



热门文章

用多元线性

国外汇储备

何加强会计

国衍生金融

间借贷利率

章

章

品市场竞争

业银行走混

国存款保险

国创业板市

华夏并购案

[2006年12月]浅析MBO融资新渠道

【字体 大 中 小】

作者: [刘东晓] 来源: [本站] 浏览:

一、现有融资渠道分析

(一)以自有资金购买

即管理者利用历年以来积攒的资金购买目标公司的股份。虽然目前公司高管的收入采用年薪与企业绩效相挂钩,但在企业内部,高管与普通员工的差距较为有限,部分地区甚至在年薪法中明确规定了高管与普通职工的收入差距。如北京地区规定两者的差距最多不能超过6倍,经营者收入过高。在此背景下,仅凭管理者个人积蓄难以负担巨额的收购金额。即使极个别能力以自有资金购买股份,在有财不外露的“藏富”心理下,管理者也不愿动用巨资收购目

(二)以银行借款购买

即管理者以目标公司的股权作抵押向银行申请贷款,并以目标公司以后年度的股利收入分批的方法。以银行贷款购买股份目前已为春兰股份等数家公司的MBO案例所采用。但该方法受《公司法》第71条禁止借款人用贷款进行股本权益性投资条款的限制,具有一定的法律风险。

(三)通过发行各种证券购买

我国《公司法》、《证券法》对发行债券股票的企业资格做出了严格的规定,由管理者为实设立的壳公司通常无达到相关的硬性要求。此外,国外不仅可以发行优先股或次级债券来融资还可根据情况,发行低信用、高风险的垃圾债券,即“夹层融资”。但这些融资方式与我国制度相抵触,根本无法实施。由此可见,通过发行证券方式在短期内募集资金基本没有可能外最为重要的融资渠道在我国实施也受到了严格的制约。

二、MBO融资新渠道分析

(一)信托

《信托法》中的信托是指,委托人基于对受托人的信任,将其财产权委托给受托人,由受托人的意愿以自己的名义,为受益人的利益或者特定目的进行管理或者处分的行为。随着《中国信托法》、《信托投资公司管理办法》、《信托投资公司资金信托管理暂行办法》等相关颁布,信托公司得到了规范的发展。随着信托公司不断地发展壮大,信托这一重要的金融工

渐地介入到企业并购中,并且在并购的特殊形式-管理层收购中崭露头角。作为金融业的重一,信托除了具有融通资金功能外,还具有财务管理、对外投资等银行所不具有的独特功能。信托投资于MBO项目不仅符合现行制度规定,而且可用于投资的资金规模巨大。信托公司主要式投资MBO项目:

1. 信托公司以自有资金投资于MBO项目。各信托公司注册资本金规模不一,其自有资金的多
2. 由委托人指定项目的委托贷款,并由信托公司出面代为管理,责任由委托人承担的投资方
3. 设立资金信托计划。信托公司可以吸收社会上的闲置资金,并替客户发现潜在的投资机会

综上所述,信托“受人之托、代人理财”的特点使得信托机构在MBO融资中能够发挥巨大的作用,不仅帮助管理层完成融资收购,而且为投资者找到一条资金保值增值的新途径。因此应给予必要的引导,使之成为MBO融资的重要渠道。

(二)私募基金

私募基金是指通过非公开方式面向少数个人投资者或机构投资者募集资金而设立的投资基金,它的销售和赎回都是基金管理人与管理者私下协商进行的。私募基金与公募基金的主要区别如下:(1)在募集对象上,私募基金针对少数富有的个人投资者和有资金盈余的机构投资者,公募基金面向的是所有的投资者,包括广大中小投资者。(2)私募基金管理人通常将自己的部分财产投入到基金中作为抵押,其自身利益与基金运作绩效紧密相连,而公募基金管理人与基金不存在直接利益关系,只是按其工作业绩领取报酬。(3)在信息披露方面,私募基金没有严格的信息披露要求,通常只是对投资者定期披露。而公募基金由于投资者分布范围较广,基金规模较大,所以定期在各大指定媒体披露经营业绩,信息披露较为充分。正是私募基金规模巨大,对高回报的追逐以及特有的内部控制机制等特点,使其投资于MBO成为可能。

1. 资金规模巨大是私募基金投资MBO项目的有力保证。据《中国“私募基金”报告》分析,中国私募基金的规模高达7000亿之多。由于公募基金的资金来源受到国家相关法规的限制,企业的募集资金社会上的投机性游资以及富裕的个人投资者积累资金成为了私募基金的主要资金来源。在利率连续调低的情况下,这些资金急于找到新的投资渠道以实现保值增值。进行产业投资显然需要经历较长的投资周期才能获利投资收益,但私募基金可以在产业投资各领域之间自由游弋,加上其具有的人才、资源优势使得通过私募基金这种方式比投资者自己投资更为有利。加上私募基金无信息披露要求并且承诺的

120+ renowned advisors reveal what to buy and what to sell

Meet face-to-face with top investment experts

Acquire a global market perspective

Discover profitable investment insights...

The World MONEY SHOW  
Uniting the Global Investment Community

WOMEN SHOW  
13th MONTH

insights... investment biography discover

120+ renowned advisors reveal what to buy and what to sell

Meet face-to-face with top investment experts

Acquire a global market perspective

Discover profitable investment insights...

The World MONEY SHOW  
Uniting the Global Investment Community

WOMEN SHOW  
13th MONTH

insights... investment biography discover

投资回报率远高于证券市场平均收益率，因此对投资者来说其较公募基金更有吸引力。正是由于存在以上特点，使得私募基金规模巨大，能够满足MBO融资对巨额资金的需求。

2. 高风险、高收益的特点是私募基金投资MBO的直接动力。私募基金能够吸引到巨额的资金主要在于承诺的高额回报(通常为10%-30%)，各种投资者正是受到高额收益率承诺的吸引才敢于将资金交给私募基金进行运作(《投资基金法》于今年6月1日起实施，但并未涉及到私募基金问题，因此我国的私募基金是以不合法的身份运作，具有一定的法律风险)。正是在向投资者承诺高额收益率的压力下，私募基金为了自身收益最大化势必将资金投入高风险、高收益的项目。因此对高额回报的追逐是吸引私募基金参与MBO项目的直接动力。在管理层收购完成以后，管理者由单纯的经营者转变成为所有者，能够充分调动他们的积极性，提升经营效率，解决股东和经营者之间的利益冲突，使企业能够持续、高速的发展，从而大幅提高企业的投资收益率，使得私募基金投资于MBO项目获取高额收益成为可能。在实际操作中，私募基金不仅向管理者提供贷款，而且通过私下协议获取一部分股权，这种股权加债权的投资方式可以使私募基金在获取高额借款利息的同时，也可以享受因股东身份而获得的丰厚分红。但私募基金更为看重的是伴随企业高速发展，企业股权价值也随之增加，基金公司可以更高的约定价格，将股份转让给管理层或者其他战略投资者，从而实现安全退出。对私募资金而言，最大的利益寄希望于企业实施MBO后发展顺利，有朝一日在证券市场上成功上市，那么私募基金便可以高价套现，获得巨额的投资收益。

3. 特有的内部控制机制是私募基金投资MBO项目的前提条件。虽然私募基金没有得到明确的法律地位，但为了在激烈的市场竞争中求得生存，私募基金的内部控制机制较公募基金更为严格。公募基金管理人收入按照基金净值的一定比例提取，按日计算，分次支付。在此情况下，如果基金管理人是一个风险回避者，其最好的策略是将募集的资金沉淀下来，逐步的侵蚀基金投资人的本金。在这样的收益分配制度下，基金管理人能否兢兢业业的工作值得怀疑。而绝大部分私募基金只给管理人一个固定管理费维持开支，管理人主要收入来源于按照一定比例提取的年终分红。通过这种绩效考评，能够将私募基金管理人的收入与整个基金运作绩效紧密结合起来，从而督促管理者为实现基金绩效最大化而努力工作。其次，私募基金管理人一般持有基金一定比例的股份(10%-30%)作为对投资者的财产抵押。当基金运作失败出现亏损时，这部分财产将首先用于弥补亏损，保证广大投资者本金的安全。因此，当基金出现投资亏损时，管理人的利益首先会受到损失。在此情况下，管理人会尽力地控制投资风险，回避投资风险过大的项目，在追求收益最大化的过程中，努力地实现投资风险最小化。正是基于以上内部控制机制才使基金管理人敢于将资金投入风险较高的MBO项目。基金管理人会以专业、谨慎的态度评价MBO项目的可行性，找出具有真正投资价值的项目，并以规范的操作来完成整个投资计划，获得高额回报。因此，私募基金的内部控制机制特点是其投资MBO项目的前提条件。

综上所述，私募基金规模巨大，对高额回报的追逐以及特有的内部控制机制使得私募基金投资MBO项目成为可能。因此，在现有融资渠道不畅的情况下，可以完善相关法规规范私募基金的投资行为，并加以正确引导，使私募基金成为解决MBO融资难题的一条重要途径。

参考文献：

- 【1】陈开琦 信托业的理论与实践及其法律保障 [M] 成都：四川大学出版社 2001
- 【2】潘道义 何长领 私募基金理论实务与投资 [M] 北京：机械工业出版社 2002
- 【3】刘东晓 信托融资并购前景广阔 [J] 中国证券期货 2004 (3)
- 【4】刘明月 私募基金：一条解决我国MBO融资问题的途径 [J] 经济界 2003 (4)
- 【5】吕晖 对MBO融资渠道的研究 [J] 经济体制改革 2002 (4)
- 【6】夏斌 中国“私募基金”报告 [J] 金融研究 2001 (8)

(作者单位：中南财经政法大学会计学院)

【评论】 【推荐】

评一评

正在读取...



笔名：



评论：

发表评论

重写评论

[评论将在5分钟内被审核，请耐心等待]

【注】 发表评论必需遵守以下条例：

- 尊重网上道德，遵守中华人民共和国的各项有关法律法规
- 承担一切因您的行为而直接或间接导致的民事或刑事责任
- 本站管理人员有权保留或删除其管辖留言中的任意内容
- 本站有权在网站内转载或引用您的评论
- 参与本评论即表明您已经阅读并接受上述条款

Copyright ©2007-2008 时代金融

XML RSS 2.0

POWERED BY  
54NB

EliteArticle System Version 3.00 Beta2

当前风格：经典风格

云南省昆明市正义路69号金融大厦