

资本经营 应注意七大风险

□ 韩晓亮

资本经营具有加速资本集中、优化资源配置、实现制度创新等诸多积极作用,但不能就此肯定资本经营一定会使主体企业从中得益,相反,如果资本经营运用不当很可能会使主体企业受到重创,甚至破产倒闭,大量资本运营不成功的案例也都证明了这一点。成功的资本运营需具备很多条件,诸如较为发达的市场机制、详尽的调查和准确的预测、便捷的融资、恰当的时机和目标选择、有效的管理等。如果某些条件不具备或者具体操作失当,必然会导致资本运营的风险,甚至会导致资本运营的失败。笔者认为资本运营应注意以下风险。

一、行政干预风险

企业进行资本运营有其自身明确的动因,即追求经济利益最大化。因此资本运营从根本上说,应该遵循经济发展的客观规律。但需要注意的是,我国目前通过资本运营来盘活国有资产、促进国有企业改革的工作在很多地方还带有一定程度的行政色彩,发生在国有企业或国有经济成分较高的企业身上的捆绑、填鸭式资本运营时有发生,这种情况导致了资本运营的行政化倾向,并最终造成不良后果。例如,四川攀枝花钢铁公司在地方政府的干预下被迫兼并了渡口钢铁厂就较为典型。渡口钢铁厂是一家亏损大户,

攀钢不愿背上这个包袱,但当地政府反复给攀钢做工作,要求攀钢把解决渡口问题当作一项政治任务包下来。迫于无奈,攀钢于1990年6月兼并了渡口,但最终结果是渡口由于积重难返,无力扭亏为盈,到1992年8月已累计亏损4200万元,负债9000多万元,使攀钢背上了沉重包袱,其经济效益明显下降。

二、经营风险

企业搞资本经营首先要对自身的综合素质和市场状况有一个清醒的认识,否则会面临巨大的经营风险。企业在进行兼并和收购时要充分考虑被兼并企业的生产要素与本企业生产要素的协同性,同时还要考虑被兼并企业产品的市场前景。如果被兼并企业产品市场发生变化,企业将面临很大风险。另外,如果企业一味追求扩大规模,而忽视内部综合素质的提高,就会导致管理效率低下。例如:美国第四大钢铁公司LTV公司收购第六大钢铁公司共和钢铁公司之后,产品市场发生较大变化,产品价格一路下跌,并购后新的LTV公司持续亏损,不得不申请破产保护。此例中LTV公司所犯错误在于,在本应采取新技术新工艺来降低成本提高产品质量之时,却选择了单纯追求规模扩张之路,受市场变化影响,协同效应无法体现。

三、管理风险

企业经济效益的高低不仅受制于生产要素质量的高低,在很大程度上还取决于企业的经营管理和生产管理的能力,尤其是当企业进行多元化经营,进入较为生疏的领域时,更需要把管理能力能否适应新领域的要求放在至关重要的地位来考虑。否则,企业进行多元化经营借以分散风险或进行战略转移之目的非但不能达到,反倒要受其累。例如:美国的国际电话电报公司多年来一直经营很成功,但当买进大陆面包公司和希尔顿饭店后,对新的业务感到束手无策,结果非但未能经营好新的业务,反而影响了公司原来业务的发展。

四、财务风险

企业资本运营的最终目的是为了获取最大资本收益,但是资本运营,特别是大规模的收购与兼并需要巨额的资金支持。一般来讲,企业不可能通过自有资本来完成一项巨大的收购兼并工程,这样做也是不经济的。许多企业希望通过债务杠杆来完成兼并收购,但这样做需要承担巨大的财务风险,特别是在信息不对称、市场发生巨变以及经营决策可能出现重大失误的情况下,以高负债进行的资本运营所面临的财务风险就更大。例如:1988年,加拿大富豪罗伯特·坎波属下的坎波公司斥资66亿美元收购美国三家大百货公司,在收购所用的资金中除银行贷款外还有大量利率在15%以上的垃圾债券,最终由于无法支付巨额利息而发生财务危机并宣告破产。

五、信息风险

信息不充分或信息不对称往往是造成收购兼并最终失败的重要原因,因为信息不充分或信息不对称会在兼并企业与被兼并企业之间形成一道黑幕,致使兼并企业看不到被兼并企业

的真实情况,这为以后的经营失败埋下了一颗定时炸弹。因此,在收购兼并前对企业进行详细了解,获得充分的信息是必要的,只有这样才会减少兼并收购后出现的意想不到的问题和麻烦。如果事前不做充分调查和了解,有可能发生致命的错误。瑞菱国际收购讯科国际就是一例由于信息不充分而导致的错误收购。瑞菱国际是生产录像片的公司,讯科国际有意发展电视机业务,使公司生产走向多元化经营。瑞菱国际最终收购了讯科国际,但它咽下的却是一颗苦果。瑞菱国际在收购前没有进行充分的企业调查,只看到讯科那诱人的一面,而对讯科过度投资泰国及马耳他生产基地负债沉重的情况所知甚少,收购后讯科国际每况愈下,接连大幅亏损,瑞菱受其拖累,也被迫进行债务重组。

六、反收购风险

企业在制定收购兼并方案时,要注意的另一个问题就是要充分考虑收购兼并方所采取的反收购行动。一般来说,一个企业是不愿意轻易被人兼

并的,总要采取相应的防卫措施。例如诉诸法律寻求法律保护、寻找其他借口获得政府保护等。在这种情况下如果收购方案不周全,就有可能导致收购失败,可能要付出惨痛的代价。因此,企业在进行收购兼并时,要制定详细的收购方案,并对可能出现的问题做出充分的估计,否则将会冒很大的风险。例如1982年,本迪克公司发动了对马时埃达集团的收购,受到了马时埃达集团的反收购,这次反收购虽然未能反过来吃掉本迪克,但也使本迪克公司受到重创,造成了本迪克公司空前的财务危机,以至半年后被另一家公司兼并。

七、法律法规风险

企业在资本运营过程中,应十分重视的一个问题就是应尽量规避法律法规风险。在西方发达的市场经济国家,各国政府都制订了维护公平竞争、限制垄断的“反垄断法”、“反托拉斯法”等,这些法案使大规模的有可能形成垄断的并购受到限制,有的并购方案被迫中止,从而使并购企业亏损严

重。尽管目前我国还没有完善的反垄断、促进公平竞争的法规,但公司法中含有某些增加交易透明度、维护公平竞争、保护投资者利益的相关条款,企业在资本运营中,特别是在收购兼并中应进行仔细研究以尽量避免可能出现的各种失误。目前我国《股票发行与交易暂行条例》规定,收购方持有一家上市公司5%的股份时必须进行公告,以后每增加2%,均要进行公告,持有30%股份后要发出全面收购要约。如果得不到收购要约豁免,该项规定会使并购成本大幅上涨,使并购计划几乎无法完成。

尽管资本运营尤其是兼并与收购需要承担很大风险、克服很多障碍,但不可否认,由于资本运营是源于经济增长内在的合理要求,因而具有强大的生命力。笔者只是希望我国的企业在进行资本运营时能更多地注意到蕴含的风险,更好地克服各种障碍,以便达到预期的目的。

(作者单位:中储粮郑州分公司)

责任编辑 许太谊

·简讯·

本刊开展2002年优秀文章评选活动启事

为了充分调动作者和读者的积极性,加强作者、读者和编者的联系,把《财务与会计》办得更好,本刊开展2002年优秀文章评选活动。具体评奖办法如下:

1、评选范围:所有在2002年《财务与会计》上发表的文章(不论长短,不限体裁)。

2、优秀文章奖励办法:设一等奖2名(获一等奖,选票须超半数)奖金每篇3000元;二等奖5名,奖金每篇2000元;三等奖10名,奖金每篇1000元。

3、奖项的产生办法:以读者投票评选为基础,根据得票的高低确定奖励名次;同时设专家评审委员会(5—10名)进行复审。

4、读者奖励办法:设优秀读者奖50名,从参加投票的读者中随机产生。奖品为2001年版的《中国会计年鉴》(或《中国财政年鉴》)及本刊新世纪系列丛书之一——《走进会计的日子》(书名暂定)。如随函附寄评审意见与建议,将在适当时候在本刊择优刊出。

5、所有获奖作者及读者由编辑

部颁发获奖证书。

6、评选活动时间:作者投稿时间的截止期为2002年10月31日;读者寄回选票(邮编:100036;通讯地址:北京187信箱《财务与会计》编辑部;联系人:刘黎静。选票上请注明刊期、篇名、作者姓名)的截止期为2003年3月31日。

我们衷心期望广大读者热情参加这次评选活动,评出您心中的优秀文章。

《财务与会计》编辑部