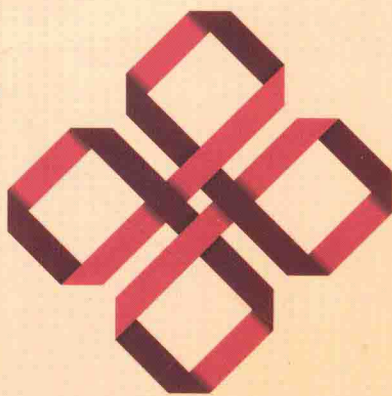


陈建林
◎ 著

家族治理

与民营企业融资的关系研究

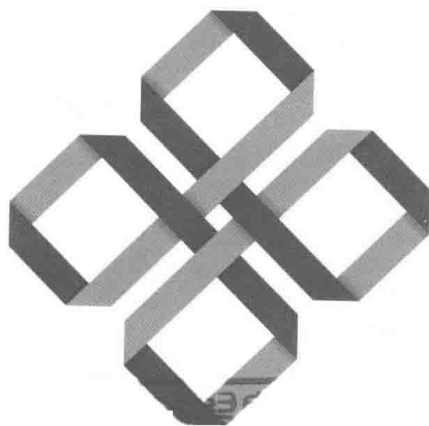


经济科学出版社
Economic Science Press

陈建林
◎ 著

家族治理

与民营企业
融资的关系研究



经济科学出版社
Economic Science Press

图书在版编目 (CIP) 数据

家族治理与民营企业融资的关系研究 / 陈建林著.

—北京: 经济科学出版社, 2014. 8

ISBN 978 - 7 - 5141 - 4948 - 7

I. ①家… II. ①陈… III. ①民营企业 - 企业
融资 - 研究 - 中国 IV. ①F279. 245

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2014) 第 197642 号



家族治理与民营企业融资的关系研究

陈建林 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: 100142

总编部电话: 010 - 88191217 发行部电话: 010 - 88191522

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

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

天猫网店: 经济科学出版社旗舰店

网址: [http: //jjkxcbs. tmall. com](http://jjkxcbs.tmall.com)

北京万友印刷有限公司印装

710 × 1000 16 开 12 印张 230000 字

2014 年 9 月第 1 版 2014 年 9 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5141 - 4948 - 7 定价: 40.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换。电话: 010 - 88191502)

(版权所有 翻印必究)

本书的出版得到了以下项目的资助：国家自然科学基金项目“家族治理与中小企业私募股权融资：基于社会资本视角”（71202097）；教育部人文社会科学研究青年基金项目“家族涉入与民营企业债务融资：基于代理成本视角”（12YJC630009）；广东省自然科学基金项目“家族治理与中小企业私募股权融资的互动关系研究”（S2012010010844）；广东省普通高校人文社会科学研究一般项目“家族涉入与民营企业债务融资：基于代理成本理论”（2012WYXM_0032）。本书也是广东省哲学社会科学规划项目“全流通背景下家族控制股东内部人交易行为的治理研究”（GD10YGL07）的后续研究成果。

目 录

第 1 篇

家族治理对企业的影响：基于内部人交易视角

第 1 章 绪论	3
1.1 问题的提出	3
1.2 本篇的研究意义	4
1.3 本篇的研究对象	5
1.3.1 家族企业的定义	5
1.3.2 研究对象的判定标准	6
1.4 本篇的研究思路与研究方法	6
1.4.1 研究思路	6
1.4.2 研究方法	8
1.5 本篇可能的创新之处	8
第 2 章 文献综述	10
2.1 内部治理机制对内部人交易的影响	10
2.1.1 公司治理机制制约内部人交易的 总体有效性	10

2.1.2	具体的公司治理机制对内部人 交易的影响	11
2.2	外部治理环境对内部人交易的影响	12
2.3	公司治理对内部人交易的影响路径	13
2.3.1	内部治理机制影响内部人交易的路径： 盈余管理	13
2.3.2	外部治理环境影响内部人交易的路径： 信息披露	14
2.4	对文献的评述	15
第3章	家族治理与控股股东内部人交易行为	19
3.1	引言	19
3.2	理论分析	20
3.2.1	家族控制权和家族所有权对内部人交易 行为的影响	20
3.2.2	两权偏离度对内部人交易行为的影响	21
3.2.3	制度环境对家族治理与内部人交易行为 关系的影响	22
3.3	变量与数据	23
3.3.1	研究方法和变量	23
3.3.2	样本与数据	24
3.4	实证分析	25
3.4.1	描述性统计分析	25
3.4.2	家族治理对控股股东内部人交易 行为的影响	26

3.4.3 基于不同制度环境背景的比较分析	28
3.5 本章小结	31
第4章 内部治理机制对家族控股股东内部人	
交易行为的影响	33
4.1 薪酬机制与家族控股股东内部人交易行为	34
4.1.1 问题的提出	34
4.1.2 研究设计	35
4.1.3 描述性比较分析	36
4.1.4 多元回归分析	37
4.1.5 结论与建议	41
4.2 董事会对家族控股股东内部人交易行为的	
影响研究	42
4.2.1 问题的提出	42
4.2.2 研究设计	43
4.2.3 实证研究	44
4.2.4 结论与启示	49
4.3 监事会对家族控股股东内部人交易行为的	
影响研究	50
4.3.1 问题的提出	50
4.3.2 研究设计	51
4.3.3 实证研究	52
4.3.4 结论与启示	57
第5章 外部治理机制对家族控股股东内部人交易	
行为的影响：以商会为例	58
5.1 引言	58

5.2	理论分析	59
5.3	研究设计	62
5.3.1	模型与变量	62
5.3.2	样本与数据	64
5.4	实证分析	65
5.4.1	描述性统计分析	65
5.4.2	全样本的回归分析	66
5.4.3	基于不同制度环境背景的比较分析	68
5.5	本章小结	70
第6章	内部人交易行为治理的国际经验及其启示	72
6.1	引言	72
6.2	内部人交易治理的国际经验	72
6.2.1	法律环境	72
6.2.2	投资者保护	74
6.2.3	监管强度	75
6.2.4	金融透明度	76
6.2.5	信息披露	77
6.3	对我国的启示	78
6.4	本章小结	80
第7章	本篇的结论与建议	82
7.1	本篇的主要结论	82
7.2	本篇的主要建议	84
7.2.1	对家族控制上市公司的建议	84
7.2.2	对政府部门的建议	85

第 2 篇

家族治理与私募股权融资：基于社会资本视角

第 8 章 民营中小企业融资方式的演化研究	89
8.1 引言	89
8.2 民营中小企业融资方式的企业史研究	90
8.2.1 珠江三角洲地区中小企业融资史	90
8.2.2 长江三角洲地区中小企业融资史	94
8.3 结论	96
第 9 章 家族治理与中小企业私募股权融资的互动 关系分析	98
9.1 家族治理对中小企业私募股权融资的影响	99
9.2 中小企业私募股权融资对家族治理绩效的影响	100
9.3 社会资本对家族治理与中小企业私募股权融资 关系的影响	101
9.4 家族治理与私募股权融资的互动关系	102

第 3 篇

家族治理与债务融资：基于代理成本理论

第 10 章 家族管理模式对代理成本影响效果的 国际比较	107
10.1 家族管理模式对代理成本影响效果的争论	108
10.2 实证研究结果的国际比较	109

10.3	对代理理论和利他主义理论争论的整合	115
10.4	结论	118
第 11 章 家族涉入对民营企业债务融资的		
	影响研究	120
11.1	引言	120
11.2	理论分析	121
11.3	研究设计	131
11.4	实证研究	134
11.5	进一步的研究	144
11.6	结论与启示	148
第 12 章 家族终极所有权与民营企业债务融资		
150		
12.1	引言	150
12.2	理论分析与研究假设	152
12.3	研究变量	156
12.4	实证分析	159
12.5	结论与启示	164
参考文献		165
后记		183

第 1 篇

家族治理对企业的影响： 基于内部人交易视角

第1章

绪 论

1.1 问题的提出

由于家族治理是公司治理的一类主导模式（王明琳等，2010），因此很有必要探讨家族治理对企业各方面的影响。本书首先以内部人交易为例，分析家族治理对企业的影响，从而为下文探讨家族治理与企业融资的关系奠定基础。

内部人交易行为（Insider Trading）是指企业的董事、监事、高层管理者、控股股东等内部人买卖自己企业股票的行为。由于受到法律的限制，很长一段时间我国企业的内部人交易行为是被禁止的。2006年新公司法规定“公司董事、监事、高级管理人员在任职期间每年转让不超过其所持有本公司股份总数的25%的股份”，允许公司高管人员买卖公司股票。另一方面，我国证券市场开展股权分置改革后，逐步允许控股股东的股票在证券市场流通，我国证券市场进入了“全流通”时代，控股股东内部人交易行为在我国开始公开出现。

近年来，我国家族控制上市公司的地位逐渐提高，据统计，以

2006 年为例，家族控制上市公司的超过 25%。为了给民营企业融资提供新的渠道，2009 年我国启动了创业板，家族控制上市公司的比例越来越大，应该对家族控制上市公司加强研究。随着我国创业板控股股东所持股票“解禁”以后，其“套现”的现象愈演愈烈，家族控股股东的内部人交易行为开始受到各界的关注。

因此，我国证券市场的上述制度变迁的趋势要求我们加强对家族控制上市公司内部人交易行为的治理研究。对于我国刚刚出现的家族控股股东的内部人交易行为，我们有这样的疑惑：家族治理对控股股东内部人交易行为有什么影响？如何通过治理家族控股股东的内部人交易行为来保障中小股东的权益呢？这是本篇关注的中心问题。

1.2 本篇的研究意义

首先，我国证券市场制度变迁的趋势要求我们加强对家族控制股东内部人交易行为的研究。股权分置改革后，我国允许上市公司控制股东的股票进行流通，我国股市进入了全流通时代，控制股东的内部人交易行为开始出现。伴随着创业板的启动，家族控制上市公司的比例越来越大，应该对家族控制股东内部人交易行为进行研究。

其次，研究公司治理对家族控制股东内部人交易行为的影响，有利于保护中小投资者利益，促进证券市场的健康稳定发展。通过本篇的研究，可以针对内部人交易问题，为证券管理部门培育治理环境、完善治理机制提出建议，并针对不同类型的家族控制股东提出不同的监管对策。

最后，本书有利于完善国内对内部人交易行为的理论研究。本篇从家族控制股东的视角研究内部人交易的治理问题，拓展了理论界对内部人交易的研究视角。针对家族控制上市公司的研究，有助于构建符合我国证券市场发展趋势的反映公司治理与内部人交易行为关系的理论框架。

1.3 本篇的研究对象

1.3.1 家族企业的定义

亨德勒（Handler，1989）指出：“给家族企业下定义，是家族企业研究者面临的首要的和最直接的挑战”。在当前的研究中，不同的学者采用不同的标准判断家族企业（石本仁等，2010）。

不少学者在给家族企业下定义时，注意到家族企业的概念不是固定的，而是一个连续分布状态，其包含不同的形态。黄国光（1988）认为，从家族绝对拥有两权到拥有临界控股权都属于家族企业范畴。储小平（2004）指出，家族企业包括从所有权与控制权不可分离地被家族成员紧密持有的形式，到企业上市后，家族成员对企业资产和经营管理保持临界控制权的企业，其规模可小至家庭作坊式，也可达到成为一个“企业帝国”。李善民等（2004）指出，华人家族企业是企业所有权与控制权呈连续分布的状态，而非某一种具体的形态。本书参考黄国光（1988）、储小平（2004）、李善民（2004）等学者的观点，认为家族企业是一种连续分布状态，其中，家族在公司保持临界控制权的上市公司也是家族企业的一种形态，称为家族控制上市公司。

1.3.2 研究对象的判定标准

在上述学者的研究基础上,本篇从最终控制人的角度出发,参考申明浩(2008)和王明琳等(2006)的方法,对家族控制上市公司提出以下判断标准:首先,最终控制者追溯到个人或家族;其次,最终控制者及其家族直接或间接持有的公司必须是上市公司第一大股东。家族控制上市公司的最终控制人可以定义为“家族控制股东”或者“家族控股股东”。如无特殊说明,本书中的家族控制股东和家族控股股东是同一个概念。

本篇的研究对象是家族控股股东的内部人交易行为。从交易方向来区分,控股股东内部人交易行为包括两类:增持股票和减持股票。相关的研究显示,增持股票代表了控股股东对企业的信心和支持,对企业价值有正向的显著影响(李俊峰等,2011);减持股票代表了控股股东对企业前景不佳的判断,反映了控股股东的获利套现心态,对企业价值有负向的显著影响(朱茶芬等,2011)。参考上述学者的观点,本篇把家族控股股东增持本公司股票的行为定义为正向的内部人交易行为,把家族控股股东减持本公司股票的行为定义为负向的内部人交易行为。

1.4 本篇的研究思路与研究方法

1.4.1 研究思路

本篇的主要内容和逻辑思路如图1-1所示。本篇的第1章是

绪论，介绍本篇所研究的问题、研究意义、研究思路及本篇的创新之处。第2章是文献综述，围绕内部人交易行为的治理这个主题，对相关文献的观点进行总结，找出需要进一步发展的方向。第3章将分析家族治理对内部人交易行为的影响效果。第4章将探讨内部治理机制对家族控股股东内部人交易行为的治理效果，内部治理机制主要分为三类：薪酬机制、董事会和监事会。第5章将以商会为

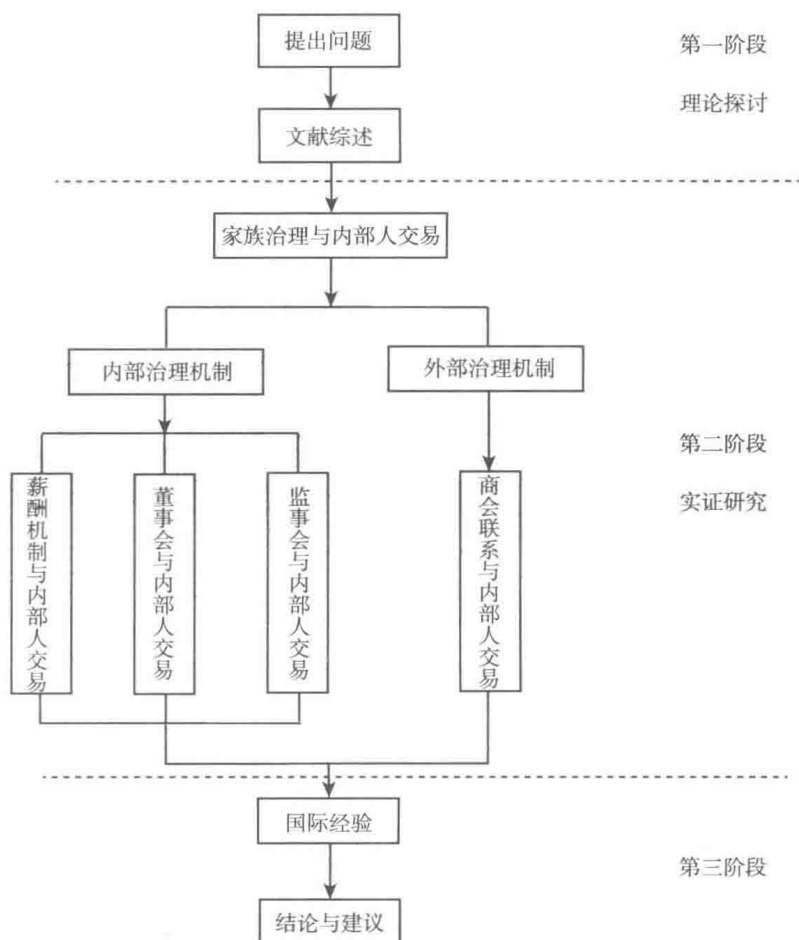


图 1-1 本篇的技术路线