

有关企业并购财务风险的文献综述

周 琳

江西理工大学经济管理学院, 江西 赣州

收稿日期: 2025年4月7日; 录用日期: 2025年4月17日; 发布日期: 2025年5月21日

摘 要

在当今全球经济一体化的大背景下, 企业并购作为优化资源配置、增强综合实力的重要手段, 其中蕴含的财务风险不容忽视。本文综述了企业并购财务风险的内涵、影响因素、评价方法以及防范策略。企业并购财务风险主要源于并购活动的估值、融资、支付以及财务整合等阶段, 并从企业内、外部梳理影响并购财务风险的具体因素。为及时发现并购财务风险, 学者构建不同的评价方法与预警模型。而并购财务风险的防范分为并购的前、中、后期, 另外归纳跨境并购财务风险防范的措施。最后作出总结并展望, 并购财务风险的评估与防范更需融合新兴技术。

关键词

并购财务风险, 影响因素, 风险防范

Literature Review on Financial Risks in Corporate Mergers and Acquisitions

Lin Zhou

School of Economics and Management, Jiangxi University of Science and Technology, Ganzhou Jiangxi

Received: Apr. 7th, 2025; accepted: Apr. 17th, 2025; published: May 21st, 2025

Abstract

In the context of global economic integration, mergers and acquisitions (M&A) serve as a vital strategy for optimizing resource allocation and enhancing corporate competitiveness. However, the associated financial risks demand critical attention. This paper provides a comprehensive review of the conceptualization, influencing factors, assessment methodologies, and mitigation strategies pertaining to financial risks in corporate M&A. These risks predominantly emerge across key stag—valuation, financing, payment, and post-merger financial integration. The study further examines internal and external determinants that influence M&A-related financial risks. To facilitate early risk detection, scholars have developed diverse evaluation frameworks and early-warning models. Risk

mitigation strategies are systematically categorized into pre-transaction, mid-transaction, and post-transaction phases, with additional emphasis on cross-border M&A scenarios. In conclusion, the assessment and prevention of financial risks in mergers and acquisitions need to increasingly incorporate emerging technologies.

Keywords

M&A Financial Risks, Influence Factor, Risk Management

Copyright © 2025 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

1. 引言

在当今全球化与经济高速发展的交融时代,企业并购作为扩张规模、增强综合实力、抢占新市场的关键路径,既关乎企业自身的长远发展,又在宏观经济结构调整、产业升级转型及国家经济安全中举足轻重。我国出台如《关于进一步优化企业兼并重组市场环境的意见》等政策文件,旨在推动企业并购市场的繁荣发展。然而,随着并购活动的日益频繁与复杂化,并购过程中暴露出的财务风险问题不容忽视。并购财务风险不仅关乎并购活动的成功与否,更直接影响到企业的财务稳健性与可持续发展能力。在全球经济一体化与国内经济环境不确定性增加的背景下,并购规模的扩大、并购形式的多样化,以及信息不对称、市场波动、文化差异等多重因素的交织,使得并购财务风险的识别、评估与防控变得尤为复杂与艰巨。因此,本文旨在通过对企业并购财务风险的文献综述,梳理并购财务风险的内涵、影响因素及评价方法,探讨有效的风险防范策略,以期有助于企业并购活动的顺利进行以及风险的管理与应对。

2. 并购财务风险的内涵研究

国外的并购活动相较于国内起步更早,故而国外学者对并购财务风险的研究也更为领先,并率先提出这一专业概念。Brigham & Gapenski (1987)提出,随着企业资产负债率的波动,财务风险也相应产生,而并购财务风险是基于并购活动而产生负债以及相关成本,由总资产的比例大小决定[1]。Robert & Borghese (2001)经研究后总结出,并购的财务风险主要是在并购实施阶段产生,并购行为的发生会产生技术协同效应,同时伴随潜在的财务风险[2]。

随着我国并购活动的兴起,国内学者不断拓展并购财务风险的内涵。陈共荣和艾志群(2002)通过分析并购活动对财务状况的影响,阐述狭义和广义财务风险,总结出并购财务风险是指企业由于并购涉及的各项财务活动引起的企业的财务状况恶化或财务成果损失的不确定性[3]。宋永春(2014)还认为并购财务风险包括并购交易财务处理不当导致的财务报告信息失真[4]。沈静(2015)具体指出,在企业并购中的目标企业价值评估、融资方式、支付方式与整合阶段财务结构变更,将持续影响企业财务经营活动,称为企业并购财务风险[5]。另外,陈静(2016)将跨国并购分为前、中、后阶段,认为财务风险主要来自于被高估的企业市场价值、融资支付手段的选择失误、财务整合工作的低效性[6]。

3. 并购财务风险的影响因素研究

基于并购财务风险的内涵,学者从不同角度研究企业并购财务风险的影响因素,具体因素如何在并

购活动的某一阶段或多个阶段引发财务风险，分为内部因素和外部因素两方面。

3.1. 内部因素对并购财务风险的影响

内部因素主要体现在企业经营活动以及不当行为对并购的影响，从而引发财务风险。学者们通过研究海量并购案例从而总结影响财务风险的关键因素。Bedford & Ehlert (2019)指出，若企业筹资行为处理不当，极可能会给并购带来阻碍，严重情况下会在并购当期或后期引发财务风险[7]。罗敏(2015)指出企业自身经营管理活动涉及众多领域等微观因素都可能促成财务风险的形成，导致并购结果与预期产生偏差[8]。韩祉清和王惠(2021)研究关联并购影响财务风险的基本逻辑及具体路径，发现在关联并购中，股东机会主义行为导致资本利益输送从而引发财务风险[9]。刘抗英(2024)以必创科技并购卓立汉光作为案例分析，指出定向可转债作为企业并购的融资工具，其发行可能会增加公司的财务杠杆水平，导致财务风险的增加[10]。

也有学者总结我国 A 股上市公司的并购活动，通过分析或者实证研究得出内部因素如何影响财务风险。对于中国上市公司的跨国并购活动，陈有志等学者(2016)深入分析并总结出，决定其财务风险程度的关键因素主要包括企业所采用的支付方式以及后续的财务整合措施[11]。徐晓诗(2024)则从商誉泡沫的角度出发，指出当并购支付超额溢价产生的“商誉泡沫”破裂时，企业可能出现内部现金流短缺以及外部融资约束问题，企业借贷困难、融资约束增强，股价大跌以及财务风险增加[12]。

3.2. 外部因素对并购财务风险的影响

学者们各自从不同的角度出发，研究外部客观存在的具体因素对财务风险产生影响。徐静和姜永强(2019)认为，并购双方在文化、管理方式以及发展战略等方面存在差异，可能会导致财务资源整合效果不佳，进一步引起并购方的偿债、流动性以及营运等财务风险[13]。郑秀丽(2019)通过研究混合并购和机构持股对财务风险作用与影响机理，得出结论：相较于纵向并购和横向并购，混合并购会加剧企业的财务风险；而机构持股能显著抑制企业财务风险，还显著削弱混合并购对财务风险的促进作用[14]。杨静波(2021)指出信息不对称和信息壁垒的存在是饲料企业出现并购财务风险的主要原因，但部分饲料企业对无形资产估值的忽视，以及并购体系的不完善会进一步促进财务风险的发生[15]。

相较于内部因素，外部因素对跨境并购的影响更为显著。张海亮和骆红(2018)基于金融化视角，发现非金融企业金融化将会明显增加海外并购财务风险[16]。武礼英(2019)构建财务风险矩阵，指出自有资金有限的民营企业海外并购，因缺乏政策性的资金支持，债务压力过大而引发资金链断裂风险[17]。李月娥(2020)指出，汇率无规律的波动对多数采用现金支付的互联网企业海外并购活动产生直接影响，当汇率变动幅度显著超出并购方的预期时，会触发并购交易价格、成本以及利润等一系列财务方面的风险[18]。袁艺和杨森(2022)从投资者利益保护视角切入，指出全球贸易保护主义的抬头容易将政策风险转化为财务风险，国家之间不同的财务制度同样容易引发财务整合风险[19]。跨境并购引发财务风险的可能性更高，柳德才等学者(2022)指出上市公司跨境并购，因地域的不同影响价值评估准确性产生估值溢价风险，进而导致融资阶段的偿债风险增加；现金流短缺风险与财务整合风险发生的概率也高于境内并购[20]。

4. 并购财务风险的评价与预警研究

4.1. 关于并购财务风险评价方法的研究

学者通过构建财务风险评估模型识别影响企业并购同时引发财务状况恶化的风险点，并作综合评价。Ghodrati & Nazemi (2014)在实证研究的基础上，运用层次分析计算多个公司并购过程中产生财务风险的权重值，进行排序后显示：融资风险在首位，其次为信贷风险，之后是资金流动性风险，再次是通货膨

胀的风险；汇率风险相比前面的风险，其威胁性较弱[21]。张谛等学者(2015)基于结构方程模型构建煤炭企业并购风险因素模型，通过问卷调查收集数据进行实证研究，结果表明财务风险中并购支付方式、融资方式交易价格及资金流动性都会影响并购效果[22]。徐玉芳(2017)运用 Z-score 模型与 F 分数模型研究已完成并购的上市互联网企业财务风险进行研究，结果表明：并购后第二年开始，企业财务风险水平经过管理层控制呈持续下降趋势[23]。刘百慧和张燕敏(2022)运用熵值法构建评价指标体系，涵盖盈利能力、成长能力、偿债能力、营运能力、以及现金能力五个方面，结合传统行业江特电机横向并购九龙汽车的案例，评价其财务风险水平，其结果反映出融资结构不合理、研发投入比大幅下降及大规模计提商誉减值综合导致财务风险极大，最终并购失败[24]。总结以上研究，问卷调查在评价并购财务风险时存在一定的主观性，而 Z-score 模型、F 分数模型以及熵值法通过数据量化使得最终结果更为客观，可以得出，学者对并购财务风险的评价方法的应用，愈发强调结果的客观性，从而减少主观依赖。

4.2. 关于并购财务风险预警模型的研究

也有学者侧重于并购财务风险预警模型的建立，为及时发现企业财务状况异常或波动的情况。王海英等学者(2016)从偿债、盈利、资产营运、成长四方面的财务风险识别评价指标并确定各指标权重，构建基于 AG-AHP 和物元模型的国内矿业项目并购财务风险预警评价模型[25]；而文唯等学者(2016)则从融资、估值、支付、整合四方面的财务风险确定评级指标及权重，构建基于 GA-AHP 和云物元模型的海外矿山并购财务风险预警评价模型，风险等级划分更加清晰，有助于矿山项目海外并购财务风险的定量评估[26]。江乾坤和王成哲(2023)引入机器学习、非财务信息，设计出基于 Stacking 模型的互联网企业海外并购财务风险大数据预警模型，并作实证研究发现运营能力等传统型财务指标仍为首选，但股吧评论等创新型非财务指标也具有重要预警价值[27]。对比以上预警模型发现，大数据预警模型将非财务信息纳入观察范围，相较于前两者的预警模型更为全面，察觉并购财务风险的及时性与综合性得到增强。

5. 并购财务风险的防范研究

在梳理并购财务风险的内涵、影响因素、评价及预警方法的基础上，进一步整理并购财务风险的防范措施，依据并购过程分为并购前、中、后期，同时考虑跨境并购的情形，而具体防范措施考虑财务风险的影响因素。

5.1. 并购前、中、后期财务风险防范研究

5.1.1. 并购前期的财务风险防范

在并购定价阶段，倘若企业对目标公司估值过于乐观，会增加并购成本，引发资金流紧张或负债率攀升等财务风险。鉴于此，有学者提出并购企业务必对目标企业进行科学合理的估值，作为规避并购定价过程中财务风险的重要举措。Mellen & Evans (2018)认为并购方收购策略应该与公司总体战略目标一致，以提升净现金流并且降低风险为目的，同时通过尽职调查使得目标公司清楚并购方的担忧，而且目标公司必须解决这些问题[28]。Jianan et al. (2024)认为管理者在评估协同效应时兼顾内部资源和外部行业条件，帮助反映真实战略协同效应的价格，采用有效的估值方法以减轻财务过度支付风险[29]。刘金赫(2016)指出并购方必须对目标企业进行全方位调查和实地考察，并对财务报表进行详细分析，以改善信息不对称引发的财务风险[30]。钱章(2024)认为，并购企业首先需要确保自身拥有较高的财务管理工作水平和内部控制质量，以此提升自身能力，规避并购完成后因财务管理差异造成的财务风险[31]。

5.1.2. 并购中期的财务风险防范

企业并购多采用债权融资和现金支付，进而给企业带来偿债压力和资金周转问题。故而不少学者提

出多元化融资渠道及混合支付方式,缓解并购过程中利息等短期债务压力和保证企业正常运营的流动资金。在融资方案选择方面,肖万等学者(2021)指出,相对于自有现金融资和债务融资,股权融资对并购方现金流量的冲击较小,能够有效减轻并购方的财务压力[32]。高玉华(2024)指出,电力企业依据财务状况和并购目标做出抉择,融资结构需要考虑成本、风险及资本结构优化,避免过度借贷导致财务杠杆过高的财务风险[33]。在支付方式选择方面,李阳一(2019)指出,需要制定严格的支付流程和资金管理办法,杜绝违规操作造成的财务风险,实时监控资金动态,保障资金安全[34]。张丽波和王瑜(2023)指出,互联网并购企业应当准确评估并获取自身能够承受的现金支付额度,同时结合自有留存收益状况,以此实现现金流动性风险的有效管控[35]。

5.1.3. 并购后期的财务风险防范

学者们针对如何更好促进财务制度、体系的整合,以及如何有效利用财务资源等提出建议。郑和平(2011)指出企业应该建立财务预警系统,研究整合期间并购企业的财务波动过程和财务管理失误,检测其引发的财务危机或财务风险,对失误行为进行管理,以确保企业经营管理的良性发展[36]。为支持新的发展战略,王玉红和曲波(2018)认为企业在并购后应重塑财务组织架构,协同整合财务经营战略与财务信息系统,统一规范与监控标的公司业务系统、财务核算体系[37]。向涛(2020)认为财务整合应遵循有效性原则,首先评估和鉴别负债等级、资产状况,其次分析评估数据,对资产结构优化整合,提高资产效益,以确保收购后财务状况平稳[38]。周婵等学者(2024)认为并购方需要将财务管控纳入子公司治理,建立会计组织、资金监控及审计信息网络等机制[39]。

5.2. 跨境并购财务风险防范研究

企业的扩张战略延至海外,国际环境纷繁复杂,不同学者为我国企业海外并购财务风险防范提出建议和措施。为降低跨国并购中的财务风险,应建立科学的财务风险管理体系,刘炳茹和吴君民(2016)指出将跨国并购的主要执行者的管控成果与薪酬考核相结合,根据评估的经营风险程度确定跨国并购项目的可行性,设立独立的财务预警机构,以强化风险防控[40]。刘婧(2017)指出我国企业在推进国际化并购时,应当预设最不利的债务偿还资金筹措方案,通过分析这一不利情境下的财务成本与资本结构,才能制定出理性的杠杆收购方案[41]。高咏欣和何召滨(2017)针对跨境并购交易过程中的财务风险提出防范建议,从综合融资成本、设计合理的收购架构达到税负最优化、获取东道国的信用担保防范跨境并购交易结构设计的财务风险,可约定特定条款规避跨境并购交易协议安排中已存在和未知的财务风险[42]。任云龙(2018)针对整合财务风险防范,指出企业海外并购需要制定便于双方股东或管理层解读的财务报表,加强对被并购方的财务管控,防控财务信息风险;利用多种金融工具规避汇率风险,通过建立跨境资金池管理平台防范资金风险[43]。

6. 总结

本文通过梳理有关企业并购财务风险的相关研究,围绕财务风险的内涵、影响因素、评价方法及防范策略展开深入分析。可以得出,并购财务风险贯穿于估值、融资、支付及整合全过程,同时受企业内外部多重因素影响。一方面,学者们构建层次分析法、Z-score模型等定量工具对并购财务风险进行评价,另一方面,结合大数据和机器学习技术构建预警模型。对于风险防范层面,研究强调分阶段管理策略,并针对跨境并购提出特殊应对措施。

然而,现有研究仍存在不足之处:一是案例研究多集中于特定行业或某一企业,其适用性有待验证;二是部分评价模型指标权重分配的主观性较强,其结果的客观性不强;三是并购财务风险与法律、文化等非财务因素的交互影响研究较少,仅少部分研究在跨境并购活动加以考虑;四是并购财务风险的评价、

预警模型以及防范手段,与人工智能等新兴技术的融合深度不够。

以下几个方面可作为未来研究方向。首先,企业并购财务风险的评价应综合考虑财务因素和非财务因素,例如增加 ESG、地缘政治、战略协同等因素。其次,优化风险评估,强化模型处理数据的客观性、减少指标权重分配的主观性,以提高结果的可靠性,更为真实地反映财务风险水平。最后,深化区块链、人工智能等技术的应用,借助区块链确保财务信息的不可篡改与实时可追溯、人工智能的深度学习与自然语言处理能力,实现动态预测以提升风险预警的精准性和实时性,同时需要重视数据的安全性以及使用过程中的合规性,完善企业的财务风险管理。

参考文献

- [1] Brigham, E.F. and Gapenski, C. (1987) *Intermediate Financial Management*. The Dryden Press, 69-73.
- [2] Robert, J. and Borghese, P. (2001) *M&A from Planning to Integration: Executing Acquisitions and Increasing Shareholder Value*. McGraw-Hill Trade, 132-156.
- [3] 陈共荣, 艾志群. 论企业并购的财务风险[J]. 财经理论与实践, 2002, 23(2): 69-71.
- [4] 宋永春. 上市公司并购中的内部控制问题研究[J]. 财会月刊, 2014(11): 24-27.
- [5] 沈静. 企业并购财务风险分析与控制[J]. 财会通讯, 2015(20): 105-107.
- [6] 陈静. 企业跨国并购财务风险控制探讨[J]. 财会通讯, 2016(26): 121-123.
- [7] Bedford, Z.W. and Ehlert, M. (2019) Managing Business Risks During a Merger or Acquisition. *Pharmaceutical Technology*, 35, 173-174.
- [8] 罗敏. 基于核心竞争力思维的企业并购财务风险防控探究[J]. 财会通讯, 2015(2): 119-122.
- [9] 韩沁清, 王惠. 关联并购影响财务风险的逻辑及路径分析[J]. 财会月刊, 2021(5): 27-31.
- [10] 刘抗英. 定向可转债在并购重组支付中的应用[J]. 财会通讯, 2024(22): 115-121.
- [11] 陈有志, 丁黎青, 徐世腾. 上市公司跨国并购财务风险及影响因素研究[J]. 管理现代化, 2016, 36(6): 105-107.
- [12] 徐晓诗. 商誉泡沫对企业债务风险的影响——基于信贷配置视角[J]. 财会通讯, 2024(22): 85-89.
- [13] 徐静, 姜永强. 互联网企业并购中财务风险研究——以去哪儿网并购案为例[J]. 财会通讯, 2019(14): 107-110.
- [14] 郑秀丽. 机构持股、混合并购与企业财务风险[J]. 财会通讯, 2019(36): 83-86.
- [15] 杨静波. 饲料企业并购财务风险分析[J]. 中国饲料, 2021(19): 141-144.
- [16] 张海亮, 骆红. 企业金融化与海外并购财务风险[J]. 企业经济, 2018, 37(8): 84-90.
- [17] 武礼英. 民营企业“走出去”海外并购财务风险分析与防范[J]. 财务与会计, 2019(14): 40-43.
- [18] 李月娥. 从一则腾讯收购案例分析互联网行业海外并购的财务风险防范[J]. 对外经贸实务, 2020(1): 76-79.
- [19] 袁艺, 杨森. 数字经济企业海外并购中的财务风险识别与防范——基于投资者利益保护视角[J]. 财会通讯, 2022(2): 135-137, 149.
- [20] 柳德才, 梁晓冉, 陈宇奥. 上市公司跨境并购财务风险与防范研究——以顺丰控股并购嘉里物流为例[J]. 财会通讯, 2022(14): 132-136.
- [21] Ghodrati, H. and Nazemi, B. (2014) An Empirical Investigation on Ranking Financial Risk Factors Using AHP Method. *Management Science Letters*, 4, 851-858. <https://doi.org/10.5267/j.msl.2014.4.005>
- [22] 张谛, 赵卫强, 陈秀珍. 我国煤炭企业并购风险因素分析[J]. 煤炭工程, 2015, 47(8): 141-143, 147.
- [23] 徐玉芳. 互联网企业并购财务风险分析[J]. 财会通讯, 2017(17): 109-111.
- [24] 刘百慧, 张燕敏. 企业横向并购财务风险的评估及其控制研究——以江特电机并购九龙汽车为例[J]. 现代商业, 2022(13): 180-183.
- [25] 王海英, 王训洪, 裴玉峰. 国内矿业项目并购财务风险预警评价研究[J]. 中国矿业, 2016, 25(5): 37-41, 77.
- [26] 文唯, 郑明贵, 杨瑞成. 海外矿山并购财务风险评价模型的构建及应用——基于 GA-AHP 和云物元[J]. 财会月刊, 2016(21): 97-102.
- [27] 江乾坤, 王成哲. 互联网企业海外并购财务风险大数据预警研究——基于 Stacking 集成学习[J]. 技术经济, 2023, 42(9): 147-160.

-
- [28] Mellen, C.M. and Evans, F.C. (2018) Merger and Acquisition Market and Planning Process. In: Mellen, C.M. and Evans, F.C., Eds., *Valuation for M&A: Building and Measuring Private Company Value*, 3rd Edition, Wiley, 61-89.
- [29] Li, J., Park, H.D. and Kwon, J.H. (2024) The Effect of Technological Overlap on Acquisition Premiums: Moderating Roles of Target Firm's Technology Clockspeed and Industry Munificence. *Journal of Strategy and Management*, **17**, 562-586. <https://doi.org/10.1108/jsma-03-2024-0045>
- [30] 刘金赫. 我国企业并购的财务风险问题研究[J]. 东南大学学报(哲学社会科学版), 2016, 18(S1): 42-43.
- [31] 钱章. 企业并购的财务风险与内部控制问题探讨[J]. 中国乡镇企业会计, 2024(7): 70-72.
- [32] 肖万, 林冰儿, 张玉琨, 等. 并购支付方式、融资方式与信号效应[J]. 投资研究, 2021, 40(8): 130-140.
- [33] 高玉华. 企业并购的财务风险及防控策略分析[J]. 财会学习, 2024(20): 40-42.
- [34] 李阳一. 企业并购中的财务风险防范[J]. 财会月刊, 2019(S1): 72-87.
- [35] 张丽波, 王瑜. 互联网企业并购财务风险防范策略探析[J]. 财务与会计, 2023(18): 80-81.
- [36] 郑和平. 企业并购的财务风险及其防控[J]. 财会研究, 2011(10): 47-49.
- [37] 王玉红, 曲波. 上市公司并购中的财务风险及防范对策[J]. 财务与会计, 2018(7): 70-71.
- [38] 向涛. 浅谈企业并购风险[J]. 财会月刊, 2020(S1): 85-87.
- [39] 周婵, 张梦洮, 王海茸. 业绩对赌影响并购整合的因素分析——基于中嘉博创子公司失控事件的研究[J]. 财会通讯, 2024(18): 106-112.
- [40] 刘炳茹, 吴君民. 企业跨国并购财务风险管理与控制[J]. 财会通讯, 2016(20): 101-103.
- [41] 刘婧. 海外并购的财务效应、风险及对策分析——以双汇国际并购史密斯菲尔德公司为例[J]. 商业经济研究, 2017(11): 163-165.
- [42] 高咏欣, 何召滨. 跨境并购交易过程中的财务风险防范[J]. 财务与会计, 2017(12): 26-28.
- [43] 任云龙. 海外并购整合财务风险防范与控制的几点建议[J]. 财务与会计, 2018(8): 56.