

总主编：黄汉江



新世纪经济管理博士丛书

中国国有企业 经营者选择及其改革

——基于公司治理和继任理论的研究

ZHONGGUO GUOYOU QIYE JINGYINGZHE XUANZE JIQI GAIGE

王丽娜 著



上海财经大学出版社

新世纪经济管理博士丛书

中国国有企业经营者选择及其改革

——基于公司治理和继任理论的研究

王丽娜 著

 上海财经大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

中国国有企业经营者的选择及其改革:基于公司治理和继任理论的研究/王丽娜著. —上海:上海财经大学出版社, 2009.6

(新世纪经济管理博士丛书/黄汉江总主编)

ISBN 978-7-5642-0461-7/F·0461

I. 中... II. 王... III. 国有企业—企业管理—研究—中国 IV. F279.241

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2009)第 011519 号

特约编审: 晓 翰

责任编辑: 江 玉

封面设计: 周卫民

ZHONGGUO GUOYOU QIYE JINGYINGZHE XUANZE JIQI GAIGE
中国国有企业经营者选择及其改革

王丽娜 著

上海财经大学出版社出版发行
(上海市武东路 321 号乙 邮编 200434)

网 址: <http://www.sufep.com>

电子邮箱: webmaster@sufep.com

全国新华书店经销

常熟市兴达印刷有限公司印刷装订

2009 年 6 月第 1 版 2009 年 6 月第 1 次印刷

850×1168 1/32 10 印张(插页:1) 250 千字
印数:0 001-1 900 定价:20.00 元

新世纪经济管理博士丛书

编辑委员会

(均以姓氏笔画为序)

顾 问

- | | |
|-----|-------------------------|
| 干志坚 | 国家建设部原副部长、教授级高工 |
| 于光远 | 原中共中央顾问委员会委员、著名经济学家、研究员 |
| 乌家培 | 国家信息中心总经济师、研究员、教授 |
| 曲格平 | 全国人大常委会环资委主任、教授 |
| 许 毅 | 国家财政部财政科学研究所原所长、教授 |
| 许溶烈 | 国家建设部原总工程师、教授 |
| 苏 星 | 中共中央党校原副校长、《求是》杂志原总编辑 |
| 杨 慎 | 国家建设部原副部长 |
| 杨正彦 | 国家新闻出版总署原副署长 |
| 周道炯 | 国务院证券监督委员会原主席、中国投资学会会长 |
| 项怀诚 | 国家财政部原部长 |
| 钱伟长 | 上海大学校长、教授、院士 |
| 傅传亨 | 国家建设部总规划师、教授级高工 |
| 廉 仲 | 原国家城乡建设部常务副部长 |

主任委员	王洪卫	石礼文	刘红薇	陈康民	陆 鸣
	陆海平	林应清	唐海燕	黄汉江	盛松成
	傅建华	臧新民	樊行健	戴复东(院士)	

总 主 编 黄汉江

副总主编 俞 冲 李 懿 陈远腾 黄国平 史立辉

委 员

- 马 一 国家发展改革委员会投资研究所研究员
马志福 国家发展改革委员会投资研究所研究员、经济学博士后
王宏经 西安建筑科技大学教授、《基建优化》总编辑
王洪卫 上海财经大学副校长、教授、博导
王剑琴 华南理工大学管理系教授
王新友 同济大学教授、博导, 上海东江集团公司总裁
方荷生 苏州大学财经学院教授
甘培根 中国人民银行总行金融研究所原所长、研究员
石礼文 上海建工集团原董事长、教授级高工
史立辉 上海京兆置业有限公司董事长、博士、客座教授
卢 谦 清华大学教授、深圳大学教授
卢祖安 国家统计局投资统计司副司长、高级统计师
白 璠 国家建设部著名建筑管理学家
冯 彬 对外经济贸易大学国际经济研究所副所长、教授
吕长江 吉林大学商学院副院长、教授、博导
伍 平 湖南财经学院教授
庄俊鸿 江西财经大学教授
关振民 东北财经大学教授
刘红薇 国家财政部部长助理、高级会计师
刘启瑞 国家财政部预算司原副司长
刘学敏 天津商学院教授
刘隽亭 天津商学院教授
刘惠生 山西财经大学教授
孙兆康 陕西财经学院教授
杨 劲 原重庆建筑大学管理学院教授

杨兰茹	国家建设部审计局局长、高级经济师
杨季美	西南交通大学管理学教授
李 懿	上海平土实业集团总经理、高工、博士、客座教授
李云峰	国家电网经济技术研究院战略所长、博士、研究员
李启明	东南大学土木工程学院副院长、教授
李慧中	复旦大学经济学教授
邱元拔	集美大学副校长、教授
何 征	原重庆建筑大学管理学教授
何万钟	原重庆建筑大学管理学教授
邱华炳	厦门大学经济学院教授、博导
沈荣芳	同济大学管理学院原院长、教授
应望江	上海财经大学教授、博士
邵以智	中国人民大学教授
陈康民	上海理工大学原校长、教授、博导
陆 鸣	上海市南汇区副区长、高级经济师、客座教授
陆海平	上海市建设委员会原副主任、教授级高工
张 达	中央广播电视大学第一副校长、教授
张屹山	吉林大学商学院院长、教授、博导
张华镛	安徽大学经济学院副院长、教授
陈伟峰	上海瀛通(集团)有限公司董事长、客座教授
陈远腾	上海凯基置业有限公司董事长、客座教授
陈霜华	上海金融学院国际贸易系常务副主任、教授、博士
武克敏	上海对外贸易学院党委书记、教授
林 勇	中国人民大学教授、博士
林少培	上海交通大学建筑学院教授
林应清	上海市房地局副局长、高级工程师、客座教授
罗永泰	天津财经学院首席教授、博士
金润圭	华东师范大学商学院原院长、教授、博导

- 郎荣榮 中国人民大学教授
- 赵国杰 天津大学管理学院教授、博导
- 赵海宽 中国人民银行总行金融研究所原所长、研究员
- 赵铁生 天津大学管理学院副院长、教授
- 郝文贤 内蒙古财经学院教授
- 胡 昊 上海交通大学建工学院教授、博士后
- 侯 昶 南京工业大学教授
- 俞 冲 上海冲佳电力工程安装有限公司董事长、客座教授
- 姚梅炎 中央财经大学教授
- 聂名华 中南财经政法大学教授、博导
- 顾士俊 浙江大学教授
- 顾孟迪 上海交通大学管理学院教授、博导
- 钱从龙 东北财经大学教授
- 钱昆润 东南大学教授
- 徐 衡 天津财经学院教授
- 徐文通 中国金融学院原院长、教授
- 徐君如 贵州财经学院教授
- 唐海燕 上海立信会计学院院长、教授、博导
- 黄汉江 《基建管理优化》总编辑、上海立信会计学院工商管理
学院院长、原上海理工大学投资与建设学院院长、
教授、荣誉博士、博导、政协委员
- 黄良文 厦门大学教授
- 黄国平 上海万峰企业集团董事长、客座教授
- 盛松成 中国人民银行上海分行副行长、博导、教授
- 屠梅曾 上海交通大学管理学院系主任、教授、博导
- 葛玉辉 上海理工大学管理学院教授、博士
- 董肇君 天津城市建设学院管理系主任、教授
- 景宗贺 原中国建设银行投资研究所所长、研究员

傅建华	上海浦东发展银行行长、高级经济师
雷良海	上海理工大学审计处处长、教授、博导
雷仲麓	中南财经政法大学教授
廖 承	湖南财经学院教授
臧新民	上海浦东新区人民政府副区长、高级工程师
樊行健	西南财经大学副校长、教授、博导
潘正汇	山东经济学院教授
戴复东	同济大学高新建筑技术研究所所长、教授、院士

总 序

人类进入 21 世纪,就进入了科学技术突飞猛进的新时代、进入了知识经济迅速兴起的新时代。如何应对新世纪知识经济的挑战,人类必须坚持科学创新、技术创新、管理创新、理论创新和知识创新。因而,我们诚邀经济学博士和管理学博士们撰写“新世纪经济管理博士丛书”,以传播创新的经济管理前沿知识。“新世纪经济管理博士丛书”由上海市基本建设优化研究会、上海基本建设优化研究所和《基建管理优化》编辑部等单位联合组织编纂。

上海市基本建设优化研究会成立于 1985 年,原名中国基本建设优化研究会上海分会,由上海市市委宣传部批准,属上海市社会科学界联合会成员,系学术性社会团体。本会的宗旨是遵守宪法、法律、法规和国家政策,遵守社会道德风尚,应用国内外先进的优化理论、方法,积极开展基建优化研究,为我国尤其是上海的现代化建设贡献力量。该研究会会员遍布上海投资与建设领域,其理事会由浦东新区人民政府、上海市建设委员会、上海市计划委员会、上海市教育委员会、上海市财政局、上海市民政局、上海市市政工程管理局、上海市房地局、宝钢集团、上海市建工集团、上海市房地集团、上海市城建集团、上海市建材集团、中国建设银行上海市分行、上海各大建筑设计院、国家有关部委建筑设计单位和建筑局(公司)、复旦大学、交通大学、同济大学、上海理工大学、上海财经大学、华东理工大学、上海大学、华东师范大学、上海社会科学院、上海立信会计学院等领导、专家、学者、教授组成。

上海基本建设优化研究所于 1992 年由上海市市政工程管理局批准成立,主要从事基建领域四技服务和基建设计优化、基建施

工优化、基建投资优化、基建管理优化等方面的科学研究,同时也参与策划、编纂本专业方面的著作、教材、工具书等。

《基建管理优化》创刊于1989年,立足上海、联合华东、面向全国,拥有全国一流的基建管理研究阵营:国家有关部委领导任顾问;220多名副教授、高级工程师等以上职称的专家、学者组成的编辑委员会;110多名教授、研究员等全国著名专家、学者和厅局级以上干部组成的常务编委会。真是精英荟萃!《基建管理优化》得到了国家建设部、国家财政部、国家发改委、国家新闻出版总署、国家铁道部、国家统计局、中国建设银行、中国建筑总公司等有关部门领导或专家、学者的大力支持;得到了中央党校、清华大学、中国人民大学、复旦大学、交通大学、同济大学、上海理工大学、上海财经大学、上海大学、华东理工大学、华东师范大学、上海立信会计学院、浙江大学、南京大学、东南大学、南京工业大学、厦门大学、天津大学、重庆建筑大学、哈尔滨建筑大学、深圳大学、东北财经大学、中南财经政法大学、中央财经大学、中国金融学院、西南财经大学、江西财经大学、湖南财经大学、山西财经大学、陕西财经大学、天津财经学院、贵州财经学院、新疆财经学院、浙江财经学院、山东经济学院、天津商学院等40多所大专院校领导或学者、教授的大力支持;得到了中国社会科学院、国家发改委投资研究所、中国建设银行投资研究所、冶金部建筑研究总院以及《求是》杂志等30多个研究机构领导或学者、专家的大力支持。该刊主要研究投资经济管理、基建经济管理、建筑经济管理、房地产经济管理、市政工程经济管理等学科。

“新世纪经济管理博士丛书”编辑委员会委员主要来自相关财经大学和有关综合性大学的经济管理学界的知名学者和教授以及国家有关部委的知名专家、学者。其作者均是经济学或管理学博士和博士后。

我们真诚地预祝“新世纪经济管理博士丛书”的编纂工作圆满

成功！同时衷心感谢丛书顾问、领导、编委和作者们的大力支持和热情关心！

新世纪经济管理博士丛书

总 主 编：

黄汉江

2009 年 6 月

前 言

中国国有企业近 30 年的改革经历了放权让利、承包制、股份制等制度变革,极大地提高了经营者的积极性和企业的绩效。但是,国有企业经营者的选择权仍然由政府控制。政府选择国有企业的经营者易导致经营者官员化、经营者选择行政化等弊端。国内学术界曾就国有企业经营者选择问题展开了较为广泛的讨论,对于政府选择国有企业经营者普遍持反对的观点,并认为国有企业经营者应该由董事会从经理市场选择。然而,董事会一定能够选择到高能力的经营者吗?什么因素影响了经营者选择的有效性?政府为什么不能选择到优秀的经营者?其制度根源是什么?最优经营者选择方式的决定因素是什么?什么因素决定了我国国有企业经营者变更?公司业绩、治理结构和公司控制权市场是否显著地影响了国有企业经营者的变更和经营者的来源?总之,本书所要解决的问题是中国国有企业如何才能及时更换低能力的经营者,并代之以高能力的经营者。

首先,以代理理论和公司控制权市场理论的相关文献为基础,本书分析了董事会选择经营者的有效性。董事会能否及时更换低能力的经营者并选择高能力的经营者取决于董事会的独立性、经理市场信息的完备性和公司控制权市场的外部治理作用,经营者控制、信息不完备等都会降低董事会选择经营者的效率。其次,本书从公司治理的角度分析了政府选择国有企业经营者的有效性。在国有绝对控股、董事会治理作用弱化的前提下,政府选择国有企业经营者已是应有之意。而政府多元化的目标和国有企业内部治理结构、外部约束机制的不完善决定了政府选择经营者的低效率。

再次,本书以国有企业红塔集团和美国通用电气公司为案例对比分析了董事会和政府选择经营者的过程和方式。公司股权结构、治理结构、公司规模等特征决定了经营者选择方式的不同。因此,并不存在普遍通用的最优经营者选择方式。

然后,本书选择1999年12月31日公司实际控制人类别为国有控股的739家上市公司1999~2005年的面板数据作为分析样本,在经营者继任理论文献的基础上,从公司治理的视角运用logit概率模型考察了公司内部治理结构、业绩变化、公司控制权市场等因素对总经理和董事长变更,董事长和总经理继任者来源的影响,以及经营者变更之后公司业绩的变化。

其中,“经营者变更、公司治理与公司业绩的实证分析”的研究结果表明:公司业绩负相关于经营者变更的概率,即公司的业绩下滑提高了经营者被更换的可能性。而且,公司股权结构的变动往往伴随着经营者的变更。总的来说,公司的内部治理结构在经营者变更中虽然发挥了一定的作用,但与公司股权结构改变相比,作用还比较有限。其主要原因在于我国上市公司尤其是国有控股的上市公司治理结构还不够完善,董事会、独立董事制度以及股权激励等等的建立在很大程度上受政策因素的影响,一些体制性的因素制约了内部治理机制的监督和约束效力。但是,控股股东在很大程度上影响了经营者变更。从经营者变更之后公司的业绩变化来看,无论在经营者变更之前公司的业绩是上升的还是下降的,经营者更替都不能长期提高公司的业绩。短期来看,如果不考虑之前公司的业绩,则董事长变更可能促进业绩的上升;而如果公司的业绩下滑,则董事长变更和总经理变更都提高了公司的业绩。但长期来看,总经理和董事长的变更都不是公司业绩上升的显著的影响因素。而公司治理机制的改革尤其是增加公司中独立董事的比例、选择适度的董事会规模等是提高公司业绩的长久之计。

“继任者来源、公司治理与业绩的实证分析”表明:第一,公司

业绩、内部治理结构、股权结构变更以及公司规模等控制变量都显著地影响了总经理和董事长的继任者来源。业绩上升显著增加了总经理继任者来自公司内部的概率,降低了来自行业外非控股公司的概率。外部董事比例的增加以及总经理与公司董事分离显著降低了总经理继任者来自公司内部的概率,但增加了来自公司外部的比例。股权变更显著减少了董事长和总经理继任者来自公司内部的概率,增加了控股公司继任的概率。第二,不同来源的继任者就职之后公司的业绩变化不仅仅取决于继任者的来源,而且经营者变更之前公司的业绩、公司治理结构等因素也显著地影响了公司业绩的变化,任何来源的继任者都不一定能够长久地提高公司的业绩,而公司治理结构的改善,尤其是董事会的结构等因素显著且长期地提高了公司的业绩。第三,样本中董事长和总经理的继任者来自公司内部和控股公司的比例明显高于公司外部的其他公司和部门。其主要原因在于我国上市公司,尤其是国有控股的上市公司,股权结构集中,第一大股东持股比例较高,公司内部和外部治理结构不完善,从而导致公司董事会内部监督机制的弱化和大股东控制。而且,我国资本市场和经理市场并不成熟,从公司外部选择经营者的成本远高于公司内部选择和控股公司直接选派。因此,大多数上市公司仍倾向于从公司内部和控股公司选择经营者。

本书的主要结论是经营者选择并不是一个“由谁来选择”或“采取何种选择程序”的简单问题,企业是否能够选择到优秀的经营者,关键取决于公司的内部治理结构和外部市场约束机制是否健全,即公司的股权结构、董事会的独立性,以及外部经理市场和公司控制权市场的完善,等等。因此,改革我国国有企业经营者选择机制,必须从完善治理结构和健全市场机制入手。

目 录

总 序	(1)
前 言	(1)
•	
第一章 导 论	(1)
第一节 研究背景与研究动机	(1)
第二节 研究对象与研究方法	(6)
第三节 本书的创新	(8)
第四节 本书的结构及主要结论	(10)
第二章 经营者选择的相关文献综述	(17)
第一节 国内学者的观点评述	(17)
第二节 国外学者的观点评述	(21)
第三章 董事会选择经营者的理论分析	(49)
第一节 引言	(49)
第二节 不完全信息下董事会选择经营者的理论 分析	(52)
第三节 经营者控制与董事会选择经营者的理论 分析	(60)
第四节 公司控制权市场的外部治理与经营者选择	(67)
第四章 政府选择经营者的理论分析	(82)
第一节 我国国有控股公司的治理结构	(82)

第二节	政府选择国有企业经营者的动机和能力·····	(104)
第三节	政府选择国有企业经营者的弊端和制度根源·····	(113)
第五章	经营者选择方式的比较分析·····	(122)
第一节	经营者选择方式的分类与比较·····	(122)
第二节	案例分析·····	(133)
第六章	经营者变更、公司治理与业绩的实证分析 ·····	(169)
第一节	引言和相关文献·····	(169)
第二节	样本和相关指标的描述·····	(171)
第三节	经营者变更的回归结果分析·····	(189)
第四节	经营者变更之后公司业绩的变化·····	(207)
第七章	继任者来源、公司治理与业绩的实证分析 ·····	(217)
第一节	引言·····	(217)
第二节	样本选择范围与继任者来源的划分·····	(219)
第三节	公司业绩与继任者来源的关系·····	(224)
第四节	公司治理及其他相关变量与继任者来源的关系·····	(228)
第五节	继任者来源的回归结果分析·····	(242)
第六节	不同来源的继任者继任之后公司业绩的变化·····	(258)
第八章	国有企业经营者选择的改革建议·····	(269)
第一节	机构投资者与国有股权结构多元化·····	(269)
第二节	完善董事会的监督机制·····	(271)
第三节	建立统一的经理市场·····	(272)
第四节	加强我国公司控制权市场治理作用·····	(274)

第五节 建立完善的经营者选择和退出机制·····	(276)
参考文献·····	(279)
后 记·····	(295)