

汇源收购案投资价值的会计猜想会计从业资格考试 PDF转换可能丢失图片或格式，建议阅读原文

https://www.100test.com/kao_ti2020/520/2021_2022_E6_B1_87_E6_BA_90_E6_94_B6_E8_c42_520254.htm

假设可口可乐认为汇源的投资价值为30亿美元，持续经营价值为20亿美元，其收购的报价范围基本上就可以锁定在20至30亿美元之间，具体落在哪个点，那就取决于双方的谈判地位、迫切程度等综合因素了。若干年后，可口可乐公司是否需要计提商誉和相关无形资产减值，在一定程度上将成为评价此次收购行为成败的重要标志。如果收购方的报价高出被收购方对本公司持续经营价值的判断，被收购方没有理由拒绝这一要约。我想这也是朱新礼等人所思考的问题吧。近几天，可口可乐收购汇源的消息充斥各大媒体，关注的焦点从“民族品牌保护”的争议到“反垄断法大考”的讨论，见仁见智，各有所识。笔者抛开对大家普遍关注的热点问题的讨论，换一个角度，从估值和会计的专业角度对双方的决策过程及今后的事态发展做出分析。四个不同层面的价值作为收购方，可口可乐公司会对收购目标进行全面分析，其中重要的一环就是对其进行估值，以确定于己合理、于目标公司可接受的报价。从专业估值的角度，收购方一定会分析目标公司的四个不同层面的价值。第一层面是公司财务报表所显示的净资产和证券交易价格所反映的市值，净资产在一定程度上反映了企业根据会计准则所体现的资产状况，而公司股票市值反映了证券市场对公司价值的简单评价，这两个数值可以从财务报告和证券市场上直接获得。第二层面是目标公司的公允市场价值，对汇源来讲，即果汁生产这一领域的市场参与者对该公司价值

的认可。在通过估值手段分析公允市场价值时，不会考虑收购方可能带来的协同效应，也会剔除目标公司现有的但不为市场参考者普遍接受的做法或特点，反映了市场作为一个整体对该公司价值的认同。第三层面是目标公司在目前的状况下继续经营下去所可能实现的持续经营价值，即目标公司按照现有的生产经营方式经营下去所能带来的未来收益的折现值。第四层面是收购方作为一个特定的投资者，在入主目标公司后发挥合并所带来的协同效应后能够实现的价值，在估值中我们将其称为投资价值。收购方如何看待价值 上述四个层面的价值对收购者的意义是不同的。了解会计上的净资产只是对企业资产状况的初步了解，企业资产账面价值与其公允价值之间往往存在较大差异。即便是企业根据国际财务报告准则对相关资产按公允价值进行计量，但成功企业的无形资产在资产负债表上无法体现或无法充分体现，如企业建立的营销网络、形成的商标等。公司股票市值相比净资产具有更大的参考价值。但受证券市场波动、市场投机等因素的影响，往往不能反映出公司的合理价值。因此，净资产和公司市值只是收购方分析目标企业的出发点。对公允市场价值的分析，排除了一些个别因素和非理性因素，有助于收购方了解该领域其他市场主体所普遍认同的目标公司价值，以利于与目标公司的谈判。了解目标公司的持续经营价值对收购方很重要，如果持续经营价值分析合理，从某种意义上而言，将有助于帮助收购方判断目标公司所有者出售价格的心理边界。从理论上讲，公允市场价值与持续经营价值呈现这样一种关系：如果目标公司的经营状况在行业处于领先，其持续经营价值往往大于公允市场价值，这时候收购方就需要考虑

目标公司所有者的出售价格预期不会低于持续经营价值，否则目标公司所有者就会选择继续经营而不会出售股权；如果目标公司的经营状况低于行业一般水平，其持续经营价值将会小于公允市场价值，在此情况下收购方就需要关注公允市场价值可能会构成市场其他主体介入收购的基本底线；如果目标公司的经营状况处于行业平均水平，其持续经营价值将与公允市场价值趋同，同样对收购方定价具有参考意义。根据汇源公司的经营状况及其在行业中的地位，收购方有充分理由判断其持续经营价值应当大于公允市场价值。在了解了市场参与者和目标公司所有者对目标公司的价值看法之后，对收购方而言最为重要的是了解目标公司的投资价值。在投资价值的分析和估值过程中，需要考虑收购方通过此次并购所能产生的各种协同效应，包括市场营销的共享、生产成本和管理费用的下降、市场份额的互补等。投资价值反映了收购方作为一个特定投资者在其既定的投资目标基础上对目标公司价值的认可，该投资价值在一定意义上会构成收购方收购价格的上限，意味着收购方所报出的收购价不会高出其对投资价值的判断，否则就实现不了其投资目标。在本案例中，假设可口可乐认为汇源的投资价值为30亿美元，持续经营价值为20亿美元，其收购的报价范围基本上就可以锁定在20至30亿美元之间，具体落在哪个点，那就取决于双方的谈判地位、迫切程度等综合因素了。100Test 下载频道开通，各类考试题目直接下载。详细请访问 www.100test.com