

# MBO与 中国国有企业改革

宋泓明 著

MBO YU ZHONGGUO GUOYOU QIYE GAIGE

系统分析管理层收购（MBO）产生的背景、发展历史和主要特征；阐释委托代理理论、产权激励理论和公司治理理论与MBO的关系；研究MBO的价值评估和融资模式；介绍英国、美国等西方国家MBO的实践和经验；分析我国MBO的发展现状、存在问题，从制度、法律、政策等方面提出完善我国MBO环境的意见和建议，并提出在中国实施MBO的范式选择。

 中国金融出版社



# MBO 与中国国有企业改革

宋泓明 著



中国金融出版社

责任编辑：戴 硕

责任校对：潘 洁

责任印制：张 莉

## 图书在版编目 (CIP) 数据

MBO 与中国国有企业改革 (MBO yu Zhongguo Guoyou Qiye Gaige) / 宋泓明著. —北京: 中国金融出版社, 2006. 9  
ISBN 7-5049-4152-2

I. M… II. 宋… III. ①企业—收购—经验—西方国家 ②企业—收购—研究—中国 IV. ①F279.1 ②F279.21

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2006) 第 095114 号

出版 **中国金融出版社**

发行

社址 北京市广安门外小红庙南里 3 号

市场开发部 (010)63272190, 66070804 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010)63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010)66070833, 82672183

邮编 100055

经销 新华书店

印刷 保利达印务有限公司

尺寸 148 毫米×210 毫米

印张 7.75

字数 254 千

版次 2006 年 10 月第 1 版

印次 2006 年 10 月第 1 次印刷

印数 1—3090

定价 25.00 元

如出现印装错误本社负责调换

# 作者介绍

**宋泓明**，中国社会科学院研究生院经济学博士，北京大学光华管理学院金融学博士后，副研究员，曾工作于国家财政部综合司、发展和改革委员会、现任职于中国石油天然气集团公司。

**重点研究领域：**工业经济理论与发展中国家的工业化；产业结构理论与我国产业结构高级化；能源经济与石油产业国际竞争力；财政学理论与政府性收费、金融理论与国际金融业发展等。

**主要论文：**近年来，先后在《世界经济》、《数量与技术经济研究》、《经济学动态》、《中国证券报》等国家核心级报刊发表《中国出口导向型经济增长的经验分析》、《我国政府可控支出乘数的实证分析》、《美国高技术产业的R&D投入与并购关系分析》、《大都市经济的支配力》、《北京CBD发展国际金融业的机遇和对策》、《消除制度掣肘让社保基金轻装入市》等论文20余篇。

**主要著作：**《中国产业结构高级化分析》，中国社会科学出版社，2004年出版。

《北京商务中心区（CBD）与国际金融业发展》，中国社会科学出版社，2005年出版。

**联系方式：**shmbj@vip.sina.com

shmbj@yahoo.com.cn

# 序

管理层收购 MBO (Management Buy-outs) 是指公司的经理层利用借贷所融资本或股权交易收购本公司或本公司业务部门的行为。通过收购,企业的经营者变成了企业的所有者,实现了所有权与经营权的新统一。这在降低企业代理成本的同时,也通过股权结构的改革为企业的发展注入新的活力,促使经理人决策与股东利益的长期一致。因此,可以说 MBO 实际上是对过度分权导致代理成本过大的一种矫正,也正是这个原因, MBO 有它最原始的动力。

MBO 作为一种重要的并购方式,最早起源于 20 世纪 80 年代的英国。作为一种制度创新,它对于企业的有效整合、降低代理成本、强化经营管理及优化社会资源配置都有极其重要的作用。正因为其诸多优点,继英国之后, MBO 在美国和欧洲大陆都得到了极大的发展。目前,在西方经济学界,相对成熟的 MBO 的理论业已成形,并对 MBO 的成长、规范与进一步发展提供了坚实的理论基础。随着管理层收购在西方国家的广泛应用,并且在实践中逐渐显示出其独特的价值,一些转型经济国家,如俄罗斯、东欧各国以及中国等也纷纷效法,用以加快本国公司产权制度改革。20 世纪的最后十余年, MBO 在全球蔚然形成潮流。针对中国的具体情况,如何解决公有企业“产权模糊、产权主体缺位”的难题, MBO 在理论上提供了一条较为可行的思路。正当我国对国有股减持方式以及产权改革方案困惑彷徨的时候, MBO 的出现不失为一个积极的尝试。

国有企业改制模式的选择是改制方案设计的关键与核心。改

制模式没有固定范本，国有企业基础条件和面临的环境是决定如何改制的重要条件。按照国有产权的最终受让主体不同，国企改革可分为内部人收购模式与外部人收购模式。两种改制模式虽然都符合“国退民进”的取向，但改制路径的不同会带来不同的改制效果。

内部人收购模式就是原国有企业管理层和员工作为国有产权主要受让主体的改制模式。按管理层拥有的股权集中度从大到小排列，内部人收购模式又可分为：MBO（经理层融资收购）模式、员工信托管理层持股模式、职工持股会控股模式和股份合作制模式。

支持国有企业采用内部人收购模式的主要观点是：经营层及骨干员工稳定，对企业历史及现状熟悉；改制过程震动较小，系统风险也较小；能激发企业内部人对改制的积极性，推动改制顺利进行。由于内部人收购往往将产权置换与身份置换联系在一起，减少了改制过程中的现金支出。

反对者的观点是：管理层收购的资金来源问题难以解决，即使融资成功，在巨大还贷压力下，管理层其实无法给企业继续发展注入新的资金资源；事实上形成的内部人控制不利于制度创新；内部矛盾潜伏而非消除，未来的系统风险加大；员工观念转变困难，职工持股会控股模式和股份合作制模式下容易形成新一轮“大锅饭”；特别是在监督机制不健全情况下，内部人收购容易滋生“暗箱操作”。

并不是所有的企业都适宜于做 MBO 或内部人收购。

首先，成功地实施 MBO 的企业或部门，必须具备一些基本条件。第一，该企业或部门应该具备管理效益的空间。只有当企业管理者的报酬与他们所创造的价值之间有较大的差异时，实施 MBO 后，才能使管理者的潜能最大限度的发挥出来，有利于企业的发展。管理者成为所有者之后，能够把这部分潜力转化为企业的效益。第二，企业管理层的素质必须很高，有事业心。管理层

必须是一个团结的团队，领导者之间目标一致，有很好的合作基础。第三，企业所处行业倾向于成熟产业，且企业债务负担不是很重。第四，企业经营管理层在企业管理岗位上的工作年限较长，经验丰富，各方对其管理能力认可程度高。第五，第一大股东的股权比例较低，收购的费用不是特别高，有利于管理层控股，也利于 MBO 的实现。

其次，要有合适的融资渠道。MBO 是杠杆收购方式的一种，而杠杆收购的特点决定了融资在整个收购过程中将扮演举足轻重的角色。在我国，落后的金融体制和不发达的资本市场限制了许多融资渠道，因此，目前较为常见的方法就是抵押贷款和引入风险投资，MBO 实施主体应该根据自身所具有的客观条件和信用地位来选择融资方式。

最后，要规避政策和法律上的风险。在 MBO 刚刚起步的中国，很多法律和制度上还缺乏清晰的规定，因此，目前 MBO 活动有很多细节还介于合法与不合法的灰色地带。如法律规定禁止银行贷款给个人从事股权投资的活动，同时也禁止公司用资产或股票作为抵押贷款从事股权投资。在 MBO 的实施中，管理层和职工通常需要共同设立一个壳公司并以法人的名义展开收购活动，而我国《公司法》规定有限责任公司有 2~50 人的限制，当然职工可以以职工持股会的名义介入，但职工持股会属社会团体的性质，是非盈利性的组织，不能够进行投资活动。同时，壳公司对原公司的收购行为是一种股权投资，对于股权投资，我国《公司法》明确规定，公司向其他有限责任公司或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、累计投资额不得超过本公司净资产的 50%，显然这一点在 MBO 实施过程中也很难满足。

针对这样一种客观环境，MBO 的实施主体一方面要适当地规避法律或制度上可能的障碍，另一方面也需要和当地政府及主管机关保持良好的沟通与合作，以确保 MBO 能顺利进行。

MBO 在西方国家所以获得一定的成功，是与这些国家拥有良



好的信用社会基础、发达的市场经济与资本市场条件以及健全的法律环境紧密相连的。在中国,由于市场经济尚不成熟,各种配套的市场机制和中介机构的发育还不完善,以及欠发达的人力资源市场,使得人们对管理层的经营管理能力难以进行检验,欠发达的融资市场使得我国 MBO 的融资方式较为单一。市场竞争与相关法律制度的缺乏则使得我国 MBO 的定价欠合理、操作流程欠规范,从而造成国有资产流失,等等。这些既阻碍了 MBO 的进一步推广与发展,也阻碍了 MBO 有效性的充分发挥。

宋泓明博士选择 MBO 与中国国有企业改革这个题目进行深入研究。认真分析国外 MBO 的成功经验,研究其所以成功所需具备的各种条件,紧密结合中国当前的社会、市场和政策环境,为在中国发展 MBO 提出建设性的建议,在当前深化国有企业产权改革之际,有重大理论意义和实践价值。

作者收集了大量的实践资料和学术成果,并进行了归纳、分类和整理。在翔实资料基础上,以建立和完善我国国有企业现代管理制度和运行机制为目标,深入系统地分析了 MBO 与中国国有企业改革相关理论,借鉴一些发达市场经济国家的经验,立足于中国国有企业发展的实际,采取规范和实证分析相结合的方法,对 MBO 与中国国有企业改革的相关问题作了很好的研究和探讨,提出了有针对性的对策建议,其成果具有系统性、全局性、前瞻性和可操作性。我觉得本书主要有以下特点:

1. 对中外 MBO 实践进行了系统的归纳与总结,并从理论的高度对中外 MBO 产生的历史背景、收购动因、实施效果进行了深入、系统的分析。

2. 从委托—代理理论、产权激励理论和公司治理结构理论的角度深入分析 MBO 的理论基础。

3. 对公司价值的评估、折现现金流法、直接比较法、期权定价模型及收购评估中的特殊问题进行了深入研究,探索与企业价值相符的 MBO 的定价评估方法。

4. 介绍美国、欧洲等成熟市场经济国家 MBO 过程中的融资方式及其特点, 总结我国 MBO 融资途径及法律环境。

5. 分析 MBO 的国际经验与特点。以美国、英国为例分析西方 MBO 的主要模式和操作流程, 总结对我国 MBO 可资借鉴的方法和模式。

6. 分析中国 MBO 的现状及制度障碍。研究中国 MBO 的发展历程与现状, 从法律、市场、政策层面分析我国 MBO 的制度障碍。并对中外 MBO 进行了比较。

7. 研究 MBO 在中国的适用性。什么样的企业适合 MBO、MBO 收购主体的分类和 MBO 收购的客体这三个方面研究 MBO 企业层面应具备的条件。

除此之外, 本书在理论研究与政策研究的结合上、在规范研究与实证研究的结合上做得比较好, 这也是一个特色。

国有企业改革是一个永恒的动态过程, 内部人收购完成的只是产权制度改革, 但产权制度改革不是改制的终点, 由产权制度改革带来的制度创新、管理创新、员工观念更新和企业文化的彻底变革才是改制的最终目的。“创新”是企业发展的“源泉”, 创新包括机制创新、制度创新、技术创新、管理创新等, 管理层在收购完成后不仅要起到减少代理成本的效果, 还要在治理结构、管理结构、基础制度方面做出创新以实现企业可持续发展。因此, 需要研究的问题还很多, 已经研究过的问题也有再深入研究的必要。希望作者在本书的基础上, 不断出新成果。

美国康奈尔大学金融学教授 黄明博士

二〇〇六年七月

# 前言

## 一、选题背景

管理层收购 (Management Buy-out, MBO) 是杠杆收购 (Leverage Buy-out) 的一种, 指目标公司的管理者或经理层利用自筹或借贷所融资金购买本公司的股份, 从而改变本公司所有权结构、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<sup>①</sup>。在这里, Management 是指经理、管理人员, 统称为“管理层”; Buy-out 是指通过购买一个公司的全部或大部分股份 (shares) 从而获得该公司控制权的情形。

MBO 作为一种重要的并购方式, 最早起源于 20 世纪 80 年代的英国。作为一种制度创新, 它对于企业的有效整合、降低代理成本、强化经营管理及优化社会资源配置都有极其重要的作用。正因为其诸多优点, 继英国之后, MBO 在美国和欧洲大陆都得到了极大的发展。目前, 在西方经济学界, 相对成熟的 MBO 的理论业已成形, 并对 MBO 的成长、规范与进一步发展提供了坚实的理论基础。随着管理层收购在西方国家的广泛应用, 并且在实践中逐渐显示出其独特的价值, 一些转型经济国家, 如俄罗斯、东欧各国以及中国等也纷纷效法, 用以加快本国公司产权制度改革。20 世纪的最后十余年, MBO 在全球蔚然形成潮流。

随着实践的深入, MBO 的形式也在不断发展变化, 在西方国家, 近年来又出现新的发展形式, 其中最具有代表性的有两类。一是由目标

---

<sup>①</sup> 王巍、李曙光:《管理层收购——从经理到股东》1999 年 12 月版, 2-3 页, 北京, 人民出版社, 1999。

公司管理者与外来投资者或并购专家组成投资集团来实施收购。实践显示,这样的 MBO 更易获得成功。二是管理层收购与员工持股计划 (Employee Stock Ownership Plan) 或员工控股收购 (Employee Buy-out) 相结合,通过向目标公司员工发售股权,进行股权融资,从而达到免交税收,降低收购成本的目的。总之,作为集产权调整、金融创新、强化企业经营于一体的经济活动, MBO 在实践中仍然不断发展。

我国引进 MBO,目的是为国有资本的退出和企业激励机制的创新寻找一条新的途径。短短的几年, MBO 在我国的发展十分迅速。从 1998 年国内首例 MBO 案例——四通集团至今,我国大大小小的 MBO 案例已逾百例。由于我国企业 MBO 在法律、法规、制度和政策等方面均和西方国家有较大差异。在实践中, MBO 固然推进了国企改革,但也因为“审批程序错误,未经上报,企业自行决定改制;改制方案不公开,少数人暗箱操作;审计不严,评估不实,国有资产低估”等严重的制度缺陷,造成了少数国企高管“暴富”等腐败现象。不久,它便因涉及国有资产流失而被一度叫停。此后,在新世纪初, MBO 又经历了一段时间的复苏,由于在理论界和社会实践中对此颇有争议,很多隐形的 MBO 应运而生,造成监管层真假难辨。缺乏规范和监管的 MBO 也因此处于停滞状态。

目前我国 MBO 的发展正处于十字路口。 MBO 在我国虽然只有短短几年的历史,但已经积累了一些成功的(如粤美的、万科、首旅股份等)和失败的(如南京新百、长春高新等)案例,这些案例为我们进行有中国特色的 MBO 案例的研究提供了第一手资料。更重要的是,尽管争论甚多,国家有关监管部门、企业界和理论界的多数人依然同意, MBO 作为一种改革产权制度,提供有效的激励机制的制度,在我国仍然存在着试验的空间。因此,认真分析国外 MBO 的成功经验,研究其成功所需具备的各种条件,紧密结合中国当前的社会、市场和政策环境,为在中国发展 MBO 提出建设性的建议,仍然具有重大理论意义和实践价值。

## 二、问题提出

随着我国国有企业改革的深化,国有企业激励机制的创新也从简单意义的分配制度改革,发展到更深层次的产权制度创新,MBO 就是这种产权制度创新的重要形式。其基本出发点是解决企业内部激励机制问题,降低企业所有者与经营者之间的委托—代理成本。解决内部激励、降低委托—代理成本的方法有许多种,MBO 是最直接的一种。

MBO 在西方国家所以获得一定的成功,是与这些国家拥有良好的信用社会基础、发达的市场经济、完善的资本市场以及健全的法律环境紧密相连的。在中国,由于市场经济尚不成熟,各种配套的市场机制和中介机构还不完善,以及欠发达的人力资源市场使得人们对管理层的经营管理能力难以进行检验,欠发达的融资市场使得我国 MBO 的融资方式较为单一。市场竞争与相关法律制度的缺乏则使得我国 MBO 的定价欠合理、操作流程欠规范,从而造成国有资产流失等问题。这些既阻碍了 MBO 有效性的充分发挥,也阻碍了 MBO 的进一步推广与发展。

中国的 MBO 的确到了“两难”境地。一方面,我们的企业确实需要 MBO,产权问题已经到了非改不可的地步;另一方面,许多应该由 MBO 解决的问题由于 MBO 的叫停没有及时得到解决,而通过变形的 MBO 进行,国有资产、中小股民的利益依然存在被侵害的风险。

我国长期存在着产权主体缺位问题,如何界定管理者对原国有企业、集体企业的贡献,就成为确定收购价格的关键,同时,在确定收购价格时,如何保证对管理者原有贡献积累进行补偿,又不损害其他股东的权益就成为监管收购价格关注的重点。又由于我国 MBO 收购的股份均为非流通股,其价格的确定多以协议方式,因此公平地制定 MBO 中股权的转让价格,是防止出现国有资产与集体资产的流失,成功完成 MBO 的关键。可见,在国有资产定价问题中,需要选择合理的定价方法,遵循“公开”与“公平”原则,防范国有资产的流失,维护被收购方的合法权益。

国外管理层收购主要利用杠杆收购方式,收购时所需的资金主要通过抵押目标公司的股权获得银行或其他金融机构贷款而获得,而我国现有法律禁止被并购企业给予管理收购层任何形式的财务资助。这也就是说,法律不允许企业用股权或资产作抵押向银行担保,再把融资资金给个人使用,同时法律还禁止个人以股票作为质押向银行贷款收购股权,而商业银行对具有较大风险的管理层收购,往往要求有充足的资产作为抵押,这使得管理层收购从银行融资的可能性非常小。再加上缺少机构投资者,其他金融机构如信托公司、证券公司和保险公司既不允许也没有能力介入这种融资业务。管理层收购涉及的标的金额较大,通常远远超过管理层个人的支付能力,于是融资问题成为实施管理层收购的现实困难。

要建立真正符合中国国情的 MBO 模式,我们就必须深入分析目前我国制度、法律、市场等方面存在的问题,进一步理解和把握 MBO 这个并购方式的内涵,并结合中国的国情加以改进。只有这样,我们才能充分利用 MBO 对我国企业的有利方面,同时避免可能带来的问题。本论文重点分析 MBO 的理论基础:委托—代理理论、产权激励理论和公司治理结构理论,从理论的高度把握 MBO 发展的规律和内在必然性;以 MBO 的中外比较分析为背景,拓宽对 MBO 理解的视野;着重研究与企业价值相符的定价方式、融资模式和 MBO 在中国应用的条件。

### 三、研究方法

本文从委托—代理理论、产权激励理论和公司治理结构理论角度分析 MBO 的相关概念和内涵及西方国家 MBO 实践经验,对我国企业实施 MBO 的理论依据、定价原则、融资模式、制度设计等方面进行前瞻性研究,力求对我国 MBO 有现实的指导作用。

本文主要采用以下几种研究方法:

#### (一) 实证分析与规范分析相结合

实证分析讨论该经济“现实是什么”,而不论及任何价值判断和主观情感。规范分析研究经济的是非标准,并用这些标准去衡量、评

价经济运行“必然是什么”。恩格斯曾经说过,科学研究不能“从纯粹思维出发”而“必须从最顽强的事实出发”。基于此,本文采取实证分析与规范分析相结合,以实证分析为主的研究方法。在对 MBO 发展规律研究的基础上,对我国企业 MBO 进行实证研究,继而对我国 MBO 发展的内在要求和制度环境进行具体的分析与判断,并提出相应的意见和建议。

### (二) 纵向比较与横向比较相结合

纵向研究是对事物在不同时点上的情况进行分析。我国企业 MBO 的发展是一个动态发展的过程,为了探索我国企业 MBO 发展的变化趋势,我们必须从历史角度对其全部发展进程分阶段加以对比考察。尽管各个国家和地区的 MBO 有着自己的独特之处,但都涉及资产定价、融资模式选择、制度环境要求等许多共同问题,本论文借鉴其他国家 MBO 的经验和做法,通过对比分析提出我国企业 MBO 发展的对策。

### (三) 定性分析与定量分析相结合

任何事物都是质和量的统一。因而在研究过程中,本文力图通过定性分析与定量分析的结合,用定量分析来揭示一般规律性。虽然定量分析在经济学研究中很重要,但只能是辅助手段,不能取代质的分析而居于统治地位。因此,本文坚持以定性分析为主、定量分析为辅的研究方法。

### (四) 系统分析与集中命题研究相结合

本论文研究各个部分既可独立成篇,又能融为一体,力求层次分明,结构合理。本文首先对 MBO 的概念、相关理论进行了阐述。以命题研究的方式对 MBO 的定价理论、融资模式进行了综合分析。然后对 MBO 国际经验和做法与我国 MBO 发展的现状进行了比较分析,明确提出我国企业 MBO 过程中法律、法规、政策等制度方面的缺失,结合国外 MBO 计划的具体操作与中国实际,有针对性地提出我国企业 MBO 的政策建议。

#### 四、主要内容

本论文共分七章。

第一章系统概述 MBO 的相关概念、主要特征和优势,对中外 MBO 产生的背景和发展历史进行简要的介绍,重点归纳了中外 MBO 的研究前沿。

第二章重点分析 MBO 的理论根据。即委托—代理理论、产权激励理论和公司治理结构理论。

第三章探讨 MBO 过程中的定价问题,对折现现金流法、直接比较法、期权定价模型及收购评估中的特殊问题进行了深入的研究,探索使 MBO 的定价与企业价值相符的评估方法。

第四章讨论 MBO 过程中的融资模式。着重介绍美国、欧洲等成熟市场经济国家 MBO 过程中采用的融资方式及特点,总结我国 MBO 融资途径及法律、市场等环境。

第五章分析 MBO 的国际经验与特点。以美国、英国为例分析西方 MBO 的主要模式和操作流程,总结对我国 MBO 可资借鉴的方法和模式。

第六章分析中国 MBO 的现状及制度障碍。根据中国 MBO 的发展历程与现状,从法律、市场、政策层面分析我国 MBO 的制度障碍,并对中外 MBO 进行了比较。

第七章研究 MBO 在中国的适用性。从什么样的企业适合 MBO、MBO 收购主体的分类和 MBO 收购的客体这三个方面研究企业层面应具备的条件。

研究表明:国外 MBO 是减小代理成本,改善公司治理,提高企业经营管理绩效的有效方法。由于我国与西方国家有着不同的市场经济条件,因此,我国 MBO 与西方国家有着不同的特点,当前 MBO 在我国普遍不太适用。

其一,国外的 MBO 基本上是一次带有明显阶段性的若干次收购行动,而我国则是一个潜移默化的过程。很多民营企业管理层原班不动,仅通过 MBO 就完成了所有制的转变。这样的“嬗变”仅仅从制



度上完成了管理层收购，但不帶有任何完善经营管理的含义。

其二，国外 MBO 大多依赖以银行贷款、债权为主体的外部组合来完成融资，我国则多以管理者自筹资金或通过私募投资来完成。

其三，从收购目的来看，敌意收购和公开竞价是国外 MBO 的重要形式，但这些在国内则少有发生。国内 MBO 主要是为了完成产权转换，基本上是自己收购自己，管理层很少发生变动，很少发生外部管理人收购的情形，由此，收购过程的不透明便成为我国实施 MBO 的一个重大缺陷。

其四，国外的 MBO 十分注重融资结构和法律程序，而且，所有这些过程均由中介机构来操作。中国的 MBO 则带有较强的政府干预的色彩，在政府关系运作、企业内部人际关系平衡方面权重较大，且多由相关人员自己操作。

最后，MBO 的定价机制和模式与西方发达国家存在着巨大的差异。国外的企业交易市场较为成熟，定价机制较为市场化，其定价模式拥有充分的数据支持，程序标准化程度较高，虽然也可能出现价格高估或低估的情况，但因竞争比较充分而大大减轻了其扭曲的效果。而国内的 MBO 案例多为暗箱操作，桌面交易与案下交易互补，局外人无从真切判断交易的公正性与合法性，交易流程欠规范。

除了上述较大差异之外，相关市场环境、配套中介机构与法律制度的缺乏，则是阻碍我国 MBO 发展的其他重要因素。欠发达的人力资源市场使得人们难以对管理层的经营管理能力进行检验；欠发达的融资市场使得我国 MBO 的融资方式较为单一，既阻碍了 MBO 的进一步推广与发展，也阻碍了 MBO 有效性的充分发挥；市场竞争与相关法律制度的缺乏则使得我国 MBO 的定价欠合理、操作流程欠规范，从而有造成国有资产流失之嫌，等等。

本文结论：虽然我国成功进行 MBO 面临着许多困难，但是，MBO 作为一种制度创新，在解决企业委托—代理问题、推动企业产权改革、调动管理层与职工的生产积极性、改善企业经营管理、提高企业经营绩效等方面，仍然具有积极作用。因此，结合中国的实际情况加以改善利用，MBO 仍不失为我国企业改革的有效方式之一。在