



# 我国企业跨国并购价值评估的 风险防范对策

■ 林柱英 王楠

近年来,跨国并购已成为我国企业加速全球化经营战略的重要手段之一,但跨国并购的风险也较高,成功率仅20%~30%。我国企业实施跨国并购除了要面临政治法律风险、财务风险和并购整合风险外,还要面对并购价值评估风险。如何防范这些风险,成为企业在跨国并购中重点关注的问题。

## 1. 审慎选择目标企业,减少信息不对称风险

目标企业的选择,体现了公司对经营战略的理解和把握,关系到公司的战略定位和方向。因此应遵循以下原则:一是战略互补原则。即被并购企业能够弥补并购企业在战略上的劣势。二是业务相关原则。发达国家的跨国公司具有丰富的跨国经营经验和管理多种业务的能力,有时会采取跨国并购的方式进入一个新的产业领域。但我国企业缺乏跨国并购经验,因此,应选择与核心业务相关的领域开展并购方能确保成功。三是规模适宜性原则。如果目标企业规模过大,既会加大财务压力,也不利于并购后的整合管理。但如果规模过小则可能难以满足本企业迅速发展的需要。因此,目标企业的规模应与本企业的现有能力和发展战略相匹配。四是可融性原则。并购将给目标企业带来诸多变动,如人事变更、文化冲突、业务重组等。如果目标企业可融性强,善于合作,将有利于促进并购的顺利完成和并购后的管理;反之,则很可能使掌握核心技术的人才流失,最终导致企业的并购战略

无法实现。

企业并购成本通常高于被收购资产的市场价值,即收购方必须付出溢价,而溢价的制订又是基于收购方对未来产生的协同效应的判断。因此,我国企业跨国并购要从自身的发展战略出发,通过对外部环境和内部条件的研究,分析自身的优势和劣势,明确企业的并购动机;全面调查和研究目标企业,充分了解相关市场信息和法律法规等,尽可能掌握目标企业的资产规模、资产负债结构、技术状况、产品状况、行业发展前景、盈利能力、员工素质和结构、市场状况及商业声誉等;对并购进行详细的可行性研究,并在分析并购所能带来的经济效益和社会效益的基础上谨慎地选择目标企业。

## 2. 合理选取企业价值的评估方法

目前国际上常用的资产价值评估方法有三种:现金流量折现法、重置成本法和市场价值法。现金流量折现法应用较为普遍,能从动态的角度评估企业在继续运作时的成效。重置成本法常用于单项资产评估,在对企业整体进行评估时,其评估结果需用收益折现法等进行验证和调整。市场价值法是一种比较分析法,评估人员以在二级市场交易的同类股票作参照物估价被评估公司。与此相比,实物期权定价模型目前在我国的应用还很有限,但在量化企业价值、增加评估决策的灵活性时往往能够起到意想不到的作用。比如,2003年3月,中海油和中石化意图联手收购英国石油公

司(BP)持有的里海北部油田16.67%的股份,并相继与BP签署了股权转让协议。另一方面BP公司的股东也持有优先认股权(金融期权)。实际上这种转让协议就具有实物期权性质。中海油和中石化在两个月后有权买入这些股份,这种权利就可以利用实物期权理论来定价。因此,在实际评估过程中,应针对不同情况,灵活选择评估方法。

由于不同国家的会计标准不同,收购方很难了解目标企业潜在的业绩状况。因此并购方必须了解目标企业所在国的会计标准,对目标企业的经营业绩、财务状况、出售动机及负债进行可靠的财务评估,准确预测并购后的盈利前景。在对目标企业的价值进行科学评估和成本收益分析的基础上,确定交易双方可接受的交易价格。

## 3. 充分发挥中介服务机构的作用,提高并购的成功率

我国企业跨国并购面临的严峻问题是缺乏国际经验,许多中国企业雇佣了有处理国际业务经验的咨询公司、律师和顾问。但把一切都委托给律师事务所或者管理顾问公司也是不可取的,只有自始至终参与实施,向有成功收购经验的专家和管理人员广泛咨询,积累跨国并购和国际化运作的经验,我国企业才有可能走的更远,跨国并购的成功率也才会更高。■

(作者单位:广州建峰特纺五金制造有限公司 中央财经大学会计学院)

责任编辑 雷蕾