

中国现实经济热点问题系列



混合所有制企业公司治理

——利益冲突视角的研究

The Governance of Mixed Ownership Corporate:
Perspective of Interest Conflict

石予友 著



经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

中國經濟體制改革叢書



混合所有制企業公司治理

——中國公共投資的研究

The Governance of Mixed Ownership Companies:
[Empirical Research on Public Investment]

王健 著

中國經濟體制改革出版社

中国现实经济热点问题系列



混合所有制企业公司治理

——利益冲突视角的研究

The Governance of Mixed Ownership Corporate:
Perspective of Interest Conflict

石予友 著



经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

图书在版编目 (CIP) 数据

混合所有制企业公司治理：利益冲突视角的研究/石予友著. —北京：经济管理出版社，2010.9

ISBN 978-7-5096-1082-4

I. ①混… II. ①石… III. ①混合经济—企业管理—研究 IV. ①F270

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2010) 第 167245 号

出版发行：经济管理出版社

北京市海淀区北蜂窝 8 号中雅大厦 11 层

电话：(010)51915602 邮编：100038

印刷：三河市海波印务有限公司

经销：新华书店

组稿编辑：张永美

责任编辑：孙 宇

技术编辑：杨国强

责任校对：陈 颖

720mm×1000mm/16

14.5 印张

240 千字

2010 年 12 月第 1 版

2010 年 12 月第 1 次印刷

定价：39.00 元

书号：ISBN 978-7-5096-1082-4

·版权所有 翻印必究·

凡购本社图书，如有印装错误，由本社读者服务部

负责调换。联系地址：北京阜外月坛北小街 2 号

电话：(010)68022974 邮编：100836

序一

国务院国资委副主任 邵宁

混合所有制是伴随着我国市场经济体制改革而出现的新鲜事物，是国有企业改革的必然产物。我们对混合所有制的认识是随着经济体制改革的深入而不断深化的。1997年召开的中共十五大把坚持和完善社会主义公有制为主体、多种所有制经济共同发展确立为我国在社会主义初级阶段的基本经济制度，并提出“国有经济起主导作用，主要体现在控制力上。要从战略上调整国有经济布局”。同时强调，“对关系国民经济命脉的重要行业和关键领域，国有经济必须占支配地位。在其他领域，可以通过资产重组和结构调整以加强重点，提高国有资产的整体质量”。中共十六届三中全会更是首次明确提出要大力发展国有资本、集体资本和非公有资本等参股的混合所有制经济，实现投资主体多元化，使股份制成为公有制的主要实现形式。可以说，中共十六届三中全会关于混合所有制的表述既是对以往混合所有制经济发展的充分肯定，也为进一步加快国有企业改革指明了方向，那就是要通过吸收集体资本和非公有资本，实现国有企业投资主体多元化，完善国有企业公司治理，进而增强国有企业的经济实力和竞争力，提高国有经济的控制力。

目前，国有企业改革已进入关键阶段。国资委明确提出，中央企业将缩短战线，集中资源，努力培育一批具有国际竞争力的大公司、大企业集团。要实现这一目标，必须依托资本市场对国有大企业进行公众公司改革，通过引入战略投资者、收购、兼并、重组等方式实现产权结构多元化，组建具有混合所有制特征、内部治理规范、拥有较强实力和竞争力的大型企业集团。我们欣喜地看到，目前国有企业改革正在朝这一目标顺利迈进。国资委自2006年开始大力推进央企及国企重组，以每年平均整合10家左右的速度推进企业重组，目前央企已经减少至126家，中央企业



60%左右的净资产已进入上市公司。除央企改革重组取得较大进展外，近年来，地方国企也通过企业合并和股权、资产收购等多种形式积极进行整合，企业兼并、重组步伐加快，产业组织结构不断优化。总体来看，大力发展国有资本、集体资本和非公有资本等参股的混合所有制经济正成为目前国有企业改革的重要内容。国有大企业，尤其是处于竞争性领域的国有大企业，已经在发展混合所有制经济方面迈出了实质性的步伐，并取得了良好的经济效益，混合所有制企业已成为国有企业的重要组成部分。研究混合所有制企业的经营管理对于推进国有企业改革和发展是非常必要的，具有较强的现实意义。

我们知道，完善公司治理结构是提高混合所有制企业经营管理水平及其经营效率的关键。鉴于此，本书作者石予友同志以混合所有制企业公司治理为研究对象，本着科学的研究态度和严谨的治学精神，对这一问题展开了深入研究。作者以混合所有制企业公司治理主体间的利益冲突为研究切入点，提出了混合所有制企业公司治理的目标，构建了混合所有制企业公司治理分析框架。在此基础上，以企业股东为核心，构建相关模型，分别研究了股东之间的利益冲突、股东与经营者之间的利益冲突、股东与员工之间的利益冲突，并根据相关研究结论提出了协调混合所有制企业公司治理主体间利益冲突的政策措施。书中提出的混合所有制企业公司治理主体和公司治理的目标、公司治理主体之间的利益冲突模型及本书的研究视角等都具有一定的独创性和新颖性。此外，采用定性分析和定量分析相结合的方法论证问题也是本书的一个显著特点。

石予友同志作为国资委直管的中央企业干部，能够立足自身工作实际，深入思考国有企业改革中遇到的重大问题，并上升到理论的高度进行深入研究，这种精神值得肯定。由于作者长期从事企业管理工作，有着较为丰富的企业管理经验，同时具有深厚的理论功底，因此本书能够理论联系实际，既有理论高度又结合企业管理实际，对于从事企业管理工作或研究工作的读者都具有很好的参考价值，值得一读。

序二

国家行政学院副院长 何家成

改革开放以来，尤其是1992年社会主义市场经济体制建立以来，民营经济、集体经济的发展和国有企业改革的深化为混合所有制经济成分的发展提供了难得的机遇，股份制、股份合作制等混合所有制经济迅速发展起来。当前我国的国有企业除少数由国家独资经营外，绝大多数实现了投资主体多元化，进行了股份制改造，成为了以公有制为主的混合所有制经济，与民营经济你中有我、我中有你、相互促进、共同发展。可以说，混合所有制经济是我国经济市场化转轨过程中国有企业改革的必然产物。中共十六届三中全会更是从政策上对发展混合所有制经济给予了明确的支持，指出要大力发展国有资本、集体资本和非公有制资本参股的混合所有制经济，实现投资主体多元化，使股份制成为公有制的主要实现形式。随着国有企业改革的深化和产权多元化的进一步加快，搞好混合所有制企业的经营管理，提高混合所有制企业的经营效率对于促进我国经济增长，实现国有资本保值增值，提高国有经济的控制力意义重大。而提高混合所有制企业的经营管理水平及其经营效率的有效途径就是改善混合所有制企业的公司治理。因此，研究混合所有制企业的公司治理问题，无疑具有重要的理论价值和现实意义。

混合所有制企业既不同于传统意义上的国有企业，也不同于纯粹的私营企业，其具有不同于国有企业和私营企业的独特运行机制。因此，对于我国混合所有制企业公司治理的研究必须结合我国国情，构建符合其运行机制的混合所有制企业公司治理分析框架。作者在构建混合所有制企业公司治理分析框架时从确定混合所有制企业的公司治理主体入手，认为与一般企业公司治理的主体仅包括企业股东不同，混合所有制企业公司治理的主体既包括股东，也包括企业的经营者和企业员工。在确定混合所有制企



业公司治理主体的基础上，提出了混合所有制企业公司治理的目标，即通过设计合理的制度安排来协调企业股东、经营者、员工之间的利益关系，并在此基础上实现三者利益的最大化。本书构建的混合所有制企业公司治理分析框架，体现出作者对混合所有制企业这一特殊类型企业经营管理特点的把握是很到位的，也体现了作者对这一问题的深入思考和独到见解。

书中在对混合所有制企业公司治理主体之间的利益冲突进行分析时，没有仅仅局限于作定性分析，而是定性分析和定量分析相结合，在运用公司治理相关理论作定性分析的基础上，通过构建单一大股东模型及多元大股东相互制衡模型、经营者的激励—约束机制模型、基于委托—代理理论的员工持股计划模型等数理模型来分析公司治理主体之间的利益冲突。作者构建的量化分析模型创新性强、逻辑严密，对所要论证的问题有较强的解释力，具有较高的学术价值，体现了作者深厚的理论功底。此外，量化分析方法的运用，提高了分析论证过程的科学性和规范性，增强了研究结论的可信度和说服力。

本书作者对混合所有制企业公司治理的探索，很有创意。全书结构严谨、逻辑清晰、观点新颖、论证科学，是混合所有制企业公司治理研究领域的一部力作，具有较高的理论价值和现实指导意义。作者长期从事财务和企业管理工作，工作务实、责任心强、勤奋好学，并且善于理论联系实际，进行理论思考和探索。本书正是他多年学习与工作实践的体会，也充分体现了作者丰富的实践经验和深厚的理论素养。本书值得一读。

序三

西安交通大学经济与金融学院

教授、博士生导师 闵宗陶 李 琪

改革开放以来，民营经济、集体经济的发展和国有企业改革的深化，为混合所有制经济的发展提供了空前的机遇。国有企业改革的实践证明，建立混合所有制企业是国有企业改革的方向，是行之有效的公有制的实现形式。中共十六届三中全会决议明确指出：“大力发展国有资本、集体资本和非公有制资本等参股的混合所有制经济。”与完全的国有和完全的私人所有制比较，混合所有制企业在公司治理、经营模式、企业内部利益分配等方面有着自己的特殊性。众所周知，公司治理是当前微观经济领域最重要的制度建设，是事关企业长远发展的基础性环节。因此，认真研究混合所有制企业的公司治理问题具有重要的理论意义和现实意义。

本书作者结合工作实践，以独特的视角深入研究了混合所有制企业的公司治理问题。首先，梳理和评价了国内外关于公司治理的文献；其次，以统筹混合所有制企业公司治理主体间的利益矛盾为切入点，构建了混合所有制企业公司治理的分析框架；最后，分析研究了股东之间、股东与经营者之间以及股东与员工之间的利益关系及其治理。基于上述研究，对于如何改进混合所有制企业公司治理，本书作者提出了不少富有建设性的意见和建议。

创新突出是本书的一大特色。作者以公司治理主体之间的利益矛盾为研究切入点，研究过程中，理论联系实际，提出了不少可操作性强、创新突出的观点和结论，如指出混合所有制企业公司治理的目标是通过设计科学、合理的制度安排来协调企业股东、经营者、员工之间的利益关系，并在此基础上实现三者利益最大化；混合所有制企业中宜采用国有股东与非国有股东均相对控股的股权结构，且国有股东与非国有股东的持股比例不



宜相差太大；混合所有制企业中处于相对控股地位的大股东，其各自控制权收益的离差应保持足够大；协调股东与经营者之间利益关系的关键是控制经营者的私人控制权收益；等等。这些观点和结论对于改善混合所有制企业公司治理、推进国有企业改革均具有十分重要的意义。

本书作者石予友同志从1982年上大学时，就与我们结下了深厚的师生情谊。参加工作后，他一方面努力干好本职工作；另一方面虚心求教、不断学习，积极致力于企业管理领域的探索。通过长期以来的工作实践和理论学习，作者具备了深厚的企业管理理论功底和丰富的企业管理实践经验，这从他在攻读硕士、博士及公开发表的文章中可以看得很清晰。2006年4月西安交通大学建校110年之际，石予友同志以杰出校友身份应邀到学校，作了“国企改革的探索与实践”的专题报告，受到师生的广泛好评。

综观全书，作者的写作是认真的，态度是科学严肃的。本书观点鲜明，逻辑清晰，结构严谨，能理论联系实际，内容丰富，分析深入，值得一读。

目 录

1 绪论	1
1.1 选题背景及研究意义	1
1.1.1 选题背景	1
1.1.2 研究意义	4
1.2 研究方法与研究思路	5
1.2.1 研究方法	5
1.2.2 研究思路	6
1.3 研究目的及内容安排	7
1.3.1 研究目的	7
1.3.2 内容安排	8
1.4 创新之处	9
2 公司治理理论的主要内容、模式及其研究综述	11
2.1 公司治理理论的产生及主要内容	11
2.1.1 公司治理理论的产生	11
2.1.2 公司治理的主要内容	12
2.2 公司治理的几种主要模式	13
2.2.1 英美模式	13
2.2.2 德日模式	14
2.2.3 家族模式	15
2.2.4 转轨经济模式	15
2.3 公司治理研究综述	16
2.3.1 公司治理的重要性研究	16



2.3.2 公司内部治理研究	19
2.3.3 公司外部治理研究	26
2.4 公司治理研究的简要评述	30
3 混合所有制企业的公司治理：一个分析框架	33
3.1 中国混合所有制企业的产生	33
3.1.1 市场化转轨中我国所有制结构变迁	33
3.1.2 混合所有制企业产生的内在原因	37
3.2 混合所有制企业的内涵及作用	38
3.2.1 混合所有制企业的内涵	38
3.2.2 混合所有制企业的作用	39
3.3 混合所有制企业的基本形式	41
3.3.1 股份制企业	41
3.3.2 合作制企业	42
3.3.3 股份合作制企业	43
3.4 中国混合所有制企业公司治理主体的确定	43
3.4.1 公司治理主体确定的理论依据	43
3.4.2 混合所有制企业公司治理的主体	45
3.5 中国混合所有制企业公司治理主体间的利益冲突	46
3.5.1 股东之间的利益冲突	46
3.5.2 股东与经营者的利益冲突	47
3.5.3 股东与员工的利益冲突	47
3.6 中国混合所有制企业公司治理目标的选择	48
3.6.1 公司治理目标：两种代表性的观点	48
3.6.2 混合所有制企业公司治理目标的构建	50
4 股东之间的利益冲突及其治理	53
4.1 国有股东与非国有股东的利益冲突	53
4.1.1 国有股东的目标函数	53
4.1.2 非国有股东的目标函数	54
4.2 控股大股东与中小股东的利益冲突	55
4.2.1 国有股“一股独大”造成大股东损害中小股东利益	55



4.2.2 非整体上市造成大量非公平关联交易	56
4.3 股东之间利益冲突的具体表现	56
4.3.1 选举董、监事时的利益冲突	56
4.3.2 股利分配上的冲突	57
4.3.3 公司收购中的利益冲突	57
4.4 股东利益冲突治理模型分析	57
4.4.1 模型前提假定	58
4.4.2 单一大股东模型	59
4.4.3 多元大股东相互制衡模型	60
4.4.4 模型结论	65
4.5 股东利益冲突治理的措施	66
4.5.1 以立法的形式明确控股股东对中小股东的诚信义务	66
4.5.2 制定并完善有利于保障中小股东利益的法律法规	67
4.5.3 促进股权结构由“一股独大”向多元大股东制衡转变	69
4.5.4 合理确定多元大股东制衡的股权结构	71
4.5.5 塑造不追求控制权收益的大股东	72
4.5.6 完善利害关系股东回避表决制度	73
4.5.7 促使独立董事成为中小股东利益代言人	75
5 股东与经营者的利益冲突及其治理	83
5.1 两权分离下的股东与经营者利益冲突	83
5.1.1 两权分离：混合所有制企业发展的历史必然	83
5.1.2 股东与经营者利益冲突的产生	84
5.2 利益冲突下经营者的道德风险及其治理的核心问题	85
5.2.1 利益冲突下经营者的道德风险	85
5.2.2 股东与经营者利益冲突治理的核心问题	86
5.3 经营者的激励—约束机制模型分析	87
5.3.1 模型的前提假定	87
5.3.2 经营者的收益函数	87
5.3.3 经营者私人控制权收益的激励作用	89
5.3.4 经营者私人控制权收益及其约束机制设计	92
5.3.5 股东收益最大化下的最优经营者私人控制权收益水平	95



5.3.6	模型结论	97
5.4	股东与经营者利益冲突治理的措施	99
5.4.1	允许经营者保留适当的私人控制权收益	99
5.4.2	建立合理的经营者薪酬结构	101
5.4.3	谨慎有序推行经营者的股票期权激励制度	102
5.4.4	提高对经营者的监督效率	106
5.4.5	加大对经营者违规行为的惩罚力度	108
5.4.6	在培育职业经理市场的基础上加大 经营者的职业化倾向	109
6	股东与员工的利益冲突及其治理	111
6.1	混合所有制企业员工身份的特殊性	111
6.1.1	一般企业员工的身份地位	111
6.1.2	混合所有制企业员工的身份地位	112
6.2	股东与员工利益冲突的原因及表现形式	114
6.2.1	股东与员工之间的委托—代理关系引起的冲突	114
6.2.2	股东与员工在企业中的地位不同引起的冲突	114
6.2.3	股东与员工投入的资本形式不同引发的冲突	115
6.2.4	国有资本所有者虚位引发的冲突	115
6.3	员工参与公司治理：协调股东与员工利益冲突的 有效途径	117
6.3.1	员工参与公司治理的理论依据	117
6.3.2	员工参与公司治理的路径选择	119
6.4	员工参与公司治理的有效途径一：员工持股计划	120
6.4.1	员工持股计划：基本模型分析	120
6.4.2	员工持股效果的影响因素	124
6.4.3	员工持股改善公司治理的作用分析	127
6.4.4	提高员工持股实施效果的途径	128
6.5	员工参与公司治理的有效途径二：员工参与企业决策	130
6.5.1	加强并完善职工代表大会制度	131
6.5.2	建立员工董事制度	132
6.5.3	建立员工监事制度	134



6.5.4 选派职工代表参加股东大会	135
7 结论及展望	137
7.1 研究结论	137
7.2 研究展望	139
附录 1 济南轻骑公司治理案例	141
附录 2 上海贝岭公司治理案例	145
附录 3 中国上市公司治理的主要问题探讨	149
附录 4 上市公司高管人员股权激励效果的博弈分析	159
附录 5 从华星集团的组建和改革看国有商贸企业的发展	169
附录 6 进一步落实科学发展观，促进国有企业全面、协调、 可持续发展	195
参考文献	207
后 记	219

1 绪论

1.1 选题背景及研究意义

1.1.1 选题背景

改革之前的中国所有制结构是传统社会主义所有制理论的产物。传统社会主义所有制理论认为，社会主义要消灭私有制，建立完全的公有制经济。社会主义公有制包括国有经济（全民所有制经济）和集体经济。国有经济是社会主义公有制的高级形式，集体经济是公有制的低级形式，低级形式要逐步向高级形式过渡。在这种理论的引导下，从新中国成立伊始就开始了不断消灭私有制、建立以国有经济为主体的公有制的过程。与此相联系，从新中国成立到改革开放前，中国逐步形成了单一公有制的所有制结构。

改革开放以后，随着我国计划经济向市场经济转轨，原来单一公有制的所有制结构暴露出种种弊端，已经不能适应社会主义市场经济的发展。单一公有制条件下的国有企业也暴露出如政企不分、缺乏激励与约束机制、经营管理体制僵化等种种缺陷。因此，所有制改革成为迫在眉睫的一项重要任务。所有制改革是经济体制改革中处于基础层面和核心地位的改革。改革开放以来，我国所有制改革不断深化，支撑国民经济保持一定程度增长的所有制结构初步形成。分别以 1978 年中共十一届三中全会、1984 年中共十二届三中全会、1997 年中共十五大为标志，中国所有制结构实现了三次大的突破，从而打破了传统计划经济下的畸形、僵化、单一



的所有制结构，并初步形成了一种多元复合型的所有制结构，其中混合所有制的出现使所有制改革有了重大而深远的突破。

混合所有制经济有宏观和微观两种表现形式：从宏观角度来看，混合所有制是指国民经济中存在不同性质的所有制成分，即公有制经济与非公有制经济并存发展，共同构成社会的所有制结构；从微观角度来看，混和所有制是指不同所有制性质的资本在企业中混合，典型的如国有资本与非国有资本共同组成的股份制企业、股份合作制企业、中外合资经营企业和合作经营企业等。混合所有制企业是混合所有制经济的具体表现形式，是市场化转轨过程中国有企业改革的产物。市场化转轨过程中我国的国有企业改革主要经历了三个阶段。

第一阶段：1979~1986年为扩大企业自主权阶段，即国有企业经营权层面的改革。传统的国有企业是委托人即政府垄断了企业近乎全部的剩余权利，经营者无自主权和剩余索取权，盈亏一个样，既无压力也无动力，员工没有创造剩余产品的积极性，导致国有企业长期处于低效率运行状态。由此不难看出，让渡国有企业的经营权必然会对经营者的积极性产生激励，进而有利于改变过去权力集中与外部化的状况，使企业成为“自负盈亏、自主经营、自我约束、自我发展”的经济实体。针对传统国有企政企不分、经营者缺乏自主权和低效率运行的弊端，中共十一届三中全会后，中央政府颁布了一系列扩大企业自主权的文件，推动了国有企业经营权层面的改革。实行了包括对工业企业试行利润包干的经济责任制、利改税等一系列放权让利改革。放权让利是以中央政府的利益让渡作为切入点，受益者是包括国有企业在内的各种利益主体。在各利益主体均可获得收益情况下的改革，不仅推动起来阻力小，且还会对各个经济主体产生较强的激励作用，有利于调动各个主体参与经济活动的积极性。经营权层面的改革是在原国有经济体制内进行的改革，是不改变原有的所有权框架，而只在政府和国有企业之间进行的利益调整。这种调整并不涉及“姓公姓私”或“姓资姓社”的意识形态问题，因此来自社会意识和传统观念方面的阻力较小，改革能够被全社会所接受。

第二阶段：1987~1992年为实行两权分离阶段，国有企业改革从经营权层面向所有权层面过渡。这一阶段国有企业改革的目标模式是：要使企业真正成为相对独立的经济实体，成为自主经营、自负盈亏的社会主义商品生产者和经营者，具有自我改造和自我发展能力，成为具有一定权利和