

图书基本信息

书名：<<上市公司控制权私利、公司效率与金融发展>>

13位ISBN编号：9787561534816

10位ISBN编号：7561534817

出版时间：2010-5

出版时间：厦门大学出版社

作者：周世成

页数：177

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

本书研究的主要问题是：我国上市公司控制权私利及其对公司效率、金融发展的影响。

对这一问题的研究主要涉及几个方面：一是对我国上市公司控制权私利的规模进行测定，二是分析影响我国上市公司控制权私利规模的因素，三是研究控制权私利对公司效率的影响，四是探讨控制权私利对金融发展的影响。

这几方面的逻辑关系如下：对我国上市公司控制权私利的研究旨在揭示控制性股东和中小股东之间的利益关系。

控制性股东和中小股东之间的代理问题是研究其他三个问题的基础，即，控制性股东与中小股东之间利益冲突的基本特征是前者以后者的利益为代价谋取控制权私利。

在测定控制权私利规模的前提下，研究控制权私利的影响和决定因素也就成为题中应有之义。

从控制权私利本身来看，它由控制性股东独享，但又属于公司总价值的一个部分，它的规模及其实现形式势必对公司行为和公司效率产生影响。

由于公司是股票市场乃至现代经济金融的细胞，控制权私利对公司效率的影响也必然会对金融(股票市场)发展产生影响。

因此，对第三、四个问题的研究是前面第一个问题的自然延伸和扩展。

Berle & Means(1932)提出现代公司的主要特征是股权分散导致所有权与控制权的分离。

Jensen & Meckling(1976)基于委托代理框架研究了公司内部管理者与外部分散的股东之间的冲突。

Shleifer & Vishny(1997)以及LaPorta、Lopez-de-Silanes、Shleifer(1999, 以下称为LLS, 1999)等研究发现，在欧洲及东亚国家和地区的公司中普遍存在着控制性股东，这些控制性股东往往通过金字塔结构、二元股份(dual-class shares)等方式强化其对公司的控制，从而使控制性股东的控制权与所有权产生分离(：laessens et al., 2000; Faccio & Lang, 2002)。

由于控制性股东在公司中行使的控制能力和决策能力往往超过其应承担的责任和义务，因此产生了控制性股东与中小股东之间的代理冲突，也就是说，控制性股东有能力和动机侵害中小股东的利益。

Johnson et al.(2000)认为控制性股东可以通过对上市公司“掏空”(tunneling, 也译为隧道挖掘)来获取控制权私人利益；而Friedman et al.(2003)则指出，在某些情况下，控制性股东也可能利用自身的资源对上市公司进行“利益输送”(propping, 也译为支持或支撑)，以维持上市公司的经营。

Grossman & Hart(1988)最早正式提出控制权私利(private benefits of control)的概念。

Barclay & Holderness(1989)第一次对控制权私利进行了系统研究。

Barclay & Holderness(1989)、Zingales(1994)分别用大宗股票交易溢价法和投票权溢价法计量了控制性股东所获取的控制权私利的规模。

Dyck & Zingales(2004)对世界主要国家的控制权私利规模进行了比较研究，认为所有权结构和法律机制对控制权私利的规模影响很大。

Hwang(2005)研究了控制权私利对公司业绩、投资政策和财务政策的影响。

在我国上市公司中，普遍存在着大股东控制的情形。

唐宗明和蒋位(2002)、叶康涛(2003)、施东晖(2003)以及马忠(2007)等在借鉴国外研究方法的基础上，测度了我国上市公司的控制权私利规模，并分析了影响控制权私利规模的因素。

但是，在对国内既有文献进行梳理过程中发现，关于控制权私利的研究主要散见于关于公司所有权、控制权以及投资者保护等文献中，对控制权私利进行系统深入研究的文献很少。

事实上，作为上市公司控制性股东与中小股东冲突的焦点，控制权私利既涉及公司内部的股权结构、治理机制等，也涉及外部的监管环境、市场竞争等，是公司金融研究的一个新的切入点。

因此，笔者把探讨控制权私利的规模及其影响因素，研究分析它对公司效率乃至金融(股票市场)发展的影响作为本书的主要内容。

研究我国上市公司控制权私利及其对公司效率、金融发展的影响，笔者认为主要有两个方面的意义：首先，从理论角度看，关于控制权私利的研究有助于廓清一些公司金融理论的基础性问题，例如，上市公司所有权结构与控制权私利的关系，关于控制权私利的价值判断(包括它对微观主体上市公司以及宏观金融指标的影响等)。

<<上市公司控制权私利、公司效率与>>

这些问题的探讨，对于丰富我们的公司金融理论研究无疑有着十分积极的意义。

而且，中国作为最大的发展中国家和转轨经济体，有着广阔的发展前景，同时又有着非常鲜明的、不同于传统西方国家发展轨迹的特征，许多问题难以直接用西方成熟理论进行解释。

随着中国经济的迅速发展，中国经济金融发展正吸引着越来越多的来自国际研究者的目光。

目前国内外对中国问题的研究方兴未艾，研究兴趣与日俱增，研究成果日渐丰富。

本书的研究希望能够在一定程度上为发展、构建和繁荣中国的公司金融理论大厦添一块砖。

其次，从实践角度看，研究上市公司控制权私利有助于分析公司所有权结构对公司治理以及公司效率的影响，有助于全面认识我国上市公司的“一股独大”问题，同时，研究上市公司控制权私利有助于进一步了解控制性股东对中小股东的侵害，为健全和完善我国投资者保护机制、推动我国金融(股票市场)健康发展提供切实可行的建议。

本书研究循着前面提出的问题而展开。

作为整个研究的落脚点和基础，笔者首先从理论和实证两个角度梳理了既有的关于控制权私利的文献。

在此基础上，对我国上市公司控制权私利的规模进行度量测定，探讨其决定影响因素。

接着从微观和宏观两个层面剖析控制权私利在经济金融发展中的作用，进而提出相应的政策建议。

利用我国上市公司控制权交易的数据，经过测算发现，我国控制权私利的规模相对于发达国家而言较高，在转轨经济和新兴市场国家中则属于中等水平。

进一步的实证研究表明，影响控制权私利的因素主要有：控股股东的持股比例与控制权私利正相关，流通股比例和控制权私利负相关，公司负债率和控制权私利规模显著正相关，控制权受让方的所有制属性对交易溢价有显著影响。

从理论上讲，控制权私利对公司效率的影响具有不确定性，有可能是正的，也有可能是负的，主要取决于控股股东对公司绩效改进的大小与其控制权私利大小的对比，如果他在获取控制权私利过程中客观上提高了公司绩效，并且绩效增量大于控制权私利规模，则控制权私利对公司效率的影响是正的，否则是负的。

但是由于控制权私利的隐秘性，难以准确度量其规模。

作为一个近似，本书构建了一个模型，用控制权私利能否促成有效率的公司并购这一标准，来衡量控制权私利对公司绩效的影响。

结论表明，控制权私利对公司效率的影响不是确定的。

在控制权受让方经营管理能力较强的情况下，控制权私利对公司效率具有正面影响。

本书运用我国上市公司数据所做的实证检验支持这一结论。

关于控制权私利对金融发展的影响，既往的研究表明，较高的控制权私利抑制了股票市场的发展(Dyck & Zingales, 2004)。

本书通过理论模型分析和实证检验发现，控制权私利和股票市场(金融)发展的关系不是简单的线性关系，而是一条类似倒U形的曲线。

具体来讲就是，在金融发展初期、投资者保护较差阶段，控制权私利规模和金融发展呈正相关关系；在投资者保护较好阶段，控制权私利规模和金融发展则呈现负相关关系。

本书采用中国上市公司为样本证实，在中国现阶段，控制权私利和金融(股票市场)发展显著正相关。

本书的创新点主要体现在两个方面，即研究内容的创新和研究方法的创新。

首先是研究内容上的创新。

本书的研究拓展了当前国内外关于控制权私利研究的范围。

一是本书首次从理论与实证两个方面对我国上市公司控制权私利与公司效率的关系进行研究。

二是本书首次研究了控制权私利与金融(股票市场)发展之间的关系。

其次是研究方法的创新。

本书首次把微观的上市公司控制权私利与宏观层面的金融(股票市场)发展联系起来，构建理论模型论证了控制权私利对金融(股票市场)发展的影响，试图为金融发展理论寻找恰当的微观基础，并利用我国数据进行了验证。

书籍目录

本书摘要导论第一章 控制权以及控制权私利的理论基础 第一节 有关概念辨析 第二节 委托代理理论和企业理论的不完全合同分析方法 第三节 所有权分散情形下的所有权与控制权：Berle-Means范式 第四节 所有权集中情形下的所有权与控制权：LLSV范式 第五节 本章小结第二章 控制权私利的测度及相关实证研究 第一节 控制权私利的测度(一) 第二节 控制权私利的测度(二) 第三节 影响控制权私利的因素 第四节 本章小结第三章 中国上市公司制度背景分析 第一节 我国上市公司所有权结构特征 第二节 我国上市公司控制权配置特征 第三节 各类股东的盈利模式及其相应的行为特征 第四节 我国上市公司控制权市场特征 第五节 本章小结第四章 我国上市公司控制权私利测度及其影响因素分析 第一节 控制权私利度量方法评述 第二节 我国上市公司控制权私利度量 第三节 我国控制权私利的影响因素 第四节 本章小结第五章 控制权私利对公司效率的影响：以中国上市公司为例 第一节 关于控制权私利的价值判断 第二节 控制权私利的效率分析：一个理论模型 第三节 控制权私利对公司效率的影响：以中国上市公司为例 第四节 本章小结第六章 控制权私利、投资者保护与金融发展 第一节 控制权私利、投资者保护与股票市场发展研究概述 第二节 控制权私利、投资者保护与股票市场发展：一个理论模型 第三节 控制权私利与金融(股票市场)发展的实证分析 第四节 本章小结第七章 研究结论及政策建议 第一节 研究结论 第二节 政策建议 第三节 研究的局限性和未来的研究方向附录 上市公司收购管理办法参考文献后记

章节摘录

每股净资产作为股份的基准价值，是因为，我国国有股和法人股不能上市流通，没有真正意义上的公开市场价格，买卖双方协议转让时一般都在对被转让股份进行价值评估的基础上谈判商定价格，而每股净资产不仅是国际通用的资产定价基准，也是国内非流通股转让定价的主要依据，所以把它作为转让溢价的计算基准有一定的合理性。

他们选取了1999-2001年间共90起大宗股权交易作为样本，按照上面列示的公式进行计算，得到大宗股权转让平均溢价达27.9%，控制权私利水平为6%（即大宗股权所含股份比例乘以转让溢价）。

施东晖（2003）沿着Hanouna、Sarin & Shapiro（2001）大小宗股权交易价差法的思路对控制权私利规模的度量进行研究。

他认为，大小宗股权交易价差法由于没有对控制权交易和小额股权交易“一一配对”，因此控制权价格和作为基准价格的小额股权交易价格都有可能收到其他因素的影响，导致估计结果会出现偏差。

而且，这种方法只是从总体上研究控制权私利规模，而难以从个体层面研究单个公司的控制权私利水平。

为此，他提出，选取在一年内同时发生控制权交易和小额股权交易的公司作为样本，在两类交易“一一配对”的基础上计算交易差价，从而能够较好地衡量公司的控制权价值。

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>