

内容提要

本文将企业重组置于经济体制转轨的大背景下来加以研究,把企业重组模式与公司治理结构有机的融合起来,探讨了转轨经济中企业重组的主要模式面临的问题、障碍、应用前景,是结合国情对企业重组模式进行研究探讨的一次尝试。与西方学者对企业重组模式的分类不同,基于转轨经济的特征,本文将我国企业重组的模式分为扩张型、收缩型和治理型三大类。全文共分五章,各章内容分述如下:

第一章为“经济转轨与企业重组”。在界定企业重组内涵的基础上,研究了我国企业重组的动因、类型和基本特征。鉴于政府在企业重组中的重要作用,本章进一步分析了经济转轨期企业重组中的政府行为。

第二章为“扩张型企业重组模式”。在市场经济发达的国家里,兼并收购一直是企业扩张的重要手段。本章首先对中西方有关兼并收购动因的理论进行了综述,在此基础上研究考察了我国企业并购的若干模式。本文将企业托管视为作为兼并收购的一种过渡模式,将买壳上市作为企业借助证券市场实现规模扩张的重要手段,因此,本章对企业托管中的代理成本和买壳上市的经济效率进行了探讨。

第三章为“收缩型企业重组模式”。与兼并收购相对,企业分拆是一种收缩型的企业重组模式,具体又可分为资产剥离、公司分立和分拆上市三种模式。本章对国有企业改组分立中的整体改组分立和部分改组分立两种模式进行了考察,进而提出了国有企业改组分立中资产剥离应遵循的原则。

第四章为“治理型企业重组模式”。这是本文的重点所在。内部人控制是我国国有企业公司治理中亟待解决的问题。在经济体制转轨过程中,通过重组来完善公司治理结构是治理型重组的题中应有之意。本章重点研究了市场经济发达国家的四种治理型模式的运作机理、在我国的应用前景以及面临的问题和障碍。这四种模式是:杠杆收购、管理层收购、员工持股计划和经理股票期权。

第五章为“上市公司国有股重组模式研究”。上市公司国有股的重组也可归入治理型的重组模式,但由于证券市场在我国的重要地位及其独特的影响力,本文专辟一章进行研究。首先探讨了我国证券市场股权结构现状及其带来的问题,在此基础上对国有股重组的内涵及其若干模式进行了比较研究。

Transition Economy, Restructuring and Corporate Governance

Abstract

Key Words: Transition Economy Restructuring Modes Corporate Governance

China is in the transition from Planned Economy to Market Economy. Enterprise restructuring especially state-owned enterprise restructuring is now arising more and more people's attention. What kinds of characteristic does enterprise restructuring have in Transition Economy? What are the main problems? What kinds of modes have been formed in China? And what kinds of enlightenments should we take from restructuring modes in developed countries? The dissertation is trying to answer these questions.

J.Fred.Weston concluded restructuring into four modes: Expansion, Contraction, Corporate-control and Change in Ownership Structure. In fact, the third and the fourth mode both change the structure of the ownership in the premise of no variations of the enterprise. Thus we can summarize them into one mode: Corporate Governance. The dissertation will study restructuring modes in Transition Economy in term of Expansion, Contraction and Corporate Governance respectively. Noticeably corporate governance structure is now an worldwide issue. Serious Insider Control is just the right characteristic of corporate governance structure in Transition Economy. Perfecting corporate governance structure should become an important task for restructuring modes in Transition Economy naturally.

The dissertation consists of five chapters.

Chapter 1: Transition Economy and Restructuring .

▪Enterprise substantially is the connection of a series of contracts. The adjustments of the contracts is the so-called restructuring. Restructuring express an concept of resource allocation optimizing microeconomically. Its connotation is much more broad and formal than capital restructuring and asset restructuring.

▪Restructuring impetus in China comes from macroeconomy and microeconomy at the same time. Government-dominating and Market-dominating are the main types. Too much administration intervention, high transaction costs, lagged techniques and lacking legislations are the main characteristics of restructuring in China.

▪ It is reasonable for government interfering restructuring, for it perform dual functions simultaneously:the owner of state-owned assets and the administrator of society economy. But too much administration intervention arouses many serious problems. It is significant to discipline government behaviour in restructuring.

Chapter 2: Expansion Modes.

▪Merger&Acquisition is the main mode of Expansion Restructuring. Many theories have been advanced by western reseachers. Scholars in China also carried out effective research under the ground of Transition Economy.

- There are following M&A modes in China: Undertaking Liability, Purchasing Assets, Absorbing Stock, Holding, Increment Holding, Merger in Stock Market, Volunteer Equity Transfer, Assets Replacement and Equity Replacement ect.

- Enterprise Trusteeship is a transition mode to M&A, it is virtually a kind of trust-agency relationship. High agency cost is the main problem in Enterprise Trusteeship in China. Seeking the countermeasures to reduce agency costs is the main task for disciplining enterprise trusteeship.

- Purchasing Shell is an important mode for enterprise expansion through stock market. Purchasing Shell enhances economic efficiency in developed stock markets, but its influence on economic efficiency in China lies on the intention of the merger. It is a Parato inefficiency activity if the merger regards it just as a mode of financing from stock market.

Chapter 3: Contraction Modes.

- Sell-offs can be sorted into three modes: Divestiture, Spin-offs and Equity Carve-out. Eliminating management inefficiency, operating insynergy and financial insynergy is the motivation of Sell-offs.

- Spin-offs includes several other modes such as Split-offs, Split-ups besides Pure Spin-offs. Equity Carve-out is regarded as a mode of contraction although it in fact expands the scale of enterprise.

- Integral Restructuring and Sectional Restructuring are the main modes of state-owned enterprise sell-offs in China.

Chapter 4: Corporate Governance Modes.

- Corporate governance structure is a series of institutions which assort with the relations among stakeholders. Insider Control is an urgent problem in China's corporate governance structure. Perfecting corporate governance structure should become an important task for Corporate Control Restructuring Modes.

- Perfecting corporate governance structure through adjusting ownership structure is the essence of Leveraged Buy-outs (LBOs). Successful LBOs bases on developed capital market, proficient manager as well as appropriate target.

- Management Buy-outs (MBOs) is a derivative of LBOs. MBOs is beneficial to adjusting assets structure, reducing agency costs, stimulating manager and enhancing decision-making efficiency. Although MBOs has broad application prospect in China, it is still confronted with several handicaps.

- The supporting theory for Employee Stock Ownership Plans (ESOPs) is agency theory however. Research shows that ESOPs is effective in improving operating efficiency. ESOPs in China operates irregularly. In order to push the development of ESOPs tax and loan priority should be given by the government.

- There are magnitude limitations in stimulating mechanism in state-owned enterprises. Executive Stock Options (ESOs) has practical significance in solving state-owned enterprise inefficiency problem.

Chapter 5: State-owned Shares Restructuring Modes in Listing Corporate.

- State-owned shares overweight in ownership structure of listing corporate and lack liquidity is one of the most important problems cumbering the development of stock market. It is the origin of many other problems.

- The connotation of State-owned Shares Restructuring includes two aspects: realizing the liquidity and reducing the weight of state-owned shares.

- Several State-owned Shares Restructuring modes have been brought out. Each modes has its advantages and limitations. Different mode should be applied according to the characteristic of every listing corporate.

厦门大学博硕士论文摘要库

学校编码: 10384

分类号_____

密级_____

学 号: B9812011

UDC_____

学 位 论 文

经济转轨、企业重组与公司治理 ——我国企业重组模式研究

刘 宏

指导教师姓名: 邱华炳 教授

厦门大学财政金融系

申请学位级别: 博士

专 业 名 称: 财政学

论文提交日期: 2001 年 4 月

论文答辩日期: 2001 年 6 月

学位授予单位: 厦门大学

学位授予日期: _____ 年 月

答辩委员会主席: _____

评 阅 人: _____

2001 年 4 月

内容提要

选题背景与研究目的

我国目前正处在计划经济体制向市场经济体制转轨过程之中，企业重组尤其是国有企业的重组成为人们日益关注的问题。那么，经济转轨环境下的企业重组具有哪些特征？主要面临的问题和障碍有哪些？我国的企业重组活动又形成了什么样的一些模式？市场经济成熟国家的企业重组模式对我国又有何种启示和借鉴呢？本文试图去回答上述这些问题。

美国学者 J. 弗雷德·威斯通等人将企业重组分为四种模式，即扩张型、收缩型、公司控制型和所有权变更型。在考察经济转轨中我国企业的重组模式时，本文将我国企业重组概括为扩张型、收缩型和治理型三种模式来加以研究。值得注意的是，完善公司治理结构已成为一个各国普遍面临的问题并由此引发了人们热烈的讨论。而严重的“内部人控制”问题尤其是转轨经济中公司治理结构的突出特征，因此，通过重组完善公司治理结构是转轨经济企业重组模式的题中应有之意，这也正是本文论题定为“经济转轨、企业重组与公司治理”的原因所在。

篇章结构

全文共分五章，各章内容分述如下：

第一章为“经济转轨与企业重组”。

·“企业”是为降低市场交易成本而构建的一系列契约的联结，对这一系列契约关系进行再调整的过程就是企业重组。企业重组实际上表达的是微观上的“资源优化配置”的经济学概念，其内涵较之“资本重组”、“资产重组”要宽泛的多，也更加规范。

·研究我国的企业重组模式必须将其置于经济体制转轨的背景之下。我国的企业重组可概括为扩张型、收缩型和治理型三种模式。体制转轨过程中，我国企业重组的动因既有宏观、也有微观上的动因。按其推动者和实施者划分，我国企业重组可以分为政府主导型和市场主导型两种类型。行政干预过多、交易成本过高、重组技术落后、立法滞后是我国企业重组的基本特征。

·在目前的体制环境下，政府同时履行国有资产所有者和社会经济管理者的双重职能，政府介入企业重组具有逻辑上的必然性；但是，行政性的干预过多必然带来诸多的问题。规范政府行为，按照市场经济规律来推动企业重组具有十分重要的意义。

第二章为“扩张型企业重组模式”。

·兼并收购是主要的扩张型企业重组模式，其实质是在市场机制下，为获取其他企业的控制权所进行的产权交易活动。在市场经济发达的国家里，兼并收购一直是企业扩张的重要手段，也是西方学者重点关注的领域之一，由此也涌现出大量的理论成果。结合转轨经济的特点，我国学者也进行了富有成效的研究，“国有企业准兼并假说”以及“控制权的不可求偿性——兼并障碍假说”等理论对我国企业兼并收购中的行为主体倾向进行了较好的解释。

· 在实践中，我国企业对兼并收购模式进行了大量有益的探索，形成了以下几种模式：承担债务式兼并、购买资产式兼并、吸收股份式兼并、控股式兼并、投资控股式兼并、二级市场收购、股权无偿划拨、资产置换、股权交换等。

· 近年来，在我国企业改革中出现了一种全新的模式——企业托管。由于企业托管一般来说是一种过渡模式，其最终结果是兼并收购，因此，本文将其纳入扩张型企业重组模式之中。我国企业托管大致又可分为以下六种模式：广发源投资银行模式、海南模式、江西模式、中现非国有化模式和鞍山一工模式。企业托管实质上是一种委托--代理关系，我国企业托管中存在的主要问题是代理成本过高，努力寻求降低代理成本的对策是规范我国企业托管的主要任务。

· 买壳上市是我国企业借助证券市场实现规模扩张的重要手段，一直受到人们的普遍关注。成熟股市中的买壳上市行为提高了经济效率，对社会福利而言是一种帕累托改进。而我国股市中的买壳上市对经济效率的影响取决于买壳公司买壳的目的，如果买壳公司仅仅把买壳上市作为从股市圈钱的手段的话，那么买壳上市就是一种帕累托无效率行为，不仅无助于我国股市效率的提高，反而会侵害中小投资者的利益，打击他们的投资积极性，最终危及到我国股市的长远健康发展。

第三章为“收缩型企业重组模式”。

· 如果把兼并收购看作是扩张性的资产重组模式的话，那么，企业分拆就是一种收缩性的企业重组模式。企业分拆（Sell-offs）具体又可分为资产剥离、公司分立和分拆上市三种模式。企业分拆的目的是消除企业规模扩张所带来的诸如管理效率低下、经营负协同效应、财务负协同效应等弊端。

· 公司分立往往有多种形式的变化，除纯粹的分立外，还有换股式分立和解散式分立等形式。公司分立和分拆上市是两个不同的公司资本运作手段。分拆上市从资产规模意义上并没有使公司变小，相反，它使总公司控制的资产规模扩大。但国外学界一般均把分拆上市也看作是紧缩的一种，其考虑问题的出发点不是看重重组前后资产规模的增减，更多的是看母公司直接进行日常控制的业务是否减少。

· 企业分拆相关理论有：信息假说、管理效率假说、管理激励假说、税收与管理因素假说、扩大市场容量假说和便于兼并假说等。

· 我国国有企业改组分立主要有整体改组分立和部分改组分立两种模式。国有企业改组分立中资产剥离应遵循合理性、配比性和存在性原则。

第四章为“治理型企业重组模式”。

· 公司治理结构是有关所有者、董事会和高级执行人员即高级经理人员和其他利益相关者之间权力分配和制衡关系的一种制度安排。内部人控制是我国国有企业公司治理中亟待解决的问题。在我国由计划经济体制向市场经济体制转变过程中，通过重组来完善公司治理结构是治理型重组的题中应有之意。

· 杠杆收购（LBO）的实质在于通过改变公司产权结构来完善公司治理结构，改善公司内外激励约束机制，从而激发管理者和员工的创造力和进取心，最终实现业绩增长。杠杆收购在国外已被证明是一种行之有效的收购融资工具，在中国同样有广泛的应用前景。成功的杠杆收购不但需要有发达的资本市场和高水平的管理者，还必须选择合适的目标公司。

· 管理层收购（MBO）是杠杆收购的一种衍生模式，当运用杠杆收购的主体是目标公司的管理者集团时，杠杆收购就演变成管理层收购。在实践中，管理层收购

有利于企业调整资产结构，降低代理成本、激励管理层的经营积极性，提高决策效率。管理层收购在我国的应用具有广阔的市场前景，是大型企业实现资产剥离、中小企业改制、改善国有资产管理的一条重要途径。在国内操作中，管理层收购面临着法律法规障碍、融资障碍和资本市场障碍。

▪ 员工持股计划（ESOPs）的理论基础仍然是代理理论。总体上说，员工持股计划有非杠杆型和杠杆型两种类型。大多数的研究结果认为，实行员工持股计划在改进企业效率方面发挥了重要作用。我国员工持股计划存在着平均化、强制性、福利化、形式化、短期行为化、外部化、非制度化等不规范的特点。海外经验表明，员工持股计划宜在中小企业中率先起步，政府应从税收优惠政策和信贷政策两个方面入手去规范、引导、支持和鼓励员工持股计划。

▪ 经理股票期权（ESO）是一种针对企业经理行之有效的激励机制，具有长期性、有效性、有限性和复杂性等特点。国有企业经理激励机制存在着重大缺陷，推行经理股票期权对解决目前国有企业普遍存在的效率低下的局面，具有重要的现实意义。武汉式期权是我国在这方面的有益探索。在我国实行经理股票期权还存在着诸多的障碍，现阶段宜采取“积极探索、谨慎试验、逐步推广”的策略，为股票期权的实施创造条件。

第五章为“上市公司国有股重组模式研究”。

▪ 我国证券市场发展中一个主要问题是国有股比重过大，由此带来了一系列问题：股份制改革不能真正转变企业的经营机制，有效的企业治理结构难以确立；严重阻碍了资源的优化配置过程；不利于国有资产保值增值，容易造成国有资产的流失；无法从根本上改变资金浪费的现状；妨碍股票市场功能的发挥，导致我国股市投机严重。

▪ 国有股重组的内涵包括两个方面：实现国有股的流通性和减持国有股、降低国有股的比重。国有股的重组应坚持以下三个原则：充分保护中小投资者利益的原则；采取多种模式相结合的原则；以市场稳定发展为前提的原则。

▪ 目前业界专家和学者提出的国有股重组模式有：回购模式、配售模式、折股上市模式、转换成优先股模式、增发新股模式、国有股东放弃配股或大比例转配模式、协议转让模式、职工、管理层持股模式、可换股债券模式和国有股投资基金模式等。各种模式都有其优点和局限性。针对不同类型的上市公司，应采取不同的国有股重组模式。

论文的创新与不足

本文的创新之处在于：（1）与西方学者对企业重组模式的分类不同，基于转轨经济的特征，本文将我国企业重组的模式分为扩张型、收缩型和治理型三大类。其中治理型是指着眼于完善公司治理结构的企业重组模式。本文认为，在转轨经济中，无论是企业控制权的转移，还是所有权结构的变更，都应以建立科学完善的公司治理结构为其重要目标之一。（2）转轨经济不同于成熟的市场经济，同时又具有明显的传统计划经济体制的某些特征。本文将企业重组置于经济体制转轨的大背景下来加以研究，把企业重组模式与公司治理结构有机的融合起来，探讨了转轨经济中的企业重组的主要模式面临的问题、障碍、应用前景，是结合国情对企业重组模式进

行研究探讨的一次尝试。

研究我国的企业重组模式必须对我国的企业重组实践活动进行详加考察，丰富的实践活动也为开展实证研究提供了大量的素材，遗憾的是，本文对此研究较少，这是本文的一大不足。另外，论文的选题意味着将涉及经济学、现代企业理论、产业组织理论、公司治理理论等多方面的理论，限于本人的学识，论文的理论深度未能达到令人满意的程度，这也是本文的一大不足之处。

关键词：经济转轨 企业重组 公司治理

Transition Economy, Restructuring and Corporate Governance

Abstract

Key Words: Transition Economy Restructuring Modes Corporate Governance

China is in the transition from Planned Economy to Market Economy. Enterprise restructuring especially state-owned enterprise restructuring is now arising more and more people's attention. What kinds of characteristic does enterprise restructuring have in Transition Economy? What are the main problems? What kinds of modes have been formed in China? And what kinds of enlightenments should we take from restructuring modes in developed countries? The dissertation is trying to answer these questions.

J.Fred.Weston concluded restructuring into four modes: Expansion, Contraction, Corporate-control and Change in Ownership Structure. In fact, the third and the fourth mode both change the structure of the ownership in the premise of no variations of the enterprise. Thus we can summarize them into one mode: Corporate Governance. The dissertation will study restructuring modes in Transition Economy in term of Expansion, Contraction and Corporate Governance respectively. Noticeably corporate governance structure is now an worldwide issue. Serious Insider Control is just the right characteristic of corporate governance structure in Transition Economy. Perfecting corporate governance structure should become an important task for restructuring modes in Transition Economy naturally.

The dissertation consists of five chapters.

Chapter 1: Transition Economy and Restructuring .

- Enterprise substantially is the connection of a series of contracts. The adjustments of the contracts is the so-called restructuring. Restructuring express an concept of resource allocation optimizing microeconomically. Its connotation is much more broad and formal than capital restructuring and asset restructuring.

- Restructuring impetus in China comes from macroeconomy and microeconomy at the same time. Government-dominating and Market-dominating are the main types. Too much administration intervention, high transaction costs, lagged techniques and lacking legislations are the main characteristics of restructuring in China.

- It is reasonable for government interfering restructuring, for it perform dual fuctions simultaneously: the owner of state-owned assets and the administrator of society economy. But too much administration intervention arouses many serious problems. It is significant to discipline government behaviour in restructuring.

Chapter 2: Expansion Modes.

- Merger&Acquisition is the main mode of Expansion Restructuring. Many theories have been advanced by western reseachers. Scholars in China also carried out effective research under the ground of Transition Economy.

- There are following M&A modes in China: Undertaking Liability, Purchasing Assets, Absorbing Stock, Holding, Increment Holding, Merger in Stock Market, Volunteer Equity Transfer, Assets Replacement and Equity Replacement ect.

- Enterprise Trusteeship is a transition mode to M&A, it is virtually a kind of trust-agency relationship. High agency cost is the main problem in Enterprise Trusteeship

in China. Seeking the countermeasures to reduce agency costs is the main task for disciplining enterprise trusteeship.

▪ Purchasing Shell is an important mode for enterprise expansion through stock market. Purchasing Shell enhances economic efficiency in developed stock markets, but its influence on economic efficiency in China lies on the intention of the merger. It is a Parato inefficiency activity if the merger regards it just as a mode of financing from stock market.

Chapter 3: Contraction Modes.

▪ Sell-offs can be sorted into three modes: Divestiture, Spin-offs and Equity Carve-out. Eliminating management inefficiency, operating insynergy and financial insynergy is the motivation of Sell-offs.

▪ Spin-offs includes several other modes such as Split-offs, Split-ups besides Pure Spin-offs. Equity Carve-out is regarded as a mode of contraction although it in fact expands the scale of enterprise.

▪ Integral Restructuring and Sectional Restructuring are the main modes of state-owned enterprise sell-offs in China.

Chapter 4: Corporate Governance Modes.

▪ Corporate governance structure is a series of institutions which assort with the relations among stakeholders. Insider Control is an urgent problem in China's corporate governance structure. Perfecting corporate governance structure should become an important task for Corporate Control Restructuring Modes.

▪ Perfecting corporate governance structure through adjusting ownership structure is the essence of Leveraged Buy-outs (LBOs). Successful LBOs bases on developed capital market, proficient manager as well as appropriate target.

▪ Management Buy-outs (MBOs) is a derivative of LBOs. MBOs is beneficial to adjusting assets structure, reducing agency costs, stimulating manager and enhancing decision-making efficiency. Although MBOs has broad application prospect in China, it is still confronted with several handicaps.

▪ The supporting theory for Employee Stock Ownership Plans (ESOPs) is agency theory however. Research shows that ESOPs is effective in improving operating efficiency. ESOPs in China operates irregularly. In order to push the development of ESOPs tax and loan priority should be given by the government.

▪ There are magnitude limitations in stimulating mechanism in state-owned enterprises. Executive Stock Options (ESOs) has practical significance in solving state-owned enterprise inefficiency problem.

Chapter 5: State-owned Shares Restructuring Modes in Listing Corporate.

▪ State-owned shares overweight in ownership structure of listing corporate and lack liquidity is one of the most important problems cumbering the development of stock market. It is the origin of many other problems.

▪ The connotation of State-owned Shares Restructuring includes two aspects: realizing the liquidity and reducing the weight of state-owned shares.

▪ Several State-owned Shares Restructuring modes have been brought out. Each modes has its advantages and limitations. Different mode should be applied according to the characteristic of every listing corporate.

目 录

内容提要

第一章 经济转轨与企业重组

第一节 企业重组的基本内涵

- 一、 企业重组的内涵
- 二、 相关概念的辨析

第二节 经济转轨期企业重组的动因、类型及基本特征

- 一、 经济转轨期企业重组的动因
- 二、 经济转轨期企业重组的类型
- 三、 经济转轨期企业重组的基本特征

第三节 经济转轨期企业重组中的政府行为分析

- 一、 政府介入企业重组的原因分析
- 二、 政府介入企业重组带来的问题
- 三、 企业重组中的政府行为规范

第二章 扩张型企业重组模式：兼并收购

第一节 兼并收购理论综述

- 一、 兼并收购概念
- 二、 兼并收购理论综述
 - (一) 管理协同效应理论
 - (二) 经营协同效应理论
 - (三) 财务协同效应理论
 - (四) 纯粹的多样化经营理论
 - (五) 价值低估理论
 - (六) 信息与信号理论
 - (七) 代理问题与管理主义理论
 - (八) 自由现金流量假说
 - (九) 自负假说
 - (十) 再分配理论
 - (十一) 控制权增效假说
 - (十二) 国有企业准兼并假说
 - (十三) 控制权损失的不可补偿性：兼并障碍假说

第二节 我国企业兼并收购模式考察

- 一、 我国企业兼并收购模式
 - (一) 承担债务式兼并
 - (二) 购买资产式兼并
 - (三) 吸收股份式兼并
 - (四) 控股式兼并
 - (五) 投资控股并购

- (六) 二级市场收购
- (七) 股权无偿划拨
- (八) 资产置换式并购
- (九) 股权交换

二、 兼并收购与企业发展战略取向

第三节 兼并收购的过渡模式：企业托管

- 一、 企业托管的概念及现实意义
- 二、 我国企业托管模式考察
 - (一) 广发源投资银行模式
 - (二) 海南模式
 - (三) 黑龙江模式
 - (四) 江西模式
 - (五) 中现非国有化模式
 - (六) 鞍山一工模式
- 三、 我国企业托管的代理成本分析
- 四、 降低我国企业托管代理成本的对策

第四节 买壳上市

- 一、 买壳上市的基本概念及特性
- 二、 买壳上市运作机理
- 三、 我国企业买壳上市的原因分析
- 四、 买壳上市的经济效率分析

第三章 收缩型企业重组模式：企业分拆

第一节 企业分拆的三种模式

- 一、 资产剥离
- 二、 公司分立
- 三、 分拆上市

第二节 企业分拆理论综述

- 一、 信息假说
- 二、 管理效率假说
- 三、 税收与管制因素假说
- 四、 扩大市场容量假说
- 五、 便于兼并假说

第三节 国有企业改组分立模式

- 一、 整体改组分立模式
- 二、 部分改组分立模式
- 三、 国有企业改组分立中资产剥离的原则

第四章 治理型企业重组模式

第一节 经济转轨期公司治理结构特征分析

- 一、 公司治理结构：概念和框架
- 二、 经济转轨期公司治理结构面临的问题
- 三、 “内部人控制”的成因分析

第二节 治理型重组模式之一：杠杆收购

- 一、 杠杆收购概念及特征
 - 二、 杠杆收购运作流程
 - 三、 杠杆收购融资体系
 - 四、 杠杆收购价值来源分析
 - (一) 杠杆收购的价值创造论：代理成本效应
 - (二) 杠杆收购的价值转移论
 - 五、 杠杆收购的启示及其在我国的应用前景
- 第三节 治理型重组模式之二：管理层收购
- 一、 管理层收购的概念及特征
 - 二、 管理层收购在实践中的应用途径
 - 三、 管理层收购在实践中的作用
 - 四、 管理层收购的国内市场前景
- 第四节 治理型重组模式之三：员工持股计划
- 一、 员工持股计划的概念及特征
 - 二、 员工持股计划的理论基础
 - 三、 国外的员工持股计划：以美国为例
 - 四、 我国的员工持股计划
 - (一) 我国员工持股计划的现状
 - (二) 我国员工持股计划存在的主要问题
 - (三) 在我国推行员工持股计划的思路和政策措施
- 第五节 治理型重组模式之四：经理股票期权
- 一、 经理股票期权的理论基础
 - 二、 经理股票期权的激励特点
 - 三、 国有企业经理激励机制的缺陷
 - 四、 国外经理股票期权的实践及我国的尝试
 - 五、 我国实行经理股票期权的条件

第五章 上市公司国有股重组模式研究

第一节 上市公司国有股重组背景分析

- 一、 我国证券市场股权结构现状
- 二、 我国证券市场股权结构带来的问题

第二节 上市公司国有股重组模式探讨

- 一、 国有股重组的内涵及原则
- 二、 国有股重组模式考察
 - (一) 国有股回购模式
 - (二) 国有股配售模式
 - (三) 国有股折股上市模式
 - (四) 国有股转换成优先股模式
 - (五) 增发社会公众股模式
 - (六) 国有股放弃配股或大比例转配模式
 - (七) 国有股协议转让模式
 - (八) 职工和管理层持股模式
 - (九) 发行可换股债券模式
 - (十) 国有股投资基金模式

三、 国有股重组模式的选择

参考文献

后记

厦门大学博硕士论文摘要库

第一章 经济转轨与企业重组

第一节 企业重组的基本内涵

一、企业重组的内涵

界定企业重组的内涵，首先必须弄清楚企业是什么？在古典经济学中，“企业”一词是一个黑箱，尽管亚当·斯密和马歇尔也曾指出将企业视为黑箱的局限性，但直到科斯才较为深入地探讨了企业的意义，创立了现代企业理论。1937年，科斯在《经济学》杂志上发表了《企业的性质》一文，正式提出了“什么是企业”的重要命题。科斯认为，企业本质上是一系列契约的联结（Nexus）。企业通过一系列契约和各种许可安排形成了不同于市场体制的特定组织，在这一组织中，行政架构替代了市场平等，行政命令替代了市场契约¹。

张五常认为，当把企业仅仅看作是契约选择的安排时，要在企业之间划一条清楚的界限是不可能的，因为在企业中，持有就业契约的企业家可能与其他企业签约，订约者可以再订约，如果这种契约链条允许无限制扩展的话，这个企业就可以囊括整个经济了。张五常进而认为，要搞清楚契约概念在企业组织中的作用以及企业边界的模糊性，关键在于进一步深化企业理论的探讨。科斯的局限促使后来者对企业理论进行了深入的研究并进而引出了对企业所有权和控制权的讨论。格罗斯曼和哈特将企业定义为一个“控制的实体”——“一个企业是由它所拥有或控制的那些资产所构成。”³，该定义的一大进步是将原本模糊的契约概念进一步深入到某些契约所具有的内在实质——“拥有”或“控制”，即所有权和控制权。然而，格罗斯曼和哈特并没有对二者进行明确区分，因为他们当时并没有意识到产权的可分割性，没有将所有权和控制权视为产权权利束中的一枝，而是将二者混在一起讨论。

尽管格罗斯曼和哈特并没有上升到现代产权经济学的高度来认识企业界定中的制度性安排，但他们的研究却促使我们意识到，如果我们将所有权和控制权加以区分的话，我们可以将对企业的理解引申到一个新的层面——企业到底应该以所有权来加以划分还是以控制权来加以划分？这一思路也许能删繁就简地回答企业的定义。我们的回答是后者——以控制权来加以划分。举一个简单的例子：我国政府代表全体人民拥有国有资产，如果我们以所有权来划分企业的话，岂不是全体国有企业都变成了一个大企业？事实上，只有以控制权来加以划分才能较为符合现实地回答当前我国国有经济的一系列问题。于是我们可以导出这样一个结论：企业是由某一管理者（或一个管理者团队），经某一业主（或一群股东）授权所控制经营的资产和契约的集合。

从上可知，企业的本质是为降低市场交易成本而构建的一系列契约的联结，即企业以一定的契约方式代替了市场价格机制对要素的配置，企业是一个小范围的计划经济。企业是契约关系的集合，具体到某一企业身上就表现为：企业的所有者与

¹ 科斯：《企业、市场和法律》，上海三联书店，1990年版。

² 张五常：《企业的契约性质》，《企业制度与市场组织》，上海三联书店、上海人民出版社，1998年4月。

³ 格罗斯曼和哈特：《所有权的成本和收益：纵向一体化和横向一体化的理论》，载《企业制度与市场组织》，上海三联书店、上海人民出版社，1998年4月。

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