

Corporate Governance Principles and Cases

21世纪高等院校工商管理精品教材

沈乐平
张咏莲

主 编
副主编

公司治理 原理与案例

本书以公司治理为主线，在阐述了公司治理的基本概念和理论的基础上，从公司的内部机制和外部机制两个方面，全面分析和介绍了公司治理的相关制度和问题，包括公司股东权制度、董事会制度、监事会制度、高层管理者激励制度、员工参与制度、外部制约机制及公司治理中的基本法律制度，并从上市公司的角度，分析了其公司治理的特征和问题。

Corporate Governance Principles and Cases

广东省软科学项目 (编号2007B070900017)资助

21世纪高等院校工商管理精品教材

沈乐平
张咏莲

主 编
副主编

公司治理 原理与案例

FE 东北财经大学出版社
Dongbei University of Finance & Economics Press
大连

© 沈乐平 2009

图书在版编目 (CIP) 数据

公司治理：原理与案例 / 沈乐平主编. —大连：东北财经大学出版社，
2009. 10

(21 世纪高等院校工商管理精品教材)

ISBN 978 - 7 - 81122 - 795 - 6

I. 公… II. 沈… III. 公司 - 企业管理 - 高等学校 - 教材
IV. F276.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 172677 号

东北财经大学出版社出版

(大连市黑石礁尖山街 217 号 邮政编码 116025)

教学支持: (0411) 84710309

营 销 部: (0411) 84710711

总 编 室: (0411) 84710523

网 址: <http://www.dufep.cn>

读者信箱: dufep@dufe.edu.cn

大连天骐彩色印刷有限公司印刷

东北财经大学出版社发行

幅面尺寸: 170mm × 240mm

字数: 376 千字

印张: 17 1/2

2009 年 10 月第 1 版

2009 年 10 月第 1 次印刷

责任编辑: 刘东威 孙晓梅 刘贤恩 惠鑫 责任校对: 那欣 赵楠 王娟

封面设计: 冀贵收

版式设计: 钟福建

ISBN 978 - 7 - 81122 - 795 - 6

定价: 30.00 元

随着国际经济的发展和我国企业改革的深入,公司治理的重要性越来越被人们所认识,有效的治理机制是支撑公司持续健康发展的重要保障。同时,公司治理的范畴也在不断扩展,不仅包括公司内部组织管理架构上的利益和权力关系的安排,更注重公司内外部的各种利益相关因素的协调运转。因此,对公司治理进行理论和实践上的研究和探讨具有十分重要的意义。

本书以公司治理为主线,在阐述公司治理的基本概念和理论的基础上,从公司的内部机制和外部机制两个方面,全面分析和介绍了公司治理的相关制度和问题,包括公司股东权制度、董事会制度、监事会制度、高层管理者激励制度、员工参与制度、外部制约机制及公司治理中的基本法律制度,并从上市公司的角度,分析了其公司治理的特征和问题。

本书的写作思路和特色是将原理与案例相结合,以引例导入问题,结合案例诠释原理,运用原理剖析案例,对要点及疑难问题都有释例说明,力求简明扼要、通俗易懂,从而达到对原理和规则融会贯通的效果。每章后面均配有本章思考题及案例分析题,非常适于启发学生思维,组织学生开展讨论;同时还有推荐阅读资料和相关网站,便于学生查阅自学。

本书适合经管类和法学类的本科生、研究生、MBA、EMBA 等学生使用,也可作为企业强化其治理效果的参考读物。

为适应教学和学生自学需要,本书配有教学辅助光盘,附有 4 个附录,分别从上市公司、民营企业、国有企业和企业集团角度,分析了公司治理的相关问题,供学有余力的学生参考阅读。

本书由来自不同高校从事管理学、法学教学和科研的多位老师、博士共同参与编写,由沈乐平担任主编,张咏莲担任副主编。具体分工如下:王月萍编写第 1 章,沈乐平编写第 2 章,沈乐平、郝素霞编写第 3 章,沈乐平、张婷婷编写第 4 章,沈乐平、滕悦编写第 5 章,曹建新、刘宇峰编写第 6 章,王月萍编写第 7 章、陈舜编写第 8 章、张咏莲、杨士光编写第 9 章,黄维民编写附录 1,陈舜编写附录 2,陈昕编写附录 3,许陈生编写附录 4。最后由主编、副主编统稿、定稿。

感谢东北财经大学出版社的支持和本书四位编辑的细心工作,使其得以最后完成和出版。公司治理在中国是一个较新的课题,由于我们的知识水平有限,书中难免有错漏和考虑欠周全之处,欢迎读者批评指正,使之日臻完善。

第1章 公司治理与公司治理理论	1
学习目标	1
1.1 公司治理问题的产生	1
1.2 公司治理的概念及内容	10
1.3 公司治理的基本模式	12
1.4 公司治理的理论概述	17
1.5 公司治理的最新发展	20
1.6 公司治理学学科研究	26
本章思考题	27
案例分析题	28
推荐阅读资料	29
网络资源	29
参考文献	29
第2章 公司治理与公司法	31
学习目标	31
2.1 公司概况	31
2.2 公司法概述	39
2.3 公司章程	64
本章思考题	68
案例分析题	69
推荐阅读资料	69
网络资源	69
参考文献	69
第3章 公司治理与股东权利制度	70
学习目标	70
3.1 股东与股东权利	70
3.2 股东（大）会	80
3.3 股东投票制度	86
3.4 中小股东权利保护	92
本章思考题	97
案例分析题	98
推荐阅读资料	99
网络资源	99

参考文献	99
第4章 公司治理与董事会制度	101
学习目标	101
4.1 董事	101
4.2 董事会	108
4.3 独立董事制度	117
本章思考题	126
案例分析题	126
推荐阅读资料	126
网络资源	127
参考文献	127
第5章 公司治理与监事会制度	128
学习目标	128
5.1 监事会概述	128
5.2 监事会在公司治理中的作用	135
5.3 监事会与董事会在公司治理中的安排	137
5.4 独立监事制度	140
本章思考题	142
案例分析题	142
推荐阅读资料	142
网络资源	143
参考文献	143
第6章 公司治理与高层管理者激励制度	144
学习目标	144
6.1 经理和经理层	144
6.2 经理的激励制度	153
6.3 经理约束机制	168
本章思考题	171
案例分析题	172
推荐阅读资料	172
网络资源	172
参考文献	172
第7章 公司治理与员工参与制度	174
学习目标	174
7.1 员工参与公司治理	174
7.2 员工持股计划	182
7.3 国外员工持股计划的发展	188
7.4 我国员工持股的实践	191

7.5 员工利益的代表——工会与公司治理	196
本章思考题	198
案例分析题	198
推荐阅读资料	201
网络资源	201
参考文献	201
第8章 公司治理的外部制约机制	203
学习目标	203
8.1 证券市场的治理	203
8.2 信贷市场的治理	213
8.3 机构投资者的治理	225
本章思考题	232
案例分析题	232
推荐阅读资料	234
网络资源	234
参考文献	234
第9章 公司治理中的基本法律制度	236
学习目标	236
9.1 信息披露制度	236
9.2 投资者利益保护制度	243
9.3 防止内部人控制制度	249
9.4 禁止内幕交易制度	257
本章思考题	266
案例分析题	266
推荐阅读资料	266
网络资源	267
参考文献	267

学习目标

- 了解公司治理问题产生的根本原因，理解企业制度的演变。
- 掌握公司治理的概念，理解公司治理的内容。
- 了解目前公司治理的基本模式，理解各种模式的特点。
- 重点掌握两种观点的公司治理理论，并对这两种理论进行分析比较。
- 理解公司治理的趋同性。

1.1

公司治理问题的产生

【引例】

东北高速因公司治理存在问题被 ST

2007年7月2日，东北高速公路股份有限公司（600003，下称“东北高速”）发布临时公告，东北高速公路股份有限公司2006年度股东大会否决了公司《2006年度报告及其摘要》、《2006年度财务决算报告》、《2007年度财务预算报告》三项议案，公司目前治理状况存在问题。2007年6月21日召开的董事会会议上，亦未对解决上述问题达成一致意见，未发出召开股东大会的通知。根据上海证券交易所相关规定及要求，公司股票将从2007年7月3日起开始实施其他特别处理，公司股票简称变更为“ST东北高”，股票代码不变，股价日涨跌幅限制由10%改为5%。由此，东北高速成为沪深两市上市公司中非业绩亏损而被“ST”的第一家。同日上交所致函东北高速三大股东，要求尽快启动董事会换届，同时还专门抄送给黑龙江、吉林两省政府，呼吁相关单位重视并解决东北高速人事问题，催促有关方面完善东北高速治理结构。

东北高速前三大股东分别为第一大股东黑龙江省高速公路公司（简称“黑龙江高速”）和第二大股东吉林省高速公路集团有限公司（简称“吉林高速”）第三大股东华建交通经济开发中心（简称“华建

交通”)。东北高速权力纷争由来已久,导致治理问题积痼重重,问题频发。相继曝出东北高速控股子公司东高油脂挪用4亿元信贷资金炒期货事件、2.9亿元资金丢失、董事长张晓光被捕、东北高速起诉第一大股东黑龙江高速欠款6000万元。在2007年5月23日的股东大会上三大股东同时否决2006年报更是史无前例。而2005年到期的董事会超期服役却仍未换届。到了2006年9月黑龙江高速派出董事欲接替张晓光的董事长职务,遭到华建交通公开反对。2008年6月30日由第一大股东和第三大股东选举的董事会遭到了第二大股东的反对,同时第二大股东曝出举报东北高速逾23亿元财务问题。由此东北高速换届道路依然任重道远。

资料来源 整理自中国公司治理网、新浪网、和讯网等相关报道。

问题:

(1) 为什么东北高速因公司治理问题而被上交所ST?

(2) 分析公司治理对中国上市公司的意义。

公司治理问题自企业制度产生以来一直存在,但是直到20世纪80年代,公司治理引发的问题层出不穷,并且对国家的经济产生了重要的影响,才引起人们对其的广泛关注,公司治理问题是如何产生的?公司治理问题包括哪些内容?良好的公司治理应该是什么样的?公司治理有没有固定的模式?如何解决公司治理问题?

在20世纪八九十年代,美国资本市场上的敌意接管、杠杆收购发生频繁,表面上是改善企业治理不良的状况,但实际上造成了资本市场的动荡,同时导致公司经营的不稳定,影响了公司的发展,在很大程度上损害了股东的利益。

美国市场上高层经理的薪酬与公司业绩显著不成比例,高管薪酬大幅增加,而同期美国公司业绩却没有同比例增加,甚至有些企业出现了大幅度的亏损,这引起了股东的普遍不满。

几乎同时期,苏联、东欧以及中国等许多社会主义国家进行了经济改革,在计划经济向市场经济的转轨过程中,企业改革首当其冲。由于经营者利益与国家利益的不同,造成所有者与经营者激励不相容,国家在拥有企业信息方面处于不利地位,从而产生了企业实际上被经营者所控制,国有资产流失严重等问题。转轨经济国家的公司治理问题引起了人们的关注。

20世纪80年代日本和德国企业迅速崛起,特别是日本公司在汽车、消费电子、半导体等市场上夺去了大量的市场份额,这引起了美国政府和企业界的不安,开始反思美国的治理模式,学习日德的治理模式。而到了90年代金融危机的爆发使人们又对看好的日德模式的公司治理产生了怀疑,以美国为主的公司治理又受到了欢迎。进入21世纪,由于美国资本市场上的大量造假事件,再次引发了人们对公司治理的反思和探讨。

1.1.1 企业制度的演进

公司治理问题是伴随着企业制度的产生而产生并且随着企业制度的演进而发展变化的。企业制度是指构成企业组织、运作和管理的制度的总称,从法律形式上看,企业制度主要包括业主制、合伙制和公司制三种形式。通常把业主制和合伙制称为古典企业制度。

1) 业主制

业主制是指企业由个人独立出资兴办并进行经营管理的一种组织形式, 业主制企业的所有者也是企业的经营者, 经营权和所有权合二为一, 所有者承担无限责任, 也即承担其决策所带来的所有收益和风险。优点是形式简单、成立容易、经营灵活, 运行效率高, 不会产生推诿扯皮现象, 缺点是企業全靠自由资本的积累, 难以得到银行的贷款, 资金限制使其难以从事需要大规模投资的商业活动, 因而企业规模小, 业务范围狭窄, 发展缓慢。同时由于所有者对企业债务负有无限责任, 如果经营失败, 业主要以自己的全部财产予以赔偿, 因此所有者所面临的风险非常大。业主制企业容易随着业主生命期的结束而结束, 这导致其寿命短暂。业主制企业是最早的一种企业组织形式, 由于其灵活性使得这一形式至今仍然存在, 目前大多数民营企业、家族企业都是从这一形式发展而来的。

2) 合伙制

合伙制是指企业由两个或两个以上的合伙人共同出资, 所有合伙人共享所有权利和剩余权利, 企业的利润和亏损按合伙人出资比例或合同约定共同分担。

相比业主制, 合伙制更容易筹集资本, 企业的偿债能力有所提高, 规模有所扩大。但是合伙制企业同样有着业主制无法克服的缺陷, 即无限责任所带来的问题。由于每个合伙人对企业债务负有连带的无限清偿责任, 因此当企业经营破产时, 如果某一合伙人无力偿还其所应付债务, 其他合伙人就要负连带责任, 有义务用自己的财产替他偿还债务, 因而合伙人的投资风险非常高。这使得合伙人通常限于亲戚朋友之间, 因此导致企业融资能力差, 限制了企业规模的进一步扩大。合伙制企业和业主制企业一样, 不具有法人地位, 受合伙人的生命周期或合伙人的退出限制, 企业不能稳定发展。同时由于每个合伙人都有参与经营管理的权利, 合伙人之间相互协调难, 意见难以统一, 导致企业管理和决策效率低下。特别是由于合伙企业的基础主要是“人合”, 合伙人进入和退出企业, 都要经过其他合伙人的同意, 因此当部分合伙人进入或退出时都会引起合伙关系的改变, 导致合伙人之间的重新谈判成本以及合作成本加大, 不利于企业的稳定和发展。

合伙制由来已久, 最早可追溯到公元前 18 世纪的《汉谟拉比法典》中关于自由民和自由合伙的记载, 目前一些小型的高新技术企业以及律师事务所和会计事务所采用的都是合伙制。

3) 公司制

相比业主制和合伙制, 公司制的主要特点是: 一是法人性, 即公司在法律上具有法人地位, 公司拥有独立人格和独立的公司资产。股东的资产一经投入公司就不能抽回, 股东只拥有最终的所有权, 这使得公司不因个别股东的死亡或股权变更而终止, 公司在法律上成为“永久性”的公司。这保证了公司得以稳定和存续。二是有限责任, 股东对公司债务只是以其出资份额为限承担责任, 如果公司财产不足以承担债务, 股东没有义务用自己的财产予以清偿, 从而降低了股东偿付债务的风险。三是股份可以自由转让, 股东进出自由, 降低了股东的投资风险。由于法人性、有限责任和股份自由转让的特性, 公司制极大地保护了股东利益, 从而易于集中零星的小额资

本，拓宽了资金筹集渠道，有助于企业规模的进一步扩大，增强企业在市场上的竞争力。

特别是公司制有效地解决了单个资本无力满足需要投入巨额资本且历时较长、范围较广的商业项目问题，如铁路、石油等大型建设项目需要巨额投资并且风险很高，不是任何一个投资者所能支付得起和承受得起的，而公司制能够筹集所需的资本并分散风险，从而适应了当时的需要得以迅速发展，并成为目前主要的企业组织形式。马克思指出：“假如必须等待积累资本去使某些单个资本增长到能够修建铁路的程度，那么恐怕直到今天世界上还没有铁路，但是集中通过股份公司转瞬之间就把这件事完成了。”美国著名法学家巴特勒曾称赞：“公司是现代社会最伟大的独一无二的发明。就连蒸汽机和电都无法与之媲美，而且倘若没有公司，蒸汽机和电的重要性更会相应地萎缩。”^①

资料

公司制最早可追溯到 15 世纪末。1600 年，英国成立了由政府特许的东印度公司，标志着公司制企业的诞生，但当时的股份公司还不成熟。东印度公司成立于 1602 年，在资本中，阿姆斯特丹商会持有 56.9% 的股份，其余通过全国性募集，股东大会是公司最高权力机构，股东大会选出 60 名董事组成董事会，负责公司决策，董事会选出 17 人组成经理会，主持日常的经营事务，公司所得按股权分配。

资料来源 根据网上资料整理改编。

1.1.2 公司治理问题的产生和表现

正是伴随着企业制度的产生和发展，公司治理问题也随之产生并且不断发展，公司治理问题在各个阶段的特征有所不同。

1) 业主制企业的治理问题特征

在个人独资拥有的企业，由于企业的经营权和所有权都归属同一人，此时不存在控制权的转移，因而不存在分权和平衡问题。但这一形式存在的治理问题则表现为作为企业主自身的管理能力和决策能力不足以应对所产生的问题。而这一问题属于广义的公司治理问题。有关这一问题在总裁的认知模型理论中得到论述。

2) 合伙制企业的治理问题特征

在合伙制企业中，不管是有限合伙还是无限合伙，并不是所有的合伙人都参与经营，这就在出资合伙人和管理合伙人之间产生了代理问题。这是最早的公司治理问题。

3) 公司制企业的治理问题特征

随着公司制企业的出现，融资市场的形成，股权结构日益分散，所有权和控制权分离，公司治理问题日益突出，成为现代公司的焦点问题。

① [美] R. W. 汉密尔顿：《公司法》（第 4 版），刘俊海译，北京，中国人民大学出版社，2001。

(1) 大股东控制和小股东控制的公司治理问题

企业规模的扩大,使得直接管理企业的企业家只能提供部分资金,公司发起人通过融资市场发行股份进行融资,而投资者通过认购股份参与投资。股权的高度分散化,使得控股股东不需要持有半数以上的股票就可以控制企业,这就出现了大股东控制和小股东控制的两类公司治理问题。

①在通常情况下,由于大股东拥有股份多,公司经营的好坏直接影响到大股东特别是控股大股东的利益,因此大股东比小股东更有积极性监督公司的经营状况,同时由于大股东相对小股东拥有一定的信息渠道,有着成本和信息的优势,因此大股东相比小股东也更有能力对公司管理层进行监管。但是正是由于大股东具有控股地位,在企业的决策中有着较大的发言权,因此大股东很容易利用这一权利操纵被控制公司按照自己的利益要求行事,从而偏离整体公司的利益,损害中小股东的利益。譬如,我国上市公司中就出现了大量的大股东侵害小股东的利益的事件,他们或者利用上市公司进行圈钱,或者进行不正当的关联交易,或者抽逃上市公司资金,或者让上市公司为自己作担保,最终导致上市公司经营失败。

释例

ST 猴王的控股股东猴王集团公司利用其控股地位让 ST 猴王为其提供担保 3 亿元,以往来挂账的方式从猴王股份公司拿钱,到 1999 年末累计达 8.9 亿元,由于猴王集团的破产,ST 猴王不仅无法收回猴王集团所欠的 8.9 亿元,还要承担对猴王集团 2.44 亿元的债务担保。这就使得 ST 猴王无法生存下去,走向了破产的境地。2001 年 3 月 6 日,猴王 A 股票被交易所特别处理,改称为“ST 猴王”。

资料来源 根据网上资料整理改编。

在实证研究方面,LLS (1999) 通过对 27 个发达国家的企业的所有权进行分析,发现公司被广泛持有的比例太小,大多数则是由国家或家族最终控制。控制股东通过金字塔结构或参与管理的形式而获得超过其所拥有的现金流权对公司的控制能力。LLSV (1998) 指出在法律完善和法律保护的较好的国家,大股东剥夺中小股东的现象较少且程度较轻,而在法律制度不完善或法律执行效力较差的国家,大股东剥夺中小股东的现象普遍而且非常严重。因此事实并不像伯利和米恩斯所说的所有权与控制权分离问题导致的管理层权力过大,而是大股东可能侵害小股东的利益。

释例

大股东对增发的态度

万科 A 的第一大股东是华润股份有限公司。2006 年 12 月 19 日,万科 A 向包括公司第一大股东华润股份有限公司在内的 10 家特定对象定向增发了 40 000 万股 A 股,增发价格为 10.5 元/股,当时万科 A 股的市场价达到了 14 元以上,中小投资者却被剥夺了参与定向增发的机会。由于增发价格相对便宜(万科 A 的定向增发,最初确定的增发价格为不低于 5.67 元/股,只是由于中国证券监督管理委员会(以下简称中国证监会)的干预,最后增发价调到了 10.5 元/股),所

以作为公司大股东的华润股份公司，一下子就认购了 11 000 万股，占 40 000 万股发行规模的 27.5%。2007 年 8 月 24 日到 8 月 28 日万科 A 实施了公开增发，共计发行 317 158 261 股 A 股，融资规模近 100 亿元人民币，发行价格为 31.53 元/股。发行价格超过了前次增发的 3 倍，发行市盈率达到 95.84 倍，增发价格略低于二级市场价格，市场风险较大。而公司第一大股东华润股份并没有参加这一次的增发，把这种有较大投资风险的增发机会让给了社会公众投资者。面对公开增发价格略低于市场价的诱惑，难有大股东那样获得暴利机会的中小投资者，尽管明知这其中也有风险的存在，还是不愿意放过这样的机会。

资料来源 整理自皮海洲：《大股东在增发中处于不败地位》，<http://stock.it54.com/stock/20070903/346715.html>。

②持股较少的小股东会通过金字塔结构或交叉持股结构，联合搭建一个复杂的企业集团，然后通过非常隐蔽的手段进行剥夺。同大股东控制相比，小股东控制更加隐秘。比如，在集团里有一个上市公司，这个上市公司的控制权完全可以把持在一个持股量非常少的控制人手里，这个控制人的现金流权非常少，可以低于 10%。而且这个实际控制人会非常隐蔽，从外界很难看出这个控制人是谁。^①

释例

四股之控

奥地利的一家上市公司被一个实际控制人 Duck 先生用四股股票实现控制。他先注册了两家公司，一个是 C 公司，一个是 R 公司。这两家公司完全是用于控制性目的的公司。在注册过程中，Duck 先生让这两家公司相互持股，各持 50% - 1 股，而自己对这两家公司的直接控股都是每家 2 股，剩余股份用来吸收社会资金。由于在 C 公司里，Duck 先生可以代表 R 公司的持股和自己的持股，共计 50% - 1，再加上自己的 2 股，刚好是 50% + 1，是绝对的多数控制，由此，他控制了 C 公司。如法炮制，他又控制了 R 公司。这样他就成了 C 公司的董事长和 R 公司的董事长。当 Duck 先生牢牢控制了 C 公司和 R 公司这两个中间公司之后，他就要瞄准一家大的上市公司了。上市公司的股权是这样的：公众持有 50% - 1 股，C 公司持有 25% - 1 股，R 公司持有 25% - 1 股，而先生本人在市场上购买了 3 股，于是，两个 25% - 1 股加上自己的 3 股，刚好是 50% + 1 股，从而实现了对上市公司的绝对控制，他也成为上市公司的董事长。

资料来源 摘自宁向东：《公司治理理论》，北京，中国发展出版社，2005。内容有改动。

(2) 经理人控制问题

随着公司制企业筹集资金数额的增加，公司股东人数也在不断增加。空间和时间问题使大量的投资者远离企业的日常经营活动，而且伴随着企业规模的扩大、业务的复杂，大多数股东并不具备管理企业的知识和技能，因此让每一个股东都参与经营管理和决策，并对企业的未来发展做出及时准确的判断，在现实上和理论上都已经不可

① 宁向东：《公司治理理论》，85～86 页，北京，中国发展出版社，2005。

能。职业经理人拥有特殊的经营管理知识和技能，他们的出现可以有效地解决股东分散所带来的效率低下问题和股东管理知识及技能匮乏的问题，为公司提供更加有效的管理。但随着他们对公司管理的加强，他们对公司的控制权也加强了。这就出现了第三类公司治理问题，即经理人控制。美国学者钱德勒指出：“在新技术带来规模和范围的成本优势的一些企业，开始通过我们称之为管理资本主义的那种制度来经营。是领取薪水的经理，而不是由企业主来对经营的业务活动和长期的发展及投资进行决策，他们的决策决定了企业及他们在其中经营的工业进行竞争和发展的能力。”^①

经理人对企业控制力加强，但是经理人与股东的利益却并不一致，这导致了经理人并不会完全为股东利益最大化的目标进行经营管理。

①经理人的薪酬问题。经理人的风险偏好与经理人在公司中的财富比例相关联。当经理人的薪酬主要由固定的薪金组成时，经理人倾向投资于风险比较小、成本较低且见效快的项目，而忽略具有长远利益但成本较高或见效慢的项目，这不利于企业的长期发展。当经理人的薪酬与企业的财富、业绩、规模有关系（如采取股票期权）时，经理人偏好于风险较大的项目。一方面人们普遍认为企业规模越大，经理人的才能就越高，因而企业规模的扩大有利于经理人声誉的提高，导致经理人偏向于扩张企业的规模，特别是通过投资风险较大的项目、扩张企业的规模来提高企业的业绩。另一方面当投资于风险巨大的项目时，一旦成功，经理人就可以获得巨额的回报，如果失败则由股东承担所有的风险，而经理人为之损失的只是自己的薪酬而已。

②管理腐败问题。如今经理人的在职消费已经成为关注的热点，经理人的过度消费（如使用豪华的办公室和专车等）将会减少股东的财富，而经理人却只需为此消费承担很小的一部分支出。

释例

中航油事件与陈久霖

中航油成立于1993年，由中央直属大型国企中国航空油料控股公司控股，总部和注册地均位于新加坡。公司成立之初经营十分困难，一度濒临破产，后在总裁陈久霖的带领下，一举扭亏为盈，从单一的进口航油采购业务逐步扩展到国际石油贸易业务，特别是公司在东南亚金融危机和9·11事件的影响之下，于2001年在新加坡交易所主板成功上市，成为中国首家利用海外自有资产在国外上市的中资企业。2003年10月，公司总裁陈久霖被《世界经济论坛》评选为“亚洲经济新领袖”，同年陈久霖还曾入选“北大杰出校友”名录。

但是时隔仅一年，中航油因为巨额亏损5.5亿美元宣布向法院申请破产保护。2006年3月21日，陈久霖被新加坡初级法院判处监禁4年3个月，罚款20.74万美元（33.5万新加坡元）。2007年2月6日，国资委宣布了关于中航油巨亏事件的处理决定：原中国航空油料集团公司（中航油集团）总经理英长斌被责令辞职，原中航油集团副总经理、中国航油（新加坡）有限公司（中航油）总经理陈久霖被“双开”。这一切始于中航油违规进行石油期权交易。

① [美] 钱德勒：《企业规模经济与范围经济》，张逸人等译，9页，北京，中国社会科学出版社，2001。

2003年下半年公司开始交易石油期权，最初涉及200万桶，中航油在交易中获利，但在2004年第一季度和第二季度的交易中，中航油投注油价回落失败，导致巨额亏损。2004年6月份，中航油炒期货账面已经亏损3580万美元，但公司在8月份公布的第二季度财报中，仍然报告了约1000万美元的盈利，对于交易中的亏损只字不提，反而一再强调公司有严格的风险控制程序，到11月6日，公司仍然公布第三季度盈利约550万美元，此时公司已经在交易中有账面损失3.02亿美元。中航油集团向中航油提供的1亿美元贷款也未能帮助中航油免于被交易所强制平仓。

中航油曾在宣布过终止亏损的投机性石油衍生品交易，专注于现货服务。但在公司发布公告之前，投资者始终不知道公司原来蒙受如此巨额的亏损。而中航油曾一度因为其透明度被评为新加坡最具透明度的上市公司。中航油从事的石油期权投机活动是我国政府明令禁止的。但是公司基本上是陈久霖一人说了算，陈久霖以监管上市公司的身份，由母公司即集团公司派驻新加坡公司，他同时是新加坡上市公司的CEO，所以在新加坡上市公司中的决策、管理上，他的权利实际上是超过了其职位权利的。中国航油集团公司向新加坡公司派出党委书记和财务经理，但首任财务经理被陈久霖调任旅游公司经理，第二任财务经理被安排为公司总裁助理，他根本不用集团公司派出的财务经理，而从新加坡雇用了当地人担任财务经理。党委书记在新加坡两年多，竟一直不知道陈久霖从事场外期货投机交易。

资料来源 根据相关报道整理。

(3) 债权人利益与有限责任的问题

尽管资本市场的繁荣可以有效解决公司发展所需资本不足的问题，但是由于现代企业规模的扩大和复杂程度的提高，企业还需要从银行等金融机构贷款获取资金支持。作为债权人，在公司破产时拥有优先获得赔偿的权利。但是由于现代企业制度是以有限责任为基础的，这就使得企业的债务只能以企业的剩余财产为限，股东只承担有限责任，这容易使股东利用有限责任回避债权人利益，使得债权人的利益不能得到充分的保障，这就产生了第三个公司治理问题，债权人利益与有限责任的问题。

释例

萨洛蒙案件

一个名叫萨洛蒙的店主把他个人拥有的一家鞋店卖给由他本人以及他妻子、女儿和4个儿子组成的公司，卖价为3万英镑。其中萨洛蒙认购了19994英镑，其他每人认购了1英镑的股份。另1万英镑，作为担保公司债券卖给萨洛蒙。后来公司因故倒闭，而资产只剩下6000英镑，但公司欠债除萨洛蒙1万英镑外，另有7000英镑。其他债主认为萨洛蒙与其公司实为一人，其公司不可能欠他的债，公司剩余财产应用来向他们清偿债务。但法院最后判决，公司已经成立，即成为与萨洛蒙独立的法人，虽然萨洛蒙实际上是公司的所有者，几乎是唯一的股

东,但也只能以其近2万英镑的股份出资对公司债务负责,同时萨洛蒙也是公司担保债券的债权人,他有权比其他无担保的债权人优先得到清偿,结果萨洛蒙得到了公司所剩6000英镑的财产,而其他债权人则分文未得。

资料来源 赵旭东:《公司法》,北京,高等教育出版社,2006。

1.1.3 公司治理的意义

自20世纪80年代以来,国际上许多大公司因管理不善,治理结构不合理相继倒闭,特别是近年来美国的安然公司会计造假案、世界通信破产案以及安达信的审计丑闻等案件,国内市场诸如银广夏、中航油事件,这一系列事件给资本市场、投资者带来巨大的损失,给企业带来毁灭性的打击,更严重的是对整个国家经济的稳定和繁荣带来了巨大的影响,人们逐渐意识到公司治理的重要性。特别是我国经济正处于转型期间,国有企业的公司制改革正处在关键阶段,国有企业公司治理的水平直接关系到我国国有企业的竞争力,直接影响国民经济的发展,因此公司治理在实践上和理论上都有着重要的意义。

1) 良好的公司治理有助于公司的权利平衡和公司组织的稳定

良好的公司治理首先是明确了公司内部机构的权利分配,同时对各自的权利、责任进行了有效的制衡,从而确保公司的有效运行。在公司中主要是股东会、董事会、监事会和经理层之间权力的合理分配和有效制衡。股东会通常是企业的最高权力机构,股东拥有企业的所有权,股东会授权给董事会经营决策的权力,董事对企业的经营决策负有责任,监事会对股东会负责,主要是行使对董事会和经理层的监督权力,经理层主要是由董事会任命,执行董事会做出的决议,经理拥有管理权,主持公司的日常经营活动。四者之间既相互依赖又相互制约,使得公司的组织相对稳定,有利于公司的稳定发展。

2) 良好的公司治理有助于公司的融资及企业业绩的提高

良好的公司治理向投资者传递着公司运营良好的信息,使投资者对公司充满信心,愿意投资于公司,公司也容易从资本市场上募集企业发展所需要的资金;而治理不好的公司则遭到投资者的摒弃。

公司治理既包括公司内部股东、董事、经理的内部治理,还包括市场的治理、政府的宏观调控、民间审计的监督以及舆论的监督等外部治理。因此良好的公司治理有助于企业建立科学的决策机制、分权与制衡机制、有效的内外部激励与约束机制,从而最终提高公司绩效。根据研究,公司治理对于保持和提高企业绩效的作用是显著的,公司绩效与治理机制效率存在比较显著的正相关关系。

3) 良好的公司治理有助于资本市场的稳定繁荣及国家经济的良好运行

良好的公司治理使投资者对资本市场充满信心,有利于资本市场的稳定和繁荣,从而刺激整个经济的正常运行。而公司治理水平低下,特别是如果大型企业或大批众多的企业治理水平出现问题,将会打击投资者的信心,引起资本市场的动荡,严重的将引起经济的萧条。安然事件、世界通信、施乐公司等一系列案件给美国乃至世界经济带来了

前所未有的震动，特别是这些事件发生在被公认为公司治理体系发育最完备的美国，而且是世界级企业出了问题，这使得市场对美国的经济产生了前所未有的信任危机。而在中国，诸如银广夏、猴王股份等案件对中国经济也产生了不容忽视的负面影响。

1.2

公司治理的概念及内容

1.2.1 公司治理的概念

公司治理的英文是 corporate governance，在我国也译成公司法人治理、公司法人治理结构、公司监管等，本书认为公司治理不止是法人治理和治理结构的内容，“公司治理”可以更有效地涵盖目前所出现的问题，因此本书采用“公司治理”这一译法。尽管学术界、企业界对公司治理问题进行了大量的研究，但是对公司治理的定义各有不同，经济学家、管理学家等都从不同的角度对公司治理进行了定义。

1) 经济学：主要是制度学说

柯林·梅耶认为公司治理是“公司赖以代表和服务于它的投资者利益的一种组织安排。它包括从公司董事会到执行人员激励计划的一切东西……公司治理的需求随市场经济中现代股份公司所有权与控制权相分离而产生”^①。

钱颖一认为在经济学家看来公司治理结构是一套制度安排，用以支配若干在企业中有重大利害关系的团体——投资者、经理人、职工之间的关系，并从这种联盟中实现经济利益。公司治理结构包括：如何配置和行使控制权，如何监督和评价董事会、经理人和职工，如何设计和实施激励机制。一般而言，良好的公司治理结构能够利用这些制度安排的互补性质，并选择一种结构来降低代理人的成本。^②

张维迎把公司治理结构与企业所有权相联系，他认为“狭义地讲，公司治理结构是指有关公司董事会的功能、结构、股东的权力等方面的制度安排，广义地讲是指有关公司控制权和剩余索取权分配的一整套法律、文化和制度性安排，这些安排决定公司的目标，谁在什么状态下实施控制，如何控制，风险和收益如何在不同企业成员之间分配这样一些问题。因此广义的公司治理结构与企业所有权安排几乎是同一个意思，或者更准确地讲，公司治理结构只是企业所有权安排的具体化，企业所有权是公司治理结构的一个抽象概括”^③。

2) 管理学：主要是决策学说和组织结构说

奥利弗·哈特提出了公司治理决策机制说，他认为“治理结构被看作是一个决策机制，而这些决策在初始合约中没有明确设定，更准确地说，治理结构分配公司非人力资本的剩余控制权，即资产使用权如果在初始合约中没有详尽设定的话，治理结构将决定其如何使用”^④。

① 柯林·梅耶：《市场经济和过渡经济的企业治理机制》，转引自费方域：《什么是公司治理》，载《上海经济研究》，1996，6页。

② [日]青木昌彦、[中]钱颖一：《中国的公司治理结构改革和融资改革》，载《转轨经济中的公司治理结构》，133页，北京，中国经济出版社，1995。

③ 张维迎：《所有制、治理结构及委托—代理关系——兼评崔之元 and 周其仁的一些观点》，载《经济研究》，1996（9）。

④ 奥利弗·哈特：《公司治理：理论与启示》，载《经济学动态》，1996（6）。