

第四节 并购重组

本节主要知识点：

一、并购重组动因

二、并购重组方式及效应

三、企业价值评估

第四节 并购重组

一、并购重组动因 (★)

1. 企业重组：指企业以资本保值增值为目标、运用资产重组、负债重组和产权重组方式，优化企业资产结构、负债结构和产权结构，以充分利用现有资源，实现资源优化配置。

2. 并购重组的动因 (★)

(1) 客观动因：指从企业发展本身出发考虑的动因；

(2) 主观动因：是指企业所有者、管理者和目标公司管理者从各自利益出发考虑的动因。

第四节 并购重组

二、并购重组方式及效应

(一) 收购与兼并

1. 企业收购与企业兼并的含义

收购和兼并是企业实施加速扩张战略的主要形式，二者统称为并购。

(1) 企业收购：指一个企业用现金、有价证券等方式购买另一家企业的资产或股权，以获得对该企业控制权的一种经济行为。

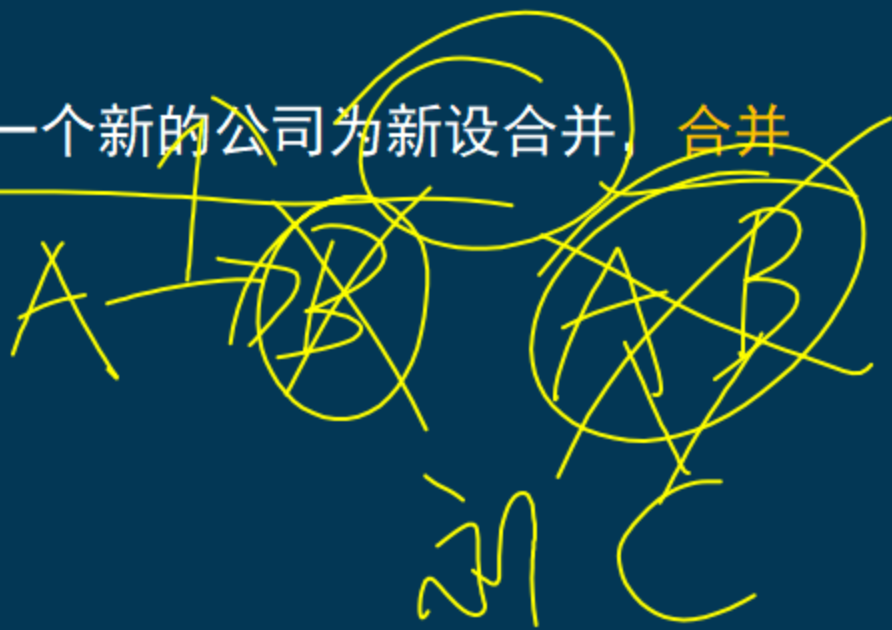


第四节 并购重组

(2) 企业兼并：是指一个企业购买其他企业的产权，并使其他企业失去法人资格的一种经济行为。兼并也称吸收合并，吸收合并与新设合并统称合并。

1) 一个公司吸收其他公司为吸收合并，被吸收的公司解散。

2) 两个以上公司合并设立一个新的公司为新设合并，合并各方解散。(★★★)



第四节 并购重组

2. 企业并购的类型 (★★★)

基础 → 存在

| 分类标准 | 具体分类 | 含义 |
|--------------|------|--|
| 按双方业务性质划分 | 纵向并购 | 处于同类产品且不同产销阶段的两个或多个企业所进行的并购 |
| | 横向并购 | 处于同一行业的两个或多个企业所进行的并购 |
| | 混合并购 | 处于不相关行业的企业所进行的并购 |
| 按双方是否友好协商来划分 | 善意并购 | 企业与被并购企业双方通过友好协商来确定相关事宜的并购 |
| | 敌意并购 | 在友好协商遭到拒绝时，并购企业不顾被并购企业的意愿而采取非协商性并购的手段，强行并购 |

第四节 并购重组

续表

| 分类标准 | 具体分类 | 含义 |
|-------------|---------|---|
| 按并购的支付方式来划分 | 承担债务式并购 | 在被并购企业资不抵债或资产与债务相等的情况下，并购企业以承担被并购企业全部或部分债务为条件，取得被并购企业的资产所有权和经营权 |
| | 现金购买式并购 | 并购企业用现金购买被并购企业的资产或股权（股票），不会稀释并购企业大股东股权 |
| | 股权交易式并购 | 并购企业用其股权换取被并购企业的股权或资产，稀释并购企业的大股东股权 |

承
担
债
务
式

第四节 并购重组

续表

| 分类标准 | 具体分类 | 含义 |
|--------------------------|--------|---|
| 按照是否利用被并购企业本身资产来支付并购资金划分 | 杠杆并购 | 并购企业利用被并购企业资产的经营收入，来支付并购价款或作为此种支付的担保 |
| | 非杠杆并购 | 并购企业不用被并购企业自有资金及营运所得来支付或担保支付并购价格的并购方式 |
| 按并购的实现方式划分 | 协议并购 | 买卖双方经过一系列谈判后达成共识，通过签署股权转让、受让协议实现并购的方式 |
| | 要约并购 | 买方向目标公司的股东就收购股票的数量、价格、期限、支付方式等发布公开要约，以实现并购目标公司的并购方式 |
| | 二级市场并购 | 指买方通过股票二级市场并购目标公司的股权，从而实现并购目标公司的并购方式 |

收购
类 → 派

第四节 并购重组

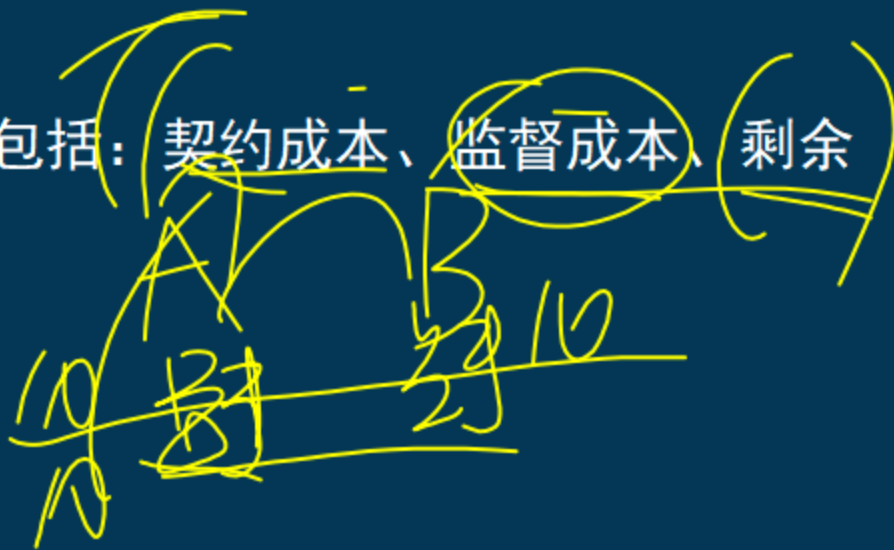
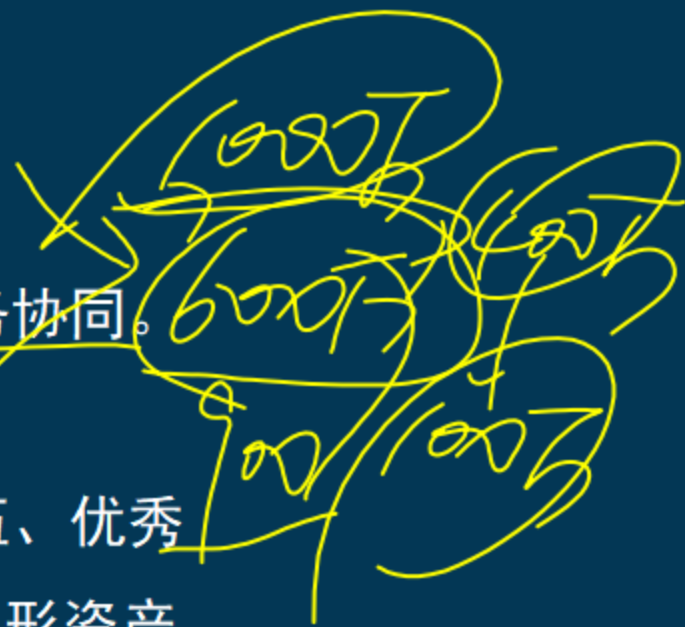
3. 并购效应 (★★★)

(1) 实现协同效应: 管理协同、经营协同、财务协同。

(2) 实现战略重组，开展多元化经营。

(3) 获得特殊资产和渠道: 土地，优秀管理队伍、优秀
研究人员或专门人才以及专有技术、商标和品牌等无形资产，
国外市场和技术。

(4) 降低代理成本 (包括: 契约成本、监督成本、剩余
损失)。



第四节 并购重组

【单选题】并购机制使企业管理层面临接管威胁，有利于企业降低（ ）。

- A. 沉没成本
- B. 资本成本
- C. 机会成本
- D. 代理成本

网校答案：D

网校解析：通过公开并购或代理权争夺而造成的接管，将会改选现任经理和董事会成员，从而作为最后的外部控制机制解决代理问题，降低代理成本。

第四节 并购重组

(二) 分立与分拆

1. 分立与分拆的概念

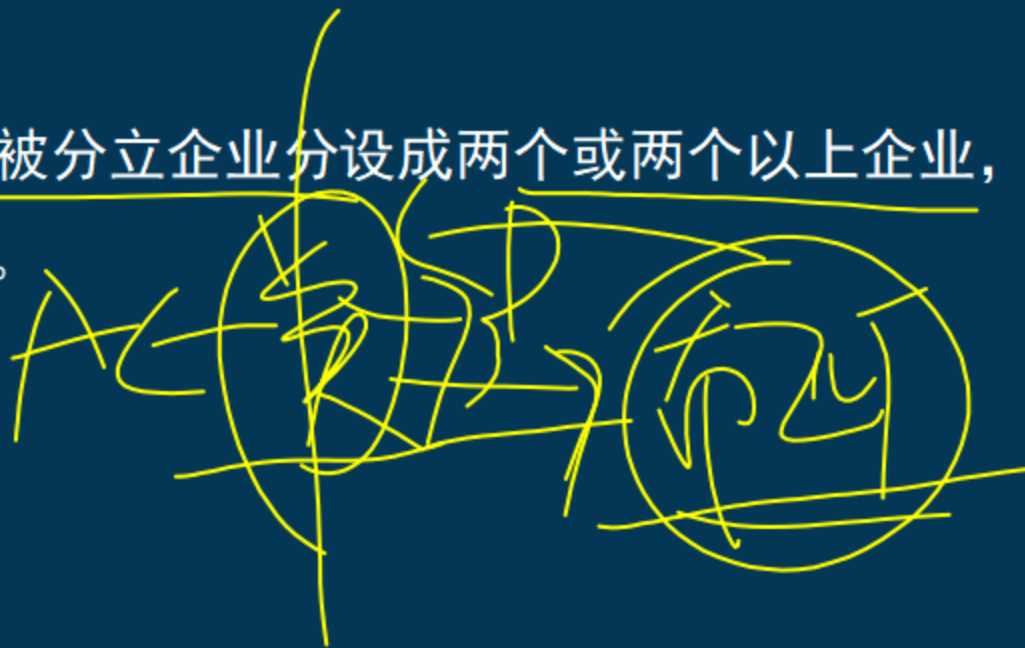
(1) 分立：指一家企业（以下称被分立企业）将部分或全部资产分离转让给现存或新设的企业（以下称分立企业），被分立企业股东换取分立企业的股权或非股权支付，实现企业的依法分立。

第四节 并购重组

企业分立有两种基本类型：存续分立和新设分立。

1) 存续分立是指分立后，被分立企业仍存续经营，并且不改变企业名称和法人地位，同时分立企业作为另一个独立法人而存在。存续分立后，分立企业的股份由被分立企业的股东持有。

2) 新设分立是将被分立企业分设成两个或两个以上企业，被分立企业依法注销。



第四节 并购重组

(2) 分拆：指将公司的一部分设立为一个独立的新公司。

这一新设的分拆公司公开发行人股并上市就称分拆上市。

上市公司分拆原则上应当同时满足以下七个条件：

①上市公司股票境内上市已满3年。

②上市公司最近3个会计年度连续盈利，且最近个会计年度扣除按权益享有的拟分拆所属子公司的净利润后，归属于上市公司股东的净利润累计不低于6亿元人民币（净利润以扣除非经常性损益前后孰低值计算）。

分拆

第四节 并购重组

③上市公司最近1个会计年度合并报表中按权益享有的拟分拆所属子公司的净利润不得超过归属于上市公司股东的净利润的50%；上市公司最近1个会计年度合并报表中按权益享有的拟分拆所属子公司净资产不得超过归属于上市公司股东的净资产30%。

第四节 并购重组

④上市公司不存在资金、资产被控股股东、实际控制人及其关联方占用的情形，或其他损害公司利益的重大关联交易。上市公司及其控股股东、实际控制人最近36个月内未受到过中国证监会的行政处罚；上市公司及其控股股东、实际控制人最近12个月内未受到过证券交易所的公开谴责。上市公司最近一年及一期财务会计报告被注册会计师出具无保留意见审计报告。

第四节 并购重组

⑤上市公司最近3个会计年度内发行股份及募集资金投向的业务和资产，不得作为拟分拆所属子公司的主要业务和资产，但拟分拆所属子公司最近3个会计年度使用募集资金合计不超过其净资产10%的除外；上市公司最近3个会计年度内通过重大资产重组购买的业务和资产，不得作为拟分拆所属子公司的主要业务和资产。所属子公司主要从事金融业务的，上市公司不得分拆该子公司上市。

第四节 并购重组

⑥上市公司董事、高级管理人员及其关联方持有拟分拆所属子公司的股份，合计不得超过所属子公司分拆上市前总股本的10%；上市公司拟分拆所属子公司董事、高级管理人员及其关联方持有拟分拆所属子公司的股份，合计不得超过所属子公司分拆上市前总股本的30%。

⑦上市公司应当充分披露并说明：本次分拆有利于上市公司突出主业、增强独立性。本次分拆后，上市公司与拟分拆所属子公司均符合中国证监会、证券交易所关于同业竞争、关联交易的监管要求，且资产、财务、机构方面相互独立，高级管理人员、财务人员不存在交叉任职，不存在独立性方面其他严重缺陷。

第四节 并购重组

【单选题】某教育集团公司以本公司旗下的一个幼儿园的资产作为出资，新组建一个有限责任公司，集团公司拥有新公司55%的股权，此项重组属于（ ）。

- A. 资产置换
- B. 标准分立
- C. 分拆
- D. 出售

网校答案：C

网校解析：根据题目分析，集团与幼儿园分拆后，建立一个新公司，该集团仍持有新公司的股份，因此属于分拆。

第四节 并购重组

2. 分立与分拆的动机

(1) 适应战略调整。由于公司战略重点转移，会使某项业务或资产不适应新战略重点需要，需分立或分拆。

(2) 减轻负担。

(3) 筹集资金。分立、分拆可以为公司应付财务危机、实施并购提供所需资金。

(4) 清晰主业。

(5) 化解内部竞争性冲突。如当公司某一项业务的存在和发展影响到公司另一项业务的客户时，选择某种分立方式可化解内部竞争性冲突。

第四节 并购重组

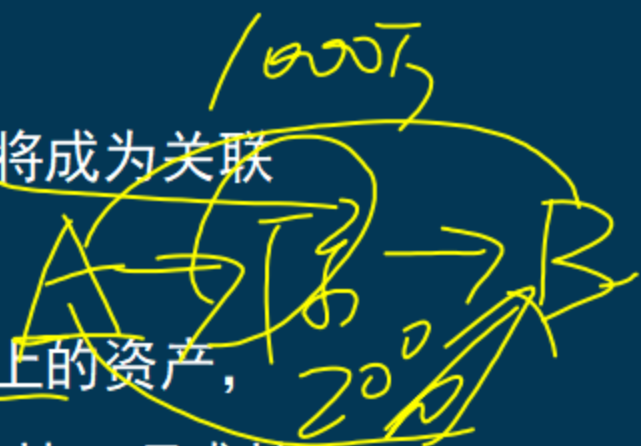
(三) 资产置换与资产注入 (★★★)

资产注入与资产置换往往发生在关联公司或即将成为关联公司之间。

1. 资产注入：指交易双方中的一方将公司账面上的资产，可以是流动资产、固定资产、无形资产、股权中的某一项或某几项，按评估价或协议价注入对方公司。

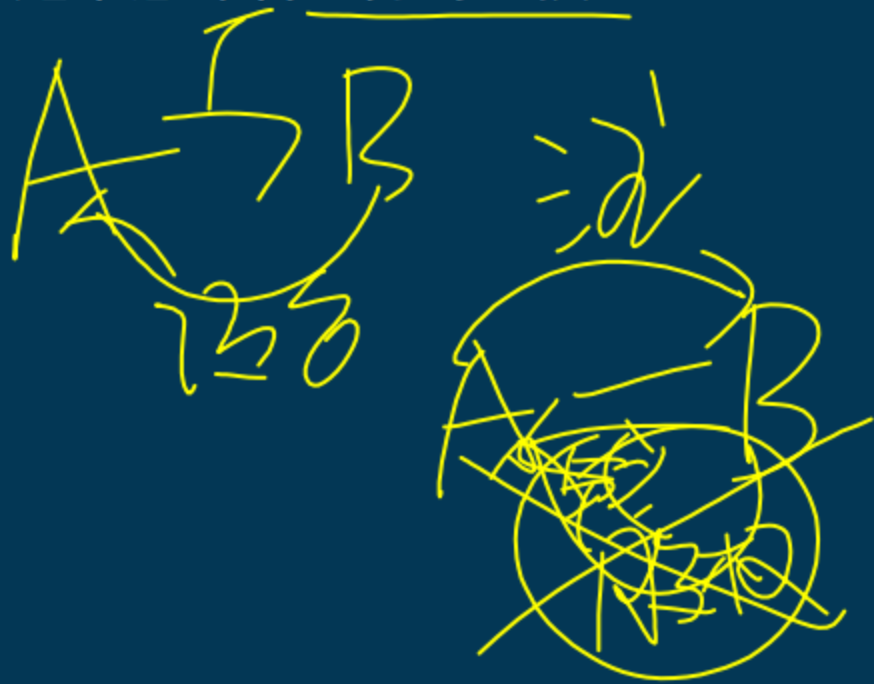
(1) 如果对方支付现金，则意味着资产注入方的资产变现；

(2) 如果对方出让股权，则意味资产注入方以资产出资进行投资或并购。



第四节 并购重组

2. 资产置换：指交易者双方（有时可由多方）按某种约定价格（谈判价格或评估价格），在某一时期内相互交换资产的交易。资产置换的双方均出资产，通常意味着业务的互换。



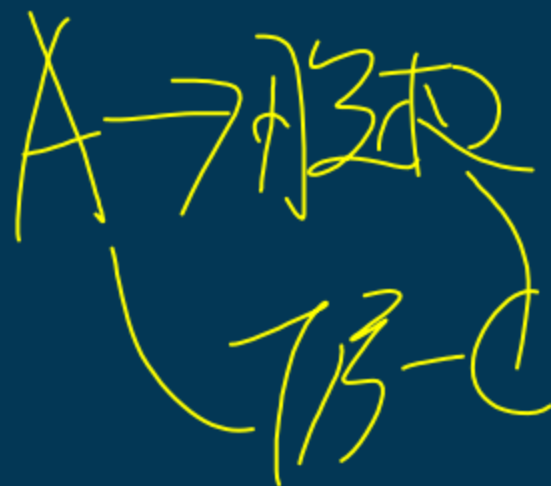
第四节 并购重组

【单选题】A公司以其持有的B公司的全部股权，与C公司的除现金以外的全部资产进行交易，A公司与C公司之间的这项资产重组方式是（ ）。

- A. 以资抵债
- B. 资产置换
- C. 股权置换
- D. 以股抵债

网校答案：B

网校解析：资产置换是指双方按某种约定价格（如谈判价格、评估价格等），在某一时期内相互交换资产的交易。



第四节 并购重组

(四) 债转股与以股抵债 (★★★)

1. 债转股是指公司债权人将其对公司享有的合法债权转为出资（认购股份），增加公司注册资本的行为。

2. 债转股的积极意义体现在：

(1) 能够使被投资公司降低债务负担；

(2) 使债权人获得通过债务企业上市、股权交易或股票回购方式收回全部投资的机会。



第四节 并购重组

3. 以股抵债：是指债务人以其持有的股权抵偿其所欠债务的行为。如果债务人A以其持有的B公司的股权抵偿对C公司的债务，则原由A公司持有的B公司的股权变为由C公司持有，如果该部分股权代表对C公司的控股权，则意味着B公司“易主”。



第四节 并购重组

三、企业价值评估

指买卖双方对标的（企业或股权或资产）做出的价值判断。

价值评估方法有：收益法；市盈率法；市净率法；市盈率相对盈利增长比率法；市销率估值法。

第四节 并购重组

1. 收益法：是指将预期收益资本化或者折现，确定评估对象价值的评估方法。包括：~~股利折现法、现金流量折现法。~~

~~股利折现法、现金流量折现法。~~

第四节 并购重组

2. 市盈率法：是某种股票普通股每股市价（或市值）与每股盈利（或净利润总额）的比率。

目标企业的价值即企业净利润总额乘以标准市盈率。

市盈率法不适用于周期性较强的行业。

优点：计算简便、容易掌握，适用面较广。

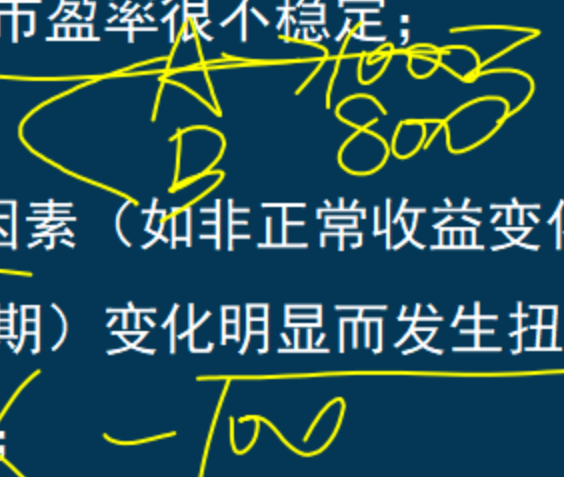
Handwritten calculations and annotations:

- Top calculation: $\frac{10元}{2元} = 5$ (The '5' is circled in yellow)
- Middle calculation: $\frac{10000元}{2000元}$ (The result '5' is circled in yellow)
- Bottom calculation: $\frac{10元}{2元} = 5$ (The '5' is circled in yellow)

第四节 并购重组

缺点：

- ①交易双方对标准市盈率容易产生分歧，而市场上可供参考的上市公司因市价变动较大而使市盈率很不稳定；
- ②易受会计信息质量的影响；
- ③净利润为负数或因企业自身因素（如非正常收益变化剧烈）以及宏观经济因素（如萧条时期）变化明显而发生扭曲时，市盈率法估值的准确性会受到影响；
- ④没有考虑风险、增长、股息支付等重要因素。



第四节 并购重组

3. 市净率法

市净率：是每股市价与每股净资产的比率。

目标企业的价值即为企业净资产总值乘以标准市净率。

优点：账面价值数据容易获取，较权益数据稳定和直观，估值结果更为可靠。

所有企业 / ARR

第四节 并购重组

局限性：

① 账面价值受折旧方法及会计政策影响大，当不同公司采用不同的会计政策时，其可比性较差。

② 账面价值对于没有太多固定资产的服务类企业意义不大，所以此方法不适合此类公司。

③ 不适合账面价值为负数的企业。

（折旧）

第四节 并购重组

4. 市盈率相对盈利增长比率法

市盈率相对盈利增长比率：是用公司的市盈率除以公司未来3或5年的每股收益复合增长率。当一只股票当前的市盈率为30倍，其未来5年的预期每股收益复合增长率为30%，那么这只股票的PEG就是1。

(1) 当 $PEG=1$ ：市场赋予这只股票的估值可以充分反映其未来业绩的成长性；

(2) 当PEG大于或小于1：说明这只股票的价值可能被高估或低估，或市场认为这家公司的业绩成长性会高于或低于市场的预期。

第四节 并购重组

5. 市销率估值法

市销率：也称价格营收比，是股票市值与销售收入（营业收入）的比率。

目标企业的价值即销售收入（营业收入）乘以标准市销率。

优点：公司净利润为负时也可用，可以和市盈率估值法形成良好的补充。



谢谢观看

THANK YOU

Q3 连动

→