

我国实施MBO的法律障碍 PDF转换可能丢失图片或格式，建议阅读原文

https://www.100test.com/kao_ti2020/484/2021_2022__E6_88_91_E5_9B_BD_E5_AE_9E_E6_c122_484045.htm

MBO是管理层收购(Management Buy - Out)的英文缩写，是指公司的管理层利用对外融资方式购买本公司的股份，从而改变本公司的所有者结构、控制权结构和资产结构，进而达到重组本公司的目的并获得预期收益的一种收购行为。MBO始发于20世纪60年代的美国，20世纪80年代在英、美等西方国家非常盛行。20世纪90年代，中国在推行现代企业制度及国有企业改革的过程中，也陆续出现了MBO案例，进入21世纪以后，MBO在中国的公司制度改革中日益得到推崇。MBO之所以有其旺盛的生命力，与其直接产生的经济效益和社会效益不无关系，其积极的作用主要体现在：1)可以降低企业因所有者与经营者分离的代理成本；2)既有利于调动管理层的工作积极性又使管理层能谨慎经营，加强对管理层的制约，解决管理层的“道德风险”问题；3)是国有经济市场退出的一种途径。我国自1998年底开始的四通公司的MBO案例公开后，已经有粤美的的MBO、深方大的MBO、胜利股份的MBO等几十个被称为成功的MBO案例以不同的方式被公开，有报道称我国上市公司通过MBO达到管理层控股的已超过百家。同时，也有一些失败的MBO案例被公开，例如丽珠集团的MBO、鄂尔多斯的MBO等无疾而终的案例。当笔者深入了解这些MBO案例的操作程序以及其成功和失败的原因时，发现在目前有关MBO的法律法规不健全且存在一定的法律障碍的情况下，各个公司的管理层基本上是“八仙过海，各显神通”，其中不乏一

些成功克服法律障碍的操作行为，但也存在不少不规范甚至违法的操作行为。本文拟就目前在我国实施MBO所存在的若干法律问题进行探讨，寻找并归纳出目前这种法律环境下较为可行的MBO模式，并对存的问题提出相应的立法建议。

MBO在我国已存在多年，然而，至今尚没有一部完整规定MBO制度的法律、法规或行政规章，MBO的实施只能参照《公司法》、《证券法》、《股票发行与交易管理暂行条例》中有关股权转让的规定来进行。显然，目前实施MBO最大的障碍就是缺乏明确、具体的法律规范的引导。而现行的法律、法规中的某些规定也给MBO的实施带来了诸多法律障碍，这在很大程度上影响了MBO的规范运作及其积极作用的充分发挥。

(一)有关收购主体的法律障碍 在我国已有的MBO案例中，由于自然人作为收购主体存在一定的法律障碍，管理层基本上不以自然人的身份实施收购，而即使借助设立“壳公司”等形式来实施收购也同样遇到诸多法律障碍。

1.管理者以个人的名义难以顺利地实施MBO。

(1)《公司法》第59条明确规定：董事、监事、经理应当遵守公司章程，忠实履行职务，维护公司利益，不得利用在公司的地位和职权为自己谋取私利。该条有关管理层“忠实义务”的法律规定犹如一道鸿沟，令不少管理层对MBO望而却步，由于管理层在目标公司的特殊地位，其收购行为不免令人质疑其是否利用了在公司的地位和职权为自己谋取私利，在目前尚无法律规定MBO合法与否的情况下，不少管理层为了避免被套上“不忠”之名或被追究法律责任的风险而不以自己的名义实施收购。

(2)国务院于1993年4月发布的《股票发行与交易管理暂行条例》第46条规定：任何个人不得持有一个上市公司千分

之五以上发行在外的普通股。这一规定大大限制了自然人的收购行为，也难以产生改变企业所有权结构的后果，迫使很多管理层只有另设一家法人单位(又称“壳公司”)来实施收购行为。

2. 管理层通过设立“壳公司”来实施MBO也存在一定障碍。

(1) “壳公司”的净资产难以达到法律允许实施收购行为的法定数额。《公司法》第12条第2款明确规定：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。换言之，“壳公司”的净资产至少应达到收购价的两倍，这对很多靠领取“薪酬”的管理层无疑是难以达到的高要求。

(2) 为了扩大“壳公司”(一般是有限责任公司)的净资产，增资扩股是一种途径，但是股东人数也会受到《公司法》第20条所规定的“50人”的限制。因此股东人数受限是“壳公司”扩大规模的障碍。

3. 借助“职工持股会”作为收购主体，也存在法律依据不明的障碍。对于“职工持股会制度”我国目前尚无统一明确的法律规定，仅是由各地方在地方性法规中自行规定，由此造成规定各不相同，地方政府的政策变动容易直接对MBO产生影响，因此，这种收购主体的法律地位的不稳定性对MBO显然是不利的。

(二) 有关融资的法律障碍 由于实施MBO所需的资金一般数额不菲，往往是远远超过管理层的支付能力，故通过融资来满足MBO的资金需求既是MBO的特点之一也是管理层必须作的选择。国外MBO案例中，管理层只要自备收购价的小部分，余下大部分可以通过向银行贷款或引入战略投资者(如银行、风险资本投资企业、保险公司、养老基金、共同基金等)或以“壳公司”发行公司债券等方式进行融资，然而这些融资方

式在我国实施会遇到一定的法律障碍。

1. 向金融机构申请贷款的用途受限。

(1) 中国人民银行于1996年颁布的《贷款通则》第20条第(3)、(4)款明确规定：禁止借款人用贷款进行股本权益性投资以及在有价证券、期货等方面从事投机经营。该规定使得管理层以收购股权为目的的贷款申请难以得到中资金融机构的支持。

(2) 《股票发行与交易管理暂行条例》第43条规定：任何金融机构不得为股票交易提供贷款。该规定使得管理层收购上市公司的流通股的融资渠道不能采用向金融机构贷款的形式进行。

2. 引入战略投资者存在的限制。

(1) 《商业银行法》第43条明确规定：商业银行在中华人民共和国境内不得从事信托投资和股票业务，不得向非银行的金融机构和企业投资。显然，引入银行作为投资者是不可能的。

(2) 风险资本投资企业在我国较为罕见，而“壳公司”如果向其他企业借款也会因违反“企业之间不得进行资金拆借”的有关规定而被认定融资行为无效。

(3) 我国对保险金、养老基金的投资方向作了明确限制。《保险法》第104条规定：保险公司的资金运用，限于在银行存款、买卖政府债券、金融债券和国务院规定的其他资金运用方式。养老保险基金按规定也应实行“专项储存、专款专用”。因此，由于MBO不在上述资金运用的许可范围内，管理层无法采用此种融资方式。

3. 以“壳公司”发行公司债券根本行不通。

(1) 《公司法》第159条规定的可以发行公司债券的主体包括股份有限公司、国有独资公司、两个以上的国有企业或其他两个以上的国有投资主体投资设立的有限责任公司。而在MBO案例中设立的“壳公司”大多数是私营性质的有限责任公司，很少符合上述发行公司债券的主体资格。

(2) 即使符合发行公司债券

的主体资格，《公司法》第161条有关发行条件的要求也令很多“壳公司”难以达到，且即使符合法定条件，最终是否能获得审批机关的批准也难以确定。因此，我国目前已有的MBO案例中还没有采用发行公司债券进行融资的案例。

(三)收购国有股的法律障碍 MBO是国有经济在竞争性市场的战略退出的较好模式，是国企改革的一种途径，它既可以解决国有所有者缺位的问题，又有利于实现企业资产的保值、增值。然而，管理层收购国有股权存在法律和政策的双重障碍。

(1)国有股权的转让必须经过国有资产主管部门的批准，而批准与否则受到政策变动的影响，具有不确定性。从2000年中期开始，国务院暂停了上市公司的国有股向非国有主体的转让工作，要求相关工作待财政部制定国有股减持的政策以后进行。由于政策变动，致使丽珠管理层的收购未获批准，MBO无疾而终。而上述政策变动也反映出在目前的政策环境下，作为非国有主体的管理层难以成为收购国有股的主体。

(2)收购国有股的融资渠道也受到一定限制。例如，《出售国有小型企业中若干问题的意见》第6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。

(四)对上市公司实施MBO的法律障碍 众所周知，上市公司的股权收购有一套以《证券法》、《公司法》为核心的法律、法规，收购主体和目标公司须承担较多的强制性义务。如：强制收购要约、信息披露、强制退市等等。而有些规定在实践中给MBO的实施带来了障碍。

1. 对融资渠道的限制以及对上市流通股收购的复杂程序规定，使得大部分MBO对象局限于非上市流通股。如上文引用的《股票发行与交易管理暂行条例》第43条

之规定，管理层收购上市流通股的资金根本无法得到金融机构的支持。另一方面对上市流通股的收购有严格的要约收购程序的法律规定。因此，严格依法操作的难度较大，管理层往往放弃上市流通股作为收购对象。2. 强制退市制度也是上市公司MBO常常要防范的问题。根据《公司法》第152条第(4)项对股份有限公司上市须具备的条件之一的规定来看：持有股票面值达人民币1000元以上的股东人数不少于1000人，向社会公开发行的股票达公司股份总数的百分之二十五以上；公司股本总额超过人民币4亿元的，其向社会公开发行股份的比例为百分之十五以上。而MBO的目标大多是为了达到管理层对公司的控股地位，因此，如果收购后使得股东人数或发行在外的股票数达不到法定的上市条件，则上市公司将被强制退市。根据《证券法》第86条之规定：收购要约的期限届满，收购人持有被收购公司的股份数达到该公司已发行的股份总数的百分之七十五以上的，该上市公司的股票应在证券交易所终止上市交易。收购行为完成后，被收购人不再具有公司法规定的条件的，应当依法变更其企业形式。

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