

现代公司治理结构

——理论、实践与政策法规



甘肃省人民出版社

现代公司治理结构

——理论、实践与政策法规

甘肃省人民出版社

目 录

理论篇

第一章 现代公司董事会、监事会、CEO 与公司治理

第一节 现代公司董事会与公司治理

- 一、现代公司董事会与公司治理研究综述
- 二、董事会制度是公司治理的核心
- 三、现代公司董事会制度的内涵
- 四、董事会特质与公司治理效率
- 五、完善我国上市公司董事会制度的路径选择

第二节 独立董事制度与公司治理

- 一、独立董事制度的起源
- 二、独立董事制度的内涵
- 三、独立董事制度崛起的社会经济背景
- 四、我国引入独立在事制度面临的难点

第三节 现代公司监事会与公司治理

- 一、监事会及其监督
- 二、重塑我国公司治理监督机制
- 三、美国独立董事与德国监事会制度比较分析

第四节 首席执行官（CEO）与公司治理

- 一、公司 CEO 主要享有以下权利和承担的义务
- 二、CEO 体制与公司治理
- 三、CEO 与公司治理体制
- 四、公司 CEO 与《公司法》的公司治理结构模式关系

第二章 现代公司经理激励机制与公司治理

第一节 现代公司经理激励机制的一般理论

- 一、经理激励与约束机制的理论基础
- 二、经理激励的构成
- 三、激励与约束的关系和作用
- 四、绩效考评

第二节 股权激励

- 一、股权激励与股票期权计划
- 二、股票期权的激励效应
- 三、国外实行股票期权计划的实践
- 四、我国股权激励的实践

第三节 EVA 评价与激励系统

- 一、EVA 系统的治理效用
- 二、基于 EVA 的经理人报酬激励的机理
- 三、基于 EVA 的经理人综合业绩评价体系
- 四、基于 EVA 的经理人薪酬激励机制的构建

第三章 现代公司资本结构与公司治理

第一节 资本市场的发展与公司资本结构的变化

- 一、资本市场的发展
- 二、公司发展与资本市场

三、公司资本结构的演变

第二节 资本结构理论的发展

- 一、MM 定理及其公司治理含义
- 二、资本结构变化与公司价值
- 三、非对称信息下的公司资本结构理论
- 四、资本结构理论的进一步发展

第三节 资本结构与公司治理

- 一、股东主导型的公司治理模式
- 二、债权人主导型的公司治理模式
- 三、家族型的公司治理模式
- 四、公司治理的新模式：机构投资者主导的公司治理模式

第四章 现代公司融资结构与公司治理

第一节 现代公司融资结构研究综述

- 一、国外学者关于融资结构与公司治理的观点
- 二、国内学者关于融资结构与公司治理的观点

第二节 现代公司融资结构与公司治理

- 一、融资结构对公司治理的作用分析
- 二、股权融资在公司治理中的作用
- 三、债务融资在公司治理中的作用

第五章 现代公司信息披露与公司治理

第一节 信息披露制度概述

- 一、信息披露制度的涵义、起源及功能
- 二、信息披露制度的理论依据
- 三、信息披露的有效性标准

四、我国信息披露制度的立法规定

第二节 证券市场信息披露制度

- 一、证券市场信息披露的理论分析
- 二、证券市场信息披露制度的价值
- 三、完善我国证券市场信息披露的制度

第三节 会计信息披露制度

- 一、西方会议信息披露的三个基本理论
- 二、会计信息披露的实证理论
- 三、我国上市公司会计信息披露面临的主要问题
- 四、改进上市公司会计信息披露的途径
- 五、会计信息披露演化趋势

实践篇

第六章 我国上市公司董事会存在的问题及公司治理实践

第一节 董事会与公司治理

- 一、上市公司董事会存在的主要问题
- 二、完善董事会制度，保护投资者权益
- 三、案例分析——失职的董事会：啤酒花事件

第二节 我国上市公司独立董事制度的缺陷与完善

- 一、我国上市公司独立董事制度的缺陷
- 二、我国上市公司独立董事制度的完善
- 三、独立董事制度案例分析之一——独立董事履职受阻与董事会否决公司年报 “乐山电力案”

四、独立董事制度案例分析之二——独立董事遭罢免与迷雾重重的股权转让和国债收购 “伊利股份案”

第七章 我国上市公司经理人激励机制存在的问题与公司治理实践

第一节 我国经理激励与约束的问题与现状

- 一、激励机制的现状分析
- 二、我国企业经理人年薪制实施现状与问题
- 三、我国企业经理人实施股票期权现状与问题
- 四、激励机制的存在问题

第二节 我国公司治理中激励机制的构建与完善

- 一、激励机制构建的内容

第三节 案例分析——具有典范意义的虚拟股票期权计划

- 一、针对高层管理人员的激励计划
- 二、针对管理人员和技术骨干的激励计划
- 三、案例点评

第八章 我国上市公司资本结构的缺陷与公司治理实践

第一节 我国上市公司资本结构的缺陷

- 一、我国上市公司资本结构的现状与原因
- 二、我国上市公司资本结构存在的缺陷
- 三、影响我国上市公司资本结构的主要因素
- 四、我国上市公司资本结构再造

第二节 案例分析——家族企业制度创新的障碍：

兰州黄河企业集团案

- 一、黄河企业集团概况
- 二、黄河集团对家企分离的探索
- 三、案例分析

第九章 我国上市公司融资结构中的 难点与公司治理实践

第一节 融资结构与公司治理：我国的特点

- 一、上市公司股权融资偏好与公司治理
- 二、上市公司债务融资特点与公司治理

第二节 我国上市公司融资结构调整与优化

- 一、我国上市公司融资结构的公司治理效用弱化的约束条件
- 二、我国上市公司融资结构的调整与优化

第三节 案例分析猴王集团的破产与 ST 猴王股份的窘境

- 一、猴王集团的资产缩水与破产
- 二、愤怒的债权人
- 三、被玩弄的 ST 猴王
- 四、教训与启示

第十章 我国上市公司信息披露的 不完全性与公司治理实践

第一节 我国上市公司信息披露存在的一般问题

- 一、我国上市公司信息披露存在的问题
- 二、我国上市公司信息披露存在两在痼疾
- 三、上市公司信息披露违规的三大危害
- 四、信息披露违规有四个方面的原因

第二节 伊利股份信息披露问题的案例分析

- 一、伊利股份公司简介
- 二、伊利股份事件经过
- 三、伊利股份案例点评：不完全的信息披露是伊利股份的结症所在

第三节 我国上市公司会计信息披露问题

- 一、上市公司会计信息披露取得的成绩
- 二、我国上市公司信息披露存在的问题
- 三、上市公司会计信息披露不规范的成因分析
- 四、规范上市公司会计信息披露的有效对策

第四节 红光实业会计信息披露问题的案例分析

- 一、红光实业：案例介绍
- 二、现行的制度安排需要真实会计信息吗
- 三、讨论与结论

第十一章 公司法与公司治理结构

第一节 公司法概述

- 一、公司法的概念和调整对象
- 二、公司法的性质与特征
- 三、公司法立法概况
- 四、《公司法》意义
- 五、我国公司法修改与完善

第二节 新公司法的特点

- 一、新《公司法》是一部鼓励投资兴业的服务型公司法
- 二、新《公司法》是一部鼓励公司自治的市场型公司法
- 三、新《公司法》是一部强调公司社会责任的人本型公司法

- 四、新《公司法》是一部立法技术娴熟的可操作型公司法

第二节 新公司法中出现的新变化

- 一、新公司法设专节，完善上市公司治理结构
- 二、新公司法中增加股东诉讼的规定
- 三、新公司法从制度上保障会计师事务所的独立性

- 四、新公司法限制关联股东及其董事的表决权
- 五、新公司法为国有独资公司深入改革提供提供制度支持
- 六、新公司法中股东享有请求公司回购其股权的权利
- 七、特殊情况下股东可申请法院解散公司
- 八、明确公司董事、监事、高级管理人员的资格和义务
- 九、新公司法中明确规定中介机构弄虚作假将承担赔偿责任
- 十、职工代表在监事会中的比例不得低于三分之一

第三节 新旧公司法关于股份有限公司设立和组织结构的对比

- 一、关于股份有限公司设立的对比

第十二章 证券法与公司治理结构

第一节 证券法概述

- 一、证券
- 二、证券法

第二节 解读新“证券法”

- 一、新“证券法”带来的新变化
- 二、关注新“证券法”中的几个要点
- 三、证券法的修订的几个特色

第二节 新旧证券法的对比

- 一、为混业经营预留政策空间
- 二、允许开发新的证券交易品种
- 三、为国企买卖股票留出法律空间
- 四、不再限制券商融资融券
- 五、取消禁止银行资金入市规定
- 六、建立证券发行上市保荐制度

- 七、增加公司负责人的责任规定
- 八、建立发行申请的预披露制度
- 九、建立投资者保护基金制度
- 十、对公开发行行为作出界定
- 十一、增加发行失败制度的规定
- 十二、改革证券账户开立制度
- 十三、公司涉嫌犯罪应予公告
- 十四、规范证券登记结算业务
- 十五、为建立多层次资本市场留下空间
- 十六、增加监管机构的执法手段
- 十七、对监管机构及人员加以制约
- 十八、上市申请人与证交所属民事关系
- 十九、股评误导投资者需赔偿

参考文献

理论篇

第一章

现代公司董事会、监事会、CEO 与公司治理

第一节 现代公司董事会与公司治理

一、现代公司董事会与公司治理研究综述

对董事会和董事制度的研究，一般认为是一种法律问题。因为各国公司法均对公司董事的职责、权限作了界定（张开平，1998）。然而实际上，董事制度与董事立法的背景和依据，应该是对董事会结构、规模等的经济学分析。

（一）关于董事会结构

特里科（Tricker, 1994）强调结构问题具有重要的意义。他认为董事会的结构是董事会真正有效发挥作用的基础，它关系到

公司的权力平衡问题，直接决定了董事会的绩效及其在公司事务中的责任承担。他以英国为例分析董事会结构，将董事会成员划分为执行董事与非执行董事，他还将董事会的大小及董事长与总经理的合一与分离作为董事会结构的问题（issues of structure）来认识。张开平（1998）对董事会中的各种委员会作了研究，他认为董事会中委员会的存在是重要的。李东明、邓世强（1999）则对我国上市公司董事会结构和职能作了统计分析，但并未进行系统的理论分析。丹尼斯和萨林（Denis and Sarin, 1999）则以美国上市公司为例，对董事会的结构作了动态研究。他指出，公司所有权结构的变化会导致其董事会结构的变化，公司首席执行官（CEO）的变化、股票价格的情况以及面临收购威胁的情况，也会导致董事会结构的变化。与特里科不同，丹尼斯和萨林将董事会成员划分为内部董事、关联外部董事和独立外部董事。他认为上市公司董事会结构的变化比人们想象的要频繁得多。

（二）关于外部董事制度

许多经济学家将外部董事制度归为董事会的结构问题。但是单纯的就外部董事的论述和深入研究的国外文献，实际上非常丰富。外部董事制度是董事会研究的一个重要侧面。在 20 世纪 80 年代，韦斯贝奇（Weisbach, 1988）对外部董事占主导地位的董事会，在公司绩效下降时及面临重组时能较好地发挥作用的事实作了实证研究。到 20 世纪 90 年代初，有关外部董事的积极作用，其与公司绩效和价值之间关系的研究则进一步涌现（Rosenstein and Wyatt, 1990; Kaplan and Reishus, 1990; Gilon, 1990）。至 90 年代中后期，对外部董事制度的研究更趋深入，内容主要集中于其对公司治理或运作的某一方面的影响。如外部董事的存在与公司反收购的“毒丸子”策略的运用（Brickley 等, 1994），以及在标价收购过程中外部董事的存在是否有利于增加

公司的价值 (Cotter 等, 1997)。在国内, 外部董事则仍只是作为一种新事物而处于介绍引进阶段, 对外部董事的研究也处于比较肤浅的阶段。一个明显的例子是, 有关外部董事的概念, 即便是理论界对其把握也是模糊的。

(三) 关于董事会的合理规模或大小

最早提出应限制董事会规模的是利普顿和洛尔施 (Lipton and Lorsch, 1992)。他们作出理论建议, 认为董事会的规模最好为 8 到 9 人, 最大不应超过 10 人。随后詹森 (Jensen, 1993) 采纳前两人的观点, 认为随着董事会内人数的增加, “尊敬”和“礼貌”及不让 CEO 难堪的风气会占上风, 坦率和追求真理的好作风会遭丢弃。因而他认为董事会人数若超过 7 到 8 人, 董事会将不可能很好地发挥作用, 而易于受到 CEO 的操纵。约梅克 (Yermack, 1996) 则开创实证研究分析董事会规模的先河, 他利用福布斯杂志 1984 年 - 1991 年间公布的美国 500 家最大公众公司的数据, 得出了董事会规模越大, 则公司绩效越差的结论。艾森伯格等 (Eisenberg, T., S. SundrgenandWells, M. 1998) 则利用芬兰的中小公司的数据, 也得出了董事会规模越大, 公司绩效越差的结论。因此现有的国外文献总体而言倾向于认为董事会的规模与公司绩效之间具有相关性。同时认为董事会规模越小越好。在国内, 笔者还没有见到有关研究董事会规模的系统的文献。

(四) 董事会与经营班子关系

梅斯 (Mace, 1971) 的观点是与众不同又颇具影响的。他对法律给予董事会的职能界定与现实当中董事会实际作用发挥进行了比较, 结果发现了理论与实际的差别。因为他的调查分析显示, 20 世纪 60、70 年代美国公司董事会的作用只是咨询性质而非实质性的。登勃与纽鲍尔 (1996) 的调查则发现, 董事会作用与角色发挥因各个公司实际情况的不同而不同, 但他似乎肯定

了 20 世纪 90 年代公司董事会的积极作用。关于董事会与经营班子关系的另一个重要课题，即董事长与 CEO 两职分离或合一问题，受到了国内外理论界的重视。雷克纳和多尔顿（Rechner and Dalton, 1991）、博伊德（Boyd, 1995）对董事长与 CEO 的合一与分离，及其与公司绩效之间的关系进行了研究，认为两职的合一或分离与公司绩效是相关的。吴淑轸、柏杰、席酉民（1998）利用我国上市公司的数据研究发现，现阶段国上市公司两职合一或分离与公司绩效之间并没有显著的联系。他们仅发现公司规模与两个职位状态之间具有正相关性，即公司规模越大，越倾向于采用两职合一。但是，他们对公司绩效的衡量指标利用的只是总资产利润率和净资产收益率两个指标。另外，他们还利用了每股收益这一可能与公司绩效关联度不大的指标。

二、董事会制度是公司治理的核心

（一）现代公司权利结构的演变

众所周知，现代公司从权力结构来讲分为股东大会、董事会、高管人员三个层次，从权力中心的定位来看，则相继经历了股东大会中心主义、经理中心主义和董事会中心主义三个历史演变阶段。

股东大会中心主义诞生于公司制发展的早期，股东大会高度控制董事会和经理阶层，资本的话语权决定一切。随着生产力水平的提高，公司规模迅速扩大，股权日趋分散，公司的控制权逐步集中在高管人员手中，从而产生了“弱股东、强管理者”的经理中心主义。随着上世纪末美国世通、安然等公司财务丑闻的揭露、以及纽交所总裁格拉索操纵董事会为自己发放上亿美金高薪的事件曝光，人们开始认真反思公司少数高管人员大权独揽、缺乏监督的缺陷。在股东积极主义的推动下，全球范围内兴起了建立强有力的董事会改革浪潮。

2002年美国国会通过了 Sarbanes - Oxley 法案，纽约证券交易所也于2002年公布了公司治理原则修正方案，提出了一系列强化公司董事的职责、增强董事会独立性、加大董事及高管人员违法处罚力度的措施，引起了市场的强烈反响。

与此同时，其他国家和地区的董事会改革也在同步进行。2003年6月，日本开始按照美国的改革思路对公司董事会制度进行改革，目的同样是增强董事会的独立性和监督能力，防止公司被大股东及内部人操纵。2004年1月，国际经济合作组织(OECD)颁布了新版的《公司治理准则》，新准则对如何加强公司董事会的民主性、独立性及社会责任提出了新的要求。

由以上发展趋势我们不难看出，各国监管部门的关注焦点均为增强董事会的独立性、落实董事及高管人员的法律责任，从而防止大股东、实际控制人及内部人向公司掠夺或输送利益。顺应上述发展潮流，中国有必要进一步完善董事会制度，从而提升公司治理水平。

(二) 董事会的在实际工作中应该关注的重点问题

1. 公司战略管理。慎重考虑公司的经营战略是董事会应尽的职责，一个由董事会认真讨论过的公司战略规划，不仅可以很好地勾画出公司的前景，而且可以增加公司的价值。董事会应该把制定战略的过程和战略评估过程看得至关重要，董事会成员应该为制定一个好战略而认真去搜集信息、调查研究。无数公司的失败例子告诉我们，公司发展战略和经营战略出现的偏差或失误，对公司的影响往往是致命的。

2. 董事会应高度重视公司高级经理的选择以及他们的薪酬待遇问题。对高级经理层的管理方面，董事会需要解决两个问题，一是经理选择，二是经理激励。二者都是董事会的重要职责，相辅相成，缺一不可。西方的研究发现，选择合适高级管理人员并给予他们合理的报酬，对企业的经营业绩是十分关键的。