



公司热点问题系列丛书

# 公司治理结构 的理论与实践

北京市法学会经济法研究会 组编



机械工业出版社  
CHINA MACHINE PRESS



公司热点问题系列丛书

# 公司治理结构的理论与实践

北京市法学会经济法研究会 组编



机械工业出版社

本书精选近几年全国报刊上公开发表的有代表性的公司治理结构方面的理论与实践文章编辑而成。主要包括：“论资本结构与公司治理”、“公司治理改革的国际趋势”等。这些论文反映了近几年我国公司治理结构的理论与实践问题。可供法律专业、经济专业本科生、研究生阅读参考，也可供教研人员、公司管理人员研究使用。

## 图书在版编目 (CIP) 数据

公司治理结构的理论与实践/北京市法学会经济法研究会/组编.  
—北京:机械工业出版社,2004.4  
(公司热点问题系列丛书)  
ISBN 7-111-14157-1

I. 公… II. 北… III. 公司-企业管理-研究 IV. F276.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2004) 第 019322 号

机械工业出版社 (北京市百万庄大街 22 号 邮政编码 100037)  
策划编辑:梁代军 责任编辑:梁代军  
封面设计:饶薇 责任印制:洪汉军  
北京中加印刷有限公司印刷·新华书店北京发行所发行  
2004 年 5 月第 1 版·第 1 次印刷  
1000mm×1400mm B5·14.375 印张·529 千字  
0 001—4 000 册  
定价:39.00 元

凡购本书,如有缺页、倒页、脱页,由本社发行部调换  
本社购书热线电话 (010) 68993821、88379646  
封面无防伪标均为盗版

## 编辑出版说明

人们日益达成这样的共识，即国家的事业是企业，国家经济建设应以企业为本为重，要建设好国家必须建设好企业，只有在强大的企业的基础上才会有强大的国家，国与国之间的竞争实质上是企业与企业之间的竞争，能否搞好企业是能否搞好国家经济建设的关键。

那么，怎样才能搞好企业或公司呢？实践证明，重要的一条是建立和完善企业或公司的治理结构。惟有如此，才有可能真正搞好企业。近年来，对于这一问题，人们进行了广泛而深入的探讨，这些探讨仁者见仁，智者见智，各抒己见，群策群力。其中有许多真知灼见，诤言良策，值得传播推广，以供借鉴。为此，我们对发表在各种杂志刊物上的大量论文进行挑选甄别，择其要者，编辑成册，分为“公司治理结构的理论与实践”和“独立董事的理论与实践”，加以出版，以飨关心此问题的各界人士。

2004年3月15日

## 目 录

### 编辑出版说明

- 吴敬琏 建立有效的公司治理结构 / 1
- 夏汛鸽 公司治理结构三题 / 6
- 何自力 论公司控制与公司治理 / 10
- 姜彦福 周 刚 雷家骥  
信息结构、契约理论与公司治理 / 21
- 何自力 论公司权力结构与公司治理 / 28
- 刘 翌 徐金发 公司治理文化对交易成本与经济绩效的影响 / 37
- 郑红亮 王凤彬 中国公司治理结构改革研究：一个理论综述 / 46
- 柳 红 译 吴敬琏 校 OECD 关于公司治理结构的问答 / 61
- 邓 恒 译 柳 红 吴敬琏 校  
对 OECD《公司治理结构原则》的注释 / 65
- 许小年 以法人机构为主体建立公司治理机制和资本市场 / 76
- 拉菲·拉波塔 弗洛伦西奥·洛佩斯德—西拉内斯 安德烈·施莱弗  
罗伯特·维什尼 丁开杰 译 银温泉 审校  
投资者保护与公司治理 / 85
- 杨肃昌 论资本结构与公司治理 / 104
- 郑德理 沈华珊 股权结构与公司治理  
——对我国上市公司的实证分析 / 111
- 陈小悦 徐晓东 股权结构、企业绩效与投资者利益保护 / 124
- 孙永祥 所有权、融资结构与公司治理机制 / 138
- 董秀良 上市公司的股权结构、所有权安排与治理结构 / 151
- 何 浚 上市公司治理结构的实证分析 / 159
- 岳彦芳 国有股减持与上市公司治理结构的转变 / 170

- 孙艳萍 出资人风险与上市公司治理 / 174
- 刘云华 股东权益在不同公司治理模式演进中的位移 / 179
- 《中国金融》编辑部 巴塞尔银行监管委员会关于健全  
银行公司治理的有关要求 / 185
- 王廷科 建立良好的公司治理结构推进商业银行综合改革 / 190
- 杨海群 国有商业银行公司治理中需要解决的几个问题 / 197
- 刘明康 大力推进银行的公司治理机制建设 / 201
- 刘晓勇 公司治理与有效银行监管问题研究 / 206
- 王 信 创业基金的关系型投资及其在公司治理结构中的作用 / 217
- 潘秀丽 公司治理结构：审计委员会·监事会 / 227
- [美] 约瑟夫·斯蒂格利茨 朱 蕾 译  
转轨经济中公司治理结构的失败 / 235
- 梅里特·福克斯 迈克尔·海勒 赖海榕 译 罗燕明 焦津洪 校  
俄罗斯公司治理结构失败的教训 / 249
- 梅里特·福克斯 迈克尔·海勒 赖海榕 译 罗燕明 焦津洪 校  
公司治理结构：转轨经济改革的教训 / 253
- 伯纳德·布莱克 雷尼尔·克拉克曼 安娜·塔拉索娃 肖 瑾 侯 瑾 译  
俄罗斯的私有化和公司治理：错在哪里 / 256
- I·费拉多切夫 I·格罗斯费尔德 J·卡赛 M·莱特 T·巴克  
赖海榕 译 银温泉 校  
匈牙利、波兰和俄罗斯职工收购中的公司治理和资本问题 / 267
- 高欢迎 高晓璐 中西方资本结构、股本结构差异分析与公司治理 / 280
- 闫 莉 论日本的公司治理 / 287
- 李向军 公司治理的模式及借鉴 / 295
- 何炼成 赵增耀 资本市场规制与公司治理模式形成  
——以日、美、德为例 / 300
- 于 立 公司治理结构的国际比较与选择 / 309
- 刘 卫 编译 意大利国有制与公司治理结构的演进 / 316
- 李一宏 从德国股份公司权力的分配看我国股份公司治理结构的构建 / 327
- 银温泉 公司治理结构的国际比较及其启示 / 332
- 王 刚 公司治理结构的国际比较 / 336
- 缪仁炳 比较公司治理，演化趋势及其意义 / 346
- 张 鸿 日本大股份公司的会计监察人制度及其启示 / 355

- 肯尼思·E·斯科特 刘 健 朱 蕾 译  
    公司治理结构和东亚：韩国、印尼、马来西亚、泰国 / 360
- 张春霖 公司治理改革的国际趋势 / 378
- 郑红亮 公司治理理论与中国国有企业改革 / 391
- 银温泉 代理成本、公司治理结构和国有企业改革 / 402
- 朱 天 公司治理、国企改革与制度建设 / 412
- 吴有昌 国有企业内部人控制问题的成因及对策 / 419
- 张承耀 “内部人控制”问题与中国企业改革 / 426
- 田志龙 蔡希贤 我国公司治理内部监控机制有效运作的思路 / 432
- 刘汉民 刘 锦 资本结构、公司治理与国企改革  
    ——“资本结构与公司治理研讨会”综述 / 440
- 王红领 委托人“政府化”与“非政府化”对企业治理结构的影响  
    ——关于中国乡镇企业转制的实证研究 / 445

# 建立有效的公司治理结构

吴敬琏

建立有效的公司治理结构，是公司化改制的核心。在建立有效的公司治理结构的过程中往往会遇到三个需要解决的问题：（1）要使公司治理结构发挥效力，首要的条件是所有者（股东或股东代表）必须在产权明确界定的基础上确实在位。目前，相当一部分大公司的国有股份在公司资本总额中还占有相当的比重，因此，国有股权由谁代表行使就成为一个十分重要的问题。（2）在现代公司制度中，实际的控制权很大程度上掌握在高层经理人员手中。高层经理人员按照出资人的利益和公司的经营目标选拔出来，并确保他们有权有责，是公司治理结构能否有效工作的关键。（3）在各国计划经济向市场经济转轨的过程中，往往出现所谓“内部人控制失控”的问题。不受所有者最终约束的“内部人控制”，虽然在一定时期内也能提高经理人员和一般职工的积极性，但同时也会造成公司治理结构的扭曲和经理人员损害股东或外部股东利益的行为，导致资源损失。因此，有必要探讨如何对“内部人控制”进行控制，以便恢复公司治理结构的有效性。

## 一、如何使所有者到位

近年来，在企业改革的试点中，国有大中型企业的公司化改制往往是由企业厂长、经理主持进行的。这种做法从一开始就存在“所有者缺位”或“产权虚置”现象，在这种条件下建立起来的公司治理结构，几乎没有所有者的地位，根本解决问题的办法，是实现持股主体多元化和公有制形式多元化。但是不管怎么说，尤其在目前，由原来的国有企业改组而成的公司中，绝大部分还保持着很大一块国有产权。根据国际经验，建立持股公司或者叫国有资产经营公司可以解决被持股企业所有者缺位、产权虚置的问题。但是，持股公司作为一个法人制组织，它本身也有一个所有者是否在位的问题。建立国有产权与企业经营之间的正确关系，关键是解决政府与企业的结合部，即“界面”问题。组织持股公司并没有最终解决这个问题。现在有些地方采取由政府“授权”持股公司的主要负责人“代表”国家经营。照我看，由作为公司“内部人”的负责人来代表所有者，并



不能解决所有者“到位”的问题，更不能形成正常的制衡机制。

有人主张，由国有资产管理局充当国有资产的代表。在我看来，国有资产管理局作为一个管理机关，对所有国有财产进行登记和审计，可能并不适于作为经营国有资本的机构。因为，国有资产管理局是一个国家行政机关，职能在于对国有资产进行行政管理，而且它是按照行政系统自上而下构成的。而公司化后的国有产权代表机构，却要执行所有者的职能，进行资本经营，根据市场状况审时度势，运用国有资本，谋求最大利润。

我认为，在国有企业实现公司制改造以后，国有产权的代表应当是各级人民代表大会下设的公有资本经营委员会。

我们设想，由公有资本经营委员会充当政府与企业之间的“界面”（结合部）。公有资本经营委员会的成员由人民代表大会指定，然后，理由它聘任下一级持股公司的董事，组成公司董事会。在它的上面，是作为政权机关的人民代表大会，或人民代表大会常务委员会；在它下面，则是作为企业的一级持股机构，这些机构是真正的企业，国有资产的企业经营由此开始。

改制后公有资本经营委员会成为国有资本的总代表，行使所有者的职能，而不像现在所有者的各种职能由不同的部、局来行使，每一个行政机构只行使其中的一部分所有权职能。因此，公有资本经营委员会要对国有资本的增值负总的责任。这样，就可以有起码的压力使公有资本经营委员会要尽到国有资产产权代表的责任。为了使这种制度运转得更为有效，我们认为还需采取措施加强对公有资本经营委员会的监督，比如，委员会讨论的情况、投票情况和做出的决议都应公开报道，使全体人民可以观察和了解有关情况。委员会不分派红利，它的开支完全依赖财政预算。

现在有的行业主管部门或行政性公司提出申请，要求改组成持股公司，然后按层级持股的方式改组下属国有企业。采用这种办法把现有的行业管理机构（行政性公司）整体改组为持股公司，可以降低改革成本，加速整个行业的公司化进度。不过，要取得成功，必须具备如下的前提：（1）新建立的持股公司是一个真正的企业，不再保留任何行政职能。原来行政管理机关和行政性公司保留的行政职能，如发放许可证、在社会范围内调配资金和物质资源、审批基本建设投资项目等等，都要转交给适当的行政部门或行业的自治组织（行业协会）。（2）由行业领导机构整体转变为持股公司，必然造成程度不同的行业垄断状态，国家要采取措施，逐步改变这种情况。通过售出部分股票、持股公司间换股等办法，降低持股公司在一个行业内持股的集中程度和实现持股公司股东的多元化。（3）持股公司的董事会，不再由行政机构任命，改为由行使国有资产所有权职能的机构，

比如前面建议的公有资本经营委员会聘任的办法，以解决政府与企业间的“界面”问题。

## 二、解决现行干部制度与法人治理结构建立原则的矛盾

在国家控股和持股的公司里，解决了主要股东即国家股的产权由谁代表行使的问题之后，公司法人治理结构的建立原则本来是很明确的：召开股东会，选举董事组成董事会，由董事会聘任公司高层经理人员，由高层经理人员全权负责公司的日常经营。但是，这种公司制的习惯做法，同我们现行的干部人事制度之间存在矛盾，因而不少大中型企业虽然已经改行公司制，但它们的高层领导甚至中层领导，仍然由组织部门直接任命。

过去国有企业实行的干部任命体制，虽然实践证明有很大的弊端，但一直没有找到更好的解决办法，在国有企业进行公司制改造之后，继续实行这种办法，就变得不可理解了。这样做，董事长和董事会不是由股东会选聘，意味着他们可以不对所有者承担受托责任，股东也很难要求他们按自己的盈利目标行事，而董事会代表股东对高层经理人员的实施监督和激励的作用也被弱化。至于中层经理人员由企业以外的上级组织部门任命，更是违反了所有与控制分离（“所有权与经营权分离”）的原则。总之，不改变这种组织人事工作制度，整个公司治理结构就无法建立和运转。

主张在新建公司中继续维持老的组织人事制度的人们的主要理由是：中国共产党是我国社会主义建设的领导核心，坚持党的领导，就得坚持党的组织领导。只有由党的组织部门任命各级干部，才能保证把政治可靠、品德优良的干部选拔到企业的领导岗位上来。

我们认为，这种想法是企图用一种过于简单的组织手段来实现党的领导。共产党作为执政党的领导作用首先体现在“执政”上，也就是说，通过党参加各级权力机关和政府机构，在政府的政策制定和实际工作中贯彻党的纲领和路线。工商企业是经济组织，而不是以从事政治活动和政治斗争为目标的政治组织。基层党组织的作用，不是制定政策，而是“监督保证”，监督党员遵纪守法，并通过党员宣传党的路线，保证党的政治目标的实现。按照《公司法》的规定选拔公司的领导人员，有利于经济的繁荣，也就有利于共产党的伟大目标的实现。因此，在我国条件下，按照现代公司的一般规范选拔公司治理结构中的有关人员，与坚持共产党的领导并不是相互对立的。至于防止犯罪分子和其他不具有起码资格的人窃据公司的重要职位，在不少发达市场经济国家都有相关的法律规定和审查办

法，我们可以比照，做出适当规定，但是这与由组织部门任命公司领导干部是两回事。

### 三、对“内部人控制”进行控制

在现代公司中，所有与控制在一定程度上是分离的，因而高层经理人员掌握着对公司的控制权，也就是说，存在着“内部人控制”的现象。但在正常状态下，经营者（高层经理人员）所具有的控制权，只限于在全同上对缔约双方（公司法人财产的托管者和高层经理人员）的权利和义务有明确规定的“特指权利”。通过自己所信托的董事会的监督，所有者（出资人，即股东）仍然保持着对高层经理人员的最终控制。因此，如果内部人并不拥有企业的全部资产，他们的利益与外部出资人的利益会有冲突。如果出资人不能有效地对内部人的行为实施最终控制，出现“内部人控制失控”，前者就有可能利用这种控制权来谋取个人的利益，在许多场合这会降低求业的经营效率。

美国斯坦福大学的青木昌彦教授，在研究了东欧和独联体国家经济体制转轨过程中企业的情况后认为，“炮部人控制”是“转轨过程中所固有的一种潜在可能现象”<sup>①</sup>。

青木昌彦所讲的“内部人控制”问题，实际就是公司治理中“所有者缺位”和剩余控制权与剩余索取权不相匹配的问题。这种情况在我国改革中获得了“经营自主权”的企业、承包制企业以及大多数的“股份制试点”企业，也广泛存在。在十四届三中全会以前以“放权让利”为主线的改革中，一方面，下放给企业的经营自主权事实上都落在了“内部人”手里；另一方面，未能下放的权力都掌握在各级行政部门手里，对企业的行政干预远未停止，与各级政府行政干预并存的“内部人控制失控”导致了资源的浪费和许多其他消极现象。

针对这种情况，不少中外经济学家指出，中国在公司化改制的过程中需要正视存在的问题，采取措施对“内部人控制”进行控制。

加强对“内部人控制”的控制，应当从多方面采取措施。

首先，保证所有者在位，是控制“内部人控制”的一项根本措施。关于各级公司中的所有者控制，关键是使董事会成员要真正代表股东的利益，而不致变成“内部人”的一分子。为了做到这一点，除董事会成员不应从公司执行机构取得

<sup>①</sup> 青木昌彦：《对内部人控制的控制：转轨经济中公司治理的若干问题》，载《改革》杂志1994年第6期。

报酬外，还可以借鉴德国的做法，董事会成员与经理理事会（执行机构）成员不能交叉任职。这样，董事会成员由公有资本经营委员会任命，从委员会领取报酬并向它负责，可以加强董事会成员与所有者利益的一致性，代表所有者对经理人员进行必要的控制和监督。

应当看到，通过行政系统加强股东的控制，未必能彻底解决我国国家控股大公司中的“内部人控制失控”的问题。这一方面是国有制本身决定了要由行政官员代表所有者行使权力，而行政官员是否能够称职和尽心尽力，又决定于包括这些官员本人素质在内的多种因素。另一方面，所有者控制权力削弱本来是现代公司制与生俱来的一个弱点。针对这种情况，有的经济学家建议我国采用日本的做法，发挥银行的力量来控制“内部人控制”。这种办法的要点是：（1）银行可以持股；（2）主要的贷款银行可以选派自己的人员充当公司董事；（3）由银行在企业财务状况欠佳时对这些企业进行干预。不过，由于我国银行多数是国有银行，它们本身也存在“内部人控制失控”的问题。因此在整顿工商企业以前，首先要整顿银行，在银行中建立有效的公司治理结构。

（原载《天津社会科学》1996年第1期）

## 公司治理结构三题

夏汛鹤

必须完整地理解和掌握国外公司治理结构制度安排的合理体系，不能搞简单的“拼装组合”。由于理论工作者的努力，主要发达市场经济国家公司治理结构的模式已被比较完整地介绍到中国。例如：(1) 由于历史渊源、股权结构及金融体制等条件的不同，英、美等国国家股份所有权广泛分散，金融市场非常发达，外部市场对公司的控制起着重要作用；而德、日等国公司的股权比较集中，全能银行对公司的融资起着重要作用，并成为董事会的重要成员，公司的董事会对企业起着重要的控制和监督作用。(2) 英、美等国企业治理结构优点是存在着来自金融市场的外部压力，市场机制对公司的控制促使资源优化配置，使股东受益，有利于经济的发展；其缺点是经理过分地关注有利的财务指标而忽视长期绩效。德、日等国的企业治理结构，因为不受分散股东追求短期利益的压力影响，董事会能关注长远发展的市场份额的占有；但由于缺乏来自发达资本市场的压力，使得企业内部监督的问题未能妥善解决。(3) 英、美类型的公司治理结构更多地依靠外部市场的控制作用，而德、日公司治理结构更多地依靠董事会的约束力等等。显然，我们不能理想主义地以为将各国公司治理结构的优点和长处组合在一起就能为中国所用，并能产生良好的效果。事实上，未经技术创新和管理新“拼装组合”而成的公司治理结构，是不可能良好运作甚至是完全不能使用的。我国公司治理结构实践层面上产生的问题，如“主办银行”试点进退两难，就已经充分说明了这一点。

最近的研究表明（郑红亮，1998），主要发达市场经济国家上述两类不同的公司治理结构又被称为市场导向型体制（非常发达的金融市场、大量存在股份所有权广泛分散的开放型公司、活跃的公司控制市场）和网络导向型体制（公司股权集中持有、集团成员起重要作用、全能银行实质性参与融资和公司监控）。哪一种体制最优？理论和实践上都难以说明。事实上，两种体制正在向趋同的方面发展演进，这对中国作为发展中国家和正在运作的转轨经济如何改进公司治理结

构是有深刻启示作用的：(1) 并不存在一种完全适用于各国的最佳的公司治理模式。(2) 公司治理本质上要处理的是由所有权和控制权相分离而产生的代理问题。(3) 发达国家公司治理要解决的核心问题是作为委托人的股东和作为代理人的经理之间前者如何有效地监督和约束后者。(4) 中国建立有效公司治理体制必须解决更复杂的困难：给企业经营者以充分的经营自主权可以带来企业效率的提高，但同时可能导致股东利益的损失；国家作为大股东对企业进行监督和控制，由于地位特殊使这种必要的监督和控制难免带有行政色彩，导致对企业过多的干预。(5) 中国的公司治理结构可能需要将借鉴与创新相结合，一方面，根据国际规范要求充分发挥董事会在公司治理中的积极作用，同时，在所有权多元化方面加大改革力度，减少国有股在公司股权中的比例，尤其是国有独资公司的设立要严格限制其范围；另一方面，继续推进公司化改革，使投资基金和社会保障基金一类机构投资者按照规范方式建立和运营，为形成有效的公司治理结构创造条件。

## 二

中国公司制的体制构架已初步形成，应当借鉴发达市场经济国家的经验从正确处理不同利益者的关系出发进一步加以规范。我国1994年开始的建立现代企业制度的试点工作已经取得初步成效，具体表现在绝大多数试点企业突破了工厂制的体制，初步形成了公司制的框架；试点企业推进投资主体多元化，为企业从资本市场融资奠定了基础；围绕试点企业进行配套改革取得了积极进展（盛华仁，1998）。从中国国情出发，在总体上是“渐进”态势的改革路径导向下，应当特别注意在深化国有企业改革、创建有效的公司治理结构的进程中，正确处理不同利益集团的关系。根据发达市场经济国家的实践，从广泛的意义上讲，公司治理结构是用以处理不同利益相关者即股东、贷款人、管理人员和职工之间的关系的一整套制度安排。其要点是：(1) 如何配置和行使控制权。(2) 如何监督和评价董事会、经理人员和职工。(3) 如何设计和实施激励机制。良好的公司治理结构能够利用这些制度安排的互补性质，选择合理的结构来降低代理成本（钱颖一，1995）。从协调各种不同利益主体的关系出发，理想的公司治理体制应当做到：(1) 它给经理人员以足够的自由来管理好企业。(2) 它确保经理人员从股东利益出发使用这些自由去管理好企业。(3) 经理人员知道股东们的期望，股东有足够的信息去判断他们的期望是否正在得到实现。(4) 这种体制能给投资者（股东）以充分的流动性（自由地买卖股票）（郑红亮，1998）。尽管现实中这些理想状态难以完全达到，但毕竟应是合理公司治理体制努力的方向。

讨论公司治理结构自然绕不开“内部人控制”问题。国外专家对“内部人控制”问题的研究大致可以做如下概要的表述：(1) 转轨经济中存在着内部人控制的趋势。(2) 股东主权的模式对付内部人控制可能无效。(3) 公司治理结构与一个经济中其他制度的安排，在企业的内部组织之间存在着互补关系。(4) 当企业陷入资金危机时企业的控制权会自动地从内部人转移到外部人（主银行）手中。(5) 转轨经济中企业内部组织的制度发展方向充满不确定性。(6) 只有一系列制度的有机发展才能最终决定银行机构和资本市场在公司治理结构上的相对重要程度（青木昌彦，1995）。这一研究对我们有以下启示：(1) 应当在所谓“内部人”和“外部人”的相互关系中探索公司治理结构的合理形式，而不论这种相互关系是否具有国别特征。(2) 从经济利益的根本点出发，界定“内部人”实行的控制和“外部人”对“内部人”的控制。(3) 如果把“外部人”界定在“投资者”的范围内，仅仅把主银行划在“外部人”当中是不够的，政府、外部董事（非执行董事）及社会中介组织机构都可能成为“外部人”。(4) 从“外部人”的内涵和外扩大化趋势来分析中国公司治理结构的现状，将使我们对建立有效的公司治理结构的复杂性有更加清醒的认识，进而选择和设计不是简单模仿外国经典模式的改革路径。

### 三

充分发挥董事会在公司治理结构中的积极作用是一个现实的选择。按照国外专家的研究，公司治理结构中董事会（或监事会）的作用在网络导向型体制中较强，在德国和日本这方面尤为突出，其原因在于公司的所有权结构相对集中（郑红亮，1998）。但对此绝不能形而上学地简单类比和推论，中国应当采用日本和德国的模式，因为中国许多公司制企业股权也是大量集中在国家手中。事实上，即使是在英、美国家，公司治理结构中董事会的作用也越来越受到重视。美国有关专家的研究成果表明：董事会的质量与股东的利益息息相关（Hayes，1998）。董事会质量较高的公司的股票回报高于董事会质量较差的公司。质量较高的董事会从事的管理活动更有效率，公司在未来也会更成功。这是因为：(1) 董事会是公司的最高控制系统，它本身具有天然的内部监督机制。(2) 如果公司董事会能有效地监督管理层做出正确的经营决策，这样的公司的业绩将超过那些董事会作用较弱的公司，无效的董事会是导致公司被收购或产生其他结构性缺陷的重要原因。(3) 由外部董事控制的董事会有利于改变高层经理人员的结构和提高公司业绩，可以将外部董事的合理比例作为衡量董事会有效性的标准。(4) 当董事会会有

效行使其职能时，公司的机构成本便会降低，股东的财富便会增加。所以，中国的公司治理结构，无论借鉴国外何种成功的模式，重视和发挥董事会的积极作用，始终是一个重要的议题。

公司治理结构本质上是一种现代企业的组织管理制度，是科学管理的一种模式。公司治理结构一般是指以经济效益和股东权益最优化和持续化为目标，对公司的法人财产进行有效使用和管理的组织机构及其运行机制。其最明显的特征是：根据权力分工和效率优先的原则，在企业内部实行所有权与经营权相分离，决策机构、监督机构和执行机构相制衡的格局。尽管目前国内外关于公司治理结构中合理制衡关系是指股东会、董事会、监事会三者之间的相互独立和相互约束，还是指股东、董事会、经理人员之间各自权力、责任和利益的明确划分，并没有统一的表述，但是这并不妨碍我们以建立合理制衡关系为目标探讨公司治理结构的有效制度安排。一方面，要明确股东大会和董事会之间的信任托管关系，其要点为：（1）董事会受托经营公司，成为公司的法定代表。（2）受托经营的董事不同于受雇的经理人员，不领取报酬。（3）在法人股东占主导地位的条件下，其派出代表充当被持股公司的董事。另一方面，要明确董事会与经理人员之间的委托代理关系。其要点是：（1）经理人员作为代理人，其权力受到董事会委托范围的监督和限制。（2）公司对经理人员执行有偿委任的雇佣，董事会有权依据经营绩效对经理人员予以激励或随时解聘（吴敬琏，1994）。总之，所有者、经营者、生产者之间通过公司决策机构、执行机构和监督机构所建立的相互独立、相互制约、权责明确、互相配合的机制，是有效的公司治理结构的本质内涵。

（原载《经济社会体制比较》1999年第2期）

## 参 考 文 献

1. 郑红亮，公司治理理论与中国国有企业改革，经济研究，1998（10）
2. 盛华仁，经贸白皮书1997~1998中国经贸改革与发展，中国经济出版社
3. 钱颖一，中国的公司治理结构改革和融资改革；青木昌彦主编，转轨经济中的公司治理结构，中国经济出版社
4. 青木昌彦，转轨经济中的公司治理结构，中国经济出版社；吴敬琏，现代公司与企业改革，天津人民出版社
5. Rick Stephan Hayes（海斯），“Board Quality an Indicator of firm's Future Performance（《董事会质量是公司未来业绩的一个指标吗？》）” International Symposium on Corporate Governance in China. Dec. 14~16, 1998, Haikou China



# 论公司控制与公司治理

何自力

## 一、引言

当前，在如何建立现代企业制度以及建立什么样的现代企业制度的问题上，人们的认识并不完全一致，有些认识则存在严重缺陷。比如，有的观点认为，现代企业制度就是以所有权与控制权相分离、受雇的经理阶层支配企业为特征的公司制度。还有的观点认为，建立现代企业制度就是建立以经理阶层为主导的公司法人治理结构。显然，这些观点均具有明显的“经理革命论”的色彩。应该说，“经理革命”的确反映了资本主义大公司权利结构的变动特征，没有财产权的经理阶层的确执掌过大公司的控制权，“两权分离”——不论是所有权与经营权相分离，还是所有权与控制权相分离——的确有其客观基础。然而，“经理革命”并非企业制度变迁的永恒主题，“两权分离”也非千古不变的定律，它只是股份公司制度发展到特定历史时期的产物。因此，只从“经理革命”的角度观察和理解现代企业制度是不完全的，也是不科学的。笔者认为，现代企业制度从本质上讲，是一个包括公司所有权、公司控制权、公司治理权和公司经营权在内的权利系统，这四种权利要素既彼此独立，又相互制约，共同决定着企业的运营和绩效，要正确认识现代企业制度的本质特征，必须从揭示这些权利要素的特性入手，深入探讨它们之间的内在联系及运作机制。本文拟对构成现代企业制度的权利要素进行重新界定，并在此基础上探讨构成现代企业制度运营机制的主体的控制机制和治理机制的特点，以期为分析和认识现代企业制度提供一个理论框架。

## 二、对三个基本范畴的界定

公司权利结构由公司所有权、公司控制权、公司治理权和公司经营权所组成。公司所有权就是公司的归属权，公司的资本为公司股东所提供，因而公司所有权属于公司的出资人，即股东，这是不言而喻的，因此这里不对其展开分析，只对公司控制权、公司治理权和公司经营权进行分析和界定。