

## MBO的实质是官本位的私有化(韩强)

[信息来源:]

[上传时间: 2005-05-27]

关闭窗口

## MBO的实质是官本位的私有化

韩强

2004年8月由于郎顾之争引发的国有资产大讨论，表现出广大人民群众关心经济发展的热情，同时也是普及科学发展观的大讨论。10月27日国资委主任李荣融宣布：“在目前情况下，国有及国有控股的大企业不宜实施管理层收购并控股”。“国有中小企业改制可以探索试行管理层收购或控股”。2005年4月14日，国有资产监督管理委员会、财政部正式公布《企业国有产权向管理层转让暂行规定》，规定中称，禁止大型国企向管理层转让产权，但中小企业可探索。4月18日，郎咸平作出回应：“中国在法制化未完善前一切MBO都该停止”，“产权改革并非国企改革的决定因素”。这场争论仍然在继续。这里，我们有必要搞清楚什么是MBO？国企改革是否就等于产权改革？

### （一）MBO还是ABO

Management Buy-outs, MBO)自上世纪70~80年代起流行于欧美国家，其主要动因是希望有效降低企业代理成本、优化公司治理结构。90年代初期，MBO在国外极盛而衰。在英文中，Manager是经营者，Administrator是管理层，所以管理层收购实际上是把Management Buy-outs变成了Administrator Buy-outs。实际上经营者并不等于管理层，只有在很小的企业中，个人才同时兼任经营者与管理者。企业达到一定的规模，经营者与管理层就有区别了。例如，私人公司中，有合伙人，他们既是产权的所有者，同时也是经营者，被他们雇佣的高级管理人员可以称为管理层。所以，Management Buy-outs真正意义是合伙人之间的转让和收购，不是管理层收购。我们可以举一个例子：

假如一个管家对主人说：“我为什么没有管好你财产，是因为财产不是我的，‘所有者缺位’，把你的财产卖给我，越便宜越好，我一定能管得很好。这叫‘MBO’，那么主人会答应吗？如果一个雇员对老板这样说，老板很可能炒他的鱿鱼，另请高明。道理很简单，财产是主人的，只有主人才有决定权。如果在一个私营企业里，高层管理人员对老板说：“由于我多年的努力，使企业的效率大大提高，所以你必须把财产分给我一部分。”老板会怎样做呢？可能有两种选择：

第一种办法，他对高管人员说，企业是我的，你是雇员，我已经给了很高的报酬，当初签合同同时你也是同意的。我雇你来就是为了让我的企业发展的，如果你现在嫌报酬少，有两个办法，一个办法是我给你增加报酬。一个是你另谋高就。

第二种办法，他对高管人员说，你可以入股，或者是用现金购买股份，或者是给你股份从工资中逐步扣除。但是卖给你多少股票，由我来决定。因为公司是我的。

无论采取什么办法，大家都不会指责老板，因为企业是老板的，他有权决定采取什么样的方式付给雇员报酬。假如现在民营企业有高管人员向老板提要求，非要实行MBO，可能有人会觉得这样的雇员有点自不量力。实行不实行MBO，老板说了算，你不满意可以炒老板的鱿鱼。也会有人说，有本事自己开公司呀！不管怎样说似乎都有道理。对于任何一个老板，在他的企业处在上升阶段时，没有特殊情况，他是不会把企业卖掉的。老板拿“大头”，也会有人说，这叫“按资分配”，或者叫做“按生产要素分配”。只要不违法，怎么说怎么有理。

### （二）MBO的双重标准

某些经济学家宣扬对国企进行MBO，却从来不谈民企的MBO，是用双重标准看问题。

假如在民营企业中，老板会轻易赠送红股吗？除非在招聘时有事先的约定，老板答应给红股，不过这要从工资中扣除成本，或者老板改变经营方法，想赠送红股了。也就是说报酬是多样性的，采取哪种方法，老板说了算。这样说，大概不会有人有意见，因为老板是所有者的，只要他合法经营，采取什么方法付给员工报酬，采取什么方法激励员工，那是他自己的事，你最多也只能评论哪种方法更有利于这个老板的企业，但是你不能代替老板做决定。现在不少人在外资企业做雇员，甚至有高级管理人员，不少外企就是股份制公司，甚至是上市公司，究竟有几个高管人员对敢对外企老板说，在美国有MBO了，你必须按净产值，甚至低于净产值的价格让我收购买股票，否则我就不干了。在外资工作的高级雇员或高管人员有胆量提出这样的问题吗？大概内心中觉得能保住自己的职位就很不错了。不仅如此，就是在民营企业工作的高级雇员或高管人员也未必有几个人敢提出这样的问题，他也想保住自己高薪的职位。因为他们都清楚公司不是自己的，自己说了不算。弄不好还会被炒鱿鱼。所以有心计的雇员想办法自己开公司。

为什么在国有控股公司中，特别是上市公司中，一些人要搞MBO呢？说白了，就是看到非流通股与流通股的巨大差价，于是就打着“所有者缺位”的旗号，要用净产值或低于净产值的价格搞收购，自己没有钱就想设法去贷款，甚至用股票去抵押，老百姓称之为“空手套白银”。为什么一些人那么热衷于MBO，因为算盘打得精，现在国有股、法人股不流通，不会永远不流通，假如有一天流通起来了，说不定会象内部职工股一样，大大地赚上一笔。在国际市场上股票是全流通的，想MBO吗？想收购吗？只有市场价格，这要冒很大风险。再说也没有哪一家效益很好的企业会压低价格实行MBO，除非这家企业已经走下坡路了。所谓MBO只是一种例外。例如当企业出现负债比例奇高的情况时，管理层或许会选择此种方式；在美国公司进行大规模重组的20世纪80年代，MBO则往往是作为LBO的辅助手段——采取杠杆收购的“金融资本家”，为了尽快榨取被收购公司的现金，来偿还其收购资金的负债，会选择一些运营能手作为伙伴，给予其相当比例的股份，以此提供高能激励。（《选择MBO，还是职业经理制度？》《证券市场周刊》2002年11月2日）现在，有人借口“所有者缺位”，所谓“美国MBO”，大张旗鼓地“宣传2004年是MBO年”，不分青红皂白地对国有控股公司进行MBO，而且有关MBO的信息披露却一直遮遮掩掩，特别是对于收购价格的定价依据、巨额资金来源、后续计划等核心内容拒不披露，究竟是为了什么？难道不是看中了贱卖国有股的最后一桶金了吗？

### （三）MBO是为谁谋利益？

张文魁同志的观点是：“西方职业经理人在管理企业时得到的是市场化高薪，大企业CEO几千万美元的年收入是寻常事，而且还有很大部分来自于股权激励。而中国国企高管的薪酬长期以来的确是计划经济下的薪酬、是平均主义原则下的薪酬。因此，在国企改革时，根据实际情况对一些贡献较大的国企高管给予优惠性的购股计划是合理的。”（《张文魁谈国企改革：方向不会变 制度决定后发》《市场报》2004年10月09日）

这种说法是不符合事实的。

第一，改革开放20多年了，所谓平均主义大锅饭的分配形式早已打破，特别是近10年来，企业的高管人员工资成倍地高于职工。这是尽人皆知的事实。所以用“计划经济下的薪酬、是平均主义”来为“贡献较大的国企高管给予优惠性的购股计划”进行“合理的”辩护是站不住脚的。

第二，国企的广大员工也有较大的贡献，为什么他们就不可收购企业？还有广大农民为国有经济的发展贡献了“剪刀差”，为什么不考虑他们的利益。国有资产是全体人民的。既然，作国有企业的干部，就要做好工作。如果想发大财，可以自己办企业。为什么一定要MBO？民营企业的管理人员也是拿工资的，他能对老板说：我贡献大，我要优惠地收购你的企业？这可能吗？

第三，“西方职业经理人在管理企业时得到的是市场化高薪，大企业CEO几千万美元的年收入是寻常事，而且还有很大部分来自于股权激励。”但是西方的员工工资也很高，也有股权激励。虽然员工与CEO的薪金差距很大。总体来说，都比中国的高管和员工要高。所以薪金因国而异，这也不能成为“对一些贡献较大的国企高管给予优惠性的购股计划是合理的。”因为MBO在西方已经过时了，而且在西方，MBO是对那些效率很差的企业，现在还没有看到西方那些优秀的大企业实行MBO，因为大股东不愿意，公众股东也不会同意。我们请宣扬MBO的经济学家们举出一个例子，说明西方效率好的企业是怎样实行的MBO？难道通用电器的CEO贡献大，CEO就可以对公司实行MBO吗？

第四，提高国企老总的报酬，广大群众没有意见，只要能为企业发展做工作，大家是心明眼亮的。但是，在现实中，我们看到的却是一些企业效益很差的企业实行MBO，那么请问：高管的贡献在哪？有什么理由要“优惠”呢？

第五，张文魁绕来绕去地说：“对一些贡献较大的国企高管给予优惠性的购股计划是合理的。”请想一想，这样的“优惠”意味着什么呢？国有资产能卖出好价钱吗？如果所谓的“优惠性的购股计划”与市场公开出售的价格相同，那就不能叫做“优惠”，哪个收购者会认同市场价？如果认同市场价，他就不需要“优惠”了。所以“对一些贡献较大的国企高管给予优惠性的购股计划是合理的”，就会导致国有资产的价格下降，就会损害国有资产的所有者——全体人民的利益。那么请问：张文魁同志强调的“只要实行公开性、竞争性的国资交易程序，国资流失是可以有效避免的”，又如何实现呢？又如何防止国有资产的流失呢？

由此可见，张文魁的“对一些贡献较大的国企高管给予优惠性的购股计划是合理的”与“实行公开性、竞争性的国资交易程序”是自相矛盾的。因为“实行公开性、竞争性”意味着参与者平等，不会优惠任何人，有“优惠”就不平等，这就会导致“特权”。

（四）对国企进行MBO的实质是官本位

某些经济学家强调管理层的贡献，认为管理层应该持大股，却忘记广大职工对企业的贡献，实际上是宣扬“官本位”思想，导致MBO的暗箱操作。

2004年11月18日《南方周末》刊登《定价出资操作均疑问重重 百年张裕(资讯 行情 论坛)曲线MBO调查》，今年《经济观察报》、《财经时报》、《上海青年报》《上海证券报》陆续刊登文章，对此提出疑问，我们看到：

张裕集团的发言人在声明中证实，职工和管理层持股的结构分五个档次：普通职工出资5.3万元，车间主任和办事处主任级约22万元，分厂副职约56万元，分厂正职约80万元，公司副总级约600-800万元，主要领导约2000-3000万元。在出资过程中，5.3万元级和22万元级均缴全款认购，56万元级和80万元级的缴50%，其余50%由中诚信提供融资，600万元以上的则只需缴10%，其余90%由中诚信提供融资。

结合此前的公告，这也就是说，张裕集团4000名员工实际只享受到了上述1.64亿元身份置换金中的37.8%，而其余的部分则被或即将被张裕集团和张裕的14名高级管理人员和12名中层骨干所享用。其中，集团董事长兼总经理孙利强和副董事长周洪江两人占用的该项置换金就至少达总额的13.4%。（《烟台国资委说打折缘由 张裕员工置换金分配不均》2005年3月5日《上海青年报》）

根据报刊的报道，我们可以看出：

第一，张裕集团的曲线MBO，也被报刊称为EMBO，实际上是把全民所有制企业变成了官企，按照等级制进行分配，利益最大化的是少数人。主导这次“改制”的是烟台国资委。如果认为少数高管对企业贡献，用什么标准来衡量？如何确定广大职工的贡献？张裕有较长的历史，那么已经退休的职工和原来的领导的贡献怎样计算？为什么原来的领导不能参与？

第二，烟台国资委扮演了什么角色？张裕集团改制历经两次股权转让：2004年10月29日，张裕集团全资控股股东烟台市国资局将其45%的股权转让给裕华投资，转让金额为3.88亿元，烟台市国资局仍持有张裕集团55%产权。由于控股股东未有变化，巧妙回避了向证监会报批的义务，仅需征得国资委同意即可实施。

2005年2月8日，烟台市国资局再次转让国有股，欲将张裕集团33%股权让与意大利意迩瓦公司(Illva Saronno Investments S.r.l)，转让金额为人民币4.81亿元；另一外国投资者受让10%国有产权的有关工作尚在进行中。

这次产权转让完成后，烟台市国资局持股比例将由55%减至12%，失去对张裕集团及张裕的控制权，张裕集团将变更为一家中外合资企业。

坊间知情人士指出，两次股权转让实质上是由烟台市经贸委在2003年牵头设计的张裕集团EMBO方案。裕华投资专为EMBO而设立，它由46个自然人和两家企业法人设立。46个自然人均为张裕A普通职工，其出资占注册资本的37.8%；两个企业法人分别为烟台裕盛投资和中诚信托，分别占17.2%和45%。（《张裕案表明定价标准缺失仍为MBO瓶颈》2005年3月5日《财经时报》）

第三、从去年11月到今年3月，国资委已数次强调，央企、国有上市公司、地方大(资讯 行情 论坛)型国企不宜实行MBO。国资委对于“国有大企业”的界定是：工业型企业职工人数2000人以上，或销售额3亿元以上，或资产总额4亿元以上。张裕恰居此列。国资委对张裕MBO一直保持沉默，为什么不调查？大型企业不搞MBO的文件是国资委下发的，遇到问题却

不调查，文件难道是作秀？

第四，东方高圣投资顾问有限公司并购专家吕爱兵认为，张裕集团国资遭贱卖在目前地方国资委中具有一定的代表性，主要原因是内部人利益驱使和竞价不充分。他认为，张裕集团EMBO本身就是为了规避国资委对大型企业MBO的监管，通过利益均沾使改制顺利进行，而实际控制权仍然掌握在管理层手中，这样购买股权的价格当然越低越好。另一方面，由于竞价不充分也使一些潜在投资者失去了参与张裕集团改制的机会，也间接导致了张裕集团国资的贱卖。（《专家热评张裕集团国资遭贱卖六折价格的确过低》2005年2月21日《上海证券》）

第五，2005年2月17日，张裕公司发布公告称，控股股东烟台市国有资产监督管理委员会与意大利利瓦公司签署了《股权转让协议》，将其持有的张裕集团33%的国有产权转让给意大利瓦公司。张裕A的证券事务代表李廷国昨日接受记者采访时表示，两次股权转让的价格都是由烟台市政府确定的，公司无权决定，所以不存在打折转让的问题。谁都知道张裕集团是上市公司的母公司，股权变更必须详细披露信息，仅仅用“价格都是由烟台市政府确定”是不能说服投资者的。

上述情况，就是“全民所有制企业”变成“官企”，再变成EMBO的过程。

#### （五）恢复全民所有制的概念

所谓“国有资产”按照宪法应该叫“全民所有制”、“公有制”，邓小平文选中也是这样讲的。

中华人民共和国宪法第一章总纲中第六条明确规定，我国“社会主义经济制度的基础是生产资料的社会主义公有制，即全民所有制和劳动群众集体所有制。”“社会主义公有制消灭人剥削人的制度，实行各尽所能，按劳分配的原则。”宪法第七条指出，“国有经济，即社会主义全民所有制经济，是国民经济中的主导力量。国家保障国有经济的巩固和发展。”

第九条指出，“矿藏、水流、森林、山岭、草原、荒地、滩涂等自然资源，都属于国家所有，即全民所有；由法律规定属于集体所有的森林和山岭、草原、荒地、滩涂除外。”

第十二条指出，“社会主义的公共财产神圣不可侵犯。国家保护社会主义的公共财产。禁止任何组织或者个人用任何手段侵占或者破坏国家的和集体的财产。”

中华人民共和国全民所有制工业企业法(自1988年8月1日起施行)在该法第一章总则第二条明确指出，“全民所有制工业企业(以下简称企业)是依法自主经营、自负盈亏、独立核算的社会主义商品生产和经营单位。企业的财产属于全民所有，国家依照所有权和经营权分离的原则授予企业经营管理。企业对国家授予其经营管理的财产享有占有、使用和依法处分的权利。”

根据宪法和全民所有制工业企业法的规定，我认为：

第一由人民代表大会建立公有财产(国有资产)监督委员会，保障人民的知情权、发言权、监督权。搞好公有企业，

第二、公有企业的利润应该按比例充实社保基金，保证职工足额领到退休金、医疗保险金。

第三、公有企业的利润应该按比例充实农村医疗基金，解决农民看病难的问题。

第四、公有企业的利润应该按比例充实教育基金，提高人民受教育的水平。

第五、上述公有企业的运行以及社保基金、农民医疗、教育基金，都应该由人大公有财产(国有资产)监督委员会进行巡查，保障人民的知情权、发言权、监督权。目前的国资委只是一个过渡，应该成为公有企业经营委员会，接受人大监督。

然而，我们在实践中，看到的是全民所有制企业的产权改革并没有经过人民代表大会审议，而是变成了地方政府的行为。一些企业的所谓MBO也是干部说了算，既没有通过当地的人民代表大会，也不与企业的职工代表大会进行充分的协商，就变成了管理层持大股东。为什么会出现这种现象？是因为一些企业的干部心中没有“全民”的概念，认为自己是企业的领导，就可以左右“国企”的改制。人民的企业变成少数人的官企。由于中国传统文化“官本位”思想的影响，一些企业的干部忘记了自己的真正身份只是代理人，以官自居，想干什么就干什么。所以“国企”这个概念如果被曲解，就会被利用。一些人以为自己是国家干部，就自然而然地代表国家，却忘记了人民干部是为人民服务，忘记了自己只是全民所有制企业的经营者。郎咸平为什么说企业的干部只是保姆，只是代理人，强烈呼吁信托制，原因也就在这里。

为什么某些经济学家宣扬“国企”要搞MBO呢？就是因为有些人在把全民所有制变成了官企，不接受人民代表大会监督，以政府行为代替市场行为，造成了许多麻烦。这里我们还要

指出，少数经济学家宣扬对“国企”的MBO，实际是采用了双重标准，故意不谈国外有很多民企实行过MBO，因为他们知道在中国现实的情况下，没有一个民企老板愿意实行MBO。正因为如此，我们有必要为“全民所有制”正名，并强烈呼吁人民代表大会建立公有财产(国有资产)监督委员会，保障人民的知情权、发言权、监督权，搞好公有企业。特别在当前提倡建立和谐社会的形势下，只有通过人民代表大会才能做到公有企业的利益公平分配。这里，我们要重申宪法第十二条：社会主义的公共财产神圣不可侵犯。国家保护社会主义的公共财产。禁止任何组织或者个人用任何手段侵占国家的和集体的财产。

有人说：“对一些贡献较大的国企高管给予优惠性的购股计划是合理的。”只要实行公开性、竞争性的国资交易程序，国资流失是可以有效避免的”，这是自相矛盾的。因为“实行公开性、竞争性”意味着参与者平等，不会优惠任何人，有“优惠”就不平等，这就会导致“特权”。这个特权就是官本位，就是权力大于市场规则。因此，对国企进行MBO就是官本位的私有化，就会导致权贵资本主义。有些经济学家坚决地反对权贵资本主义，但是却想方设法为国企MBO辩护，他们忘记了任何MBO都不可能进行全面公开的市场操作，因为任何公开的市场操作都不能事先设定购买人，只能是平等竞争，而平等竞争的结果只能是出价高者购买，并不能保证原来企业高管人员的特权，而要保证原来企业高管人员的优先权，就必须预设各种条件而限制其他人购买，就会有暗道机关，有暗道机关就不可能透明。所以，MBO的实质就是权大于法，权大于市场规则，这难道不是权贵资本主义吗？

（作者为南开大学教授博士生导师）

---

上一篇文章：某些中小公企经营者的“乞丐行径”（谷亚光）

下一篇文章：郎咸平：长虹是典型TCL式MBO 国家已明令禁止

版权所有：中国政治经济学教育科研网

电话：010-62511177如有任何意见或问题，请发Email至[cape@ruc.edu.cn](mailto:cape@ruc.edu.cn)