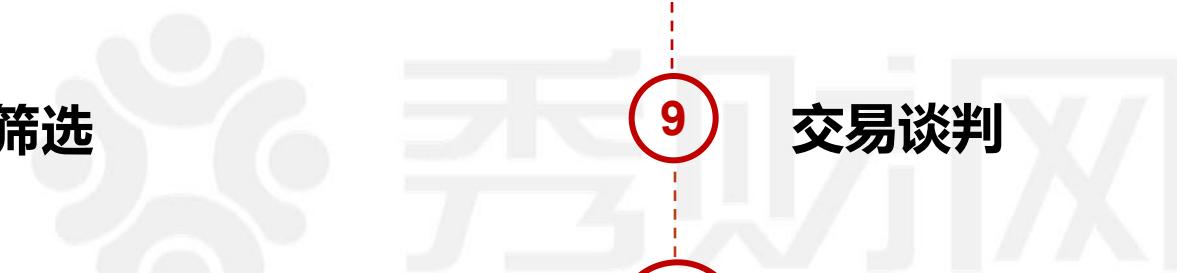




并购系列 —— 交易架构设计

Kevin Han

并购系列课程

- 
- 1 并购基础知识
 - 2 并购实务指引
 - 3 并购项目筛选
 - 4 并购项目可行性评估
 - 5 并购意向确定与方案规划
 - 6 并购尽职调查
 - 7 标的企业的估值
 - 8 交易架构设计
 - 9 交易谈判
 - 10 交割事项
 - 11 投后管理
 - 12 并购风险管理

导航页

- ① 收购主体 : 考虑3方面因素
- ② 对赌条款 : 4部分内容
- ③ 收购方式 : 4种方式
- ④ 资金来源 : 3种来源
- ⑤ 治理结构 : 考虑3方面因素

收购主体：考虑3方面因素

案例：上海医药、春华资本联合私有化新西兰保健品公司Vitaco Holdings Limited



私有化



新西兰最大的保健品及运动
营养品生产商

收购主体：考虑3方面因素

审批程序的考虑：股权价值跨境交易涉及大量审批程序



春華
Primavera

将交易主体设置在境外，可以规避相应的审批程序。

收购主体：考虑3方面因素

税收因素的考虑：股权交易环节涉及的所得税



春華
Primavera



澳大利亚税法规定：本公司收购有实质经营业务的新西兰公司，可以免征所得税

收购主体：考虑3方面因素

公司治理的考虑：确保实际决策权由收购方掌控

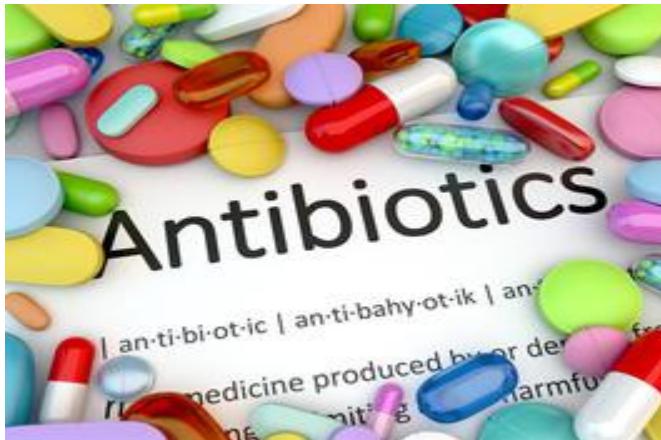


导航页

- ① 收购主体：考虑3方面因素
- ② 对赌条款：4部分内容
- ③ 收购方式：4种方式
- ④ 资金来源：3种来源
- ⑤ 治理结构：考虑3方面因素

对赌条款：4部分内容

案例：大型国企H公司收购浙江省Z公司（抗生素生产企业）



- 1、对赌期间：收购后3年
 - 2、对赌业绩指标：扣非净利润合计不低于2亿元
 - 3、赔偿金额计算：赔偿金额 =
3年实际扣非净利润合计 / 2亿元 * 收购对价
 - 4、履约保证：老股东剩余49%股权质押给收购方作为履约保证。

此版权归秀财网所有

对赌条款：4部分内容

案例：金和生物 & 华宇药业联合收购大理中谷红豆杉公司



- 1、对赌期间：收购后2年
- 2、对赌业绩指标：红豆杉及其他中药材的产量和质量
- 3、赔偿金额计算：赔偿金额 =
$$\frac{\text{2年后重新估值}}{\text{收购时估值}} * \text{收购对价}$$
- 4、履约保证：老股东以私人房产及生物资产质押给收
购方作为履约保证。

导航页

- ① 收购主体 : 考虑3方面因素
- ② 对赌条款 : 4部分内容
- ③ 收购方式 : 4种方式
- ④ 资金来源 : 3种来源
- ⑤ 治理结构 : 考虑3方面因素

收购方式：4种方式

收购方式：混合收购方式占主导地位



现金收购：

- 1、交易方式简单直接
- 2、现金流压力过大



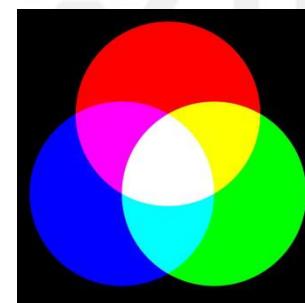
增资：

- 1、有利于公司的经营发展
- 2、支出资金量过大：



换股收购：

- 1、节约现金
- 2、程序复杂
- 3、可能对被收购方的吸引力不足



混合收购：

- 1、现金+换股收购
- 2、另一部分股权通过增资获得

例题：目标公司整体估值1000万元。

收购51%股权成本 = 1000万元 * 51% = **510万元**

增资获得51%股权成本 = 1000万元 / 49% * 51% = **1041万元**

导航页

- ① 收购主体：考虑3方面因素
- ② 对赌条款：4部分内容
- ③ 收购方式：4种方式
- ④ 资金来源：3种来源
- ⑤ 治理结构：考虑3方面因素

资金来源：3种来源

资金来源：取决于投资者类型

战略投资者



自有资金



增发

财务投资者



财务杠杆

例题：收购对价 = 1000万元，50%资金为借款，利率8%，3年后标的公司股权增值80%：

$$\text{初始投资} = 1000 \text{万元} * 50\% = 500 \text{万元}$$

$$\begin{aligned}\text{3年后价值} &= 1000 \text{万元} * (1 + 80\%) - 1000 \text{万元} * 50\% - 1000 \text{万元} * 50\% * 8\% * 3 \\ &= 1180 \text{万元}\end{aligned}$$

$$\text{投资收益} = 1180 \text{万元} / 500 \text{万元} - 1 = 136\%$$

导航页

- ① 收购主体：考虑3方面因素
- ② 对赌条款：4部分内容
- ③ 收购方式：4种方式
- ④ 资金来源：3种来源
- ⑤ 治理结构：考虑3方面因素

治理结构：考虑3方面因素

治理结构：董事会



假设控股方持股比例为51%

- 1、保证控股方占绝对多数：5席占3席，7席占4席
- 2、控股方派驻董事长和财务总监

治理结构：考虑3方面因素

治理结构：公司章程



假设控股方持股比例为51%

- 1、保证控股方拥有控制权，以合并会计报表
- 2、是否有控制权的界定取决于公司章程中对于1/2表决通过事项的约定，通常包括：
 - 1) 批准财务预算，经营方针、计划等重大决策
 - 2) 批准利润分配计划
 - 3) 批准重大法律协议的签署
 - 4) 批准核心管理团队的任命和更换

...
需征求会计师意见。

治理结构：考虑3方面因素

治理结构：管理层



代理人问题
如何解决？

- 1、保证董事会人员的独立性，防止其和管理层的利益关联。
- 2、对管理层进行股权激励，使其利益与股东利益一致化。

总结：交易架构设计

- ✓ **收购主体**：审批程序、税收因素、公司治理
- ✓ **对赌条款**：对赌期间、对赌业绩指标、赔偿金额计算、履约保证
- ✓ **收购方式**：现金收购、换股、增资、混合
- ✓ **资金来源**：自有资金、增发、财务杠杆
- ✓ **治理结构**：董事会、公司章程、管理层

版权声明

本网站 (www.xiucai.com) 刊载的所有内容，包括文字、图片、音频、视频、软件、程序、以及网页版式设计等均在网上公开发布。

访问者可将本网站提供的内容或服务用于个人学习、研究或欣赏，以及其他非商业性或非盈利性用途，但同时应遵守著作权法及其他相关法律的规定，不得侵犯本网站及相关权利人的合法权利。除此以外，将本网站任何内容或服务用于其他用途时，须征得本网站及相关权利人的书面许可，否则，将承担侵犯知识产权的法律责任。

谢谢观看

秀财出品
