

CORPORATE
GOVERNANCE
HANDBOOK

公司治理手册

李维安 郝臣 编著



清华大学出版社

CORPORATE
GOVERNANCE
HANDBOOK

公司治理手册

李维安 郝臣 编著

清华大学出版社
北京

本书封面贴有清华大学出版社防伪标签,无标签者不得销售。
版权所有,侵权必究。侵权举报电话:010-62782989 13701121933

图书在版编目(CIP)数据

公司治理手册/李维安,郝臣编著.--北京:清华大学出版社,2015
ISBN 978-7-302-39463-1

I. ①公… II. ①李… ②郝… III. ①公司—企业管理—手册 IV. ①F276.6-62
中国版本图书馆 CIP 数据核字(2015)第 036578 号

责任编辑:陆滢晨
封面设计:单良
责任校对:宋玉莲
责任印制:刘海龙

出版发行:清华大学出版社

网 址: <http://www.tup.com.cn>, <http://www.wqbook.com>

地 址:北京清华大学学研大厦 A 座 邮 编:100084

社 总 机:010-62770175 邮 购:010-62786544

投稿与读者服务:010-62776969, c-service@tup.tsinghua.edu.cn

质量反馈:010-62772015, zhiliang@tup.tsinghua.edu.cn

印 刷 者:清华大学印刷厂

装 订 者:北京市密云县京文制本装订厂

经 销:全国新华书店

开 本:185mm×260mm 印 张:49.75

字 数:1148千字

版 次:2015年8月第1版

印 次:2015年8月第1次印刷

印 数:1~3000

定 价:118.00元

产品编号:051351-01

关于中国公司治理有效性的几点思考

推荐序

PREFACE

我一直关心我国的股市和上市公司的问题,在1998—2008年担任全国人大常委会副委员长期间参与了有关法律的立法和执法检查等工作。1997年东亚金融危机以后,第九届全国人大常委会第六次会议于1998年12月29日通过了《中华人民共和国证券法》(以下简称《证券法》),2001年由我负责率领全国人大常委会执法检查组对《证券法》的实施情况进行了执法检查,确实发现了很多问题。2000年,在我兼任国家自然科学基金委员会管理科学部主任期间,曾带领中国管理科学家代表团到韩国和日本考察,李维安和我同行,当时我就鼓励他要努力从事公司治理的研究并且给予了一些支持。他从2003年开始发布上一年的中国上市公司治理指数(CCGI^{NK}),至今已经连续发布十一次,同时还举办了两年一届的公司治理国际研讨会,目前已经举办了七届。公司治理指数已经成为我国评价上市公司治理水平的一个重要指标,公司治理国际研讨会也越办越好,在国内外都有较大的影响。

我在第十六届中国资本市场论坛上讲过,影响股市的四个主要因素是:宏观经济的基本面、上市公司的质量、投资者(包括机构投资者和公众投资者)的素质,以及监管的水平。上市公司是股市的基石,是创造财富的源泉,如果上市公司的质量不好的话,股市的质量是不会好的。上市公司的质量短期看来是看财务绩效,长期看来是看公司治理。一个上市公司的公司治理不好,早晚是要出问题的。因此可以说,公司治理确实是一个非常重要的问题,是我们评价上市公司质量的一个最根本的指标。

关于公司治理,在我国有各种提法,有人叫法人治理结构,也有人叫公司治理机制,我个人在2000年《中国企业管理面临的问题与对策》一书中提出来叫公司治理制度。因为从系统工程的角度来说,制度包括体制和机制两个方面。体制是结构,是一个静态的概念。例如上市公司的董事会应该有独立董事,这是结构的问题。而机制是一个过程,是动态的概念。例如上市公司的独立董事如何产生、如何聘用、待遇水平和辞职程序等。所以公司治理既要解决结构问题,又要解决机制问题,这才能全面地把公司治理问题处理好。我国的公司治理如果以交易所成立作为标志,其建设和改革已经走过了二十多年的历程。上市公司治理的有效性最近几年来成为大家关注的焦点,我个人认为影响我国上市公司治理有效性的重要问题或者主要因素有以下三个。

第一个是控股股东问题。在我国上市公司,特别是国有上市公司和一些家族企业中,控股股东往往是一股独大,占据绝对优势。在这种情况下,最容易产生的问题就是控股股东实际上控制了企业所有的重要决策,这在某些情况下是很危险的。我们在《证券法》的执法检查

中,发现信息虚假披露、内部交易和对市场的恶意操纵往往发生在一股独大的上市公司中。控股股东可以随意掏空上市公司的资产,可以随意调整董事会的结构,可以随意地把募集的资金用于非原定的用途,甚至可以在某些场合发布虚假的信息。例如,银广夏等公司发布虚假的出口信息;蓝田股份的报表在当年发布后就被中央财经大学刘姝威教授等人分析出问题;内部交易也是屡禁不绝;对市场的恶意操纵也时有发生,最近发生的光大证券的乌龙指事件现在还没有彻底查处,这个事件确实对公众投资者造成损失,而公众投资者的索赔难度是相当大的。这些现象都说明一个问题,即控股股东应由谁来监督,控股股东在董事会中占多数,甚至有的独立董事都被控股股东收买,监事会也没能真正发挥作用。而且,因为监事会并不代表公众投资者利益,在某些情况下监事会甚至会默许控股股东侵犯公众投资者利益。按道理说,国有控股的上市公司由履行出资人职责的国资委管辖,但国资委要真正发现这些问题恐怕也不容易,例如最近发生的中石油领导层的腐败问题。因此我曾在《证券法》执法检查时提出,如果一个上市公司不是有一个绝对控股的股东,而是有两到三个比较大的股东,就有相互制约的作用。当然,这种情况也有其不利之处,如果几个主要股东意见不一致,就会延缓决策,甚至有时会丧失商机。但是从我国的现状看来,迫切需要解决的是控股股东一股独大所产生的一些违法违规行爲,以及控股股东侵害公众投资者利益的问题。我在《证券法》执法检查的时候,提出了一个建议:国有企业之间可以通过换股的方式来交叉持股,从而解决一股独大的问题。

第二个问题是独立董事的独立性问题。这个问题多年来一直受到关注。最初国有企业是不设董事会的,这就会产生两类问题:一是管理者越位,二是所有者缺位。一方面,按道理说,国有企业的管理者只是国家委托管理公司的代理人,但那时有很多国有企业的管理者自认为是国家的代表,所以出现越位的现象。而另一方面,国有企业名为国有,但最初并没有专门机构来管理,名义上是由政府来管理。但政府不可能管得细,所以就会出现所有者缺位的现象。当然有的时候地方政府可能越位干涉企业的一些经营,但总体来说对国有企业的监督是不够的。所以这种情况下,我记得我在1998年就提出,按照1993年《中华人民共和国公司法》(以下简称《公司法》)的规定,国有企业应该设董事会。经过一番争论,最后还是确定国有企业应设董事会。但当时董事会中没有设立独立董事,证监会也没有明确规定。到2001年8月中国证监会才规定建立独立董事制度。在2005年《公司法》修改的时候有一场争论,原《公司法》修订草案考虑到草案已规定股份有限公司都要设立监事会,对在上市公司推行独立董事制度问题,只作了“上市公司可以设立独立董事”的原则性规定。我当时在委员长会议上坚持上市公司的董事会必须要有独立董事,这是因为监事会的职能和独立董事的职能是不一样的,监事会在一定程度上还是以内部人为主,包括代表职工利益的监事;而独立董事是代表公众投资者利益的。公众投资者、企业监事会和企业董事会,这三者的立场不是完全一致的,在某种情况下,很可能董事会会做出有利于企业而损害公众投资者利益的行为,而监事会也同意或默许。而广大的公众投资者没有代表去发表意见,去反对董事会做出的不当决定,就有可能损害公众投资者利益,这种事例确实是存在的。所以当时我坚持,监事会和独立董事的监督功能是不同的,不是重复。最终通过的法律变成“上市公司设立独立董事”,做出了硬性的规定。

但是关于设立独立董事的有效性如何,当时也有人提出意见,说独立董事都是由董事会或企业高管聘任的,都是他们的熟人,又给了独立董事比较高的报酬,结果却起不了作用。因此需要明确独立董事的职责究竟是什么,这是机制问题。按照国外一般公司治理的规定,独

立董事是很重要的,至少薪酬委员会和审计委员会的主席应该由独立董事来担任。董事会不能在经过外部股东同意的情况下随意给管理者加薪,审计也不能仅仅在内部自行审计。但独立董事确实有一个尽责的问题。我国的独立董事很大程度上是尽责不够的,这就涉及担任独立董事的条件。不久前刚出现一个事件,有几位退下来的部级领导被一些国有企业聘去担任独立董事,结果在网上引起热烈的评论。当然从一个角度来说,请他们担任独立董事可以利用他们的影响,对公司的发展可能会有帮助,但这不是独立董事的职责。独立董事是代表公众投资者去监督公司的,他们是否能胜任监督职责以及监督效果如何受到了质疑。后来在网络舆论的压力下他们主动辞职了。但这也提醒我们一个问题,到目前为止,独立董事的任职条件及其职责还不够明确,或者虽然有规定但是没有执行。所以我认为现在需要进一步明确独立董事的职责,而且需要对其任职条件有所规定。

记得五年前我在中国资本市场论坛上讲过一段话:“现在风行请领导和经济学家来担任独立董事,而且有的经济学家担任多个公司的独立董事。这样他们能‘懂事’吗?”而且说实话,经济学家担任独立董事不见得能当好,因为经济学家研究的是经济问题,而独立董事要真正尽职需涉及很多管理问题。所以在外国独立董事多半不是经济学家,而是其他企业的高层管理人员。当然我说这话也得罪了一些经济学家,有人就跟我抬杠,说“不让经济学家当独立董事,难道让农民来当吗?”我不是反对所有经济学家担任独立董事,如果你够格就可以,你至少要能够看得懂企业的财务报表。如果连财务报表都看不懂,你怎么去监督企业?独立董事的报酬也是一个重要问题,给低了没有积极性,给高了可能被管理层收买,所以如何确定和支付独立董事的报酬确实也是值得研究的。当然独立董事的聘用程序也是很重要的,独立董事刚设立的时候往往是董事长、总经理跟谁关系好就请谁来当独立董事,如果这样,独立董事就不独立。独立董事辞职也要有一定的程序,曾经有一个上市公司出现问题,其独立董事马上宣布辞职,这是不行的,出了问题独立董事负有责任。所以公司出问题独立董事要辞职,也需要离职的尽责评估。独立董事到底在任职期间发挥了什么作用,是不是每次董事会都参加,在董事会中提了什么意见,发挥了什么监督作用,都需要进行尽责评估。所以我认为要真正发挥独立董事作用,仅仅把独立董事体制在《公司法》中确定下来还不够,还要把有关独立董事的机制问题明确下来,只有这样才能提高公司治理的有效性。

最后一个问题是高管问题。即使在西方也常常有“弱股东,强高管”这样的说法,也就是说高管在负责公司的资产运营时相对于股东处于强势。如何处理好高管和董事会之间的关系,是公司治理的一个大问题。因为两者的目标是不一致的,通常来说高管往往追求短期绩效,而董事会则会更多地考虑公司的长远发展。另外,高管对于一些重大问题往往没有及时向董事会报告。最近有几个上市公司发生问题,都是CEO出了问题,从而将公司弄得一蹶不振。当然,董事会不能过度地干涉高管的决策,有的董事长实际上变成了CEO,这是不对的。这个问题前些年我曾经在香港访问华润公司的时候就跟谷永江董事长探讨过,他写了篇很好的文章,叫作“总经理干,董事长看”。我觉得他就把这个意思说明白了,总经理是干事的,董事长是监督的。但是董事长应当给总经理指点方向,这一关系要处理好,要让总经理能够充分发挥他的作用。

高管问题的第二个方面就是高管绩效的评价。如果仅仅根据公司股票的涨落来评价高管的业绩,必然会导致高管只顾追求短期效益,为得到高报酬而提高短期效益,却不管这些短期效益今后会产生什么负面的结果。因此对高管的绩效评价也应该是长期和短期相结合,也应该是策略性的成绩和战略性的成绩相结合。如果公司的激励系统本身就是鼓励高管追求

短期效益,这种上市公司将来肯定是要出问题的。

高管问题的第三个方面即高管的持股和退出。一年多前我就讲过,创业板高管纷纷套现这种现象是不正常的,首先说明高管对自己公司没有信心。公司上了市圈到钱了,过了一两年高管就走人了,这在某种程度上就是欺骗公众投资者。如果有信心,像乔布斯、比尔·盖茨那样,艰难创业,开始上市时只是一个小公司,拿的待遇也不高,但是对自己公司有信心,不断发展,最后获得成功。高管套现本身就说明他们实际上对这个公司没有信心,所以才会走人。我认为对高管套现应该有一套严格的规定。起码第一要有时间的限制;第二要有正当的理由;第三要有对高管的审计结果。另外,套现也不能一次全部完成,只能套现一定的比例,过若干时间以后才允许全部套现。这个问题若不解决,我认为对于创业板来说是会造成很大问题的。因为创业板公司上市的条件和主板不一样,所以更容易产生这种高管的投机性圈钱、套现的事情。

关于治理有效性的控股股东问题、独立董事问题、公司高管问题,我们都需要进行深入研究,向国家有关部门提出建议,把上市公司的治理做得更好,真正做到促进股市健康发展,另外也真正做到无论是在信息获取还是在技术经验等方面都会保护弱势群体的公众投资者的利益。

李维安和郝臣主编的《公司治理手册》,对公司治理领域中比较常见的重要概念进行了界定和分析,涉及公司治理的各个方面,是一部比较全面的工具书。在书稿付梓之际,他们二人邀请我为该手册作序。李维安从日本留学归国后一直坚持从事公司治理方面的研究,郝臣是我和李维安共同指导的博士研究生,2007年毕业后留在南开大学商学院财务管理系从事公司治理与公司财务方面的教学和研究工作。因此,我欣然接受他们的邀请,正好我刚刚参加了他们主办的第七届公司治理国际研讨会,便把我在大会上“关于中国公司治理有效性的几点思考”的主旨演讲进行了整理,作为代序,该手册也将“公司治理有效性”收录为词条之一,希望该手册的出版能够促进中国公司治理理论研究水平的提高,进而提高中国公司治理的有效性。

成思危

2015.4.15 于北京

公司治理问题实际上很早就存在了,是随着公司制组织形式的出现而产生的。如果以1600年东印度公司的设立作为标志,公司治理问题已经有400多年的历史。1776年亚当·斯密(Adam Smith)在《国富论》(*An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*)中对两权分离下股份公司及其董事行为的分析实际上已经触及公司治理问题。但学术界更多的是认为1932年阿道夫·伯利(Adolf A. Berle)和加德纳·米恩斯(Gardiner C. Means)的著作《现代公司与私有财产》(*The Modern Corporation and Private Property*)首次正式提出公司治理问题,特别值得一提的是1937年罗纳德·科斯(Ronald H. Coase)《企业的性质》(*The Nature of the Firm*)论文的发表所带来的新制度经济学的兴起,也为后续公司治理问题的研究提供了扎实的理论基础。这是因为在新古典经济学中,企业是一个黑箱,只有生产要素的投入比例安排问题,制度因素并没有被考虑,企业只有生产属性,没有交易属性,科斯正是因为这方面的贡献,1991年获得了诺贝尔经济学奖。另一位公司治理领域的诺贝尔经济学奖得主奥利弗·威廉姆森(Oliver E. Williamson)把科斯的交易成本(transaction cost)概念向前推进了一步,给出了影响交易成本大小的重要因素之一的资产专用性(asset specificity),并基于这个核心概念,威廉姆森在1975年出版的巨著《市场与层级制:分析与反托拉斯含义》(*Markets and Hierarchies: Analysis and Antitrust Implications*)中提出“治理结构”,这个概念已经涵盖了“公司治理”,1984年,直接以“Corporate Governance”为题对公司治理进行了较系统的分析,指出公司治理的研究经过了漫长的沉寂,最近正在复兴,导致这种僵局出现的一个重要原因是缺乏一个公司治理的经济微观分析。从这个意义上来说,实践上,公司治理是一个老话题;但理论上,还是一个新兴的领域。

不得不提的另一位较早对公司治理进行研究和界定的学者是英国的作为 *Corporate Governance: An International Review* 杂志创始主编的罗伯特·特里克(Robert Ian Tricker),在1984年出版的《公司治理》(*Corporate Governance: Practices, Procedures, and Powers in British Companies and Their Boards of Directors*)一书中,认为公司治理包括董事和董事会的思维方式、理论和做法。它涉及的是董事会和股东、高层管理部门、规制者与审计员,以及其他利益相关者的关系。因此,公司治理是对现代公司行使权力的过程。特里克把公司治理归纳为四种主要活动:战略制定(direction)、决策执行(executive action)、监督(supervision)和问责(accountability)。还认为,公司治理(governance of a company)与公司管理(management of a company)是不同的概念。如果说管理是关于经营业务(running business)的话,那么,治

理则是确保能够适当地经营(running properly)。公司不但需要管理(managing),同样需要治理(governing)。Cadbury把特里克视为英国公司治理的“Nestor”。菲利浦·科克伦(Philip L. Cochran)和史蒂文·沃特克(Steven L. Wartick)1988年出版的仅有74页的著作《公司治理:一个文献回顾》(*Corporate Governance: A Review of the Literature*)中认为,公司治理是一个总称(umbrella term),它涵盖了董事会、执行董事及非执行董事的概念(concepts)、理论(theories)与实践(practices)等多方面问题。公司治理要解决的核心问题是:①谁从公司决策/高级管理阶层的行动中受益,②谁应该从公司决策及高级管理阶层的行动中受益。如果二者不一致,就出现了公司治理问题。“毒丸计划”的创始人马丁·利普顿(Martin Lipton)在1991年提出公司治理是一种手段,而不是目的。一直到1992年的《卡德伯利报告》出台后,对公司治理的界定才越来越多地被使用,对于公司治理的理解和界定更加准确和规范。萨利姆·谢赫(Saleem Sheikh)在1995年指出,公司治理就是建立在公司事务的方向性(direction of a company affairs)上董事被信托义务和责任的一种制度,这是以基于股东利益最大化的问责机制(accountability)为基础的。奥利弗·哈特(Oliver Hart)在1995年提出只要存在以下两个条件,公司治理问题就必然会在一个组织中产生。第一个条件是代理问题,具体说是公司组织成员之间存在利益冲突;第二个条件是交易费用之大使代理问题不可能通过合约解决。当出现代理问题而合约不完全时,公司治理就至关重要了。哈特给出了五个公司治理问题:代理合同的成本;个人股东数量太大,不能进行严密的(day-to-day)控制;大股东问题;董事会的局限性;管理层追求自己的目标,以股东利益为代价。罗伯特·蒙克斯(Robert Monks)和尼尔·米诺(Nell Minow)在1995年认为公司治理是决定公司发展方向和绩效的各参与者之间的关系。斯蒂芬·包罗斯(Stephen Prowse)在1995年提出,公司治理是一个机构中控制公司所有者、董事和管理者行为的规则、标准和组织。玛格瑞特·布莱尔(Margaret Blair)在1995年指出,从狭义角度讲,公司治理是指有关董事会的功能、结构,股东的权利等方面的制度安排。广义讲,则是指有关公司控制权和剩余索取分配权的一整套法律、文化和制度安排,这些安排决定公司目标,谁在什么情况下实施控制,如何控制,风险和收益如何在企业不同的成员之间分配等一系列问题。1997年柯林·梅尔(Colin Mayer)指出,公司治理往往涉及委托代理问题,即作为委托人的股东,委托作为代理人的经营者按照他们的利益来经营企业,所谓公司治理是使双方的利益一致,并确保企业为投资者的利益而运行的方式。凯文·基西(Kevin Keasey)、史蒂夫·汤普森(Steve Thompson)和迈克·莱特(Michael Wright)在1997年指出,公司治理一词在1990年代之前出现得还较少,而最近十年是对公司治理问题探讨的开始。安德烈·施莱弗(Andrei Shleifer)和罗伯特·维什尼(Robert W. Vishny)在1997年认为,公司治理要处理的是公司的资本供给者如何确保自己得到投资回报的途径问题,公司治理的中心问题是保证资本供给者(股东和债权人)的利益。伊莱恩·斯滕伯格(Elaine Sternberg)在1998年提出公司治理是确保公司活动、资产和代理人能够按照股东既定目标进行的一种方式。

特里克在 *Corporate Governance: An International Review* 1993年创刊第一期主编寄语中写道,在1980年代初,公司治理并不是一个严肃的学术话题,公司治理这个词语也很难在专业文献中发现,最近十年来,公司治理成为严肃的研究问题,而且公司治理词语在文献中比较普及。劳伦斯·米切尔(Lawrence E. Mitchell)在1994年指出,目前还没有一个广泛被接受的公司治理定义或者就关于公司治理的含义达成共识。同样,奈杰尔·莫(Nigel G. Maw)等在1994年指出,公司治理虽然是已被接受的话题,至今还没有清楚的定义,其边界仍然模棱

两可。这是因为：各个定义从不同侧面对其进行界定，如治理结构的具体形式、公司治理制度的功能或依据公司治理所面对的基本问题等，都不够全面、科学；这些定义中，“公司治理”与“公司治理结构”的使用非常混乱。从以上关于公司治理的讨论可以看出，在1975年到1992年这些年期间，国外对于公司治理的研究处于起步阶段，1992年第一次公司治理浪潮的发生加速了公司治理的理论研究。

在国内，对公司治理问题的研究是伴随我国企业改革特别是国有企业的改革而诞生的，这些年实践下来，我们不难发现，公司治理是我国企业变革的核心。企业改革的大前提往往是经济体制首先发生变化，1978年之前我国实行的是计划经济体制，之后陆续进行了系列改革，到最后市场经济的建立。伴随我国经济体制转型，公司治理也正在从行政型治理向经济型治理转型，这是我国公司治理改革的主线；治理转型过程中，我国公司治理也在经历着从“形似”到“神似”的升华过程。回顾这三十余年的我国经济和企业的发展，我们可以将这三十余年的公司治理实践分为观念导入、结构构建、机制建立和有效性提高四个阶段。

第一阶段：公司治理的观念导入阶段（1978—1992年）。1978年十一届三中全会以后，我国经济体制开始由计划经济向有计划的商品经济转变，国家逐步下放和扩大国营企业的自主权，在国有企业的经营管理上，由单一的政府直接管理转变为政府直接管理和企业适度自主经营相结合的“双轨制管理”。企业的称谓开始由“国营”逐步转变为“国有”。企业在完成指令性计划的同时，可以自主开发市场，经批准可以投资开办企业。1984年开始，国有企业内部管理体制由党委领导下的厂长（经理）负责制逐步转变为厂长（经理）负责制，并于1987年进入全面实施阶段。1988年正式颁布《中华人民共和国全民所有制工业企业法》（以下简称《全民所有制工业企业法》），确定了全民所有制企业的法人地位，结束了全民所有制企业法律地位不明确的情况。始于1978年的我国国有企业改革，在经过扩大企业经营自主权、利改税、承包经营责任制和转换企业经营机制改革后，到1990年代初中期，企业经营管理人员尤其是经理人员在获取自主权的同时没有受到相应的约束与控制。由此，在消除行政型治理，但尚未建立经济型治理的过程中出现了内部人控制（insider control）问题，许多学者认为这是由我国当时的法人治理结构不完善，企业内部缺乏对经营管理人员有效的制衡机制所造成的。基于这样的背景，从解决内部人控制入手展开法人治理结构的搭建与完善，属于探索性的治理实践，从观念上开始导入公司治理，但这一阶段对公司治理的认识还局限于法人治理结构层面，搞法人治理结构更多的是为实现制衡的目的。

第二阶段：公司治理结构构建阶段（1993—1998年）。1993年十四届三中全会《关于建立社会主义市场经济体制若干问题的决定》指出，国有企业改革的方向是建立产权明晰、权责明确、政企分开、管理科学的现代企业制度。随着两个交易所的先后设立，1993年4月，国务院发布了《股票发行与交易管理暂行条例》；同年6月，证监会制定了《公开发行股票公司信息披露实施细则》，信息披露是公司治理的重要方面内容之一。1994年7月，《中华人民共和国公司法》（以下简称《公司法》）正式实施，从法律上对规范股份有限公司的设立和运作，以及股票的发行和上市做出了明确规定，特别是明确了三会治理结构；《公司法》出台前，股份公司的设立及其股票的发行和上市，主要是依据原国家体改委1992年5月制定和实施的《股份有限公司规范意见》和国务院1993年4月发布和执行的《股票发行与交易管理暂行条例》。1998年4月，两个交易所推出特别处理（special treatment, ST）制度，2007年东北高速（600 003）成为首家因公司治理问题被ST的公司。1998年通过的《证券法》，其中关于投资者权益、持续信息披露和对经营者约束等规定均为公司治理内容。通过上述内容分析，我们不难看出，这

一阶段的公司治理已经实现由观念导入到结构构建的转变,特别是《公司法》的正式推出,使公司治理实践有了现实的主体和法律基础,因为按照《全民所有制工业企业法》注册的企业,不存在董事会、监事会等治理问题。尽管这一阶段有了《公司法》这一根本制度,但在治理实践上,各公司多数只是满足《公司法》的基本要求而已,搭建了公司治理基本架构,治理机制没有很好地发挥作用,最明显的证据就是各公司章程与工商部门提供的范例相似性极高,董事会和监事会也多数局限于开开会,从“形”上符合治理的要求,更多强调的是治理的合规性。

第三阶段:公司治理机制建立阶段(1999—2012年)。如果以1999年十五届四中全会《中共中央关于国有企业改革和发展若干重大问题的决定》(以下简称《决定》)为标志,我国公司治理实践进入一个新的阶段,即相对深入阶段,开始注重治理机制的建立。《决定》指出,公司制是现代企业制度的一种有效组织形式,而法人治理结构是公司制的核心,这是我国第一次在文件中正式提到法人治理结构概念。为了保证董事会的独立性和更好地保护中小股东权益,2001年8月,我国证监会推出《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》,正式导入英美公司治理模式中的独立董事制度,实现了监事会和独立董事的双重监督。2002年1月,证监会和国家经贸委联合发布了《中国上市公司治理准则》,使上市公司的治理有章可循。股权结构是公司治理的基础,2002年出台的《合格境外机构投资者境内证券投资管理暂行办法》(即QFII制度),以及随后出台的《外国投资者对上市公司战略投资管理办法》《关于外国投资者并购境内企业的规定》《关于上市公司股权分置改革试点有关问题的通知》等规定,都从完善公司股权层面来进行探索。2003年十六届三中全会通过的《中共中央关于完善社会主义市场经济体制若干问题的决定》,明确提出不但要搞公司治理,而且要完善公司治理。同年,国务院国资委成立,之后各地方国资委相继成立,结束了我国国有企业“多龙治水”的局面,使国有企业出资人这一主体得到明确。为全面深入贯彻落实《国务院关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》,中国证监会2005年推出《关于提高上市公司质量意见》的“二十六条”,其中第三条对上市公司治理进行了明确规定。随着公司治理实践的深入,实践当中出现的一些治理问题需要以法的形式对其进行总结,2005年进行了《公司法》的修改,2006年实施的新《公司法》在完善公司治理基本制度方面有颇多建树。2007年3月,中国证监会发文《关于开展加强上市公司治理专项活动有关事项的通知》,拉开了公司治理专项活动的序幕,使我国上市公司治理状况得到进一步改善。始于2004年的我国央企董事会试点改革已初具规模,截至2012年初,117家大型国有独资公司中已有40家引入董事会制度,使国有企业治理水平得到显著提高。与上一阶段公司治理实践相比,该治理阶段主要是围绕如何建立治理机制,除了完善《公司法》《证券法》等法律,还有《上市公司治理准则》《国务院关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》《关于提高上市公司质量意见的通知》《公开发行股票公司信息披露实施细则》《上市公司章程指引》等具体的规章制度。

第四阶段:公司治理有效性提高阶段(2013年至今)。2013年十八届三中全会《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》指出,要推动国有企业完善现代企业制度。具体内容有健全协调运转、有效制衡的公司法人治理结构;建立职业经理人制度,更好发挥企业家作用;深化企业内部管理人员能上能下、员工能进能出、收入能增能减的制度改革;建立长效激励约束机制,强化国有企业经营投资责任追究;探索推进国有企业财务预算等重大信息公开;国有企业要合理增加市场化选聘比例,合理确定并严格规范国有企业管理人员薪酬水平、职务待遇、职务消费、业务消费等。这一阶段,在实现公司治理“形”似的基础上,探索如何发挥公司治理机制的有效作用,改革的目标不但要实现治理的“形”似,还要“神”似,这也是未

来一段时间内我国公司治理改革的风向标。

因此,总体来看,我国对作为企业改革核心的公司治理问题关注得较晚,公司治理问题的研究起步自然没有与国际同步。公司治理理论中首先面临的问题是对公司治理内涵的界定和科学理解。关于什么是公司治理,其中比较早的代表性提法是吴敬琏1993年在《大中型企业改革:建立现代企业制度》一书中提出的法人治理结构概念,而在他一年后出版的《现代公司与企业改革》一书中,则采用了公司治理结构的提法,认为所谓公司治理结构是指由所有者、董事会和高级执行人员即高级经理人员三者组成的一种组织结构。也有学者认为,公司治理结构是一套制度安排,用以支配若干在公司中有重大利害关系的团体——投资者(股东和债权人)、经理人员、职工之间的关系,并从这种联盟中实现经济利益(钱颖一,1995)。张维迎(1996)则认为,公司治理广义地讲是指有关公司控制权和剩余索取权分配的一整套法律、文化和制度性安排,这些安排决定公司的目标,谁在什么状态下实施控制,如何控制,风险和收益如何在不同企业成员之间分配等这样一些问题。因此,广义的公司治理与企业所有权安排几乎是同一个意思。杨瑞龙(1998)基于利益相关者理论,认为治理应该扬弃股东至上主义的逻辑,遵循既符合我国国情又顺应历史潮流的共同治理逻辑,企业不仅要重视股东的权益,而且要重视其他利益相关者对经营者的监控。李维安(1998)在日文著作《中国的公司治理研究》(税务经理协会出版社)明确给出了一个公司治理的定义,所谓公司治理是指通过一套包括正式或非正式的、内部的或外部的制度或机制来协调公司与所有利益相关者之间的利益关系,以保证公司决策的科学化,从而最终维护公司各方面的利益的一种制度安排,公司治理有结构和机制两个层面问题,治理的目标是公司决策的科学化。在2001年国内出版的著作《公司治理》(南开大学出版社)以及2005年出版的教材《公司治理学》(高等教育出版社)和2009年再版的《公司治理学》继续沿用上述定义。

公司治理作为一个重要问题提出以来,随着治理实践的发展,已经受到越来越多学者的关注和重视。公司治理问题由最初的一个孤零零的“矿山”,发展到目前已经吸引了无数“采矿者”。公司治理已经从单一的某一方面的问题研究转向知识体系研究,成为了一个研究领域。这具体体现在研究内容、研究方法和研究对象上的变化,公司治理理论研究不断拓宽,从法人治理结构到公司治理机制、从公司治理到企业治理;公司治理研究方法上,从定性研究到定量实证研究、从案例研究到实验研究;公司治理研究对象上,从单个法人治理到集团治理、从国内公司治理到跨国公司治理、从传统形态的公司治理到网络治理、从被治理者的治理到治理者的治理、从营利性企业治理到国家、政府、医院、高校等非营利组织的治理。此外,在管理学与经济学相关专业的教学和人才培养方面也日益体现出公司治理的重要性,例如目前国内很多高校都在给各层次学生开设公司治理必修或者选修课程,涉及博士研究生和硕士研究生,EMBA和MBA学生,甚至本科生也开设选修课程等;再如,专业设置上,教育部管理学科研究生招生专业自2005年增设公司治理专业(代码为120220),南开大学中国公司治理研究院(原南开大学公司治理研究中心)从2005年开始招收培养国内第一批公司治理专业的博士研究生和硕士研究生。

三十多年来,全球公司治理研究的关注主体已由英美日德等主要发达国家,扩展到转轨和新兴市场国家。在我国企业改革的足音里,现代企业制度、公司化、法人治理结构、公司治理机制等已经成为人们耳熟能详的改革标识。我国企业改革,走过了以公司治理为主线的三十多年。在全面强调企业科学发展的后危机时期,为了更好地传播和普及公司治理知识,有效提升作为我国企业竞争力制度源泉的公司治理水平,我们编写这样一本《公司治理手

册》。本手册具有如下特点：第一，编排合理，手册涉及公司治理的各个方面；第二，内容前沿，相关词条详细介绍了国内外理论和实践的最新动态；第三，便于理解，对每个词条的含义给出了明确的界定；第四，使用简单，每篇均配有相应的公司治理地图。手册根据公司治理主题分为12篇，收录了合计436个常用公司治理词条。每个词条除了给出相应的内涵界定以外，力求从国内外研究现状、国内外实践状况以及我国上市公司概况等几个方面来分析和解读词条含义。具体安排为：第一篇，一般公司治理(69个词条)；第二篇，股东治理(68个词条)；第三篇，董事会治理(31个词条)；第四篇，监事会治理(17个词条)；第五篇，经理层治理(34个词条)；第六篇，外部治理(38个词条)；第七篇，新型组织治理(12个词条)；第八篇，金融机构治理(11个词条)；第九篇，中国公司治理(27个词条)；第十篇，公司治理绩效(17个词条)；第十一篇，公司治理事件(41个词条)；第十二篇，公司治理法律、政策和法规(71个词条)。为了使读者更好地从总体上把握手册中每一篇章的思路，本手册给出了勾画篇章结构关系以及各篇公司治理词条逻辑关系的公司治理地图。

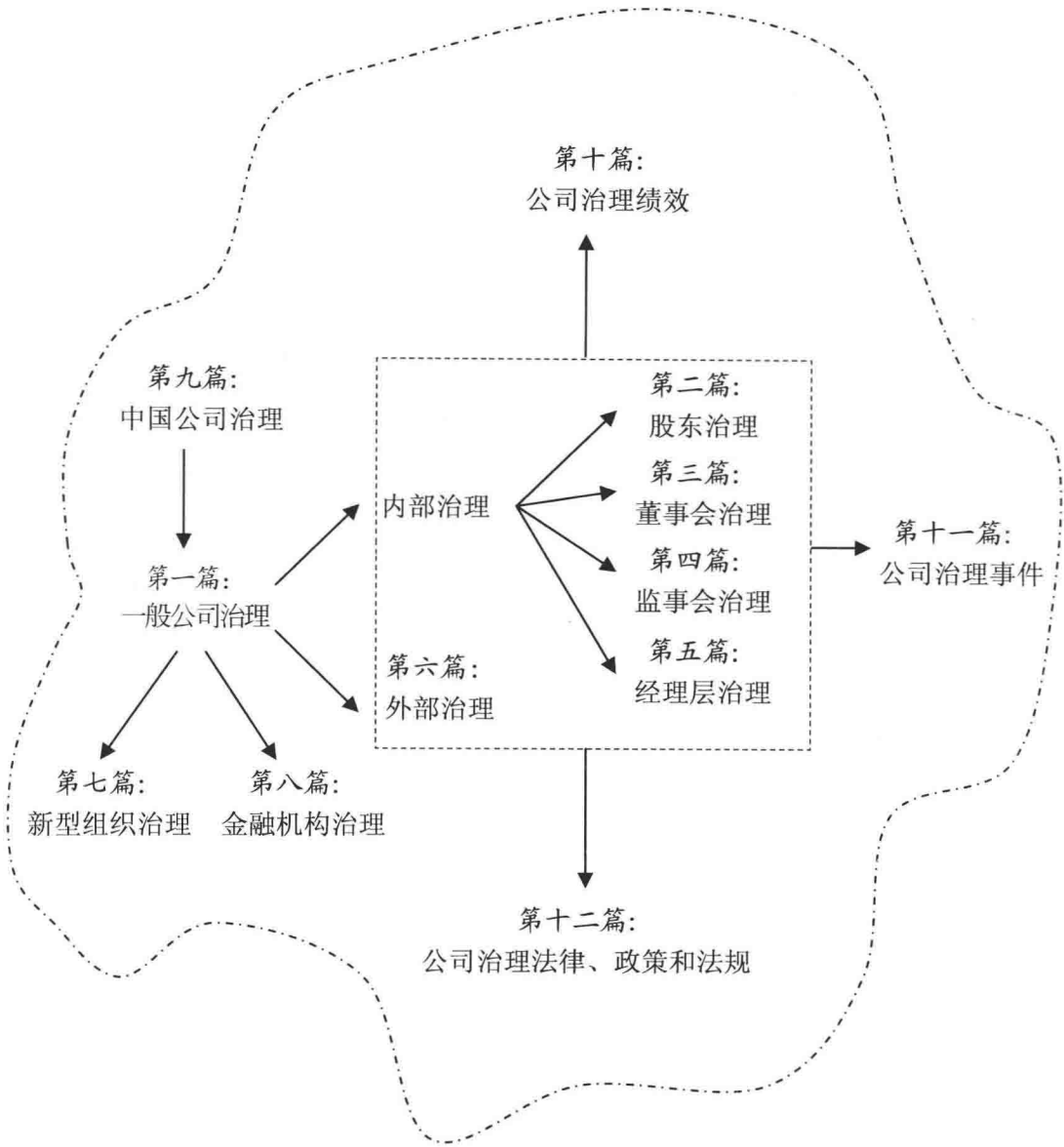
本手册的编写受到“长江学者和创新团队发展计划”创新团队、国家社科基金重大招标项目“完善国有控股金融机构公司治理研究”(项目号：10ZD&035)、国家自然科学基金重点项目“我国集团企业跨国治理与评价研究”(项目号：71132001)、国家社科基金青年项目“保险公司的合规性与有效性及其对绩效影响的实证研究”(项目号：11CGL045)、教育部人文社会科学重点研究基地重大项目“基金治理与基民利益保护研究”(项目号：14JJD630007)、教育部人文社会科学青年基金项目“股权集中型公司治理的市场效应与溢价研究”(项目号：10YJC630070)、中央高校基本科研业务费专项资金项目“保险公司股东治理、风险承担与监管研究”(项目号：NKZXB1452)以及南开大学“985”和“211”工程、南开大学文科科研创新基金项目(项目号：NKC1021)的资助，对以上基金项目的资助一并表示感谢！

本手册的写作分工，总体框架设计由李维安设计完成，词条具体编写和组织工作主要由郝臣来完成，其中部分词条邀请了相关研究方向的同行参与编写，具体有山西财经大学的孙国强、东北大学的王世权、武汉大学的严若森、复旦大学的唐跃军、对外经贸大学的陈德球、天津商业大学的王德禄、天津师范大学的刘宏鹏、国务院国资委郝玲、澳大利亚皇家墨尔本理工大学于萍，以及南开大学袁庆宏、李莉、程新生、林润辉、黄福广、齐岳等。同时，中国公司治理研究院的李浩波、刘振杰、顾亮、徐业坤、周婷婷、李慧聪、邱艾超、王鹏程、丁振松等博士生也参与了部分词条初稿编写工作。最后由李维安和郝臣对全书进行了不同程度的修改并负责总纂。另外，在本手册后期的润色阶段，张佳荟、高行、张田、白丽荷做了大量数据整理和编辑工作。感谢以上所有参编人员对书稿的贡献！

感谢本手册中所有引用的包括标注的和因疏漏而未标注的参考文献的作者。最后感谢清华大学出版社陆滢晨编辑辛勤的工作，关于选题和编写细节等问题前期我们进行了多次愉快而富有成效的沟通，有了她的辛勤工作，本手册最终才有机会呈现在读者面前。

李维安

2015.5.1 于天津



公司治理地图

目 录

CONTENTS

| | |
|-------------------|----|
| 第一篇 一般公司治理 | 1 |
| 1. 企业 | 3 |
| 2. 公司 | 5 |
| 3. 揭开公司面纱 | 8 |
| 4. 公司僵局 | 10 |
| 5. 古典企业理论 | 11 |
| 6. 新古典企业理论 | 12 |
| 7. 所有权与控制权 | 13 |
| 8. 伯利—米恩斯命题 | 15 |
| 9. 经理主义理论 | 16 |
| 10. 契约理论 | 17 |
| 11. 委托代理理论 | 18 |
| 12. 双重委托代理 | 19 |
| 13. 交易成本理论 | 21 |
| 14. 代理成本理论 | 23 |
| 15. 股权代理成本 | 24 |
| 16. 债权代理成本 | 25 |
| 17. 团队生产理论 | 27 |
| 18. 产权理论 | 28 |
| 19. 管家理论 | 29 |
| 20. 剩余索取权 | 30 |
| 21. 剩余控制权 | 31 |
| 22. 利益相关者理论 | 32 |
| 23. 金融市场论 | 35 |
| 24. 市场短视论 | 36 |
| 25. 公司治理 | 37 |
| 26. 公司治理浪潮 | 44 |
| 27. 公司治理系统 | 44 |
| 28. 公司治理问题 | 46 |
| 29. 公司治理环境 | 46 |

| | |
|------------------------|----|
| 30. 公司内部治理 | 47 |
| 31. 公司外部治理 | 48 |
| 32. 公司治理要素 | 50 |
| 33. 公司治理结构 | 51 |
| 34. 公司治理机制 | 52 |
| 35. 公司治理职能 | 52 |
| 36. 公司治理主体 | 54 |
| 37. 公司治理客体 | 55 |
| 38. 说明责任 | 55 |
| 39. 企业边界与公司边界 | 55 |
| 40. 公司治理边界 | 55 |
| 41. 公司治理周期 | 56 |
| 42. 公司治理文化 | 57 |
| 43. 公司治理能力 | 59 |
| 44. 强制性治理 | 60 |
| 45. 自主性治理 | 61 |
| 46. 公司治理模式 | 62 |
| 47. 英美治理模式 | 63 |
| 48. 德日治理模式 | 63 |
| 49. 东亚及东南亚家族治理模式 | 63 |
| 50. 权变公司治理模式 | 65 |
| 51. 公司治理质量 | 66 |
| 52. 公司治理成本 | 66 |
| 53. 公司治理绩效 | 68 |
| 54. 公司治理效率 | 71 |
| 55. 公司治理风险 | 71 |
| 56. 公司治理溢价 | 72 |
| 57. 公司治理股价指数 | 75 |
| 58. 公司治理原则 | 76 |
| 59. 《卡德伯利报告》 | 78 |
| 60. 《格林伯利报告》 | 79 |
| 61. 《汉普尔报告》 | 80 |
| 62. 《特恩布尔报告》 | 80 |
| 63. 《史密斯报告》 | 80 |
| 64. 《西格斯报告》 | 81 |
| 65. 公司治理合规性 | 81 |
| 66. 公司治理有效性 | 82 |
| 67. 公司治理评价 | 83 |
| 68. 公司治理评价指数 | 85 |
| 69. 公司治理计分卡 | 92 |

| | |
|----------------------|-----|
| 第二篇 股东治理 | 95 |
| 70. 股东治理 | 97 |
| 71. 发起人 | 97 |
| 72. 发起设立 | 98 |
| 73. 募集设立 | 99 |
| 74. 创立大会 | 100 |
| 75. 国有股 | 101 |
| 76. 法人股 | 101 |
| 77. 社会公众股 | 102 |
| 78. 安定股东 | 103 |
| 79. 机构投资者 | 103 |
| 80. 保险机构投资者 | 106 |
| 81. 社保基金 | 107 |
| 82. 合格境内机构投资者 | 108 |
| 83. 合格境外机构投资者 | 110 |
| 84. 人民币合格境外投资者 | 117 |
| 85. 私募股权 | 117 |
| 86. 风险投资 | 118 |
| 87. 类别股份 | 119 |
| 88. 无投票权股份 | 120 |
| 89. 优先股 | 120 |
| 90. 公司自有股份 | 121 |
| 91. 投票权排除 | 122 |
| 92. 股权结构 | 122 |
| 93. 赫芬德尔指数 | 124 |
| 94. 金字塔股权结构 | 126 |
| 95. 一股独大股权结构 | 126 |
| 96. 交叉持股股权结构 | 127 |
| 97. 双重股权结构 | 127 |
| 98. 股权分置改革 | 128 |
| 99. 控股股东 | 130 |
| 100. 实际控制人 | 131 |
| 101. 上市公司独立性 | 132 |
| 102. 控制权 | 133 |
| 103. 控制权收益 | 134 |
| 104. 现金流权 | 135 |
| 105. 两权偏离 | 136 |
| 106. 控股股东行为 | 138 |
| 107. 激励效应 | 140 |