

康美药业货币资金造假审计案例

李婉丽 骆婷婷 王开秀

专业领域/方向: 审计/财务审计

适用课程: 财务审计案例

编写目的: 本案例旨在引导学生关注上市公司货币资金方面的问题,包括货币资金造假、货币资金审计和货币资金内部控制。本案例一方面可以促进思考上市公司货币资金造假动因、造假逻辑及其造假手段,提高学生对于货币资金财务造假的敏锐度;另一方面从审计客体角度出发,有助于学生思考货币资金内部控制制度的重要性,引导学生建立起基础的货币资金审计逻辑,提高学生的专业知识水平和能力。

知识点: 货币资金造假的动因及手段、货币资金审计、货币资金内部控制

关键词: 货币资金造假、货币资金审计、货币资金内部控制

中文摘要: 本文选取昔日中医药行业“龙头”股——康美药业作为研究对象,结合其 2017 年年报财务数据和 2019 年发布的《关于前期会计差错更正的公告》进行报表重述,通过对比分析康美药业 2017 年更正前后的财务数据和 2014—2018 年的财报数据,探究康美药业财务造假动因、造假逻辑及其造假手段。从审计客体方面出发,分析康美药业的审计单位——广东正中珠江会计师事务所货币资金审计失败的原因,最后得出一系列启示。

英文摘要: This article selects the former leader of Chinese medicine industry — KANGMEI PHARMACEUTICAL CO., LTD as the research object, combining its financial data in 2017 annual report with the ‘Announcement on the Correction of Previous Accounting Errors’ released in 2019 to restate the statement. We explore its motivation, logic and methods of financial fraud by analyzing the financial data before and after 2017 corrections and the financial data from 2014 to 2018. Starting from the aspect of audit object, analyzing the reasons for audit failure, and finally drawing a series of revelations.

案 例

一、案例背景

康美药业股份有限公司(简称“康美药业”)成立于 1997 年,注册资本为 5 280 万元,于 2001 年成功上市(600518),是中药饮片行业内生产规模最大、生产品种最多的以中药饮片、化学原料药及制剂生产为主导的国家级重点高新技术公司,截至目前,主要生产和经营的产品包括中药材、中药饮片、西药、保健食品及食品、中成药、医疗器械等。康美药业的市值最高时一度达到一千两百多亿元,仅次于恒瑞医药,超过了复星医药、白云山等公司。

2019 年 4 月 30 日,康美药业发布《关于前期会计差错更正的公告》,更正 2017 年财报数据,其中涉及货币资金虚增 299.44 亿元、存货少计 195.46 亿元、营业收入多计 88.98 亿元等 14

项会计差错。2019年8月16日,证监会判定:“康美药业有预谋、有组织、长期、系统实施财务造假行为,恶意欺骗投资者,影响极为恶劣,后果特别严重。”2020年6月18日,康美药业再次发布《关于前期会计差错更正的公告》,更正2018年财报数据,其中涉及货币资金虚增401.3亿元、营业收入多计19.23亿元、其他应收款少计12.53亿元等会计差错。

二、康美药业造假事件

有关康美药业造假事件的细节,参见表1。

表1 康美药业造假事件

日期	事件
2018年12月28日	康美药业收到证监会的调查通知书。通知指出,“因你公司涉嫌信息披露违法违规,根据《中华人民共和国证券法》的有关规定,我会决定对你公司立案调查,请予以配合”。
2019年1月7日	中诚信证券评估有限公司将康美药业的主体信用等级列入信用评级观察名单。
2019年2月12日	中诚信证券评估有限公司将康美药业的主体信用等级由AAA下调至AA+,将“15康美债”“18康美01”“18康美04”债券的信用等级由AAA下调至AA+,并将康美药业的主体信用等级及债项信用等级继续列入信用评级观察名单。
2019年4月28日	广东正中珠江会计师事务所对康美药业2018年的内部控制出具否定意见的审计报告。
2019年4月29日	康美药业董事长马兴田签发了一封致股东信,信中说:“作为民营公司,我们出现了由于过去快速发展而带来的内部控制不健全、财务管理不完善的局面,很多薄弱环节在内外部的压力下更加凸显。对于公司治理不完善、内部管理制度不健全、信息披露不规范等问题带来的困扰,我们向所有股东朋友们致以最诚恳的歉意。”信中模棱两可,并未正面回应财务造假问题及其产生的原因。
2019年4月30日	康美药业发布《关于前期会计差错更正的公告》更正其2017年年度财务数据,广东正中珠江会计师事务所为康美药业2018年年度财务报告出具了保留意见的审计报告。
	中国经营报采访康美药业董事长马兴田,并发表标题为“299亿元现金蒸发 康美药业创始人否认财务造假”的报道,其中,马兴田以“财务差错和财务造假是两件事”为由否认财务造假。
	上海证券交易所向康美药业发出监管工作函,要求其就前期会计差错更正等有关事项做出更详细的补充披露和说明。
2019年5月5日	康美药业收到上海证券交易所上市公司监管一部下发的“关于对康美药业股份有限公司媒体报道有关事项的问询函”,要求康美药业针对货币资金调减的具体明细、前期会计差错更正的细节等12个事项进行补充披露。
2019年5月9日	证监会向广东正中珠江会计师事务所开出了调查通知书,称证监会根据《中华人民共和国证券法》决定对其进行立案调查。
2019年5月12日	康美药业公告称收到上海证券交易所上市公司监管一部下发的“关于对康美药业股份有限公司2018年年度报告的事后审核问询函”,上海证券交易所要求其从业务板块及毛利率、主要资产及负债项目、经营业绩及现金流三大方面进行补充说明。

续表

日 期	事 件
2019 年 5 月 13 日	中顺洁柔(002511)披露的年度股东大会决议公告显示,《关于继续聘任广东正中珠江会计师事务所(特殊普通合伙)为 2019 年度会计审计机构的议案》审议未获通过,近九成股东投弃权票。
2019 年 5 月 17 日	证监会在其官方微信公众号——“证监会发布”上发文通报康美药业最新调查进展。公告称,现已初步查明,康美药业披露的 2016—2018 年财务报告存在重大虚假,包括使用虚假银行单据虚增存款、通过伪造业务凭证进行收入造假、部分资金转入关联方账户买卖股票等。
2019 年 5 月 18 日	康美药业发布《关于公司股票交易实施其他风险警示暨公司股票停牌的提示性公告》,称将自 2019 年 5 月 21 日起,将股票简称由“康美药业”变更为“ST 康美”,日涨跌幅限制为 5%。
2019 年 5 月 20 日	康美药业股票停牌一天。香港证券交易所和上海证券交易所都发文对交易康美药业股票进行限制。其债券仍在交易,其中“15 康美债”暴跌,截至收盘跌幅 38.5%。
	香港证券交易所宣布修订“沪股通”证券名单。自 2019 年 5 月 21 日起,在上海证券交易所上市的康美药业将从“沪股通”证券名单中移除并加入“沪股通”特别证券名单,即只可经“沪股通”卖出。
	广州发展(600098)表示,鉴于证监会对广东正中珠江会计师事务所(特殊普通合伙)立案调查,且调查结果对其从业资格及业务范围等影响的不确定性,基于审慎性原则,公司暂不对其进行续聘并取消 2018 年年度股东大会中审议聘任公司审计机构事项。
	2019 年 5 月 20 日晚间,新劲刚(300629)公告收到《中国证监会行政许可申请中止审查通知书》。由于其重组聘请的审计机构——广东正中珠江会计师事务所接到证监会调查,目前尚未结案,根据相关要求,公司向证监会提交了关于发行股份购买资产中止审核的申请。新劲刚表示,此次中止审核对公司的生产经营活动不会产生重大不利影响,公司将根据要求尽快履行相关程序并申请恢复重组审查。
2019 年 5 月 21 日	“ST 康美”发布《关于延期回复上海证券交易所问询函的公告》,由于监管工作函、媒体报道问询函和年报问询函的部分问题涉及的事项需进一步确认,并需相关中介机构出具意见,经公司向上海证券交易所申请,将延期回复监管工作函、媒体报道问询函和年报问询函,回复时间不晚于 2019 年 5 月 29 日。
	“ST 康美”的债券评级机构——中诚信证券评估有限公司决定将康美药业的主体信用等级和“15 康美债”“18 康美 01”和“18 康美 04”三个债项的信用等级由 AA+下调至 A,并将公司主体及上述债项的信用等级列入可能降级的信用评级观察名单。
	晚间,惠伦晶体(300460)续聘广东正中珠江会计师事务所为公司 2019 年度审计机构的议案被否,成为公司 8 份议案中唯一被否的议案。
2019 年 5 月 22 日	新劲刚公告更换审计机构。公司称,经与广东正中珠江会计师事务所友好协商,同意解除合作关系。新劲刚重大资产重组的审计机构更换为天职国际会计师事务所,此次更换审计机构不涉及公司年度报告审计机构的变更。
2019 年 5 月 24 日	证监会披露的发行监管部首次公开发行股票审核工作流程及申请公司情况表显示,有 23 家公司的审核状态显示为“中止审核”,这些公司的审计机构都是广东正中珠江会计师事务所。
2019 年 5 月 27 日	华锋股份(002806)公告称,于 2019 年 5 月 24 日收到证监会出具的《中国证监会行政许可申请中止审查通知书》,证监会决定对其发行可转债的申请中止审查。

续表

日 期	事 件
2019 年 5 月 29 日	康美药业对上海证券交易所之前发出的监管工作函、媒体报道问询函的部分内容进行公开回复。
	广东正中珠江会计师事务所出具“关于对康美药业股份有限公司媒体报道有关事项的问询函”的专项说明,对问询函的相关情况进行了详细说明。
	“ST 康美”发布广发证券股份有限公司对“关于对康美药业股份有限公司媒体报道有关事项的问询函”的核查意见。作为康美药业 2016 年非公开发行股票的保荐机构和 2018 年公司债券的受托管理人,广发证券股份有限公司就媒体问询函中的相关问题进行了详细回复。
	对于上海证券交易所的年报问询函,由于部分问题涉及的事项需进一步确认,并需相关中介机构出具意见,经公司向上海证券交易所申请,将延期回复,回复时间不晚于 2019 年 6 月 5 日。
2019 年 5 月 31 日	“ST 康美”发布澄清说明,称近日公司关注到相关媒体发布了以“独家 涉嫌虚开增值税发票 康美药业遭税务稽查”为标题的不实文章。经公司自查,公司依法纳税,不存在虚开增值税发票的情况,截至本公告日,公司及子公司均未收到税务部门的立案稽查函。
2019 年 6 月 5 日	“ST 康美”发了一份长达 82 页、多达 4 万字的关于上海证券交易所“关于对康美药业股份有限公司 2018 年年度报告的事后审核问询函”的回复公告,坦诚其账面货币资金仅剩 10 亿元,而 2019 年到期的债务有一百八十多亿元,公司短期流动性紧张,偿债压力较大。
2019 年 6 月 28 日	康美药业 2018 年度股东大会召开,大会通过了多项决议,其中包括关于续聘会计师事务所及支付审计费用的议案,同意票数占总票数的 99.63%,康美药业续聘广东正中珠江会计师事务所作为其审计机构。
	中诚信证券评估有限公司维持康美药业的主体及债项信用等级为 A,并继续将康美药业的主体及债项信用等级列入可能降级的信用评级观察名单。
2019 年 7 月 10 日	财富中文网发布了 2019 年度《财富》中国 500 强公司排行榜,考量全球范围内最大的中国上市公司在过去一年的业绩和成就,康美药业以 193 亿元营业收入、11 亿元利润入榜,在上榜的 14 家医药公司中排名第九,位列广东医药公司排名前三位。
2019 年 8 月 14 日	广东省公安厅公告显示,“康美中药城”App 存在超范围收集用户信息情况,且无隐私政策,主要有三项:读取用户联系人数据、允许应用程序录制音频、强制访问相机设备。
2019 年 8 月 16 日	证监会称,经查,2016—2018 年,康美药业涉嫌通过伪造、变造增值税发票等方式虚增营业收入,通过伪造、变造大额定期存单等方式虚增货币资金,将不满足会计确认和计量条件的工程项目纳入报表,虚增固定资产等。同时,康美药业涉嫌未在相关年度报告中披露控股股东及关联方非经营性占用资金情况。
	证监会点名批评“ST 康美”有预谋、有组织、长期、系统地实施财务造假行为,影响极为恶劣。公司及相关当事人已收到证监会《行政处罚及市场禁入事先告知书》,实际控制人马兴田、许冬瑾夫妇被终身禁入证券市场。
2019 年 8 月 23 日	中诚信证券评估有限公司将康美药业的主体信用等级和“15 康美债”“18 康美 01”“18 康美 04”的债券信用等级由 A 下调至 BBB,并继续将康美药业的主体及债项信用等级列入可能降级的信用评级观察名单。

续表

日 期	事 件
2020 年 1 月 17 日	中诚信证券评估有限公司将康美药业的主体信用等级和“15 康美债”“18 康美 01”“18 康美 04”的债券信用等级由 BBB 下调至 B,并继续将康美药业的主体及债项信用等级列入可能降级的信用评级观察名单。
2020 年 2 月 18 日	康美药业因多次行贿,被列入“医药行贿公司榜”。
2020 年 5 月 14 日	证监会发布对康美药业的处罚及禁入决定,决定对康美药业责令改正,给予警告,并处以 60 万元罚款,对 21 名责任人员处以 90 万—10 万元不等的罚款,对 6 名主要责任人采取 10 年至终身证券市场禁入措施。相关中介机构涉嫌的违法违规行为正在行政调查审理程序中。同时,证监会已将康美药业及相关人员的涉嫌犯罪行为移送司法机关。
2020 年 6 月 18 日	康美药业再次发布《关于前期会计差错更正的公告》,更正其 2018 年年度财务数据。
2020 年 7 月 10 日	康美药业发布公告称:公司实际控制人马兴田因涉嫌违规披露、不披露重要信息罪被公安机关采取强制措施,其自 2020 年 5 月起已不在公司担任任何职务。

三、康美药业的报表重述及造假事实认定

2019 年 4 月 30 日,康美药业出具了一份《前期会计差错更正公告》,修改了 2017 年的年报数据,解释了被广泛质疑的“存贷双高”的原因。

康美药业称,通过自查后,对 2017 年的财务报表进行重述,结果如下:

(1) 由于公司采购付款、工程款支付以及确认业务款项时的会计处理存在错误,造成公司应收账款少计 641 073 222.34 元、存货少计 19 546 349 940.99 元、在建工程少计 631 600 108.35 元;由于公司核算账户资金时存在错误,造成货币资金多计 29 944 309 821.45 元。

(2) 公司在确认营业收入和营业成本时存在错误,造成公司营业收入多计 8 898 352 337.51 元,营业成本多计 7 662 129 445.53 元;公司在核算销售费用和财务费用时存在错误,造成公司销售费用少计 497 164 407.18 元,财务费用少计 228 239 962.83 元。

(3) 由于公司采购付款、工程款支付以及确认业务款项时的会计处理存在错误,造成公司合并现金流量表中销售商品、提供劳务收到的现金项目多计 10 299 860 158.51 元,收到其他与经营活动有关的现金项目少计 137 667 804.27 元,购买商品、接受劳务支付的现金项目多计 7 301 340 657.76 元,支付其他与经营活动有关的现金项目少计 3 821 995 147.82 元,购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金项目少计 352 392 491.73 元,收到其他与筹资活动有关的现金项目多计 360 457 000.00 元。

也就是说,康美药业承认了 2017 年多计货币资金 299.44 亿元、少计存货 195.46 亿元,坐实财务造假质疑。同时,审计机构——广东正中珠江会计师事务所为康美药业 2018 年年报出具了保留意见的审计报告。

广东正中珠江会计师事务所指出,形成保留意见的基础有三点:一是康美药业因涉嫌信息披露违法违规,被证监会立案调查,无法确定立案调查结果对康美药业 2018 年财务报表整体的影响程度。二是关联方资金往来。康美药业 2018 年 12 月 31 日的其他应收款余额中包括公司自查的向关联方提供资金余额 88.79 亿元,无法确定康美药业在财务报表中对关联方提供资金的发生额及余额的准确性,无法对其资金往来的可回收性做出合理估计。三是下属

子公司的部分在建工程项目财务资料不完整,无法实施恰当的审计程序以获取充分、有效的审计证据证明相关交易的完整性和准确性及对财务报表列报的影响。

2019年8月16日,证监会对康美药业财务造假事件公布了调查结果。经查明,康美药业涉嫌存在以下违法事实:

1. 康美药业虚增营业收入 291.28 亿元、虚增利息收入 5.10 亿元、虚增营业利润 41.01 亿元

2016 年年度报告显示,康美药业虚增营业收入 89.99 亿元、多计利息收入 1.51 亿元、虚增营业利润 6.56 亿元,占合并利润表当期披露利润总额的 16.44%。

2017 年年度报告显示,康美药业虚增营业收入 100.32 亿元、多计利息收入 2.28 亿元、虚增营业利润 12.51 亿元,占合并利润表当期披露利润总额的 25.91%。

2018 年半年度报告显示,康美药业虚增营业收入 84.84 亿元、多计利息收入 1.31 亿元、虚增营业利润 20.29 亿元,占合并利润表当期披露利润总额的 65.52%。

2018 年年度报告显示,康美药业虚增营业收入 16.13 亿元、虚增营业利润 1.65 亿元,占合并利润表当期披露利润总额的 12.11%。

2. 虚增货币资金 886.81 亿元

2016 年 1 月 1 日至 2018 年 6 月 30 日,康美药业通过财务不记账,虚假记账,伪造、变造大额定期存单或银行对账单,配合营业收入造假伪造销售回款等方式,虚增货币资金。

2016 年年度报告显示,康美药业虚增货币资金 225.49 亿元,占公司披露总资产的 41.13% 和净资产的 76.74%。

2017 年年度报告显示,康美药业虚增货币资金 299.44 亿元,占公司披露总资产的 43.57% 和净资产的 93.18%。

2018 年半年度报告显示,康美药业虚增货币资金 361.9 亿元,占公司披露总资产的 45.96% 和净资产的 108.24%。

3. 虚增固定资产、在建工程、投资性房地产共 36.05 亿元

康美药业在 2018 年年度报告中将前期未纳入报表的亳州华佗国际中药城、普宁中药城、普宁中药城中医馆、亳州新世界、甘肃陇西中药城和玉林中药产业园 6 个工程项目纳入表内,分别调增固定资产 11.89 亿元、调增在建工程 4.01 亿元、调增投资性房地产 20.15 亿元,合计调增资产总额 36.05 亿元。

经查,康美药业在 2018 年年度报告中调整纳入表内的 6 个工程项目不满足会计确认和计量条件,虚增固定资产 11.89 亿元、虚增在建工程 4.01 亿元、虚增投资性房地产 20.15 亿元。

4. 康美药业未按规定披露控股股东及其关联方非经营性占用资金的关联交易情况,所披露的 2016 年年度报告、2017 年年度报告和 2018 年年度报告存在重大遗漏

2016 年 1 月 1 日至 2018 年 12 月 31 日,康美药业在未经决策审批或授权程序的情况下,累计向控股股东及其关联方提供非经营性资金 116.19 亿元用于购买股票、替控股股东及其关联方偿还融资本息、垫付解质押款或支付收购溢价款等。

证监会在 2019 年 5 月 17 日的例行新闻发布会上,首度对康美药业的立案调查进展情况进行说明,已初步查明康美药业披露的 2016—2018 年度财务报告存在重大造假,涉嫌违反《中华人民共和国证券法》的相关规定。证监会在认定事件性质的同时,具体指出了康美药业财务报告造假的三种手法:一是使用虚假银行单据虚增存款,二是通过伪造业务凭证进行收入造假,三是部分资金转入关联方账户买卖本公司股票。

四、康美药业财务造假的原因探究

(一) 2017 年度财务报表还原

此部分将从康美药业 2017 年度的资产负债表、利润表和现金流量表出发,依据康美药业 2019 年 4 月 30 日发布的《关于前期会计差错更正的公告》,对以上三张财务报表中的造假数据进行还原,以期能够探明康美药业虚报将近 300 亿元货币资金进行财务造假的原因。

如果康美药业 2017 年度会计差错更正涉及的项目和金额是完整的(当年调整的所有项目都进行了更正)、准确的(当年调整的金额全部进行了更正),本次调减的报表项目应该就是 2017 年度报表编制时调增的项目,本次调减的金额应该就是 2017 年度虚增的金额。按此逻辑,让我们还原康美药业会计差错更正公告中所披露的调整项目和金额,从而发现其背后的造假动机、造假手法和 2017 年年度报告想极力掩盖的事实。

1. 资产负债表还原

资产负债表的调整如表 2 所示。阴影部分为具体的调整项目,其余部分为因更正而受影响的数据。

表 2 康美药业 2017 年度资产负债表(更正后) 单位:元

项 目	2017 年年报数据	差错更正累计影响金额	更 正 后	调整比例
资产项目				
货币资金	34 151 434 208.68	-29 944 309 821.45	4 207 124 387.23	711.75%
应收账款	4 351 011 323.40	641 073 222.34	4 992 084 545.74	-12.84%
应收利息	47 190 356.13	-47 190 356.13	0.00	
其他应收款	180 323 027.94	5 713 820 971.90	5 894 143 999.84	-96.94%
存货	15 700 188 439.34	19 546 349 940.99	35 246 538 380.33	-55.46%
流动资产小计	56 479 077 718.23	-4 090 256 042.35	52 388 821 675.88	7.81%
在建工程	1 084 519 812.47	631 600 108.35	1 716 119 920.82	-36.80%
递延所得税资产	261 001 505.68	29 586 632.91	290 588 138.59	-10.18%
非流动资产小计	12 242 942 912.38	661 186 741.26	12 904 129 653.64	-5.12%
资产总计	68 722 020 630.61	-3 429 069 301.09	65 292 951 329.52	5.25%
负债及所有者权益项目				
其他应付款	1 603 455 877.02	190 545 991.67	1 794 001 868.69	-10.62%
负债合计	36 587 046 570.56	190 545 991.67	36 777 592 562.23	-0.52%
盈余公积	1 882 478 621.90	-361 961 529.28	1 520 517 092.62	23.81%
未分配利润	10 985 258 959.65	-3 257 653 763.48	7 727 605 196.17	42.16%
所有者权益小计	32 134 974 060.05	-3 619 615 292.76	28 515 358 767.29	12.69%
负债及所有者权益总计	68 722 020 630.61	-3 429 069 301.09	65 292 951 329.52	5.25%

数据来源:巨潮资讯网(康美药业 2017 年年报、《关于前期会计差错更正的公告》)。

从表 2 中的数据不难看出,康美药业通过高估资产 34.29 亿元、低估负债 1.9 亿元从而调高所有者权益 36.19 亿元。从调整结果来看,康美药业 2017 年度资产中主要调整的项目为货币资金和其他应收款,货币资金虚增幅度达到不可思议的 7.1 倍,其他应收款调减幅度达 96.94%。根据广东正中珠江会计师事务所发布的“关于康美药业股份有限公司媒体报道有关事项的问询函”的专项说明,我们可知此部分调减的其他应收款的真实用途是支付其他方资金往来,换句话说,康美药业大幅调减其他应收款是为了掩盖其大量的关联方交易。那么,为何货币资金的虚增会达到丧心病狂的 299.44 亿元呢? 我们可以通过表 3 来寻找答案。

表 3 主要调整项目 单位: 万元

调 整 科 目	调 整 金 额	对应调整科目	对应调整金额
应收账款	64 107.32	货币资金	-64 107.32
存货——中药材	1 834 307.70	货币资金	-1 834 307.70
其他应收款	571 382.10	货币资金	-571 382.10
存货——开发成本	180 400.09	货币资金	-180 400.09
在建工程	63 160.01	货币资金	-63 160.01
未分配利润	-281 073.76	货币资金	-281 073.76
合计			-2 994 430.98

数据来源: “关于康美药业股份有限公司媒体报道有关事项的问询函”的专项说明。

2. 利润表还原

利润表的调整如表 4 所示。阴影部分为具体的调整项目,其余部分为因更正而受影响的数据。

表 4 康美药业 2017 年度利润表(更正后) 单位: 元

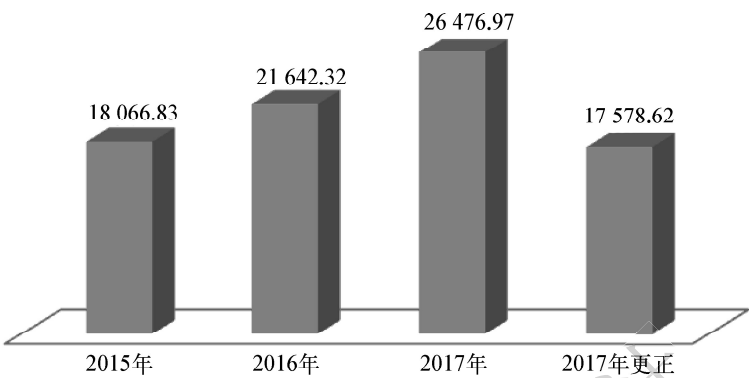
调 整 项 目	2017 年年报数据	差错更正累计影响金额	更 正 后	调整比例
营业收入	26 476 970 977.57	-8 898 352 337.51	17 578 618 640.06	50.62%
营业成本	18 450 146 871.00	-7 662 129 445.53	10 788 017 425.47	71.02%
销售费用	740 581 081.08	497 164 407.18	1 237 745 488.26	-40.17%
财务费用	969 264 876.00	228 239 962.83	1 197 504 838.83	-19.06%
资产减值损失	92 280 215.15	-12 396 935.10	79 883 280.05	15.52%
营业利润	4 834 826 903.74	-1 949 230 326.89	2 885 596 576.85	67.55%
利润总额	4 826 700 085.43	-1 949 230 326.89	2 877 469 758.54	67.74%
所得税费用	732 053 848.25	1 859 540.27	733 913 388.52	-0.25%
净利润	4 094 646 237.18	-1 951 089 867.16	2 143 556 370.02	91.02%

数据来源: 巨潮资讯网(康美药业 2017 年年报、《关于前期会计差错更正的公告》)。

但凡公司造假,一定离不开修饰利润。从表 4 可知,康美药业通过对营业收入、营业成本、销售费用、财务费用、资产减值损失和所得税费用 6 个项目的调整,2017 年度净利润虚增

19.51 亿元,对比调整之前的净利润数额,虚增幅度高达 91.02%。下面我们来逐步分析:

首先,我们来看调增幅度为 50.62%的营业收入,对比康美药业 2015 年度、2016 年度和 2017 年度更正前后的营业收入(如图 1 所示)。



数据来源:巨潮资讯网。

图 1 康美药业 2015—2017 年度营业收入(单位:百万元)

对比 2015 年度、2016 年度及更正后的 2017 年度的营业收入,我们可以发现,康美药业 2017 年度的真实营业收入为 2015—2017 年中最差的一年,这显然不符合康美药业“白马股”的形象,因此,康美药业选择大幅调增营业收入来营造 2015—2017 年营业收入递增的假象,从而给市场传递其持续稳定发展的信号。

其次,我们发现康美药业营业成本的调增比例达到 71.02%,调增幅度比营业收入的调增幅度大,这显然有悖于常理:营业收入增加的同时营业成本下降,可以使利润大幅增加,从而达到财务造假的目的;但康美药业却大幅调增其营业成本。关于这一点,我们可以从其毛利率的变动中获得启发。

$$\text{毛利率} = \frac{\text{营业收入} - \text{营业成本}}{\text{营业收入}} \times 100\%$$

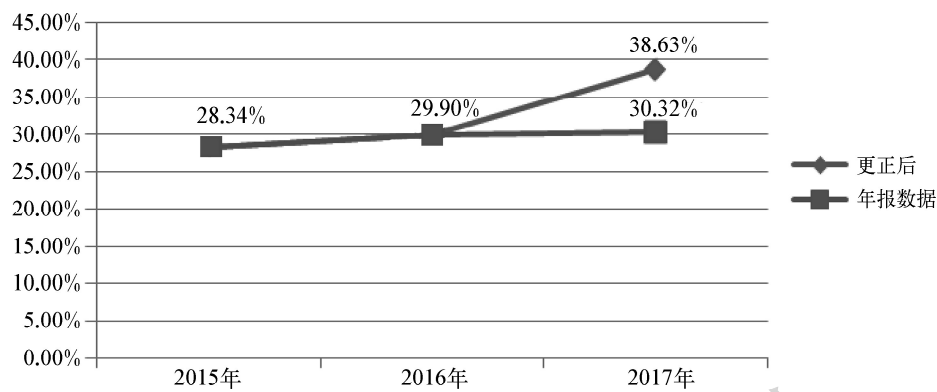
表 5 为康美药业 2015—2017 年的毛利率数据。

表 5		康美药业 2015—2017 年毛利率			单位:元
项 目	2015 年	2016 年	2017 年		
			年报数据	更 正 后	
营业收入	18 066 827 952.30	21 642 324 070.28	26 476 970 977.57	17 578 618 640.06	
营业成本	12 947 273 752.71	15 171 530 487.44	18 450 146 871.00	10 788 017 425.47	
毛利率	28.34%	29.90%	30.32%	38.63%	

数据来源:巨潮资讯网。

如图 2 所示,康美药业 2015 年度和 2016 年度披露的毛利率指标分别为 28.34%和 29.90%,维持相对较高的盈利水平,且有继续放大的趋势。对比 2017 年更正后的数据,其账面核算的毛利率为 38.63%,较前两年大幅提高,这不正是康美药业想要向市场传递的正向信息吗?但此处不能忽略一个前提:康美药业 2017 年的营业收入为 2015—2017 年 3 年中最底的,营业收入大幅降低的同时毛利率却大幅上涨,显然不符合常理,正因为如此,康美药业选择大幅调

增营业成本,使得毛利率较 2016 年小幅增长,这样既可以保持其“白马股”的形象,又不会暴露其财务造假的端倪,真可谓一举两得。



数据来源：巨潮资讯网。

图 2 康美药业 2015—2017 年度毛利率

康美药业在虚增营业收入和营业成本以保证毛利率适当的同时,不忘调减应计入当期的各项费用,从而达到大幅提高净利润的目的。

通过对利润表的分析,我们知道了康美药业 2017 年度会计造假的动机和目的。

3. 现金流量表还原

现金流量表的调整如表 6 所示。阴影部分为具体的调整项目,其余部分为因更正而受影响的数据。

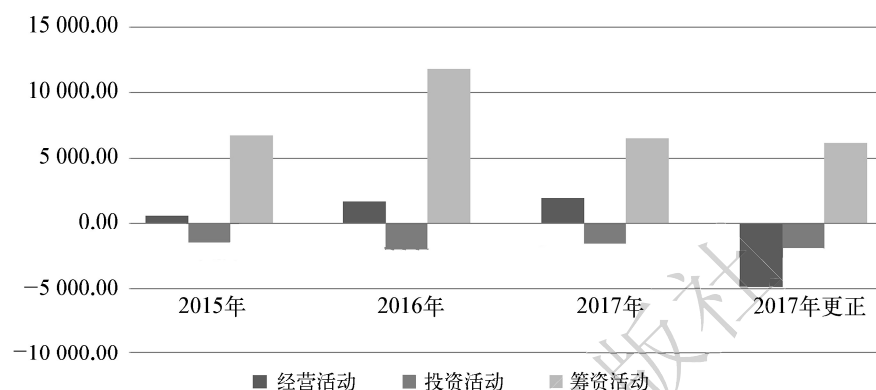
表 6 康美药业 2017 年度现金流量表(更正后) 单位：元

调 整 项 目	2017 年年报数据	差错更正累计影响金额	更 正 后	调整幅度
销售商品、提供劳务收到的现金	28 766 131 827.76	—10 299 860 158.51	18 466 271 669.25	55.78%
收到其他与经营活动有关的现金	943 030 295.93	137 667 804.27	1 080 698 100.20	—12.74%
购买商品、接受劳务支付的现金	24 324 394 786.49	—7 301 340 657.76	17 023 054 128.73	42.89%
支付其他与经营活动有关的现金	924 659 143.70	3 821 995 147.82	4 746 654 291.52	—80.52%
经营活动产生的现金净流量	1 842 794 237.84	—6 682 846 844.30	—4 840 052 606.46	138.07%
购买固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	1 795 351 236.12	352 392 491.73	2 147 743 727.85	—16.41%
投资活动产生的现金净流量	—1 529 941 512.51	—352 392 491.73	—1 882 334 004.24	—18.72%
收到其他与筹资活动有关的现金	361 587 400.00	—360 457 000.00	1 130 400.00	31 887.56%
筹资活动产生的现金净流量	6 505 771 976.02	—360 457 000.00	6 145 314 976.02	5.87%
现金净流量	6 818 624 701.35	—7 395 696 336.03	—577 071 634.68	1 281.59%

数据来源：巨潮资讯网(康美药业 2017 年年报、《关于前期会计差错更正的公告》)。

康美药业 2017 年度现金净流量调增 73.95 亿元,较真实现金净流量水平,调增幅度高达 12.81 倍。让我们来逐一分析:

康美药业 2017 年度经营活动产生的现金净流量调增 66.82 亿元,通过财务造假,由真实水平的现金净流出 48.40 亿元调整为现金净流入 18.43 亿元,调整前后的指标性质发生根本性变化(如图 3 所示)。



数据来源:巨潮资讯网。

图 3 康美药业 2015—2017 年度现金流量更正前后对比(单位: 百万元)

康美药业不仅通过财务造假优化了利润指标,而且将经营活动产生的现金流量由负扭转为正。此外,康美药业为了维持其“白马股”的形象,还需保证其 2017 年度经营活动产生的现金流量相比 2016 年度呈现一定的增长。于是,康美药业通过财务造假将 2017 年度经营活动产生的现金净流入保持在 18.43 亿元。经营活动现金流量由 -48.40 亿元调增至 66.82 亿元,需要净调整 115.22 亿元,这也解释了为何康美药业货币资金造假动辄百亿元。

通过对康美药业 2017 年度的会计差错更正进行详细解读和分析,可以得出以下结论:

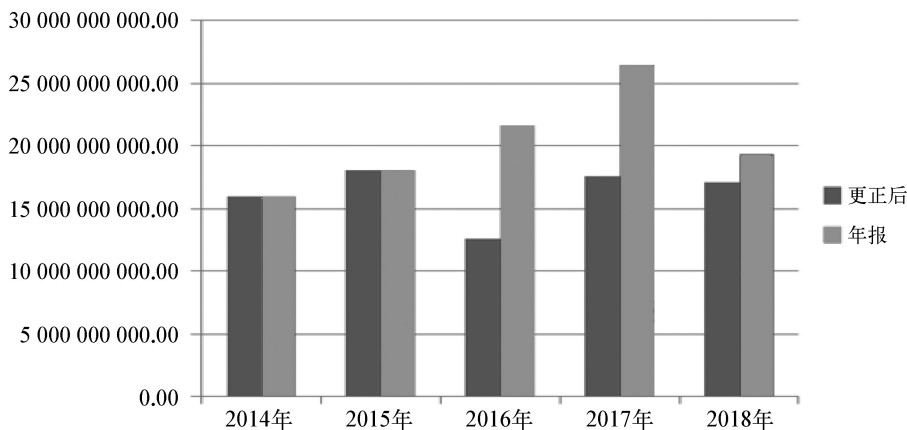
从康美药业财务造假的主要目标来看:一是掩盖大量关联方交易;二是为保持其“白马股”的优质形象,通过虚增营业收入,大幅调高营业成本以保持稳定增长的毛利率的同时,降低各项费用,达到提高 2017 年度净利润水平的目的,使其相对 2016 年保持一定程度的增长;三是将经营活动产生的现金流量由净流出扭转为净流入,且相对 2016 年同期的经营活动现金流量有一定的增长,向社会公众传递其稳定持续发展的信号。

从康美药业财务造假的逻辑来看:一是高估资产、低估负债,从而调增所有者权益;二是高估收入、高估营业成本,在保证合适的毛利率的同时,降低各项费用,以达到提高利润的目的。

(二) 2014—2018 年数据对比分析

此部分将以康美药业 2014—2018 年度营业收入、营业利润更正前后的对比,从更全面的视角进一步补充分析其财务造假的原因。

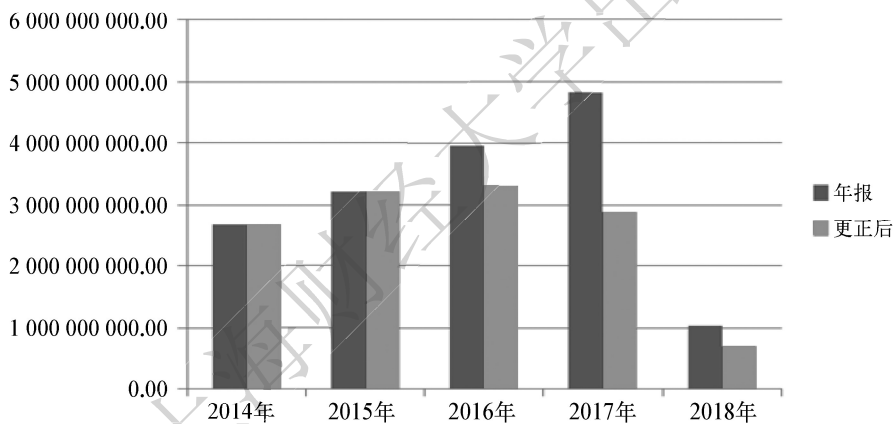
根据图 4 可知,康美药业自 2016 年起,营业收入打破了以往的增长模式,迫于业绩压力,其选择将 2016 年度的营业收入大幅调增,以营造其营业收入逐年稳定增长的假象。虽然 2017 年度康美药业真实的营业收入高于 2016 年度,但正所谓“一步错,步步错”,2017 年度康美药业除了继续造假“圆谎”,别无选择。



数据来源：巨潮资讯网。

图4 康美药业 2014—2018 年度更正前后的营业收入(单位：元)

由图4、图5可以看出,康美药业 2018 年度营业收入和营业利润更正前后差距不大且未继续追求增长态势,可能是由于 2018 年年末证监会介入调查唤醒了康美药业的危机意识从而“悬崖勒马”。



数据来源：巨潮资讯网。

图5 康美药业 2014—2018 年度更正前后的营业利润(单位：元)

五、货币资金审计中审计客体内部控制问题的原因探究

广东正中珠江会计师事务所从 2007 年开始,除了为康美药业的财务报表出具审计报告外,还对其内部控制的有效性出具专门的审计报告。至 2017 年度,广东正中珠江会计师事务所对康美药业历年的内部控制有效性都出具了标准无保留意见的审计报告。

然而,向来内部控制制度运行良好、不存在重大缺陷和重要缺陷的康美药业,在 2018 年,内部控制被出具了否定意见的审计报告,其中包括两个财务报告内部控制重大缺陷:一是财务核算不规范,会计基础薄弱,未能反映公司真实的财务状况,导致前期重大会计差错更正;二是关联方交易管理不规范,公司关联方交易管理中对主动识别、及时获取及确认关联方信息的控制制度未有效执行,未及时履行相关审批和披露事宜。同时,其还存在一个非财务报告内部控制重大缺陷——2018 年 12 月 28 日,公司因涉嫌信息披露违法违规,被证监会立案调查。

那么,在审计客体方面,康美药业到底出了什么问题?

1. 公司治理层和管理层角色重叠

公开资料显示,自2000年6月18日至2020年5月15日,马兴田在康美药业任职董事长兼总经理。其妻许冬瑾为康美药业的第七大股东,持股1.97%,且自2018年5月17日至2020年5月15日任职公司副董事长兼副总经理。从以上资料可以看出,康美药业的治理层和管理层人员的任命有重叠,未能起到互相监督的作用。

此外,康美药业的第一大股东——康美实业投资控股有限公司(简称“康美实业”)的疑似实际控制人是马兴田,持股99.68%,许冬瑾作为康美实业的第二大股东,持股0.32%。除了康美实业和许冬瑾,康美药业还有多个股东为关联方。例如,康美药业持股1.87%的普宁市金信典当行有限公司的疑似实际控制人为马兴田,与康美实业、许冬瑾存在关联关系。其持股1.87%的普宁市国际信息咨询服务有限公司的疑似实际控制人为许冬瑾,与康美实业、普宁市金信典当行有限公司存在关联关系。

公司治理不规范,使公司董事会和管理层之间没有实现相互独立、互相监督,严重影响公司内部控制制度的建立健全,内部审计部门形同虚设,缺乏应有的独立性。

2. 股权过于集中,管理层凌驾于内部控制之上

马兴田夫妇的“一股独大”导致公司的治理结构不能发挥监督和制衡的作用,使得公司的战略决策过于盲目和专断。此外,面对将近300亿元的货币资金造假,康美药业董事长马兴田却在采访中说,“财务差错和财务造假是两件事”,可见,康美药业管理层对于公司治理架构下内在的监督和约束机制缺乏应有的敬畏之心。

3. 缺乏制度的执行机制

未明确股东会、董事会、监事会和经营层的职责,不能使决策系统、管理系统和监督系统有效制衡。对内部控制执行情况缺少检查和监督,内部控制成为一纸空文。内部控制自我评价机制流于形式。例如,2016年度、2017年度公司内部控制自我评价结论均不存在重大缺陷,而2018年度的内部控制自我评价显示存在重大缺陷;又如,建立了资金管理制度却不执行,资金支付未履行审批程序;等等。

以上原因都使得康美药业的货币资金内部控制失效,大大增加了审计失败的概率,结合之前所说的广东正中珠江会计师事务所并未对康美药业的内部控制及其环境进行足够的风险评估,其最终审计失败也在意料之中。

六、案例启示

上述案例分析给了我们以下启发:

第一,货币资金审计是审计工作的重要组成部分。做好货币资金审计,关键如下:一是审计人员需要了解被审计单位货币资金内部控制制度的建立是否健全、执行是否有效;二是按照审计准则严格执行各项审计程序,必要时实施追加或替代审计程序,在此过程中,审计人员须始终保持职业怀疑及其独立性;三是注册会计师需要重视自身专业能力的提升,及时掌握和运用新知识、新技能、新法规,始终保证执业质量。

第二,货币资金造假并非无迹可寻,以康美药业为例,判断“存贷双高”是否有问题有以下几个关键点:一是与同行业对比,若行业并不具备“存贷双高”的特性而公司本身却“存贷双高”,则需要警惕;二是利息收入除以货币资金余额所得的存款利息率过低;三是财务费用很高;四是大股东股权质押比例过高。

康美药业属于生物医药行业,该行业并不具备“存贷双高”的特性,但从康美药业历年的财务报表可以发现,其“存贷双高”问题一直存在。康美药业 2017 年年报披露,公司货币资金余额为 342 亿元,有息负债高达 247 亿元,占净资产的比例分别为 106%和 77%,有意思的是,其货币资金大部分是银行存款且未投资任何理财产品,换句话说,康美药业宁愿把巨额货币资金放在银行账户得到对其来说微不足道的银行存款利息收入,也不愿意偿还产生的财务费用高于其银行存款利息收入的有息负债,存在存款利息率过低和财务费用过高的问题。此外,康美药业的股权质押比例逐年递增,不断回购、增持、质押的循环背后凸显其极度缺钱,这又与康美药业财务报表上巨额的货币资金余额相矛盾。根据以上分析可知,康美药业的“存贷双高”并不合理,应该警惕。

第三,建立有效的货币资金内部控制制度有以下关键点:一是明确相关部门和岗位的职责权限,建立货币资金业务的岗位责任制,确保办理货币资金业务的不相容岗位相互分离、制约和监督,如货币资金出纳与记账岗位分离等;二是建立货币资金授权制度和审核批准制度,如货币资金支出需要有严格的审批程序等;三是加强银行存款控制,如定期编制银行存款余额调节表等;四是建立货币资金收支业务的稽查制度;五是及时盘点现金,加强现金控制,如货币资金收支应及时准确入账,且当日的现金收入应及时送存银行等。

七、参考文献

- [1] 李运珊.以康美药业为背景的财务分析报告[J].管理观察,2018(22).
- [2] 李章颖.康美药业牵手通城[J].支点,2018(2).
- [3] 张立栋,张继德,吴煊,曲海斌.康美药业追求股东利益最大化不能忘了社会责任[J].商品与质量,2011(43).
- [4] 陈纪英,方鸣.康美药业“关联交易”迷局[J].中国新闻周刊,2012(37).
- [5] 董勤鲜.基于战略导向下的康美药业财务分析研究[J].西南交通大学,2018(7).

案例使用说明书

1. 本案例要解决的关键问题

本案例旨在引导学生关注上市公司货币资金方面的问题,包括货币资金造假、货币资金审计和货币资金内部控制。本案例一方面可以促进思考上市公司货币资金造假动因、造假逻辑及其造假手段,提高学生对货币资金财务造假的敏锐度;另一方面从审计客体角度出发,有助于学生思考货币资金内部控制制度的重要性,引导学生建立起基础的货币资金审计逻辑,提高学生的专业知识水平和能力。本案例要解决的关键问题是如何利用案例,分析货币资金造假的动因及其手段,学习并掌握货币资金审计和货币资金内部控制的相关知识。

2. 案例讨论的准备工作

为了有效实现本案例的教学目标,学生应该具备下列相关知识:

(1) 理论背景

上市公司年报审计的相关理论,会计报表分析的相关理论,委托代理理论,受托审计理论,激励理论。

(2) 社会背景

本案例选取昔日中医药行业“龙头”股——康美药业作为研究对象,结合其 2017 年年报财务数据和 2019 年发布的《关于前期会计差错更正的公告》进行报表重述,通过对比分析康美药

业 2017 年更正前后的财务数据和 2014—2018 年的财报数据,探究康美药业的财务造假动因、造假逻辑及其造假手段,希望从审计客体角度出发,分析康美药业的审计单位——广东正中珠江会计师事务所货币资金审计失败的原因,最后得出系列启示。

(3) 制度背景

我国出台《中国注册会计师审计准则》已多年,对中国注册会计师审计报告制度问题已有明确规定。对于康美药业的财务报表和内部控制有效性的审计,广东正中珠江会计师事务所一直出具标准无保留意见的审计报告,直至康美药业被证监会调查,其才出具保留意见的审计报告及否定意见的内部控制审计报告,这种做法值得思考。希望学生认真领会中国注册会计师审计报告制度的要求。

3. 案例分析要点

(1) 需要学生识别的关键问题

本案例需要学生识别的主要知识点包括:货币资金造假动因及其手段、货币资金审计、货币资金内部控制。

(2) 解决问题可供选择的方案及其评价

① 从审计客体的角度出发,引导学生思考货币资金内部控制制度的重要性,引导学生建立起基础的货币资金审计逻辑,提高学生的专业知识和能力。

② 深入了解案例背景、造假事件、报表重述及造假事实认定,深入探究康美药业财务造假的原因,这是本案例最重要的部分。

③ 通过本案例的学习,了解建立有效的货币资金内部控制制度是防止财务造假的关键。货币资金内部控制制度的关键点包括:明确相关部门和岗位的职责权限,建立货币资金业务的岗位责任制,确保办理货币资金业务的不相容岗位相互分离、制约和监督;建立货币资金授权制度和审核批准制度;加强银行存款控制;建立货币资金收支业务的稽查制度;及时盘点现金,加强现金控制。

4. 教学组织方式

(1) 问题清单及提问顺序、资料发放顺序

本案例讨论的题目依次为:本案例的背景,康美药业造假事件,康美药业的报表重述及造假事实认定,货币资金审计失败的原因探究。

本案例的参考资料及其索引在讲授有关知识点后一次性布置给学生。

(2) 课时分配

课后自行阅读资料:约 3 个小时。

小组讨论并提交分析报告提纲:约 3 个小时。

课堂小组代表发言,进一步讨论:约 3 个小时。

课堂讨论总结:约 0.5 个小时。

(3) 讨论方式

本案例可以采用小组式进行讨论。

(4) 课堂讨论总结

课堂讨论总结的关键:归纳发言者的主要观点,重申其重点及亮点,提醒学生对焦点问题或有争议的观点做进一步思考,建议学生对案例素材进行扩展研究和深入分析。

5. 其他

无。

总体审计策略编制及分析程序的运用

程安林

专业领域/方向：审计学专业

适用课程：审计学

编写目的：学习及掌握总体审计策略的编制流程。

知 识 点：审计准则、审计计划、审计方法

关 键 词：总体审计策略、编制方法、分析程序

中文摘要：注册会计师在编制项目审计方案时，对方案的内容及编制过程具有较大的争议。审计策略应考虑被审计单位的业务及其行业性质，以及重大错报风险较大的领域。在计划审计工作阶段，注册会计师应当运用分析程序，进一步了解被审计单位的业务情况，识别潜在的风险，以将审计风险降至可接受的低水平。本案例通过对某传媒公司相关财务报表项目进行趋势分析性测试，确定财务报表源自错误或舞弊的重大错报风险，并说明分析程序在总体审计策略编制中的运用。

英文摘要：Certified public accountants have large disputes over the content and preparation process of the project audit program. The audit strategy should take into account the business and industry nature of the auditee, as well as areas where material misstatement risks are high. During the stage of planning audit work, certified public accountants shall use analytical procedures to further understand the business situation of the organization and identify potential risks so as to reduce audit risks to an acceptable low level. By conducting trend analysis test on related financial statement items of the media company, this case determines the material misstatement risks of financial statement arising from error or fraud, and explains the application process of analysis procedures in the overall audit strategy preparation.

案 例

一、引言

2019年8月的某一天，某大学教师、学生与某会计师事务所合伙人就总体审计策略编制问题进行了探讨。

教师：我们在教学中遇到一个问题，一般的审计学教材对总体审计策略编制的介绍仅有两三百页，包含的内容比较简单，是否没有必要对总体审计策略进行重点探讨？

合伙人：制定总体审计策略可以确定审计业务的特征，明确审计业务的报告目标，确定项目组工作方向，并指导制订具体审计计划。尽管其内容介绍比较简单，但其内涵非常丰富，只有在对其进行一定的了解、测试的基础上才可以编制总体审计策略。

教师：既然编制总体审计策略那么重要，在审计实践中，是否对编制总体审计策略时涉及的相关内容都应进行全面测试？

合伙人：当然不是，对于注册会计师来说，在编制总体审计策略时应了解内部控制，当控制风险评估为低水平时，注册会计师才对内部控制执行控制测试。对报表和账户等进行实质性测试时，一般只关注较大项目、变动项目以及变化异常项目。

学生：我们通过学习审计学了解到，有些问题（如舞弊问题）只有通过细节测试才能发现，仅通过对项目分析程序和对年末大项目进行测试是无法做到的，那么，在此基础上编制的总体审计策略是否具有指导意义？

教师：我也很担心对错误和舞弊测试不足将会影响总体审计策略方案对审计工作质量的作用。

合伙人：总体审计策略方案主要是采用分析性方法，通过对内部控制的了解以及重要项目的比较等确定审计范围、时间和方向，而不是具体审计计划。在编制总体审计策略方案时，没有必要查找具体舞弊问题。另外，此做法将提高审计成本。

学生：在编制总体审计策略的实践中，你们采用什么方法分析确定审计的范围及方向？需要测试或比较什么项目？

合伙人：我们就以某传媒公司总体审计策略方案的编制为例，对你的问题进行具体分析。

二、某传媒公司基本情况

（一）某传媒公司的规模及业务概况

上海某传媒有限公司（简称“某传媒公司”）属于传媒与文化产业，是一家定位于文化产业现代服务业的公司。公司是于 2005 年依法设立的有限责任公司，属于民营企业。2011 年 6 月，公司整体变更为股份有限公司，公司最大的股东为某（上海）投资控股有限公司。

某传媒公司的主要经营业务包括：数字作品的制作、集成，数字作品的数据库管理，数字出版、数字出版软件、数字出版硬件领域内的技术开发、技术转让、技术咨询、技术服务，数字出版、数字出版软件、数字出版硬件咨询，设计、制作、代理、发布各类广告，景观设计，图文制作，会展服务，市场调查，纸张、印刷器材销售，网络技术领域内的技术开发、技术咨询、技术服务，从事货物及技术的进出口业务。

某传媒公司是以核心业务系统为基础，运用数字出版技术系统平台及服务体系为客户提供定制化产品的生产服务商，拥有完整的数字出版技术系统平台，包括在线创意系统、中央图库系统、色彩管理系统、远程编校系统、远程打样系统、数字化绿色印刷系统和数字资产管理系统等，形成了完善的数字化服务体系。数字出版技术系统平台集成了多项系统功能模块，这些系统功能模块是公司根据数字化业务市场发展趋势，以及日常业务活动中了解到的客户需求提出，并根据客户需求设计相应系统模块运行框架，为商业资讯、出版传媒、现代设计等领域客户提供快捷、高效的数字内容制作、数字化绿色印刷等数字出版服务。公司通过直销方式开拓业务，为客户提供智慧商业立体营销整体解决方案。在原来的数字传媒技术上，公司不断提高技术创新能力，基于一体化服务应用，根据市场及客户的需求，开发精准商业资讯移动 App 应用，为客户打造线上线下立体化商业连锁营销方案，为客户逐步建立智慧商业的移动服务资源，并结合电子商务与社会化网络，创建个人、公司、组织与社会之间的互联平台。

某传媒公司服务的客户群体主要为各类商品集中、产品和价格信息更新很快的大型商业机构（商场等）、连锁机构（大型连锁超市等）、无店铺销售、网购、电视购物等公司。公司目前的

客户多为跨国公司以及国内知名公司,如乐购、卜蜂莲花、农工商、华润万家、易买得、史泰博等。

(二) 某传媒公司的内部控制概况

公司设有董事会,董事会对股东大会负责,依法行使公司的经营决策权;经理层负责组织实施股东大会、董事会的决议事项,主持公司的生产经营管理工作。公司按照《中华人民共和国公司法》、公司章程等有关法律、法规和规章制度的要求,根据公司的发展情况,完善公司管理要求的内部控制体系。该体系涵盖了研发、销售、综合(人力资源、行政办公)、财务等各项业务及管理环节。公司财务状况、经营成果及现金流量情况良好。

公司管理层设立了明确的经营目标,各类经营目标均由管理层与相关部门负责人员及相关的业务骨干参与制定。相关的经营目标和预算分解细化到各相关部门,传达到各相关层次、人员。公司章程明确了公司各类经营策略的制定和执行权限,并且有明确的董事、监事、总经理工作规程,以及较完善的内部控制制度。管理层在做出具体的经营决策时,均会综合考虑各项内外部风险因素。公司建立了相应的风险识别和应对机制以处理相应的变化。

目前,公司的信息主要通过人工编制的电子表格和收购记录的方式呈现,所有单据均靠手工填写,然后由相关员工编制电子表格进行汇总。公司的生产、库存、销售等信息均由业务活动的管理人员提供相关数据,财务人员根据业务部门提供的数据进行账务处理。

审计人员通过对公司内部控制进行控制测试,认为公司的内部控制体系能够适应公司业务和管理的特点,是完整、合理和有效的,报告期内未发现上述管理制度存在重大缺陷的情况。内部控制制度基本能够适应目前公司管理的要求,能够对编制真实、公允的财务报表提供合理的保证,能够对公司的产品研发、项目执行提供保证,能够对公司的内部运营和管理提供保证。

三、某传媒公司相关财务报表资料

某传媒公司 20×6 年和 20×7 年资产负债对比表如表 1 所示。

表 1 某传媒公司 20×6 年和 20×7 年资产负债对比表 单位: 元

项 目	20×7 年 12 月 31 日	20×6 年 12 月 31 日	项 目	20×7 年 12 月 31 日	20×6 年 12 月 31 日
流动资产:			流动负债:		
货币资金	119 832 578.37	95 264 881.75	短期借款	119 570 000.00	107 760 000.00
交易性金融资产	2 225 895.00	—	应付票据	28 348 000.00	15 870 000.00
应收账款	138 982 325.96	101 128 218.43	应付账款	39 140 919.50	27 202 160.45
预付款项	41 326 689.26	7 117 044.61	预收款项	137 540.00	218 684.45
其他应收款	1 377 384.07	4 185 188.26	应付职工薪酬	1 073 327.17	1 731 967.45
存货	12 660 732.10	25 668 973.22	应交税费	21 658 361.11	12 782 456.04
其他流动资产	16 000 000.00	—	其他应付款	771 347.17	865 400.43
流动资产合计	332 405 604.76	233 364 306.27	流动负债合计	210 699 494.95	166 430 668.82
非流动资产:			非流动负债:		
固定资产	113 564 999.37	75 263 137.03	长期应付款	37 494 480.55	50 338 308.57

续表

项 目	20×7 年 12 月 31 日	20×6 年 12 月 31 日	项 目	20×7 年 12 月 31 日	20×6 年 12 月 31 日
在建工程	—	32 786 200.09	其他非流动负债	4 450 000.00	3 500 000.00
无形资产	16 225 855.74	13 129 941.65	非流动负债合计	41 944 480.55	53 838 308.57
			负债合计	252 643 975.50	220 268 977.39
长期待摊费用	7 420 007.57	9 356 111.33	股东权益：		
			股本	52 000 000.00	45 000 000.00
			资本公积	79 311 959.12	38 711 959.12
			盈余公积	6 862 602.61	4 893 861.93
递延所得税资产	2 753 738.55	2 314 549.99	未分配利润	81 551 668.76	57 339 447.92
非流动资产合计	139 964 601.23	132 849 940.09	股东权益合计	219 726 230.49	145 945 268.97
资产总计	472 370 205.99	366 214 246.36	负债与股东权益 总计	472 370 205.99	366 214 246.36

某传媒公司 20×6 年和 20×7 年利润对比表如表 2 所示。

表 2

某传媒公司 20×6 年和 20×7 年利润对比表

单位：元

项 目	20×7 年度	20×6 年度
一、营业总收入	262 489 527.72	222 127 743.66
其中：营业收入	262 489 527.72	222 127 743.66
二、营业总成本	231 626 607.11	187 084 616.22
其中：营业成本	191 203 224.24	156 848 266.99
税金及附加	691 042.87	1 107 046.29
销售费用	6 958 404.82	5 516 170.90
管理费用	19 364 263.52	13 461 308.27
财务费用	11 070 823.64	8 216 871.63
资产减值损失	2 338 848.02	1 934 952.14
加：公允价值变动收益(损失以“—”号填列)	—744 760.64	—
投资收益(损失以“—”号填列)	—28 706.42	—
三、营业利润(亏损以“—”号填列)	30 089 453.55	35 043 127.44
加：营业外收入	1 059 720.76	4 391 997.29
减：营业外支出	146 305.34	23 076.92
四、利润总额(亏损总额以“—”号填列)	31 002 868.97	39 412 047.81
减：所得税费用	4 821 907.45	6 419 676.63

续表

项 目	20×7 年度	20×6 年度
五、净利润	26 180 961.52	32 992 371.18
六、每股收益		
(一) 基本每股收益	0.56	0.73
(二) 稀释每股收益	0.56	0.65

四、审计方法的运用过程及要求

(一) 审阅财务报表,进行初步的直观分析

注册会计师有必要对一些重要指标进行比较,以确认这些指标的变动是否合理,与在预备调查中所掌握的公司经营状况的变化是否一致。安排审计人员对某传媒公司 20×6 年和 20×7 年报表中的主要经济指标进行计算,并将 20×7 年的主要数据与 20×6 年的相关数据进行对比,考虑其变化内容是否在审计人员的预期之内,并得出分析结论。计算结果见表 3、表 4 和表 5。

表 3

趋势分析表

单位:元

财务报表 部分项目	20×7 年	20×6 年	20×7 年比 20×6 年	
			增长金额	增长率(%)
	①	②	③=①-②	④=③÷②
营业收入	262 489 527.72	222 127 743.66	40 361 784.06	18.17
营业成本	191 203 224.24	156 848 266.99	34 354 957.25	21.90
销售费用	6 958 404.82	5 516 170.90	1 442 233.92	26.15
管理费用	19 364 263.52	13 461 308.27	5 902 955.28	43.85
财务费用	11 070 823.64	8 216 871.63	2 853 952.01	34.73
资产减值损失	2 338 848.02	1 934 952.14	403 895.88	20.87
营业利润	30 089 453.55	35 043 127.44	-4 953 673.89	-14.14
利润总额	31 002 868.97	39 412 047.81	-8 409 178.84	-21.34
净利润	26 180 961.52	32 992 371.18	-6 811 409.66	-20.65
货币资金	119 832 578.37	95 264 881.75	24 567 696.62	25.79
交易性金融资产	2 225 895.00	—	2 225 895.00	—
应收账款	138 982 325.96	101 128 218.43	37 854 107.53	37.43
预付款项	41 326 689.26	7 117 044.61	34 209 644.65	480.67
其他应收款	1 377 384.07	4 185 188.26	-2 807 804.19	-67.09
存货	12 660 732.10	25 668 973.22	-13 008 241.12	-50.68
其他流动资产	16 000 000.00	—	16 000 000.00	—
流动资产	332 405 604.76	233 364 306.27	99 041 298.49	42.44

续表

财务报表 部分项目	20×7 年	20×6 年	20×7 年比 20×6 年	
			增长金额	增长率(%)
	①	②	③=①-②	④=③÷②
固定资产	113 564 999.37	75 263 137.03	38 301 862.34	50.89
在建工程	—	32 786 200.09	-32 786 200.09	-100.00
无形资产	16 225 855.74	13 129 941.65	3 095 914.09	23.58
非流动资产	139 964 601.23	132 849 940.09		
资产总额	472 370 205.99	366 214 246.36	106 155 959.63	28.99
短期借款	119 570 000.00	107 760 000.00	11 810 000.00	10.96
应付票据	28 348 000.00	15 870 000.00	12 478 000.00	78.63
应付账款	39 140 919.50	27 202 160.45	11 938 759.05	43.89
预收款项	137 540.00	218 684.45	-81 144.45	-37.11
应付职工薪酬	1 073 327.17	1 731 967.45	-658 640.28	-38.03
应交税费	21 658 361.11	12 782 456.04	8 875 905.07	69.44
其他应付款	771 347.17	865 400.43	-94 053.26	10.87
流动负债	210 699 494.95	166 430 668.82	44 268 826.13	26.60
长期应付款	37 494 480.55	50 338 308.57	-12 843 828.02	25.52
非流动负债	41 944 480.55	53 838 308.57	-11 893 828.02	-22.10
负债总额	252 643 975.50	220 268 977.39	32 374 998.11	14.70
股本	52 000 000.00	45 000 000.00	7 000 000.00	15.56
股东权益总额	219 726 230.49	145 945 268.97	73 780 961.52	50.55

表 4

结构分析表

单位：元

财务报表 部分项目	20×7 年		20×6 年		增减率 (%)
	金额	比重(%)	金额	比重(%)	
	①	②	③	④	⑤=②-④
货币资金	119 832 578.37	25.37	95 264 881.75	26.01	-0.64
交易性金融资产	2 225 895.00	0.47	—	—	0.47
应收账款	138 982 325.96	29.42	101 128 218.43	27.61	1.81
预付款项	41 326 689.26	8.75	7 117 044.61	1.94	6.81
其他应收款	1 377 384.07	0.29	4 185 188.26	1.14	-0.85
存货	12 660 732.10	2.68	25 668 973.22	7.01	-4.33
流动资产	332 405 604.76	70.37	233 364 306.27	63.71	6.66
固定资产	113 564 999.37	24.04	75 263 137.03	20.55	3.49

续表

财务报表 部分项目	20×7 年		20×6 年		增减率 (%)
	金额	比重(%)	金额	比重(%)	
	①	②	③	④	
在建工程	—	—	32 786 200.09	8.95	—8.95
无形资产	16 225 855.74	3.43	13 129 941.65	3.59	—0.16
资产总额	472 370 205.99	100.00	366 214 246.36	100.00	—
短期借款	119 570 000.00	47.33	107 760 000.00	48.92	—1.59
应付票据	28 348 000.00	11.22	15 870 000.00	7.20	4.02
应付账款	39 140 919.50	15.49	27 202 160.45	12.35	3.14
预收款项	137 540.00	0.05	218 684.45	0.10	—0.05
应付职工薪酬	1 073 327.17	0.42	1 731 967.45	0.79	—0.37
应交税费	21 658 361.11	8.57	12 782 456.04	5.80	2.77
其他应付款	771 347.17	0.32	865 400.43	0.40	—0.08
流动负债	210 699 494.95	83.40	166 430 668.82	75.56	7.84
长期应付款	37 494 480.55	14.84	50 338 308.57	22.85	—7.60
非流动负债	41 944 480.55	16.60	53 838 308.57	24.44	—7.84
负债总额	252 643 975.50	100.00	220 268 977.39	100.00	—
股本	52 000 000.00	23.67	45 000 000.00	30.83	—7.16
股东权益总额	219 726 230.49	100.00	145 945 268.97	100.00	—

表 5 重要指标分析表

项 目	20×7 年	20×6 年
偿债能力：		
流动比率=流动资产÷流动负债	1.58	1.40
速动比率=(流动资产-存货)÷流动负债	1.52	1.25
资产负债率=负债总额÷资产总额	0.53	0.60
经营能力：		
存货周转率=主营业务成本÷平均存货余额	9.98	6.50
应收账款周转率=主营业务收入净额÷平均应收账款余额	2.15	2.13
总资产周转率=主营业务收入净额÷平均总资产余额	0.63	0.69
盈利能力：		
毛利率=(营业收入-营业成本)÷营业收入	27.16%	29.39%
销售利润率=利润总额÷营业收入净额	11.81%	17.74%
总资产报酬率=净利润÷期末总资产	5.54%	10.29%
净资产收益率=净利润÷期末净资产	11.92%	25.49%

(二) 分析确定审计重大错报风险领域

通过以上各表分析中得出的主要结论,结合影响审计业务的重要因素,以确定重要性水平、可能存在较高重大错报风险的领域,以及重要的组成部分和账户(包括本身具有重要性的账户以及评估出的存在较高重大错报风险的账户)。

五、编制总体审计策略

结合某传媒公司的基本情况,考虑分析性结果对审计总体计划的影响,编制 20×7 年某传媒公司财务报表审计的总体审计策略。

六、参考文献

[1] 李晓慧.审计学:实务与案例[M].北京:中国人民大学出版社,2013.
[2] 王砚书等.审计案例[M].沈阳:东北财经大学出版社,2012.
[3] 张景山.审计案例解析[M].北京:中国市场出版社,2015.
[4] 李晓慧.审计案例与实训[M].北京:中国人民大学出版社,2017.
[5] 中国注册会计师协会.审计[M].北京:中国财政经济出版社,2020.

案例使用说明书

1. 本案例要解决的关键问题

本案例主要解决的关键问题是分析思路问题。总体审计策略是审计计划的组成部分,用以确定审计范围、时间和方向,并指导制订具体审计计划。通过制定总体审计策略,可以确定审计业务的特征;明确审计业务的报告目标,以计划审计的时间安排和所需沟通的性质;确定项目组的工作方向。图 1 列示了审计计划的八个主要部分,前七个部分是为了帮助注册会计师制订最后一步计划——有效率和有效果的总体审计策略及具体审计计划。

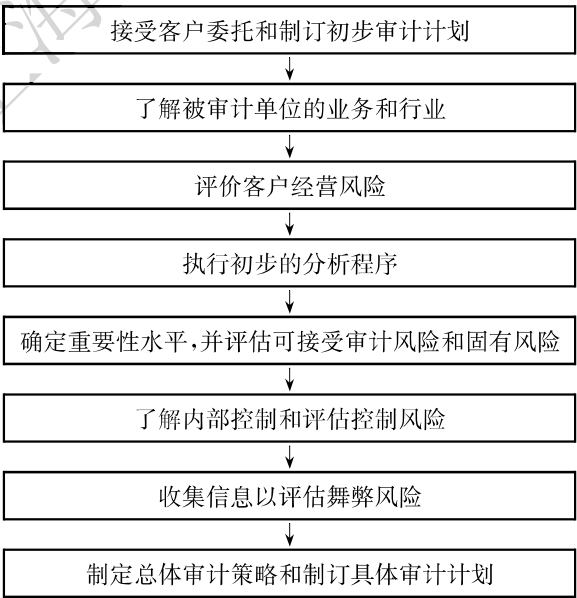


图 1 制订审计计划 and 设计审计方法

从图1可以看出,通过编制总体审计策略,可以使注册会计师根据具体环境获取充分、适当的审计证据,有利于保持合理的审计成本,避免与被审计单位之间产生误解等。

2. 案例讨论的准备工作

(1) 教学目的与用途

本案例适用于本科生“审计学”课程的学习。通过本案例的教学和讨论,使学生掌握分析性方法的应用、审计重要性水平的确定、总体审计策略的编制。

(2) 启发思考题

- ① 什么是总体审计策略?它对规范审计行为有何意义?
- ② 审计师为什么要编制总体审计策略?你有什么看法?
- ③ 分析性程序的常用方法主要有哪些?在确定总体审计策略时如何运用分析性程序确定审计重要性?
- ④ 在执行初步分析程序时,哪些类型的比较是有用的?

3. 案例分析要点

(1) 理论依据

本案例讨论的主要理论依据是审计计划理论和审计方法理论。

(2) 具体分析

① 审阅财务报表,进行初步直观的总体分析。

采用趋势分析法进行分析性复核:计算并对某传媒公司20×6年和20×7年资产负债表及利润表的主要项目变化趋势进行差异性比较分析,通过账户余额或发生额,以及账项之间对应关系的异常变动,或没有出现预期的变动,揭示其是否存在异常情况,并就相关情况与管理当局商讨,确定他们能否对这些异常变动提供合理的解释,以判断其影响是否可以认定为风险,是否执行进一步的分析测试程序。

20×7年与20×6年财务报表主要项目变化趋势比较分析情况说明(参见表3):

营业收入、营业成本同比分别增加了18.17%和21.90%,由于营业成本增加幅度大于营业收入,同时销售费用、管理费用、财务费用等期间费用分别增加了26.15%、43.85%、34.73%,致使营业利润减少了14.14%,说明20×7年度公司虽然产品销售情况较好,但成本、费用增长过多,对利润产生了负面影响。

利润总额、净利润同比分别减少了21.34%和20.65%,说明除了营业利润的影响外,营业外支出对公司20×7年的利润也产生了影响,但其影响较小。

20×7年年末预付账款较20×6年年末增加3420.96万元,增长480.67%,公司是否为了保证主要原材料供应充足,预付给主要供应商货款,审查时应予以关注。

存货同比减少了50.68%。公司存货主要包括纸张和辅料,纸张成本占产品成本的比重较大,所以纸张耗用核算的准确性对产品成本,乃至利润影响较大。

20×7年年末的应收账款较期初增长37.43%,而同期营业收入增长18.17%,随着销售收入的增加,应收账款应保持相同的趋势增加。审计师应关注赊销政策的变动对应收账款、营业收入的影响。

在建工程同比减少了100%,审计时要关注在建工程的减少对公司利润的影响。

20×7年年末应付票据余额增加78.63%,应付账款较期初增加1193.88万元,增加43.89%。两者均为采购原材料所致,但存货同比减少了50.68%。审计时应分析应付票据、应付账款与存货之间的关系。

20×7 年与 20×6 年财务报表主要项目比重变化比较分析情况说明(参见表 4):

资产项目中占比较大的项目主要是货币资金(25.37%)、应收账款(29.42%)和固定资产(24.04%),与 20×6 年相比变动幅度不大。

负债项目中占比较大的项目主要是短期借款(47.33%)和应付账款(15.9%),与 20×6 年相比变动幅度不大。

股东权益项目中,股本占比为 23.67%,较 20×6 年下降 7.16%。

总的来看,资产、负债和股东权益各项目前后各期变动不大,无重大异常变动。

20×7 年与 20×6 年财务报表重要指标变化比较分析情况说明(参见表 5):

在偿债能力与财务状况方面,流动比率和速动比率都超过 1,而且两年的变动不大。20×7 年资产负债率较 20×6 年略有上升,但均维持较低水平。

在经营能力与经营状况方面,20×7 年存货周转率较 20×6 年有所上升,20×7 年年末存货较 20×6 年减少 1 300.82 万元,减幅达到 50.68%。20×7 年年末应收账款周转率与 20×6 年年末持平,20×7 年应收账款的收回进度相对营业收入的增长幅度较 20×6 年变动不大。审计时要关注存货、应收账款、营业收入变动对公司经营的影响。

在盈利能力与经营成果方面,20×7 年毛利率比 20×6 年下降了 2.23%,而营业收入增长了 18.17%,营业收入的真实性可能存在重大错报风险。各个获利能力比率均有不同程度的降低,是各个影响因素综合影响的结果。

② 根据审阅及计算结果进行判断,分析确定重要性账户,审计重大错报风险领域。

通过以上各表分析中得出的主要数据,结合影响审计业务的重要因素,以确定可能存在较高重大错报风险的领域,以及重要的组成部分和账户,包括本身具有重要性的账户并评估出存在较高重大错报风险的账户。

某传媒公司 20×7 年收入增长,但毛利率下降,销售收入的真实性可能存在重大错报风险。该重大错报风险涉及的财务报表及认定主要有销售收入、销售成本、应收账款、存货、应交税费等。注册会计师应执行的主要针对性程序包括:一是了解客户的销售循环流程和控制,判断相关内部控制可以信赖的程度以及对实质性测试的影响;二是详细执行分析性程序,获取主要客户的销售合同,总体判断收入增长的合理性;三是对客户的销售订单、档期资料、生产施工单、送货单进行详细测试,并扩大截止性测试的范围,确定销售收入和成本确认时点;四是对跨期收入成本测算影响金额。

某传媒公司的存货主要包括纸张和辅料,纸张成本占产品成本的 60%以上,纸张耗用核算的准确性对产品成本影响较大,纸张成本核算可能存在重大错报风险。该重大错报风险涉及的财务报表及认定主要有存货、营业成本、应付账款。注册会计师应执行的主要审计程序包括:一是了解并测试采购及付款、生产仓储循环的流程和控制程序,判断相关内部控制以及对实质性测试的影响;二是对销售订单、生产施工单、纸张和产品出入库记录进行详细测试,重新计算生产成本并判断其合理性;三是如果存在重大差异,测算其影响金额。

(3) 编制总体审计策略

项目负责人通过以上分析,考虑分析性结果对总体审计策略的影响,确定审计重点,并结合对公司基本情况和内部控制制度的了解,在此基础上编制总体审计策略。其具体形式可以让学生参考教材相关格式,按照总体审计策略要素自己设计总体审计策略形式。

(4) 关键点

本案例分析的关键点主要包括:

- ① 认识编制总体审计策略在审计工作中的重要性,掌握总体审计策略的基本内容及编制。
- ② 合理运用分析性方法对财务报表进行分析,根据分析结果确定审计重点及内容。
- ③ 了解内部控制对审计人员编制总体审计策略的影响。

4. 教学组织方式

本案例课外自主学习 60 分钟,教学时间 60 分钟。其中,学生案例讨论 40 分钟,教师案例讲评 20 分钟。

本案例可以采用分组对不同内容进行讨论的方式进行。

5. 其他

无。

上海财经大学出版社

中国公司跨境并购财务风险及防范

——以 JL 公司并购 WOL 公司为例

赵世君 汪 也 潘正佳 张翔宇^①

专业领域/方向：财务风险分析与控制

适用课程：财务管理

编写目的：说明中国公司跨境并购中存在的风险以及相关的防范措施。

知 识 点：跨境并购风险识别、分析与管控

关 键 词：跨境并购、财务风险、财务风险防范

中文摘要：近年来，随着产业结构调整、优化资源配置等需求的增加，并购市场呈现火热的状态。公司并购是一类高风险、高回报的“资本游戏”，成功的并购有助于公司转型升级、拓展业务领域乃至产业链整合，而失败的并购轻则加重公司财务负担，重则使公司资金链断裂，进而导致破产。在该过程中，各种风险都影响着并购成功与否，其中财务风险占有重要的地位，甚至成为成功的关键因素，因此对财务风险的了解与防范显得尤为重要。

本文以中国公司跨境并购中存在的财务风险为着眼点，从理论层面对跨境并购中的财务风险进行分析，包括定价风险、融资风险与支付风险、汇率风险、财务整合风险等。在此基础上，以 JL 公司并购 WOL 公司为例，具体分析 JL 公司并购过程中涉及的财务风险及其采取的防范措施，并针对该案例进行总结，期望能为中国公司在实施跨境并购过程中提高对财务风险的防范意识提供些许意见和建议。

英文摘要：In recent years, with the adjustment of industrial structure and the increase in demand for optimizing resource allocation, the M&A market has been in a hot state. Corporate M&A is a type of high-risk and high-return ‘capital game’. Successful M&A can help companies transform and upgrade, expand business areas and even integrate industrial chains. Failing M&A can only increase the financial burden of the enterprise and make the company’s capital flow broken, which led to bankruptcy. In this process, various risks affect the success of M&A, of which financial risk occupies an important position, and even becomes a key factor for success. So understanding and preventing financial risks is particularly important.

This article focuses on the financial risks in Chinese cross-border M&A. It analyses the financial risks in cross-border M&A from a theoretical level, including pricing risk, financing risk and payment risk, exchange rate risk, and financial integration risk. On this basis, the article takes JL Corporation’s M&A of WOL as an example to specifically analyse the financial risks involved in this process and the preventive measures. Finally, the case is

^① 张翔宇：上海紫江公司集团。

summarized, hoping to provide some opinions and suggestions for the prevention of financial risks for Chinese companies, which are in the process of implementing cross-border M&A.

案 例

一、绪论

(一) 研究背景及意义

并购战略是指公司凭借取得外部经营资源谋求发展的战略,是通过转让公司的所有权或控制权来实现资本扩张和公司发展的一种管理手段。它不仅是资本运营的重要方式,而且是调整产业结构、优化资源配置的重要途径。数据表明,2015年和2016年,中国公司并购规模分别达到1.04万亿元和1.84万亿元。2017年,中国公司并购案例达到2 813起,并购交易总额为18 919.23亿元,其中,跨境并购案例数为205起,总交易规模为6 423.14亿元,在全球经济一体化的大背景下,中国有越来越多的公司走出国门,通过并购获取国外先进技术并扩大市场占有率。

然而,由于种种原因,中国公司跨境并购尚未取得理想的业绩。据普华永道的统计,截至2018年,中国公司50%以上的跨境并购尚未成功。商务部的报告还指出,中国公司的海外项目中,只有13%处于盈利状态,63%处于非盈利或亏损状态。

因此,积极探索中国公司跨境并购过程中的动因及防范跨境并购过程中的风险意义重大。从理论上讲,跨境并购的动机主要有三个方面:一是并购能够帮助公司避开进入壁垒,快速进入市场,获得机会;二是通过技术转让或商业活动共享来实现协同;三是克服公司的负外部性,减少竞争,加强市场控制。跨境并购的风险包括市场风险、政策风险、法律风险、文化风险、财务风险等各种风险,防范这些风险对并购成功至关重要,财务风险的防范则是其中的关键一环,有效防范财务风险将有助于并购的顺利实施。因此,本文将重点探讨和分析中国公司跨境并购的财务风险与防范。

(二) 文献综述

关于并购活动中的财务风险及防范,国内外学者的主要观点如下:

国外学者主要就并购活动中的财务风险的来源进行了探究。菲利浦·米尔维斯认为,公司并购活动中财务风险产生的主要原因有目标公司的经营范围与并购公司的战略方向不一致,没有对并购公司的财务风险予以高度重视等。杰弗里·C.胡克认为,并购的财务风险不仅包括公司偿付能力的下降,而且包括公司融资能力的限制。希利指出,公司并购的风险包括公司未来的利润不能弥补并购的成本、并购后各方面的整合不能达到预期的效果、并购后的管理失误以及随后付出的代价等。萨缪尔韦弗和弗雷德斯頓的研究指出,公司进行并购活动所产生的财务风险主要来源于并购公司对目标公司估值的误差,他们提出了通过换股的方式来解决公司估值中的不确定性问题,并以此来降低公司的财务风险。施林格姆·林恩在研究中表明,公司在并购活动中,通过股权融资的方式筹集资金有助于提高公司的绩效。

国内学者在研究并购的财务风险时指出,并购的风险来源于并购过程中各种决策所引发的财务状况变动的不确定性。例如,王庆彤研究认为,公司并购过程中存在的财务风险来源于实现公司利润目标过程中产生的融资难以及资本结构问题。赵宪武的研究指出,公司并购活动所产生的财务风险来源于融资行为和公司资本结构改变,其主要表现为公司的债务偿还能力下降和投资回报的不确定性增加。屠巧平在研究中指出,公司并购活动中的财务风险来源

于公司的债务融资风险。艾志群提出更多影响来源,其中目标公司的估值风险、债务偿还风险等是公司并购活动中财务风险的主要来源。王会恒研究认为,公司应当注重公司并购之前的调查活动,并且选用合适的估值模型,安排合理的资本结构,根据情况选取支付方式。张子刚强调在风险防范中合理选择目标公司和客观评价资产的重要性。

本文的研究是在借鉴前人研究成果的基础上,通过理论研究和案例分析公司跨境并购过程中形成的财务风险及防范措施,期望对中国公司在实施跨境并购过程中如何防范财务风险起到一定的借鉴作用。

二、跨境并购财务风险的理论研究

公司跨境并购过程中所涉及的财务风险是多方面的,主要包括标的物定价风险、融资风险、支付风险、汇率风险及财务整合风险。

(一) 标的物定价风险

定价风险是并购准备阶段的主要财务风险。定价是指并购双方就被并购标的物进行协商并确定价格。在并购过程中支付过高的价格是收购方最大的风险。如果定价太高,并购后的收入未达预期就会给公司带来沉重的财务负担。因此,要尽量避免定价过高以防财务风险的增加。合理的定价是并购成功的基础,恰当的估值则是合理定价的基础。标的物定价风险主要受宏观环境和估值方法选择的影响。针对宏观环境的不确定性,可以采用 PEST 模型进行分析,并对宏观环境中的变化及时监控,对自身的策略做有针对性的调整。

可供选择的估值方法包括收益法、市场法、成本法、现金流量贴现法和基于资产的方法等。不同估值方法可以从不同的视角探究公司的价值,单一或者不适合的估值方法将带来风险,最终导致并购失败。在金刚玻璃并购喜诺科技的失败案例中,收益法和基于资产的方法用于评估基础资产。最后,选择收益法的评价结果最优。对喜诺科技的估值为 192 800.98 万元,而其净资产的账面价值为 47 045.39 万元,评估增值 145 755.59 万元,增值率为 309.82%。对标的资产评估如此高的增值率导致其被并购重组审核委员会 2016 年第五十九次会议否决,否决原因是:标的公司盈利预计量的可实现性和评价参数预测的合理性披露不足,不符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四条的有关规定。

(二) 融资风险

融资风险是为确保并购资金需求而改变资本结构所带来的不确定性,主要是由以下两个问题引起的:

第一,并购融资金额不充足,难以保证并购的顺利进行。融资规模的大小是决定并购成功与否的重要条件。过度融资加大了公司的偿债压力,融资水平过低则难以满足公司并购的要求。公司对自身的营运及盈利能力估测出现偏差,致使预算金额不正确,或者因法律法规限制使得公司不能顺利获得银行授信,不能发行债券、股票等融资工具,这些都会给收购方带来资金筹措不足的风险。

第二,并购公司融资方式不恰当。由于并购公司融资方式的不同,一旦并购后可能会出现不同的融资问题,无法达到预期的回报,就会使公司的财务处于严重的危机中。选择合理的融资模式是公司有效降低杠杆风险的主要途径。公司进行并购活动融资的方式主要有内部融资、外部融资、混合融资三种。内部融资一般是指在生产经营过程中产生的留存利润,具有成本低、自主性强等特点,可以节约融资成本。但是,当涉及并购等需要大量资本的事件时,仅靠内部融资是远远不够的,而且内部融资使用过多会给公司日常营运所需现金流带来短缺风险。

外部融资是指并购公司通过某种方式从公司外部的经济实体筹集收购资金,主要方式有信托融资、权益融资(发行普通股)和债务融资(银行贷款、发行公司债券)。其中,权益融资具有无须定期支付利息和本金的优势,但融资成本较高。债务融资可以发挥杠杆作用,但同时会产生偿债风险。单纯依靠内部融资或者外部融资都不利于现金流的稳定或者融资成本的降低,而内外结合的混合融资方式能够寻找到更优的资本结构,是现在运用最多的融资方式。

(三) 支付风险

公司并购过程中支付风险的产生是由于公司为了实现并购目标,采用不同的支付方式所带来的风险。流动性风险由现金支付导致,股权稀释风险由股权支付导致,偿债风险由杠杆支付导致。

现金支付,对目标公司的股东来说,虽可以快速获得流动性,但其会立即面对税收问题;对收购方而言,短期内将会使其面临很大的现金流压力,大量流动性的占用会导致其营运风险增加,遇到极端情况甚至会发生资金链断裂。

在股权支付方式下,目标公司不能立刻获得现金流,须通过证监会审批,存在不确定性;同时,增发新股作为收购对价,可能会摊薄每股收益与每股净资产,尤其在溢价过高时,会影响投资者预期。另外,该方式会在一定程度上改变收购公司的股权结构,目标公司的股东有机会进入收购公司董事会而拥有话语权,削弱收购方原股东的控制力,在股权比例变动较大的情况下甚至失去控制权。

杠杆支付是指通过发行认股权证、可转换债券、承担债务等方式支付,主要从以下几个方面产生偿债风险:一是经营亏损或盈利不能覆盖所需支付的利息;二是流动性资产流动性评估的不准确性,包括存货积压减值风险、应收账款坏账风险,将削弱其流动性;三是融资结构不合理,大量借入短期负债用于收购目标公司的长期资产,带来流动性风险。杠杆支付会对公司治理结构造成一定影响,因为债权融资会对并购公司产生财务和分红约束,对公司进一步融资造成限制。

(四) 汇率风险

汇率风险是跨境并购中特有的一类风险,是由于在跨境并购中至少涉及两种货币,其汇率的波动导致了风险的产生,当目标公司的价值运用所在国家的货币进行定价时,货币汇率下降,目标公司的市场价值上升,并购公司因为支付更多资本而遭受的损失。此外,汇率的变动会对并购行为的实际价值和管理成本造成影响,导致跨境并购风险的上升。

汇率风险可进一步细分为三类:

第一,外汇交易风险。在从国际资本市场借入或购买外汇以满足并购资金需求的过程中,汇率的变化会增加或降低外汇收益成本,使公司面临外汇交易风险。

第二,交易业务风险。交易业务风险是指交易中因结汇带来的不确定性。

第三,会计结算风险。在收购目标公司后,向母公司汇报目标公司的财务状况时,要将其财务报表转换成母公司要求的标准财务报表。因目标公司在其财务报表中使用东道国的货币单位计量,在这个过程中就存在汇率变化引起的风险问题。

(五) 财务整合风险

财务一体化是并购整合的核心之一。当并购公司处于整合期时,如果财务措施有误,将导致潜在的财务风险,从而引发成本增加或资金不足问题,阻碍公司的发展。财务整合风险包括财务制度整合风险、会计制度整合风险和财务人员整合风险。

财务制度包括资金管理制度、成本管理制度、利润管理制度等,是公司持续健康运营的制

度性保障。一般目标公司的财务制度体系很可能存在问题,并购后面对新的公司状况,如果不能及时整合,可能会从制度层面影响公司的发展。

会计制度的建设包括建立会计机构、选择会计方法和核算程序,是获取公司真实财务状况的重要途径。并购前,并购双方可能存在统计口径、报表编制不一致的现象,直接合并会影响会计信息的真实性,不能提供对决策有用的信息。

财务人员整合风险是由于相关人员的心理变化导致的。财务整合计划没有制订完善以及负责进行财务整合的人员缺乏整合经验等因素可能会导致目标公司的财务人员产生抵触情绪,甚至不配合整合的进行,这将增加公司的财务风险并延缓整合进程。

三、JL 公司并购 WOL 公司的财务风险防范案例分析

(一) 案例背景

1. 并购方与被并购方简介

JL 公司成立于 1986,于 1997 进入汽车领域,多年来专注于自身行业,并取得了长足的进步,现资产总值超过 2 000 亿元,在 2017 年《财富》全球 500 强排名中位列第三百四十三位,较上一年提升了 67 个名次。这也是 JL 公司连续 6 年进入世界前 500 位,连续 14 年进入中国前 500 位。JL 公司是中国汽车行业排名前十的公司,也是国家“创新型公司”。

WOL 公司于 1927 年在瑞典哥德堡成立,拥有瑞典著名豪华轿车品牌,享有“世界上最安全的汽车”的美誉。1999 年,WOL 公司将其汽车业务卖给福特公司。

2. 背景信息

2005 年,JL 公司的年利润仅为 1.2 亿元,而 WOL 公司的年利润高达 4 亿美元,是 JL 公司年利润的三十余倍。然而,自 2005 年以来,由于 JL 公司的经营理念、发展战略的及时调整,其税前利润迅速增加,并于 2009 年达到 11.79 亿元。而 WOL 公司因为管理理念的呆板、战略目标的模糊,再加上世界经济危机的波及,从 2006 年开始就陷入了连续亏损,甚至在 2008 年一年就亏损了 15 亿美元,成为整个福特公司的财务负担。由于 WOL 公司不能再为福特公司带来利润,损失了应有的价值,因此,2008 年年底福特公司决定出售 WOL 公司。2009 年 4 月,投资银行对 WOL 公司的价值进行了综合评价,并发布了将 WOL 公司在中国出售的通知。

2010 年 3 月,两家公司的代表在瑞典签约成功,JL 公司获得了 WOL 公司 100%的股权。2013 年 8 月,JL 公司以 15 亿美元的价格成功收购 WOL 公司,其中 13 亿美元以现金支付,2 亿美元以票据支付,由于受到欧元贬值的影响,比先前商定的 18 亿美元减少了 3 亿美元。

(二) 风险分析

1. 定价风险

福特公司以其品牌而闻名。其于 1999 年买入 WOL 公司时,估值高达 64 亿美元。福特公司希望通过收购 WOL 公司获得并购的协同效应。然而,与预期相反,这一操作并没有达到预期。在完成收购后,其连续多年处于亏损状态,仅在 2008 年就亏损超过 16 亿美元。福特公司在 WOL 公司的资产上减记了 6.5 亿美元,表明其在收购期间高估了 WOL 公司的价值,资产的实际价值低于并购的估计价值。WOL 公司资产的实际价值是基于投标人的报价,比市场价值更可靠。此外,在福特公司对 WOL 公司进行并购估值时,由于严重的信息不对称,福特公司没有发现 WOL 公司存在严重的产品召回问题,从而给予了 WOL 公司较高的市场估值。JL 公司在评估 WOL 公司的价值时吸取了福特公司在并购过程中的失败教训,采取合理的措施进行风险评估。

2. 融资风险

2009年,WOL公司的估值达到近18亿美元,而JL公司的利润每年不到1.5亿美元。如果只是单纯依靠内部资金积累,JL公司可能需要15年的利润积累才能收购WOL公司。因此,JL公司迫切需要设计行之有效的融资方案来获取足够的并购资金。

在进行融资方案设计时,需要考虑不同来源的资金对公司的影响。公司未来很可能面临新的投资机会,如果自身资金不足,就会错过良好的发展机会。如果公司在融资结构的设计过程中采用债权融资的方式,那么在未来将增加利息方面的成本支出,并且债务偿还风险将成为公司融资风险的主要来源。如果公司的融资结构中存在较多股份,那么所支付的固定利息将会减少,但是大股东的控制作用将会被弱化;另外,如果以后WOL公司的业绩不理想,那么将会导致每股收益减少。

3. 支付风险

在15亿美元的收购资金中,除了2亿美元由福特公司提供帮助外,其余资金采用现金的形式支付。

选择现金支付的原因:(1)福特公司处于连年亏损中,急需现金补充流动性。(2)JL公司是在香港上市,而不是在美国证券市场上市,因此,WOL公司的股东在并购时不愿意接受JL公司的股票作为对价。(3)现金支付形式的法律约束相对较少。在收购过程中,还有许多公司也想收购WOL公司,而JL公司提出的现金支付方式打败了大多数竞争对手。(4)JL公司收购WOL公司的时期正好处于股市低迷期,JL公司的股价被低估。

JL公司在2010年持有货币资金54.82亿元,扣除付出的41亿元后,只留存13.82亿元,相比87.61亿元流动负债,余额捉襟见肘,在短期内显示出流动性的严重不足。2010年8月18日,JL公司放弃了认购2000万股英国锰铜普通股,反映出收购后JL公司面临的财务困境。当这一消息在市场上公开后,当天JL公司的股票价值跌到了每股2.66港元。这在一定程度上表现出市场对该公司现金流的忧虑。

4. 汇率风险

JL公司在收购WOL公司的过程中面临港元、美元、欧元三者变动的风险。JL公司需要在国际货币市场上购买充足的外汇来完成整个支付过程。汇率波动会引起外汇交易价格的波动,JL公司支付的成本随之变动。此外,JL公司每年年底将WOL公司的财务报表转换成成本核算货币,从而导致汇兑收益或损失,将对所有者权益造成一定的影响。

5. 财务整合风险

并购前,JL公司的财务状况良好,现金流量充足,流动比率和速动比率分别为18和17,这为并购打下了良好的基础。并购后,这两项指标大幅下降,降低至3.58和3.54,之后两年则维持在1上下。这一结果显示,JL公司在完成收购后,短期偿债能力明显下降。从长期偿债能力来看,由于JL公司在收购过程中采用了大量杠杆融资,资本负债率由7.2%急剧上升至29.1%。2009年JL公司的借款余额较上年增加了68%。长期借款在次年到期3.98亿元。如果并购后的债务水平没有得到很好的控制,破产的结局随时可能发生。

在盈利方面,2008年,JL公司的营业收入为167.3亿元,其中净利润为8.79亿元,汽车销量为204000辆。2009年,JL公司的营业收入下降到140.59亿元,净利润上升到11.79亿元,总销量升至327400辆。2010年并购后,JL公司的总收入达到201亿元,实现43%的涨幅;年净利润达到13.68亿元,实现16%的增长。通过这些数据可以看出,JL公司在完成收购后,发展状况良好,表明其在并购完成后运作良好,盈利风险较低。

在营运能力方面,我们选取了两个常用的汽车行业评价指标——库存周转率和总资产周转率。2009年,JL公司的库存周转率达到21.87%,2010年完成并购后连续下降,主要原因是并购后JL公司的库存存在一定程度的积压,库存车辆周转效率有所降低。财务风险的加剧是经营能力的弱化造成的。收购后,JL公司的总资产周转率先上升至0.84%,然后小幅下降至0.76%,之后保持稳定。JL公司的营运能力总体上仍处于较为稳定的水平。

(三) 相应的防范措施

1. 定价风险的防范措施

(1) 聘请专业机构作为中介团队

为了给WOL公司做一个合理的估值,JL公司当时聘请了一家专业能力很强的著名国际投资银行,他们的团队派出了主要负责汽车板块业务的梅里克·考克斯。此外,JL公司还聘用了曾在WOL公司工作的投资银行专业人员,帮助解决存在的信息不对称问题。奥尔森曾是WOL公司的首席执行官,对公司的运营和财务很了解,他在减少信息不对称的同时也为估值提供了可靠的依据。

(2) 综合运用多种估值方法

在估值方法的选择方面,洛希尔团队选择了交易倍数法、可比公司倍数法等多种方法。在以往的汽车收购案例中,洛希尔团队积累了大量经验,可以为类似交易提供可靠信息。从同类交易的历史数据中可以计算得出可比交易倍数,然后进行加权平均,以此来确定WOL公司的估值。通过对WOL公司的财务数据和经营状况进行分析,有效提升了现金流预测的可靠性。通过对各种估值方法进行综合分析,洛希尔团队认为WOL公司的收购价值为15亿—20亿美元。最终得出WOL公司的收购价值为18亿美元,该价格仅为福特公司收购WOL公司价格的1/3。

2. 融资风险的防范措施

(1) 并购前的融资准备

JL公司在并购协商开始前就已经采取了相应的措施来降低并购融资风险。2009年,高盛股票基金在JL公司购买了共计3.3亿美元的认股权证和可转换债券。该可转换债券为5年期债券,到期可选择行权或者转股,倘若转股,则转股价格为1.9港元,总共可转换9.98亿股。JL公司发行了2.995亿张认股权证,认股权证的执行价格为2.3港元。到2009年10月底,JL公司的股价上涨了350%。高盛基金的运营效果扩大了JL公司的融资规模,使其拥有足够的资本储备来应对并购WOL公司的资金支出。到当年年底,JL公司的市值已经达到209亿港元。

(2) 组建特殊目的公司

为确保JL公司在短时间内能够筹集到大量资金,同时保持其控制,洛希尔为JL公司设计了一个聪明的交易结构——建立两个融资平台。一个是北京吉利万源国际投资有限公司,由凯盛国际与大庆国资于2009年年底共同创建。该平台为JL公司提供了约30亿元资金,JL公司则答应其在大庆建设一家汽车生产厂作为回报。另一个融资平台由JL公司和上海市政府共同构建,拥有1亿元注册资本金,并签订了合作框架协议,规定在并购完成后,WOL公司在中国区的总部建立上海市嘉定区,且在该地区建立WOL公司的生产工厂。

两个平台建成后,上海吉利兆圆国际投资有限公司成立,上述两个融资平台对该公司的股权比例为87.7%。JL公司并购过程中所用的15亿美元中,有11亿美元来自上述所构建的两个融资平台,另外4亿美元中有一半来自中国建设银行伦敦分行。通过合理地设置融资结构,

不仅帮助 JL 公司解决了融资问题,而且确保了大股东的控制权。

在融资风险方面,JL 公司通过与大庆市和上海市政府部门合作,建立融资平台,吸收了大量政府资金,并且确保了 JL 公司的绝对控制权。此方法唯一的不足就是需要 JL 公司在上海和大庆两地建立汽车生产工厂,对于 JL 公司的未来发展起到了一定的限制作用。建议 JL 公司在融资过程中可以考虑多选择海外资金,因其不具有政府色彩,不会对 JL 公司未来的发展设限,也能够解决融资问题。

3. 支付风险的防范措施

(1) 做好资金预算

在正式并购前,JL 公司聘请了一家专业机构对并购所需的资金进行全面计算。据估计,JL 公司对 WOL 公司的并购及后续业务总共需要 27 亿美元。根据筹集资金的来源划分,国内资金占总额的 50%,外资占总额的 50%。国内资金的 50%是银行存款。海外资金来自中国香港、美国和欧洲。

(2) 选择恰当支付时机

在制订整体计划后,JL 公司将安排付款的时间和程序。为确保不同渠道的资金能够及时到位,JL 公司牢牢把握住了这一历史性机遇——在整个并购过程中,因为欧元贬值,JL 公司将最终交易价格降低了 3 亿美元,并通过合理的支付时间安排,节省了大量现金流。

(3) 获取地方政府的支持

JL 公司采取“哪里投资,未来基地就落户在哪里”的战略,主动与当地政府合作,将工厂设置在当地并在当地招工,从而取得当地政府的政策支持和投资优惠,以缓解公司的资金压力、减少运营成本并降低融资风险。

4. 汇率风险的防范措施

JL 公司和 WOL 公司的博弈处于欧洲经济不景气期间。欧元汇率大幅贬值给 JL 公司创造了降低汇率风险的良好时机。在整个并购过程中,由于欧元汇率的贬值,使得 JL 公司最终只花费了 15 亿美元就完成了并购。欧元价格从公告日的 9.17 元跌至资产转让前一天的 8.44 元,跌幅 3.574%。在此期间,最低汇率达到 8.13 元。JL 公司选择欧元急剧下降的时间节点,从而在谈判过程中获得有利的地位,最终为公司节约了 3 亿美元资金。

JL 公司对于汇率风险的应对措施主要是跟随欧元汇率的变化,并且抓住关键时间点。这一方法的运用源自对目标公司所在国家的汇率变化的预测,但是如果汇率变化没有朝着预期的方向发展,就会导致更高的汇率风险。建议 JL 公司考虑使用套期工具对外汇风险进行套期保值,将净外汇占款减少到零,将汇率风险转移给目标公司。虽然这种方法增加了交易成本,但它有利于确保交易的稳定性。

5. 财务整合风险的防范措施

JL 公司旗下有多家子公司,这些子公司之间经常进行互相交易。为此,JL 公司制定了统一的报表制度,对内部交易行为进行了约束。然而,在 JL 公司收购 WOL 公司后,JL 公司需要处理的财务信息越来越多,迫使其需要具备更高的财务管理水平。为了有效应对财务风险,JL 公司采取了下列防范措施:

一是控制成本。JL 公司由于长期以来采取低成本战略,在成本控制方面有着独到的经验。JL 公司已经建立了各种平台,将共享零部件添加到平台中,以增强范围经济,并通过精简供应商和提升内部管控能力来降低公司运营成本,提高公司盈利水平。相关数据显示,2009 年 WOL 公司的销售额大约是 JL 公司的 22 倍,但 WOL 公司却亏损了 6.53 亿美元,JL 公司

则盈利了约 11.79 亿元。这也从某种程度上说明了两者在成本控制上的差异。

JL 公司并购 WOL 公司后, WOL 公司已在中国许多地区建立工厂, 并从中国采购了越来越多的原材料, 从而减少了原料的运输成本及购买成本。为了提高团队的工作效率, JL 公司给 WOL 公司建立了新的考核机制。通过技术创新, 增加了 WOL 公司与 JL 公司零部件共享的经济效益。此外, JL 公司还在中国启动了相关科研项目, 并减少了海外工厂的数量, 适当裁员, 从而减少了公司的运行成本以及人力成本, 增加了利润空间。

二是形成统一的财报体系。并购前, JL 公司只将子公司合并到财务报表范围内, 集团整体的财务管理水平落后。并购后, 为了满足国际会计准则对合并会计报表的要求, JL 公司聘请景华天创咨询有限公司建立了一套规范的财务合并报表制度。此外, JL 公司加强了财务监管, 建立了与国外子公司的交流途径, 增强了各子公司之间的协调合作能力。

三是对财务人员进行培训。为了提高财务人员的整体素质, JL 公司专门引进新的培养模式来培养综合型人才。组织内外部培训, 提高财务人员的理论知识水平和实践能力, 从而提高其整体素质, 帮助其更好地适应公司发展的需要。JL 公司转变组织结构, 由垂直化向扁平化发展, 节约了信息传输时间, 提高了效率。在人事任命方面, 其聘用具有丰富经验和专业知识的人员担任财务总监一职, 负责改进财务部门流程, 设计财务整合计划, 规范财务报告体系。

四、结论与建议

JL 公司成功的跨境并购有很多值得借鉴的地方。结合 JL 公司所实施的应对措施, 本文将分阶段对并购过程中所面临的风险提出相应的防范措施建议, 以供后来者研究和借鉴。

(一) 准备阶段风险防范

1. 展开可行性分析

并购前, 公司应针对该并购行为展开多角度、多层次的可行性分析。具体而言, 需要对目标公司的经营现状、产品质量、技术能力、盈利水平、职员能力、资产状况等展开全方位的研究和分析, 绝不能为了单方面追求高速而忽略可行性分析的重要性, 特别是在进行跨行业并购时, 不能只依靠管理层的主观经验, 这样只会增加公司的并购风险, 而应当对公司与目标公司之间的互补性和关联性展开全面的研究。

2. 重视财务报表附注及其他表外信息

通常, 财务报表附注的内容是对表中数据的解释, 如说明报表所使用的统计方法、数据来源及其遵循的原则等, 也会告知具体的会计科目。因此, 附注内容是财务报表的关键内容之一, 通过分析附注内容能够得到更多有效信息。有的表外信息虽然没有明确记载在报表中, 但会对公司的经营产生重要影响, 同样需要得到充分的重视。诸如债权转让、担保等表外信息, 可以通过直接对话或者函证的方式向目标公司询问。

3. 借助优秀的中介机构

在并购活动中, 中介机构发挥着监管及服务的重要职能。

第一, 中介机构扮演着第三人的角色, 能够对目标公司做出更加客观、有效的评估, 能够更加理性地评判公司的经营制度和内部管控体系。

第二, 中介机构能有效地提高公司掌握业务信息的能力, 减少并购中的信息不对称。

第三, 凭借着自身所拥有的丰富经验和信息, 中介机构能够为公司提供许多切实可行的建议, 从而降低公司的并购成本。因此, 公司需要聘请优秀的中介机构, 从而保障并购活动

的顺利进行。

4. 完善评估方法

现阶段,我国使用得比较广泛的价值评估方法有现金流折现法、资产法、市场法等。公司有权依照自身的现状自主选取最适合的价值评估方法,也可以完善现有的价值评估方法。公司所使用的价值评估方法不同,估算出的价值可能会有差异。通常,效益良好、市盈率一般的上市公司适合选用市盈率法;而有的非上市公司则更加适合选用市场价格法,即计算同类公司的市场价值并取平均值,再据此估算目标公司的价值。此外,公司也可以选取各种不同的价值评估方法来计算目标公司估值的上下限,从而掌握谈判的主动权。

(二) 实施阶段财务风险防范

1. 选择恰当的融资方式和融资结构

在选取融资方法时,公司需要结合融资数量、构成、成本等多方面的条件进行考虑,遵循“先快后慢、先简后繁、先内后外”的原则,理性选择融资方法。首先考虑内部累计资金的使用情况,提高资金的使用效率。在内部资金不足时,按照“先债务融资,后股权融资”的原则进行资金的筹集,这样可以最大限度地降低公司的资金使用成本,保护股东的权益。

在构建融资结构、配置公司资金时,必须秉持资本成本最小化原则。通常,自有资金占总融资的比例越大,其资本成本也越大,利润就越少;而公司的负债融资增加会导致公司资产负债率的上升。如果公司无力偿还债务,则必定会对公司的正常营运造成负面影响。因此,公司需要在合理使用杠杆结构和降低资产负债率之间达成一种平衡。

2. 优化支付方式

并购前,公司需要估算出并购所花费的资金数目,在确认了支出总额后,才能选择合适的支付方式及金融工具。公司需要合理规划资金流动的时间,保障各方面资金都能及时到位,从而有效防范支付风险,促进公司的健康发展。

警惕现金支付可能导致的流动性风险。为防止资金链断裂,公司应当尽量减少现金支付所占的比例,转而采用其他的支付方式,主要方法包括:

(1) 抵押并购。以并购标的物为抵押,到银行进行大额融资。

(2) 债转股。当公司没有能力偿还贷款时,可以通过股份转让的方式还款,从而减少支付现金的压力。

(3) 换股支付。该方法通常适用于那些股票高度流通的公司,而且该方式能够在交易双方之间灵活运用。

(4) 混合支付。混合支付是结合了多种金融工具而出现的一种新型的支付方式,能够结合不同融资工具的优点,同时最大限度地减少收购方的流动性压力,也有利于资金的合理调配,但是由于使用的支付方法更复杂、审批更多,难以保证支付的连续性,因此可能造成整个并购过程的推延。

3. 锁定汇率风险

(1) 调整支付时间。公司可以依照人民币的汇率来适当调整支付时间——可以提前支付,也可以延后支付,以此来降低外汇风险。具体而言,当人民币升值时,公司可以适当推后支付时间;而当人民币贬值时,公司就可以适当提前支付时间。总而言之,公司要灵活应对汇率变动,积极应对外汇风险。

(2) 套期保值。套期保值又可以分成两种类型,即自然套期保值与合约套期保值。自然套期保值的原理是通过尽可能低的外汇净头寸来减少外汇风险。合约套期保值是指通过合同

的方式把外汇风险转移给合同相对方。其中,使用较多的是外汇远期合同,在此方法下,交易双方通过合同约定在将来的某一时刻支付外汇。这种方法能够锁定部分外汇金额,从而降低外汇风险。

(三) 整合阶段财务风险防范

1. 优化配置资产

整合阶段的流动性管理主要涉及两个方面:一个方面是流动性风险,另一个方面是偿付能力。公司应当依据自身的资产负债结构恰当调整资产组合,使资产与负债相匹配。公司可以建立一个资产组合配置的模式,考虑不同性质的资产,按照一定的比例来进行配比。此外,资产还需要划分出一部分专门用于配置具有相对高收益和相对低流动性的产品,这将平衡公司对流动性和收益的要求。

2. 建立新的财务目标与管理体系

财务目标与管理体系的建立是指公司必须致力于提高下列财务数据:收益率、投资报酬率、市场占有率、良好的现金流等,应该从短期与长期两个角度体现。短期目标体系主要是尽力提高短期经营业绩和经营结果,长期目标体系则主要是思考如何才能使公司进入一种可以长期良好经营的状态。财务目标与管理体系的建立需要所有管理者的参与,公司中的每一个单元都必须有一个具体的、可测量的业绩目标,而且每一个单元的目标要与整个公司的目标相匹配。

3. 控制并购节奏

并购可能会带来大范围的变动,而心理、环境等的变化可能会对并购的顺利实施造成阻碍。例如,当公司环境发生变化并显著要求员工适应时,文化的不可管理性会使之成为一种惯性从而阻碍并购的进程。

在处理这种阻力时可以考虑节奏、管理方式和范围三个方面。首先采取循序渐进的方式,以时间换空间,争取更多员工的支持。其次,构建良好的氛围,明确预期以及鼓励对话。最后,在同一个并购目标下,考虑采用范围较小的方式。

五、案例小结

本文从现在的跨境并购现象入手,主要分析了中国公司在当下的跨境并购中可能出现的一些财务风险,并且深入地分析这些风险产生的原因,紧接着针对这些现象提出合理的解决方式和手段,以期望能够为跨境公司并购的风险防范提供模板和建议。

六、参考文献

- [1] Jeffrey C. Hook. A Practical Guide to Doing the Deal[M]. London: John Wiley & Sons, 2015.
- [2] (美) 菲利普·米尔维斯. 兼并管理[M]. 北京: 华夏出版社, 1999.
- [3] 王庆彤. 浅析公司并购中存在的财务风险及对策[J]. 北方经贸, 2007(2).
- [4] 赵宪武. 公司并购财务风险及其控制[J]. 山西财政税务专科学校学报, 2000(6).
- [5] 屠巧平. 杠杆收购财务风险的分析和控制[J]. 经济经纬, 2002(3): 12—16.
- [6] 陈共荣, 艾志群. 论公司并购的财务风险[J]. 财经理论与实践, 2002(2).
- [7] 王会恒. 公司并购财务风险分析及控制[J]. 财会通讯, 2007(7).
- [8] 张子刚. 不同收购方式下公司并购的协同效应研巧[J]. 财务与金融: 2013(3): 82—95.

案例使用说明书

1. 本案例需要解决的关键问题

近年来,随着产业结构调整、优化资源配置等需求的增加,并购市场呈现火热的状态。公司并购是一类高风险、高回报的“资本游戏”,成功的并购有助于公司转型升级,拓展业务领域乃至产业链整合,而失败的并购轻则加重公司的财务负担,重则使得公司资金链断裂,进而导致破产。在该过程中,各种风险影响着并购成功与否,其中财务风险占有重要的地位,甚至成为成功的关键因素,因此,对财务风险的了解与防范尤为重要。

本案例以中国公司跨境并购中存在的财务风险为着眼点,首先需要解决的关键问题是从理论层次对跨境并购中的财务风险进行系统分析,要求学生清楚定价风险、融资风险与支付风险、汇率风险、财务整合风险等的相关理论。在此基础上,以 JL 公司并购 WOL 公司为例,具体分析 JL 公司并购过程中涉及的财务风险及其采取的防范措施,并针对该案例进行总结,期望能为中国公司在实施跨境并购过程中,对公司提高财务风险的防范意识提供些许意见和建议,对学生学习相关知识提供帮助。

2. 案例讨论的准备工作

(1) 需要学生事先掌握公司跨境并购的相关理论和概念。

(2) 需要学生事先掌握定价风险、融资风险与支付风险、汇率风险、财务整合风险等相关风险理论。

(3) 需要学生事先掌握本案例的细节,具体分析 JL 公司并购过程中涉及的财务风险及其采取的防范措施。

3. 案例分析要点

(1) 需要学生识别的关键问题:

① 跨境并购财务风险的理论与几种风险类型。

② JL 公司并购 WOL 公司的财务风险防范案例背景。

③ JL 公司并购 WOL 公司的财务风险分析的具体情况。

④ JL 公司并购 WOL 公司的财务风险相应的防范措施。

(2) 根据与案例相关的知识点提出解决问题的可选择方案,并评价这些方案的利弊得失。

本案例主要是从理论层面对跨境并购中的财务风险进行系统分析,要求学生清楚定价风险、融资风险与支付风险、汇率风险、财务整合风险等相关理论。在此基础上,具体分析 JL 公司并购过程中涉及的财务风险及其采取的防范措施,并针对该案例进行总结,期望能为中国公司在实施跨境并购过程中,对公司提高财务风险的防范意识提供些许意见和建议,对学生学习相关知识提供帮助。

(3) 推荐解决问题的方案及具体措施:用公司跨境并购理论加以解决。对于具体的公司跨境并购,应从定量和定性角度评价并购结果。

4. 教学组织方式

(1) 问题清单及提问顺序、资料发放顺序

开讲前,学生预习,教师列出问题清单及提问顺序,并发放资料。

(2) 课时分配(时间安排)

阅读 1 个小时,讨论 2 个小时。

(3) 讨论方式

情景模拟、小组式、辩论式等均可。

(4) 课堂讨论总结

小组提供结论,老师总结。

5. 其他

无。

上海财经大学出版社