

企业并购的财务管理问题研究

西安航空职业技术学院 刘蕊丛

【摘要】 本文从财务管理的角度出发,探析企业并购的财务动因,着重分析企业并购过程中存在的财务管理问题及其导致的财务风险,并提出防范企业并购财务风险的措施。

【关键词】 财务管理 企业并购 风险防范

在国际经济一体化、全球化的格局下,西方国家的第五次并购浪潮也波及了我国企业。中海油、联想、TCL 等大公司纷纷开始了全球并购活动。大企业兼并小企业,小企业杠杆收购大企业,企业并购呈现出不断扩大的趋势。本文从财务管理的角度对企业并购的财务动因、财务风险及其防范问题予以分析。

一、企业并购的财务动因

企业并购,无论是横向并购、纵向并购还是混合并购,都是在价值规律和供求规律的指引下,使生产要素向最能产生效益的产业和部门流动。同时,在并购过程中,并购企业还要考虑由税务处理、会计处理、证券交易等而产生的纯货币收益。企业并购的财务动因不容忽视,主要包括:

1.可以合理避税。由于股息收入、利息收入、营业收益与资本收益间的税率差别较大,在并购中采取恰当的财务处理方法可以达到合理减轻税负的效果。比如,换股收购中公司

和优势,民营企业应根据自身具体情况加以运用。成本管理是财务管理的重要内容。根据市场情况和企业的特点,如果强调产品生产前各阶段(特别是产品设计阶段)对目标制定及实施的影响,就应采用目标成本法;如果从成本发生的经济原因角度认识成本,其重点在于“作业”,成本的归集模式是“资源→作业→产品”。作业是联系投入和产出的纽带,通过提高作业效率和减少不必要、无效率的作业来达到降低成本的目的。

3.民营企业要以财务会计为基础,拓宽管理会计所需资料、信息的来源渠道。管理会计的许多信息源自财务会计核算资料,而民营企业提供的会计信息和资料严重不足且容易造成信息失真。同时,由于财务会计和管理会计两个信息系统对一些数据的处理方法、详略程度、期限范围的要求不同,所以需消耗大量的人力和时间对财务会计核算资料进行较为繁琐的调整和处理,时常会出现管理会计信息滞后的现象,不利于及时决策。因此,民营企业在应用管理会计时,应该以财务会计为基础,努力拓宽管理会计所需资料、信息的来源渠道,规范财务会计信息的提供,保证财务会计信息真实、有效。财务管理人员要在日常的经营核算中,有意识、有目的地改进核算方式和程序,使财务会计提供的信息能够

未收到现金和资本收益,因而不产生税负;可转换债券发行方的利息可以从所得税中扣除,同时保证资本收益不受影响;延期偿付将使企业少付或不付资本收益税,而购买方也因资金占有而减少纳税额。

2.产生财务预期效应。股价在短时期内一般不会有很大变动,只有在企业的市盈率或盈利增长率有很大提高时,价格收益比才会有所提高,但是一旦出现企业并购,如果市场对公司的评价提高,这样会引发双方股价上涨。企业可以通过并购具有较低价格收益比但有较高每股收益的企业,提高企业每股收益,让股价保持上升的势头。

3.获得资产价值增值。在并购活动中,为促使交易成功,被并购企业资产的出售价格一般都低于资产的实际价值。对被并购方而言,并购后企业的运行效率大大提高,资产效用得到更大发挥,使得市盈率和每股收益提高,从而使得原公司股东收益得到提高。而对并购方而言,并购后其以自身的管理

直接应用到管理会计中,为民营企业投融资活动创造良好的氛围。

4.管理会计的施行需要计算机系统的支持。计算机能够准确、快速地处理大量数据,在管理会计的预测、决策、规划、控制中发挥重要作用,是管理会计发展必不可少的技术基础。逐步建立存货管理、财务分析、资源配置以及本量利预测等计算机软件系统,是民营企业在激烈的市场竞争中得以生存和发展的基础。

由于我国尚未建立完善的管理会计理论体系,在实践方面亦有待完善,民营企业自身的弱点也使管理会计很难尽快得到应用,因此政府应专门组织相关科研机构,研究民营企业管理会计的程序、方法,帮助民营企业推广应用管理会计,提高企业经营管理的整体水平,促进民营经济快速、健康、协调发展。

主要参考文献

- ①李天民.现代管理会计.上海:立信会计出版社,1994
- ②王颖.我国民营企业财务管理中的问题及对策.企业技术开发,2006;2
- ③范鑫.我国管理会计工作存在的问题及对策.审计与经济研究,2005;5

能力来提高整个企业的运行效率,并使之产生规模效应。同时,资产的折价收购也会使并购方获利。

4.投机。企业并购的证券交易、会计处理、税务处理等所产生的非生产性收益,可改善企业的财务状况,同时也助长了投机行为。在我国出现的外资并购中,投机现象日渐增多,他们以大量举债的方式通过股市收购目标企业股权,然后对目标企业进行整顿,再以高价卖出,充分利用被低估的资产获取并购收益。

由以上分析得知,这些财务动因使得企业并购这一行为频频发生,但许多企业尚未具备成熟的条件就盲目地进行并购,使得这一行为面临着诸多财务管理问题和风险。

二、企业并购的财务管理问题

1.企业并购会计处理方法的选择。在实践中,对企业合并的会计处理应用最多的是购买法和权益结合法。购买法建立在一个公司收购另一个公司的基础上,而权益结合法的基础是两个公司的平等联合。一般情况下,吸收合并或控股合并,即主并公司兼并或控制被并公司,应该采用购买法;而创立合并,即两家公司联合,则应该采用权益结合法。这两种方法的经济影响不同,对会计信息质量、企业合并成本、财务报告尤其是对企业利润的影响很大。

2.企业并购需要筹集大量资金,这会给企业带来融资困难。在并购过程中,企业需要按时足额地筹集资金,以保证并购的顺利进行,并购对资金的需要决定了企业必须综合考虑各种融资渠道。在此过程中,大量的长期负债及流动资金付出会改变企业原来的资本结构,并且长期负债的存在以及借款协议中的一系列限制性条款使企业的资金运作受到较大的限制,这些都会影响资金周转。

3.并购企业的财务整合问题。受财务运行过程的影响,并购企业在整合期内有财务收益与预期收益相背离的可能。在资产经营过程中,并购企业原本应该按照协同效益最大化原则实施财务整合和科学监控,以实现企业并购的目标,但由于宏观环境和微观环境的不确定性,并购企业内部若发生管理失误,则可能导致并购企业偏离并购的预期目标,面临财务风险和财务危机。

三、企业并购的财务风险

1.并购中的估价风险,即对目标企业的定价风险。信息不对称使并购企业难以对目标企业的资产价值和盈利能力做出准确判断,在定价过程中可能接受高于目标企业价值的收购价格,导致并购企业支付过多的资金或股权进行交易。并购企业可能因此而使得资产负债率过高。如果目标企业不能带来预期盈利,并购企业就可能陷入财务困境。

2.并购中的融资风险。融资风险主要是指与并购资金保证和资本结构有关的资金来源风险,具体包括资金是否在数量上和时间内保证需要、融资方式是否适合并购动机、债务负担是否会影响企业正常的生产经营等。融资风险最主要的表现是债务风险。它来源于两个方面:收购方的债务风险和目标企业的债务风险。虽然债务融资与完全股权交易相比更能促使每股收益的增长,但债务融资增加了收益的不确定性,相对于完全股权交易其风险更大。这是因为,如果收购方在收购中所付代价过高、举债过于沉重,就会导致其收购成

功后因无力支付本息而破产倒闭。

3.并购中的支付风险。一是现金支付产生的资金流动性风险以及由此最终导致的债务风险。现金支付工具本身的缺陷会给并购带来一定的风险。二是股权支付的股权稀释风险。领导层通过多次售股、配股集资,进行证券投资和兼并收购,这一方面会稀释原有股权,另一方面也为其资本运营带来风险。三是杠杆支付的债务风险。各方面的压力和证券市场的持续低迷使垃圾债券无处推销,债券市场几近崩溃。不同支付方式所带来的支付风险最终表现为支付结构不合理、现金支付过多,从而使得整合运营期间的资金压力过大。

四、企业并购财务风险的防范

1.改善信息不对称状况,在并购前对目标公司进行仔细的审查与评价。采用恰当的收购股价模型合理确定目标企业的价值以降低估价风险。并购方可以聘请投资银行根据企业的发展规划进行全面策划,对目标企业的产业环境、财务状况和经营能力进行全面分析,从而对目标企业的未来收益能力做出合理的预期,在此基础上得出的目标企业估价较接近目标企业的真实价值,有利于降低估价风险。

2.建立并购企业财务预警管理评价指标体系。选取一组能够真实反映并购企业财务管理工作的评价指标,运用有关数据处理方法或数学模型,进行并购后资产质量的分析和管理,将这些指标综合归纳为一个评价结果,并建立有效的预警信号系统,以起到预测、预控的预警功效。

3.合理安排支付方式、时间和金额,降低融资成本。并购企业可以结合自身能够获得的流动性资源、每股收益摊薄、股价的不稳定性、股权结构的变动等情况,对并购支付方式进行结构设计,将支付方式安排成现金、债务与股权的各种组合,以满足收购双方的需要。比如公开收购中的两层支付方式,第一层出价时向股东允诺以现金支付,第二层出价时则以等价混合证券为支付方式。采用这种支付方式的原因,一方面,是基于交易规模大、支付现金能力有限的考虑,这样做可维持较合理的资本结构,减轻收购后巨大的还贷压力;另一方面,可诱使目标企业股东尽快承诺出售,从而使并购方在第一层出价时,就达到获取目标企业控制权的目的。

总之,企业并购所涉及的风险相当复杂和广泛,各种风险最终都会影响到财务。因此,并购企业应以经济利益为出发点,选择理想的目标公司,审慎评估目标公司的价值,运用科学的财务分析和管理手段经营并购后的企业,使企业资本结构达到最优,增加企业价值,充分发挥并购的协同效应,只有这样,才有助于并购成功和企业的长期发展。

主要参考文献

- ①张应杰.企业并购中的财务风险分析及控制.财会月刊(综合),2005;6
- ②杨虹.企业并购中的财务管理.中国农业会计,2005;8
- ③翟雪玫.企业并购的财务风险探析.华东经济管理,2005;6
- ④刘中华.企业并购中的财务风险及防范.财会研究,2006;3
- ⑤闫军,李彦红,高凤彦等.并购企业财务预警管理评价指标体系的建立.经济师,2003;5