



股权结构与代理理论文献综述

2011-08-08 13:03:44

李逸

(西南财经大学, 四川 成都 613000)

摘要: 目前, 我国上市公司国有股“一股独大”的现象依然严重, 在这种股权结构下, 企业所面临的主要代理问题并非所有者与管理层之间的利益冲突, 而是大股东与中小股东之间的利益冲突。本文结合中国上市公司的现状, 分析当前股权结构存在的问题及由此产生的代理问题, 及其对公司价值的影响, 提出优化股权结构, 降低代理成本的建议, 并就其对我国上市公司的借鉴意义做一个说明。

关键词: 股权结构; 代理成本; 企业价值

一、股权结构与代理成本

股权结构是决定公司治理机制的有效性的最重要因素, 因为股权结构决定公司控制权的分布, 影响所有者与经营者之间的委托代理关系的性质。

Shleifer and Vishny (1997) 研究发现, 现金流所有权和控制权分离将会加速所有权集中产生的代理问题。大股东极有动机利用其拥有的控制权进行利益输送, 扣减按其持股比例应承担的由于利益转移而给上市公司带来的损失部分, 从而达到私人利益最大化。唐宗明和蒋位(2002) 根据1999—2001年我国上市公司发生的90项大宗股权转让事件的样本, 对我国上市公司大股东对小股东的侵害度问题进行了研究, 由于我国资本市场较小、法律体系尚未完善等原因, 我国上市公司大股东侵害小股东的程度远高于美英国家。李东平(2001) 我国上市公司大股东控制问题严重, 并且法律对中小投资者缺乏有效保护的情况下, 上市公司的大、小股东之间的代理冲突表现得非常突出。

依据现金流所有权比例从获得的股利和控制权的私人收益是我国上市公司大股东的主要收益来源, 对于理性的大股东而言, 其目标函数是使得两种收入总和最大化。因此, 探寻一条适合中国上市公司的优化股权结构、降低代理成本, 解决大、小股东之间的代理问题的途径显得尤为重要。

二、股权结构与公司价值

国内外学者Morck等(1988) 研究发现, 公司内部人持股比例不同, 对公司价值的影响不同, 当内部人持股比例在5%—25%之间时, 随着内部人持股比例的增加公司价值下降, 而超过25%的比例之后, 公司价值随着内部人持股比例的增加而上升; La porta 等(2002) 分析表明, 当小股东的利益被大股东掠夺时, 投资者就会选择“用脚投票”, 抛售公司股票, 或只愿意对公司股票付出更低的成本, 这将导致股票价值被低估, 股票价格下降而对公司的市场价值产生负的效应。并且事实给出了很好的证明, 在法律体系健全的国家, 对投资者保护更好, 能够有效的遏制大股东的掏空行为, 从而提高企业价值; 大股东持股比例高的公司, 企业价值较大。孙永祥、黄祖辉(1999) 认为随着公司第一大股东持股比例的增加, Tobin`Q先上升, 当持股比例达到50%比例左右, 公司绩效开始下降。这一结论与Morck提出的观点有所出入, 造成差异的原因可能是不同的时期、样本的选择及不同的经济时期等。李增泉等(2004) 发现, 控股股东占用上市公司资金与其持股比例之间存在先上升后下降的关系。

从以上的研究可以看出, 适当降低控股股东的控制权是中国上市公司治理结构进一步改善的方向之一, 适当提高法人股和流通股的比例, 更能够改善公司治理结构, 提高上市公司的绩效。

三、优化股权结构、保护投资者利益、提升企业价值

最优的股权结构是使一个公司价值最大的不同股东的持股比例, 大股东与小股东的持股比例是理论

研究的重点。

Bennedsen和Wolfenzon(2000)提出,在投资者缺乏有效保护的 market 环境下,通过股权制衡,让企业的决策由几个大股东或者集体决策而避免一个大股东单独制定决策的局面,从而减少内部人侵占行为。Maury和Pajuste (2005)用芬兰的上市公司的数据进一步检验了制衡股东个数与公司类型是否重要。检验发现,公司各大股东之间股权分布越均衡,则企业的绩效越高,对于家族企业来说,其结论更加显著。国内学者黄渝祥等(2003)将股权制衡程度用股权制衡度来表示,并将其定义为第二至第五大股东持股比例之和与第一大股东持股比例的比,并且得出当股权制衡度取值位于一个区间时,股权制衡的效果最好,即公司业绩与股权制衡度并非线性关系,也就证明了并不是股权越分散越好,而是适当的均衡即可。陈信元,汪辉(2004)的研究表明股权制衡可以提高公司价值。

目前对上市公司的股权制衡能否发挥作用的探索略显不足,并且是否能适用于中国上市公司有待证明,制衡的股权结构能否有效的抑制大股东的掏空行为还有待检验。另一方面,制衡的股权结构的公司更容易出现以争夺控制权和控制权利益为目的的股权纷争,导致代理成本高于“一股独大”公司。股权制衡在实践过程中无疑会面临种种问题,但笔者认为对于股权集中度相当高的中国上市公司来说,适当地降低第一大股东持股比例,逐渐过渡到相互制衡的股权结构是有必要的。其次,优化股权结构,保护投资者利益、严格信息披露制度、降低代理成本需要政府、企业及其他利益相关者的共同努力。

参考文献:

- [1]王鹏,周黎安.控股股东的控制权、所有权与公司绩效:基于中国上市公司的证据[J].金融研究.2006.
- [2]刘星,刘伟.监督,抑或共谋-我国上市公司股权结构与公司价值的关系研究 [J].会计研究.2007.
- [3]陈信元,陈冬华,朱凯.股权结构与公司业绩:文献回顾与未来研究方向[J].中国会计与财务研究.2004.
- [4]王奇波,宋常.国外关于最优股权结构与股权制衡的文献综述[J].会计研究.2006.

作者简介:李逸(1987-),女,汉族,西南财经大学,研究方向:财务会计。

(备注:以出刊内容为准)

[设为首页](#) | [加入收藏](#) | [关于本站](#) | [版权声明](#) | [诚聘英才](#) | [联系方式](#) | [友情链接](#) | [我要统计](#)

主管:中国人民银行昆明中心支行 版权所有:《时代金融》杂志社

网络实名:时代金融、时代金融杂志、时代金融杂志社、《时代金融》编辑部

社址:昆明市正义路69号

电子邮箱: ynsdj r@126. com 电话: 010-57107535 0871-3212464

版权所有 未经许可不得复制或建立镜像

电信与信息服务业务经营许可证:京ICP备案中 组织机构代码: 79718261-3