

图书基本信息

书名：<<大股东控制、掏空行为与投资者保护>>

13位ISBN编号：9787542928542

10位ISBN编号：7542928546

出版时间：2011-2

出版时间：立信会计出版社

作者：王俊秋

页数：206

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>

## &lt;&lt;大股东控制、掏空行为与投资者保护&gt;&gt;

## 内容概要

20世纪90年代,随着公司治理研究逐步扩展到美国以外的其他国家(地区),人们发现基于股权分散的Berle和Means范式仅适用于英美等大型公司,股权集中以及家族控制才是全球公司股权结构的主导形态(LLSV, 1999; Claessens等, 2000; Faccio和Lang, 2002)。

在公司股权结构分散的情况下,代理问题主要源于外部股东与内部管理层之间的利益冲突(Jensen和Meckling, 1976);而在集中的股权结构下,委托代理问题主要表现为大股东与小股东之间的利益)中突(Shleifer和Vishny, 1997)。

从控制手段看,大股东一般通过金字塔式持股结构以较小的代价获得公司控制权,从而具有很强的动机和能办“掏空”上市公司,攫取控制权的私人收益。

大股东的掏空行为以及投资者保护程度往往是与各国(地区)的产权制度、法律保护环境等制度因素显著相关,法律对投资者的保护可以减少控制权的私人收益,降低大股东、对小股东的利益侵害(LLSV, 1997, 1998, 2000; Dyck和Zingale, 2004)。

法与金融的研究表明,法律对投资者保护、尤其是中小股东保护至关重要。

在那些投资者利益法律保护相对较弱的国家和地区,大股东直接控制的形式更有利于股东进行自我保护。

我国上市公司的所有权结构是一种制度设计的结果,而不是对国内法律环境的均衡反应。

行政审批和额度控制下的首次发行上市制度造成我国上市公司大股东控制问题严重;与此同时,剥离非核心资产的改制方式使得大股东承担了公司上市的改制成本,大股东无论从生存还是发展上都有强烈的占用上市公司资源的动机;大股东与上市公司之间的密切联系也使其具备了占用上市公司资源的能力。

在我国目前投资者法律保护较差的情况下,大股东占用上市公司资金成为上市公司大、小股东之间最严重的利益冲突。

本研究即以大股东的资金侵占这一掏空行为作为研究对象,以中国证券市场上市公司为研究样本,运用描述性统计、单变量分析和多元回归分析等研究方法,实证考察了在中国转型经济制度背景下,大股东控制下的所有权特征对掏空行为的影响以及大股东控制及其掏空行为的经济后果。

在研究上市公司大股东控制下的所有权安排对掏空行为的影响时,本研究采纳了终极产权论来追溯大股东的性质以及持股比例;在此基础上,鉴于以股权集中度来衡量大股东对上市公司控制制度的缺陷,我们尝试采用投票博弈中的Shapley指数来度量第一大股东的控制权。

实证检验结果发现,大股东控制下的所有权特征对其掏空行为产生了显著影响。

具体而言,大股东的资金侵占与其现金流所有权比例呈现先上升后下降的关系;当大股东现金流所有权和控制权分离程度越大、上市公司隶属国有企业集团时,更容易发生资金侵占行为。

大股东控制下的部分董事会特征也影响了其资金侵占行为,当上市公司关键管理人员在大股东兼职时,更容易发生资金侵占行为,但是,独立董事还不能有效地抑制大股东的掏空行为。

此外,随着中国证券市场和民营企业的迅速发展,家族上市公司越来越多。

相对于非民营上市公司,家族上市公司的现金流量权与控制权的偏离较非家族上市公司更加严重,家族上市公司最终控制人多采用复杂的金字塔结构实施对上市公司的超额控制。

因此,《大股东控制、掏空行为与投资者保护》又单独以家族控制的上市公司为研究样本,考察了家族上市公司所处地区的法律环境和金字塔持股结构对其掏空行为的影响。

通过追溯家族上市公司最终控制人的现金流量权和控制权,研究发现,金字塔结构影响了控制性家族掏空的动机和能力。

控制性家族拥有的现金流量权与其掏空行为显著负相关,控制性家族现金流量权和控制权的分离程度与其掏空行为显著正相关。

研究还发现,家族上市公司所处地区的法治水平越高,控制性家族发生掏空行为的可能性越小;并且,在法治水平较差的地区,现金流量权和控制权分离程度越大的控制性家族其掏空行为更加严重。

在明确了大股东控制下的所有权特征对其掏空行为的影响后,《大股东控制、掏空行为与投资者保护》(作者王俊秋)以投资者保护为研究视角,分别从公司价值和会计盈余质量两方面考察大股东

## <<大股东控制、掏空行为与投资者保护>>

控制及其掏空行为的经济后果。

首先，我们检验了大股东控制及其掏空行为对公司价值的影响。

我们认为，大股东的掏空行为将会加大上市公司的财务风险、削弱上市公司的可持续增长能力，从而降低公司的盈利能力，而投资者能够识别大股东的掏空行为及其给公司带来的不良经济后果。

实证检验结果发现：在控制了公司财务特征等因素后，大股东资金侵占程度与上市公司盈利能力显著负相关。

发生资金侵占的公司与未发生资金侵占的公司其价值没有显著差异，但是，当业绩较差的公司发生资金侵占时，公司价值显著降低，说明投资者更加关注绩差公司的资金侵占行为。

公司价值与大股东持股，比例呈现先下降后上升的关系，同时，公司价值与大股东两权分离程度显著负相关，而大股东终极产权性质以及关键管理人员兼职对公司价值没有显著影响。

由于大股东所有权特征是公开披露的信息，以上研究结果说明投资者能够部分识别大股东所有权特征所代表的代理问题，并给代理问题较大的公司以较低的定价。

其次，我们检验了大股东控制及其掏空行为对会计盈余质量的影响。

从会计盈余质量角度考察大股东控制及其掏空行为的经济后果，是因为财务会计信息作为公司信息的主要来源，在缓解信息不对称以及投资者保护中具有重要作用（Bushman和Smith，2001）。

以家族上市公司为研究样本，实证检验结果发现：控制性家族的掏空行为加剧了公司内部人与外部投资者之间的信息不对称，降低了会计盈余的可靠性和价值相关性。

上市公司的盈余管理程度与掏空行为显著正相关，会计盈余的信息含量与掏空行为显著负相关。

终极所有权结构对盈余信息含量的影响取决于控制性家族“利益趋同效应”和“利益侵占效应”两种影响的比较。

较高的现金流量权会产生利益趋同效应，从而提高盈余信息含量；而控制权和现金流量权的偏离则会加剧控制性家族的掏空行为。

和掏空动机，产生利益侵占效应，降低盈余信息含量；此外，当控制性家族成员在上市公司任职时，增强了其利益侵占的能力，降低了盈余信息含量。

这一结果表明，投资者能够识别终极控制权差异所代表的代理成本差异，减少关注代理冲突严重的公司对外报告的财务信息。

理论以及实践证明，大股东的掏空行为不仅侵害了小股东的利益，还会影响资本市场的健康良性发展。

因此，在中国特定的制度背景下，研究大股东的掏空行为以及这种行为的经济后果，对于提高中小股东权利保护、促进证券市场健康发展具有重要意义。

本研究的研究价值包括：第一，为中国证券市场中大、小股东之间的利益冲突及股权分置改革的合理性提供了直接的经验证据。

第二，有助于监管者识别掏空能力和掏空动机较强的上市公司特征，加强对这类公司行为的监管，有效地保护投资者尤其是中小股东的利益。

第三，本研究对于法与金融的研究文献具有学术价值。

既有的相关文献一致支持投资者保护对公司治理、企业绩效、金融市场发展乃至一国经济增长的积极影响。

本研究发现，在我国目前的法律环境下，中小股东利益得不到有效保护，大股东可以通过直接占用资金的方式随意掏空上市公司、侵占中小股东的利益；大股东控制下的掏空效应降低了公司价值和会计盈余信息质量，并将最终降低资本市场资源配置的效率。

## 作者简介

王俊秋（1970 . 8- ），女，江苏南通人，毕业于上海财经大学会计学院，获管理学（会计学）博士学位。

现为华东理工大学商学院副教授，硕士生导师。

主要从事财务与会计的教学，主讲“西方中级会计”、“高级财务会计”、“公司财务”、“实证会计理论”等课程。

主要研究方向为制度、政府管制、会计与公司治理。

已在《南开管理评论》、《经济管理》、《财经研究》等期刊公开发表论文多篇，参与国家、省部级课题多项。

目前主持的在研课题包括：上海市教委科研创新重点项目“新会计准则实施效果的实证检验”

（09ZS62）；教育部人文社会科学一般项目（青年基金项目）“政治关联、盈余质量与投资者保护”（10YJC630239）。

书籍目录

第一章 绪论第一节 研究动机第二节 研究问题与解题思路第三节 本书结构安排第二章 理论基础与文献回顾第一节 大股东控制下的公司治理问题第二节 大股东控制与掏空行为：理论与文献第三节 投资者保护、所有权集中与公司治理第三章 大股东控制与掏空行为的实证研究第一节 制度背景与研究假设第二节 研究设计第三节 实证检验结果与分析第四节 研究结论第四章 大股东控制、掏空行为与公司价值第一节 研究假设第二节 研究设计第三节 实证检验结果与分析第四节 研究结论第五章 法律环境、金字塔结构与家族企业的掏空行为第一节 制度背景与研究假设第二节 研究设计第三节 实证检验结果与分析第四节 研究结论第六章 金字塔结构、家族企业的掏空行为与盈余质量第一节 文献回顾与研究假设第二节 研究设计第三节 实证检验结果与分析第四节 研究结论第七章 主要结论与局限性第一节 主要结论与研究启示第二节 局限性与未来研究方向参考文献

章节摘录

在这五项措施中，最能保障流通股股东利益，提高他们话语权的应是第一款措施——公司重大事项社会公众股股东表决制度，为确保这项措施的有效实施，《若干规定》鼓励上市公司在召开股东大会时向股东提供网络形式的投票平台。

此外，针对部分上市公司的控股股东及实际控制人违反诚信义务，利用其控制地位损害上市公司和社会公众股股东利益的现象，《若干规定》强调了控股股东及实际控制人的诚信义务。

控股股东或实际控制人利用其控制地位，对上市公司和社会公众股股东利益造成损害的，将依法追究其责任。

我们认为，《若干规定》的出台，将有利于遏制大股东侵害中小股东利益的行为，在一定程度上缓解我国上市公司大、小股东之间的代理冲突。

三、研究价值 本书主要的研究价值包括： 第一，为中国证券市场大、小股东之间的利益冲突提供了直接的经验证据。

作为公司层面最重要的治理机制，我国上市公司独特的所有权结构引发了研究者的研究兴趣，关于我国上市公司的所有权结构与公司绩效的研究一直是近年来公司治理研究的热点问题。

但是，已有的关于所有权结构与公司绩效的研究并没有取得较为一致的结论。

由于所有权结构具有内生性，即企业所有权结构的变化和形成可能是不同绩效水平的结果。

直接估计所有权结构对公司绩效的影响将会带来偏差。

作为大股东侵占小股东的主要利益输送工具，关联交易同样引起一些学者的研究兴趣，但是，我们认为，大股东与上市公司之间关联交易的“公允性”很难辨别。

.....

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>