

上海市社会科学
博士文库

公司

控制权的结构

○ 王彬 著

复旦大学出版社



图书在版编目(CIP)数据

公司的控制权结构/王彬著. —上海:复旦大学出版社,1999.6
(上海社会科学博士文库)
ISBN 7-309-02235-1

I. 公… II. 王… III. 企业管理-领导权 IV. F272.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字(1999)第 12041 号

出版发行 复旦大学出版社

上海市国权路 579 号 200433

86-21-65102941(发行部) 86-21-65642892(编辑部)

fupnet@fudanpress.com <http://www.fudanpress.com>

经销 新华书店上海发行所

印刷 复旦大学印刷厂

开本 850×1168 1/32

印张 8

字数 182 千

版次 1999 年 6 月第一版 1999 年 6 月第一次印刷

印数 1—2 000

定价 15.00 元

如有印装质量问题,请向复旦大学出版社发行部调换。

版权所有 侵权必究

内 容 提 要

公司发展的决定性因素是控制权问题,它不仅是公司理论的核心,也是资本市场研究中的重要课题。不同的控制权结构,必然造成公司的行为存在重大差异。

本书共分八章。第一章阐述了研究对象和范围,第二章结合公司发展历史,提出股份公司的发展趋势是机构股东地位的提高,第三章论述了公司控制权市场的价值,第四章探讨了家族企业及其控制权问题,第五章探讨金融力量对工商公司的控制,第六章研究了西方国有股权及其管理方式,第七章是对公司权力基础的重新思考,第八章结合中国实际,对国有股权及其管理、金融机构持股、员工持股及经理激励、企业并购等问题提出了建设性意见。

上海市社会科学博士文库编辑委员会

主任委员 金炳华

副主任委员 尹继佐

委 员 (以姓氏笔画为序)

王邦佐 王荣华 王铁仙

方明伦 朱敏彦 杨德广

张仲礼 陈 昕 施岳群

奚洁人 谈 敏 曹建明

序

王彬同志的博士论文《公司的控制权结构》，获上海马克思主义学术著作出版基金的资助，将正式出版，是一件令人高兴和很有价值的事。

王彬同志自获国际金融硕士学位后，原已在高校和金融界工作多年，具有扎实的理论基础，细致认真的研究作风，以及丰富的金融实际工作经验，但意识到市场经济未来的挑战和压力，毅然考入做我指导下的博士研究生，再行充电。“充电”一说，80年代中期我在美国学习时已有体会，当时同班的有沙特阿拉伯的央行行长助理、韩国财政部的次长、印尼央行的局长等等，都已拥有博士学位，再求读DBA(Doctor of Business Administration)，相熟之下问其缘由，称求学位为次，主要为“refreshment”，即“充电”，目的只为更好应付变幻莫测的市场竞争的挑战、胜任职责。王彬当初来投考时，亦言称主要感到专业知识还不足应付中国资本市场迅猛发展的需要，所以有必要充电。三年充电，以这部精彩的《公司的控制权结构》而作一总结。年前答辩时，主持答辩的复旦大学洪文达教授称，这是近年来他所见的最有质量的一篇论文。这可以说是对王彬同志孜孜以求研究成就的中肯评语。

其实，随着我国经济发展和改革的深化，最重大的经济问题早已不再是价值取向，而是关于社会、国家、法人和个人的实际经济利益分配的问题的研究。企业控制权就是其中最突出的问题。这

里讲的“公司控制权”，当然不是控制在资产阶级还是无产阶级手中这类在二十年前所谓大是大非问题，而是指由股东、内部人即经营管理层，以及金融机构等各自对企业实际控制权的影响。这种影响最终表现为对有关利益实现程度的影响。这一范围的企业控制权问题，实际上是现代企业治理结构的核心问题。

中国经济改革历经近二十年，近些年来才不得不触及到企业控制权问题。在此之前，或认为只要加强管理，或认为只要引入高新技术，或认为只要注重思想教育，就可以使企业运作的利益自然合理地实现。等到股份制呼声高涨和效果显示时，人们又困惑于单纯的产权制度变革并不能保证企业运作利益的有效合理实现，企业控制权问题正是在这样的深层次上触及到现代企业的运作规则。从这样的意义上来理解，王彬同志的《公司的控制权结构》一书，一定能够给对这一问题感兴趣的读者以许多启发的。

陈琦伟

1999年1月于上海

本书摘要

公司发展的决定性因素是控制权问题,公司控制权问题不仅是公司理论的核心内容,而且也是资本市场研究中的重要课题。公司控制权体现在不同的公司权力结构中。控制权结构不同,公司的行为,包括在资本市场上的行为也就存在重大差异,因此,有必要分析对比公司控制权结构的差异,并探讨决定这些差异的因素,指出完善控制权结构的方法,这就是本文的研究范围和对象。通过这样的研究,可以更真实地了解公司发展的方向,也可以更好地构造资本市场上公司这一重要主体。而在我国,这一问题尤其具有现实意义。因为十五大报告中指出,控股权是决定企业性质的根本因素。

本书包括导论共分八章。

第一章是导论,阐述了本书的研究对象和范围,并给出研究的思路,对一些重要概念及假设也作了说明,本书的研究采用了规范研究与实证分析结合、理论辨析与实际案例联系、逻辑推理与历史考察相统一的方法,试图达到前后逻辑的完美一致。

第二章结合公司发展的历史,从业主所有制、公司的基本型、公司的股份分散型到机构股东型,提出股份公司的发展趋势是机构股东的地位的日益提高,并认为股份公司存在基本矛盾,需要用多种方法来消除或缓解这些矛盾。该章还横向考察了公司所有权结构的决定因素,认为应该同时考虑其需求面的因素。

第三章论述了公司控制权市场的价值。在这一章,分别考察了要约收购、委托书收购及兼并对股东利益和经理行为的影响,同时也分析了欧洲及日本公司控制权市场的情况,并对公司控制权市场有效运作的条件及选择这一市场作为解决“两权分离”问题之方法的利弊进行了总结。

第四章探讨了家族企业及其控制权问题。分析了家族企业的性质、股权结构问题及控制权的特性,认为家族关系在资源配置方面有独特的治理作用;家族企业的家族性及控制权是家族企业的两个基本要件。

第五章探讨金融力量对工商公司的控制问题。在对金融资本理论、金融中介理论及公司资本结构的控制理论总结的基础上,主要分析了金融控制的经验事实。鉴于美国被视为金融资本已经“失势”的国家,笔者用可得资料描述了美国金融机构在公司权力结构的现状,认为金融资本在美国的地位自然无法与1929年大危机前相比,但近一二十年来在逐步提高,如果结合日本及德国金融机构的情况,可以认为金融机构内在地需要在公司权力结构中占据重要地位,只是往往阻力重重而已。

第六章研究了西方国有股权及其管理方式。主要关注的是国家或其代表持股小于100%的那些公司而不是笼统的国有企业。先后讨论了国有股权存在的意义、存在的行业、国企的私有化及国有股权的管理方式,特别注意到西方国企管理中的控股公司问题。最后,对这一章进行小结,认为国企与效益不佳之间无必然联系,国企应该分类对待分类管理,并分析了国有股权与股份公司基本矛盾之间的关系。

第七章是对公司权力基础的重新思考。在指出“股东至上”观

点的不足之处后,本章介绍了有关纠正“股东至上主义”的一些主要思潮和做法,认为股东不是公司唯一的剩余索取者,应该在公司利益相关者之间重新分配权力。在这之后简单地描述了公司利益相关者的组成情况,特别对机构股东进行了将权力“还原”到自然人的工作,而并没有再分析股东与其他利益相关者的关系(本章的前面以人力资本的所有者为股东以外的主要利益相关者进行了这种分析)。在进行这样的“还原”之后,分析了由此产生的公司剩余索取权及控制权的新的对应情况,认为这些自然人与机构股东的关系对后者的股东权力的行为特征产生许多影响,这一讨论是对四、五两章关于机构股东研究的深化。

第八章结合中国实际,对国有股权及其管理、金融机构持股、员工持股及经理激励、企业并购等问题提出建设性意见,并展望了中国公司的未来发展趋势。

概括而言,本研究的主要结论是,现代公司中存在三个基本矛盾,它们使公司控制权结构发生与基本结构的偏离,并构成现代公司控制权结构的根本决定因素。公司的控制权结构中股份分散及集中型均是可行选择,美国公司的“两权分离”型模式并不是公司的进化目标,中国的公司包括上市公司将以大股东控制型为主。在集中持股的机构中,国家和金融机构是两类重要股东。中国未来的公司股权结构中这两类股东将占重要地位,但与现状比,国有股会下降,金融机构持股会上升。以“股东至上”为原则的控制权分配方式将受到挑战,经理等人力资本持有者的控制权将得到加强和合法化。另外,家族控制企业的兴起也是不可忽视的现象。

ABSTRACT

The problem of corporate control is not only the real issue of the firm theory, but also the important topic of capital market. The corporate control is reflected by the property rights structure of corporation. The difference of this structure means different behavior of a corporation in capital market. It is necessary to compare the different structure of corporate control, study the determinant of these differences, and point out the way to build up a perfect structure of corporate control. These are the scopes and objects of my study. This dissertation includes eight chapters.

Chapter one, as an introduction of this dissertation, revealed the objects, train of thoughts and main conclusions of my study. It also explained some important concepts.

Chapter two probed into the history of the firm, from individual proprietorship and the basic style of limited company to the disperse and concentrate share company, and thought that the status of institutional shareholder rise year by year. There are three contradictions in corporation. Qualitatively different contradictions must be resolved by qualitatively different methods. This chapter also studied the ownership structure of corpo-

rate, and I found it was also important to explain the demand for ownership.

Chapter three discussed the market for corporate control. It inquired into the effects of tender offers, proxy fights and mergers on shareholder and managers' behavior; It also explained the market for corporate control in Europe and Japan, and held that the market was not all purpose and must counted for the cost to build up this market.

Chapter four discussed the nature of the family business and explained how to control the family business.

Chapter five touched on the control of financial capital. After introduced the financial capital theory, financial intermediary theory and control theory with capital structure. This chapter analyzed the facts of financial control and thought that, financial capital in American was important year by year, and if lined with the position of financial capital in Germany and Japan, it would be said that the financial institutions was very important in the structure of corporate control.

Chapter six studied the state owned shareholder's rights and the administrative methods. I discussed the significance of state owned shareholder's rights, found the industries in which the state owned firms was reasonable, and analyzed the privatization and the administrative methods of state owned firms.

Chapter seven reconsidered the foundation of corporate control, pointed out the fault of shareholderism, and thought that

the corporation should be service for all stakeholders. This chapter also probed into the original of institutional shareholder's control.

Chapter eight discussed the structure of Chinese corporate control, and forecasted the main trends of the Chinese corporate control.

Generally speaking, the main conclusions are that, there are three basic contradictions in corporation and these determine the structure of corporate control; the separation of ownership and control in American is not the target of corporate development, which standpoint is important for Chinese firms. The state and financial institution are two kinds of big shareholders, and they would be also the important big shareholders in Chinese corporation in future. The basic principle of corporate governance is that corporation should be service for all stakeholders, not just stockholders.

目 录

第一章 导论	1
一、研究对象及意义	2
二、研究思路、本书内容及主要结论	3
三、研究方法	12
四、对若干概念的说明	13
第二章 公司控制权的历史与结构	15
一、理论的起点	15
二、从市场到业主所有制	18
三、公司及股份公司的“基本型”	21
四、从股份公司基本型到“贝利—米恩斯命题”	26
五、机构股东与权力放大效应	32
六、公司所有权结构的决定因素	41
七、小结	45
第三章 公司控制权市场	46
一、命题与分类	46
二、要约收购	49
三、委托书收购	54
四、兼并和收购	58
五、欧洲的控制权市场	69
六、日本的控制权市场	74

七、小结	77
第四章 公司的家族控制	79
一、家族企业的概念及地位	79
二、家族公司的股权结构:特点、形成方式与变迁	83
三、家族企业的性质	88
四、家族公司的控制权问题	94
五、小结	100
第五章 公司的金融控制.....	101
一、金融资本理论	101
二、金融中介理论	104
三、公司资本结构的控制理论	116
四、理论的启示	119
五、金融控制的事实与分析	120
第六章 国有股权与控股公司.....	132
一、国有股权产生的理论基础及具体动机	133
二、西方国有股权所在企业的产业分布及企业规模	141
三、国有企业的私有化	145
四、西方国有股权的管理与控股公司	153
五、小结	158
第七章 公司权力基础的重新思考.....	161
一、权力的分配基础	162
二、现代公司权力载体	182
三、公司的机构控制	183
四、新格局下的公司控制权	189
第八章 重组中国公司的控制权结构.....	192

一、国有股权的配置与管理	194
二、公司控制权结构中的金融机构	204
三、经理激励与员工持股	210
四、企业并购与权力重组	219
五、权力的配置与和谐	223
致谢	225
参考文献	227

第一章 导 论

近年来,我国股票市场与产权市场都得到了迅猛的发展,与之相伴随的是国有企业的改制和公司制度的建立,最引人注目的现象是上市公司由试点到进程加速,数量逐年上升,涉及的行业越来越广泛,一大批著名大型国企已经或即将进入资本市场。从表 1-1-1 可以看出,1991 年至 1996 年股本市值总值增加了 58 倍,而发行总股本则增加了 126 倍。短短的 6 年中,公司改制与发行上市的速度是十分惊人的。尽管如此,我国资本市场仍处于起步阶段。1990 年日本的股市市价总值/GNP 为 90%,美国的这一指标为 70%,而 1996 年我国仅为 9.58%,差距很大。我国的经济发展也需要更多的企业改制并进入资本市场。借助于资本市场的“集资效应”、“改革效应”及“重组效应”,^① 国有企业实现三年扭亏的目标,企业的公司化是问题的焦点所在。但是,由于公司在我国没有充分发育的历史,又加之环境的差异性,公司的理论及实务操作方面存在许多模糊的认识和意见相左的观点;对已上市公司的制度的进一步完善则没有得到足够的重视,人们的注意力更多地放在国企的改制和筹资方面。因此,提出中国的公司向何处去的疑问是理所当然的。

^① 吴敬琏等,《国有经济的战略性改组》,中国发展出版社,1998 年。

表 1-1-1 中国股票市场发展情况表

时间	市价总值 (亿元)	发行总股本 (亿股)	成交金额 (亿元)	成交量 (百万股)	GNP (亿元)	市价总值/GNP (%)
1991年	109.19	6.29	43.37	303.84	21662.5	0.50
1992年	1048.13	73.21	691.25	3795.39	26651.9	3.93
1993年	3531.05	328.68	3667.03	23422.17	34560.5	10.22
1994年	3690.62	639.6	8127.63	101333.79	46532.9	7.93
1995年	3474.27	765.63	4035.81	70353.4	57495	6.04
1996年	6473.76	799.86	10254.31	157623.58	67560	9.58

资料来源：《中国人民银行统计季报》1996年第4期，《证券市场导报》1997年第1期，《中国统计年鉴》(1996年)。

一、研究对象及意义

由于人们的经济活动归根结底是借助合约进行的，而合约又是不可能完全的，因此普遍存在的是不完全合约。合约的不完全，使得控制权的配置关系重大，因为控制权影响到当事人事后谈判的地位，进而影响到当事人事前的投资决策，以致有人认为，不完全合约及控制权理论是“最适宜回答企业基本问题的企业理论”。^①

公司发展的决定性因素是控制权问题，公司控制权问题不仅是公司理论的核心内容，而且也是资本市场研究中的重要课题。公司控制权体现在不同的公司权力结构中。控制权结构不同，公司的

^① 费方域，《企业的产权分析》，上海三联、上海人民出版社，1998年。