



热门文章

用多元线性

何加强会计

国外汇储备

国衍生金融

间借贷利率

章

章

品市场竞争

业银行走混

国存款保险

国创业板市

华夏并购案

[2008年9月]论企业并购支付方式的选择

【字体 大 中 小】

作者: [袁竞巍] 来源: [本站] 浏览:

在激烈的市场竞争中,企业只有不断发展,才能保持和增强其市场中的相对地位。企业发展企业内部积累,二是通过并购其他企业,打通整个产业链,获得企业发展所需的资源或特殊入壁垒市场等来迅速对外扩张。相比而言,并购方式比内部积累方式速度快,效率高。同时购实现社会资源的优化配置,提高社会资源的使用效率,创造更多的社会财富。在企业并购涉及不同的金融交易工具和财务行为,因而导致不同的财务方式。选择不同的并购支付方式会对并购的成本、并购双方股东权益、并购后企业的经营风险产生重要影响,甚至直接影为的成败。因此,并购支付方式的选择对企业并购决策至关重要,是企业并购决策的重点。

一、并购的概念及基本分类

并购是指一个企业购买其他企业的全部或部分资产或股权,从而影响、控制其他企业的经营他企业保留或者取消法人资格。其基本分类为:按并购双方的行业关系,并购可以划分为横纵向并购和混合并购;按并购是否取得目标企业的同意与合作,并购可以划分为善意并购和购;按并购双方是否直接进行并购活动,并购可以划分为直接并购和间接并购;按并购完成业的法律状态来分,并购可以划分为新设型并购、吸收型并购和控股型并购;按并购企业是己的资金,并购可以划分为杠杆收购和非杠杆收购。

二、并购支付方式及其比较分析

当并购企业决定在市场上发动对目标企业的并购战时,要决定两个基本问题:一是支付问题资问题。支付问题是并购企业以何种资源获取目标企业控制权,在实际操作中主要采取以下或支付方式组合:

(一) 现金支付方式

现金支付方式是指收购企业通过支付现金获得目标企业资产或控制权。一旦目标企业的股东拥有股份的现金支付,就失去了对原企业的任何权益。在实际操作中,并购方的现金来源主资金、发行债券、银行借款和出售资产等方式。

现金支付的优点是显而易见的:首先,现金收购操作简单,能快速完成并购交易。其次,现最清楚的支付方式,目标公司可以将其虚拟资本在短时间内转化为确定的现金,股东不必承因素带来的收益不确定性等风险,因此有利于快速促成并购交易。最后,现金收购不会影响司的资本结构,因为普通股股数不变,并购后每股收益、每股净资产不会由于稀释原因有所利于股价的稳定。现金收购的缺陷在于:对并购方而言,现金支付方式需要企业筹集大量现项重大的即时现金负担,这会给企业带来巨大的财务压力;对目标公司而言,无法推迟确认得,当期交易的所得税负大增。因此,对于巨额收购案,现金支付的比例一般较低。

(二) 换股支付

换股并购是指并购公司将本公司股票支付给目标公司股东以按一定比例换取目标公司股票,从此终止或成为收购公司的子公司。可以说这是一种不需动用大量现金而优化资源配置的方并购在国际上被大量采用,具体分为增资换股、库存股换股和股票回购换股三种形式。

换股支付的优点主要表现在:首先,具有减轻财务压力,适宜大规模并购的优势。对并购公换股并购不需要即时支付大量现金,不会挤占公司营运资金,购并后能够保持良好的现金支因此,换股支付可使并购交易的规模相对较大。其次,原股东参与新公司收益分配。采用换成交易后,目标公司的原股东不但不会失去其股东权益,还可分享并购后联合公司可能产生值的好处,有利于促成并购交易。最后,延期纳税的好处。与现金支付方式比较,换股并购地考虑税收规则及对价格安排上的制约。换股并购也存在很多不足,其主要表现为:控制权益稀释风险、交易风险等。

(三) 杠杆收购

杠杆收购是指收购方为了筹集收购所需的资金,向金融机构借款或发行高利率、高风险债券收购企业的资产为这些债务提供担保,同时用后者未来的现金流偿还债务的方式。这种方式杆的原理,使收购方可以用少量的资金(通常只占收购资金的5%~20%)得到目标企业全股股权。

这种支付方式的优点主要是:首先,收购方只需出极少部分的自有资金即可买下目标公司,了收购企业的短期财务压力。其次,杠杆收购的股权回报率远高于普通资本结构下的股权回杆收购就是通过公司的融资杠杆来完成收购交易。当公司资产收益大于其借进资本的平均成本时,便可大幅度提高普通股收益。最后,享受税收优惠。杠杆收购来的公司其债务资本往往占公司全部资本的90%~95%,由于支付债务资本的利息可在计算收益前扣除,杠杆收购公司可享受一定的免税优惠。同时,目标公司在被收购前若有亏损亦可递延,冲抵被杠杆收购后各年份产生的盈利,从而降低纳税基础。该种支付方式的缺点主要是:融资成本高,偿债压力大。由于资本结构中债务占了绝大比重,又由于杠杆收购风险较高,贷款利率也往往较高,因此杠杆收购公司的偿债压力较为沉重。若收购者经营不善,则极有可能被债务压垮。

(四) 资产置换

资产置换是指并购方以优质资产注入目标公司,并置换出目标公司原有的劣质资产,以保持并购后的公司是一个优质资产的组合。上市公司资产置换的目的一般是调整资产结构,提高资产质量,盘活存量资产,加强主营市场,巩固或改变上市公司在资本市场的形象,保持或扩大其持续融资的能力。资产置换也是买壳上市的一种资产注入方式,很多时候表现为一家非上市公司为了上市,选择、收购一家上市公司,然后利用这家上市公司的上市条件,将公司的其他资产通过配股、收购、置换等方式注入上市公司。

这种支付方式具有:方式简便,节约收购现金,快速改善目标公司资产质量,提高获利能力等优点。同时也具有:并购公司在接受上市公司不良资产后,如何消化和盘活仍是问题。

(五) 承担债务

承担债务是指并购方以承担目标企业全部或部分债务为条件,取得目标企业的资产所有权和经营权。当目标企业资不抵债或资产债务相等的情况下采用。

承债式收购的优点在于无须并购方立即支付大量现金,收购比较容易。但这种方式的危险在于:承债

120+ renowned advisors reveal what to buy and what to sell

Meet face-to-face with top investment experts

Acquire a global market perspective

Discover profitable investment insights...

The WORLD MONEY SHOW

WOMEN & SHOW

insights... investment boutique discover

120+ renowned advisors reveal what to buy and what to sell

Meet face-to-face with top investment experts

Acquire a global market perspective

Discover profitable investment insights...

The WORLD MONEY SHOW

WOMEN & SHOW

insights... investment boutique discover

式收购的对象一般经营困难，财务状况不佳，净资产很少甚至为零，因此，并购后的整合难度比较大，需要并购方注入大量资金。并且很多目标公司可能深陷债务困境，各种担保以及其他或有债务的风险较大。

三、并购支付方式选择应考虑的因素

随着资本市场不断发展和成熟，金融和衍生金融工具不断创新，企业可利用的并购支付方式也不断增多。企业在制定并购方案时应综合考虑以下因素，并结合各种支付方式的优缺点，选择支付方式或支付方式组合。

(一) 并购交易的规模和并购方的现金头寸及其现金创造能力

这是并购方决定是否采取现金支付方式或现金支付在支付方式所占比例多少应考虑的重要因素。当并购规模较小，且并购方现金头寸较充裕时，出于抓住战机和竞争的需要，可采取现金支付的方式；而当并购规模较大，或并购方现金头寸不充裕时，并购方应考虑采取换股并购、资产置换等非现金支付方式为主，以现金支付方式为辅的策略。

(二) 所处的融资环境和自身的融资能力

融资环境是指影响企业融资活动的各种因素的集合，包括经济环境、金融环境、法律环境等。企业进行并购决策时，必须对所处的融资环境做出正确评估。评估其是否支持并购战略的实施，其中包括拟采取的支付方式的支持。如在一个资本市场发育程度低的融资环境，其金融工具单一，决定了可利用的支付方式单一。企业自身的融资能力影响着对并购行为的现金支持力度，也是并购方决定是否采取现金支付方式或现金支付在支付方式所占比例多少应考虑的重要因素。

(三) 融资风险和资金成本问题

为了满足并购所需资金，并购方经常需要对外融资。对外融资分为债务融资和股权融资。并购方在采取债务融资时，必须对融资风险进行充分分析和评估，对融资杠杆利益和融资风险进行慎重权衡，特别是高风险融资，如杠杆收购融资要面对很大的债务压力，有操作不善无法还债的风险。采取不同的融资方式，承担不同的资金成本，通常股权融资的成本要高于债务融资的成本。并购方在做具体选择时，在注意控制风险的同时要考虑降低融资成本。因此，融资风险和资金成本是并购方确定采取支付方式或支付方式的重要决策依据。

(四) 管理层与机构投资者态度

如果并购公司管理层占有的股份比例较大，对公司有控制权，则管理层担心并购公司股权被稀释，就可能倾向于采用现金支付方式。一项研究表明，收购公司管理层持股比例与股票被使用的概率之间呈非线性关系。当管理层持股比例在5%~25%之间时，使用股票支付的可能性更低，而当管理层持股比例大于25%或小于5%时，股票支付的概率相对就比较大，因为这时管理层不担心控制权被稀释。

(五) 收益稀释

收益是否被稀释取决于两个因素：一是并购后并购公司的总收益；二是并购后公司的股份总数。如果并购后收益增长赶不上股份增加的比例，则每股收益将被稀释。但值得注意的是，并购后由于需要整合，协同效应可能要在一段时间后才能发挥作用，因此，并购后的短期内公司收益可能被稀释，但长期可能会提高。

(六) 税收问题

税收是选择并购支付方式要审慎考虑的一个重大问题。并购公司不仅要考虑并购交易时的税收，而且要筹划并购后运营期乃至再出售时的税收问题，如：债务融资的税盾作用等。

(七) 满足并购计划对时间的要求

如果并购方出于抓住并购机会、竞争等目的，要求在短时间内快速完成并购。此时，采取：发行股票、债券募集并购资金，换股并购、资产置换等显然不合适。而应采取以内部积累或银行借款为来源的现金支付方式，达到快速完成并购的目的。

四、结束语

随着经济一体化和全球化的发展趋势，并购已成为企业实现提升竞争力和对外扩张的主要途径。随着金融工具的创新和资本市场的不断成熟，企业并购可利用的金融工具和可选择的支付方式越来越多。在众多的选择面前，企业必须不断加强有关知识和政策的学习，深刻理解和掌握各种并购支付方式和金融工具，紧紧围绕并购的战略目标，根据各种并购支付方式和金融工具的优劣，结合企业实际情况，合理选择并购支付方式及组合，设计出最佳的并购支付方案，完成并购战略目标。

参考文献：

- 【1】张先治 企业重组财务与会计问题研究 三友会计论丛 2003
 - 【2】史红燕 企业并购的支付方式述评 大连 财经问题研究 2003
 - 【3】董力为 企业并购会计问题研究 北京 首都经济贸易大学出版社 2003
 - 【4】荆新 王化成 刘俊彦 财务管理学 北京 中国人民大学出版社 2006
- (作者单位：辽宁省机场管理集团丹东机场)

【 评论 】 【 推荐 】

评一评

正在读取...



笔名：



评论：

发表评论

重写评论

[评论将在5分钟内被审核，请耐心等待]

【注】 发表评论必需遵守以下条例：

- 尊重网上道德，遵守中华人民共和国的各项有关法律法规
- 承担一切因您的行为而直接或间接导致的民事或刑事责任
- 本站管理人员有权保留或删除其管辖留言中的任意内容
- 本站有权在网站内转载或引用您的评论
- 参与本评论即表明您已经阅读并接受上述条款

