

并购基金及运作模式

框架结构

并购基金概述

A

B

并购基金的常见运作模式

并购基金的盈利与估值

C

D

并购基金产品化

风险控制

E

并购基金概述

Part_1

并购基金(Buy out Fund)是私募股权基金的一种，是专注于对目标企业进行并购的基金，其投资手法是:通过收购目标企业股权，获得目标企业的控制权，然后对其进行一定的重组改造，持有一定时期后再出售。常见的运作方式是并购企业后，通过重组、改善、提升，实现企业上市或者出售股权，从而获得丰厚的收益，经常出现在 MBO (管理层收购)和 MBI (管理层换购) 中。

Part_2

并购基金一般采用非公开方式募集，销售和赎回都是基金管理人通过私下与投资者协商进行。投资期限较长，通常为3—5年，从历史数据看，国际上的并购基金一般从投入到退出要 5 到 10 年时间，可接受的年化内部收益率(IRR)在30%左右。

Part_3

在投资方式上，并购基金多采取权益型投资方式，绝少涉及债权投资。投资标的一般为私有公司，且与 VC 不同的是，并购基金比较偏向于已形成一定规模和产生稳定现金流的成形企业。

Part_4

并购基金投资退出的渠道多样化：IPO、售出 (TRADE SALE)、兼并收购(M&A)、标的公司管理层回购等等。

并购基金的常见运作模式



并购基金运作模式

控股型并购基金：
对标的企业全方位整合（弘毅投资者与较多）

参股型并购基金：

- 1、提供融资支持、过桥贷款（华泰证券蓝色光标案例）
- 2、提供股权投资、整合重组（硅谷天堂联合大康农业）

并购基金主要分为控股型并购基金模式和参股型并购基金模式。前者是美国并购基金的主流模式，强调获得并购标的控制权，并以此主导目标企业的整合、重组及运营。后者并不取得目标企业的控制权，而是通过提供债权融资或股权融资的方式，协助其他主导并购方参与对目标企业的整合重组，是我国目前并购基金的主要模式。

国外模式

在欧美成熟的市场，PE 基金中超过50%的都是并购基金，主流模式为控股型并购，获取标的企业控制权是并购投资的前提。国外的企业股权相对比较分散，主要依靠职业经理人管理运营，当企业发展出现困难或遇有好的市场机会，股东出售意愿较强，并购人较易获得目标企业的控制权。控股型并购可能需要对标的企业进行全方位的经营整合，因此对并购基金的管理团队要求较高，通常需要有资深的职业经理人和管理经验丰富的企业创始人。

国外并购基金的运作通常采用杠杆收购，通过垃圾债券、优先贷款、夹层融资等多样化的融资工具提高杠杆率，使得投资规模和收益率随之获得提升。

举例

例如美国著名的私募股权投资基金 KKR 就专门从事杠杆收购，在1997年对安费诺公司的收购中，KKR 提供资金3.41亿美元，通过以目标公司的资产作抵押向银行申请抵押贷款7.5亿美元(3.5亿美元为2024年到期，2亿美元为2024年到期，2亿美元为2024年到期)，另外还出售了2.4亿美元的垃圾债券，2024年到期，收益率9.875%。在杠杆收购过程中，由于被收购公司债务急剧增加，原债权人的利益将受到侵害，为防止原债权人的反对，KKR 同意安费诺公司先行归还全部的1 亿美元10.45%优先票据和9500万美元12.75%次级债。资本重组后，KKR 拥有安费诺75%的股权，开始对安费诺的生产经营进行改善，随着公司财务状况的好转，KKR开始逐步出售股份，截至2024年 12月实现完全退出。

夹层融资也是杠杆收购中一种常见的方式，收购方自有资金的出资比例通常大约只有10%—15%，银行贷款约占60%，中间约占30%的是夹层资本，即收益和风险介于债务资本和股权资本之间的资本形态。

一般采取次级贷款的形式，由于是无抵押担保的贷款，其归还主要依靠企业经营产生的现金流(有时也考虑企业资产出售带来的现金流)，贷款利率一般是标准货币市场资金利率(如LIBOR)加上3—5%，还可能附有认股权证，除此之外夹层资本也可以采用可转换票据或优先股等形式。

举例

例如 国际私募股权“基金太平洋同盟团体”（PAG）于2024年1月斥资1.225亿美元，从第一上海、日本软银和美国国际集团手中接手了好孩子集团（Goodbaby Group）67.4%的股权，成为好孩子集团的控股股东。在收购资金中，大约只有10%是自有资金，PAG 以好孩子的资产为抵押，向银行申请了并购金额50%的贷款，然后向股东发行了一笔约为并购金额40%的债券（夹层债券）。即 PAG 只以1200万美元的自有资金，撬动了1.225亿美元的并购交易，完成了10倍杠杆收购。在获得好孩子集团控股权之后，PAG 将通过对公司的经营以及最终包装上市，获得投资回报和退出通道。

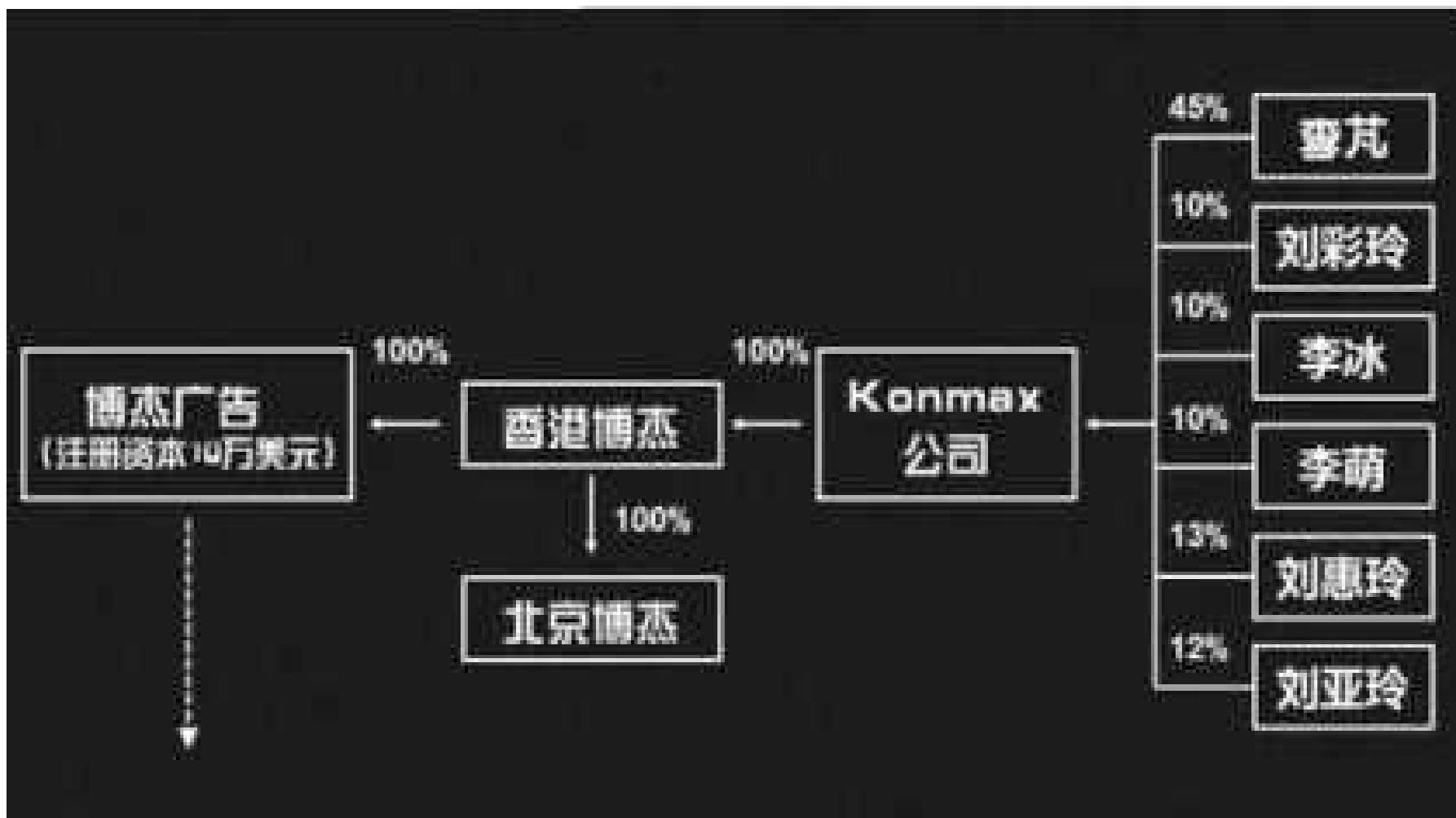
国内模式

目前国内的 PE市场还相对处于发展阶段，因此控股型并购式操作比较少见，主要是参股型并购模式。通常有两种方式，一是为并购企业提供融资支持，如过桥贷款，以较低的风险获得固定或浮动收益，同时可通过将一部分债务融资转变成权益性资本，实现长期股权投资收益。

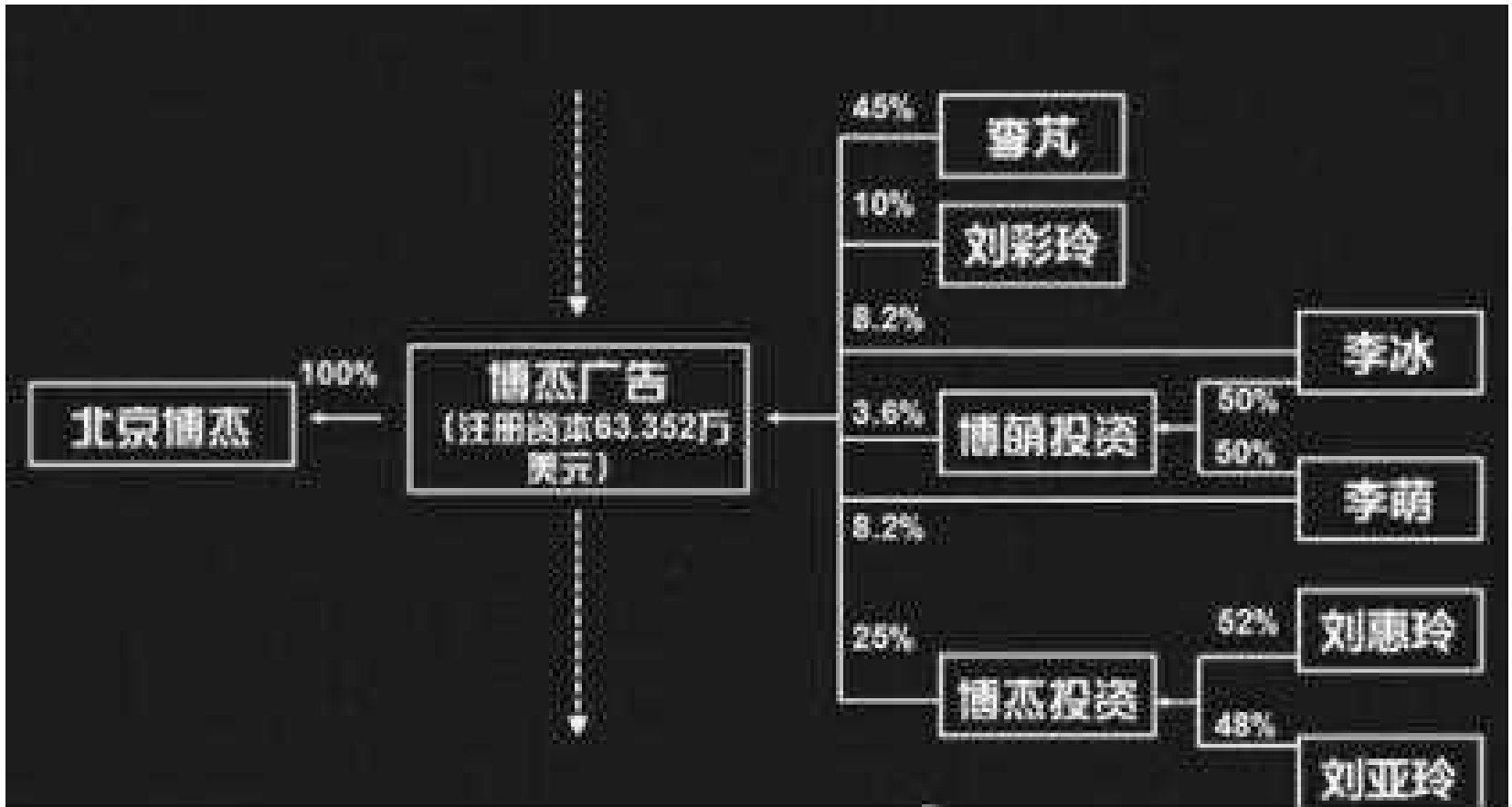
如案例一：《蓝色光标并购博杰广告》

本次收购的创新点在于为解决原股东对标的公司的全资子公司的大额占款问题，与独立财务顾问华泰联合同受华泰证券控制的紫金投资提供资金过桥

标的资产红筹架构如下



- 2. 解除红筹架构后的股权结构，其中实际控制人李芃对北京博杰有22,603.4万元占款，博杰投资是为了解决股东占款而设立的融资平台



- 3. 2024年2月5日，蓝色光标以自有资金17820万元增资博杰广告，取得11%的股份。3月，李萌和李冰将其所持有的博杰广告合计14.6%股权作价2.628亿元转让与博杰投资，并将转让款中的22,603.4万元借予李芄用于归还李芄对北京博杰的全部占款，完成后结构如下：



- 4. 2024年3月，博杰投资新增有限合伙人紫金投资，紫金投资以1亿元认购博杰投资合伙份额，获得19.98%的合伙企业财产份额；紫金投资以1.3亿元购置博杰投资享有的博杰广告36.85%股权收益权（附回购条款），结构如下：



- 5. 前李萌用于购置其持有的博杰广告14.6%股权，作价2.628亿元，李冰、李萌将其中22,603.4万元借予李芃，用于归还李芃对北京博杰的22,603.4万元占款。

◉ 案例分析

◉ 上述2024年蓝色光标并购博杰广告的案例中，博杰广告的实际控制人对标的资产存在非经营性资金占用2.26亿元，成为并购中的障碍性问题。华泰联合证券作为交易独立财务参谋针对此问题采取了过桥贷款的方式，首先设立了融资平台博杰投资，收购博杰广告25%的股权，然后通过旗下的紫金投资对博杰投资现金注资1亿，认购博杰投资合伙份额，获得19.98%的合伙企业财产份额，再以1.3亿元购置博杰投资持有博杰广告36.85%的股权收益权(附回购条款)，用于支付博杰投资收购李冰、李萌持有博杰广告各7.3%股权形成的2.63亿元应付款。

◉ 然后由李冰、李萌借给李芑，用于归还博杰广告，清理资金占款。简单来说，就是紫金投资将钱借给占款股东，获得股份，然后占款股东将钱还给标的公司，这个过程中紫金投资拿该有的资金回报。这是国内投行作为财务参谋为并购提供过桥贷款的首次尝试，过桥贷款是一种短期资金的融通，期限一般较短，不超过一年，由于其资金运作的重要性较高，往往会获得较高的回报，且相对于长期融资，风险较容易控制。

第二种参股型并购是向标的企业进行适当股权投资，也可以联合其他有整合实力的产业投资者为主导投资者，共同对被并购企业进行股权投资、整合重组，在适当时候通过将所持股权转让等形式退出。

如案例二：天堂硅谷+大康牧业模式？

基金成立： 2024年9月，生猪龙头企业大康牧业与天堂硅谷设立并购产业效劳合伙企业——长沙天堂大康基金，存续期5年，预期年化收益率12%-30%，以畜牧业相关领域工程为主要投资方向

资金募集： 基金规模为3亿元，大康牧业作为有限合伙人出资3,000万元，恒裕创投作为普通合伙人出资3,000万元，其余出资由天堂硅谷负责对外募集，分2期发行、

日常管理： 天堂硅谷作为天堂大康管理人，负责日常管理，寻找工程、大康牧业负责拟投工程的日常经营和管理、评估、调研

决策机制： 天堂大康设立决策委员会，由7名委员组成，其中天堂硅谷委派5名委员，大康牧业委派2名委员

退出约定： 基金收购的工程在培育期满后可通过现金收购或增发换股方式装入上市公司，三年内大康牧业有优先收购工程权利，三年后并购基金有自由处置权

过渡机制： 被并购公司只有在到达设定的财务指标后才由上市公司协议收购



运行状况： 已对武汉和祥养猪场、慈溪市惠丰生猪养殖专业合作社、湖南富华生态农业开展有限公司、武汉华海牧业养殖有限公司进行了并购整合，4个工程都集中在生猪养殖领域，有助于帮大康牧业形成规模效应，在上游采购、下游销售环节中增强议价能力。

退出情况： 目前尚没有实现退出，兑付情况未知

退出情况： 目前尚没有实现退出，兑付情况未知

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/178064060061006070>