

# CORPORATE GOVERNANCE

## THEORY AND CASES

# 公司治理理论

公司治理问题有两类：一类是代理型公司治理问题，另一类是剥夺型公司治理问题。前者面对的是股东与经理之间的关系，而后者则涉及着股东之间的利益关系。如果经理腐败行为不能得到纠正和抑制，公司价值就会一落千丈，现代股份公司制度就不可能存在了。于是投资者们就想出各种各样的办法来激励和约束职业经理，并衍生出很多约束公司控制者的机制。

宁向东◎著

中国发展出版社

CORPORATE  
GOVERNANCE  
THEORY AND CASES

公司治理理论

宁向东◎著

中国发展出版社

## 图书在版编目 (CIP) 数据

公司治理理论 / 宁向东著. —北京: 中国发展出版社,  
2005. 1

ISBN 7-80087-783-3

I. 公... II. 宁... III. 公司—企业管理  
IV. F276. 6

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2004) 第 124828 号

书 名: 公司治理理论

著作责任者: 宁向东

出版发行: 中国发展出版社

(北京市西城区百万庄大街 16 号 8 层 100037)

标准书号: ISBN 7-80087-783-3 / F·475

经 销 者: 各地新华书店

印 刷 者: 北京华正印刷厂

开 本: 670×990mm 1/16

印 张: 28

字 数: 460 千字

版 次: 2005 年 1 月第 1 版

印 次: 2005 年 1 月第 1 次印刷

印 数: 1—8000 册

定 价: 50.00 元

联系电话: (010) 68990630 68990692

购书热线: (010) 68990682 68990686

网 址: <http://www.developress.com.cn>

电子邮件: [fazhan@drc.gov.cn](mailto:fazhan@drc.gov.cn)

---

版权所有·翻印必究

本社图书若有缺页、倒页, 请向发行部调换

## 李子奈教授序

按照中国的传统习惯，为书作序者，或者是领导，或者是权威学者。近些年来，又增加了一类人：指导教师。我即属于这第三类人。作为本书作者曾经的指导教师、长时期的同事和朋友，虽然我的研究方向是计量经济学，对企业制度和公司治理知之甚少，但在了解了全书的内容体系之后，还是十分高兴地接受作者之邀，写下这篇“序言”，藉以向读者推荐这本力作。

翻阅了全部书稿，作为一个非专业的读者，尽管不能准确地对本书的具体内容作出评价，但是仍然感觉到本书所具有的鲜明特色。首先，这本书的体系性和逻辑性比较强。从经理报酬、内部人持股、董事会制度、股东权利保护制度，到公司控制市场，环环相扣，一层比一层深入，充分展示了现代公司治理体系的逻辑。其次，本书的内容比较新。由于作者对国外的研究情况非常熟悉，所以，在阐述问题的时候，本书充分地利用了世界范围内关于公司治理研究的最新成果。这就一下子把读者带到了最前沿，有助于读者在更高的层次上看问题和理解问题。书中对于内部人持股、董事会制度有关理论研究的综述，都体现了这一点。第三，本书有很多创新之处。比如，关于企业融资与组织发展两个维度的划分，以及基于此种划分对代理型公司治理问题和剥夺型公司治理问题的定义与阐释，都是此前同类著作中所未有或少见的。

在目前的中国，有关企业制度和公司治理领域的著作，又多又少。说多，是指著作数量；说少，是指有新意的内容。两个月甚至更短时间写出的书，有之；坐在办公室不出门写出的书，有之；把课堂的讲稿整理一下就成为专著的，也有之。对于某些选题，这样写出的书很可能是高水平的好书。但是，对于企业制度和公司治理这样的题目，如此写出的书恐怕很难给读者更多的思想上的启迪和理论上的提高，指导实践恐怕更难。宁向东博士在清华任教15年，在我的印象中从来没有停止过该领域的研究。他是属于“两多”的学者，读书多，接触企业多。读书，就读那些原著，真正读懂；接触企业，不是去做报告，告诉人家应该怎样做，而是去学习，去调研，了解人家是怎样做的。加上他洞悉东西方经济学理论，善于思考，日积月累，经数年之功，写出具有上述特色的专著就是水到渠成的事了。

李子奈

2004年10月于清华大学

## 姜彦福教授序

在中国，公司治理的研究历史并不长，今天却已成为显学，成为学术界、产业界和政府关注的一个热点或焦点。情况之所以有如此变化，大概就是因为在我国建立和完善现代企业制度的过程中所暴露的诸多问题，正是这些问题揭示出公司治理是关乎中国现代企业制度建设成败的真问题和大问题。

在公司治理的思想上，尽管学术界有“股东至上”的主张和利益相关者“共同治理”的主张，但我认为，保护投资者股东的利益是公司治理的基石和核心，离开这个基石和核心，都是远离公司治理主旨的本末倒置。公司治理问题的提出，缘于现代公司存在着经理人寻求私利而损害股东利益的行为风险，用本书作者的话说，所谓的公司治理也就是解决这种行为风险以保护股东利益的“招数”。

公司治理的诸多招数亦称作“制度安排”或制度建设。所谓制度者，人的行为规则或规范也。公司治理的制度安排，不过是针对人们在公司活动中的行为施加影响的特定招数，这些制度招数，是利益相关者们（包括政府）长期博弈的结果，是一个不断地创新、检验、淘汰和改进的过程。

从人的行为角度去理解中国公司治理的现状和问题，我认为，除了应当继续关注和研究公司治理的正式制度以外，还有两个方面的问题是应特别重视的，

一个是国人对契约责任的认同问题，一个是人的行为自律的道德基础问题。我相信，这两个问题既是有中国特色的问题，也是影响中国公司治理的深层次基础性问题。

我与本书作者向东相识二十余年，即是师生，也是挚友。向东治学相当严谨，《公司治理理论》一书，是他十余年苦心研读的结晶，其内容之丰富，品位之高端，是我读过的同类著作中所少见的。本书稿付梓之际，我有幸先睹为快，并受作者之托，写了上述几句话，权且算作序。

姜彦福

2004年10月于清华园

## 本书的框架与致谢

我是一个愚钝而又兴趣时常游移的人，因此，要写完一本书，其实挺不容易。我从1990年代初期开始集中精力研究企业制度和公司治理问题，应该说属于动手比较早的。但直到90年代后期，公司治理问题逐渐被国内知识界和企业界所认识，我都没能写出什么特别有价值的东西。我的一个研究生就曾“指责”过我说：起个大早，还不“赶集”。其实，不是我不想“赶集”，是觉得实在没有什么值得出卖的东西。

近几年来，随着研究工作的积累和深入，更主要地，是随着年龄和阅历的增长，对一些问题的认识逐渐清晰了、明确了。对于国内外公司治理的基本情况，也有了一点自己的看法。在这种情况下，就断断续续地写下了本书。

本书包括一个导言和十章正文，另有六个案例作为附录，大致可以分为四个部分。

导言和前两章是第一部分，是对公司治理问题的初步说明和界定。在这里，我明确区分了代理型公司治理问题和剥夺型公司治理问题。应该指出的是，第二章所涉及的“剥夺型公司治理问题”，在本书后面的部分，并没有被加以展开，从而进行更加深入和细致的讨论。如果可能，今后我将专文探讨。

第三章到第八章，是本书的第二部分，所讨论的都是具体的公司治理机制，包括经理报酬、内部人持



股、董事会制度、股权保护、公司控制市场，以及利益相关者的控制问题。我在阐述上述措施的时候，视角是基于“董事会中心模式”的，这是本书的局限性。

第九章“公司治理的基础设施”和第十章“公司治理的历史演进”，构成本书的第三部分。在这一部分中，我力求将公司治理从“具体机制”层面提升到“社会环境”层面，力求从更加宽阔的视野来展现公司治理机制演进的历史逻辑。由于这个领域的内容非常多，我只挑选那些最重要的东西来加以讨论。

在本书的最后，我选择了六个案例，试图帮助读者更好地理解正文中的内容。这些案例是我在曾经讲授过的二十几个案例中选出来的，有一定的代表性。不过，需要说明的是，限于篇幅，我在本书中所提供的只是案例材料的简编，目的是为了介绍一点实际情况。这些材料并不足以进行较为深入的分析，更不是可供读者借鉴的结论性内容。这一点，读者需要格外注意。

在本书即将完稿的时候，照例要向那些给予我帮助的人表示感谢。

李子奈教授和姜彦福教授是我在清华大学工作期间给我最多无私帮助的人，所以，我首先要向他们表示我的谢意。我特意请这两位先生为本书写了序言，一是想借用他们的影响力为本书增色，另外更重要的，也在于我认为他们是最适合为本书作序的人。我的这两位老师都是老一辈的清华学者，为学严谨，正直豁达，不喜张扬。他们对我的影响至深至远，不仅仅在学问方面，更在于处事为人。从1990年我留校工作开始，他们就给予了我很多的关心和照顾，当然也有督促和帮助。

姜彦福教授是我在1995年之前讨论最多的老师。在那个时期，办公室条件还不如今天这样好，我就经常去姜老师家里，向他汇报一些读书心得，并就一些理论问题向他求教。有时是我们两个人，有时还能碰

---

到廖理教授和陈涛涛教授。今天想来，在那样一个全民经商的年代里，姜老师的博学和睿智，不仅在学问方面给了我很多方向性的影响，而且，对于我坚定地走学问之路，也有重大影响。可以说，在那个时期能够与姜老师如师如友般地进行讨论，对我一生来说，都是一笔宝贵的财富。

李子奈教授是我攻读博士学位的导师，也是我的系主任。由于他的办公室和我的办公室比邻，所以，用“朝夕相处”这四个字来形容，是恰当的。李老师对我有两个方面的深刻影响。首先是在学问方面，他近20年的教育，使我受惠多多。其实，这不仅仅于我，李老师是国内率先开设《计量经济学》和《高等计量经济学》课程的学者，清华校内外受惠于此的学子不计其数。我近水楼台，当然要受惠更多一些。其次，也是更重要的，我从李老师身上学习了很多如何为师、如何为人，以及如何对待名利的人生态度。李老师每天从早到晚都几乎“生活”在办公室里，他的大门永远向每一个学生敞开。这种敬业精神，常常让我自愧弗如，也常常鞭策我更加努力。

除了上述两位教授，我也要特别感谢在清华大学多年来关心我研究工作的赵纯均教授、陈章武教授、陈国青教授、魏杰教授、陈小悦教授、夏冬林教授、廖理教授、张陶伟教授、杨斌教授。感谢中国经济研究中心的王红、赵军，感谢我在清华大学所指导过的研究生们，包括黄垚、张海文、周鹏、滕新风、赵峦、宋风华、孙艺、郭久龙等，他们都对本书的完成做过某种辅助工作。也要感谢我在清华大学内外的学生和讲座听众们，他们常常会向我提出意料之外的问题，给予我持续研究的动力。这对枯燥的研究工作是不可或缺的。

特别感谢哈佛商学院的 Warren McFarlan 教授、Tom Piper 教授、Mike Beer 教授、Tarun Khanna 教授、Hall Brain 教授；感谢美国依利诺大学（UIUC）

的 Peter Schran 教授、Thomas Ulen 教授、Lee Alston 教授、Larry Neal 教授；感谢澳大利亚新南威尔士大学的 Peter Swan 教授；香港中文大学 Leslie Young 教授、郎咸平教授；香港大学周贤明教授；中国证监会童道弛博士。他们对于本书的写作都提供了不同程度的帮助。感谢中国发展出版社的尚元经和李莉两位编辑，他们一如既往地努力工作，是保证本书高质量出版的关键。

最后，需要指出，由于公司治理是最时髦又是最混乱的领域（《华尔街日报》语），因此，受本人学术水平的限制，本书在认识上和表述上的偏见或问题应该不少，欢迎读者指正。批评意见请寄“清华大学经济管理学院宁向东收，邮政编码 100084”。

宁向东

2004 年 10 月

目录  
contentS

<b>李子奈教授序</b>	1
<b>姜彦福教授序</b>	3
<b>本书的框架与致谢</b>	5
<b>导言 探索公司治理的未知疆界</b>	1
1. 从一个故事开始	3
2. 三次公司治理浪潮	5
(1) 1992年：《卡特伯里报告》	5
(2) 1997年：亚洲金融危机	6
(3) 2002年：安然事件与美国公司治理危机	8
3. 公司治理的实务进展	9
4. 学术界的探索	13
5. 两类公司治理问题	17
<b>第一章 代理型公司治理问题</b>	21
1. 现代公司中的代理关系	23



(1) 从古典企业到现代公众公司 .....	23
(2) 现代公司的股权分散化 .....	25
(3) 授权与代理关系 .....	28
2. 代理问题与公司治理的目标 .....	30
(1) 投资者价值与公司目标 .....	30
(2) 管理者的能力和尽职 .....	32
(3) 管理腐败的类型 .....	34
3. 经理专用投资的模型 .....	36
4. 代理问题与公司价值的下降 .....	44
(1) Williamson 模型 .....	44
(2) Jensen 和 Meckling 模型 .....	46
5. 解决代理问题的治理机制 .....	50

**第二章 剥夺型公司治理问题** 55

1. 企业系族与控制性股东 .....	57
(1) 典型的企业系族 .....	57
(2) 控制性股东的存在 .....	61

(3) 控制性股东的“转移”行为 .....	70
2. 企业集团化的理由 .....	73
(1) 企业集团化的合理原因 .....	73
(2) 控制者的私人收益 .....	75
(3) 一个计量检验 .....	78
3. 剥夺的结构与隐蔽性 .....	79
(1) 金字塔结构 .....	80
(2) 交叉持股 .....	83
(3) 类别股份 .....	86
(4) 剥夺的隐蔽性 .....	87
4. 解决剥夺问题的困境 .....	89
(1) 增加信息的透明度 .....	91
(2) 建立声誉机制 .....	91
(3) 增加对小股东的法律保护 .....	93
<b>第三章 经理的激励性报酬</b> .....	<b>95</b>
1. 经理激励性报酬的发展 .....	97

(1) 发放巨额经理报酬的原因 .....	98
(2) 经理报酬变化的特征 .....	99
(3) 经理报酬的现状 .....	103
(4) 国际差异 .....	107
2. 激励性报酬的设计 .....	109
(1) 基本模型 .....	109
(2) 总量与结构 .....	112
(3) 递延性与长期激励 .....	113
3. 长期激励性报酬 .....	115
(1) 股票认购期权 .....	115
(2) 股票认购期权的价值 .....	119
(3) 期权计划的主要形式 .....	120
(4) 限制性股票 .....	124
(5) 其他长期报酬形式 .....	125
(6) 业绩目标的设定与评估 .....	127
(7) 同行比较与相对业绩 .....	129

<b>第四章 内部人持股</b>	<b>133</b>
1. 国外经营者持股的实践 .....	135
(1) 经营者的自我约束 .....	137
(2) 中级管理人员持股 .....	140
2. 员工持股 .....	141
(1) 员工持股的理论 .....	142
(2) 员工持股的国际经验 .....	144
(3) 我国的职工持股实践 .....	146
3. 内部人持股与公司业绩的关系 .....	149
(1) 内部人持股“无相关” .....	149
(2) 两种不同形式的“有关论” .....	151
(3) “内生论”与研究的新阶段 .....	153
<b>第五章 董事会制度</b>	<b>157</b>
1. 董事会制度的性质 .....	159
(1) 为什么需要董事会制度 .....	159
(2) 董事会制度的发展阶段 .....	161



(3) 董事会是信任托管机构 .....	163
2. 董事会的组织 .....	166
(1) 董事会的权力定位 .....	166
(2) 董事会主席 .....	168
(3) 董事 .....	169
3. 董事会的具体任务 .....	173
(1) 董事会要关注战略管理 .....	174
(2) 董事会要选择和激励经理 .....	175
(3) 董事会要保证信息披露的真实准确 .....	179
(4) 董事会要制定恰当的红利政策 .....	180
(5) 董事会要关心公司的控制体系 .....	181
(6) 董事会与公司重组决策 .....	182
4. 董事会委员会的职能 .....	182
(1) 审计委员会 .....	182
(2) 薪酬委员会 .....	183
(3) 提名委员会 .....	185
5. 董事会制度研究前沿 .....	186