

China Corporate Governance Report(2009)  
Market for Corporate Control and Corporate Governance

# 中国公司治理报告(2009): 控制权市场与公司治理

上海证券交易所研究中心

復旦大學 出版社

# 中国公司治理报告(2009)：

## 控制权市场与公司治理

China Corporate Governance Report (2009)

Market for Corporate Control and Corporate Governance

---

上海证券交易所研究中心

---

復旦大學 出版社

**图书在版编目(CIP)数据**

中国公司治理报告(2009):控制权市场与公司治理 / 上海证券交易所研究中心. —上海:复旦大学出版社, 2009. 8

ISBN 978-7-309-06778-1

I. 中… II. 上… III. ①公司—企业管理—研究报告—中国—2008②上市公司—企业管理—研究报告—中国 IV. F279. 246

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2009)第 124168 号

**中国公司治理报告(2009):控制权市场与公司治理**  
上海证券交易所研究中心

---

出版发行 **复旦大学出版社** 上海市国权路 579 号 邮编:200433  
86-21-65642857(门市零售)  
86-21-65100562(团体订购) 86-21-65109143(外埠邮购)  
fupnet@fudanpress.com <http://www.fudanpress.com>

---

责任编辑 徐惠平 盛寿云

出品人 贺圣遂

---

印刷 句容市排印厂  
开本 787×1092 1/16  
印张 11.75  
字数 210 千  
版次 2009 年 8 月第一版第一次印刷

---

书号 ISBN 978 - 7 - 309 - 06778 - 1 / F · 1512  
定价 30.00 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

## 序 言

上市公司是资本市场的基石。上市公司的整体质量直接关系到资本市场的吸引力和竞争力,也是资本市场实现可持续发展的一个关键环节。公司控制权市场是优化上市公司质量的一种外部机制,它通过控制权的转移和变更,对上市公司控股股东和管理层产生约束力,形成对不良管理者进行替代的持续性外部威胁,从而促使管理者勤勉尽责。同时,在宏观层面上公司控制权交易也发挥着调整产业结构、提高资源配置效率的功能。由于控制权在公司经营中具有决定性的作用以及由此而派生的控制权收益,以兼并为主要形式、以获取公司控制权为主要目标的公司控制权市场得以形成,并成为现代市场经济的重要组成部分。

伴随着中国资本市场的诞生和发展,上市公司控制权市场逐步发展起来。自“宝延风波”开创控制权争夺的先河以来,大批上市公司通过并购重组实现快速发展,中国上市公司控制权市场取得了巨大的发展成绩。特别是2005年开始的股权分置改革,推动中国股票市场逐步迈向股票全流通时代,股权的流动性不断增强,上市公司控制权交易更加活跃。为了推动上市公司控制权市场健康发展,近年来中国证券监管机构采取了很多积极的措施,取得了较好的效果:第一,中国证监会修改了《上市公司收购管理办法》,并出台了一系列相关规则和条例,为上市公司控制权交易建立了一个完整的法律法规体系;第二,通过允许收购人以证券作为支付手段收购上市公司、鼓励上市公司定向发行、促进整体上市等改革措施,中国证监会为控制权市场的金融创新创造了更好的环境;第三,着眼于投资者保护,中国证监会与上海证券交易所加强了对内幕交易和市场操纵的打击,对控制权交易强化持续监管,维护了市场的“三公原则”;第四,中国证监会与上海证券交易所把上市公司的并购重组与股改、清欠等工作相结合,在解决历史遗留问题的同时,有效地推动了控制权市场发展,改善了上市公司质量。

当然,与快速发展的中国经济和中国资本市场相比,中国上市公司控制权市场的发展水平还比较滞后。尽管中国目前是全球并购市场增长最快的部分,但与我们全球排名第三的经济规模以及全球排名第三的股票市场规模相

比,中国并购市场规模还太小,交易方式还比较落后,控制权市场的效率也还比较低,市场各个环节中还存在不少不完善之处。因此,我们还需要进一步加强对公司控制权市场的研究,分析问题,解决问题,找出推动中国上市公司控制权市场更快更好发展的对策。鉴于此,《中国公司治理报告》将控制权市场作为2009年的选题,非常及时,意义重大。

从2003年首份《中国公司治理报告》出版至今,已经是第七年。七年七份报告,主题不断拓宽,内容更加深入。贯穿于这七份报告始终的精神,我觉得可以总结为18个字:“忠实记录进步与变革、客观分析问题与对策”。通读2009年报告,作者无论是对中国上市公司控制权市场历史沿革的回顾与剖析,对控制权交易理论和实践的总结与归纳,对市场发展的展望与政策建议,还是对中国控制权市场的实证分析,都体现了这一始终秉承的风格,既是对发展现状的客观描述,也对我们未来的工作提出了许多重要的参考意见。相信这一报告将成为有关部门决策的重要参考,对中国上市公司控制权市场未来的发展带来积极的影响。

在2009年《中国公司治理报告》即将出版之际,作者要我为之序,于是我愉快地写下了我翻阅书稿后的感受,寄入我对中国资本市场未来发展的期望。是为序。



上海证券交易所理事长

2009年6月

## 摘 要

所谓公司控制权市场(Market for Corporate Control),是指通过收购兼并、代理权争夺、直接购买股票等方式实现控制权交易和转移的市场。从微观层面上讲,通过公司控制权市场可以形成对不良管理者进行替代的持续性外部威胁。从宏观层面上讲,公司控制权市场是一国调整产业结构、提高资源配置效率的主要场所。

伴随着中国资本市场的形成与发展,上市公司控制权市场逐渐发展起来。2005年开始的股权分置改革,深刻地改变了中国资本市场的运行基础,也对上市公司控制权市场发展产生了巨大的推动作用。控制权市场在并购规模、并购方式、并购目的、并购立法等诸多方面都表现出可喜的进步。

第一,并购规模持续扩大,并购交易日益频繁。随着大批上市公司股份逐步走向全流通,为上市公司并购市场打开了巨大的发展空间。以2008年为例,尽管在全球金融危机的影响下全球公司并购市场大幅度萎缩,但中国的企业并购规模仍然明显增长,成为全球并购市场中增长最快的部分。

第二,并购方式不断创新,并购主体日益丰富。并购重组形式由简单的协议收购、出售资产、坏账剥离过渡到外资并购、资产置换、举牌收购、买壳上市、要约收购等。从控制权交易的主体看,除传统的国企和国有控股企业外,民企开始成为国有股受让的主力军,外资参与的购并行为也日益活跃。

第三,战略并购崭露头角,行业整合初见成效。这表现在三个方面:一是在国家行业政策影响下,电力、钢铁、民航、汽车等部分行业的整合开始加速;二是横向的战略性购并日益增多,如燕京啤酒、北京华联、宝钢股份等;三是外资作为战略投资者获得了进入中国的诸多便利,外资并购增长加快。

第四,并购立法趋向完整,法规体系日益完善。在经过持续的立法和监管规则制定活动之后,初步形成以《公司法》和《证券法》为核心,以《上市公司收购管理办法》和《上市公司股东持股变动信息披露管理办法》为主要规则,以《股票上市规则》等为配套规则的上市公司控制权市场法律法规体系。

然而,中国证券市场还是一个新兴加转轨的市场,在控制权市场的发展过程中,一方面存在着成熟市场并购交易模式如何适应中国证券市场特殊国情

的挑战;另一方面也存在着政府行政力量干预和市场自发力量驱动之间的平衡。因此,中国的公司控制权市场还存在不少迫切需要解决的问题。

一是政府在并购重组活动中的强势主导作用限制了市场竞争机制的发育。拥有强大行政资源的地方政府介入控制权市场,通过国有资产的划拨和转让,在某种程度上推动了公司并购重组市场的形成和发展。但另一方面,地方政府的介入,也破坏了市场机制正常功能的发挥,压制了市场自发创新力量的形成和成熟。

二是公司控制权市场交易方式还比较落后。中国上市公司控制权市场虽然也出现了一些积极的创新,但总体来看还存在交易方式单一、支付手段落后的特点。近年来,虽然大宗股权转让不断增加,但大宗资产重组仍占主流。资本市场上的并购重组长期以来呈现资产重组多、股权并购少的特点。

三是上市公司并购对公司绩效的改善作用较为有限。从长期来看,股权转让型并购的目标公司在并购前实际经营业绩不断恶化,并购后的业绩呈现先升后降态势;吸收合并型并购的收购公司在并购前实际经营业绩均显著高于市场平均水平,并购后的业绩呈现先降后升态势,但与并购前仍存在一定差距。

公司控制权市场是资本市场的重要组成部分。为了真正建立一个公正、高效、有序的控制权市场,必须进一步实质性地改善公司控制权市场的外部制度环境,包括:夯实资本市场基础,提高市场定价效率;优化上市公司股权结构,实现股权结构的多元化;推进国资管理体制的改革,实现国资管理的专业化和透明化等。

在发展公司控制权市场的具体措施上,本报告建议:

1. 继续完善有关国有控制权转让和收购兼并的法规。主要是建立良好的法律和监管环境,在不断完善信息披露规则的基础上,主管部门应进一步深化改革,压缩国有控股上市公司在并购重组等重大事项上的审批链条,提高工作效率,鼓励市场创新,建立基于充分信息披露基础上的市场化定价机制和联合监管体制。

2. 正确定位政府的角色和职能。政府在促进国有控股上市公司控制权转移过程中,应更多地注意自身角色的正确定位以及有效运用市场机制,特别是地方政府应从过去那种既是监管者又是所有者代表的双重角色中解脱出来,以保护广大中小投资者利益作为出发点,强化宏观经济管理职能、社会管理职能和服务职能。

3. 强化控股股东义务和中小股东的利益保护。在一定时期内,中国的公司控制权市场仍将以大额股权的协议转让为主要形式。为此,一方面需要强

化控股股东在控制权转让过程中的注意义务、忠实义务和谨慎调查义务；另一方面要加强少数股东权利的保护，使少数股东在利益受到侵害后拥有更多的救济途径。

4. 强化对内幕交易和股价操纵的监管与打击力度。证券监管机构应加强信息披露的日常监管，重点打击虚假披露行为，强化上市公司信息披露责任，加大违规成本。研究查处上市公司违法违规行为的提前介入方式，完善处罚机制，把处罚公司与处罚责任人相结合，重点加大对相关责任人的处罚力度。

5. 利用公司控制权市场加快国有经济战略调整和国有资本有序流动。要努力改变国有控股上市公司并购重组市场以绩差公司为中心的局面，走出并购重组以价值转移和再分配为主要方式的局面，形成以实质性资产重组为主，以产业整合为特征的国有控股公司战略性并购重组的新格局，实现国有资本的有效运营。



## Executive Summary

The market for corporate control refers to the market through which the transaction or the change of corporate control can be accomplished through means such as mergers and acquisitions (M&A), proxy right competition, direct share purchase on the secondary market, and so on. From a micro perspective, the market poses an external threat to the incompetent managers. From a macro perspective, the market is the main marketplace through which a nation restricts its industries structure and raises the efficiency of resource allocation.

With the formation and development of Chinese capital market, the market for corporate control develops gradually. The shareholding reform starting from 2005 has dramatically transformed the foundation of Chinese capital market and exerted huge positive influence on this market with pleasing progress made in its scale, form, purpose and legislation.

First, M&A size has been continuously expanding and the number of transactions is increasing. With most listed companies' shares becoming fully tradable, the M&A market has greatly expanded its scope of growth. For example, in 2008, although global M&A market shrunk substantially due to financial crisis, the M&A market in China was still growing noticeably and has become the fastest growing market in the world.

Secondly, M&A market in China is constantly undergoing innovation, and market players are becoming increasingly diversified. The types of M&A have grown from simple acquisition through agreement, asset sales, asset spin-off to foreign acquisition, general asset transfer and restructure, acquisition through secondary market, back-door listing, etc. In terms of the players in this market, in addition to state owned companies and state controlling companies, private companies have become the main buyers of state shares, and acquisitions involving overseas capital have also become

increasingly more active.

Thirdly, strategic M&As are on the rise and initial progresses are already made in industry consolidation. These are mainly reflected in three areas: 1) under the influence of national industry policy, power, steel, airline and automobile industries are speeding up the consolidation process, 2) horizontal strategic M&As are growing, e. g. Beijing Yanjing Brewery, Beijing Hualian Hypermarket, Baoshan Iron & Steel. , and 3) as strategic investors, foreign investments have obtained various conveniences to entering into Chinese markets and the number of deals by oversea investors are growing quickly.

Fourthly, the legislation related to M&A is improving and the legal system is being enhanced day by day. Through constant efforts to improve legislation and regulation, China has established under Corporate Law and Securities Law a system of regulation governing M&As based mainly on two rules, the Listed Companies M&A Rules and the Listed Companies Information Disclosure Rules For Share Transfer.

However, since the Chinese securities market is still an emerging and transitional market, on the one hand, there is a challenge of how to adapt mature market practices to market environment with Chinese characteristics, and on the other hand, there is a balance between government administrative interference and market driven needs. Therefore, the Chinese corporate control market has many issues in great need of improvement.

Firstly, the dominating role that governments play in M&As limits the growth of market competition. Local government interferes the market with vast administrative resources, and through allocation and transfer of state assets it does to some extent promote the formation and development of M&A market. However, generally speaking, the interference from local government destroys the natural function of the market mechanism and slows down the development and maturity of market based innovation.

Secondly, the transaction methods of corporate control market are rather undeveloped. Although there are some active innovations in the market, the overall market is still characterized by monotonic method of transaction and the lack of payment alternatives. Transactions such as block share transfers are increasing, but large asset restructuring still dominates. The capital

market has seen for a long time more assets restructuring than share purchase.

Thirdly, the effect of M&A on improving listed company performance is rather limited. The target company tends to have deteriorating performance before M&A, and after the transaction its performance is first improving and then begins to deteriorate gain. Companies undergoing asset absorbing acquisition process tend to have above average performance before M&A but their performance after M&A is not as good as before.

Market for corporate control is a vital component of the capital market. In order to establish a fair, efficient, and orderly market, it is necessary to improve the external policy environment including improving capital market structure, raising the market pricing efficiency, optimizing shareholding structure, realizing investor diversification, pushing forward state asset management system, and realizing the professionalism and transparency of state asset management.

This report recommends the following measures to further develop the market for corporate control.

Firstly, continuously improve regulations related to the shares transfer and M&A of state controlling shareholders and build favorable legal and regulatory environments. With gradual improvement in information disclosure, the regulators should deepen reform, simplify the approval process, improve efficiency, encourage innovation, and establish market based pricing system and unified regulation system under a sound information disclosure basis.

Secondly, the government should play a more appropriate role. The government, especially local government should rely on market mechanisms and avoid assuming double roles as both regulator and owner in order to protect medium and small sized investors and strengthen its roles of macroeconomic management and social service management.

Thirdly, strengthen controlling shareholder's responsibility and the protection of medium and small sized investors. For a certain period, large block share transfer will be the main type by which the Chinese corporate control market will take place. Therefore, on the one hand, it is necessary to reinforce controlling shareholder's obligation in due diligence, on the other

hand, it is necessary to strengthen the protection of minority shareholders and provide them with more legal recourses in case of their interests being impaired.

Fourthly, strengthen the surveillance and punishment on insider trading and price manipulation. Securities regulatory authorities should strengthen regulations on information disclosure, punish fraudulent disclosure, strengthen the responsibility of listed companies' disclosure, and increase violation costs. Regulators should investigate the ways for preemptive intervention of violation by listed companies, improve punishment system, and link the punishment of company with that of the responsible corporate individuals, especially increase the penalty on the violating individuals.

Fifthly, speed up the national strategic economic adjustment and orderly transfer of state shares. It is necessary to strive to alter the domination of poor performance listed companies in the M&A market transactions, so that M&A is no longer based on the needs to transfer value and to allocate resources but based on asset restructure to realize state assets' efficient operation.

# 目 录

摘 要	1
Executive Summary	1
第一章 导论	1
第二章 中国上市公司控制权市场的形成与发展	7
引言	7
上市公司控制权市场的形成与发展	7
中国公司控制权市场发展的驱动力量	17
中国公司控制权市场的特点与问题	23
第三章 控制权变动模式	31
引言	31
控制权转让	31
控制权调整	33
整体上市	36
控制权变动手段	38
小结	43
第四章 上市公司控制权转让的定价	45
引言	45
控制权转让价格的形成机制	45
控制权协议转让定价分析	48
控制权转让的其他形式及定价	52
控制权的私人收益与转让定价	55
小结	57
第五章 管理层收购	60
引言	60
国外管理层收购的发展和实践	61
国内管理层收购的发展和争议	66

国内管理层收购的主要问题和教训 .....	70
小结 .....	74
<b>第六章 国有控股上市公司控制权市场 .....</b>	<b>76</b>
引言 .....	76
国有控股上市公司股权管理体制变革 .....	76
国有控股上市公司控制权转让模式 .....	81
国有控制权转让对公司治理的影响 .....	89
小结 .....	92
<b>第七章 反收购 .....</b>	<b>94</b>
引言 .....	94
反收购的市场环境与法律环境 .....	95
反收购措施在中国证券市场的实践 .....	98
反收购行为的特点与存在的问题 .....	107
小结 .....	110
<b>第八章 控制权市场效率 .....</b>	<b>113</b>
控制权市场效率的理论分析 .....	113
控制权市场效率的经验证据 .....	118
控制权市场效率的影响因素 .....	132
小结 .....	135
<b>第九章 控制权变动的信息披露与监管 .....</b>	<b>136</b>
控制权变动信息披露的法律框架 .....	136
控制权变动信息披露的内容管理及程序安排 .....	138
控制权变动信息披露的内部控制与外部控制 .....	143
控制权变动信息披露的监管措施与法律责任 .....	147
控制权变动信息披露的执行状况 .....	151
控制权变动信息披露与投资者保护 .....	158
小结 .....	162
<b>参考文献 .....</b>	<b>165</b>
<b>附录 2008 年中国公司治理大事记 .....</b>	<b>170</b>
<b>后记 .....</b>	<b>172</b>

# 第一章 导 论

—

2003年,上海证券交易所研究中心对中国上市公司治理情况进行了全面的回顾和考察,发布了首份《中国公司治理报告》。在接下来的5年中,我们分别对上市公司董事会建设、民营上市公司治理、国有控股上市公司治理、利益相关者与公司社会责任、信息披露进行了专题分析。今年,我们选择公司控制权市场作为分析的主题,既是对之前6年研究的自然延伸,也是对中国股权分置改革以来控制权市场迅速发展的一个回应。

新中国的公司控制权市场肇始于改革开放初期,当时,随着国有企业产权改革的逐步开展,以“政府划拨”为特征的公司控制权转让机制逐渐成形。1990年以后,以沪深证券交易所成立为标志的有组织证券市场正式诞生,基于“市场化”的控制权市场开始快速兴起。但总体上看,由于制度准备严重不足,这一阶段控制权市场发展仍处于较低的水平。

2005年以来,中国公司控制权市场进入了一个全新的发展期。当年开始的股权分置改革,对上市公司控制权市场发展产生了巨大的推动作用,控制权市场开始进入快速和规范发展的新阶段。

第一,市场规模持续扩大,上市公司并购交易日益频繁,特别是在股权分置改革之后,由于大批上市公司股份逐步走向全流通,为上市公司并购市场打开了巨大的发展空间。以2008年为例,尽管全球金融危机使国际并购市场大幅度萎缩,但中国的企业并购规模仍然明显增长,成为全球并购市场中增长最快的部分。

第二,公司控制权市场开始出现多元推进、形式多样、创新不断的新特点和新趋势。从控制权交易的主体看,除传统的国企和国有控股企业外,民企开始成为国有股受让的主力军,外资参与的购并行为也日益活跃。从控制权交易的行业看,电力、民航、基础电信业、汽车业和水务领域都相继出台了有关政策措施,在国家行业政策影响下的重组,直接推动了行业内上市公司的战略性重组或兼并。从控制权交易的方式看,也出现了由简单的协议收购、出售资

产、坏账剥离等过渡到资产置换、举牌收购、买壳上市、要约收购等多种形式。

第三,中国上市公司控制权市场已经建立了一整套以《公司法》和《证券法》为核心,以《上市公司收购管理办法》为主要规则的上市公司控制权市场法律法规体系,形成了较为完整的法律制度框架。这些法规重新调整了上市公司收购制度,力求转变监管方式,激励创新,提高市场效率,对发挥资本市场资源优化配置和价格发现功能,对控制权市场的规范发展,起到了极为重要的作用。

## 二

顾名思义,公司控制权市场(Market for Corporate Control)即交易或转移公司控制权的市场。早在1776年,亚当·斯密就讨论了股份公司中董事对公司的控制权问题。Berle和Means(1932)较早从委托与代理关系的角度对公司控制权概念进行了界定。按照他们的逻辑,所有权即剩余索取权,而管理者的权力就是控制权,即实际影响企业剩余分配的权力。Michael Jensen(1992)把公司控制权解释为“对高层经理人员的聘用、开除和确定高层经理工资的权力”(《新帕尔格雷夫货币金融大辞典》“公司控制权市场”条目)。Tirole(2001)则指出,公司控制权是个人或集体影响公司行为整个过程的权力,包括名义控制权和实际控制权。在控制权界定的基础上,Manner(1965)首次提出“公司控制权市场”这一概念,Jensen和Ruback(1983)进一步将其定义为“一个由各个不同管理团队在其中相互争夺公司资源管理权的市场”。由于公司控制权转移通常是以兼并或收购的形式表现出来的,因此,控制权市场也被称为接管市场(Takeover Market)或并购市场(M & A Market)。

公司控制权市场概念突破了古典经济学框架下对企业竞争与垄断的解释,为认识企业兼并收购行为提供了一个全新的视角,也为从公司治理角度认识公司控制权奠定了基础。

从公司治理的角度看,控制权市场主要是一种外部的治理机制,但同时也可以说是公司治理的内生因素之一。

公司治理是一种指导和控制公司的体系。对公司治理的研究主要涉及如何通过诸如合约、组织设计和立法等制度安排,明确公司的不同参与方(股东、利益相关者、董事、经理等)的权利和义务,从而使公司更有效运作。公司内部治理机制是公司治理最核心的问题。公司的内部制衡属于狭义的公司治理领域,主要涉及公司管理层与股东,或是公司内部人(管理层和控制性股东)与外



部股东以及他们之间的关系。这一问题包括两个主要方面,即:(1) 股东与公司之间的关系;(2) 控股股东与一般股东之间的关系。从委托代理关系的角度看,狭义的公司治理问题的第一个方面实际上主要就是股东与董事会、董事会与经理之间的委托代理关系问题。委托代理关系是一种契约,“在这种契约下,一个人或更多的人(即委托人)聘用另一人(即代理人)代表他们来履行某些服务,包括把若干决策权托付给代理人”(Jensen & Meckling, 1976)。有效的委托代理机制归根结底可概括为两个方面,即代理人/经理人的能力和他们的努力程度。这两个问题实际上也就是公司治理所要解决的根本问题,简言之,就是如何设计企业的最优治理结构,使得有能力的经理人最大程度地为股东(所有者)的利益努力地工作。

从这一角度看,公司内部治理机制可概括为三个方面,即聘选、激励和监督。聘选要解决的是委托人如何选择代理人;激励要解决的问题是代理人是否努力工作,涉及委托人需要采取哪些收益分配激励手段,以使代理人最大程度地努力实现委托人的目标;监督要解决的问题是代理人为谁工作(也包括是否努力工作),强调委托人对代理人行为进行考核和制约,以防止代理人不努力或其行为偏离委托人的利益。

科学的聘选机制是最佳治理结构形成的前提。通过竞争上岗,公开聘任管理人员,是保证经理人能力、努力程度和其行为符合企业目标的重要条件。Fama(1980)指出,运作良好的经理服务市场可防止经理人员对企业进行无效运作,因为,这样将使他们面临失去工作的威胁。

合理的激励机制也是实现最佳治理结构的关键,合理的激励机制要解决的是激励人工作的努力程度问题(也包括为谁工作的问题)。一般来说,在其他条件不变的情况下,激励越强,经理人工作就越努力,企业绩效也就越好。Hart 和 Holmström(1987)指出,管理层和董事薪水与公司业绩挂钩的薪酬体系有助于刺激他们提高公司业绩。

有效的监督机制是实现企业最佳治理结构的保证,监督机制着重解决代理人为谁工作的问题(也包括经理人工作是否努力的问题)。一般来说,监督机制越有效,越能使经理人最大程度地努力为股东利益工作,企业绩效就越好。

控制权市场主要是一种源自外部的监督机制,但同时也对激励机制产生作用。一般而言,公司控制权市场通过两个途径作用于公司治理:管理惩戒和股东治理。前者主要表现为控制权市场能够筛选业绩差的企业,并通过替换公司管理者实现企业业绩的改善,同时,外部控制权市场的存在也可督促非接管目标企业的管理改善。后者主要表现为,作为股份交易的场所,控制权市场可为内部股东和外部人提供通过征集投票权来掌握企业控制权的机制。