



**审计论坛**

[学术研究](#)

[经验交流](#)

## 企业并购过程中的审计风险研究

2007年1月12日

企业并购是企业激烈的市场竞争中的自主选择。通过并购,企业能够迅速实现低成本扩张,实现股东财富最大化、企业利润最大化和经理个人效用最大化。

事实证明,在并购过程中,选择实力强、经验丰富的中介机构参与并购活动,可以有效降低并购成本,减少并购过程中的不确定性因素。其中,审计人员在并购活动中能够发挥极其重要的作用。审计人员在长期执业过程中积累了丰富的经验,有些事务所还专门设置了企业并购方面的研究机构,通过他们的参与,可以借鉴其他企业在并购过程中的经验和教训,可以有效降低并购风险成本。

### 一、企业并购风险审计与会计师角色

风险基础审计作为现代审计方法,在发达国家的审计实践中得到日益普遍的应用,方法本身也随之不断地完善。在我国,中国注册会计师协会颁布的《中国注册会计师独立审计准则》也提出了运用风险基础审计方法的要求。风险基础审计是指审计人员以风险的分析、评价和控制为基础,综合运用各种审计技术、收集审计证据,形成审计意见的一种审计方法。风险基础审计的基本模型为:

$$\text{审计风险} = \text{固有风险} \times \text{内控风险} \times \text{检查风险}$$

所谓审计风险,是指审计人员存在重大误报和财务报表表达不恰当审计意见的可能性。固有风险是指企业及各类经济业务、账户余额,在不考虑内部控制的情况下,发生重大差错或问题的可能性。内控风险是指企业的内部控制未能防止、发现或纠正已存在重大差错或问题的可能性。检查风险是指审计人员实施审计测试但未能发现已存在重大差错或问题的可能性。

风险基础审计体现的审计思路,是以审计风险为质量控制依据。首先研究理解企业经营及所从事经济活动、企业的内部控制及其运行,然后,通过对有关数据、信息的分析和检查,由概括到具体,由表及里地认识财务报表披露的信息与企业实际状况关系,确定会计准则的遵循状况。审计全过程所收集到的证据、信息,构成审计意见的合理保证

企业并购审计是一个风险较高的审计领域,如何最大限度的降低审计风险,是注册会计师和会计师事务所都在认真思索的问题。充分重视并积极介入并购企业的并购过程,则是减少审计风险的有效途径之一。

在整个企业并购方案的设计过程中,注册会计师通常并不扮演主要角色,但注册会计师所具有的会计、审计、资产评估等领域的专业知识,所能发挥的作用则是其他人所不能代替的。因此,积极参与企业并购过程的设计,是规避审计风险的有效途径。

### 二、企业并购过程中的审计风险领域

审计人员的职责是协助企业管理人员认识和评估并购风险,并且运用会计、审计、税务等方面的专业知识,来判断并购过程为审计人员带来哪些审计风险,以努力消除和化解这些风险,努力将并购的审计风险控制可以在承受的范围之内。并购过程中的审计风险领域包括以下方面:

#### (一) 并购的环境

企业并购行为与国际、国内的经济宏观运行状态密切相关,同时也与经济发展周期、行业和产品的生命周期密不可分;从微观上去考察,企业的管理经验是否丰富、组织文化是否成熟、资本结构是否合理也对企业并购战略的确定产生重大影响。一般而言,在经济处于上升期开展并购活动,并选择那些与本企业产品关联度高的企业作为并购对象,可以减少并购风险。

#### (二) 并购双方的优劣势分析

要确定合理的并购策略,主并企业必须首先正确衡量自身的优势和劣势,然后全面分析目标企业的优势和不足,认真评价并购双方经济资源的互补性、关联性以及互补、关联的程度,并要研究主并企业的优势资源能否将目标企业具有盈利潜力的资源利

购双方资源互补的工作性、关联性以及工作、关联的程度，并要研究主并企业的优势资源能否与目标企业具有互补潜力的资源利用潜能充分发掘出来等。无论主并企业拥有多少优势资源，也无论目标企业具有多大的盈利潜力，如果并购双方的资源缺乏互补性、关联性，就不可能通过并购产生协同效应。

### （三）并购的成本效益分析

并购过程必然带来相应的并购收益、并购成本，这是并购决策的最基本的财务依据。并购收益是对未来收益预测的贴现，贴现率的确定不仅要考虑并购之前企业的资本结构、资本成本和风险水平，而且还要考虑并购融资对企业资本结构的影响、并购行为本身所引起的风险变化以及企业期望得到的风险回报等因素。并购价格是并购成本的重要组成部分，这就涉及到如何对目标企业进行估价的问题。

### （四）并购的换股比例确定

为了节省现金，很多企业采用换股方式进行合并。在企业采用换股合并的情况下，正确确定换股比例是决定企业合并能否成功的关键一环。确定换股比例有多种方法：每股市价之比、每股收益之比、每股净资产之比等。这些方法各有优劣，适用范围也各不相同。正确确定换股比例应合理选择目标企业，综合考虑合并双方的账面价值、市场价值、发展机会、未来成长性、可能存在的风险以及合并双方的互补性、协同性等因素，全面评估双方企业的实际价值。

并购活动的成败越来越受到多方面的综合因素影响。根据最近安达信调查兼并收购活动中新风险的结果，当前的并购经常受到人员素质和技术应用方面的制约，并购活动的动力引起参与的各方潜在的、额外的高风险，造成前所未有的对新方法和计划的需要。安达信负责欧洲、中东、印度和非洲技术、媒体和通讯业务的管理合伙人约翰说：“曾有一段时间，并购活动是完全由收入和利润增长来推动和衡量的，但现在是关于人、知识和技术。”

## 三、与并购环境相关的审计风险

### （一）宏观环境引发的审计风险

1. 法律方面的风险：包括反垄断限制、证券监管限制以及签约不严密引起的诉讼风险等。

2. 宏观经济形势方面的风险：包括经济周期、贸易限制、外汇管制、投资环境风险等。

3. 政策方面风险：包括财政政策、金融政策、产业政策、环保政策等。

4. 行业方面的风险：包括产品生命周期、行业成长性、行业竞争程度、行业的市场饱和程度、行业的技术先进水平、行业的进出壁垒等。

### （二）微观环境引发的审计风险

1. 固有风险：包括并购企业在同行业当中的获利能力、经营结果受经济因素影响的敏感度、现金流量充足性、以前审计中所发现的已知错报和可能发生的错报的性质、成因及其金额大小（有没有动机进行虚假的报表式合并）、管理当局的变动情况、声誉和会计技能、技术进步对公司经营和竞争能力的影响。

2. 控制风险：包括管理当局的管理哲学和经营方式、对待风险和控制风险的方法、为实现经营目标所采取的方法、对会计报表所持的态度和采取的行动（是否很想夸大会计报表中的盈余）、董事会有效的监督与控制、授权和分配责任、对公司经营的控制能力、内部审计（企业内部自我独立评价，协助管理当局监管控制政策和程序）、外部管理机构、会计系统的完备性。

3. 检查风险：审计人员从事并购审计的经验和职业判断是否充足，参与并购人员的知识、经验、工作责任心以及对风险预见和把握能力等。

## 四、与并购优劣势分析相关的审计风险

（一）企业自身风险：包括企业优势、企业劣势、企业生命周期、核心竞争力、融资能力、管理水平等。

### （二）企业并购的联合风险：

1. 资源互补性：资源互补程度越强，双方并购后的效益增长就越明显，在流动资金、固定资产、利润分配各方面都能够取长补短。资源互补性差的企业进行并购有较高的审计风险。

2. 产品关联性：产品关联度高的企业，经营上的紧密程度较强，能够很快实现一体化。产品关联度低，则并购容易失败。

3. 股权结构：股权结构决定了公司的控制权分配，直接影响到公司的高层对并购的态度和采取的措施。

4. 员工状况：员工的素质、结构直接影响并购后的成本与效益。

5. 无形资产状况：无形资产的递延效应能够覆盖并购后的新企业。

6. 未决诉讼：未决诉讼对并购是很大的威胁。

7. 抵押担保：抵押担保常常形成潜在的或有负债或未决诉讼。

（三）企业并购后的整合风险：包括管理整合、组织整合、人事整合、文化整合、财务整合等等，会导致并购最终的成败。

## 五、与并购成本收益分析相关的审计风险

### （一）并购的收益

1. 取得规模收益：企业通过并购在整体产品结构不变的条件下，充分利用大型设备实现专业化生产，增加产量，扩大生产规模，从而可以降低成本。因此，对于各种成本费用的审计要与并购的过程相联系。

2. 取得并购差价收益：企业并购的信息通常是明确的利好消息，一般会引起股价上升。如果企业希望在并购之后通过适当的整合，再将目标企业转手出售，那么可以通过股价的预期效应取得并购价差收益。有些企业由于管理较差、资源利用不合理，造成市场对这些企业的价值低估，如果能够把这种市场价值低于资产的重置成本的企业作为并购的目标企业，然后对该企业进行重新整合，就可以获得比市场价格更大的企业及其资产。因此，在审计中必须辨别企业的并购动机，了解并购的短期与长期效益。

3. 取得税收优惠：并购过程中企业可以利用税法中的税收递延条款合理避税，把目前亏损但有一定的盈利潜力的企业作为并购对象，尤其是当并购方为高盈利企业时，能够充分发挥并购双方税收方面的互补优势。审计人员需要注意的是，当亏损企业被作为并购目标时，一定要考察目标企业是否具有长期盈利潜力，并购方能否将目标企业的盈利潜力很好地开发和利用起来，而不能仅仅利用亏损企业避税方面的优势，忽视了并购以后的实质性经营。

4. 取得上市资格：非上市公司通过并购上市公司，可以取得上市公司宝贵的“壳”资源。“借壳上市”不但可以迅速取得上市资格，提高企业知名度，而且通过上市公司注入优质资产以获取配股以及发行新股的资格，较为便利地通过证券市场募集资金，并节约上市费用。审计人员应当注意审查上市公司是否借并购的机会上市，从而牺牲并购的效益来换取壳资源，或者希望上市后短期投机圈钱。

### （二）并购成本

并购成本是指并购行为本身所发生的直接成本和间接成本。具体包括：交易成本、整合成本、机会成本。

#### 1. 交易成本

第一是信息成本：并购方必须全面收集目标企业财务信息，主要有目标企业的资产规模、资产质量、产品结构、主营业务的盈利能力、成本结构、融资能力等，从而对目标企业作出一个基本、全面的财务评价，并依据这些信息进一步确定并购价格。在有多家企业竞相并购同一企业的情况下，相互竞价必然加大并购成本，此时还要了解竞争对手的实力、报价和竞争策略等因素。一般而言，收集的信息越是充分、详细，信息收集费用越高，信息不对称的风险越小，并购成功的可能性越大。

2. 整合成本：指并购后为使被并购企业健康发展而需支付的长期运营成本。具体包括：整合改制成本、注入资金的成本。整合与运营成本具有长期性、动态性和难以预见性。

3. 机会成本：并购过程需要耗费企业大量的资源，包括资金的输出、物资的调拨、人员的调配，一旦进入并购过程，就很难有充足的资源考虑进行其他项目，因此，并购行为丧失的其他项目机会和资金收益就构成了并购的机会成本。

审计人员应当运用专业知识全面估价企业的并购成本，以及并购过程对企业财务状况的影响。

## 六、与并购换股比例确定相关的审计风险

要合理确定换股比例，首先必须正确确定企业价值。企业价值有多种表现形式：账面价值、评估价值、市场价值、清算价值等。这些价值表现形式虽然从一个方面或另一方面反映了企业价值，但都不能代表企业的实际价值。审计人员首先应该以某一公

允标准确定企业的实际价值，而市场价值则是在实际价值的基础上谈判的结果。确定了企业价值之后，就要选择不同方法确定换股比例，最后评估换股后对企业财务状况的影响。

### （一）并购目标企业的价值评估方法的选择

价值评估方法包括：收益现值法、市盈率法、清算价格法、重置成本法。由于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所能带来的收益能力，也就是目标企业的未来价值。因此，并购方实际上是在选择与并购目标和动机相应的估价方法。当企业并购的目的是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；当企业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；如果企业作为单一资产的独立组合，则可以使用重置成本法。

审计人员在选择评估方法时，要注意区分不同方法的特征与适用性。一般而言，贴现价格法把企业未来收益或现金流量反映到当前的决策时点，能够反映目标企业现有的资源的未来盈利潜力，理论上的合理性易于为并购双方所接受，但是预测未来收益的主观性太强，有时难以保证公平。贴现价格法需要估计由并购引起的期望的增量现金流量和贴现率（或资金成本），即企业进行新投资，市场所要求的最低的可接受的报酬率，程序包括预测自由现金流量、估计贴现率或加权平均资本成本以及计算现金流量现值、估计购买价格，主观判断的因素很强。市盈率法操作简便，但需要以发达、成熟和有效的证券市场为前提，而且涉及大量的职业判断和会计选择，比如应用市盈率法对目标企业估值时，需要选择、计算目标企业估价收益指标，可采用的收益指标包括：目标企业最后一年的税后利润；目标企业最近三年税后利润的平均值；目标企业以并购企业同样的资本收益率计算的税后利润。在选择标准市盈率时，可以选择在并购时点目标企业的市盈率、与目标企业具有可比性的企业的市盈率、目标企业所处行业的平均市盈率。因此，当审计人员面临不同的方法选择时，应当考虑在风险和成长性上的综合性与可比性。重置成本法没有对企业进行全盘统一考虑，不适用于企业无形资产规模较大或品牌资源丰富的情況。

### （二）确定换股比例方法的选择

在以往的案例中，清华同方吸收合并山东鲁颖电子股份有限公司，折股比例为1.8：1；华光陶瓷以1.29：1的比例吸收合并山东汇宝集团股份有限公司；正虹饲料吸收合并湖南城陵矶，折股比例为3：1；浦东大众吸收合并无锡大众出租汽车股份有限公司，折股比例为1.25：1。那么，折股比例的确定有什么样的方法呢？

#### 1. 换股比例等于每股市价之比

在成熟发达的股市，上市公司的股票价格及其变动基本上可以反映公司的实际价值及其变化。但证券市场并不全是充分有效的，每股市价不但要受当前企业盈利能力和未来成长性的影响，也受投机因素和内幕信息的影响。在投机性较强、缺乏效率的股票市场，股票价格很难准确反映企业的盈利能力和实际价值，不适于采取每股市价之比确定换股比例。

#### 2. 换股比例等于每股收益之比

企业的财务状况与经营成果的优劣最终都将反映到企业的盈利能力上来，而每股收益则是国际通行的对企业整体盈利能力的反应指标。这一方法的缺点是：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。如果提高这一方法的精确性，可以把预期盈利增长和风险因素考虑在内，计算预期每股收益，用企业预期每股收益之比来确定换股比例。

#### 3. 换股比例等于每股净资产之比

净资产是企业长期经营成果的账面价值，能够比较客观地反映企业的实际价值，尤其是经过注册会计师独立审计之后，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会计政策和会计处理方法的影响，而且是建立在历史成本基础上的，不能反映考虑货币购买力的变化，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，只能适用于账面价值较为真实，且合并双方实力接近、发展状况类似的企业合并。

在我国已发生的上市公司吸收合并案例中基本上采取了对这一方法进行改进的结果，在账面价值的基础上，以收益现值法对参与合并的企业进行合理评估，以评估后的每股净资产确定换股比例，也就是以下的换股计算方式：

$$\text{折股比例} = (\text{合并方每股净资产} / \text{被合并方每股净资产}) \times (1 + \text{加成系数})$$

即以账面价值原则为计算基础，企业内在价值中涉及复杂推算的部分及融资能力、商誉等方面则以一个加成系数来反映。加成系数的确定是否充分反映了两公司相比较的价值比例关系，是否充分反映了合并双方股东的利益，在实践和理论上都存在探讨余地，审计人员在价值评估方面的专业技能和创新能力都需提高

在清华同方合并山东鲁颖电子的典型案例中，就使用了这种改进后的净资产比例法来确定换股比例。根据注册会计师的审计结果，截至1998年6月30日，清华同方每股净资产为3.32元/股，山东鲁颖电子每股净资产为2.49元/股由于清华同方是上市公司，其净资产按公允价值评估，因此折股比例按公允价值评估后的净资产之比确定，即折股比例为1.29：1。



司，主营计算机和信息技术开发业务，发展较快，未来盈利空间较大。经过双方讨价还价，确定加成系数为35%。由此确定换股比例为1.8:1，即以每1.8股鲁颖电子股份换取清华同方普通股1股

### （三）换股比例的确定对合并各方股东权益的影响

1. 稀释股东的持股比例：换股合并方式无论采用增发股票还是新发股票的方式，必然改变合并双方股东的持股比例，有可能改变主要股东对合并公司的控制能力，大股东可能由绝对控股转为相对控股。

2. 摊薄公司每股收益：如果目标公司盈利能力较差，合并后每股收益达不到按换股比例折算的主并公司每股盈利水平，那么，采取换股合并方式将摊薄主并公司的每股收益。

3. 降低公司每股净资产：在目标公司一方实际每股净资产较低的情况下，如果确定的换股比例不合理，则有可能降低主并公司每股净资产。由于每股净资产反映了公司股东持有的每股股票的实际价值，减少每股净资产就是对主并公司股东权益的侵害。

4. 造成公司股价波动。

因此，审计人员必须首先协助合并小组的人员正确选择目标公司。评估并购方案的可行性时，应将其对并购后存续企业每股收益的影响列入考虑范围，综合考虑目标公司的账面价值、市场价值、成长性、发展机会、合并双方的互补性、协同性等因素，全面评估合并双方的资产，正确确定换股比例。

### （四）并购会计处理方法的选择

吸收合并的会计处理有两种方法：购买合并通常用购买法，换股合并通常采用权益联营法。采用权益联营法编制的合并会计报表，被并公司的资产和负债均按原账面价值入账，股东权益总额不变，被并公司本年度实现的利润全部并入主并公司当年的合并利润表，而不论换股合并是在年初还是年末完成。与购买法相比，权益联营法容易导致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，主并公司还可以将被并公司再度出售，只要售价高于账面价值，就可获得一笔可观的投资收益或营业外收益。而购买法由于主并公司要按照评估后的公允价值而非账面价值纪录被并公司的资产与负债，评估价值又通常因通货膨胀等因素而高于账面价值，因此，购买法将产生较低的净资产收益率并很难获得再出售收益因此，审计人员必须留心并购公司是否利用会计处理方法进行利润操纵

## 七、结束语

审计人员也应当能够成为企业并购活动当中的重要角色。审计人员必须充分重视对并购情况的了解，扩展审计证据范围，形成对并购企业审计风险的评价，包括它的环境风险、经营风险、管理风险、财务风险，这些风险的评估，是注册会计师确定企业持续经营能力、确定发生重大错报可能的领域与方向的重要依据。在此基础上，有效利用内控评价结果，合理选择测试性质、时间与范围，充分利用分析性测试，科学地把握审计质量并且积极参与并购企业的并购过程，根据管理理论的发展及企业的具体情况，进行审计技术的不断调整和完善，运用电脑技术使风险的评估工作程序化，以保证审计的质量和效率。

企业并购是企业扩张的一种重要形式，也是市场竞争的必然结果，只有战略性的并购才能形成能够应对日益激烈的国际竞争的优势，没有战略性并购，就难以从根本上实现资本市场资源配置的功能。面对日益逼近的强大国际竞争对手，对于我国许多优秀企业而言，战略性并购足最佳选择我国的企业并购风险审计是审计实践及注册会计师事业中的一个具有发展潜力的增长点，企业并购和风险基础审计将会在积极的实践中共同趋于完善。

打印 关闭