

<<公司治理>>

图书基本信息

书名：<<公司治理>>

13位ISBN编号：9787801901132

10位ISBN编号：7801901134

出版时间：2004-2

出版时间：社会科学文献出版社

作者：郎咸平

页数：547

译者：易宪容

版权说明：本站所提供下载的PDF图书仅提供预览和简介，请支持正版图书。

更多资源请访问：<http://www.tushu007.com>

## &lt;&lt;公司治理&gt;&gt;

## 前言

译者序：公司治理在于保护中小投资者。已有的许多研究表明，如何回报投资者一向以来都是上市公司问题的核心，而回报中小投资者所采取的方式、态度与办法都涉及如何对待和保护他们利益的核心问题。

因此，保护中小投资者利益是一家上市公司及至整个证券市场繁荣与发展的关键。

可以说，股市繁荣就在于有效地保护中小投资者。

试想，如果中小投资者的利益不能受到保护，公司内部人肆无忌惮掠夺 走公司的利润，还有人愿意为这样的公司投资吗？

如果没有人对公司投资，股市如何繁荣？

而就是这样一个最基本的常识在我们的市场中，不少人却会视而不见、听而不闻。

在中国，资本市场已经发展了十多年，从发展规模上来看其成绩不小，但积累的问题却很多很多。何也？

在国人的眼里，一碰到市场出现问题，一强调证券市场的建设，人们往往就会强调市场的法制不足，强调加强法制建设的重要性，强调政府对市场的管理或管制，这些说法当然没有什么错，但是却没有把握住中国证券市场的问题所在，没有去反思一下现行证券市场的制度安排是否能够有效地保护中小投资者的利益，如果不能保护中小投资者的利益，无论是国内还是国外，证券市场能够长期稳定地发展吗？

从安然事件以来，美国股市为什么会一直“跌跌不休”，最大的问题就在于上市公司以欺诈的方式来掠夺中小投资者的财富，就在于投资者对股市没有信心。

再来看中国股市，从2001年以采，中国股市也一直熊气漫天，政府对此也出台了一系列利好政策，但是股市中小投资者不领情，股指只能是进一步而退两步，问题在哪里？

问题也就于广大投资者对股市没有信心。

试想，在一个没有信心的市场中，有谁愿意进？

最近有报道说证监会已废除了一些旧的规章制度，政府试图通过调整现行的制度安排来改善市场的环境，来增加广大投资者对市场的信心。

这当然是一个好的开端，但就目前的情况而言，与市场所暴露出的一系列问题及市场的要求相比还相差很远。

近年来金融市场的发展与法律体系之间的关系成为现代金融学理论研究的热点问题。

一些实证研究表明，不同的法律体系对投资者保护的差异性决定了资本市场资源的配置效率及繁荣程度。

因为，证券是一种私人合同，它实质是代表了上市公司对证券持有人的隐性负债，这类负债隐藏于标准化的、可转让的股票中。

在股票中，债务关系是隐含的，“债权人”的权利请求显然要弱于正式而详细地列明权利与义务的一般合约。

证券所隐含的许多权利实际上依赖于法律体系和政府监管条例来完成。

可以说，证券的价值由它们所隐含的法律权利和保障这些权利的司法体系共同决定；在某种情况下可能更多的是依赖于法律体系对投资者权利的保护程度和这种保护的有效性。

可见，法律体系对投资者的保护是十分重要的。

为了使法律制度能够有效地保护投资者的利益，大多数国家需要广泛的法律、监管和司法制度改革，必须看到任何法律制度的不完全性在不断地改进。

这正是近年来郎咸平教授一直所主张与身体力行的事情。

我想，郎咸平教授之所以能够在这样短的时间内闻名国内证券市场，就在于他的观念、主张与要义都是在如何保护中小投资者的利益，在于如何把上市公司运作的真相告诉广大的中小投资者，就在于把保护广大投资者的利益放在第一要义。

当然，更为重要的是，郎咸平教授的这些观念、主张与要义，并非仅是脑袋里简单的空穴来风，

## &lt;&lt;公司治理&gt;&gt;

也不仅是某种理论的植入，而是对现代公司的实证研究长期积累的结果。

现在奉献给读者的这本40万字的作品，就是对现代公司实证研究的结果。

在现代公司治理理论中，最基本的问题就是如何建立有效的公司治理结构。

这一直是理论界与管理层最为关注的问题。

特别对上 市公司来说，有效的公司治理结构是上市公司质量好坏的基础。

但是，什么是有效的公司治理结构？

它的机制、运作模式如何？

国外的公司治理结构是整齐划一的吗？

在现行的约束条件下，应该建立什么样的公司治理结构？

等等，这些都是需要很好地回答的。

因为，无论是从国内，还是从国外来说，如何建立有效的公司治理机制是世界普遍存在、人们一直在探讨及尝试解决的问题。

因为，有效的公司治理结构不只在公司的经理如何实现所有者利益最大化的同时实现自身的利益最大化，而且还在于不同的经济环境、不同的文化背景下采取怎样的公司治理模式，在不同的制度安排下如何来协调委托人与代理人的利益关系等等更为复杂的问题。

而郎咸平教授的这本书，不仅从一般性的意义上以实证的方式全面分析上市公司治理的运作机制与实际运作过程，如公司股利政策、公司长期债政策、公司破产与重组、公司兼并与收购、公司经营方式及公司股权结构，而且对不同的制度文化背景下的公司股权结构进行讨论与辨析。

这样就可能站在更新的高度、更深厚的背景上来理解公司治理机制的运作、来理解不同的市场体系下中小投资者的利益是在什么样的条件下受到侵害及如何保护的。

可以说，这正是该书的理论特色。

也正是在这基础上，郎教授的不少研究成果具有相当的原创性，如公司财务破产的研究就被美国最为流行的罗斯《财务学》教科书所采用。

很简单，一种学说如果没有原创性是很难纳入教科书的知识体系的。

郎咸平教授对公司治理理论的贡献，在此我不一一评说，有心的读者可以自己读其作品就可更深入地了解。

我现在仅是列举一些更直观的资料，让读者自己来评估郎咸平教授本书的价值。

&hellip;&hellip;

## <<公司治理>>

### 内容概要

公司治理一直是现代国内外企业中最为困难的问题。

《公司治理》则是以此为切入点，用现代金融学的方法与范式，以实证的数据剖析了具体的案例，揭发了问题的实质。

本书的出版对中国公司治理制度的确立与完善具有重要的意义。

#### 作者简介

郎咸平，著名的华人金融学家，香港中文大学、长江商学院合聘讲座教授，《欧洲财务管理》杂志总编辑。

1986-1987年获沃顿商学院财务学博士学位并留校任讲师。

1987-1994年，密西根州立大学，俄亥俄州立大学，纽约大学，芝加哥大学任教。

聘任为世界银行顾问。

1994-2003年初，历任香港中文大学财务学系教授、讲座教授。

从1997年以后，开始将研究重心转移至亚洲公司财务金融。

书籍目录

译者序：公司治理在于保护中小投资者郎咸平自序第一部分 公司股利政策 一、股息公布：现金流信号与自由现金流假说 二、围绕股息公告的内部人交易：理论和证据 三、股息和利益侵占第二部分 公司长期债政策 四、管理者自身利益对公司资本结构影响的经验检验 五、资产出售、企业业绩和谨慎管理的代理成本 六、杠杆作用、投资与企业增长 七、不良负债重组与公司私下重组的实证研究 八、宣告破产在行业内的传染效应和竞争效应的实证分析 九、公司业绩下滑时的大企业自愿重组 十、管理业绩、托宾的Q和成功收购要约获得的收益 十一、自由现金流假说对投标者收益检验的案例第五部分 公司的多元化经营与投资策略的分析第六部分 股权结构的分析第七部分 金融市场的定价和特性参考文献

## &lt;&lt;公司治理&gt;&gt;

## 章节摘录

对于内部人侵占，公司所付的股息率提供了一个视角，因为股息将控股股东自由控制的财富按比例转移给了所有的股东。

相反的，资产负债表中的科目可能被操纵，以有利于控股股东。

我们将股息定义为付给普通股和优先股股东的所有现金股息。

所付股息的比率以下列四个比率来测量：（1）股息 / 现金流比率（Div / cf），这里的现金流定义为经营中获得的所有现金，减去停止经营的非现金科目之后的净值。

（2）股息 / 赢利比率（Div / earn），这里的赢利是指付息及完税后，但在非经常项目之前的赢利。

（3）股息 / 销售额比率（Div / sale），这里的销售额是净销售额。

（4）股息 / 币值比率，这里的市值是普通股和优先股的全部市场价值。

股息率测量的多样化使我们的结论免于某一种测量方式所带来的偏差，这种偏差可能是由于会计惯例或者控股股东操纵而导致的。

在每一个案例中，我们不用年度资料，而是使用1992—1996的五年平均数来平滑掉噪音和偶然因素。

对于五年期间资料不全的公司，我们计算其有完整的资料的年份的平均值以最大化我们的样本规模。我们针对行业效应，通过扣除同一行业样本公司（由两位SIC代码度量）的股息率中位数，来调整每个公司的股息率，这样就导出了公司的行业调整后（IA）股息率。

最理想是，债权人在私下重组和破产之间的选择的动力可以利用比较分派给各个类型的债权人（抵押借款人、公众债券持有者等）的证券的价值来直接估算。

尽管这类直接比较方法由于缺乏相关的价格资料而无法执行，对普通股收益的分析仍可以提供一些债权人私下解决的动力如何决定的见解。

上一部分中给出了关于可以利用公司的某些特性来预期私下重组的尝试能否成功的证据，我们有兴趣知道股票市场是否能作此预期。

通过检验在重组计划宣布前后股票所取得的异常收益，我们可以估算是否市场也在使用类似的信息预期私下重组成功的可能性。

为了检验这种可能性，我们对股票收益进行两组相关的分析。

首先，我们根据私下重组债务的计划最终是否成功对样本中的公司进行划分。

如果市场平均而言对此结果的预期是正确的，我们可以发现两个子样本组的股价反应是不同的：这种方法要求市场在做出预见时所用的信息没有任何预先的限制。

同样的方法被Bradley等（1983）用于分析在失败的收购案例中目标公司股价的表现。

第二，我们使用横截面资料回归来分析宣布日收益与在预期私下重组计划成功可能性的对数回归中所使用的变量之间的关系。

这种方法暗含了市场信息仅包含这些变量中的某些部分。

通过分析在整个重组期间的累计股票收益，有可能确定相关重组成本间的差别。

成功的重组获得正的累积异常收益与私下重组的总成本（市场价值较高）比破产的总成本低的假设是一致的。

这使得我们可以比较私下重组和破产的成本，而不必直接度量这些成本。

Baldwin和Mason（1983）对MasseyFerguson的债务重组（包含在当前的样本中）的分析就采用了类似的方法。

在宣布结果期间的股票收益包含更多的有关该方案下债务重组的相对重组成本的信息。

如果需要所有债权人一致同意，在宣布重组成功时的异常收益会反映因避免破产而节约的重组成本。

给定所有的债权人（和股东）同意该计划，每个债权人的财富，以至公司的价值，在私下重组时比破产情况下更高。

我们已经证明了，Q值随着多元化程度的提高而降低。

我们目前所使用的方法都是Q与多元化程度相关的截面资料。

## &lt;&lt;公司治理&gt;&gt;

这就提出了一个问题，搞多元化的公司本身是低Q公司还是它们本来是高Q公司，通过多元化变成了低Q公司。

换句话说，是那些业绩很差的公司搞多元化，发现那样也没有提高业绩，还是业绩很好的公司搞多元化，结果变得业绩很差？

在表12.8中，我们提供了样本期间内增加部门数目的单部门公司资料。

我们将这些公司称为实施多元化公司，并假定增加部门数目的公司，或者是收购了新部门，或者是扩充了业务范围，大到正好使它满足了公告要求。

我们报告了整个样本期间的相关统计量的均值和中位数。

在作统计时，我们按照以下方式标准化变量。

考虑一家公司，它在t+1年将部门由一个增加到两个。

我们计算了在t年部门调整后的Q，这个Q通过公司自身的Q与当年所有单部门公司的平均Q相减来得到

。利用这些部门调整后的Q，就可以计算出将要实施多元化的单部门公司的平均Q。

我们使用相同的方法构造Q中位数，只不过使用公司的Q减去当年同部门数的所有公司的Q的中位数。

同理，我们计算了所有的部门调整后的统计。

从表12.8的资料可以看出，选择实施多元化公司的Q比部门调整后的平均Q低。

但是结果在常用的统计水平上并不显著。

与此相反，这个结论在经济上却是显著的，因为这就暗示着那些要实施多元化的公司的Q，比不实施多元化的公司低10%有多。

多元化公司的部门调整后的Q中位数也较低，并在0.01水平上显著。

实施多元化的公司为何Q较低？

一个可能的解释就是市场对实施多元化做出业绩更差的预期。

这伞解释看起来也不是很正确，因为实施多元化的公司也有很差的会计业绩。

在表12.8中，部门调整后的Q和行业调整后的Q存在矛盾。

对于实施多元化公司的部门调整后的Q，所有的资料都指向同一方向，即实施多元化公司的Q较低。

对于行业调整后的Q，实施多元化公司的Q均值较高，但并不显著，而Q中位数较低。

对于差异的经济数量，中位数比均值更小。

因此，表12.8支持这样一个观点，实施多元化的公司处在较差行业内，而不是那种行业内较差的公司实施多元化的观点。

这个证据又一次说明了行业效应不能被忽略，但它无助于理解为什么实施多元化的公司看起来具有所属行业平均的Q，但行业调整后的贴现值却是显著的？

&hellip;&hellip;

## <<公司治理>>

### 编辑推荐

《公司治理》成书于2004年2月，出版后深受读者的欢迎，本书的研究对中国公司治理制度的确立与完善，对中国金融、证券业的监管与发展具有重要的意义。本书对宏观经济政策制定人士，经济理论研究人士，金融、财务工作者，证券资本市场工作者，各类股票投资者具有很高的参考价值。

版权说明

本站所提供下载的PDF图书仅提供预览和简介，请支持正版图书。

更多资源请访问:<http://www.tushu007.com>