

中国国有控股上市公司

债权治理功效研究

兰艳泽 著

与股权治理相比，债权治理在公司治理中具有独特的作用。对于债权治理问题的研究，在国外始于20世纪70年代，在国内则是近几年的事情。早期国外有关债权治理的研究重点是代理成本的产生、消除或降低问题；到了80年代，国外研究的主题是债权人直接介入治理的功效。

中国社会科学出版社
CHINA SOCIAL SCIENCES PRESS



广东商学院学术文库

中国国有控股上市公司债权 治理功效研究

兰艳泽 著

中国社会科学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

中国国有控股上市公司债权治理功效研究/兰艳泽著.
北京: 中国社会科学出版社, 2006. 7

(广东商学院学术文库)

ISBN 7 - 5004 - 5759 - 6

I. 中... II. 兰... III. 国有企业: 上市公司—债务—企业管理: 财务管理 IV. F279. 241

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2006) 第 088533 号

选题策划 卢小生 (georgelu@vip.sina.com)

责任编辑 卢小生

责任校对 修广平

封面设计 福瑞来书装

技术编辑 李 建

出版发行 中国社会科学出版社

社 址 北京鼓楼西大街甲 158 号

邮 编 100720

电 话 010 - 84029450 (邮购)

网 址 <http://www.csspw.cn>

经 销 新华书店

印 刷 北京新魏印刷厂

装 订 丰华装订厂

版 次 2006 年 7 月第 1 版

印 次 2006 年 7 月第 1 次印刷

开 本 710 × 980 1/16

印 数 1—6000 册

印 张 8.75

字 数 155 千字

定 价 18.00 元

凡购买中国社会科学出版社图书, 如有质量问题请与本社发行部联系调换
版权所有 侵权必究

谨以此书献给

恩师宋献中教授

以 及

给我谆谆教诲的所有老师！

序

兰艳泽同志的《中国国有控股上市公司债权治理功效研究》是在她博士学位论文的基础上补充修改而成的。在这具有前沿性的学术专著即将付梓之际，我为其所取得的成就而感到由衷的高兴。

四年前，兰艳泽同志以债权治理功效作为博士论文选题时，我认为这是一个前沿性的研究课题，对其进行研究，是需要勇气的。近年来，人们对公司治理中的股权治理的研究日趋深入，取得了丰硕的成果，但对公司治理的另一个分支，即债权治理的研究尚处于初级阶段，目前的研究主要集中在债权治理效率、债权人在公司治理中的作用、债权治理与企业价值的关系等方面。在研究资料相对零散、相关数据匮乏的情况下，要对债权治理功效进行规范和实证研究面临的挑战是可想而知的。

然而，在我国，国有控股上市公司的代理问题比较严重，代表公共产权的国有股东与经理人之间的矛盾冲突是公司治理要解决的核心问题，股权治理体现出的治理有限性，客观上要求我们必须寻求债权治理，并进一步研究形成股权治理和债权治理的相机治理模式，以便更加有效地进行国有企业的改革和良性发展，解决代理成本问题。因此，研究债权治理功效对于公司的治理具有十分重要的现实意义。

功夫不负苦心人，经过几年的思考和不断的修改，兰艳泽同志顺利地完成了博士论文，并撰写了本书。我认为，本书主要有以下特点：

1. 从债权治理功效角度研究债权治理问题，视角独特。本书总结提炼出我国国有控股上市公司的三大债权治理功效，即负债抑制非效率投资、债权人直接介入公司治理、负债具有破产威胁功效，并对三大债权治理功效进行了理论和实证的分析研究，层次分明，逻辑严谨。

2. 研究所得出的结论对指导我国实践，完善公司治理具有重要意义。本书的一些结论，如国有控股上市公司的债权治理主体是国有银行；国有控股上市公司负债无法抑制非效率投资；大债权人无法直接介入公司治理；国有控股上市公司负债的破产威胁功效虽然能够体现，但不具稳定性；国有控股上市公司的财务状况令人堪忧。这些发现具有重要的价值。

3. 通过研究寻找出了导致我国国有控股上市公司债权治理功效失效的根本制度原因。作者认为目前债权债务双方的“准”市场主体、债权债务双方的“准”平等关系、“准”市场规则是导致我国国有控股上市公司债权治理功效失效的根本制度原因。在此基础上作者提出了要从银行监督激励、国有产权配置、经理人选聘机制以及外在制度安排上入手提高债权治理功效的政策建议。

本书对债权治理功效的研究无疑是一个有益的尝试，有鲜明的特色，也不时闪现作者敏锐的观察力和独到的见解。然而，本书的观点只是一家之言。期盼着广大同仁继续就这一问题开展深入而广泛地讨论，并愿本书对大家的研究有所启迪和帮助。

最后，祝作者更上一层楼！

宋献中

2006年3月于暨南花园

前 言

与大多学者一样，本书是在我的博士论文的基础上修改而成的。但修改变动不大，可谓“原汁原味”，之所以不做大的修改，理由如下：博士论文是阶段性的研究成果，代表着自身在特定的环境下，对债权治理这个论题的认知水平，虽然还非常浅显，但却是自己学术研究道路上的真实写照，想把自己最真实的东西不加任何修饰地呈现给我亲爱的读者。

感谢五位匿名评阅人和由樊行健教授（答辩委员会主席）、王华教授、陈汉文教授、石本仁教授、熊剑教授五位专家组成的论文答辩委员会对论文提出的诸多宝贵意见。

下面将专家们对本论文的主要批评意见和修改建议做一简单归纳，以便读者能够清楚地了解本书存在的缺陷。

有专家认为，论文提出了实行主办银行制度解决银企关系，对于在中国主办银行制的特点及方法、对策和建议还需再深入探讨。

有专家认为，实证研究特别是对债权治理功效做定量分析，如果做得更加细致些，效果会更好。诸如总资产利润率和净资产利润率作为衡量是否非效率投资的指标等有待进一步斟酌。

有专家认为，对国内文献的研究相对较弱，部分文献没有纳入作者的阅读范围。

有专家认为，尽管文章的总体结论正确，但对国有控股上市公司仍可以做进一步的分类研究。

除上述意见和建议外，专家们还提出了很多批评意见和建议，这里不一一列举。所有这些宝贵的意见和建议使我对债权治理这一研究论题有了更加深入研究的兴趣和动力，感谢上述专家在百忙之中阅读我的论文并提出中肯的批评和建议，这些宝贵的意见和建议会成为我今后研究的导向。

感谢广东商学院科研处为本书的出版、发行所付出的辛勤劳动和努力。

感谢所有关心和帮助过我的领导、老师、同学和各界朋友。

兰艳泽

2006年3月

目 录

1 绪论	1
1.1 命题的提出	1
1.2 研究目的、范围	8
1.3 架构安排与研究方法	9
1.4 本书的主要贡献	12
2 债权治理功效的文献回顾与评述	14
2.1 国外研究文献的回顾	15
2.2 国内研究文献的回顾	24
2.3 对国内外研究文献的评述	27
2.4 本章小结	29
3 负债抑制非效率投资	30
3.1 负债抑制非效率投资的理论解析	30
3.2 我国负债抑制非效率投资功效的现状分析	33
3.3 我国债权抑制非效率投资功效的实证检验	44
3.4 本章小结	50
4 债权人直接介入公司治理	52
4.1 债权人直接介入公司治理的理论分析	52
4.2 我国债权人直接介入公司治理的现状分析	56
4.3 本章小结	68
5 破产威胁功效	69
5.1 破产威胁功效的理论解析	69
5.2 现阶段我国负债的破产威胁功效现状分析	72
5.3 现阶段我国负债破产威胁功效的实证检验	81

2 中国国有控股上市公司债权治理功效研究

5.4 本章小结	89
6 实现我国债权治理功效的政策建议	91
6.1 增强银行的监督激励	92
6.2 深化国有企业的改革	98
6.3 实现债权治理功效的外在制度要求	100
6.4 本章小结	106
7 结束语	107
7.1 本书研究的主要结论	107
7.2 本书的研究局限	109
7.3 今后的拓展方向	110
附录	
关于债务约束的调查问卷	111
参考文献	113
后记	
——痛并快乐着	123

1 绪论

近年来，人们对公司治理的研究日趋深入，但对债权治理研究尚处于初级阶段，这给我们提出了挑战，借鉴西方发达国家关于债权治理的理论研究成果和实践经验，探讨我国国有上市公司的债权治理功效是本书研究的归宿。本章的主要内容包括：提出本书的研究背景及重要意义、研究目的和范围、研究架构和研究方法，以及本书的贡献。

1.1 命题的提出

1.1.1 债权治理与股权治理

公司治理理论和实证的研究分为两条线索，一条线索强调公司内部产权安排，诸如大股东治理、管理层持股、独立董事等股东控制模式，称为内部治理机制；另一条线索强调外部市场控制机制，诸如债权人、公司控制权市场、经理人市场、要素市场等对于经理人的约束，称为外部治理机制。融资结构治理理论是公司治理理论的重要组成部分，公司的融资结构治理按照治理方式不同主要分为两种类型：一是股权融资治理；二是债权融资治理。

股权治理主要表现为股东以“用手投票”和“用脚投票”的方式监督经理人的行为。

“用手投票”的治理体现为：股东以其拥有的投票权和表决权，通过投票选择公司董事会，由董事会挑选经理人员，将日常经营决策委托给经理人员。当经理人员存在有损于公司价值或股东利益的行为或者公司经营业绩不佳时，股东可以通过董事会更换经理人，从而实现股东监督和制约经理人员的行为和目的。

“用脚投票”的治理体现为：通过出售股票脱离原有投资企业。控制权理论认为，信息的不对称导致契约的不完备，这种不完备的契约使得剩余控制权的分配变得非常重要，由此对企业控制权的争夺便形成了控制权市场，通过控制权市场防止经理人员损害股东利益，并使公司的价值得到提升。当经理人员经营不善或股东无法通过董事会有效制约经理人员的行为时，股东通过控制权

市场以合并、收购等接管方式将股票转让给外部投资者，从而实现将公司经营权转让给能够为股东利益进行效率经营的经理人员，这种来自公司外部的接管压力起到了制约经理人员进行有效经营管理的作用。

债权治理主要表现为：债权人以相机治理、直接介入等方式监督制约经理人员的行为。相机控制，即控制权的转移，是指当企业无力偿还债务时，剩余控制权和剩余索取权便由股东转移给债权人，债权人通过清算和重组直接迫使经理人员丧失控制权，在这种破产威胁下，债权对经理人员形成了“硬约束”，达到治理的目的。此外，债权治理还可以通过对经理人员的日常监督来达到治理的目的，诸如抑制经理人员的过度投资，制约经理人员的在职消费等。通过这些治理方式达到提高公司价值，促使经理人员高效经营管理的目的。

无论是股权治理还是债权治理，其目的都是保护投资者的利益不受侵犯，提高企业价值，努力使企业实现高效的运营管理，提高经济效益的根本目的。两者是公司治理的两翼，均占有重要的地位。

1.1.2 中国上市公司股权治理的有限性

我国上市公司自1992年第一家公司上市至今，已有十多年的发展历程，我国上市公司的股份主要由国家股、法人股和个人股组成，具有股权高度集中，非流通股占较大的比重等特点，导致上市公司股权治理效率低下。让我们逐一分析如下：

(1) 从股权治理参与者分析

股权治理参与者，主要包括股东、经营者、雇员等。股东具有主导地位，而经营者、雇员无论是股权治理还是债权治理都是不可或缺的，当股东能够发挥治理主导作用时，经营者、雇员处于治理的辅助地位；当股东由于治理缺位不能发挥治理主导作用时，就会导致经营者取代股东而成为治理主导者。

①股东。从国有公司股东的身份、职能和目标来看，国有公司的股东本身是一个模糊、界限不清的混沌体。国有公司的股东是全体人民，属于公共产权，由政府代表人民行使股东的职责，政府又由于长期计划经济的惯性未能分清其行政职能和出资者的职能，导致国有公司的股东职能错位，这种错位又会使国有公司股东的目标多元化。它不但要考虑经济指标，还要考虑非经济指标，即“利润指标不能成为一个反映国有企业经营绩效的充分信息指标”（林毅夫，1995、1997）。可见，与市场经济条件下的股东相比，国有公司的股东不是完整意义上的股东；从委托代理角度分析，国有公司的股东作为初始委托人，在信息非对称条件下，为了监督代理人的行为，初始委托人必须支付很高

的信息费用。但他们不是剩余的直接索取者，从而不能对等地从他们的监督活动中获益。这种监督成本和收益的非对称性表明监督活动具有明显的外部性，这种外部性导致国有公司的股东缺乏监督动机。夏冬林（2000）对上海和深圳证券交易所的 475 家上市公司的股东大会 1997 年和 1998 年的年会情况做了初步统计，发现我国上市公司股东大会的功能失效；叶祥松（2001）认为，由于股权过度集中，导致中小股东受到与会股东最小持股数量的限制而无权参加股东大会行使自己的表决权，而大股东在公司中的绝对控股和相对控股，使股东大会形同虚设。因此，上市公司的股东不能发挥应有的作用。

②经营者。国有公司的经营者“内部人控制”严重。我国国有上市公司的“内部人控制”是指公司内部人员（主要指经理或高层管理者）掌握了公司的剩余控制权，存在法律上和事实上的区分，法律上的内部人控制是指公司内部人员通过持有公司股权而获得了对企业的控制权，而事实上的内部人控制是指内部人不持有股权或持有很少股权，却通过其他途径掌握了企业的控制权。^①多年来，我国国有公司改革的重点放在“放权让利”上，这是因为我国国有企业的剩余索取权是不可转让的。“当剩余索取权不可转让时，很难形成最优化的激励约束机制。由于代理人不是风险承担者，为了防止代理人的‘不良’行为，委托人必须通过对代理人行为的激励和约束来保护出资人的权益。但由于剩余索取权具有不可转让性，出资人与经营者的合约关系具有不可解除性……当委托人缺乏必要的手段惩罚代理人的违约和欺诈行为，反而使代理人几乎不必担心企业被其他投资者所接管和破产而丧失职位，放权让利就是必然选择了”（杨瑞龙，2000），即是说经营者对企业拥有控制权却不必承担多少经营风险，而委托人和代理人的目标函数不一致，代理人就会利用委托人的授权和自己的信息优势追求经营者利益的最大化了。国有上市公司高级管理者和政府博弈的结果是，一部分经理利用政府产权上的超弱控制形成事实上的内部人控制，追求个人高收入、高在职消费、侵蚀投资者利益，同时又利用政府行政上的超强控制推脱责任，转嫁自己的风险。由于缺乏客观评价经理人员的外部市场机制，导致即使在公司业绩极端低劣时，国有上市公司内部管理者仍然掌握着实际控制权。何浚（1998）从分析内部董事占董事会成员总数的角度来考察我国上市公司董事会的内部人控制，认为上市公司的内部人控制与股权的集中情况高度相关，并且随着股权的集中，内部人控制制度呈现出增大的

① 这里指事实上的“内部人控制”。

趋势, 国有股在公司中的比例越大, 公司的内部人控制就越强^①; 陈湘永 (2000) 也得出了同样的结论, 即我国国有企业第一大股东持股比例越高, 其权力越大, 内部人控制程度越高; 高明华 (2001) 对深市 375 家上市公司和沪市的 473 家上市公司进行实证分析的结论是: 在我国国有股权占上市公司股权绝对比重的情况下, 这些上市公司的董事长和总经理极有可能由一人担任, 从而无法解决其自身的约束和激励问题, 约束机制不存在; 谢清喜、王瑞英 (2004) 以 2003 年 12 月 31 日之前发行并在沪上市的 702 家公司的统计分析得出结论: 58% 的上市公司第一大股东持股比例超过 50%, 70% 的上市公司前三大股东持股比例合计超过 50%, 处于绝对控股地位, 73% 的上市公司的第一大股东持股比例超过 30%, 96% 的上市公司前三大股东持股比例合计超过 30%。考虑到我国上市公司流通股股权的过度分散性, 实际上如果第一大股东持股比例超过 30% 就有绝对的控制权, 因此, 我国有 73% 的上市公司第一大股东具有决定上市公司经营决策的控制权。而国有控股上市公司占有 70% 的上市公司份额。从以上分析可以得出, 大股东在国有上市公司中具有绝对权力, 而由于股权集中, 其权力又转嫁给经营者, 证明了股权治理实际上成为内部人治理, 经营者拥有绝对主导地位。

③雇员。国有公司的雇员身份比较特殊, 他既体现为公司的雇员, 又体现为公司的主人——所有者, 是个很尴尬的角色。作为雇员, 他与雇主处于不对称的权利各方, 拥有权利及信息优势的雇主就可以采取任何手段扩展自身的权利, 这在官僚体制中最为常见; 而作为公司的所有者, 我国在 20 世纪 80 年代中期, 通过吸收职工个人投资入股的方式就已经开始, 当时新建立的“股份制”企业一般都以面向企业职工发行股票为主, 到了 1991 年底, 全国约有 3200 家各类股份制试点企业, 其中内部职工持股的有 2751 家^②, 但职工作为投资人 (所有者) 的权利却只是徒有虚名, 不能真正体现出来。因此, 雇员的监督没有动力。目前虽然国有公司的雇员治理有一些进展, 诸如雇员持股计划、加强工会的作用等, 但其治理的效应微乎其微。

(2) 从股权治理对象分析

股权治理的对象就是企业的剩余索取权和控制权的配置问题, 通过合理配

① 何浚:《上市公司治理结构的实证分析》,《经济研究》1998 年第 5 期。在该文中, 内部人控制以 k 来表示, 有 $k = \text{内部董事人数} / \text{董事会成员总数}$ 。其中, 将董事会成员中的企业主管部门领导或由企业主管部门改组而成的总公司管理人员也纳入内部董事的范围。

② 吴敬琏:《现代公司与企业改革》, 天津人民出版社 1994 年版, 第 222 ~ 223 页。

置,解决投资人即股东与契约各方的权责利关系。根据谢德仁(2001)对中国国有企业剩余索取权和控制权安排的实证分析得出的结论,国有企业的股东即政府拥有全部剩余索取权^①;国有企业的经营者已经享有相当充分的企业剩余控制权,但基本上没有参与企业剩余索取权;国有企业的雇员仅仅是按劳取酬,对企业经营者、股东的监督作用几乎没有。显然,国有企业的投资人和经营者的剩余索取权和控制权配比不合理。

(3) 从股权治理手段分析

所谓股权治理手段是指通过何种方式或途径解决投资人与契约各方的权责利关系。这是我国国有企业改革中,一直努力探索的问题,诸如,股票期权制、经理人的年薪制、通过融资结构的合理匹配、董事会成员的构成、资本市场的建设等多种方式和途径达到最终目的^②。此外,对股权治理来说,为了合理配置剩余索取权和控制权,还需具备一定的外部条件,诸如监督机构、市场环境等。根据晏艳阳、陈共荣(2001)的分析指出:“我国的董事会占有绝对优势的国家股的代表在许多上市公司的董事会占到大部分席位,而且他们拥有绝对的决策权利,任何一项决定,只要他们能够提出就一定能够获得通过。这种情况下,形式上的民主决策制实际上演变成了专制。谁又能保证决策的科学性和合理性呢?”李豫湘、甘霖(2004)以1999年12月31日以前在沪上市的469家为研究样本,发现国有股比例与独立董事比例显著负相关。我国国有公司的股票大部分是不允许流通转让,加之我国的资本市场发展很不成熟,无法通过“用脚投票”、敌意接管、杠杆收购等有效约束经营者的方法,因此可以说我国企业的股权治理手段还不完善。

(4) 从股权治理的结果分析

股权治理结果即通过股权治理是否使上市公司提升了经营绩效,增加了公司的价值。从国内学者的研究来看,主要是研究股权治理与经营业绩的相关性来体现股权治理的结果。得出了国有股所占比重与公司业绩呈负相关关系。许小年(2000)以国有股比例为解释变量,资产回报率(ROA)、股权回报率

① 谢德仁:《企业剩余索取权:分享安排与剩余计量》,上海三联书店、上海人民出版社2001年版,第222~234页。作者对1997年企业经营者对企业14项经营自主权落实情况的判断得出了我国企业的经营者已经掌握了97.7%的经营自主权,经营者已经拥有相当充分的企业剩余控制权;而对国有企业剩余索取权的实证分析利用了国有企业经营者的年收入水平远远低于其他类型企业经营者的平均年收入水平(约低51.44%),得出了国有企业经营者没有参与剩余索取权的结论。

② 本书主要针对融资结构中的债权融资对公司治理的作用进行探讨,不涉及其他治理方式或手段。

(ROE) 以及市值与账面价值之比 (MBR) 作为被解释变量研究认为, 国有股比重与公司业绩有负相关关系, 且 ROA、ROE 回归中显著; 刘国亮、王加胜 (2000) 同样得出了这一结论 (见表 1-1); 陈晓、江东 (2000) 在考虑了行业因素后, 得出了国有股比例与企业业绩负相关在竞争性激烈的行业存在, 在竞争性不激烈的行业则不显著; 刘小玄 (2003) 利用 1995 年全国工业企业普查数据检验了我国产权结构和市场结构对于产业绩效的影响作用, 研究发现国有产权结构变量对于产业绩效具有明显的负效应, 国有企业通常是与垄断、缺乏竞争的市场结构密切相关, 竞争市场与较高的国有产权结构的不相容产生了不良的绩效结果; 徐晓东、陈小悦 (2003) 以 1997 年以前在我国上市的 508 家公司为观察样本, 研究了第一大股东的所有权性质、第一大股东的变更对企业业绩的影响, 研究发现, 上市公司的所有权性质不同, 其公司业绩也不同, 第一大股东为非国家股股东的公司有着更高的企业价值和更强的盈利能力。刘芍佳、孙霈、刘乃全 (2003) 应用终极产权论 (the principle of ultimate ownership) 对我国上市公司的控股主体重新进行分类, 结果发现, 我国 84% 的上市公司最终仍由政府控制, 而非政府控制的比例仅为 16%, 并对分类的公司与绩效进行实证检验, 结果发现, 代理效率损失最为严重的企业就是国家直接控股的企业。论证了国有控股上市公司的低效率。

表 1-1 股权结构与经营绩效之间的相关系数 p

股权结构	净资产收益率	MBR (市值与账面价值之比)
国家股	-0.23	-0.33
法人股	0.21	0.27
流通股	0.05	0.07

综上所述, 可以得出我国国有控股上市公司的股权治理有限性的结论。

1.1.3 债权治理: 一个尚未引起足够重视的研究领域

我国上市公司股权治理的有限性, 客观上要求从债权方面寻找治理途径, 即债权治理。

改革前, 政府在国民收入分配中占有较大的份额, 资本形成的主体是政府, 政府通过财政预算拨款将资金注入国有企业, 因此, 国有企业的资金全部来自政府的拨款。改革开放以来, 国民收入的分配格局发生了巨大变化, 居民在国民收入分配中的份额持续上升, 政府和企业的份额持续下降, 金融机构作

为连接居民储蓄与企业投资的桥梁作用凸显，但政府对金融系统的控制没有放松，以国有银行为主的间接融资被作为企业主要的融资方式。在此制度安排下，国有企业的资本结构体现出其资本来源主要包括国家资本投入和国有银行的债务，且国有企业存在大量的不良债务，其比重高达 20% 以上（吕景峰，1998）。如前所述，国家作为投资主体的股东在治理中的弱势地位不能发挥投资者的作用，那么债权人能否担当此任，发挥债权治理功效，正是我们需要研究的问题。

股权治理和债权治理作为治理理论的两个重要的组成部分，在西方发达国家对两方面的治理都进行了理论和实践的分析和研究，取得了令人瞩目的研究成果。但是在我国，许多专家和学者更多地关注于股权治理，有关公司治理的文章大多是从股权治理角度来研究的，而对债权治理的关注却少之又少，这是令人遗憾的事情。为此，进行债权治理的研究，特别是通过对债权治理功效的研究，以期起到充分发挥债权治理的重要作用，是本文的最终目的。

1.1.4 选题意义

良好的债权治理与股权治理的共同作用，对于提升我国企业竞争力，发挥国有控股上市公司的潜在优势，具有重要意义。但债权治理研究薄弱，成为两种治理功效共同发挥作用的障碍，为此研究债权治理，不仅是一个理论问题，更具有现实意义。

(1) 理论意义

我国对于债权治理的理论研究近年来逐渐增多，但研究不系统、比较零散，主要停留在一般意义上的研究，集中在债权治理效率、债权人在公司治理中的作用、债权治理与企业价值的关系研究等，这与我国在股权治理方面的广泛研究是不对称的。为此，通过研究债权治理功效，对于进一步完善公司治理理论，特别是债权治理理论具有重大意义。

(2) 现实意义

在我国，国有控股上市公司的代理问题比较严重，代表公共产权的国有股东与经理人之间的矛盾冲突是公司治理要解决的核心问题，股权治理体现出的治理有限性，客观上要求我们必须寻求债权治理，并进一步研究形成股权治理和债权治理的相机治理模式，以便更加有效地进行国有企业的改革和良性发展，解决代理成本问题。

研究债权治理必须探索其功效，分析债权治理功效在我国特有的制度背景下能否发挥作用，这是本书的核心所在。解析发挥债权治理功效的政策建议。因此，研究债权治理功效对于加强公司治理具有十分重要的现实意义。

1.2 研究目的、范围

1.2.1 研究目的

本书的研究目的是通过对国内外相关债权治理理论和英国、美国、日本、德国债权治理实践的分析研究,针对债权治理功效,依据代理理论建立分析框架;依据分析框架对我国现阶段债权治理功效进行理论分析和实证检验,得出我国现阶段债权治理功效能否发挥作用的研究结论;进一步分析我国债权治理功效发挥作用的制度影响因素,并提出充分发挥债权治理功效的政策建议。

1.2.2 研究范围

债权治理主体是指谁参与治理,主要包括银行、持券人、商业信用中的企业或个人等,在这些债权治理主体中,持券人和商业信用中的企业或个人由于主体的分散性,相互之间达成一致的成本较高,对债务企业的治理功效弱于主体高度集中的银行,为此,本书债权治理的主体定位在国有银行(特指四大国有银行)。

债权治理客体是指债权治理对象,主要是债务企业及其经营管理者,出于数据取得的难易程度的考虑,本书选取了国有控股上市公司及其经营管理者为债权治理对象,国有控股上市公司是指国家股和国有法人控股在50%以上的上市公司,为此,本书债权治理的对象定位在国有控股上市公司及其经营管理者,且主要站在债务企业角度来分析观察债权治理功效。

债权治理的研究内容比较广泛,本书研究重点是债权治理的功效,即国有银行对国有控股上市公司的债权治理功效。这里所指的债权治理功效指国有银行与国有控股上市公司存在债权债务关系基础上,作为债权人对债务人发挥的治理功能以及由此达到的效果。我国国有企业的资金来源渠道比较单一,其银行借款资金占总负债的44.13%^①,银行借款仍然是国有控股上市公司的主要负债形式。由此,国有银行与国有控股上市公司之间形成了一种委托—代理关系。在传统的新古典经济学的框架中,人被假定为完全理性的人,具备完全信息,市场是完全竞争的,不存在不确定性,因此,合乎逻辑的推理就是,交易成本为零,人们彼此之间均能洞察一切,交易直截了当,可以瞬间完成,当然不存在委托—代理关系。但新制度经济学的研究使得相关理论更加切合实际,人们面对的是一个不确定的世界,人是有限理性的,信息是不对称的,市场也

^① 根据深、沪上市的国有控股比例在50%的(CSMART数据库)企业的数据计算得出。