

试论财务管理在企业并购中的作用

马玉清

(青岛中石大控股有限公司 资产财务部, 山东 东营 257061)

[摘要] 随着市场竞争的日趋激烈,企业间的并购活动已越来越频繁。企业并购前要加强目标企业财务的考核与分析,全面分析并购利弊,控制并购风险。在企业并购过程中要加强会计处理和资本运作的合理性和有效性分析,争取以最小的并购成本获得最大的并购收益。在企业并购完成后要加强对并购后企业的财务监督与管理,确保企业并购战略目标的实现。

[关键词] 企业并购; 并购风险; 财务管理

[中图分类号] F275 **[文献标识码]** A **[文章编号]** 1673-5595(2006)02-0015-(04)

随着我国市场经济体制改革的不断深入,企业之间的竞争越来越激烈,为了应对日益激烈的市场竞争,企业需要尽快扩充自身实力,实现跨越式发展。要想在较短的时间内增强自身实力,实现跨越式发展,企业的战略性并购无疑是最佳的选择,这也是近些年来许多企业热衷于企业并购的重要原因。但企业并购是一项风险极高的资本运作,它不仅需要从企业未来的发展战略、市场定位、资源配置以及企业文化的整合等方面来考虑,同时更要注重从财务角度来全面分析、评估目标企业和主并企业自身的财务状况,充分发挥财务管理在整个企业并购重组过程中的作用。^{[1]323} 本文拟分别从企业并购前、并购过程中以及企业并购完成后三个阶段,如何通过各项财务指标的审核与评估,运用恰当的财务手段加强对企业并购的战略分析和运作,以最大限度控制并购风险,确保企业并购战略目标的实现。

一、企业并购前要加强目标企业财务状况的考核与分析,并结合自身企业状况全面分析企业并购的利弊,控制并购风险

近些年来,我国大多数企业的并购活动,都是从企业发展的战略高度出发,都十分关注企业未来的发展方向。但是它们当中许多企业在做战略分析时往往考虑的是如何把市场做大或将生产能力扩大作

为公司战略的第一要务,为增长而增长,为多元化经营而多元化经营,盲目扩张,不能冷静地评价自身实力,忽视了惟有踏踏实实地创造价值才是企业合理的战略路径,即公司制定的战略目标是为公司创造价值,而这种价值必然在公司的财务状况和盈利能力中得以反映。所以企业在并购前,必须通过对目标企业和自身的这种量化的价值分析,来落实企业定性化的战略目标。例如:目前国际上通行的公司战略理论中的“CE矩阵分析法”就要求企业在制定发展战略的过程中要基于产业长期吸引力和业务优势相结合进行分析。它的产业吸引力分析包括市场增长率、产业盈利性、规模、定价以及其他可能的机会与威胁;业务优势分析包括市场占有率、技术地位、盈利性、规模以及其他可能的优势和劣势,只有在这两方面分析都处于有利地位时才能作为企业战略投资的依据,否则就要退出该项目。另外,在企业并购重组中利用财务分析指标进行决策还有许多成功的案例。如:日本日立集团实行的FIV(Future Inspiration Value)指标,即未来驱动价值,它是根据对未来现金流量的预测,以资本成本为基础制定的经营指标。用公式表示为:

$$FIV = (\text{税后营业收入} + \text{已付利息}) - (\text{投资} \times \text{资本成本率})$$

[收稿日期] 2005-09-21

[作者简介] 马玉清(1968-),男,安徽全椒人,青岛中石大控股有限公司资产财务部主任,高级会计师。

在决定公司是否退出现有业务以及投资并购新企业时,FIV 即成为做出决策判断的重要依据。要求被评估的业务在规定时间内实现 FIV 的“黑字化”(为正数),即投资的资本回报 > 资本成本。日立集团正是在 FIV 指标的牵引下,实施了大量的并购、重组和出售业务,几年之内就把日立的巨额亏损变成了盈利。^{[2]10}可见,做好大量细致的财务指标分析是企业进行战略并购的前提。另外,在运用财务指标分析进行战略决策之前,还必须首先做好以下几方面的工作:

(一)必须加强对目标企业财务数据的审核与评估,力求全面真实地了解目标企业的财务状况

通常,企业首先应聘请有经验的会计师事务所对目标企业进行全面审计和评估。在评估过程中,要关注应收账款、其他应收款、存货以及长期投资等项目中产生虚拟资产和不良资产的可能性,重点分析目标企业公司的盈利能力、偿债能力和现金流量等指标。另外,还必须切实地从市场、客户等渠道广泛搜集目标企业相关的资料和信息,主要包括:外部环境、经济实力、管理水平、发展战略、行业及市场状况等,尤其重视其关联方交易对其经营和财务指标的影响。^{[3]14}

(二)在分析目标企业的利润(亏损)构成和主要商业风险的同时,应注重结合自身在管理、成本、市场等方面的协同效率分析

这些分析主要包括:(1)资源互补性。如双方资源互补性强,在流动资金、固定资产、利润分配等方面能够取长补短,则并购后效益增长可能就会明显;若资源互补性差,就有可能存在并购风险。(2)产品的关联性。如双方的产品高度关联,则并购后企业经营的紧密性就强,并有可能很快实现一体化经营,这样并购后效益就可能提高;反之,并购后企业经营就可能存在一定的风险。(3)股权结构。股权结构将决定公司未来股权的分配,影响公司未来权利和利润分配的格局,对公司今后的经营决策产生一定的影响。(4)无形资产的状况。无形资产的递延效益将覆盖并购后的新企业,因此,无形资产的类型、质量的好坏不仅影响公司以后的发展方向,还对公司今后的效益产生一定的影响。(5)人力资源状况。人力资源的优劣直接影响并购成本和收益。另外,对于未决诉讼、抵押担保等事项更要密切关注,因为它们常常是潜在的或有负债。

(三)重视对目标企业税收环境的分析和评估

一般来说,企业在资本类型、所处的地域、产业类型,采用的会计政策、财务状况等方面不同,所享

受的各项税收政策也不相同。如何通过企业并购对已享有的各项税收优惠政策进行继承,以及如何通过企业并购能够享有并购前没有享受到的税收优惠,这些都是企业并购前进行战略分析的重要组成部分。

二、在企业并购过程中要加强会计处理和资本运作的合理性和有效性分析,争取以最小的并购成本获取最大的并购收益

不同企业实行战略并购的目标是不同的,有的是为了取得规模效益、有的是为了获取并购的差价收益,有的是为了取得税收上的优惠,也有的是为了取得上市资格。不管战略目标如何定位,企业的任何一次并购总是希望以最小的并购成本获取最大的并购收益。为此需要:

(一)根据企业并购的目标定位,正确确定目标企业的企业价值

企业价值有账面价值、评估价值、市场价值、清算价值等多种表现形式。这些价值表现形式虽然都从不同方面反映了企业的价值,但都不能代表主并方所需要了解企业的实际价值,而要确定企业的价值必须首先确定采用何种价值评估方法。企业价值的评估方法主要包括:收益现值法、市盈率法、清算价格法和重置成本法等,主并方需要根据自己的战略目标和动机来选择相应的评估方法。如企业的并购是为了利用目标企业的资源进行长期经营,则适合使用收益现值法;当证券市场功能健全,上市公司的市价比较公允时,可以采用市盈率法;当并购的动机是为了将目标企业分拆出售,则适合使用清算价格法;如果是将目标企业作为单一资产的独立组合,则可以使用重置成本法。

(二)根据企业并购的战略目标选择恰当的会计处理方式

在确定目标企业的价值之后,并购企业就应该考虑采用何种会计处理方式,这是整个企业并购操作中的重点,它涉及到企业并购的战略目标、被并购企业的性质、资产及财务状况。另外,还要充分考虑并购的筹资成本以及相应的税收政策。一般来说,企业并购主要有两种会计处理方式:一是购买法。它要求按公允价值反映被并购企业的资产负债项目,并将公允价值体现在主并方的账户和合并后的资产负债表中,同时按并购成本与所取得的可辨认净资产的公允价值的差额确认为商誉。因此,企业留存收益将可能因合并而减少,被并购企业的留存收益不得转入实施并购的企业。二是权益结合法。该法是将企业并购视为参与合并各方所有者权益的

结合,其主要特点是双方的资产负债均按原来的账面价值记录,不确认商誉。被并购企业的留存收益全部并入其当年的收益。这两种并购方式不仅会计处理的过程不同,并购的成本不同,产生的会计信息的结果不同,并且对并购后公司的财务状况和未来的发展也会产生不同的影响。

1. 对企业财务状况的影响

在购买法下,被并企业是按评估后的公允价值而非账面价值反映在合并企业的资产负债表上,而评估价值往往因通货膨胀等因素要高于其账面价值。另外,并购成本与净资产公允价值的差额部分必须确认为商誉,并在10~20年内分摊计入成本;而在权益结合法下则不存在以上问题,从而避免了较高的资产折旧基础和商誉的出现,并对企业未来会计期间的收益产生较大的影响。^{[3]14}因此,一般说来,购买法下产生的净资产收益率较低,并很难获得再出售收益;而与购买法相比,权益结合法则很容易产生较高的净资产收益率,进而有可能对公司的配股申请产生有利影响。另外,按资产账面价值入账,主并公司还可以将被并公司再度出售,只要售价高于其账面价值就可以获得一笔可观的投资收益。

2. 企业的并购成本

从理论上讲,权益结合法不要求对被并购企业的资产进行评估,而购买法则必须要求对并购企业的资产进行评估以确定其公允价值,因而需要支出一定的评估成本和评估费用。另外,购买法下通常还需要大量的筹资成本,因而购买法下的并购成本往往要大于权益结合法下的并购成本。

3. 对企业纳税的影响

(1)在购买法下,如果被并购企业存在留存收益,则实施合并企业的留存收益可能会因合并而减少,留存收益的减少意味着提高未来税前利润补亏的可能性大,从而增大了潜在的节税作用;而在权益结合法下,留存收益则会因合并而增加,这意味着未来弥补亏损要小,从而降低了潜在的节税作用。但如果合并时,被并购企业已经存在亏损,则权益结合法也可能会增大未来的节税作用。

(2)在购买法下,被并购企业的资产、负债是按公允价值计量的,一般情况下,被并购企业的净资产的公允价值要大于其账面价值,合并后资产价值的提高,尤其是固定资产价值的提高,也就提高了未来的折旧额,从而加大了企业未来的“税收挡板”作用。而权益结合法是按企业的账面价值入账的,合并后不会增加额外的资产价值,也不能额外提高未来的折旧额,从而不能加大资产的“税收挡板”作

用。但若被并购企业的资产已严重贬值,其公允价值可能低于其账面价值,则情况正好相反。即按权益结合法合并后也会增加折旧的“税收挡板”作用。

(3)在购买法下,要确认被并购企业的商誉,商誉的摊销会加大合并企业未来的经营成本,减少企业未来的利润,从而有利于实现节税目的;而权益结合法是按并购双方的账面价值计价,不存在确认商誉的问题,因而不会产生商誉的摊销。

(4)在购买法下,按照相关法律规定合并企业以现金和其他资产支付给并购企业的股东时,被并购企业股东将承担资本得利的相关税费;而采用权益结合法进行企业合并,被并企业的股东可享受免税待遇,不承担因企业合并而产生的资本得利的相关税费,相关税额被递延。

另外,在选择企业并购会计处理方式时还要考虑并购双方企业所处的税收环境和其他相关税收优惠政策的继承等问题。总之,会计处理方式的选用对税收的影响是多方面的,必须结合并购双方企业在并购时的实际情况进行全面的分析和评估。

(三)根据并购企业双方财务资产的实际状况确定恰当的换股比例

为了节省资金许多企业采用换股的方式进行并购,如何确定换股比例也是企业并购过程中的一项重要内容。通常有以下几种换股方式:

1. 按每股市价之比确定换股比例

一般而言,在成熟而发达的股票市场,上市公司的股票价格及其变化基本上可以反映公司的实际价值及其变化,通常采用的换股价格是按每股市价之比。但有时证券市场往往并不完全有效,因为每股市价不仅要受当年的企业盈利影响和未来成长性影响,还受投机因素和内部信息的影响。因此,在投机性较强、缺乏效率的股票市场,当股票价格难以准确反映企业的盈利能力和实际价值时,则不适用于采取每股市价之比确定换股比例。

2. 按每股净收益之比确定换股比例

按每股净收益来确定换股比例也是常用方法。因为企业财务状况和经营成果的优劣,最终都会反映到企业的盈利能力上来,而每股收益是对企业整体盈利能力的反映指标。但此法没有剔除非正常收支对企业每股收益的影响程度,也没有考虑未来的收益和风险。如果把企业预期盈利的增长和风险等因素考虑在内,用预期每股收益之比来确定换股比例则更为准确。

3. 按每股净资产之比确定换股比例

按每股净资产之比确定换股比例也是比较常用

的方法。因为净资产是企业长期经营成果的账面价值,能比较客观地反映出企业的实际价值,尤其是经过注册会计师独立审计之后的账面价值,更能增强这种价值的客观性和真实性。但是由于账面价值在很大程度上受企业会计政策和会计处理方法的影响,而且是建立在历史成本的基础上,没有考虑到企业货币购买力的变化,也不能反映账外无形资源对企业未来发展可能产生的重大影响。因此,此法只能适用于企业账面价值较为真实,且合并双方实力接近,发展状况类似的并购。如果在实际操作中把以上因素充分考虑进来,并以一个加权系数来反映,也不失为一种较好的方法。^{[4]22}

三、在企业并购完成后要加强对并购后企业的财务监督与管理,确保企业在并购重组后按确定的战略目标健康、稳定地向前发展

企业按效益最大化的原则完成对目标企业的并购只是实现企业并购战略目标的第一步。企业并购的目的是通过加强对被并购企业的整合与管理,更好地发挥整个企业的协同效率,为企业带来更大、更长期的利益。大量的企业并购失败的案例表明:除少部分是因战略目标的定位失误外,大多数都是因为对并购后的企业的整合与管理不到位,导致并购后不但未能给企业带来更好的效益,反而使整个企业的经营陷入困境。因此,企业并购完成后必须加强对并购后企业的整合与管理,尤其是加强财务管理,充分发挥财务管理在整个企业经营管理中的核心作用。

(一)建立和完善财务总监制度

财务总监制度是企业财产所有权与经营权相分离情况下,由企业董事会统管、统聘独立于被监控单位的财务总监,对被监控单位的财务收支及其有关活动的真实性、合法性和效益性进行检查,以保护投资者的合法权益,保证企业发展战略目标的实现。实行财务总监制度一方面有利于加强对并购后企业

内部的财务管理,保证企业经营过程中的责权利相结合,避免由于权力过分集中造成企业“内部人控制”等问题。另一方面,财务总监还可以通过参与审定企业重大的财务收支计划和经济合同,对企业的投、融资等重大的财务活动进行审核,避免因投资决策的失误给企业造成重大损失。另外,财务总监还可以对总经理的任期目标和责任制的实现情况进行监督,并向董事会提出相关的建议。

(二)加强对并购后企业财务管理程序的控制,以实现目标控制与程序控制相结合

企业实现战略并购的财务目标就是要实现股东价值最大化或企业价值最大化。为此,就要从整个企业的战略目标出发为并购后企业制定具体的财务目标。在制定财务目标时不仅要关注具体的财务指标,更要关注指标实现的过程和结果的改进。为保证并购后企业财务目标的实现,必须抓好对企业财务管理程序的控制,即要依靠完善的控制程序加强财务管理,以减少在控制执行中的随意性和疏漏,并且当外在环境发生重大不利影响时,能及时做出调整,将财务风险降到最低。具体包括:建立预算管理制度,以细化目标,落实责任;实现财务管理与业务管理相结合,依照企业目标制定财务风险管理制度;做好财务信息的及时反馈和分析评价工作,保证决策管理的正确有效。

[参考文献]

- [1] 黄惠琴,范益琪,陈小平. 企业理财策略[M]. 上海:立信会计出版社,2005.
- [2] 汤谷良,顾黎,杜菲. FIV 牵引日立战略决策与业务重组[J]. 财务与会计,2005(3).
- [3] 张志宏. 公司并购中的财务陷阱及防范[J]. 财会月刊,2005(2).
- [4] 王小军,黄铭. 我国资本市场换股合并方式的选择解析[J]. 财务与会计,2005(3).

[责任编辑:张岩林]