

证券论文：中小企业板不妨“一股独大” PDF转换可能丢失图片或格式，建议阅读原文

https://www.100test.com/kao_ti2020/42/2021_2022__E8_AF_81_E5_88_B8_E8_AE_BA_E6_c33_42271.htm 中小企业板开张之后，经常可以在媒体上看到业界对中小板仍然没解决“一股独大问题”的质疑。然而，当我们从另外一个角度来看时，却发现：中小板完全有必要保持一股独大的股权结构！这一点，是它与主板的明显不同之处。也就是说，一股独大在主板上是一个应当克服的沉年积弊，但在中小板市场上却是一个应当保持的优良结构！我得出这个“反常的论断”，并不是空穴来风，而是有充足的论据支持- 德日公司治理模式的精髓就是一股独大 中国当前的经济国情与当年的德国、日本很相似，因此，德日的公司治理模式对中国更有实际的借鉴意义。当年，与英美等“先发国家”相比，德日都是“后发国家”，两国的政府都认识到：要用更少的时间就走完英美用两三百年来走完的路程，必须充分借助银行作为“现代市场经济的推进器”的作用，以国家力量为后盾、以银行体系为核心，大力培育中长期的战略投资者，才能减少股市的大震荡，从而避免国民经济整体出现大起大落的危机。而要做到这一点，只有让每个企业都有至少一个占主导地位的“大股东”，也就是一股独大。为什么只有一股独大，方能保证股市的持续繁荣和公司的长期发展？因为，如果股权过于分散，每个股东都是小股东，就会出现这样的恶果：每位股东都在法律上无法取得企业的控股权，企业的实际控制权就会落到经理层手中，而经理层本身并不是公司的股东，他们就会在“打工心态”的支配下，产生道德风险，通过损害公司的组织

利益来实现自己的私人利益最大化，从而产生“企业经理与政府官僚相勾结的职务腐败资本主义”。退一步看，即使公司控制权落到以较小的股比就得到控股权的股东手里，其结果也与落到经理层手中差不多，这种股东也会通过损害公司的利益而获取私利最大化。因为，虽然他们作为股东之一，公司利益受损也使他们的利益受损，但是，他们从操纵公司中得到的收益要远远大于他们作为公司股东而受到的损失。违法收益远高于违法成本，他们当然会铤而走险。据有关资料显示，德日最大的200家上市公司中，80%的公司拥有一个股份超过25%的大股东。没赶上工业大革命的德国，又经历了一战、二战的摧毁，为什么能迅速发展成欧洲大陆上经济最强的大国？人口众多、资源贫乏的日本，为什么能在二战的废墟上迅速成长为世界的经济强国？-可以说，正是由于德日的公司治理模式以一股独大为精髓，才实现了其后发优势，才为两国的经济提供了长期发展的驱动力。美国公司治理模式改革的导向也是一股独大 美国公司治理模式的改革早在上个世纪80年代就开始了，并且一直是由“股权过度分散”向“股权相对集中”（也就是一股或少数几股独大）靠拢。当时，由于日本经济的崛起及日本公司在全球的领先地位，美国的公司治理模式曾经受到广泛的批评。批评者认为，美国模式的股权高度分散，每位股东所占的股份比例都偏少，导致了实际上没有哪一个股东有能力、有精力、有动力去真正关心企业的长期发展，股东们主要关心的是从股票的交易中赚钱，而对相互之间作为一个利益共同体的关系则漠不关心。这种情况下，美国的公司治理模式就出现了“股东弱、经理层强”、“所有者被经营者架空”、“内部人控制”、

“经营者道德风险”等等弊端。美国的公司治理积极向一股独大靠拢的显著表现之一，就是它推行的“经理层股票期权机制”，这实际上也就是向“经理层一股独大”的导向发展。通过这一途径，使经理层与股东利益尽量保持一致，为经理层致力于创造“长期股东价值”提供了一些动力。但是，在公司庞大的股本中，仅仅通过让经理层占有“相对数量”很少的股票期权，是无法真正达到德日模式中的那种一股独大之效果的。所以，2000年以来，美国公司不断爆出治理方面的严重问题，安然、安达信、施乐、世通、默克等等丑闻不断。其背后的深层，就是美国从80年代开始的公司治理模式改革还没有“改到位”。在布什政府施行的“公司治理改革”的诸多措施中，很重要的一条就是：发展机构投资者，使分散的股权通过机构投资者得以相对集中。实质上也就是在原来老布什和克林顿推行的经理层期权制度的基础上，进一步向一股独大靠拢，以便降低“委托代理链”的成本和经理层道德风险。罪不在一股独大，而在于“和之祸”由上述德日模式的精髓之处和美国模式的改革导向，我们有充足的理由认为：导致今天中国股市“大地震”的罪因，并不在于饱受误责的一股独大，而在于“和之祸”。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