

注会考试辅导：《财务成本管理》经验谈(10) PDF转换可能丢失图片或格式，建议阅读原文

[https://www.100test.com/kao\\_ti2020/76/2021\\_2022\\_\\_E6\\_B3\\_A8\\_E4\\_BC\\_9A\\_E8\\_80\\_83\\_E8\\_c45\\_76410.htm](https://www.100test.com/kao_ti2020/76/2021_2022__E6_B3_A8_E4_BC_9A_E8_80_83_E8_c45_76410.htm) 一、考场提示 本章重点、难点内容：企业兼并与收购的含义、类型；并购的财务分析；剥离和分立对企业价值影响的分析；股份制改组中的财务问题；股份回购对公司的影响。二、重点、难点学习（一）剥离与分立对企业价值的影响分析 1.剥离与分立的宣布期效应 国外有关实证研究显示：（1）如果以剥离或分立公告宣布日后两日的超常收益率计算，卖方公司股东的超额收益率一般在1%—2%，但买方公司的股东却不一定能取得超额收益。（2）如果卖方在最初的资产剥离公告中不宣布出售价格，则对卖方公司的股票价格没有重大影响。若卖方公司宣布出售价格，对其股价的影响则取决于公司的售出比例，该比例用宣布的出售价格与宣布期前一个月最后一天的股票价格之比来衡量。（3）不同的剥离或分立形式会对卖方公司股票产生不同的超额收益率。一般的，剥离出售的超额收益率在1%~2%之间，而分立产生的超额收益率为2%~3%。 2.剥离与分立对企业持续经营价值影响的原因分析 西方财务理论研究提出了许多观点，用以说明企业剥离与分立导致持续经营下企业价值提高的原因，其主要包括：（1）投资者"业主突出"偏好学说（2）管理效率学说（3）债权人的潜在损失学说（4）选择权学说（二）股票回购的动因 巩固控制； 提高每股收益； 稳定股价； 改善资本结构； 反收购。（三）股票回购财务分析 公司回购股票将引起股价的变化，这种变化来自两个方面。首先，股票回购后公司的每股净资产值将发生变化。若假设净资

产收益率和市盈率都不变，股票的净资产值与股价应存在常数关系，即净资产倍数不变。因此，股价将随每股净资产值的变化而相应变化。该变化的方向是不确定的；其次，由于公司回购行为的影响及投资者对此的心理预期，将促使市场看好该股并带来股价的上升。这种影响一般总是向上的。

三、典型例题评析 1、A公司拟以增发新股换取B公司全部股票的方式收购B公司。收购前A公司普通股为1600万股，净利润为2400万元；B公司普通股为400万股，净利润为450万元。假定完成收购后A公司股票市盈率不变，要想维持收购前A公司股票的市价，A、B公司股票交换率应为()。(2001年) A.0.65

B.0.75 C.0.9375 D.1.33 [答案] B [解析]收购前每股盈利=2400/1600=1.5元/股 A公司收购后的总盈利=2400+450=2850万元 收购后的总股数=2850/1.5=1900万股 增加股

份=1900-1600=300万股 交换率=300/400=0.75 2、目前我国证券市场进行的国有股配售，对于涉及到的上市公司来说其财务后果是()。(2000年) A.不减少公司的现金流量 B.降低公司的资产负债率 C.提高公司的每股收益 D.改变公司的股权结构 [答案] AD [解析]国有股配售只会改变公司的股权结构，而不会引起企业资产负债率的变化，同时有股配售不会改变股票点

股数，因此配售不会影响每股收益。 3、假定甲公司拟在2001年初收购目标企业乙公司，经测算收购后有6年的自由现金流量，2000年乙公司销售额为150万元，收购后销售额将增长到每年为300万元，销售利润率10%，所得税率30%，固定资本增长和营运资金增长(设均发生在各年末)占销售额增长的百分率分别为20%和5%，加权平均资本为10%，预计第六年可回收的剩余现金流量为10万元，求目标企业价值。 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](http://www.100test.com)