



您的位置：首页 - 文章选登

实施MBO的政策法规问题(李保民、黄云鹏；2003年12月4日)

文章作者：李保民 黄云鹏

我国目前还没有直接对MBO进行规范的政策法规，与之相关的主要是一些关于国有资产转让的政策法规，如，1989年国家体改委、财政部、国家国有资产管理局颁布的《关于出售国有小型企业产权的暂行办法》；1991年国务院颁布的《国有资产评估管理办法》；1994年国务院颁布的《国有企业财产监督管理条例》；1996年国务院颁布的《企业国有资产产权登记管理办法》；1999年国家经贸委、财政部、中国人民银行发布的《出售国有小型企业中若干问题的意见》。这些政策法规或者由于机构撤并、调整，或者因为经济环境发生变化，有的已经过时，需要更新；有的过于简单，无法操作。

2002年12月1日中国证监会发布实行了《上市公司收购管理办法》及《上市公司持股变动披露管理办法》，第一次专门对上市公司MBO的方法、信息披露以及监管进行了规范，使得MBO有了一些初步的法律依据，但这只是一些原则上的许可性规定，没有具体的可操作的实施细则，远不能满足现实的需要。国资委刚刚组建，《企业国有产权转让暂行办法》、《上市公司国有股转让暂行办法》等国有资产产权交易的相关法规和操作规范处于制定阶段。各地也有一些关于MBO的政策法规，但是地方性的条例不具备权威性和统一性。

从目前的有关政策法规看，可以说完全意义上的MBO，其合法性尚不能确定。在许多操作细节上，比如收购主体设立，融资，都可能与现行政策法规相抵触，主要体现在MBO与我国比较严格的金融监管之间的矛盾：

一是个人(自然人)作为收购主体的障碍。目前我国的法律主要对法人和外资购买国有股制定了比较详细的操作条款，没有明确规定个人是否可以购买国有股。MBO是一种杠杆收购，收购资金主要通过融资解决，管理层作为个人进行融资，主要采取以所收购企业的资产作抵押向银行贷款的办法。但我国《公司法》第60条明确规定：“董事、经理不得以公司资产为本公司的股东或者其他个人债务提供担保。”《出售国有小型企业中若干问题的意见》第5条规定：“购买者应出具不低于所购买企业价款的有效资信证明，不得以所购买企业的资产作抵押，获取银行贷款购买该企业。”新颁布的《上市公司收购管理办法》也规定：“被收购公司不得向收购人提供任何形式的财务资助”。即使是管理层获得了信用贷款，按照《贷款通则》第20条的规定，借款人是不得用贷款从事股本权益性投资的。因此，个人凭银行贷款为MBO融资基本上是不可行的。

二是壳公司作为收购主体的障碍。由管理层发起成立壳公司，以目标公司的资产做担保进行融资，对目标公司进行收购，是国外MBO的普遍做法。但我国《公司法》第25条规定的公司注册实缴资本制以及第12条规定的“公司向其他有限责任公司、股份有限公司投资的，除国务院规定的投资公司和控股公司外，所累计投资额不得超过本公司净资产的百分之五十”，实际上使管理层通过设立壳公司，进行“小鱼吃大鱼”式的MBO杠杆收购成为不可能。据统计，除了胜利股份MBO壳公司投资额低于注册资本的50%外，其它许多MBO壳公司的投资额都远远超过了注册资本的50%，这些MBO实际上是不合法的。而且《公司法》第20条规定有限责任公司的股东人数是2-50人，这可能低于需要实施MBO的管理层人数。

三是职工持股会作为收购主体的障碍。有一些MBO实例，是以职工持股会作为收购主体，希望以职工持股会的社团法人身份，避开《公司法》的限制。但是职工持股会的法律地位目前是不明确的。1999年，民政部就停止了对职工持股会的审批。2000年7月7日，民政部办公厅印发了《关于暂停对企业内部职工持股会进行社会团体法人登记的函》。2000年12月，证监会也表示：“由于职工持股会已经不再具有法人资格。在情况改变之前，职工持股会不能成为上市公司的股东。”国务院办公厅《关于外经贸企业内部职工持股会法律地位问题的复函》明确指出：“职工持股会是公司工会内设的专门从事本公司内部职工股的管理组织，不作专门的登记”。2001年8月22日，中华全国总工会、对外贸易经济合作部、国家工商行政管理总局发布《关于外经贸试点企业内部职工持股会登记暂行办法》指出，“职工持股会的资金不能进行本公司以外的其他投资活动。”这些规定实际上已经阻断了通过职工持股会的方式实现MBO的通道。

总的来看，我国在MBO方面的法律法规尚不健全，无法切实保证MBO的规范有序。因此，造成了MBO在实践中的混乱，出现视国有股为“最后一桶金”，暗箱作业、私相授受，变相侵吞国有资产、社会分配不公等问题。我们认为，鉴于国资委刚刚组建，国有资产出资人职责还没有完全到位，关于MBO的各项政策法规还没有出台，证券市场流通股与非流通股割裂的历史问题还没有解决的情况，在现阶段大范围、大规模地进行MBO恐怕是不适宜的。当然，我们不能因噎废食，完全排斥MBO。关键是在探索中实施，在发展中规范。MBO与目前的政策法规存在诸多冲突，其运作缺乏法律依据。要解决这些冲突，要么修改《公司法》等法律，要么制订专门的《管理层收购管理条例》。从可行性来讲，后一种做法比较现实。因此，有必要尽快出台更加完整更加具体的规范MBO的法规，通过专门法明确实施MBO的条件；规范MBO的收购主体、收购资金来源、收购价格；完善MBO信息披露；加强MBO的监管，等等。

文章出处：《中国经济时报》

[\[推荐朋友\]](#) [\[关闭窗口\]](#) [\[回到顶部\]](#)

IFB
中国博士论坛

中国社会科学院
保险与经济研究中心

IFB
IFB外商投资中心

IFB
IFB基金研究与评价中心



地址：北京市东城区建国门内大街5号 邮编：100732 电话：010-65136039 传真：010-65138307
版权所有：中国社会科学院金融研究所