

吉林大学中国国有经济研究中心博士文库
教育部人文社会科学重点研究基地基金资助

主编 徐传谔

国有控股公司 控制权配置研究

GUOYOU KONGGU GONGSI KONGZHIQUAN PEIZHI YANJIU

张涵 / 著



经济科学出版社

吉林大学中国国有经济研究中心博士文库

教育部人文社会科学重点研究基地基金资助

国有控股公司控制权 配置研究

张涵/著

经济科学出版社

责任编辑：杜 鹏

责任校对：王肖楠

版式设计：代小卫

技术编辑：董永亭

国有控股公司控制权配置研究

张涵/著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址：北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编：100036

总编室电话：88191217 发行部电话：88191540

网址：[www. esp. com. cn](http://www.esp.com.cn)

电子邮件：[esp@ esp. com. cn](mailto:esp@esp.com.cn)

汉德鼎印刷厂印刷

永胜装订厂装订

880 × 1230 32 开 6.25 印张 170000 字

2008 年 1 月第一版 2008 年 1 月第一次印刷

印数：0001—3000 册

ISBN 978 - 7 - 5058 - 6876 - 2/F · 6129 定价：15.00 元

(图书出现印装问题，本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

图书在版编目 (CIP) 数据

国有控股公司控制权配置研究 / 张涵著. —北京: 经济科学出版社, 2008. 1

(吉林大学中国国有经济研究中心博士文库)

ISBN 978 - 7 - 5058 - 6876 - 2

I. 国… II. 张… III. 国营企业 - 股份公司 - 企业管理 - 研究 - 中国 IV. F279. 241

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2008) 第 004957 号

总 序

吉林大学中国国有经济研究中心，是教育部人文社会科学重点研究基地，是目前国内唯一一所研究国有经济为主要内容的重点研究基地。截至 2007 年，中心共有研究人员 27 人，其中教授、博士生导师 15 人，副教授 8 人，讲师 4 人；有 24 人具有博士学位。

中心成立七年来，共承担国家社会科学基金、教育部社会科学基金、其他（省）部委基金和企事业单位委托项目 72 项，累计获得科研经费 700 余万元。

自中心成立以来，产生了一批比较有影响的科研成果。累计在 CSSCI 检索刊物上发表学术论文 400 余篇，其中有 30 余篇发表在《中国社会科学》等权威期刊或被《新华文摘》等转载，共出版专著 30 余部，获省部级奖励 40 余项。

中心在积极进行国有经济开拓性研究的同时，还利用自身丰富的中外文图书资源、先进的信息技术手段、浓厚的学术氛围、经常性的学术活动多层次地研究课题，搭建起培养高级经济学人才的平台，探索新时期拔尖人才培养之路。中心不仅定期举办“国有经济博士论坛”（现已举办 37 期），展示研究生的横溢才华、创新思想和学术成果，提升他们勇于探索、善于创新的信心和勇气；还吸收他们参与各层次的科研课题研究，促

使他们把经济学理论与中国的经济改革实践结合起来，创造性地解决国有经济发展中的重大问题；同时，千方百计地挤出一部分资金，资助一批“棱角分明”、“标新立异”的专著出版。

这些创造性的举措，取得了显著的效果，大幅度提高了研究生的学术水平。几年来，他们已经发表学术论文百余篇，其中有10余篇在吉林大学研究生“精英杯”优秀论文大奖赛中获奖。吉林大学中国国有经济研究中心培养了大量的硕士、博士等高层次人才，他们走上工作岗位后，参与到国有经济研究或经济活动实践中，不仅壮大了国有经济研究的力量，带来了研究方法、研究手段、研究思想和研究角度的创新，而且在实践中不断为国家经济建设、改革开放做出自己的贡献；既活跃了国有经济研究的气氛——热点频出、亮点频现，又不断有精品力作涌现。国有经济理论的丰富和创新，推动了国有企业改革的深化和国有企业效益的提高；国有企业的发展和改革实践，又进一步推进了国有经济理论的发展。

吉林大学中国国有经济研究中心得天独厚的研究领域，为博士研究生的博士论文选题提供了内涵丰富的内容。大多数博士论文的选题都与国有经济研究紧密相联系。因此，每年都产生一批高水平的博士论文。为了鼓励他们的探索精神，也为了使这批优秀的博士论文保存下来，广为利用，我们决定选择其中的精品，编辑出版《吉林大学中国国有经济研究中心博士文库》。

《吉林大学中国国有经济研究中心博士文库》的出版发行，必将呼唤更多的博士研究生立志于国有经济理论的研究，投身于国有经济理论的研究，成功于国有经济理论的研究。最终，创立起独树一帜的国有经济理论体系，支撑国有经济的改革、完善和发展。

徐传谡

2007年12月10日

目 录

引言	1
第一章 国有控股公司控制权研究的理论基础	4
第一节 公司控制权概念的提出与理论渊源	4
第二节 国有控股公司研究的理论回顾	10
第三节 本书的理论基础	13
第四节 本书的研究对象和主要观点	30
第二章 公司控制权和国有控股公司	36
第一节 公司控制权的界定和研究	36
第二节 国有控股公司控制权的产生与发展	52
第三节 国有控股公司控制权配置结构解析	61
第三章 国有控股公司外部控制权配置研究	65
第一节 股东优先下的国有控股公司多边控制机制	65
第二节 国有控股公司控制权市场分析	70
第三节 国有控股公司声誉市场分析	78
第四节 国有控股公司政府控制机制分析	84

第四章 国有控股公司内部控制权配置研究	93
第一节 国有控股公司股权结构与内部控制权配置	93
第二节 国有控股公司董事会、监事会中的 控制权配置	112
第三节 国有控股公司经理人激励约束与 “内部人控制”	122
第五章 国有控股公司控制权配置原则和结构解析	131
第一节 国有控股公司控制权配置原则	131
第二节 国有控股公司治理主体间控制权 配置的博弈分析	136
第三节 控制权在国有控股公司治理主体内部 配置的博弈分析	142
第四节 资本市场对国有控股公司控制权 配置的实证分析	149
第六章 国有控股公司控制权优化配置	154
第一节 国有控股公司控制权优化配置的外部途径	154
第二节 国有控股公司控制权优化配置的内部途径	159
第三节 国有控股公司控制权优化配置相关配套措施	175
结 论	182
参考文献	185

引 言

我国从 20 世纪 70 年代末开始进行的经济体制改革，始终将国有企业改革作为中心任务之一。回首 20 多年的改革进程，不禁让人百感交集：改革进程几经曲折、几经争论，面临复杂的局面和前所未有的困难。但是，应该看到，改革的目标是坚定的，趋势是不可逆转的，并且取得了一定的成绩。正如党的十六届三中全会通过的《中共中央关于完善社会主义市场经济体制若干问题的决定》中指出的，“经过多年的努力，我国国有企业管理体制和经营机制发生了深刻变化，市场竞争力明显增强。”^① 国有企业改革所取得的阶段性成果是有目共睹的，改革进入攻坚阶段也是大家的共识。如何在国有控股公司中优化配置各利益主体拥有的控制权，建立起互相制衡、互相监督的企业内部和外部控制机制，成为国有企业能否成为真正的市场主体而参与国际、国内竞争的关键。

一、问题的提出

近年来，在探索公有制与市场经济相结合的形式中，股份制成为被学者、政策制定者和企业家普遍接受的有效形式。从 1990 年 12 月 9 日上海证券交易所诞生至今，短短十几年，我国的股票市场得到迅猛发展，国有企业的股份制改造也拉开序幕。

① 新华社 2003 年 10 月 21 日电，人民网，<http://www.people.com.cn>

大部分国有企业经过股份制改造和重组,成为国有及国有控股的集团公司,所属的大部分优质资产实现海内外资本市场上市,国有控股公司成为我国管理国有资产的主要形式。同时,国有控股公司在国民经济中的地位并未随着国有企业户数的减少而有所削弱,在关键行业和重点领域,如石油石化、煤炭、冶金、电力、交通、通信等骨干基础性行业,国有控股公司仍占绝对优势,在全部规模以上工业企业中,其资产总额占52%,销售收入占38%,实现利润占46.8%,上缴税金占60.5%。^①如果考虑关系国家安全的特殊行业和自然垄断行业中的国有经济,可以说,国有控股公司在今后很长一段时间内仍将成为我国经济发展的主力军。

国有控股公司组建完成后,建立公司法人治理结构的改革也进行了十多年,但总体来看,作为公司权利核心的控制权,其归属、配置和运行机制并未得到清晰的界定和规范运作。反映在实际经济生活中,就是上市公司的国有大股东和经理人员通过大量违规关联交易“掏空”上市公司资产而使中小投资者利益受损的案件频发。这与国有控股公司缺乏有效的内部、外部控制机制以及控制权配置与收益不对称有直接关系,这也是国有企业改革以来遇到的最大的而且是绕不过去的一道难题。可以说,国有控股公司控制权能否实现优化配置,是国有企业改革成败的关键。只有真正建立起国有控股公司良好的控制权配置机制,关于国有企业建立现代企业制度和规范法人治理结构的改革措施才能真正落到实处,而不是仅仅流于形式。

二、本书的研究内容

应该说,与国有控股公司和控制权配置有关的研究内容很

^① 李荣融:《关于国有企业改革的几个重点难点问题——在中央党校2005年秋季班上的报告》,2005年9月23日,第6页。

多，也是近年来经济学和管理学研究的热点之一，散见于关于国有控股公司的含义、性质、产生与发展、功能、经营模式、公司治理结构、发展战略选择等的研究，以及经济控制论、公司控制权市场、控股股东与公司业绩、“内部人控制”学说、企业内控机制、风险控制系统等的讨论。但是，这些研究工作并没有将国有控股公司的特殊性和公司控制权配置的重要性联系在一起，实现理论和实践的突破。正是基于此种考虑，本书注重从控制权角度研究国有控股公司，同时考虑国有控股公司特殊的股东性质和组织结构所造成的特殊控制权归属、配置和行使方式，利用实证经济学和规范经济学的研究方法，来综合分析和研究国有控股公司的控制权配置问题，以新的视角重新审视目前正在进行的国有控股公司治理结构的重建和规范。通过提出国有控股公司控制权优化配置原则，由外而内深入到国有控股公司的各控制权配置机制中，对其进行博弈解释和实证分析，以期探索出符合我国国情、具有中国特色的国有控股公司新的组织和运作模式，在实践中对改进我国国有控股公司运营效率和经营效益、增强国际竞争力有所裨益，理论上能够为目前的国有控股公司研究探索新的不同于美、日等发达国家的公司控制权配置模式提供新思路。

第一章

国有控股公司控制权研究的理论基础

如前所述，国有控股公司控制权问题的提出在于国有控股公司特殊的经济性质和控制权在公司权力关系中的核心地位，对于公司外部、内部控制机制的研究也成为企业理论和管理科学研究的热点之一。

第一节 公司控制权概念的提出与理论渊源

一、控制论的产生

控制论作为一门学科，最早由其奠基人维纳（Norbert Wiener）提出，但当时该理论的应用仅仅局限于自动控制、电子技术、无线电通信、神经生物学、心理学、医学等自然科学领域。^① 在社会科学领域，经济学家对此几乎没有涉猎，更谈不上将其运用到自己的研究中。其实，像数学一样，控制论也是研究经济学的有力工具之一，只有排除了狭隘的门户之见，广泛吸收、运用各种科学思想和方法后，经济学才得以有今日的发展。

^① 张钟俊、周斯富、司春林、黄培清：《经济控制论——控制理论在经济管理中的应用》，西安电子科技大学出版社 1991 年版，第 1 页。

二、管理学理论对于控制论的应用

20 世纪 50 年代初,在卡内基理工学院,由赫伯特·西蒙率领的一批学者提出了一种新的经济学理论,将经济运行过程看做一种控制系统,由此将控制论引入经济学的研究中。这一团队包括西蒙 (Simon, 1951)^①、塔斯廷 (Tustin, 1953)^②、菲利普斯 (Phillips, 1954)^③ 等人,他们共同开创了经济控制论的先河。西蒙将控制权或权威定义为“选择影响组织的行动的权力”,“也就是说,工人的行为是由老板的决策所决定的,意味着工人接受了老板的权威,即工人服从于老板的指挥。一般来说,只有当老板权力的决定范围是工人的可接受范围的一个子集合时,工人才会接受老板的权威。”^④ 此后,兰格 (Lange, 1965)^⑤ 对其进行了早期的综合。发展到 20 世纪 70 年代,这种思想已经普及,并且在两个方向上获得了发展:第一个方向是较为流行的方向,就是把控制理论模型应用于经济决策,在这种情况下,控制器的结构是给定的,问题在于寻求控制变量的值(时间一路径),使得经济系统的功能按照某种判定准则是可以接受的[最

① Simon, Herbert A., 1951. *A Formal Theory of the Employment Relationship*. *Econometrica*, 19, pp. 293 - 305, 1976, *Administrative Behavior* (third ed.), New York: Free Press.

② Tustin, Arnold, 1953, *The Mechanism of Economic Systems: An Approach to the Problem of Economic Stabilization from the Point of View of Control-system Engineering*, London: Heinemann.

③ 张钟俊、周斯富、司春林、黄培清:《经济控制论——控制理论在经济管理中的应用》,西安电子科技大学出版社 1991 年版,第 4 页。

④ Simon, Herbert A., 1951, *A Formal Theory of the Employment Relationship*. *Econometrica*, 19, P. 294, 1976, *Administrative Behavior* (third ed.), New York: Free Press.

⑤ [波] 兰格著,杨小凯译:《经济控制论导论》,中国社会科学出版社 1981 年版,第 161 页。

常见的是稳定和（或）最优]；第二个方向与经济系统论有关，主旨在于建立描述和解释经济机制的理论，这可能适用于控制器的选择、变化和设计。尽管这个研究方向肯定被中央计划经济暴露的问题所推动，但它的成果也常常用于这类问题，特别是关于东欧国家的机构改革。但是，理论框架是在更一般的背景下表述的。这个研究方向是科尔内（Kornai, 1971）首创的，并且由科尔内（1980）和科尔内与马托斯（Martos, 1981）进一步研究。^①

可见，最早注意到公司这一组织的系统性，将其经济机制作为控制器，对这一控制器进行选择、设计，并在给定经济机制下寻求各控制变量最佳组合的研究发生在管理学研究领域，而非经济学范畴。科斯早在1937年所著的《企业的性质》一文中就揭开了主流经济学研究中的“企业”这一“黑箱”，对企业的产生及其边界进行了探讨。科斯认为，企业之所以出现，是因为权威关系能大量减少需分散定价的交易数目，即按合约对投入物行使有限使用权的企业家或代理人可以不顾每项具体活动的价格而指挥生产。^② 其中虽然提及“权威”是企业的重要特征之一，具备控制权的雏形，但这并不是后来的委托—代理理论中提及的控制权，而是将企业委托—代理关系中的控制权和企业管理决策中的权威混为一谈。而伯利和米恩斯（Berle and Means, 1932）^③ 关于公司所有权与经营权分离的论述，在实证分析的基础上提出了公司制度的演变趋势，并没有解释两权分离的深层原因。直到20世纪70年代，委托—代理

① 《新帕尔格雷夫经济学大辞典》，经济科学出版社1996年版，第693页。

② 张维迎：《企业理论及其对中国国有企业改革的意义》，摘自《企业理论与中国企业改革》，北京大学出版社1999年版，第33页。

③ Berle, A. A. and Means, G. C., 1932. *The Modern Corporantation and Private Property*. New York: Macmillan, Revised Edition 1967.

理论在科斯的开创性研究之后产生和发展起来，成为企业理论的一个重要分支后，关于控制权严格的经济学意义上的研究才正式展开。

三、经济学理论中关于控制权的研究综述

公司控制权 (control rights) 是公司治理理论和实践的核心问题。格罗斯曼和哈特 (Grossman and Hart, 1986)^① 及哈特和莫尔 (Hart and Moore, 1990)^② 建立的不完全契约理论 (简称 GHM 理论) 认为，对资产的所有权使所有者拥有对资产的使用做出决定的权力，即所有权是控制权的基础。^③ 其中，所有权可以定义为“排除其他人获得资产的能力”，资产的所有权人总是可以通过限制其他人使用其资产而表现出其对资产处置的权力，所有权成为控制权的源泉。对于控制权在企业中的配置问题，通过比较不同的上下游企业在一体化过程中资产使用的效率，即谁能够成为一体化的主体 (发起者)，谁应该掌握一体化后的控制权，推导出最优所有权理论，即最优的一体化行为应该能将控制权让渡给这样的主体，它们是最关键资产的所有者或使用者，也就是说，它们在企业中的投资决策相对于其他各方而言更为重要。此后十多年，委托—代理理论和不完全契约理论领域的论文都是基于这一观点 (Grossman and Hart, 1986; Hart and Moore,

① Grossman, Sanford. and Hart, Oliver, 1986. *The Costs and Benefits of Ownership: A theory of Vertical and Lateral Integration*. Journal of political economy, 94, pp. 691 - 719.

② Hart, Oliver and Moore, 1990. *Property Rights and Nature of the firm*. Journal of Political Economy, Vol. 98.

③ Grossman and Hart (1986) 和 Hart and Moore (1990) 的两篇关于不完全契约理论的奠基性论文《*The Costs and Benefits of Ownership: A Theory of Vertical and Lateral Integration*》和《*Property Rights and Nature of the Firm*》，构成不完全契约理论的主体，简称 GHM 理论。

1990; Aghion and Bolton, 1992^①; Hart, 1995^②; 等等), 即控制权都是来源于所有权, 二者必须是相互匹配的。在现实中的推论是, 谁拥有企业的绝对 (相对) 控股权, 谁就拥有企业的绝对 (相对) 控制权。^③

实际上, 对资产的所有权并不一定带来实际的权威或控制权。组织中权力的分配可能是通过一些显性的或隐性的契约在组织成员或群体之间进行分配的, 受到很多正式制度和潜规则的影响, 在很多情况下, 控制权掌握在非所有权人手中。

被誉为“组织理论之父”的马克斯·韦伯 (Max Weber, 1911) 早已指出, 任何组织 (包括企业) 都必须以某种形式的权力作为基础, 没有某种形式的权力, 任何组织都不能达到自己的目标。人类社会存在三种为社会所接受的权力: (1) 传统权力 (traditional authority), 通过传统惯例或世袭得来; (2) 超凡权力 (charisma authority), 来源于别人的崇拜与追随; (3) 法定权力 (legal authority), 指理性——法律规定的权力。因此, 虽然政府官员、科层领导、工人没有对于官僚机构和公司、企业的非人力资产的所有权, 但他们往往对这些组织内的资产具有很大的支配权。^④

阿根亚和泰勒尔 (Aghion and Tirole, 1997)^⑤ 对权威或控制

① Aghion, Philippe and Bolton, Patrick, 1992. *An Incomplete Contracts Approach to Financial Contracting*. Review of Economic Studies, 59, pp. 473 - 494.

② Hart, Oliver, 1995. *Firms, Contracts and Financial Structure*. Oxford: Oxford University Press.

③ 杨瑞龙、聂辉华:《不完全契约理论: 一个综述》, 载《经济研究》2006 年第 2 期, 第 104 ~ 115 页。

④ 《马克斯·韦伯 (1864 - 1920) 和他的组织理论》, 载《管理》2005 年第 13 期, 第 39 页。

⑤ Aghion, P. and J. Tirole, 1997. *Formal and Real Authority in Organizations*. Journal of Political Economy, 105 (1), pp. 1 - 29.

权作了进一步的经济学分析，他们将权威或控制权分成两种：形式控制权（formal authority）和实际控制权（real authority）。形式控制权是指理论上谁应具有控制权，并通过相应的制度安排给特定的主体，其往往来自于所有权。但是，具有形式控制权的人未必具有实际控制权。实际控制权是实际做出决策的权力，其来源于对信息的掌握。组织中实际控制权的分配并不是来自于所有权，而是来自于对信息掌握的优势。

在实证方面，虽然所进行的研究比较薄弱，但还是取得了一定的成果。甘波斯（Gampers, 1997）^①对创业投资合同中常采用的可转换优先股及可转换债券进行了经验研究，分析其对股东和管理者控制权收益的影响。海尔曼（Hellmann, 1998）^②深入研究了创业企业家在何种情况下可能愿意放弃对企业的控制权，其结论是，由于创业企业家常面临财富约束，创业企业家不得不在股权和实际控制权之间进行权衡。通常，为了获得相对较大的股权，创业企业家不得不放弃许多控制权，甚至包括赋予创业投资家解聘自己的权力。Kaplan 和 Stromberg（2001）^③对创业投资中财务合同进行了经验研究，他们对美国 14 家创业投资机构在 119 家风险企业共 213 轮创业投资的样本进行了统计分析，发现创业投资中有一个显著的特征：

① A. Brav and P. Gampers, 1997. *Myth or Reality? The Long-Run Underperformance of Initial Public Offerings: Evidence From Venture and Nonventure Capital-Backed Companies*. *Journal of Finance*, 52 (4).

② Hellmann, T., 1998. *The Allocation of Control Rights in Venture Capital Contracts*. *The RAND Journal of Economics*, 29 (1), pp. 57 - 76.

③ Kaplan Steven, N., and Per Stromberg, 2001. *Venture Capitalists as Principals: Contracting, Screening and Monitoring*. *American Economic Review*, 91 (2), pp. 426 - 430.

Kaplan Steven, N., and Per Stromberg, 2001. *Financial Contracting Theory Meets the Real World: An Empirical Analysis of Venture Capital Contracts*. Working Paper, Graduate School of Business, University of Chicago.