

中国的公司治理与 企业改革

建立现代市场制度

斯道延·坦尼夫、张春霖、路·白瑞福特



世界银行



IFC

中国的公司治理与企业改革

建立现代市场制度

斯道延·坦尼夫、张春霖、路·白瑞福特

“本书作者以其对中国企业改革历程独到而深入的了解，对公司治理这一中国向市场经济转变过程中的核心问题作出了最新分析。他们说明公司化和所有制多元化是如何在没有打破旧的制度形式的情况下而引入了新的制度形式，并使公司治理这一世界性的复杂问题更显复杂。他们还对中国下一步改革提出了一系列建议，这些建议不仅具有经济上的合理性，而且具有政治上的可行性。我向所有关心中国公司治理改革的人士强力推荐此书。”

钱颖一，加州伯克利大学经济学教授

“《中国的公司治理与企业改革》不仅是对中国加入世界贸易组织过程中正在努力克服的各种问题的最透彻和最新近的分析，而且提出了一个中国为完成向现代市场经济转变所需要的雄心勃勃的改革议程。”

尼古拉斯·拉迪，布鲁金斯研究所高级研究员

“《中国的公司治理与企业改革》是对一个非常复杂和动态变化的主题所作出的一项非常充分的研究。从一个层面看，它对中国最近的改革阶段——即为建立一个与发达工业经济相适应的调控和治理机制所做的努力——进行了精炼的和实证性的描述。从更为深入的层面看，通过对中国案例的分析，它引起我们从更为广泛的意义上思考那些构成任何现代市场体制的必不可少的制度基础。鉴于该研究所提供的丰富资料和透彻分析，无论对于学术研究还是专业实践人士而言，它都是一本必读书”。

爱德华·S·斯坦费尔德，麻省理工学院政治学副教授



世界银行



国际金融公司
世界银行集团成员



F279.246

S81

中国的公司治理与 企业改革

——建立现代市场制度

斯道延·坦尼夫 张春霖
路·白瑞福特



A1023136

世界银行与国际金融公司
华盛顿, 哥伦比亚特区

2002 年

图书在版编目 (CIP) 数据

中国的公司治理与企业改革 (一) 坦尼夫, 张春霖著;
张军扩等译. — 北京: 中国财政经济出版社, 2002. 5

书名原文: Corporate Governance and Enterprise
Reform in China

ISBN 7-5005-5786-8

I. ①中… II. ①坦… ②张… ③张… III. ①企业
管理—研究—中国 ②企业经济—经济体制改革—
研究—中国 IV. F279.21

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2002) 第 033899 号

中国财政经济出版社 出版

URL: <http://www.cfeph.com>

社址: 北京海淀区阜成路甲 28 号 邮政编码: 100036

发行处电话: 88190406 财经书店电话: 64033436

外文印刷厂印刷 各地新华书店经销

787×1092 毫米 16 开 11.25 印张 162 000 字

2002 年 5 月第 1 版 2002 年 5 月北京第一次印刷

定价: 39.80 元

版权登记号: 图字 01-2002-1934

ISBN 7-5005-5786-8/F·5087

(图书出版印装问题, 本社负责调换)

Corporate Governance and Enterprise Reform in China: Building the Institutions of Modern Markets

Copyright © 2002 by The World Bank and the International Finance Corporation

2121 Pennsylvania Avenue, N.W.

Washington, DC 20433

USA

www.ifc.org

This work was originally published by the World Bank in English as *Corporate Governance and Enterprise Reform in China: Building the Institutions of Modern Markets* in 2002. This Chinese language edition is not an official World Bank translation. The World Bank does not guarantee the accuracy of the translation and accepts no responsibility whatsoever for any consequence of its interpretation or use.

中国的公司治理与企业改革：建立现代市场体制

©2002 年，版权所有

世界银行/国际金融公司

本作品英文原版由世界银行出版，英文版作品名为 *Corporate Governance and Enterprise Reform in China*。本中文版不是世界银行的官方译本，世行不保证翻译的准确性，也不对本书的解释或使用引起的任何后果承担责任。

世界银行不保证本书数据准确无误，并对任何人引用其中的观点和数据引起的后果不承担任何责任。本书所附地图的疆界、颜色、名称及其他资料，并不表示世界银行任何部门对任何地区的法律地位的看法，也不意味着对这些疆界的认可或接受。

译者：

张军扩（序言、致谢、第一章、第二章）

赵怀勇（第三章）

邓郁松（第四章、第六章）

王 微（第五章）

总校：张军扩

英文版序言

公司治理被中国政府视为“现代企业制度”的核心内容。目前公司治理成为政策重点,既反映了中国在市场制度建设方面已经取得重大进展,也说明了政府对转变企业行为的重视。

二十多年的以市场为导向的改革已经创造出具有较高程度自主权的经济主体。然而,迄今为止,所有制多元化和公司化对于企业行为的影响却十分有限。中国改善公司治理的努力,反映了中国政府对于银行体系高比例不良贷款、大部分产业部门生产能力过剩以及股票市场高波动性和高投机性等的潜在后果越来越担心。从外部因素来讲,加入世界贸易组织的承诺将使中国企业面临全球化的机遇和挑战,从而使得全面系统处理公司治理问题显得更加紧迫。

在这样的背景下,《中国的公司治理与企业改革》一书探讨中国在其企业进行公司化和所有制多元化改造过程中所面临的重大公司治理问题,并从政策法律框架、程序和制度保障等方面,对于改善中国公司治理实践提出许多建议。

此项研究表明国际金融公司和世界银行对于改善公司治理实践的日益增加的重视。这是其通过支持市场制度发展以实现经济持续增长和减贫目的的总目标的一部分。世界银行多年来支持中国政府在金融部门、企业重组、会计以及立法和司法实践等方面的改革,对公司治理制度的发展做出了直接的贡献。在企业层面,通过技术援助、金融市场制度建设以及包含于金融工具当中的激励等手段,国际金融公司在促使中国公司治理实践与国际标准接轨方面,也发挥着十分重要的作用。当前,世界银行集团在公司治理方面的工作重点是金融机构的治理问

题；通过培训提高监管者、公司董事、企业所有者和投资者的能力；通过举办“全球公司治理论坛”、进行研究项目以及召开研讨会等方式传播公司治理的最佳做法

我们希望这一研究不仅能够为所有关心中国公司治理实践的人士提供一个观察、认识中国公司治理现状的新视角，而且能够提供一条支持和参与中国公司治理进一步改善的新思路。

Javed Hamid
局长
东亚及太平洋局
国际金融公司

Homi Kharas
首席经济学家
东亚及太平洋地区
世界银行

中文版序言

近年来,公司治理改革已经成为一个普遍关注的焦点问题。这一改革不限于某个特定地区或某些国家,而是一个全球性现象。在亚洲,不良的公司治理是导致 1997 年金融危机及其严重后果的一个重要因素;那些经受了危机影响的国家,迫切需要通过改革公司治理以重建市场信心,吸引外国投资者,并处理结构缺陷。在东欧及前苏联等转轨经济体中,公司治理欠佳被认为是私有化之后公司未能进行结构重组的重要原因。在这些国家,改革的重点是明晰产权、引入监督和制衡机制以制约公司内部人,并建立起适当的管理和制度框架。在成熟的市场经济当中,各种公司治理丑闻的出现也形成了一定的压力,要求善待小投资者、增加透明度,以及更充分的信息披露。

尽管各国进行公司治理改革的原因不尽相同,但对公司治理问题的全球性关注却反映了这样一个不断增强的共识,即作为在全球市场上的一种竞争优势,作为可持续增长和发展的一个重要组成部分,良好的公司治理对于保证市场秩序的完整性具有十分重要的作用。

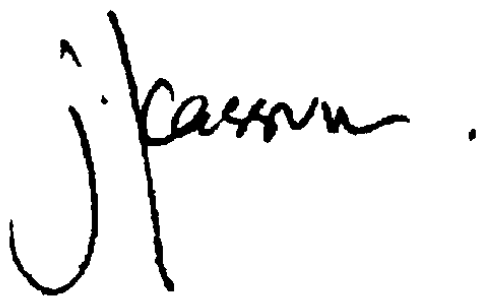
中国是这一进程的一部分。在过去大约十年的时间里,中国在建立现代公司治理体制的制度基础方面已经取得了很大的进展。最近,为了应对全球化和结构转型所带来的挑战和机遇,中国又加强了这方面的努力。然而,尽管取得了显著的进展,挑战却依然存在。这个报告所考察的,就是中国企业改革过程中所出现的各种中短期公司治理问题,并提出了一个雄心勃勃的改革议程。

该报告认为,尽管并不存在一个完美的公司治理模式,但对于建立一个有效的公司治理体制而言,市场激励和监管能力是两个重要因素。

所谓有效的治理体制是指这样一种体制,它能够在制度缺陷尚未发展成为系统性问题时就发现它们,能够从失败中吸取教训,并能够采取及时的纠错行动。在这样的背景下,该研究强调指出,继续推进中国公司所有权结构的转变对于减少对公司的政治控制、促使中国走上一条更加以市场为基础的和以价值最大化为目标的发展途径,以及增强国家的管理能力等,都具有十分重要的作用。该报告还强调应当更多地依赖间接的管理方法来提高监管的效率,包括授权监督、专业协会自律以及动员整个民间社会参与实施过程等。

该研究认识到,建立一个有效的公司治理体制是一件十分复杂而又具有挑战性的事情。比如,治理体制作用的发挥,有赖于多种对公司行为进行控制的补充性工具。因此,很重要的一点是,制度建设努力的重点应当放在这样一些机制方面,这些机制要么发育尚不完善,要么根本就不存在,但这些机制却显示出与其他已有的机制具有很强的协同作用。基于分析结果,报告认为培育机构投资者队伍和增强银行在公司治理中的作用,是中国在采取政策行动方面应当优先考虑的。

除了这些主要的信息外,报告还就员工、董事会和监事会、债权人、信息披露以及资本市场等在公司治理中的作用提出了一系列具体的建议。我们希望本报告的分析和建议对于那些实际从事于解决中国公司治理问题的人士能够有所帮助,以便能够推动中国公司治理实践的进一步完善。



世界银行东亚和太平洋地区副行长

孔杰忠

中文版序言

世界银行对发展中国家的支援，一方面提供优惠的资金支持；另外还进行大量针对本地的经济研究，在此基础上借鉴国际经验，提供政策导向咨询。而后者更具有基础性意义。

世界银行专家与中国研究人员合作，用了大约两年时间，以“中国的公司治理与企业改革：建立现代市场制度”为题，进行了广泛的调查、深入的政策研究，并完成了这份研究报告。

公司治理这一选题，抓住了中国微观经济的要害，这一问题的延伸又涉及政府职能、金融体制、社会保障制度、民间投资者等广泛领域。报告围绕企业制度建设，给人们以清晰的整体概念和解决问题的思路与途径。

尽管在中国可以找到很多关于治理的论文，但基于如此深入的实地调查，又充分吸收国际经验、全面评价中国目前公司治理状况并提出中肯的建设性意见的报告还是十分可贵的。仔细研究这一报告，进一步认识公司治理问题的重要性，选准切入点，持之以恒地深化改革，就会大大促进中国市场经济微观基础的建设。而这恰恰是中国体制转轨中必须解决的最重要的问题。

为了改变中国企业特别是国有企业的低效率，世行的这份《报告》提出了多项建议。这些建议涉及政策和法律框架、执行程序和改善公司治理实践的制度建设等诸多方面。深入研究这些建议，可以非常清楚地看到，这里有一个绕不过去的基本问题，就是在保留一定国有成分情况下，如果要建立市场经济体制并使公司治理有效的话，就必须妥善处理政府—国家所有权人—公司之间的关系。

改革开放 20 多年始终困扰政府与企业而至今仍未解决的问题,就是政府与企业的关系。我们始终在“是实行国家所有权委托代理,还是政府直接干预”中徘徊。当发现直接管理企业有碍政府公正行使职能、企业又缺乏活力时,就倾向实行委托代理,如实行过的承包制、厂长(经理)负责制等。但是,在“国有企业”框架下,实行委托代理缺乏制度基础。承包者或厂长、经理们的努力并不必然反映国家所有权利益。实践证明,在所有者缺位情况下,一旦委托往往就失去了制衡。当发现企业失控或出现诸多非正常行为时,政府部门又倾向直接干预,如由政府部门直接选择经营者和通过名目繁多的“审批”来体现政府(部门)意志。

尽管我们一直在寻求通过建立委托代理关系而实现政企分开的途径,但由于传统国有企业制度的局限性,在实践中却陷入了企业经营权在政府与企业之间“收”与“放”不断拉锯的格局。在这一过程中,国家所有权的委托代理体制并未建立,政企分开没有实质性进展。

1992 年中国共产党第十四次代表大会明确了中国经济体制改革的方向是建立社会主义市场经济体制。“保留一定的国有制成分,实行市场经济”是最重要的内涵之一。这样,我们就面临一个制度性难题,即公有制、国有经济与市场体制如何有效结合;在保持公有制、国有资本情况下,如何塑造千万个各自独立的市场主体。

1993 年党的十四届三中全会放弃了简政放权、减税让利的政策,提出了一个全新的思路。即通过改革国有资产管理体制和企业制度创新来寻求国有经济与市场体制融合的有效途径。全会通过的《决定》明确提出建立现代企业制度是国有企业改革的方向,在新的企业制度中实行所有权和经营权分离。这是向建立社会主义市场经济体制迈出的具有决定意义的一步。

为此,必须解决四个方面的问题:

1. 政府从拥有国有企业,转变为持有国有资本,并使其具有流动性。由于部分国有企业状况不佳和紧紧依附于国有企业的职工出路无着,实现这一转变显得十分困难,这一转变至今尚未完成。

2. 国有资本在行业领域中的布局要做有进有退的调整。国有资本由覆盖各个行业领域,向涉及国家安全、关系国家经济命脉的领域集

中,向非国有投资难以进入或不愿进入的领域集中。

3. 建立明晰的国家所有权的委托代理体制,使政府的公共管理职能与国家所有权职能分开,并保证委托代理关系的有效性。

4. 实行国家所有权与经营权分离,使包括拥有国有投资的企业成为独立的市场主体。

至此,可以说国有企业改革的基本思路已经十分清楚。

在 1994 年我参与现代企业制度试点工作时就发现,问题远不是这么简单。如果说改革开放初期的政策性调整几乎可以使各类人员受益的话,那么当今的体制性转变则会牵动多方面权力和利益关系的调整。包括要削弱一些政府部门的干预权、内部人控制将受到制度性制约、结构调整涉及部分人员的下岗等。表面看,各地各部门和企业对进行试点都非常积极,但一旦进入方案制定、操作过程,各种矛盾就逐渐暴露。人们总希望绕过对传统体制的冲击,努力在新制度中保留自己即得的权利。经历十几年艰辛探索,我们终于找准了国有企业改革的方向——建立现代企业制度。但是,由于扭曲新制度的动机和力量始终存在,不能不使人担心的是,千万不能因为我们自己——或理解上的偏差,或暂时利益的冲突去人为地扭曲公司治理机制,从而产生不良后果,最终否定这一改革方向。

正如世界银行的这份报告所述及,这里的核心问题是政府公共职能与国家所有权职能分开、国家所有权与经营权分开。为实现这“两个分开”,我们必须建立有效的国有产权委托代理体制。

回顾 20 年国有企业改革的历程,可以清晰地看出一条逻辑主线:

- 国有企业的改革始终是围绕着政府、企业 and 市场三者之间的关系而展开的;
- 政府和企业的关系又集中于政企能不能分开,如何分开?
- 政企分开的核心是所有权和经营权能不能分离,怎么分离?
- 两权分离的要害在于能不能建立有效的公司治理结构,在两权分离的情况下保障国家所有者权益;
- 公司治理的有效性在于国家所有权委托代理的有效性。

由此可以看出,公司治理的核心是维护股东权益,改善公司治理的动力来自股东。如果股东没有为维护自己权益而积极参与公司治理的积极性,那么内部人则更乐于维持自己对公司的控制;如果控股股东可以通过关联交易、高管人员交叉任职等手段控制公司,并通过非正常渠道获取利益,那么控股股东就会有意扭曲公司治理。因此,通过有效的国有产权委托代理体制使国家所有权人对持股企业成为“真老板”而不是“假老板”;使其产生正常的股东行为,而不是非正常行为,这是改善公司治理的关键。就是说在建立市场经济体制过程中,我们不仅要重塑市场竞争主体,还面对重塑“国有老板”的任务。

建立符合市场经济运行机制的国家所有权管理体制,就要实行“两个分开”,建立相互关联的两个层面的产权委托代理关系:即政府把国有产权委托给国家所有权行使机构经营,政府公共管理职能与国家所有权职能分开;国家所有权行使机构对投资和拥有股份的公司依《公司法》行使股东权利,实行所有权与经营权分开。其中建立有效的国有产权的委托代理体制是深化国有企业改革的关键;建立有效的公司治理是企业制度建设的核心。

目前,第一层面的委托代理只有一个框架式的规定,即“国家所有,分级管理、授权经营,分工监督”。谁是集中统一的国家所有权行使机构,还比较含糊。多个政府部门分兵把口各自行使部分国家所有权的状况还没有改变。尽管经认可的“授权经营机构”已有多家,但明晰的责权关系尚未确立。政府部门对授权经营机构多头干预、控股股东非正常行为和公司内部人控制三种现象并存。包括部分上市公司在内,财务软约束、业绩不良带有一定的普遍性。目前,在国有企业改制、重组、结构调整、上市公司表现、债权转股权等方面出现的各种各样的问题,都与模糊的产权管理体制、责权不清的产权委托代理关系有关。

在国家和国有股权行使机构(如授权经营机构)之间责权不清的委托代理,使得股权行使机构对投资和拥有股份的公司还不是“真老板”,甚至不断产生非正常行为。就是说,第一层面委托代理的低效率在公司层面的委托代理中被放大了。这一点在上市公司身上表现得最为明显。

为使公司成功改制上市又不改变与政府的关系,也不更多地触动

内部人的利益,大多将原国有企业改变为“控股公司”(亦称“存续公司”或“集团公司”),经政府授权作为上市公司的国有股东,处于绝对控股地位。这种做法一再被复制,几乎变成了一种普遍的“模式”。

现行控股公司的问题是它有多重目标。这个控股股东一方面背起了原企业余留人员和非核心资产,另一方面还以绝对控制权控制着上市公司。为解决存续部分的困难,国有母体可支配的资源往往就是上市公司。一般的作法是,在包装上市时,把包袱留在控股公司,上市成功后就倾向于转嫁给上市公司。因此,多数国有母体与上市公司两部分形分实合,无论在管理者兼职、业务关联、公共设施交叉,甚至在财务、资金等方面都保留着许许多多不明不白的关系。特别是国有母体与上市公司高管人员交叉任职,使控股股东和上市公司都失去了独立性。内部人身跨两边,控制公司、内部交易变得更加灵活和方便,渠道更加宽阔。也使高管人员成了“双面人”,他们代表哪一方利益、要实现什么目标变得模糊不清。当他们坐在上市公司董事长和经理的位置时,就要做出最大努力,争取上市公司创造良好业绩,实现公司和股东权益最大化;当他们站在国有母体的立场考虑问题时,又企图通过兼职的方便施用控股权和关联交易,向上市公司转嫁负担,使存续部分的经济状况得以改善。在现实情况下,由于来自内部人的压力更加具体和现实,控股公司往往不惜牺牲上市公司利益来改善存续母体的状况。因此,从本质上讲,控股股东并不愿意形成有效的公司治理,而宁愿扭曲公司治理,通过地下管道从上市公司抽血。此时,少数股东和债权人处于信息弱势和无奈的地位。

正如世行报告所指出,改善公司治理的紧迫性并不是国家投资和拥有股份的企业所独有的问题。在一些中小企业改制中,国有资本逐渐退出,但这并不意味着企业就自然地转变了经营机制;一些民营企业改制为股份制公司,但并不意味着就自然会产生有效的治理结构。在非国有股份制公司,如何妥善处理股东与公司、大股东与少数股东、公司与债权人等关系,形成各方积极合作又相互制衡的局面?从总体上说,这还是一个有待解决的问题。所有者对投资的企业失去控制或控制不当而造成公司失败的事例并不少见。

随着市场化程度的提高,以赢利为目的的投资,由政府配置逐渐转向由市场配置。国家通过政策调控资本市场,机构投资者和个人投资者大量地是通过资本市场选择项目,选择业主,自担风险。这将成为商业性投资的主渠道。那些有前景的产业和公司可以通过资本市场源源不断地获得资金支持,发展壮大。但机构和个人投资者们无意对投资的企业发号施令或直接干预,他们希望通过资本市场和公司建立联系;希望通过规范有效的公司治理结构来保持自己对公司的最终控制权,在所有权和经营权分离的情况下实现自己的合法权益最大化。因此,资本市场的投资者十分看重的是公司治理的有效性。一般而言,他们不得不承受由于经营失误而造成的损失,但他们绝不接受由于公司治理结构扭曲或暗箱操作而带来的风险。可以说,一个富有前景的企业,有效的公司治理、对股东的诚信是取得投资者信赖的基石,是企业竞争力的基本要素。

现在的情况是,有发展前景的企业需要不断充实资本金,获得迅速发展;而那些机构投资者和个人投资者则四处寻找良好的投资项目。这两者能否有效结合,一是看资本市场是否健康有序;二是看公司法人治理结构是否规范有效。现在的问题是,一些有前景的公司一方面迫切要求在境内、境外资本市场获得融资支持;另一方面,对建立有效的公司治理却有畏难情绪,企图在基本不触动旧体制的情况下建立新的机制,缺乏改善公司治理的热情和执着的努力。有的企业则留恋内部人控制,对公司治理不以为然,认为只要把钱拿到手,还是我说了算。结果,即便公司勉强上市,只能以较高的成本融得一些资金;有的公司上市则成了“一锤子买卖”。

中国加入 WTO 后对产业和企业的挑战,从根本上说,是产业和企业竞争力的问题。国际竞争力的一个最重要的基础软件就是有效的公司治理。那些具有国际竞争力大公司发展的足迹就是融资—发展—再融资—再发展。国际资本市场看好中国市场,也看好中国的企业。但国际投资者比优惠政策更看重的是市场环境的优劣,是政府政策的稳定性和透明度,是所投资的公司能否有一种科学、可信赖的体制安排来保证所有者权益。如果一个公司的治理结构极其特殊,特殊到别人无法认

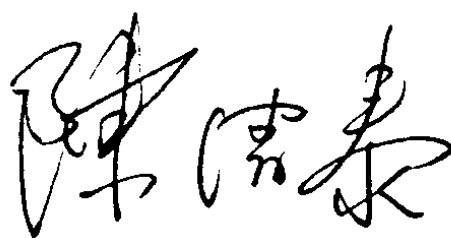
同的时候,这个企业就等于自绝于资本市场和新的投资者。公司的前景也会就此終了。

世行报告给我们的启示是,中国要加快公司治理觉醒的过程,使维护股东权益,包括小股东必须受到公正待遇,成为社会普遍共识和主导倾向,为社会资金、基金甚至国际资本顺利地、源源不断地流向生产发展开辟通道。这是中国经济持续、稳定增长最重要的基础之一。

针对目前中国公司治理的问题,本《报告》提出了多项建议。包括加强市场力量和监管能力,建立可信的失败威胁;改进股权结构,培育机构投资者;加强银行和债权人在公司治理中的作用;改进政府所有权代理体制,减低代理成本;增加公司透明度,使董事会对股东更负责任;赋予股东权力,有效保护少数股东利益;加强职工在公司治理中的作用;培育经理人市场和诚信的社会中介机构等。

公司治理涉及如此宽泛的领域,说明公司是市场中诸多相关者利害关系的交会点。因此,改善公司治理不是靠企业自身努力就能做到的,需要以政府为主导,投资者、监管者、社会中介和经理人持续的共同努力,逐步建立公司治理文化。

我相信本报告的发表对中国政府、投资者、银行、公司、中介机构等各有关方面提高对公司治理的认识,增强改善公司治理的紧迫性大有裨益;对如何改善公司治理,将从中受到启示。这是世界银行对中国企业改革的一大贡献。

A large, stylized handwritten signature in black ink, reading '陈光涛' (Chen Guangtao).