

# 我国企业并购的财务风险分析

## ——以曲美家居并购 Ekornes ASA 为例

侯岩

西安财经大学, 中国·陕西 西安 710100

**【摘要】**金融危机之后,我国企业开始涉及跨国并购,之后便掀起了跨国并购的热潮,跨国并购帮助我国企业获得国外优质企业的先进生产技术资源。但由于跨国并购充满不确定性,估值中的信息不对称现象明显。本文选取2018年曲美家居收购挪威 Ekornes 公司的案例,分析偿债风险、融资风险,评价曲美控制风险的措施,并针对财务风险防范提出相关建议。

**【关键词】**跨国并购; 风险分析; 风险控制; 曲美家居

普华永道发布的《2018年中国并购市场回顾及2019年并购展望》显示,2018年并购总量与上年持平,低于2016年的历史水平。我国企业利用跨国并购快速引进国外优质企业的先进生产制造技术和销售网络等资源,进入国际市场。中国的跨国并购也与国际市场上一样,存在着风险与危机。据商务部统计,中国企业跨境并购的成功率约为40%。由于跨国并购是一项多重风险的海外投资活动,而且通常金额较大,一旦失败,对并购方企业造成深远影响。并购财务风险的存在对企业的影响比较广泛,所以将有必要做好风险分析。

### 1 曲美家居并购挪威 Ekornes 公司案例分析

#### 1.1 并购双方简介

##### 1.1.1 并购方—曲美

曲美家具于2015年在上海证券交易所上市,是具有研发、设计、生产各类家具产品能力的品牌家具企业之一。公司的家具产品以生活美学、健康环保、品质卓越为核心竞争优势,产品线涵盖成品家具、定制家具、软装等家居产品。曲美是国内家居行业创新模式的开拓者。在本次收购之前,曲美家居在经营方面一直非常稳健。有几个财务指标可以反映出来曲美稳健的经营能力:完全依靠内生增长;资产负债率较低,维持在25%以下。

##### 1.1.2 被并购方—挪威 Ekornes

Ekornes 是一个全球性的品牌,成立于1934年,总部设在挪威的 icorn,1995年在奥斯陆证券交易所上市,Ekornes 主要涵盖四个品牌,涵盖不同的价格和不同的性价比。交易完成后,充分整合双方现有资源和优势,促进企业整体发展。除了促进伊科恩在中国的业务发展,还将结合伊科恩的管理团队和丰富的国际销售经验,推动伊科恩的国际化进程,帮助开拓国际市场。

#### 1.2 并购事件回顾

曲美家居和华泰紫金在中国设立了各自的 SPV 公司,各自的 SPV 公司在海外设立了 SPV 公司,海外 SPV 公司在挪威设立了 SPV 公司,即曲美投资 as,然后通过 SPV 向 Ekornes 的所有控股股东发出收购要约。2018年8月29日,本次自愿发行完成,曲美投资持有标的公司36288506股,占总股本的98.36%。根据曲美家居于2018年9月28日公布的重大资产实施报告,曲美投资完成了对 Ekornes 100% 股权的收购,支付对价共计512,812.55万挪威克朗,折合人民币约40.63亿元。曲美家居在并购时,它间接持有 Ekornes Holding AS 90.5% 的股权,华泰紫金间接持有 9.5% 股权。因此,为了完成并购,曲美家居仍需支付约36.77亿元的对价。

### 2 曲美家居并购挪威 Ekornes 财务风险分析

#### 2.1 融资风险分析

曲美并购前一年四个季度的资产负债率指标,一直稳定在20%,优于行业内大部分企业,产权比例在0.3左右,相对来说比较低。截至2018年3月31日,上市公司合并报表货币资金余额7.75亿元,资产总额20.42亿元,其中应收账款余额1.1亿元。本公司在保证日常经营所需资金的前提下,以自有资金支付交易对价。交易完成后,曲美的资产负债率77.73%,超过

临界预警点,融资规模过大会使曲美偿债压力过大。借款主要源于银行,根据测算,并购完成后,曲美每年的财务费用在1.9亿元左右,融资配比不合理,使曲美资本成本上升,并使其融资结构风险较大。

#### 2.2 偿债风险分析

并购方融资中采用债券融资后,并购方的杠杆率会有所提高。2016年11月,公司调整投资项目实施内容,将东部生产基地项目总投资调整为4.22亿元,预计竣工时间延长至2018年5月,项目实际投资仅2.53亿元,投资进度59.87%,公司决定将未使用募集资金2.35亿元和利息收入总额3216万元用于支付部分要约收购鄂科恩股份的募集资金。双方将于2019年5月增资,注册资本由1亿元人民币增至1.3亿元人民币。然而,河南恒大曲美未能盈利。截至2019年上半年末,河南恒大曲美家具产业项目一期工程进度为33%。在收购 Ekornes 之前,公司账面资金闲置,财务费用持续为负。

### 3 曲美家居并购 Ekornes 财务风险应对措施

#### 3.1 合理选择并购融资方式,优化企业融资结构

企业并购会选择很多的融资方式,在正常情况下,多数企业通过内部积累的资金数量相对较少,难以达到跨国并购需要大量资金的要求。因此,企业选择适当的外部融资方式是有必要的。部分企业进行外部融资会考虑金融机构,这类机构能够实现低成本、快速的融资,且具有良好的保密性,但是此类机构融资只对信用资质良好的企业开放。若上述方式筹集资金不足时,企业可以对外发行证券集资。证券市场是集高成本、低速、较保密性为一体的一种方法,繁琐的信息披露程序是企业融资必须履行的。当企业无法通过内部融资和银行贷款筹集大量的资金时,证券市场成为企业筹集资金的重要选择。

#### 3.2 制定整合财务经营战略,优化资源配置

在企业跨国并购阶段,要实现双方企业的资源的最优配置,必须及时整合两个企业的财务经营战略。企业并购后,要从全局出发,制定相应的政策,实现财务管理一体化,保证企业快速、正常的经营。依科内斯的经营理念,公司拥有优秀的产品、渠道和品牌形象。从财务数据来看,公司具有良好的盈利能力、偿债能力和现金流。并购完成后,曲美家居的业绩将有较大提升。收购易居意味着曲美家居在进军海外市场方面迈出了重要一步。作为世界著名的家居品牌,其高端定位符合中国中产阶级消费升级的大趋势。曲美可以利用其强大的内销渠道,促进 Ekornes 产品的内销,实现双赢。

#### 参考文献:

[1] 汤丽华. 国有企业跨国并购的风险防范研究[J]. 市场论坛, 2020(01): 46-49.

[2] 王冠杰. 中国企业跨国并购财务风险与防范对策[J]. 科技经济导刊, 2020, 28(12): 163-164.

**作者简介:** 侯岩(1994.05—),女,汉族,河南濮阳人,会计专业,硕士在读,西安财经大学。