

# 第 1 章

## 公司治理概述

### 【本章学习目标】

1. 了解中国企业制度的演进历程
2. 了解两类委托代理问题及其产生的根源
3. 掌握公司治理的概念与基本理论
4. 理解公司治理结构与治理机制的主要内容

### 1.1 企业制度的演进

企业制度是指企业作为一个有机组织，为了达成企业既定目标、实现内外部环境的协调，在财产关系、组织结构、运行机制和管理规范等方面所形成的一系列制度安排。企业制度并非一成不变，而是会随着时间和环境的变化不断演化和发展。自中华人民共和国成立以来，我国企业制度的发展大致可分为五个阶段，即改革开放前期、改革开放时期、股份制改革时期、国有企业治理完善时期以及混合所有制改革时期。

#### 1.1.1 改革开放之前

在改革开放之前，我国企业制度主要经历了两个发展阶段，其中 1956 年是一个关键转折点。彼时，伴随着农业、手工业、资本主义工商业社会主义改造基本完成，以及社会主义基本经济制度的全面建立，新中国成立之初的那种以私有经济为主、国有经济主导、多种经济成分共存的多样化混合经济类型发生了深刻变革，我国建立了全民所有制和集体所有制两种公有制形式的社会主义基本经济制度，并且，在生产资料公有制的基础上实行计划经济，标志着与之对应的社会主义企业制度成为主流。

##### 1. 社会主义企业制度的初创期

中国的社会主义企业萌芽于 20 世纪 30 年代前后。从那时起直到中华人民共和国成立，其主要来源和发展可以归纳为以下两个方面：一方面，国家对帝国主义、封建主义、官僚资本主义进行了社会主义改造。例如，1931 颁布的《中华苏维埃共和国宪法》，对被帝国主义控制的银行、海关、铁路、航空、矿山、工厂实施国有化改革。另一方面，早在民主革命时期，中国共产党就在革命根据地建立了公营工商企业和合作社。例如，1927 年在井冈山初步建立根据地时，设立了小型修械所，随后又陆续设立了小型兵工、纺织、造纸、

印刷等工厂。1949年，中华人民共和国的成立标志着我国社会主义企业进入快速发展阶段，社会主义企业制度更加成熟和稳健。此时，我国工业体系可划分为以下五类：国营企业，公私合营企业，集体所有制企业，私营企业，以及个体手工业。

1949—1952年，国民经济实现了恢复和重建。国营经济通过行政命令迅速投入到交通、运输、水利、能源、原材料和机械工业等关键领域的恢复和建设中。从工业总产值的构成来看，据统计，1949年，国营企业在企业总量中的占比为26.2%，公私合营企业占比1.6%，集体所有制企业占比0.5%，私营企业占比48.7%，个体手工业占比23.0%。到1952年，国营企业在企业总量中的占比增至41.5%，公私合营企业占比增至4.0%，集体所有制企业占比增至3.3%，私营企业占比下降为30.6%，个体手工业占比下降为20.6%。同年，中共中央按照毛泽东主席的建议，提出了过渡时期的总路线，即在一个相当长的时期内，逐步实现国家的社会主义工业化，并逐步实现国家对农业、手工业和资本主义工商业的社会主义改造。

“一五”计划期间（1953—1957年），企业生产显著增长，效益大幅提升，实现了国民经济的快速增长，为我国的工业化奠定了初步基础。1953年以前，除华北地区外，国营企业主要由各大行政区负责管理；1954年撤销大行政区后，大中型企业多数被收归中央各工业部（局）管理，进而形成了按行业划分的“条条管理”计划经济管理体制。截至1956年，“社会主义改造”基本完成后，高度集中的计划经济体制也基本形成。据统计，中央各工业部（局）直接管理的工业企业，从1953年的2800家发展到1957年的9300家。与此同时，国营、集体以及公私合营企业的比例有了明显提高，而私营企业以及个体手工业的比例则出现大幅下降。

## 2. 与计划经济相适应的社会主义企业制度

我国社会主义改造基本完成后，由全民所有制和集体所有制共同构成的公有制经济已经成为国民经济的主体。一方面，国家作为以全体人民为主体的社会联合体，拥有生产资料，并因此享有对国有经济统一管理、协调和支配的权力；另一方面，以村为单位的集体所有制广泛应用于我国农村地区，村民共同占有生产资料、开展共同劳动，并分享村集体收益，即每年向集体成员分配资产收益。

然而，这种劳动者共同拥有生产资料、共同劳动并共享劳动成果的社会主义公有制在实践中也面临一些矛盾：第一，“大跃进”期间，各级党委和政府在中央政策激励下浮夸蛮干，破坏了正常的经济秩序。从宏观经济数据来看，1958年经济指标曾出现短暂跃升，但随后便陷入急剧衰退，到1962年，国内生产总值（GDP）较1959年下降了32%。这一时期推行的工业化战略虽然实现了重工业的快速发展，却是以牺牲农业、轻工业、服务业的发展以及城市建设为代价，最终导致城乡居民生活水平普遍下降。第二，采用官僚主义的自上而下命令方式管理经济，严重抑制了人民群众的积极性和创造性，因此公有制经济越到后来效率越低，最终与追赶发达国家的目标背道而驰。第三，从法权关系来看，社会主义公有制的一个内在矛盾体现为双重所有权结构，即国家作为生产资料的法律所有者享有最终所有权，而企业则缺乏实质性的所有权主体地位。这种制度安排导致在面对一些特定制度性障碍时，公有制企业因没有可追溯的最终委托人，致使企业的短视行为难以得到有效识别与纠正。

### 1.1.2 改革开放时期

1978年改革开放初期，国家的财政收入主要依赖于企业上缴的利润。然而，在这种高度集中的计划经济体制下，企业普遍面临经营效率低下、财务困境加剧等突出问题。随后，公有制经济比例整体上略有下降，这一变化主要表现在两个方面：一是国家推行“放权让利、两权分离”的改革措施，扩大了企业的自主经营权；二是个人、私营企业和外商及港澳台商企业开始蓬勃发展。

#### 1. 放权让利与两权分离

中共中央在十一届三中全会上指出，“现在我国经济管理体制的一个严重缺点是权力过于集中”。因此，国有企业改革的主要内容有：放权让利和两权分离。放权让利具体是指我国推行经济责任制，实行利改税，并在维持国有国营体制的前提下，放松国家对企业的管控，并赋予企业一定的经营权和决策权，使企业在计划、销售、价格、资金、分配、劳动人事及外部联合等方面享有一定的自主权力。首先，四川六家国有企业最先开始了放权改革试点，后来试点范围扩大到北京、天津与上海等地。之后，对各地扩权试点的经验进行了总结，并于1979年由国务院正式下发了《关于扩大国营工业企业经营管理自主权的若干规定》《关于国营企业实行利润留成的规定》等5个扩大国营企业自主权的文件，由此拉开了全国范围内“扩权让利”改革的序幕。到1980年，参加这一改革的大中型企业有6600家，它们的产值和利润分别占全国预算内的60%与70%。其次，在利润分配方面，我国又开展了多次且更具深度的改革，在最初的1981年，我国实行“基数分成加增长分成”的办法，即收入比上年增涨的部分，另加分成比例；1983年，我国进行了第一步“利改税”改革，实施“利税并存”的办法，即对有盈利的国营大中型企业，按55%的比例税率征收所得税，所得税后剩下的利润，一部分上缴国家，另一部分按照国家核定的留利水平留给企业；1984年，国务院决定在全国国营企业实行第二步“利改税”改革，由“税利并存”逐步过渡到完全的“以税代利”，税后利润由企业自主使用，此举在一定程度上激发了企业的积极性，促进了企业的发展。

然而，由于当时企业所得税率过高，企业仍然没有得到充分激励。因此，我国又回归到承包制的道路上。1984年，中共十二届三中全会发布了《中共中央关于经济体制改革的决定》，明确指出企业要成为相对独立的经济实体，并且成为自主经营、自负盈亏的社会主义商品生产者和经营者，具备自我改造和自我发展的能力。1986年，国家颁布了《关于深化企业改革增强企业活力的若干规定》，确定了承包制度作为国营企业两权分离的主要手段。1988年，《全民所有制工业企业法》从法律上承认了企业的法人地位，明确了国有企业的自主经营权、两权分离的原则和厂长（经理）负责制，规定“全民所有制工业企业（简称企业）是依法自主经营、自负盈亏、独立核算的社会主义商品生产和经营单位”。在当时特定的时代背景下，“国有非国营”的承包经营责任制是一种被企业所接受的改革方式。但是，需要明确的是，承包制并没有使企业真正活起来，也没有改变企业治理的激励机制。在公司内部治理方面，承包制并未改变政府对企业的行政隶属关系；同时，承包合同的短期性往往导致承包者产生短期行为，出现追求短期利润的问题。

## 2. 生产经营多样性的萌芽

1981年,《关于建国以来党的若干历史问题的决议》指出,个体经济是公有制经济的一种必要的补充,这奠定了非公有制经济发展的基础。1984年,《中共中央关于经济体制改革的决定》进一步明确增强企业活力是经济体制改革的中心环节,并规定企业在服从国家计划和管理的前提下,有权选择灵活多样的经营方式。1988年,国务院发布《全民所有制工业企业承包经营责任制暂行条例》,为外资企业进一步发展注入了活力。深圳、珠海、江门等城市开始实行“共同投资、外商(或中方)承包、依法管理、利润分成、超收归己、欠收自补”的经营模式,这对于引进国外先进管理模式,解决企业产品出口、原料进口等问题都有很好的效果。此时的企业制度进入到生产经营的多样性萌芽时期。

### 1.1.3 股份制改革和现代企业制度

1978年中共十一届三中全会召开后,我国农村的某些社办企业为扩大生产能力,自发地采用了集资入股、股份合作、股金分红的办法,逐步扩大企业规模,提升经营活力,股份制的雏形开始形成。随后,“产权清晰,权责明确”的现代企业制度逐步确立,使得我国企业经济效益明显提高,市场竞争能力和抗御风险能力明显增强。同时,国家还出台了一系列重大举措,包括“抓大放小”战略,坚持有进有退,有所为有所不为。

#### 1. 国有企业的股份制改革

早在20世纪80年代初期,国家在推行承包制的同时,也开始探索股份制,这标志着我国对国有企业所有权结构进行初步改革的尝试。1984年,世界银行关于中国经济发展的一份报告提出,“中国国有企业改革可以借鉴西方的公司制、股份制,实行多种国家机构所有制,国家机构组成董事会”。1987年,深圳市政府颁布了《深圳经济特区国营企业股份化试点暂行规定》,并在深圳发展银行和万科房地产公司先后启动了对国有企业的股份制改革,并实行公开募股。1997年,党的十五大报告正式提出公有制实现形式可以而且应当多样化,“不能笼统地说股份制是公有还是私有,关键看控股权掌握在谁手中。国家和集体控股,具有明显的公有性,有利于扩大公有资本的支配范围,增强公有制的主体作用”。此番解释明确了国有企业的股份制改革方向。

#### 2. 现代企业制度

1993年,中共十四届三中全会明确提出,要推动国有企业逐步建立“产权明晰、权责明确、政企分开、管理科学”的现代企业制度。该制度的基本特征是:第一,产权关系明晰,企业中的国有资产所有权属于国家,企业拥有包括国家在内的出资者投资形成的全部法人财产权,成为享有民事权利、承担民事责任的法人实体。第二,企业以其全部法人财产,依法自主经营,自负盈亏,照章纳税,对出资者承担资产保值增值的责任。第三,出资者按投入企业的资本额享有所有者的权益,即资产受益权、重大决策权和选择管理者等权利。企业破产时,出资者只以投入企业的资本额对企业债务负有限责任。第四,企业则根据出资者的总体部署和要求,以提高劳动生产率和经济效益为目的,按照市场需求组织适销商品的生产经营,政府不直接干预企业的生产经营活动。企业在市场竞争中优胜劣汰,

长期亏损、资不抵债的应依法破产。第五，建立科学的企业领导体制和组织管理制度，调节所有者、经营者和职工之间的关系，形成激励和约束相结合的经营机制。同时，1993年《公司法》的出台为国有企业建立现代企业制度和公司制改革奠定了法律基础。因此，从1994年起，国有企业改革开始进入转换经营机制、建立现代企业制度的新阶段。

### 3. 国有企业改革和发展过程中的抓大放小

1993年，中共十四届三中全会通过《中共中央关于建立社会主义市场经济体制若干问题的决定》，对发展其他经济形式的公司主体提供了制度保障。例如，“就全国来说，公有制在国民经济中应占主体地位，有的地方、有的产业可以有所差别”“建立适应市场经济要求的现代企业制度，形成以公有制为主体、多种经济成分共同发展的充满生机和活力的微观基础”“国家要为各种所有制经济平等参与市场竞争创造条件，对各类企业一视同仁”等。因此，该《决定》不仅对我国现代企业制度产生了重大影响，还提高了我国其他类型企业的适应性和竞争力。与此同时，发展多种所有制经济的改革也给国有企业带来了负担。从盈利情况看，1993年国有企业的净盈利为1667.3亿元，之后连年下降，到1997年仅盈利539.8亿元，1998年则净亏损78亿元。此时的企业制度变革给国有企业带来了较大的市场化压力，而其他经济形式的企业则处于开放的蓬勃发展时期。

因此，中共中央明确了“抓大放小”战略，即保留500~1000家大型国有企业，出售或出租规模较小的企业。1998年，国有企业改革吹响“三年脱困”的号角，即在大约三年的时间内，通过改革、重组、改进、加强管理，使大多数大中型国有企业摆脱亏损困境。此时，80%以上的地方国有企业和集体企业进行了改制，大多数小企业转为私人或者民营企业。该政策使部分企业取得突破性发展，一批批优强企业不断涌现，为国民经济的发展和社会进步贡献了重要力量。但与此同时，由于国有企业的改革与发展任务依然繁重，还有相当数量的企业不能很好地适应市场，存在经济效益不高、生产经营困难、下岗员工增加等问题，对经济的健康发展和社会的稳定造成了负面影响。

#### 1.1.4 国有企业治理完善时期

随着中国加入WTO，国有企业为履行入世承诺和提高其在国际市场上的竞争力，进行了新一轮改革，进一步完善了公司治理结构。

##### 1. 健全法人治理结构

首先，国家出台了一系列法规、规范，以增强公司治理的公平性与透明度。2001年，我国发布了《上市企业治理指导意见》与《引进独立董事的指导意见》，标志着独立董事制度被正式引入我国。2002年，证监会公布施行了《上市公司收购管理办法》和《上市公司股东持股变动信息披露管理办法》，分别规范了相关股份权益变动活动以及股东持股变动信息披露行为。其次，20世纪90年代初期，随着公司制被引入我国国有企业制度改革，国有股权行使问题被提上改革的日程，大规模的改革实践始于2003年国务院国有资产监督管理委员会的设立，由此正式开启了以国资委为依托，以市场为导向的新一轮国有企业改革。最后，2003年，党的十六届三中全会通过了《中共中央关于完善社会主义市场经济

体制若干问题的决定》，对健全国有资产管理监督体制、完善公司法人治理结构作出了详细部署，一方面，主张将政府管理职能和国有资产出资人职能分开，强调了管理机构要在法律法规框架下履行监管职能；另一方面，规范了国有及控股公司股东会、董事会、监事会和经营管理者之间的权责关系，完善了国有企业高级管理人员的聘任制度。

## 2. 完善公司治理结构

股权分置是我国资本市场发展中的历史遗留问题，即一部分股份上市流通而另一部分暂不上市流通。由于非流通股占据了总股本的大部分，流通股所占比例较小，从而导致少量的流通股就能够对股价产生较大影响，引起股价显著波动，进而使得股价无法准确反映公司的实际价值，扭曲了市场的正常定价机制。为了解决股权分置问题，2004年国务院发布了《国务院关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》，2005年证监会出台了《关于上市公司股权分置改革试点有关问题的通知》，发布这些条例的目的是消除流通股和非流通股间的差异，实现同股、同权、同价。此次改革有序展开，不仅提高了企业的盈利能力，还显著增强了投资者对中国股市的信心。与此同时，我国推行了股票回购和管理层股权激励等政策措施，进一步推动了公司治理结构的优化。至此，国有上市公司已建立起产权明晰、激励机制健全、股东利益一致的制度体系，标志着中国资本市场又向前迈出了重要一步。

### 1.1.5 混合所有制改革与构建中国特色现代国有企业制度

在此阶段，企业治理制度改革主要取得了两方面的成果：一是基本形成了多种产权制度并存的社会主义市场经济整体格局；二是进一步完善了中国特色国有现代企业制度。

#### 1. 混合所有制改革

混合所有制改革是市场经济对生产资料社会化占有属性的客观需求。它将生产和资本的社会化提升到了新的高度，在特定范围内适应了社会生产力的发展需求。2016年，国家发展改革委、国务院国资委牵头开展国有企业的混改试点。从第一批的9家试点企业到第四批的160家试点企业，混改企业由点向面梯次铺开，呈现出明显加速、纵深推进的态势。多数国有企业在完成混改阶段性任务的基础上，通过引入社会资本，有效促进了生产力的发展。具体而言，一方面，国家转变为股权投资者的角色，以股东的身份参与到公司的决策和董事任免过程中，实现了从“管理企业”到“管理资本”的转型；另一方面，投资主体的多元化有助于形成对董事会及大股东的有效制衡，同时优化了董事会的决策流程和信息披露制度。因此，混合所有制改革不仅增强了国有经济的活力，放大了国有资本的作用，提升了竞争力；同时也减少了政府对微观经济活动的直接干预，妥善处理了政府与市场之间的关系，确保市场在资源配置中发挥决定性作用，保障各类所有制资本能够依法平等地获取生产要素，公平参与市场竞争。

#### 2. 构建中国特色现代国有企业制度

自2011年开始，国有企业和民营企业的占比都出现了波动，而外资企业的占比则维持相对稳定，混合所有制经济在经济发展中的地位与作用也持续增强。据此，习近平总书记

在2016年全国国有企业党的建设工作会议上提出：“坚持党对国有企业的领导是重大政治原则，必须一以贯之；建立现代企业制度是国有企业改革的方向，也必须一以贯之。要把加强党的领导和完善公司治理统一起来，建设中国特色现代国有企业制度。”“两个一以贯之”是在理论与实践层面上的重大创新，为我国建设中国特色的现代企业制度提供了基本遵循。

中国特色现代国有企业制度的独特之处在于将企业党组织内嵌到公司治理结构之中，明确并落实党组织的法定地位，做到组织到位、干部到位、责任明确、监督严格。这一创新既契合我国的基本国情，也贴合国有企业实际情况，有助于企业始终保持正确的政治方向，全面贯彻党和国家的基本路线、方针政策。然而，在实施过程中，仍面临一些挑战，例如，如何明确党组织在决策、执行、监督等各个环节中的权责及工作方式，确保党组织的作用组织化、制度化、具体化。为此，一方面，企业需要进一步完善党组织架构，清晰界定党组织与其他法人治理机构之间的关系和责任范围，不断优化股东会、董事会、监事会、经营管理层之间的关系与职责界限，并依据相关法律法规制定国有企业党组织的工作规则，明确和规范党组织在公司治理中的作用。另一方面，企业还需提升治理结构的效能，增强制度的有效性，对党委（党组）领导小组成员，以及董事会、监事会和管理层的双向进入、交叉任职比例进行合理规定，并积极推进职业经理人制度的实施。通过有效的公司治理，落实党的领导，贯彻新发展理念，进一步完善具有中国特色的现代国有企业制度。

## 1.2 公司治理问题产生的根源

“公司治理”概念的形成可追溯到20世纪80年代，主要源于所有权与控制权的分离（即“两权分离”）以及由此产生的委托代理问题，至今这一概念不仅在学术界备受重视，更成为实践中的关键议题。学术界、企业家、监管机构以及媒体均对其保持高度关注，不断探索其核心原理，旨在揭示公司治理的本质并预测其未来发展趋势。

### 1.2.1 所有权与控制权分离

“两权分离”指的是在所有权保持不变的前提下，生产资料的所有者将经营权委托给他人行使，例如资本家委任总经理来管理公司。已有研究表明，公司治理结构正是基于这一现象构建而成，并成为全球公司法理论与实践的重要基石。

早在三百多年前，英国经济学家亚当·史密斯在其著作《国富论》中就已指出，股份公司由于所有权与经营权分离而面临诸多挑战，并主张建立有效的制度来解决这一矛盾。随后，美国经济学家伯利和米恩斯在20世纪30年代对“两权分离”现象展开了深入研究，揭示了企业所有者兼任经理人的局限性，进而倡导所有权与经营权相分离。他们的经典著作《现代公司与私有财产》中明确了控制权与经营权的区别：经营权涉及管理层执行决策，而控制权则关乎决策的制定。尽管如此，在后续的学术传播中，“控制权”与“经营权”逐渐被视为同义词，并结合“所有权”概念来阐释“两权分离”理论。

以 19 世纪末 20 世纪初美国的铁路公司为例，可以清晰地看到企业所有权与经营权分离的具体运作情形。当时对铁路公司的发展战略能够做出决策的主要有三类人：一类是投资于铁路的企业家或金融家，一类是投机商，一类是以铁路为终身职业的经理人员。在一个大型的铁路公司内，专职的经理人包括总经理、运输部门的主管以及交通部门的主管等，而董事长甚至财务主管一般都由投资者亲自担任或由能够代表其根本利益的人担任。从公司的决策过程看，公司的基本政策和策略需经董事会或者董事会主席批准，董事会成员大部分是兼职的，他们基本上是大投资商或其代理人。当然，公司的总经理和主要管理人员也可以成为董事会成员，不过这取决于董事会的主要成员对总经理的信任度和认可度。但当铁路发展到需要更高程度的跨领域合并和更加系统化的发展阶段时，情况又发生了一些变化。这时，一些专业的投资银行家开始涉足铁路领域，比如著名的由摩根大通控制的摩根财团开始支配铁路系统的董事会，决定着铁路发展战略。在投资商（主要是投资银行家）、投机商和经理人这三类人中，投机商的投资目的和方式不同于前两者，他们并不关注企业的长远利益，而是通过操纵铁路股票价格来获利。具体而言，投机商会利用对某一扩张计划的看好，说服投资银行家支持该计划，并促使经理人员采纳和实施相应的扩张战略。这不仅扩大了公司的经营规模，还推动了公司股票增值，进而提升了股价，使投机商从中获取利润。

### 1.2.2 委托代理问题

委托代理问题，又称代理问题，是指当一个人或实体（代理人）代表另一个人或实体（委托人）采取行动时所产生的利益和事项优先级上的冲突。当委托人和代理人之间的利益和信息差异扩大，以及委托人缺乏惩罚代理人的手段时，这一问题将越发严重。代理人对委托人利益的偏离即为“代理成本”。代理成本是企业制度演进过程中的必然现象，也是公司治理需重点解决的核心问题。

在理想状态下，企业的所有权和经营权应当成为一个统一的整体，股东（所有权人）和经理层（经营权人）应共同致力于企业价值的最大化。然而，在追求这一目标的过程中，不可避免地会遇到各种问题，其中最为突出的是“委托代理问题”。该问题的核心在于：如何确保经理层的行为符合股东利益最大化的目标。

#### 1. 股东与经理层之间（第一类代理问题）

一般来说，股东更关注公司的长期发展和可持续、稳定的增值，而经理层则可能更侧重于短期利益和个人职业前景的提升。这种利益上的差异可能导致经理层做出有利于自身而非股东利益的决策，从而引发两者之间的冲突。这种矛盾构成了公司内部治理中的第一类委托代理关系，即股东与经理层之间的利益协调难题。

典型案例当属名震一时的“宝万之争”，2016 年 6 月 17 日，万科公司召开第十七届董事会第一次会议，讨论“拟发行股份购买深圳市地铁集团有限公司资产重组预案”。宝能作为持股 25%的第一大股东对决议事项表示反对，称万科对深圳地铁增发后，现有股东的权益将被摊薄 5%。于是 6 月 26 日，持股 10% 以上的宝能系向董事会提议召开临时股东会，

罢免王石等董事、监事；7月4日，董事会决议拒绝召开临时股东会。该案属于公司内部治理中股东和管理层出现分歧、争夺控制权的情形，本质上是第一类委托代理关系所引发的公司治理问题。

## 2. 大股东与中小股东之间（第二类代理问题）

随着机构投资者在资本市场中的作用不断增强，委托代理问题也体现在大股东与中小股东的利益冲突上。具体表现为控股股东通过证券回购、资产转移、转移定价、关联交易等方式，将底层公司的资产转移到自己的手中，从而对底层公司的中小股东的利益造成损害，这种现象被称为“隧道效应”。在隧道挖掘行为中控股股东是“剥夺者”，而中小股东则为“被攫取者”。有学者认为，一些“聚结”行为会进一步加剧控股股东的“隧道行为”。例如，通过交叉持股或金字塔式的所有权结构，控股股东能够以最小的资本投入获取更大的公司控制权，但这种结构同时也显著增加了控股股东与其他股东之间的利益冲突。另外，“隧道效应”问题在新兴市场中更为严重，并且对于非国有企业而言，控股股东的“隧道效应”更加明显。针对这一现象，亟须设计合理的公司治理机制来保障所有股东的权益。

近年来，大股东损害中小股东利益的事件频频发生，例如大庆联谊（679位投资者以共同诉讼方式起诉大庆联谊，要求其承担因虚假陈述、欺诈上市给投资者造成的损失，诉讼标的为2000多万元，是中国证券市场第一例上市公司虚假陈述民事索赔案件）、金杯汽车（连续十五年未分红）、洛阳玻璃（连续十二年未分红）等。这类案例的共性在于：中小股东因信息不对称难以掌握企业经营的真实情况，加之与控股股东存在利益分歧，长期未能获得分红收益，致使自身合法权益遭受实质性损害。

# 1.3 公司治理概念与基本理论

## 1.3.1 公司治理的概念

通过众多学者的不懈努力，公司治理概念得以逐步形成和完善。其中，威廉姆森作为“新制度经济学”的命名者，对公司治理理论作出了重要贡献。他在1975年出版的《市场与层级制：分析与反托拉斯含义》一书中首次提出了“治理结构”这一概念，该概念与现代意义上的公司治理十分接近，并于1984年直接以“Corporate Governance”为题对公司治理进行了较为系统的分析。英国学者特里克也是较早对公司治理进行研究和界定的代表性人物，他在1984年出版的《公司治理》一书中指出，董事会是公司治理的核心，并详细阐述了董事和董事会应具备的素质、能力和思维方式，以及他们与其他利益相关者，如股东、高层管理团队、监管机构和审计人员之间的关系。特里克进一步明确，董事会的主要职责分为两大方面：一是落实责任和监督检查，二是制定战略和策略。

中国对公司治理的研究起步较晚。随着改革开放的推进及国有企业改革的深化，加之资本市场体系的逐步完善，公司治理议题才逐渐受到重视。不过，对于公司治理的概念及其边界，国内学术界仍存有不同的见解。吴敬琏提出法人治理结构概念，认为完善我国公司治理结构的制衡关系，就必须对股东、董事会和高级执行人员（高级经理人员）的权力、

职责和利益进行明确的界定。但也有学者持有不同看法，钱颖一认为，公司治理结构是一套制度安排，用以支配在公司中有重大利害关系的团体，如投资者（股东和债权人）、经理人员、工人。张维迎提出公司治理是有关公司控制权与剩余索取权分配的一套法律、文化和制度性安排，是企业所有权安排的具体化。林毅夫认为，公司治理结构是指所有者对一个企业的经营管理和绩效进行监督和控制的一整套制度安排，人们通常所关注或定义的公司治理结构，实际上是公司的直接控制或内部治理结构。目前被广为接受的是，李维安对公司治理的定义，所谓公司治理，是指通过一套包括正式或非正式的、内部或外部的制度或机制，来协调公司与所有利益相关者之间的利益关系，以保证公司决策的科学化，从而最终维护公司各方面利益的一种制度安排。

总的来说，上述争议实质上是从治理结构与治理机制两个维度、宏观与微观两个角度辨析和理解公司治理的问题。治理结构主要是指由企业所有者（主要是股东）、董事会和经营者三者组成的一种组织结构，是一种对公司进行管理和控制的体系；治理机制包括监督机制、激励机制、外部监管机制等。宏观的公司治理涉及公司控制权和剩余索取权的一整套法律、文化和制度性安排；微观的公司治理则是指股东权利义务、董事会功能、结构等方面制度安排。综合来看，可以总结出：狭义的公司治理指所有者（主要是股东）对经营者的一种监督与制衡机制，即通过一种制度安排，合理地配置所有者和经营者之间的权力和责任关系。它是借助股东会、董事会、监事会、经理层所构成的公司治理结构来实现的内部治理。其目标是保证股东利益的最大化，防止经营者对所有者利益的背离。广义的公司治理不仅限于股东对经营者的制衡，还包括广泛的利益相关者，如股东、雇员、债权人、供应商和政府等与公司有利害关系的集体或个人。

### 1.3.2 公司治理的基本理论

随着西方国家企业历经不同发展阶段的演进，公司治理理论得以逐步丰富和完善。在19世纪70年代之前，西方企业普遍采用一种简单的企业组织形式，即所有权与经营权合一，这种形式非常适合当时的家庭作坊式企业。从19世纪70年代到20世纪20年代，随着市场规模化和生产规模化的推进，公司的所有者倾向于把公司的管理权移交给经理们，以获得企业利益最大化。20世纪30年代到70年代，科技革命促进了现代公司的发展，同时公司所有权与经营权的分离达到白热化阶段，公司的实物形态与价值形态相分离，经理人员的控制权日益增大，公司的治理问题日益突出。从20世纪80年代至今，管理者权力的过度膨胀导致股东与管理者之间的冲突不断升级，企业治理机制亟须进一步完善。为此，许多学者基于现有知识和实证事实，运用演绎推理等方法，从不同角度和阶段对公司治理进行了逻辑严密的理论总结。其中，具有代表性的公司治理理论有：两权分离理论、委托代理理论、超产权理论、利益相关者理论等。

#### 1. 两权分离理论

传统的“两权分离”指公司所有权与经营权分离，这里将探讨“两权分离”产生的原因及其迅速发展的动因。需要指出的是，有限责任公司的出现显著加速了“两权分离”的进程。

“无限责任”对经营者产生了双面影响。古典企业是指企业所有者与经营者合一的私营公司，本质上讲是一种“资本雇佣劳动”的业主制企业。由于其规模较小，对资金和企业管理能力的需求较低，所有权与经营权集于一身能确保公司的正常生产运营，并能有效避免委托代理问题的出现。然而，这类企业也面临显著风险。经营者要对其运营风险承担“无限责任”，这种风险不仅会抑制经营者在面对不确定性时的自主创新动力，还会制约创业者的资本投入规模，导致资本供应不足，从而阻碍企业规模扩张及潜在收益的实现。尽管合伙制企业能够突破古典企业的部分缺陷，但两个或两个以上的资本所有者共同出资设立，并对其所有权和控制权进行分配的合伙制模式，不可避免地会产生额外的沟通成本和利益冲突，进而制约公司的发展。因此，具有“有限责任”特征的公司制企业应运而生，即现代意义上的有限责任制公司。

有限责任制公司的兴起为经营者提供了更为多元化的选择路径，加速了公司“两权分离”的演进进程。在当时的社会背景下，这类企业组织形式迅速发展，并推动了企业形态的根本性变革，其核心特征集中体现在两权分离和有限责任两个方面。一方面，随着公司规模的扩大和股东结构的分散化，所有权与经营权的分离显著，提高了企业的管理效率和盈利能力。公司所有者倾向于委托那些受过高等教育的专业管理人员，以更科学的方法进行管理决策，从而优化企业运营。另一方面，有限责任制度限制了股东的责任范围，即股东仅需根据其出资额对公司债务负责，而不必承担额外责任。这一特性降低了投资者的风险，促进了资本的广泛聚集，为现代企业的发展提供了更为稳健的法律框架。

## 2. 委托代理理论

随着企业所有权与经营权的分离，委托代理问题慢慢显现出来。这里将进一步探讨委托—代理理论（Principal-agent Theory）产生的原因、涵盖的主要类别及其解决方案。

信息不对称破坏了权利与义务的对等关系，是导致委托代理问题的关键因素。企业所有者和经营者的行为遵循“理性经济人”假设，即力求以最小的经济代价获取最大的利益。然而，由于委托人与代理人掌握的信息不一致，在追求利益过程中往往会产生矛盾。代理人通常更深入地参与企业的运营及管理事务，因此掌握了更多的内部信息与资料，这为他们追求短期收益提供了便利。相比之下，委托人掌握的信息比较有限，往往处于不利的地位。这种信息不对称加剧了双方利益的冲突，从而可能引发不同类型的代理问题，如第一类代理问题或第二类代理问题。第一类代理问题源于股东与管理者之间的利益冲突。在实践中，薪酬机制作为协调委托人与代理人利益冲突、实现双方目标协同的核心工具，尤其是在管理层薪酬设计方面，通过有效的激励安排促使管理者努力工作，最终达成股东价值最大化的目标。第二类代理问题是由股东间的利益冲突引起，主要原因在于公司的股份集中在某些大股东手中。股份集中主要通过三种途径实现，即金字塔结构、交叉持股和多元股份。金字塔结构是控股股东对子公司的控股股东拥有较多（非完全）的股权，其子公司同样也拥有下属公司较多的股权，从而构成了一条多层次、多链条的“金字塔”式的控制链。交叉持股则指两个或两个以上企业直接或间接地互相持有对方的股份，彼此互为投资者的一种股权架构形式。多元股份指在公司中存在不同投票权，既有一股一票的股份，也有少于一票或是一股多票的股份。鉴于此，有必要构建一种协调股东间利益冲突的机制，如通

过证券交易委员会等机构对公司进行监督，防范违法行为，并通过法律法规对多元股份和交叉持股进行适当的禁止或限制。

### 3. 超产权理论

产权理论把产权归属作为企业效率的决定性因素，认为解决产权问题是提高企业效率的首要关键因素，但这无疑是失偏颇的。超产权理论对产权理论的合法性提出质疑并指出，“企业的效益主要是与市场竞争程度有关，利用利润激励去驱动经理人提高努力程度要以市场竞争为前提，市场竞争有放大利润激励的作用”。

在研究产权理论时，理解“产权”的概念至关重要。20世纪80年代之前，企业私有化成为全球不同国家或地区的主流趋势，在当时的经济环境下，作为新制度经济学的分支——产权理论受到学者的广泛关注。1991年诺贝尔经济学家罗纳德·科斯（Ronald Coase）发表的《企业的性质》和《社会成本问题》等论文被公认为是西方产权理论的奠基之作。科斯提出，产权与交易成本紧密相关。任何实体在进行生产活动时都会产生维持其正常运作的成本，但在零交易成本的理想条件下，各方可以通过市场机制解决问题，实现资源最优配置和社会产出最大化。换句话说，只要产权界定清晰就可以降低成本、提高效率，产生激励作用，优化资源配置。在当时私有化的背景下，企业产权所有者享有剩余利润占有权，这增强了他们有效分配资源、提高稀缺资源利用效率以及提升企业绩效的动力。然而，随着社会的发展以及公司所有权与经营权分离现象的加剧，企业私有化并未如预期般改善经营效率，反而导致大量员工失业、经济困境等问题频发，促使人们开始反思产权理论的有效性和适用性。

在这一背景下，以竞争理论为基础的超产权理论（Beyond Property Right Theory）得到进一步发展。超产权论理论是20世纪90年代末由英国的经济学家马丁（Martin）和帕克（Parker）提出的，他们对英国各类企业私有化后的经营成效做了综合对比后发现，在竞争比较充分的市场上，企业私有化的平均效益有明显提高；但在垄断市场上，企业私有化的平均效益改善并不明显。与此同时，澳大利亚经济学家泰腾郎（Tittenbrun）在1996年也得出相似结论，即公司效益与市场竞争水平相关联。后续研究表明，要通过利润激励驱动管理者提高努力程度，必须具备市场竞争这一前提条件。市场竞争不仅放大了利润激励的效果，还对改进公司治理机制和提升长期业绩起着至关重要的作用。因此，超产权理论在产权理论的基础上进行了拓展与深化，系统阐释了产权安排、市场竞争与企业绩效之间的内在关联机制，并揭示了企业发展的市场化与竞争性导向。该理论强调了市场竞争作为提升企业绩效关键因素的重要性。

### 4. 利益相关者理论

20世纪80年代以前，企业普遍奉行“股东至上”原则，将股东价值最大化作为核心经营目标。在这一范式下，公司治理研究主要聚焦于委托代理框架下的激励相容机制设计，旨在通过优化薪酬契约和监督体系来约束管理者的机会主义行为，进而确保企业利润最大化目标的实现。然而，这种股东至上的原则往往导致公司行为和决策牺牲社会整体利益。随着利益相关者理论（Stakeholder Theory）的兴起，这一传统观点受到了挑战。该理

论主张综合平衡各利益相关者的利益需求，超越了单纯关注股东利益的局限。利益相关者理论不仅在学术界获得了广泛关注，在实践领域也得到了迅速发展，成为一股重要的理论潮流，推动了公司治理理念的重大转变。

1984年，伴随着弗里曼（Freeman）的划时代著作《战略管理：一种利益相关者的方法》的问世，“利益相关者”这一概念在管理学界和经济学界引发了激烈的讨论。弗里曼对利益相关者的定义为“可以影响到一个组织目标的实现或受其实现的影响的人”。股东只是相关利益者之一，同时债权人、员工、消费者、供应商、政府和社区居民等也都在公司中拥有利益或具有索取权，所有这些具有合法利益的个人或群体都应得到公司利益上的好处，没有任何一个人或哪一群人的利益比其他人优先。弗雷德里克（Frederick）以利益相关者对企业产生影响的方式来划分，将他们分为直接利益相关者和间接利益相关者。直接利益相关者指的是通过市场契约与企业形成直接经济交易关系的主体，主要包括股东、企业员工、债权人、供应商、零售商、消费商、竞争者等。而间接利益相关者是指虽未与企业建立直接市场契约关系，但通过制度环境或社会互动对企业运营产生影响的实体，主要包括政府机构、社会力量、公共环境等。国内学者的共识性定义为：利益相关者是指对某一公司进行了特定专用性投资并承担一定风险的个体或群体，其活动能够影响公司目标的实现，或受公司目标实现过程的影响。

总的来说，利益相关者的核心观点在于企业不能只关注以股东为首的“单边治理”，而应对所有的利益相关者进行全面的权衡，实现“共同治理”。因此，企业管理层应该理解并尊重一切与企业的行动和成果有着紧密联系的各方，尽可能地满足其合理需求。该理论不仅重新定义了企业的性质和人力资本的价值，还符合经济民主化的要求，对完善公司治理结构具有重要的借鉴意义。

## 1.4 公司治理结构与治理机制

如何提高我国公司治理水平一直是学术界与商业界讨论的焦点。一次次席卷经济领域的变革使各国公司不得不出台一系列公司治理政策，以规范公司管理，改善和提升公司治理环境。良好的公司治理能够降低代理成本，保护投资者利益，增强企业在国际市场上的竞争力，推动企业的发展。因此，稳健有效的公司治理至关重要。公司治理可细分为两个方面：一是公司治理结构，二是公司治理机制。

### 1.4.1 公司治理结构

公司治理结构是一种对公司进行管理和控制的体系，可分为内部公司治理结构与外部公司治理结构。内部公司治理结构指公司的所有者、管理者、员工之间所构建的一种权利与利益的制衡关系及决策系统。而股东会、董事会和高级管理人员（经理层）是其重要组成部分。其中，股东会是公司的最高权力机构；董事会是由股东会选举产生的公司决策和管理机构；高级管理人员是在董事会领导下的管理和执行机构。三个机构相互制约和监督，以确保公司的平稳运行和健康发展。外部公司治理结构指与企业的组织方式、控制机制和

与利益分配有关的一切法律、制度、文化的安排。它是通过一整套包含正式或非正式、内部或外部的制度来协调公司所有利益相关者（如股东、债权人、员工、证券市场、金融机构等）之间的关系，确保公司决策的科学性和公正性，从而保护各方利益。总的而言，内部治理结构直接影响公司的运营和管理，而外部治理结构则为公司发展提供了必要的环境条件。

公司治理结构是内部公司治理结构与外部公司治理结构的结合，具体内容通过一系列正式和非正式合约来确定。正式合约包括政府颁布的适用于所有企业的法律法规（如公司法、破产法、劳动法等）以及企业自行拟定的内部规定（如公司章程、各类合同等）。非正式合约则基于文化和社会习俗形成，如企业文化、行业惯例等，详见图 1-1。

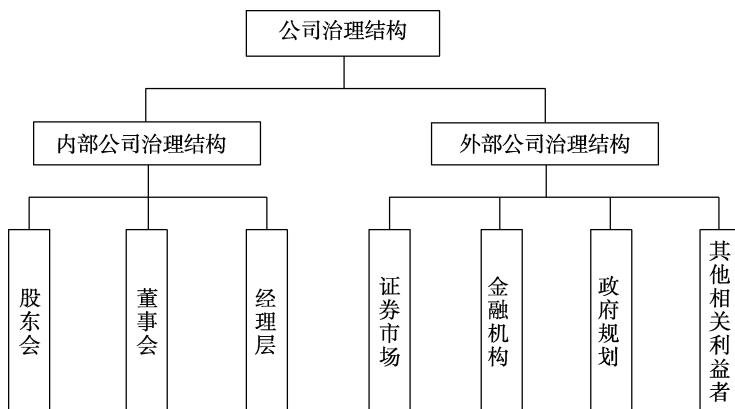


图 1-1 公司治理结构

### 1.4.2 公司治理机制

公司治理机制是指企业内部与外部对公司的多维度监管和约束体系。有效的公司治理不仅依赖于治理结构的完备性，还取决于治理机制的协同运作。治理机制的关键是明确各层次成员企业的责权利，规范各层次成员企业的行为并进行有效的监督。如同治理结构一样，治理机制也分为内部治理机制和外部治理机制两类。

#### 1. 内部治理机制

充分调动员工的积极性、创造性和责任感是优化企业内部治理结构的关键。基于此，内部治理机制依托股东会、董事会与经理层，通过合理的股权结构、董事规模与高管薪酬安排，确保权力与责任的有效制衡。

##### （1）监督与制衡机制

①股东层面。多数国家的股权结构呈现集中化趋势，在新兴市场中更为显著。股权集中不仅是公司治理的一种机制，通过增强大股东对管理层的监督作用来提高治理效率；但也可能引发第二类委托代理问题，即控股股东可能侵害中小股东的利益。因此，建立有效的制衡机制对于缓解此类问题至关重要。多个大股东对第一大股东的制衡作用是保护公司

中小股东利益的重要治理机制。这种股权制衡结构有助于减少控股股东对中小股东利益的侵蚀，从而降低公司的系统风险和资本成本水平。

②董事会层面。董事会有效履行监督职能的基本前提是具备较高水平的独立性。董事会的独立性体现在独立董事的比例以及董事会的领导权结构（董事长与总经理是否两职合一）。独立董事作为一种有效的制度安排，被认为是缓解公司委托代理问题的重要途径。由于独立董事与公司管理层无直接利益关联，其介入有助于降低管理层与内部董事合谋损害股东利益的可能性。

#### （2）激励机制

在现代公司治理中，高管薪酬是重要的治理工具之一。在所有权和经营权分离的现代公司中，股东根据其所承受的风险程度提出对回报的要求，即资本成本，这是其让渡资本使用权的基本条件。合理的薪酬体系能够有效缓解公司治理结构中的矛盾，有效降低因股权和管理权分离而产生的代理问题，从而提高公司股东的价值。高管人员薪酬通常包括货币性报酬、权益性报酬、福利性报酬等。

## 2. 外部治理机制

#### （1）产品竞争机制

竞争是行业内各企业为获取市场优势地位而进行的较量，产品市场竞争力强意味着企业能够在竞争中胜出。在产权理论框架下，产品市场竞争不仅是提升公司治理水平和产品价值的基本保障，也是激励企业追求效率和创新的重要驱动力。在一个完全竞争的市场中，经营者要想维持自身的生存，就必须追求自身利益最大化。然而，在不完全竞争环境下，高度集中的产业结构可能为企业管理层的寻租行为提供机会。相反，有效的市场竞争通过提供相对业绩信息、声誉评估、清算破产威胁等途径来减少管理层的逆向选择和道德风险。

#### （2）控制权交易机制

资本市场，也称控制权市场，通过对经理人员行为的约束来发挥其治理功能。这种约束主要是通过接管和兼并方式来实现，即通过资本市场上对企业控制权的争夺来进行。具体而言，当管理层经营不善导致公司股价下跌时，外部投资者可以通过资本市场收购该公司的股份，从而获得公司的控制权。最终，表现不佳的管理者将被替换，以期通过改进管理实现公司价值的提升。

总的来说，本节分析了公司治理的内外部治理机制，内部治理机制涵盖监督与制衡机制、激励机制，外部治理机制则包括竞争机制、控制权交易机制等。尽管这两种机制在作用路径上存在差异，但治理逻辑却具有一致性：通过合理的资源配置和相互制约，实现对管理层的有效监督，最终实现保护投资者权益和提升公司价值的治理目标。

## 课后习题

1. 简述企业制度演进的历程。
2. 简述公司治理问题产生的根源。
3. 简述公司治理机制的主要内容。

## 即测即练

自  
学  
自  
测



扫  
描  
此  
码