

美国在线 AOL 与时代华纳 TW 的“天作之合”——并购中的财务决策

■ 西南民族大学管理学院 2011 级会计学
刘义萌

摘要：企业并购是高层次的企业核心竞争力凝聚和回归的过程。通过进行企业并购，不仅有利于社会经济健康发展，也有利于企业规模经济效益迅速实现和产业结构调整、资源重新配置。但并不是所有的企业并购都是成功的，企业并购也是一把“双刃剑”。2000 年 1 月 10 日，全球最大的互联网服务商美国在线公司(AOL)以 1550 亿美元的天价并购媒体巨头时代华纳公司，组成了世界最大的媒体公司。该并购案因其创记录的交易额名噪一时，但三年之后，公司又因为惊人的亏损额而成为企业并购中的经典失败案例。究竟“世纪并购”该不该进行？并购失败的真正原因是什么？各方专家积极地采用现金流折现法、比值法、剩余收益法等方法对并购前后的公司价值进行了评估，并且分析了换股比例的合理性，结果就是，并购中双方公司的价值在并购之前都被高估了，而美国在线的被高估程度更为严重。由此专家们得出结论，导致并购后公司经营不利、业绩下滑的关键原因就是美国在线价值的高估。这一失误不仅影响了并购交易的结果，也使并购后公司整合和经营走入歧途。

精细分级使超微粉体材料身价倍增 浙江丰利高效涡轮超微分级机获国家专利

随着我国现代高新技术和战略性新兴产业的迅猛发展,被誉为 21 世纪新材料的“超微粉体材料”几乎应用于国民经济的所有行业。

国家高新技术企业浙江丰利粉碎设备有限公司在引进吸收消化国际先进粉体设备技术的基础上,采用当今先进的涡轮分级原理,创新研制而成一种高性能、适用性广的新一代超微粉体材料分级机——高效涡轮超微分级机,其核心技术日前获得国家实用新型专利(专利号:201120387573.6)。这是该产品获得浙江省科技成果鉴定后的又一殊荣。该机可自由调节产品粒径,分级效果理想,粒径分布均匀,维修方便,分级范围广泛,分级精度高,为粉体生产企业提供了一种低到中等硬度超微粉体材料理想的精细分级设备。

该分级机为干式物料空气分级机,拥有多项先进工艺技术:(1)分级涡轮和与之相连的配套均采用国内首创、国际领先的动态气流密封装置,具有结构合理、分级精确、产品粒度分布范围窄及效率高、能耗低的特点。(2)分级叶轮的叶片采用特殊高强度耐磨材料,提高了高速运转的稳定性,使得分级粒度更细,使用寿命更长,处理黏性及凝聚性物料时,极大地减少了微粉在出料管中的沉积。(3)自动化程度高,操作方便。(4)分级精度高,分级范围广,能在 3~150 微米之间任意调整产品粒度。带二次进风和高精度涡轮,能获得最细达 3 微米的细料。使用特殊材料的转子可分级高硬度物料。(5)占用空间少,易损件少,费用低。(6)先进的涡轮涡壳设计使其噪音很小,运转非常平稳,振动小。

目前,高效涡轮超微分级机与球磨机、超细机械冲击磨、气流粉碎机及配套或单独设置,广泛应用于化工、医药、食品、非金属矿等行业超微粉体加工中的分粒、除铁、精选等。用户使用证实:普通粉体材料经该机分选出超微细粉体材料即可身价倍增,大大提高产品的附加值和资源利用率,社会效益和经济效益显著。

咨询热线:0575-83105888,83100888
83185888,83183618
网址:www.zjfengli.com
邮箱:fengli@zjfengli.cn

请在医生指导下购买和使用

海南亚洲制药股份有限公司生产
海南快克药业总经销

案例:美国在线(American Online)换股吸收合并时代华纳(Time Warner)案例

2000 年 1 月 10 日，美国在线服务公司(以下简称“美国在线”)与时代华纳宣布合并,在国际社会上引起了强烈的震撼。尽管对外宣布的是合并,而非收购,但是华尔街基本上都将美国在线视为收购方，而将时代华纳视为被收购方。

(一)收购方基本情况

1983 年，在拉斯维加斯的一个贸易展览会上,美国在线的创始人之一史蒂夫·凯斯认识了一个重要的人物——控制视频公司的创始人比尔·梅斯特。这家公司能通过电话线将游戏软件传到电脑。1985 年,控制视频公司因业绩不佳倒闭，梅斯特决定在原公司的基础上,和凯斯联手重新创业,另起炉灶建立一家名为“量子”的计算机信息数据公司,主要为计算机用户提供在线信息服务，这就是美国在线公司的前身。1992 年,在凯斯的领导下,只有 120 名雇员的美国在线在纽约股市挂牌上市，并一举筹集了 6600 万美元。在 2000 年新设合并前，美国在线已发展成为世界上最大的互联网服务提供商，能用 7 种语言向全球 15 个国家提供服务。其正式签约的用户超过了 2700 万,77 亿美元的营业收入带来了高达 12 亿美元的利润，股票价格为每股 73 美元,股票市值达到了 1100 亿美元的水平。

(二)被收购方基本情况

时代华纳是由时代公司和华纳兄弟公司两家公司于 1990 年合并成立的。它是美国一家具有 70 年历史的老牌大型媒体集团,拥有 CNN(美国有线电视网)、卡通电视台,华纳兄弟电影公司、《人物》杂志、《财富》杂志、《娱乐周刊》等注明报刊。这个世界顶尖级传媒巨头可以对 15 个国家、多种语言提供电视服务，是世界上最大的传媒公司。2000 年 1 月,时代华纳的股票价格为每股 64 美元,在纽约证券交易所的市值为 1330 亿美元。(见文后表)

(三)合并背景与合并方案

1.合并背景

在美国的历史上，共有 5 次大型的并购浪潮，这些并购浪潮深刻地改变了美国的经济面貌，使得美国由一个原本以中小型企业为主的社会变成了今天这个充斥着企业巨擘的国度。而美国在线与时代华纳的“世纪合并”则发生在第五次的并购浪潮之中。

美国第五次并购浪潮的发生、发展与整个 20 世纪 90 年代美国的经济周期非常的吻合。1992 年开始,美国的经济开始逐渐恢复，之后便进入了十年的强盛期，而美国企业的

组织运输的税收筹划

■ 西南民族大学管理学院 2011 级会计学
刘义萌

摘要：企业的购销过程中离不开货物的运输费用,采购材料需要发生运费,销售货物过程中也会产生运费，并且企业的运费收支又与税收有着密切的联系。为了提高企业的经济效益,企业应当进行合理的组织运输。合理的税收筹划又应当充分考虑企业所处的外部环境的变化，尤其是重视国家税收政策的变化。目前交通运输业已经全面实现营改增，所以下面将讨论营改增后，销售货物过程中运费增值值的税收筹划问题。

对销售货物并承担运输服务的公司来说，其运输形式可按提供运输服务的对象分为自己运输和外购运输。而自己运输又可以分为两种组织形式，即自营运输和独立自营车辆建立运输子公司。下面对各个情况进行具体分析：

(一)外购运输

根据“同时符合两个条件的代垫运费:承运部门的运输发票开给购货方，并且纳税人将运输发票转交给购货方的，不包括在价外费用中”的规定,外购运输可以分为将运输发票开给购货方和将运输发票开给销货方的两种情况。且提供运输服务的公司可以为一般纳税人,也可以为小规模纳税人,所以具体分析如下:

①将运输发票开给购货方

a.从一般纳税人处外购运输服务，
应纳增值税 = $P \times 17\% - M \times 17\%$

b.从小规模纳税人处外购运输服务，
应纳增值税 = $P \times 17\% - M \times 17\%$

②将运输发票开给销货方

a.从一般纳税人处外购运输服务，
应纳增值税 = $P \times 17\% + H \times 17\% - M \times 17\% - H \times 11\%$

b.从小规模纳税人处外购运输服务，
应纳增值税 = $P \times 17\% + H \times 17\% - M \times 17\%$

(二)自营运输

推行“营改增”试点后,增值税纳税人销售货物并承担运输，且向购买方收取货款和运输费的，属于混业销售。处于该销售行为下，试点纳税人若兼有不同税率或征收率的销售货物、提供加工修理修配劳务或应税服务的，应当分别核算适用不同税率或征收率的销售额;未分别核算销售额的,按照以下方

并购活动也随之活跃起来,从 1994 年开始升温,1999 年达到顶峰。在这十年期间,互联网技术、JK 技术和生物技术迅速发展成为新经济的核心，它们不仅推动了美国经济长达十年的繁荣,也使得美国经济结构快速升级。当时的美国在线飞速发展,自收购网景公司后,其获得了大量的用户，在新兴网络行业中的地位更是遥遥领先，一跃成为世界上最大的在线服务商。然而,虽然其发展势头正旺,但是只通过电话线和调制解调器的“窄带传输”已远远不能满足网络社会的要求。同时代的时代华纳也丝毫不差,它集电影、音乐、电视和杂志于一体,是世界上最大的媒体公司。并且,其拥有的庞大的有线电视更是具有“宽带传输”的高速功能。但就时代华纳本身而言,随着新媒体技术的发展，其增长速度日益减缓,若要解决这个问题,扩大市场份额,势必是要借助互联网技术的强大力量的。此外,长久以来,美国在线由于音乐版权,时刻都在面对着法律方面的问题，若是能够借助于传统的媒体公司,与消费者建立起对接平台,那么这一切问题就会得到有效解决。这一切相互互补的密切关系，都使得美国在线与时代华纳的合并整合成为必然。

换股吸收合并完成后，美国在线时代华纳成为了名副其实的公司巨人。至 2001 年末,美国在线时代华纳的员工总数超过 8.9 万人,营业收入高达 382 亿美元,资产总额突破 2000 亿美元，市场价值高达 3500 亿美元,远超过两个企业的市场价值 1640 亿美元和 970 亿美元的合计数。更重要的是,新公司的影响力获得了大大的增强。它集杂志、电视网、电影公司、音乐公司、卡通、互联网于一体,竞争力不容小觑。并且在此次合并后,美国在线用户能享受到时代华纳丰富的媒体及娱乐资源，而时代华纳也获得了扩大市场份额坚实的用户基础。双剑合并,新公司在诸如雅虎这样强劲的竞争对手面前优势尽显。

2.方案内容

美国在线与时代华纳的合并方式是采取换股方式的新设合并。两家公司在平等自愿的基础上结合成为美国在线时代华纳，合并后，美国在线和时代华纳分别成为美国在线时代华纳的全资子公司。

此次合并换股的价值基础是股票市值。美国在线的换股价格为 50 美元/股，时代华纳的换股价格为 65 美元/股。根据双方董事会批准的合并条款，时代华纳公司的股东将按 1:1.5 的比率置换新公司的股票,美国在线的股东的换股比率则为 1:1。合并后,原美国

法适用税率或征收率：

①兼有不同税率的销售货物、提供加工修理修配劳务或应税服务的,从高适用税率；

②兼有不同征收率的销售货物、提供加工修理修配劳务或应税服务的，从高适用征收率；

③兼有不同税率和征收率的销售货物、提供加工修理修配劳务或应税服务的，从高适用税率。

因此选择自营运输的企业，应对销售货物和运费收入分别定价和核算。

假设 2014 年 x 月,A 企业销售给 B 企业甲产品若干件,销售收入共 P 元,运费收入共 H 元，其中因加工商品购进原材料的价款为 M 元,运输中物料消耗的价款为 N 元。

所以,在分别定价和核算的情况下,企业的应纳增值税额计算如下:

应纳增值税额 = $P \times 17\% + H \times 11\% - M \times 17\% - N \times 17\%$

(三)独立自营车辆建立运输子公司

(1)寻找增值税平衡点：

作为以营利为目的的公司，首先要做的就是从整体收益角度来考虑成立什么组织形式的运输公司。企业发生的运费对于一般纳税人自营车辆而言,运输工具耗用的油料、配件及正常修理费支出等项目，若索取了增值税专用发票则可以抵扣 17%的增值税；若企业为小规模纳税人,则仅能以 3%计算运输收入所应缴纳的销项税，并且不得抵扣运输工具耗用的油料、配件及正常修理费支出等项目。具体分析如下:

假设运输收入为 S,增值税专用发票上注明的运费支出为 P，则增值税平衡点计算如下:

$S \times 11\% - P \times 17\% = S \times 3\% \rightarrow P/S = 47.06\%$

因此，

①当运费支出占运输收入的比重大于 47.06%时，企业应采用建立一般纳税人形式的运输子公司；

②当运费支出占运输收入的比重为 47.06%时，企业采用建立一般纳税人形式的运输子公司或小规模纳税人形式的运输子公司均可；

③当运费支出占运输收入的比重小于 47.06%时，企业应采用建立小规模纳税人形式的运输子公司。

(2)计算应纳增值税

在线的股东将持有新公司 55%的股票，原时代华纳公司的股东将拥有新公司 45%的股票。

(四)合并中的财务决策

相对于财务效应而言，获取并购目标关键资源,藉以维护、提高、更新、升级企业核心竞争能力的动因在企业并购决策中的权重越来越大。这种并购动因的转变要求财务决策重点从财务效应分析向竞争力分析过渡。

从实物经济来看美国在线与时代华纳，时代华纳明显更胜一筹。时代华纳的经营额是美国在线的 4.5 倍，总资产是美国在线的 7.45 倍,盈利能力比美国在线高 56%,商誉更是美国在线的 36.6 倍，时代华纳的员工有 6 万多,而美国在线的员工只有 1 万多。但在资本市场上情况却有奇迹般的扭转，两家公司合并消息公布前，美国在线的市值高达 1634 亿美元,而时代华纳只有 833 亿美元,美国在线的市值是时代华纳的两倍。因此,根据前文所提到的合并背景,我们可以得出,美国在线折价并购也并不完全是其放弃自身利益的表现。相反,在以“核心竞争力因素”为基础的情况下，它合理地将时代华纳自身超强的竞争力、商誉和良好的品牌效应等无法计价的因素都考虑在了并购价值中。所以,折价并购的财务决策实际上是促进了双方的合作，长远来看是对美国在线有利的。但在此次并购的支付方式上,时代华纳算是吃了不小的亏。股票支付虽然不必动用现金，不会对并购方的财务状况产生太大影响，但是对被并购方而言,它的所有者权益转移到了并购方,并且新增发的股票也会对股权结构造成影响，从而导致股东权益淡化，甚至使原股东丧失对企业的控制权。

然而，此次联姻在众人看来本应为天作之合,但是在新公司正式成立一年之后,昔日欣欣向荣的势头便开始土崩瓦解。2002 年开始,美国在线时代华纳公司陷入四面楚歌,公司业绩急剧下滑,股票价格大幅缩水。经过研究发现,美国在线和时代华纳合并之时,为确保合并成功，两家公司都有意地高估了自家的股票价格,而美国在线尤为严重。按照美国

收购前后公司信息(金额单位:亿美元)				
公司名称	营业利润	利润	用户数	股票市值
美国在线	77	12	2700 万	1100
时代华纳	273	20		1330
美国在线时代华纳	382			3500

141 号财务会计准则《企业合并》要求,任何收购都必须用购买法来反映，因此按合并时的股价来计算,收购成本 1470 亿,减去时代华纳账面净资产 179 亿和负债增值后，形成商誉 1100 亿,再加上合并前两家公司原有的商誉,共计商誉 1300 亿。天文数据般的合并商誉成了美国在线时代华纳的沉重包袱。雪上加霜的是,根据美国会计制度规定,新公司对收购价高出被收购公司净资产的部分,用未来的利润进行销账。收购时代华纳的溢价高达 1300 亿美元，如果按每年销账 75 亿美元计算,新公司在未来的 20 年中不会产生任何利润。2001 年末,摊销商誉 67 亿美元,新公司亏损 49.2 亿美元。

对并购企业来讲，在并购初期或者并购中,应该严格要求其财务决策部门,根据核心竞争力标准条件，运用专业分析手段对并购双方尤其是并购目标的核心竞争力进行有效地识别。以 SWOT 分析方法来说,财务决策就需要对并购目标的外部环境分析、行业竞争结构、内部条件等进行综合分析,从而对并购目标的核心竞争力进行全面而充分的识别。在美国在线与时代华纳的并购案中,两家公司不仅未对对方的股票价值进行有效核实,反而对自己的股票价值造假,这样错误的财务决策势必决定了合并未来的失败。

参考文献：

- 1、韩杨、鹿金波:《企业核心竞争力理论研究历程、动态与趋势》[J],《黑龙江社会科学》,2005(03):39—41；
- 2、李长青、陈荣秋:《企业并购财务决策的方法研究》[J],《华中科技大学学报(社会科学版)》,2001(01):110—112；
- 3、郑磊:《企业并购财务管理》；
- 4、王峰、邱作梅:《横空出世——时代华纳公司的兼并策略实录》，企业管理出版社，1997 年 1 月；
- 5、严恒元:《美国在线与时代华纳联姻为何没有花好月圆》，经济日报,2002 年 5 月 22 日。

收购前后公司信息(金额单位:亿美元)				
公司名称	营业利润	利润	用户数	股票市值
美国在线	77	12	2700 万	1100
时代华纳	273	20		1330
美国在线时代华纳	382			3500

(四)实际数据具体分析

例题：新光公司销售给红光公司甲产品 20000 件,不含税价格 100 元/件,运费不含税价格 10 元/件。其中因加工商品购进原材料可抵扣的进项税为 120000 元,物料油费消耗等可抵扣进项税为 8000 元。新光公司将自己的车辆独立出去成立运输子公司的决策是否可行。

1、自营方式下增值税税负：
增 值 税 =20000x100x17% -120000 +20000x10x11%-8000=234000 元

2、自营车辆独立出去成立运输子公司并采用购买运输的方式：
(1)当运输子公司为一般纳税人时，
新光公司增值税=(100+10)x20000 x17%-120000-20000x10x11%=232000 元
运输子公司增值税=20000x10x11%-8000=14000 元
总增值税=232000+14000=246000 元

(2)当运输子公司为小规模纳税人时，
新光公司增值税=(100+10)x20000 x17%-120000=254000 元
运输子公司增值税=20000x10x3%=6000 元

总增值税=254000+6000=26000 元

3、自营车辆独立出去成立运输子公司并采用委托运输的方式：
(1)当运输子公司为一般纳税人时，
新 光 公 司 增 值 税 =20000x100x17% -120000=220000 元
运输子公司增值税=20000x10x11%-8000=14000 元
总增值税=220000+14000=234000 元

(2)当运输子公司为小规模纳税人时，
新 光 公 司 增 值 税 =20000x100x17% -120000=220000 元
运输子公司增值税=20000x10x3%=6000 元
总增值税=220000+6000=226000 元

就此题而言,在仅考虑增值税的情况下,将车辆独立出去成立运输子公司小规模纳税人并采用委托运输费方式下是可行的。

但在实际操作过程当中，究竟使用何种形式的运输,不能只考虑增值税的税负问题,还应综合考虑各因素。不仅要考虑购进固定资产、燃油、修理费等增值税专用发票取得的可能性,还要考虑企业的分拆费用,新增企业经营成本的影响。还得考虑新增企业是何种纳税人时对企业生产经营的影响。