

学校编码: 10384

分类号 _____ 密级 _____

学 号: 15320061150781

UDC _____

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

中国上市公司控制性股东侵害行为研究

A Study on the Expropriation Behavior of Controlling
Shareholders of China's Listed Companies

黄 丽 君

指导教师姓名: 杨继国 教授

专业名称: 经济思想史

论文提交日期: 2009年4月

论文答辩时间: 2009年 月

学位授予日期: 2009年 月

答辩委员会主席: _____

评 阅 人: _____

2009年4月

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为()课题(组)的研究成果,获得()课题(组)经费或实验室的资助,在()实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

（ ）1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，于
年 月 日解密，解密后适用上述授权。

（ ）2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

摘 要

传统的公司治理理论研究的是在贝利-米恩斯式的公司中解决股东与经理层之间的利益冲突，设计一种激励约束兼容的制衡机制使得经理层的行为符合公司及股东利益最大化的要求。但是 20 世纪 80 年代，学者们发现相对集中或高度集中的股权结构是许多国家上市公司的主要特征，公司治理的主要矛盾已经转变为控制性股东与中小股东之间的利益冲突。我国上市公司控制性股东通过控制股东大会及董事会进而侵害中小股东及上市公司利益的事例时有发生，并日益受到广泛的关注。因此，弄清控制权这一具有巨大价值的权力在公司治理中所起到的作用，设计一种制衡控制性股东利益的制度，与解决所有权与经营权的委托代理关系同等重要。这是完善公司治理，建立现代企业制度的重要步骤。

本文首先阐述了在股权集中的上市公司中，控制性股东对上市公司及其他中小股东利益的侵害行为，并简要介绍了侵害的主要方式。在此基础上，运用成本收益分析法对上市公司控制性股东侵害行为的影响因素进行分析。本文认为，集中的股权结构及控制权私人收益是促使控制性股东侵害行为产生的先决条件及利益动因；由于有效的监管而带来的法律与声誉上的成本是遏制控制性股东侵害行为的重要成本，因而公司治理模式设计上的缺漏为侵害行为的产生提供了制度温床；控制性股东为了获得控制权而预先支付的沉没成本，即大宗股权转让溢价成为控制权私人收益的最低预期，影响控制性股东侵害程度的大小。接着，本文以 2006 年沪、深股市公开发行 A 股的发生控制权转移的上市公司数据作为研究样本，以这些公司在 2007 年的关联交易程度，大股东持股比例，大宗股权转让溢价以及公司治理指标作为研究对象，对这些上市公司控制性股东的侵害程度进行多变量回归分析。研究发现，大宗股权转让溢价程度、控制性股东持股比例均与其侵害程度成正相关关系，并且在统计上显著；独立董事的比例与控制性股东侵害程度成反方向变动，监事规模与控制性股东侵害程度成正方向变动，但都没有发现在统计上显著。最后，本文在此基础上提出相应的政策建议。

关键词：控制性股东；转让溢价；侵害行为

Abstract

The principal-agent relation between managements and shareholders used to be the focus of the study on corporate governance in those companies whose ownership were dispersive. However, the results of some newly research show that most listed companies' ownership structures are relatively concentrative in many countries over the world, which results in interest conflict between the controlling shareholders and the minority shareholder. Because the controlling shareholders are able to take use of their control rights to harm the interests of listed companies and the minority shareholders by tunneling, which become a common phenomenon of corporate governance.

This paper begins with the different corporate governance problem between the dispersive and concentrative ownership structure and discussion on the forms of controlling shareholders' expropriation behaviors. Then, we make the cost-benefit analysis of the expropriation behavior, which shows that concentrative ownership structure and private benefit of control are the main reason of expropriation as well as the inadequacy of governance model, and that control premium is the sunk cost of private benefit of control.

On that basis, we conduct the multi-variable regression analysis on the factors influencing expropriation degree, and find that with the increase of percentage of share held by the controlling shareholders and the premium of control, the expropriation degree goes up and are both statistically significant. The expropriation degree goes inversely with the percentage of independent director and positively with the board of supervisors, but are statistically insignificant. At last, we introduce some policy suggestions.

Key words: controlling shareholders; expropriation behavior; control premium

目 录

绪 论	1
一、选题背景与研究意义	1
二、国内外文献综述	2
三、研究框架结构	6
四、创新点	6
第一章 控制权与控制性股东侵害行为概述	8
第一节 控制权与控制权结构	8
第二节 股权结构与控制权结构的关系	9
第三节 控制性股东与公司治理	11
第四节 控制性股东侵害行为的方式	14
第二章 控制性股东侵害行为影响因素分析与模型的构建	18
第一节 控制性股东侵害行为的条件	18
第二节 控制性股东侵害行为的制度因素	18
第三节 控制性股东侵害行为的利益动因	22
第四节 研究假设	28
第五节 模型构建及样本选取	29
第六节 实证结果及分析	31
第三章 防治控制性股东侵害的相关建议	33
第一节 实行累进投票制	33
第二节 加强对高溢价大宗股权交易的上市公司治理的监督	34
第三节 完善独立董事制度与独立监事制度	34
结 论	36
参考文献	37
致 谢	40

CONTENTS

Introduction	1
1 Background and Significance of The Research	1
2 Overseas and Domestic Research Summary	2
3 Outline of the Research	6
4 Innovation of the Research	6
Chapter 1 Control Right and Expropriation Behavior of Controlling Shareholders	8
Section 1 Control Right and Control Right Structure	8
Section 2 Relation Between Ownership and Control Right Structure	9
Section 3 Corporate Governance and Controlling Shareholders	11
Section 4 Main Forms of Expropriation Behaviors	14
Chapter 2 Analysis on the Influencing Factor of Expropriation Behavior and Model Construction	18
Section 1 Analysis on Occurrence Conditions of expropriation	18
Section 2 Analysis on Institutional	18
Section 3 Analysis on the Benefits Factor	22
Section 4 Research Hypothesis	28
Section 5 Model Construction and Sample Selection	29
Section 6 Analysis on the Results of Inspection	31
Chapter 3 Suggested Policy	33
Section 1 Carry out the Progressive Voting	33
Section 2 Reinforce Supervision towards Companies with A High Control Premium	34

Section 3 Improve Independent Director and Supervisor System.	34
Conclusion.	36
References.	37
Acknowledge.	40

厦门大学博硕士学位论文摘要库

绪论

一、选题背景与研究意义

传统的公司治理理论研究的是，在以分散的股权结构为主要特征的公司中设计一种约束激励兼容的制衡机制，使得经理层与实际“虚位”的股东拥有相同的目标，即公司利润最大化。但是自上个世纪 80 年代以来，经济学家们相继发现，相对或绝对集中的股权结构已经成为许多国家上市公司的普遍特征，在这些上市公司中都存在着实际掌控公司经营决策权的控制性股东。一旦现金流权与控制权相分离，控制性股东不仅可以获得其他股东可以同样拥有的共享收益，还可以利用控制权通过隐蔽或非隐蔽的方式侵害上市公司以及其他中小股东的利益，获得排他性的私人收益。经济学家们用“隧道挖掘”这一概念形象地描述了控制性股东的这种侵害行为，并指出在大多数国家的大公司中，最主要的代理问题已经不再是股东与经理层之间的委托代理问题，而是控制性股东与外部中小股东之间的利益冲突。这种冲突有可能降低公司的价值，它不仅存在于转轨经济的国家与发展中国家的上市公司中，而且同样存在于欧美等发达国家的上市公司中，是一种更加严重的公司治理问题。因此，如何防范与治理控制性股东对中小股东以及上市公司利益的侵害已经成为公司治理的又一个世界难题。

在我国，由于历史等因素的制约，上市公司中普遍存在着控制性大股东。同时，由于我国资本市场还未建立起保护中小股东利益和约束大股东行为的法律制度和市场机制，控制性股东利用其掌握的控制权实施侵害行为，掏空上市公司的事件历年来层出不穷，且呈现方式多样化隐蔽化的趋势。从个案来看，比如猴王股份（000535）自 1994 年至 2000 年期间为其控制性大股东猴王集团提供长期借款高达 8.91 亿元，1998 年至 2000 年为集团公司及其下属企业提供信用担保金额 45862.4 万元，随着 2001 年猴王集团宣告破产，借款及担保金额血本无归，两项数额累计达近 9 亿元，接近猴王股份 2000 年的总资产 93408 万元，猴王股份随即变成空壳；2000 年 12 月 31 日，美尔雅股份（600107）大股东及关联方占用上市公司资金达到 3.689 亿元，占公司净资产的 41%，严重地侵占了广大中小投资者的利益，直接威胁到上市公司的资产安全；2001 年 8 月，中国证监会披露了三九医药（000999）大股东及关联方占用上市公司资金超过了 25 亿元，占公司净资产

96%；截至 2006 年 6 月 30 日、2006 年 12 月 31 日、2007 年 6 月 30 日，中捷股份（002021）分别累计向其控制性股东中捷集团提供资金 7400 万元、15117.65 万元、30248.51 万元，涉及金额超过 5 亿元；截至 2007 年 3 月 31 日，ST 嘉瑞（000156）对控股股东及关联方担保金额达到 6.45 亿元。2002 年底，中国证监会曾对 1175 家上市公司进行普查，发现 676 家公司存在大股东占款现象，占款总额为 967 亿元；2003 年，大股东占款问题虽然有所改善，但当年被占用资金的上市公司也达到 623 家，总额为 577 亿元；2004 年，仍有大量上市公司存在大股东占用资金现象，累计占用资金总额虽与 2003 年相比有所下降，但仍达 509 亿元左右；2005 年，监管部门采取了一系列新的监管举措，但效果并不明显，到当年年底，仍有 401 家公司存在资金占用问题，占款总额 456 亿元。截至 2006 年 6 月 30 日，存在资金占用问题的上市公司还有 149 家，占用金额合计 328 亿元。

上市公司控制性股东的侵害行为外在表现为强烈的上市欲望，资金占用及频繁的关联交易等。种种现实的案例和实证研究都表明，控制性股东将上市公司当做“提款机”，侵占上市公司的资源，不仅让上市公司的盈利能力丧失殆尽，严重侵害了上市公司以及其他中小股东的利益，而且造成证券市场的信用缺失，投资者失去信心的局面，破坏了证券市场的正常秩序，阻碍了资本市场的长远发展。因此，对控制性股东侵害行为产生的条件、内在的动因、实施的方式、危害程度以及影响其侵害行为的各种因素进行全面的了解和透彻的分析，寻找有效的防范与治理机制，防治控制性股东的侵害，规范控制性股东的行为，对完善我国公司治理，保护广大中小投资者的利益，维护证券市场的正常秩序和提升市场信心，促进我国资本市场的长远健康的发展，都有着理论与现实的重大意义。

二、国内外文献综述

（一）国外相关研究综述

公司治理的问题最早是由 Berle 和 Means 于 1932 年提出的。他们对 1929 年的美国最大资产额的（非金融）200 家公司的支配形态进行实证研究。他们将 200 家大企业分为 5 种类型进行了股权所有与公司支配的关系调查，结果表明，其中有 88 家（占全体的 44%）属于经营者支配，只有 22 家企业完全由个人股东控制或单个股东拥有多数股权。因此 Berle 和 Means 认为，随着企业规模的不断扩大和股权的日益分散，拥有统治地位的股东将不复存在，所有权与控制权的分离已

成为美国公司治理结构的基本特征，从而提出所有权与控制权“两权分离”的“贝利-米恩斯命题”。在对“两权分离”的“贝利-米恩斯命题”展开研究时他们还发现：公司股权越分散，经营业绩就越差，公司股权越集中，经营业绩就越好，因而得出股权分散下的“经营者支配论”的观点。^[1]

Jensen 和 Mecklin 用委托代理理论对 Berle 和 Means 所提出的问题重新展开了分析。他们认为由于所有权高度分散，任何一个股东按照其股权从公司中所分配得到的收益，都不足以支付他用于监督管理者的经营管理行为所付出的成本，从而理性地选择“搭便车”的行为。这时，由于缺乏监管，管理者成为了公司的实际控制人，又因为公司所有者与管理者的目标是不同的，前者是公司利益最大化，而后者则是自身利益最大化，包括在职消费，私人收益等等，管理者一旦掌握了这个权力，就有可能做出有违于股东意愿的行为，从而使得公司业绩变差，降低公司的价值。因此，如何建立一种激励约束兼容的制衡机制，使得管理者的目标与所有者相同，解决股东与管理者之间的委托代理问题就成为公司治理的焦点。^[2]

但是，自 20 世纪 80 年代以来，学者们陆续发现大部分国家的企业的股权结构不是分散而是集中的。Shleifer、Vishny 和 La Porta 等人就发现除美国以外许多发达国家与发展中国家的股权都是集中的，股权分散的公司多数国家并不普遍，存在单一的控制性股东的公司比比皆是，而在这些公司里，最主要的冲突不是管理者和股东之间的冲突，而是大股东和小股东之间的冲突；^[3] Faccio 和 Lang 分析了 13 个西欧国家的 232 家公司，发现除英国和爱尔兰的公司股权较为分散外，欧洲大陆国家的公司股权普遍较为集中；^[4] Claessens, Djankow 和 Lang 对 9 个东亚国家和地区的 2980 家上市公司进行了分析，发现除日本公司所有权相对集中外，其余东亚国家和地区中三分之二的公司都拥有单一的控制性股东；^[5] Holderness 和 Sheehan 发现在几百个美国上市公司中均存在着持股比例超过 5% 的股东，因此甚至在美国，也存在大量的由大股东所控制的公众公司。^[6] 越来越多的研究表明绝大多数国家的公司股权结构是以股权相对集中为主流模式，而不再是以往探讨的股权分散模式。

在对委托代理理论的进一步研究中，学者们提炼出了“控制权”这个特殊的公司治理概念。Fama 和 Jensen 发现了控制权私人收益的存在，他们发现持有大

宗股权的大股东并不是如一般金融理论认为的那样，以其所持有的股权比例得到相应的收益，而往往得到与其所持股份比例不对称的，比一般股东多的额外收益，说明公司的控制权实际上是有价值的，公司的实际控制人可以通过掌握公司的控制权而获得其没有掌握控制权时不能获得的额外收益。^[7]Grossman 和 Hart 证明了控制权私人收益的存在，其来自于控股股东的决策权力和监督效应。他们认为控制性股东利用其在上市公司的控制权与投票权，会产生一种叫做控制权私人收益的排他性收益，这种收益只为控制性股东享有，而不能为其他中小股东分享，随后他们对控制性股东与中小股东的这种利益冲突进行了分析，认为只要控制性股东不持有 100% 的股份，他就不会尽全力去行使监督与干预，可能选择牺牲中小股东的利益而谋取控制权私人收益；^[8]Johnson、La Porta、Lopez-de-Silanes 和 Shleifer (JLLS) 在 2000 年用一个概念“隧道挖掘”，即“Tunneling”来描述控制性股东的这种谋取控制权私人收益的行为，其原意是指通过地下通道转移资产的行为，JLLS 把它理解为企业的控制者从企业转移资产和利润到自己手中的各种合法的或者非法的行为，这种行为通常是大股东对中小股东利益的侵犯。^[9]

经济学家们试图测量这种控制权价值的大小。Bradley 分析了美国控制权市场上发生的 161 项企业间的收购价格，发现收购方对被收购公司股份的平均收购价格要高于当时的市场交易价格约 13%，于是，他认为被收购企业股票价格的这一溢价不是来自收购方对企业的净现金流量的索取权，而是来自对被收购企业资源的控制权；^[10]Lease、McConnell 和 Mikkelsen 研究发现，当一个企业有两种发行在外的股票，两种股票其他的权利都一样，仅在投票权上有所区别，则拥有较多投票权的股票通常比拥有较少投票权的股票存在 44% 的溢价；^[11]Barclay 和 Holdemess 分析了 1978 至 1982 年间在纽约证券交易所和美国证券交易所发生的 63 项私下协议的大宗股权交易价格，发现该交易价格明显高于消息被宣布后的市场价格，平均溢价水平达到 20%，他们认为这一溢价就是反映了控制权的价值和控制性股东对上市公司的侵害程度；^[12]在侵害行为的方式研究上，Pagano 和 Roell 认为在集中的所有制结构下，控制性股东常常将上市公司的资源转移到自己控制的企业中去，并分析了控制性股东侵害中小股东可能的手段和行为，如给由控制性股东派出的高级管理者支付过高的报酬，通过上市公司进行担保贷款，稀释中小股东的股权，通过关联交易进行利润转移，窃取公司的投资机会或者迫使公司

选择有利于控制性股东而不利于公司的投资项目等等。^[13]

（二）国内研究综述

在我国，控制性股东的侵害行为也逐渐得到学者们的广泛关注。对侵害行为的方式、侵害行为产生的原因、其危害以及影响其侵害程度的因素，我国学者们都进行了全方位的分析，无论在理论还是实证上都取得了成果。

在控制性股东侵害行为的理论研究方面，冯根福、韩冰和闫冰发现绝大部分上市公司股权高度集中和国有股“一股独大”的现象已经是一个人人皆知的事实；^[14]董秀良等人提出我国上市公司的公司治理核心问题应当是控股股东和中小股东的利益冲突，他们认为由于股权的高度集中，公司的控制权结构越来越向大股东集中，而大股东通过控制股东大会，进而控制了董事会和经理层，大股东控制与内部人控制的重叠，再加上监督权的缺失，为大股东侵害中小股东及上市公司的利益创造了充分的条件；^[15]另外，苏启林、朱文发现，我国的家族控股股东和其他国家一样，也是通过利用投票权与现金流量权的分离来侵害小股东的利益的；^[16]冯根福提出了双重委托代理理论，并以此作为分析股权高度集中下的公司治理问题的分析框架，他认为西方传统委托代理理论本质上是一种单委托代理理论，主要是针对以股权分散为主要特征的上市公司而构建的一种公司治理理论，不适合作为以股权相对集中或高度集中为主要特征的上市公司治理问题的分析框架，而双重委托代理理论才能真正反映这种股权结构下的公司治理真相；^[17]贺建刚、刘峰一般性地讨论了当前我国法律制度环境下控制性股东隧道行为的外部约束条件，认为控制性股东面临的外部约束条件是极其有限的，法律风险低，同时监管部门偏向于保护代表国有资产的控制性股东的利益。在这种制度环境下，控制性股东通过各种方式对上市公司进行隧道行为便不可避免了。^[18]

在对控制性股东侵害行为进行实证分析时，唐宗明、蒋位选择了 1999 年到 2001 年间，沪深两市 88 家上市公司共 90 项大宗国有股和法人股转让事件作为样本，分析股权的转让价格，发现样本公司的平均转让价格高于净资产价值近 30%，并发现随着转让股份比例的上升，转让价格也随之上升，转让溢价高低与企业规模成反向变动；^[19]唐宗明、奚俊芳和蒋位分析了小股东“搭便车”的情况下，大股东监督的临界持股比例，通过比较侵害与不侵害两种情况下收益的效用值，得出侵害小股东利益是大股东的理性选择的结论；^[20]李增泉、孙铮和王志伟对我国上市

公司中的“隧道效应”问题的研究发现只要第一大股东作为控股股东，无论其持股比例是高还是低都会对上市公司进行“隧道挖掘”；^[21]贺建刚从市场反应的角度对 1998 年至 2001 年我国 A 股市场上上市公司的重大资产收购关联交易行为的财富效应进行了实证检验，结果表明，控制性股东确实存在通过向上市公司出售资产的关联交易的隧道行为；^[22]余明桂、夏新平对我国上市公司 1999 年至 2000 年的关联交易的实证检验结果发现，由控制性股东控制的公司，其关联交易显著高于无控制性股东的公司，控制性股东担任高级管理者的公司，其关联交易显著高于控制性股东不担任高级管理者的公司，控制性股东能够借助关联交易转移公司的资产，侵害中小股东的利益，控股股东对关联交易的程度有着重要的影响。^[23]

三、研究框架结构

本文的研究内容主要分为以下五个部分：

第一部分为绪论部分。简要阐述了我国上市公司控制性股东侵害行为研究的理论与现实的背景，说明研究的目的与意义，并就国内外学者关于上市公司控制性股东侵害行为的相关研究文献进行概括性的评述，作为本次研究的理论基础。

第二部分提出问题。从公司治理中的“控制权”这个重要概念的分析开始，阐述在不同的股权结构下两种极端的控制权结构及其带来的截然不同的公司治理问题。针对我国上市公司股权高度集中的特征，提出我国上市公司存在控制性股东侵害问题，并具体描述了侵害行为的发生方式。

第三部分为问题的分析部分。详细分析了控制性股东侵害行为发生的成本和收益，并据此构建控制性股东侵害行为的影响因素模型，对所选取的样本数据进行多变量回归，得到各因素与侵害行为的相关性并得出相关的程度和方向。

第四部分主要根据第三部分中理论分析与实证检验的结果，从法律与制度设计上提出防范与治理控制性股东侵害行为的建议，达到研究的最终目的。

第五部分阐述本次研究的结论和研究中需要加以改进的不足之处。

四、创新点

在以往关于控制性股东对上市公司侵害行为研究的文献中，学者们都将大宗股权转让溢价作为控制性股东对上市公司侵害程度以及控制权私人收益的间接衡量指标。因此，溢价程度与控制性股东侵害度及控制权私人收益之间不论在概念

上还是在数量上都失去了本质的差别。

在本文中，笔者将对这三者的概念和数量进行区分，根据这三者立足点的不同，指出这三个概念存在差别。本文认为，在分析控制性股东侵害行为的影响因素时，大宗股权的转让溢价不应该作为侵害程度的衡量指标，而应该作为控制性股东获取控制权私人收益的一个预付成本加以考察。本文认为，控制权私人收益不是侵害行为的最终动因，而考虑了法律名誉成本及争取控制权所付出的预付成本后的控制权私人净收益才是影响侵害行为的最终原因。

第一章 控制权与控制性股东侵害行为概述

第一节 控制权与控制权结构

不同时期的学者都在公司治理研究中不约而同地提到“控制权”这个概念。Berle 和 Means 于 1932 年合著的《现代公司与私有产权》一书中首次论述了“控制权”。他们认为现代公司是以所有权和控制权相分离为特征的，这是因为随着现代大规模生产技术的兴起，公司实现规模经济要求的巨额资本已经远远超出了个人或家庭所能支配的能力，需要向社会上大量的小投资者和其他类型的众多投资者出售自己的股份获取融资。这些投资者仅占有极少的公司股份，在理论上拥有公司，但分散的所有权已经使得他们对公司的控制名存实亡，公司的所有者在本质上既不能对公司每天的运营进行控制，又不能控制公司的长期政策，控制权就落在管理者手中，因而造成了控制权与所有权分离的现象。^[24]根据 Berle 和 Means 的逻辑，公司的控制权就是对公司日常运营及长期策略进行控制的权力。

另一个对控制权的阐述来自产权理论的不完全契约理论，该理论提到了“剩余控制权”的概念。根据产权理论的分析框架，企业的控制权可以分为企业的特定控制权和剩余控制权。特定控制权是指在企业治理中，事前在契约中所约定的控制权力，即在何种情况下使用以及如何使用何种权力；而那些事前并没有在契约中明确约定的在何种情况使用何种权力的控制权就是剩余控制权，它在企业控制权中决定资产在最终契约所限定的特殊用途以外如何被使用的权利。^[25]不完全契约理论认为，在传统的古典型的企业中，所有者同时是企业的经营管理者，因此特定控制权与剩余控制权都是由企业的所有者所拥有的，二者合二为一并没有区别。而在现代型的企业，也就是我们所熟知的“两权分离”的“贝利-米恩斯型”的企业当中，特定控制权通过委托代理契约的签订被赋予企业的管理者，也就是高层的管理人员，但同时拥有着特定控制权的经营管理者的任免，以及其所提出的关于公司经营的重大决议和决策最终还是要通过股东大会以及董事会的监督与审核，因此，剩余控制权其实是被赋予了所有者股东以及其代表者董事会。

Fama 和 Jensen 在对企业决策程序进行分类中，也提到了“控制权”这个定义。他们将企业决策的权力分为“决策管理权”(decision management)和“决策

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库