

Governance Practice and System
Establishment of China's Listed Companies

上市公司

治理实践与体系构建



——兼论国有资产运营与管理

封文丽 / 著

Governance
Practice and System
Establishment of China's
Listed Companies

 经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE



2003年河北省社科规划项目
2003年河北经贸大学重点科研项目
河北经贸大学学术著作出版基金资助

上市公司

治理实践与体系构建



——兼论国有资产运营与管理

封文丽 / 著

Governance
Practice and System
Establishment of China's
Listed Companies

经济与管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE



图书在版编目 (CIP) 数据

上市公司治理实践与体系构建：兼论国有资产运营与管理/封文丽著. —北京：经济管理出版社，2005

ISBN 7-80207-320-0

I. 上... II. 封... III. 上市公司—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 054562 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：北京国马印刷厂

经销：新华书店

责任编辑：张 马

技术编辑：蒋 方

责任校对：全志云

850mm×1168mm/32

11.5 印张 254 千字

2005 年 7 月第 1 版

2005 年 7 月第 1 次印刷

定价：28.00 元

书号：ISBN 7-80207-320-0/F·308

·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

前 言

在经济全球化和国际机构投资者的推动下，上市公司治理日益成为全球关注的焦点。尤其是 1997 年东南亚金融危机的爆发，2001~2002 年以安然公司、世界通信公司为代表的美国上市公司假账丑闻，中东欧转轨经济国家“内部人控制”等现象更引发了业界对传统上市公司治理模式的反思，并拉开了大规模公司治理改革的序幕。同时这些事件也表明各国的上市公司治理系统并非尽善尽美，更不存在单一的、广泛有效的公司治理模式，上市公司治理是全球市场经济国家共同面临的课题。

自 1990 年 12 月 19 日，上海证券交易所正式开业以来，中国证券市场经过十余年发展已初具规模。截至 2005 年 2 月，境内上市公司（A、B 股）已达 1378 家，仅发 A 股上市公司 1236 家。《公司法》的颁布实施确立了上市公司内部治理结构的基本框架；中国证监会颁布的《上市公司治理准则》（以下简称《准则》）为转轨时期中国上市公司治理提供了宏观指引。然而，由于多数 A 股上市公司由国有企业改制而来，历史遗留问题较多，人、财、物三不分造成上市公司被“掏空”。并且随着民营上市公司的增多，家长制管理模式弊端制约其公司治理完善，两类上市公司股权结构不合理导致公司股东大会、董事会、监事会及高层管理人员之间相互制衡功能不完善；市

场及利益相关者外部监控机制缺失。尽管《准则》针对上述问题提出了一些解决方案,但有些内容如中对中小投资者利益保护举措的界定较为粗糙,操作性、系统性较差。因此,设计更加切实可行的上市公司治理体系既是上市公司生存与发展的当务之急,又是中国证券市场建设长期而艰巨的任务。

本书是在作者历时4年对中国证券市场进行追踪研究,并对重点上市公司进行了实地考察的基础上完成的。主要观点如下:

1. 设计出既不盲目崇尚市场理念,而脱离中国市场资源的实际状况;也不完全依赖组织控制而忽视市场配置功能的组织控制(内部治理)与市场约束(外部监控)并重的,适应我国证券市场发展初级阶段特点的本土化的上市公司治理体系架构。

2. 尽管利益相关者共同治理模式将是我国上市公司治理未来发展方向,但目前采用相对控股模式较为切实可行。一方面可消除国有股“一股独大”,另一方面可避免股权过于分散形成经理人内部控制。

3. 从巴塞尔银行监管委员会倡导的良好银行公司治理体系所必备的基本要素出发,构建了股东、客户、政府及准政府(监管机构)等利益相关者共同治理的我国国有商业银行公司治理体系。

4. 论证了在现行独立董事制度和监事会并存的上市公司内部治理结构下,二者监督职责的冲突与协调。但随着独立董事制度及公司控制权市场的逐步完善,应考虑二者的取舍,以降低机构设置成本。

5. 通过对国内外上市公司治理的实证分析,强调了政府、

中介机构、新闻媒体及社会公众等利益相关者作为治理主体，已成为规范证券市场运作中举足轻重的博弈力量。

由于本课题研究的政策性与时效性较强，加之自身科研水平所限，有些问题只是表面涉猎。如关于监事会的去留，国有股权分置难题的破解，经理股票期权制度的设计及普及推广，QFII 大量引入对中国证券市场的影响等问题，还有待于从公司治理角度进行专门深入的研究和探讨。书中不足之处，恳请各位同行与广大读者批评指正。

封文丽

2005 年 4 月

目 录

第一章 上市公司治理理论回顾	1
第一节 上市公司治理的相关概念	1
一、公司制企业	1
二、上市公司	2
三、公司治理的概念	5
四、公司治理的基本功能	7
五、公司治理与企业管理的比较	9
第二节 上市公司治理理论综述	12
一、国外理论综述	12
二、国内理论综述	16
第三节 上市公司治理的基础理论	18
一、企业的契约理论	18
二、契约理论三个分支	20
第四节 上市公司治理理论	25
一、金融模式论	26
二、市场短视论	26
三、利益相关者理论	27
第二章 上市公司内部治理（一）——治理机构与运作 ...	29
第一节 治理机构的设置及职权	29
一、股东大会	30

二、董事会	32
三、总经理	37
四、监事会	38
第二节 内部治理机构的运作	40
一、股东大会投票制度	40
二、董事会管理制度	47
第三章 上市公司内部治理(二)——治理机制	61
第一节 内部治理的决策机制	61
一、股东大会决策	62
二、董事会决策	64
第二节 内部治理的监督机制	67
一、股东与股东大会的监督	68
二、董事会监督	70
三、监事会监督	71
第三节 内部治理的激励机制	72
一、经营者薪酬的构成	72
二、长期激励——经理股票期权	73
三、EVA体系	76
四、对人力资本所有者的激励	80
第四章 上市公司外部治理	85
第一节 市场监控	85
一、产品和生产要素市场	86
二、经理市场	87
三、资本市场	89
第二节 利益相关者监督	98
一、政府及相关部门的监管	98

二、银行的债权治理	102
三、中介机构、社会舆论监督	108
第三节 内外治理的辩证关系	111
一、二者的辩证关系	112
二、内外治理的相互交替和转化	112
第五章 上市公司典型治理模式及其国际比较	115
第一节 英美股东主权治理模式	116
一、主要特征	117
二、模式缺陷	123
三、缺陷修正	126
第二节 德日债权主导治理模式	131
一、主要特征	132
二、与英美模式效率比较	141
三、模式改进	146
第三节 东亚和东南亚家族主导治理模式	146
一、主要特征	147
二、模式效率	150
三、模式变革	155
第四节 中东欧转轨经济治理模式	158
一、私有化改革浪潮	159
二、主要特征	164
三、“内部人控制”成因	164
四、“内部人控制”治理	166
第五节 四种治理模式的比较	170
一、四种治理模式的比较	171
二、治理模式差异成因分析	172

第六节 对我国的启示	182
一、上市公司治理模式的趋同	182
二、借鉴基础上的现实选择	183
第六章 全球上市公司治理运动	187
第一节 运动兴起的背景	187
一、发达国家公司治理运动的兴起	188
二、转轨经济国家存在的“内部人控制”	190
三、21 世纪的上市公司治理	190
第二节 运动的主题——公司治理准则	191
一、英美发达国家	192
二、亚洲国家	195
三、转轨经济国家	197
四、国际组织	201
第三节 上市公司治理的演变趋势	204
一、上市公司治理改革	204
二、演变趋势	205
第七章 中国上市公司治理实践	211
第一节 中国上市公司治理现状	211
一、中国上市公司治理的历史变迁	211
二、中国上市公司治理的制度环境	215
第二节 中国上市公司治理的突出问题	228
一、内部治理弱化	228
二、外部治理缺失	230
第八章 中国上市公司治理体系构建	235
第一节 上市公司治理体系框架	235
一、框架设计	235

二、构建路径	237
第二节 中国上市公司治理体系构建举措	237
一、以内部治理为切入点实施制度创新	237
二、逐步建立和完善外部市场监控	251
三、强化外部利益相关者共同治理	258
第九章 国有资产运营与管理	271
第一节 国有资产概述	271
一、国有资产的概念	271
二、国有资产的分类	273
三、我国国有资产现状	275
第二节 国有资产的运营	280
一、资产运营与资本运营	280
二、国有资本运营的原则与内容	281
三、国有资本运营的两个层次	282
四、国有资本运营主体	283
五、国有资本运营方式	284
第三节 国有资产的管理	294
一、国有资产管理的主要内容	294
二、国有资产管理的基本模式	296
三、国有资产管理体制	296
四、我国国有资产监督管理体制的历史沿革	298
五、发达国家国有资产监督管理体制的比较	301
六、借鉴与启示	309
第十章 国内外上市公司治理实证分析	315
第一节 反面例证	315
一、安然破产	315

二、银广夏骗局	319
三、猴王被“掏空”	326
第二节 治理典范	331
一、英国汇丰银行	331
二、中国石化	334
三、实证分析结论	339
参考文献	341
后记	353

第一章 上市公司治理

理论回顾

第一节 上市公司治理的相关概念

作为控制中枢的公司治理与公司或广义地称为“企业”的存在及其性质密切相关。生存环境、所有制性质及产权组织形式不同的企业，治理结构模式及其效率也不尽相同。因此，公司治理已聚焦于企业组织、权力分配及制度安排等问题。

一、公司制企业

“企业”(firms or enterprises)通常指所有营利性组织，而“公司”(company or corporation)在文中特指公司制企业(corporations or firms in corporate form)，包括股份有限公司和有限责任公司，是现代企业制度中最主要的两种企业组织形式。其主要特点为：

(一) 有限责任 (limited liabilities)

公司与其出资者 (investors) 和雇员 (employees) 分开，股东以其所持股份为限对公司承担有限责任；公司以其全部资产为限对公司债务承担有限责任。相应的，股东拥有有限的参与公司经营管理和控制公司的权力 (limited authorities)。

(二) 企业法人 (legal person)

公司制企业是依据公司法规定设立的企业法人，其独立于发起人及股东，拥有独立的法人地位，有权以自己的名义参与经济生活、承担法律责任，并可超越其投资者的生命而永续。

(三) 股份可转让 (transferability)

借助二级市场，股东可依法转让其所持股份，以实现有限责任及承担有限风险，并保证在拥有有限权力情况下仍愿向企业投资。

(四) 两权分离 (separation of ownership and management)

20 世纪 30 年代开始出现的企业所有权和经营控制权的分离，是现代公司的基本特征。两权分离的股份公司得以充分发挥社会资本和人力资本的潜能来发展生产力，但同时也带来了经营控制权与剩余索取权的分离，即剩余索取权归所有者，经营控制权由股东（往往是多名股东）通过契约安排委托给经营者，并由此产生了通常所说的资本雇佣逻辑下的“委托—代理”矛盾以及相应的代理成本，即所有者和经营管理者之间利益的竞争和行为目标的冲突。20 世纪 60 年代以来，两权分离现象日趋严重，甚至出现了内部人（经营者）最终控制公司的局面。为了激励和约束经理层实现符合股东、经营者和其他利益相关者的利益目标，规范公司相关各方责、权、利的制度安排——公司治理 (corporate governance) 应运而生。

二、上市公司

根据《中华人民共和国公司法》，上市公司是指发行的股票经国务院或者国务院授权证券管理部门批准，在证券交易所上市交易的股份有限公司。上市公司具有以下三个法律特征：

①上市公司必须是已向社会公开发行股票股份有限公司。它具有股东人数广泛性，股份发行转让的公开性、自由性，股份的均等性，公司经营的公开性等股份有限公司的全部法律特征。以募集设立方式成立的股份有限公司，可以依照法律规定的条件，申请其股票在证券交易所内进行交易，成为上市公司。以发起设立方式成立的股份有限公司，在公司成立后，经过批准向社会公开发行股票后，又达到公司法规定的上市条件的，也可以依法申请为上市公司。②上市公司必须经国务院或者国务院授权证券管理部门批准。这一规定充分体现了上市的股份有限公司，必须经过严格审定的精神。国务院可以直接批准上市公司，也可以授权证券管理部门批准。证券管理部门是指国务院对证券的发行、交易实施监督管理的主管机关。③上市公司的股票必须在证券交易所开设的交易场所公开竞价交易。证券交易所是国家批准设立的专为证券交易提供公开竞价交易场所的事业法人。我国目前有沪（上海）、深（深圳）两家证券交易所。只有依法经批准所发行股票在证券交易所上市交易的股份有限公司才能称之为上市公司。上市公司必须同时具备以上三个特征，缺一不可。

上市公司是符合法定上市条件的股份有限公司。我国《公司法》对上市条件有严格规定，只有符合条件的股份有限公司的股票才可以在证券交易所上市交易。上市条件是股份有限公司申请其股票在证券交易所交易必须符合的法定条件。根据我国《公司法》规定，股份有限公司申请其股票上市必须符合下列条件：①股票经国务院证券管理部门批准已向社会公开发行；②公司股本总额不少于人民币 5000 万元；③开业时间 3 年以上，最近 3 年连续盈利，原国有企业依法改建而设立的，

或者本法实施后新组建成立的，其主要发起人为国有大中型企业的，可连续计算；④持有股票面值达人民币 1000 元以上的股东人数不少于 1000 人，向社会公开发行的股份达公司股份总数的 25% 以上，公司股本总额超过人民币 4 亿元的，向社会公开发行股份的比例为 15% 以上；⑤公司在最近 3 年内无重大违法行为，财务会计报告无虚假记载；⑥国务院规定的其他条件。随着 2005 年 2 月 25 日《公司法》修订草案提交第十届全国人大常委会第十四次会议初次审议，股份公司的上市条件也将做相应调整。修订草案放宽了公司上市的条件，降低了门槛。草案将上市条件第二条规定，即公司股本总额降至“不少于人民币 3000 万元”。此外，要求开业时间在 3 年以上，最近 3 年连续盈利的规定被删除。现行规定要求持股面值达人民币 1000 元以上的股东人数不少于 1000 人，向社会公开发行的股份达公司股份总数的 25% 以上；公司股本总额超过人民币 4 亿元的，其向社会公开发行股份的比例为 15% 以上。修改为公司股本总额超过人民币 4 亿元的，其向社会公开发行股份的比例为 10% 以上。

股份有限公司达到上市条件后，便具备了申请上市的资格。但要真正成为上市公司还必须依照法定程序提出申请，经过审查批准方可上市。我国《公司法》规定的股份有限公司上市程序如下：股份有限公司申请其股票上市交易，应报经国务院或者国务院授权证券管理部门批准，依照有关法律、行政法规的规定报送有关文件。国务院或者国务院授权证券管理部门对符合本法规定条件的股票上市交易申请，予以批准；对不符合本法规定条件的，不予批准。股票上市交易申请经批准后，被批准的上市公司必须通过指定刊物公告其股票上市报告，并

将其申请文件存放在指定地点供公众查阅。经批准的上市公司股份,依照有关法律、行政法规上市交易。境外上市股票也须经国务院证券管理部门批准,并达到国务院所做的特别规定要求。

根据股票上市地的不同,可将上市公司分为境内上市公司、境外上市公司及境内外同时上市公司等几种类型;根据上市股票种类不同,目前可将境内上市公司分为 A 股股票上市公司与 B 股股票上市公司;境外上市公司分为 H 股(香港上市)、N 股(纽约上市)、S 股(新加坡上市);境内外同时上市公司分为同时发行 A 股、H 股和同时发行 A 股、N 股。

由于上市公司是依照法定条件和法定程序核准,在证券交易所上市交易的股份有限公司,因此可以说上市公司是股份有限公司中的佼佼者,将其作为研究样本具有很强的代表性。截至 2005 年 3 月, A 股上市公司(1237 家)占全部上市公司(A 股、B 股 1379 家)的比重高达 89.7%,且经历了资产重组、分离分流、依法改制、上市辅导、发行股票的全过程;接受着政府、证券监管部门、社会、股东以及新闻媒体等机构和人员的监督;经历了证券市场的跌宕起伏,在市场经济的风口浪尖不断探索前进。无论从资产质量、运行机制、内部管理、技术创新等方面来看,还是从自身地位及所发挥的作用来看,上市公司都是我国公司制企业中的骨干和脊梁,是建立现代企业制度的排头兵,是社会主义市场经济体制的微观基础。因此,上市公司治理体系构建研究具有示范效应和普遍意义。

三、公司治理的概念

“治理”(governance)词根是拉丁语“gubernare”,“统治”或“掌舵”之意。“公司治理”英文“corporate governance”