

# 煤炭企业兼并重组中财务风险的识别及控制研究

程聪聪, 李强

(中国矿业大学管理学院, 江苏 徐州 221116)

**摘要:** 全国范围内的煤炭企业兼并重组给大型国有煤炭企业带来机遇的同时也带来风险, 本文首先介绍了煤炭企业兼并重组中财务风险识别的流程、方法, 财务风险识别的流程按照并购前、并购中、并购后三个阶段依次识别, 识别方法主要有德尔菲法、风险树识别法和幕景识别法; 在此基础上分析了煤炭企业重组中可能遇到的关键财务风险, 主要有目标企业的选择风险、价值评估风险、投资风险、融资风险、支付风险和整合风险; 最后提出相应的风险控制措施, 以期为我国煤炭企业在兼并重组活动中财务风险的识别和控制提供有益借鉴。

**关键词:** 兼并重组; 煤炭企业; 财务风险; 识别与控制

## Identification and control of financial risk in coal company mergers and acquisitions

Cheng Congcong, Li Qiang

(School of Management, China University of Mining and Technology, JiangSu XuZhou 221116)

**Abstract:** In national area, coal enterprise mergers and acquisitions bring large state-owned coal enterprises opportunities but also risks. This paper first describes the processes and methods of financial risk identification in coal company mergers and acquisitions, in accordance with pre-merger, during-merger and after-merger three stages, financial risk identification process identify orderly, identification methods include the Delphi method, the risk of tree identification method and the curtain scene recognition method; on the basis, we analysis the key financial risks that may be encountered, mainly include the choice of target company risk, valuation risk, investment risk, financial risk, payment risk and integration risk; and in the end this paper concludes with corresponding control measures in restructuring, with a view to provide a useful reference to China's coal enterprises to identify and control financial risks in mergers and acquisitions activity.

**Keywords:** mergers and acquisitions; coal companies; financial risk; identify and control

## 0 引言

近年来, 各地按照《国务院关于促进煤炭工业健康发展的若干意见》的总体部署, 积极推进煤矿企业兼并重组。开展煤炭资源整合使国有煤炭企业扩大了资源占有量, 增强了发展后劲, 但同时也给企业带来了不可避免的风险, 其中的财务风险尤为突出。如果能够尽早识别企业并购中隐藏的关键财务风险, 无疑将会对企业防范财务危机起到重要作用。

## 1 煤炭企业兼并重组中财务风险识别的流程

煤炭企业并购的财务风险按并购过程可以划分为三个阶段: 并购前风险、并购中风险和并购后风险, 具体包括六个步骤, 即目标企业选择风险、目标企业价值评估风险、投资风险、融资风险、支付风险和整合风险。企业在不同阶段的并购任务、并购特点和工作内容各不相同, 其财务风险的产生机理和特征亦不相同, 因此需要按照并购阶段对财务风险进行识别。

---

**作者简介:** 程聪聪, (1985- ), 女, 在读研究生, 研究方向为财务管理. E-mail: chengcongcong2006@163.com  
**通信联系人:** 李强, (1980-), 男, 中国矿业大学管理学院讲师, 研究方向为财务管理与公司治理. E-mail: leqend@163.com

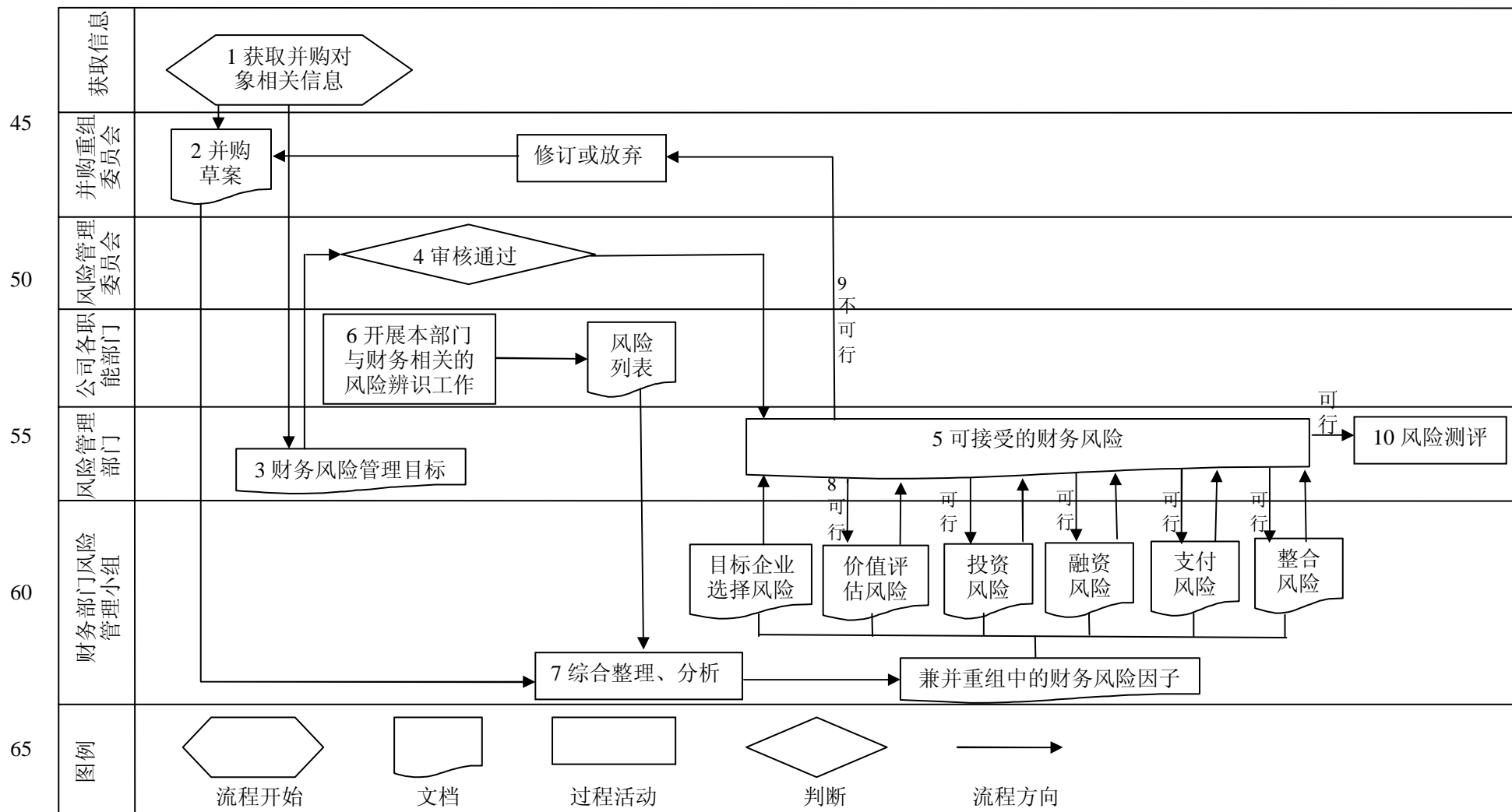


图 1 煤炭企业兼并重组中的财务风险识别流程

Fig.1 Financial risk identification process in coal enterprises mergers and acquisitions

70 根据不同并购阶段风险的成因与特点,采取相应的步骤和措施查找并购风险因子,识别财务风险。具体的识别步骤流程图见图1。

75 第一步,通过各种渠道和手段获取并购目标企业充足、全面的信息资料,为兼并重组工作打下良好的信息基础;第二步,公司的兼并重组委员会根据本公司的发展战略,结合已获取的相关信息,制定并购活动的草案,为后续重组工作指明方向;第三步,风险管理部门根据本公司风险管理目标、结合获取的相关信息和并购双方财务状况,制定此次并购中的财务风险管理目标;第四步,风险管理部门将此次并购的财务风险管理目标提交风险管理委员会审核通过;第五步,风险管理部门根据审核后财务风险管理目标,结合并购双方的经营特点、财务状况设定可以初步接受的财务风险种类与性质;第六步,公司各职能部门开展本部门与财务相关的风险辨识工作,确立风险事件列表后移交财务部门风险管理小组;第七步,财务风险管理小组对此次并购活动的草案和其他各职能部门提供的风险事件列表进行综合整理、深入分析,以明确并购活动中的财务风险因子;第八步,财务部门风险管理小组按并购进程分成三个阶段六个步骤依次识别并购中的财务风险,并与可接受的财务风险进行对照,根据对照结果,若初步可以接受,即可继续下一步骤的风险识别,直至完成整个并购中的财务风险识别;第九步,如果识别出的财务风险不属于可接受的财务风险,则应根据识别出财务风险的重大程度和性质,选择修订并购方案以保证并购活动顺利进行,或放弃并购方案并停止并购活动;第十步,完成财务风险识别工作,开始风险测评。

## 2 财务风险识别的方法

财务风险的识别是一项复杂的工作,进行财务风险识别需要坚持一定的方法。煤炭企业在在兼并重组的过程中,通常可以采用以下三种方法识别财务风险:

### 90 2.1 德尔菲法

德尔菲法也称专家意见法,是指在并购决策过程中采用集中众人智慧进行科学预测的风险分析方法。在识别财务风险时,先要组成专家小组,一般由风险管理经验丰富的专家组成,采用信函的形式向专家提出要解决的问题,并提供所需要的资料,专家依据这些资料,提出自己的意见,得到这些答复后,将回答的各种意见汇总,列成图表,归纳分析,并匿名再次反馈给有关专家,据以征求其意见,然后再次综合反馈,这样如此反复多次,直到得到比较一致的意见为止。逐轮收集专家意见并且为专家反馈信息是德尔菲法的关键环节,收集意见和信息反馈一般要经过若干轮次。

100 由于需要数轮反复收集与反馈意见,采用德尔菲法识别企业并购风险会持续一段时间。故当煤炭企业有较长的准备期限、无其他并购方参与竞争时适合采用该方法,可以避免由于多轮反馈征询意见拖长风险识别期限,导致企业丧失并购机会。

### 2.2 风险树识别法

105 风险树识别法是指并购企业首先按照风险产生的载体,将并购方的风险、目标方的风险和并购环境的风险视作并购风险树三个分枝的节点,然后将各个分枝中的风险因子视作风险树亚分枝的节点。这种识别方法是以图解的形式,将并购风险逐层予以分解,使之可以顺藤摸瓜,找到可以承受的风险的具体形态。由于风险分散后的图形呈树枝状,故称之为风险树。采用风险树识别法,并购企业可以清晰地判断风险的具体形态及其性质,适用于目标企业规模较小、风险因子易于查找的企业并购。

### 2.3 幕景识别法

幕景分析法是一种能识别关键因素及其影响的方法，该方法只大致对风险进行识别，不定量分析。它是指通过有关的数据、曲线、图表等对某项事业或组织未来的状况进行描述，找出引起有关风险的关键因素，然后进行试验，即变换这些因素，看将出现的风险及其后果，每次变换即产生一个幕景。

在煤炭企业的并购活动过程中，对财务产生影响的不确定因素众多，如果一个个考虑，其工作量将非常巨大，而且效果也不好，此时采用幕景识别法就较合适，只需模拟未来状况的若干幕景并加以分析，就可能得出较明确和直观的结果，它可以帮助分析人员较清楚地考虑问题的各种可能性。

上述三种风险识别技术虽然在适用条件、适用范围和操作要点上不尽相同，但在并购风险管理过程中，可以结合使用，共同构成煤炭企业兼并重组中财务风险识别的技术体系。不仅如此，上述并购风险识别技术还可以与其他风险识别技术相结合。如在较为复杂和规模较大的煤炭企业并购中，可在总体上采用德尔菲法识别企业并购风险，但并购风险调查表则可以在使用头脑风暴法集中专家智慧的基础上制定。

## 3 煤炭企业兼并重组中关键财务风险的识别

按照前文财务风险识别流程和方法，对一般煤炭企业兼并重组活动进行分析，可以发现煤炭企业在兼并重组中的财务风险主要包括以下六个方面：

### 3.1 目标企业的选择问题

如果目标企业选择不当，则可能在并购后给企业带来预算外的资金支出，产生不必要的财务风险。重组不等于效益，大未必就一定好，大而不当，反而会给企业的发展带来不好的影响。非理性地产生进行并购的盲目冲动，将从一开始就潜伏着并购失败的风险<sup>[1]</sup>。企业在进行并购之前要对目标企业进行深入调查，以了解目标企业的真实状况、避开不具并购价值的企业，防止由于不恰当的并购给企业带来的额外风险。一般而言，煤炭企业可能在土地和房产、债权债务和劳动用工方面存在问题，例如，目标企业可能存在隐性的债权债务，或是由于安全事故造成的工伤人员未得到妥当安置，收购方在并购后将因此面临偿还债务、支付职工损失等事项，给造成预算外的财务负担。

### 3.2 目标企业价值评估风险

目标企业价值评估风险是指由于并购方对目标企业的资产价值和获利能力估计过高，以至出价严重超过自身承受能力所带来的风险。确定目标企业之后，买卖双方最关心的是对目标企业的价值评估，而价值评估的准确程度受到双方信息对称程度、中介机构水平等因素的影响，这些因素的不恰当会造成对目标企业的定价不准确，从而使企业陷入财务困境<sup>[2]</sup>。例如，如果目标企业基于自身利益考虑为达到被高价收购的目的，在信息方面进行造假，则并购方根据这些信息对目标企业未来收益进行预期时会高估其价值，产生价值评估风险。

### 3.3 投资风险

投资风险是指对未来投资收益的不确定性，在投资中可能会遭受收益损失甚至本金损失的风险。对于现阶段进行兼并重组的煤炭企业来讲，主要包括跨区域投资风险和跨行业投资风险<sup>[3]</sup>。由于地方保护主义的存在，煤炭企业在进行跨区域投资时往往会遇到地方政策限制、资金受困等诸多障碍<sup>[4]</sup>；同时，多数煤炭企业的多元化战略也使企业在兼并重组过程中开始

了对上下游企业开展跨行业并购的活动，由于这些行业都存在不同于煤炭行业的特殊风险，因此需要对投资收益与风险进行权衡，以达到最大限度地减少投资风险、提高投资收益率的目标。此外，对于一项具体的并购投资活动，企业也将面临投资可行性评价方法的选择、指标选择和判断标准的制定等问题。

### 150 3.4 融资风险

融资风险主要是指与并购资金保证和资本结构有关的资金所产生的风险，具体包括资金是否在数量上和时间上能够保证需要、融资方式的选择、过高的债务负担是否会影响企业正常的生产经营等。融资总量方面，企业应针对具体的并购项目估算所需的资金数额，融资过少不能满足并购的资金需求，融资过多则会产生不必要的资金成本。在融资方式的选择上，  
155 上市煤炭企业通常通过发行新股和增发配股等方式筹集所需资金，非上市公司则主要依靠内部融资和负债融资，融资方式亟待拓展。目前煤炭企业资产负债率普遍偏高，使得企业在负担资金成本的同时也面临着巨大的财务风险，企业应尝试新的融资方式，满足并购需要的同时拓宽企业融资渠道。

### 3.5 支付风险

支付风险主要是指采用不同支付方式产生的与资金流动性或股权稀释有关的并购资金使用风险,它与融资风险密切联系。目前煤炭企业常用的支付方式有现金支付、股权支付和杠杆支付。不同的支付方式对企业的财务影响不同，支付工具选择的适当与否，不仅关系到并购策略能否实现，也会产生不同的支付风险。现金支付意味着一项重大的即时现金负担，企业可以选择自有资金投入或者承担高息债务，而无论是内部融资还是债权融资，都会给企业带来较长时间的现金流压力<sup>[5]</sup>。股权支付会导致原有股权比例的改变，可能会稀释原有  
165 股东的所有权、降低企业的权益资本收益率。而在杠杆支付方式下，并购方用目标企业的未来现金流量偿还并购负债，一旦并购后目标企业的现金流达不到预期水平，则并购方会由于付不起本息而陷入财务危机。

### 3.6 整合风险

整合风险是指并购方在取得目标企业的控制权后，综合运用各方面的优势资源，将企业相互独立的关键要素组合为有机整体的过程中可能遇到的财务风险，主要指并购前期财务问题的爆发、目标企业的资产重组问题、各方面整合需要及时强有力的财务支撑等。由于并购前期需要投入大量资金，企业采用某种融资方式完成并购后，将不得不在后续整合工作中面临由此带来的财务问题<sup>[6]</sup>。同时，整合过程中应认清目标企业的资产状况，结合其具体特点，  
175 对其资产进行重组使其达到最佳状态。此外，技术保障、人力资源等各方面整合工作都需要大量资金的投入，也对财务工作提出了很高的要求。

## 4 兼并重组中财务风险的控制措施

在识别各种并购财务风险的基础上，煤炭企业应根据自身的风险承受能力和实际财务状况采取相应的风险控制策略，主要可以从以下三个方面着手：

### 180 4.1 接受风险

企业应在不会造成重大财务危机的前提下，根据并购前后自身财务状况及未来发展前景，从全局的角度设定可以接受的财务风险情况和性质。例如，某项并购在短期内会给企业

带来资产负债率上升、现金流短缺等财务风险，但目标企业煤炭资源储量丰富、煤质优良，则从长远来看，目标企业对并购方具有战略意义，因为煤炭行业作为资源类行业有其特殊性，掌握了资源就掌握了市场的主动权，当企业判断并购后的预期收益高于预期成本时，则可以作出并购目标企业的战略决策，接受风险并采取措施化解风险。

## 4.2 转移风险

转移风险指企业借助与其他企业的合资、合营等方式，将部分或全部并购财务风险转移给他人的策略。企业转移风险的方式很多，按是否投保分为保险转移和非保险转移<sup>[7]</sup>。保险转移是指企业就某一并购事项或并购中的某项风险向保险公司投保，从而获得一定的风险保障，一旦风险爆发则可以获得一定程度的补偿，目前该方法在其他行业使用较多，煤炭企业在进行并购时也可考虑尝试采用。若采用非保险转移方法，企业选择合适的投资银行，以佣金支付的方式将并购业务交给具有丰富经验技能、拥有专门人员和设备的专业机构完成；或者可选择行业内其他企业作为并购联盟合作伙伴，在分担财务风险的同时，还能实现行业内资源的整合和利用。

## 4.3 规避风险

规避风险是指当实施某项并购预期会造成严重的财务危机时企业应放弃该并购方案，或者企业面临多种并购方案可供选择时应该放弃那些财务风险较高的并购方案。由于国家政策的支持，各大型国有煤炭企业正轰轰烈烈地开展兼并重组活动，有些企业短期内可能存在多项并购方案，如果某项并购融资将导致企业负债水平剧增，产生高昂的利息费用，或净资产收益率水平严重下滑，或资金链条断裂，且短期内没有相应的配套融资方案，则企业将可能面临财务危机，此时的并购不利于整个集团的可持续发展，企业应放弃该并购方案，重新考虑更为合理的并购计划。

## 5 结论

煤炭企业只有形成合理的风险识别流程，采用科学的风险识别方法，抓住兼并重组过程中可能遇到的关键财务风险，然后深入地对相关财务风险进行评估、分析，采取正确的措施对财务风险加以控制，才能保证兼并重组工作的顺利完成，进而实现企业的跨越式发展。

### [参考文献] (References)

- [1] 徐哲峰.论企业财务风险及其防范[J].山西财经大学学报, 2010.11
- [2] 刘华.消除地方保护, 促进企业兼并重组[J].财务与会计, 2010.12
- [3] 李晓萍.浅谈煤矿企业兼并重组的方式及风险防范[J].会计之友, 2010.11
- [4] 史志斌, 李轶民, 陶志国. 关于我国煤炭企业兼并重组的思考[J]. 煤炭经济研究, 2010.7
- [5] 陈会英.企业财务风险的识别方法及防范[J].商业会计, 2009.12
- [6] 谢诗蕾.并购财务风险的识别与控制[J].财会通讯, 2006.8
- [7] 李立明.煤炭资源整合中的财务风险防范[J].会计之友, 2009.10