

## 大股东控制权私有收益相关研究进展

刘茂平<sup>1</sup>, 蒋太红<sup>2</sup>

(1.暨南大学 金融研究所, 广东 广州 510632; 2.湖南农业大学 经济学院, 湖南 长沙 410128)

**摘要:** 控制权私有收益性质的界定影响到控制权的价值取向。既有的文献认为“控制权私有收益等于大股东对小股东的侵害”。通过对国内外文献对控制权私有收益相关研究的进展分析, 认为“侵害论”无法完全解释脱离股权结构的控制权争夺现象, 公司控制权事实上已经成为一种独立的经济权利。掌握或行使这一权利必然存在合法的利益。这种理解对于更好地发挥大股东在公司治理中的作用, 促进证券市场更健康地发展有重要的现实意义。

**关键词:** 大股东; 控制权私有收益; 公司治理; 侵害论

中图分类号: F830.91

文献标识码: A

文章编号: 1009-2013(2009)01-0056-05

### Research Progress on the Large Shareholders' Private Benefits from Control Power

Liu Mao-ping<sup>1</sup>, Jiang Tai-hong<sup>2</sup>

(1.Institute of Finance, Jinan University, Guangzhou 510632, China; 2. Economics College, Hunan Agricultural University, Changsha 410128, China)

**Abstract:** The definition of private benefits from control (PBC) will decide the value tropism of the control power. The existing literatures deem PBC is the exploitation of the monitory stockholders. This kind of theory can not explain exactly the contest of control power. This paper reviews all those literatures about the source and property of PBC and the correlation problems. The conclusion is that the control power becomes a kind of independent economic right, so the master or exertion of it should exist legal profits. This kind of interpret has important practical significance for the large shareholders to play a better role in the corporate governance and the development of capital market.

**Key words:** large shareholders; PBC; corporate governance; trespass theory

公司控制权是影响企业效率的各种权利和制度安排最核心的东西, 它实际上是对企业管理劳动或企业人力资本进行间接定价的机制以及制度安排。事实上, 公司大股东利用其特殊的权力, 剥夺中小股东利益的现象时有发生。于是就有了用控制权私有收益来衡量这种侵害的程度。大股东利用控制权所引起的控制权滥权现象, 已经广泛存在, 对其批评的声音已引起大家的共鸣, 正如甘培忠所述: “从实务界看, 公司的控制者要么灰头土脸、不知所措, 在控制公司的事务中畏首畏尾, 不敢越雷池一步, 而他们也未必清楚雷池的界限何在, 事实上懈怠了应对公司承担的责任; 要么继续奉行‘有权不用, 过期作废’利己主义哲学教义, 在违法成本很低的现实预期意识支配下, 极尽手段套取公司资产, 挤压中小股东, 危害债权人的利益<sup>[1]</sup>。”

因此, 对控制权私有收益是不是就等于“大股东对小股东的侵害”这一问题的深入探讨很有必要, 因为它牵涉到对控制权的价值取向的判断问题, 这又被认为是“确立立法与监管的基本价值取向的基础<sup>[2]</sup>”。为此, 笔者拟通过对国内外学者有关控制权私有收益相关研究的进展进行归纳和梳理, 以求对控制权私有收益有更进一步的理解。

#### 一、控制权私有收益的定义和分类

在Berle和Means(1932)时代, 公司股权处于高度分散状态, 因此, 大股东的缺乏使得公司没有大股东控制权<sup>[3]</sup>。近年来, 大量研究表明, 除美国、英国、加拿大等少数国家以外, 大部分国家(地区)的上市公司都具有集中的所有权结构。即使在美国, 所有权也并不是完全分散的, 家族和富有的投资者集中持股也很常见。Holderness and Sheehan(1988)实际上发现了数百个股东持股达 51% 的美国公众公司。Shleify and

收稿日期: 2008-11-25

作者简介: 刘茂平(1975-), 男, 湖南洞口人, 博士研究生, 研究方向: 资本市场理论与运作。

Vishny(1995)甚至认为“股份持有的高度集中和占有的控制性所有权看起来是整个世界的规则”。这就与现代金融学的理论基础之一即分散化的思想相悖。因为“不要把所有的鸡蛋放到一个篮子里”是大家应该遵守的投资理念。Dmesetz and Lehn<sup>[4]</sup>也认为大投资者的投资没有被分散化,因此会承受过多的风险。那为什么投资者会放弃分散化的收益而把财富集中到单个公司的股票上呢?原因就在于很多实证表明:持有大宗股权可以给其持有者带来除现金流权外的收益——控制权私有收益。对控制权私有收益的定义和分类主要有以下几种看法:

1. 专指货币收益论。Grossman and Hart<sup>[5]</sup>1988年首次明确提出“控制权私有收益,是指在位经理或控股股东才能够享有其它股东不能享有的收益”。并且专指货币收益,包括由收购者实现的协同收益、控制的额外补贴(Perquisites of Control)以及极端情形下来自于经理或控股股东附属子公司股东资源的转移。私有收益越高,就表明控股股东对其他股东侵害的程度越大。

2. 非货币收益论。如Harris and Raviv<sup>[6]</sup>以及Aghion and Bolton<sup>[7]</sup>认为控制权收益是企业家(经理)所享有的精神收益(Psychic Value)。Dmesetz and Lehn(1985)也用非货币收益来解释控制权,他们称这种非货币收益为潜在快感(amenity potential)。

3. 两者都有论。Jensen and Meckling(1976)指出拥有部分所有权的管理者“除了享有金钱方面的收益之外,还享有他从企业家活动中得到的各种各样的非金钱方面的收益,比如任命职员、享受别人尊重以及从朋友那购买生产投入等。”Muller(2003)认为控制权私有收益中包括货币收益和非货币收益,并且两者同等重要,其中包括与掌握公司控制权相伴的社会地位、声誉等,特别是控制性股东是公司的建立者时非货币收益更为重要。

## 二、控制权私有收益的来源和性质

控制权对控股股东表现出有经济价值,在出让控制权时原控股股东的股权会比一般的股权的价格要高,也即控制权溢价。这种溢价来源于哪里,性质是怎么样的?目前主要有两种相反的观点:财富再分配理论(剥削论)和财富创造论(贡献论)。

1. 财富再分配理论(Wealth Redistribution Hypothesis)

再分配理论的核心观点是,由于企业并购会引起

公司利益相关者之间的利益再分配,兼并利益从债权人手中转到股东手中或从一般员工手中转到股东及消费者手中,所以公司股东会赞成对其有利的并购活动,企业并购并没有创造财富。该理论也称为剥削论,因为控制权私人收益来源于对其它相关经济主体的利益的转移。这些利益包括公司股东、目标公司利益相关者等经济主体的利益。

第一是来自于对公司股东的剥削论:Roll Richard<sup>[8]</sup>1986年在分析公司接管时提出一个过度自信假说,认为公司收购中的收购公司管理层在出价收购时,有可能会低估交易的不确定性、成本和风险从而会犯过于乐观的错误付出过高的溢价。如果该理论成立的话,那么收购企业的过度支付就是其股东利益转移到目标企业股东,收购公司股东因而受到剥削。然而,大多数企业合并(Consolidation)的实证表明收购企业股价下跌,而企业收购(Conqisition)却不能提供类似的证据。所以,对该结论还存有争议。

第二是来自于对目标公司相关利益者的剥削论:现代产业组织经济学认为公司是一系列合同的联结,其目的在于维护公司股东和公司相关利益者之间的“默示契约”关系。相关利益者包括管理层、雇员、债权人和一些原料供应商等。但在并购过程中,可能会忽视这些“默示契约”关系,从而损害相关利益者利益。Shliefy and Summers(1988)对美国“环球航空公司”(TWA)被收购的案例研究发现,接管后该公司的工资总额削减了2亿美元,仅此足以支付股东从中得到的好处。有些分析还表明,目标企业的债权人和优先股持有人在接管中也可能受损,政府的税收也由于接管后债务的提高和折旧的加快而减少。这说明,收购中控制权收益以及目标公司股东所得的溢价实际上是剥削利益相关者利益而得来的。但现有的实证证据并不支持这种剥削论。

如果按照上面这种剥削论,就必然导致一系列无法解释的理论与现实的问题:第一,如果控制权私有收益就是大股东对小股东利益的侵害,则这种收益就只能是一种“状态依存收益”,因为它会随法律对小股东利益保护的强弱而消长。当法律保护很完善时,控制权私有收益就难以存在。但为何像美国这样法律保护较完善的国家,其控制权市场的争夺如此激烈?第二,如果控制权私有收益表现为对公司外部投资者的剥夺,势必会损害公司长期发展的根基,最终使公司走向衰败并使控制权私有收益的获取难以为继。既然

如此,大股东为什么要以“杀鸡取卵”这种损害其获得更多收益的方式谋取控制权私有收益;同时,从现实的情况看,大股东谋求控制权私有收益的行为为什么并未导致这类公司大量走向衰败?第三,既然控制权私有收益就是大股东对中小股东的侵害,它就只能是一种超额收益,但在一个均衡的市场上,超额收益的存在是不可能具有长期性和系统性的,为什么会在均衡状态下长期存在超额收益?第四,如果控制权私有收益是掌握控制权的大股东应当获得的收益,为什么这一过程会给大股东带来很大的风险,甚至难免遭受法律诉讼<sup>[9]</sup>?

## 2. 财富创造论(Wealth Created Hypothesis)

和再分配理论的观点不同,财富创造论认为控制权私有收益是由于财富实实在在的增加,也就是蛋糕做大了,而不只是由于剥削即财富单纯的转移,因此,也叫贡献论。财富的增加主要通过以下几种途径:

第一种途径是协同效应(Corordination)。Daems, Herman(1978)用定量的方法说明了控制所带来的协同效应,可以实现更大的利益。可以表现为产品互补,目标公司所有的特殊资源,规模经济效应,成本扣减,降低的借贷开支以及资本市场对联合企业的反应等,从而产生 $1+1>2$ 的经济效果。这种理论得到的支持比较多。但缺陷也很明显:一是一些实证研究表明协同效应不明显;二是完全不考虑收购市场的惩戒作用(Coffee 1984);三是无法解释敌意收购之谜(Easterbrook and Fischel, 1991),即如果协同效应明显,为何不善意收购而非得要恶意收购呢<sup>[10]</sup>?

第二种途径是效率论。这是因为加强目标公司高级管理人员的监管,导致管理效率的提高(Martin and McConnell, 1991)。另外,还有可能就是由于并购双方管理能力的差异,兼并就提高了管理效率。

第三种途径是信号理论。信号理论指特殊行动能够传达其他形式的重要信息。例如在涉及控制权转移的收购行为中,公司收购要约的会向社会市场传递一个信号,即目标企业存在未被人认知的额外价值。Dadd and Ruback(1977)以及 Bradley(1980)的研究表明,无论收购是否成功,目标企业的股价总体上呈现上涨趋势,原因就是该行动表明目标企业被低估了,甚至从极端的情况讲,即使目标企业的管理不采取任何改进,市场也会进行重估。

因此,按照贡献论,控制权收益与侵害无关,它的实现载体是控制权作用于公司治理绩效改进所产生

的增量收益。杨华<sup>[11]</sup>认为控制权是一种商品,争夺的原因是因为控制权具有价值,这符合商品属性的最关键特征。充分交换可以获得一个比较公平的控制权价格,该价格对直接交易双方是合理的,但控制权的行使还影响到其它利益主体的权益。市场化监管理念要求监管规则只要充分关注到这些利益主体的选择权,并帮助他们用正确的信息选择就足够了。从而使控制权成为市场各方都能看得见、摸得着的实实在在的商品。实际上,正如申尊煊(2003)所认为的,大股东提供的监督服务是一种俱乐部产品,大股东对中小股东利益的侵害是为补偿其监督成本<sup>[12]</sup>。因此,这种侵害是一种理性行为,而其根本原因是制度设计的缺陷。所以要保护中小股东利益和上市公司利益,就应该对公司利益密切相关者的大股东提供相应补偿。

上市公司大股东控制权私有收益到底是侵害所得还是贡献所得?还得回顾文献中关于大股东在公司治理中的作用。

## 三、大股东的治理作用和大股东的代理问题

在公司治理中,大股东一开始是作为法律不健全的一种替代机制出现的<sup>[13]</sup>。笔者拟综述分析一下大股东在公司治理中积极作用以及大股东在公司治理中所带来的代理问题。

### 1. 大股东在公司治理中的积极作用

近年来,证明大股东在公司治理中发挥作用的证据正在增加。Gorton and Schmid(1996)研究发现,在他们所选择的1974年的样本中,持有大宗股票的银行改善了德国公司的业绩,并且在1985年的样本中,银行和非银行大量持股对业绩的改善都发挥了积极作用。Yafeh and Yosha(1996)发现大股东减少了日本经理的可以自由支配的花费,如广告、研发以及娱乐费用等。Kaplan and Minton(1994)证明了,在日本拥有大股东的公司相对于那些没有大股东的公司在面对糟糕业绩时更换管理者的可能性更大。

Huddat(1993)证明了好的监督可以增加企业的产出以及公司价值,但是股权集中使大股东承担了特定的风险,只有监督成本小于一定值、持有股份大于一定值时,并且限制大股东的股票交易,才会出现大股东监督。Admati et al(1994)认为大股东事前的监督承诺可以增加企业价值,但监督很难衡量。同时,那些“小而消极的股东得到了由大股东实施监督而实现的利益,却没有发生任何成本”,再加上事后的道德风险,

他们认为需要对大股东的监督给予补偿。Shivdasani证明了大的外部股东增加了企业被接管的可能性<sup>[14]</sup>。

Salomons and Sterken(2007)提出一个包括债券和股票的经济增长模型。投资者购买债券投资时,企业家抽取控制权收益,而通过购买股票投资时,投资者可以直接拥有控制权,但不能象企业家那样轻易地获取控制权私有收益,且股东拥有公司控制权能够使企业家更努力工作,得到更多的价值,但投资者不得不牺牲更过宝贵的闲暇时间。Holderness 和 Sheehan(1988, 2000)支持这种监督观点。Mitton(2002)说明外部大股东在亚洲金融危机期间改善了公司绩效。Durnev and Kim(2005)认为,股权集中度越高,对控股股东基于控制权的公共收益所产生的正向激励也就越大,大股东也越有可能保持对公司经理层的有效控制。

此外,近期的一些研究发现大股东对公司具有另一类正面作用,即为“放水养鱼”,即大股东基于可从公司获得更多利益考虑而对公司的支持(propping)行为或者说是向公司输送利益的行为。Friedman、Johnson 和 Mitton (2003)指出,为了降低融资成本并从上市公司源源不断地获取更多利益,控股股东具有强烈的动机向外部投资者做出承诺,包括用私有资源支持上市公司等。另有一些研究关注一家公司存在多个大股东的情况,即“相近持股比”(closely-held)的股权结构问题。Pagano 和 Roell(1998)、Ke 等(1999)指出,公司存在多个大股东的好处有二:一是大股东的多元化能够对经理形成有效的监督;二是股东间的相互监督可以降低控制权私人收益。Nager 等(2000)、Bennedsen 等(2003)发现多个大股东的存在对公司价值具有正面影响。但 Bennedsen 和 Wolfenzon(2000)、Gomes 和 Novaes(1999)指出,股东间的相互冲突是“相近持股比”公司所面临的主要问题。

国内学者主要从控制权转移的角度看大股东在公司治理的积极作用。大股东变更意味着控制权的转移,其活动频率与控制权市场的发展程度相辅相成,与市场的惩戒作用也密切相关,这些都体现了大股东的公司治理作用。在我国证券市场上,大股东变更对企业价值的提升效果明显。

徐晓东、陈小悦(2003)研究了第一大股东的所有权利性质、第一大股东的变更对公司治理效力和企业业绩的影响后发现:对于不同性质的公司,第一大股东的变更带来的影响基本上都是正面的,其所带来的控制权的转移,打破了我国传统经济为专业化分工和

协作设置的壁垒,有利于公司治理效力的提高和公司规模的扩大,以及管理的更加专业化。王志诚、张翼(2003)的结果表明,大宗非流通股股权转让的市场反应为正。当股权转让后产生新的第一大股东或随后发生管理层变更,或者在转让过程中发生国有股等委托代理关系和监督能力弱的变更为有监督能力和激励更强的法人股东时,股票价格上涨的幅度较大。大宗股权转让购买者在公司监督和管理中扮演了积极的角色。崔学刚(2005)认为大股东变更对改善目标公司治理机制,增强目标公司管理层压力是有积极意义的。这为公司重组创造价值提供了实证证据。

## 2. 大股东在公司治理中所带来的代理问题

大股东在公司治理中,除了表现出上面所说的正面作用外,还会表现出大股东以损害小股东的利益为代价谋取个人利益的新的代理问题。

关于大股东侵害小股东利益所产生的代理问题的研究,是从20世纪80年代初陆续出现的对公司控制权溢价的研究中延伸而来的。在相关研究中,大股东对小股东侵害的产生,基于两个前提:一是大股东为谋求自身利益的最大化具有侵害小股东的天性,二是大股东因掌握控股权而对公司具有控制权。大股东侵害小股东利益的方式是利用对公司的控制权谋求收益,具体包括挪用或占用公司资金、利用关联交易将公司资源转移到自己旗下公司、为自己旗下公司提供担保等。Johnson 和 LLS(2000)将控股股东获取控制权收益的行为比喻为“隧道效应”(tunneling),意即以隐蔽的方式掏空公司。LLSV(2000)发现,这种现象在许多国家非常普遍<sup>[15]</sup>。LLSV(1999)、Claessens、Djankov和Lang(2002)发现,在控股股东的控制权与其现金流权发生分离且分离程度越高时,大股东侵害小股东利益的欲望就越强,侵害程度就更加严重。

LLSV(1997, 1998, 1999, 2000, 2002)的一系列研究,从法律保护的角度解释不同国家资本市场发展和大股东侵害小股东状况的差异,认为在法律保护相对完备的国家,大股东对小股东的侵害相对较弱;反之,在法律保护缺失或较弱的国家,这类现象就相当普遍且严重<sup>[16-18]</sup>。之所以如此,原因在于法律制度可以约束大股东的剥削手段并给外部投资者提供保护。同时,在法律保护较弱的国家,如果股权高度分散,外部投资者的权益则更容易为内部人所侵害从而更没有保障。

总之,大量的文献表明大股东在公司治理中既有

积极的作用,也有消极的作用。正如 Shleifer 和 Vishny (1986), Grossman and Hart(1988), Harris and Raviv (1988)等指出,大股东有动力去收集信息并监督经理行为,因此避免了传统的“搭便车”问题;其监督活动能够降低代理成本为所有股东增加现金流(Vladimir Atanasov, 2005)。当然,大股东控制也有成本(Shleify and Vishny, 1997),即大股东有为自身利益最大化而以损害中小股东利益为代价,衍生出另一类代理问题。正是因为这个原因,现有的文献过分强调其消极作用,而把控制权收益看成是侵害所得了。而通过上面的分析可以发现,这种纯侵害论是很难成立的,大股东真正的侵害应该是在补偿其积极贡献之外的超额收益。

#### 四、评论性结语

自从 Grossman 和 Hart(1988)明确提出控制权私有收益概念以来,从理论上为回答为何存在如此激烈的控制权争夺提供了依据,并带来了一系列有关此类问题的研究成果,丰富了代理理论和控制权价值理论的内容。

控制权收益主要指货币收益,同时也包括非货币收益。货币收益可以通过间接方式加以衡量,但缺乏对非货币收益的衡量方式,由此可能带来低估控制权私有收益的问题。因此,如何构造模型或者指标来计量非货币收益以完善控制权收益的计量,值得进一步研究。同时,在来源和性质上,大多数学者认为是大股东对中小股东利益的侵占,是一种剥削。对这一问题还值得从理论上重新认识。

大量文献已经证明了大股东在公司治理中存在的积极作用,主要表现在克服分散小股东的搭便车问题和对管理者的监督作用。当管理者能力或努力的问题使得公司业绩下降的情况下,大股东可以监督或接管公司,从而可以替换管理者,提高公司价值。现有文献几乎都承认了控股股东可以提高公司业绩,而在分享收益时是按照现金流权进行,即所有股东都有收益,而不管其有没有付出成本。实际上,大股东付出了成本,提升了公司价值,就应当对其进行补偿,而合理的控制权收益就是对其贡献的补偿。正如 Grossman and Hart(1980)所说:“对公共品生产的唯一激励方式是排除那些无偿享受公共品好处的非支付者”。

事实上,公司控制权已经成为一种独立的经济权利,掌握或行使这一权利必然存在合法的利益。在合

法利益没有得到合理补偿的情况下,对中小股东而言,大股东就可能通过隧道挖掘等方式获取私有收益,以此来弥补其成本。在缺乏法律界定的情况下,大股东对中小股东利益的侵害可能会相当严重。也即控制权收益有其合理的成分,但如果是超出一定水平就是对其它相关经济主体利益的侵占了,这正是大股东的代理问题的表现。对这部分由大股东侵害小股东利益而得来的超过合理的利益部分,目前的机制主要包括法律保护和法律外制度等方面。

对于我国来说,由于经济制度以及上市公司主要从国有企业改制而来的这样一种特殊性,集中和大股东控制是我国股权结构的主要特征。股权分置改革后,大股东控制仍然会在很长一段时期内存在,并且兼并收购活动会越来越频繁。因此,如何界定控制权收益中合理的部分、如何认识控制权的正面价值以及如何才能真正降低大股东的代理问题,提高对小股东的保护,对完善我国的公司治理从而促进证券市场更健康地发展有着重要的意义。

#### 参考文献:

- [1] 甘培忠. 公司控制权的正当行使[M]. 北京: 法律出版社, 2006.
- [2] 张新. 并购重组是否创造价值?——中国证券市场的理论与实证研究[J]. 经济研究, 2003(6): 20-29.
- [3] Berle, A, Means, G. The Morden Corporation and Private Property[M]. New York: Mac millan Co, .1932.
- [4] Demsetz Harold, Kenneth Lehn. The structure of corporate ownership: causes and consequences[J]. Journal of political economy, 1985(6): 1155-1177.
- [5] Grossman S, Hart O. One Share-one Vote and the Market for Corporate Control[J]. Journal of Financial Economics, 1988(20): 175-202.
- [6] Harris, Milton, Artur raviv. corporate governance: voting rights and majority rules[J]. Journal of financial economics, 1988(50): 225-282.
- [7] Aghion, philippe, Patrick Bolton. An incomplete contract approach to financial contracting[J]. Review of Economic Studies, 1992(59): 473-494.
- [8] Roll Richard. The hubris hypothesis of corporate takeovers [J]. Journal of business, 1986(59): 197-216.
- [9] 刘少波. 控制权收益悖论与超控制权收益——对大股东侵害小股东利益的一个新的理论解释[J]. 经济研究, 2007(2): 85-96.
- [10] Easterbrook, frank, Daniel fischel. the economic structure of corporate law[M]. Harvard press, cambridge, mass, 1991.
- [11] 杨华. 控制权市场的微观基础和宏观调控[M]. 北京: 中国人民大学出版社, 2003.

- [12] 申尊焕. 大股东补偿、激励与中小股东利益保护[J]. 财  
贸研究, 2003(5): 76-80.
- [13] Shleify and Vishny. 公司治理综述//公司治理前沿: 第一辑  
[C]. 北京: 中国财政经济出版社, 2003.
- [14] Shivdasani A.. board composition, ownership structure and  
hostile takeovers[J]. Journal of accounting and economics,  
1993(16): 167-198.
- [15] La Porta, R., F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer, et  
al. investor protection and corporate governance[J]. Journal  
of financial economics, 2000(58): 471-518.
- [16] La Porta, R., F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer, et al. legal  
determinants of external finance[J]. Journal of finance,  
1997(52): 1 131-1 150.
- [17] La Porta, R., F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer, et al. Law  
and Finance[J]. Journal of Political Economy, 1998(106):  
1 113-1 155.
- [18] La Porta, R., F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer, et  
al. investor protection and corporate valuation[J]. Journal of  
finance, 2002(57): 1 147-1 170.

责任编辑: 李东辉

(上接第18页)

- org/english/thewto\_e/minist\_e/min05\_e/draft\_text5\_e.doc.
- [2] WTO.Ministers agree on declaration that “puts Round back  
on track[EB/OL]. [2005-12-18].http://www.wto.org/english/  
thewto\_e/minist\_e/min05\_e/min05\_18dec\_e.htm.
- [3] FAO.FAO Support to the WTO Negotiations, Rome, Italy  
[EB/OL]. [2002-09-18].ftp://ftp.fao.org/docrep/fao/005/  
y4852e/y4852e11.pdf.
- [4] WTO.WTO NEWS: 2003 NEWS ITEMS, Address by President  
Blaise Compaore of Burkina Faso[EB/OL]. [2003-06-10].http://  
www.to.org/english/news\_e/news03\_e/tnc\_10june03\_e.htm.
- [5] WTO.Poverty Reduction: Sectoral Initiative in Favour of  
Cotton, TN/AG/GEN/4[EB/OL]. [2003-05-16].http:// docsonline.  
wto.org/ imrd/directdoc.asp?DDFDocuments/t/tn/ag/gen4.doc.
- [6] WTO.July Package (Doha Work Programme) [EB/OL]. [2005-  
12-07]. http://www.wto.org/english/tratop\_e/dda\_e/draft\_text\_  
gc\_dg\_31july04\_e.htm.
- [7] WTO.DOHA WORK PROGRAMME: Draft Ministerial Text,  
WT/MIN(05)/W/3[EB/OL]. [2005-12-07]. http://www. wto.org/  
english/thewto\_e/minist\_e/min05\_e/draft\_text4\_e.doc.
- [8] WTO.Proposed modalities for cotton under the mandate of the  
Hong Kong ministerial decision[EB/OL]. [2007-11-20].http://  
docsonline.wto.org/imrd/directdoc.asp?DDFDocuments/t/tn/a  
g/SCCGEN4.doc.
- [9] WTO.DRAFT POSSIBLE MODALITIES ON AGRICULTURE  
[EB/OL]. [2007-11-20]. http://www.wto.org/english/ tratop\_e/  
agric\_e/mod\_ag\_12jul\_e.doc.
- [10] WTO.Agriculture chair’s 2007 revised draft ‘modalities’  
[EB/OL]. [2007-12-20].http://www.wto.org/english/tratop\_e/  
agric\_e/agc- hairtxt\_1aug07\_e.htm.
- [11] WTO.Chairperson’s texts 2008: Updated on 9 December  
2008[EB/OL]. [2008-12-20].http://www.wto.org/english/  
tratop\_e/agric\_e/chair\_texts08\_e.htm.
- [12] WTO. Proposed elements of modalities in connection with  
the sectoral initiative in favour of cotton, TN/AG/SCC/  
GEN/2[EB/OL]. [2005-04-22]. http://docsonline.wto.org/imrd/  
directdoc.asp?DDFDocuments/t/tn/ag/SCCGEN2.doc.
- [13] 谭砚文, 李朝晖. 中美棉花生产者供给行为的比较分析  
——于适应性预期模型的实证研究[J]. 华南农业大学学  
报:社会科学版, 2005(3): 45-52.
- [14] 谭砚文, 谢风杰. 多哈回合棉花议题谈判进展及中国的  
立场[J]. 农业经济问题, 2007(10): 92-33.
- [15] WTO.Dispute Settlement Body (DSB), 2004, United States  
-Subsidies on Upland Cotton: Report of the Panel, WT/  
DS267/R[EB/OL]. [2004-09-08]. http://www.wto.org/engli  
sh/tratop\_e/ dispu\_e/ cases\_e/.
- [16] WTO.Appellate Body, 2005, United States - Subsidies on  
Upland Cotton: Report of the Appellate Body, WT/DS267/  
AB/R[EB/OL]. [2005-03-03].http://www.wto.org/english/  
tratop\_e/dispu\_e/cases\_e/.
- [17] WTO.WTO issues compliance report on Brazil-US cotton  
dispute[EB/OL]. [2007-12-20].http://www.wto.org/english/  
news\_e/news\_07\_e/267rw\_e.htm.
- [18] Larmy, Pascal.Cotton is “litmus test” for development  
commitment in Doha Round[EB/OL]. [2008-12-20]. http:// www.  
wto.org/english/ news\_e/sppl\_e/sppl110\_e.htm.

责任编辑: 李东辉