

经理层融资收购（MBO）中的信托运用与律师实务 PDF转换
可能丢失图片或格式，建议阅读原文

https://www.100test.com/kao_ti2020/483/2021_2022__E7_BB_8F_

[E7_90_86_E5_B1_82_E8_c122_483480.htm](https://www.100test.com/kao_ti2020/483/2021_2022__E7_BB_8F_E7_90_86_E5_B1_82_E8_c122_483480.htm) 随着我国市场经济的

不断完善和深入发展，市场经济主体的结构性问题和体制性矛盾越来越突出，如宏观管理效率不高、内部人控制、社会

不同阶层的收入差距扩大等。作为国外经济运行的成功经验之一，MBO由此得到了广泛的关注。作为国有经济战略性调整

的路径选择之一，MBO在国企改革中也得到了尝试性的运用。但是，限于我国处在经济转型期特定历史阶段的特殊性

，MBO在我国存在着诸多困难和障碍。本文作者认为信托机制是解决这些困难和问题的重要途径之一。

??MBO在我国的现状及其分析??MBO(Management Buy-outs),即“经理层收购”或“经理层融资收购”等，是在LBO（即“杠杆收购”）

的基础上发展起来的一种企业产权交易手段。所谓杠杆收购，则是一种借用金融机构的力量或对外发行融资债券，在高

负债融资的情况下，购买目标公司的股份，以达到控制、重组该目标企业的目的，并谋求获得超常收益回报的金融衍生

工具，通常表现为目标公司的经理层利用借贷所融资本购买本公司的股份，从而改变本公司所有者结构、控制权结构和

资产结构，进而达到重组本公司的目的并获得预期收益的一种收购行为。??依据国内外的实践经验，MBO主要具有如下

特点：??1、MBO的主要投资者是目标公司内部的经理人员。通过MBO，他们的身份由单一的经营管理者角色变为所有者与

经营者合一的双重身份。??2、MBO主要是通过借贷融资来完成的。目标公司的经理层要有较强的组织运作资本的能力，融

资方案必须满足债权人的要求，也必须为权益持有人带来预期的价值，同时这种借贷具有一定的融资风险性。??3、MBO的目标公司往往具有巨大资产增值潜力或存在“潜在的管理效率空间”的企业，通过投资者对目标公司股权、控制权、资产结构以及业务的重组，来达到节约代理成本、获得巨大的现金流入并给投资者带来超过正常收益回报的目的。??近几年来，MBO在实践中得到了很大的发展，其表现形式也在不断变化。比较有代表意义的是两种发展趋势：一是由目标公司经理层与外来投资者或并购专家组成投资集团来实施收购，这样使MBO更易获得成功；二是经理层收购与职工持股计划（Employee Stock Ownership Plans, ESOP）或职工控股收购（Employee Buyouts, EBO）相结合，通过向目标公司职工发售股权，进行股权融资、合理避税，实现经营者向所有者的飞跃。??MBO对于我国国有企业的改革具有特别重要的意义。经验表明：国企改革的根本出路在于产权制度改革和企业法人治理结构的完善，而MBO则为此提供了可行的实现途径。继四通集团实施经理层融资收购计划以后，上海大众、粤美的、宇通客车、深圳方大、陆续采用MBO进行股权转让取得了比较好的效果。??但是，由于我国法律制度尚不够完善，政策不配套，国内MBO面临一些棘手的现实问题，主要表现在：??（1）MBO多采用杠杆收购方式，其融资手段比较灵活和特殊，而在中国实施MBO，其融资手段将受到法律和政策限制和制约，特别是在债券市场不发达的情况下很难采用杠杆收购的方式进行操作。??（2）经理层是以MBO方式收购目标公司的主体，特指公司部门经理以上的高级管理人员，而从中国已发生的MBO情况来看，其收购主体多是职工持

股会或由经理层投资设立一家投资公司。目前，关于职工持股会社团法人资格的问题缺少法律的支持。?? (3) MBO作为一种有效的企业交易战略和金融衍生工具，在市场经济发达国家多发生在上市公司和大型跨国公司；而中国的资本市场规模还很小，相关法律体系尚不完备，所以，MBO目前多发生在国有中小型企业 and 集体所有制企业，不规范问题非常突出。?? 信托机制在MBO中的运用?? 随着我国《信托法》、《信托投资公司管理办法》等法律规章的出台，借鉴国外先进经验，运用信托机制解决和规范MBO问题已成为推动我国MBO发展的现实选择。?? 《信托投资公司管理办法》第23条规定“信托投资公司管理、运用信托财产时，可以依照信托文件的约定，采取出租、出售、贷款、投资、同业拆借等方式进行”；第25条规定“信托投资公司所有者权益项下依照规定可以运用的自有资金，可以存放于银行或者用于同业拆放、融资租赁和投资”等。可见，信托投资公司自有资金及信托财产运用途径十分灵活，为实施MBO收购提供了多样化的合法资金来源和机制选择。具体而言，信托机制对于MBO具有如下优点：?? (1) 为MBO提供资金来源当经理层通过借款融资仍达不到所需收购资金时，信托公司可以依法运用自有资金或其他信托资金与经理层共同投资。?? (2) 规避政策风险信托投资公司介入MBO，可以突破现行的有关资金、投资主体限制等方面的规定，防范来自法律、政策方面的风险。?? (3) 合理避税当MBO由经理层注册成立一家投资公司实施时，就必然涉及到双重征税问题，即投资公司的投资收益和经理层个人所得都要先后缴纳所得税。而如果委托信托投资公司以信托财产方式介入收购活动，则经理层只需缴纳个人所得

税，从而可以达到合理避税的效果。??（4）破产隔离《信托法》确立了信托财产的独立性，提供了一种破产隔离的有效机制，信托财产独立于委托人、受托人、受益人，为MBO过程中各方资金的安全性提供了保障。??（5）法律安排的系统性、灵活性通过设立信托，在法律安排上可采取灵活多变的方式；可以结合目标公司战略发展的需要，在相关法律文件中进行有针对性的方案设计。??MBO信托设计中的律师实务??

从MBO的基本特征分析，MBO的实施和具体操作是一项复杂的系统工程，涉及诸多的法律关系和法律问题，主要体现在目标企业的选择，收购方案的确定，金融工具的选择和运用、法律文件的形成等四个方面。??以目标企业为上市公司为例，MBO在中国将涉及如下法律问题：??收购上市公司可以采取要约收购的方式，即该上市公司的经理层通过证券交易所的证券交易，持有该公司已发行股份达30%后，继续进行收购以增持该上市公司股权来实现对该上市公司的控制。在这种情况下，收购者应向该公司所有股东发出收购要约。根据我国《证券法》规定，这种全面收购义务可以向中国证监会申请豁免。??收购上市公司还可以采取协议收购的方式，即由该上市公司的经理层与该公司国有股股东或法人股股东签订股权转让协议来进行。国有股股东减持国有股权，尚需财政部门批准方可实施。??收购上市公司，需依法履行有关义务，特别是信息披露义务。??当拟对上市公司进行收购的经理层通过证券交易所的证券交易持有该公司已发行股份的5%时，应当在该事实发生之日起3日内，向中国证监会、证券交易所作出书面报告，通知该上市公司，并予以公告；在上述规定的期限内，不得再行买卖该上市公司的股票。??

收购者持有有一个上市公司已发行股份的5%后，其所持该上市公司已发行股份比例每增加或者减少5%，应当依照规定进行报告和公告。在报告期限内和作出报告、公告后2日后，不得再行买卖该上市公司的股票。??采取协议收购方式时，收购者有义务在股权转让协议达成后3日内将该协议向中国证监会和证券交易所作出书面报告，并予以公告。在未作出公告前不得履行收购协议。??由此可见，MBO将不可避免地涉及诸多复杂的法律关系和严格的法律规定，存在较大的法律风险。因此，MBO的成功实现，需要借重于律师的帮助。律师及早介入MBO运作，有助于科学进行目标企业的选择，合理地确定收购主体的界限和范围，确定合理和有效的收购操作方案，提供MBO实施过程的法律见证、出具法律意见书等等。这是一个相当复杂和审慎的工作过程。??仅从法律文件的制订角度，律师可以就下述文件的起草、谈判和修订提供法律服务：1．管理层收购信托计划的拟定；??2．管理层收购资金信托合同的拟定；??3．起草管理层收购融资协议；??4．起草管理层股份质押协议；??5．制订管理层收购计划管理方法；??6．制订管理层收购股份分配方案；7．起草管理层收购计划协议书；??8．起草管理层收购计划分期付款协议书；??9．制作管理层收购计划股份调整通知书；??10．制作管理层收购计划分红通知书；??11．制作信托证书；??12．制作收益权证书；??13．起草管理层收购信托报批文件。??总之，MBO在我国的产权制度改革中将逐渐发挥重要的作用，在其他融资条件不具备的情况下，运用信托机制运作MBO是一个现实选择。基于MBO过程中法律关系的复杂性和众多的法解文件，律师的作用会越来越重要。 100Test 下载频道开通，各类考试题

目直接下载。详细请访问 www.100test.com