

企业理论与公司治理 结构改革路径分析

◎胡 铭 著

武汉出版社

企业理论与公司 治理结构改革的路径分析

胡 铭 / 著

武汉出版社

(鄂)新登字 08 号

图书在版编目(CIP)数据

企业理论与公司治理结构改革的路径分析/胡铭著.

—武汉:武汉出版社,2011.11

ISBN 978-7-5430-6365-5

I. ①企… II. ①胡… III. ①企业管理—研究—中国

IV. ①F279.23

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2011)第 210492 号

著 者:胡 铭

责任编辑:和 风

封面设计:沈 飞

出 版:武汉出版社

社 址:武汉市江汉区新华下路 103 号 邮 编:430015

电 话:(027)85606403 85600625

<http://www.whcbs.com> E-mail:zbs@whcbs.com

印 刷:武汉中科兴业印务有限公司 经 销:新华书店

开 本:889mm×1194mm 1/32

印 张:8.625 字 数:250 千字

版 次:2011 年 11 月第 1 版 2011 年 11 月第 1 次印刷

定 价:28.00 元

版权所有·翻印必究

如有质量问题,由承印厂负责调换。

目 录

导论	(1)
一、背景分析	(1)
二、基本内容与框架	(3)
三、研究方法	(4)
第一章 公司治理与企业理论综述	(6)
第一节 公司治理结构的定义	(6)
一、公司治理结构的多种定义	(6)
二、本文对公司治理结构的定义	(13)
第二节 新古典经济学的企业理论与科斯定理	(15)
一、新古典经济学的企业理论	(15)
二、科斯定理	(18)
第三节 委托代理的企业理论	(23)
一、“两权分离”和经理主义	(23)
二、委托-代理理论	(27)
三、团队生产理论	(33)
四、代理成本理论	(38)
五、证券设计理论	(43)
第四节 交易成本经济学的企业理论	(44)
一、交易成本和交易的性质	(45)
二、契约人行为的两个基本假设	(48)
三、交易和合同的匹配关系	(49)
四、治理结构的选择	(52)

第五节 不完全合同与现代产权的企业理论	(54)
一、完全合同与不完全合同	(54)
二、剩余控制权与剩余索取权	(57)
三、企业的性质	(61)
四、企业的边界	(63)
五、两权分离及其治理	(72)
第二章 国外公司治理结构的经验分析与比较	(75)
第一节 公司治理结构的国际比较	(75)
一、公司治理结构国际比较的目的及思路	(75)
二、美、日、德三国公司治理结构比较	(77)
三、不同类型公司治理结构的竞争优势及其趋同现象	(80)
第二节 美国公司治理结构的经验分析	(85)
一、美国公司的股权结构与机构投资者	(85)
二、美国公司的董事与董事会	(87)
三、美国公司高层经理的激励机制	(95)
四、美国的公司控制权市场	(98)
第三节 日本公司治理结构的经验分析	(100)
一、日本公司的股权结构	(100)
二、日本公司治理结构的组织形式	(103)
三、日本公司的主银行制	(108)
四、日本公司的终身雇佣制	(112)
第四节 德国公司治理结构的经验分析	(117)
一、德国公司的股权结构与主银行制	(117)
二、德国公司的“两会制”	(119)
三、德国公司的员工参与制	(121)

第三章 中国公司治理结构的规范与实证分析	(125)
第一节 中国公司治理结构改革的背景及存在的问题	(125)
一、中国公司治理结构改革的背景	(125)
二、中国公司治理结构存在的主要问题	(126)
第二节 中国上市公司股权结构与经营绩效的实证分析	(134)
一、上市公司股权结构概况	(134)
二、股权集中程度与上市公司的绩效	(140)
三、股权构成与上市公司的绩效	(144)
四、第一大股东属性与上市公司的绩效	(150)
第三节 中国上市公司董事会与经营绩效的实证分析	(151)
一、董事会的规模	(151)
二、董事会的独立性	(154)
三、董事会的领导	(159)
四、董事会的持股比例与上市公司的绩效	(161)
五、董事会的年度报酬与上市公司的绩效	(164)
六、董事长的持股、取酬情况	(166)
第四节 中国上市公司监事会与经营绩效的实证分析	(167)
一、监事会的规模	(167)
二、监事会的持股比例与上市公司的绩效	(169)
三、监事会的年度报酬与上市公司的绩效	(171)
四、监事会召集人的持股、取酬情况	(173)
第五节 中国上市公司高层经理与经营绩效的实证分析	(174)

一、总经理的持股、取酬情况	(174)
二、总经理的持股比例与上市公司的绩效	(175)
三、总经理的年度报酬与上市公司的绩效	(177)
第四章 中国公司治理结构的设计与改革路径分析	(180)
第一节 中国公司治理结构的设计	(180)
一、最优公司治理结构的评价标准	(180)
二、我国理论界对公司治理结构改革思路与方向的探讨	(182)
三、中国公司治理结构所要解决的核心问题	(184)
四、中国公司治理模式的设计	(186)
第二节 股权结构的调整与完善	(188)
一、股权结构调整与完善的思路与方向	(188)
二、国有股减持的原则、思路和途径	(190)
三、核心大股东的培育与发展	(192)
四、中小股东的保护	(198)
第三节 公司董事会的建设与完善	(200)
一、董事会的职责	(201)
二、独立董事制度	(202)
第四节 市场机制的建设与完善	(207)
一、外部市场监控体系	(207)
二、我国资本市场的功能	(209)
第五节 法律制度的建设与完善	(212)
一、我国公司治理结构的法律制度	(212)
二、我国公司治理结构的制度性缺陷	(214)
三、完善我国公司治理结构法律制度的措施	(217)
第六节 公司信息披露制度的建设与完善	(220)

一、会计信息披露与公司治理结构·····	(220)
二、市场有效性与会计信息披露·····	(222)
三、提高会计信息披露的对策·····	(223)
第七节 公司高层经理激励机制的建设与完善 ·····	(227)
一、我国国有企业激励机制的改革·····	(228)
二、经理股票期权的激励机制分析·····	(230)
三、我国实施经理股票期权的障碍分析·····	(232)
四、我国在实施经理股票期权中应解决的问题·····	(234)
五、我国公司经理股票期权的两种设计模式介绍 ·····	(236)
六、我国高技术公司实施经理股票期权的实例 ·····	(241)
结论 ·····	(246)
一、我国公司治理结构的现状·····	(246)
二、我国公司治理模式的设计 ·····	(248)
三、我国公司治理结构改革的路径和措施·····	(248)
注释 ·····	(251)
参考文献 ·····	(258)

导 论

一、背景分析

企业改革一直是我国经济体制改革的中心环节,自 1978 年以来,我国国有企业改革大体经历了三个阶段。

从 1978 年开始的起步阶段。改革的基本思路是改变高度集中的计划体制,通过放权让利,增强企业活力。采取的主要措施是扩大企业自主权,通过实行利润留成和两步利改税等,以解决国家与企业之间的权利和利益分配关系。

1984 年十二届三中全会,明确指出:“增强企业的活力,特别是增强全民所有制的大、中型企业的活力,是以城市为重点的整个经济体制改革的中心环节。”之后,企业改革逐步展开。这一阶段,根据十二届三中全会有关社会主义商品经济以及企业所有权同经营权适当分离的论述,改革的基本思路是通过所有权同经营权适当分离,促使企业成为相对独立的商品生产者和经营者。采取的主要措施是贯彻实施《企业法》,实行厂长(经理)负责制,对大多数国有企业实行经营承包责任制,并在少部分企业实行租赁制和股份制等。

1992 年之后,国有企业改革开始步入解决深层次矛盾的深化改革阶段。1992 年 10 月党的十四大确定,我国经济体制改革的目标是建立社会主义市场经济体制。1993 年 11 月党的十四届三中全会通过的《关于建立社会主义市场经济若干问题的决定》,确定了国有企业改革的目标和方向是建立适应社会主义市场经济需要的现代企业制度。江泽民总书记在党的十五大中再一次明确指出:“建立现代企业制度是国有企业改革的方向,要按照产权清

晰、权责明确、政企分开、管理科学的要求,对国有大中型企业实行规范的公司制改造,使国有企业成为适应市场的法人实体和竞争主体。进一步明确国家和企业的权利和责任。国家按投入企业的资本额享有所有者权益,对企业的债务承担有限责任,企业依法自主经营,自负盈亏。政府不能直接干预企业经营活动,企业也不能不受所有者约束,损害所有者权益。要采取多种方式,包括直接融资,充实企业资本金。培育和发展多元化投资主体,推动政企分开和企业转换经营机制。”

实际上,我国企业的股份制试点始于1983年,深圳宝安县投资公司首次公开发行股权证。从1989年起,股份制试点进入了逐步规范阶段。1990年12月上海证券交易所成立,1992年5月国家有关部委联合颁布了《关于股份制企业试点办法》,国家体改委发布了《股份有限公司规范意见》和《有限责任公司规范意见》等。这些法规对股份制企业的组织形式,公司治理结构和企业内部管理作出了较为详细的规定,这标志着我国股份制改造开始朝着现代公司的规范化要求发展。我国经过20多年的探索,已经明确国有企业改革的中心任务就是建立现代企业制度,现代企业制度的基本方向就是建立规范化的公司制企业,并且必须严格按照《公司法》的要求进行规范运作。至1999年7月底,实施了公司化改造的企业总数超过36000多家,其中在上海、深圳证券交易所上市的公司超过千家¹。

但是,由于历史原因和现实条件,大多数企业进行公司化改制,尤其是进行包装改制上市的企业,还是以筹集资金为主要目的,公司治理结构只是形式上的改变,实际上许多公司的治理结构只是一个空架子。“股东大会、董事会和监事会流于形式”、“经营权侵蚀所有权”、“行政过分干预”、“内部人控制”等各种问题交叉并存。企业形态的转换只是完成现代企业制度一般框架的构筑,要想使公司制企业真正规范地运作起来,离不开公司治理结构的

建设与完善。因此,能否建立起有效的公司治理结构是判断现代企业制度是否真正建立起来的标准。

从理论上讲,随着对产权问题讨论的不断深入,产权主体的相对明确,剩余索取权和控制权安排、风险承担及收益分配等问题变得越来越重要,而这些问题无一不与公司治理结构安排密切相关。委托代理及企业合约设计问题在企业理论中的地位越来越重要,因而也越来越受到理论学术界的高度重视,当委托代理关系在大中型企业中十分流行且企业合约设计存在缺口时,公司治理结构就变得更为重要了。1996年,理论学术界围绕企业所有权、委托代理关系及其公司治理结构安排的争论,又进一步强化了人们对这一问题的关切程度,使之逐步成为理论研究的重点课题之一。我的博士论文选择公司治理结构问题,就是源于对现代企业理论及其国有企业改革的思考。²

二、基本内容与框架

本文共分为四章:

第一章是公司治理与企业理论综述,由五节组成。第一节主要讨论公司治理结构的多种定义和本文的观点。第二节首先分析了新古典经济学的企业理论,然后介绍最早对新古典经济学提出挑战的科斯定理。后三节重点介绍现代企业理论,这是公司治理理论的基础。第三节介绍委托代理的企业理论,包括“两权分离”和经理主义、委托-代理理论、团队生产理论、代理成本理论和证券设计理论。第四节介绍交易成本经济学的企业理论。第五节介绍不完全合同观点及其在不完全合同的基础上发展起来的现代产权理论,并且运用产权理论分析企业的基本问题即企业的性质和边界,以及现代公司的基本问题即两权分离及其治理。

第二章是国外公司治理结构的经验分析与比较,由四节组成。第一节是对公司治理结构进行国际间的比较,总结出市场主导型

和网络主导型公司治理结构的各自竞争优势,及其不同类型公司治理结构的趋同现象。后三节分别分析了美国、日本和德国公司治理结构的特点、优势和发展趋势,总结出各国公司治理结构的经验,这对我国公司治理结构的建设与完善有一定的借鉴意义。

第三章是中国公司治理结构的规范与实证分析,由五节组成。第一节分析我国公司治理结构改革的背景及其存在的问题,包括股权结构不合理、国家股持股主体不到位等十个方面的问题。第二节首先分析我国上市公司股权结构的特点,然后应用回归方法分析股权集中度、股权构成、第一大股东属性与公司业绩的关系。第三节首先分析我国上市公司董事会的规模、独立性和领导特征,然后应用回归方法分析董事会的持股比例、年度报酬与公司业绩的关系。第四节应用回归方法分析我国上市公司监事会的持股比例、年度报酬与公司业绩的关系。第五节应用回归方法分析我国上市公司高层经理的持股比例、年度报酬与公司业绩的关系。

第四章是中国公司治理结构的设计与改革路径分析,由七节组成。第一节介绍了我国理论界对公司治理结构改革思路与方向的探讨,分析了我国公司治理结构所要解决的核心问题,并提出我国公司治理模式的设计思路。然后,根据这种设计思路,本文在后六节中详细地分析了我国公司治理结构改革的主要措施,主要包括股权结构的调整与完善、公司董事会的建设与完善、市场机制的建设与完善、法律制度的建设与完善、公司信息披露制度的建设与完善以及公司高层经理激励机制的建设与完善六个方面的内容。

三、研究方法

本文的研究方法有三种:

首先是综合比较方法。这主要体现在第二章和第三章,包括横向比较方法和纵向比较方法。横向比较主要体现在国别方面,本篇论文以美国、日本和德国这三个国家的公司治理结构为样本,

其主要原因是这三个国家的公司治理模式很有特色,也很有代表性。横向比较有利于我们借鉴这些国家公司治理结构的长处。纵向比较是针对我国历史而言的,公司治理结构是一个国家的经济、法律、文化、习俗等制度性因素共同作用的结果,我国在建设与完善公司治理结构的过程中,要兼顾我国的国情。

其次是实证研究方法。这主要体现在第三章,它主要运用逻辑分析方法对社会经济现象进行描述和解释,是经济学研究的一种方法论,致力于回答“是怎样”(What is)的问题。我们对复杂的社会经济现象,一是要把它定格于某一时点以便于观察;二是要使之尽可能地简化,以便由特殊到一般的推理和概括;三是要追本穷源,以便揭示某种制度变迁中的路径递进关系。对第三章所提出的各种假设,就是按照这三点要求并通过统计回归分析,运用上市公司的信息来进行证实或证伪的。由于我们研究的对象是永恒的、无限的,所以很多现象和事实还有待进一步地观察和揭示。

第三是规范研究方法,这主要体现在第四章,这种方法主要是针对某些实际性的问题,如对制度设计、政策和措施等提出建议,是在一系列逻辑判断的基础上致力于回答“应该怎样”(What ought to be)的问题。第四章中关于我国公司治理结构的设计与改革措施就是规范研究方法的具体应用。但是规范研究方法的最大缺陷是,经常涉及伦理和政治、个人和社会等不同角度的价值判断,而价值判断是不在理性讨论范围之内的,它在很大程度上要取决于个人主观上的感知和认定。³

第一章 公司治理与企业理论综述

第一节 公司治理结构的定义

一、公司治理结构的多种定义

“公司治理结构”是一个较难准确翻译的词,其英文原文是“corporate governance”,其中“corporate”一词的意思是团体的、法人组织的,另一个意思是共同的、全体的;“governance”一词的意思是统治、统御、支配、管理,另一个意思是统治方式、管理法。在我国,一般有公司治理结构、法人治理结构、企业治理结构和企业治理机制等不同译法。⁴ 在本论文中笔者采用公司治理结构的译法,有以下两个原因:

首先,这里的“结构”应当理解为机构(institutions)、体系(systems)与机制(mechanism)的多重涵义;其次,按照财产组织形式,企业可以划分为三种形态:个人业主制企业(sole proprietorship)、合伙制企业(partnership)和公司制企业(corporation),⁵ 前两种企业形态中所有权与控制权是合一的,而在公司制企业中所有权与控制权是相分离的。笔者认为,企业的基本问题,在所有者兼经营者的古典企业中,是企业的性质,即为什么在市场经济中,还需要企业作为资源配置的组织形式,和企业的边界,即通过分析产权分配的效应来说明企业是否该合并,如果合并,该谁合并谁,也就是说,产权分配给谁是最有效的问题;而在所有者与经营者分离的现代公司中,则除了它们以外,还要考虑公司治理即控制内部人控制

的问题也就是委托—代理问题。总之,公司治理是公司制企业所特有的问题。公司是企业,但企业不一定是公司,因此本文采用公司治理结构的译法,而没有采用企业治理结构的译法。

进入二十世纪九十年代以来,特别是提出建立现代企业制度的国有企业改革方向后,中国理论学术界、企业界和政府部门越来越把设计和借鉴现代公司制度的治理结构作为国有企业改革的核心。在经济理论研究领域,人们很少能就哪个问题的结论取得共识,在公开场合达成共识就更难,即使是一个简单的现象或概念。迄今为止,国内外文献中关于什么是公司治理结构,并没有形成统一的解释。笔者在此介绍具有代表性的几种观点:

第一种观点认为,公司治理结构是公司赖以代表和服务于它的投资者利益的一种组织安排。它包括从公司董事会到执行人员激励计划的一切东西。……公司治理的需求随市场经济中现代股份公司所有权与控制权相分离而产生。⁶

这是英国牛津大学管理学院院长柯林·梅耶(Colin Mayer)1995年在他的《市场经济和过渡经济的企业治理机制》一文中的定义,在定义中他强调了三公司治理的功能。

第二种观点认为,公司治理结构是确保企业长期战略目标和计划得以确立,确保整个管理结构能够按部就班地实现这些目标和计划的一种组织制度安排,这种安排要确保整个管理机构能履行下列职能:维护企业的向心力和完整、保持和提高企业的声誉、对与企业发生各种社会经济联系的单位和个人承担相应的义务和责任。

这是美国公司董事协会(National Association of Corporate Directors)在1981年4月的会议纪要中提出的。这一定义是由该董事协会的咨询委员会成员历经几个月的切磋讨论才得以敲定,这些成员资历高深,多数是实践中产生的专家,也有以理论研究见长

的学者。因而这一概括被认为是比较有权威的。

第三种观点认为,公司治理结构是为了解决如下的委托—代理问题而产生的:“如何确知企业管理人员只取得为适当的、盈利的项目所需的资金,而不是比实际所需多?在经营管理中,经理人员应该遵循什么标准或准则?谁将裁决经理人员是否真正成功地使用公司的资源,如果证明不是如此,谁负责以更好的经理人员替换他们?”⁷

这是诺贝尔经济学奖得主 M. H. 米勒(Hiller)1995年7月在上海的一次有关国有企业改革会议的致词(Alternative Strategies for Corporate Governance)中,在谈到国有企业改革对中国长期发展的重要性时提出来的。他认为企业的决策过程通常包括四个步骤:①动议。形成关于资源利用的意见和契约;②批准。选择所要执行的决策动议;③执行。实施已经批准的决策方案;④监督。度量决策执行人的表现并实施奖惩。在所有权和控制权相分离的情况下,以上四个步骤分别成为不同当事人的职能。动议和执行的职能归经营者所享有,可称为管理决策;而所有者则履行批准和监督的职能,称为控制决策。⁸这种有关决策职能分配的制度安排,就是针对责任不对等,用以保障所有者权益较少受到经营者侵犯的公司治理结构。这些制度安排包括:怎样才能确保企业经营者得到正好为其所需而不是更多的资金以完成有利可图的项目?经营者应按怎样的准则来管理企业的业务?谁来判断经理是否对公司资源运用得当?如果运用不当,谁有权决定替换这些经营者?最后两个问题说出了公司治理的关键、核心和要害。

第四种观点认为,公司治理问题是在高级管理阶层、股东、董事会和其他相关利益者的相互作用中产生的。构成公司治理问题核心的是:①谁从公司决策/高级管理阶层的行动中受益?②谁

应该从公司决策/高级管理阶层的行动中受益？当在“是什么”和“应该是什么”之间存在不一致时，一个公司的治理问题就会出现。⁹

这是科克伦(Philip L. Cochran)与沃特克(Steven L. Wartick)在1988年发表的《公司治理—文献回顾》中提出的,他们的定义是围绕公司治理的基本问题。他们认为回答公司治理是什么这一个问题有两种方式:

一种方式是理解公司治理中包含的问题。他们引述巴克霍尔兹(Buchholz)的论述,把公司治理分为四要素即高级管理阶层有优先控制权、董事过分屈从于管理阶层、工人在企业管理上没有发言权与政府注册规定过于宽容。每一要素中的问题都是由与高级管理阶层和其他相关利益者相互作用有关的“是什么”与“应该是什么”之间的不一致引起的。每一要素关注的对象是这些相关利益者中的一个,如上,则分别是股东、董事会、工人与政府。解决这些问题的方法分别是加强股东参与、重构董事会、扩大工人民主管理与严格政府规制。

另一种方式是分析构成公司治理问题基础的潜在冲突。这些冲突概括为两个方面:

①所有和控制的分离。这是公司治理问题产生的根源。控制权是高级管理阶层与投资者之间的斗争焦点,董事会则成为斗争的主要场所。目前有两种不同的看法:一种认为管理阶层依据自身的利益作决策,他们仅仅安抚一下投资者。董事会既为管理阶层利益服务,又抗衡投资者的异议。而投资者的私有产权附于股票上,且股权又非常分散,因而管理阶层对公司资产的使用几乎不受投资者的影响;另一种看法认为投资者通过在资本市场的行为控制着公司资产的使用。股票价格评价管理阶层的绩效,股票买卖反映投资者的控制权,投资者的作用不能低估,违背投资者利益