

# 复旦经邦研究咨询公司

## MBO 业务介绍

### 一、 MBO 的概念

- a) 管理层收购 ( Management - buyouts , MBO/MBOs ) 是指目标公司的管理者或经理层购买本公司的股份，从而改变本公司所有者结构、控股权和资产结构，进而达到重组目的并获得预期收益的一种收购行为。
- b) 管理层界定：这些管理者必须是企业的核心人物，也是企业的内聚力所在，在中国尤其指那些创办企业并亲手经营至可观规模的企业家。正是他们构成管理者收购的源动力
- c) MBO 的性质：
  - 1、 管理层收购通常以融资方式实现，它实际上是杠杆收购 ( LBO ) 的一种。
  - 2、 杠杆收购是利用借债等融资方式所得的资金购买目标公司的股份，从而取得公司的控制权，进而改变公司所有权结构、控制格局以及公司资产结构的一种金融工具。
  - 3、 一般而言，利用杠杆收购来重组目标公司的实施主体，可以是其他公司、合伙人、个人以及机构投资者，也可以是目标公司内部的管理层。当杠杆收购的实施主体是目标公司内部的管理层时，一般意义上的杠杆收购就成了管理层融资收购。

### 二、 MBO 的作用

- a) 是国企改革的一种重要实现方式
- b) 是有效保护企业家人力资源的一种重要方法
- c) 是企业稳定发展的重要保障
- d) 是促使地区经济稳定增长的一种重要手段

e) 是投资者获得稳定投资回报的重要投资手段

### 三、MBO 的需求对象

a) 政府(保持经济的稳步增长很关键)

- 1、 保护企业家资源:引进经济激励,改变政府以行政激励为主的激励机制,让优秀的企业家长期安心为企业长远发展服务,保持地方经济的发展和税收、就业水平;
- 2、 “抓大放小”、“国资存量调整”的政治大环境:国有资本逐步退出一般竞争性行业等政策已成为我国经济体制改革的明确思路。十六大报告中提出的“国家所有,分级行使产权”给了地方政府在处置国有资产上更多的自主权和积极性;
- 3、 解决所有者缺位的良药:国有产权的授权代表不是国有资产的出资人,所有者虚位直接导致了法人治理结构“名存实亡”,企业管理效益低下,缺乏核心竞争力和持续发展动力;
- 4、 应对激烈的市场竞争:目前很多民营和外资企业都建立了科学的激励机制,面对日益激烈的人才市场竞争环境,国有企业由于在激励机制上的滞后,大批优秀的人才流向高薪企业,使企业发展常常受到决策层人事变动的威胁;
- 5、 适应投资主体多元化的需求:“一股独大”已越来越显示其在公司治理方面的弊端,而股权多元化是大势所趋。

b) 国资授权经营公司(通常是目标企业的大股东)

- 1、 调整集团内部的产业布局:集团公司可以把与集团未来发展战略不相符的企业出售给管理层。一方面,使集团内部的产业布局更合理,另一方面,集团公司可以实施“战线收缩”,变现部分产权,集中“优势兵力”在既定的产业和相关企业上,使资本配置、资源使用效用达到最大化;
- 2、 获得产权的增值回报:集团公司将下属企业实施管理层收购后,直接变现了该部分产权,实现了出售价和成本价之间的产权增值价差,最重要的是国有资产获得了保值增值。

- 3、 企业激励制度的调整：集团公司通过向管理层出售部分股权的方式，即缓解了对管理层高额现金激励和分红等带来的现金压力，又丰富了集团内部绩效考核体系的层次和内容，使得企业家长期稳定最佳状态下服务于企业。同时剩余股份可以分享未来“管理效益”释放后所带来的巨大收益；

c) 企业管理层

- 1、 用合法方式得到掌管自己公司的机会：管理层完成了由经营者到所有者的角色转换，成了公司的真正老板。这一转变所带来的自由、满足和挑战，是管理层最大愿望；
- 2、 大展宏图的雄心：在原有的组织架构和经营决策机制下，管理层受到大股东的行政干预和面对“外行领导内行”的窘境。管理层收购后不仅可以将在怀才不遇的“忿忿不平”一挥而去，而且可以满足他们施展才华的宏图大略；
- 3、 必胜的信念：管理层对公司的发展前景有充分的信心，并且对收购后公司经济效益的提升有着必胜的把握；
- 4、 更好的经济回报和巨大财富的诱惑：管理层希望企业家人力资本得到尊重和认可，而这只有当其成为公司所有者后才有可能。
- 5、 激励企业家对自身价值的全新认识：
  - MBO 是对企业家历史功绩的股权表决认可
  - MBO 为企业家伸张正义
  - 这是应该得到的
  - 这是必然能够得到的

d) 金融机构及机构投资者

- 1、 安全高收益的投资品种：管理层收购后，在新的治理结构和巨额的债务负担下，管理层的组织管理能力能发挥到最大限度。同时，在市场定位、业务重组、发展战略上也有更多的出色表现。投资者不仅可以分享业绩提升所带来的高比例分红，而且在未来股权退出时，获得更多的资本溢价增值；

- 2、 配合区域经济战略实施的需要：在目前地方经济战略设计中，现在不可避免都将企业家资源视为地方的重要资源。作为投资机构，在参与区域整合时应利用 MBO 使企业价价值得以体现，成为地方产业发展的主力，保证区域经济战略的有力实施。
- 3、 战略结盟的需要：管理层收购企业的上、下游企业通过战略投资不仅巩固了自身的市场竞争力，而且可以从管理层收购企业的业绩提升中获得更多间接经济利益，一举两得；
- 4、 业务扩张的前瞻：战略投资者通过输出资金、技术、市场等，配合管理层收购企业实现全新的激励机制和治理结构，完全可以把公司规模“再上一层楼”，成为战略投资者业务扩张的重要砝码。

#### 四、实施 MBO 的先决条件

- ◇ 企业本身的状况是否适合进行 MBO
- ◇ 管理层是否对企业有控制力
- ◇ 政府、上级主管单位或公司董事会的态度

#### 五、目前 MBO 操作普遍存在的问题

- a) **管理层资金来源问题**：完成管理层收购需要巨额的收购资金，靠管理层本身的积累是远远不足以支付收购款，而我国目前还比较缺乏融资工具
- b) **管理层资金来源合法性问题**：从我国国内已经完成和尚在进行中的 MBO 案例来看，所有的操作均回避了资金来源问题，这从一个侧面反映了在目前我国 MBO 操作中，相当部分的资金是来源于灰色地带，或者说许多操作是有阴暗面的。这类即使目前不出问题，但长期而言存在不可消除的隐患
- c) **完成收购后企业的健康发展问题**：从国内的统计数据来看，企业在完成 MBO 前后经营状况没有实质性的差别，同时为了完成 MBO 或多或少会影响企业的经营

#### 六、我们提供 MBO 服务的特点

- a) **提供过桥融资**：作为金融机构，我们为优秀企业、优秀管理层实施 MBO 提供过桥融资，解决 MBO 的资金来源问题
- b) **实施管理层阳光收购**：利用多种金融工具的组合操作，实施管理层阳光收购，解决收购过程中的种种隐患
- c) **促使企业在完成收购后健康发展**：收购完成后，为企业提供长期、多种的金融产品服务，帮助企业长期健康发展

## 七、我们提供 MBO 服务的内容和优势

- a) 我们提供 MBO 服务的内容

### 提供 MBO 项目融资服务

### 提供收购中介平台

- 提供信托工具、接受资金信托
- 接受股权信托，代为持有股权并进行管理

### 方案策划与设计

- 目标公司尽职调查（- 经营评价- 财务评价- 法律调查）
- 目标公司价值评估
- 收购可行性分析
- 收购价格的评定
- 收购主体的设计
- 融资结构设计及未来偿债安排
- 收购具体计划及相关安排

### 协助收购企业的后续整合

### 协调收购中涉及的各方关系、协助谈判

- b) 我们提供 MBO 服务的优势

**经邦在管理层收购中主要充当“第三方”角色，代理或参与管理层的收购行为，提供融资服务，同时也可作为管理层之财务顾问，进行方案策划**

- ◇ 具备信托公司的从业地位和相关经营职能，解决执行主体问题和资金流转渠道问题。
- ◇ 可提供灵活的操作机制，经营者期权信托和职工持股信托两大激励新

金融品种，也可为完成 MBO 提供较理想的过渡产品。

- ◇ 拥有雄厚的资金实力，并正在发起相关的专项资金信托计划，能为合适企业的 MBO 提供必要的直接融资。
- ◇ 依托多家战略合作的金融机构建立的金融领域综合经营优势，拥有多种金融工具，可为客户提供全面的金融服务。
- ◇ 自身具有先进的投资理念、丰富的运作经验，卓越的研发创新能力。
- ◇ 众多资深的 MBO 战略联盟伙伴。

## 八、运作流程

- ◇ 经邦从集团平台或借助自身营销获得客户需求信息
- ◇ 经邦管理层收购部进行二次营销确认需求
- ◇ 经邦向管理层提供项目建议书
- ◇ 经邦与管理层达成协议
- ◇ 经邦对目标企业进行尽职调查
- ◇ 经邦与管理层组建项目合作小组
- ◇ 经邦提供详细合作方案及实施计划
- ◇ 方案实施，经邦充当方案中的主体角色或中介角色
- ◇ 双方对可能的变化做出共同应对措施
- ◇ 项目终结，经邦退出，管理层完成收购计划