

重庆迪马股份终极股东控制问题研究

——基于微观认知的组织演化机制

郭 斌

内容提要 根据“双重控制链”分析范式,在股权分散的上市公司中,终极股东除设计复杂控股结构、实施一股多票制等手段进行股权控制外,还通过任命亲信担当要职逐渐衍生出社会资本掌控上市公司及放大控制权私利。于是,本研究基于微观认知的组织演化机制,构建了分析终极股东控制问题的理论框架,并以重庆市迪马实业股份有限公司为案例,阐述中国上市公司终极股东“双重”控制链的构建过程。

关键词 微观认知 终极股东 股权控制链 社会资本控制链

中图分类号:F271.5

文献标识码:A

文章编号:1000-7636(2013)01-0113-09

一、引言

关于上市公司终极股东控制问题的研究,起源于学者对1997年6月亚洲金融危机爆发的原因探讨,也由此掀起了第三次全球公司治理浪潮,现已成为学界普遍关注的焦点。拉波尔塔(La Porta)等首先发现,终极股东通常构建复杂控股结构(优先表决权、交叉持股和金字塔型控股结构)拉长股权控制链条,致使其取得上市公司控制权大于现金流权,以及资源调控权力超出经济责任的现象^[1]。随后,克拉森(Claessens)等、莫克(Morck)等又对全世界范围内的多家上市公司控制权结构做了大量研究,详细阐述了终极股东控制的存在条件和基本属性^[2-3],形成较为固定的股权控制链分析范式。但是,中国经济正处于转轨时期,家庭文化及人情世故等社会交往观念渗入公司治理实践,单凭股权控制链难以说明中国上市公司中的终极股东控制问题。于是,高闯发现与之相辅的社会资本控制链,创造性地提出终极股东“双重”控制链分析范式^[4]。

然而,很多研究文献只停留在对终极股东“双重”控制链静态的、直观的形态描述上,缺乏对其生成及演化机理的有力解释。虽然有学者提出组织惯例是非常有效的解释工具,但是莱维特(Levitt)等认为,组织惯例演化是组织在以往经验的绩效反馈基础上,对先前行为选择做出适应性调整的结果^[5],其过分强调组织经验学习过程和局部搜寻活动,而弱化组织行为领导者认知对组织演化的驱动作用。作为后续研究,本文基于微观认知的组织演化逻辑,通过构建终极股东“双重”控制链的理论框架,通过剖析重庆市迪马实业股份有限公司终极股东控制问

收稿日期:2012-11-25

基金项目:国家自然科学基金项目“社会资本视角下上市公司终极股东控制与剥夺问题研究”(71072072);首都经济贸易大学学术新人项目“基于社会资本理论视角的中国上市公司终极控制权研究”(CUEB2010507)

作者简介:首都经济贸易大学工商管理学院博士研究生,北京,100070。

题,为此领域的进一步研究提供必要的案例支撑。

二、理论分析框架的构建

(一)基于微观认知的组织演化机制

阿什福思(Ashforth)等认为,组织演化是基于以往事件为脚本,通过改善内部微观认知模式的演进过程^[6]。组织由个体组成,组织演化是个体认知磨合汇总后的群体认知的结果。个体认知是个人对已有经验及新知识的整合、记忆过程;群体认知是组织首脑提炼信息、贯彻意志、培植信任和交流互动后形成的组织记忆。由于组织首脑在其他个体的心理上树立领导权威,经过组织“试错—学习—改进”过程综合彼此心智模式,最终对各项制度达成共识。因此,由组织微观认知变动而激发的群体认知改善被视为组织演化的基础,主要特征表现为潜在认知能力向实现认知能力的转化。佐罗(Zollo)认为,潜在认知能力是组织微观层次上的潜在知识变动传递至其他信任个体并感染其认知模式后,带来组织整体对现有运行模式的适应性调整;实现认知能力是组织宏观层次上对外显知识进行系统化的编码、整合与应用,有助于学习新知识及产生创新力,并形成有效的反馈机制^[7]。综上,个体认知模式变动激发群体认知伴随着组织保留、变更原运作模式到诞生新运作模式的全过程。

由此,基于微观认知的组织演化主要有以下几个要素:第一,组织首脑的个体知识与经验总结是干扰组织甄别及消化新知识,影响其他个体执行现有制度约束的基本因素;第二,组织首脑的社会关系及其网络构成,限制了组织现有知识与外部网络知识间的互补程度,决定组织整体对社会知识的认知效果;第三,激发组织演化的情境刺激,其源于组织知识更替,内部刺激包括绩效恶化、战略重构等,外部刺激包括市场需求突变及技术冲击等;第四,促进组织知识共享的整合机制,即扎赫拉(Zahra)提出的显性知识吸收、内隐化和隐性知识外显化、社会化两个过程,良好的整合机制有利于降低组织知识冲突,提高知识转化效率^[8],决定了组织整体层次上的知识系统化、显性化整合,对组织演化具有关键作用。

(二)中国上市公司终极股东控制问题的理论分析框架

股权控制链分析范式指出,终极股东控制上市公司侵占中小股东利益的主要手段是:构建复杂的控股结构,导致控制权与现金流权偏离,产生控制权私利。但是,关鑫的研究发现,中国上市公司终极股东还普遍动用社会资本加强其实际的控制权^[9],控制权溢价^①。也就是说,终极股东为了获取控制权私利,除分散股权使控制权和现金流权偏离外,还通过委任强连带关系的家族“熟人”为高管,用社会网络隐匿“隧道挖掘”路径实现对上市公司的终极控制。这是基于社会网络嵌入的关系治理,是由于中国长期受礼文化思想熏染而产生的组织演化结果。埃伦哈(Ehrhardt)指出,社会网络蕴涵着大量的潜在社会资源(社会资本),一方面加速治理关系成员互动交流,降低侦查、甄别成本;另一方面增加利益相关者的“信任”显示度,区分资源优劣,避免投机行为^[10]。

由此,中国上市公司终极股东控制问题可从以下要素展开分析。

(1)终极股东的文化修养、经验积累及精力素质构成其认知和行为模式,源于识别与消化外部网络的互补知识,与中国传统文化思想密切相关^[11],反映组织演化的经验总结,内隐化于组织知识库,又外显化为新治理模式,达到适应情境刺激、高效控制上市公司、最大化控制权私利的效果。

(2)组织群体认知对象包括隐性知识和显性知识,群体认知伴随组织演化的全过程。其中,外部网络互补知识的甄别及消化是由终极股东在关系网络中的衔接位置、连带强度决定,只有更替治理关系个体间的心智模式,

① 在股权控制链与社会资本控制链相互配合下,终极股东控制权与其现金流权之间的偏离加大,导致控制权私利增大,控制权溢价 = 真实控制度/股权控制度 - 1。

才能促成组织演化。

(3) 情境刺激是终极股东改变个体认知和行为模式的主要动力,包括家族文化、传统观念等固有刺激,以及政治制度更替、技术冲击等突变刺激,直接与控制权私利相关,影响组织演化,改变社会资本嵌入水平和终极股东控制力度。

(4) 隐性知识外显化和显性知识内隐化的整合机制,如治理结构、运作标准、企业文化等,有利于降低思维冲突、交流障碍,化解内讧,提高信息转化效率。终极股东能够协调使用显性的股权控制和隐性的社会资本控制,使显性控制内隐化整合,又使隐性控制外显化匹配,设计新治理模式适应社会情境刺激,加强对上市公司的控制影响力。高闯认为在此过程中,上市公司治理机制与社会网络连带关系形成互补,社会资本也就成为实现终极股东控制的主要手段(见图1)^[12]。

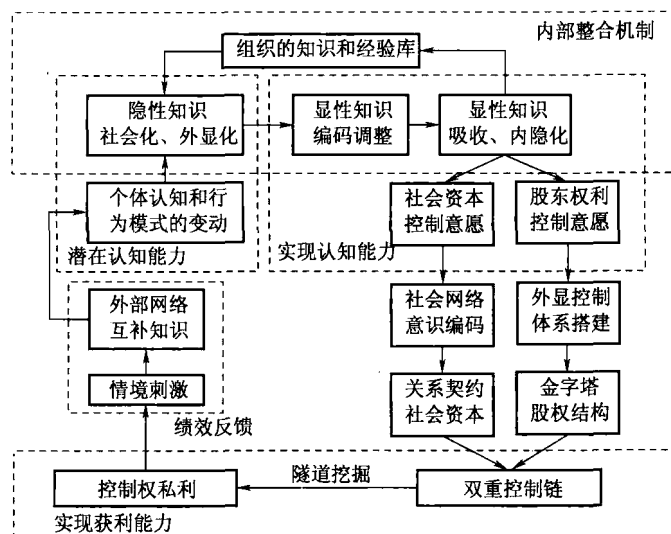


图1 终极股东控制问题分析框架

三、案例研究:重庆市迪马实业股份有限公司终极股东的“双重”控制链

重庆市迪马实业股份有限公司(简称“迪马股份”)是明显带有家族治理特征的上市公司。截至2010年,迪马股份控股股东为重庆东银实业(集团)有限公司(简称“东银集团”),持有34.03%股权,自然人罗韶宇为东银集团控股股东,持有77.78%股权,也就是迪马股份的实际控制人。将迪马股份作为案例研究对象,并依据定期财务报告和临时上市公告来详细剖析其股权结构和家族网络,以此挖掘终极股东罗韶宇利用“双重”控制链侵占中小股东利益的证据。

(一) 案例背景

1. 发展沿革

迪马股份前身是重庆中奇特种汽车制造有限公司(简称“中奇公司”),成立于1997年10月,由广州和腾实业发展有限公司(简称“广州和腾”)与罗韶宇共同出资组建,注册资本为303万元,罗韶宇占1%股权,广州和腾占99%。1999年7月,中奇公司注册资本增至3000万元,罗韶宇的股权(66.9%)超过了广州和腾(33.1%),成为中奇公司的控股股东。2000年7月,重庆市政府批准了中奇公司股东会整体变更为股份公司(迪马股份)的申请(渝府[2000]149号文),根据《发起人协议书》,东银集团、盐城市江动科技发展有限公司(简称“江动科技”)、重庆东原房地产开发有限公司(简称“东原房地产”)、重庆市凌羿汽车配件贸易有限公司(简称“重庆凌羿”)及广州和腾分别持有64%、20%、10%、5%、1%股权。2002年7月,“迪马股份”挂牌上市(600565)。由此可知,东银集团为迪马股份的控股股东,其前身重庆东银实业发展有限公司(简称“东银实业”),1998年6月,由彭启惠与罗韶宇共同出资500万元成立。其中,罗韶宇占90%股权,彭启惠占10%股权。1998年12月,东银实业更名为东银集团。截至1999年5月,东银集团完成两次增资,但股权结构保持稳定。截至2001年6月,东银集团第三次增资使股权结构变为:罗韶宇68.125%股权、彭启惠6.875%股权、江苏江动集团有限公司(简称“江动集团”)占

25% 股权。由此,在某种程度上,罗韶宇保证了绝对控股地位,并释放了东银集团的融资空间。

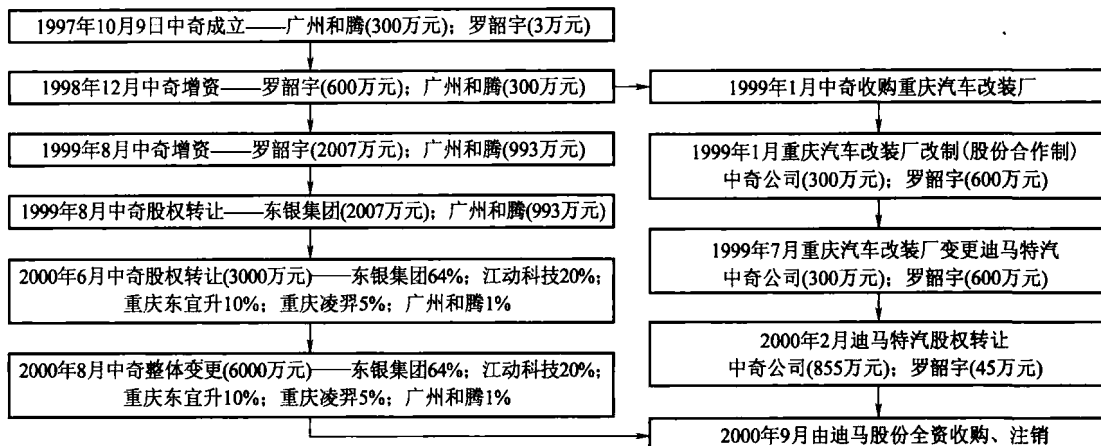


图2 重庆市迪马实业股份有限公司演变过程

资料来源:重庆迪马实业股份有限公司招股说明书。

2. 家族色彩浓厚

迪马股份成立之初就表现出浓厚的家族色彩,其首任董事长彭启惠,曾任中奇公司董事长、东银实业董事长,以及广州和腾董事长。由于年事已高,彭启惠退居二线,担任东银集团董事,并且通过持有东银集团 6.875% 股权和广州和腾 83.33% 股权,累计间接持有迪马股份发行前 5.8% 股权。迪马股份控股公司东银集团的总经理为罗韶宇(彭启惠儿子),也通过持有东银集团 68.125% 股权,以及又通过东银集团持有东原房地产 70% 股权,累计间接持有迪马股份发行前的 49.2% 股权,成为实际控制人。另外,江动集团董事长罗韶颖是罗韶宇胞妹,曾任华夏证券投资银行部业务董事,国泰证券投资银行部项目主办,具有多年证券从业背景。而且,罗韶颖通过持有东原房地产 30% 股权,间接持有迪马股份发行前 3.56% 股权。与此同时,彭启惠侄女彭文莲通过持有重庆凌羿 80% 股权,间接持有迪马股份发行前 4% 股权;彭启惠侄女彭文红通过持有重庆凌羿 10% 股权,间接持有迪马股份发行前 0.5% 股权;彭启惠儿媳赵洁红(罗韶宇妻子)通过持有广州和腾 16.67% 股权,间接持有迪马股份发行前 0.17% 股权。综上,罗氏家族(彭启惠、罗韶宇、罗韶颖、彭文莲、彭文红、赵洁红)六人凭借关联控股公司,通过直接和间接持股手段共拥有迪马股份发行前股份 63.28% 股权,经上市融资后依然控股迪马股份,占 47.46% 股权。

(二) 案例分析

1. 终极股东的所有权与控制权偏差

由上可知,终极股东罗韶宇是通过构建复杂控股结构,利用交叉持股方式实现对迪马股份绝对控制的。迪马股份经上市对外募集资金额占全部股份的 25%,其招股说明书中的五大股东共占 75% 股份。那么,终极股东罗韶宇对迪马股份的控制权为 48%,而所有权只有 32.7% (如图 3 所示)。如果再同时考虑到罗韶宇利用罗氏家族社会资本(家族关系资源),采取股权控制链与社会资本控制链的“双重”控制链手段,那么其实际上掌控了迪马股份 100% 的控制权,却只用了 32.7% 的股权投资,控制权溢价(所有权与控制权偏差)为 52%。2006 年 12 月,江动集团与赵洁红签订股权转让协议,约定江动集团将其持有的东银集团 25% 股权转让于赵洁红。与此同时,彭启惠将其持有的东银集团 6.875% 股权转让于罗韶宇。此后,罗韶宇持有东银集团 75% 股权,赵洁红持有东银集团 25% 股权。江苏江淮动力股份有限公司(简称“江淮动力”)为上市公司(000816)。于是,依据江淮动力披露的信息,通过测算能够推导出,终极股东罗韶宇利用股权控制链对迪马股份的控制权为 42.54%,利用“双重”控制链

掌握迪马股份 64.39% 的控制权,控制程度提高了 21.85% (见图 4)。

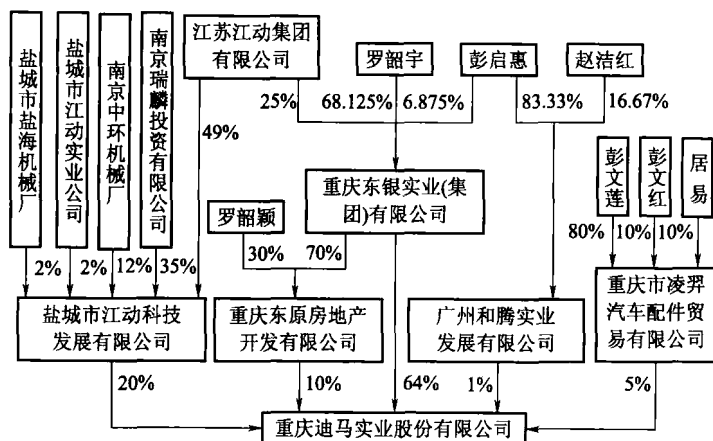


图3 迪马股份外部组织结构图

资料来源:重庆迪马实业股份有限公司招股说明书。

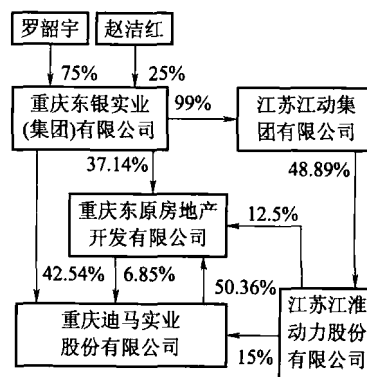


图 4 2006 年迪马股份股权结构

资料来源:重庆迪马实业股份有限公司 2006 年年报。

目前,上市公司监管部门尚未要求公布实际控制人的社会关系资源,以及终极股东身份的信息。只能通过关联上市公司(江淮动力)推测出终极股东罗韶宇对迪马股份的控制权至少能够达到 64.39% 的程度。根据 2007 年年报显示,迪马股份为了减少迪马股份和东原房地产间“母子公司交叉持股”产生的经营风险,降低复杂股权结构对公司治理行为效率的负面作用,做出决定:从 2007 年 4 月起,东原房地产将迪马股份股权转让给东银集团。由图 5 可知,虽然迪马股份与东原房地产已无相互持股关系,但不能否认终极股东罗韶宇对迪马股份的控制权有所减弱。由国泰安 CSMAR 数据库(见表 1)得知,2006 年,罗韶宇对迪马股份的所有权为 31.905%,控制权为 42.54%。这与由 2006 年迪马股份股权结构(见图 4)得到的罗韶宇对迪马股份的所有权(39.57%)和控制权(57.54%)不符。主要原因是监管部门忽视了东原房地产、江淮动力与迪马股份间交叉持股及罗韶宇的金字塔控股结构。但是,截至 2007 年,监管部门已察觉罗韶宇的股权控制链,纠正了迪马股份信息披露,得出终极股东罗韶宇的所有权为 33.43%,控制权为 47.51%。如此说明 2007 年之前,终极股东股权控制还处于隐性状态,直到 2007 年后才被发觉。然而,终极股东社会资本控制尚未得到重视,依然是终极股东控制上市公司的隐性手段。

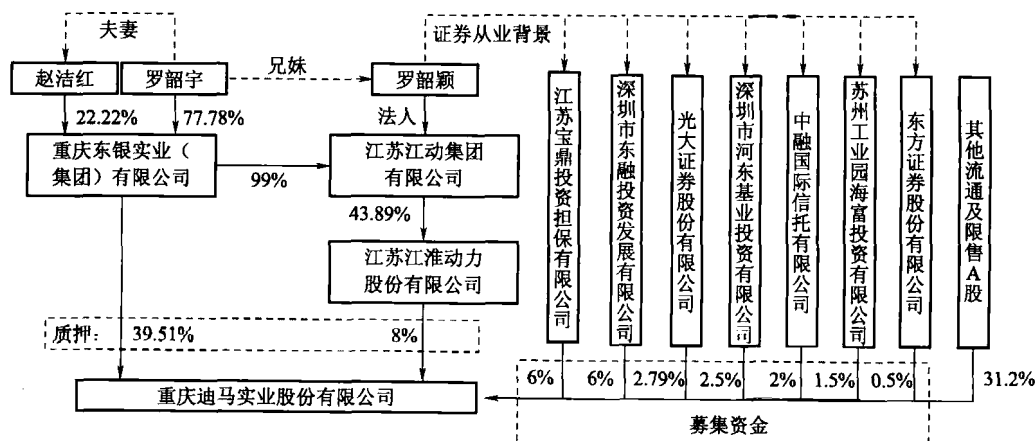


图5 2007年迪马股份股权结构

资料来源:重庆迪马实业股份有限公司 2007 年年报。

在 2007 年披露迪马股份股权结构的信息时,只保留了关键部分(图 5 左半部分),忽视了某些细节(图 5 右半部分)。通过迪马股份 2007 年会计年报披露,其股东中还包括江苏宝鼎投资担保有限公司、深圳市东融投资发展有限公司(简称“东融投资”)、光大证券股份有限公司(简称“光大证券”)、深圳市河东基业投资有限公司(简称“河东基业”)、中融国际信托有限公司(简称“中融信托”)、苏州工业园海富投资有限公司(简称“海富投资”)、东方证券股份有限公司七家企业,从公司名称可看出皆属于金融证券行业。另外,东银集团和江淮动力持有迪马股份 39.51% 和 8% 股权都处于质押状态。不难看出,迪马股份与东原房地产脱离持股关系的目的是释放融资空间,吸引上述七家金融性公司募集资金,而且不减损罗韶宇对迪马股份的控制权。罗韶宇胞妹罗韶颖有过证券从业经历,能够运用金融界社会关系积累的社会资本,保障其兄维护对迪马股份的控制权。于是,基于“双重”控制链视角,终极股东罗韶宇对迪马股份的控制权应为 68.8%。

表 1 重庆市迪马实业股份有限公司所有权和控制权 (%)							
年报	直接控股股东	实际控制人					
	持股比例	拥有上市公司所有权	拥有上市公司控制权		两权分离度		社会资本溢价
			股权控制链	双重控制链	显性	隐性	
2005	48.00	32.700	48	100	15.3	67.3	52
2006	42.54	31.905	42.54	64.39	10.635	32.485	21.85
2007	39.51	33.4346	47.51	68.8	14.0754	35.3654	21.29
2008	34.54	28.7518	40.6	59.55	11.8482	30.7982	18.95
2009	34.03	26.4685	34.03	—	7.5615	—	—
2010	34.04	26.4763	34.04	—	7.5637	—	—

注:2005 ~ 2010 年,重庆市迪马实业股份有限公司的直接控股股东为重庆东银实业(集团)有限公司,实际控制人是罗韶宇。

数据来源:国泰安 CSMAR 数据库。

迪马股份 2008 会计年报中披露其股权结构为:东银集团 34.54%、江淮动力 6.06%、东融投资 6%、无锡同鑫资产监管有限公司 4%、河东基业 2.5%、西藏同祥商务咨询有限公司 2%、中融信托 2%、光大证券 1.5%、海富投资 0.95%。由此可知,终极股东罗韶宇通过“双重”控制链对迪马股份的控制权为 59.55%。截至 2009 年,江淮动力不再持有迪马股份的股权,造成测算罗韶宇社会资本控制的信息缺失,只能依据股权控制推导其对迪马股份的控制权为 34.03%。2010 年,罗韶宇对迪马股份的控制权为 34.04%,相对稳定。但是,罗韶宇对迪马股份的所有权呈下降趋势。也就是说,终极股东侵占上市公司利益的空间是逐年递增的。

2. 终极股东“双重”控制链的构建

上市公司的终极股东往往通过三个阶段构建“双重”控制链:第一,组建上市公司,完全依靠强连带关系人

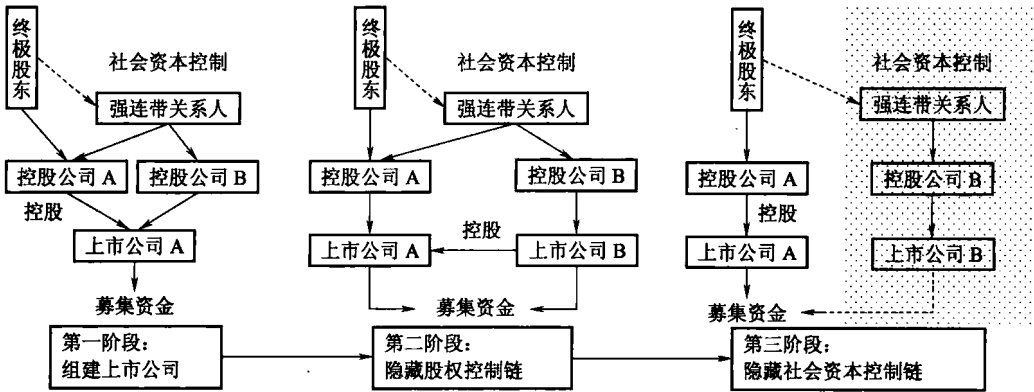


图 6 终极股东“双重”控制链的构建过程

控制上市公司的控股公司 B,通过社会资本控制链(家族关系)强化控制权;第二,隐藏交叉持股关系(股权控制链),分散股权,为隐蔽控股公司 B 设立上市公司 B,在不失控制权的前提下,增加募集资金的空间;第三,隐藏社会资本控制链,在监管部门察觉股权控制链后,为规避信息披露要求,放弃上市公司 B 与上市公司 A 间的控股关系,完全依赖强连带关系人(社会资本控制链)控制上市公司 B,维持募集资金的份额。伯特兰(Bertrand)认为,终极股东目的是凭借少量的股权来控制大量的现金流权,获得控制权私利^[13]。控制权与现金流权的偏离始终离不开分散股权,一是继续应用股权控制链保有控制权,占有现金流权;二是运用社会资本控制链隐藏控制路径,间接获取现金流权。

(三) 案例讨论

首先,从迪马股份的关联交易记录看,2007 年 6 月,迪马股份将其持有的成都东银信息技术有限公司 80% 股权与东银集团持有的东原房地产 6.07% 股权进行等值置换,差额 11.63 万元由东银集团用现金支付于迪马股份,但是之后却将置换差额调整为 56.85 万元,占用了迪马股份资金。2007 年 11 月,迪马股份第一次定向增发持有东原房地产 77.56% 股权,股东权益由 58071.43 万元增至 106610.63 万元,资产负债率由 65.87% 降至 51.24%。2008 年 1 月,迪马股份第二次定向增发东原房地产 100% 股权。一次增发改为两次增发,显然存在粉饰报表的可能性。2007 年 6 月,迪马股份将其持有的四川省广播电视网络有限责任公司 37% 股权转让给四川省电视实业开发总公司,转让对价为 16839 万元(虽不是关联交易的协商定价,但在很大程度上粉饰了报表)。

其次,虽然迪马股份在对外担保方面从未直接向东银集团(第一大控股股东)提供,但实际上都是通过关联方为东银集团间接做担保,而且是连带责任担保,如表 2 所示,累计保金达 23000 万元。另外,迪马股份对外担保在某种程度上粉饰了江淮动力(深市上市公司)会计报表,成为终极股东获得控制权私利,掩盖剥夺路径的工具。

表 2 迪马股份的对外担保情况

担保对象	担保金额(万元)	担保类型	是否关联	担保期限
重庆东原房地产开发有限公司	15000 万元	连带责任担保	是	项目融资期限
成都东银信息技术有限公司	2000 万元	连带责任担保	是	一年
重庆江淮动力股份有限公司	6000 万元	连带责任担保	是	两年

资料来源:迪马股份 2007 年 4 月至 2008 年 4 月公告的对外担保情况。

最后,迪马股份的利益侵占动因非常明显,其控股股东——东银集团和江淮动力存在强烈的资金需求,不断依靠质押发起人法人股取得银行贷款。如表 3 所示,第一大控股股东东银集团股权质押贷款行为尤为严重,通常表现为连环质押,在迪马股份董事会的一次公告中同时宣布上次质押解除并签订新质押合同的情形时有发生,并经常更换银行进行股权质押。控股股东频繁的股权质押贷款行为恰恰反映了终极股东强烈的资金需求,也说明其存在剥夺动机实施隧道挖掘,将迪马股份资源转移至东银集团。除此之外,迪马股份 2007 年营业收入为 68851.39 万元,仅比上年 67310.39 万元增加 2.29%。其中,在主营业务“专用车”利润减少 1.35% 的情况下,净利润却从 2006 年的 2997.51 万元升至 2007 年的 10534.55 万元,升幅达 188.48%。对比 2006 年和 2007 两年的主营业务构成发现,2007 年占营业收入 34.86% 的房地产,在 2006 年却未单列条目。通过迪马股份 2006 年 4 月至 2007 年 4 月的经营情况初步测算,预计 2008 年 1-3 月累计净利润比上年同期增长 350% 以上,其中归属东银集团的净利润比上年同期增长 250% 以上(按新会计准则调整的上年同期净利润为 424 万元,归属东银集团为 487 万元)。

表3 迪马股份股权质押统计

第一控股股东东银集团的股权质押统计				
公告日	质押股数(万股)	质押登记日	质押截止日	相关银行
2007年4月25日	1080	2007年4月20日	2007年8月13日	中信银行重庆分行
2007年6月29日	1806.4		2007年6月27日	中信银行重庆分行
2007年7月3日	1710	2007年6月29日	2007年12月21日	上实投资(上海)有限公司
2007年9月6日	4880		2007年9月4日	建设银行重庆南坪支行
2007年9月6日	2870	2007年9月4日		兴业银行重庆支行
2007年9月6日	1400	2007年9月4日		华夏银行重庆南岸支行
2007年9月27日	734	2007年9月26日		浦发银行重庆分行九龙坡支行
2007年10月27日	1170	2007年10月23日		中信银行重庆分行
2007年12月29日	1237	2007年12月27日	2008年2月29日	上海文盛投资管理有限公司
2008年1月25日	720		2008年1月14日	兴业银行重庆分行
2008年1月25日	1200	2008年1月17日		上实投资(上海)有限公司
2008年1月29日	800		2008年1月24日	华夏银行重庆南岸支行
2008年5月9日	2474		2008年3月31日	上海文盛投资管理有限公司
2008年4月9日	2474	2008年4月2日		中融国际信托有限公司
第二控股股东江淮动力的股权质押统计				
2007年4月11日	1200		2007年4月5日	农业银行盐城中汇支行
2007年4月11日	600	2007年4月5日	2007年10月17日	农业银行盐城中汇支行
2007年4月11日	1000	2007年4月5日	2007年10月10日	中信银行苏州分行
2008年1月4日	1600	2007年12月27日		农业银行盐城中汇支行
2008年3月18日	400		2008年3月17日	农业银行盐城中汇支行
2007年4月11日	1200		2007年4月5日	农业银行盐城中汇支行

资料来源:迪马股份2007年4月至2008年4月公告的股权质押情况。

综上,比较2007年、2008年、2009年迪马股份披露的关联交易、对外担保及股权质押信息发现,2007年终极股东利益侵占的份额最大(关联交易次数、额度最大;对外担保笔数、额度最大;股权质押数量、股数最大),然后逐年递减。主要原因是监管部门审查力度加强及信息披露要求增多,致使其不得放弃江淮动力控制迪马股份规避披露法规的手段,改换社会资本控制链间接获取控制权私利。另外,如表1所示,终极股东运用社会资本取得的控制权溢价也在逐年减少。也就是说,2007年迪马股份终极股东实际利益与基准利益的偏差最大并逐年递减,是导致终极股东社会资本控制溢价增长幅度逐年降低的主要因素,但并不意味着其会放弃社会资本控制。随着监管审查力度加强,社会资本控制链将成为终极股东规避披露法规,隐藏控制身份,遮掩剥夺路径,间接侵占中小股东利益的重要手段。

四、结语

本研究基于微观认知的组织演化机制阐释了中国上市公司终极股东运用“双重”控制链侵占中小股东利益的机理,注重探究在历史经验及传统文化影响下的终极股东是如何搭建控制架构及隐藏剥夺路径。同时以“重庆市迪马股份有限公司中的终极股东控制行为”为例,说明在心理张力驱使下,终极股东不仅会利用股权控制链造成控制权与现金流权的偏离,而且还会动用社会资本控制链强化其对上市公司的实际控制,放大控制权私利。因此,在研究中国上市公司终极股东控制问题时,不但需要通过公开披露的上市公司信息去探寻股权控制链这条

“明线”,而且还需要依据上市公司的历史沿革和高管的职业历程去甄别社会资本控制链这条“暗线”。只有一明一暗,综合分析才能充分认识“双重”控制链的构建与动用过程,确保终极股东控制问题研究结论的有效性。

参考文献:

- [1] La Porta R, F Lopez - de - Salines, A Shleifer. Corporate Ownership around the World[J]. Journal of Finance, 1999(5): 471 - 517.
- [2] Claessens S, S Djankov, J Fan, L Lang. The Separation of Ownership and Control in East Asian Corporations[J]. Journal of Financial Economics, 2000(58): 81 - 112.
- [3] Morck R, Wolfenzon D, Yeung B. Corporate Governance, Economic Entrenchment and Growth[J]. Journal of Economic Literature, 2005(43): 655 - 720.
- [4] 高闯, 关鑫. 社会资本、网络连带与上市公司终极股东控制权——基于社会资本理论的分析框架[J]. 中国工业经济, 2008(9): 88 - 97.
- [5] Levitt B, March J G. Organizational learning[J]. Annual Review of Sociology, 1988(14): 319 - 338.
- [6] Ashforth B E, Fried Y. The Mindlessness of Organizational Behaviors[J]. Human Relations, 1988, 41(4): 305 - 329.
- [7] Zollo M, Winter S G. Deliberate Learning and The Evolution of Dynamic Capabilities[J]. Organization Science, 2002(13): 339 - 351.
- [8] Zahra S, George G. Absorptive Capacity: A Review, Reconceptualization and Extension[J]. Academy of Management Review, 2002(27): 185 - 203.
- [9] 关鑫, 高闯. 中国上市公司终极股东的剥夺机理研究——基于“股权控制链”与“社会资本控制链”的比较[J]. 南开管理评论, 2011(6): 16 - 24.
- [10] Ehrhardt O, E Nowak. Private Benefits and Minority Shareholder Expropriation[J]. Working Paper, Humboldt University and University of Southern Switzerland Lugan, 2003.
- [11] 高闯, 郭斌. 嵌入“礼”文化思想的中国组织社会资本分析[J]. 经济管理与研究, 2010(7): 82 - 90.
- [12] 高闯, 郭斌, 赵晶. 上市公司终极股东双重控制链的生成及其演化机制——基于组织惯例演化视角的分析框架[J]. 管理世界, 2012(11): 156 - 169.
- [13] Bertrand M, P Mehta, S Mullainathan. Ferreting out Tunneling: An Application to Indian Business Groups[J]. The Quarterly Journal of Economics, 2002, 117(1).

Research of Ultimate Shareholder Control Problem in Chongqing

Dima Industry Company Limited

——Based on Organization Evolution Mechanism of Microscopic Cognition

GUO Bin

(College of Business Administration, Capital University of Economics and Business, Beijing 100070)

Abstract: Based on the analysis paradigm of “dual” control chain, in addition to design complex holding structure and execute unequal voting rights to using equity control chain, the ultimate shareholder in dispersed ownership of listed companies also use social capital control to seize private benefits of listed companies through the arrangement of cronies to play key positions. So, the study is based on organization evolution mechanism of microscopic cognitive to build theory framework of ultimate shareholder control problem and to analyze ultimate shareholder “dual” control chain evolution in listed companies by the case of Chongqing Dima Industry Company Limited.

Key words: Microscopic Cognitive; Ultimate Shareholder; Equity Control Chain; Social Capital Control Chain

责任编辑:董洪敏