



第四节 并购重组



第四节 并购重组

【本节知识点】

【知识点】 并购重组动因

【知识点】 并购重组方式及效应

【知识点】 企业价值评估



第四节 并购重组

【知识点】并购重组动因

企业重组是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。并购重组的动因是多方面的，包括：

- (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。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

【知识点】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。

（原有两家公司仍然存在）



第四节 并购重组

②企业兼并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。狭义兼并也称吸收合并，吸收合并和新设合并统称为合并。一个公司吸收其他公司为吸收合并，被吸收的公司解散。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

(1) 按双方的业务性质来划分，分为纵向并购、横向并购、混合并购。

①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。

②横向并购：处于同一行业的两个或多个企业所进行的并购。

③混合并购：处于不相关行业的企业所进行的并购。



第四节 并购重组

(2) 按并购双方是否友好协商来划分，分为善意并购和敌意并购。

①善意并购：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。

②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

(3) 按照并购的支付方式来划分，分为承担债务式并购、现金购买式并购、股权交易式并购。

①**承担债务式并购**：即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。采用承担债务式并购可以减少并购企业在并购中的现金支出，但**有可能影响并购企业的资本结构**。

②**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）。采用现金并购式并购将会加大并购企业在并购中的现金支出，但**不会稀释并购企业大股东股权**。



第四节 并购重组

③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。

采用股权交易式并购虽然可以减少并购企业的现金支出，但会稀释并购企业的大股东股权。此外，上市公司可以向特定对象发行可转换为股票的公司债券、定向权证用于购买资产或者与其他公司合并。



第四节 并购重组

(4) 按照是否利用被并购企业本身资产来支付并购资金划分，分为杠杆并购、非杠杆并购。

①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的并购方式。

②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。



第四节 并购重组

(5) 按照并购的实现方式划分，分为协议并购、要约并购、二级市场并购。

①协议并购：指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。

②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、支付方式等条件发布公开要约，以实现并购目标公司的并购方式。

③二级市场并购：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。



第四节 并购重组

3、并购效应

- (1) 实现协同效应，包括管理协同、经营协同和财务协同。
- (2) 实现战略重组，开展多元化经营。
- (3) 获得特殊资产和渠道，包括土地，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。代理成本包括：契约成本、监督成本 and 剩余损失。



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。分立是指一家公司依照法律规定、行政命令或公司自行决策，分解为两家或两家以上的相互独立的新公司。标准的分立是指一个母公司将其在某子公司中所拥有的股份，按母公司股东在母公司中的持股比例分配给现有母公司的股东，从而在法律上和组织上将子公司的经营从母公司的经营中分离出去。这会形成一个与母公司有着相同股东和持股结构的新公司。



第四节 并购重组

在分立过程中，不存在股权和控制权向母公司及其股东之外第三者转移的情况，因为现有股东对母公司和分立出来的子公司同样保持着他们的权利。

公司分立有**存续分立**和**解散分立**两种方式。

①**存续分立**也称**派生分立**，是指一个公司将其部分资产分离出去，**成立一个或多个新的公司**，**原公司继续存在的一种公司分立方式**。

②**解散分立**也称**新设分立**，是指一个公司将其全部资产分别归入两个或两个以上新设立的公司，**原公司解散；丧失法人资格的一种公司分立方式**。



第四节 并购重组

(2) 分拆。分拆是指将公司的一部分设立为一个独立的新公司，原公司会持有新公司的部分股票，这一新设的分拆公司公开发行新股并上市就称分拆上市。我国很多上市公司是分拆上市的。



第四节 并购重组

2. 分立的动机

- (1) 适应战略调整。
- (2) 减轻负担。
- (3) 筹集资金。
- (4) 清晰主业。
- (5) 化解内部竞争性冲突。



第四节 并购重组

（三）资产注入与资产置换

（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。如果对方支付现金，则意味着资产注入方的资产变现；如果对方出让股权，则意味着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。指交易双方（有时可由多方）按照某种约定价格，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。资产置换的双方均出资产，通常意味着业务的互换。资产置换意味着集团内部战略目标、业务结构、资产结构及各公司战略地位的调整。



第四节 并购重组

（四）债转股与以股抵债

1、债转股

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。债转股的积极效应体现在：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

2、以股抵债

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。

【类型一】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B公司的控股权，则意味着B公司“**易主**”。



第四节 并购重组

【类型二】如果债务人A以其持有的B公司的股权抵偿对B公司的债务，则意味着B公司以债权资产作为对价定向回购债务人A持有的B公司股权，**回购的股份应依法注销。**

以股抵债为缺乏现金清偿能力的股东偿还公司债务提供了途径。

以股抵债的积极效应体现在：①**有效提升**债权公司的资产质量。②使每股收益和净资产收益率水平**提高**。



第四节 并购重组

【知识点】企业价值评估

价值评估是指买卖双方对标的（企业或股权或资产）做出的价值判断。价值评估的方法主要有以下五种：

- （一）收益法
- （二）市盈率法
- （三）市净率法
- （四）市盈率相对盈利增长比率法
- （五）市销率法



第四节 并购重组

(一) 收益法

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。收益法常用的具体方法包括股利折现法和现金流量折现法。



第四节 并购重组

(1) 股利折现法。

(2) 现金流量折现法。通常包括企业自由现金流折现模型和股权自由现金流折现模型。其基本模型为： $V =$

$$\sum_{t=1}^n \frac{FCF_t}{(1+i)^t}$$

式中： V 为企业价值， t 为取得报酬的具体时间； FCF_t 为第 t 年的企业报酬，通常用自由现金流量来表示； i 为与企业风险相适应的贴现率。

与其他常用的评价模型相比，现金流折现模型框架最严谨，但模型复杂，需要的信息量大，数据估算具有高度的主观性与不确定性。



第四节 并购重组

（二）市盈率法

市盈率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。市盈率法不适用于周期性较强的行业。

目标企业的价值=企业净利润总额×标准市盈率



第四节 并购重组

(1) 优点。计算简便，容易掌握，适用面较广。

(2) 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

（三）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=企业净资产总值×标准市净率

（1）优点。账面价值数据容易获取，较权益数据来说更为稳定和直观，估值结果更为可靠。

（2）缺点。①账面价值受折旧方法及会计政策影响大，当不同企业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企业；③不适合账面价值为负数的企业。



第四节 并购重组

（四）市盈率相对盈利增长比率法

市盈率相对盈利增长比率（PEG）是用企业的市盈率除以企业未来3年或5年的每股收益复合增长率。

①当PEG等于1时，表明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时，则说明这只股票的价值可能被高估或低估，或市场认为这家企业的业绩成长性会高于或低于市场的预期。

优点：此方法的适用性较广，尤其适用对毛利率稳定的行业进行估值。缺点：准确判断的难度大。



第四节 并购重组

（五）市销率法

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=销售收入（营业收入）×标准市销率

优点：净利润为负时也适用，可以与市盈率估值法形成良好的补充。



第四节 并购重组

【小结】

并购重组动因	(1) 客观动因； (2) 主观动因
企业并购类型	5个
并购效应	(1) 实现协同效应 (2) 实现战略重组 (3) 获得特殊资产和渠道 (4) 降低代理成本
分立的动机	(1) 适应战略调整。 (2) 减轻负担。 (3) 筹集资金。 (4) 清晰主业。 (5) 化解内部竞争性冲突。
资产注入与资产置换	概念对比
债转股与以股抵债	概念对比
企业价值评估	(一) 收益法 (二) 市盈率法 (三) 市净率法 (四) 市盈率相对盈利增长比率法 (五) 市销率法

谢谢 观看

THANK YOU