

Research on Financial Managers in Overseas Mergers and Acquisitions of Enterprises

Henan Liu

The Third High End Accounting Talent Training Class in Liaoning Province, Dalian, Liaoning, 116021, China

Abstract

The history of corporate mergers and acquisitions (M&A) can be traced back to the late 19th century in the United States, with a history of over 200 years. According to the 2022 World Investment Report recently released by the United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD), global cross-border investment in 2021 increased significantly by 64% compared to 2020. Multinational corporations have become the main force of the contemporary world economy and a reflection of a country's economic rise and overall competitiveness enhancement. The author as a financial manager, has participated in multiple cross-border M&A projects of the group and accumulated some experience. The paper will explore the role of financial managers, issues to be aware of, and talent selection and cultivation in various stages of mergers and acquisitions from the perspective of financial management, providing useful references for Chinese enterprises to better carry out overseas mergers and acquisitions work.

Keywords

overseas mergers and acquisitions; merger and acquisition contract terms; post investment integration

财务管理者在企业海外并购事项的研究

刘赫楠

辽宁省第三期高端会计人才培养班, 中国·辽宁 大连 116021

摘要

企业并购(M&A)活动的历史可以追溯到19世纪末期的美国, 至今已经有200多年的历史。根据联合国贸发会议(UNCTAD)近日发布的《2022年世界投资报告》, 2021年全球跨境投资较2020年大幅增长64%。跨国集团公司成为当代世界经济的主力军, 也是一个国家经济崛起、国家综合竞争力提升的体现。笔者作为财务管理者全程参与了多宗集团跨国并购项目, 积攒了一定的经验。论文将从财务管理视角出发, 对并购各阶段中财务管理者发挥的作用、注意的问题和人才的选拔培养等问题进行探讨, 为中资企业更好开展海外并购工作提供有益的参考。

关键词

海外并购; 并购合同条款; 投后整合

1 引言

随着中国国际地位的提升和国内国际双循环政策的实施, 中资企业海外并购已经成为一种获取核心技术和战略资源的重要手段。海外并购是一项系统性工程, 财务管理人员在其过程中发挥了重大作用, 从海外并购项目立项到完成并购, 直至并购后的整合。项目的全过程都需要财务专业人士的技术支持。论文从并购工作流程为线索, 去研究财务管理人员发挥的专业作用和降低并购风险的一系列方法, 下面将逐一展开进行分析。

【作者简介】刘赫楠(1979-), 男, 中国辽宁大连人, 硕士, 高级会计师、注册会计师(澳), 从事企业改制与并购、财务管理与信用研究、财务数智转型研究。

2 在并购初期的可行性调研

企业选择海外并购的原因在于: 一方面, 中国缺乏相关领域的尖端技术企业; 另一方面, 企业本身拟定拓展海外市场, 而自身品牌市场的影响力不足^[1]。选择补短板捷径为企业并购, 此时中介机构等相关渠道往往会提供若干并购标的供评委会评估和审议。作为财务管理者, 在评估和审议时应主要关注以下四个方面: ①同类标的在国际市场上的历史成交金额情况; ②被尽调对象所在国货币汇率波动情况、多数海外标的股权持有者只会采用美元或欧元作为交割货币, 应着重关注远期汇率走势情况; ③该行业在所在国的发展情况和该行业周期情况; ④完成并购后对企业集团整体价值的影响情况。

3 选取重点目标公司进行尽职调查

与境内并购不同, 境外并购不确定性更高、风险更高。

财务人员应着重关注目标公司的经营情况与财务情况。如果目标公司股东自身经营陷入困境选择退出或出于发展战略考量选择退出，往往会急于签约变现^[2]。于是，为尽快达成交易，很可能在提交的资料中进行粉饰甚至选择性地虚构经营状况，提供的财务报表也未必能反映真实的经营情况，即便能反映出来也要考虑到所用准则的准确性以及当地会计准则与国际会计准则的差异。因此，财务人员应本着谨慎、批判的态度看待目标公司的经营和财务数据。投资框架协议保密协议签订后，应开展独立于双方的内控制度审计、财务审计、资产评估工作、劳资协议调查、关键岗位识别留任成本与补偿成本调查、落实内控的有效性调查，有形无形资产价值真实性调查、风险清单调查等。在对经营数据预测方面，应重点甄别订单的真实性。

4 投资过程中估值的计算、融资方式的选择和股权架构的设置

瑞士波恩大学和新墨西哥州立大学对 10000 家以上收购、兼并、标购以及诸如此类交易的广泛研究得出结论：并购经常出价过高。作者认为应采取多种评估方法相结合，进行比较选取一个范围，作为谈判议价的范围，具体交割价格则在于双方的共识和双方利益交换的结果。主要方法有现金流折现法、可比交易法、可比公司分析法等。需要注意的是采用可比交易法，因采用的是历史交易价格，计算时要将所在国通货膨胀因素一并考虑。

中国外汇出境是被管制的，特别是资本性外汇流出，一般需要发展和改革委员会的批文和外管局额度审批。这些申请工作需要提前安排准备材料，政府审批也需要时间。融资方法需要根据企业资金情况和财务报表情况去选择债务融资还是股权融资，同时要考虑综合资金成本。若收购方为上市公司可以考虑通过并购基金、可交换证券、杠杆收购、股权质押融资、定向增发等方式完成收购。作为财务管理者应充分了解国内的外汇监管政策和应对措施。譬如外管局批下的额度仅能满足并购资金和部分营运资金，发生临时缺口，就需要和国际银行签订内保外贷的方式来解决。

股权控制的选择多会从法律角度和税收筹划角度进行规划，原则是选择综合税负较低、法律风险可控的地区成立特殊目的公司(Special Purpose Vehicle, SPV)作为持股平台。其优势在于：首先，可以隔离母公司的履约风险和责任问题，特殊目的公司可以独立承担某些合约责任，其作为法律主体直接承担某些不可预见的法律风险；其次，通过在投资所在国设立的特殊目的公司可充分享受出资国和投资目的国之间的双边投资保护协议(Bilateral Tax Treaties, BRT)；最后，可以充分享受两国双边税收优惠协议，对于企业所得税等税种的纳税金额进行认定避免重复征税。

5 投资合同和投资过程的评估

并购商务合同一般由第三方国际律师事务所律师起草，

主要条款包括：交易标的物 and 标的物价格、交易先决条件、陈述与保证及承诺部分、交易责任条款部分、交易保护条款部分、交易其他条款，譬如终止条款、交割付物条款、管辖法及争议条款等。企业财务管理者应主要关注以下问题。

5.1 合同价格中隐含的不确定性因素

一般价格包括：交割日支付全款 + 价格调整，这里的“价格调整”指从生效日到交割日之间的经营损益的结果在交割日时对交割价格的影响，财务人员应重点关注这部分损益构成合理情况。针对此种不确定性，在并购实践中也可以采用锁箱(lock-the-box)计价方式，目的是减少“价格调整”机制出现的潜在争议。在锁箱子机制下，财务人员应重点关注从生效日到交割日之间标的公司影响损益的相关业务的真实性和合理性，对此段时间发生的收支合理性进行严格审核。

5.2 并购过程的税务筹划问题

首先，进行海外并购筹划时买方会设立 SPV 公司用来进行交易和临时持有目的公司股份。采用特殊目的公司的方式进行交易时，应在目标投资国和相关国家签署的税务协定中寻找优惠税务协议，在投资设定国设立相关特殊目的公司作为投资中间实体便于优化日后投资税务负担。

其次，要考虑设立特殊目的公司的并购价款结构问题，一是购买方直接全部用股权出资；二是采用股权加债务方式投资，如果是以股权出资加负债的方式，要考虑股权投资与债务比的问题。主要是买家内部按照市场利率对特殊目的公司进行外部融资借款，此时要考虑股权投资与债务的比例，容易出现资本弱化(Thin Capitalization Rules)。企业和企业的投资者为了最大化自身利益在融资和投资方式的选择上降低股本的比重，提高贷款的比重而造成的企业负债与所有者权益比率超过一定限额增大特殊目的公司借贷比例，在做架构时应重点考虑，否则会影响日后贷款额度。在采用股权加债务方式投资时可以在特殊目的公司完成并购交易后，有利润出现时可以抵扣当期借款利息。从而达到降低企业所得的目的，应合理安排股权投资与贷款比例。

最后，在并购的后续运营中采取其他运营安排，如日后的转移支付等等，以最优化合税率。目前各国加大税收征管，税务筹划的范围越来越有限。并购人员应认真研究国与国之间签订双边税收协定，运用利己的相关条款。在日后进行实体企业运营时，可以设立实质机构运营，避免不能享受相关优惠政策的风险。需要注意不同国家的税负差异。

5.3 陈述与保证及承诺条款问题

本条款应该重点关注最小索赔额(Mini-basket or Deminis claim)和菜篮额度(Basket Amount)的合理性，小的索赔额度积累到菜篮额度才能进行索赔。责任最大限额(Overall Cap)一般最大限额为总交易额的 30%~60%，也需要财务人员同投资委员会进行研究给出结论，并取得合同双方认可。交割日需要有交割事项清单，财务人员需要和律

师一起严格核对。

5.4 关于“no double benefit”条款问题

如果受到损害的一方因为受损而获得税务或保险上的补偿，则赔偿方应当支付的赔偿款中扣除损失方因损失而获得的利益。譬如在并购协议签订后，被收购方收到政府补偿，按照“no double benefit”条款的约定，收购方也应按照收购股权的比例享有这部分补偿。相反，若被收购方发生环保处罚款，对应的收购方也应按照收购股权的比例分摊这部分损失。

5.5 业绩承诺 (Earn out) 问题

公司在未来一段时间内取得盈利的补偿付出，与亏损获得补偿的利益是否对等或接近进行的约定。被收购公司财务人员应按照谨慎性原则对本企业未来利润情况进行评估。若在未来经营过程中不能实现，则被收购公司股东要按照约定补偿收购公司股东；若未来经营过程中实现或超额实现承诺，则收购公司股东要按照约定支付给收购公司股东约定的收益或超额收益。

5.6 融资失败退出保护条款 (Financing Opt) 问题

对于有签订合同前融资合同未签订或存在融资额度不足的企业尤为重要。若交割金额巨大，投资企业会涉及多种方式多渠道融资策略和方法，若过程中遇到不可抗力或其他问题，不能足额或及时支付交割款项，则本次融资失败，若没有此条款保护则投资方会面临巨额补偿。

5.7 托管账户安排 (Escrow Account Arrangement) 问题

海外卖家一般会要求买方在所在国银行按照一定比例存保证金，或者让买方直接开立履约保函。作者曾经遇到按照合同金额在卖方指定银行按履约金额的 110% 开立保函的要求，原因是对我方公司的综合实力不了解或者不能完全信任，导致合同履约的前置条件为开立覆盖合同金额的保函。

5.8 后续产品的质保问题

海外工业产品一般提供 1~3 年的质保期，原股东曾经安排通过银行开出质量保函，或者商业保函。这些承诺随着交割也转嫁给买方，财务人员要对这些保函预先了解额度和提前筹划保函置换工作，尽可能选择海外中资银行，选取综合成本最低的银行。

6 交易过渡期的整合工作

天之道，损有余而补不足；人之道则不然，损不足以奉有余。资源积聚后的马太效应在整合后期会逐渐体现。但是在过渡期的问题不解决好，那么将很难发挥并购整合效

应。并购整合包括技术整合、生产与经营整合、市场与品牌整合、财务整合。作为并购方财务管理者，要深入了解并购方留任财务团队人员特点、工作流程、使用的财务软件、公司使用的准则和与国际会计准则的差异等等。原则上新股东应派驻新股东财务代表履职，特别是由于时差和距离导致被并购企业财务管理问题无法及时有效解决的情况下。通过派驻现场财务人员，能直接理解新股东意图，以清单方式进行汇报，同时也能落实财务监管要求。过渡期重点监控方向是资金的使用、内控制度的完善、财务人员的职业道德情况^[1]。

7 并购人才的选用标准和培养问题

企业并购涉及的主要专业有财务管理、会计学、金融学、法学、企业管理、人力资源等，因此复合型人才在并购领域是非常受欢迎的。双专业或多专业复合型人才，同时能精通 1~2 门外语或至少熟练掌握本专业英语则是必备条件。此外，有留学或海外工作背景的人才也非常有优势。特别是留学归国年轻人若有志从事企业并购工作，则是非常好的培养对象。在投后管理过程中，需要对财务、技术、人事、市场等资源进行整合，能充分发挥他们了解当地风俗习惯，能充分理解文化差异的特点。财经专业背景的人才在培养中要注重掌握一定的国际法律知识、国际商务交流和礼仪常识；具备透过财报数据发现问题和分析问题的能力；对海外企业所用的当地会计准则与国际会计准则的差异细节要充分全面了解，且能够熟练掌握合并报表的方法；能配合国际会计师事务所完成年度审计事项。

8 结语

在企业并购过程中，作为企业财务管理者在这一过程中起到了核心的作用，参与了从投资立项到投资后期的财务、经营、文化的整合全过程。财务管理者不但要站在专业的高端去判断每一个节点发生的经济和管理事项的可行性和利弊分析，而且要加强综合情况，全局情况的审视与职业判断，注意识别和评估过程中的风险，并有方法可化解其风险，最终成功实现海外并购。

参考文献

- [1] 章清华. 中国上市公司海外并购的财富效应研究——基于事件研究法的实证分析[J]. 经济技术协作信息, 2023(1): 37-39.
- [2] 高扬. 私募股权基金参与海外并购: 动因、作用与并购效果——基于中联重科并购CIFA与三一重工并购普茨迈斯特的比较分析[J]. 财务管理研究, 2023(2): 18-27.
- [3] 张梦桃. 中资企业海外并购后整合的运作风险及有效应对路径浅析[J]. 中小企业管理与科技, 2023(16): 112-114.