

图书基本信息

书名：<<中国上市公司融资结构与控制权转移>>

13位ISBN编号：9787505867444

10位ISBN编号：750586744X

出版时间：2007-12

出版时间：经济科学

作者：阎晓春

页数：165

版权说明：本站所提供下载的PDF图书仅提供预览和简介，请支持正版图书。

更多资源请访问：<http://www.tushu007.com>

## 内容概要

公司控制权问题是公司发展中的决定性因素，也是现代企业治理结构中的一个关键问题。有效率的公司控制权市场不仅能够形成对不良管理者进行替代的持续性外部威胁，而且能够促进一国产业结构的调整，使资源达到优化配置。

企业融资结构与控制权之间存在着紧密联系，前者不仅规定着企业收入流的分配，而且规定着企业控制权的分配，资本结构管理控制学派认为融资结构从以下方面影响控制权的争夺：

第一，融资方式的选择影响委托投票权的竞争；第二，公司成为收购目标的概率随债务水平降低；第三，目标公司权益所有者获得的接管溢价部分和负债水平正相关。本书以上述理论和资本结构的其他相关理论为依据，采用了实证分析与规范分析相结合的研究方法，对中国上市公司融资结构与控制权转移的关系进行了研究。

本书共包括8章。

第1章为绪论；第2章从MM定理出发，对现代公司融资理论的主要内容和最新发展进行综述，并重点探讨了控制权理论在资本结构研究中的应用。

第3章以股权结构为出发点重点研究了我国上市公司控制权的现状及形成背景，我国上市公司控制权的突出特点是第一大股东的超强控制和内部人控制。

第4章在总结国内外相关实证研究结果的基础上，以资本结构理论中所揭示的资本结构影响因素为假设，设定了一些变量，对这些变量进行了总体分析和分组分析，实证结果表明，虽然中国上市公司的股权结构和融资结构具有一定的特殊性，但二者在减少所有者——管理者利益摩擦和降低代理成本等方面仍然发挥着一定程度的积极作用。

这一结论一方面说明了资本结构理论、控制权理论、代理成本等相关理论对于我国上市公司具有一定的适用性，从而为我们寻找理想的融资结构、股权结构提供了有益的启示；另一方面也表明我国上市公司特定的股权结构、融资结构和控制权结构存在着被我们所忽视的正面影响和仍有待于进一步研究的治理机制。

因而客观公正地评价我国的股权结构和融资结构模式，并在此基础上深入研究其与控制权的相互作用机制和客观效果，具有十分重要的理论和现实意义。

本书第5章以2001-2003年发生控制权转移的155家A股上市公司和随机选取的同年度未发生控制权转移的195家公司为样本，采用Logistic模型方法实证研究了融资结构及公司其他财务特征与控制权转移发生概率的关系。

回归结果证明，长期负债率影响控制权转移的发生，一定程度上验证了资本结构管理控制学派的相关理论，说明尽管我国上市公司控制权多是协议转让，但融资结构与控制权转移的互动机制仍然在发挥作用。

回归结果显示，管理层持股比例小，在控制权转移过程中还不能起到明显的作用；第一大股东对融资结构调整和控制权转移都有着至关重要的影响；股权较为分散、总股本较小、每股净资产较少、固定资产比例小的成熟行业的公司具有较高的控制权转移概率，公司控制权转移有买壳上市的动机。

本书第6章以2001~2003年我国A股上市公司非流通股协议转让的155家公司为样本，实证研究了控制权转让价格、转让溢价率与融资结构及其他影响因素之间的关系。

研究表明，融资结构、盈利能力和股权结构对控制权转让价格没有影响，只有目标公司的每股净资产与股权性质影响控制权转让价格，控制权转移中股权定价方式市场化程度较低。

总负债率与控制权转移溢价率存在显著的正相关关系，在一定程度上验证了资本结构管理控制学派关于目标公司权益所有者获得的接管溢价部分和负债水平正相关的观点。

由于市场对壳资源价值的重视和政府干预力量的存在，盈利能力对控制权转让溢价率的影响与假设不符。

资本结构管理控制学派关于目标公司权益所有者获得的接管溢价部分和内部人持股比例正相关的观点也未得到证实，还需要进一步的研究。

本书第7章在总结融资结构与控制权转移的治理机制之后，分析和总结了我国制度、环境中公司融资结构与控制权转移互动机制发挥作用存在的障碍，并探讨了完善的政策路径。

本书第8章是总结和展望，中国上市公司控制权转让从产生到逐渐发展，其模式还处于不断的调整 and 变化之中，远没有达到成熟的水平，相信随着资本市场的不断发展，其间的作用将进一步凸显。

本书试图通过以上的分析研究，能对中国公司融资理论的发展有所启示，更能为中国企业的融资决策和公司治理问题有关政策的制定提供理论依据和实践指导。

## 作者简介

阎晓春，管理学博士，2005年春毕业于同济大学经济与管理学院。  
现在浙江财经学院金融学院任教。

书籍目录

第1章 绪论 1.1 研究背景和意义 1.1.1 研究背景 1.1.2 研究意义 1.2 概念界定与研究范围  
1.2.1 概念界定 1.2.2 研究范围 1.3 研究内容与研究方法 1.3.1 研究内容 1.3.2 研究方法 1.4  
创新点第2章 公司融资和控制权市场主要理论模型及最新发展 2.1 MM定理及其扩展 2.2 代理(激  
励)问题与公司融资 2.3 信息不对称(asymmetric information)与公司融资 2.3.1 信号激励(signal  
incentive)理论 2.3.2 优序融资理论 2.4 控制权市场理论及其对资本结构研究的影响 2.4.1 控制权  
市场主流理论 2.4.2 反收购立法对公司控制权市场主流理论的挑战 2.4.3 公司控制权市场对企业资  
本结构的影响 2.5 资本结构管理控制学派理论 2.5.1 Harris-Raviv模型 2.5.2 Stulz模型 2.5.3 Ismel  
模型 2.5.4 Aghionl-Boltorl模型 2.6 结论第3章 我国上市公司的控制权现状 3.1 我国上市公  
司的股权特征 3.1.1 上市公司的股权结构 3.1.2 股权结构与公司价值 3.1.3 股权结构与控制权 3.2  
股权结构与控制权外部转移 3.3 我国上市公司控制权转移市场的特征 3.3.1 控制权转移方式特征  
3.3.2 控制权转移价格特征 3.4 结论第4章 我国上市公司融资结构特征及其影响因素 4.1 国内外相  
关实证研究综述 4.1.1 国外相关实证研究 4.1.2 国内相关实证研究 4.2 我国上市公司融资结构的  
特征 4.2.1 公司融资结构的统计特征 4.2.2 公司融资结构的趋势特征 4.2.3 公司融资结构的国际  
比较 4.3 我国上市公司融资结构影响因素的研究假设 4.3.1 股权结构与融资结构 4.3.2 融资结构的  
其他影响因素 4.4 样本数据说明与分析 4.4.1 样本数据来源 4.4.2 样本确定 4.4.3 样本统计描  
述 4.5 实证分析结果 4.5.1 总体分析 4.5.2 分组分析 4.6 结论 附录第5章 我国上市公司融资结  
构控制权转移概率的影响第6章 我国上市公司融资结构对控制权转移价格的影响第7章 融资结构与  
公司控制权的进一步探讨第8章 总结和展望 致谢

## 章节摘录

第2章 公司融资和控制权市场主要理论模型及最新发展 资本结构理论试图解释公司用于实际投资的融资来源和融资所采用的证券组合，并在此基础上进一步解释公司经理人在市场上的融资行为。

本章将从MM定理出发，对现代公司融资理论的主要内容和最新发展进行综述，并重点探讨控制权理论在资本结构研究中的应用。

2.1MM定理及其扩展 现代公司融资行为和资本结构管理研究的先驱米勒（Miller, 1958）给出了理想条件下企业价值与资本结构无关的命题：在不考虑对企业征收所得税的情况下，企业就无法通过调整资本结构来增加企业的价值，即无所谓最优的资本结构。

MM定理假定，不同融资方式的差别仅在于其对收入流的索取权，而且这种偏好未必与其经营能力的大小相关，难以市场化。

然而，资本市场并非完美。

MM定理虽然在理论上受到了肯定，在实践中却遇到了问题。

现实中企业债务（资产比例）在各地区和各地区间的分布具有一定的规律性。

同时，在现实世界中，不仅交易成本大于零，而且政府的各种干预也限制了资本市场的自由进出；政府税收的引入扭曲了资本价格，企业可运用税收优惠，通过改变企业原有资本结构来改变企业市场价值。

MM定理后来得到了修正，米勒（1976）认为在有企业税的情况下，债务具有增加企业价值的税盾作用和不利于企业价值的破产成本，并提出税盾和破产成本（tax shield and bankrupt cost）的权衡（trade-off）理论。

在20世纪70年代，资本结构的权衡理论兴起，该理论通过考虑税收的因素来考察企业资本结构的选择。

权衡理论的基本思想是：企业可以通过比较债务融资的节税收益和债务融资引发的破产成本来确定企业总融资中债务融资的最优规模。

权衡理论证明公司存在最优负债率，即在增加负债所得到的边际税收减免价值正好被公司可能的财务危机成本现值的增加所抵消的点上。

同时指出，由于企业经营者为防止破产而会尽量减少举债，这种代理成本就是企业抑制扩大债务的有力杠杆。

传统资本结构的研究具有共同特点，即仅仅把股票和债券看作是资本的不同回收方式。

主要基于债务融资与股权融资途径的分析，以及资金成本、杠杆比率、税收影响和运用安排等方面内容的研究。

20世纪70年代以来，各种经济因素和激励机制——如税收、信息不对称、代理成本及公司控制等推动了资本结构理论的快速发展。

金融学家们纷纷放宽MM定理中过于简化的理论假设，提出了一系列基于资本市场不完美的新模型，尝试从不同的理论基础来研究影响资本结构的主要因素。

各种融资工具的实践发展也证明了这些因素确实影响公司资本结构并进一步影响公司价值。融资工具的创新利用这些因素提高了企业价值。

在论述资本结构的决定因素方面，最重要的成果是詹森和麦克林（Meckling, 1976年）首次提出的关于资本结构的契约理论（the contractual theory of capital structure）。

现代契约理论主要包括三方面内容：激励理论（incentive-based models）、信息揭示理论（signaling models）和公司控制权理论（corporate control-based models）。

编辑推荐

资本市场与金融衍生品博士论丛，期货价差套利，中国石油金融战略体系构建及风险管理，现代公司控制——原理与技术，中国上市公司融资结构与控制权转移。

版权说明

本站所提供下载的PDF图书仅提供预览和简介，请支持正版图书。

更多资源请访问:<http://www.tushu007.com>