

企业并购的财务风险及其防范措施

南昌 / 张禹寒

摘要 相比于其他扩张方式,并购具有合理配置资源、协同效应、规模经济等优势。但与之对应,企业并购也面临着更高的财务风险和经营风险。企业并购往往涉及大量的资金,任何一个细小环节的偏差都可能直接导致并购失败,甚至给企业带来巨大的利益损失。因此,如何防范和控制企业并购中的财务风险已成为企业并购中需要解决的难题。

关键词 企业并购;财务风险;产生原因;风险类型;防范措施

企业并购是指一种企业之间的合并行为。两家或两家以上的企业,较强实力的企业使用现金购买或股权收购其他较弱实力的企业,这种行为称为合并。企业合并中的财务活动包括收购可行性分析、被并购企业价值评估、选择支付方式、筹集应付资金、并购后财务整合、偿债方式等。同时,在合并的过程中,并购方企业需要筹集并动用大量资金,其中涉及企业的资本结构变化等财务后果。

企业一系列财务行为因受到不同的、难以预料且不可控制的因素影响而产生的不确定性,可能使企业因这些原因而遭受损失,这就产生了财务风险。狭义的财务风险是指因合并筹资方式中债务融资的选择所造成的财务结果的不确定性。财务风险的本质是一种可能使企业遭受利益损失的不确定性,会对合并行为是否成功造成极大的影响,因此,企业需要在合并过程中时时注意财务风险存在并对其进行防范。

一、企业并购中财务风险产生的原因

(一)不确定性

不确定性既包括影响因素的不确定性,也包括结果的不确定性。

1. 影响因素的不确定性

在企业合并过程中,存在着许多不确定的外部影响因素。最重要的是经济形势的变化,宏观的经济形势会给合并带来冲击性的影响。此外,国家的宏观政策也会影响并购效益。宏观政策会影响市场行为和利率,可能会有通货膨胀或通货紧缩的情况出现,而这些在并购之前都无法预见。

2. 结果的不确定性

即使两家企业已完成合并行为,但一加一大于二

或等于二的效应仍然难以预计,预估的被并购企业价值可能并不能实现。例如,对以创造价值为动机的并购来说,并购目标企业后如果不再转手出售就需要得到市场的认可,即市场的公允价值,对上市公司而言就是股票价值,因而并购方在并购后将面临市场评价的风险。对以发现价值为并购动机的并购方,就可能需要面对再次转手的风险。

(二)信息不对称性

在并购交易过程中,双方存在着极强的信息不对称性,并购双方受到收益决定的诱惑效应和成本决定的约束效应的影响,会尽力隐藏对自己不利的信息,产生误导行为。企业并购涉及许多方面的信息,并不仅仅是财务数据。若被并购方是上市公司,并购方对其的资产利用、产品市场占有率和销售渠道扩展能力的了解可能不够全面准确,导致并购不成功。而当被并购方是非上市公司时,被并购方企业的资产负债的真实情况并不能被很好地披露了解,并购企业无法判断财务数据的真实性,也无法了解企业的真实盈利水平如何,以此导致估值过高或存在风险。

并购活动能顺利完成一大前提是,科学合理地评估被并购方的企业价值,协商一致,确定并购双方都能承受的交易价格。而企业价值评估的准确度主要取决于并购方所获得资料信息的真实度。但是,在并购活动交易过程中,由于并购双方都处在信息不对称的情况下,较难全面了解对方的真实信息,或并购的前期调查不够详细,会增加并购过程中的财务风险,而且信息不对称性也带来了相应的成本。

二、企业并购财务风险的类型

(一)估值风险

并购交易的核心在于估值价格的多少,这是并购双方都关注的一个问题。将估值价格与其为企业带来的盈利或其本身并购后的价值相比,得出的价差决定了企业并购是否成功。在企业估值过程中,并购信息调查的准确性、并购战略差异性、选取的企业价值评估方法,都会使最终得出的目标企业价值评估呈现出较大的差异。估值风险存在着两种可能:估值过高或估值过低。其产生的原因,主要是对被并购方的真实情况了解不清,包括被并购企业的负债情况、被并购企业的资产抵押数量和形式、被并购企业的财务报表真实性情况、被并购企业与其他企业或商家是否存在纠纷等。企业可能过分依赖被合并企业的财务数据,而造成估值失误。估值过高会造成企业的利益遭受损失,而估值过低则可能造成企业失去这一宝贵的扩张机会。

(二) 融资风险

企业的融资方式主要有两种:权益融资、债务融资。不同的融资方式带来的是企业资本结构的变化,这会对企业的长远发展产生影响。同时,融资方式的选择会影响企业的资本成本,直接影响并购的成本。在并购过程中,大额资金不合理的融资方式甚至可能增加企业的财务负担,造成企业的财务风险增加。并购方需要从自身的动机出发,结合自身的情况,利用权益融资和债务融资各自的优缺点选择合理的融资方式。此外,融资时间的选择也会带来财务风险,融资时间过早会增加企业的财务负担,而融资时间过晚则会对企业的资金链和项目的开展程度有一定的影响。

(三) 支付风险

支付风险来自采取何种支付方式所产生的财务风险。主要的支付方式包括三种:现金、股权、债券。由于采用现金支付会为企业带来流动性风险,因此现金支付必须充分考虑被并购方的资产结构,能否及时进行弥补。股权支付会影响企业的控制权,其决定会影响企业的股权结构。债券支付会影响企业长期的举债能力并加重企业的财务负担,这就要求企业必须有良好的盈利能力和偿债能力。三种支付方式各有利弊,三者之间可以以合理的比例组成合适的支付方式,既充分考虑并购方的流动性风险,也满足被并购方的利益需求。

(四) 整合风险

在企业并购过程的后阶段,整合是最重要的工作,因为整合会影响到企业是否能长期有序地发展。由于企业整合失败而导致并购失败的案例不胜枚举。整合不仅仅包括人事、企业文化、财产等,还包括财务上的整合。合并双方企业可能存在不一样的财务组织制度,甚至在适用的会计制度某些部分也不一样,由此会带来财务管理和财务决策失误情况产生,也导致财务关

系混乱。如果财务管理情况不佳,就会出现方向不明确、岗位职责不清、企业之间的内部沟通协调不顺畅、解决问题能力差、财务决策落实周期长等情况,从而影响企业运营效率。财务关系不明确,不仅使资金流动性差,而且产生的效益较低,从而增加企业的财务风险。

三、企业并购财务风险的防范措施

(一) 确保信息的充分性和准确性

在企业并购过程中,产生财务风险的一大重要原因就是信息不对称性。并购双方的信息不对称导致了难以获得合理的估值价格,也导致了企业在并购过程中的财务风险升高。

并购信息最重要的特征是准确性,在企业并购过程中参考的一切信息都应是有效且正确的,并需要反复核对。信息的准确性是进行合理目标估值的基础,也是降低并购成本和财务风险的有效方法。在确保信息准确性的同时,应注意信息的多样性。

在并购前期应关注企业的财务数据,并对其进行分析,以此观察目标企业的财务状况、现金流量和经营成果;然后在此基础上对企业未来的现金流量进行评估,得出合理的估值价格。但收集信息阶段并不仅仅局限于前期工作,内容也不仅仅局限于财务信息。

在企业合并过程中,关于合同拟定等问题也应注意,尤其是在权责划分问题上。除了财务信息之外,还应关注目标企业的非财务信息,包括其所处行业环境、债务纠纷、员工利用情况、市场开拓能力、资产现值等。

多样的财务信息能够促进及时进行调整并购行为。在实际并购中,并购方可以采用提供书面承诺的方式,要求对方企业对可能存在的风险做出保证,对有可能出现的相关风险进行书面的索赔要求,以防范信息相关的财务风险,并能够对未来可能出现的损失进行一定程度的弥补。

(二) 合理进行目标估值

在企业获取信息准确的前提下,应采用一定的方法对被并购企业进行估值。相比于以强化企业管理、提高企业效率为目标的一般估值,合并中的估值活动,更加注重以合理的价格来收购企业。合并企业可以充分利用其财务数据,运用系统的分析方法,将财务与业务相结合,以此发现被并企业存在的问题,为合理评估目标企业价值提供参考依据。

通过对财务数据的分析,可以更加全面连续地了解被并购方的过去经营状态和预测未来的发展前景,数据的分析更加贴合实际,也更加准确。运用财务数据进行估值的方法包括收益法、市场法、成本法等。这些评估方法都要求建立相应的估价模型,并依据在实际

并购活动中的相关内容,对估价模型进行调整和完善。每种价值评估方法都有各自的适用范围,对同一被并购企业进行价值评估,选取的评估方法不同,得出的结果也会不同,并购方应依据自己的目标和实际情况,选择合理的评估方法。

除了采用数据进行定量分析之外,还可以辅助定性分析。被并购企业的行业地位、面临的外部环境背景、企业的产业发展前景,都会影响被并购企业的价值。为了保障得到合理的估值价格,应将这些因素纳入考虑范围,对得出的估值进行修正,以尽量贴近市场水平,从而减少财务风险。

(三) 选择合理的融资方式

合并意味着需要大量资金,因此充足的资金是企业顺利进行合并的必要保障。短期内筹集大量资金要求必须具有广阔的融资渠道。发达的资本市场在短期内可以满足企业对大量资金的需求。然而,我国的资本市场还处于不发达阶段,还有许多问题亟待解决。市场的功能不能得到充分发挥,对融资体系的完善、融资渠道的完善都造成了负面影响。当企业的融资渠道较狭小、资本的流通较困难时,就导致企业难以满足其资金需求。在这种情况下,并购方应积极运用发达的国际金融市场进行融资,这样不仅可以满足并购的融资需求,同时也将企业送出国门,扩大品牌的知名度。

当企业拥有广阔的融资渠道时,需要选择的是合理的融资比例和融资时间。债权融资可以充分运用企业财务杠杆的效应,但会增加企业的还本付息的压力。权益融资减缓了企业之后的财务负担、提高了企业的举债能力,但融资成本过高,会稀释股东的控制权。因此,并购方应选择合适的融资比例和融资时间,并结合企业未来现金流量和财务状况进行考虑,将资本成本降到最低。

(四) 选择灵活的支付方式

在我国,受到信用水平的约束,并购的支付方式主要是现金和股权,因为现金需求量较大,两者往往相配合发挥作用。支付方式的选择受到企业融资能力的限制。在现实中,一些企业采取先承诺以现金支付,而在

实际支付时采用混合支付的方式。承诺现金支付可以让并购方尽快获得目标企业的控制权,也保护了并购方的资本结构,而在实际支付时运用混合支付一定程度上减轻了企业的财务压力,并且在此时企业已获得控制权。

合理的支付方式不仅仅局限于某一种处理方法,企业管理者应根据所属行业背景、当下的国内国际的客观环境、企业自身的经营状况,用动态的眼光看问题,高度关注不断推陈出新的金融工具,选择适合自身的最有利的融资支付方式。根据环境不断调整的灵活支付方式,能有效降低并购中的财务风险。

(五) 正确进行并购整合

并购并不仅仅是简单的交割企业,还需要重新对被并企业的资源进行整合。并购整合阶段是整个并购过程中非常重要的一个阶段,财务整合更是其中的重点。

财务整合需要并购方做到:首先,委派财务负责人到被并购方企业,对双方财务管理制度进行整合,包括资金管理制度的制定和财务管理模式的移植,从财务管理上达成一致;其次,需要对被并购方的资产经营实施严格的产权控制,被并购企业的一系列报告制度需与并购企业所要求的一致,企业之间应建立良好的信息交流系统来进行统筹管理,做到对财务信息的整体掌控,以减少财务风险;最后,并购企业要对被并购企业实施全面预算控制,实时动态监控财务状况,并委派专门的内部审计人员进行审计,减少后期信息不对称所带来的财务风险问题。

财务整合不仅仅只是制度上的整合,还包括财务人员观念上的整合。企业并购中,企业文化差异阻碍是整合失败的主要原因。由于并购双方在文化背景、经济环境、发展程度等方面都有差别,因此应特别注意这些方面的整合,以谋求将财务整合达到更好的效果。

并购企业应定期对双方的员工进行培训,使员工互相了解企业文化,双方互相吸取先进的财务管理理念,提高管理水平,提高防范财务风险的意识,从而降低企业所面临的财务风险。■

参考文献:

- [1] 刘晓翠. 光明并购维多麦交出首份成绩单[J]. 上海国资, 2013(9): 54-55.
- [2] 谭江伟, 盛嘉帆. 企业合并会计方法选择及其经济后果分析[J]. 中国证券期货, 2012(6): 134, 136.
- [3] 商国生. 企业并购的财务风险与防范[J]. 中国外资, 2010(18): 64, 66.

作者简介: 张禹寒, 江西省南昌市第二中学, 研究方向为应用经济。

编辑 贾树海