

证券论文：从经济法学视角,对中国MBO监管之戏说 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_41956.htm 20012003年期间，我在《财经报道》、《人民日报之中国经济快讯（理论版）》等媒体上发表过大约15篇文章，大多是为MBO鼓与呼的。但后来，我在著名经济法专家刘大洪教授主持的国务院司法部“中国公司治理结构及中外比较”课题组中进行了大量的研究工作之后，却发现，各地出现的所谓“MBO”有不少是挂羊头卖狗肉的“盗版MBO”，于是，我又写了《谨防“祥林嫂式的MBO”》、《论“变态的MBO”应该缓行》等文，为MBO的异变提个醒。记得我曾在《中国MBO的“饿狼传说”》一文中写到：健康正常的MBO应当是遵循市场规律的“等价进行”，但现实中出现的往往是异变成“残吞国资肥肉的饿狼式MBO”。但该文只描述了这种现象，却没写出解决办法。如果说我们有1000个理由进行“等价式MBO”，那么，我们也同样有1001个理由反对这种“饿狼式MBO”。针对此，必须采取相应的监管措施，打个形象的比喻，就是要练成一套“打狼棒法”。可以从以下几个方面入手：打狼棒法一：现阶段的MBO处于改革试点期，为了免蹈原苏联剧变之后俄罗斯进行的不成功MBO的覆辙，我国不宜一下子彻底通过MBO来达到国企“完全民有化”，而应限制MBO的规模及进度，以部分的、适度的“虚拟民有化”为宜。对于中国国情来说，激进式的MBO改革只会致命而不能治病，其后果看一看今天的俄罗斯便知。打狼棒法二：要求经营者提供一定比例的非MBO资金，才能收购本企业股份或分支机构。因

为，如果这些资金全部是用本企业资金作抵押借贷来的，经营者实际上没出资金，他们感受不到明显的、直接的“血肉相连之感”，当然就难以产生强烈的“与企业休戚与共之心”，这同样达不到科斯定理所揭示的“外部性内部化”，无法真正调动其“关心自己财产”的积极性。至于自有资金的比例为多少，可视具体情况而定。

打狼棒法三：在进行MBO的同时，一定要保护流通股股东的利益。虽然不可能普遍征得每个流通股股东的同意，但至少必须把有关信息向他们真实地、及时地披露，严禁内幕操作。而且，经营者购买本企业股份时的价格不得低于当时本企业的每股净资产价值。

打狼棒法四：切实保护普通职工的合法权益，分配机制不得向经营者过于倾斜。效率虽然第一，公平也必须兼顾。否则，可能激化社会矛盾，以社会的不稳定作为惨重代价。

打狼棒法五：严格规定MBO的融资100%用于购买本企业股份或分支机构，不得用于其它用途，尤其不得用于经营者私人享受或其它投资。实践中往往发生经营者借MBO之名、借贷用于私人用途之事件，这是严重悖离MBO初衷的。

打狼棒法六：在偿还MBO的借贷资金时，一定要坚持先后顺序：经营者是第一债务人，企业是第二债务人，只在第一债务人确实无力还债时才由企业承担责任。正如国务院司法部“中国公司治理结构及中外比较”课题组负责人、我国著名经济法专家刘大洪教授所说，我国要逐步建立“个人破产制度”（注：我国目前只有法人破产制度），只有在经营者个人宣告破产之后，仍不足以偿还时，才由企业承担偿债义务。这样才能“逼着”经营者不敢利用MBO之机来侵吞国有资产，不敢恶意把企业作为自己逃债的挡箭牌。

打狼棒法七：加强MBO过程中

的官员廉政建设，推进“阳光下的政府”之法治进程。官员不仅是MBO的监督者，也是国有资产的代理人，是MBO的一方主体。所以，禁止权利寻租、设租之任务尤其迫切。反思俄罗斯国企MBO的失败教训和英国国企MBO的成功经验，会发现：在国企MBO的过程中，官员是否廉政决定着改革的兴衰成败。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