

“十二五”国家重点图书出版规划项目

· 中/国/企/业/行/为/治/理/研/究/丛/书 ·

The Balancing Mechanism of  
the Second Largest Shareholder under  
Multiple Large Shareholders Structure

---

# 多个大股东结构下第二大股东的 制衡机理研究

---

汪 茜 郝云宏 著

*Balancing Mechanism*



浙江工商大学出版社  
ZHEJIANG GONGSHANG UNIVERSITY PRESS

## 作者简介

汪茜，博士，在《中国工业经济》《商业经济与管理》《浙江工商大学学报》等学术期刊发表多篇论文。

郝云宏，博士，浙江工商大学工商管理学院教授，在《中国工业经济》《商业经济与管理》《管理世界》等学术期刊发表数十篇论文。

“十二五”国家重点图书出版规划项目

中国  
企业  
行为  
治理  
研究  
丛书

---

公 司 治 理 卷

---

多个大股东结构下  
第二大股东的制衡机理研究

汪 茜 郝云宏 著



浙江工商大学出版社  
ZHEJIANG GONGSHANG UNIVERSITY PRESS

### 图书在版编目(CIP)数据

多个大股东结构下第二大股东的制衡机理研究 / 汪茜, 郝云宏著. —杭州: 浙江工商大学出版社, 2016. 12(2017. 10 重印)  
(中国企业行为治理研究丛书)  
ISBN 978-7-5178-1962-2

I. ①多… II. ①汪… ②郝… III. ①股份有限公司—股东—企业管理制度—研究—中国 IV. ①F279.246

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2016)第 317599 号

## 多个大股东结构下第二大股东的制衡机理研究

汪茜 郝云宏 著

---

责任编辑 谭娟娟 汪浩  
责任校对 何小玲  
封面设计 林朦朦  
责任印制 包建辉  
出版发行 浙江工商大学出版社  
(杭州市教工路 198 号 邮政编码 310012)  
(E-mail: zjgsupress@163.com)  
(网址: <http://www.zjgsupress.com>)  
电话: 0571-88904980, 88831806(传真)

排版 杭州朝曦图文设计有限公司  
印刷 虎彩印艺股份有限公司  
开本 710mm×1000mm 1/16  
印张 12.5  
字数 200 千  
版印次 2016 年 12 月第 1 版 2017 年 10 月第 2 次印刷  
书号 ISBN 978-7-5178-1962-2  
定价 38.00 元

---

版权所有 翻印必究 印装差错 负责调换

浙江工商大学出版社营销部邮购电话 0571-88904970

## 本著作是以下项目资助成果：

- ◎ 浙江省高校人文社会科学重点研究基地项目“股权相对集中下第二大股东的制衡机理研究：动因、路径及制衡效果”（编号 JYTgs20151105）
- ◎ 浙江省社科规划项目“合规治理、家族控制、长远战略：代际传承背景下浙江家族企业董事会治理有效性问题研究”（编号 15JDZS01Z）
- ◎ 浙江省自然科学基金项目“基于制度合法性与行为有效性相结合的上市公司董事会治理有效性研究以及浙江实证”（编号 Y16G020007）
- ◎ 浙江省哲学社会科学规划课题“S-C-P 视角下民营企业独立董事价值评估体系研究：理论体系与浙江实践”（编号 15NDJC151YB）
- ◎ 陕西省社会科学项目“创新驱动下国有企业经理人最优激励模式研究”（编号 2016R044）

## 总 序

企业是社会发展的产物,随着社会分工的开展而成长壮大。作为现代经济中的基本单位,企业行为既是微观经济的产物,又是宏观调控的结果。就某种意义而言,企业行为模式可被看成整个经济体制模式的标志。

从社会学的研究来看,人类社会就是一部社会变迁的进步史,社会变迁是一个缓慢的过程,而转型就是社会变迁当中的“惊险一跳”,意味着从原有的发展轨道进入新的发展轨道。三十多年来,我们国家对外开放、对内改革,实质上就是一个社会转型的过程。这一时期,从经济主体的构成到整个经济社会的制度环境都发生了巨大变迁,而国际环境也经历着过山车般的大起大落。“十一五”末期国际金融海啸来袭,经济急速下滑,市场激烈震荡,其对中国经济、中国企业的影响至今犹存。因此,国家将“十二五”的基调定为社会转型。这无疑给管理学的研究提供了异常丰富的素材,同时也给管理学研究者平添了十足的压力。

作为承载管理学教学和科研任务的高校,如何在变革的时代有效地发挥自身的价值,以知识和人才为途径,传递学者对时代呼唤的响应,是一个非常值得思考的论题。这个论题关系到如何把握新经济环境下企业行为的规律,联系产业特征、地域特点,立足当下,着眼未来,为企业运营、政府决策提供有力的支持。

在国际化竞争和较量的进程中,中国经济逐渐显现出一种新观念、新技术和新体制相结合的经济转型模式。这种经济转型模式不仅是中国现代经济增长的主要动力,而且将改变人们的生产方式和生活方式,企业则是这一过程的参与者、推动者和促成者。因此,企业首先成为我们管理学研究者最为关注的焦点。在经济社会重大转型这一背景之下,一方面由于企业内部某种机理的紊乱,以及转轨时期企业目标的交叉连环性和多

元性,另一方面由于外部环境的不合理作用,所以企业行为纷繁复杂,既有能对经济社会产生强劲推动作用的长远眼光,也存在破坏经济社会可持续发展的短视行为。随着经济和社会的进步,企业不仅要对营利负责,而且要对环境负责,并需要承担相应的社会责任。总体而言,中国企业在发展中面临许多新问题、新矛盾,部分企业还出现生产经营困难,这些都是转型升级过程中必然出现的现象。

“转型”大师拉里·博西迪和拉姆·查兰曾言:“到了彻底改变企业思维的时候了,要么转型,要么破产。”企业是否主动预见未来,实行战略转型,分析、预见和控制转型风险,对于转型能否成功至关重要。如果一个企业想在它的领域中有效地发挥作用,行为治理可以涉及该企业将面临的更多问题;而如果企业想要达到长期目标,行为治理可以为其提供总体方向上的建议。在管理学研究领域,行为治理虽然是一个全新的概念,却提供了一个在新经济环境下基于宏观、中观、微观全视角来研究企业行为的良好开端。

现代公司制度特指市场经济中的企业法人制度,其特点是企业的资产所有权与资产控制权、经营决策权、经济活动的组织管理权相分离。于公司治理而言,其治理结构、方式等的选择和演化不仅受到自身条件的约束,同时还受到政治、经济、法律和文化等外部制度环境的影响。根据North(1990)的研究,相互依赖的制度会构成制度结构或制度矩阵,这些制度结构具有网络外部性,并产生大量的递增报酬。这使得任何想改善公司治理的努力都会受到其他制度的约束,使得公司治理产生路径依赖。在这种情况下,要想打破路径依赖,优化治理结构,从制度设计角度出发进行行为治理,便是一个很好的思路。

此外,党的十八届四中全会提出“实现立法和改革决策相衔接,做到重大改革于法有据,立法主动适应改革和经济社会发展需要”的精神,而《中华人民共和国促进科技成果转化法修正案(草案)》的通过,则使促进科技创新的制度红利得到依法释放。我国“十二五”科学和技术发展规划中明确指出,要把科研攻关与市场开放紧密结合,推动技术与资本等要素相结合,引导资本市场和社会投资更加重视投向科技成果转化和产业化。新时期科技创新始于技术,成于资本,以产业发展为导向的科技创新需要科技资源、企业资源与金融资源的有机结合。因此如何通过有效的企业

行为治理,将各方资源进行有效整合,则成为促进科学技术向第一生产力转化所面临的新命题。

由上述分析可以发现,无论是从制度、科技、创新角度,还是从公司治理、企业转型角度出发,企业的目标都是可持续的生存和发展,而战略则成为企业实现这一目标的有效途径。战略强调企业与环境的互动,如何通过把握新时期、新环境来制定和执行有效的战略决策以获取竞争优势,则成为企业在新经济环境下应担起的艰巨任务。另外,企业制定发展战略的同时应当寻找能为企业和社会创造共享价值的机会,包括价值链上的创新和竞争环境的投资,即做到企业社会责任支持企业目标。履行战略型企业社会责任不只是做一个良好的企业公民,也不只是减轻价值链活动所造成的不利社会影响,而且要推出一些能产生显著而独特的社会效益和企业效益的重大举措。

浙江工商大学工商管理学院(简称“管理学院”)是浙江工商大学历史最长、规模较大的一个学院。其前身是1978年成立的企业管理学系,2001年改设工商管理学院。学院拥有工商管理博士后流动站和工商管理一级学科博士点,其学科基础主要是企业管理,该学科1996年成为原国内贸易部重点学科,1999年后一直是浙江省重点学科,2006年被评为浙江省高校人文社科重点研究基地,2012年升级为工商管理一级学科人文社科重点研究基地。该研究基地始终围绕“组织、战略、创新”三个最具企业发展特征的领域加以研究,形成了较为丰硕的成果。本套丛书正是其中的代表。

经过多年的理论研究和实践尝试,我们认为中国企业经历了改革开放后三十多年的高速发展,已然形成自身的行为体系和价值系统,但是在国际环境的复杂多变及国内改革步入全面深化攻坚阶段的特殊历史背景下,如何形成系统的行为治理框架将直接决定中国企业可持续发展能力塑造及核心竞争力的形成。

本套丛书以中国企业行为治理机制为核心,分“公司治理卷”“转型升级卷”“组织伦理卷”“战略联盟卷”“社会责任卷”“领导行为卷”“运营管理卷”七卷,从各个视角详细阐述中国企业行为治理的理论前沿及现实问题,首次对中国企业行为治理的发展做了全面、客观的梳理。丛书内容上涵盖了中国企业行为的主要领域,其中涉及战略、组织、人力、创新、国际

化、转型升级等宏观、中观、微观层次,系统完备;所有的分卷都是所属学科的最前沿研究主题,反映了国内外最新的发展动态,立足学术前沿;所有分卷的作者均具有博士学位,是名副其实的博士文集,其中包括该领域国内外知名的专家和学者;所有分卷的内容都是国家自然科学基金、国家社科基金及教育部基金的资助项目,体现了较强的权威性,符合国家科研发展方向。

本套丛书既是我们对中国企业行为治理领域相关成果的总结,也是对该领域未来发展方向探索的一次尝试。如果本套丛书能为国内外相关领域理论研究与实践探索的专家和学者提供一些基础性、建设性的意见和建议,就是我们最大的收获。

“谦逊而执着,谦恭而无畏”,既是第五级管理者的特质,也是我们从事学术研究的座右铭。愿中国企业行为治理研究能够真正实现“顶天立地、福泽万民”!

郝云宏

浙江工商大学工商管理学院院长 教授 博导

2014年11月15日于钱塘江畔

# 目 录

## 第 1 章 引 言

- 1.1 研究问题的提出 / 001
- 1.2 研究问题的背景与意义 / 003
- 1.3 研究内容 / 007
- 1.4 研究创新 / 015
- 1.5 研究思路 / 016
- 1.6 拟采取的研究方案 / 017

## 第 2 章 相关理论与文献综述

- 2.1 相关理论 / 020
- 2.2 从股权比例和股权性质出发的公司治理研究 / 025
- 2.3 股权制衡研究 / 027
- 2.4 基于股东关系视角,股权制衡失效的原因分析 / 031
- 2.5 第二大股东的治理作用研究 / 035
- 2.6 文献述评 / 040

## 第 3 章 第二大股东制衡机理的探索性案例研究

- 3.1 问题提出 / 043
- 3.2 分析框架建构 / 044
- 3.3 研究设计与案例简介 / 049
- 3.4 案例分析与讨论 / 053
- 3.5 研究对策与建议 / 064

## 第 4 章 第二大股东的制衡动因分析

- 4.1 文献回顾 / 070

	4.2	两大股东的博弈推导 / 071
	4.3	第二大股东制衡的影响因素分析 / 075
	4.4	相关建议 / 080
<b>第 5 章</b>		<b>第二大股东制衡的路径分析</b>
	5.1	问题提出 / 083
	5.2	相关文献回顾 / 084
	5.3	研究方法 / 087
	5.4	案例分析与讨论 / 089
	5.5	研究结论、启发 / 105
<b>第 6 章</b>		<b>国有企业第二大股东的制衡效果</b>
	6.1	研究背景 / 109
	6.2	国有企业高管薪酬视角下第二大股东如何制衡 / 112
	6.3	结 论 / 128
<b>第 7 章</b>		<b>民营企业机构投资者作为第二大股东的治理效应</b>
	7.1	研究背景 / 129
	7.2	机构投资者治理的文献综述 / 130
	7.3	机构投资者作为第二大股东的股权制衡:基于股权资本 与社会资本 / 137
	7.4	结论与启示 / 150
<b>第 8 章</b>		<b>结论与未来展望</b>
	8.1	结 论 / 152
	8.2	实践启示 / 153
	8.3	研究不足与展望 / 155
		<b>参考文献 / 157</b>
		<b>后 记 / 176</b>

# Contents

## **Chapter 1 Introduction**

- 1.1 Research Questions / 001
- 1.2 Research Background and Significance / 003
- 1.3 Research Contents / 007
- 1.4 Research Innovations / 015
- 1.5 Research Thoughts / 016
- 1.6 Research Programs / 017

## **Chapter 2 Related Theory and Literature Review**

- 2.1 Related Theory / 020
- 2.2 Research on Corporate Governance from the Perspective of Equity Ratio and Equity Nature / 025
- 2.3 Research on the Equity Balance / 027
- 2.4 Reason Analysis for the Failure of Equity Balance from the Perspective of Shareholder Relationship / 031
- 2.5 Research on Governance Effect of the Second Largest Shareholder / 035
- 2.6 Literature Review / 040

## **Chapter 3 Exploratory Case Study on the Balance Mechanism of the Second Largest Shareholder**

- 3.1 Put Forward of Questions / 043
- 3.2 Analysis Framework Construction / 044

- 3.3 Research Design and Case Introduction / 049
- 3.4 Case Study and Discussion / 053
- 3.5 Research Counter Measure and Suggestion / 064

#### **Chapter 4 Balance Motivation Analysis of Second Largest Shareholder**

- 4.1 Literature Review / 070
- 4.2 Game Derivation of Two Largest Shareholders / 071
- 4.3 Influence Factors Analysis on the Balance of the Second Largest Shareholder / 075
- 4.4 Related Suggestion / 080

#### **Chapter 5 Path Analysis on the Balance of the Second Largest Shareholder**

- 5.1 Put Forward the Questions / 083
- 5.2 Literature Review / 084
- 5.3 Research Methods / 087
- 5.4 Case Study and Discussion / 089
- 5.5 Research Conclusions and Implications / 105

#### **Chapter 6 Balance Effect of the Second Largest Shareholder of State Owned Enterprise**

- 6.1 Research Background / 109
- 6.2 Balance Mechanism of the Second Largest Shareholder from the Perspective of SOE Executive Compensation / 112
- 6.3 Research Conclusions / 128

#### **Chapter 7 Governance Effect of Private Enterprise Institutional Investors as the Second Largest Shareholder**

- 7.1 Research Background / 129

- 7.2 Literature Review of Institutional Investor Governance / 130
- 7.3 Equity Balance Mechanism Base on the Equity Capital and Social Capital / 137
- 7.4 Conclusions and Implications / 150

**Chapter 8 Research Conclusions and Future Prospects**

- 8.1 Research Conclusions / 152
- 8.2 Practical Implications / 153
- 8.3 Research Insufficiency and Prospects / 155

**References** / 157

**Postscript** / 176

## 图目录

图 1-1	2001—2012 年中国 A 股上市公司前两大股东持股比例变化 .....	004
图 1-2	本书的技术路线 .....	019
图 2-1	股权制衡与大股东关系研究结构 .....	040
图 3-1	第二大股东的持股比例变化趋势 .....	056
图 3-2	第二大股东制衡机理模型 .....	064
图 5-1	理论研究框架 .....	087
图 7-1	机构投资者控制权争夺模型 .....	150

## **Figure Contents**

---

Figure 1-1	Change in the Ownership of the First Two Largest Blockholders of A-Share Listed Chinese Corporations between 2001-2012 ··· .....	004
Figure 1-2	Research Method Diagram ···········	019
Figure 2-1	Structure Diagram of Research on the Relationship between Counterbalance Mechanism and Blockholders ·········	040
Figure 3-1	The Changing Trend Chart of the Second Largest Shareholder's Ownership ···········	056
Figure 3-2	The Model of Counterbalance Mechanism of the Second Largest Shareholder ···········	064
Figure 5-1	Theoretic Research Framework Diagram ···········	087
Figure 7-1	The Model of Control Contest of Institutional Investors .....	150

## 表目录

表 1-1	公司治理与公司管理的区别 .....	008
表 2-1	股东关系分类 .....	034
表 2-2	不同股权结构划分汇总 .....	036
表 3-1	鄂武商“控制权之争”关键事件与演变趋势 .....	050
表 3-2	鄂武商第二阶段控制权争夺事件 .....	052
表 3-3	鄂武商第四阶段控制权争夺事件 .....	052
表 3-4	公司前两大股东的持股比例对比 .....	056
表 3-5	第二大股东争夺控制权的路径 .....	058
表 4-1	制衡与不制衡的效用矩阵 .....	073
表 5-1	案例简要信息 .....	088
表 5-2	第一组案例的组内比较 .....	094
表 5-3	第二组案例的组内比较 .....	102
表 6-1	376 家国有上市公司样本在不同行业的分布 .....	117
表 6-2	研究变量一览表 .....	119
表 6-3	描述性统计(2007—2013 年) .....	121
表 6-4	分组变量的描述性统计(2007—2013 年) .....	121
表 6-5	全样本实证分析的结果(2007—2013 年) .....	123
表 6-6	不同股权结构样本实证分析的结果(2007—2013 年) .....	125
表 7-1	案例简要信息 .....	141