

证券论文：刍议我国上市公司MBO的制度障碍及革新 PDF转换可能丢失图片或格式，建议阅读原文

https://www.100test.com/kao_ti2020/41/2021_2022__E8_AF_81_E5_88_B8_E8_AE_BA_E6_c33_41803.htm

首先是高级管理人员独立作为MBO收购主体的问题。《证券法》对上市公司MBO收购主体的范围未作规定，据说是对自然人是否具备收购主体的资格问题的暂时回避。但按照《股票发行与交易管理暂行条例》第46条规定：“任何个人不得持有有一个上市公司千分之五以上的发行在外的普通股”，这显然剥夺自然人作为流通股市场进行MBO收购主体的资格。而《公司法》规定除国有授权投资部门与外商可以设立独资公司外，禁止国内自然人与法人成立一人公司。这样，实际上自然人作为上市公司MBO收购主体的可能只能寄于对不能上市流通的国有股的收购，但个人直接购买国有股必然会受到国家对国有股转让的政策限制。从法理上讲，剥夺自然人作为流通股的收购主体资格欠缺合理性，因为法人只是自然人的集合，其法律人格只是自然人的法律人格的延伸，所以在西方国家证券法一般都赋予自然人同等的作为流通股收购主体的法律资格，而再看我国上市公司MBO实践，已有众多规避此规定的案例。

（注：如华晨集团董事长仰融以自筹资金的方式，以个人名义购入华晨集团共计665万流通股，成为该公司的第三大股东。仰融承诺，将继续增持公司股票，并有意做公司的第一大股东。仰融还提出，通过他带头持股，华晨集团的董事、监事和高管人员将在2002年年底之前实现个人持股“满堂红”。

《仰融要做华晨集团第一股东》[http:](http://www.cnstock.com.2002/2/8)

[//www.cnstock.com.2002/2/8](http://www.cnstock.com.2002/2/8)。）所以笔者以为在《股票发行与

交易管理暂行规定》的基础上发展起来的《证券法》不应该对此一味回避，应明确赋予自然人作为上市流通股的收购主体资格。而出于市场经济主体平等性的要求，《公司法》必须早日对国内自然人与非国家授权投资部门法人创建一人公司的资格做出规定，以消除法律对国有资本、外商资本以及民间资本不公平待遇标准，并借鉴英美公司法的“揭开法人面纱”等理论完善一人公司的法律监管。其次，由管理层发起成立“壳”公司，以目标公司的资产为其担保融资，对目标公司进行收购，是西方上市公司MBO操作的典型做法，而国内丽珠集团管理层在职工持股会收购失败后也曾成立丽士投资公司尝试收购，但最终遭致失败，缘由是国内现有法律时此尚有不可逾越的障碍。如《公司法》第25条实缴资本制的规定以及《公司法》第12条有关公司对外投资不得超出净资产50%的规定，对于本身缺乏资金并期望上演“蛇吞大象”的MBO操作显然格格不入；而《公司法》第20条对有限责任公司的股东人数的限制也对MBO运作不利，因为期望参与MBO的公司管理层人员不一定就只有2-50人。总之，无论是《公司法》实缴资本制还是对外投资自有资本50%的限制以及强制股东人数等，都未曾考虑过投资公司及MBO的特殊性，必须做出修订。另外，国内上市公司MBO实践中已有借助职工持股会作为收购主体的成功案例，如1999年粤美的MBO收购主体是“顺德市美托投资管理公司”，其中美的公司管理层约占美托股本的78%，剩下22%的股份为工会持有。当年美托占美的总股本的6%，列第三股东位置。到2001年上半年美托持股比例增至22.19%，位居第一，从而完成MBO计划。但对于职工持股会国家尚无统一法律规定，包

括北京、上海、天津、南京、陕西、宁夏等地方法规都规定职工持股会必须以法人形式（公司法人或社团法人）运作。在“粤美的MBO”，作为收购主体的职工持股会也皆以有限公司形式出现，这无疑意味职工持股会也将面临《公司法》对投资公司设立与运作的障碍；而即使是某些地方法规将职工持股会界定为社团法人，表面上可以实现对《公司法》的规避，但其融资与收购操作却显然会受到社团法人本身的诸多约束。况且各地方法规关于职工持股会的法律地位、职工持股会所持股份占新公司总股本的比例、管理层在职工持股会中的持股比例、员工认股资金来源的规定各不相同，根据这些法规，要想借助职工持股会实现上市公司MBO，尚存有许多障碍，而且在实施过程中不得不寻求地方政府的政策方面支持。由此可见，配合《公司法》的革新，职工持股会的全国统一立法也必须同时进行，为借助职工持股会进行上市公司MBO运作提供法律依据。100Test 下载频道开通，各类考试题目直接下载。详细请访问 www.100test.com