

# 公司控制权:股权结构和股东属性的耦合效应

许 可

(中央财经大学商学院,北京 100081)

**【摘 要】** 当今世界,公司的影响力日益扩大。世界经济目前甚至是被几百家甚至更少的大型公司掌控,公司作为现代经济的产物,成为当今社会最重要的经济组织,人人都想成为企业的控制权人。所以有关公司的控制权问题,就成为了当今学术界的热点。根据科学的理论和法律规定,公司的出资决定着公司的控制,由于控股权决定了公司董事会的种种投票权和决策权,一般认为只要一方达到了超过 50% 的控股权,就可以对这个公司有着实际的控制力。但是,现实却比我们想象中的复杂得多。通过对公司股权结构和股东属性的分析和研究,发现股权结构与股东属性的耦合效应共同影响了公司的实际控制权。

**【关键词】** 公司控制权;耦合效应;股权结构;股东属性

**【中图分类号】**F276.6      **【文献标识码】**A      **【文章编号】**2095-3410(2014)02-0081-06

## 一、引言

现实中,我们很多的公司,尤其是中外合资公司,虽然中方的控股权达到了 50% 甚至更多,中方仍发现自己对公司没有实际的控制权。就像在我国最常见的汽车行业中,一汽丰田公司,虽然中方几家公司的持股权总数远远超过了日本丰田汽车的 32%,但是他们的公司高层认为,自己对公司根本没有控制权,因为品牌不是自己的,技术不是自己的,甚至车型都是外方公司进行提供和研发,我们又怎么可能有控制权呢?

当然,在另一些并购中,比如 TCL 和汤普森公司合资组成的公司中,虽然有一部分技术是外方公司的,但是在合资还未进行的时候,中方的公司就已经对整个合资公司有了整体的规划,这样中方在公司的决策中就可以起到决定性作用,对公司就有了实际的控制权。

从中我们不难发现,公司的实际控制权不仅仅受股权结构的影响,同样还有另一个重要的元素那

就是股东属性。我们都知道理论固然是经过多年的推敲和演变过来的,但是现实情况却复杂很多,股权结构与股东属性的耦合效应共同影响了公司的实际控制权。本文旨在通过对股权结构和股东属性的分别分析,然后再将二者结合起来,发现其中的影响因素和影响效果,进而将二者的耦合效应更清晰地揭示出来。

## 二、股权结构如何影响公司控制权

### (一)股权结构的含义

在股份公司中,总股本中不同性质的股份所占的比例及其相互关系就是我们所谓的股权结构<sup>[1]</sup>。我们通常认为,股权就是公司股份持有者所拥有的与其拥有的持股比例相适应的权益、权利和责任,是公司的股东据此可以向公司进行主张的一种权利<sup>[2]</sup>。我们都知道,股权结构是公司治理的基础结构,而公司治理则是股权结构的具体运行方式<sup>[3]</sup>。不同的股权结构决定了不同的公司组织架构,同时表现了不同公司的治理结构,最后成为决定公司自

**【基金项目】** 本文是国家大学生创新训练计划项目“以农民专业合作社为载体的安全农产品营销体系创新研究”(项目编号:NMOE2012120005)的阶段性成果。

**【作者简介】** 许可(1992- ),男,山东济南人,中央财经大学商学院。主要研究方向:工商管理、企业营销策略及投融资。

身的绝对控制权的重要影响因素。

## (二) 股权结构的可塑性

公司拥有什么类型的业务,如何发展和组织结构到底是什么样的,都依赖于公司的股权结构。当公司的外部环境发生变化时,公司的股权结构也必须做出相应的调整。所以不难看出,股权结构是在动态变化之中的。股权结构的可塑性将导致公司在管理方式方面也进行变化,因此,公司是一个动态的、灵活的管理组织,其控制权时时刻刻受着股权结构的影响。

公司的股权结构还影响着公司的类型。由于经济的迅猛发展和科技的不断进步,公司的股权结构也有所不同。随着互联网的出现和新市场的发展,技术和知识资本在公司开始拥有更大比例的股权结构。而这些因素正是除了资本之外,更能决定公司实际控制权的因素。技术和知识甚至人力资源对一个无论什么类型的公司都是最重要的发展资源,所以如果这些东西被其他人所控制,就算企业的股权结构中,一家企业有着很多很多的资本控制,但是其仅仅是金钱的控制,根本无法掌握对公司的实际控制权。社会的发展最终将使“金钱资本”被更多的其他因素所替代。人们曾经说过,知识就是力量,品牌决定成败,这一点在公司控制权上展露无遗。

公司股权结构的可塑性还反映了一个问题,那就是在全部股东中,持有难以取得的稀缺资源与共享资源的股东,将对公司的发展起到主导作用,从而使利润分享最终由公司的稀缺资源来决定。在经济全球化的过程中,由于技术资本和知识资本的重要性越来越大,我们通常所认知的控股权就是控制权的概念,受到了前所未有的挑战,二者不再统一,真正能得到企业稀缺股权类型的持股者,才能真正得到公司的控制权。

## (三) 股权结构类型的划分

股权结构有多种分类标准,一般来说,常用的主要有以下两种:

### 1. 以集中度作为标准进行分类

所谓集中度,即前五大股东持股比例<sup>[4]</sup>。从这个标准上讲,股权结构分为了三种类型<sup>[5]</sup>:第一,股权高度集中,即绝对控股股东一般拥有公司股份的50%以上,对公司拥有绝对控制权(但是事实上我

们发现,拥有了50%以上股权的人也未必拥有对公司的绝对控制权);第二,股权高度分散,即公司并没有绝对的大股东,所有权与经营权基本完全分离,单个股东所持股份的比例在10%以下(由于公司的股东都很小,单一股东很难对公司直接形成控制权,一般是由几个拥有股权较多的小股东结成利益联盟一起对公司进行控制);第三,公司拥有相对大的控股股东,同时还拥有其他大股东,每个股东所持股份徘徊在10%与50%之间<sup>[6]</sup>(在这种情况下,公司的控制权往往由我们上文中所说到的拥有稀缺资源的股东控制,其他股东虽然可能持股比例高于这一股东,但是其资源是一般的金钱资源,很难在公司中找到话语权)。

### 2. 以持股人身份作为标准进行分类

根据我国的国情,主要指国家股东、法人股东及社会公众股东的持股比例<sup>[7]</sup>。从理论上讲,分类方式是按照公司剩余控制权和剩余收益索取权的分布状况与匹配方式来进行的<sup>[8]</sup>。我们一般认为,股权结构可以被区分为控制权不可竞争和控制权可竞争的两种类型的股权结构<sup>[9]</sup>。首先,在控制权可竞争的分类标准下,剩余控制权和剩余索取权是相互匹配的,股东能够并且愿意对董事会实施有效的控制,也就是说虽然某一股东的持股比例可能不是很大,但是在可争夺控制权的股权结构中拥有较大的比例,即可以对公司形成一定程度的控制。在控制权不可竞争的股权结构中,公司控股股东的控制地位是锁定的<sup>[10]</sup>,公司已经事先约定好了由谁对公司进行控制,其他的股东就算有很大的持股比例,也无法对公司进行控制。这样有一个重大的弊端就是,影响了公司治理的效果,也就是由于控制权已经确定了,那么拥有控制权的股东很可能不认真负责或者滥用手中的权力,董事会的作用在一定程度上被削弱了。

## (四) 股权结构对公司控制权的影响

### 1. 股权的类型影响着公司的控制权

一般认为,股权的类型影响着公司的控制权<sup>[11]</sup>。股权类型分为多种,比如人力资本、金钱资本、技术资本、知识资本等,笔者认为谁掌握了稀缺资源,谁就能对公司拥有控制权。一般我们按照市场情况和实际的状况将非金钱资本以金钱资本的形式

式进行量化,从而较为公平地分配股权。但是我们都知 道,非金钱资本与金钱资本在公司的实际运营中发挥着截然不同的作用,金钱固然重要,但公司能否良好地可持续发展往往不是金钱资源所能决定的。假设一个软件生产企业最开始由两个人出资,一个人是专利技术出资,另一个人是金钱出资,我们姑且认为这两个人每人拥有公司一半的股权,根据股权理论,双方对企业应该都有一样的控制权。但是实际上,如果没有了金钱资源的支持,这个公司依旧可以通过各种手段进行融资,保证企业的发展,但是如果拥有专利技术的人没有了,无论这个企业有再多的金钱资源,也无法继续发展。随着科学技术的进步,随着社会的不断发展,各种无形资产在公司中更加凸显了其价值和力量。所以,股权自身的类型在很大程度上影响了公司的控制权。

2. 股权的集中度影响着公司的控制权

股权是不是大部分集中在一个股东手里大大影响了谁能控制这个公司,虽然我们上面说了,稀缺资源会影响公司的控制权,但是我们不要忘了,我们假设的稀缺资源拥有者是和其他资源拥有者持股比例相似的情况下,也就是股权集中度较为适中的前提。而其他情况,比如假设在一个公司中,大股东拥有超过 90% 的股权,那么剩余 10% 的股权,哪怕是再稀缺的资源也很难掌握着控制权,当大股东的持股超过一定比例的时候,小股东的控制权无从谈起。还有第三种情况是公司的股权集中度非常低,这种情况下,每个股东的持股比例可能只有 10% 到 20% 甚至不足 10%,在这种情况下,很难有某一个股东站出来声称自己拥有对公司的控制权,这种模式下最好的方法就是与其他几个股东共同组成联盟,找到共同的利益点,一起以合作共赢的模式取得公司的控制权。当然,这种控制权就不是绝对的了,联盟很可能因为某一次的意见不合或者利益冲突而瓦解,这种集中度下比较有利于公司控制权的制衡,但是在小微企业中不太有利,因为在发展过程中的企业必须有一个领导者,否则很难成功。所以,在不同股权集中度下,公司的实际控制权都有着不同的表现模式。

3. 不同持股人持股比例影响着公司控制权

第一,社会公众持股基本无法影响到企业的控

制权。假设一个企业中社会公众持股的总额达到了 50% 以上,但是这些股权都是分散的小股权,小股东互不相识也很难达成某种共识,在这种情况下,正常的公司内持股人可能只拥有不到 50% 甚至更少的股权,同样能在企业中获得控制权,这样的企业缺点就是如果没有对实际控制者很好的监督机制,就很难保证小股东的利益,这也是公司治理中亟待解决的一种问题。

第二,在控制权不可竞争的股权结构中,公司控股股东的控制地位是锁定的<sup>[4]</sup>,已经事先约定好了由谁对公司进行控制,那么其他股东的权力就被大大约束了,很可能影响公司治理的效果,拥有控制权的股东很可能不认真负责或者滥用手中的权力,董事会的作用被大大弱化。所以,不同类型的持股人持股比例,同样对控制权造成了很大的影响。

通过以上的分析我们不难发现,股权结构作为公司治理中最重要的一个概念,其自身的各种模式在一定程度上对公司的控制权有着很大的影响。我们如果要改善其中的各种问题和不足,还得通过对股权结构本身的完善来进行。

三、股东属性如何影响公司控制权

(一) 股东属性的含义

股东属性指的是其品牌效应、股东业务、产权性质和股东行为等相关特性<sup>[12]</sup>。我们下面分别从几个方面具体说明。

首先,股东属性的第一要点就是股东的品牌。股东品牌是某一持股股东所拥有的品牌,是一种无形的资产,它可以使拥有该品牌的公司在某一范围和区域甚至产品领域内增加一种无形的影响力。

其次,股东业务也属于股东属性的一个方面。股东的业务领域,特别是对渠道的控制可能是某个行业或者产业的领导者,这样在某些方面这一股东便可以拥有一定的影响力,这里与我们上文中提到的稀缺资源的占有方面有类似之处,这些股东通过自己业务和行业影响力的优势,可以达到一些原本拥有股权才能达到的目的。

第三,股东属性还包括股东的产权类型。比如企业法人股东相较于其他类型的股东,更加希望通过掌握控制权的方式增加自己的利益。

最后,股东行为是股东属性的最后一个方面。

股东行为是指股东为了达到某种目的而采取的某种经营活动或者其他行为,而这种行为往往是不利于小股东利益的,是一种钻我国尚未完善的法律制度的空子的行为,更多指不合理甚至不合法的行为。

## (二) 股东属性对公司控制权的影响

### 1. 品牌的拥有者往往更有决策权

公司控制权可能掌握在了没有很大持股比例但是却拥有品牌的股东手上,因为他们对品牌有着绝对的控制。以我们熟知的长安福特汽车为例,双方拥有 50% 对 50% 的相同持股比例,看似有着一样的话语权,但是事实上长安福特生产的汽车全部悬挂着“福特”的标志,虽然一般人可能觉得这很平常,但是这就说明了企业内部的很多问题,作为中国汽车行业中较为先进的拥有着多年汽车生产经验的长安汽车公司来说,在合资以后,更多的消费者是认准了福特的品牌才进行购买的,福特不但能够掌握着对车种、价格、技术等方面的话语权,更能在整个合资企业中拥有实际控制权,而长安汽车只能在背后默默地存在。

### 2. 掌握主要业务的股东起主导作用

在合资公司中,所谓主要业务包括产品、渠道等,这样的股东,可以起到主导作用,即使其拥有较少的股份。我们可以设想一种情况,目前全球最大的日用品生产集团 PG 宝洁公司,假如跟一个中国企业进行了合资,中国企业拥有超过 50% 的股权,那么中国公司能否实现真正的控制权呢? 答案很显然的,那就是没有。因为宝洁这样的大型日用品生产企业,早在合资之前就占据了其最主要的影响渠道,也就是渠道的控制力是非常强劲的。宝洁早就根据自己多年的经营经验为自己建设出了一个优质的渠道,其自己有一套合理的渠道选择模式,而这种模式很显然是不会告诉中方企业的,因为这属于知识产权。就算整体的销售工作名义上由中方负责,但是实际上中方的管理人员什么都不懂,而且现行的渠道虽然不在自己手上控制,但是效果很好,销量很理想,高层也不敢随便做出什么改变,就只能使得这样的职位变成了闲职,而外方才真正拥有着控制权,这正是中方企业和宝洁在业务本身上的差距造成的。

### 3. 股东的产权影响着控制权归属

在产权方面,大股东往往希望自己能够掌管企业的日常行为,而国家持股人则只注重公司的所有权,也就是我们通常所说的控股权。由于中国经济体制还处于改革中,国有资产仍是我国大型企业中占据最主要部分的,很多合资企业都是由国有资产进行控股。这样我们不难发现,国家本身作为持股人,并不太在意企业到底是由什么人控制,只要能挣钱,能带来经济上的分红和利益就可以,这样的情况屡屡发生,使得外方理所当然地认为中方自己放弃了对公司的实际控制权,导致了国有股东虽然是公司的所有权人,但却无法成为或者说根本不想成为公司的控制权人。

### 4. 部分股东行为掠夺了控制权

由于我国的股东目前法律意识相对淡薄,法律法规和整体的法律环境并不十分完善,这样就让很多公司不遵守法律和合同的规定,甚至故意设置一些不合理的合同,以此通过不合规的股东行为来实现对公司的控制。比如在福特与长安的合资中,外方会以各种理由和方式搁浅联合设计的合同为自身谋利。另外,外方在合资公司中实施“技术壁垒措施”、“制造平台模式”等专门为了限制中方的不合理战略,以掠夺合资公司的研发权、销售管理权和自主品牌权,从而为自己谋利益。外方不仅剥夺了合资企业中中方的利益,更严重的是掠夺了中方自主发展的机会。外方甚至肆无忌惮地从母公司高价采购原材料和零件,再以低价向母公司出售产品,从而把利润转移到母公司,加大中外合资企业的成本,减少中外合资企业的利润,让中国政府从中获得的税收越来越少,这些行为都巩固了其在合资公司中的实际控制权<sup>[12]</sup>。

## 四、股权结构与股东属性的耦合效应

### (一) 耦合效应

耦合效应(Coupling Induction),也称互动效应,人们把群体中两个或以上的个体通过相互作用而彼此影响从而联合起来产生增力的现象,称之为耦合效应。事实上,磨合效应也是一种耦合效应,只是一种比较特殊的形式罢了<sup>[13]</sup>。我们本文中所谈到的耦合效应,是基于耦合效应本身的概念,而对其管理学方面的意义进行的延伸,我们认为股权结构和股东属性的互动效果会对公司控制权共同产生影响。

一般来说,耦合效应可能产生好的影响也可能产生不好的效果,就本文所谈及的内容来看,如果股权结构和股东属性能够很好地耦合,那么两者就可以互相作用从而规避掉每一个方面单独影响时所产生的缺点和不利影响,如果双方没法很好地耦合,那么会使二者共同作用产生更加不利的影响,从而使公司控制权变得更加复杂。

根据笔者对上述问题的分析和研究发现,股权结构与股东属性在一定程度上耦合,其两者有着相似或者相同的影响效果,同时二者通过耦合出的效果,可以使得我们对公司的控制权进行更好地把握和分解,更有效地解决公司实际控制权中的种种问题。

(二)耦合效应对公司控制权的影响

1. 不同的股权类型跟股东的品牌和业务有着相关关系

我们在前文中提到过,股权类型包括了金钱资本以及其他非金钱资本,而股东的品牌和股东的业务有的可能直接作为资本在公司当中进行了出资,在这种情况下,品牌和业务的实际拥有者自然对公司拥有着比较强的控制权。另外一种情况,股东的品牌和股东的业务并未直接进行出资,也通过股东属性影响着公司的实际控制权。笔者认为,要解决这种股东品牌和股东业务对实际控制权的影响,可以通过股权类型的作用,比如中方可以通过更多的非金钱资本的出资,尽量在合资时有自己的技术,有自己的经营计划。比如 TCL 的合资就是一个很好的例子,虽然汤普森公司拥有着在欧洲的渠道控制,同时有着一种新的技术,但是 TCL 公司在成立合资公司时也拿出了自己的品牌和技术,比如生产的产品是写明合资公司的品牌而不是汤普森公司自己的品牌;另外在技术方面,TCL 早早就已经制定了一整套规范的技术模式和规格,这样让自己在日后的企业运营过程中把握主动权和控制权。

2. 不同类型持股人的持股比例与股东产权的耦合

我们上文中说到过,由于很多合资公司是国有资产作为主要的持股人,而国家股东往往不在乎企业的控制权,这样等于将合资企业的控制权拱手让人。在这种情况下,我们应该适当地通过不同类型

持股人持股比例的权衡来进行避免。比如一个公司要进行合资,此时应该尽量让个人投资者和企业法人股东作为主要的控股人,因为他们更加看重自己的利益和方便,更加乐意去追求控制权,我们都知道,控制权是一个比较难以量化的权力,如果自身追求的意愿强,那么才更容易获取。为了达到这一目的,企业法人股东还需在合资企业中占据主要的领导地位,提前对合资公司的高层进行培训,让他们了解外方的基本情况,以便于在日后的经营中不被牵着鼻子走。

3. 股权集中度与股东行为的耦合

我们之前提到过,股东行为的不合理甚至违法违规行是由于我国法律法规不健全造成的,但事实上,影响这个的还有一个因素那就是股权集中度。如果一个公司中,是适中的股权结构或者低集中度的股权结构,那么外方企业在合资企业中本身就拥有着一一些话语权。这样的情况下,外方很可能借助我们对法律的不熟悉甚至其他政策的不完善来进行一些不利于我们的战略选择。解决这一问题的最好办法就是通过股东的股权结构来控制,采取高集中度的股权结构,中方在合资企业中绝不能仅仅以 50% 为标准,一定要有更高的要求,60%、70% 甚至更多,当中方企业在合资公司中拥有非常大比例的持股时,外方再想通过一些不合理行为对我方进行掠夺和侵占就没有那么容易了。

五、结论

我们的公司,总认为有了控股权就有了自主经营权,这样的想法虽然为我国企业进一步发展创造了前提条件。但是,始终牢牢占据控股权的中方,却没有真正掌握着控制权。我们必须清醒地认识到一个残酷的现实,那就是控制权不仅仅与控股权相关,还与股权结构和股东属性以及其二者的耦合效应息息相关。

以我们现实中很多的企业为例,常常是守住了股权控制的比例甚至是各方对等、不分主次,可结果却并没有得到实际的控制权。理论上讲,适当的股权结构,将构建一个平等合作的框架。但现实却告诉我们,我们的企业在这种股权结构下,是很难有发言权的,不仅仅是一些重大决策,哪怕一些边边角角的问题,这就说明我们必须通过股权结构的改善,来

缓解由于股东属性所带来的控制权缺失。

同时,大部分对外投资还是以国有企业为主,这些国有企业的管理者手里掌握着国有资产,一心只想着挣钱,觉得只要掌握了控股权,那么自己的业绩有了,面子有了,至于之后到底有没有控制权,企业的管理者根本不知道,甚至不在乎。这些经验和教训告诉我们,我们必须完善我们合资企业中不同股份的股东的比例,尽量多地让企业法人股东来实现对企业的控制,因为他们更在乎自己的利益更在乎自己的资产,而不是像国有企业的管理者一样一味地追求业绩和面子。就算不能这样,我们也应该政企分离,不能再出现挣够钱再当官的现象,通过对国有企业管理者经营素质和经营水平的提高,让他们有意识地去争取自己在合资企业的控制权,这样才不至于把控制权拱手让人。

现今,公司的非金钱资本诸如品牌、渠道等各方面极大地影响着公司的实际控制权,单纯的股权优势已经失去了实际意义。本文通过对股权结构和股东属性对公司控制权的影响发现,很多股东属性问题所带来的公司控制权缺失,都可以借用股权结构的调整来规避。至于具体措施本文不再赘述,本文旨在通过对二者耦合效应的研究,为日后公司治理的研究,特别是公司控制权的研究提供借鉴和参考。

#### 参考文献:

- [1]MBA 智库百科. 股权结构(词条)[EB/OL]. <http://wiki.mbalib.com/wiki/%E8%82%A1%E6%9D%83%E7%BB%93%E6%9E%84>.
- [2]李秋娟,王言午.我国中小上市企业股权结构现状[J].东方企业文化,2013,(02).
- [3]人大经济论坛-经管百科. 股权结构(词条)[EB/OL]. <http://wiki.pinggu.org/doc-view-25741.html>.
- [4]何家颖.中国与香港公司治理法律制度比较研究[D].广州:暨南大学硕士论文,2008.
- [5]曲洪艳.股权结构对公司治理的影响[D].长春:吉林大学硕士论文,2006.
- [6]陈志勇.IPO 公司股权设计方案研究[J].财会学习,2011,(09).
- [7]蔺永红.探讨优化企业股权结构的思路[J].内蒙古煤炭经济,2007,(03).
- [8]秦慕.我国上市公司股权结构与公司绩效的相关性

分析[D].沈阳:东北大学硕士论文,2008.

[9]张艳芳.股权结构与中国上市公司治理绩效[J].金融理论与实践,2003,(08).

[10]MBA 智库百科. 股权结构(词条)[EB/OL]. <http://wiki.mbalib.com/wiki/%E8%82%A1%E6%9D%83%E7%BB%93%E6%9E%84>.

[11]郝娟.上市公司股权结构与公司治理[D].北京:首都经贸大学,2005.

[12]郭建鸾.公司控制权的双翼:控股权与股东属性[J].国有资产管理,2009(05):71-72.

[13]百度百科.耦合效应(词条)[EB/OL]. [http://baike.baidu.com/link?url=Qdh\\_jTEVX5CUan3m0w3dA2XsrV41ej4yeKFQK\\_tdu2wfFYHMii4QHAsaAfCZZt5dggvecv-GVh-SIQ9\\_otKh3a](http://baike.baidu.com/link?url=Qdh_jTEVX5CUan3m0w3dA2XsrV41ej4yeKFQK_tdu2wfFYHMii4QHAsaAfCZZt5dggvecv-GVh-SIQ9_otKh3a),2013.12.

(责任编辑:韩 斌)

