

本著作由上海汽车工业教育基金会资助

# 转型时期 公司治理与公司绩效的关联研究

华锦阳摇著



上海财经大学出版社



# 目 录

第一章 绪论	1
第一节 转型经济背景下问题的提出	1
第二节 国内外研究背景及本研究的意义	12
第三节 本书的结构安排与研究方法	14
第二章 公司治理的理论基础	18
第一节 公司治理的理论溯源 企业的契约理论	18
第二节 公司治理的理论发展 利益相关者理论	20
第三章 公司治理的基本理论构架	23
第一节 公司治理的制度性范畴体系	23
第二节 公司治理的组织体系	25
第三节 董事会的结构研究	28
第四节 董事会的职能研究	32
第五节 公司治理的功能体系及其实现机制	34
第四章 公司治理与公司绩效的关联机制研究	38
第一节 公司绩效的影响因素 基于宏观分析的推论	38
第二节 公司绩效的影响因素 基于企业本质的分析	42
第三节 公司治理、公司管理与公司绩效的关联 机理研究	44
第四节 公司治理、公司管理与公司绩效的关联 实证研究	48

第五章 摇公司治理与其文化支撑环境	员袁
摇第一节 摇治理结构变革与传统文化创新 :国企改革研究述评	员袁
摇第二节 摇文化与制度	员愿
摇第三节 摇文化因素对公司治理模式的影响 :国际视角	员苑
摇第四节 摇我国文化特征评析及其面临的变革挑战	员猿
第六章 摇转型期我国公司治理模式的类型与发展	员员
摇第一节 摇我国公司治理模式的分类及特征	员圆
摇第二节 摇我国公司治理模式的主体特性分析	员苑
摇第三节 摇治理模式特征的综合比较及实际分布	员缘
摇第四节 摇转型期我国公司治理模式的动态发展 :实证与理论分析	员怨
第七章 摇公司治理与公司绩效的关联性测度	圆远
摇第一节 摇公司治理与公司绩效关联的测度综述	圆远
摇第二节 摇研究方法	圆远
摇第三节 摇上市公司治理机制与绩效关联性的统计检验	圆员
第八章 摇结论和展望	圆猿
摇第一节 摇主要结论	圆猿
摇第二节 摇未来研究的展望	圆远
参考文献	圆愿
附录 员:上市公司治理结构与战略管理调研问卷	圆缘
附录 圆:公司治理与公司绩效关联性的统计检验(相关性部分)	圆怨
致谢	圆员

# 第一章 摇绪摇论

摇摇世界经济正处于大的调整过程中,中国经济也面临着根本的转型。这是一个时代的共同主题,也是一个无法回避的选择。

摇摇对于发展民族经济来说,转型既是机遇,也是挑战。于是,在这样一个转型大背景之下,形形色色的情况产生了,方方面面的问题出现了。如何结合国际经验和趋势,在此背景下分析和解决我国国民经济发展中出现的特征和问题,对于我国顺利实现转型而言非常关键。这也正是本书研究的初衷。

## 第一节 摇转型经济背景下问题的提出

摇摇我国企业正处于转型过程中,我国的这个过程,既有其他转型国家所具有的一般特征,同时,由于处于经济全球化的世界经济发展背景之下,因而又蒙上了浓厚的时代色彩。

### 一、经济转型时期我国企业面临的挑战

摇摇随着我国由计划经济体制向市场经济体制的转轨,转型期经济学也成为近几年来我国经济学界关注的重要课题。转型经济研究专家、斯坦福大学教授青木昌彦和钱颖一在其论著《转轨经济中的公司治理结构:内部人控制和银行的作用》中,对转型经济的

含义作了界定。

摇摇根据两位学者的界定,转型过程由计划经济制度、后转型制度及二者之间的转型过程三个阶段构成。从所有制和管理的指标上看,计划经济制度是指下述条件盛行的时期:①所有的企业都由国家拥有,这种情形的延续也由国家随机决定;②企业的管理层(厂长经理)由国家机关任命,国家机关则由党控制。转型过程可定义为以下述条件为特征的时期:①所有的企业都改组成了公司(公司化或“商业化”),但其所有权结构处于界定过程之中;②国家不再拥有任命或罢免企业管理层的权力。后转型制度可定义为满足如下条件的一种制度:①公司治理对每一家企业来说都已有完善的界定,股份所有权结构在统计意义上已处于稳定状态;②企业管理层的选择是通过一个由公司法规定的过程来进行的,人们可以在很大范围内期望有一种可操作的机制来更换表现不佳的管理层(青木昌彦、钱颖一,1998)。

摇摇青木昌彦与钱颖一的界定,与人们对转型经济的一般理解基本相符。简而言之,转型经济就是指那些正在进行经济体制改革而其改革目标又是变集权的计划经济体制为市场经济体制的国家(华民,1998)。

摇摇综合现有的研究,转型经济包含如下特征:第一,制度转型或制度变革构成了转型经济的基本内涵,它是人们对制度环境变化所作出的反应;第二,转型经济的根本特征是企业所有权结构尚未明晰、完善或稳定,而处于界定和调整过程之中,并以市场化为主要发展方向,转型的过程也就是完善治理机制的过程(青木昌彦,1998)。经济转型本身就是一个发展市场力量、减少计划管制的过程。由于转型经济国家普遍不具备完善的市场体系,因此对政府而言,转型期的主要任务之一就是培育和发展与市场有关的事情,如建立所有权、制定经济法规、鼓励市场竞争等,对企业来说,则要不断引入市场力量进行管理,减少政府管制,而强化市场

竞争机制的根本途径是提高所有权结构的多元性和流动性。因此有人提出,转型经济环境对企业的含义,最根本的便是在于产权制度的建设(华民, 1998)。

摇摇以上特征是一般转型过程所共有的,对中国而言,目前已经脱离了传统的计划经济体制,基本上进入了社会主义市场经济体制,但新体制尚未最后确立,经济改革还有很多遗留问题亟待解决(伍柏麟, 1998),因此中国转型期经济学研究的带头人、南开大学谷书堂教授认为,转型期的概念可以概括中国经济的特点(谷书堂, 1994)。但中国当前的转型过程又处于一个特殊的经济背景之下——经济全球化。这种时代特征使得我国的“转型经济”相比于其他国家的转型有了特殊的特征。

摇摇目前,全球化已成为世界经济发展的必然趋势,世界各国相继取消或放松了对商品、劳务、资本和技术等领域国际流动的管制,新一轮的全球资源、市场、人才、技术的重新组合和配置,将决定未来的发展优势。这种经济增长环境具有如下一些特征:第一,全球市场开放和市场化改革的深度和广度加大;第二,信息技术革命将推动世界技术进步,对人类产生巨大影响;第三,企业组织出现全球性集中和分散并存的两大趋势,一方面,跨国公司之间的强强购并与合作,将形成全球性的规模经济优势和寡头垄断优势,另一方面,小企业通过体制和技术创新,取得核心竞争优势,在新领域迅速成长为全球性企业,从而替代了传统跨国公司的垄断。这一些,集中体现为体制和技术两个方面。如果说制度转型构成一般性转型经济的基本内涵的话,那么我国所处的转型过程则同时面临制度与技术两个方面的挑战。尤其是,中国刚刚加入 宰裁,它要求我国企业一方面要建立和完善与国际通行规则接轨的社会主义市场经济体制和机制,另一方面要在外来竞争压力下,学习和吸收世界最新创新成果,提高生产效率和产品质量,形成我国企业的核心竞争优势,总之,要抓住全球化、技术进步和企业组织调整机遇,在

开放和改革中实现战略性转型。

## 二、转型过程中我国企业存在的问题<sup>①</sup>

摇摇企业是社会的细胞,民族经济面临的挑战和机遇,与企业直接相关。如何顺利实现转型,关系到企业的生存和进一步发展。但在我国企业,尤其是国有企业的转型过程中,存在和出现的问题令人担忧。

### (一)企业转型中出现的制度层面问题

摇摇企业的体制改革历程主要是沿着企业治理机制变革这一主线推进的,在经历了放权让利、承包经营责任制、转换企业经营机制之后,我国企业目前已进入到以产权制度改革为核心的现代企业制度建设阶段。调查结果表明,早在数年之前,大多数企业就已实行了不同形式的公司制,股份有限公司或有限责任公司的法人治理结构已初步形成,正在向现代企业制度转轨(国家统计局企业调查队,1999)。

摇摇但在这个转轨过程中,企业普遍出现了内部人控制、经营者腐败等现象,导致国有资产大量流失,国企经营风险大大增加。企业转轨过程中出现的制度层面的问题,集中表现在以下几个方面。

#### 摇摇(一)内部人控制”问题

摇摇“内部人控制”是以日本籍经济学家青木昌彦为首的一些学者在分析前苏联和东欧的激进式改革时提出的一个命题。它的本意是指在国有企业私有化过程中,经营者与职工合谋取得企业控制权,追求自己的利益,而作为企业所有者的政府对企业的控制力不断弱化(青木昌彦,1999)。但目前理论界在用“内部人控制”命

---

<sup>①</sup> 基于国有公司治理结构问题的典型性,本书主要针对国有公司的问题而展开,但由于大多数问题在其他类型的企业中同样存在,因此本书的研究涉及非国有公司以及非公司制企业。

题来解释我国国有企业治理特征时,该命题的含义已发生偏差。在我国,经理人员对企业控制权的取得并不取决于职工,而是取决于他与政府主管部门一对一谈判之后的政府授权;政府对企业经理人员控制力弱化的判断也不符合我国的实际,只是由于信息不对称,经营者较易操纵信息,谋求自身利益。因此,我国意义上的“内部人”,其实就是指经营者。

摇摇内部人控制对企业经营发展的影响可以分为正反两个方面。一方面,内部人在掌握公司信息上比外部人有优势,加上他们大都经过专业训练,在经营方面可能比股东或董事更有效率。正是这个原因导致了公司所有权和法人财产权的分离,以及法人财产权与经营权的分离,使得现代股份公司得以迅速发展起来。另一方面,由于经理人员与股东的目标函数不同,经理人员能够利用有利条件来谋取自身利益,侵蚀所有者利益,给公司造成不利后果。我们所指的内部人控制问题主要是指后一种负面情况。

摇摇内部人控制是现代公司制企业中普遍存在的现象,而转轨经济中尤为突出。何竣(员怨怨)对我国上市公司的调查表明,如果把内部董事占董事会成员总数的比例大于缘豫视为绝对控制,比例在猿豫~缘豫的视为相对控制的话,那么绝对控制的公司占公司样本数的苑圆豫,相对控制的公司占员圆豫,两者之和占总数的怨圆豫。可见,我国上市公司的内部人控制相当严重。

摇摇在当前转轨过程中,我国国有企业内部人控制问题的主要表现有:①经理人员过分的在职消费,包括公款吃喝、公费旅游、公费出国等;②化公为私,如利用职权转移国有资产、提取回扣等;③短期行为,过度投资或过度耗用国有资产,不考虑企业长远利益和国有资产的保值增值,只考虑眼前的成绩、地位和利益;④上市公司中信息披露不规范、不及时和不真实,对重大经营活动不作出应有的解释;⑤偷税漏税严重;⑥利用上市机会购买“内部股”或认购证,牟取私利;⑦工资、奖金和集体福利等收入增长过

快,侵占利润;⑧损害小股东利益,不分红或少分红,大量拖欠债务,等等。总之,我国国有公司的内部人控制问题比比皆是,非常普遍。

摇摇产生内部人控制的原因,既有发达国家的共性,即代理人同委托人之间存在不同的利益目标以及信息严重不对称,也有作为转轨国家的特性。这表现在:其一,从我国国企改革历史来看,无论是放权让利、承包制改革还是现代企业制度改革,内部人的权力都得到了扩大,合法地或事实上地获得了剩余索取权和控制权。其二,国有资本的控制地位和投资主体的不确定性,使政企之间成为一种行政授权关系而不是以资本为纽带的出资人同企业的产权关系,政府对企业的控制形成双重效应,使得部分经理人员既可利用政府产权的超弱控制来谋取自己的利益,同时又利用政府行政上的超强控制推脱责任、转嫁风险。其三,由于国有公司的国有股持股人缺乏人格化代表,股东没有动力来监督和激励公司经理,董事大多是内部董事,许多公司的董事长兼任总经理,董事会无法对经理人员进行有效监督,甚至董事会成员同经理人员合谋谋取私利。其四,我国资本市场不完善,经理市场也未建立,大多数经理人员由政府任命,无法形成对经理人员的有效约束(这一些都可归结为公司治理的外部市场机制,关于这方面,有关的研究很多,本书不拟重点展开,原因在后面将有论述)。

摇摇公司治理<sup>①</sup>包括市场控制和组织(企业)控制两种途径,其能否有效发挥作用的关键是看组织资源或市场资源的发育程度。由于我国仍处于市场未充分发育、不规范的历史阶段,组织资源相对更为丰富,可利用的潜质也更高(秦晓,1999),在现有

<sup>①</sup> 由于公司治理的基本原理不仅适用于股份有限公司和有限责任公司,同时也适用于非公司制企业,因此我们采用国际上通行术语——“公司治理”(Corporate Governance)来泛指企业治理体制,一般情况下不作区分。

条件下,必然对通过内部机制进行治理提出了更为迫切的要求(因此本书主要针对企业内部治理机制展开,而把市场治理机制外化为制度环境处理)。但在内部治理机制方面,实际情况同样不容乐观。

### 摇摇圆 股东会、董事会、监事会治理职能的弱化

摇摇按照规范的公司治理机制,股东大会、董事会和经理层之间形成三权制衡的格局,经理层决策应当受到股东大会、董事会和监事会的监督和约束。但我国的实际情况如何呢?据调查,在已设立的公司治理结构中,股东会、董事会和监事会都存在着不同程度的问题,同规范化的公司治理机制相去甚远。

摇摇股东会的问题主要表现在:由于国有股的控股地位以及其投资主体的非人格化,使得没有人真正关心资产的升值情况,股东大会召开的时间和频率不合章程要求,股东代表缺乏代表性,广大中小股东无权参加股东大会;由于股权的集中,内部人员控制问题十分突出,股东大会流于形式,不能有效行使职责。

摇摇董事会和监事会中存在的问题表现在:规模不当,影响效率,而且在某次调查中,是的公司董事人数为偶数,不便于投票决策(田志龙,);成员构成不合理,各董事的专长互补性较差,不少董事和监事素质偏低,董事的来源单一,外部人偏少;董事会和监事会成员任命受到党管干部的人事制度的严重影响。这一些,都使得董事会尤其是监事会形同虚设,未能真正发挥作用。

摇摇一言以蔽之,我国目前的公司治理机构主要不是为了治理的需要,而是为满足《公司法》的要求而虚设的,并没有真正起到治理公司的作用。这种情况,与前述内部人控制的问题形成对应,两者互为因果、相互强化,而更加剧了问题的严重性。

摇摇在公司治理机制中,股权结构是一个根本要素,影响甚至决定了治理机制的形式和效果。从以上问题可以发现,我国企业的股权结构也存在严重问题。

## 摇摇獠上市公司股权结构

摇摇据调查,我国上市公司的股本结构中,流通股在总股本中所占比例为獠獠獠,国家股和法人股所占的比例分别为獠獠獠和獠獠獠,包括职工内部股和转配股在内的其他股份仅占獠獠獠(见表獠獠獠)。在全部上市公司中,最大的股东平均持股獠獠獠。其中,只有獠獠獠(獠獠家)的公司的最大股东持股在獠獠獠以下,而獠獠獠(獠獠家)的公司的最大股东持股超过獠獠獠,使公司被单个股东绝对控股。在最大股东中,有獠獠獠家是国家股股东,占总样本数的獠獠獠,其中,持有股份超过獠獠獠、处于绝对控股地位的獠獠獠家,占总数的獠獠獠(李剑铭,獠獠獠)。

表獠獠獠 中国上市公司国家股和法人股占总股本比重分析 单位:万股

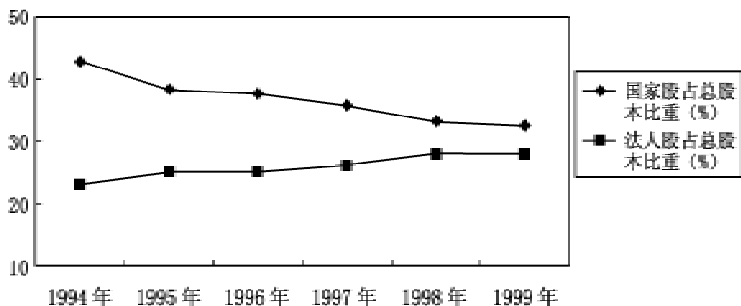
年幅度	獠獠獠	獠獠獠	獠獠獠	獠獠獠
国家股	獠獠獠獠獠獠獠獠	獠獠獠獠獠獠獠獠	獠獠獠獠獠獠獠獠	獠獠獠獠獠獠獠獠
法人股	獠獠獠獠獠獠獠獠	獠獠獠獠獠獠獠獠	獠獠獠獠獠獠獠獠	獠獠獠獠獠獠獠獠
国家股对法人股之比	獠獠獠獠獠:獠獠	獠獠獠獠獠:獠獠	獠獠獠獠獠:獠獠	獠獠獠獠獠:獠獠
国家股法人股合计	獠獠獠獠獠獠獠獠	獠獠獠獠獠獠獠獠	獠獠獠獠獠獠獠獠	獠獠獠獠獠獠獠獠
总股本	獠獠獠獠獠獠獠獠	獠獠獠獠獠獠獠獠	獠獠獠獠獠獠獠獠	獠獠獠獠獠獠獠獠
国家股占总股本比重(獠)	獠獠獠獠	獠獠獠獠	獠獠獠獠	獠獠獠獠
法人股占总股本比重(獠)	獠獠獠獠	獠獠獠獠	獠獠獠獠	獠獠獠獠
国家股、法人股合计占总股本比重(獠)	獠獠獠獠	獠獠獠獠	獠獠獠獠	獠獠獠獠

摇摇原始数据来源:中国诚信证券评估有限公司(主编)(獠獠獠),《獠獠獠中国上市公司基本分析》,兵器工业出版社,獠獠獠年獠獠獠月版。

摇摇以上数据表明,我国上市公司股权结构的不当之处突出表现为:第一,国有股所占比重过大。由于公司同作为投资者的国家产权关系不清,在经济转轨时期,国有资本的投资主体具有不确定

性，“政企不分”、“政资不分”的问题仍没有从根本上得到解决。在这种情况下，国有股份过大，又没有对国有资产的约束和监督机制，势必会造成内部人控制，难以形成有效的公司治理结构。第二，股权过度集中，国家股和法人股处于绝对控股地位。股权的过度集中，一是使中小股东由于受到了与会股东最小持股数量的限制而无权参加股东大会，不能行使自己的表决权，从而损害了他们的权益，助长了大股东操纵股票市场的投机行为；二是大股东在公司中的绝对控股和相对控股，使股东大会形同虚设，违背了现代公司产权主体的多元化和股权分散化的要求，也无法形成有效的公司治理结构。

摇摇当然，我国证监会等有关部门已经认识到了这些问题，国家股在上市公司中的持股比例不断下降，表明政府作为投资者对上市公司的直接介入程度在减弱；而法人股的持股比例在不断上升（见图 员原员）；此外，个人投资者的持股比例也在上升，从而缓慢地改变着上市公司的持股结构。



摇摇资料来源：同表 员原员

图 员原员 摇摇国家股和法人股比重的变化走势

## （二）新老领导体系的冲突

摇摇我国企业转型问题不仅在于公司治理机制这个制度层面，而且

在于制度与外部环境之间的冲突。经过 10 多年以市场为取向的经济体制改革,建立在传统的计划经济体制基础之上的“老三会”运作体系渐已失去赖以存在的社会经济制度环境而面临改革,适应社会化大生产和现代市场经济要求的新的企业制度——“新三会”体系已在体制转轨过程中产生,并通过几年改革试点而逐渐显示出生命力。但是,制度和文化的变迁是缓慢的,具有滞后性,这使得在一定阶段内新老领导体制出现共存局面,于是,在共存中引发了权力安排和职能分配上的冲突,严重影响了企业的正常经营。据中国企业家协会 1994 年对 1000 家国有企业经营者调查,新老三会协调不理想的情况总计达 36.9% (见表 1-10),表明在转型中出现的新老体系间的关系,还远未妥善解决。

表 1-10 企业中“新三会”与“老三会”的相对地位 (单位:%)

“老三会”掌握全部决策权	“新三会”掌握全部决策权	“新三会”负责业务决策,“老三会”负责党务决策	新老三会职责不清,职能弱化	新老三会通过协调进行决策
10.5%	15.1%	15.3%	15.8%	43.3%

资料来源:中国企业家调查系统 1994 年国有企业经营者调查,1995

表 1-11 “通过协调进行决策”的类型中协调情况分布比例 (单位:%)

	很好	较好	一般	差
总体(豫)	15.1%	23.9%	39.1%	21.9%

资料来源:同上。

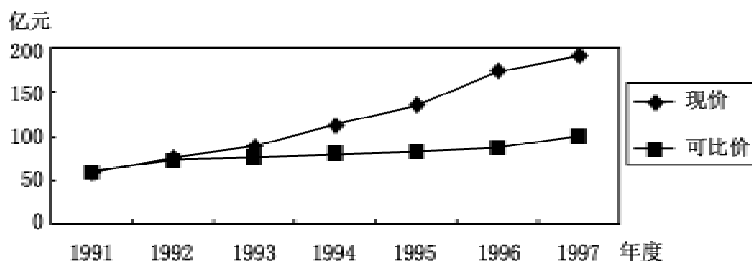
新老领导体系之间存在的冲突,实质上反映了新的治理机制与传统文化环境之间所存在的矛盾和不协调。我国的社会主义经济转轨有着特殊难题,表现在,国有企业的公司制改革是在现存的传统企业制度基础上的改造,原有的基于“老三会”体系的领导体制是与我国的政治体制相结合的,在我国现存的政治经济制度的框架下,国有公司还不能完全摒弃原有的某些机构,但它们毕竟是旧经济时代的产品,与新引入的制度体系之间难免会发



题,突出表现为三个特征:

摇摇摇摇创新投入有限

摇摇近年来,我国大中型企业的 研发投入活动规模有较大提高, 1995~1997 年经费支出的年实际增长率为 14.9%,略高于同期全国 研发投入经费支出总额的年均增长率(见图 1-10)。但是,用以测量企业技术开发能力的 研发投入强度(研发投入费用支出占销售额的比重)没有明显提高,1995~1997 年间一直在 1.5% 左右徘徊(《中国统计年鉴 1998》)。

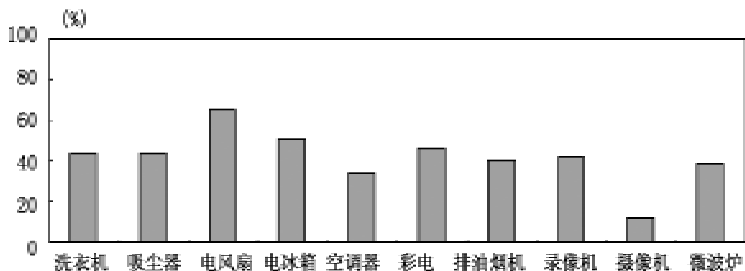


摇摇数据来源:国家统计局编,《中国统计年鉴 1998》,中国统计出版社。

图 1-10 大中型企业研发投入经费支出情况

摇摇摇摇创新水平较低,缺乏竞争力

摇摇企业技术创新水平普遍较低,具有国际竞争力的创新项目只有 1.5%,创新企业的新产品出口额仅占全部产品销售额的 1.5%。这直接导致生产的产品缺乏竞争能力,难以满足不断变化的顾客与市场需要,生产能力出现结构性过剩。我国大多数工业产品为低端产品,性能质量不佳,或者达不到规模经济,质次价高,生产的产品不能满足市场需求,导致我国大多数行业都存在开工不足、生产能力利用率低的状况。以直接关系到人民生活水平的主要家电产品为例,普遍开工率不到 70%,平均开工率仅为 50% 左右(如图 1-11 所示)。

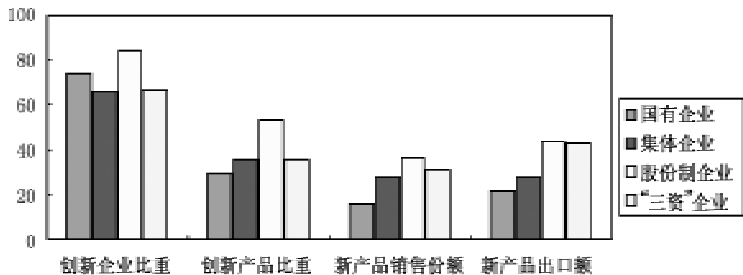


摇摇数据来源:国家统计局编,《中国统计年鉴 1994》,中国统计出版社。

图 员原猿 全国电器生产能力利用率

摇摇僵体制因素严重制约着企业的技术创新

摇摇不同经济类型的企业,技术创新效果存在显著差异(见图 员原源)。



摇摇资料来源:《中国科学技术指标》(员995)。

图 员原源 不同经济类型企业技术创新程度比较

摇摇由图 员原原可见,国企同其他类型的企业相比,在技术创新的产出效果方面大大落后。这与国有企业运行机制问题尚未得到根本解决直接相关。具体包括:

摇摇(员)创新主体地位及其运行机制尚未建立。除了创新意识淡薄、技术长期落后、设备陈旧等方面的原因,国有企业在技术创新