

GD 股东

股东行为 与 股东产权

公司治理中的股东与股权

熊海斌等 / 著



中国城市出版社

股东行为与股东产权

——公司治理中的股东与股权

熊海斌 等著

中国城市出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

股东行为与股东产权: 公司治理中的股东与股权/熊海斌等著. —北京: 中国城市出版社, 2002.1

ISBN 7-5074-1040-4

I. 股… II. 熊… III. 股份有限公司—股东—权利—研究 IV. F276.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2001) 第 083807 号

责任编辑 孙建庆 钱雨竹

封面设计 彭 曙

责任技术编辑 张建军

出版发行 中国城市出版社

地 址 北京市朝阳区和平里西街 21 号 邮 编 100013

电 话 84275833

传 真 84278264

电 子 信 箱 citypress@sina.com

读者服务部 84277987

经 销 新华书店

印 刷 北京集惠印刷有限公司

字 数 297 千字

印 张 12.5

开 本 850 × 1168 (毫米) 1/32

版 次 2002 年 1 月第 1 版

印 次 2002 年 1 月第 1 次印刷

印 数 0001—5000 册

定 价 22.50 元

本书封底贴有防伪标识。版权所有, 盗印必究。

举报电话: (010) 84276257 84276253

序

唐 勃

股东、股东行为、股东权益、股东关系（矛盾、冲突、合作、博弈）是现代企业制度的基本概念。企业产权的一个重要部分，就是为股东界定权责利边界的股东产权。股东的行为是由股东产权决定并规范的。要想让股东有理性的行为，就要科学合理地界定股东产权。而且，只有在理想的股东产权基础上，才会有健全的股东会，从而才会有健全的公司治理结构。研究股东行为和股东产权，就是从股东和股东会的角度，研究公司治理问题。

我国的股份公司越来越多，但公司治理水平却不如人意。在经营者的素质既定的情况下，公司治理水平取决于企业产权制度的状况。实际上，企业产权的界定过程就是企业制度的建设过程。说它是一个“过程”，是因为它要经历长时间的经验教训的积累，而且要付出巨大的社会成本，包括一系列“试错性”社会实验的成本和各种“研发”成本。如果把产权制度的建设看作一项工程的话，那么，耗费的社会成本是它的投入，而公司治理水平则是它的产出。我国公司治理水平不高，说明我们在产权制度

② 股东行为与股东产权

建设上经验教训的积累和“研发”投入还远远不够。

熊海斌等人所著《股东行为与股东产权》一书，就是从股东产权的角度对产权制度建设进行的一种“研发”投入。近年来，我国研究股东、股权问题的文献已经不少，但系统且联系实际地研究股东、股权问题的专著，似乎还不多见。现在出这样一本书，可以说是正适其时，因为，在我国经济进入新世纪，并伴随加入 WTO 的步伐，进一步融入全球经济体系时，的确有太多关于股东、股权的问题等待着人们去研究；国有股减持问题、非流通股流通问题、国有股的战略定位问题、一股独大的大股东垄断问题、中小股东权益保护问题、购并竞争中的规范问题、股利分配和再融资规范问题等等，只是其中荧荧大者。我们看到，《股东行为和股东产权》一书对这些问题都作了较深入的论述。仅此论，本书就值得一读。

一部著作价值大小，可以从三个方面去看，一是看它是否系统地总结分析了所涉及领域的主要问题并把握了最新的动态，二是看它论述的深入程度，三是看它是否提出了一些言之成理的创新性见解。我们看到，《股东行为与股东产权》一书在这些方面均作出了努力。首先，此书几乎对有关股东、股权问题的各个方面（股东地位、股东类别、各类股东的属性与行为特征、股东会投票制度与议事规则、控股权的规范与制衡、股权结构优化、中小股东权益保护、股权收购对股东权益的影响、国有股的减持与战略定位等），都辟有专门章节加以论述，读者通过这本书，可以全面了解有关股东、股权的基本问题和基本理论。此书的论述也有一定深度，尽管所谓“深度”难以具体度量，但读者在阅读

时，可以感受到：作者并没有在人云亦云。最后，此书对许多问题都发表了言之成理的创新性见解。在书中的不少地方，我们都能看到作者的思索。比如，在国有股减持问题上，作者提出了“折股减持”的观点；在国有股战略定位问题上，作者提出了国有股东分散、交叉持股的观点；在法人股持股效应问题上，作者提出了法人股东投资持股在宏观上不是一种真实投资的观点；在股东会投票表决规则问题上，作者提出了现行规则容易导致“一人股东会”，因而应该修改投票表决规则的观点；在股东代理投票问题上，作者提出了“争权性代理”和“维权性代理”的概念，并提出了建立“信任式代理投票制度”的观点，等等。这些创新性的观点，自然不可能全部正确，但是，它们至少提供了可以进一步讨论的基础。这就是本书的价值所在。因为，在我看来，所谓科学，就是一套可以被证伪或证实的概念体系。

2001年12月20日

(本文作者为中国社会科学院金融研究中心主任)

前 言

兄弟朋友合资办个企业，都可能为权为利闹矛盾，以至走向分裂。而成千上万的陌生人共同出资办的股份公司，为什么还能办下去，多数还办得很好呢？因为后者有明确的产权界定，而前者往往没有。

玩游戏要有规则，办企业更要有规则，产权界定就是为企业制定游戏规则。反过来说，有关企业的种种规则——股东怎么当，股东会怎么开，董事如何选举，经理如何产生，权力由谁行使，问题由谁负责，利益如何分配，等等，就是企业产权的具体表现。企业财产所有权或归属权是企业产权的基础，基于财产运作而聚集的企业各方主体的权、责、利边界及行为规范（如决策程序、议事规则）则是企业产权的全部内容。本书从各个角度研究各类股东的特性、股东间的关系及股东的权益，就是研究企业产权中最敏感的股东产权。事实上，对于股份公司来说，股东产权是企业产权的核心内容。没有理想的股东产权，就没有理想的股东和股东会，自然就不会有理想的股份公司。反过来，有了理想的股东产权，很多问题就能迎刃而解。

我国股份公司存在的许多问题，根源都是股东产权界定得不科学不合理，主要问题包括：股东平等问题，股东持股比例（股权结构）问题，举牌公告和收购要约问题，股东会投票表决规则

问题，股利分配及再融资问题，弱势股东权益保护与受害股东法律援助问题。这些问题中，有些是中国独有的，有些则是不带国别的普遍性问题。本书各章对这些问题进行了深入的探讨。针对现存的问题，我们提出了一些关于如何制定新规则的思路，比如如何防止发起人资本掺水的思路，如何避免一股独大者滥用控股权的思路，如何改革委托投票制度以维护中小股东权益的思路，如何规范股利分配以凸现股票收益性的思路。既然是新思路，就难免有点“离经叛道”之嫌，因此，我们不得不从方法论上一再强调：一切规定规则都是由人提出由人制定的，没有能不能提出、能不能制定新规则的问题，只有新规则合理不合理、科学不科学的问题。

除了研究如何完善股东产权外，本书还有其他的涉猎，那就是对股东类别、各类股东的属性及行为特征、股权结构、各种事物对股东权益的影响作了研究。

人们在游戏中的行为决定于人的本性和游戏规则，人们在企业中的行为决定于人的本性和产权界定。人的本性难以改变，而产权界定不难改变。我们所以提出一些新思路，就是希望能将股东产权界定得更科学更合理，从而保护广大投资者的合法权益，也使我国的股份公司建立起科学的治理结构。

作者

2001年12月



熊海斌 湖南师范大学经济与管理学院教授。多年来致力于企业产权、公司治理、资本运营等问题的研究，在《经济研究》、《中国工业经济》、《财贸经济》、《经济科学》等刊物上发表论文80多篇，出版了《所有权与资本经营》等多部专著。论著两次获省级二等奖，多篇论文被《新华文摘》等刊物转载。

目 录

序	李 扬 (1)
前 言	(4)

第一章 企业产权与股东产权 (1)

企业产权就是企业各相关主体的权、责、利规定，股东产权是其核心。所有关于股东权益和股东关系的论题，都是对股东产权的讨论。而如何科学地界定股东产权，则成了理顺企业产权的关键。

第一节 股东在现代企业中的主导地位	(2)
第二节 企业产权的本质与作用	(7)
第三节 股东产权的法律界定	(12)
第四节 几个关键性问题	(23)

第二章 各类股东属性分析 (31)

个人股东和机构投资股东是股权实置的原生股东，国有股东是股权虚置的原生股东，法人股东则是引起复杂股权效应的派生股东。不同的股东对收益性、支配性、投资性的选

② 股东行为与股东产权

择顺序和追求程度不同。

第一节 大股东、次大股东、中小股东 (31)

第二节 原生股东、派生股东 (38)

第三节 国有股东、法人股东、机构投资者股东 (41)

第四节 法人股的特殊性及其股权效应 (44)

第三章 国有股与国有股股东 (53)

国有股掺水过多，比重过大，不能流通，股权虚置，问题重重。流通和减持的最优途径在于“折股”，摆脱政资不分的途径则在于国有股东小比例分散持股和交叉持股。

第一节 国有股问题的特殊性 (54)

第二节 国有股减持的理论分析与操作思路 (62)

第三节 国有股的战略定位 (78)

第四章 机构投资者 (82)

机构投资者是股份公司和股市的重要角色，它们在股权行使方式上趋向于更少“用脚投票”，更多用手投票。它们介入公司经营的强度从弱到强表现为：友好协商、谈判、投反对票、争夺董事席位。

第一节 机构投资者类型 (83)

第二节 机构投资者持股的国际比较 (89)

第三节 机构投资者的行为特征 (94)

第四节 机构投资者的体制效应 (105)

第五节 如何培育我国的机构投资股东	(110)
-------------------------	-------

第五章 职工和经营者持股

(129)

职工和经营者持股是一种减少委托代理成本,以分润制实现企业各方主体激励相容的好方法。它既具有质押效应,又具有激励效应,能够将职工、经营者与所有者三者利益紧密地结合在一起。但在我国,必须考虑其特殊的社会经济环境。

第一节 西方国家的职工持股计划	(130)
-----------------------	-------

第二节 我国职工持股现状与变革措施	(135)
-------------------------	-------

第三节 经营者的持股激励	(143)
--------------------	-------

第四节 经理股票期权的利与弊	(153)
----------------------	-------

第六章 大股东与中小股东的关系

(167)

一股一票似乎天经地义,但这可能导致“一人股东会”的荒谬结果。可以用三种方法限制大股东过分的权力:一是重新审视投票表决规则;二是让法律赋予小股东若干正当权力;三是用代理投票制度集中弱式股东的权力。

第一节 一股一票制与“一人股东会”	(167)
-------------------------	-------

第二节 如何限制大股东过分的权力	(175)
------------------------	-------

第三节 中小股东的权益保护	(177)
---------------------	-------

第四节 股东委托投票制及其改革思路	(186)
-------------------------	-------

④ 股东行为与股东产权

第七章 控股权的效应与制衡 (199)

相对控股是控股的主要形式,主导董事会是控股权的实现形式。控股权有很大的含金量,对企业也是利大于弊。不过,要在制度上防止控股者滥用权力。

- 第一节 控股与控股股东 (199)
- 第二节 控股权与权力生长路径 (203)
- 第三节 控股的几种类型 (208)
- 第四节 控股权的“含金量” (215)
- 第五节 控股权对企业的积极效应 (221)
- 第六节 控股权的规范与制衡 (225)

第八章 中外股权结构 (234)

不同的股权结构会导致不同的权力格局和公司绩效,权力格局的主要决定因素是大股东的股权集中度。股权结构不仅有量的方面,还有质的方面。最优股权结构不是某个确定的量值,因为它决定于多种因素。

- 第一节 股权结构的概念与度量 (234)
- 第二节 股权结构的国际比较 (242)
- 第三节 股权结构与公司治理 (256)

第九章 股利分配、增资扩股与股东权益 (270)

配股和增发新股在我国特定情况下会进一步激化低成本的非流通股与高成本流通股之间的矛盾,也可能引起新旧股

东之间的利益冲突,应该用规范股利分红率、改变再融资控制参数等办法规范上市公司的分配和再融资行为。

第一节 股利分配形式对股东权益的影响 (271)

第二节 配股对股东权益的影响 (283)

第三节 增发新股对股东权益的影响 (293)

第十章 股权收购方式与股东权益 (304)

股权收购是获取公司控股权的一种方法,它对收购公司和目标公司的股东权益都会产生影响,比如股票收益稀释、控制权的转移、公司资本结构的改变等。收购方式的选择实际上是买卖双方对既有利益以及收购带来的利益和风险进行权衡的结果。

第一节 现金收购对股东权益的影响 (305)

第二节 杠杆收购对股东权益的影响 (313)

第三节 资产置换式收购对股东权益的影响 (322)

第四节 股票置换式收购对股东权益的影响 (330)

第十一章 股权资本与债权资本 (348)

不同的资本结构对公司筹资成本、治理格局、决策取向以及绩效产生复杂的影响。我国上市公司目前喜好股权融资,这是体制缺陷的结果。必须均衡利用债权资本和股权资本这两类资本,实现债权人和股东对企业的双重控制。

第一节 股权与债权 (348)

⑥ 股东行为与股东产权

第二节 现代资本结构理论 (354)

第三节 我国上市公司资本结构状况分析 (362)

第四节 破产清算中的债权人与股东权益 (368)

附 录 上市公司股东大会规范意见

(2000 年修订) (372)

后 记 (382)

第一章 企业产权与股东产权

企业产权就是企业各相关主体的权、责、利规定，股东产权是其核心。所有关于股东权益和股东关系的论题，都是对股东产权的讨论。而如何科学地界定股东产权，则成了理顺企业产权的关键。

企业产权就是企业内各相关主体的权、责、利，产权界定就是各方权、责、利的界定。

在出资人、经营者、生产者三种角色集于一身的个体企业，企业产权——与企业财产相关的各项权利（所有权、经营权、决策权、支配权、使用权、收益权、处置权）——完整地全部掌握在个体老板一人手中。而在现代企业，出资人、经营者、生产者三种角色不再由同一主体担当，而是由不同主体担当，这时，与企业财产相关的上述各项权利被分割开来，并在不同主体间分配。这些权力如何清晰而合理地分配，是企业产权界定要解决的问题。这也就是说，完整的企业产权要被分割为出资人（股东）产权、经营者产权、生产者产权。

所谓股东产权（或经营者产权、生产者产权），就是股东（或经营者、生产者）在现代企业这个经济联合体中的权、责、

② 股东行为与股东产权

利，所谓产权的界定就是各方权、责、利边界的界定。产权问题的重要性就在于：各方权、责、利界定得清晰与否、合理与否，会影响各方的行为，从而影响企业的绩效，因为在人性既定的情况下，经济活动中理性人的行为是权、责、利规范的函数。本书从各个角度研究股东与股权，实质上是研究企业产权的一个部分——股东产权。

第一节 股东在现代企业中的主导地位

企业是个“三家村”，是出资人、经营者、生产者三方聚合而成的经济组织。出资人贡献给企业的是以资本为代表的物质资源，它的具体形态是用钱可以买得到的一切有形和无形的物质资源，包括土地（土地所有者把土地卖给或租给资本所有者，但其本身不作为资源所有者之一参与到企业组织中来）、机器设备、厂房、专利、技术、特许经营权等。在土地入股、技术入股的情况下，看起来土地所有者、技术所有者成了企业三家村的新成员，但实质上他们也是出资人，不过出的不是货币资本，企业各种物质资源的贡献者都属于或归结为“出资人”，而不必把“三家村”改为“四家村”、“五家村”。

除出资人（股东）外，企业还有经营者和生产者两类角色，二者都是“企业员工”、“企业内部人”、“支薪者”、“人力资本所有者”（或“人力资源所有者”），为什么还要分为两家呢？看来只有一个理由，就是二者的重要性不同、地位不同。在经济思想史上，19世纪初法国经济学家萨伊提出的是生产三要素论，认为生产要素有土地、资本和劳动三类。企业所创造的收入也在这三种要素的所有者之间进行分配。土地所