

et 网上投稿

et 网上订阅

录用查询

汇款查询

杂志栏目

● 经济研究

● 西部大开发

● 改革探索

● 新观察

● 理论经纬

● 三农问题

● 热门话题

● 企业论坛

● 区域经济

● 财经论坛

● 对外开放和贸易

● 综合论坛

● 经济全球化

● 产业集群研究

● 社会主义劳动理论探讨

● 面向21世纪的中国经济学

论文正文

浅议企业并购定价风险及规避

上传日期: 2008年3月8日 编辑: 现代经济编辑部 点击:311次

吴中山

(中国海洋大学管理学院, 山东青岛 266001)

摘要:随着经济持续较快发展, 企业间并购行为愈加频繁, 并购的核心问题是定价, 其间隐藏着诸多风险。信息不对称是主要的风险源, 其他如估值方法的选择、过度倚重财务报表等都可能给并购定价带来较大的风险。合理定价对企业并购的真正成功有着直接重大影响。认知定价风险并努力去控制和规避有着积极的现实意义。本文对如何规避并购定价风险做出探讨。

关键词: 企业并购; 定价; 风险; 规避

企业并购, 即兼并与收购(Merger and Acquisition)是现代企业发展战略中非常重要的方面, 是社会资源重新优化配置的必然选择。企业并购可以迅速扩大企业规模、提升行业地位, 但并购的妙处并不在于形式上的完成, 而在于增强企业核心竞争力并对企业的盈利能力带来实质性的提高。

企业并购交易中的核心问题是并购价格的确定。并购定价是对目标企业价值进行分析研究、用货币形式计量的一系列行为的总称。合理定价对企业并购的真正成功有着直接重大影响。认知定价风险并努力去控制和规避有着积极的现实意义。

一、企业并购定价过程的特征

定价是并购工作的关键一环, 是一个动态的博弈的过程。并购价格不存在完全市场意义上的价格确定机制, 它需要并购双方不断地收集信息以对并购价格做出修正。定价的基础是估值。通过选择采用多种估值方法, 对目标企业的获利能力、发展能力和综合实力做出评判。在此基础上再考虑目标企业在收购方经营战略中的地位、并购后双方的协同效应等因素, 以确定目标企业未来可能给并购整合后的企业整体带来多少收益, 进一步确定并购目标企业的谈判基准价格。此基准价格一般不是最终的成交价, 最终价格的确定还受到谈判技巧、市场环境和竞争势力、双方财力大小、买卖动机和政策筹码等等因素的影响。

二、企业并购过程中的定价风险

企业并购的定价风险是指并购方对目标企业并购价值预期与并购价值实现严重负偏离而导致的的企业财务困境和财务危机, 是由于并购定价决策所引起的企业财务状况恶化或财务成果损失的不确定性。并购定价风险主要源自信息不对称, 其直接后果是使得并购参与者的收益与风险分配的不对称。并购定价一般由两个阶段构成: 评估目标企业价值阶段和以评估为基础展开谈判阶段。

定价风险有价值性、综合性和动态性的特征。很多企业的并购未取得预期的效果, 原因是许多企业对协同效应的预期过高, 支付了过高的并购价格, 而陷入协同效应的陷阱。BCG顾问公司的调查结果显示, 并购失败的三类原因依次为战略不明、价格太高和整合不成功, 从这项调查中可以看出价格决策在并购决策中占有重要的地位。我国学者朱宝宪对影响协同效应实现的并购溢价因素进行了实证研究, 研究表明: 出价过高是企业难以达到预期协同效应的关键因素。从上述研究来看, 国内外的研究关于并购价格对企业并购成败的影响有较一致的结论。并购定价风险带来很大的并购实现价值的波动。定价风险的综合性是指并购定价涉及到方方面面的信息和情况, 受到诸多因素的影响, 其风险源具有复杂性。同时, 并购定价是一个动态博弈的过程, 定价风险具有动态性。

并购定价风险根据风险源可作如下分类:

1、凭以决策的信息不对称风险。在并购定价的过程中, 并购定价双方都有自己的目标, 并购方期望以最低的成本完成并购, 目标方期望以最高的价格把企业转让出去。当企业价值一定时, 并购方的利益最大化必然要以减少目标方利益为代价, 目标方的收益最大化又必然要建立在并购方付出更高成本的基础之上。利益的驱动促使并购定价双方尽可能多地占有和获取对方的信息而保留自己的信息, 以此加重自己在谈判中的筹码。信息的劣势方始终比信息优势方获得更少的利益却承担更多的风险。

2、估值方法的选择运用风险及估值方法本身缺陷的影响风险。不同估值方法的适用范围不尽相同、各有特点, 存在选择风险。而且, 各种方法自身设定有太多的假设条件, 适用性受到限制, 存在不同程度的运用风险。

3、过度倚重目标企业财务报表的风险。虽然财务报表是并购企业首要的信息来源和重要的价值判断依据, 但对财务报表固有缺陷认识不够则是很危险的。财务报表的固有缺陷有: (1) 它不能及时、充分、全面披露企业所有的重大信息, 从而使得在

并购定价时对一些重大事项未能给予考虑,影响了定价的准确性。(2)财务报表不能反映企业一些特定重要资源和义务的价值,如经理人员股票期权、人才、品牌优势和技术秘密等。(3)财务报表不能有效地反映目标企业或有事项与期后事项。财务报表实际上只能反映企业某个时点或某个期间的财务状况、经营成果与现金流量。一些重要的或有事项(特别是或有损失)、期后事项往往被忽略或刻意隐瞒。(4)会计政策的可选择性和会计估计的不确定性使得财务报表本身存在被人为操纵的风险。所以,过份倚重财务报表存在很大的风险。

4、其他风险。如(1)目标方设陷阱与其他方串通参与并购故意抬高定价的风险,即目标方找“托”来抬价的风险。(2)企业并购经办人员因关联关系、个人利益、道德危机、腐败行为等原因故意影响并购价格的风险;(3)政府工作人员权力寻租干预并购交易影响并购定价的风险。

三、企业并购定价风险的控制与规避措施

一、并购前做好调查,不断收集各方面的信息,改善信息不对称状况,客观公正地对目标企业价值做出评估。特别关注或有事项、期后事项以及非财务事项对企业并购估值的影响。必要时可通过选择实力强、信誉好的中介机构,聘请专家来帮助进行价值评估。但需对中介机构、专家的执业能力、独立性等作出评价。

二、合理使用财务报表信息,预防财务陷阱。并购方在接收目标方信息时,不能盲信、盲从、要进行观察、跟踪和鉴别,在经过独立思考和判断后,再对定价策略和方案做出相应的调整。

三、持股比例的合理选择:并购的目的是取得目标企业的控制权,能够对其经营和财务政策拥有决定权,所以并购方可以取得控制权为限购买目标企业股权,而让目标企业原股东仍持有部份股权,以有效地分散并购定价风险。

4、在谈判中引入信号博弈机制与目标方进行讨价还价。一般来说,目标方比较清楚自己企业的真实价值而不会让谈判价格低于真实价值,评估价值成为目标方讨价还价的底线;另一方面,并购方以“评估价值+协同效应”为参照确定了一个预期价值并以此作为价格谈判的上限,价格谈判的空间由此被框定在评估价值与预期价值之间。但在信号定价博弈条件下,由于处于信息劣势地位的并购方会根据处于信息优势地位的目标方所发出的报价信号不断调整定价策略和方法,使得价格谈判的底线逐步接近真实价值,价格谈判的空间也随之定格在真实价值与预期价值之间。信号定价博弈推动了价格谈判底线的下移,对控制定价风险有明显的改进作用。

5、注重并购工作人员的选择,考察其独立性、品德和能力,同时派出监督审计人员——“有将军还得有监军”,形成监督牵制机制,预防腐败行为及道德危机等非正常情况的发生。

参考文献:

[1]胥朝阳.信号博弈在并购定价风险控制中的应用.统计与决策.武汉科技学院经济管理学院,2005;(8)

[2]肖秀丽,陈旭东.基于协同效应的并购定价策略研究.河子大学经贸学院.石河子大学学报,2005;19(4)

[3]郭世钊,张建斌.我国企业并购定价缺陷及策略.企业经济.北京科技大学、中信实业银行,2005;(03)

作者简介:吴中山,男,1974年9月生,中国海洋大学,管理学院,硕士研究生,研究方向:财务管理

版权所有:《现代经济》编辑部

E-MAIL:mej@vip.sohu.com 电话:0898---68928581 传真:0898---68919810

地址:海口市龙昆北路24号龙园别墅D1栋 邮编:570105