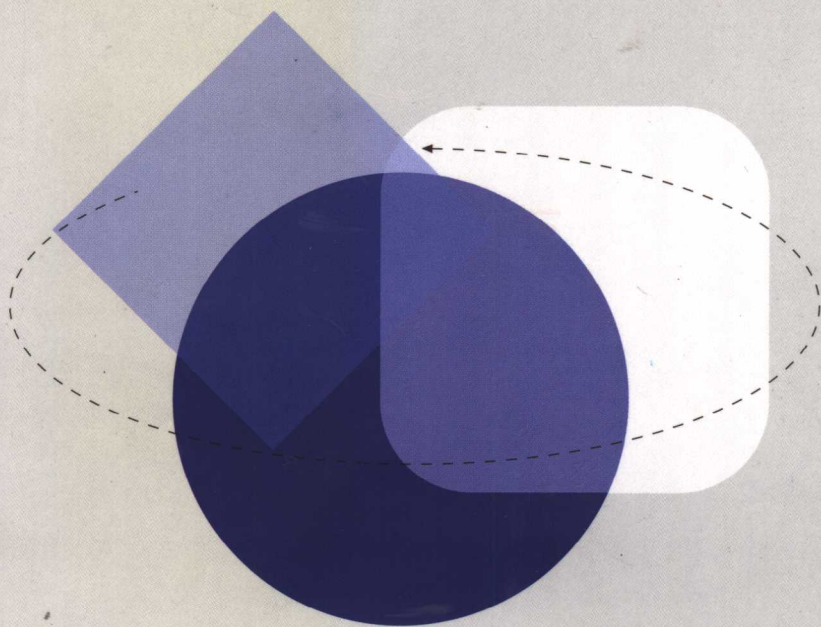


STUDY

ON BOARD GOVERNANCE
OF MODERN COMPANY

杨海芬 胡汉祥 著

现代公司董事会 治理研究

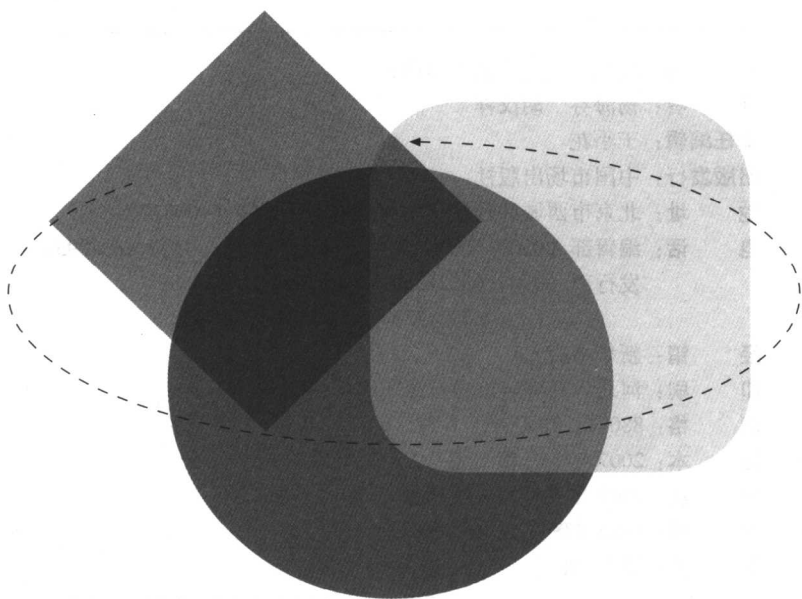


中国市场出版社
China Market Press

STUDY
ON BOARD GOVERNANCE
OF MODERN COMPANY

杨海芬 胡汉祥 著

现代公司董事会 治理研究



中国市场出版社
China Market Press

图书在版编目 (CIP) 数据

现代公司董事会治理研究/杨海芬等著. —北京: 中国市场出版社, 2007. 5

ISBN 978 - 7 - 5092 - 0204 - 3

I. 现… II. 杨… III. 公司 - 董事会 - 研究 - 中国
IV. F279. 246

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2007) 第 059094 号

书 名: 现代公司董事会治理研究

著 者: 杨海芬 胡汉祥

责任编辑: 于小花

出版发行: 中国市场出版社

地 址: 北京市西城区月坛北小街 2 号院 3 号楼 (100837)

电 话: 编辑部 (010) 68033042 读者服务部 (010) 68022950

发行部 (010) 68021338 68020340 68053489

68024335 68033577 68033539

经 销: 新华书店

印 刷: 河北省高碑店市鑫宏源印刷厂

规 格: 880 × 1230 毫米 1/32 9.625 印张 250 千字

版 本: 2007 年 5 月第 1 版

印 次: 2007 年 5 月第 1 次印刷

书 号: ISBN 978 - 7 - 5092 - 0204 - 3

定 价: 25.00 元

作者简介



杨海芬，女，经济学博士，硕士生导师。1994年、1997年和2005年先后获得河北农业大学经济学学士、四川大学经济学硕士和四川大学经济学博士学位。现为河北农业大学经贸学院副教授，主要研究方向为产业经济理论与政策、区域经济理论与政策，重点研究领域为企业理论、管理理论、公司治理。近年来在国家级核心期刊公开发表科研及教改论文30余篇；出版专著、教材7部；主持或主研20余项国家级、省部级和学校基金课题，研究成果多次获得奖励。



胡汉祥，男，管理学硕士。1994年、2005年先后获得河北农业大学经济学学士、河北大学管理学硕士学位。现为河北软件职业技术学院信息工程系副教授。主要研究方向为财务理论与实践。近年来在国家级核心期刊公开发表科研及教改论文20余篇；出版专著、教材3部，主持或主研10余项国家级、省部级和学校基金课题。

目 录

0 导论	(1)
0.1 研究背景及意义	(1)
0.2 结构安排及主要内容	(4)
0.3 研究方法与创新之处	(8)
1 董事会治理的相关理论回顾及评述	(11)
1.1 马克思的相关论述	(11)
1.1.1 马克思对股份公司的论述	(11)
1.1.2 马克思的两权分离理论与董事会	(12)
1.1.3 马克思监督劳动的观点与董事会	(15)
1.2 西方学者的治理理论及其评价	(17)
1.2.1 治理的必要性——两权分离理论	(17)
1.2.2 治理的理论基础——现代企业理论	(20)
1.2.3 治理理论的主要派别	(33)
1.2.4 利益相关者理论在公司治理中的 应用及其评价	(34)
1.2.5 治理理论的深化——董事会治理	(40)
1.3 国内外学者对董事会治理研究的观点述评	(41)
1.3.1 国外学者对董事会治理的研究	(41)
1.3.2 国内学者对董事会治理的研究	(48)
1.3.3 评价与启示	(49)

2	现代公司董事会治理的框架构建	(53)
2.1	董事会治理的概念界定	(53)
2.1.1	治理的概念	(53)
2.1.2	公司治理的概念	(55)
2.1.3	董事会治理的内涵	(59)
2.2	董事会的起源、发展及其治理思想	(61)
2.2.1	董事会的起源及其本质	(61)
2.2.2	董事会的法规治理	(63)
2.2.3	董事会的发展及其治理	(64)
2.3	董事会的职能及其治理动机	(65)
2.3.1	董事会的职能	(65)
2.3.2	董事会履行职能的主要手段——绩效管理	(72)
2.3.3	强化董事会履行职能的主要措施 ——战略审计	(73)
2.3.4	董事会治理动机	(76)
2.4	现代公司董事会治理的框架设计	(77)
2.4.1	现代公司董事会治理框架设计的原则	(77)
2.4.2	设计现代公司董事会治理框架应考虑的因素	(78)
2.4.3	现代公司董事会治理的主要内容	(86)
3	董事会治理——机制与结构:委托人角色(一)	(88)
3.1	董事会治理机制	(88)
3.1.1	董事会监督机制	(88)
3.1.2	董事会决策机制	(90)
3.1.3	董事会治理机制与其他公司治理机制 之间的关系	(92)
3.2	董事会治理结构设计的理论模型及分析方法	(100)



3.2.1	董事会治理结构设计的理论模型	(100)
3.2.2	分析方法的确定	(101)
3.3	董事会治理结构特性与治理效率	(105)
3.3.1	特性之一:董事会规模	(105)
3.3.2	特性之二:董事会领导权结构	(108)
3.3.3	特性之三:独立董事比例	(113)
3.3.4	特性之四:董事会职能委员会设置	(114)
3.4	董事会决策过程	(118)
3.4.1	董事会治理结构特性对决策过程的影响	(118)
3.4.2	董事会决策过程与治理效率	(119)
4	董事会治理——独立董事制度:委托人角色(二)	(126)
4.1	独立董事的概念	(126)
4.2	独立董事制度的产生与发展	(129)
4.2.1	独立董事制度产生的背景分析	(129)
4.2.2	独立董事制度的演进	(132)
4.2.3	独立董事制度产生与发展的特点	(137)
4.3	独立董事的作用	(137)
4.3.1	对独立董事作用的争论	(138)
4.3.2	对独立董事作用的基本看法	(141)
4.4	独立董事的独立性研究	(142)
4.4.1	独立董事独立性的经济学解释	(142)
4.4.2	独立董事独立性的法律界定	(144)
4.4.3	独立董事独立性的多维视角	(146)
4.5	独立董事比例的最优选择	(150)
4.5.1	基于独立董事比例的董事会结构类型	(150)
4.5.2	独立董事比例对公司战略的影响	(152)
4.5.3	独立董事比例的最优选择	(153)

5	董事会治理——对董事会的监督与激励:	
	代理人角色	(157)
5.1	董事会存在的主要风险——对董事会监督、激励的必要性	(157)
5.1.1	道德风险	(157)
5.1.2	机会主义行为	(158)
5.2	监督、激励理论	(159)
5.2.1	现代经济学中的监督、激励理论	(159)
5.2.2	管理学中的激励理论	(162)
5.3	对董事会监督机制的设计	(165)
5.3.1	对董事会监督机制设计的原理	(165)
5.3.2	董事会内部权力的分立与制衡	(166)
5.3.3	公司内部对董事会的监督治理	(168)
5.3.4	公司外部对董事会的监督治理	(172)
5.4	对董事会激励机制的设计	(174)
5.4.1	对董事会激励机制的设计模型	(174)
5.4.2	执行董事的激励机制	(176)
5.4.3	独立董事的激励机制	(177)
6	三种典型公司董事会模式的比较与启示	(185)
6.1	美国公司的一元制模式	(185)
6.1.1	一元制董事会模式的特点	(185)
6.1.2	美国公司董事会的治理机能	(187)
6.1.3	一元制董事会模式形成的基础	(188)
6.2	德国公司的二元制模式	(192)
6.2.1	二元制董事会模式的特点	(192)
6.2.2	德国公司董事会的治理机能	(194)
6.2.3	二元制董事会模式形成的基础	(195)
6.3	日本公司的混合制模式	(198)

6.3.1	混合制董事会模式的特点	(198)
6.3.2	日本公司董事会的治理机能	(201)
6.3.3	混合制董事会模式形成的基础	(202)
6.4	三种董事会模式的比较与启示	(204)
6.4.1	模式比较	(204)
6.4.2	模式的改革与趋同	(206)
6.4.3	启示	(210)
7	中国上市公司董事会治理的问题及原因分析	(212)
7.1	中国上市公司董事会治理的历程	(212)
7.1.1	二元制董事会模式的形成	(212)
7.1.2	国有资产监督管理体制的改革	(215)
7.1.3	“三分开”政策与董事会领导权结构	(218)
7.1.4	独立董事制度的引入与实践	(219)
7.1.5	独立董事制度的强化:董事会专门 委员会的设置	(222)
7.1.6	累积投票制度的实施	(223)
7.2	中国上市公司董事会治理的现状 & 问题	(225)
7.2.1	董事会独立性缺乏	(225)
7.2.2	董事会成员的稳定性太强	(226)
7.2.3	独立董事作用发挥不够	(228)
7.2.4	董事会决策职能履行的不够	(232)
7.2.5	董事的选举机制不完善	(233)
7.2.6	董事会成员的专业结构不合理	(234)
7.2.7	董事会会议流于形式、运作效率偏低	(235)
7.2.8	对董事的激励、约束机制不健全	(238)
7.3	中国上市公司董事会治理问题的原因分析	(241)
7.3.1	股权分置改革并不能完全解决内部 人控制问题	(241)

7.3.2	缺乏科学的董事会业绩评价体系	(244)
7.3.3	监事会虚置现象严重	(245)
7.3.4	相关制度和法规不健全	(247)
8	完善中国上市公司董事会治理的基本思路	(250)
8.1	完善中国上市公司董事会治理的前提	(250)
8.1.1	完善股权分置改革	(250)
8.1.2	积极培育和发展机构投资者	(251)
8.1.3	构建科学的董事会业绩评价体系	(253)
8.2	完善中国上市公司董事会治理的对策建议	(258)
8.2.1	完善独立董事制度	(258)
8.2.2	权衡董事会结构特性	(263)
8.2.3	强化董事会的战略决策职能	(265)
8.2.4	完善董事会的选聘机制	(267)
8.2.5	健全董事持股制度	(269)
8.2.6	建立董事问责机制	(271)
8.3	中国上市公司董事会治理的配套建设	(272)
8.3.1	改善上市公司监事会的虚置现象	(272)
8.3.2	强化债权约束	(273)
8.3.3	构建上市公司信息披露诚信机制	(274)
8.3.4	继续推进国有资产监督管理体制改革	(276)
8.3.5	塑造公司治理文化	(277)
8.3.6	大力发展资本市场	(278)
8.3.7	完善公司立法	(280)
结 论		(281)
参考文献		(284)
后 记		(297)



导 论

0.1 研究背景及意义

20 世纪 90 年代以来,在经济全球化的直接影响下,机构投资者大量兴起,企业面临的竞争压力进一步增大,经理人员的高薪酬引致不满,各种腐败、丑闻、公司倒闭案件增多,公司治理问题越来越受到人们的关注,形成了公司治理的全球化浪潮。进入 21 世纪,公司治理的全球化浪潮方兴未艾。无论是发达国家还是发展中国家,都把完善公司治理看做是改善投资环境、夯实经济基础的必要手段。为了在日益变化的世界中保持竞争力,公司必须不断创新并改变其治理机制,以满足新的市场需求。

目前人们对公司治理的注意力逐渐从控制权市场转移到了公司的内部治理结构上,这引起了学者们对处于公司内部治理结构核心地位的董事会作用的关注。在公司治理中,存在股东会、董事会和经理层三者之间的制衡关系,董事会既是股东会的代理人,又是经理层的委托人,同时担负着所有者的委托、公司最高决策和监督经理人员三种责任,在公司治理中处于“承上启下”的核心地位。董事会的治理运作直接关系到公司利益和股东利益,是公司的最高控制系统,也被认为是公司的内部监督机构。在竞争激烈的证券市场上,无效的董事会是导致公司被收购或产

生其他问题的直接原因。公司经营失败了，董事会势必要负最终的责任。迈克尔·詹森（Michael Jensen，1993）曾经指出，在过去的20年里，美国大公司的内部控制机制是“彻底失败了”，而其中的问题就“出在董事会”。因此，建立一个规范、独立、结构合理、富有效率的董事会是完善公司治理结构的重要内容。

目前，董事会治理已经成为公司治理的核心，受到国内外专家学者和政府官员的高度重视。他们把现代公司董事会的科学治理看成是提升企业质量、促进资本市场完善与安全的基本途径和最有效的方式之一。于是关于董事会治理问题的理论的、概念的和经验的研究工作已经吸引了包括经济学、财务学、管理学和社会学等众多领域的专家学者。但是从目前的研究成果看，专家学者对董事会治理问题更多集中在董事会的功能与作用、董事会的结构与规模以及董事会的权力制衡等某一侧面，很少把董事会既作为委托人又作为代理人来系统、综合地探讨董事会决策与监督机制、运作机理、董事会的结构安排及其与董事会业绩的关系、对董事会的监督与激励机制的设计。因此，我们有必要从董事会作为委托人的治理结构与治理机制和作为代理人的监督与激励两个方面寻求并设计一个科学、全面、系统的公司董事会治理体系，提高董事会的整体质量，促进企业的健康发展。

囿于中国转轨经济的特殊背景，中国上市公司关联交易盛行，资金占用现象普遍。解决这些问题，必须加快公司治理理论和实践的发展，进一步强化董事会治理为核心的公司治理改革。在中国现代企业制度的建立过程中，上市公司基本上建立了董事会组织，在公司的重大事务中也发挥了一定的作用。但是由于上市公司是由国有企业“改制”而成，事实上造成多数董事会会在某种程度上的“形骸化”。这种“形骸化”的董事会是造成目前上市公司出现虚假财务报告、恶性盈余管理、关联交易以及内部人控制问题的重要原因，一些公司因经营利润持续下降而被ST、PT是董事会治理失败的重要表现。因此，构建一个完善的董事



会治理体系，不仅是公司董事会治理理论所关注的核心问题，更是促进当前我国国有上市公司健康发展的重要而紧迫的任务，对我国公司治理结构的完善特别是董事会治理的完善具有重要的理论意义和现实意义。

第一，为发展和完善现代企业理论奠定基础。董事会治理是公司治理的一部分，是现代企业理论的一个分支，现代企业理论的发展和完善有赖于董事会治理理论的深化。本书吸收了经济学及管理学的相关理论，整合了公司治理、战略管理、财务管理等多方面的因素，提出了董事会治理的理论框架，以便为进一步发展和完善现代企业理论奠定基础。

第二，有利于我国上市公司董事会科学决策和高效监督机制的建设。通过对上市公司董事会治理进行全面深入的探讨，力争寻求并构建一个规范、独立、结构合理、富有效率的董事会，有利于降低交易成本、保证企业内部管理协调和利益相关者最大利益、全面提升董事会的科学决策和有效监督能力，为中国上市公司董事会科学决策和高效监督机制的建设提供依据。

第三，有利于我国上市公司绩效的整体改进。董事会治理对公司绩效有两方面的作用：一是科学的董事会决策能够改善公司的经营状况，提高公司的竞争力，从而直接作用于公司业绩；二是有效的董事会监督又能降低代理成本，减少经理人员的机会主义行为，间接促进公司业绩提升。本书从我国上市公司治理现状出发，对上市公司董事会治理和企业绩效的关系进行实证分析，以找出上市公司董事会治理中存在的问题，并提出有针对性的建议，为我国上市公司治理效率的提高提供理论支持，有利于提升我国上市公司企业质量和业绩。

第四，有利于我国证券市场的完善与安全。完善的治理系统可以树立市场信心，鼓励稳定与长期的投资流入企业。我国上市公司董事会治理机制缺乏或者不能正确发挥作用，外部的投资者不向公司投资，大部分企业被迫依赖内部产生的现金流来为新的

投资机会融资。长期如此,投资者对上市公司和证券市场失去了信心,造成投资者的行为偏差,这既导致了证券市场的不规范发展,也降低了上市公司的运作效率。本书通过全面深入的研究,提出了一个完善的董事会治理系统,有利于树立投资者的信心,促进证券市场的完善与安全。

第五,为我国政府推进更多公司上市提供适用策略,并进一步推进相关产业的发展,提高经济增长速度。我国上海和深圳两个证券交易所截止到2005年12月31日,只有1377家上市公司,而且大多数属于传统行业,在文化、社会服务、金融保险、信息技术等行业公开上市的公司却较少,严重影响了相关行业的发展,这些是与中国上市公司董事会治理效率长期处于低迷状态密切相关的。本书在主要研究结论和分析的基础上,阐明理论分析和实证研究结果对提高上市公司董事会治理效率的启示,提出一些提高公司董事会治理效率的有价值的政策建议,为我国政府推进更多公司上市提供适用策略,并进一步推进相关产业的发展,提高经济增长速度。

0.2 结构安排及主要内容

本书借鉴经济学、管理学发展的最新研究成果和各国董事会治理方面的实践经验,较为充分地研究了董事会作为委托人的治理结构与治理机制和作为代理人的监督与激励等问题,形成了一个完整的董事会治理体系,并在此基础上,针对中国上市公司的实际情况提出了董事会治理存在的问题及其完善的建议。

第1章从董事会治理的需要出发,综合整理出董事会治理研究的指导理论,一方面进一步强化人们对董事会治理的深层认识,另一方面力求在吸收前人研究成果的基础上,为现代公司董事会治理方案的设计提供坚实的理论基础。为此,本章内容采用

循序渐进的方式，首先从马克思主义和西方学者的两权分离理论入手，寻求最初的治理思想，指出董事会的重要性和必要性。其次对治理理论进行了梳理，就现代企业理论的发展对公司治理和董事会治理的制度化进行了详细的阐述和分析，同时探讨了利益相关者理论在治理中的应用、评价及其价值。最后从西方经济学、西方管理学、西方社会学对董事会治理的论述及国内学者对董事会治理的研究观点进行了综述，并就这些论述和观点进行了综合的分析和评价。

第2章从多方面构建了一个现代公司董事会治理的框架。首先从治理的概念入手，界定了公司治理的含义，引申出董事会治理的内涵。其次从纵向回顾董事会的起源和发展，探求在这一过程中显示出的董事会治理的思想，确认董事会治理的历史性和必要性。再次以董事会的治理动机为出发点，详细论述了董事会的职能、履行职能的手段以及强化董事会履行职能的主要措施，提出为了保证董事会的有作为以及高效率的运作、实现董事会的科学决策和有效监督，必须对董事会治理问题进行全面深入的分析。最后在前述研究的基础上，提出了现代公司董事会治理的框架，指出框架设计应以能否正确履行董事会职能为出发点，在综合考虑股权结构、公司战略、机构投资者以及证券市场等因素的基础上，遵循董事会代表性和兼顾各方利益、说明责任以及独立性原则，正确确定董事会治理的内容。指出董事会治理既包括作为委托人的治理机制和治理结构，又包括作为代理人的监督与激励。作为委托人，应改善董事会治理，形成相互制衡的治理结构和科学决策的治理机制；作为代理人，应改善董事会治理，既要激励又要监督，要把两者结合起来，形成一个完整的董事会治理体系。对董事会治理的内容，该章只做简单的介绍，在以下几章展开。

第3章对董事会作为委托人的治理机制和治理结构进行探讨。首先对董事会治理机制进行阐述。其次设计董事会治理结构

的理论模型，并针对现有分析方法的不足，提出应采用均衡观并引入决策过程变量的分析方法。最后分三部分对董事会治理结构变量、决策过程变量与治理效率的关系进行了系统论述：第一部分对董事会治理结构特性包括董事会规模、董事会领导权结构、独立董事比例、董事会职能委员会设置以及董事会知识结构进行了详细论述，在对其观点争论进行总结的基础上，采用均衡观的分析方法，对董事会治理结构特性与治理效率的关系进行了理论解释，提出应综合考虑董事会外部因素和董事会内部因素的基础上来确定董事会治理结构；第二部分分析了董事会治理结构特性对董事会决策过程变量包括董事会成员专有知识的运用能力、工作的努力程度以及董事会成员之间的意见冲突的影响；第三部分选取董事会成员专有知识结构和董事会会议次数分别作为董事会成员专有知识的运用能力和工作的努力程度的替代变量，对董事会决策过程变量与治理效率之间的关系进行系统论述，分别提出建设一个具有专有知识多样化背景的董事会可以为正确的战略制定增加价值以及董事会会议次数因受董事会内、外部因素的影响而与公司业绩不一定呈正相关或负相关关系的结论。

第4章阐述独立董事制度。独立董事制度是对董事会治理结构的创新与完善。本章在对独立董事的概念进行界定的基础上，首先分析了独立董事制度产生的背景以及演进的路径，揭示出独立董事产生与发展的特点。其次对独立董事制度作用的各种观点进行梳理，提出基本看法，认为独立董事制度事实上是一种具有双向作用的制度，如果实施得好，就会对企业的经营管理起到巨大的推动作用；反之，则可能“助纣为虐”。独立董事能否发挥积极作用，在很大程度上取决于企业、社会是否为独立董事提供使其发挥积极作用的条件以及独立董事自身的素质和意识。再次对独立董事发挥作用的关键——独立董事的独立性进行深入研究，从对独立董事独立性的经济学解释和法律界定中归纳出独立董事独立性的多维视角。最后在前述研究的基础上，对在独立董



事真正独立情况下的独立董事比例的最优选择问题进行重点讨论,并得出结论:董事会中独立董事比例的增加会产生效率替代效应,公司董事会的治理效率与独立董事的比例之间有一个最优选择的关系。那种简单地认为董事会独立性越强,公司治理的效率和公司的绩效越高的想法是不恰当的。

第5章阐述董事会作为代理人同样会产生代理问题,监督、激励是对董事会治理的主要手段之一。首先从董事会存在的主要风险入手,指出对董事会进行监督、激励的必要性。其次对现代经济学和现代管理学的监督、激励理论进行综合和梳理,为构建现代公司董事会监督、激励机制提供理论支撑。最后以上述理论为指导,分别对董事会监督机制和激励机制进行了制度设计。监督机制主要从监督机制设计的原理、董事会内部权力的分立与制衡、公司内部和公司外部对董事会的监督等方面展开论述;激励机制主要讨论了激励机制设计的原理和独立董事激励机制的设计两个方面,其中对独立董事报酬激励进行了详细的探讨,提出应在保持独立董事在自身利益与独立性之间平衡的基础上来确定独立董事的报酬。

第6章从美、日、德三种董事会模式的比较中来获得经验和启示。目前国际上较为典型的公司董事会模式有美国的一元制、德国的二元制和日本的混合制三种,它们都有各自的特点。该章前三节主要是从静态角度对三种模式董事会的框架、特点、治理机能及其模式形成的基础进行梳理和分析,总结出各国公司董事会模式的经验,揭示出三种董事会模式的形成主要是由各个国家经济发展的不同演化路径所决定的,是各国的经济、政治、法律、文化和历史等因素综合作用的结果。第四节对三种董事会模式进行综合的比较,并从发展角度对其有效性和改革与趋同化趋势进行分析,为中国现代公司董事会模式的选择提供了更多的经验和启示。

第7章集中对中国上市公司董事会治理存在的问题及原因进