



中央财经大学学术著作基金资助出版

国有企业内部治理 风险预警研究

刘红霞 孙宝文/著



中国财政经济出版社

中央财经大学学术著作基金资助出版

国有企业内部治理 风险预警研究

刘红霞 孙宝文 著

中国财政经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

国有企业内部治理风险预警研究: 中央财经大学学术著作基金资助出版/刘红霞, 孙宝文著. —北京: 中国财政经济出版社, 2007. 4

ISBN 978 - 7 - 5005 - 9775 - 9

I. 国… II. ①刘…②孙… III. 国有企业 - 企业管理: 风险管理 - 研究 - 中国 IV. F279.241

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2007) 第 054261 号

中国财政经济出版社出版

URL: <http://www.cfeph.cn>

E-mail: cfeph@cfeph.cn

(版权所有 翻印必究)

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮政编码: 100036

北京财经印刷厂印刷

880 × 1230 毫米 32 开 11.5 印张 283 000 字

2007 年 4 月第 1 版 2007 年 4 月北京第 1 次印刷

定价: 28.00 元

ISBN 978 - 7 - 5005 - 9775 - 9 / F · 8491

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

前 言

2004年11月29日，国有控股的中国航油（新加坡）股份有限公司发布了一个令人震惊的消息：因误判油价走势，在石油期货投机上总计亏损5.54亿美金，这个被誉为走出去的棋盘上“过河尖兵”明星企业转瞬间走到破产绝境。在2004年12月13日国资委在京召开的中央企业负责人会议上，李荣融说，中航油问题“归根到底都是治理结构的问题，没有制度的权力就会带来腐败”。与中航油事件几乎同期发生的还有伊利股份高管被拘风波、创维数码董事局主席被捕以及深圳石化原董事长被捕等事件。这一系列重大事件的发生不是偶然的，它与国有企业公司治理尤其是内部治理有关。因此，温家宝总理在第十届全国人民代表大会第三次会议上所作的《政府工作报告》中指出：要加快国有大型企业股份制改革，按照现代企业的要求，健全公司法人治理结构，转换经营机制。

然而有一个问题值得深思：从理论上讲，公司治理结构明确规定了公司的各个参与者的责任和权力分配。同时它还提供了一种结构，使之用以设置公司目标，也提供了达到这些目标和监控运营的手段（OECD，1998）；但在现实中我们发现，许多企业依照《公司法》规定设有股东会、董事会、监事会、经理层等治理机制，却也发生了严重的治理危机，原因何在？我们认为，公司治理结构

是一种制度安排，公司利益相关者之间的有效制衡至关重要，股东会、董事会、监事会、经理层之间制衡失效与否决定着公司治理结构的完善与否，在一定程度上制约着国有企业改革的成效。正如中国证券监督管理委员会主席尚福林（2006）所指出：合理的内部治理机制是公司治理的基础。建立以股东大会、董事会和监事会为核心的，包含聘任、激励和监督三方面机制的公司内部制衡制度是我国公司治理改革的核心问题之一。

目前我国国有企业内部治理弱化现象仍然十分突出，表现为治理主体单一、治理主体行为能力弱化、董事会及其成员行为失当、经理层行为失控、治理机制不完善等。我们认为，对这些风险应以防为主、“防”“治”结合，构建完善的内部治理风险预警机制，防范公司内部治理风险。具体而言：一是通过客观的内部治理风险预警，使企业自身从总体上把握内部治理的水平，从内部治理风险预警的分析报告中详细了解影响本公司治理水平的因素及主要问题，从而明确建立公司治理战略，明确公司在治理结构方面中远期内所要达到的目标和为此需要采取的相关行动；二是通过构建内部治理风险预警体系为企业推进公司治理战略建立参照系，通过对内部治理现状和应当达到的目标之间的差距分析，为公司制定和实施公司治理战略提供重要依据；三是通过风险识别手段，掌握各项治理要素的运行状况，及时发现可能出现的问题，形成完善的科学决策机制和诊断机制，对企业治理风险进行预控，进而提高企业的竞争力。

内部治理风险预警研究既是一个复杂的理论问题，又是一个实用性很强的实践问题。因此，科学的研究方法的选择，对风险预警分析结论产生着决定性的影响。根据研究的需要，本书将规范分析、案例分析、统计分析等方法综合运用研究过程中。首先，采用归纳与演绎分析相结合的方法梳理内部治理风险的具体表现，确

定其风险类别，并在此基础上，构建内部治理风险指标体系；其次，采用统计实证分析方法构建国有企业内部治理风险模型，并结合内部治理风险特点及其相关指标性质，确定风险临界区域。最后，采用规范分析与统计描述分析方法，建立内部治理风险预警运行及保障机制，并进一步设计对内部治理风险的相关解决方案。本书共分8章进行讨论：第1章提出内部治理风险的内涵及种类，指出本书的研究动机，并对全书的架构进行概要性描述；第2、3、4、5章重点讨论股东治理风险、董事会治理风险、经理层治理风险、监事会治理风险的概念及其表现形式，构建了内部治理风险评价指标体系，并在此基础上，对我国国有企业内部治理风险状况进行统计描述；第6章分别采用主成分分析法和生存分析法构建了国有企业内部治理风险预警模型；第7章对内部治理风险预警运行机制及保障机制进行阐述和分析；第8章针对目前国有企业股东、董事会、经理层、监事会治理风险现状，提出相应的解决方案。

管理学中的“煮蛙”理论告诫我们，企业在经营过程中，风险无处不在，但由于对周边环境的逐渐习惯，企业往往对风险向危机的转化过程浑然不知，从而最终走向失败，就如青蛙在逐渐升温的水中被煮熟一样。企业要摆脱失败的命运，必须要对风险保持清醒的认识。众所周知，公司风险有一个逐步显现、不断恶化的过程，因此，通过建立内部治理风险评价指标体系、构建内部治理风险预警模型，可对企业内部治理风险状况进行跟踪、监控，从而及时发现内部治理风险信号，利用相应解决方案而实现风险预控目标。

《国有企业内部治理风险预警研究》是教育部人文社会科学规划课题（05JD630109）的结项成果。课题由中央财经大学刘红霞教授、孙宝文教授主持完成，课题组成员分别为：中央财经大学韩嫄副研究员、岳彦芳副教授，北京交通大学经济管理学院傅俊元博

士以及中央财经大学硕士研究生宋洪吉、刘腾、王守山、田津虎、李璞、宋光磊、王卫波等。本书的写作历经两年，从构思酝酿到开始撰写至完稿，无不倾注着课题组成员的汗水和辛劳。本书的付梓，是大家对公司治理问题长期关注与积累而迸发的灵感火花，是对内部治理风险问题研究所作的潜心探索。

在此，特别感谢中国博士后科学基金（2005037542）的资助，感谢中央财经大学对本书的出版资助，感谢中国财政经济出版社的大力支持以及张晓彪先生的热情帮助。书中尚有诸多不完善之处，恳请读者批评指正。

作 者

2007 年 3 月于北京

目 录

第1章 内部治理风险概述	(1)
1.1 内部治理风险问题的提出	(2)
1.2 内部治理风险预警研究的动机	(15)
1.3 研究框架安排	(20)
第2章 股东治理风险内涵及其指标体系构建	(25)
2.1 文献综述	(26)
2.2 股东治理风险概念及其研究基础	(41)
2.3 股东治理风险的表现	(43)
2.4 股东治理风险指标体系的构建	(62)
2.5 我国国有上市公司股东治理特征的描述性统计	(68)
第3章 董事会治理风险内涵及其指标体系构建	(81)
3.1 文献综述	(82)
3.2 董事会治理风险概念及其研究基础	(94)
3.3 董事会治理风险的表现	(99)
3.4 董事会治理风险指标体系的构建	(112)
3.5 我国国有上市公司董事会治理特征的描述性统计	

.....	(125)
第4章 经理层治理风险内涵及其指标体系构建	(140)
4.1 文献综述	(141)
4.2 经理层治理风险概念及其研究基础	(144)
4.3 经理层治理风险的表现	(148)
4.4 经理层治理风险指标体系的构建	(153)
4.5 经理层公司治理指标统计性描述	(159)
第5章 监事会治理风险内涵及其指标体系构建	(174)
5.1 文献综述	(175)
5.2 监事会治理风险概念及其研究基础	(203)
5.3 监事会治理风险的表现	(206)
5.4 监事会治理风险指标体系的构建	(216)
5.5 我国国有上市公司监事会治理特征的描述性统计	(227)
第6章 风险预警方法选择	(238)
6.1 各种模型比较分析	(239)
6.2 以主成分分析方法构建国有企业内部治理风险 预警模型	(251)
6.3 以生存分析方法构建内部治理风险预警模型	(277)
第7章 内部治理风险预警运行及保障机制的建立	(295)
7.1 风险预警运行机制：风险预警系统的构建	(296)
7.2 风险预警保障机制：组织、信息传递与分析监控	(305)

第 8 章 内部治理风险的解决方案	(312)
8.1 股东治理风险的解决方案	(313)
8.2 董事会治理风险的解决方案	(318)
8.3 经理层治理风险的解决方案	(324)
8.4 监事会治理风险的解决方案	(327)
附录 1 上市公司绩效评价指标选取的问卷调查	(337)
附录 2 企业财务指标问卷调查	(341)
主要参考文献	(343)

第 1 章

内部治理风险概述

2004 年度的最后 30 天，上市公司几个行业龙头集团的高管因经济问题陆续被立案调查，一些上市公司或因此紧急停牌、暂停交易，或高管层面临重组接管，中国股市‘问题高管’风暴新年愈烈，2005 年的头 28 天，9 家上市公司的 10 名高管被查处，中国上市公司问题高管‘落马榜’维持了平均两天的刷新记录，资本市场的诚信问题再次引起关注。

从先前的健力宝老总张海私挪公款被捕，到伊利独董事件，再到最近的中航油违规事件，上市公司高管频频违规，根本原因在于‘行政型治理向经济型治理转换过程中形成的治理失控’，这是中国上市公司治理的结症。在从行政型治理向经济型治理转换过程中，对经营者新的制衡力量的缺失，导致了上市公司在扩大经营者自主权的同时，治理风险亦不断增加。这些治理风险表面上表现为内部人控制、金融风险、关联交易等违规现象，而这些违规行为由于政府或各级监管者的初期漠视，在当前规则条件下被累积释放出

来，成为公司瞬间崩塌的缘由。

——南开大学商学院 李维安

1.1

内部治理风险问题的提出

1.1.1 公司治理与内部治理辨析

“治理”一词源于拉丁语“gubernare”，意思是“治理”或“掌舵”，在希腊文中与“舵手”是同义词。无论是一个国家，还是一个社区；也无论是一个团体，还是一家企业，都需要治理。治理就是运用权力去指导、控制以及用法律来规范和协调影响人们利益的行为。

公司治理是利益相关者通过一系列的内部、外部机制来实施共同治理，治理的目标不仅是股东利益最大化，而是要保证公司决策的科学性，从而保证公司利益相关者价值的最大化^①。具体而言，公司治理可以从狭义和广义两方面去理解。狭义的公司治理是指所有者，主要是股东对经营者的一种监督与制衡机制，其主要特点是通过股东大会、董事会、监事会及管理层所构成的公司治理结构的内部治理；广义的公司治理不局限于股东对经营者的制衡，而是涉及到广泛的利害相关者，包括股东、债权人、供应商、雇员、政府和社区等与公司有利害关系的集团。基于上述关于公司治理内涵的

^① 李维安：《公司治理》，南开大学出版社2001年版，第31～32页。

定义,本书将公司治理风险界定为:在对公司所有权、控制权及剩余索取权配置进行制度安排的过程中,由于内外部环境变化以及事前未能预料因素的影响,导致在一定时期内发生公司治理目标偏离的可能性^①。

这里不可避免地涉及到公司治理的两大目标问题。我们认为,公司治理目标也存在广义和狭义之分。狭义的公司治理目标是保证股东利益的最大化, Berle and Means (1932), Jensen and Meckling (1976), Fama and Jensen (1983), Shleifer and Vishny (1997) 等学者均把对公司治理目标的阐述重点放在股东权益上,认为如果所有利益相关者都参与公司治理,则会使治理成本增高,增加公司决策的难度 (Jensen, 2000), 而且会因目标分散化成为企业经营者追求个人目标的借口 (张维迎, 1996)。因此,将公司治理目标定位于股东利益最大化,可以防止经营者对所有者利益的背离,它通过一种制度安排来合理地配置所有者与经营者之间的权利与责任关系;广义的公司治理目标不仅是股东利益的最大化,而是要保证公司决策的科学性,从而保证公司各方面的利益相关者的利益最大化。它是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害关系者之间的利益关系,最终维护公司各方面的利益。Stiglitz (1995), Cochran and Wartick (1988) 等学者把对公司治理目标的阐述重点放在利益相关者权益上。他们认为股东以外的利益相关者,如债权人、雇员、供应商、顾客、社会和政府等都是特殊资源的拥有者 (如人力资源、客户资源等),这些资源对公司而言至关重要。当公司在一定时期内发生公司治理目标偏

^① 张维迎 (1999) 曾将公司治理结构视为一种制度安排。他认为狭义地讲公司治理结构是指有关董事会的功能、结构、股东权利等方面的制度安排;广义地讲公司治理结构是指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。

离时就产生了公司治理风险，从广义的角度看，公司治理风险内容不仅涉及到股东、董事会、经理层，还涉及到债权人、供应商等相关者。

按公司治理风险内容分类，广义的公司治理风险可包括治理环境变化风险、公司内部治理风险、公司外部治理风险、信息披露风险等。首先，公司要健康持续发展，必然要适应内外部环境的变化。治理环境的复杂性与不确定性使公司面临着极大的风险，尤其是突发性、致命性的治理环境变化，往往会使公司陷入治理危机。治理环境变化如法律法规变更、市场竞争格局的改变、国家政治及经济政策的变化、企业规模的改变、企业管理层的更迭、组织结构变化等，这些环境变化均在不同程度地引致公司治理风险；其次，内部治理是公司内部股东会、董事会、监事会、经理层通过权力划分达到相互制衡的目的，它受治理环境变化影响，其治理风险一般表现为股东治理风险、董事会治理风险、经理层治理风险、监事会监督风险等；此外，外部治理是有关政府部门、债权人、供应商、雇员、社区等与公司有利害关系的主体对公司行为的外部约束。它同样受治理环境变化的影响，其治理风险一般表现为客户及供应商在交易过程的讨价还价风险、债权人中止债务契约而产生的毁约风险、雇员消极怠工产生的偷懒风险、政府监管缺位风险等；最后，信息披露是公司治理的重要内容之一，在公司信息披露中存在的信息揭示质量及其报告制度的风险也是当前公司治理亟待关注的重要问题。从技术层面上看，信息披露风险评价标准主要从时间、质量、数量三方面考虑。具体而言，信息披露风险应表现为三方面：一是信息披露真实性风险，它要求公司所公开的信息能够正确反映客观事实或经济活动的发展趋势，而且能够按一定标准予以检验；二是信息披露及时性风险，它要求公司管理者在规定的时间内依法披露信息，减少有关人员利用内幕信息进行内幕交易的可能性，增

强公司的透明度，规范公司管理者的经营行为；三是信息披露完整性风险，它要求企业提供公司完整性的信息，不得忽略、隐瞒重要信息，使信息使用者了解公司治理结构、财务状况、经营风险等。

关于公司内部治理的界定，国内学者进行了大量的研究。较有代表性的定义是经济学家吴敬琏（1994）提出的：“所谓公司治理结构，是指由所有者、董事会和高级执行人即高级经理三者组成的一种组织结构。在这种结构中，上述三者之间形成一定的制衡关系。通过这一结构，所有者将自己的资产交由公司董事会托管；公司董事会是公司的决策机构，拥有对高级经理人员的聘用、奖励和解雇权；高级经理人员受雇于董事会，组成在董事会领导下的执行机构，在董事会的授权范围内经营企业。在此基础上，公司内部治理结构的内涵应当是指，所有者为实现对经营者的监督与制衡，通过股东大会、董事会、监事会及管理层等组织机构，合理配置所有者与经营者的权利与责任关系，从而最终保证股东利益最大化的一种制度安排。”肖作平（2005）对照中国上市公司内部治理结构特征，着重从股权模式、董事会结构、监事会结构、管理层激励机制和机构投资者等方面进行分析，说明中国上市公司并没有形成真正体现现代企业制度内涵的运作机制，导致内部治理弱化，强化了内部人控制。谢志华（2001）认为国有企业的公司化改造旨在建立一个有效的内部治理结构，通过这种治理结构，既保证公司的经理人不违背出资者的利益，也保证公司经理人的决策科学、有效。狭义地说，公司治理结构是指公司内部股东大会、董事会、监事会的三权或三个主体的分权结构和内部制衡关系，还可以包括董事会与总经理的决策权与执行权的分权结构和制衡关系。

借鉴上述学者的观点，我们认为内部治理是建立在所有权与经营权相对分离基础之上的一种分权—制衡机制，其主要目的是要解决两权分离之后所产生的委托—代理问题。从企业组织结构上来

说，它包括四部分：股东大会、董事会、管理层和监事会。其中，股东大会是公司的最高权力机构，决定着公司的重大事项（其中包括选举董事组成董事会，审议董事会的工作报告及其提交的财务报表，审议公司的利润分配方案，等等）；董事会是股东大会的常设机构，代表全体股东的利益，全权负责公司的经营和管理，是公司的最高管理当局，享有最高的决策权。同时，董事会还有权任命经理人员，并委托其开展生产经营；管理层（也称职业经理人）则接受董事会的委托，负责贯彻董事会的决策和从事公司的日常管理工作，其与董事会之间是一种委托—代理关系；监事会是公司的监督机构，代表股东监督董事与管理层的行为（在英美等国，公司法人治理结构中并没有监事会，监督职能由董事会行使）。在一个完善的法人治理结构中，各机构之间应体现出如下关系：

（1）股东大会与董事会之间的信任托管关系

在公司制企业中，股东是企业财产的最终所有者，但由于股东人数分散，单个股东的投资项目众多以及股东专业素质有限等方面的因素，股东不可能对所投资的每一个企业都亲自进行管理，这就需要股东找出利益代言人（即董事）来代替其行使对企业的管理权。此种情况下，在由股东所组成的股东大会与由董事所组成的董事会之间便产生了一种信任托管关系，即股东出于“信任”而委“托”董事代为“管”理企业。这种关系一旦产生，股东就再也不能去干预公司的管理事务。个别股东如对董事会的管理绩效不满或认为某位董事有违股东所托，则可通过召开股东大会改选董事会或否决董事会决议等“用手投票”的方式来行使自己的权利，当然也可以利用前面提到的“用脚投票”的方式实现对公司的外部治理。这样就实现了股东大会与董事会之间的相互制衡。

（2）董事会与管理层之间的委托—代理关系

董事会作为股东大会的常设机构，是代表股东利益并负责公司

的经营与管理的。但是，股东在选举董事时，一般是以候选人的社会声誉、受教育背景以及工作经历为标准。所选出的董事首先要诚信可靠，而其是否具有丰富的经营管理经验则位居其次。另外，由于董事会是以一个团队的名义来实现对公司的管理，因此，当涉及到具体的日常管理工作时，则需要由一个专门的管理者（即管理层）去负责，该管理者可以是董事会的成员，也可以是并不持有公司股份的职业经理人。但有一点必需落实，那就是他（她）应该是经营管理方面的专家，负责贯彻执行董事会所做出的决策，在董事会所授权的范围內行使职权，完成既定工作。因此，董事会对企业的经营管理一般仅限于对影响公司长远发展的战略性问题进行决策，而将决策的执行以及企业日常的管理工作委托给企业的管理层去完成。董事会在选择管理层时，不再像股东选举董事那样把诚信作为首要标准，而是以经营管理者的知识、经验与创利能力为标准，并通过一系列激励措施与约束手段来实现对经营管理者的制衡。这样，在董事会与管理层之间就形成了一种委托—代理关系。在这种关系下，管理层的权利受到了董事会委托范围的限制，并且受董事会所制定的激励与约束措施的制约。

（3）监事会对董事会与管理层的监督

企业在股东大会、董事会与管理层之间合理划分权责后，便实现了企业所有权、决策权与执行权的相互制衡，但是，如果从股东和员工的角度考虑，企业则还应设立能够代表其利益的监督机构，即监事会，负责监督董事和管理层的工作。有关监事会的人员构成，理论界有几种不同的看法，我们倾向于由中小股东代表与员工代表共同组成监事会的观点。之所以将大股东排除在监事会外，主要是因为大股东往往通过对董事会施加影响来维护其利益，而这恰恰有可能会损害广大中小股东的利益。因此，中小股东便可选举监事代表来对董事会与管理层进行监督。而且，即便是对大股东而