

公司并购估值及财务风险防范探析 ——以C公司并购案为例

创元科技股份有限公司 刘文华

摘要: 并购目的是实现公司最大经济效益,在达成资源最优化配置和经营战略实现统一的基础上,实现公司价值不断提升的战略目标。但从并购案例的效果看,还存在并购失败案例,并购成功离不开公司并购财务估值合理性及对并购中产生财务风险的控制。因此,对并购估值合理评估及财务风险的防范,会对提高公司并购成功率产生积极作用。

关键词: 并购; 财务风险; 防范

DOI: 10.12433/zgkjtz.20233111

一般来说,公司重大经营管理决策,都会考虑成本效益的原则,并购更需要围绕这一原则开展。公司并购后获得的收益大于所付出成本,这样整合才具有实用价值。因此,在并购整合过程中,都会认真做前期尽职调查工作,从不同方面、不同角度设计相适应的整合方案,同时比较各种方案的优劣情况,研究和分析并购整合的成本效益,从而选择成本效益最优的方案。

公司并购目的是实现最大经济效益,在达成资源最优化配置和经营战略实现统一的基础上,实现并购后内生增长以及内在利润不断提高,而不仅是公司规模扩大、业务的扩展等短期目标。只注重眼前,不利于公司长期规划与发展,只有平衡好成本控制与风险防范,才能实现公司的长期稳步发展。

一、C公司并购案基本情况

2018年6月,C公司以现金1.71亿元现金收购M公司全部的股权。本次并购交易完成后,C公司通过调研M公司实际情况,结合经营管理现状多角度多方位研究分析,采取切实可行的并购整合实施方案。C公司通过精简管理团队和指派高管参与管理经营,把

C公司的管理经验植入M公司,可以明显提升上述标的公司的生产效率和管理绩效。

本次并购交易完成后,M公司变成了C公司的全资子公司,主营业务为键盘、鼠标等电脑设备和相关零部件生产销售,与C公司均为电子信息设备制造公司,主营业务相似。相较而言,M公司虽有完备财务核算管理系统及成本控制管理制度,但缺乏可执行的管理细则和流程,而此方面并购方C公司有其管理优势,在此情形下,并购后通过财务整合,采用融合模式,借助C公司作为上市公司规范的管理模式以及优秀内控管理体系,吸收M公司财务核算管理系统和成本管控制度优势,形成了集团公司新的财务管理体系,并在管理人员上做了适当调整,根据各自人员的专业特性和管理能力,做到人尽其才,把合适的人员放到合适的岗位上,对于M公司原有的财务骨干人员全部保留并进行培训再上岗,在新建立财务管理体系上,进行了吸引、合并、融合,使合并后的财务管理体系更为科学合理和先进,由于并购后C公司聘用的主管人员采用新融合财务管理体系,可以满足M公司管理的需求,实现整体管理价值的提升与发展。

二、并购后整体价值评价

判断并购整合是否成功,主要看并购后的公司整体价值是否大于并购前的总体价值。并购是否产生协同价值,是否实现并购后 $1+1>2$ 的效果,是否发挥并购后公司集团间经营管理的协同效应,通过对并购前后公司经营情况进行调查和分析,并就对被并购公司加入并购公司集团后合理评价未来经营收益、发展状况,通过公司总体价值确认并购活动的成效,如何对被并购公司的并购价格及并购后公司价值进行评判,最常用且有效的方法是采用成本法

或收益法。

在并购之前，CY公司委托专业中介评估机构对M公司进行资产评估，评估机构将M公司的公司价值评估约17132万元，确认收购价格为17100万元，根据并购整合后M公司的实际经营状况重新预测财务数据，对重新估算并购后公司价值，估值汇总如表1所示。

表1 并购后公司价值估值汇总（单位：万元）

项目/ 年度	2018年 4~12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
营业收入	46493	52235	58931	65524	66530	66530
减：营业成本	35766	40252	46001	51764	52559	52559
期间费用	4618	5947	6656	7515	7622	7622
利润总额	6109	6036	6273	6245	6349	6349
减：所得税	1393	905	941	937	952	952
净利润	4715	5130	5332	5308	5397	5397
加：折旧	395	577	627	627	627	627
摊销	49	50	50	50	50	50
减：资产更新	444	627	677	677	677	677
营运资本增加额	891	845	871	857	131	—
资本性支出	500	500	—	—	—	—
净现金流量	3325	3785	4462	4451	5266	5397
折现系数	0.8873	0.7873	0.6986	0.6199	0.5500	4.3309
权益自由现金流折现	2950	2980	3117	2759	2896	23372
权益现金流折现累计	38074					

选取M公司估值参数，参照M公司的评估报告，根据以上财务数据最终估算出并购后M公司权益现金流折现累计金额超过3.8亿元，从最终测算的整体公司价值明显超过并购前的估值，此数据的比较证明并购是成功的。

三、并购中财务风险的防范

市场竞争日趋激烈，并购活动是公司参与市场竞争的重要手段，也是公司发展壮大的重要举措，在公司并购的过程中，由于受到各种不同内外环境、条件

的影响，会产生不同程度的财务风险，进而影响公司整合的顺利实施，所以，需要对产生财务风险的加强防范与管控。

（一）并购估值风险的防范与控制

公司并购过程中，需要对并购公司进行有效的价值评估，在本次并购案中对M公司采用资产基础法与收益法评估其100%股权，M公司股东全部权益资本价值为17132.15万元。虽然资产评估机构严格按照评估基本要求和科学的评估方法，并履行尽职勤勉的评估义务，但由于评估选取的收益法基于一系列假设以及对未来经营自由现金流量的预测，如果未来经营状况出现了不如预期或与预期存在差异，会导致资产估值与实际资产价值出现较大偏差。

对于公司并购估值风险的防范，首先，要重视在并购前对目标公司做好尽职调查工作，充分了解并购公司的行业地位、业务市场、产品技术、组织结构和经营状况，并从财务状况的各主要方面进行调研，例如，资产质量与偿债能力、公司盈利能力及其成长性、经营现金流量等，综合汇总各方的关键指标，选取科学分析方法，对标行业标杆公司。其次，做好公司内外部各利益相关方调研与分析。通过向并购目标公司的客户、供应商了解供应链、产品技术和产品质量等情况；通过律所、会计师事务所、评估机构等外部专业机构了解公司的相关情况；通过向与目标公司合作的银行等金融机构了解授信额度与授信使用情况，例如，贷款额度、信贷或证券信用等级等评价；委托客观公正专业资产评估机构，对并购标的公司进行合理估值。最后，通过对目标公司尽职调查，全面获取财务信息和与法务信息，并进行分析，结合实际情况，选择合适的评估方法，对目标公司进行合理的评估定价。

（二）资金筹措风险控制与防范

C公司并购M公司是现金收购，根据收购股权协议的约定，交易对价应根据支付当日外币汇率进行折算，可以以美元或欧元支付，也可协议以人民币金额直接支付，根据自身在银行等金融机构的授信额情况，结合资金结存额度，拟通过授信贷款支付本次交易的全部对价。C公司已与多家银行就相关贷款事宜达成融资协议。但如果在标的资产交割前相关外汇等监管政策发生变化，也会给最终的贷款发放和资金出入境带来不确定性。因此本次并购同样存在因交易支付款项不能及时、足额到位的融资风险。

在公司并购支付环节，融资风险与支付风险并存，首先，考虑并购后公司的持续经营健康发展，设计对融资风险的有效防控措施是必不可少的，有效的风险

防控措施能把公司融资风险控制在可承受的范围内。首先,结合公司并购案的实际资金需求量,合理确定并购融资对策,明确并购融资渠道和融资方式,选择有债务融资、权益融资、混合融资等多种组合的融资方式。其次,根据公司的资金状况,结合内外融资渠道,科学选择一种或多种融资相结合的方式。可以优先考虑发行债券、向银行、保险等金融机构贷款以及股权融资等内外结合的融资方式。最后,综合考虑融资成本效益、融资风险、融资时间,选择适合的融资方式、融资成本和融资结构。

(三)支付风险的控制与防范

选择合适的并购支付方式会影响并购情况以及公司后续的财务状况。因此,为了合理规避因支付方式选择而产生的支付风险,必须加强并购支付风险的防范与控制,确保并购案成功实施。首先,根据实际财务状况,选择合理的支付方式或支付组合。支付方式主要有现金支付、换股支付、卖方融资、杠杆支付与混合支付等,结合自有资金及未来现金流状况进行科学分析,运用合适的支付方式或支付组合,尽可能降低财务风险。其次,并购前要做资金统筹与规划,编制公司资金预算,对并购资金支付时间、金额,以及支付方式做好分析与权衡,综合考虑各种支付方式的资金成本,考虑到各方利益,尽量做到融资方式创新,充分利用资本市场,作出对公司更有利的支付决策。

(四)对并购产生的商誉减值风险的防范

对于并购M公司案中,交易标的资产的整体交易对价为17100万元,并购交易所支付的对价超出目标公司可辨认净资产公允价值的一部分将确认为商誉。本次并购交易完成后,在C公司合并资产负债表中将形成一笔与交易对价差异金额的商誉。如果标的公司未来面临内外环境发生变化,经营状况有所恶化,会导致形成的商誉发生计提商誉减值的风险。从防范风险角度考虑,在并购完成后M公司将充分利用并购公司和本公司在产品技术、生产管理、内部管控等软环境方面的优势互补,对并购双方进行优势资源整合,发挥经营和管理上的协同作用,提高资源利用效率,保持并购后公司的竞争力持续增强,降低并购商誉对公司未来业绩的影响。

(五)并购后整合及管理风险防范

在并购完成后,C公司随着业务规模的持续扩大,从地域和空间上提高了管理的广度和难度,虽然原有管理机制和体系在C公司原经营状态运转良好,但随着业务量增长,员工人数也成比例增长,导致原有管理体系已无法适应并购后公司经营管理需求,亟需建立新组织和管理体系进行整合。公司并购整合方向必须以价值最大化为核心,实现经营战略目标。要想通过优化资源配置的方式,需要强化核心竞争力,实现并购后 $1+1>2$ 的财务协同效应。首先,综合并购双方各自优势,进行经营战略重新整合与定位,同时加强系统规划设计,使双方在统一理念、制度、组织下融合,发挥强大的规模优势。其次,优化配置人力资源,提升管理效益,留住有利于发展的人才,建立稳定的高素质管理团队,这也是决定M公司未来经营战略目标能否顺利达成的重要因素。最后,并购后财务整合,实施一体化财务管理,建立统一会计核算体系、全面预算管理和绩效考核体系,加强经营风险和管理风险的控制,提升财务管理协同效益。

四、结语

综上所述,在公司并购中要综合考虑各方面的因素,充分调研并购双方公司经营状况,对并购标公司进行尽职调查和合理估值,防范可能产生的各方面风险,以此确保公司并购的顺利进行。要想实现并购后公司价值最大化,必须根据目标公司实际情况,合理评估并做好各项法律法规、财务、经营等方面的风险防范。

参考文献:

- [1]时光林,徐晓辉.跨国并购中的财务风险与防范——以双汇并购史密斯菲尔德为例[J].商业会计,2017(15):51-52.
- [2]杨敏.企业并购财务风险控制及规避[J].市场周刊(理论研究),2017(05):67-68.
- [3]李二花.企业并购财务风险防范与控制浅析[J].当代会计,2018(10):27-28.
- [4]王全有.对企业并购后财务整合的思考[J].中国总会计师,2019(02):54-56.

作者简介:刘文华(1978),男,湖北省黄冈市人,硕士研究生,中级会计师,主要研究方向为财务管理。