

融资方式、融资结构与企业控制权的配置 PDF转换可能丢失
图片或格式，建议阅读原文

https://www.100test.com/kao_ti2020/167/2021_2022__E8_9E_8D_

[E8_B5_84_E6_96_B9_E5_c49_167963.htm](https://www.100test.com/kao_ti2020/167/2021_2022__E8_9E_8D_E8_B5_84_E6_96_B9_E5_c49_167963.htm) 在企业治理结构中，控制权的配置是最主要的功能。这种权力的配置必须把剩余控制权、剩余索取权、资本所有权有机地结合起来。从控制权的配置角度看，公司治理要处理的是公司资本供给者确保自己可以得到投资回报的问题。例如资本所有者如何使管理者将利润的一部分作为回报返还给自己，他们怎样确定管理者没有侵占他们所提供的资本或将投入资本投资在不好的项目上，他们怎样来控制管理者，等等。从资本结构的角度来看，公司的治理结构具体表现为：股权与债权的结构、股权内部结构、债权内部结构等方面，也就是说通过对这些结构的调整可以起到重新配置控制权的作用。

一、融资方式与公司治理机制 融资方式是指企业筹措资金所采用的具体形式。按照融资方式与公司治理的关系可以把融资方式分为：保持距离型融资和控制取向型融资。

1、保持距离型融资 从融资方式与企业控制权的关系来看，保持距离型融资把企业控制权的分配与企业能否实现一定的目标相联系。投资者只要得到了合约规定的给付，就不直接干预企业的经营战略决策。如果企业履行了向出资者支付的义务，企业的控制权交由内部人，反之，控制权自动转移到出资者手中。正是由于这种融资方式与企业能否实现给付的目标有机结合在一起，所以，保持距离型融资所引起的公司治理结构称为“目标性公司治理”。保持距离型融资的融资方式非常依赖于企业资产市场的流动性，因而非常依赖于产权行使能力的大小和总体商

业环境。由于控制权在企业不能履约的情况下自动转移给投资者，所以企业的资产应具备性能比较稳定，其市场价值波动性较小的基本特征，同时，这种资产在市场上也必须具有较强的流动性，以便能及时变现。如果企业的资产价值波动大，且不能提供足够的现金流量，那么，投资者的相机控制权就没有意义，以此为基础的治理结构就失去了其赖以存在的依据。因此，在企业资产结构中，有形资产特别是不动产比重较大，且这种不动产的流动性较强的企业采用这种融资方式对投资者而言风险较小，因为它们的价值被动的程度相对于无形资产来说要小。反之，当资产具有很大的企业特征（资产具有较强的专用性）时，即在其它企业里，资产价值较低，采用这种融资方式将会增大违约风险和清偿契约的契约成本。与保持距离型融资方式相对应的主要融资工具是债权融资。

2、控制取向型融资

控制取向型融资的特点是投资者直接卷入企业的经营决策，特别是投资决策。投资者对其决策行为承担责任，并享有相应的剩余索取权。由于这种融资方式与投资者的直接控制有关，由此引起的公司治理结构称为“干预型公司治理”。这种融资方式的最典型的融资工具是股票。由于资本市场的存在和现代股份公司的特征，当经营者目标与股东目标有重大偏离和出现严重的低效率时，退出机制便于股东“用脚投票”，在证券市场上股票价格就会作出反应。股票价格的下降会对公司的资产价值作出扭曲反映，当股价下降到一定程度时，观察到这一点的现有或潜在股东就可以趁机获取占支配地位的股份，进而在“用手表决”中，实现对公司控制管理的权力。抑或更换新的管理者，实行新的经营管理，抑或进行新的重组以增加公司的效率

和价值。就股东直接控制而言，他们的身份以及股权集中程度是决定公司控制有效性的重要因素，如果股权越分散，股东没有或很少有积极性对管理者进行监控。因为这一行为所发生的成本全部由自己负担，而其利益由大家共享，这就是为什么股票市场具有很高的流动性，因为它为股东提供了退出机会。监控要发生成本，而每个人又想搭便车，从而难以对经营者实施有效的控制。然而，当股权相对集中时，这些大股东实施控制的动因就比较强。另一方面如果股东对公司的投资是用负债的形式来筹措的，而其本身具有高杠杆率，且负债具有硬预算约束，这时股东对企业的控制动因较强。

二、资本结构与公司控制：一个有用的比较分析框架 根据企业的资本结构，即根据股权与债权的比例以及股权的分散程度可以把公司的控制形式分为两种，其一是以日德为代表的内部监控模式，其二是以英美为代表的外部监控模式。

1、两种模式的基本特征 公司治理的这两种不同监控模式是由企业的资本结构所决定的。以日德为代表的内部监控模式其资本结构的特征表现为：资本负债率较高，银行是企业债务资金的主要来源。股权相对集中，法人之间相互稳定持股，银行拥有一定的股份，它既是股东又是债权人。所以，在日本和德国，市场监控力度相对较小，而大的银行机构在融资和监督公司方面起了非常重要的作用。各相关利益主体在公司的决策中具有较强的发言权，法人之间相互持股也使其有直接进行监控的动力。以英美为主要代表的外部监控模式其资本结构的特征表现为：公司负债率较低，资本市场是企业资金的主要来源；股份所有权广泛分散；外部市场，包括资本市场、企业家市场、劳动力市场和产品市场对公司的控制起

重要作用。 2、两种模式资产负债结构的比较 以银行为主导的内部监控模式与以外部市场为主导的外部监控模式在负债比方面具有差别。表1列出了主要发达国家的资本结构。资料来源：R . Glenn Hubberd : Money, The Financial System And Economy ” , Addison - Wesley Publishing Company。根据上表可知：美英两国的资本来源主要是靠内源资金，即靠企业内部资金的积累，而外源资金中来自于金融市场和来自于金融机构的份额基本上平分秋色。而美英以外的其它国家，特别是大陆法系的国家，其资本来源大部分是外源资金，而外源资金又主要来自于金融机构。从两类不同国家资本结构的比较，我们可以看出，美英等国的资产负债率较低，日本等国的资产负债率较高。 100Test 下载频道开通，各类考试题目直接下载。详细请访问 www.100test.com