

◎高煜/著

企业

相互持股:

内生性·效率·管制

The Cross
Shareholding

Endogeneity Efficiency
Regulation



中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

企业相互持股： 内生性·效率·管制

高煜 著

中国经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

企业相互持股: 内生性·效率·管制/高煜著.

—北京: 中国经济出版社, 2005.12

ISBN 7-5017-1351-0

I. 企… II. 高… III. 企业-股份制-研究

IV. F276.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2005) 第 141461 号

出版发行: 中国经济出版社 (100037·北京市西城区百万庄北街 3 号)

网 址: www.economyph.com

责任编辑: 霍宏涛

电 话: 68319291

责任印制: 石星岳

封面设计: 白长江

经 销: 各地新华书店

承 印: 北京地矿印刷厂

开 本: 880mm×1230mm 1/32 **印 张:** 7.875 **字 数:** 177 千字

版 次: 2006 年 2 月第 1 版 **印 次:** 2006 年 2 月第 1 次印刷

印 数: 3000 册

书 号: ISBN 7-5017-1351-0/F·854 **定 价:** 18.00

版权所有 盗版必究 举报电话: 68359417 68319282

服务热线: 68344225 68369586 68346406 68309176

序 一

中国经济改革不断发展的实践为中国经济学研究提供了丰富的内容，同时也对中国的经济学研究提出了新的要求。在中国经济改革中，企业改革是一项重要的内容，而企业所有权改革又是企业改革的重要内容之一。因此，企业所有权问题的研究对于中国的企业改革以至整个经济改革都具有重要的意义。随着中国经济改革进入到新的阶段，许多新问题不断出现，其中，企业相互持股就是出现在企业所有权领域的一个新问题，而且还表现出了明显的发展趋势。为此，对企业相互持股问题进行深入研究，不仅对于确保中国企业改革的正确方向具有十分重要的现实意义，而且对于企业理论、产业组织理论等的发展也具有十分重要的作用。

本书将研究的重点集中于企业相互持股的效率问题上，并将其作为对企业相互持股的政府管制的理论基础。为此，本书在分析了企业相互持股在日本出现的理论根源后，重点研究了企业相互持股在企业内部的激励问题和产业组织方面的效率问题，并结合美国政府和日本政府对企业相互持股的管制政策，在理论

上进一步分析了对企业相互持股制度的管制问题；最后，考察了企业相互持股问题对于中国企业改革的启示。

本书采用了比较制度分析、交易费用分析和博弈分析等现代经济学的分析方法与工具，对企业相互持股的理论问题进行深入分析，研究是较为规范的。

中国的经济学研究对象应当本土化，研究方法应当规范化。在本书中可看到作者向这一方向的努力以及所取得的一定成果。

白永秀

2005年8月15日

序 二

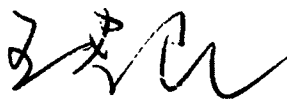
企业相互持股问题在当前具有较为重要的研究价值。在理论研究方面，目前在国际上存在着两种具有不同特征的企业制度，即以美英的企业制度为代表的A模式和以日本的企业制度为代表的J模式；前者以资本市场直接融资、公司接管市场和外部经理市场等为特征，后者以主银行制度、法人相互持股和内部劳动力市场等为特征。目前，主流企业理论的研究主要集中在美英的企业制度方面，而对于日本企业制度的理论研究则相对不足。在我国，对于日本企业制度的研究，尤其是对于企业相互持股问题的理论研究就更显不足。因此，本书对于企业相互持股问题进行研究，是具有一定的理论意义的。

随着中国企业改革的不断深入，公司之间的相互持股已经展现，并且在今后还将发展成为类似于日本的比较普遍的情况。这种趋势正在迅速形成。因此，对于企业相互持股问题进行研究，提出政府管制的思路 and 措施就具有一定的前瞻性，并且对于确保中国企业改革的正确方向也具有一定的现实意义。

本书首先从经理专用性人力资产准租金的消散及

其保护，以及克服经理的后契约机会主义行为的角度分析日本企业相互持股制度出现的原因；接着从相互持股导致的最优激励和激励相容的变化分析了企业内部的激励问题，并且从纵向相互持股和横向相互持股两个方面分析了相互持股在市场交易中的效率和非效率及其成立条件；最后，在总结国外相互持股政府管制的基础上，结合中国企业相互持股实际情况，重点考察了企业相互持股制度对中国企业改革的启示。

一本好的著作，不仅在于解析中国目前的经济现象，而且在于能对下一步的发展预示出趋势和把握好方向。该书正是这样一本学术论著。特此为序并推荐之。



2005年7月12日

摘 要

改革开放以来，企业改革就一直居于中国经济改革的核心地位，这是由企业改革的重要性及其难度决定的。目前，在中国的企业改革中，建立现代企业制度已经成为关键性的问题。在缺乏实践经验的情况下，现代企业制度的建立就必须在结合中国实际情况的前提下，充分借鉴国外的成功经验，并吸取其失败的教训。目前，国际上较为典型的企业制度有两种类型，即以美英为代表的A模式和以日本为代表的J模式。对于美英企业制度的研究在中国已经较为深入，但是对于日本企业制度的研究仍显不足，尤其是对于日本企业制度重要特征之一——相互持股问题的深入研究还十分缺乏。而目前许多方面的情况表明，中国正在逐渐具备企业相互持股的一些外部和内部条件，而且已经表现出诸多同企业相互持股相似的现象与后果。因此，从理论上对企业相互持股进行深入分析，为中国的企业改革提供指导，对于确保中国企业改革方向的正确性具有重要的意义。同时，对企业相互持股问题的理论研究，对于企业理论、产业组织理论等的发展也具有重要意义。

本书研究的主要内容是企业相互持股的内生性、效率、管制问题，及其对中国企业改革的启示。

本书研究所遵循的思路是：运用比较制度分析方法、交易费用分析方法和博弈分析方法等，首先分析企业相互持股制度的内生性，考察企业相互持股制度出现的原因。接下来重点研

究企业相互持股制度的效率问题。对企业相互持股制度效率的研究是从两个方面进行的：①从企业内部激励的角度，对相互持股条件下企业内部委托—代理问题的变化，以及由此导致的企业内部激励问题的变化进行分析。②从产业组织的角度，对于纵向相互持股和横向相互持股节约交易费用的效率和反竞争的非效率问题进行分析。接着，在分析企业相互持股制度的效率的基础上，结合美国和日本对于企业相互持股的管制政策，分析了对于企业相互持股制度的管制问题。最后考察了企业相互持股问题对于中国企业改革的启示。

本书的结构安排如下：

第1章为导论，主要介绍本书研究的意义和背景，使用的分析工具与方法，以及研究思路和结构安排。

第2章是对企业相互持股制度的一个概述，主要内容包括企业相互持股的概念、类型，日本与之有密切联系的其他企业制度和金融制度，以及日本企业相互持股的近期发展趋势，并对本书的研究范围加以界定。

第3章是对企业相互持股研究文献的一个批判性回顾。这一章在分析了企业相互持股制度研究在企业理论中的位置之后，从代理问题、非代理问题、产业组织以及相互持股制度解体原因与效应等方面回顾了对企业相互持股制度的研究，并且对现有研究中存在的问题及本书的研究重点进行了简要分析。

从第4章开始，本书进入对于日本企业相互持股制度的理论分析。这一章在简要介绍日本相互持股制度出现的历史的基础上，重点从经理专用性人力资产的准租金的消散及其保护，以及克服经理的后契约机会主义行为的角度，分析日本企业相互持股制度出现的原因，即从理论上分析日本企业相互持股制度的内生性。

第5章在明确相互持股条件下企业内部委托—代理关系特

殊性的情况下，从企业内部代理人的转移支付方式、委托人最优激励选择和激励相容条件的变化及其存在条件等方面，分析了企业内部激励问题的变化，目的在于揭示相互持股制度对于企业内部激励效率的影响，从企业内部激励问题的角度分析相互持股的效率。

第6章从产业组织的角度，通过分析纵向相互持股和横向相互持股在市场交易中的效率和非效率及其成立条件，对企业相互持股制度的效率问题进行理论研究。在对纵向相互持股的研究中，本章在分析纵向相互持股的性质的基础上，在与纵向一体化的对比中系统分析了纵向相互持股在节约交易费用方面的效率，并且从封阻进入的角度分析了纵向相互持股的非效率问题。在对横向相互持股的研究中，本章分别从实现纵向生产阶段的规模经济和串谋均衡两个方面分析了横向相互持股的效率和效率问题，并且运用一个基本模型衡量了横向相互持股的净福利。

第7章在介绍和评价日本和美国对于企业相互持股管制的基础上，总结第5章和第6章的分析，提出本书对于企业相互持股的政府管制的相应观点。

第8章运用上述理论分析的结果，将考察重点集中于企业相互持股制度对正在进行中的中国企业改革的启示，目的在于为中国的企业改革，尤其是中国现代企业制度的选择与建立提供参考，确保中国企业改革的正确方向。

第9章是对全文研究结果的一个简要总结。

ABSTRACT

Because of its importance and difficulty, the enterprises reform has been the core of China's economic reform from the very beginning. At present, the establishment of the modern corporation system has become the key issue of China's enterprises reform. Being lack of the practice experience, the establishment of the modern corporation system in China asks for the combination of China's reality with the overseas experience and lessons. Today, there are two typical kinds of the corporation system in the world: *A* system, which is in the United States of America and in the United Kingdom, and *J* system, which is in Japan. Among them, *A* system has been well studied in China, but *J* system, especially the cross shareholding, which is one of the most important features of *J* system, has not drawn enough attention of study in China. However, it is showed that, in China, at present, many conditions that the cross shareholding required is emerging, and many phenomena and outcome like those generated by the cross shareholding has appeared. So, in order to present some guidance to China's enterprises reform to ensure its correct direction, it is of great importance to analyze the issues of the cross shareholding theoretically. And, the theoretical study to the issues of the cross shareholding also has great significance to the development of the firm theory and the industry organization theory.

This book is a theoretical analysis of issues of the cross shareholding, which includes the endogeneity, the efficiency and the regulation of the cross shareholding, and its revelation to China's enterprises reform.

The study in this book follows such path: using the comparative institution approach, the transaction cost approach and the game theory, first, analyzes the reason that the cross shareholding came into being. Then, analyzes the efficiency of the cross shareholding in two aspects. The first is concerned with the incentive problems inside corporations, that is to analyze the changes of the principal-agent problems in corporations caused by the cross shareholding. The second is concerned with the industry organization, that is to analyze the issue of the reduction of the transaction costs and the issue of the anti-competition caused by the vertical cross shareholding and the horizontal cross shareholding. And then, on the basis of the analysis of the efficiency of the cross shareholding and the regulatory policy to the cross shareholding in Japan and the United States of America, analyzes the issue of the regulation of the cross shareholding. Finally, analyzes the revelation to China's enterprises reform of the cross shareholding.

The structure of this book is as follow:

Chapter 1 is an introduction to this book, which includes three issues: the significance of the analysis in this book, the analysis tools and methods used in this book, and the structure of this book.

Chapter 2 is an introduction to the cross shareholding. In this chapter, this book gives the definition and the classification of the cross shareholding, introduces some other corporation systems and financial systems close associated with the cross shareholding in Japan, and defines the object of the analysis in this book.

Chapter 3 is a survey of literature of the cross shareholding. In this chapter, after analyzing the position of the study of the cross shareholding in the firm theory, this book gives a survey of the literature of the cross shareholding in four aspects, which are the principal-agent problems, the non-principal-agent problems, the industry organization, and the dissolution and its effects of the cross shareholding. Then, this chapter points out some problems in the literature and, accordingly, introduces the focus of the study in this book.

From Chapter 4, this book begin to enter the theoretical analysis of the cross shareholding. After a brief introduction of the history of the formation of the cross shareholding in Japan, from the disperse and the protection of the quasi-rents of managers' specific human assets and the prevention from the managers' post-contractual opportunistic behavior, this chapter theoretically analyzes the reason that the cross shareholding came into being.

In Chapter 5, in order to analyze the influence of the cross shareholding to the incentive problems inside corporations, and to analyze the efficiency of the cross shareholding, this book analyzes the speciality of the principal-agent relationship in the cross shareholding, and then, from the changes and the conditions of agents' transfers, principals' best incentive choice and the incentive compatibility constrains, analyzes the changes of the incentive problems inside corporations in the cross shareholding.

In Chapter 6, through analyzing the efficiency and inefficiency of the cross shareholding in the market transaction, this book theoretically analyzes the efficiency problems in the industry organization aspects. In the study of the vertical cross shareholding, this book analyzes the nature of the vertical cross shareholding, then, in the comparison with

the vertical integration, systematically analyzes the reduction of the transaction costs of the vertical cross shareholding, and then analyzes the inefficiency of the foreclose of the vertical cross shareholding. In the study of the horizontal cross shareholding, this book analyzes the efficiency and the inefficiency of the horizontal cross shareholding in the economy of scale in the vertical chains and the collusion equilibrium, then sets up a model to evaluate the net welfare of the horizontal cross shareholding.

In Chapter 7, after introducing and evaluating the regulatory policy to the cross shareholding in Japan and in the United States of America, this book, following the conclusion drawn in Chapter 5 and in Chapter 6, poses some ideas of the regulation of the cross shareholding.

In order to give some advice to China's enterprises reform, especially to the establishment of the modern corporation system, and to ensure the correct direction of China's enterprises reform, the study in Chapter 8, using the conclusion drawn from the theoretical analysis, focuses on the revelation to China's enterprises reform of the cross shareholding.

Chapter 9 is a brief conclusion of the whole paper.

目 录

1 导 论

- 1.1 研究意义及背景 (1)
- 1.2 研究工具与方法 (6)
- 1.3 研究思路与结构安排 (7)

2 相互持股

——概念、类型及研究范围

- 2.1 相互持股的含义 (10)
- 2.2 相互持股的类型 (12)
- 2.3 与相互持股相关的企业制度和金融制度 (16)
- 2.4 日本企业相互持股的近期发展趋势 (29)
- 2.5 本书的研究范围 (44)
- 2.6 本章小结 (46)

3 企业相互持股研究文献回顾

- 3.1 企业相互持股制度研究在企业
理论中的位置 (47)
- 3.2 企业相互持股制度：文献回顾 (52)
- 3.3 对于企业相互持股制度研究
成果的简要评论 (66)

2 企业相互持股：内生性·效率·管制

3.4 本章小结	(69)
----------------	------

4 企业相互持股制度的内生性

——日本相互持股制度的出现

4.1 企业相互持股制度在日本的形成	(70)
4.2 企业相互持股制度内生性的理论分析	(75)
4.3 本章小结	(100)

5 企业相互持股的激励效率

5.1 企业相互持股的一个一般模型	(102)
5.2 假设	(104)
5.3 企业相互持股条件下的可行激励契约	(107)
5.4 企业相互持股条件下的转移支付串谋均衡	(108)
5.5 企业相互持股的最优激励选择	(113)
5.6 企业相互持股条件下的激励相容约束	(125)
5.7 企业相互持股的最优激励契约	(130)
5.8 本章小结	(132)

6 企业相互持股制度的市场交易效率

6.1 企业纵向相互持股的效率分析	(134)
6.2 企业横向相互持股的效率分析	(155)
6.3 本章小结	(170)

7 对企业相互持股的政府管制

7.1 日本对企业相互持股的政府管制	(172)
7.2 美国对企业相互持股的政府管制	(182)

7.3 对企业相互持股的政府管制原则	(184)
7.4 本章小结	(187)
8 企业相互持股制度对中国企业改革的启示	
8.1 企业相互持股在中国的表现	(188)
8.2 企业相互持股对中国经济的有利影响	(199)
8.3 企业相互持股对中国经济的不利影响	(200)
8.4 中国应对企业相互持股的政策与措施	(205)
8.5 本章小结	(207)
9 结 论	(209)
参考文献	(215)
后 记	(233)