

高溢价并购 监管部门不能置之不理

■ 曹中铭

今年以来上市公司并购案件已超过 780 件,超过去年全年的总和。特别是在新股 IPO 暂停背景下,上市公司并购重组表现得极为活跃。但是,个中的高溢价并购现象却值得关注。如益佰制药拟花费 5.07 亿元的巨溢价 56 倍收购贵州百祥制药全部股权,而后者账面净资产仅 888.49 万元,近两年净利润不足 500 万元。

上市公司动辄出现超高溢价收购的现象显然并不正常,在冠冕堂皇的收购理由中,存在向收购方进行利益输送的可能。如果并购方案中欲募集所谓的配套资金,则还有可能导致市场资源的错配与浪费。因此,对于高溢价并购现象,监管部门不能等闲视之。

企业财务风险应如何划分

理论界从企业资本运动过程来划分企业财务风险,包括资本或资金的筹集、运用、耗费、收回及分配等环节。企业的资本运动可分为筹资、投资和利润分配三个环节,这决定了企业的财务结构。资本运动是企业财务管理的核心内容,企业通过对资本运动的管理来达到其价值最大化的理财目标,企业的财务风险也就蕴藏在整个资本运动过程中。

筹资及筹资风险。企业筹资的过程就是资源配置的过程,本质上是一种以资金供求形式表现出来的资源配置过程。企业能否取得资金、以何种形式、何种渠道取得资金。企业筹资是企业从它内外部的各种筹资渠道筹集其生产经营活动所需资金的全过程,筹资风险是企业筹集资金失败的可能性、筹资成本过大的可能性及所筹资金达不到预期收益的可能性。如果企业无法取得,或者无法足额的取得所需的资金,势必会影响企业正常的生产经营活动,最终导致企业资本的流动性

首先,《上市公司重大资产重组管理办法》规定,上市公司股东大会就重大资产重组事项作出决议,必须经出席会议的股东所持表决权的 2/3 以上通过。这里的股东既包括中小股东,也包括上市公司的大股东。由于大股东持有上市公司较多的股份,中小股东实际上被剥夺了话语权与决定权,该项规定无异于形同虚设。而《关于加强社会公众股股东权益保护的若干规定》规定,“上市公司重大资产重组,购买的资产总价较所购买资产经审计的账面净值溢价达到或超过 20%的”,须经参加表决的社会公众股股东所持表决权的半数以上通过方可实施,建议将该分类表决制度“移植”过来,由社会公众股东来决定高溢价方案能否获得通过。此外,召开股东大会时,现场投票与网络投票必须同时开通。

其次,对于高溢价并购重组方案,证监会重组委须进行严格的审核。虽然从 10 月 8 日开始,并购重组分道制审核启动,但对高溢价并购重组方案,即使根据分项评价的汇总结果理应划入豁免/快速通道,鉴于其“高溢价”的特殊性,监管部门也应该将其划入审慎通道进行审核,以防范利益输送或损害其他投资者权益的情形发生。

最后,高溢价并购的背后是高估值,某些资产评估机构则是帮凶。分道制审核实施后,上市公司、券商等均成为被评价的对象,但资产重组评估机构却仍然处于灰色监管地带,这也是被并购对象的资产能够“以劣充好”、“以次充优”、“以少充多”的根源之一。因此,建立对资产评估机构的监管制度亦非常有必要。



加强企业财务运营管理的五大误区

强化企业运营财务管理可以增加知识经济时代对企业发展的需求同步,并且可以提前进行财务预算。财务预算的五大误区:

误区 1: 预算管理职能缺失

从财务预算管理方面看,对涉及企业内外各种经济现象的财务预算管理方法,在许多企业并没有得到实际应用,普遍存在着对预算管理不甚了解,或财务预算管理流于形式,或只注重预算本身的计划、协调和控制的功能,不注重发挥预算管理在其他方面作用的现象,致使不能通过财务预算管理,正确处理与企业战略管理、企业绩效评价、企业资源分配、企业风险控制和提高企业经济效益的关系,把握好财务管理的正确目标和方向。

从财务成本管理方面看,许多企业不能以从产品为重心的转向以作业为重心的,致使财务成本控制的视角还没有从传统的降低成本的初级形态转移到成本计划、成本预算、优化配置资源、合理的成本、事前预防重于事后调整,以及重组生产流程方面上来。

从企业绩效评价方面看,目前仍停留在使用基于利润的业绩评价方法上,评价企业业绩仍采用那些不能反映成本或资本费用,不能反映企业生产经营的最终盈利或价值的指标,诸如权益报酬率、总资产报酬率、每股收益等,在现有财务评价指标体系中缺少对技术创新能力的评估指标,尤其是目前已被世界一流公司用于绩效考核与评价的附加经济价值,更是很少进行深入的研究,从而制约了企业发展战略的实施,影响企业的可持续发展。

误区 2: 利润至上主义

从财务管理的教科书上看,这不是一个是否可以选择其一的问题,而是一个历史的发展过程。从根本上讲,社会主义企业的目标是通过企业的生产经营活动创造出更多的财富,最大限度地满足全体人民物质和文化的需要。但是,由于生产力发展的阶段和水平不同,在体现上述根本目标的同时,就有不同的表现形式,即我们已经经历了以总产值最大化为目标、以利润最大化为目标、以股东财富最大化为目标、以企业价值最大化为目标等四个过程。现在,民营企业、外资企业、中外合资企业都把利润理解为企业财富,把企业财务管理目标不是定位在企业价值最大化上,而是定位为企业利润最大化上,以为利润越多,企业的财富增加就越多。细细想来,也无不可厚非。

企业财务管理目标是企业理财活动所要达到的目的,是企业系统良性循环的前提条件,也是评价企业财务活动是否合理的标准。企业价值最大化必须是我们坚定不移的追求和目标。

误区 3: 财务与企业战略脱节

在我们深化经济体制改革的过程中,原来的国有大中型企业现在已经变成了集团公司,其财务关系也是五花八门,总公司与分公司之间有独立法人的、有统一核算的、有承包制的等等,这样企业财务战略目标与企业战略目标之间就非常容易产生不一致的现象。其结果是:企业中相关部门无所适从,无法协调好各种财务关系,无法让人知道是否实现了财务目标,无法对员工产生激励与约束作用,无法开展有效的业绩评价;极易导致企业投资决策失误,难以防范诸如收支性财务风险、现金流量财务风险、筹资性财务风险,从而最大限度地提高投资报酬率和资产利用率;会使企业各部门从各自的单位出发,忽视企业的整体战略,造成企业力量的分散,降低企业资源的利用效率和抗风险

鲜蔬菜出口第一单背后的故事——日本商人在兴文县共乐试种最新品种茄子

■ 罗志彦 金萍 本报记者 何沙洲

“根据今年 6 月和日本商人签订的销售协议,我们将在共乐种植最新的‘千两六号’(音)茄,然后空运到日本,出口创汇。”近日,在四川省宜宾市兴文县共乐镇冷水堰村,来自彭州的蔬菜种植业主廖伟告诉记者,“目前,已经在准备相关事宜,预计今年 10 月开始栽种。”

记者从宜宾市农业局证实,这是共乐镇接到的首笔出口国外的蔬菜订单,也是该市首个鲜蔬出口订单,而这张订单能与共乐镇结缘,绝非偶然。

寻觅 把目光瞄向了彭州

“共乐镇的自然条件非常好,土地平整,日照充足,在外有‘川南第一坝’和‘小乌克兰’之称。但镇上外出务工者太多,基本上已达到了全镇总人口的三分之一,留下的多为‘386199 部队’,老百姓每年基本上就只种一季粮食,其余时候土地大多闲置。”共乐镇镇长朱远军告诉记者,“如何能更加有效地利用土地,增加农民收入成为镇党委政府努力的方向。”

朱远军说,经过思考,共乐镇党委政府认为,根据中央一号文件精神,通过流转土地,由大户进行经营是破解当前共乐老百姓致富难题的一条有效途径。经过向农业部门的咨询和衔接,他们把目光瞄向了彭州。

彭州是中国西部最大的蔬菜生产基地,以种植规模大,科技含量高、产量高、品种多、品质优而闻名全国。蔬菜及其加工产品销售遍及全国 30 多个省、区、市,300 多个市县),并远销日本、韩国、俄罗斯及东南亚等国家和地区。

“我们前去考察的时候,被当地的情景惊呆了,那完全就是一个蔬菜的天地,其规模质量,专业化程度以及完整的产业链都令人大开眼界。”朱远军说,“第一感觉,就是来对了!”

经过衔接,前去考察的朱远军等人与彭州三界镇的蔬菜种植者廖伟搭上了线。

投资 共乐种植蔬菜有几大优势

作为一个有二十多年蔬菜种植加工经验的经营者,在遇到朱远军等人之前,廖伟也正在为遭遇的瓶颈而苦恼:“彭州人均土地面积不到八分,不利于更大程度上的规模化种植,而且彭州的土地年年耕种,无法轮作换代,对土壤的破坏也很大。但面对当前的形势,又无法掉头。”如何升级转型,廖伟也在苦苦寻觅。

廖伟说下决心到共乐投资,一方面是被当地党委政府干实事的精神所感动;另一方面也是看到了到共乐种植蔬菜的几大优势:



土地优势。共乐的土地只栽一季水稻,对于蔬菜的种植很少涉及,所以对于蔬菜的发展和病虫害的减少很有好处。

气候优势。共乐秋冬季的气温相比彭州一般要高五六摄氏度,有利于秋冬季蔬菜的发展,以蒜苗为例,如果与彭州同一天种植,起码要早上市 20 天,而按照廖伟的经验,一般早上市 15 天,价格就至少能高 30%左右。

区域优势。廖伟说,他的销售网络大多在重庆与贵阳,特别是大白菜,90%都销往贵阳,所以能在共乐种植销售的话,相比彭州就节约了运距,运费自然就少了。哪怕销往重庆,运费也能少一些。

劳动力优势。相比彭州,共乐的劳动力成本仍具有一定比较优势。

如此多的有利条件,让双方一拍即合。今年 2 月 6 日才草签了协议,廖伟带人 2 月 15 日就进了场,其迫切心情可想而知。

惠农 村民享受到了实实在在的好处

在第一季蔬菜还没有成熟的时候,冷水堰、八角村两个村的村民却已经享受到了实实在在的好处:廖伟与两村 170 余户农户签订了流转土地协议,陆续流转了 300 余亩土地,用于种植黄豆、黄瓜、豇豆、茄子等。廖伟需支付一年 400 元/亩的土地流转费用,考虑物价因素,廖伟还承诺三年以后,流转费用每年递增 5%。“这已经和农民种一季田所挣的钱差不多。”冷水堰村主任王良生告诉记者:“如果年成不好,还挣不了这个数。”

然而,这还只是小头,廖伟还百分之百地

返聘当地农民进场劳作,按八小时结算,女工 50 元一天,男工 60 元一天,如果遇上加班,男工能拿到 80 元一天,女工也能拿到 65 元左右。而且,除了下雨一般都有活路,对一个有两个劳动力的家庭来说,每个月就起码能增收 2000 元以上。

出口 希望把蔬菜销得更远更多

目前,廖伟在共乐种植的第一季蔬菜已经销售完毕,销售额在 20 万元左右。“如果算上前期的投入,还是亏本的。”廖伟坦承:“主要原因是规模还太小,每天只有三至四吨,只能供应宜宾等地区,还达不到外运的条件,如果能达到每天十五吨至二十吨以上就差不多了。”为了这个目标,廖伟已经开始逐步再流转 500 亩土地,让蔬菜基地发展壮大。

更让廖伟感到兴奋的是今年 6 月,通过原来的关系,一位日本商人和他签订了在共乐试种“千两六号”(音)茄的协议。“这是日本研制的最新品种,据说能达到每亩 8000 斤左右,我还没试过,但想 5000 斤总有吧。”廖伟说:“但不是所有的茄子都符合要求,按照日本国内的消费习惯,对方要求只按照长度七寸五至九寸的标准进行采集,标准之外,就不要了。目前我们计划种四十亩,供货 250 吨左右。”

“但是,一旦试种成功,对方要持续供货,则还需要扩大规模。”廖伟表示,他希望通过自己的行动,带动兴文的种植户,以公司加农户的形式,按照统一标准进行栽种和管理,这样才能把量持续做大,把蔬菜销得更远更多,老百姓增收效果就会更加明显。

的整体能力。所以在企业管理中,战略的选择和实施是企业的根本利益所在,战略的需要高于一切。企业财务管理必须要根据企业总目标的要求,配合企业战略的实施,提出切合实际的企业财务战略目标,使企业财务管理在外部法律环境、经济环境变化时,不要做出错误的财务决策和财务计划,尽量避免因企业财务战略目标与企业战略目标的不统一而造成的资源浪费和经济效益下降。

误区 4: 财务与会计关系混淆

尽管现在大多数企业已经建立了现代企业制度,但是一些国有企业,甚至一些上市公司中的财会人员还会把财务与会计混为一谈,他们认为财会部门只不过是单纯的核算中心,提供财务信息而已,对于财务管理工作与会计工作是分是合的态度模棱两可,混淆不清。

目前,学术界对于财务管理与会计的关系,也有不一致的看法,主要有三种观点,即大会计观、大财务观、财务与会计并列观。三种观点的相同之处是都承认财务管理与会计不是一回事。至于两者是包含关系,还是并列关系,则仁者见仁、智者见智。

笔者认为,财务包含会计,会计不是单独的经济范畴,没有单独的管理对象。会计工作是财务管理工作的基础,是财务管理的一部分。首先,会计的直接目标是为企业财务管理提供真实、可靠、完整的会计信息,它对于企业管理目标的贡献只有通过财务管理才能实现,两者的目标既有同一性,又有包容性;其次,财务信息并不等于会计信息,对会计信息进行加工整理,佐以财务指标和文字说明,便形成了财务信息。会计信息是财务信息的必要组成部分;第三,财务管理包含成本管理、筹资管理、投资管理、营运资金管理、企业盈余分配管理等。而这些内容的记录、核算、汇总等要靠会计来实现。所以说在内容上财务管理是包含会计工作的,会计工作是财务管理系统的信息支持子系统。因此,财务管理包含会计,会计是财务管理的基础工作,把财务管理与会计工作在机构和运作上混同起来是不利于改进企业管理工作、提高企业管理水平的,更不利于企业的长期经营和持续发展。

误区 5: 多元化理财陷阱

不少企业当财务势力和规模扩大之后,财务管理人员就热衷于多元化理财,忘记了这其中存在的巨大风险。在他们已经发热的头脑里只记得“不能把鸡蛋放在一个篮子里”,可是另一个篮子是什么样子?你熟悉吗?放得进去吗?放进去会是什么结果呢?他们往往在不掌握新扩张领域的相关基础知识、基本经验和基本技巧、没有处理好新建立的各种关系、不具有进入新领域的财务管理骨干,不具备足够的资金、时间和人力资源等相关条件的情况下,就盲目进行多元化扩张。这种不根据企业的特点结合社会发展,守好企业根据地的盲目扩大行为,常常会落入多元化扩张的陷阱,并由此造成企业扩大规模后,由于组织机构的变化和膨胀、职能部门的增加和复杂化而患上“大企业病”,造成扯皮、排挤、内耗等因素相应增加,以及出现各部门争预算指标、争投资以及各自为政等现象,往往是人为地造成了企业资源的浪费和经济效益下降。

要想在企业财务预算管理上改变传统财务管理模式,必须在经济体现代化、信息化模式转变,适当加强组织的沟通与协作,这样能够使财务管理主动地支持企业的再生生产过程,为企业正确进行各项决策和防范风险控制创造良好的条件。