

企业并购的财务风险分析与控制

王智娟

企业并购中的财务风险主要是指企业投资所面临的各种与财力相关的风险。

1、企业资产质量风险。从理论上讲,企业并购购买的是一种预期,即企业能否发展与成长。并购企业的优劣,其现实资产质量是重要的风险因素。并购目标企业资产质量主要涵盖以下方面:(1)各类应收款项的质量,有无呆坏账,有无已经费用化的应收款等;(2)其他流动资产的存量与计价是否合理;(3)固定资产折旧是否提足,账卡物是否一致;(4)无形资产存续期的价值是否存在减值等。资产质量的优劣,对收购企业而言,不仅是需要分析的风险因素,也会对并购的交易定价、并购后的企业运营等产生重大影响。

2、或有负债风险。相对于表内债务而言,或有负债往往因其无法在财务报表及其附注中有效披露,具有更大的隐蔽性,因而更具风险性。或有负债主要包括:对职工的潜在负债,如拖欠的工资费用、法定保险费用等;抵押和担保事项;未决诉讼等。

3、财务报表陷阱风险。财务报表是并购商务调查常用的和重要的数据来源,但是由于财务报表的人为可调整性,往往会引起并购方产生一些误解,加大并购成本,引起财务和法律纠纷,从而形成并购中的重要风险。财务报表陷阱主要有有人为操纵可选择的会计政策,如盈余管理行为等;不反映或有事项和日后事项,如退货损失、质量风险等;企业内部融资行为等。

4、税收黑洞风险。依法纳税是企业对国家应尽的法定义务,但由于企业的经营状况不同,收入、费用的确认存在着会计制度与税收法规的永久性和时间性差异、税收人员的管理水平和纳税人纳税意识等诸多因素,都有可能造成企业在纳税活动中自觉或不自觉的违法,给并购目标企业留下税收隐患。企业并购过程中如不能及时发现企业潜在的税收隐患,就有可能在并购完成后吞下被税务机关查处的苦果,造成企业的重大损失。

5、估价方法的选择风险。现行的估价方法主要有收益现值法、市盈率法、重置成本法和清算价格法,不同类型的企业并购,往往会选择与之相对应的方法。从并购本质上讲,企业并购的并不是目标企业的现有资产价值,而是目标企业资产的使用价值以及能带来收益的能力,也就是目标企业的未来价值,因此现有的估价方法都有其先天的缺陷,用这些方法进行价值判断可能会与实际运行的效果产生较大的差异,从而导致并购方对目标企业价值判断标准的紊乱,影响并购决策、并购成本和并购收益。

企业并购过程中的财务风险是客观存在的,因此,风险的分析、判断与控制成为企业并购成功与否的重要影响因素。在企业并购决策过程中,必须对并购过程的风险进行调查和分析,通过科学和客观的分析评价,制订风险防范措施。

1、财务风险分析。

(1)尽职调查。为并购而进行的尽职调查内容非常广泛,其中,财务尽职调查是发现财务风险的基础,能否取得全面、完整、规范的财务资料,将对财务风险分析产生重大影响。财务调查主要应包括以下内容:应收款项的总量与质量、存货的质量与计价、待摊费用的摊销及变化情况、固定资产的折旧计提与盘点情况、在建工程的数量及质量、无形资产的有效性等,对公司财务报表反映的各种财务比率,如投资收益率、销售利润率、流动比率、速动比率、权益比率等进行计算和分析,掌握其现实状况与变化趋势。同时,还应对各项准备金的计提,长期合同的处理,期权、企业年金、员工利益的会计处理,纳税会计业务等进行详细的调研与分析。

表外资产、负债和损益往往会对企业并购活动产生较大影响,因而这些因素也是财务尽职调研的重点内容,主要包括未决诉讼、未入账的资产与负债、费用性债权、折扣与折让、质量风险、抵押与担保活动等。

(2)行业分析与比较。对于目标企业的财务资料,不同行业的财务数据可能会有较大差异,但同一行业的各种财务数据往往具有较强的可比性,通过同行业不同企业财务数据及其结构的分析比较,我们可以从中发现差异,分析原因,进而发现财务风险。例如纳税风险,同行业同类产品的流转

建筑企业公路 BOT 项目投资成本控制

汪兆启

很多建筑企业在达到一定规模以后就开始尝试向生产经营上下游拓展业务,进行纵向生产一体化。在此过程中,更多的建筑企业是将目光投向上游投资业务,如选择公路 BOT 项目作为投资方向。对于投资方来讲,在项目建设与运营期间的投资成本控制是一个战略性的要求,因为这制约着项目建设和运营的进度、质量,影响着项目综合投资回报,甚至影响到项目成败。BOT 项目的投资方应当自始至终关注每一个重点环节的成本投入,做好战略投资成本控制,平衡成本投入与效益回报。对公路 BOT 项目的投资成本控制主要应从以下几个方面入手:

第一,选择好项目经理。投资方必须依靠一个团队来完成项目的建设任

务,这个团队的领导者就是项目经理。选择了好的项目经理,可以说项目已经成功了一半。项目经理出色的计划、组织、协调、实施等工作,带来的往往是质量、工期等方面长期的、隐性的成本节约。投资方需要通过薪酬设计来激励项目经理的工作积极性,同时也必须通过工作范围的界定落实项目经理的权利、责任和义务。投资人一方面不要干涉项目经理工作范围内的业务,另一方面要落实对项目经理工作的监督与约束,提高工作效率。对于项目运营期的管理,由于目前专业化分工越来越细,因此,除非特殊情况,建设期间的项目经理最好不要兼任运营期的项目主管。

第二,签订好特许权协议。公路

BOT 项目是一种基础设施方面的公共产品投资,作为社会公共产品与服务“管理者”来讲,政府将责无旁贷地全程参与项目,以保证产品与服务的质量。因此,在 BOT 项目整个操作过程中,如何与政府进行配合是投资者与项目经理需要考虑的重要问题。投资者必须在与政府签订的“特许权协议”中明确界定双方的各种经济利益关系,核心内容是收费权(包括收费年限与收费标准)的授予,此外,还应把项目建设过程中如何创造良好的投资及建设环境等问题落实到“特许权协议”当中,包括征地与拆迁的相关政策执行、工程建设质量的监督、提前回购收费权、变更设计、行业管理以及项目融资等。因为征地与拆迁的进度以及政

税税负水平大体相当,如果目标企业税负水平明显偏低,则有可能存在税收黑洞,必须对此进行更深入的调查,找出原因。

2、并购财务风险的控制。

企业并购的财务风险既有人为主观风险,也有自然的客观风险,无论是哪类风险,都只能降低和控制,无法从根本上消除。控制和防范并购财务风险应从以下几方面着手。

(1)合同条款规避。利用合同约定防范和化解财务风险是保护并购方利益的最为有效的措施,如利用合同约定,对或有负债、或有损失的责任进行

明确划分,对投资或合同价款进行限制性安排,通过组织架构设计和职位安排,强化资产掌控等。当然,这些合同条款的安排必须是建立在对风险因素充分把握的基础上双方协商确定的,否则,就会影响双方的合作效率。

(2)建立并购风险预警体系。并购财务风险预警体系是把并购企业在整个并购及整合期内的财务因素及其变化引起的财务风险作为研究对象,对其发生、发展的全过程进行识别、评价、预测和监控的管理活动的总称。企业并购财务预警体系的管理流程主要包括:分析现状,了解财务管理系统的

工作状态,详细地调查收集财务信息并对其进行分析、加工和归纳,辨别风险,按照标准化、专业化的原则发现财务风险,研判风险所在;制订对策,当财务风险明确后,制订备选的防范风险方案,并进行方案优选与优化。

(3)中介机构参与。专业的并购咨询中介机构具有丰富的案例可资参考,因此选择有实力、经验丰富的中介机构参与、指导企业的并购活动,可以有效地降低各类并购风险,减少并购与整合成本,提高并购效率和成功概率。■

(作者单位:山东滨州印染集团有限公司)

责任编辑 林燕