

企业并购中的财务风险分析及控制

深圳机场股份有限公司 张应杰

企业并购日渐成为资本市场上众人瞩目的焦点和热点,但失败的案例却频频出现。据调查,1956年~1986年美国的并购失败率高达53.4%~74%。究其原因,企业并购是一种风险较大的经营活动,一旦防范和控制不力,便会导致失败。企业并购所面临的风险有体制风险、营运风险、信息风险、反收购风险、战略风险、政策风险等等。但无论是哪种风险,都通过并购成本最终影响到并购的财务风险,所以本文重点探讨贯穿于并购始终的财务风险。

一、企业并购中财务风险的来源分析

企业并购的财务风险是指并购融资以及资本结构改变引起财务危机、导致企业破产的可能性。该风险由并购企业融资的负债数额和目标企业的债务数额等因素共同决定。按照并购财务风险的来源分析,可以归为两类:并购的系统性财务风险和并购的非系统性财务风险。前者主要是由并购企业的外部环境因素引起的,如国家宏观经济政策的变化、经济周期性的波动、通货膨胀、利率和汇率的变动等。这种性质的风险由外界不可抗力引起,在此我们暂不做讨论。后者属于并购企业整合期内的内因型财务风险,按其来源可分为以下四种:

1.价值评估风险。对目标企业的估价取决于并购企业对未来收益和时间的预期,如果因并购者经验或能力不足从而预测不够准确,或者并购信息严重不对称,使并购企业对目标企业的资产价值和盈利能力的判断失去准确性,或者并购执行人为了获得非契约利益,利用所掌握的职权或专有信息,在并购过程中存在腐败行为,则都会导致并购企业的财务风险和财务危机。

2.财务交易风险。主要是指与资金流动性和股权稀释有关的并购资金使用风险。财务交易风险表现在三个方面:一是现金支付产生的资金流动性风险以及债务风险;二是股权支付的股权稀释风险;三是横向或纵向或混合型并购方式所引致的风险。不同交易方式选择带来的交易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。

3.并购企业理财风险。并购企业在整合期内,由于受财务运行过程的影响,存在着并购企业实际的财务收益与预期收益相背离的可能性。本来,在进行资产经营过程中,并购企业的各项财务职能应该按照协同效益最大化原则,实施财务整合和科学监控,以实现企业的并购目标。但由于宏观环境和微观环境的不确定性,并购企业内部如果发生管理失误,则可能导致并购企业偏离并购的预期目标,形成财务风险和财

务危机。

从辩证的角度来看,并购企业在整合期内,系统性财务风险的复杂性和不确定性导致了并购的各种经济损失。它所形成的冲击,更多地体现在对非系统性财务风险因素的影响和激化上,从而使并购企业财务风险和财务危机的发生成为可能。前者是并购财务风险发生的条件,后者是并购财务风险发生的表现。

二、企业并购中财务风险各因素影响力分析

笔者对2000年153家进行并购的上市公司并购过程中三种主要的财务风险对并购风险的影响分析,得出如下结论:

首先,对于并购企业的定价风险,基于信息不对称条件下的内部财务腐败是导致财务风险的首要因素。现实生活中,确实存在并购信息透明度不高、管理不科学的情况,并购企业的财务执行人贪污受贿,进行内幕交易,致使并购企业资产严重流失的现象时有发生。这说明我国并购信息披露机制不完善、法律监管制度仍然存在较大漏洞,有必要重点加强这方面的制度建设。

其次,从财务交易风险来看:交易方式决定着支付结构和资产结构;支付结构又决定着融资结构进而决定着资本结构,资产结构又决定着税收结构;资本结构和税收结构共同决定着并购后企业的盈利状况。并购后企业的盈利状况自然影响着并购后企业的财务状况。并购交易方式与融资结构、支付结构和税收结构之间表现为一种决定与被决定的关系。2000年153家进行并购的上市公司并购后两年内所引致的企业并购风险P值如下表所示:

并购交易各形式风险P值表

		第一年	第二年
并购方式	横向并购	9.206 6	6.477 0
	纵向并购	8.401 7	6.896 6
	混合并购	18.517 0	-15.011 6
支付方式	现金	25.474 8	44.543 2
	非现金	5.043 8	8.709 2
控制方式	获得控制权	10.202 1	-296.860 0
	未获控制权	-44.511 6	-10.077 6

注:当不同的样本组的值同为正(负)时,绝对值大的风险大;当数值有正有负时,负值的样本组风险大。

由上表可知:①混合并购方式下的风险最大。因此,上市公司在进行多元化扩张时,应避免盲目进入新兴行业,要谨慎决策,充分考虑是否具备新进入行业的行业专属管理能力和

速度经济对作业成本法的挑战及对策

浙江工贸职业技术学院 姚丽琼



一、引言

“速度经济”一词最早由美国经济学家小艾尔弗雷德·钱德勒在《看得见的手——美国企业的管理革命》一书中提出,它指的是因迅速满足客户需求而带来超额利润的经济。速度经济的出现是社会经济发展的必然产物。

作业成本法(ABC)是在20世纪80年代兴起的一种管理方法。它克服了由于产品成本结构发生变化而导致的用传统成本会计(TCA)计算成本不能正确反映产品消耗的缺陷。其优点在于将产品与资源消耗这两个看似无关的概念用“作业”联系起来,将企业的资源消耗通过成本动因分配到作业,形成作业的成本,然后再将作业的成本通过作业成本动因分配到成本对象(即产品),得出更为准确的产品成本。同时,通过成本计算,可以找到资源消耗与成本对象之间的关系,从而发现生产过程中存在的问题,并通过消除不增值作业、降低可增值

企业专属非管理人力资本,从而避免由于混合并购带来的自身主营业务能力的削弱和经营业绩的下滑。②现金支付方式下的风险相对较大,因为现金支付方式给实施并购的上市公司带来巨大的经营压力,风险上升迅速且幅度较大,而非现金支付方式下的风险相对较小。为了进一步发挥证券市场作为产业结构调整和资源优化配置的重要场所的作用,国家应当完善并购支付方式和融资方面的法律法规,并且解决支付方式的落后和单一问题,加强金融产品的创新,丰富和完善金融融资工具。③并购交易的两种控制方式下的风险差异较大。在并购后第一年,未获控制权方式的风险为负值,大于获得控制权方式;在并购后第二年,获得控制权方式的风险极大,为-296.86,飙升了近30倍,而未获控制权方式的风险却有所下降。对于上述结果,主要是由于一些地方政府为了保证上市公司有较好的财务表现,进行股权或资产的行政性划拨,从而使获得控制权的样本组第一年风险较小。但是在并购后第二年,该样本组面临着巨大风险。这种现象说明上市公司的并购整合存在诸多问题,从根本上反映出政府有关部门干预市场导致资源配置的效率低下。

最后,对于并购企业的理财风险,加强日常财务管理是控制理财风险的重点。目前,多数并购企业应收账款居高不下,坏账损失增加,财务行为不规范,财务纪律松弛,浪费严

作业的资源消耗来改善企业的经营业绩。较之于TCA,ABC显示出了更强的优越性。

但是,随着速度经济的出现,企业将面临更大的不确定性,所处环境也更加动态化。这种环境变化动摇了ABC的一些假设前提,使得其在某些方面已不能适应速度经济下的管理需要。这构成了对ABC的挑战。

二、速度经济对作业成本法的挑战

1.ABC假设企业的成本可以分配到各个不同的成本库,每一个成本库只有一个成本驱动,每一个成本库的成本必须与作业量成正比关系,且产品所耗用的每一个成本库的作业必须可以清楚确定,因此使用ABC以获得精确的成本数据的条件非常严格。速度经济下,这几个假设前提越来越难以得到满足。以先进制造业为例,在速度经济下,柔性组织的不断出现使得每个员工从事多项工作的现象越来越普遍,在这种情况下,每一个成本库就不只有一个成本驱动。同时,由于先进制造业企业对劳动力所掌握的劳动技能要求很高,劳动力供给与需求的关系通常是供小于求,企业往往不会冒险解雇工人或降低员工工资,因而人工费用从总体上呈现出阶段性跳

重。同时,并购企业财务监控信息不及时、不完整,甚至失真,财务预测能力不强,风险评估、预警、监督机制不健全。这些问题不容忽视。此外,经营管理不力、协调不佳,也会导致理财风险加大。这些应引起并购企业的重视。

三、企业并购的财务风险控制策略

1.建立严密的财务日常管理制度,提高企业的应变能力。建立良好的信誉体系,全方位、多渠道地整合企业的资金筹措渠道。

2.多方位尽职调查,克服信息不对称。并购活动之前尽职调查,分析企业盈利能力及其稳定性、偿债能力及其可靠性、资本结构及其稳定性、资金分布及其合理性、成长能力及其持续性,以提高信息的透明度、真实性。

3.建立财务风险预警、监控系统。确立财务分析指标体系,建立财务预警模型,进行并购后资产质量的分析和管理工作,保证现金的流动性,加强资金管理控制。建立科学、有效的财务监督、财务控制机制。

4.正确选择并购方式。企业并购的出资方式或模式有很多,它们各有特点。在资本市场还不成熟的现阶段,应当采用风险较小的方式,然后再循序渐进地采用变通或混合的方式,根据企业自身发展战略的需要,决定是横向兼并、纵向兼并还是混合兼并。□