

制度变迁、控制权转移 与投资者保护

■ 陈文婷 著

中国财经出版传媒集团



经济科学出版社
Economic Science Press

国家自然科学基金项目 “关联并购上市国有独资企业控制权” 制研究” 资助（项目
批准号：71402034）

制度变迁、控制权转移与 投资者保护

陈文婷 著



中国财经出版传媒集团



经济科学出版社
Economic Science Press

图书在版编目 (CIP) 数据

制度变迁、控制权转移与投资者保护/陈文婷著.

—北京: 经济科学出版社, 2017. 8

ISBN 978 - 7 - 5141 - 8411 - 2

I. ①制… II. ①陈… III. ①公司 - 控制权 -
公司法 - 案例 - 中国 IV. ①D922. 291. 915

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2017) 第 216690 号

责任编辑: 黎子民

责任校对: 隗立娜

责任印制: 邱 天

制度变迁、控制权转移与投资者保护

陈文婷 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)

电子邮箱: [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)

北京财经印刷厂印装

710 × 1000 16 开 10 印张 200000 字

2017 年 8 月第 1 版 2017 年 8 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5141 - 8411 - 2 定价: 45.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换。电话: 010 - 88191510)

(版权所有 侵权必究 举报电话: 010 - 88191586)

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

序

在我国资本市场 27 年的改革发展历史上，最重要的制度变迁之一一是上市公司并购与中小投资者保护。现在的上市公司并购制度体现了一定程度的中国特色，并逐步与国际接轨。2006 年底基本完成的沪深两市 1300 多家上市公司股权分置改革，显著地改善了上市公司治理机制的有效性，也为控制权市场的接管震慑作用得以实现创造了制度环境。同年进行了《上市公司收购管理办法》的修订，新修订的《上市公司收购管理办法》将全面要约制度表述为“可以全面要约、也可以部分要约”。此项修订极大地降低了外部收购者争夺上市公司控制权的成本，并有利于促进控制权市场外部治理作用的发挥。此外，我国中小投资者保护制度建设还体现在信息披露制度、股利分配制度、新股发行制度以及关联交易制度等。良好的投资者保护制度能促进资本市场的发展、使股权更分散、公司治理更优化。

由陈文婷博士撰写的《制度变迁、控制权转移与投资者保护》一书，比较全面客观地总结和梳理了我国控制权市场制度变迁对上市公司控制权转移效率、公司治理水平以及投资者保护程度的影响和经验证据。本书系统地分析了我国控制权转移中投资者保护问题的制度背景，梳理了上市公司并购制度及投资者保护制度的不同时期的发展演化；讨论了我国控制权转移中控股股东持股比例与其掏空的关系；重点研究了在控制权转移的理论框架内，制度变迁与投资者利益保护的问题。由于作者自研究生学习以来，一直从事兼并收购与公司治理领域的研究，该书的分析视角、模型推理、实证检验及政策建议，均有可资理论及实践界人士借鉴之处。

我国资本市场仍存在一系列制度安排和市场基础上的缺陷，需要通过不断的制度变革和发展来完善资本市场的公司治理和保护投资者利益等功能，这将有赖于理论界与实践界的持续开拓、创新。

李善民

中山大学

2017年7月9日

前 言

由于市场结构、运行机制以及监管法规等方面的不够完善，如何保护投资者利益成为中国资本市场研究的重要课题。已有研究发现好的法律环境能够有效地保护潜在的投资者（La Porta et al. , 1997, 1998, 2000），还发现新兴资本市场公司治理对股权融资成本有显著的负效应，这种效应在投资者保护较差的国家更为显著（Chen et al. , 2009）。已有的研究更多是从资本筹集过程中探讨投资者保护问题，而本书拟从控制权转移的角度，分析不同并购类型（协议收购与要约收购）中制度变迁与控制权转移效率的关系，并进一步检验控股股东掏空对中小投资者保护的影响。

在中国资本市场的不同发展阶段，上市公司并购重组具有不同的法律环境和交易特征。2005 年以来，中国证监会着手修订《上市公司收购管理办法》，并根据新修订的《证券法》，重新调整了上市公司收购制度，转变监管方式，提高市场效率。在控制权转移过程中，控制权股东为获取更高的控制权私有收益，可能会选择掏空上市公司资源，侵占中小投资者利益。在投资者保护不足的市场上，控股股东与中小投资者的利益冲突是公司治理面临的主要问题（Shleifer and Vishny, 1997）。因此，我国上市公司的控制权转移将有可能成为控制权股东“剥削”中小股东的一个重要途径，而不是引导企业资源重新配置的有效交易方式。如何约束控制权股东的剥削行为，如何合理地重新配置资源，不仅需要考虑投资者保护制度因素，还需要考虑控制权市场本身的功能特性（Marris, 1963; Manne, 1965; Jensen, 1986）。关于控制权转移中的控股股东代理问题及由此引发的效率损失问题，现有研究尚未形成一致的结论，

并且现有研究未曾对不同并购类型下的控制权转移效率以及中小投资者保护效果进行对比分析。这些都是我国并购市场面临的重要问题，也是本书拟解决的主要问题。

首先，本书以中国控制权转移样本对控股股东持股与其掏空关系进行实证分析，发现：（1）控制权转移前，中国上市公司的控股股东持股比例与其掏空呈“递减—递增—递减”关系；（2）控制权转移后，对于劣质收购样本，控股股东持股比例与其掏空呈“递增—递减—递增”关系；（3）控制权转移后，对于优质收购样本，控股股东持股比例与其掏空呈“递减—递增—递减”关系。同时发现控股股东掏空在持股比例 28% ~ 31% 区间内的均值最大，并且在控制权转移后控股股东掏空均值逐渐减少，这种趋势在劣质收购和优质收购样本中是一致的。

其次，本书在控制权协议转让的研究框架内，探讨制度变迁与中小投资者保护问题。基于成本分析模型进行的数理推导表明，控制权协议转让中，制度环境的改善能够限制控股股东攫取私有收益的行为，提高控制权转移效率，保护中小投资者的利益。本书使用中国控制权协议转让的数据进行了实证检验，实证的结果验证了理论假设，同时还发现控制权与现金流权分离严重的公司，会计绩效改善较少；控制权转移后规模越大的公司，控股股东侵占状况改善越少；财富效应为正的协议转让，是有效率的并能够保护中小投资者利益。

最后，本书在中国特有的制度背景下，从要约收购的视角，对中小投资者保护问题进行了探讨。使用中国要约收购的数据进行实证检验，发现在我国要约收购中，制度环境的改善能够提高目标公司价值，约束要约收购后的控股股东掏空行为。同时，在要约收购与协议收购的对比分析中，发现在我国控制权转移样本中，制度环境的改善能够使控制权转移的公司价值提升更多、会计绩效改善更大；制度环境的改善能够有效地约束控制权转移后的控股股东掏空行为。实证结果还表明要约收购形式并不显著优于协议收购形式的控制权转移，这与我国要约收购的制度缺陷有一定关联。

我国特殊制度环境对公司治理与资本投资的影响，一直是国内外学者所关注的问题。本书试图在微观经济交易中分析制度变迁对中小投资者保护的影响。本书的研究结果进一步支持和丰富了已有文献的研究观点（La Porta et al.，2002；Offenberg，2009；李善民和张媛春，2009），同时为控制权转移中投资者保护研究提供了一个新的视角，为政府监管部门进一步完善投资者保护制度，提高执法效率，约束控股股东掏空行为提供决策依据。

书稿得以出版仅靠个人力量是无法实现的。我真诚地感谢导师李善民教授，在本人攻读博士学位期间及逐步独立进行教学科研的过程中，所给予的悉心指导和无限支持。同时感谢中山大学陈玉罡教授、辛宇教授、刘娥平教授、顾乃康教授以及王美今教授等，在本人专业学习过程中给予的教诲与鼓励。还感谢广东外语外贸大学会计学院刘中华教授、余鹏翼教授、孙家和教授及左志刚教授等，在本人教研工作中给予的支持与帮助。本书的出版获得国家自然科学基金项目及广东外语外贸大学人才引进项目的资助，衷心感谢。还要感谢经济科学出版社高效严谨的工作，本书才能与读者相见。最后，我要感谢家人，他们的理解与支持是我继续前行的最大动力。

陈文婷

2017年3月于广东外语外贸大学

目 录

第一章 绪论	1
第一节 研究背景及研究意义	1
第二节 主要研究内容	3
第三节 可能的创新	5
第二章 文献综述	6
第一节 概念与理论基础	6
第二节 控股股东持股与掏空行为研究评述	12
第三节 控制权转移与控股股东掏空研究评述	15
第四节 控制权市场与中小投资者保护制度研究评述	20
第五节 小结	23
第三章 制度背景	24
第一节 上市公司并购制度变迁分析	24
第二节 中小投资者保护制度变迁分析	31
第四章 理论模型与研究假设	37
第一节 控制权转移中控股股东持股与掏空行为研究	37
第二节 制度变迁、控制权协议转让与中小投资者保护研究	41
第三节 制度变迁、要约收购与中小投资者保护研究	46
第五章 研究设计与实证结果	51
第一节 控制权转移中控股股东持股与掏空行为研究	51
第二节 制度变迁、控制权协议转让与中小投资者保护研究	68

第三节 制度变迁、要约收购与中小投资者保护研究	91
第六章 结论与研究局限	109
第一节 主要研究结论	109
第二节 研究局限	111
参考文献	112
附录	124

第一章

绪 论

第一节 研究背景及研究意义

中国资本市场经过近三十年快速发展，已经成为亚太地区的主要资本市场和全球最大的新兴资本市场。但资本市场迅速取得的进步在很多方面依然处在非常初级的阶段，中国依然是一个典型的新兴加转轨市场。由于市场结构、运行机制以及监管法规等方面的不够完善，如何保护投资者利益成为中国资本市场研究的重要课题。拉波特等（La Porta, Lopez-de - Silanes, Shleifer and Vishny, 1997, 1998, 2000）研究发现，好的法律环境能够有效地保护潜在的投资者，使之更为愿意提供资金，促进证券市场规模扩张。进一步的研究还发现新兴资本市场公司治理对股权融资成本有显著的负效应，这种效应在投资者保护较差的国家更为显著（Chen et al. , 2009）。已有的研究更多是从资本筹集过程中探讨投资者保护问题，而本书拟从资本交易（即控制权转移）的角度，分析不同并购类型（协议收购与要约收购）中制度变迁与控制权转移效率的关系，并进一步检验控股股东掏空对中小投资者保护的影响。

在中国资本市场的不同发展阶段，上市公司并购重组具有不同的法律环境和交易特征。2002 年以前的初级阶段，上市公司实质重组较少，以报表重组为主，关联交易频发，二级市场对重组概念股的反应也过度。2002 ~ 2005 年，中国证监会发布了一系列文件，确立了规范上市公司并购重组的基本法律体系，但这个阶段的资产重组的定价基础还不完善。2005 年以来，中国证监会着手修订《上市公司收购管理办法》，并根据新修订的《证券法》，重新调整了上市公司收购制度，转变监管方式，提高市场效率。促使挽救财务危机公司的“输血式”重组得以向更多地以产业整合为主的市场化实质性重组转化，

并成为市场主流。在不同的发展阶段,上市公司并购重组有许多典型案例。1994年的“恒棱事件”,作为我国并购市场上第一起国有股协议转让交易,其最终结果是恒通集团掏空棱光实业,导致棱光实业的中小股东遭受巨额损失。这体现了现代公司制度中的第二类委托代理问题,也即施莱弗和维什尼(Shleifer and Vishny, 1997)所指出的控股股东与中小股东之间的利益冲突。这种利益冲突集中体现为控股股东利用其掌握的权力“剥削”中小股东利益,以获得其他中小股东所无法获得的收益,即所谓的“控制权私有收益”。在控制权转移过程中,控制权股东为获取更高的控制权溢价(控制该上市公司后获得的控制权私人利益),会选择出价最高的控制权“购买者”,而不是基于中小股东的利益选择效率最高的“购买者”;或者为维护自身的控制权私有收益,拒绝效率更高的“购买者”(Kahan, 1993; Bebchuk, 1994)。尼诺瓦(Nenova, 2000)的研究表明,法律环境是限制控制权私有收益的最主要因素,一个国家对投资者保护的立法越严格,执法的效率越高,控制权私人利益就越低。

如果“恒棱事件”以及三利化工掏空通化金马^①,反映的是一种较为普遍的现象,那么包括协议收购等形式在内的我国上市公司的控制权转移将有可能成为控制权股东“剥削”中小股东的一个重要途径,而不是引导企业资源重新配置的有效交易方式。如何约束控制权股东的剥削行为,如何合理地重新配置资源,不仅需要考虑投资者保护制度因素,还需要考虑控制权市场本身的功能特性。有效地控制权市场正如一只隐形的的手,能够纠正资源的错误配置,使资源流向投资回报更高的一方。马里斯(Marris, 1963)与曼尼(Manne, 1965)指出管理绩效低下的公司被收购后的价值会提升,公司曾经执行的价值毁损策略会得到修正。詹森(Jensen, 1986)扩充了这一观点,特别指出控制权交易的动机更多是为了改善目标公司以前实施的收购所造成的价值毁损情况。如果控制权市场能发挥惩戒作用(Disciplinary hypothesis),与相同条件下优质收购公司相比,劣质收购公司(Bad bidders)成为被并购目标的可能性更大。基于这一实证研究思路,区芬贝格(Offenberg, 2009)对美国1980~1999年发生的近8000起并购进行了研究,发现规模越大的公司并购绩效越差,因而规模越大的公司越可能成为“劣质收购公司”,在其进行劣质收购后也比规模较小的公司更容易成为被并购的目标。但区芬贝格(Offenberg et al.,

① 刘峰、钟瑞庆、金天(2007)对三利化工掏空通化金马案例进行了分析,他们认为中国资本市场不存在约束、惩罚掏空者和相关责任人的法律制度,这也部分解释了中国控制权转移与掏空行为相伴而生的原因。

2010) 研究发现劣质收购公司在控制权转移的过程中并不能创造价值。他们认为,也许因为对劣质收购公司进行兼并的公司管理者过度自信 (Managerial overconfident),高估了控制权转移所能创造的价值,而支付过高的溢价。关于控制权转移中的控股股东代理问题及由此引发的效率损失问题,现有研究尚未形成一致的结论,并且现有研究未曾对不同并购类型下的控制权转移效率以及中小投资者保护效果进行对比分析。

我国上市公司控制权转移中控股股东侵占中小投资者利益的现状如何,不同并购类型中投资者保护制度改善的效果有何差异,控制权市场能否作为中小投资者保护机制而发挥替代无效控股股东的作用,这些都是我国并购市场面临的重要问题,也是本书预期解决的主要问题。已有的研究 (李善民和张媛春, 2009; 魏明海、陈胜蓝和黎文靖, 2007; 沈艺峰、许年行和杨熠, 2004) 为研究上述问题提供了有益的基础,本书将对我国上市公司控制权转移中投资者保护问题以及制度变迁与控制权转移效率的关系进行系统的理论分析和大样本实证检验。预计我们的研究成果不仅可以为丰富我国上市公司控制权转移的理论,为全面地认识我国当前的中小投资者保护及控制权市场作用机制提供有益的信息,而且可以为政府监管部门提高执法效率,进一步完善投资者保护制度提供经验证据。

第二节 主要研究内容

本书的主要研究任务是揭示我国控制权转移中的控股股东代理现状,进一步分析不同并购类型中制度环境的改善与中小投资者保护的关系,并论证控制权市场能否作为中小投资者保护机制而发挥替代无效控股股东的作用,意图是为完善控制权转移中的投资者保护制度提供理论和实证支持。主要研究内容为:

一、控制权转移中控股股东持股与掏空行为研究

中国是一个公司股权集中度较高的国家,中国资本市场的发展得益于 20 世纪 80 年代后期的国有企业改革和股份制试点等政策。作为一个新兴资本市场,中国缺乏完善的法律法规体系对中小投资者利益进行保护,上市公司的控股股东掏空行为屡见不鲜 (Liu and Lu, 2007; Jiang, Lee and Yue, 2010),中

国控制权市场正处于发展阶段。在控制权转移中，控股股东面临着重新选择持股比例和掏空的机会，出于自身利益最大化的考虑，控股股东在不同持股比例下如何调整掏空行为，是中国资本市场投资者保护的重要课题。关于控股股东持股比例与其掏空行为的现有文献多以研究上市公司价值以及公司特征居多，但较少地从控制权转移的角度探讨目标公司的控股股东持股比例对其掏空行为的影响。因此，本书拟从理论和实证两方面出发，通过文献回顾以及事件研究法，研究在公司的控制权发生转移的背景下，控股股东不同的持股比例对其掏空行为的影响。研究步骤为，先对有关控股股东掏空行为和公司控制权转移的文献进行回顾，再选取研究样本和构建实证研究模型，并对实证结果进行分析，最后总结并提出监管建议。

二、制度变迁、控制权协议转让与中小投资者保护研究

以协议收购为主要形式的我国上市公司的控制权转移极有可能是控股股东侵占中小股东利益的一个重要途径，而不是引导企业资源重新配置的有效交易方式。如何约束控股股东的剥削行为，不仅需要考虑投资者保护制度因素，还需要考虑控制权市场本身的功能特性。现有文献关于控制权私有收益对中小投资者利益的影响未有定论，同时尚未考虑不同制度环境下控制权私有收益的变化，也未对控制权私有收益与控制权转移后企业价值、财务绩效变化的关系进行系统分析。因此，本书拟从投资者保护的角度，分析控制权协议转让中控制权私有收益与制度变迁的关系，并进一步探讨有效的控制权协议转让对中小投资者保护的影响，为监管部门更好地保护中小投资者利益提供有益的政策建议。

本书在控制权协议转让的研究框架内，探讨制度变迁与中小投资者保护问题，其主要研究步骤为：首先，使用成本分析模型进行数理推导，以证明控制权协议转让中，制度环境的改善是否能够限制控股股东攫取私有收益的行为，提高控制权转移效率，保护中小投资者的利益。其次，本书使用中国控制权协议转让的数据进行实证检验，并分析实证结果是否验证了本书的理论假设。最后，结合本书的研究成果，为政府监管部门进一步完善投资者保护制度提供政策建议。

三、制度变迁、要约收购与中小投资者保护研究

要约收购是并购重组交易结构的主要种类，最早的要约收购案发生在

1953 年英国——企业家查理斯要约收购西尔斯公司。美国要约收购的第一个高峰期发生于 1986 年，这一年共发生 183 起要约收购案例，涉及资金多达 605 亿美元。我国要约收购发展历程较为缓慢，2000 年证监会开始推进资产重组从协议收购向要约收购发展。《证券法》《上市公司收购管理办法》等关于要约收购的法律规定存在一些制度缺陷，如定价机制、反收购限制以及豁免申请条件等。

现有文献主要分析要约收购案例以及要约收购制度，较少在控制权转移理论框架下分析制度变迁与要约收购效率的关系。因此本书将在已有数理模型中考虑要约收购与中小投资者保护的关系，并比较要约收购与协议收购在投资者保护效果中的差异，最后通过分析实证研究结果，为投资者保护制度的完善提供有益的信息。

第三节 可能的创新

第一，从控制权转移的角度探讨目标公司的控股股东持股比例对其掏空行为的影响，发现了控股股东持股比例与其掏空呈“递减—递增—递减”关系。

第二，在理论上通过成本分析模型对控制权私有收益进行探讨，揭示了控制权转移（包括协议收购与要约收购两种形式）中，好的制度环境能够约束控股股东攫取私有收益的行为，提高控制权转移效率，保护中小投资者收益。同时，在有效的控制权协议转让中，无效控股股东被有效控股股东所替换，揭示了控制权市场的有效性。在实证上得到与理论模型相一致的经验证据，即在我国控制权转移中，好的制度环境能够提高目标公司价值，降低控制权转移中的私有收益，约束控制权转移后的控股股东掏空行为。实证结果可为政府监管部门提高执法效率，约束控股股东掏空行为，以及进一步完善投资者保护制度提供了经验证据。

第三，在要约收购与协议收购的对比分析中，发现在我国控制权转移样本中，要约收购形式并不显著优于协议收购形式的控制权转移，这与我国要约收购的制度缺陷有一定关联。本书关于要约收购制度以及经验数据的实证分析为要约收购中投资者保护研究提供了一个全新的视角，可为政府监管部门进一步完善要约收购制度提供决策依据。

第二章

文献综述

第一节 概念与理论基础

一、公司并购

公司并购是指企业之间的兼并与收购，其动机是企业战略的实施，其实质是社会资源的重新配置。从广义上讲，并购包括兼并与收购、股权转让、资产剥离等一系列财务战略行为，而狭义的概念只包括兼并与收购。收购概念最早来源于英美法上的“Takeover”与“Acquisition”。我国关于规范上市公司收购行为最早的法律法规是1993年颁布的《股票发行与交易管理暂行条例》。2002年颁布的《上市公司收购管理办法》对收购有明确定义，其第2条规定“……上市公司收购，是指收购人通过在证券交易所的股份转让活动持有有一个上市公司的股份达到一定比例、通过证券交易所股份转让活动以外的其他合法途径控制一个上市公司的股份达到一定程度，导致其获得或者可能获得对该公司的实际控制权的行为。”在现行的制度框架下，上市公司收购的特点包括：（1）上市公司收购的目的在于获得或巩固对某一目标公司的控制权或支配权；（2）收购的标的是上市公司股份，不是对上市公司资产的收购（马骁，2009）。

本书“并购”的定义是指狭义的收购概念，包括协议收购与要约收购两种表现形式。上市公司的协议收购，是指收购者与目标公司双方私下进行商定，最后达成一致的协议，从而使收购者拥有目标公司的控制权的一种行为。在《中华人民共和国证券法释义》中，“……协议收购是指收购人通过私下协

商的方式向被收购公司的控股股东，实际控制人或持股比例较大的特定股东提出购买请求，与特定股东或者实际控制人达成收购协议而取得上市公司实际控制权的行为”。协议收购的市场准入资格有以下几个方面：（1）收购人要具有资金实力和资信能力；（2）是收购人最近3年没有或者涉嫌有重大违法行为；（3）收购人最近3年没有在证券市场上有严重不诚实的行为；（4）收购人没有涉及《公司法》里所规定的不能进行收购的情形。

要约收购是指收购人按照同等价格和同一比例等相同要约条件向上市公司股东公开发出的收购其所持有的公司股份的行为，与协议收购相比，要约收购是对非特定对象的公开收购的一种形式。本书“控制权转移”主要通过协议收购与要约收购两种形式实现，控制权转移的动因亦源于并购的基础理论。

二、制度环境

广义的制度环境是指用于建立生产、交换与分配基础的政治、社会和法律基础规则（Davis and North, 1970）。而狭义的概念只包括市场竞争、契约文化、产权保护与法治水平等。倪（Nee, 1996）曾用产品市场、劳动力市场、政府所寻求到的非农工作和社区收入（主要指村庄）四个指标衡量制度环境。制度环境对于资本市场规模、治理结构、公司价值、权益结构和股利政策有显著的影响（La Porta et al., 2002）。市场化水平的高低是制度环境强弱的有效指标（冯天丽和井润田, 2009）。市场化水平越低，则说明制度环境越“弱”，政府干预机构的随意性越大，企业和政府间密切的联系则可能会获得合法性从而争取到“有利”的政策或资源。现有研究提出了三个划分市场化水平指标：（1）商品市场，商品价格越受供求关系决定，商品市场的发展程度就越高；（2）劳动力市场，劳动力的价格越受供求关系决定，劳动力市场发展程度越高；（3）资本市场，国家干预的投资占总投资的比例越少，资本市场发展程度越高（Szelenyi and Kostello, 1996）。樊纲等从2001年创建了中国各地区市场化进程指标体系，从政府与市场的关系、非国有经济的发展、产品市场的发育程度、要素市场的发育程度和市场中介组织的发育和法律制度环境五个方面对我国各地区的市场化程度进行了描述和计算。罗党论和唐清泉（2009）把地区产权保护水平、政府效率以及金融发展水平看作制度环境，并用樊纲等所定义来衡量制度环境。本书中“制度环境”主要指狭义的制度环境概念，特别是法律基础规则。

当制度的供给和需求基本均衡时，制度是稳定的；当现存制度不能使人们