

财会文库

主编 阎达五

转轨经济中的 上市公司治理

于东智 著

中国人民大学出版社

财会文库

主编 阎达五

转轨经济中的 上市公司治理

于东智 著



中国人民大学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

转轨经济中的上市公司治理/于东智著.

北京: 中国人民大学出版社, 2002

(财会文库)

ISBN 7-300-04454-9 / F·1353

I. 转…

II. 于…

III. 上市公司—企业管理—研究—中国

IV. F279.246

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2002) 第 093486 号

财会文库

主编 阎达五

转轨经济中的上市公司治理

于东智 著

出版发行: 中国人民大学出版社

(北京中关村大街 31 号 邮编 100080)

邮购部: 62515351 门市部: 62514148

总编室: 62511242 出版部: 62511239

本社网址: www.crup.com.cn

人大教研网: www.ttrnet.com

经 销: 新华书店

印 刷: 涿州市星河印刷厂

开本: 890×1240 毫米 1/32 印张: 9.75 插页 1

2002 年 12 月第 1 版 2002 年 12 月第 1 次印刷

字数: 274 000

定价: 22.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

总 序

总 序

在当今社会中,会计工作作为一种重要的管理工作,已经和世人的经济生活完全融合在一起,达到了须臾不可分离的境界。在现实生活中,如果离开会计工作,人类社会就难以运转,更不用说持续发展了。在我国,会计工作的重要性已为越来越多的人所认识,

一股不大不小的“会计热”传遍了神州大地。但是时至今日,仍有人对会计或会计工作的认识很不到位,在理论上否认会计工作的管理属性,在实践中将会计工作排除在核心管理层之外,其结果既贻误当前的工作,也将严重阻碍会计的未来发展。

今年是我们进入 21 世纪的第二年,世界经济面临着动荡不定、变化多端、难以预计的复杂情况,正是在这样的背景下,这两年发生在中外资本市场上的许多重大事件不断地向世人展示了经济发展和会计工作之间的密不可分的特殊关系。2001 年 8 月,中国《财经》杂志发表了一篇封面文章——《银广夏陷阱》,该文披露了银广夏的造假内幕(即利用虚假会计信息,诱使广大股民狂购其上市股票),从而打破了中国资本市场上的银广夏神话。银广夏股票价格的狂升及其创造的所谓巨额利润均来自于虚假会计信息的支撑,与此事件有关的会计、审计机构和会计、审计人员是难辞其咎的。无独有偶,2001 年 12 月 2 日,曾被美国《财富》杂志列为世界 500 强第七位的安然公司,由于通过复杂的财务结构和会计处理虚构收入及利润以维持高增长的幻象的破灭,最终不得不向纽约法院申请破产保护。这一事件不仅涉及安然公司及其财务会计工作,而且也涉及了大名鼎鼎的世界五大会计公司之一安达信。从上述两个案例中我们可以看出,在当今这样一个高度信息化的社会,会计管理活动及其所生成的信息在资本市场和经济决策中起着举足轻重的作用,差之毫厘,谬之千里。反过来看,要防范资本市场中的金融风险,提高企业的经济效益,快速发展经济,就必须在宏观和微观两个层面上不断地强化会计工作。只有建立一套开放性的、满足现实需要,并与 IT 技术紧密结合的会计管理体系,企业才有可能稳步地发展,社会经济才有可能健康、有序地运行。

在人类会计管理实践的发展过程中,会计学术界的理论研究一直起着很重要的导向作用。而教材和专著则是理论研究成果的两种主要表现形式,其中,能够形成教材的大多是相对成熟的、自成体系的研究成果,而那些不尽成熟,但却极具开拓性和创造性的研究成果则需要借助于专著这种表现形式了。历史地看,理论的发展总是表现为一个不断积累和延续的过程,而一所大学的一个重点学科,既需

要以优秀的教材来表现其积累之深厚,又需要以开拓性的专著来展现其延续的繁荣。中国人民大学会计系自1993年推出了会计系列教材之后,社会反响很大,成为我国改革开放后销售总量最大的系列教材。但是,中国人民大学会计系的中青年学者们并没有满足于现状,他们在做好 ze 工作的同时,始终没有停止过对诸多会计前沿课题的思考和研究,并在各自的研究领域取得了丰硕的研究成果。这套《财会文库》就是对这些研究成果的一个系统的展现。

《财会文库》顺应了新形势下会计工作由核算型向核算管理型转变这样一个客观的现实,不仅关注一些新兴经济业务的会计核算,更注重建立在会计核算基础之上的会计管理。从即将出版的几本专著来看,其内容涵盖了衍生金融工具会计核算与管理、证券市场会计监管、会计决策和会计控制、网络时代的会计管理等多个专题。在这些专著中,作者们以积极务实的态度表现了他们对资本市场中诸多会计问题的关注,表现了他们对网络时代会计核算、会计控制、会计决策、会计分析和会计考评等问题的极大兴趣和认真思考。虽然有些观点还不尽成熟,但是其中所闪耀的思想火花必将引发人们更进一步的探索和研究。

《财会文库》的出版得到了中国人民大学出版社的大力支持。出版社的同志计划把文库办成一个开放的、活跃的理论阵地,他们既立足于中国人民大学、又放眼于全国;既着力于创新,又主张有争鸣。我衷心希望会计界的有识之士都能把自己最新的研究成果纳入到这套文库中来,同时也希望《财会文库》能不断地推出好作品、新作品,为繁荣我国的会计学术研究做出应有的贡献。

阎达五

2002年4月

前言

公司治理问题作为一个多学科交叉的研究领域，在 10 年前还少有人涉及，如今它已成为一个全球各界人士普遍重视的前沿课题。目前，国际组织和各市场经济发达国家纷纷进行以完善公司治理系统与提升公司治理效率为主要内容的制度创新。比如，世界经合组织（OECD）于 1999 年 5 月发布了《公司治理原则》；国际证监会组织

(IOSCO) 的新兴市场委员会在 2000 年 11 月举行的年会上倡导各国借鉴经合组织提出的原则, 完善上市公司治理; 国际会计准则委员会 (IASC) 对《国际会计准则》进行了全面的修订, 等等。在我国, 公司治理是一个较新的概念。在企业改革的初期, 我国主要强调的是向企业放权和减少行政干预, 对于股东利益、董事会的作用等问题较少顾及。直到 20 世纪 90 年代的上半期, 公司治理问题的相关研究才开始在我国兴起。在这之后, 公司治理的相关概念还出现在党和政府的有关文件中。比如, 党的十五届四中全会的决议明确指出, 公司制是现代企业制度的一种有效组织形式, 公司法人治理结构是公司制的核心。这是“公司法人治理结构”的概念第一次出现在党的文件中。随着证券市场在我国的迅速发展, 上市公司在国民经济建设中的重要作用逐渐显露。正确选择和充分利用上市公司这种现代企业组织形式, 可以促使我国经济尽快摆脱高度集权的计划经济体制的束缚, 通过市场实现资源的优化配置, 提高竞争力, 走上健康、稳定的发展道路。目前, 我国上市公司的治理系统带有诸多经济转轨时期的特点。比如, 股权相对比较集中; 董事会和经理层的决策与运作还受到旧体制的影响, 同时公司所有者代表的权能严重弱化, 内部人控制现象比较突出; 公司缺乏对高级管理层的有效激励机制, 对高级管理层的监督、制约功能未能形成有机的力量; 公司外部由资本市场传导的压力较弱; 市场的监管水平、监管标准、上市公司的信息披露和会计标准等方面, 与国际通行标准相比还存在很大的差距, 等等。我国已于 2001 年 12 月 11 日正式加入世界贸易组织 (WTO), 随着市场开放度的提高, 迫切要求建立一个让国内外投资者高度放心的、由较高治理水准的上市公司组成的证券市场。如果投资者对我国上市公司的治理失去信心, 将会对我国企业在国际和国内市场上的融资造成严重影响。因此, 完善公司治理与提升治理效率正日益成为我国的投资者和市场监管者共同关注的焦点问题。

理论的生命力在于它能否正确地阐述与指导实践。因此, 理论工作者应当将实际生活作为研究的起点与终点, 在实际生活中发掘课题, 以研究成果最大限度地满足实际生活的需要为终极目标。这

种信念时时刻刻指引着笔者的学术生涯，也正是基于如上的考虑，笔者选取了公司治理问题作为博士学习研究的主攻方向并成就了本书。本书在构建了一个理论研究框架的基础上，从融资的视角出发，以我国上市公司为研究样本，对其存在的治理问题进行了实证分析，并提出了相应的政策建议。本书共包括 10 章。

第一章“绪论”，就本书的选题背景、选题意义、治理问题的研究现状、本书的研究方法和写作框架作了提纲挈领式的说明。

第二章“公司治理问题的基本理论”，是本书分析的理论基础。在本章中，首先对公司治理问题的相关概念进行了释义，并初步形成了一个概念体系。进一步详细地阐述了关于公司治理问题的 4 种理论，包括委托—代理框架下的治理理论、不完善市场的治理理论、利益相关者的治理理论、控制内部人控制的治理理论，并在此基础上提出了本书的公司治理观。

第三章“公司融资与治理模式的比较分析”，对美、德、日三国的公司治理模式进行了比较分析，目的在于为完善我国的公司治理系统提供借鉴。本章认为，各国的公司治理模式之所以不同，是由于各国所处的地理环境、历史传统、文化背景与法律制度的不同。对于一个特定的国家而言，不存在最优的公司治理模式，构建公司治理系统的关键在于各种治理机制的互补作用能够得到有效发挥。

第四章“我国上市公司的治理规则述评”，对我国上市公司治理系统的变迁与治理现状进行了综述。提出了转型经济下公司治理法规的制定目标与原则，并据此对我国现行公司治理法规（包括公司法、证券法、会计准则、公司治理规则等）进行了述评。

第五章“股权结构与治理效率”，认为股权集中度和持股者的身份对于公司绩效有着重要的理论含义。实证分析的结果表明，我国上市公司的股权结构存在着诸多不合理的问题，股权集中度与公司绩效并不存在显著的关系。适度降低上市公司的股权集中度和转换大股东的身份对于提高公司绩效乃至市场体系的完善都具有重要的意义。

第六章“资本结构与治理效率”，本章的实证分析表明，债权

治理在我国上市公司中表现出无效性。而且，来自我国证券市场的实际数据也不支持公司绩效是财务杠杆作用和环境动态性调节的函数的理论解释。应深化国有商业银行的公司化改造，打造独立的债权主体；加快发展企业债券市场，加强履约偿债机制建设，确保投资者的利益；允许银行参与公司治理并完善主办银行制度。

第七章“董事会行为与治理效率”，本章的实证分析表明，在公司绩效下降之后董事会的活动通常会增加，这在一定程度上表明了董事会会议对于公司治理的含义。但在具有董事会非正常活动频率较高年度以后的年度中，公司经营绩效并未得到改进，从而间接地说明了我国上市公司董事会行为的低效率。在目前的治理状况下，在上市公司中实行的独立董事制度对于改善上市公司的内部治理结构、保护中小投资者利益不过是治表不治里，甚至会流于形式。不能因为目前监事会的无效性就因此放弃或降低对监事会这一专设监督机构的关注和完善。

第八章“领导权结构与治理效率”，本章的实证分析表明，我国上市公司的实际数据并未对董事长与总经理两职分设的政策建议作出有利的支持。我们认为，董事长与总经理两职兼任的作用具有动态性，其正面还是负面作用的比较取决于改革进程中政企分开的程度和外部监管市场的发展程度。

第九章“报酬合约与治理效率”，对我国上市公司中的分配情况、分配方式、激励效果以及分配数量的决定因素进行了实证分析。结果表明，宏观制度环境的建设与完善对上市公司报酬制度的改进具有决定性的作用。政府部门在推进分配制度改革的同时，应制定好宏观改革的配套措施；大力推进法制建设，整治股票二级市场，提高股市的效率及降低投机性；大力完善公司的内部治理结构；加快国有股份的上市与流通，改变目前“同股不同权，同股不同利”的现象，并使公司控制权市场的作用得以完善；推进经理人才市场的建设，建立经理人员档案数据库制度，使经理选择机制具备市场化。只有通过这些配套改革，多元化的薪酬制度才能发挥应有的作用。

第十章“结束语”，总结了前述实证分析的结果，并对完善我

国上市公司治理系统的未来努力方向提出了自己的看法。

本书的创新之处在于：

1. 提出了研究公司治理问题的概念框架；
2. 采用实证分析的研究方法，分析了我国上市公司存在的治理问题，总结了治理要素的绩效相关模型，在国内率先研究了董事会行为与公司治理效率之间的关系；
3. 针对我国上市公司存在的治理问题，在实证分析的基础上提出了诸多有建设性的政策建议。

公司治理问题是一个内涵广泛的研究课题，本书所做的研究仅仅是对公司治理问题初步的、探索性的研究。而且，由于受研究手段与方法的限制，一些观点可能不甚完善，甚至存在偏差。但无论如何，本书的研究成果对目前的我国上市公司治理系统的完善，仍具有诸多的理论与实践意义。

内容简介

公司治理问题作为一个多学科交叉的研究领域，在10年前还很少有人涉及，如今它已成为一个全球各界人士普遍关注的前沿课题。本书从独特的视角提出了研究公司治理问题的概念框架；总结了治理要素的绩效相关模型；以融资问题为突破口，采用计量经济学的分析手段，剖析了我国上市公司存在的治理问题；在国内率先研究了董事会行为与公司治理效率之间的关系；以大量事实为依据，针对我国上市公司存在的治理问题，提出了许多有针对性与建设性的政策建议。

作者简介

于东智，1974年2月出生，山东济南人，1997年毕业于中国煤炭经济学院会计专业，获经济学学士学位。之后，就读于东北财经大学，先后于1999年和2002年获管理学（会计学）硕士和管理学（会计学）博士学位。目前在中国人民大学商学院博士后流动站从事研究工作。作者的研究领域主要包括公司治理、公司财务和管理会计等，曾在《管理世界》、《中国工业经济》、《会计研究》等国家一级刊物上发表文章近50篇，主编著作1部。

目 录

第一章 绪论	(1)
第一节 选题动机与研究意义	(1)
第二节 公司治理问题研究综述	(10)
第三节 关于本书的几点说明	(28)
第二章 公司治理问题的基本理论	(43)

第一节	公司治理问题的相关概念释义	(43)
第二节	四种典型的公司治理理论及本书的 公司治理观	(63)
第三章	公司融资与治理模式的比较分析	(84)
第一节	公司融资与治理模式的区分	(85)
第二节	对两种治理模式下典型国家的具体比较: 美、德、日三国的治理系统	(87)
第三节	基于比较分析的结论与启示	(105)
第四章	我国上市公司的治理规则述评	(111)
第一节	我国上市公司治理系统的制度变迁	(112)
第二节	对转轨经济中公司治理法规的制定目标 与原则的思考	(114)
第三节	对我国现有公司治理法规的述评	(118)
第五章	股权结构与治理效率	(143)
第一节	1997—2000 年我国上市公司股权结构特征概况	(143)
第二节	股权结构的特征与公司治理效率的关系及 研究假设的建立	(150)
第三节	研究设计与统计检验	(157)
第四节	优化股权结构与提升治理效率的政策建议	(164)
第六章	资本结构与治理效率	(177)
第一节	1997—2000 年我国上市公司资本结构特征概况	(177)
第二节	资本结构决策与治理效率的关系及研究假设 的建立	(181)
第三节	研究设计与统计检验	(186)
第四节	上市公司资本结构与治理效率现状的宏观成因及 应对措施	(193)

第七章 董事会行为与治理效率	(203)
第一节 董事会行为与治理效率的关系及假设的建立	 (204)
第二节 数据选择与研究设计.....	(208)
第三节 统计分析与结果释义.....	(209)
第四节 对改进董事会功效的思考与相关政策建议.....	(216)
第八章 领导权结构与治理效率	(227)
第一节 1997—2000 年我国上市公司领导权结构设置概况	 (228)
第二节 两职设置与治理效率的关系及研究假设的建立	 (229)
第三节 研究设计与统计检验.....	(236)
第四节 对我国上市公司领导权结构设置的政策建议	 (240)
第九章 报酬合约与治理效率	(244)
第一节 1997—2000 年我国上市公司高级管理人员	报酬合约的实施概况..... (245)
第二节 报酬合约与治理效率的关系及研究假设的建立	 (251)
第三节 持股权与年度报酬的影响因素与激励效用的	实证检验..... (255)
第四节 完善我国上市公司高级管理人员报酬合约的	政策建议..... (260)
第十章 结束语	(273)
参考文献.....	(276)
后 记.....	(292)

绪 论

第一节 选题动机与研究意义

一、世界经济环境的变迁

(一) 世界经济、政治一体化的进程加速

随着第二次世界大战后确立起来的一系列社会经济体制和政治壁垒的瓦解,传统的思维方式和观念在各方面都受到了经济、社会、政治变革的挑战。形形色色的经济