

蒙牛并购雅士利的财务风险评估研究

刘小文 冯 兵

武汉工程大学 管理学院, 中国·湖北 武汉 430000

【摘要】企业并购是企业日常资本运营活动的一项重要部分,也是实现资源优化配置的有效方法。作为一种高效的企业扩张方式,在我国并购活动越来越常见。但是,企业并购不一定是绝对的成功。在其过程中会发生很多风险,而其中财务风险最关键的。本文以蒙牛并购雅士利为例,从中发现分析企业并购财务风险的成因和影响因素,从而提出各类财务风险的防范和控制方法。这是与企业并购成功与否汲汲相关的,保障并购决策的正确,以提高我国公司并购的成功率。

【关键词】企业并购; 财务风险; 并购案例; 风险防范措施

随着全国上下的经济的卓越发展,越来越多的公司从中脱颖而出,成为了新世纪的明星企业,但是,随之而来的,有更多的公司因为顶不住大公司的压力而纷纷破产。当企业文化的日益加深,很多老牌公司屹立不倒,成为商业性的东方明珠,而一些有潜力的小型公司却在风雨飘摇。老牌公司看到其中一些公司的发展潜力,从而提出并购的思想,已然成为了商业上的主流。而公司并购能不断的增加人员、扩充设备、购置原料,来增加对市场的供应能力,同时打压竞争对手市场份额的占比,即企业擅长从市场中得到人员、设备、原料等诸多要素,这些原本各自单一的要素再融入到企业的原有体系中,通过奇妙的组合释放出强大能量,最终完成企业的一次市场扩张。基于如上所述,本文拟对企业并购中的财务风险进行有针对性的重点研究。

1 案例分析—以蒙牛并购雅士利为例

1.1 企业背景介绍

内蒙古蒙牛乳业(集团)股份有限公司(以下简称蒙牛乳业或蒙牛)是于1999年成立的,成立多年来,凭借着老板姓对其信任和支持成为了我国乳业领军品牌之一。雅士利是1983年在广东成立的一家奶粉公司,经过30年兢兢业业的努力在我国奶粉市场也占有一席之地,排名第八。

2013年6月,蒙牛斥巨资百亿元左右并购雅士利。在乳制品行业都为看好时,2017年三月,蒙牛出现了净利亏损。蒙牛乳业一直比较重视业绩增长,但是却在并购雅士利之后出现了历史上罕见的亏损。根据蒙牛发布2016年业绩报表称,蒙牛在2016年的净利润亏损7.51亿元,其亏损的原因与雅士利亏损及计提其商誉减值有关。在2016年蒙牛确认与相关奶粉产品业务的商誉减值拨备人民币22.538亿元。即使不含雅士利及商誉减值,蒙牛拥有人占有的利润为16.869亿元,同比仍下降27.6%;息税折旧摊销前利润(EBITDA)35.247亿元,利润率降至6.8%,2015年为9.0%。雅士利作为我国知名奶粉品牌为何会出现了亏损?而这又对并购雅士利的蒙牛乳业带来了哪些财务风险呢?

1.2 蒙牛乳业在并购过程中引发的具体风险

1.2.1 为了完善产业链,引发的战略规划风险

蒙牛并购雅士利的动机为了弥补自身的不足,完善本企业的产业链,从而想促进企业扩大发展。但是,这一动机的目

的不一定是正确的,不能确定让并购活动成功,并且还可能引发财务风险。首先是因为在我国的奶粉市场已经有着非常激烈的竞争了,进一步的发展是非常受限制的。再次,由于我国消费者对于奶粉品牌都是忠实粉丝,自己认定的品牌是不会轻易改变的。若是蒙牛在完成该次并购之后,不能如愿的达到预期目的打开新的市场,不仅是对这次并购的目的有着失败的可能,还会对企业自身原有的业务产生坏的影响,最后的结果就是让企业发生战略规划风险。

1.2.2 高额的并购成本,引发的融资风险

蒙牛集团是一家无论从规模还是效益上来说都很不错的集团,在进行融资时,银行是会愿意借款给这类银行的。但是由于并购数目实在太太,蒙牛采用了混合支付方式,为不让企业高级管理层的股东权利稀释。在此之后,蒙牛为达到减轻偿债压力必须改变资产结构和负债期限等方式。从蒙牛2012年的年报得知,其税后利润超过14亿元,现在假定蒙牛的利润一致不变,那么蒙牛需要接近十年才能完成对雅士利的并购。再加上乳制品的本身特点,在日常活动运营中要占用大量资金,如果有一点意外发生,那么蒙牛对雅士利的并购行为就会产生融资风险。

1.2.3 庞大的现金支付压力,引发的支付风险

蒙牛乳业对雅士利提出的要约收购是:选择每股3.50港币的现金或者每股2.82港币的现金加上0.68股由蒙牛只为持有雅士利股票而设立的一家非上市控股公司蒙牛国际的股票。如果蒙牛选取了现金支付方式,那么蒙牛必须支出每股0.3元的溢价,总支出为124亿港元。若采用混合支付方式,蒙牛也要付出12.4亿股份和113亿左右的现金。而且蒙牛增加了现代牧业的股份,该行为就在欲并购雅士利的一个月前,而该行为已经耗资31.752亿港元,对蒙牛财务方面造成了一定的冲击。若再加上一个月后对雅士利的并购,会给蒙牛带来巨大的现金压力,在这么短的时间内筹集到如此多的资金,无疑是一个非常大的考验,为企业带来了隐形的支付风险。

1.2.4 并购企业文化差异,引发的整合风险

蒙牛和雅士利虽然都是处于乳制品行业,但是所专注的业务还是有差别的,蒙牛主要专注的业务是液体奶,而雅士利则是奶粉。奶粉的销售方式是精细为主,而液体奶就是需要快速销售,这两类乳制品的营销模式是完全不同的。在完成该项并

购活动之后，蒙牛乳业对雅士利集团的各级员工都有尽力安抚，然而这就让蒙牛原有员工有消极怠慢的情况出现，并对自身有危机感。如果蒙牛没有有效的控制方法，则会发生原有员工离职等危机。所以蒙牛和雅士利都是一个大类行业，但是注重的业务不同，将其整合在一起也有一定的困难。

2 案例启示

2.1 战略规划风险控制

战略规划的风险控制的关键在于信息的全面准确。收集与整理信息，既可以合理利用参考现有的数据，避免浪费更多人力财力去重新调查，又可以针对已有的数据信息来对比新的数据信息从而可以发现更多的差距。

a. 搜集行业数据。包括市场规模、市场行情、竞争对手的情况以及未来的增长动力等问题，并且还要清楚目标企业所在地域的经济前景、市场发展趋势以及可以为收购企业在该行业助力发展直到成功的因素。

b. 搜集目标公司的信息。应包括该行业里其他与目标公司有关公司的全面信息、过去的经营情况、公司战略规划、税收情况、在该行业所处的地位及竞争力强度；过去及未来五年的盈利能力和财务状况。应取得过去五年的完整财务报表内容，尽量搜集准确的信息。

c. 分析评估以前的财务报表。认真分析目标企业的资产、债务、盈利状况。首先需要更客观的角度来看待目标企业的历史财务报表，使其可以更有意义的在市场上与其他竞争对手比较。

2.2 企业并购融资风险控制

融资风险控制主要是从金额和方式两方面来控制，融资的金额不能大于企业能接受范围内，而融资的方式的选择则需从全局角度谨慎选择要考虑诸多因素，比如融资成本、渠道是否足够、资本结构是否需要优化、市场是否有发展潜力、对财务风险的影响、并购的支付方式等诸多的因素，每种方法都有各种的好处和缺点，结合自身的实际情况来选择合适的方式是最合理的。

同时为了避开风险还需考虑到以下因素：还款风险和还款期限、融资成本、公司的债务资本与股权资本的结构等因素。总之，在选择融资方式时，不仅要让投资者吸引上本身企业，还要尽可能花费少时间的筹集到足额资金；另一方面也要尽量降低融资成本。

2.3 企业并购支付风险控制

从当前的全球情况来看，大多数企业会通过选择多种支付方式结合起来来进行风险控制。并购企业在用混合支付时必须取得控制权（即并购企业的股权必须大于百分之五十）以及保障并购之后的资金流动状况好（即经营负债率小于百分之五十），才能让支付风险降到最小。

当并购规模大而且并购企业没有足够的现金的情况下，就

要选择使用股权支付方式。但是在这种支付方式下，会使企业以前的高层干部控制权分散，并且稀释了股权。股权支付的最核心问题是换股比例，整个比例是会对股东实际利益产生直接影响的。而目标企业和并购企业的高级管理层们在相信并购后的股票价值会高于没有并购之前的，他们才会考虑换股支付方式。由于股票价值是由每股收益和市盈率影响决定的，再加上市盈率在现实生活中是不能人为控制的，所以股票价值变化便在每股收益上体现出来。要想一个并购活动成功的完结，那么检验它的标准就是要求并购完成之后的每股收益大于并购前的每股收益。确定好换股比率也是影响因素之一。

2.4 财务整合风险控制

结合财务整合的影响因素，根据以下内容对财务整合风险进行控制。首先要加强财务部门的管理制度。完成并购后，并购企业应该在原企业和目标企业择取一个适合的制度体系，然后统一财务管理制度。其次要统一财务管理目标。明确好企业以后的发展方向才能使企业有的放矢的在财务方面可以科学决策，避免内部混乱，让日常工作更加有效率。最后，还需严格审查财务状况。从成本核算、管理，财务预算方面入手，严格控制企业的现金流量、收入支出、资产费用等。在整合起初，要严格控制使用企业资金审批权限，必须要求得到企业管理层干部大多数同意授权才可以得到。并且并购企业要对目标企业的重大决策（如资源配置、重大投资等）有决定的权力。

3 总结

企业并购是一项复杂的投资活动，要想达到预期协同效应的可能性很低。鉴于此，本文结合我国企业并购的现状和存在的问题、企业并购风险的背景环境，就问题展开了企业并购中财务风险出现的影响因素和控制方法。根据蒙牛并购雅士利这个案例出发去寻找问题，讨论有关影响因素，提出解决问题的控制方法。

未来想要处理好企业并购中财务风险的问题，不仅仅需要企业自身提高警惕还要积极进行创新，调控好企业各个部门的职能。

最后，对于企业并购这方面的研究及其重要，不管是在理论中还是实际操作上都有极大的价值，我们了解的还不够，还要许多知识等着我们去继续研究。

参考文献:

- [1] Healy P, K Palepu, and R Ruback. Does Corporate Performance Improve After Mergers[J]. Journal of Financial Economics, 1992 (2): 135-175.
- [2] 赵丹. 浅谈企业并购的财务风险及防范[J]. 劳动保障世界, 2015 (10): 59-60.
- [3] 黄进勇. 企业并购风险分析[J]. 广西大学学报, 2001 (12): 80.