

<<不对称信息、控制权与企业融资>>

图书基本信息

书名：<<不对称信息、控制权与企业融资>>

13位ISBN编号：9787504947987

10位ISBN编号：7504947989

出版时间：2008-1

出版时间：中国金融出版社

作者：马永

页数：238

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>

<<不对称信息、控制权与企业融资>>

前言

企业融资结构是指企业各种资金的来源及其构成。

企业融资不仅仅是一个财务问题，特定融资模式形成的资本结构在深层次上与公司治理、投资者保护及公司市场价值高度相关。

在传统计划经济体制下，国有企业主要是一种财政主导型融资模式，企业资金来源于财政拨款及“拨改贷”。

随着市场化改革的深入，逐步形成了债权融资、股权融资和内源融资并存的融资模式，市场主导型的融资框架初步建立。

截至2006年底，我国股票市场市值已近9万亿元，2006年股票融资额达到5500多亿元。

随着资本市场的快速发展，我国企业融资也暴露出了很多问题，如国有企业的高负债，股权分置条件下上市公司的过度融资及股权融资偏好，资金使用的低效率，管理层和控股股东对中小投资者利益的侵害等。

与发达市场经济国家相比，我国企业融资问题更有其复杂性，既有制度性因素，又有非制度性因素。

在我国国有企业改革及资本市场发展的关键阶段，将国有企业，包括国家控股上市公司的融资结构作为研究主题，具有重要的理论价值和现实意义。

<<不对称信息、控制权与企业融资>>

内容概要

《不对称信息、控制权与企业融资》首先对企业融资和控制权的相关理论和文献进行综述。相关的理论研究主要有三个方面：资本结构理论、20世纪90年代以后的金融发展理论对企业融资方式及变迁的解释及我国理论界对企业融资和控制权的研究。

在资本结构理论概述中，首先简述了传统资本结构理论、MM定理及其发展，其中，传统资本结构理论主要是破产成本主义、税差学派观点、权衡理论和新资本结构理论的主要学说，如信号理论、代理成本理论等。

理论综述的第二部分是20世纪90年代以后的金融发展理论对企业融资的研究。

90年代以后的金融发展理论，如行为公司金融理论，引入了不确定性、不完全竞争、信息不对称、外部性等因素，与实际经济运行更为接近，更具现实性。

这些理论还涉及了金融发展的微观基础——企业融资方式的优化，对于我国国有企业融资模式的研究具有启示意义。

最后，简要归纳了我国对企业融资，主要是上市公司融资问题研究的进展。

这些研究以转型经济为背景，提出了一些有价值的观点，如过度融资、上市公司的股权融资偏好及对我国企业控制权市场的研究等。

在此基础上，《不对称信息、控制权与企业融资》对企业融资与控制权关系的研究遵循了从对称信息假设到不对称信息假设、从理论分析到应用分析的思路。

对称信息条件下的企业融资模式，也就是指理想状态下的企业融资模式。

由于不涉及企业内部组织，在对称信息条件下，主要是从融资成本最小化的角度考察企业最优资本结构的决定。

在完美信息条件下，企业融资契约是一种完美契约，签约各方的所有条款都在契约中明确规定，不存在剩余权力的分配，甚至连合同控制权都无关紧要。

对称信息假设条件下，融资契约是不完全的，出现了剩余权力的分配问题。

但由于所有投资者和经营者都拥有对称信息，并且第三方证实的成本为零，因此经营者不可能凭借信息优势剥夺外部投资者利益。

在对称信息条件下，剩余控制权应配置给资产所有者——股东和债权人。

剩余控制权在二者之间的分配就是一个融资契约设计问题：二者依据不同的状态享有不同的控制权。

对负债与企业市场价值关系的认识是资本结构理论的一个重要方面，正是由于对负债作用认识的不同，产生了不同的资本结构理论，在这一部分对对称信息条件下负债与企业市场价值的关系进行了探讨，并从交易成本的角度分析了企业融资选择的其他决定因素。

由于对称信息条件下的企业融资实际上是一个财务决策问题，这一部分从财务理论和融资成本最小化的角度分析了企业的最优融资结构。

放宽了对称信息假设的企业融资结构选择的决定因素则更为复杂。

在不对称信息条件下，作为内部人的经理人员或控股股东掌握充分信息，所以外部投资者不可能拥有全部的剩余控制权，只能拥有部分剩余控制权。

经理人员拥有剩余控制权就必然产生机会主义行为，由此产生了外部投资者的代理成本。

另外，外部融资中，权益持有者与债权持有者之间、控股股东与中小股东之间也存在代理成本。

这种代理成本是对其他利益相关者资产的转移。

因此，如何通过融资契约的设计合理配置企业控制权，就成为不对称信息条件下企业融资研究的主要问题。

关于不对称信息条件下企业融资模式的决定机制，《不对称信息、控制权与企业融资》提出一个分析框架：经理人员或控股股东的控制权收益决定融资模式的选择。

作为该理论框架的补充，通过比较不同国家基本融资模式的差异得出结论：法律法规和对投资者保护的制度环境，通过政府对企业融资的干预、长期资金供给制度和基本产权制度影响企业控制权在股东、债权人和经理人员之间的配置，进而影响企业融资方式的选择，从而解释了不同国家企业融资模式的多样性。

<<不对称信息、控制权与企业融资>>

在此基础上,应用该理论对我国企业融资的现状进行了考察,分析了国有企业负债融资、权益融资及企业债券和公司债券融资的基本情况,并探讨了国家控股上市公司过度融资、股权融资偏好和资金使用低效率等问题产生的制度性原因——股权结构二元化条件下,非流通股控股股东的控制权和收益机制。

最后,对国有企业融资模式优化问题进行了理论上的探讨。

我国非流通股控股股东的控制权收益是决定融资模式选择的重要因素,因此,如何降低非流通股控股股东和经理人员的控制权收益,降低企业融资的代理成本,加强投资者保护,从而最终提高企业的市场价值,是我国企业融资优化的关键。

通过分析得出结论,我国上市公司企业融资结构优化的根本措施在于改变股权结构的二元化设置,消除非流通股控制权收益产生的根源,建立起有效的控制权实施和转移机制。

结合股权分置改革,对股票全流通模式下的控制权问题进行了简单分析。

《不对称信息、控制权与企业融资》的研究主要是在内部融资、负债融资和外部权益融资的框架内分析控制权配置与企业融资结构的关系。

但随着我国资本市场的发展,一些新的融资工具,如可转换债券、可赎回债券逐步在企业融资中得到应用。

目前,国外企业越来越多地通过这些复杂财务契约融资,它们与标准债务契约和权益融资契约有不同的风险、收益特征,因而在企业治理中有不同于以往融资工具的控制权机制,它们的运用必然对企业融资结构的均衡产生影响。

下一步应把融资工具创新和复杂财务契约设计纳入研究的范围。

另外,股权分置改革后,我国资本市场运行和企业融资呈现了许多新特点,产生了控制权配置的新机制,对全流通条件下我国上市公司控制权与融资模式的关系也需要进一步研究。

在传统计划经济体制下,我国国有企业的资金来源是通过计划‘分配,由财政供给长期资金和计划内流动资金,超额流动资金则通过银行贷款供给,这个阶段的国有企业并非完全意义上的企业,所以不存在严格意义上的企业融资。

20世纪80年代以后,随着国民收入分配格局的变化和国有企业市场化导向改革的深入,企业的内部融资和外部融资都获得了一定的发展。

90年代以后,随着股票市场和债券市场的发展,企业的融资方式进一步多样化。

企业融资结构既决定着资金配置效率,又关系到企业的治理结构,企业融资结构与法人治理结构和控制权配置是高度相关的。

我国国有企业在建立起企业融资结构基本框架的同时,却没有形成有效的控制权配置结构,最为突出的是在股权分置条件下,非流通股控股股东制度性的代理成本较高,这也决定了治理结构的低效率。

在股权分置条件下,国家控股上市公司及非上市国有企业的过度融资、资金使用的低效率成为一种普遍现象,这既损害了资本市场的资源配置功能,又降低了对投资者的保护。

因此,融资模式优化成为理论上和实践中都不可回避的问题。

我国正处于国有企业改革和资本市场发展的关键时期,通过融资方式优化推动国有企业和上市公司法人治理结构的完善具有重要意义。

我国企业融资方式呈现与发达市场经济国家企业不同的特点,西方资本结构理论并不能很好地解释我国国有企业融资方式及资本结构选择问题。

《不对称信息、控制权与企业融资》试图从不对称信息和企业控制权的角度分析企业融资的决定机制,最后再把理论的一般性与我国国有企业的特殊性结合起来,对我国国有企业和上市公司的融资模式进行分析,并在此基础上探讨企业融资结构优化问题。

《不对称信息、控制权与企业融资》提出了在不对称信息条件下,决定我国国有企业和上市公司融资方式选择的主要因素是经理人员或控股股东的控制权收益。

在此基础上,以我国目前的资本市场和上市公司改革为背景,分析了企业融资模式变迁的规律,针对目前我国国有企业间接融资和直接融资存在的问题探讨了融资结构优化问题。

《不对称信息、控制权与企业融资》把企业融资方式简化为内部融资、负债融资和外部权益融资,在这个分析框架之内讨论企业融资结构与控制权配置的相互影响。

<<不对称信息、控制权与企业融资>>

书籍目录

引言 资本结构与控制权理论研究综述第一章 对基本融资范畴的说明：融资目标及基本融资方式第一节 企业融资目标及完美信息条件下的企业融资第二节 直接融资与间接融资比较分析第三节 债务融资与权益融资的契约特征第二章 对称信息条件下企业融资分析第一节 对称信息条件下的企业融资与控制权问题第二节 对企业负债成本及利益的分析第三节 交易成本、资产专用性与融资方式选择第四节 对称信息条件下企业的融资决策——财务理论的分析第三章 不对称信息、所有权结构与企业融资第一节 企业融资与控制权配置第二节 与股权融资相关的控制权与代理成本第三节 债务融资的代理成本第四节 债权人控制的二重性模型第五节 股利政策与控制权分配第六节 企业融资模式选择的“融资均衡”假说第四章 企业融资的国际比较及历史演进第一节 企业融资的历史演进过程及理论分析第二节 企业融资模式的国际比较及对融资均衡假说的补充第三节 影响企业融资结构选择的其他因素第五章 我国企业融资结构分析第一节 国有企业利益相关者分析第二节 我国上市公司股权结构、控制权与代理成本第三节 国有企业负债融资分析附录 我国企业融资的发展过程第六章 对我国企业融资结构优化的思考第一节 我国企业融资结构优化的探讨第二节 股权分置改革、资本市场监管与投资者利益保护第三节 企业融资模式改革的制度环境分析参考文献后记

<<不对称信息、控制权与企业融资>>

章节摘录

以前的资本结构理论认为融资契约的履行主要依靠市场机制下理性投资者的自我保护，因为投资者能够通过市场信号判断企业的内部信息，惩罚那些未按合同履行义务的经营者，以减少其机会主义行为，降低投资的代理成本，正是投资者的自我保护促使企业资本结构达到均衡，使企业市场价值自动实现最大化。

但法律制度的研究认为，这种自动履约的假设存在不足之处，投资者自我保护依赖的是法庭的强制执行，而法庭作为第三方，掌握的信息是不完善的，因此，依靠法庭强制履行私人合同的成本是非常高的。

企业融资的法律研究否定了私人契约自我履行充分有效的假设，认为法律制度对投资者的保护是重要的。

从法律意义上讲，投资主体的法律地位是平等的，投资主体平等地享有权利，平等地承担义务，投资主体的民事权利平等地受法律保护。

但实际上，平等原则在投资者保护领域有其局限性，投资者（股东和债权人）的平等更多地体现为法律意义上抽象化的平等，而在现实中，这种平等很难实现。

比如，拥有资金优势的大股东，获取公司内部信息或参与公司经营决策的成本远远低于小股东，大股东，特别是控股股东可以凭借控制权和参与的低成本介入公司的融资、投资、经营和分配决策，而小股东在实际上不可能获得与大股东完全平等的权利和地位。

根据资本多数决策原则，股东持股愈多，表决权利愈大，控股股东意志一旦上升为股东大会意志，就会对小股东产生约束力。

资本多数决策的滥用不仅直接损害或限制了中小股东的利益，而且会危害公司、债权人等的利益，破坏了市场经济中的法律和道德秩序。

因此，在维护股东多数决策原则的前提下，大股东（控股股东）和管理层的信息优势是由其在市场中的特殊地位所决定的，投资者法律平等的原则并不能改变中小投资者的信息弱势地位。

由此得出，对中小投资者的法律保护是重要的。

<<不对称信息、控制权与企业融资>>

编辑推荐

《不对称信息、控制权与企业融资》借鉴了西方资本结构理论、企业理论及公司财务理论研究的相关成果，对控制权与企业融资结构的相互影响机制进行了研究，并从控制权角度探讨了我国国有企业和国有上市公司的融资模式问题，对国有上市公司股权融资、银行贷款、债券融资及股利分配存在的问题进行了分析。

在此基础上，针对股权分置条件下股权融资及债权融资控制权的不合理配置，研究了上市公司的融资结构的优化问题。

《不对称信息、控制权与企业融资》资料翔实，对问题的分析具有理论深度和较强的逻辑性，提出了控制权配置与融资结构的分析框架和具有可操作性的政策性建议。

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>