

谈航空公司并购的财务整合问题

章连标(教授) 李超

(中国民航大学经济与管理学院 天津 300300 三亚凤凰机场有限责任公司 海南三亚 572000)

【摘要】 财务整合不到位是航空公司并购失败的重要原因。本文通过探讨我国航空公司并购的财务整合,提出一些航空公司财务整合的合理化建议,以期对航空公司的并购决策提供一些参考和借鉴。

【关键词】 航空公司 并购 财务整合

自金融危机以来,我国的航空运输业掀起了新一轮的并购热潮,对于民航业来说,政府注资和并购整合是渡过危机的较优选择,但政府注资仅稍解“近渴”,只能作为权宜之计,且民营航空公司不包括在政府注资的范围之内,因此并购重组就成了国内众多航空公司脱困的重要举措。例如:2009年7月,东方航空换股吸收合并上海航空;2009年10月,四川航空联合中国商用飞机有限责任公司以及成都交投重组鹰联航空有限公司等。综观我国航空运输业近十年来的并购历程,航空公司的并购结果不尽完美,有些航空公司甚至会因为并购重组的失败而使企业陷入经营困境,而财务整合的失败是并购整合失败的重要原因。因此,航空公司在进行并购重组时需要注重并购后的财务整合,以保障并购交易的顺利进行。

一、财务整合的必要性

财务整合是指并购企业通过一系列的措施,对目标企业的财务目标、财务组织机制、财务活动等财务事项进行调整或优化,从而发挥并购重组的财务协同效应,降低可能出现的财务风险,提升企业的整体竞争水平和价值创造能力。

1. 财务整合有利于对目标企业进行有效控制。航空公司要想对目标企业进行有效控制,保证财务决策能够准确、及时传达到目标企业并得到有效贯彻执行,需要掌握目标企业的所有财务事项,这些仅仅通过一些人事安排是无法做到的。由于规模、企业性质、文化上的各种差异,上市航空公司和非上市航空公司之间以及国有航空公司和民营航空公司之间在财务机构设置、会计核算体系、绩效考核体系、财务管理制度等方面并不完全一致,因此,航空公司需要通过财务整合统一并购双方各种财务事项,从而实现对目标企业的有效控制,提高并购双方的营运能力和抗风险水平。

2. 财务整合有利于财务协同效应的获得。财务协同效应是指并购之后,通过财务整合,促使会计核算体系、财务管理制度体系更加科学、规范,从而给企业带来一些财务方面的收益。比如,通过并购重组实现合理避税效益;由于预期效应加速股东财富的增加;企业财务能力的提高等。当并购双方在现金流、航线、机务维修或者投资机会方面存在互补性时,财务协同效应就很容易获得。

3. 财务整合有利于实现资源的优化配置。并购后,交易双方形成一个整体,通过流动资金、机队等有形资产和航线网络、销售网络、人力资源等无形资产的统一调配,新企业能够根据企业的整体发展战略实现内部资源的优化配置,确保企业整体经营效率和财务业绩的提高,增强其价值优势。

二、财务整合的内容

理论界往往热衷于对并购重组的战略或策略选择进行研究,而忽略对于并购之后的企业整合的研究。实际上,航空公司的并购重组有很多是由于并购之后的整合没有把握好而导致并购失败,东航并购西南航和西北航就是一个典型的例子。东航在并购重组后采用分散管理模式,没有对西南航和西北航的机队、机务维修和航线等进行有效的整合,资源无法共享,使得并购后的规模效应未能显现出来,再加上由于并购背上的沉重债务,并购后的东航最终被压垮。企业并购整合主要包括企业文化整合、财务整合、人力资源整合、品牌整合以及管理机制整合等,而财务整合是所有并购整合的前提和核心。企业间的并购重组,尤其是实力悬殊的企业间的并购过程,或多或少会面临财务上的风险,使得财务整合成为并购重组结束之后并购企业的当务之急。具体来看,航空公司并购后的财务整合主要包括以下四个方面的内容:

1. 财务管理目标的整合。财务管理目标是指企业通过理财活动所期待得到的结果,是衡量企业财务行为效果的标准之一。一般来说,财务管理的目标主要有总产值最大化、利润最大化、股东财富最大化和企业价值最大化。总产值最大化的财务管理目标在建国初期应用较多,但由于缺点明显,现已弃用;利润最大化的财务管理目标自改革开放以来受到我国企业的追捧,并成为企业运行的首要目标,但由于考虑问题不全面,现已受到诸多批评;股东财富最大化和企业价值最大化两个财务管理目标由于考虑到长远利益等因素,正日益受到企业管理层的重视,而企业价值最大化注重企业的持续与稳定发展,考虑到股东、债权人、客户、员工以及社会等利益需求,更符合现代企业的发展要求。

自2002年民营资本和外资进入民航业以来,我国航空公司的企业类型与企业规模呈现多样化的趋势。一般情况下,国

有航空公司与民营航空公司、上市航空公司与非上市航空公司等不同类型航空公司的财务管理目标是不相一致的。因此,航空公司在并购重组其他航空公司尤其是不同类型的航空公司时,首先需要对双方的财务管理目标进行整合,以保障企业财务决策的一致性与科学化。

2. 财务管理制度体系的整合。财务管理制度体系的整合是确保并购之后目标企业能够按照并购方要求顺利运行的重要环节,它的整合效果往往决定着航空公司的并购行为能否真正成功。一般来说,航空公司的财务管理制度体系的整合主要包括投融资制度体系的整合、内部控制制度体系的整合、资产管理制度体系的整合、利润或股利分配制度体系的整合以及风险管理制度体系的整合等。

财务制度体系的整合实际上是指并购双方在财务政策选择上的调和。并购重组之前,并购双方由于受所处地理位置、财务管理目标的不同等因素影响,在财务制度的选择方面不一致,但航空公司在并购重组交易后,并购双方的财务管理目标趋于一致,企业选择和制定财务政策应当以并购之后企业集团的整体利益和财务目标为出发点。并购双方财务制度体系整合的关键点是目标企业尽快设立财务组织机构。海南航空在处理并购后的财务整合时,首先是对目标企业的财务组织机构进行变革,并在最短时间内成立财务部门的管理层。通过这些行动,能够加快目标企业融入企业集团的步伐,防止出现因管理真空引发的人心浮动,并使集团的各种财务管理政策和制度更快、更准确地传达给目标企业和员工。

3. 会计核算体系的整合。会计核算体系的整合是确保并购企业能够准确、及时获取目标企业财务信息的重要手段,也是衡量目标企业财务状况的标准之一。东航和上航就存在着会计核算政策和会计估计方面的差异,按照东航财务报表的列报方式重新分类,上航在2008年度的净亏损将增加0.13亿元,2008年12月31日股东权益将减少2.14亿元,2009年1~6月份净亏损将增加1.76亿元,2009年6月30日股东权益将减少3.9亿元。并购双方需要在会计科目的使用、会计凭证和会计账簿的设置、财务报表的编制方法等财务核算体系上实现统一,在航线经营成果考评体系和成本费用计量体系等方面也需要作相应调整。

4. 现金流转内部控制的整合。现金流转内部控制的整合实际上是内部控制制度整合的一部分。现金流转内部控制是以现金预算为基础,寻求现金流转的实际情况与现金预算的差异,并采取切实行动消除因差异给企业带来的不利影响。并购完成后,并购企业首先需要目标企业的现金和银行存款等进行全面盘查,并做好贷款的及时回笼、往来款项的清理、融资和长期投资的严格控制,在资金使用上实行一体化运作,并做好现金预算和手续审批的政策制定和程序管理工作,从而通过这些具体措施实现并购双方在资金使用上的统一调配和规范化运作。

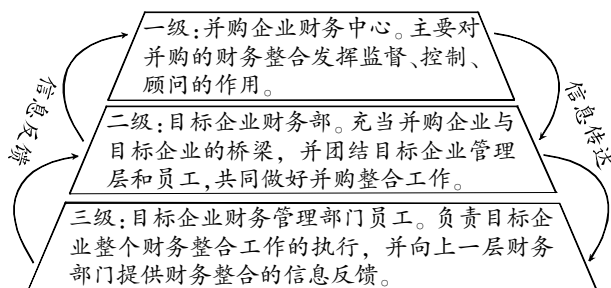
航空公司属于资金密集型企业,其资金主要来源于金融机构的贷款,飞机也主要是通过融资租赁的方式获得。这使得大多数航空公司资产负债率都偏高。目前,航空企业资产负债

率的国际通行标准为40%~60%之间,而2005~2009年间,我国主要航空公司的资产负债率几乎都高于60%,其中东航2008年的资产负债率更是超过100%。另外,并购的整合也将耗费企业大量的营运资金。因此航空公司在并购重组之后面临的财务压力相当大,这也突出了并购后对企业现金流转内部控制的重要性。

三、财务整合的运作

1. 做好整合前的准备工作。航空公司在进行财务整合之前,需要拟定一个详细的整合计划,包括并购整合资金的安排、并购整合进度的设定、并购整合任务重要程度的排序、并购财务整合的绩效评价体系的建立。并建立健全整合风险内部控制机制,一旦出现整合风险,将责任落实到人,保障并购财务整合的严格、有序进行。

2. 科学设置目标企业管理层。企业并购后并购企业对目标企业的控制就是母子公司之间的控制,母公司虽然可以通过各种报表了解子公司的运营状况,但是最直接有效的控制方法是派人员进入目标企业的财务部门管理层。对于航空公司而言,其并购动机之一是看重交易双方整合后产生的财务协同效应,直接派人掌握控制,则更能保证其财务协同效果。



三级财务管理体系图

3. 优化配置各种资源。航空公司在对目标企业的现有资源进行优化配置时,应以提高企业的整体竞争力为着眼点,在整合过程中注意资源协同效应的发挥。例如在机队的规划上应尽量统一,以增强在航材批量采购、租赁或维修上的价格谈判优势,降低航空成本;优化配置现有的航线网络,发挥双方航线网络的互补作用,减少企业集团内部不必要的竞争。

四、小结

随着国际航空运输自由化进程的日益加快和国内高速铁路发展的突飞猛进,我国的航空运输企业必将面临国际航空巨头和国内高铁的严重冲击,而并购重组是实现做大做强的的重要手段。并购重组是一个异常复杂的过程,而并购的整合运作是其中的一个关键环节,是并购交易最终成功的保障之一。因此,航空公司仍然需要认真对待每一次并购重组,做好并购后的财务整合,以实现并购企业资产的保值增值。

主要参考文献

1. 李杰,谢泗薪.并购后的财务整合.企业研究,2008;8
2. 孙新宪,黄耿,胡建琦.航空公司重组后的财务整合.国际航空,2007;2
3. 谢泗薪,吴瑾晏.浅析民航企业并购的财务风险及其防范.民航管理,2007;8