

由中冶集团并购巨亏引发的思考

■ 姜金赤 高广慧 池国华

近年来,随着央企的不断扩张,投资失误频现,如中航油新加坡公司违规投资造成巨额亏损,中钢收购山西中宇深陷40亿元欠账黑洞,利比亚局势动荡致中冶、中铁建、中国建筑、葛洲坝总金额达400亿美元在建工程搁浅等。投资是一个高风险的业务活动,投资风险的防范理应受到企业的高度重视。本文以最近曝出的中冶集团并购投资巨亏案为例,分析其主要原因,并就国有企业如何规避投资风险提出一些建议。

一、中冶集团并购巨亏案例回顾

中冶恒通冷轧技术有限公司(简称中冶恒通)是中国冶金科工集团有限公司(简称中冶集团)于2007年9月并购重组民营钢企唐山恒通精密薄板有限公司(简称唐山恒通)成立的。其前身唐山恒通于1995年创办,经过多年经营成长为国内钢铁深加工行业重要的民企集团,但2006年公司经营出现困难,并出现严重亏损,负债过亿元。当时,公司向地方法院申请破产,但由于地方政府考虑到公司破产对就业等方面冲击太大,破产申请未获批准。于是,其控制人梁士臣转而通过转让的方式脱手唐山恒通。2007年9月,经与唐山恒通多次洽谈后,中冶集团正式接手唐山恒通,设立中冶恒通,注册资本16亿元,中冶集团现金出资10.72亿元,持股67%;唐山恒通实物出资5.12亿元,占股32%;自然人梁士臣现金出资0.16亿元,占股1%。

然而中冶集团收购中冶恒通后,并没有改变其亏损的命运,反而使其迈向了更深的亏损泥潭。在2011年7月23日中冶集团关于《中冶恒通的有关情况》中称:由于资产瑕疵,中冶集团在2009年将中国中冶上市时未能将中冶恒通纳入上市公司,并在招股书中承诺,上市后的24个月内,即在2011年9月24日之前,拟通过转让所持该公司股权等方式予以处置。之后,中冶集团即着手处理中冶恒通的股权事宜。为了推进与港中旅集团的合作,经过协商,其他两个小股东退出,2010年8月11日,中冶恒通成为中冶集团的全资子公司;同月,中冶集团与港中旅集团达成托管协议,约定由港中旅集团对中冶恒通进行托管;12月,港中旅集团提出不再对中冶恒通进行托管并退回中冶集团,中冶恒通随即停产至今。

据2011年7月19日《21世纪经济报道》披露,经开元信德会计师事务所审计,中冶恒通自2007年9月成立至2009年亏损达46亿元,其2009年的净利润约为-10亿元。然而,中冶恒通的亏损并未止步于46亿元,其2010年度亏损额再度超过10亿元。其中,净资产占总资产的比重不到5%,总负债超过120亿元。企业成立还不到4年便亏损了56亿元,很多业内人士都无法理解,一家只从事金属板材加工的企业怎么会在短时间内发生巨亏。截至目前,虽然国资委对中冶恒通的审计结果还没有披露,无法确定其亏损额度,但其巨额亏损已成为不争的事实。

二、原因分析

1. 公司战略定位不准确

在激烈的市场竞争中,公司要想在竞争中取胜和取得长远发展,首先必须有一套清晰的战略。公司战略应该有利于突出主业、完善业务链条、提高核心竞争能力。只有战略定义清晰、准确,公司才能明确自身需要搭建什么样的架构和需要建设什么样的文化,以及如何去吸引和培养人才并在战略的引导下走正确的道路。因此,公司战略为公司发展指明了方向,是公司长远、持续发展的前提和基础。

据《东方早报》2011年7月22日的报道,中冶集团原董事长杨长恒曾公开宣称,他把中冶集团进入世界500强当成一种目标和荣誉,并大力宣扬“摊大饼”的经营理念,一心扩大企业规模。在这种理念的指引下也不难理解为什么在中冶恒通库存不断积压、经营处于亏损的状态下还不断扩大其生产规模,并将大量资金投入新生产线和生产设备建设。这种只求“大”不求“强”的战略不仅大大削弱了公司的核心竞争力,而且很容易导致公司资金链的断裂,势必会对公司的长远发展产生不利影响,只不过对中冶恒通来说这种影响来得似乎快了些。

2. 重组并购前调查不尽职

在并购中,并购方除了想得到被并购方的品牌等无形资产外,更重要的是为了获得其固定资产、存货等有形资产。一个公司到底值多少钱,在很大程度上取

决于其资产的质量,而且并购能否成功也与被并购方资产的质量有直接关系。并购前,并购方应对并购行为进行充分的可行性研究,对被并购方的资产进行清查与审计,在一定条件下应聘请中介机构进行资产评估,并严格按照国家的有关投资管理规定履行相关报批程序,同时要聘请有关方面的法律顾问对并购合同和行为的合法性进行审查。只有在确保被并购方资产质量良好和产权明确的情况下,并购方才能实施进一步的并购行动,这样才能保证并购行动的顺利进行及并购完成后公司的接管运作。

然而,中冶集团在对唐山恒通的资产、负债、设备和技术情况没有充分了解,对市场没有全面分析的情况下就投资十多亿元,以至于从重组唐山恒通之日起就陷入巨额亏损的泥潭,这无疑是一种盲目的投资。而且,《中冶恒通的有关情况说明》中也称:“由于之前的审计工作不到位,中冶恒通的土地权属存在法律瑕疵。另外,中冶恒通的生产线及设备也不合格。”可见,中冶集团在并购唐山恒通时决策很仓促,并购执行也不谨慎,导致了并购后问题重重,大笔资金付之东流,最后不得已只有通过转让的形式处置其资产,而此时的资产已经大幅缩水,带来的损失也已无法挽回。

3. 重组并购后整合不到位

根据一项调查显示,大约70%的并购是失败的,而这其中又有大约70%失败于并购后的公司整合。波士顿咨询公司副总裁文礼克指出,“兼并交易本身并不创造效益。只有策略运用得当,公司间结合得好,双方的融合增强了竞争力才有可能产生效益。”所以,对生产要素的整合是并购后的一个极其重要的过程。

中冶恒通作为一个刚刚重组合并的公司,完善其公司治理结构是实现发展战略的保证,要放在首要位置。而据《东方早报》2011年7月22日的报道,一家与中冶恒通有业务往来的钢铁企业负责人说:“4年换4次总经理,哪家公司能经

得起这样的折腾?而且一朝天子一朝臣,来一个老总就要对公司架构进行重整,公司管理层的中高层经常变来变去,企业的经营、管理没有一点连续性,甚至连前任签署的合同都要推翻重来。”首任总经理张哲英上任后对原有框架大力精简,但公司业绩依然持续下滑,其于2008年6月辞去总经理职务。而后,中冶恒通从效益相对较好的唐钢集团请来时任唐钢冷轧薄板厂厂长的韩继征接任,其上任后以“引进唐钢模式”为名,从唐钢引来很多中层干部充实到管理层,原来的很多厂长或被免职,或被降职,由此引发了一波管理层出走潮,同时又重新增加了近十个部门,造成管理层人员膨胀,但公司的经营状况却依然没有起色,亏损不断加重。可见,中冶集团既没有像海尔收购红星后那样将海尔的“80/20管理原则”、“关键的少数决定非关键的多数”及“人和责任”等先进的管理理念灌输到被并购方,也没有像吉利收购沃尔沃那样保留沃尔沃原有的管理理念,而仅是对领导班子进行改革。上任后的领导没有结合中冶恒通实际,不顾一切地精简人员或照搬原有的管理方式,不但没有解决亏损问题,反而大大增加了整改费用,更激起了员工的抵触情绪,导致人才流失严重。

三、几点思考

1. 制定正确的战略目标,为并购指明方向

目标决定方向,一个合理的目标定位可以影响公司高层的管理理念和风险偏好,并决定公司的生命力,错误的目标定位往往与风险意识缺乏有直接关系。美国反舞弊性财务报告委员会在调查许多大公司高层管理人员舞弊案中发现,许多风险管理的失败往往是在一开始确立公司目标时就已经铸成。一般来说,公司在确定其战略目标前,必须对影响其发展战略的内外部因素进行综合分析,在此基础上由公司中具有较强的创新能

力、较高的综合素质和丰富的实践经验的人组成战略委员会,必要时还可以聘请社会专业人士担任顾问,提供专业咨询意见,从而决定实行专业化经营还是多元化经营,只有准确制定战略目标后,才能确定采取何种并购手段来实现既定战略。中冶集团“只大不强”的战略目标显然不适应公司的发展,因此确定合适的发展战略是公司发展的基本前提。

2. 并购前做好尽职调查,审慎选择并购对象

公司在不同时期基于不同发展战略的需求,会选择不同的并购对象来实现自己的目标。并购过程的首要步骤就是确定被并购的对象是否符合自身发展要求,进而根据被并购对象的实际情况和结合自身能力,判断并购目标实现的可能性。据《中国企业家》2011年8月19日的报道,中冶集团内部人士事后对媒体解释,当时收购唐山恒通有两个主要意图:一是借助工程建设向生产转型;二是为集团整体上市扩大资产总额。当时唐山恒通虽然资不抵债,但在国内钢铁深加工行业还有一定的知名度,可见其并购对象的选择是经过一番考虑的,比较符合自己的并购目标,但事后暴露出的一系列权属纠纷及设备老化等问题就令人对其并购时的资产质量调查的严谨性产生了疑问。

在并购前,并购方对被并购方的资产质量调查是一个必不可少的环节,它是并购方了解该公司各方面情况的最主要途径,也是并购方做出并购决策的重要参考。可以说并购目标与调查的结果共同构成了并购方是否进行并购的两大决定因素。中冶集团只片面看到了并购唐山恒通对实现其并购目标的价值,而忽略了对其资产质量的调查,没有看清唐山恒通内部存在的严重问题从而导致并购后中冶恒通的运营困难重重,预期的并购目标自然也就无从谈起。

3. 并购中完善资金风险管理机制,确保并购顺利进行 (下转53页)

内核、规范的体系和主体的制度安排，在今后制定信息化条件下的会计基础工作规范时，仍然具有可以继承的部分，比如，会计凭证传递的原理、隐含的内部控制的要求、会计交接的严密性等。相应地，对于ERP条件下的凭证打印和保管、岗位职责和会计分工、流程管理和内部控制等方面的非适应性（如信息化条件下的会计岗位与传统会计岗位有着本质上的变化，有些会计岗位不复存在、有些岗位集成或前移到业务岗位、有些岗位又属于信息化条件下所独有）都需要随着单位内部管理的需要和外部环境的调整，有针对性、有区别地对待。当会计岗位集成或前移到业务岗位后，会计核算环境、会计监督程序，以及与之相互协调的内部会计管理制度也将发生本质上的变化，表现出与现行《规范》的不适应性，因此，有必要针对不同的情况，用发展的眼光看待问题，有效地处理好继承和发展的关系，确保信息化条件下的《会计基础工作规范》具有前瞻性和环境适应性。

三是要审慎对待例外事项，处理好主要矛盾和次要矛盾的关系。针对手工条件的《规范》明确的一些具体要求，在信息化条件下并不适用，而制定信息化条件下的新《规范》不可能事无

巨细、面面俱到，也不可能把所有例外事项全部纳入新《规范》中予以明确，所以，制定新《规范》时应当区分例外事项，一方面，选择具有代表性的部分作为主要矛盾，兼顾灵活性和原则性。将那些带有行业特点、区域特点的例外事项，授权给行业、区域主管部门负责管理，实行财政部门备案制的管理办法，体现适当的灵活性；而对于个别会计信息系统软件可以提供“无痕迹修改凭证”、“反复核”、“反记账”、“反结账”等反向操作功能，应当明确禁止。另一方面，选择不便统一的例外事项作为次要矛盾，体现必要的差异化。比如，不同的会计信息系统软件下的会计凭证类型差异较大，差异的原因往往基于软件各自不同的设计思路，进而延伸不同的管理会计服务功能，这种差异，只要不违背基本的会计原理、不违反相关的会计准则制度、不与内部控制要求发生冲突，就可以不作强制性的统一规定，从而避免造成软件的系统重构产生不必要的沉没成本。为最大限度地减少可接受的差异化导致的规范弱化，不同会计信息系统软件形成会计凭证差异化的设计思路和延伸的管理会计服务功能，应当由独立的、具有权威性的第三方机构进行验证，并报财政部门备案。

四是要深入开展调查研究，运用普遍联系的原理解决制度间的关系协调问题。会计基础工作信息化，可以说是对传统手工流程和管理的一次革命。在深入细致的调研基础上，应当运用普遍联系的观点把握好两方面关系。一方面，要把握好现有会计基础工作同会计信息化相关的法规制度的关系协调问题，现行的《会计法》、《会计基础工作规范》、《会计档案管理办法》、《会计电算化管理办法》、《会计电算化工作规范》、《会计核算软件基本功能规范》、《商品化会计核算软件评审规则》等法律、法规和制度，是修订《规范》的基础，应当做好吸收、借鉴、协调工作，及时废止不适用的制度，调整和修订相互冲突的办法和规范，为制定信息化条件下的会计基础工作规范创造必要的法律、法规和制度环境。另一方面，要把握好与其他会计信息化相关制度的关系协调问题，发挥会计基础工作作为全面推进会计信息化的基础性作用，促进全面信息化从量变到质变的飞跃。■

[本文系财政部2011年会计重点研究课题《会计基础工作研究》的阶段性成果]

(作者单位：黑龙江省财政厅会计管理局 中国铁路物资哈尔滨有限公司)

责任编辑 达青

(上接47页)并购过程的复杂性、高风险以及并购风险隐蔽性等特点，导致了并购活动的失败率较高，因此对并购过程中的风险进行管理和防范是十分必要的。并购过程中的风险主要有估价、并购协议、资金等方面。如何对被并购方进行正确估价，以合理的价格来收购其资产，保证企业所签订的并购协议不存法律漏洞，以及并购资金的充裕性是并购顺利进行的关键。其中资金风险是并购过程中的主要风险，也是最有可能导致并购失败的风险。而我国大多数国企的负债比例较高，不良资产多，因此在并购过程中应

巧妙运用技巧，减少现金支出，可以选择合适的融资途径来解决资本运营环节的大量资金需求，即使少数有条件以自有资金购并的国企也应考虑适度融资，以实现资本结构的最优化，降低收购资金成本。

4. 并购后积极整合，加速改善生产管理

并购完成后，对生产要素的整合是极其重要的。整合的内容包括人才、管理、生产、文化等方面。首先，应解决人才流失问题。人才构成了公司经营的主体，并购公司一方面要保证能够控制被并购方的运作，同时又要使被并购方原

有人才有足够发挥自己才干的空间。其次，应尽快形成有效的管理制度，将双方的一些行之有效的制度进行组合，避免出现管理漏洞。再次，要尽快恢复被并购方的生产活动。因为生产是公司获得收入的主要来源。生产要素的整合确实是一个相当复杂的过程，它还涉及到在被并购方形成一个有效的团队和企业文化等问题，只有妥善解决好这些问题才能使并购实现“1+1>2”的效果。■

(作者单位：东北财经大学会计学院/中国内部控制研究中心)

责任编辑 陈利花