

前沿实用经济与管理丛书

会计系列

主编 / 赵纯均 王益 胡鞍钢 于永达

董事会与公司治理

于东智 / 编著

清华大学出版社

前沿实用经济与管理丛书

会计系列

主编 / 赵纯均 王益 胡鞍钢 于永达

董事会与公司治理

于东智 / 编著



清华大学出版社
北京

图书在版编目(CIP)数据

董事会与公司治理/于东智编著. 北京:清华大学出版社,2004

(前沿实用经济与管理丛书.会计系列/赵纯均等主编)

ISBN 7-302-08021-6

I. 董… II. 于… III. 股份有限公司—董事会—管理体制 IV. F276.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2004)第 006290 号

出版者:清华大学出版社

<http://www.tup.com.cn>

社总机:010-62770175

地址:北京清华大学学研大厦

邮编:100084

客户服务:010-62776969

组稿编辑:金娜

文稿编辑:陆滟晨

版式设计:刘祎森

印刷者:北京佳信达艺术印刷有限公司

装订者:三河市李旗庄少明装订厂

发行者:新华书店总店北京发行所

开本:155×230 **印张:**13.75 **插页:**1 **字数:**182千字

版次:2004年3月第1版 2004年3月第1次印刷

书号:ISBN 7-302-08021-6/F·738

印数:1~5000

定价:25.00元

本书如存在文字不清、漏印以及缺页、倒页、脱页等印装质量问题,请与清华大学出版社出版部联系调换。联系电话:(010)62770175-3103或(010)62795704

前言

在现代公司制企业的组织架构中,由于所有权和经营权的日渐分离而引发了公司经理层与股东之间的利益冲突,由此公司治理问题开始引起了人们的注意并随后激发了大量的讨论。20世纪90年代以来,在经济全球化的直接影响下,公司治理问题开始得到了世界范围内的广泛关注,并进而形成了公司治理改革的全球化浪潮。综观世界范围内的公司沿革,公司的内部治理正在经历着由“股东大会中心主义”向“董事会中心主义”的制度变迁。^①作为一个重要的内部控制工具和公司内部治理结构的核心,董事会为公司的权益资本和管理雇佣契约提供了治理上的安全措施。同由亲自参与管理相比,股东将他们的决策控制权赋予其代理人

^① “股东大会中心主义”和“董事会中心主义”的争论,触及的是公司权力分配的核心问题。在“股东大会中心主义”的原则下,股东大会是公司的最高权力机关,董事会则不过是公司的业务执行机关,董事会完全受控于股东大会,股东大会与董事会之间的权力分配可通过章程的变更而调整。在“董事会中心主义”的原则下,股东大会的权力由法律和章程明确限定,除此之外所有经营管理公司事务的权力,均由董事会行使,股东大会不得干预。从我国的《中华人民共和国公司法》规定来看,似乎是秉承“股东大会中心主义”的。但从我国的公司治理现状来看,股东大会的功能似乎在日益削弱。美国《标准示范公司法》和特拉华州《中华人民共和国公司法》(第4章第24节)均规定了“公司的一切权力都应由董事会行使或由董事会授权行使。”这样的规定可以说是“董事会中心主义”的体现。参见倪建林:《公司治理结构:法律与实践》[M](北京:法律出版社,2001,8)。我们无意在这里对两者的合理性以及孰是孰非进行论述,因为这不是本书的重点所在。现实中的实际情况是,股东大会的功能正日益衰落,其对董事会的外部制衡效果也由此减弱。这时,董事会的内部制衡机制的构建无疑是影响公司治理效率的最重要的一环。关于该问题的进一步论述可参见马俊驹、袁德宗《公司法人治理结构的当代发展——兼论我国公司法人治理结构的重构》[J](载:《法学研究》,2000,(2):81~82)。

FOREWORD

(董事),可以更有效地控制和监督经理层的决策。董事会是由股东大会选举的若干名董事所组成的公司经营决策机关,是集体决定公司业务执行意思的机构。^① 成立董事会也是成文法对公司制企业的一种强制性要求。董事会在我国被称为公司制企业“新三会”的组成构件之一,各主要市场经济国家近十年来所进行的公司治理改革也大都将董事会制度的改革置于最重要的地位。因为“恰当的制度有助于降低复杂系统中的协调成本,有助于限制并可能消除人们之间的冲突”^②,所以,完善董事制度对公司治理效率的提高将大有裨益。

我国尚处于社会主义市场经济的初级阶段,公司的外部治理相对较弱。相对于外部治理来讲,内部治理结构的完善可以相对较快地进行,并可以与外部治理环境和机制的构建相互促进。因此,发挥处于内部治理核心地位的董事会的作用、强化董事会的职责和提高董事会的效率已成为目前完善公司治理的核心问题。董事会为什么会存在? 董事会都具有哪些职责? 什么样的董事会结构能反映“良好的公司治理实践”? 董事会的特征与公司绩效之间存在着何种联系? 应该以何种方式激励董事? 当公司陷入危机或濒临破产时,董事应扮演什么样的角色? 能否完善董事会以及怎样对其进行完善? 等等,这些问题都直接与公司治理的核心问题相关,同时这些问题的答案也是我国企业高级管理人员、投资银行从业人员、证券市场的参与者和相关领域的研究人员所迫切需要掌握和熟悉的知识。

在本书中,我们分6个专题,分别从不同的角度对上述问题进行了论述与阐释。全书又可分为三大部分,即理论篇(第1、2、3和4章)、经验研究篇(第5章)和案例分析篇(第6章)。

第1章就公司董事会制度的一些基本理论问题进行了论述,包括公司

^① 在各国企业中,对执行董事功能的人存在不同的称谓。本书中所指的董事是指处于董事地位的任何人,而无论其称谓如何。

^② [德]柯武刚,史漫飞. 制度经济学: 社会秩序与公共政策[M]. 北京: 商务印书馆, 2000, 109

董事会制度的产生、定义、类型、职能、具体特征、性质和功效等。在本章中，我们的主要观点是“董事会是公司制度的一种内生性产物。由于现实世界市场环境的不完美，董事会这种内生性的机制就可能随着经济环境的变化与进步而得到不断地修正，这就为对董事会提供政策管制提供了空间，管制效率的关键在于寻求管制与市场力之间的平衡”。

第2章对各主要市场经济国家的公司制企业的内部委员会制度进行了国际比较，以此来揭示现行公司制企业的委员会制度的一般特点，藉此希望能为我国公司制企业的委员会制度改革提供借鉴与参考。

第3章对董事会履行职能的主要手段——“绩效管理”方法(包括预算机制、经济增加值系统和平衡记分测评系统)进行了论述。本章的核心观点是，“检验管理控制系统效率的最终标准是系统能否及时、有效地激励和协助经理人员实现企业的经营目标”。

第4章对董事会自我评估体系的构建进行了论述，主要是介绍了一些国际组织的做法与经验，希望能够对我国企业构建具有自身特色的公司董事会评价体系有所启迪。

第5章以中国上市公司的董事会作为研究对象，对公司董事会的领导权结构、独立董事、董事会的规模、董事会的稳定性、董事会的年度会议次数、董事的权益份额与公司绩效之间的关系进行了经验分析。并基于实证结果，提出了许多有针对性的政策建议。

第6章“案例分析”以公司治理中董事会的实际表现作为素材，深刻地剖析了这些真实故事背后的治理涵义，这不但有助于董事们积极、有效地参与公司治理，同时，也有助于股东对自身权益的保护和监管层的政策制订。

本书的贡献在于：

1. 系统地归纳了有关董事会的性质与功效的理论观点，并以此为基础提出了本书的观点；
2. 建立了一个对研究董事会治理效率的经验分析框架，结合我国目前

Асқос/12

的制度背景,提出了许多具有政策指导意义的理论假设,其中一些观点得到了上市公司经验数据的支持;

3. 论述了完善董事会制度中一些急需解决的实践问题,比如,董事会的自我评估问题,绩效管理、经理奖惩和战略审计问题等,总结和归纳了许多富有启示意义的真实案例并进行深刻的剖析。

尽管本书的研究成果对于目前我国公司制企业董事会制度的完善而言,可能具有些许的理论与实践意义。但由于受研究水平和个人精力所限,文中的一些观点可能不甚完善,甚至存在偏差,恳请学界同仁与各界读者不吝赐教和批评指正。

于东智
2003年9月

绪 论

公司的董事会 ——现代企业的治理中枢

公司制度能够将生产力要素中物的因素和人的因素有机地结合在一起,从而使社会化大生产和高度的社会分工成为可能。随着现代经济的进一步发展,这一制度愈发显示出其强大的生命力。随着公司制度的不断发展,公司治理问题作为一个研究领域也在 20 世纪 80 年代初进入了人们的视野。目前,在该领域中较为一致的看法是,如果不存在一些公司治理方面的控制措施的话,公司的经理人员可能会倾向于偏离股东的利益。许多国家的法律都赋予了董事们以反映股东的利益为标准来批准经理层的提议、评估经理层的绩效和奖罚经理层的权力。由于董事会拥有雇佣、解聘和酬劳高级经理层的法定权力。因此,董事会能够保护投资者的权益资本,进而成为公司内部治理结构中的一个重要组成部分。优秀的董事会是传递公司具有强有力竞争优势的信号。它们可以确保公司领导权的连续性,确保实施能使公司获得成功的战略,通过支持一个强有力的由首席行政长官和高级经理人员组成的团队来最大限度地代表股东的利益。

随着公司制企业作用的日渐重要、公司治理问题的引人关注以及为经济机构建立模型的趋势的增强,董事会也已日益成为研究者们追捧关注的热点。人们在考虑:董事为什么在挑战首席行政长官上总是迟疑不决?董事会的一些特征(比如,规模等)为什么会影响公司的绩效?董事会为什么是一种向经理层提供信息的有效途径?为什么董事会是制约下一任首席行政长官的有效措施?

20 世纪 90 年代以来,随着《中华人民共和国公司法》的颁布与实施,以有限责任公司和股份有限公司为主的公司制开始成为我国企业的主要组织形式。但是,我国公司制企业的董事会具有一些先天的制度缺陷,这包括:机构设置不到位,董事之间地位不平等,董事会与经理层的职能混淆,监控作用严重弱化。这些问题的出现主要源于以下一些原因。因为我国的大多数公司都是由原来的国有企业转制而来,在国有企业的改制过程中,往往会出现两种情况:一种情况是换汤不换药,企业的人、财、物、产、供、销仍然由

上级主管机关控制,经理没有任何自主权;另一种情况是,由于我们对于企业改革的核心一直把握不准,认为“放权让利”就等于改革,结果,经理们得到了自主权,但国家作为所有者的监督却没有跟上,造成严重的“内部人”控制。内部人控制的结果,导致经理层独揽大权,董事会、监事会形同虚设,公司的权力结构严重失衡。因此,在我国的公司中构建完善的内部治理结构与机制,打破董事会由“内部人”控制的局面十分必要。尽管目前公司制企业中的董事会存在着诸多的问题,但是从财务经济学角度对其进行系统分析且能有效指导实践的著作还未出现,这迫切地需要理论工作者们去探索、去研究,这是时代赋予我们的责任与使命。

第 1 章

公司董事会 制度纵横谈

对董事会制度的研究，是公司治理结构研究的重要内容。其中，董事会制度的研究，直接关系到公司的治理结构和经营效率。本文将从以下几个方面，对董事会制度进行纵横谈。

一、董事会制度的起源与演变

董事会制度的起源可以追溯到 17 世纪末的英国。当时，随着工业革命的发展，企业规模不断扩大，所有权和经营权开始分离。为了保护投资者的利益，企业开始设立董事会，作为企业的最高决策机构。随着时间的推移，董事会制度逐渐演变为现代公司治理的核心。

董事会与公司治理

随着公司规模扩大和经营权与所有权的分离，股东与经理人员的利益冲突也随之产生。这些冲突反过来又要求进一步强化决策管理和决策控制的分工。市场经济的不断发展，使得专业化分工的特征愈发明显。与亲自参与管理相比，股东将自己的决策控制权赋予其代理人——董事，以使企业的运作更富有效率。

高级经理层的责任是决策管理，而董事会的职责则是决策控制。将决策控制的责任交予董事会可以避免由经理人员自己评估自己的绩效，这样一来也就为投资资本提供了保护。公司董事会的法律责任是保护和代表股东的利益。^①

许多组织与学者都已认识到，董事会的质量是决定公司制企业成功与否的一个关键因素。比如，世界经济合作组织(OECD)在其制订的公司治理原则中指出了良好公司治理的七个关键成分：

- (1) 股东的权力与责任；
- (2) 股东的公平交易；
- (3) 利益相关者的角色；
- (4) 透明度、信息披露和审计；
- (5) 董事会；
- (6) 董事会中的非执行成员；
- (7) 经理层、报酬和绩效。^②

在这其中，就有两项内容指向公司的董事会。优秀的董事会通常是传递着公司强有力竞争优势的信号，它们可以确保公司领导权的连续性，确保

^① 许多国家的法律都规定董事会具有批准如下事项的职责，这包括：公司章程的修改；公司股份的发行；股利宣告或公司股份回购；向股东提出有关修改公司章程、解散公司或兼并、保有或出售公司大部分资产计划的建议。此外，董事还具有一些其他的责任，包括：确保行为的合法性和合乎道德；挑选、评价和支付报酬给CEO(或总经理)和其他的高级经理，必要时替换CEO和其他的高级经理；批准通过公司战略；对企业进行总体监督；评估董事会的议事程序和绩效，包括挑选和支付报酬给董事；CEO继任计划；评估主要的投资项目；就公司面临的重大问题向管理层提供建议。

^② OECD, 1998, Global Corporate Governance Principles, Paris, OECD

能使公司获得成功的战略实施,通过支持一个强有力的经理团队来最大化股东的价值。

为了更好地发挥董事会在公司治理中的作用,我们应该了解董事会要解决哪些问题,即董事会为什么会存在?了解和研究公司董事会制度的产生、性质、功效、特点以及未来的趋势。这些对于我们吸收、借鉴现代董事会制度以及我国目前的国有企业改革意义重大。

1.1 董事会制度需要与时俱进

1.1.1 公司制度的产生与董事会的形成

公司的董事会制度是随着现代公司制企业的出现与发展而不断完善的。在公司制企业出现之前^①,企业主要采取业主制(sole proprietorship)和合伙制(partnership)两种形式。业主制企业的特点在于:业主对企业拥有完全的控制权和自主权,享有企业全部剩余的索取权;业主对企业承担无限责任,企业资产与业主资产是等价的;业主的生命期间限制了企业的存续期间。合伙制在本质上与业主制并无区别,只是出资人增加到两个或两个以上。合伙制企业的合伙人共同管理企业和分享剩余,同时对企业债务承担完全责任。

19世纪初期,以资本联合为核心的、具有现代意义的股份有限公司制度开始在英美等国家发展起来。美国于19世纪初最先制定了关于股份有

^① 对于公司制企业产生的萌芽时间,在史学家们之间还存在着许多分歧。一种观点认为,随着商品经济的发展,早在古罗马、古希腊时期,人们就已经开始合伙经营,建立类似于公司的组织,比如古罗马帝国的包税商制度。另一种观点则认为,公司起源于中世纪的欧洲,该观点又分为大陆起源说和海上起源说。大陆起源说认为,公司起源于中世纪欧洲大陆的地中海沿岸,是由家族经营团体发展而来的。海上起源说则认为公司起源于中世纪的海上贸易,是由船舶共有、Commenda等组织发展起来的。更具体的论述可参见高程德主编的《现代公司理论》[M](北京:北京大学出版社,2000,10~16)。

限公司设立的法规,并且成立了最早具有现代意义的股份有限公司,而英国直到 1844 年才出现了有关股份合作公司注册和监管的立法,1862 年颁布了公司法。

由于其特有的优势,股份有限公司的制度形式在出现以后得到了广泛地采用,并迅速成为最普遍的企业组织形式。与古典企业相比,现代公司制企业具有以下几个明显的特点:公司是一个独立于出资人的法律虚拟体,公司的理论生命可以永续;股份可以自由转让;出资人承担有限责任。

现代公司制度发展到 20 世纪初产生了一个深刻的变化,即高度分散的公司股权导致了公司的所有权与经营权的高度分离(Berle & Means, 1932)。随着股份有限责任公司相关法律制度的建立,企业开始能够脱离某个具体的所有者而独立存在,具有了法律意义上的“人格”,成为与出资者相分离的“法人”。

“有限责任”的概念设计主要是用来鼓励投资者为商业冒险活动提供风险资本而不需要担心,一旦投资活动失败可能危及投资者的其他个人财产。然而,赋予公司“法人”资格同时也产生了一系列问题。这是因为,两权分离与所有者监督的弱化容易使公司产生“内部人”控制的问题,损害股东的利益。因此,所有者必须采取一些措施来保证代理人和自身利益的一致性。这些措施便是公司治理机制,即监督与约束管理阶层行为的措施。在这种情况下,董事会制度便应运而生,并随着时代的进步而不断完善。

1.1.2 董事会是公司制度的内生物

目前,多数国家的公司法(或与之相关的股票交易治理的必备文件),都要求大多数的公司必须具有满足许多强制要求的董事会,这包括:董事会人数的最低限制、必须满足最基本的专门规制要求、需要设置的专业委员会、部分董事必须在名义上独立于经理人员等。董事的法律责任通常由一国的公司法所规定,即董事的职责是服从于“公司”和必须考虑公司现有和

潜在股东的利益。董事会的法律责任通常来自于以下两个方面：

- (1) 代表公司执行权力的法律地位；
- (2) 执行的功能。

因此，人们对于董事会的产生可能会得出这样的结论，即董事会只不过是规制的产物。一些经济学家对此提出了不同的观点，他们认为，董事会是公司制企业的内生产物。^① 因为，在全世界众多的赢利性和非赢利性组织中，有控制权的董事会制度非常盛行；最为重要的是，有控制权的董事会先于这些规制要求而出现。如果董事会的存在只是为了满足规制的要求，那么它将可能给公司造成“自重成本”(deadweight costs)。^②

然而，董事会是一种市场对组织设计问题提出的解决方案，即董事会是一种解决在组织中普遍存在的代理问题的内生决定机制。尽管其不乏诸多缺点，董事会仍是市场解决在公司制企业中存在契约问题的策略中的一部分。尽管董事会制度是公司制企业的内生性产物，但是由于现实世界中市场的不完美与信息的不对称，导致了这一制度的诸多问题，比如，作为受托责任人的董事同样存在着“代理问题”，这时就需要用“规制”的手段来解决这些问题。

① 对董事会为什么出现的一种观点是董事之间的相互监督机制对于让股东信任董事会妥善管理他们的财产是很关键的。例如，假设以 S 代表股东潜在损失的数额，以 P 代表对董事的惩罚（可能是经济上、法律上或是声誉上的），而且 $S > P > 0$ 。此外，假设任何一个董事都可以毫无成本地制止股东损失的发生。当 $S/N > P$ 时会有 N 名董事不够谨慎使得股东发生损失。很明显 $N > 1$ ，这样一来董事疏忽大意的情况就常常会发生。Meissner(2000)研究了19世纪初的英格兰银行董事是怎样防止董事与公司进行自我交易的。他认为，如果一名董事为了使其他董事批准一项对自己有利的贷款需要贿赂其他董事而付出附加利益总额和此项交易使该董事期望能获得利益的总额相比是如此之高，那么使得这种贿赂根本就不会发生。需要明确的是，这些观点尚未形成完整的模型，而且也不能用来解释为什么直到今天董事会依然存在。更详细的论述可参见 Benjamin E. Hermalin and Michael S. Weisbach. 2001. Board of Directors As An Endogenously Determined Institution: A Survey of The Economic Literature. NBER Working Paper 8161. <http://www.nber.org/papers/w8161>

② “自重成本”是指企业必须被动地适应规则的需要而产生的额外成本。

1.2 公司董事会的内涵特征

1.2.1 董事会及董事的定义

董事会是代表公司行使其法人财产权的必要会议体机关,它由股东大会选举产生的、不少于法定代表人数的董事所组成。董事会是公司法人的经营决策和执行业务的常设机构,能够对公司的投资方向及重大问题做出决策,并实施对公司经理人进行监督。

董事会的基本职能是讨论重大事项,但它并不具体经营公司,只是掌握了公司决策的控制权。董事会对股东大会负责,它的法定责任是保护和代表股东的利益,这也是公司内部最终法定权利。

董事会是一种“合议体”,是以集体决议的方式履行其职权。这里有一点需要特别说明的是,对承担上述我们称之为“董事会”的功能的机构在各国有不同的叫法,对于该问题,我们将在第2章中具体说明。本章所论述的董事会主要是基于国内以及美、英等国的公司董事会。

董事是董事会的成员,是由股东大会选举产生的。现代公司立法,不管是基于“代理说”(以德国为代表)、“委托说”(以日本、中国台湾为代表),还是基于“代理与信托兼有说”(以英美、中国香港为代表),从法理上都认同董事会为管理公司事务的必要集体机关,董事是董事会的基础、组成分子和个别机关以及公司业务执行机关。^①

董事是对内管理公司事务、对外代表公司同第三者进行交易活动的法定的、必备的业务执行机关。自然人和法人都可以担任董事职务,不过法人担任董事职务时,须指定一名具有行为能力的自然人作为其法定代表人。

^① 深圳市证券管理办公室,大鹏证券有限责任公司主编. 董事手册[M]. 北京: 经济科学出版社,1999,25