

DAGUDONGZHILI
YUGONGSIJIXIAOYANJIU

大股东治理 与公司绩效研究

韩晓舟 邹昊 于丽娟 / 著

CSZ

■ 吉林大学出版社

大股东治理与公司绩效研究

韩晓舟 邹 昊 于丽娟 著

吉林大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

大股东治理与公司绩效研究/韩晓舟,邹昊,于丽娟著. —长春:吉林

大学出版社,2005.12

(公司治理系列丛书)

ISBN 7-5601-3359-2

I. 大… II. ①韩… ②邹… ③于… III. 股份有限公司—企业管理—研究—

中国 IV. F279.246

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2005)第 134596 号

大股东治理与公司绩效研究

韩晓舟 邹昊 于丽娟 著

责任编辑:邵宇彤

封面设计:沈 赫

吉林大学出版社出版
(长春市明德路 421 号)

吉林大学出版社发行
吉林省吉育印业有限公司印刷

开本:787×1092 毫米 1/16

2005 年 12 月第 1 版

印张:17.5

2005 年 12 月第 1 次印刷

字数:440 千字

印数:1-1000 册

ISBN 7-5601-3359-2

定价:35.00 元

前 言

中国经济的改革开放已经走过了20多年的历程。所取得的成就举世瞩目，建立现代企业制度，既是中国20多年企业改革发展的必然结果，又是中国国有企业面临的深刻的制度创新。其实质是构建现代企业的产权关系和良好的公司治理结构，促进企业经营机制的转变，提高管理效率和经济效益。

自20世纪80年代开始，大量的实证研究表明，集中已经取代分散而成为现代公司所有权结构的主要特征，在国内，也有大量研究表明，集中的股权结构是我国上市公司的主要特征。与所有权结构从分散走向集中相适应，大股东的存在已经成为越来越清晰的现实，大股东作用及其影响的研究也因此成为目前国际理论界的研究热点之一。

股权结构伴随着企业制度从业主制、合伙制到公司制所导致的由单一股权到多元化和分散化的演进过程，阐述了在这个演进的过程中公司治理成为焦点，第一大股东持有的股权比重越大，其致力于公司经营活动的激励就越强，而攫取控制权收益的诱因就越弱，从而使其持股比例对公司绩效具有显著的正向影响。另一方面，如果在董事会中处于控制地位的第一大股东拥有相应较少的持股比重，那么第一大股东将具有较强的诱因和能力来“掏空”上市公司，侵害小股东利益，进而对公司绩效产生负面影响。为了约束大股东的超额控制和由此引发的道德风险，应通过增加独立董事在董事会中所占比例，设立独立董事主导的董事会下属专业委员会等途径来增强董事会的独立性。与此同时，可通过股权的转让、置换等措施形成少数几个利益相互独立的大股东，实施相互制衡，从而既保留了股权相对集中的好处，又能有效地限制控股股东的掠夺行为。当然从长期来看，完善的公司治理和规范的证券市场要求建立保护投资者的法律制度，并强化相应的执法力度，而这显然需要经历一个较长的过程。

在本书编写过程中，我们参考和引用了许多文献资料，这些文献资料给我们以启迪，丰富了这本著作的研究内容，这些文献资料大部分已在本书主要参考文献中列出，但由于受本书的篇幅所限以及部分网上文献没有明确的出处，我们参考和引用的少部分文献资料没有列入主要参考文献中，在这里我们向这些文献资料的作者表示歉意，并向

所有文献资料的作者致谢。

本书共十一章，本书由韩晓舟、邹昊、于丽娟、罗丹程共同完成。其中，第三章由东北大学工商管理学院邹昊、沈阳工业大学的韩晓舟、于丽娟和侯巧铭执笔，其余章节内容由韩晓舟、罗丹程共同完成。在本书的写作过程中会计系研究生刘岳恒、滕笑晗等也付出了辛苦的努力。在本书出版过程中，承蒙吉林大学出版社和沈阳工业大学管理学院领导的大力帮助，使得本书能够尽快呈现在读者面前。在此，表示衷心的感谢！由于作者水平和时间有限，书中难免有不当之处，恳请读者批评指正。

作 者

2005 年 10 月于沈阳

目 录

第一章 绪 论	(1)
第一节 选题的背景意义	(1)
第二节 研究的内容结构	(4)
第二章 公司治理概述	(6)
第一节 公司治理的涵义	(6)
第二节 公司治理机制	(13)
第三章 公司治理理论	(26)
第一节 公司治理的基本理论	(26)
第二节 公司治理的相关理论	(31)
第四章 公司治理结构模式	(41)
第一节 公司治理结构模式涵义与特征	(41)
第二节 公司治理结构的模式分析	(50)
第五章 国内外公司治理机制模式的比较研究	(59)
第一节 各国公司治理的分析	(59)
第二节 美国模式	(73)
第三节 日本模式	(76)
第六章 上市公司治理现状分析	(83)
第一节 上市公司内部治理现状	(83)
第二节 上市公司外部治理现状	(90)
第三节 上市公司治理现状总体评价	(94)

第七章 公司治理与公司绩效的关系	(103)
第一节 国内外公司治理与公司绩效的分析	(103)
第二节 公司治理的内部机制与公司绩效	(111)
第三节 公司治理的外部机制与公司绩效	(117)
第八章 股权结构与公司治理的关系	(127)
第一节 上市公司的股权结构	(127)
第二节 股权结构与公司治理	(134)
第三节 上市公司各类股东对公司治理的效应分析	(146)
第四节 我国上市公司股权结构对公司治理结构的影响分析	(149)
第九章 上市公司大股东治理分析	(153)
第一节 国内外有关大股东治理的研究现状	(153)
第二节 企业的所有权、控制权及大股东治理	(157)
第三节 大股东治理机制	(163)
第十章 大股东代理成本	(180)
第一节 大股东控制的代理成本	(180)
第二节 公司控制权、代理成本与公司治理结构的选择	(195)
第十一章 大股东治理下董事会制度重构	(210)
第一节 建立代表董事制度	(210)
第二节 增强董事会的独立性加强董事会的监督功能	(214)
第三节 完善董事责任制度	(229)
附 表	(240)
附 录	(244)
参考文献	(272)

第一章 绪论

第一节 选题的背景意义

一、研究的背景

中国经济的改革开放已经走过了20多年的历程。所取得的成就举世瞩目，中国在世界政治和经济中的地位不断提升。建立现代企业制度，既是中国20多年企业改革发展的必然结果，又是中国国有企业面临的深刻的制度创新。其实质是构建现代企业的产权关系和良好的公司治理结构，促进企业经营机制的转变，提高管理效率和经济效益。

自20世纪80年代开始，大量的实证研究表明，集中已经取代分散而成为现代公司所有权结构的主要特征，在国内，也有大量研究表明，集中的股权结构是我国上市公司的主要特征。与所有权结构从分散走向集中相适应，大股东的存在已经成为越来越清晰的现实，大股东作用及其影响的研究也因此成为目前国际理论界的研究热点之一。但股权结构集中于大股东可能因为以下原因而产生成本，较低的市场流动性、大股东的过度监督等。大股东在世界和我国的广泛存在已经是个既定的事实，而且这种局面在相当长的时期内可能很难改变。国际上对大股东及其治理问题有褒有贬，实证研究的结果也含混不清，中国大股东治理的机制及其对公司绩效的影响如何还有待进步研究。在国内，对大股东问题更多的是从其负面影响的角度去研究的，过于强调“一股独大”的弊端，缺乏对大股东及其治理问题的客观分析，这也是本书研究的重点。

大股东影响公司治理效率，不仅表现在股权集中度上也表现在股权明确度上，即在利益关系上是否存在一个人格化的利益代表，从另一层面上讲，也可以理解为股份所有者参与治理的委托代理链的长短如何。股权明确度之所以会成为大股东影响公司治理效率的一个变量，是由于一个有效率的所有权结构必需满足剩余索取权与剩余控制权相匹配的原则。如果股权不明确，没有剩余索取权，则监督者就会失去监督动力，从而使其投票权成为廉价投票权，或者监督者与代理者合谋，或者代理者向监督者寻租来达到内部人控制从而影响治理效率。

在我国特殊的国情下，股权明确度更多地体现为持股者性质，即股权性质。我国的

股权结构区分为国有股、法人股和公众流通股，其中国有股处于绝对控股的地位。在这种特殊的股权结构下，公司治理的矛盾不但包括管理层和控股股东之间的利益冲突，也体现为大股东和中小股东之间的利益冲突。更为关键的是，由于国有股的所有者缺位，缺乏具体的利益代表，形成了企业的内部人控制。这将直接影响到公司的治理效率。

大股东的存在直接影响公司治理结构，是公司治理机制形成的关键因素，中小股东对公司治理起间接的作用。那么一股独大对公司治理当然影响重大，如果没有大股东的存在中小股东的利益也没有保证，大股东危害公司治理当然会损害中小股东的利益，但大股东若在公司治理中起积极作用，中小股东也会坐享其成。机制健全的大股东，会有利于改善上市公司的治理，有利于直接对经理人进行激励和约束。但大股东也可能默守陈规，中小股东通过外部市场对公司治理进行约束，有利于公司升级换代，推陈出新。作为战略投资者的大股东，其股权稳定有利于公司治理机制的稳定发展，股权过分分散，股权流动性就强，会造成公司治理的波动。大股东的存在有利于健全公司治理，有利于对公司经营整个过程的时时监督和控制。而中小股东却不能时时监督经营过程，因为那样成本太，他们没有积极性，大股东和中小股东的利益具有互动性。

公司作为一组合约关系的联结，研究其治理问题，本意在于寻求合理界定与公司有关的各利益主体参与公司各项活动并分享公司利益的一系列制度安排，这种制度安排是在资源存在稀缺性、环境存在复杂性和不确定性，与公司有关的股东、债权人、经营者、雇员、外购原料和劳务等的固定合约签订者等经济主体有限理性、各主体所掌握的信息不完全、信息分布不对称的前提下进行的。公司治理理论是解决这些问题，构建公司治理结构、解决公司治理问题的理论基础。公司治理问题，是指由于公司剩余索取权和控制权的安排不当，公司内部激励、约束与制衡机制失灵、外部治理市场无效、缺乏完善的有关公司治理的法律法规和执法系统等产生的一系列诸如内部人侵害股东利益、大股东侵害中小股东的利益、公司经营目标偏离股东价值最大化目标等问题。

公司治理是企业理论的重要内容。它关系所有者、经营者以及劳动者的权力与利益关系的一整套制度安排，是企业生存和发展的基础。由于经济体制、经济发展阶段和社会文化传统的不同，各国形成了不同的公司治理模式。虽然世界上存在不同的治理模式，也不存在唯一最佳的公司治理范本，但任何公司治理模式的改革应包含和遵循基本的原则和因素，充分保障和维护包括中小股东在内的所有股东的利益，发挥董事会在履行受托责任中的关键作用，充分调动企业利益相关者的积极性，并保护他们的权利，信息披露的及时、准确，提高信息披露的透明度。

二、国内外研究现状

股权集中意味着一位或几位投资者掌握了一家公司的相当一部分权益，如10%—20%大股东更有激励去收集和分析信息、监控管理者。因此避免了“搭便车”的老问题，在某些情况下，他们拥有足够的控制权对管理者施加压力，甚至通过代理权争夺来撤换高层经理。大股东既有利润最大化的动机，又对法人财产实施着相当的控制权，这样就更有效地限制了代理问题的范围和程度。

在美国，大股东尤其是掌握多数股权的大股东并不多见。自从1890年的《谢尔曼

法》(反垄断法)和1933年的《格拉斯——斯蒂格尔法》以来,美国法律对银行、共同基金、保险公司以及其他法人机构对其他公司的持股比例进行了严格限制,法律和政府的管制影响了美国公司的股权模式,今天,美国的金融机构只拥有大约5%的少量股权。而在其他国家,金融机构的平均持股比例在29%左右。法律同时限制了非金融公司对其他公司的待股比例,理由是不能以任何方式限制竞争,这一原则在司法中得到了相当严格的解释。例如,在一件著名的诉讼案中,高等法院要求杜邦公司出售其在通用汽车公司的25%的股份,并切断与后者的所有其他联系,今天,美国非金融公司平均持有14%的股权,比日本、德国和法国都低得多,与英国相当。另一方面,既是法律限制(法人持股比例)也是法律保护(投资者权利)的结果,美国个人持股比例比世界其他国家要高得多,并且共同基金和养老基金持股的比例(尽管不得超过10%)也比日本、德国和法国高。因此,即使在美国股权集中的现象也并非罕见。在美,英以外的世界其他国家,大股东持股实际上成为一种通例。在德国,大的商业银行通过代理投票安排经常控制了某些主要公司。同时作为直接股东或债权人拥有比重低一些却也有举足轻重的现金流权益。中小型的德国公司一般是由家族通过多数股权或者金字塔式的多层持股来控制。日本的普遍情形是交叉持股和主银行持股。在法国交叉持股和控股公司比较常见,公司多为所谓“核心投资者”。

国外这方面研究主要关于大股东和机构投资者如何施加压力迫使公司实现价值最大化。Shleifer和Vishny(1986)研究得出,标购者成功接管公司的先决条件是取得公司的大股东地位。大股东所施加的潜在接管威胁作为一种有效的监督机制发挥作用。分散的小股东无法从成本昂贵的监督中获利,而大股东却可以做到。因此,Shleifer和Vishny预言,在其他条件相同的条件下,大股东的存在对公司价值有正效应。相对来说,关于机构投资者与公司绩效之间关系的研究仍然是处于初始阶段。Pound(1988)考虑了机构投资者面临的激励问题,他提出了关于机构投资者与公司绩效的三种假说有效率监督假说,利益冲突假说,战略同盟假说。根据有效率监督假说,和分散的小股东相比,机构投资者有更多的专业知识而且监督经理人员所花费的相对成本也较低,因此认为公司绩效与机构投资者持有的股权比例间有正相关关系。利益冲突假说认为,机构投资者和公司间存在着其它有盈利性的业务关系,因此他们被迫投经理人员的票。战略同盟假说则认为,机构投资者和经理人员发现他们之间进行合作对双方来说是有利的。这种合作降低了机构投资者监督经理人员所产生的对公司价值的正效应。因此,利益冲突假说及战略同盟假说都预言公司价值和机构投资者持有的股权比例间存在着负相关关系。

Brickley, Lease和Smith(1988)等研究表明,机构投资者比其他股东对公司反对接管的修正案更加积极的投赞成票。另外,机构投资者更加积极的反对可能对股东有害的建议。Pound(1988)考察了代理权竞争并发现,经理人员获胜的可能性随机构投资者持股比例的增加而增加。因此,关于机构投资者对公司影响效应的研究并没有得出一致结论,甚至是相互矛盾的。

孙永祥、黄祖辉(1999)的经验研究发现,随着第一大股东所持股权比例的增加,Tobin's Q值先是上升,当第一大股东所持股权比例达到50%后,Tobin's Q值开始下降。

周业安(1999)研究了股票流通性、流通股及非流通股结构、股权的所有制结构与净资产收益率之间的关系,得出结论,股票流通性有助于改进企业绩效,非国有股对企业行为的正向激励明显优于国有股;法人股对企业绩效的促进作用显著。他还运用实证分析,论证了资本市场的行政官制增加了企业的直接融资成本,损害了投资者的利益,从而弱化了企业的外部治理机制。施东晖(2000)对沪市上市公司股权结构与绩效表现的关系进行了分析,研究结果表明,由于国有股东和流通股东在公司治理中的低效率和消极作用,其持股比重与公司绩效之间并没有显著关系,法人股东在公司治理中的作用则根据持股水平而定。当法人股比重低于20%或超过60%时,法人股东在公司治理中会发挥积极作用,使持股比重和绩效表现存在正向关系;当法人股比重在20—60%时,法人股东有可能追求自利目标而背离公司价值目标,此时持股比重和绩效体现为负向关系。不同股东在公司治理中的作用使股权控制类型对绩效产生显著影响,这具体表现为,以社会法人为主要股东的股权分散型公司的绩效表现要好于法人控股型公司,法人控股型公司的绩效则好于国有控股型。

第二节 研究的内容结构

第一章,绪论。本章提出了本书所要研究的问题,讨论了写作背景和动机,并介绍了各章节的内容安排。

第二章,公司治理概述。本章介绍了公司治理所要解决的问题、制度结构。并在此基础上分别介绍外部治理机制和内部治理机制的结构和职能以及两者之间的理论关系,考察了外部治理机制的功能及其局限性,阐释了内部治理机制的主导作用。

第三章,公司治理理论。这部分是本书分析的理论基础。阐述关于公司治理的理论,包括委托代理理论、管家理论、利益相关者理论、控制内部人控制的公司治理理论。

第四章,公司治理结构模式。分析了目前世界上具有代表性的4种公司治理模式,即英美的市场监控模式、德日的内部监控模式、东亚的家族控制模式、转轨国家的内部人控制模式并最后就各模式做了比较分析,同时对我国公司治理模式的形成、发展等问题进行分析。

第五章,国内外公司治理机制模式的比较研究。本章考察了发达经济下的两种最具代表性的公司治理模式,通过比较制度分析,剖析了不同公司治理体系的控制系统及其结构。在分析评价不同公司治理模式的制度特征和比较价值的基础上,探讨了发达经济公司治理经验对我国国有企业治理改革的借鉴意义和启示。

第六章,上市公司治理现状分析。本章对上市公司的内部治理及外部治理现状做了描述统计分析,并作出相关评述。

第七章,公司治理与公司绩效的关系。在分析了我国上市公司治理结构的现状后,对其存在的问题进行了深层次剖析。研究了公司治理结构和公司绩效的关系。

第八章,股权结构与公司治理的关系。首先分析股权结构伴随着企业制度从业主制、合伙制及公司制而导致的由单一股权到多元化和分散化的演进过程,解释为什么在

这个演进的过程中公司治理会成为焦点，进一步分析股权结构与公司治理之间的关系。

第九章，上市公司大股东治理分析。通过对国内外大股东治理的分析，研究的大股东治理机制。大股东的存在自接影响公司治理结构，是公司治理机制形成的关键因素。分析大股东治理与公司绩效之间的关系。

第十章，大股东代理成本。分析大股东的代理成本问题，研究大股东的代理成本与公司治理之间的关系。

第十一章，大股东治理下董事会制度重构。在一个有摩擦的经济世界中，由于外部治理机制（市场机制和法律结构等）的运行成本，公司治理的改革需要通过优化内部治理机制来加以实现。公司内部治理机制主要包括三个组成部分，董事会、管理报酬和大股东治理机制。公司内部治理机制最根本的两大环节是，董事会和大股东治理。董事会是解决现代公司代理问题的制度产物，它是内部治理机制的权力中枢。董事会担负着决策控制的职能，代表股东行使监督经理的职责，并确保股东利益不受侵害。发挥董事会的核心治理功能，是改良公司内部治理制度的关键。

第二章 公司治理概述

第一节 公司治理的涵义

一、公司治理的涵义

公司治理即 corporate governance。经济学家从企业理论、资本结构理论、现金流与公司控制权理论、信息结构理论等多个方面对公司治理的相关问题进行了研究。与 90 年代以前相比,目前有关公司治理的研究已经得到了极大丰富。但是,什么是公司治理?经济学家和实际工作者对这一基本概念并没有形成一个统一的认识。公司治理的概念可以从狭义和广义两方面来理解。狭义的公司治理是指公司董事会的功能、结构、股东的权利等方面的制度安排,广义的公司治理则是指有关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 (Blair 1995, 张维迎 1996)。显然,以上有关公司治理的定义是一个抽象的概念,没有多少人会对这一定义产生异议。但是,在探讨具体的公司治理内容和功能时,经济学家之间则形成了两种对立的观点:股东价值观 (shareholder - value perspective) 和利益相关者价值观 (stakeholder - society perspective)。前一种观点认为,公司治理的核心在于保护股东的利益,股东在公司控制中居于主导地位,公司治理结构是公司融资者确保获得投资收益的所有方式 (Fama and Jensen 1983, Shleifer and Vishny 1997)。融资者确保投资收益的方式包括:设计合理的工资合同激励经理为股东利益服务,以法律手段给予股东恰当的权利,赋予董事会监管经理的代理责任。哈佛大学的 Shleifer 教授和芝加哥大学的 Vishny 是股东价值观的代表人物。利益相关者价值观的支持者则认为,公司的董事和经理不仅是公司股东的信托人和代理人,同时也是公司其他利益相关者的信托人和代理人,公司的利益相关者包括股东、债权人、董事会、经理层、雇员,消费者,乃至整个社会。从这一观点出发, Tirole 把公司治理结构定义为,诱使经理人员内在化利益相关者福利的制度设计。关于公司治理的定义,存在许多不同的描述,各自从不同的角度有不同的界定。

(一) 奥利弗·哈特 (Olive Hart) 认为代理问题和合约的不完全性是公司治理存在的条件和理论基础。在他看来,只要存在代理问题和代理成本,公司治理问题就必然

存在。在没有代理问题的情况下,公司中所有的个人都可以被指挥去追求利润最大化,或者去追求最小成本,每个人的努力和其他各种成本都可以直接得到补偿,因此不需要激励机制调动人们的积极性,也不需要治理结构来解决争端,如果出现代理问题并且交易费用之大使代理问题不可能通过合约解决,即合约不完全,则公司治理结构就至关重要。

他认为,治理结构是一个决策机制,用以分配公司非人力资本的剩余控制,即资产使用权如果没有在初始合约中详细设定的话,治理结构决定其将如何使用。

(二) 科克伦 (Philip Chchran) 和沃特克 (Steven Wartic) 认为:理解公司治理中包含的问题是回答公司治理是什么这一问题的一种方式。

当谁实际从公司决策中受益和谁应该从公司决策中受益存在一致时,公司治理问题就会出现。为了进一步解释公司治理中包含的问题,他们引述了巴克·尔兹 (Buchoiz) 的论述,将公司治理分为四个要素,每个要素中的问题都是与高级管理层和其他相关利益集团相互作用有关的。是什么和应该是什么之间不一致引起的。具体来说,就是管理阶层有优先控制权,董事过分屈从于管理阶层,职工在企业管理上没有发言权,政府注册过于宽容,每个要素关注的对象是这些相关利益集团中的一个。

(三) 将公司治理解释为一种制度安排也是很有影响的观点。英国牛津大学柯林·梅耶 (Myer) 在他的《市场经济和过渡经济的企业治理机制》一文中,把公司治理定义为:公司赖以代表和服务于他的投资者的一种组织安排。它包括从公司董事会到执行经理人员激励计划的一切东西。……公司治理的需求随市场经济中现代股份有限公司所有和控制权相分离而产生。

斯坦福大学的钱颖一教授也提出:公司治理结构是一套制度安排,用来支配若干在企业中有重大利害关系的团体,包括投资者、经理、工人之间的关系,并从这种制度中实现各自的经济利益。公司治理结构应包括:如何配置和行使控制权;如何监督和评价董事会、经理人员和职工;如何设计和实施激励机制。钱颖一对公司治理的定义是:公司治理是一套制度安排,用以支配若干在企业有重大利害关系的团体——投资者(股东和贷款人)、经理人员、职工——之间的关系,并从这种联盟中实现经济利益。公司治理包括:(1) 如何配置和行使控制权;(2) 如何监督和评价董事会、经理人员和职工;(3) 如何设计和实施激励机制。一般而言,良好的公司治理能够利用这些制度安排的互补性,并选择一种安排来降低代理成本。吴敬琏、钱颖一在《公司治理结构、债务重组和破产程序》一文中更进一步将公司治理简化为三个关系:即(1)所有者(股东);(2)公司的法定代表人(董事会);(3)执行管理部门——之间形成的一定关系。另外,还有许多定义都是从这一角度做出的。

(四) 国内学者对公司治理的定义。20世纪90年代初始,我国的经济学界已对公司治理问题开始从各个不同的角度进行介绍和阐述,张维迎(1994)、吴敬琏(1994)等提出要在国企改革中借鉴和吸收当代公司治理理论。接着,理论界在公司治理的内涵(林毅夫,1997)、有效的制度安排(林毅夫,1997)、委托代理问题研究(张维迎,1999)、产权的讨论(张维迎,1999、2000;孙永祥,2001)和治理模式的比较(李维安,2001)等方面均取得了一定的进展。林毅夫等人认为,所谓的公司治理结构是指

所有者對一個經營管理和績效進行監督和控制的一整套制度安排。公司治理結構中最基本的成分是通过竞争的市場所實現的間接控制或外部治理，而人們通常所關注或所定義的公司治理結構，實際指的是公司的直接控制或內部治理結構。

公司治理概念的理解至少包含以下兩層含義：一是公司治理是一種合同關係。公司被看作是一組合同的聯合體，這些合同連接着公司發生的交易，使得交易成本低於由市場組織這些交易時發生的交易成本。由於經濟行為人的行為具有有限理性和機會主義的特徵，所以這些合同不可能是完全合同，即能夠事前預期各種可能發生的情況，並對各種情況下締約方的利益、損失都作出明確規定的合同。為了節約合同成本，不完全合同常常採取關係合同的形式，就是說，合同各方不僅對行為的詳細內容達成協定，而且對目標、總的原則、遇到情況時的決策規則、分享決策權以及解決可能出現的爭議的機制等達成協議，從而節約了不斷談判不斷締約的成本。公司治理的安排，以公司法和公司章程為依據，在本質上就是這種關係合同，它以簡約的方式，規範公司各利害相關者的關係，約束他們之間的交易，來實現公司交易成本的比較優勢。二是公司治理的功能是配置權、責、利關係。合同要能有效，關鍵是要對在出現合同未預期的情況時誰有權決策作出安排。一般來說，誰擁有資產，或者說，誰有資產所有權，誰就有剩餘控制權，即對法律或合同未作規定的資產使用方式作出決策的權利。公司治理的首要功能，就是配置這種控制權。這有兩層意思：一層是公司治理整頓是在既定資產所有權前提下安排的。所有權形式不同，比如債權與股權、股權的集中與分散等，公司治理的形式也會不同。另一層是，所有權中的各種權力就是通过公司治理結構進行配置的。這兩方面的含義體現了控制權配置和公司治理結構的密切關係：控制權是公司治理的基礎，公司治理整頓是控制權的實現。而南開公司治理研究中心則認為，對於公司治理定義，除了上述的內容之外，還應該從更廣泛的利害相關者的角度，從權利制衡與決策科學兩個方面去理解。

（五）OECD 對公司治理的定義：公司治理是公司賴以被指導和控制的一套體制。對於不同的公司活動而言，比如，董事會、經理人、股東以及其他的利益相關者，公司治理結構詳細地闡明了各自權利和責任的分配，並清楚地表明了他們就公司事務作出決策應該遵循的規則和程序。這樣做，為公司確立自己的目標、為使用實現這些目標的手段以及監督公司績效提供了特定的結構。後來，在 OECD 對《公司治理原則指引》的解釋中明確強調，公司治理結構的框架就是保護股東的權利。在如何保護股東利益這一問題上，股東影響公司的權利是問題的核心，包括選舉董事會成員或者其他影響董事會構成的因素，修改公司的章程，對特殊交易的批准以及其他如確立公司法律和公司內部章程等一系列基本問題。

綜合上述觀點，結合現實情況狹義地講，公司治理是指在企業的所有權和管理權分離的條件下，公司董事會的結構與功能、董事長與經理的權利和義務，以及相應的聘選、激勵和監督方面的制度安排等內容。廣義的公司治理則不僅包括狹義的公司治理的若干方面，還包括公司的人力資本管理、收益分配激勵制度、財務制度、企業戰略發展決策管理系統、企業文化和一切與企業高層管理控制有關的其他制度。它所界定的不僅僅是企業與其所有者之間的關係，也包括企業與其他利益相關者集團（如僱員、顧客、

供货商、所在社区等，统称为利益相关者之间的关系。这种制度安排的合理与否是决定公司绩效的重要因素之一。

公司治理则通过一套包括正式或非正式的、内部的和外部的制度或机制来协调公司与所有利益相关者之间的利益关系，以此来克服上述的代理成本问题，其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，企业财富创造的最大化，从而保证公司各方面利益相关者的利益最大化。其框架如图 2-1。

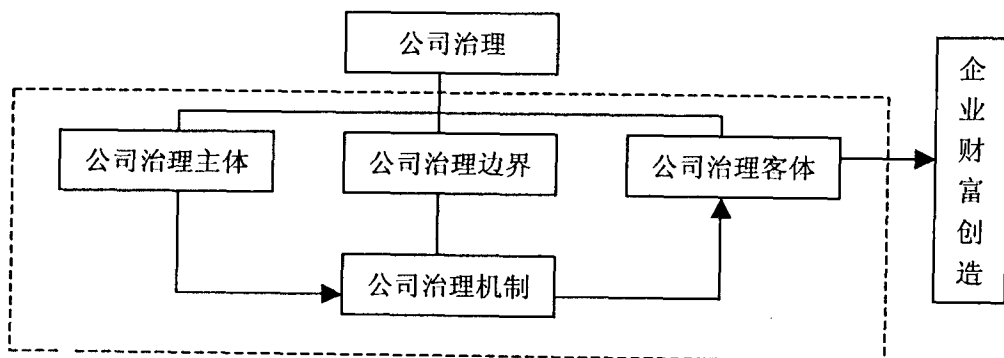


图 2-1 公司治理的一般框架体系

二、现代公司治理的标准

从公司发展的实践上看，国际社会认为，比较好的公司治理结构应具备某些共同的要素：

（一）公平性原则

主要指平等对待所有股东，如果他们的权利受到损害，他们应有机会得到有效补偿。同时，公司治理结构的框架应确认公司利益相关者（债权人、雇员、供应商，客户）的合法权利。

（二）透明度原则

一个强有力的信息披露制度是对公司进行市场监督的典型特征，是股东具有行使表决权能力的关键。信息披露也是影响公司行为和保护投资者利益的有力工具。

（三）责权利机制

内容包括明确董事会的职责，强化董事的诚信与勤勉义务，确保董事会对经理层的有效监督；建立健全绩效评价与激励约束机制。

三、公司治理的主体和客体

公司治理主体是指公司由谁治理、谁参与治理。纵观企业发展历史不难看到，在公司治理主体问题上，经历了范围扩大、边界延伸的过程。

在过去，古典企业的发展是物质资本和财务资本推动的，公司治理的主体是物质资本和财务资本的所有者。在企业制度的最初形式——业主制企业中，业主是理所当然的

企业主人，他们集所有权与经营权一身，从制度设计到企业的决策、指挥，无一不是处于中心地位。随着社会的进步和经济的发展，全体企业成员的利益而不是少数人的利益正在成为现代社会普遍和共同的企业理念。向企业提供服务的不仅有财务资本和物质资本，还有人力资本、知识资本等。企业不应该只为少数人存在，而应该服务于大数人。

与此相适应，现代公司的治理主体也从过去的股东，扩展到了更广泛的利益相关者，即包括股东、债权人、经营者、劳动者在内的全体企业成员。

公司治理客体是指公司治理所要解决的问题。与公司治理主体的发展一样，在企业发展的演进过程中，公司治理客体也从如何保护股东利益、演变到通过各种制度安排、机制设计、机构设置，维护企业内外部成员的合法权益。

四、公司治理的功能

（一）公司治理要解决的最基本问题——代理问题

早在二百年前，亚当·斯密就指出了股份公司在产权安排上的缺陷。他认为，股份公司的董事由于是在管理他人的财富而缺乏经济利益激励。在钱财的处理上，股份公司的董事为他人尽力，而私人合伙公司的成员，则纯是为自己打算。所以要想让股份公司的董事们监视钱财的用途，像私人合伙公司成员那样刻意周到，是很难做到的。1932年，伯利和米恩斯发表了《现代公司和私有产权》一书，通过对美国200家最大非金融公司的分析，提出了著名的所有权与控制权分离理论，并对企业所有权和控制权分离后产生的委托人（股东）和代理人（经理层）之间的利益背离作了经济学分析，奠定了代理人行为的理论基础。由于委托人与代理人之间的利益背离和信息成本过高而导致的监控不完全，企业的职业经理所作的管理决策就可能偏离企业投资者的利益。投资者的目的是投资利润最大化，而职业经理往往追求企业规模的最大化，这不但是因为经理人员的报酬在实践上与企业规模呈正相关关系，而且因为规模和成长本身所带来的权力和地位。与此相比更为有害的是代理人的监守自盗现象，在企业管理上表现为各种侵蚀委托人利益的代理人行为。经理人员会用转移价格的方法，以低价将企业资产出售给自己所持有、控制的其他公司（或以高价收购），扩张各种不正当的在职消费，等等。面对这些问题，投资者必须采取一些监督、激励和约束措施来规范经理的行为。设计和运营这种体系（治理结构）的成本及股东最终承担的无法避免的剩余损失，称之为代理成本（Agent Cost）。公司治理的一个基本任务就是协调资本提供者和经营者的利益，将由于两权分离而产生的二者之间的利害冲突和代理成本降到最低。

代理行为是双重的制度安排：一方面，股东将经营管理的决策权委托给公司董事会，这样就产生了第一重股东与董事会之间的委托——代理关系；另一方面，董事会又将公司日常的具体经营管理工作委托给经营管理层，这样在公司董事会与高层管理之间就产生了另一重委托——代理关系。在双重的委托关系中，董事会处于公司治理的中心地位。所有者对公司的控制通过股东大会、董事会等制度安排，监督和控制高层经理人员，以实现股东利益最大化。

在双重委托关系中会产生一系列问题。在第一重委托——代理关系中产生的问题是，谁能代表股东的利益。这一问题可以从三个方面得到解决：第一，公司的股东可以