

企业并购活动的财务风险分析及防控策略研究

查林峰

(中国检验认证(集团)有限公司, 北京 100028)

摘要:近年来,我国市场改革不断深化,企业之间的并购愈发频繁,监管部门也出台了相关文件规范企业并购活动,尽管并购环境愈发完善,但是作为一项复杂的资本管理和经营管理活动,财务风险仍然贯穿企业并购活动过程始终,且因财务风险防控不当而引发的并购失败案件也时有发生。因此,集团企业在开展并购活动时需重视对全过程的财务风险管理,以促进并购成功。本文结合集团企业开展并购活动的过程,从并购的前、中、后三个阶段分析了对应的财务风险,并提出合理的防控策略。

关键词:企业;并购活动;财务风险;防范;控制

中图分类号: F23

文献标识码: A

DOI: 10.12230/j.issn.2095-6657.2023.11.046

就市场经济发展的视角来看,企业的并购活动能够实现产业和资源的整合,优化产能,并且促进市场良性竞争,顺应当下我国经济发展新常态转变经济发展方式和调整产业结构的需求。就企业自身发展的视角来看,企业的并购活动能够帮助其扩大规模,实现资源优化分配,提高自身竞争力。改革开放后,我国市场经济体系不断发展完善,在并购交易市场得到进一步政策规范之后,并购市场的表现一直都较为活跃,企业之间的并购活动数量不断上升,与此同时,需要注意的是,并购失败的案件数量也有所上升。并购失败不仅会影响并购双方及利益相关者的经济利润,还会影响资本市场的稳定发展,因此提升集团企业在并购活动中对财务风险的分析和防范能力具有重要意义。

1 相关概念界定

1.1 企业并购

企业并购,即企业的兼并和收购行为。从广义概念上,企业并购指的是在市场调节机制的前提下,企业通过对价支付标的企业价值后,获得企业控制权的一种活动。由此可以衍生出吸收、新设和控股并购三大类型。吸收并购指企业通过并购活动能够获得并购对象的资产和股权控制权,并购对象则被并购方吸收成为自身的一部分,这也是狭义上的企业并购。新设并购指的是两个及以上的企业通过合并新设一个企业法人,并且由此为主体来支付对价购买并购参与者的资产和产权,并购活动结束后,由新设企业来进行生产经营活动。控股并购指的是并购企业获得对被并购方的控股权,但是并购活动并不会影响双方的法律主体地位。由此可见,企业并购活动的本质可以理解为不同企业通过有偿交易来实现资产产权和控制权转让的行为。

1.2 并购财务风险

并购财务风险是影响并购活动成功与否的重要因素。并购活

动本身就是一个非常复杂的财务活动,其涉及定价、集资、支付、权益分配等多种财务活动类型,并购财务风险就是企业在并购活动中因财务活动而引发的企业无法如约偿债和企业财务状况恶化的不确定性。企业并购财务风险可以分为系统和非系统风险两类,前者指受外部环境影响导致并购财务后果存在不确定性,一般难以由企业主管控制或者预防;后者指企业自身内部环境影响,如在并购活动中制定的决策和采取的措施不当,导致财务后果背离了财务预期的情况,一般可以由企业采取措施来进行防控^[1]。

2 集团企业并购活动的财务风险分析

2.1 并购活动前的财务风险

(1) 财务状况分析风险

企业在制定并购活动的规划时,需要结合自身财务状况进行,因此需要全面分析自身的现金流、筹融资能力、营运能力等。但是在这个过程中,如果企业对自身财务状况分析所采取的指标比较片面,会导致评估结果不够客观实际,最终也会影响并购方案的制定,引发并购财务风险。当下,集团企业往往在开展并购活动之前,已经实现了多元化经营,而如果企业本身就存在短期迅速扩张的行为,在进行财务状况分析时,往往就难以完全统计资产和资金情况。还有一些集团企业内部财务工作本身就不够完善规范,也会影响财务状况分析的质量和效果。

(2) 估值风险

并购活动开始之前,企业对自身财务状况进行评估后,还需对标的物进行估值,而这个结果的合理性也与企业的财务风险相关联。首先,企业披露的财务数据需要符合相关要求,如果被并购的企业提供的财务信息并不能够完全体现企业的经营情况和经营成本,这无形之中会增加估值的风险;其次,受到多方面因素的影响,企业估值本身就就很复杂,估值技术更新发

展速度快，且诸如未来收益前景等往往难以用财务指标衡量，这也会增加估值的风险。如果企业对标的物估值的结果不够科学合理，则容易引发一系列财务风险，威胁自身的资产安全^[2]。

（3）信息不对称风险

在很多并购活动中，被并购方为了提高自身的价值，往往会进行主观的财务信息粉饰，因此并购企业获取的财务信息往往是不够准确的，这也就使得并购双方之间存在信息不对称的情况，并购企业很可能会结合不实信息做出不合理的并购决策，进而引发财务风险。并且，一些并购企业本身也不够重视并购前的财务评估和估值工作，自身工作也存在不足之处，没有全面详细地收集被并购方信息，由此引发财务风险。

2.2 并购活动中的财务风险

（1）支付风险

并购活动中的支付风险主要体现为不同支付方式引发的风险。首先是现金支付风险。这种支付方式的特点是灵活便捷，不过在实际的并购活动中，现金支付往往数额庞大，因此会导致集团企业内部资金在短时间内大量流出，而且很少有企业的内部资金能够满足支付需求，往往还需开展一定的筹资活动来获得资金，因此内部财务压力较大，也承担着较大的风险。其次是杠杆支付风险。杠杆支付是一种较为特殊的举债现金支付方式，这种支付方式会引发两种财务风险，一种是杠杆会放大投资收益，与此同时掩盖高成本收购对股权稀释的影响，引发并购企业的股权稀释风险。另一种是杠杆收购会放大债务成本，引发并购企业的偿债风险。最后是股权支付风险。结合集团企业并购活动的实际可以发现，股权支付风险主要来自预期价值的增值情况，股权交易会致使股东基数扩大，使得并购后的股票收益下降，引发企业的财务风险。

（2）融资风险

并购活动中的融资风险主要体现为资金供应风险和结构风险。虽然并购活动是出于企业发展扩张的需要，但是如果在并购过程中资金供应支持不足，容易导致并购计划延迟或者并购活动失败，给企业带来财务损失。同时，并购过程中各环节的资金衔接也非常重要。如果企业的融资时间过早，可能会导致资金成本上升，无法平衡负债经营和权益经营，引发资金结构风险。

（3）业绩承诺风险

在实际并购活动中，很多企业为了避免高溢价而引发的财务风险，往往会制定相应的业绩承诺，需要在并购后规定的期限内达到约定的业绩要求，如果没有达到，则需要进行一定补偿。因此一些被并购方会粉饰自身的财务报表，向并购企业展现较高的业绩预期，影响业绩承诺的制定，并购后往往难以完成业绩预期，引发企业的财务风险^[3]。

2.3 并购活动后的财务风险

（1）财务整合风险

并购活动后最主要的财务整合风险体现为企业的资产负债整合风险。并购活动结束后，集团企业需要重新计算和规划被并购方的资产和负债，而实务中，很多企业的资产负债整合工作开展不到位，会影响企业内部资金营运效率，引发财务风险。除此之外，并购后，集团企业还需要对被并购企业进行财务制度整合，这个过程中容易出现分工标准不明确等情况，影响并购后的财务管理效率，或者有些企业会直接将自身的财务管理制度应用在并购方企业中，而后者并不一定适用于该制度，滋生潜在财务风险。除此之外，还有很多并购方在被并购后的较长一段时间内难以形成适当的财务经营管理模式，成本支出较大且难以控制，也会引发财务风险。

（2）营运风险

结合并购重组的相关案例可以发现，在并购活动后的一段时间内，企业往往难以立即实现盈利，需要对经营战略和经营方针进行调整。而如果在并购后企业并没有制定合理的经营战略和方针，往往会导致经营成本上升，在此过程中也会引发相应的财务风险。如并购后原先的被并购方企业在较长一段时间中处于亏损经营的状态，而并购企业需要对其投入大量的技术、人力等资源成本，因此会给并购企业带来较大的营运资金压力，甚至导致并购企业资金链断裂。

3 集团企业并购活动的财务风险控制策略

3.1 并购前的财务风险控制

在整个并购活动中，掌握信息资源非常重要，对于集团企业来说，需要获取真实可靠的信息才能够实现利润最大化。受信息不对称的影响，在被并购方具有信息优势的情况下，并购企业更需要做好并购之前的调查工作，充分了解被并购方的真实情况。具体来说，企业可以组织内部的管理层人员和财务、法律、业务等骨干人员共同组成并购工作的调查小组，对被并购方的经营情况进行深入调查，对其资产状况和价值进行仔细核查。尤其是要结合内外部影响因素，充分核查被并购方的无形资产，明确其实际价值。在财务方面还要重点关注被并购方的负债结构情况，结合财务报表分析其债务情况，尽量将信息差的影响降低到最小，避免自身在并购后承受被并购方的不必要的债务。

在并购前，选择科学合理的估值方法很重要。集团企业要建立完善的并购前估值工作体系，结合不同的并购情况来选择合适的估值方法，提高并购估值和定价的准确性。具体来说，结合财政部及行业协会发布的资产评估准则与相关指导文件，建立相应的评估指标和评估标准，以规范并购前估值工作的开

展,使得估值工作可量化;还需要构建科学的定价模型,在并购活动中综合采用多种评估方法来对并购方的核心价值进行估值,使得估值结果更加全面客观。

3.2 并购中的财务风险防控

针对并购活动过程中的支付风险,企业需意识到,单一种类的支付方式具有自身的局限性,如现金支付会导致并购企业承担较大的财务压力,股权支付可能会稀释股权,都有可能引发财务风险。因此,在并购活动中企业可以优先选择混合支付的方式,以此来弥补单一支付的局限性。不过选择混合支付,企业也需要重视支付方式的配比以及支付时间的确认。如企业的并购活动选择股权和现金的混合支付形式,则要谨慎确定换股比例,事先调查被并购企业的控股情况,谨防企业控制权转移的问题出现。在安排支付时间时,提前签订相应的支付协议来确定支付时间节点,尤其是现金支付需要综合考虑企业的偿债周期,以提高资金利用率,避免并购活动的现金支付在短时间内占用企业大量流动资金诱发资金风险。

针对并购活动过程中的融资风险,企业要做好并购活动过程中的融资管理,制定科学的融资方案,规避融资风险。结合并购活动实际情况,企业需提前分析好并购融资需求,结合成本效益原则确定融资规模并编制相应的预算方案,将融资的规模控制在自身能够承受的能力范围内,避免出现无法按时偿还债务的风险出现。除此之外,对于融资活动本身存在的风险,企业还可以通过丰富融资方式来分散风险,避免过度依赖某一融资渠道而给自身造成财务风险。

针对并购活动过程中的业绩承诺风险,并购双方在制定业绩承诺补偿条款时也应配套制定相应的保障条款,如规定需要支付一定数额的保障金等等,进而避免出现业绩承诺风险。与此同时,我国相关的资产、财务监管机构也需要发挥监管作用,强化对企业并购活动中的业绩承诺的监管,完善相关处罚规定,营造一个更加规范的并购交易市场^[4]。

3.3 并购后的财务风险防控

针对并购重组后的财务整合风险,集团企业主要可以采取如下几方面措施来进行防范和控制:第一,并购后制定完善的资金整合计划。随着并购活动进行到后期,集团企业应当结合被并购方的实际情况制定对应的资金整合计划,在计划实施后监督资金整合情况,结合整合过程中发现的问题,对资金整合计划或者并购后企业的经营方案进行动态调整。第二,并购后进行财务制度的整合。企业应当综合对比自身与被并购方的财务制度,建立统一的财务制度,实现财务管理系统的有机融合,同时对于被并购方财务制度中的优势之处,企业也可以参考借鉴,丰富和完善自身的财务制度,提高财务管理效率。第三,

并购后重视资金回收效率。实务中,在并购活动完成的前期,企业的业务量往往会在短期内出现较大的增幅,因此企业需要事先对该情况进行预测,并且留有充足的资金预算,同时当该情况出现后,还应当做好资金回笼工作,使得企业现金流更加高效。

针对并购重组后的营运能力风险,集团企业要整合并购双方的人力资源、企业文化以及经营管理模式,提升营运能力。首先,在人力资源方面,企业要对并购方的财务人员进行合理利用,通过其更加深入地了解并购方的真实财务情况,并且与并购方的管理层进行密切交流,了解企业的经营战略和经营实际情况,在其配合下展开后续的经营工作。其次,在企业文化方面,并购后的企业文化整合十分复杂也至关重要,在进行文化整合时需保留被并购方企业文化的精华,并且由此来丰富自身的企业文化,同时将自身的企业文化渗透在被并购的企业中,构建内部统一协调的企业文化。最后,在经营管理方面,并购后企业需要融合自身和被并购方的管理模式和管理制度,提高内部管理的质量和效率,制定统一协调的经营战略方针,保障并购后的企业整体健康、可持续经营运转^[5]。

4 结语

总而言之,集团企业并购活动中的财务风险在并购开展前、开展中和开展后各个阶段有不同的风险,实际上是估值风险、支付方式风险、融资风险、财务整合风险等的集中体现。因此,集团企业应当以风险防控意识为导向开展并购活动,针对不同阶段的不同并购风险,采取合理的防范和控制措施,做到有的放矢,将风险发生的概率和对企业的负面影响降低到最小,促进并购活动的成功开展,帮助企业实现规模扩张和业务拓展,并助其获得长远可持续发展。

参考文献:

- [1] 王芳.我国企业并购的财务风险管理研究[J].大众投资指南,2020,(17):89-90.
- [2] 李荣江.企业并购重组中的财务风险与防范策略[J].中国外资,2020,(16):19-21.
- [3] 李晓俊.探究企业并购重组过程中的财务风险及控制[J].中国市场,2020,(22):95-96.
- [4] 陈东林.企业并购重组过程中的财务风险及控制策略[J].投资与合作,2020,(07):35-37.
- [5] 徐艳.企业并购中的财务风险问题及其规避策略[J].时代金融,2020,(20):114-115.

作者简介:查林峰(1973-),男,硕士研究生,主要从事长期投资、企业资金管理、收购兼并、内部控制研究。