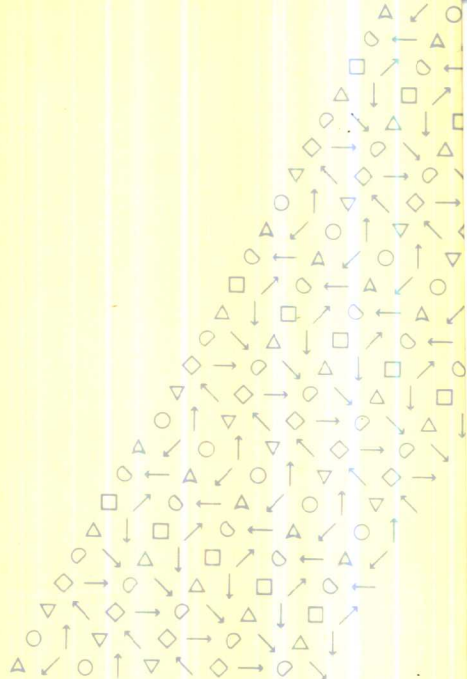


当代经济学系列丛书

Contemporary Economics Series

主编 陈昕



公司治理结构： 理论与实证研究

当代
经济学
文库

孙永祥 著



上海三联书店
上海人民出版社

当代经济学系列丛书

Contemporary Economics Series

主编 陈昕

上海三联书店
上海人民出版社

公司治理结构： 理论与实证研究

孙永祥 著

当代
经济
文库

图书在版编目(CIP)数据

公司治理结构:理论与实证研究 / 孙永祥著.

—上海:上海人民出版社,2002

(当代经济学系列丛书. 当代经济学文库 / 陈昕主编)

ISBN 7-208-04315-9

I. 公... II. 孙... III. 公司—企业管理—研究

IV. F276.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2002)第 063016 号

责任编辑 邱盈华

装帧设计 敬人设计工作室

吕敬人

公司治理结构:理论与实证研究

孙永祥 著

<p>生活·读书·新知 三联书店上海分店 上海绍兴路5号 世纪出版集团 上海人民出版社 200001 www.ewen.cc 上海福建中路193号</p>	<p>新华书店 上海发行所经销 上海三联读者服务公司排版 商务印书馆上海印刷股份有限公司印刷 2002年11月第1版 2002年11月第1次印刷 开本:850×1168 1/32 印张:11.75 插页:6 字数:246,000 印数:1-4,100</p>
ISBN 7-208-04315-9/F·925	定价:24.00 元

作者近照



作者简介

孙永祥,1967年11月生,浙江绍兴人。分别于1989年、1994年、2000年毕业于浙江大学,获得工学学士、经济学硕士和管理学博士学位。曾在工业企业、房地产企业、期货公司有过从业经历,现为中国银河证券有限责任公司杭州管理部副总经理兼绍兴营业部总经理,浙江工程学院、绍兴文理学院兼职教授。主要从事公司治理、资本市场的研究。先后在《经济研究》、《投资研究》、《经济评论》、《证券市场导报》、《求是》等杂志上发表论文十余篇。博士论文《公司治理结构:理论与经验研究》获浙江大学优秀博士学位论文奖。代表作《上市公司的股权结构与绩效》、《所有权、融资结构与公司治理机制》、《公司外部董事制度研究》等论文被理论界广泛引用,产生了较大的影响。本书为作者的首部专著。

出版前言

为了全面地、系统地反映当代经济学的全貌及其进程,总结与挖掘当代经济学已有的和潜在的成果,展示当代经济学新的发展方向,我们决定出版“当代经济学系列丛书”。

“当代经济学系列丛书”是大型的、高层次的、综合性的经济学术理论丛书。它包括四个子系列:(1)当代经济学文库;(2)当代经济学译库;(3)当代经济学教学参考书系;(4)当代经济学新知文丛。该丛书在学科领域方面,不仅着眼于各传统经济学科的新成果,更注重经济前沿学科、边缘学科和综合学科的新成就;在选题的采择上,广泛联系海内外学者,努力开掘学术功力深厚、思想新颖独到、作品水平拔尖的“高、新、尖”著作。“文库”力求达到中国经济学界当前的最高水平;“译库”翻译当代经济学的名人名著;“教学参考书系”主要出版国外著名高等院校的通用教材;“新知文丛”则运用通俗易懂的语言,介绍国际上当代经济学的最新发展。

本丛书致力于推动中国经济学的现代化和国际标准化,力图在一个不太长的时期内,从研究范围、研究内容、研究方法、分析技术等方面逐步完成中国经济学从传统向现代的转轨。我们渴望经济学家们支持我们的追求,向这套丛书提供高质量的标准经济学著作,进而为提高中国经济学的水平,使之立足于世界经济学之林而共同努力。

我们和经济学家一起瞻望着中国经济学的未来。

上海三联书店
上海人民出版社

序

公司治理问题之所以受到国内外理论界及实际工作者的广泛重视,其原因,一方面可能正如本书作者所说,在于公司作为商品和服务的提供主体,在各国经济与社会生活中的地位正日益增强,因而要求公司进一步思考与规范自己的行为;另一方面,则可能在于“公司治理”这一概念,与“公司管理”、“公司经营”等概念相比,在监督机制、权力制衡、利益相关者关系等方面的考虑上,更具全面性,更带有经济民主的色彩,因而更符合现代社会发展的趋势。

然而,由于公司治理概念引入国内的时间尚短,尽管有关部门极力推动,国内对公司治理的研究仍显得比较肤浅。很多研究只是引进国外的概念及结论,很少结合中国的实际进行深入思考;有些研究则只作一些理论上的泛泛探讨,无法得出较有说服力的结论。而本书作者则努力尝试在这些方面有所突破,因而在国内公司治理研究方面走在了前列。

首先,作者对国际上公司治理研究的前沿成果有较全面的把握,对国内公司治理研究的最新动态也了如指掌,这从作者的文献论述中可见一斑。这就使得作者的研究有了一个较高的起点。

其次,作者注意从中国的实际情况出发,把研究的立足点放在中国的上市公司上面,因而较具现实意义。作者对所有制与公司治理的研究,对法律与公司治理的研究等,均立足于中国的实际,具有较强的理论意义及实际借鉴意义。

再次,作者注意用实证的方法研究国内的实际问题,因而较具说服力。作者的研究比较注意学术规范,比较重视利用我国上市公司的数据,并能得出具有参考价值的结论,显示出作者在公司治理研究上的科学性及前沿性。另外,作者还从我国公司治理的实践中,归纳出许多有典型意义的案例,对于我们理解我国的公司治理起到了积极的作用,进一步增强了本书的可读性。

本书的另一个特征是注意从比较广泛的范围与角度探讨公司治理。作者的许多视角,如对法律与公司治理关系的论述、对所有制与公司治理关系的论述等,均在国内较具有创见性。确实,各国的公司治理各具特色是与各国的历史、文化、政治环境、伦理道德等各方面的特点分不开的。公司作为社会经济生活的主体,决不是一个个孤岛,它们的运作是与人们的日常生活、人们的思维观念、人们的生存环境无法分离的。亚洲各国的上市和非上市公司,之所以比较多地采取家族企业的组织形式,是与亚洲国家普遍承袭儒家文化分不开的。而中国当今许多民营企业的治理,深深地带有时代的烙印,则是与这些民营企业的创始者和掌舵者们的个人经历分不开的。至于从我国的国有企业改制而来的公司的治理,则更是与其原来的国有企业性质无法截然分开,其治理行为明显带有国有公司的特点。

目前国内对公司治理理论的研究,正不

断地推向深入,这是一个可喜的局面。相信对我国公司治理的改善,将会起到积极的作用。但在我国这样一个具有悠久的历史传统文化,其经济又处于转型阶段的国家内,有太多的公司治理问题需要进行深入的研究。我们的公司法律不应该老是照搬国外的条文,而应该较多地以符合中国实际的研究成果为依据,加以修改完善。我们的很多治理国有公司的做法,需要进一步改善,这是提高国有企业效率的重要途径。例如,我国的国有上市公司经营班子的构架,便是一个很值得探讨的重要的公司治理问题。很多国有上市公司往往在没有总经理提名,也未经董事会通过的情况下,即由有关部门对新增的副总经理作出任命。有的国有上市公司任命副总经理尽管程序上符合法律,但准确地说,并不是由总经理提名而是由有关管理部门提名的。这种经营班子的构架方式,对于经营班子成员之间的相互监督无疑是有好处的,但对于班子的高效运作及班子成员的配合则可

能并不有利。而整体上其利弊如何,便很值得研究,结论也很有参考价值。

是为序。

高尚全

2002年8月6日

ABSTRACT

This dissertation argues that the corporate governance must focus heavily on the interest of shareholders. Based on this point, the claims between shareholders and other stakeholders should be defined properly. Dominated by stockholders' interest, corporate governance mechanism must solve the potential interest conflicts arising among stockholders, creditors, boards, managers and other stakeholders. Guided by such conception, this dissertation offers a systematical study upon corporate governance issues.

Chapter one surveys the previous researches on the concept of corporate governance, the law and corporate governance, the ownership property and corporate governance, the ownership structure and corporate governance. The ownership and capital structure, the capital structure and corporate governance, the boards as well as the managerial incentives. Comments on current researches of these issues have also been made in order to achieve a clear

guidance of the rest parts of this dissertation.

Chapter two and the following chapters systematically study on the different dimensions of corporate governance according to the framework put forward in the previous surveys.

Firstly, the dissertation pays attention to the interaction of the law and the corporate governance. It points out that law affect shareholder right, ownership structure and creditor right .And common law countries protect shareholder right and creditor right better than civil law countries. By comparison, the author puts forward an opinion that China's law is poor in protecting shareholder right and creditor right. Besides, China's listed companies have over-concentrated ownership structures. According to the data of 50 countries' ownership of 10 largest nonfinancial domestic firms, the concentration of China's firm ranks first. It is shocking, and should be charged. In addition to this , the chapter also have some ideas on the com

pany law, the security law and the bankrupt law, which are regarded by the author as regulars of corporate governance.

Secondly, this dissertation focuses on the relationship between ownership and corporate governances on two aspects. On one hand, it establishes a theoretical frame of the relationship between ownership and corporate governance, and then points out the great inhomogeneities and small homogeneities between private companies and state-owned companies on different aspects. Theoretical analysis shows that governances of private companies seem better than state-owned ones, while the empirical researches support this conclusion. These empirical researches include comparative studies on unlisted companies by Chinese researchers and empirical research on performances, ownerships and governances of China's listed companies by the author. Meanwhile, the author points out that in some circumstances, for example, by improving of

environment, both state-owned companies and private owned companies may have the same results towards the means of enhancing corporate governance. Therefore, even if state-owned property right keeps unchanged, there are many approaches to improve state-owned corporate governance. The author argues that the current transitional approach of state-owned SMEs, MEBO, is not the optimal alternative if the aspects of enhancing corporate governance and promoting performances are taking into account. But the optimal approach of transition, the direct sell-out, will not be adopted because of the political reasons. Therefore, the feasible approaches to improve governance of China firms will be optimizations of ownerships, assignment of more governance functions to banks, expansion of capital markets and improvement of external environments.

On the other hand, this dissertation puts forward a hypothesis of the relationship between own-

ership structure and corporate performance. It argues that relative concentration of ownership is necessary for better corporate performance and governance. The optimal ownership structure is the coexistence of relative concentration of ownership and the existence of some large shareholders in a firm because it is found that the firm value of this kind of ownership structure is larger than other kinds. The empirical research on the relationship between Tobin Q and the largest stockholder's ownership proportions (CR1) with samples of China's listed companies shows that with the increasing of CR1, Tobin Q increases when CR1 is less than 50% while it decreases beyond that point. This result strongly supports the hypothesis.

Thirdly, this dissertation explores the relationship between creditors and corporate governance. Financial structure is not only the mixture of different type of finance methods, but also a question of governance structure. From the agent