



中国企业战略管理研究丛书
教育部哲学社会科学研究重大课题攻关项目
(项目编号: 04JZD0018)

丛书主编 / 蓝海林 吕 源

中国民营上市公司大股东对 公司治理有效性的影响研究

The Influence of Blockholders on the Effectiveness
of Corporate Governance of China's Private Listed Companies

范容慧 蓝海林 / 著



经济科学出版社
Economic Science Press

中国企业战略管理研究丛书

教育部哲学社会科学研究重大课题攻关项目（项目编号：04JZD0018）

教育部“新世纪优秀人才支持计划”（批准号：教技函〔2005〕35号）

广东省普通高校人文社科重点研究基地重大项目（项目编号：04ZD63002）

丛书主编 蓝海林 吕源

中国民营上市公司 大股东对公司治理有效性 的影响研究

范容慧 蓝海林 著

经济科学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

中国民营上市公司大股东对公司治理有效性的影响研究 / 范容慧, 蓝海林著. — 北京: 经济科学出版社, 2007. 12

(中国企业战略管理研究丛书/蓝海林, 吕源主编)

ISBN 978 - 7 - 5058 - 6027 - 8

I. 中… II. ①范… ②蓝… III. 私营企业 - 上市公司 - 企业管理 - 研究 - 中国 IV. F279.245

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2007) 第 191319 号

责任编辑：王志华 张 凡

责任校对：王肖楠

版式设计：代小卫

技术编辑：邱 天

中国民营上市公司大股东对公司治理有效性的影响研究

范容慧 蓝海林 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

电子邮件：esp@esp.com.cn

北京密兴印刷厂印装

787×1092 16 开 15.5 印张 240000 字

2007 年 12 月第一版 2007 年 12 月第一次印刷

ISBN 978 - 7 - 5058 - 6027 - 8/F · 5288 定价：36.00 元

(图书出现印装问题，本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

丛书总序

这是一套以中国当前经济发展为背景，站在战略管理研究的学术最前沿，运用国际主流研究方法来研究中国企业战略管理问题的学术研究丛书，每一册都是在博士学位论文基础上修改完成的。

当我们迈向 21 世纪的同时，企业管理者深深感到各种压力扑面而来，无论是辉煌的公司，还是那些默默耕耘的“隐形冠军”，越来越多的我国企业管理者感到竞争环境越来越复杂，竞争的对抗性越来越强，竞争内容的变化越来越快，竞争优势的可保持性越来越低。对多数企业来说，以前成功的“秘诀”似乎一夜醒来不仅难以推动企业继续前进，反而成为企业发展的障碍！企业发展需要新的动力。在这种情况下，我国企业管理者与国际上的企业管理者一样，在战略制定和选择方面面临着一个突出问题，那就是如何在越来越复杂多变，或者准确地讲是在动态环境下，通过有效地实施企业战略管理，保证企业长期、稳定和持续地获得高于市场平均水平的收益率。

以前我们可以沉醉于所选择的好行业，可以依

靠政府的政策而推动企业的快速发展，可以利用大量的市场机会而快速积累“原始资本”，我们看到现在不行了。以前我们仅依靠国内市场甚至国内的一个区域市场就可以活得非常幸福，而现在我们必须要在全球市场争取空间才能生存……等等，许多这样的公司曾经辉煌过，但不久就衰落了、消失了。这些企业过分沉醉于这些好行业，过分依赖于政府的政策，过分相信市场机会，而忘记了自己企业能力的培养，忘记了企业核心专长的建立。到底是“谁动了我的奶酪？”企业家在思考，经济学家在思考，管理学家在思考，战略管理学家更在思考。

企业战略管理作为一个学科，自20世纪60年代被正式确立以来，一直受到学术界和企业实战者的极大关注，而且在企业的经营过程中占有越来越重要的地位。早期战略管理的研究主要依赖于案例分析，案例分析是战略思想创新的有效研究方法。例如，著名的《哈佛商业评论》所发表的论文大多以案例分析为主，哈佛大学是案例研究的代表。在后续研究中，许多学者越来越偏重基于大样本数据分析的实证研究的方法，并且从不同的理论背景和视角对战略管理进行了比较深入的研究。例如，目前国际著名的《战略管理杂志》（《Strategic Management Journal》）就越来越强调数量化。另外就是以社会心理分析见长的行为科学分析方法，康奈尔大学是这种研究方法的代表。

企业战略管理的理论和技术进入我国虽然仅有十几年的历史，但这期间我国学者从各个角度对其进行了大量的研究，对我国企业战略管理的理论和实践发展起到了重要的推动作用。这些研究大体可以分成三个阶段：（1）引进国外战略管理理论阶段。通过引进原版教材、翻译国外战略管理的书籍将其介绍给国内的读者，学术杂志开始出现针对战略管理问题的研究

论文，也有一些从国外留学或者访问归来的学者开始向企业介绍企业战略管理的理论和技术。(2) 学者在引进国外战略管理理论和技术的同时，越来越发现国外战略管理理论必须结合中国经济发展的实际背景，必须结合中国文化才能发挥作用。故而有学者开始结合中国国内经济、文化的实际背景开展针对性的、消化吸收式的研究。出版的教材、书籍中开始大量出现中国本土企业的案例，学术杂志中的学术论文开始出现针对中国企业的案例，对国外战略管理理论进行修正或者拓展。但这些研究并没有进入国际战略管理研究的主流，包括研究问题和研究方法都尚未能获得国际战略管理学界的认可。(3) 近几年，战略管理学者越来越认识到必须引进国外主流研究方法，针对中国经济发展背景开展创造性的研究，才能融入国外战略管理研究的主流，才能使我国企业战略管理研究逐步走向国际化，开始和世界接轨。我国企业战略管理需要从粗放式的探讨性研究，转到精细化的科学研究，从概念化的理论探讨到基于数据的实证研究中，才能改变我国企业战略管理研究在国际学术界的地位。

本丛书即是在这样的大背景下产生的，是一些热爱中国企业战略管理研究的中青年学者在其博士学位论文基础上修改完成的。这些博士从不同的角度，运用国际上主流的研究方法，针对我国企业战略管理的部分问题进行了研究。例如，《动态竞争与战略网络》、《企业多元化与绩效研究》、《结构视角的组织柔性化研究》、《基于动态环境的企业竞争优势研究》等。这些研究比较客观地描述和分析了我国改革开放以来，在动态环境下企业面临的主要问题，包括企业环境、企业行为、企业行为与组织绩效的关系等，提出了自己的许多新观点、新见解。

这些研究不仅力求挖掘企业战略管理过程中需要解决的实

际问题，力求挖掘企业战略管理研究的国际前沿问题，而且力求消化吸收国外战略管理的科学研究方法，尝试用这些主流的研究方法来研究中国的企业战略管理问题。这使我们的研究在研究问题和研究方法等方面都较好地把握了当前国际战略管理研究的前沿，这些研究的过程、结果、方法对中国企业战略管理理论的学术研究都有一定的借鉴价值，具有较高的科学性和学术价值，对企业的战略实践也有较大的指导意义。

今后我们还将在适当的时候陆续出版类似的研究成果。希望这套丛书对推动中国企业战略管理理论的研究走向国际化，融入企业战略管理研究的国际主流领域有一定的借鉴作用。

是为序。

蓝海林

2006年9月

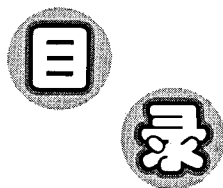
摘 要

在全球经济一体化背景下,为促进国家经济的持续增长,中国需要世界级企业。基于民营经济将是中国未来经济发展的主要源泉,民营企业,尤其是民营上市公司作为上规模民营企业的代表,将是世界级企业的理想候选人。由于良好的公司治理是企业获取竞争优势的保证,因此想要造就中国的世界级企业,就不得不关注民营上市公司的治理问题。在中国这样一个新兴市场和经济转型国家,尚缺乏有效的外部治理机制,导致大股东在公司治理中具有举足轻重的作用。然而,迄今为止,学术界的注意力还更多的是集中在国有大股东身上,并且既有的实证研究大多是从绩效角度来考察大股东治理的有效性。基于绩效并不是一个衡量治理有效性的合适指标,本书从另外一个角度——总经理变更对绩效的敏感性,探讨了中国民营上市公司大股东对治理有效性的影响。

首先,围绕研究主题“中国民营上市公司大股东对公司治理有效性的影响”,确定了三个研究问题,并引申出三项实证研究内容。其次,在制度背景分析和理论分析的基础上,提出了与研究内容对应的三组假设;紧接着,根据上市公司年报所提供的前十大股东持股比例数据及一致行动人关系,结合其他媒体资料,确立了2001~2005年间符合本书定义的410家民营上市公司,选用其中的264家作为研究样本,以2002~2005年作为分析基年,对上述假设进行了检验和分析。最后,根据研究发现,得出了以下几个基本结论:第一,现阶段,尽管中国民营上市公司的总经理变更率较高,但其与绩效的相关性却并不强,表明中国民营上市公司的治理有效性还有待提高。第二,控股股东在中国民营上

市公司治理中起着重要作用，但其对公司治理的影响却不能一概而论。绝对控股股东倾向于与总经理成为利益共同体以谋求控制权私利，相对控股股东则更多地扮演了监督的正面角色。第三，股权制衡对中国民营上市公司治理的影响不能简单地以“好”与“坏”而论，其作用的发挥是有条件的。仅仅引入一个外部大股东并不能够促使相对控股股东改善公司治理，并且与形成两股同大的格局相比，形成由三个力量均衡的大股东控股的格局更有利于公司治理有效性的改善。因此，中国民营上市公司也应采取股权多元化，但应注重形成合理制衡的股权结构。

本书的创新点主要体现在以下几个方面：一是本书以总经理变更对绩效的敏感性来衡量公司治理的有效性，从高管变更的视角对中国民营上市公司治理进行了较为规范的实证研究，弥补了从绩效角度考察治理有效性的不足，丰富了从高管变更——绩效敏感性视角进行的来自经济转型国家及新兴市场的公司治理证据；二是本书在检验大股东对总经理变更——绩效敏感性的影响时，采用 Delta 方法计算了大股东变量与绩效变量的平均交互效应及其显著性，解决了 Logit 模型的交互项问题，提高了研究结论的可靠性；三是本书在构建前两大股东及前三大股东制衡度指标时，根据大股东一致行动人信息对大股东的持股比例进行了相应调整，并考虑了股权制衡的方向，从而使股权制衡的计量更符合实际，完善了股权制衡指标。



=====

第 1 章 绪 论

=====

1.1 问题的提出	2
1.1.1 现实背景	2
1.1.2 理论背景	5
1.1.3 研究问题	8
1.2 基本概念界定	11
1.2.1 民营上市公司	11
1.2.2 大股东和控股股东	13
1.2.3 治理有效性	16
1.3 研究内容和意义	19
1.3.1 研究目标	19
1.3.2 研究内容	19
1.3.3 研究意义	21
1.4 研究方法与技术路线	23
1.4.1 研究方法	23
1.4.2 技术路线	24
1.5 本书框架	25
1.6 本章小结	26

第2章 文献综述

2.1	代理理论与高管变更	28
2.1.1	公司制度与代理理论	28
2.1.2	高管和股东利益冲突的来源	30
2.1.3	代理理论视角的高管变更	31
2.2	公司治理视角的高管变更——绩效敏感性	33
2.2.1	高管变更——绩效敏感性研究的起源	33
2.2.2	来自美国的经验证据	34
2.2.3	实证研究国家的扩展	36
2.2.4	来自中国的经验证据	40
2.3	高管变更——绩效敏感性实证研究评述	44
2.3.1	主要研究结论	44
2.3.2	对实证结论的进一步探讨	46
2.4	公司治理机制与高管变更——绩效敏感性	49
2.4.1	董事会	50
2.4.2	大股东	57
2.4.3	控制权市场	62
2.4.4	产品市场	66
2.4.5	经理人才市场	68
2.4.6	法律、政治和管制体系	68
2.5	高管变更视角的公司治理机制研究现状评述	69
2.5.1	主要研究结论	69
2.5.2	对实证结论的进一步探讨	70
2.6	本章小结	73

第 3 章 概念模型与假设提出

3.1 制度背景	76
3.1.1 中国民营上市公司的发展历程	76
3.1.2 中国民营上市公司的治理特征	83
3.2 概念模型	87
3.2.1 股权结构与公司治理问题	87
3.2.2 本书研究的概念模型	90
3.3 研究假设	99
3.3.1 总经理变更与绩效的关系	99
3.3.2 控股股东与总经理变更——绩效敏感性	102
3.3.3 股权制衡与总经理变更——绩效敏感性	105
3.4 本章小结	108

第 4 章 研究设计与方法

4.1 样本选择	110
4.1.1 民营上市公司的确定	110
4.1.2 样本筛选	114
4.2 变量的选择与定义	117
4.2.1 因变量的选择与定义	117
4.2.2 实验变量的选择与定义	120
4.2.3 控制变量的选择与定义	124
4.3 模型构造与估计方法	131
4.3.1 模型构造	131
4.3.2 估计方法	134
4.4 本章小结	137

第5章 检验结果与分析

5.1	总经理变更情况分析	140
5.2	总经理变更——绩效敏感性检验	142
5.2.1	总经理变更——绩效敏感性的单变量分析	142
5.2.2	总经理变更——绩效敏感性的多变量分析	145
5.3	控股股东与总经理变更——绩效敏感性检验	156
5.3.1	控股股东对总经理变更——绩效敏感性影响的单变量 分析	156
5.3.2	控股股东对总经理变更——绩效敏感性影响的多变量 分析	160
5.4	股权制衡度与总经理变更——绩效敏感性检验	167
5.4.1	变量的描述性统计及相关性分析	167
5.4.2	外部大股东数量与总经理变更——绩效敏感性	171
5.4.3	前两大股东的制衡与总经理变更——绩效敏感性	177
5.4.4	前三大股东的制衡与总经理变更——绩效敏感性	180
5.5	本章小结	184

第6章 研究结论与展望

6.1	研究结论	188
6.1.1	主要研究发现	188
6.1.2	结论	194
6.2	实践启示	195
6.3	本书的创新点	200
6.4	研究局限与未来展望	204
6.4.1	本书的不足	204

6.4.2 后续研究方向	206
参考文献	208
附录	226
后记	232

第 1 章

绪 论

1.1 问题的提出

1.1.1 现实背景

改革开放以来,中国经济保持了令世界瞩目的高增长,国内生产总值由 1978 年的 3 645.2 亿元增长至 2005 年的 183 084.8 亿元,年均增长 9.7%;人均国内生产总值由 1978 年的 381 元/人增长至 14 040 元/人,年均增长 8.5%^①。推动这一高增长的动力,已由最初的国有、集体企业混合引擎逐步过渡到了国有、民营和外资三大引擎,且民营经济的份额还在不断增加。在此过程中,民营经济从“拾遗补阙”、“国民经济的必要的、有益的补充”,发展到了“国民经济的重要组成部分”。根据 2006 年 9 月 21 日发布的蓝皮书《中国民营经济发展报告(2005~2006)》显示,到 2005 年底,中国民营经济在国民经济中的比重已增长到 65% 左右^②。

与此同时,民营企业在总体上已经越过了资本积累的初级阶段。根据全国工商联公布的调研结果显示,上规模的民营企业已由 1998 年的 463 家上升至 2005 年的 2 688 家,期间年均增长 29.7% (见表 1-1)。2005 年上规模民营企业实现营业收入总额 31 360.48 亿元,资产总额 24 797.2 亿元,税后净利润 1 324.03 亿元,缴税总额 1 184.03 亿元,员工人数 582.29 万人,出口总额 460.04 亿美元^③。中华全国工商业联合会研究室主任陈永杰指出:“将有更多的民营企业进入全国大型工业企业,进入最大 1 000 家工业企业,可能还会有几家民营企业进入世界

① 资料来源:《中国统计年鉴 2006》,按当年价格计算,中国统计出版社 2006 年版。

② 参见“‘十一五’期间中国民营经济将可能达到 GDP 的 3/4”、《北京商报》2006 年 9 月 22 日报道。

③ 参见“2005 年中国上规模民营企业营业收入总额达 31 360.48 亿元”、《经济政策信息》2006 年 8 月 30 日报道。