个或多个企业，兼并企业依然保留法人地位，被兼并企业的法人地位则消失。杜建军在《对跨国企业兼并的探讨和研究》一文中指出，兼并的含义是：“一个企业吸收另一个或多个企业，前者依然保留自己的法人资格和企业象征。后者失去法人权力，只作为前者的一个组成部分。”再如，熊楚熊在其著作《股份公司理财学原理》一书中认为，“企业兼并是指一个或数个企业加入另一企业，加入方解散，吸收方存续的一种企业合并。因此，兼并又称为吸收合并，在这种形式中，兼并企业要承担被兼并企业的全部负债。”

（3）企业兼并是一种对企业控制权的商品交换活动。刘加隆在《企业兼并购因分析》一文中认为，“企业兼并首先是一种商

品交换活动，它的实质是：在公开的市场上对企业的控制权进行的一种交换活动，交换的主要内容是各种生产要素构成的整体商品——企业。其目的是为了取得一个企业的控制权。”

(4) 企业兼并是指企业所有权或企业产权的转移或转让。吴德庆和谢学军在《经济中的企业兼并机制》研究报告中指出，“企业兼并的内涵可以概括为：企业所有权（法律上的所有权）的转移，或企业产权的转让。”

对以上四种不同理解稍加分析不难发现，第一种是一种传统保守的观念（受历史条件限制）。第二种应该说比较接近国际公认的企业兼并概念。第三、四种理解力图探讨企业兼并的实质，所不同的是，前一种意见认为兼并企业转让的是企业的控制权，而后一种意见认为企业兼并转让的是企业所有权和产权。因此，“第三种意见虽正确但不完整，尤其是对企业控制权的理解值得商榷。第四种理解触及到企业兼并实质，但没有明确企业所有权与产权的关系”。

严格地讲，企业兼并是一家公司兼并另一家或几家公司，兼并方继续保留法人地位，被兼并方法人地位消失。企业兼并的实质是一种产权转让或交易行为，其结果是企业所有权和由此引起的企业控制支配权的转移。

(二) 公司并购的历史

一般说来，大规模的公司并购大约有 100 年的历史。美国、英国、日本及发展中国家的并购历史各有不同。限于篇幅，我们仅分析最具典型的美国企业并购史。

在美国工业发展初期，业已出现零星的公司并购现象，但真正系统规范的企业兼并，不论是通过资产转让还是股票交易，也不论吸收合并还是其他形式的吞并，大致从 19 世纪末开始。迄今为止，美国经历了五次兼并浪潮。

1. 第一次兼并浪潮

第一次兼并浪潮发生在世纪之交，其高峰时期为 1897～1903 年。专家一致认为，这次兼并浪潮是诸次兼并浪潮中最重要的。“在从本世纪开始时的大兼并运动到美国参与第一次世界大战的这段期间内，美国工业完成了自己的形成时期，到 1917 年时，大部分的美国工业都已具备了自己的现代结构。此后，大企业继续集中在那些他们于 1907 年时就已集中于其内的相同的工业组织中，而且相同的公司继续保持其在这些工业组织中的优势地位。”

1898～1902 这五年间，被兼并企业总数达 2643 家，其中仅 1899 年一年因兼并而消失的企业达 1027 家。在这五年中，兼并的资本总额达到 63 亿多美元。美国工业结构出现永久性变化，100 家最大公司的规模增长了 4 倍，并控制了全国工业资本的 40%。在这次兼并浪潮中，美国钢铁公司、杜邦公司、美国烟草公司、美国橡胶公司、阿纳康达铜业公司相继涌现，其中美国钢铁公司是第一家资本超过 10 亿美元的公司。

当时兼并的主要形式是横向兼并，即对生产同种产品的企业进行兼并。有许多是在股票市场上通过收购来完成，因而对证券的过度需求与疯狂的投机是这次兼并浪潮的动力之源。

2. 第二次兼并浪潮

第二次兼并浪潮发生于本世纪 20 年代，这次兼并热潮的规模更大，仅在工业企业中就有 5282 次兼并，其中，1929 年为最高潮。兼并形式呈多样化发展，虽然横向兼并仍很普遍，但纵向兼并（把生产的不同阶段联合起来），产品扩展型兼并（把生产与现有产品不同但有关的企业联合起来），市场扩展型兼并（把不同地区销售同一产品的企业联合）也很流行。这次浪潮在工业中主要集中于石油、金属原料和食品行业。同时，在工业部门以外也存在大量兼并。据统计，至少有 2750 家公共事业、1060 家银行业和 10520 家零售商进行了兼并。由于“克莱顿”法的颁

布，各行业的支配企业急于消除公众心中“托拉斯”的嫌疑，就没有再发展新的兼并来保持其垄断地位，反倒是一些较小的企业唱主角。因而，支配企业的市场份额相对下降，行业的工业结构就从寡头垄断走向近似垄断。

3. 第三次兼并浪潮

第三次兼并浪潮发生于第二次世界大战结束后的整个 50～60 年代，其中以 60 年代后期为最高潮。这次兼并热潮不仅持续时间长，而且规模也大。据统计 1960～1970 年间，共发生 25598 起并购，其中工业企业占一半多。仅 1967～1969 年高峰期就完成了 10858 起兼并，而且比较大的兼并事件扮演了主要角色。但就兼并企业数目的绝对数而言，大规模兼并并不多，但从资产来讲，则所占比例很大。例如，在 1968 年大规模（指 1000 万美元以上的）的兼并数只占 3.3%，但资产量则占了 42.6%。

这次兼并涉及范围广，而且改变了企业组织结构，其重要形式是混合兼并。据统计，1926～1930 年（第二次兼并浪潮）期间，横向兼并占全部兼并次数的 67.6%，混合兼并只占 27.6%。到了 1966～1968 年间，横向兼并只占 10.7%，而混合兼并占 81.6%，企业兼并形式的变化不仅仅是执行反托拉斯法的结果，还由于这个时期管理科学得到迅速发展，计算机在企业中逐渐得以广泛应用，现代大公司“看得见的手”更加完善，这就使得经理人员对大型混合企业的有效管理成为可能。所有权与经营权的分离，也促使管理人员加强多种经营。因为多样化混合经营除了能提高经营者个人收入外，还能提高其心理满意程度。如大公司能提供较大的稳定感和安全感，还能给予经理更大的权力和职业保障，从而提高其社会地位。

4. 第四次兼并浪潮

第四次兼并浪潮自 70 年代中期起，延续到整个 80 年代，其中 1985 年达到高潮。据统计，1984 年和 1985 年兼并金额分别

高达 1222 亿美元和 1796 亿美元。这次浪潮规模空前，1978 年以前 10 亿美元以上的特大型兼并很罕见，从 1979 年开始，此类交易数量增加。1984 年已有 18 起，1985 年高达 32 起。石油、化工类企业发生这种超级规模兼并已属常事，非石油企业也步其后尘，进军超级兼并，甚至出现大量的“小企业兼并大企业”的案例。“以债换权益”的拼命方式取代了正常的“以股票换股票”的兼并方式，杠杆收购（Leveraged-Buy-out）异常流行。

这次浪潮的动因来自美国企业对日渐低落的竞争力寻求变革，也与里根政府施行解除管制政策有关。为迎合兼并的需求，金融界发行了一种叫“垃圾债券”（Junk Bonds）的融资工具。这种债券资信极低，风险极大，但利率很高。由于这种债券的出现，使得收购者的金融能力与其收购其他公司的实际能力脱节，受到大量中、小企业特别是投机分子的青睐。

这次兼并还有两个特点，一是许多公司逆转多样化经营，把经营战略集中于相关产品上。二是兼并的目标已扩展到国际市场。

5. 第五次兼并浪潮

第五次兼并浪潮由 1992 年开始一直延续至今。这次并购高潮中强强联合，超大规模巨型企业并购现象普遍，交易额十分巨大，经济影响与发展势头远远超过以往任何时期。据美国证券资料公司统计，自 1993 年以来，美国企业兼并案件呈直线迅猛增长之势，企业兼并交易额从 2000 多亿美元增加到 1997 年的 9103 亿美元。截至 1998 年 6 月 25 日的半年内，美国正式公布的企业合并和兼并交易额高达 9100 亿美元，比上年同期增加 153%，其中五起最大企业合并和兼并交易额达 2542 亿美元，占美国企业兼并交易总额的 28%。继 1997 年波音公事兼并麦道以后，1998 年 5 月 7 日，奔驰与克莱斯勒实现联合，合并后的“戴姆勒—克莱斯勒”股份公司年销售收入将达 1310 亿美元。