

系列丛书

产业经济学与金融经济学

主编 刘少波 胡军 冯邦彦

ChanYe JingJiXue yu JinRong JingJiXue XilieCongShu

企业控制权的 理论解释与实证分析

Control Rights in the Firm:
Theoretical Explanation and Empirical Analysis

◎ 胡晓阳 著



经济科学出版社

直属大学“211工程”

产业经济学与金融经济学系列丛书

■国家自然科学基金资助项目（批准号：70402011）

■暨南大学人文社科“引进人才”资助项目

（批准号：002jxy0015）

企业控制权的 理论解释与实证分析

Control Rights in the Firm: Theoretical
Explanation and Empirical Analysis

胡晓阳 著

经济科学出版社

责任编辑：张和群 马小芳

责任校对：张春艳

版式设计：代小卫

技术编辑：董永亭

企业控制权的理论解释与实证分析

胡晓阳 著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址：北京海淀区阜成路甲 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)

天宇星印刷厂印刷

德利装订厂装订

880 × 1230 32 开 8.75 印张 230000 字

2005 年 12 月第一版 2005 年 12 月第一次印刷

ISBN 7 - 5058 - 5251 - 5/F · 4518 定价：18.00 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

企业控制权的理论解释与实证分析 / 胡晓阳著. — 北京: 经济科学出版社, 2005. 12

(产业经济学与金融经济学系列丛书)

ISBN 7 - 5058 - 5251 - 5

I. 企... II. 胡... III. 企业管理 - 研究 - 中国
IV. F279.23

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2005) 第 127645 号

《产业经济学与金融经济学系列丛书》

编 委 会

主 编

刘少波 胡 军 冯邦彦

编 委 (按姓氏笔画)

王 聪	冯邦彦	刘少波	刘建平	刘金山
朱卫平	吴 江	张 捷	李相银	杜金岷
苏冬蔚	於鼎丞	郑少智	胡 军	

《产业经济学与金融经济学系列丛书》

总 序

“经济学是一门致用之学”。“学以致用”是这套《产业经济学与金融经济学系列丛书》所追求与崇尚的。现实世界是经济学永远的“活水源头”。我国经济学建设与发展的“活水源头”便是改革意义与发展意义双重转型的现实。

我国经济体制改革的目标是建立社会主义市场经济。市场经济需要有丰富的产业形态和完善的金融体系。产业是经济系统运行的载体，产业结构、产业关联、产业组织等方面的合理化与优化是经济系统循环顺畅运行的基础。金融是市场经济的核心，完善的金融市场是现代市场经济发育成熟的标志。我国经济市场化改革的不断深化与持续快速的经济增长，为产业经济与金融经济研究既提供了难得的发展机会，使两方面的研究取得了长足进步，同时也提出了新的发展要求。

产业经济学主要涉及产业结构理论、产业关联理论与产业组织理论。由于前两个领域有较长的研究历史并形成了较成熟的理论，当前产业经济学研究的重心已逐步转移到产业组织理论。以 SCP 范式为框架的西方产业组织理论萌芽于马歇尔的“生产要素理论”，奠基于张伯伦等人的“垄断竞争理论”，形成于贝恩的“产业组织理论”。20 世纪 70 年代以后，由于可竞争市场理论、交易成本理论、博弈论及合约理论等新理论的引入，产业组织理论在研

究基础、方法工具及研究方向等方面都产生了突破性变化。我国正处于工业化和产业结构变动的关键时期,面临产业结构升级、优化产业组织的新形势。通过对产业经济学的深入研究,借鉴国外较为成熟的成果,紧密结合中国实际,对探索适应社会主义市场经济需求的产业结构与产业组织理论,探讨如何提高我国产业国际竞争力,具有重大的意义。由于在计划经济体制下排斥市场竞争,我国对现代产业组织理论的研究起步较晚,直至20世纪80年代才开始对这一领域的研究。从现状看,虽然产业组织理论在我国已经历了介绍期,进入成长期,但还没有达到成熟期,仍存在许多薄弱环节,如对我国产业组织现状缺乏系统研究;对产业组织理论和产业组织政策的相关研究比较薄弱;对流通业和基础设施产业等的产业组织问题的研究还有许多“空白点”。同时,还没有建立符合我国实际的产业组织理论体系。因此,对于我国来说,产业组织理论还是一个相对较新的研究领域,在许多方面需要结合我国实际进行深入研究。

金融是现代市场经济运行的核心。在经济全球化背景下,金融学取得突飞猛进的发展。在金融制度和金融工具创新等主要方面,在资本市场定价、公司金融、金融期权、货币电子化、资本结构、区域性货币等具体领域,运用经济学前沿分析方法,取得了大量研究成果。金融学正沿着货币信用学——货币经济学——金融经济学的方向演进,把握这一演进态势,改造和创新我国的金融学理论体系,对我国金融学科跟踪国际前沿,使之适应市场经济发展,突破现有金融学理论,具有重要意义。在金融深化的过程中,特别是加入WTO以后,我国将进一步提高对外开放的广度和深度,金融风险也成为了我国经济发展乃至社会稳定的隐患。对金融制度建设和金融政策的研究,有利于推动我国经济健康平稳的发展,维护社会的稳定。由于计划经济体制下的财政主导地位,我国金融理论研究与改革实践也同样起步于20世纪80年代。当时的研究主要集中在

银行体系、投融资体制、财政调控向金融调控转变等方面，90年代以来关注的重点之一是以股票市场为中心的资本市场建设和货币政策及其传导机制。总的来说，研究主要是应对来自改革所提出的问题，目前尚没有形成完善的金融学理论体系，在金融学理论前沿如金融经济学、金融产品创新、金融市场化次序、公司金融等方面尚属于薄弱环节。因此，需要跟踪和吸收国际金融学发展的前沿内容，重建我国金融学体系。

国际经验表明，产业结构调整和产业升级，需要强有力的金融支持。这方面的研究，对构建适合我国国情的产业升级与发展的金融支持体系具有重大现实意义。虽然已有一些这方面的研究成果，但尚缺乏系统的研究，特别是在如何塑造产业结构演进中的金融机制、金融政策、金融市场，如何推动产业结构调整 and 升级，如何通过金融创新促进产业发展和创新等方面，尚未进行系统、深入的研究。

现实求解的挑战意味着理论发展的机遇。把握机遇，迎接挑战，是我们时代的重要课题，也是我们组织这套丛书出版的动力所在。我们希望这套丛书能够回答产业经济与金融经济的热点、焦点、难点，能够在理论上有所创新、有所突破、有所前进。我们希望丛书能够反映我们对产业经济与金融经济相关问题的认知水平，也能记录我们把握机遇迎接挑战时的努力与汗水。

进入本套丛书的每一本专著都是经过严格挑选的，许多专家为此付出了辛勤劳动。但每本书的内容、论点、论据、方法在很大程度上都是作者的独立看法。我们尊重作者的著作权，同时作者文责自负。

在丛书问世之际，我们衷心感谢所有关心丛书、帮助丛书出版的专家学者，感谢经济科学出版社的领导和编辑。感谢暨南大学经济学院张珍珍老师为丛书顺利出版不辞辛劳的工作。

我们深知自己的不足，我们知道需要更加努力。我们对读者表示真诚的欢迎与谢意，欢迎他们提出批评与建议。

需要说明的是，这套丛书的出版得到暨南大学“十五”、“211工程”重点建设项目“产业经济与金融经济”学科点和国家级重点学科“产业经济学”学科点的经费支持，在此向各级领导和相关部门表示感谢。

胡 军

(国家级重点学科——“产业经济学”学科带头人
产业经济学教授、博士生导师)

目 录

第 1 章	绪论	/1
1.1	研究问题的提出	/1
1.2	基本概念界定	/3
1.3	文献综述	/5
1.4	研究思路 and 结构	/28
第 2 章	企业控制权的性质与结构	/31
2.1	企业控制权的契约分析	/31
2.2	企业控制权的基础	/49
2.3	作为人力资本间接定价机制的控制权	/53
2.4	企业控制权的结构	/57
第 3 章	企业控制权的初始配置	/67
3.1	控制权安排的原理	/67
3.2	创业企业融资中的控制权安排	/80
3.3	代理成本与企业人力资本的控制权要求	/87
3.4	控制权配置的市场约束	/97

第4章 企业成长中的控制权安排	/102
4.1 企业成长的基本特征	/102
4.2 控制权与剩余索取权的重新结合	/118
4.3 企业控制权转移的能力分析	/129
第5章 以所有权为基础的控制权	/145
5.1 企业所有权配置	/145
5.2 公司治理：所有者控制的制度体系	/151
5.3 所有者控制的主要模式	/166
第6章 我国上市公司控制权配置：特征与绩效	/174
6.1 公司股权结构与控制权配置	/174
6.2 我国上市公司控制权安排的代理成本分析	/185
6.3 公司控制权变动与公司成长性的实证分析	/195
6.4 我国上市公司控制权的民营化分析	/199
6.5 完善公司治理体系，提高上市公司治理效率	/205
第7章 我国企业控制权安排的优化	/213
7.1 利用市场甄别机制提高控制权配置效率	/213
7.2 民营企业控制权的市场化改造	/220
7.3 转轨时期国有企业控制权的市场化进程	/225
附录：我国上市公司控制权变化情况	/230
参考文献	/245
后记	/263

第 1 章

绪 论

1.1 研究问题的提出

企业，作为人们组织生产的基本方式和经济活动的基本主体，在人类社会的发展、人们的现实生活中都发挥着不可替代的作用。与此相应，最近几十年来，在经济学的研究领域里，企业理论一直是个热门话题，其研究者和研究材料都非常多。

在我国传统计划体制下，企业只是一个执行计划的纯粹的生产单位，和现在我们所说的企业的概念具有本质的不同。企业单位作为基本生产组织的低效率、缺乏活力成为我国传统计划体制中难以解决的痼疾，尽管早在 20 世纪 60 年代就出现了企业改革的思想，但是直至今日，如何提高国有企业的绩效仍然是理论和实践两方面都需要深入探索的议题。

目前，主流的企业理论采用新制度经济学的契约分析方法，主要针对企业制度中的所有权安排、所有权结构，研究企业各种投入要素主体之间有效契约的形成和实施。但是，契约分析由于不能把

它的关于各种投入要素主体的初始禀赋内生化和动态化，因此难以解释企业的成长、变化，以及企业的绩效差异，不能解释企业的组织特性，没有形成解释企业治理效率与经营效率的完整框架，从而使得企业理论研究与企业现实经营管理相去甚远。

更为重要的是，对于企业理论的契约分析方法，其暗含的制度背景假设并不一定适应我国经济转轨的现实条件，直接引用国外的理论分析、指导企业改革、发展，可能存在“水土不服”，毕竟，现实的企业改革发展是在特定的经济条件和社会政治制度安排的框架内进行的。同时，我国现有的企业理论研究还没有从我国的经济实际出发，完整、系统探索针对转轨阶段的企业理论，主要是仍然采用已有的西方企业理论来生搬硬套我国企业的实际，尤其表现在设计国有企业、集体企业改革方案方面，或者是重点片面强调某个流派、某种模式的作用。例如，对“资本雇佣劳动”和“劳动雇佣资本”的争论、国有企业改革“产权中心”和“竞争市场论”的争论，直至公司治理“股东至上论”和“利益相关者论”的分歧，尽管人们通过争论加深了对问题的深入理解，但在企业理论研究层面，经济学和管理学的鸿沟依然明显存在，似乎造成了这样的格局：经济学关注的是资源配置的制度问题，管理学关注的是资源利用的技术问题。这种隔绝造成的直接后果就是经济学分析的不实用，而且这种不实用越来越不是研究所使用的合理抽象的结果，而是经济学的主流方法自身的缺陷所致：经济学对数学模型形式化的追求省略了一些对企业实际越来越重要的因素，最明显的是主流契约分析对于知识的简单处理。

作者认为：不管制度安排如何深刻、如何重要，企业主体之间权利配置的目的仍然是在合理界定相互利益的基础上实现企业资源的竞争效率；对于人们权利关系的研究可以为研究资源的有效配置和利用提供基础，但绩效并不完全决定于权利，相反，应该是生产过程中的效率改进要求决定了权利配置的最优结构；而在影响企业效率的各种权利和制度安排中，控制权的配置和制度安排是最核心

的，和企业所有权安排界定主体的激励相比，控制权直接作用于资源利用，这在企业所有权和企业控制出现制度上的分离时表现得更为明显；更重要的是，企业的存在和长期绩效不是短期行为的加总，资源利用效率和企业绩效也不是一个静态最优概念，甚至根本不可能实现所谓的最优，权利配置体现得更多的是一种适应性效率，因此从企业成长的角度分析企业控制权配置、研究公司治理具有更重要的意义；分析企业控制权还有一个目的，就是把目前偏重关注财富分割的企业理论研究转向更多关注财富的创造，在目前分析个体利益冲突的基础上更多研究个体相互作用过程中的合作行为和相应的合作收益。

1.2 基本概念界定

基本概念的明晰和合理界定对于学术规范是非常必要的。但是，往往正是在基本概念上存在难以统一的差异，反过来看，这种差异所显示的思想多样性却正是研究能够进步、繁荣的基础，因此保持这种差异可能有其自身的必要性。至于由此带来的交流上的困难，可以通过对概念的具体含义给予明确。本书在几个主要概念的使用上正是遵照这种方法：本书不拟对概念进行完全规范的定义，而是着重对概念的内涵进行尽可能的明确。一方面，本书对所采用资料的概念，力争在相同含义上使用；另一方面，对于自身使用的概念尽可能前后一致。当涉及中英文词语间的对照时，往往直接使用英文，或者把英文名称附在后面。

下面对文中几个基本概念进行简要说明。

1.2.1 企业

尽管人们会列举出很多企业的名称，但是从理论上要给企业一

个通行的定义，非常困难。在英文文献中，Firm、Enterprise、Corporate、Company 都可以翻译为“企业”，很难明确区分这几个单词的含义，而要给这几个单词用不同的中文单词进行区分更为困难。本书没有对这几个英文单词进行区分，也没有对企业下定义，只是从现实出发，把企业作为一个资源组合，以及这种组合赖以形成的契约网络和权利结构。

1.2.2 资源与资本

资源稀缺性是经济学的基本假设之一，资源配置是经济学研究的基本目的之一，企业是资源配置的基本载体，从生产的角度看，企业是由各种资源组成的。当我们把各种资源分为人力资源（human resource）和物力资源（physical resource）两种基本类型时，作为要素投入的资源便成为相应的资本：人力资本（human capital）和物力资本（human capital）。本书没有对资源和资本概念进行严格区别，当考虑生产过程和企业绩效时，主要使用资源概念，当考虑因生产技术关系而发生的主体间的关系时，更多使用资本的概念。因此，在一定程度上，本书对于资源和资本概念的使用都包含了资产（asset）的概念。

1.2.3 所有权（ownership）和产权（property rights）

所有权是研究产权理论和企业理论必须面对的基本概念之一。在产权概念引入之前，所有权的概念相对清晰，但是，随着产权概念的引入，我国理论界关于这两个概念的内涵和关系的分歧和争论至今仍然存在。本书认为：权利是调整人们行为和相互关系的规范，所有权和产权是界定人们权利的不同方式，所有权是一种排他性的界定，而产权是某一方面的具体界定。

1.2.4 企业所有权

从契约分析的视角分析，企业作为契约的联结，企业所有权本质上是没有意义的，只有当我们将契约集合所调整的人们之间对于企业资源的关系时，企业所有权才是有意义的。必须明确指出的是，所有权和企业所有权是两个不同的概念。本书认为，企业所有权是由对企业资源的控制权和对企业剩余收益的索取权组成。

1.2.5 企业控制权

企业控制权问题是随着股份公司的发展、企业股权分散化、企业的实际运营由职业经理人（或者说，“支薪经理人”）掌握而逐渐引起人们的关注和研究的，而在英文中 the separation of ownership from control 的直接意思是指企业所有者和企业控制的分离。因此，所谓企业控制权实际上就是对于企业资源配置的决策权，本书把企业控制权定义为对企业全部资源的支配权。

随着企业战略管理研究的发展，有别于主流契约分析的企业能力理论取得了迅猛的发展，对于能力（competence）这样一个特殊的概念，本书就其中英文意义和本书的使用，做了专门的交代。另外，在几个词语的使用上，依从日常习惯用法，兼顾书面用法，本书没有严格界定和区别，主要体现在“契约”、“合约”和“合同”的混合使用，“管理者”和“经理人”、“经理”的无差别使用。

1.3 文献综述

改革开放以来，立足于我国经济转轨的国情，企业所有权研究

首先取得了丰硕的成果。从承包制、两权分离、股份制改造，从建立企业独立经济利益实现机制到建立法人财产制度，国有企业的产权改革堪称是国有企业改革的主线。与此同时，作为我国经济转轨的成功经验之一，传统计划体制之外的经济部门迅速成长，使我国经济成为一个多种经济成分并存的混合经济体制，为市场经济体制目标的提出和市场经济体制的建立和完善提供了坚实的经济基础。在微观层面，各种所有制的企业展开激烈的市场竞争，在此基础上，对企业实际资源配置机制和配置效率的关注启发了对企业控制权的研究。由于企业控制权直接对企业各种资源的组合和使用发挥作用，企业控制权直接决定了企业资源配置状况和利用效率，因此研究企业控制权的合理配置（包括初始配置和再配置即控制权转移）能够更为直接地揭示企业资源利用效率和企业绩效差异的原因。

企业理论研究的文献之丰富，用“汗牛充栋”来形容毫不过分，这为人们更加深入地认识、研究企业提供了坚实的知识基础。以张维迎《企业的企业家——契约理论》为里程碑式的起点，随着三联版经济学译著的风行，以契约分析为基本特征的现代企业理论迅速进入国内经济学研究的视野，这些年取得了长足进步。下面对企业控制权研究的相关文献进行简单梳理。

1.3.1 控制权的内涵与结构

在企业理论研究中，“控制权”一词引起重视开始于贝利和米恩斯的《现代企业与私有财产》，他们明确提出了“所有权与控制相分离”的论断，并把控制权定义为选举董事会或多数董事的权利；另一个重要概念“剩余控制权”出自哈特（Hart）、格罗斯曼（Grossman）、莫尔（Morre）等发展起来的新产权理论的“不完全契约”分析，该理论从企业的契约性和契约的不完全性出发分析所有权关系，并认为企业所有权的核心是剩余控制权。