

MBO实便与法律探讨 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_MBO_E5_AE_9E_E4_BE_BF_E4_c122_484136.htm 文•.刘红宇 北京同

达律师事务所 我国企业改制已20 余年，决策层和实践界尝试并涉及的改制形式层出不穷，花样翻新，其中MBO模式算是近来较为流行的一种。所谓MBO（Management Buy out）模式实际上是借用经理层持股形式而模仿使用的一种改制模式。

一、我国市场参照MBO模式进行的改制和债务重组实例 A公司成立于1991年，当时私营企业尚且受到很大限制，而且《公司法》也未出台，公司的三个发起人为了税收等方面的便利，与当地政府达成一致：由发起人和政府共同成立A公司，三个发起人出资并行使企业的全部管理权，成立后的A公司属于集体企业，具有独立法人资格，而其主管部门是政府，企业每年给政府缴纳定额的管理费，其它盈利归企业。经过几年的辛苦经营，A公司发展成为名震全国的知名企业，资产达到数亿元，银行贷款1.8亿。但这期间，公司一直是集体性质，辛苦创业的公司发起人只能领取工资，分配极端不公平，因此所有权性质上的制约逐步成了公司进一步发展的最大掣肘因素。要想提高效益，必须首先解决产权归属，但公司发起人与政府在应否协商改变企业性质时双方发生了争议，乡政府认为企业属于集体所有，不能随便变更为股权归个人的有限责任公司，而且政策和法律上也不允许这样做。为了摆脱产权上的困境，公司参照MBO设计了一整套资产重组方案：首先，公司的发起人再加上对企业贡献巨大的两名成员作为股东出资成立了一个“新公司”，新公司完全按照

《公司法》成立，为有限责任公司性质，股东是五个自然人，产权关系明确。其次，新公司将旧公司的优良资产作价1.5亿元买过来，成为新公司的资产和赖以经营的资本，这样，新公司就基本上占有了旧公司的全部生产设备、产品、人员、市场等资源，作为公司整体意义上的品牌和经营并未受到大的影响。其三，新公司因为买旧公司而欠旧公司1.5亿元的债，新、旧公司之间遂达成了一个协议：将1.5亿中的1亿转为旧公司对新公司的股权，由于新公司成立时的股权有1.5亿，加上债转股后，增资为2.5亿，其中旧公司只持有40%的股份，达不到控制新公司的比例。其四，转股后剩余的5000万元债权由旧公司作出承诺，将借款定为无息借款，借期无限延长，根据这个协议，这笔债务成为可还可不还的债。其五、由于新旧公司是两个各自独立的法人企业，因此，旧公司的在经营期间所形成的债务是与新公司无关的，所以，新公司是一个无债企业。通过这些类似于MBO的改制运作，公司实现了改变企业性质，不影响企业经营，发起人可以自由控制公司等多重目标，更为关键的是：改制后，新公司为无债企业，摆脱了旧公司的债务压力。

二、公司进行MBO模式及重组债务行为的法律效果分析

从上述的实例来看，所谓MBO模式并非无真正典型意义的MBO，而是一种模仿借用，其债务重组的效果如下：第一，改制后，旧公司欠银行1.8亿元的贷款仍由旧公司承担，因为新旧公司是两个相互独立的法人，作为独立法人企业，无论是集体性质，还是有限责任公司，其责任都是独立的，旧公司只以自己的财产来承担债务。第二，旧公司对新公司有40%的股权，这些股权作为旧公司的财产，可以用来偿还债务，但股权不能特定到具体的财产之

上，债权人在收取这些股权抵偿自己的债权后，只能以股东的身份对新公司拥有股权。新旧公司之间存在参股关系并不影响他们各自独立承担自己的债务。第三，新公司得到旧公司的财产是通过“买”的行为来完成的，买是正当的交易，买受人支付了相应对价，那么，并不会因为买而导致新公司承接旧公司的债务。在通常情况下，买方向卖方购买资产后，要向卖方支付同等的对价，此时卖方的资产总量并不会减少，债权人也可以要求卖方将所得对价用来还债，所以不会影响债权行使，但公司的这种买卖回避了对价的实际支付，实际上削弱了卖方的支付能力，影响债权，但其手段是合法的，因而债权人无权宣布买卖无效或要求撤销买卖行为。第四，新旧公司在资产买卖过程中借助的是：不同形式的资产其表面价值可以是一样的，但资产的实际价值却因形式的不同而不同，比如一笔1万元的债权实际价值通常要远远比1万元的现金要低得多，案例中的公司正是通过将旧公司的实物资产以卖的名义转换成股权，从而在实际上获利。等价是法律的一个重要原则，但法律所能保护的等价只限于形式等价，因为真正的等价必须建立在资产的形式、价值、甚至地理状态完全一致的情况下，但交易正是不同形态的资产之间的置换，所以不可能出现完全真正的等价情形，法律要保护和倡导交易行为，所以，法律保护的等价必然只是形式上的等价，不可能是完全等价。第五，公司将资产转换成股权后，背后尚存的一个法律便利是：公司的债权是银行贷款，我国《商业银行法》是禁止银行拥有股权的，银行也无实际行使股权的能力，所以，债权人对旧公司行使债权的最终结果不可能是对新公司直接行使股权，而只能转让股权，又由于新

公司处于绝对控股地位，很容易就能控制银行转让股权的行为，并在转让过程中再次获利，甚至可以通过关联公司低价收购相应股权达到最终收回股权的效果。三、在MBO模式下债务重组目标落空的可能性 但这样的MBO改制所产生的债务重组效果并不完全能够取得法律上的认可，其风险在于：首先，最为明显的是债权人应当可以执行旧公司所拥有的40%的股权，在获得股权后，可以将股权转让给自己的下属企业或直接持有，并且应当按照《公司法》的规定实际行使股权，参与企业的管理经营，这显然是不符合公司改制意图的。其次，旧公司对新公司拥有5000万元的债权，这个债权按照约定，是无息和无期限的，但这种约定可以被宣布为不合法，因为债是相对权，必然是有期限的，对于无期限之债，《合同法》第62条第（四）项规定：履行期限不明确的，债务人可以随时履行，债权人可以随时要求履行。所以，旧公司的这笔债权资产是可以行使的，债权银行通过主张代位权可以直接向新公司提出5000万元债的清偿主张。其三，公司改制过程中有一个最大的隐晦之处，就是：新公司的股东所投资的1.5亿元到底到位了没有，如果到位了，这些钱是从哪里来的？银行在追偿债务时可以调查一个事实，即：五个股东是否将旧公司的财产转到个人名下并投入到了新公司中，如果是，则在旧公司与五个股东之间产生债权关系，银行同样可以对通过代位权向五个股东主张权利，也可要求执行五个股东对新公司的股权。如果不到位，就会出现新公司注册不实的风险，对新公司的发展将会构成致命打击。其四，公司之所以通过这样的方式来进行改制，一个重要的原因就是公司业务作为一个品牌，其无形资产价值不可低估。银行债权

人在对旧公司主张权利时，可以要求法院执行旧公司的商标权，或者直接获得公司的名称权等，由于新公司为了被市场认可，必然在名称、商标等方面与旧公司存在重叠，债权人一旦获得了这些无形资产后，新公司的重叠使用行为就变成了侵权行为。实践中，MBO 改制模式是一种大胆的尝试，但其合法性却可圈可点，有待规范和完善。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