

內地國企MBO的兩面性

企業管治



何順文 李元莎

內地國有企業的公司制改革和私有化進程在中央政府的進一步推動下，有了新的進展。從總體上形成了兩大方向：一個是在金融領域的改革，主要是國有四大銀行、中國銀行、中國工商銀行、中國農業銀行、中國建設銀行、中國交通銀行、中國郵政儲蓄銀行和海外上市的推銷。

另一個就是MBO。

MBO (Management Buy Out) 可以解釋為公司的管理人員通過購買本公司股份，改變公司股權結構，進而控制公司。重組公司的一種收購行為。MBO與一般收購行為不同之處，在於收購主體是目標公司的內部經營管理人員。

自從英國經濟學家貝恩在上世紀八十年代發現MBO現象以來，MBO在歐美有很大發展。尤其是在歐美兩大入軌政時期的美國，MBO作為企業部門私有化的主要手段而大行其道。一般支持MBO的學者認為，MBO可以使股東和管理人員身份同一，從而減少資訊不對稱、約約代理成本，以減少公司運營成本。

內地改革一向推廣「摸着石頭過河」的理念。各項改革措施都是先推進、後規範。制度建設落後於實踐。具體操作中又各地推遲。由此引發了很多問題。現實中往往是鋪天蓋地的一些人搶先一步，開了政策的口子，得到了好處。政府發現問題嚴重時便急出面孔頂、相聲叫停，然後匆匆忙忙提出規範政策。由於基礎工作不到位、理論研究準備不足，出台的現行制度往往與實際嚴重脫節，可操作性差、漏洞較多，因此造成經濟發展進程，與內地國企MBO的推進過程就是一個典型例子。

先天不足存在多重兩面性

內地MBO的實踐轉化了國有企業私有化進程的一些深層次社會、經濟和體制問題。在很多方面的認識和評價上具有多重的兩面性。

就國企MBO的基本作用而言，就存在兩種不同的觀點。主流觀點認為，MBO是國有企業股權多元化的有效途徑，符合產權經濟學的基本理論訴求，可以解決企業所有權缺位問題。另一種看法是從歐美實踐中的有用出發，認為MBO更多的是一種對管理人員的激勵機制，並把其在產權制激勵聯繫起來，在提升企業管理效率的層面上肯定MBO的基本作用。認為MBO更多的是一種對管理人員的激勵機制，並把其在產權制激勵聯繫起來，在提升企業管理效率的層面上肯定MBO的基本作用。認為MBO更多的是一種對管理人員的激勵機制，並把其在產權制激勵聯繫起來，在提升企業管理效率的層面上肯定MBO的基本作用。

股份可以視為對其歷史貢獻的種種補償，能夠減少「五十九歲」現象，在一定程度上體現社會的公正。從長遠看，也可以優化國企的資本結構，建立長期的激勵機制，以促使資本提升國有企業的管治水平。北大經濟法學教授孫祁祥近期在演講中代表這一運用看法。否定者則辯稱表示，在沒有切實的制度保障制約，國企MBO獲批不了一堆補條。內部的利用MBO的各種理由為自己攫取利益，典型的方法如虛假溢利潤、操縱資產評估、非法融資等。造成大規模的資產流失，製造了新的社會不公平。最近學者鄭威平在內地引發的激辯辯論可以說集中代表了這一方面的分歧。

至於對國企MBO未來的發展方向而言，各界亦難達成廣泛共識。從目前內地學術界的爭論看，大部分反對國企MBO的產權多元化對私有化。但對具體的實現方式卻沒有分歧的認識。政府部門對此採取保守態度，先是中央財政部叫停上市公司的MBO。近來中央國資委則出了一系列關於國有企業資產轉讓的管理規範，明顯縮短了國企MBO操作的空間。鑑於改革轉型的不明朗，企業內部的領導人也大多採取觀望態度。

MBO其實只是一種企業購併方式，本身的制度價值有限。其積極作用的發揮還有賴於該社會的整體制度環境。公司管治水平及管理人員的道德狀況。由此觀之，內地國企MBO實踐的理論和制度準備均顯不足。

動力來自宏觀任務而非微觀主體

內地推行MBO的出發點仍在於推進國有企業整體改革，促進公有制經濟發展。這仍是一種宏觀任務，而不取歐美企業從自身企業出發，針對實際情況的放寬、鬆綁於微觀主體。這種宏觀價值訴求與微觀利益訴求的衝突就導致了內地國企改革本上偏離了MBO制度的合理價值核心。

從實際層面看，進行MBO的國企管理層多具有雙重身份。他們既是國有資產的代表者，又是企業的管理者，身份交叉重疊，界限模糊。政府對這些內部管理者的監督和控制都嚴格，罰則往往形式，較少有效；尤其是在具有多種形態的大企業集團化的國有企業。這種具有強烈的內部人控制色彩的企業推行MBO，不可避免的存存選擇性。一定程度上國有資產的流失也就在所難免。

由此可見，內地國企MBO的推進須受多方面因素的制約，從既有的歷史條件出發，全面推進制度建設，以期真正利、去其弊，切實推進內地的經濟發展。在具體推進過程中，須過急求滿、執著奮鬥。目前而言至少可以在以下方面有所突破。

基本法律框架。全國人大或高層委員會制訂國有資產管理辦法。為MBO在內的國有資產管理和改革提供確定以本的法律規範基礎。在暫時正式法律不能出臺的情況下，至少也要由中央國務院頒布相應的行政法規，以解決目前國有資產管理法律現狀位階低、難以進入司法裁判的問題。

政府行政。要協調制約不同部門間的職責許可權，減少部門厚。重要的是要以市場化為依歸歸部有資產的管理和改革交易，依市場解決資訊不對稱、代理成本過高等問題。目前中央國資委出國的有產權轉讓進入產權交易所市場海交易法就是這一值得肯定的市場化舉措。

從長遠的為度來看，只有包括公司併購市場、經理人市場和市場中介結構等在內的整個社會經濟的市場化發展，才能化用國企MBO存在的問題。經歷而與企業相適應。標、推銷和資產內化地處向MBO擁有相應的內制和條件相配合。由於目前的制度環境尚未成熟，盲目推進MBO必然引發諸多問題。因而在短期內應繼續從學。我們相信從長遠及的隨方面着手，遵循法制化和市場化的原則全面推進改革建設，將從根本上改變內地國企MBO的處境環境，以期幫助於從根本上解決國企的私有化問題。

何順文 浸會大學工商管理學院院長兼教授
李元莎 浸會大學工商管理學院博士研究生



國有企業的改革進程離不開「摸着石頭過河」的理念