



热门文章

国外汇储备
何加强会计
用多元线性
国衍生金融
国有商业银行

章

章

品市场竞争
业银行走混
国存款保险
国创业板市
华夏并购案

120+ renowned advisors reveal what to buy and what to sell

Meet face-to-face with top investment experts

Acquire a global market perspective

Discover profitable investment insights...



insights... investment biography discover

[2006年11月]股权结构与公司治理绩效关系研究综述

【字体: 大 中 小】

作者: [隋飞 吴菲] 来源: [本站] 浏览:

一、股权结构与公司治理的相关概念及理论

(一) 股权结构的含义

国内学者郑德程(2001)认为:从理论上讲,股权结构可以定义为企业剩余控制权和剩余收益的分布状况与匹配方式。从这个角度,股权结构可以被区分为控制权不可竞争和控制权可竞争型。在控制权可竞争的情况下,剩余控制权和剩余索取权是相互匹配的;在控制权不可竞争中,企业控股股东的控制地位是锁定的。从实际运作上讲,股权结构是指各股票投资主体(自然人和法人)所持有股票的种类和数量在目标投资企业全部股份中的分布状况,表现了以财为基础的各不同持股主体之间的所有权构成,它有两层含义:第一是指股权集中度,也就是股东的持股比例,从这个意义上讲,股权结构有三种类型,一是股权高度集中,即公司拥有控股股东,该股东对公司拥有绝对控制权,一般要求拥有股份在50%以上;二是股权高度分散,没有大股东,所有权与经营权基本完全分离,单个股东所持股份的比例在10%以下;三是较大的相对控股股东,同时还拥有其他大股东,所持股份比例介于上述两者之间。第二个含权构成,即各个不同背景的股东集团分别持有股份的多少。在我国,就是指国家股东、法人会公众股东的持股比例。

(二) 公司治理的含义

相对而言,经济发展与合作组织(OECD)对公司治理的定义更为准确和全面。OECD对公司治理的定义是:公司治理是一种据以对工商业公司进行管理和控制的体系。它明确规定了公司各参与者权力分布,诸如董事会、经理层、股东和其他利益相关者,并且清楚说明了决策公司事务时规则和程序。同时,它还提供了一种结构,使之用以设置公司目标,也提供了达到这些目标营的手段。

(三) 股权结构与公司治理的相关理论

1. 委托代理理论。委托代理理论(principal-agent theory)是从信息经济学、博弈论和契约展而来的理论,它源于伯利和米恩斯于1932年对企业所有权与经营权分离后产生的“委托人东)与“代理人”(经营层)之间的利益冲突作出的经济学分析。委托代理理论的前提是人自由的。由于人的有限理性,信息的不对称,以及详细规定或衡量权力和责任具有很多困难订立的合约不可能是完备的。在这种情况下,代理人会在代理过程中会产生职务怠慢、损害托人利益的道德风险和逆向选择问题。由此可见,委托代理理论研究的核心是如何选择代理代理人。

然而,委托代理理论主要是分析美国的公司治理模式,事实上日本和德国的公司治理模式与不相同。它们的公司所有权结构相对集中,所有者也就是委托人能够通过内部法人治理结构形成有效的监督,激励相容的合约也就显得不那么重要了。

2. 产权理论。传统产权理论认为,企业的所有权包括企业的剩余索取权和控制收益权。企业取权指的是对企业利润的要求权,也就是说,某人的利润占有率越高,则产权归属于该人的高,该人由此而为企业承担的风险也就越高。

超产权理论对传统产权理论做了进一步的扩展,认为私有产权制度发挥作用不是绝对的,而的,只有在市场竞争的前提下,私有产权制度才能发挥其刺激经营者增加努力与投入的此可见,在短期内,通过明晰产权的归属对于迅速改善公司治理机制是有积极意义的。但是想得到长足的发展必须不断改善其治理机制以适应市场竞争的要求,否则,即使产权变换后有可能被淘汰。

超产权理论丰富和发展了产权论,使产权理论解释不了的一些国有企业改革的成功有了合理并且阐明了在什么条件下自然人私有企业比公共(包括私有)企业优越,在什么条件下后者优越。此外,超产权理论还为国有企业改革提供了理论基础和政策方向:一方面国有企业的商业化,即企业目标利润化、企业行为规范化、激励机制市场化、经理聘选竞争化与资产管化。另一方面,要努力建立起充分竞争的市场机制,不断完善市场的进入与退出机制。

二、股权结构与公司治理绩效的实证研究综述

(一) 国外学者的研究综述

1. 股权结构与公司治理无关论。德姆塞茨和莱恩(Demsetz and Lehn)在1985年利用1980年大型上市公司的会计利润率对各种股权结构指标进行回归,结果表明:与决定企业业绩的其他因素相比,股权的集中程度与公司业绩并无关联;股权集中程度与企业特定风险之间具有明显的正相关关系。霍而德内斯和希恩(Hol denese & Sheehan 1988)刚通过对拥有绝对控股股东的上市公司与股权非常分散的上市公司(最大股东持股比例小于20%)业绩的比较——比较它们的托宾Q值与资产收益率——发现股权结构与公司绩效基本没有相关关系。Mehran在其1995年的研究发现,股权结构与公司业绩(托宾Q值和净资产收益率)没有明显相关关系。

2. 股权结构与公司治理有关论。股权结构相关论认为股权结构影响公司治理和业绩的重要因素,但就是具体如何影响则又分为不同观点。

(1) 过度分散的股权结构不利于约束管理层。早在1932年Berle 和 Means 开创性地提出所有权与经营权相分离的观点时,就提出了股权分散程度与公司绩效呈反向相关关系,即股权越分散,公司绩效越难以达到最优。Jensen和Meckling(1976)认为,提高对企业有控制权的内部股东的股权比例,能有效地产生管理激励,降低代理成本,提高企业价值。此后,凡勃伦(Veblen)、加尔布雷斯(Galbraith)、Grossman and Hart以及Shleifer and Vishny也都认为如果企业股权高度分散,则没有股东有足够的积极性去严密监督管理者。

(2) 分散的股权结构有利于企业绩效。Fama(1980)认为,企业实际上是一系列契约的集合,因而所有权是一个与业绩无关的要素,因为一个动作良好的劳动力市场能够约束管理者,从而解决由分散的所有权结构所带来的激励约束机制的问题。

(二) 国内学者研究综述

近年来,国内也有许多学者对这一问题做了不少探讨与研究。许小年(1997)运用实证方法论证了国有股与公司绩效具有反向关系、法人股比重与公司绩效具有正向关系,而个人股比重与公司绩效无

120+ renowned advisors reveal what to buy and what to sell

Meet face-to-face with top investment experts

Acquire a global market perspective

Discover profitable investment insights...



insights... investment biography discover

关;何浚(1998)对我国上市公司独特的股权结构及上市公司治理结构进行了实证分析得出:国有股在公司总股本中所占比例越大,公司的内部人控制就越强;周业安(1999)对股权结构与净资产收益的关系进行了抽样检验,得出了A股、国有股、法人股的比例与净资产收益之间有显著的正相关关系,而B股和H股与净资产收益率有负相关关系;孙永祥和黄祖辉(1999)研究了上市公司的股权结构对公司治理机制的影响得出:股权相对集中的股权结构对公司治理机制是有效率的。施东辉(2000)的研究结果表明:由于国有股东和流通股股东在公司治理中的低效率和消极作用,其持股比例与公司绩效之间并没有显著关系,而法人股东在公司治理中的作用则要根据其持股水平而定;魏刚(2000)的研究表明,公司高级管理人员的持股数量与企业绩效不存在“区间效应”,高级管理人员的报酬水平与企业规模存在显著的正相关关系,与其所持股份存在负相关关系,并受所处行业景气度的影响;陈晓、江东在2000年的研究中认为,不同类型的股东在公司治理结构中发挥的作用是相互依存的,股权结构的多元化对公司业绩的正面影响取决于行业的竞争性。在提高行业竞争性的基础上,通过适当减持国有股比例,提高法人股和流通股的比例,将能改善公司的治理结构与绩效。王永梅(2001)选取沪深828家上市公司1998年数据为样本,通过对股权集中度和经营业绩之间的相关关系进行实证分析,认为:在我国上市公司中,股权相对高度集中、有相对控股股东、并有其他大股东制约的股权结构最有利于公司治理结构的发挥。

三、主要结论

从上述对国内外文献综述我们可以看到,关于股权结构与公司治理绩效之间关系的理论及实证研究,目前还没有形成比较统一的定论。但是普遍认为股权结构与公司治理绩效是相关的,而法人股和流通股对公司绩效的影响似乎是正面的,因此,通过改善企业的股权结构是可以提高企业绩效的。但是,行业景气的影响也不容忽视。

参考文献:

- [1] 郑德程 沈华珊 “股权结构与公司治理——对我国上市公司的实证分析” [J] 《中山大学学报(社会科学版)》 2002年第1期
 - [2] 王智慧 《上市公司治理结构与战略绩效研究》 [M] 对外经济贸易大学出版社 2002年版
 - [3] 许小年 “以法人机构为主体建立公司治理机制和资本市场” [J] 《改革》 1997年第5期
 - [4] 孙永祥 《公司治理结构:理论与实证研究》 上海三联书店 上海人民出版社 [M] 2002年版
 - [5] 金鑫 《上市公司股权结构与公司治理》 [M] 中国金融出版社 2005年版
 - [6] 郑德程 沈华珊 张晓顺 《股权结构的理论、实践与创新》 [M] 经济科学出版社 2003年版
 - [7] 于东智 《转轨经济中的上市公司治理》 [M] 中国人民大学出版社 2002年版
 - [8] 于潇, 《美日公司治理结构比较研究》, [M], 中国社会科学出版社, 2003年版
 - [9] 孙永祥 黄祖辉 “上市公司的股权结构与绩效” [J] 《经济研究》 1999年第12期
 - [10] 何浚 “上市公司治理结构的实证分析” [J] 《经济研究》 1998年第5期
- (作者单位:中国冶勘总局一局天元公司 廊坊师范学院)

【 评论 】 【 推荐 】

评一评

正在读取...



笔名:



评论:

发表评论

重写评论

[评论将在5分钟内被审核,请耐心等待]

【注】发表评论必需遵守以下条例:

- 尊重网上道德,遵守中华人民共和国的各项有关法律法规
- 承担一切因您的行为而直接或间接导致的民事或刑事法律责任
- 本站管理人员有权保留或删除其管辖留言中的任意内容
- 本站有权在网站内转载或引用您的评论
- 参与本评论即表明您已经阅读并接受上述条款

Copyright ©2007-2008 时代金融

XML RSS 2.0



EliteArticle System Version 3.00 Beta2

当前风格: 经典风格

云南省昆明市正义路69号金融大厦