

高杠杆收购：危险的资本游戏？

产品名称	高杠杆收购：危险的资本游戏？
公司名称	武汉账易通会计服务有限公司
价格	.00/件
规格参数	
公司地址	武汉东湖新技术开发区高新大道以南
联系电话	13871214012 13871214012

产品详情

新年伊始，“小燕子”赵薇不断刷屏，赵薇自掏6000万融资30亿50倍杠杆收购万家文化，一时间引发市场热议，成了娱乐圈、财经圈的新闻焦点，连上交所也发来了问询函。高杠杆收购并非第一次暴露在公众视野内，从“宝万之争”开始就引发广泛关注，人们突然意识到资本的强大力量，也见识了杠杆收购的力量。

杠杆收购到底有没有问题？

杠杆收购最早出现于上世纪60年代，进入80年代后开始大行其道，迅速成为美国企业收购的重要方式。杠杆收购以目标公司的资产和未来的现金流做抵押和担保，进而进行收购融资，最终实现对目标企业的收购。在杠杆收购融资结构中，股权融资只占10%-20%，负债融资占80%-90%，且高额负债是以目标公司的资产和未来现金流作为融资的抵押和担保。换言之，杠杆收购就是用别人的钱买别人的企业。因此，杠杆收购者经常被称为“门口的野蛮人”。

虽然华尔街使用“野蛮人”来指代杠杆收购者，特别是敌意收购者，但杠杆收购也只是资本市场上的一种收购模式，其本身也没有负面含义，甚至对于公司治理有着重要的作用。

杠杆收购可以改善资本市场上的公司治理。比如，如果某个上市公司的治理水平低下，管理层管理不善，严重损害了公司的利益，造成公司业绩下滑，股价下跌，市值缩水。但是，公司股权分散，或者管理层本身就是大股东所派，而广大中小股东却无法应对管理层的失职。这时，杠杆收购者如抓住机会，获取公司的控制权，解雇不称职的管理层，改善公司的治理水平，就可以进而提升公司的市场价值。

杠杆收购可以对公司大股东和管理层形成有效的监督和牵制。为了避免被“野蛮人”扫地出门，大股东就不能随意减持，公司管理层也不能放任股价跌破发行价，甚至跌破净资产(我国股市有不少超低市盈率的股票，也有跌破市净率的股票)。在“野蛮人”随时可能敲门的情况下，公司大股东不能随意减持，管理层也会努力做高市值，从而改善企业的经营状态，提升公司的治理水平。因此，杠杆收购也就成为资本市场上的一种有效的外部治理机制。

杠杆收购不可“胡作非为”

但是，如果缺乏娴熟的平衡术与必要的防火墙，杠杆收购就可能演变为危险的资本游戏，给市场带来惊人的损失。杠杆收购者往往借了较高比例的杠杆资金，如果企业处于顺周期则皆大欢喜，但若企业发展处于逆周期则“野蛮人”可能会为了偿还债务而杀鸡取卵。收购方为节约资金，可能大量裁员，对广大员工造成极大伤害。在杠杆收购中，收购方往往以目标公司的资产和未来现金流作为融资的抵押和担保。收购完成后，甚至会出售目标公司的部分财产用来支付收购融资，对债权人的利益造成极大的伤害。例如，1989年美国食品烟草巨头RJR集团被KKR集团杠杆收购后，资产很快被KKR集团出售，以获取现金流来偿还巨额杠杆资金，原本业绩与菲利普·莫里斯集团平起平坐的RJR集团数年后业绩一落千丈。

杠杆收购在我国虽然起步较晚，但近年来呈现出风起云涌之势，“杠杆上的大股东”已成为资本市场的一景。部分杠杆收购变成上市公司“讲故事”的重要推手，演变为投机资本以小博大的渔利工具。很多人更是把“法不禁止皆可为”的概念在资本市场发挥到极致，采取很多高风险的做法，甚至到了“法不禁止皆可胡作非为”的地步。比如，某上市公司大股东在三年内进行了股权质押三十余次，质押比例近九成。目前，现金收购不需要证监会审批，结果越来越多的上市公司采用现金收购的方式，但是收购资金的来源和筹措方式却并未公开，这种通过资金借贷和资管计划放大杠杆的收购反而“风险更大”，处理不当则会给资本市场留下一地鸡毛，给债权人、中小股东和员工带来更大创伤。

建议尽快健全杠杆收购领域的法律规范

为防患于未然，笔者以为，首先，我国要尽快建立健全杠杆收购领域的法律法规，推动资本市场变得更加透明。回顾“宝万之争”，我们不难看出，《公司法》、《证券法》和《上市公司收购管理办法》等法律法规并没有发挥有效的监管作用，宝能通过各种金融产品绕开监管，偿付能力监管、资本监管就变成了“马奇诺防线”。对此，全国人大财经委副主任委员吴晓灵也曾表示，在现有法规下，宝能资金组织不违规，但是这种资金组织方式蕴含很多风险。鉴于此，笔者以为，我们不能只靠呼吁“野蛮人”去“做善意的财务投资者，不做敌意的收购者”，而是要加快法制建设步伐，为资本市场建立公平、公正、有效的并购秩序。