

我国MBO实践 与理论背离的根源

□ 刘东华

近年来,我国国有企业的产权改革一直步履维艰,面临的主要问题是消除国有股东缺位、解决内部人控制及建立完善的企业激励约束机制,直观来看,MBO(管理层收购)是最直接的一种解决方式,但在实际应用过程中,却发生了与经典MBO理论的诸多背离:收购价格的确定不符合MBO的价值发现机制;实施MBO并没有降低代理成本,反而出现了净资产收益率逐年下降的趋势;MBO后的国有上市公司由原来的“一股独大”变成现在的“一人独大”,不仅未缓解反而加重了公司内部人控制的程度;由于唾手可得的巨额股票差价,MBO弱化了激励机制,成为解决产权纠纷或是公司管理层被亏欠待遇的手段,MBO成为一种企业私有化的形式,过分强调激励管理者的结果,使我国大批企业成为家族企业,现代企业制度实际上变成最原始的企业制度,成为历史的倒退。究其原因,首先,我国MBO的实践违反现行宪法。我国实行的是公有制为主体的经济体制,由国家代表人民行使生产资料所有权,人民行使所有权的机关是各级人民代表大会,不经人民代表大会立法作出决定或依据授权,任何人不得处分国有财产。但在我国MBO过程中,绝大多数是由地方政府和觊觎国有股权的企业管理者“合谋”实现的,没有经过人民代表大会讨论决定,是不合法的。实施MBO最终的结果导致国有优质资产大量流失,扩大了贫富差距,增加了社会不稳定因素。

其次,公司治理外部环境因素的欠缺导致MBO实践与理论的背离。建立健全独立董事制度,承担起保护中小投资者权益的社会责任,对保护中小股东乃至整个公司利益起着关键作用。在实施MBO的公司中,更需要建立规范的独立董事制度以有效遏制实施MBO后所产生的内部人控制。我国上市公司在MBO中对于收购价格的定价依据、巨额资金来源等问题;披露不规范,信息披露制度没有真正落到实处并且缺乏强制性。我国还没有建立严密的国有资产转让追偿制度和破产制度,以防止管理层在完成收购后,掏空原公司、侵占中小投资者利益现象的发生。只有保证在经营者个人宣告破产仍不足偿还时,才由企业承担偿债义务,才能使经营者不敢利用MBO侵吞国有资产,不敢把企业作为逃债的挡箭牌。

再次,我国缺乏实施MBO的市场环境。目前国内缺少自由交易的产权市场,对拟转让的国有资产进行合理定价成为一个既现实又亟待解决的难题。应当按照西方的做法破除MBO过程中单边交易的局面,增加买方数量,建立一个公开、公正的市场。再者,我国目前股票、债券市场规模较小,融资工具品种较少,融

资渠道不畅,资本稀缺,在这样一个不发达的资本市场上筹集MBO所需的巨额资金通常是没有保证的。另外,MBO还应以一定的市场环境为前提,如通货膨胀率较高、市场存在大量的闲置资金等。通货膨胀可以使企业资产的名义价值超出其实际价值,以这些资产作抵押向银行贷款可以利用通货膨胀的社会财富再分配效应将部分债务负担转嫁到银行。而目前我国处于通货紧缩阶段,资本短缺。此外我国国有企业本身的资产负债率较高,管理水平较低,在如此高的负债率和运行机制条件下实行MBO,只能进一步加重企业的财务负担,危及企业和债权人的利益,不但不能把目标企业重组救活,反而有可能拖垮企业自身。

由此看来,MBO这个概念在刚进入我国国企改革领域时,某种程度上就已经被偷梁换柱成了赝品。让这个被偷梁换柱的MBO退出改革领域是某种必然。实践证明,在当前的法制条件下,国企的MBO很容易蜕变为不公正的代名词。2004年12月,国资委发布了《关于规范国有企业改制工作的意见》,《意见》对MBO行为进行了严格规范,严禁国有企业的经营管理者自卖自买国有产权。《意见》规定,向本企业经营管理者转让国有产权必须严格执行国家的有关规定,以及本指导意见的各项要求,并需按照有关规定履行审批程序。近期,国资委又开始了新一轮规范国企改制的立法工作,明确表示:大型企业不能搞MBO,一些中小企业可以探索,并为MBO开出“五大禁令”,即:一是要做好经营者离任审计,对企业业绩下降负有责任的不得购买股权;二是改制方案要由产权单位委托中介机构制定,经营者不得参与转让决策等重大事项,严禁自买自卖国有产权;三是必须进场交易,出让价通过进场竞价确定,经营者购买股权与其他受让者必须同股同价;四是经营者不得向包括本企业在内的国有及国有控股企业借款,不得以企业产权或实物资产进行抵押;五是除国家规定外,不得将有关费用从价款中事先抵扣。由此,关于国有上市公司MBO的利弊争论终于可以归于沉寂,这种异化的MBO终于寿终正寝。

(作者单位:广东财经职业学院)
责任编辑 闫秀丽

关于构建会计监管 基础信息库的几点设想

□ 李迅

会计监督是财政监督的重要组成部分,会计信息质量检查是财政部门在总结多年会计监督实践经验的基础上,根据《会计法》、《预算法》等法律法规规定,开拓创新出的一种实施会计监督