



您的位置：首页 - 2004科研成果

文章：国企MBO为何不适合中国(易宪容；12月17日)

文章作者：

12月15日，国资委党委书记李毅中指出，国有企业MBO不适应中国建立现代企业制度。为什么？我们在此做一点分析。MBO (Management Buy Out) 即经理层融资收购，它是指目标公司的管理者用杠杆融资的方式来购买本公司的股份，从而改变本公司所有权结构、控制权结构和资产结构，进而达到重组本公司的目的。也就是说，现代公司起源是通过所有权与经营权的分离来实现的，而MBO则是试图通过所有权与经营权合一来化解企业的代理问题。

在发达的市场体制下，如何解决企业的代理问题？

企业的兼并与重组、企业的收购与拍卖、企业的股权结构调整与变更等都是最为常用的方式，MBO也是20世纪80年代开始实行的一种方式。正因为这些工具的平常性，在这些国家早已形成了规范的制度安排及运作机制，这样就可以保证企业的资源不断地分解、重组与整合，来减少企业的代理成本。

这或许是MBO引进中国的一个重要原因。

但是，为什么在发达的市场体制下行之有效的东西一到中国就会或是变形走样、或是有形无实、或是非驴非马四不像？问题在于任何制度都是植根在特定的环境下，它的移植，如果没有相应的条件与环境，要想得到好的发展是不可能的。

MBO通过股权变更，让企业的所有权与经营权合一，从而增加了对高层管理者直接激励与约束，减少了代理成本。从这个意义上说，这是现代企业制度向原点的回归。但这种回归必须建立在以下的前提之上：企业的产权明晰，不存在产权的缺位；合约能够有效地执行而不是信用缺失；充分发展的人力资本市场、完善的金融市场及有效的风险定价机制；有效的金融监管体系等，其中的任何一个条件不满足，MBO要实现有效运作都是不可能的。

2002年以来，MBO开始在国内盛行，2003年上半年，MBO热潮高涨。目前，国内上市公司进行了MBO的已经不少，非上市公司进行MBO的更是很多。特别是国有企业MBO更是成了热潮。

实际上，从目前情况来看，中国还没有适应MBO成长的经济环境与条件。首先，从上市公司的情况来看，84%的终极所有权仍然为国有企业所有，公司高层经理大多是政府行政命令的结果，而不是从市场选择而来，有效的经理人市场缺乏。

在这种情况下，由于经理层是上级行政部门任命的，很难保证他们都会对目标公司原有的资产负责，也不排除有些人利用信息不对称及以内部人控制的方式会千方百计地侵占目标公司的资产。比如以关联交易及压低价格的方式掏空国有资产，以操纵账目的方式来控制目标公司的价格。在这种情况下，如果进行MBO运作，必然会有大量的国有资产流入个人口袋里。即使国资委是国有资产的最终所有者，同样会出现或是目标公司的定价困难，或是公司经理与政府部门的人合谋一起来侵占国有资产的情况。

还有，无论是国有上市公司还是国有银行，政府基本上都掌握着大多数资源。

这种情况下，对目标公司的收购就无法完全在市场公平竞争的情况下进行。在这种情况下，既无法形成目标公司公正的市场价格，也无法形成MBO正常运作的市场秩序，从而使得MBO的运作，或是处于暗箱操作中，或是处于以政府行政方式决定的弊端中。这样，不仅会使大量的国有资产流失，而且也会导致钱权交易盛行。同时，由于国有银行仍然占据着国家的大多数金融资源，MBO运作所需要的资金也只能通过国有银行的方式获得。而行政化的国有银行同样可能成为钱权交易的地方。

从制度安排上来说，目前我国MBO运作的法律法规不是缺失，就是可操作性弱。这就使得收购者既有很大的回旋空间，又承担着极大的法律风险。比如，MBO的融资问题是MBO成功最为重要的一环，企业的管理层通过什么样的方式来融集资金，目前还没有相关的法律法规，这不仅造成了对MBO运作融通资金的困难，而且使得收购者的很多融资手段成为违规之举。这样，也会逼迫管理层收购走向非法经营之路，如钱权交易、收购行为暗箱操作、故意不披露相关信息、私下交易、国有资产定价过低甚至贱卖，“内部人控制”加重等。

总之，在目前的条件下，国企MBO是不适应中国的实际情况的。我们注重的并不在于MBO这种方式是否在中国展开，而在于先制定MBO运作的法律与规则。

只有在好的法律法规的前提下，才能形成有效的市场、合法的收购主体、MBO运作的有效机制，这样才可保证国有企业改革走上健康发展之路。

文章出处：《新京报》

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

转载请经授权并请刊出本网站名

中国博士论坛

中国社会科学院
保险与经济研究中心

IFB外商投资中心

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