

# 第一章 中国公司治理机制变迁

## 中国企业（公司）治理机制的历史沿革

过去 50 多年来，中国经济经历了一个由长时期的计划经济逐渐向市场经济转轨的曲折历程。与整体经济制度发展相适应，中国的企业治理机制也发生了巨大的变化。这种变化大致可划分为三个阶段：1978 年以前的行政治理时期，1978 年至 1992 年的计划与市场双轨治理时期，以及 1993 年至今的现代企业制度构建时期。

### 行政治理阶段

1978 年以前，中国国有企业的治理被纳入传统计划经济的框架之内，因此，这一阶段企业治理机制的主要特点就是集中统一的行政型治理。具体表现为：（1）企业管理手段主要是行政手段，企业按照规模大小和隶属关系分为不同的行政级别，企业管理人员按照行政级别高低由政府主管部门任命；（2）企业的生产计划不是由市场来决定，而是由政府根据国家的宏观计划层层分解来决定，衡量企业经营绩效的指标是完成计划的多少，而不是所创造的经济价值，对经理人员和职工努力工作的激励主要是政治性待遇和精神鼓励；（3）企业经理人员没有经营自主权，也不能直接分享企业经营成果，所以经理人员对提高企业绩效的动力不足，同时由于企业规模和企业占有的经济资源决定了经理人员“说话的份量”和行政级别，因此企业经理人员倾向于企业的数量型扩张，忽视效益增长。

### 双轨制治理阶段

1978 年中国共产党十一届三中全会以后，中国经济体制改革开始正式启动，城市改革的中心环节是如何增强国有企业活力，改革原有的企业制度，从而有效地提高国有企业的经营效率。国有企业改革从“放权让利”开始，到 1993 年现代企业制度开始构建之前的 15 年中，企业治理机制表现出了计划与市场并行的

## 专栏 1.1 公司治理的概念与范围

世界银行行长 James D. Wolfensohn (1999 年) 指出: “对世界经济而言, 完善的公司治理机制将像健全的国家治理一样至关重要。”

然而, 对于“何为公司治理”这样一个问题, 理论界和企业界迄今尚未达成一致认识。关于公司治理的定义众说纷纭, 在中国甚至还同时使用“法人治理结构”、“公司管治”(香港地区用语)、“企业督导机制”等术语, 更加令人难以把握。一些人把公司治理的核心界定为股东和公司之间的关系, 一些人着重董事会的正式结构和最佳做法, 另一些人则将其范围拓展到包括公司对更广泛的利益相关者的社会责任。

造成上述概念上的歧异是有其客观原因的。首先, 公司治理是一个涉及多个不同经济问题的领域, 因此, 对该概念的阐释无疑反映了阐释者的兴趣和其所关注的焦点。其次, 正如 Henry Lesser 等 (1998) 所言, 公司治理是一个不断变化的领域, 今天大家非常关心的问题明天也许会退到幕后。最后, 也可以说是最重要的, 是因为不同国家的法律体系对公司治理的要求千差万别, 因此, 不同国家的公司治理安排及其所涉及的问题和领域可能存在很大差异。

尽管对公司治理概念的界定存在许多差异, 但这些定义仍可以大致归为两大类: 狭义的定义和广义的定义。

从狭义上看, 公司治理主要指公司与其股东之间的关系, 如公司董事会的结构与功能、董事长与经理的权利与义务以及相应的聘任、激励与监督方面的制度安排等内容。狭义的公司治理是一种指导和控制公司的体系, 公司治理结构的目的在于明确公司的直接参与者——股东、董事会、经理等——之间权利和义务的分配, 并清楚说明公司事务决策的规则和程序。狭义的公司治理强调的是公司股东利益的最大化。

从广义上看, 公司治理可被理解为公司与整个社会的关系。R. I. Tricker (1998) 提出: “公司治理本质上是每个相关者为自身利益而对公司行使权力的方式。”《金融时报》的一篇文章指出: “公司治理, 从狭义上看, 可定义为公司和其股东的关系, 从更广的含义上看, 可看作公司和社会的关系。”(Financial Times, 1997)。广义的公司治理还包括诸如信息披露等有关内容, 世界银行行长 James D. Wolfensohn 指出: “公司治理是关于如何提高公司的公平性、透明度和责任。”(Financial Times, June 21, 1999) OECD 也从这一角度界定公司治理的内涵。OECD (1999, P.2) 认为: 公司治理是“公司管理层、董事会、股东和其他利益相关者之间的一系列关系。公司治理同时也提供公司目标确定、决定达成这些目标和实现业绩监控的手段的结构。”

广义的公司治理不同于公司管理。从某种意义上说, 公司管理不仅包括公司治理的若干方面, 同时还涵盖了公司的人力资源管理、收益分配等激励制度、财务制度、企业战略发展决策管理系统、企业文化和一切与企业高层管理控制有关的其他制度。公司治理是基于契约的一种委托代理关系, 公司治理是制度导向的; 而公司管理是一种方法和艺术, 其在更大程度上是以人为导向的。

(下页续)

### 专栏 1.1 (续)

本报告倾向于使用广义的公司治理定义。我们认为，公司治理主要涉及公司与其股东和部分利益相关者（如雇员、债权人、供货商、用户等）之间的关系，其任务是明确公司不同参与方之间的权利和义务安排。从形式上看，公司治理则表现为决定如何及为谁的利益运作、指导和控制公司的一系列法律、法规和有关规则。

广义的公司治理机制主要包括如下几个方面：（1）公司内部治理机制，主要涉及公司管理层与股东，或是公司内部人（管理层和控制性股东）与外部股东的关系，其核心问题是股东权利及其保护，董事会的作用、责任与组成等。（2）利益相关者对公司的外部治理，主要涉及公司与其利益相关者（如债权人、雇员、中介机构等）的关系。（3）市场对公司的外部治理，如公司控制权市场、破产机制以及经理市场竞争对公司的治理等。（4）信息披露与媒体的监督，如提高公司透明度的一系列制度。（5）确定基本游戏规则的法律架构等。

双轨制特点，国家逐渐减少了对企业的直接行政调节手段，经济调节手段（如调整国家与企业之间的分配关系、增加企业自主权等）逐渐增多。但总体上看，以计划经济为主的改革思路仍然未有突破。从企业自身的治理情况看，这一时期又可进一步细分为三个阶段：

第一个阶段是从 1978 年中共十一届三中全会到 1984 年十二届三中全会。这一阶段主要以向企业“放权让利”为特征。1979 年，国务院陆续颁布了一系列改革企业经营管理机制的规定，<sup>①</sup> 调整国家和企业的分配关系，扩大国有企业经营管理自主权，国家对国有企业的管理手段由直接的行政计划手段转变为以直接控制为主、增加经济手段调节为辅的办法，对国有企业的固定资产投资、资产折旧管理、流动资金管理等采取有利于发挥企业经营积极性的措施。国有企业扩大经营自主权的试点工作在 1981 年经过总结完善后，形成了国有企业的经营责任制。其后政府将国有企业经营责任制确定为国有企业经营制度改革的目标要求。

第二阶段为 1984 年到 1986 年，其主要特征是将国有企业的“利润上缴”分

<sup>①</sup> 这些规定包括：《关于扩大国营企业经营管理自主权的若干规定》、《关于企业实行利润留成的规定》、《关于开征国营工业企业固定资产税的暂行规定》、《关于提高国营工业企业固定资产折旧率和折旧费使用办法的暂行规定》、《关于国营工业企业实行流动资金全额贷款的暂行规定》。

配形式转变为“利税分流”，并形成国有企业的“厂长负责制”。国家对国有企业实行了两步“利改税”。首先，对国有大中型企业实行55%的利润所得税，税后利润由国家和企业分享；其次，进一步明确税种，将国有企业上交国家的利润区分为11个税种，从而规范了国家和国有企业之间的分配关系。在这一阶段，国有企业内部经营管理体制的改革得到了继续深化。1984年10月，党的十二届三中全会作出了《中共中央关于经济体制改革的决定》，首次提出全民所有制企业的所有权和经营权可以适当分开。在此精神指导下，1986年9月，中共中央和国务院发布了《全民所有制工业企业厂长工作条例》等文件，明确厂长是企业的法定代表人，形成了“厂长全面负责、党委监督保证、职工民主管理”的新型企业领导体制。

第三阶段是1987年到1992年。从1987年开始，国有企业改革的重点之一是国有企业制度建设。在所有权和经营权可以分离的原则下，国有企业开始实行以承包经营责任制为主要形式的经营机制改革，其主要内容是：包上交国家利润，包完成技术改造任务，实行工资总额与经济效益挂钩。在计划经济向市场经济体制过渡时期，承包制对于保证国家财政收入的稳定增长，促进所有权和经营权分离和政企分开，调动企业职工的生产积极性，增强企业发展后劲等方面具有积极作用，但是实践也证明承包制存在难以克服的内在缺陷，主要表现为：（1）承包制难以消除企业行为短期化问题；（2）承包基数的确定具有较大的主观人为性，难以做到客观公正；（3）包盈不包亏的现象比较突出；（4）不能从根本上解决政企不分的问题。

### 公司化改制阶段

这一时期的企业治理改革是从建立现代企业（公司）制度开始的。1993年，中国共产党十四届三中全会通过了《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》，明确提出了“进一步转换国有企业经营机制，建立适应市场经济要求，产权清晰、权责明确、政企分开、管理科学的现代企业制度”。《决定》中还指出，“现代企业按照财产构成可以有多种组织形式。国有企业实行公司制，是建立现代企业制度的有益探索。规范的公司，能够有效地实现出资者所有权与企业法人财产权的分离，有利于政企分开、转换经营机制，企业摆脱对行政机关

的依赖，国家解除对企业承担的无限责任；也有利于筹集资金、分散风险”。

1993年12月颁布（1994年7月实施）的《公司法》为中国建设现代企业制度提供了法律支持。《公司法》奠定了中国目前公司治理机制的基本框架。按照《公司法》的要求，一些国有企业改组为有限责任公司或股份有限公司，规定公司章程，建立股东会、董事会、监事会，聘任高级经营管理人员，形成了形式上较规范的公司治理结构。以1995年国家进行百户现代企业制度试点工作为标志，全国开展了对国有大中型骨干企业进行以公司制改组为主要内容的改革。不少国有企业改制后纷纷上市，到1997年底在中国沪、深证券交易所上市的公司已达745家，2002年底达到1223家。

1997年以后，伴随着中国证券市场的蓬勃发展，中国上市公司治理机制建设开始得到进一步加强。中共十五大确定了“从战略上调整国有经济布局”的战略目标，为上市公司股权结构、治理机制的改革和完善，创造了良好的外部条件。同时，证券监管部门为改善上市公司治理出台了一系列法规和条例，如《公开发行股票公司信息披露的内容与格式准则》、《关于提高上市公司财务信息披露质量的通知》、《关于规范上市公司重大购买或出售资产行为的通知》、《上市公司股东大会规范意见》、《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》、《国有大中型企业建立现代企业制度和加强管理的基本规范（试行）》、《中国上市公司治理准则》等，重点是强化公司信息披露，明确公司各参与方的权利和义务，保护中小股东利益。

## 专栏 1.2

### 中石化入选《欧洲货币》新兴市场最佳治理公司

2002年《欧洲货币》(Euromoney)杂志第7期选出全球新兴市场183家公司治理水平最好的企业。中石化(第39位)、中海油(第46位)、大唐电力(第85位)和联想集团(第136位)等4家中国企业榜上有名。在中国内地及香港地区入选的12家企业中，中石化名列第二。

作为中国大陆最大的石化产品供应商，2001年中石化的经营收入为3185亿元人民币，比2000年减少130亿元；股东应占利润为160.25亿元，同比减少35.59亿元。以年度营收业绩排名，中石化位列中国大陆上市公司第一名。

据悉，为了进一步降低成本，中石化将在去年减员6.8万人的基础上，今年计划再减员2万人。在中国“十五”计划期间，中石化计划共裁员10万人。

资料来源：中新社2002年8月14日

## 2002：中国上市公司治理年

2002 年被称为中国上市公司治理年。在经历了近十年来的种种毁誉与伤痛之后，中国上市公司在 2002 年开始了痛苦而深刻的转变。

1 月 7 日，中国证监会和国家经贸委联合发布了《上市公司治理准则》。《准则》作为 2002 年中国证监会的第一号文件，是中国第一个全面、系统、有约束力的规范上市公司行为的重要文件。《准则》作为监管部门规范上市公司治理的最重要的一项举措，昭示着公司治理将成为贯穿中国证券市场 2002 年全年的主旋律。

3 月 5 日，国务院总理朱镕基在九届全国人大五次会议上作政府工作报告时指出：2002 年要重点检查上市公司建立现代企业制度的情况，找出存在问题，认真加以解决；强化企业内部改革，选择少量中央管理的大型企业和境外上市公司，进行收入分配制度改革试点，建立对企业经营者有效的激励和约束机制；推进企业会计制度与国际会计惯例相衔接；加强和改进企业质量、成本、营销管理。

4 月 26 日，中国证监会与国家经贸委再次联合发布《关于开展上市公司建立现代企业制度检查的通知》。5 月中旬，中国证监会和国家经贸委又联合召开电视电话会议，部署了对上市公司建立现代企业制度情况的检查工作。

这次检查的对象包括上市公司及其控股股东，重点检查上市公司的独立性、“三会”建设和规范运作以及控股股东的行为规范等内容。具体包括：（1）上市公司与控股股东的人员、财务、资产分开状况，机构、业务独立情况；（2）控股股东挪用上市公司资金问题，以及还款情况；（3）控股股东是否干预上市公司董事、监事、经理及其他高管人员聘任和上市公司经营决策；（4）上市公司与控股股东等关联企业的关联交易问题；（5）企业改制以及存续企业定位问题；（6）国有控股上市公司的政企分开及劳动人事分配制度改革情况；（7）股东大会、董事会、监事会规范运作情况；（8）募集资金使用规范化情况；（9）定期报告、临时报告等信息披露规范性情况；（10）委托理财、对外担保等问题。

整个检查过程分为四个阶段，即检查动员、自查、重点检查、汇总总结与公司整改。上市公司自查在 5 月和 6 月展开，7 月至 9 月为重点检查阶段。除证监会各派出机构和各地经贸委对辖区内部分上市公司及其控股股东进行重点检查外，中国证监会和国家经贸委还将予以抽查。10 月至 11 月为汇总总结与公司整

改阶段，各证券监管派出机构和各地经贸委将重点检查情况和专题报告上报，中国证监会和国家经贸委对各地的检查情况进行汇总总结。与此同时，针对检查中发现存在较大问题的公司，各证券监管派出机构和各地经贸委继续跟踪监管，分别督促上市公司和控股股东进行整改。

这次检查暴露了中国上市公司在治理机制方面存在着较严重的问题。此次检查共有 1175 家上市公司参加了自查，其中 216 家公司接受了重点检查。经贸委系统共收到控股股东自查报告 1018 份，报告提交率为 98%。从自查报告看，在规范运作等方面查出问题的有 315 家，占 30%。证监会的检查还发现，全国共有 676 家上市公司存在控股股东占用上市公司资金的现象。<sup>①</sup>

### 专栏 1.3 公司治理检查触动违规公司

始自 2002 年 1 月的上市公司的监管检查正进入 10 月至 11 月的收官阶段。证监会各派出机构与各地经贸委将继续跟踪、督促上市公司和控股股东进行整改；一批上市公司高管落马，成为对上市公司违规现象集中查处的缩影。

继欧亚农业(0932, HK)由于高层管理人员“地震”在香港股市敲响民企监管警钟后，珠峰摩托(60338)、中华控股(600653)、国电电力(600795)、深能源 A(000027)等一批内地上市公司的高层管理人员相继从证券市场中渐行渐远。他们有的被免职，有的被逮捕或失踪，其落马频率之高前所未有。

业内人士普遍认为，在这样短的时间内，一批上市公司的高管人员被曝光乃至免职甚至逮捕并非偶然。这是 2002 年监管部门对上市公司检查行动的必然结果。

从 2002 年 1 月 7 日中国证监会、国家经贸委联合发布《上市公司治理准则》迄今，一场较 2001 年更为强劲的公司治理行动已经陆续展开。

**监管之潮持续涌动。**以 2001 年 1 月中国证监会查处中科创业、亿安科技股价操纵案为标志，中国证券市场在 2001 年进入了强化监管的新阶段。尤其是在 2001 年的 8 月和 9 月这两个月内，中国证监会查处了包括银广夏(000557)、张家界(000430)在内的多达 40 余起上市公司违规案件，2001 年因此被顺理成章地称为“证券监管年”。

但 2001 年对上市公司的监管只是一个序幕。真正触动上市公司深层结构性矛盾和历史遗留问题的行动在 2002 年方告开始。

1 月 7 日，中国证监会以 2002 年“第一号文件”的形式与国家经贸委联合颁布了《上市公司治理准则》。

基于这一文件的基调，中国证监会副主席史美伦指出，监管的目的是纠正市场上不规范、不正常和违法违规的行为，是让市场能更健康地发展，并不意味着证券市场就此停止发展。此后，加强公司治理行动的节奏不断加快，中国证监会有关负责人关于加强公司治理的

<sup>①</sup> 据上市公司自查数据，有 27% 的公司存在控股股东及关联方违规占用上市公司资金或资产的行为，20% 的上市公司为控股股东及关联方提供担保。

讲话不绝于耳。3月，中国证监会于重庆召开全国证券发行和上市公司监管工作会议，在近两年时间中，有关公司治理的会议密度相当之高。

促使上市公司治理义无反顾的还有中国两位领导人的讲话。2001年，江泽民总书记在中央经济工作会议上提出“上市公司要在现代企业制度建设上先行一步”，国务院总理朱镕基在2002年九届人大五次会议上的政府工作报告中则特别指出：“今年要重点检查上市公司建立现代企业制度的情况，找出存在问题，认真加以解决。”

**检查直指上市公司痼疾。**林林总总的背景支持，使得2002年4月26日成为上市公司治理的重要标志日。当日，中国证监会、国家经贸委联合发出《关于开展上市公司建立现代企业制度检查的通知》(以下简称《通知》)，决定共同开展以公司治理为重点的上市公司建立现代企业制度检查。

5月中旬，国家经贸委和中国证监会又联合召开电视电话会议，部署对上市公司建立现代企业制度情况的检查工作。

值得注意的是，多个部门合作的多层次监管在2002年的系列检查活动中显得卓有成效。在对上市公司查处声中，不仅闪现出中国证监会、上海证券交易所、深圳证券交易所的身影，国家经贸委、财政部等多个部委不时作出的决断亦颇引人注目。

联合检查的针对性极强，在《通知》的第二项，即直接明确联合行动的检查对象——上市公司及其控股股东。这两者之间的复杂关系素来被认为是上市公司诸多痼疾的根源之一。

有关人士指出，联合行动将重点检查上市公司的独立性、“三会”建设和规范运作以及控股股东的行为规范等内容。

**高潮在深秋。**有关检查的进度安排，在《通知》发布之后召开的电视电话会议上，中国证监会副主席史美伦已经确定检查分为四个阶段：即检查动员、自查、重点检查、汇总总结与公司整改。

检查动员与自查几乎是同期开始。其中，5月中旬召开的电视电话会议就是此次全面检查的总动员，上市公司自查则在5月展开。

在该次会议上，史美伦指出，上市公司与控股股东的关系是自查的重点，在自查中，上市公司和控股股东要理顺关系、规范行为，除通过股东大会和董事会等合法途径，股东单位不得以其他违法违规方式干预上市公司行为，如股东单位以前有干预上市公司运作、占用上市公司资金等行为，要予以纠正。

重点检查阶段为7月至9月。除证监会各派出机构和各地经贸委对辖区内部分上市公司及其控股股东进行重点检查外，中国证监会和国家经贸委还进行了抽查。

对于需要进行重点检查的上市公司，其名单则由国家经贸委和中国证监会根据各辖区自查情况拟定，其中既包括自查中发现有突出问题的公司，如资金被巨额占用的公司，也包括部分治理完善、运作规范的上市公司和其他有典型意义的公司。此外，重点检查采取现场检查的方式，一家企业现场检查时间原则上不超过3个工作日。

整个检查的高潮为最后一个阶段——汇总总结与公司整改阶段，时间为2002年10月至11月。在此阶段，国家经贸委和中国证监会将对各地的检查情况进行汇总和分析，撰写总体报告，总结检查的成效，并针对上市公司中存在的问题提出政策性措施。

根据检查结果，国家经贸委和中国证监会召开了上市公司治理建设经验交流会。

**谁是下一个落马者？**一位业内人士告诉《财经时报》，正是由于这种有节奏、有计划的程序支持，才能在如此短的时间令一批上市公司高管人员的违规问题得以曝光。

2002年上半年以来，受到中国证监会、国家经贸委、财政部、沪深两个证券交易所查处、稽查或是谴责、罚款的上市公司相当密集，初步统计近50家。其中尤以辽宁省公安厅

宣布中华控股董事长仰融因涉嫌经济犯罪被辽宁省检察院批准逮捕、深能源免去劳德容董事长及董事职务、国电电力名誉董事长高严失踪、三九医药(000999)董事长赵新先被处以警告等事件最为显眼。

另有不少上市公司的高层管理人员也遭遇不同程度的处罚,如宇通客车(600066)原董事长路法尧,原董事长兼总经理、财务负责人汤玉祥,原董事会秘书齐建钢被处以警告并予以罚款;ST 海洋(000658)原董事长吴乌及原副董事长陈少熙被厦门市思明区人民检察院提起公诉等。

多家上市公司接连发布公告称证监会稽查局已进驻公司,几乎成为2002年上市公司公告的一道景观。

接受《财经时报》采访的监管部门相关人士指出,监管部门加强对上市公司的治理,只是高管人员折戟沉沙的一个诱因。2002年中国股市持续低迷,亦导致了上市公司诸多矛盾的暴露。他强调说,被查处或者受到稽查的公司越多,证券市场中的泡沫就会越少,这对于中国证券市场的发展及保护投资者权益将意义深远。

资料来源:《财经时报》2002年10月25日

## 上市公司治理指引与准则

过去十年来,公司治理成为了全球关注的热点,引起了各国前所未有的重视。在这一背景下,越来越多的国际组织、机构和企业(如OECD、CalPERS、各主要证券交易所、通用汽车等)着手制订了各自的公司治理原则或指引,试图通过明确良好公司治理的基本原则与最佳做法,改进整体公司治理的质量。

中国近年来也积极参与了改进公司治理这一全球化进程,并取得了相当大的进展。

2000年10月,上海证券交易所在为时3年的广泛研究和调查的基础上,拟定并颁布了《上海证券交易所上市公司治理指引》。这是中国第一份全面、系统、具有很强针对性和可操作性的规范上市公司治理机制的指导文件,弥补了中国公司治理制度建设在自律组织层面上的空白。

### 专栏 1.4

#### 夯实中国证券市场基础:《上证所上市公司治理指引》

如何实现上市公司的最佳治理,是昨天出席“中国上市公司治理国际研讨会”代表们普遍关注的话题。会上,上海证券交易所首次正式披露了《上海证券交易所上市公司治理指引》的有关情况。据悉,这部《指引》是上交所在制定比较周密计划,进行庞大而繁杂调研

的基础上，历时三年而形成的。

国有企业改制作作为近年来中国国有企业改革的一个重要手段，使不少国有企业改为股份制公司并成为上市公司。绝大多数上市公司的治理较改制以前有了明显进步，但由于众所周知的原因，中国上市公司治理机制在实际运作过程中仍体现出种种特点，如内部人控制模式和控股股东控制模式并存，两种模式常常在同一个公司中重叠；监事会的作用难以发挥；部分公司的股东大会、董事会、监事会形同虚设；缺乏一个促进公司治理完善的良好外部环境；商业银行等作为债权人对公司的监控作用很小等。随着中国经济体制改革的深化、公司内部治理机制的逐步完善和外部经营环境的不断改善，上述特点正在或将会发生急剧的变化。

上交所此次公布的《指引》是一个及时的指导性的文件，用于指导上市公司建立起良好的治理机制。指引中的一些条款吸收了其他国家和地区在上市公司治理指引方面的一些做法。指引与目前实施中的公司法相比，对董事会、监事会的成员组成有更明确的要求。指引同时突出了公司治理的理念、基本原则及在目前的的环境下实现这些理念的努力方向。

据介绍，《指引》在第二章“股东与股东大会”里，提出征集委托投票权，其中第六条明确了任何机构或个人可以根据法律、法规的规定，以无偿方式向股东征集代理投票权，同时向被征集者披露充分的信息。其目的是培育公司控制权市场。第七条推出了选举累积投票制。对董事和监事的选举，公司章程可以明确是否采取累积投票制。为了保护中小股东的利益，交易所倾向于公司选择累积投票制。

第三章“董事和董事会”，借鉴其他国家和地区的做法比较多，引入较为超前的导向性的内容也比第二章多。例如：第十三条明确了独立董事在董事会中的比例及权利义务。公司应至少有两名独立董事，且独立董事占董事总人数的比例不低于 20%，当董事长兼任总经理时，独立董事比例应为 30%。第十五条还要求董事必须在一年内亲自参加 70% 的董事会会议。目的是引导董事履行法定义务。这也是判断董事尽职与否的依据之一。第十六条至第二十条要求董事会下设多个专业委员会，包括审计委员会、薪酬委员会、提名委员会、投资决策委员会，并明确了各专业委员会的人员组成、职能。

在第四章“监事和监事会”中，对设立独立监事及监事职责方面也作出了有关规定。

鉴于上市公司经理与非上市公司经理在职责方面的这一重大差异，在第五章“经理”中，《指引》从经理的勤勉尽职、不得兼任其他公司的管理职务、不应从公司取得除薪酬以外的其他收入，以及对经理越权行使权利的责任等方面提出了一些基本要求。这些基本要求是针对某些上市公司的董事不“懂事”，经理人控制着上市公司，现有法律、法规对上市公司经理的规范相对不健全的实际，并借鉴其他国家和地区在规范经理方面的经验而制定的。

为了实现股东长期利益及其他相关利益主体利益的最大化，《指引》第六章“薪酬制度”中还要求公司建立一套与公司业绩和个人工作表现、贡献大小相挂钩的薪酬制度和股权激励计划，并应当充分清晰地披露所有董事、监事和高级管理人员的薪酬安排。董事、监事和高级管理人员不得参与决定自身薪酬的决策过程。第七章公司治理的信息披露还要求公司对有关上市公司治理状况的重要信息及时披露，并在年度报告中披露是否遵守本指引及具体的实施情况。（作者：吴岩）

资料来源：《证券时报》2000 年 11 月 03 日

2001 年上半年，中国证监会也开始着手起草适合中国上市公司的治理准则，

上海、深圳证券交易所积极参与了该项目。经过半年多的研究准备和调查，证监会于 2001 年 9 月对外公布了《中国上市公司治理准则》（征求意见稿）。2002 年 1 月，中国证监会和国家经贸委联合发布了《上市公司治理准则》。该《准则》是中国第一份有强制约束力的关于上市公司治理的全面性的行政规章。

### 专栏 1.5

#### 全面规范公司行为，中国确立上市公司治理准则

中国证监会和国家经贸委今天联合发布《上市公司治理准则》，自发布之日起施行。

这是中国第一个全面、系统地规范上市公司行为的重要文件，也是监管部门继独立董事制度后规范上市公司治理的又一重要举措。

该《准则》共八章，九十五条，内容涉及上市公司治理的基本原则、投资者权利保护的实现方式，以及上市公司董事、监事、经理等高级管理人员所应当遵循的基本行为准则和职业道德等内容。

该《准则》强调，公司治理结构要保护股东，特别是中小股东的利益。当股东权利受到侵害时，有权通过民事诉讼等法律手段求得赔偿。《准则》还提出控股股东对上市公司及其他股东负有诚信义务，上市公司应保持其独立性不受控股股东影响，控股股东与上市公司之间应实行人员、资产、财务分开，机构、业务独立等。

中国证监会新闻发言人今天表示，该《准则》的制定参照了国外公司治理实践中普遍认同的标准，目的是推动中国上市公司建立和完善现代企业制度，规范上市公司运作，促进中国证券市场健康发展。

该发言人还表示，该《准则》将是评判上市公司是否具有良好的公司治理结构的主要衡量标准，对公司治理存在重大问题的上市公司，证券监管机构将责令其按照本准则的要求进行整改。

资料来源：中新社北京 2002 年 01 月 9 日电。

## 中国公司治理存在的问题与前景

### 中国公司治理存在的问题

截至 2002 年底，中国境内上市公司已达 1223 家，市价总值达 38329.13 亿元，流通市值达 12484.56 亿元，累计融资金额超过 7000 亿元。随着市场发展与规模的壮大，中国上市公司治理也经历了一个逐步走向规范的发展过程。然而，必须指出的是，由于目前中国上市公司大部分是由国有企业转制而来，而且中国证券市场还是一个新兴市场，上市公司治理机制的健全和完善还只是刚刚起步，

因此，上市公司治理不可避免还存在着诸多问题。概括起来，中国上市公司治理普遍存在如下几方面的突出问题。

**一是股权结构不合理。**这是最核心的、最深层次的问题之一。

中国上市公司的股权被分为国家股、法人股和公众股三大类。其中，国家股和法人股不能在证券二级市场进行公开交易，因此也被称为非流通股。社会公众股包括 A 股（以人民币发行且在中国大陆交易所上市交易的股份）、B 股（以美元或港币发行且在中国大陆交易所上市交易的股份）和境外外资股（以外币发行且在境外交易所上市交易的股份）。

中国上市公司股权结构的突出特点是，流通股的比重非常低，绝大部分股份不能上市流通。非流通股份占上市公司总股本的比重达三分之二，可上市交易的股本约为三分之一。大部分公司的非流通股比重在 60%—80% 之间，个别公司甚至达 90%，约 6% 的公司的非流通股本比重低于 40%，只有 0.4% 的上市公司没有非流通股。此外，由于中国绝大部分上市公司系由国企改制而成，因此，未上市流通的国家股比重高达 45% 以上，有些上市公司甚至接近 90%。平均而言，总股本越大的公司，其国有股比重也越高。

中国上市公司股权结构的第二个特点是非流通股过于集中。2001 年底，中国 A 股上市公司第一大股东的持股比例平均在 44.26%，40% 以上的中国 A 股上市公司第一大股东的持股比例超过 50%；前 5 位股东的合计持股比例超过 50% 的上市公司占全部中国 A 股上市公司的比重高达 74.4%。根据上海证券交易所的资料，在截止 2003 年 6 月 20 日已披露 2002 年年报的沪市 734 家上市公司中，2002 年底第一大股东控股比例高于 50% 的有 300 家，占总数的 40.9%，介于 30% 和 50% 之间的有 241 家，占总数的 32.8%，734 家上市公司第一大股东控股比例的算术平均数为 44.3%。

中国上市公司股权结构的第三个特点是流通的公众股权高度地分散于个人股东之中，机构投资者比重过小。据统计，在 2002 年末上海证券交易所 3500 万个股票帐户中，个人投资者的比重高达 99.5%，机构投资者开户数的比重仅占 0.5%。

中国上市公司股权结构的第四个特点是上市公司的最大股东通常为一家控股公司，而不是自然人。由于中国大部分上市公司系由企业（包括国有企业、集体企业和民营企业）分拆上市而成——实际上是由国家、法人发起人将其原有部分资产转换成上市公司的非流通股，原企业则作为上市公司的控股公司而平行地或以金字塔式的结构而存在。

以上中国上市公司不合理的股本结构引发如下多方面的问题：一是由于国家

股股东权利的执行机制不健全，结果要么导致政企不分，政府在行政上对国有上市公司干预过多，企业目标政治化，要么导致股东监督真空，造成上市公司内部人控制，内部人滥用股东资产和公司资源，利用公司控制权追逐私人收益，企业目标偏离股东价值最大化；二是平行式的或金字塔式的控股结构刺激和便利了大量的损害上市公司利益的关联交易，刺激和便利了控股股东借助控股公司“掏空”上市公司；三是股权过于集中不利于经理阶层在更大范围内接受多元化产权主体对企业经营活动的监督和约束，从而使中小股东的利益和董事会的独立性得不到保障；四是流通股股权高度地分散于个人股东之中，使得公众股东对上市公司缺乏有效的直接控制力，公众股东在公司治理过程中无法发挥直接作用；五是由于流通股的比重过低，股权市场严重分割，敌意收购和接管难以进行，公司控制权市场的运作效率、运作质量和运作空间受到严重限制；六是大部分股权不流通，导致股票二级市场价格信号和价格形成机制扭曲，阻碍股权市场有效竞争和合理配置资本，并导致公司融资行为扭曲，出现异常的融资优序偏好，即公司实际偏好的融资顺序，不是先内部融资，再债务融资，最后才是外部股权融资，而是相反。

**二是政府职能的“缺位”、“越位”和“错位”。**市场经济在中国的发展不是一个自然演进的过程，而是依靠改革措施自上而下逐步推进的，这种推进是在计划经济体制下起步的，从一开始它就不可避免地带着某种计划经济的色彩。因此，政府在公司治理中的定位不明确，经常出现社会公共管理职能同所有者职能之间的角色混淆。这种角色混淆，总体上可以概括为如下三种情况：“缺位”——政府作为国有资产所有者的地位没有人格化，造成股东责任不明晰，出现股东监督空白；“越位”——政府利用行政手段超越出资者职能，直接干预企业的经营决策；“错位”——政府在发挥社会管理者的作用时，以行政控制代替正常的市场调节。即使在公司治理较为规范的上市公司中，由于政府的绝对或相对控股地位，政企不分、政府干预严重等现象同样存在。例如，政府不仅对上市公司的市场准入进行直接的审批管理，也直接干预上市公司的退市，而且地方政府过多过深地介入上市公司重组、经营决策等纯企业行为。

**三是内部监督与控制机制不完善。**中国上市公司的内部监督与控制机构主要有三个，即董事会（特别是独立董事）、监事会和股东大会。但从中国现有实践情况看，董事会和监事会均不能充分发挥其应有的作用。

(1) 董事会独立性不强。从形式上看，中国上市公司已经形成了“三会四权”的制衡机制，即股东大会、董事会、监事会和经理层分别行使最终控制权、经营决策权、监督权和经营指挥权。但实际上，由于股权的高度集中，公众股东

的分散，董事会由大股东操纵或由内部人控制，比较难以形成独立的董事会来保证健全的经营与决策机制。另外，中国的独立董事制度刚刚起步，很多方面还不够规范，其作用还十分有限。

(2) 监事会的作用有限。监事会作为公司治理中的内部监督力量，在规范董事、经理行为，维护股东利益方面应具有特殊作用。相比之下，中国上市公司比较重视董事会的作用，而相对忽视了监事会的地位。中国的监事会制度设计以德国公司的双层董事会制度为参照系，但实际采用的制度安排却与双层董事会制度大相径庭：在中国，与董事会平行的公司监事会仅有部分监督权，而无控制权和战略决策权，无权任免董事会或经理班子的成员，无权参与和否决董事会与经理班子的决策。事实上，在许多公司中，监事会只是一个受到内部人控制的议事机构而已，不能发挥其应有作用。

(3) 股东大会尚不足以成为股东行使权力、参与公司治理的场所。在股权结构不合理和缺乏有效的法律制度的情况下，中国上市公司股东（特别是中小股东）的利益很难得到足够的保障。事实上，股东大会虽然名义上为公司的最高权力机构，但是在实践中往往由于一股独大而受大股东等内部人所操纵，中小股东的提案权、知情权、质询权对股东大会的议程和投票结果通常不会有任何实质性的影响。此外，控股股东利用各种手段侵占上市公司资产与利益的现象相当普遍，严重损害了其他股东的合法权益。

**四是缺乏有效的外部治理机制。**合理的外部监督机制应包括发达而有效的公司控制权市场、经理人才市场、债权人和机构投资者的监督、新闻舆论以及法律对董事和公司管理人员责任的界定等。从中国目前实践看，这几个环节上的问题仍然很多。

(1) 公司控制权市场尚未形成。由于流通股在上市公司总股本中所占比例有限，不流通的国家股和法人股又高度集中，因此很难通过在二级市场购买流通股获得公司的控制权，收购和代理权争夺没有真正起到约束经理层的作用。

(2) 缺乏有效的经理人才市场。经理市场不仅是从外部监督公司的重要机制，也是有效的聘任机制形成的前提。中国目前的经理市场还十分落后，甚至没有形成一个富有进取心、具备高素质的经理阶层。这一方面固然与政企不分有密切关系，但激励机制、家族观念方面的因素也不容忽视。

(3) 债权人对公司实施的监控作用较小。目前，中国商业银行对公司实施的外部监控作用较小。其中的原因在于：一是受到《商业银行法》的限制，银行不能持有公司的股权，银行不能以股东身份参与公司治理；二是在《公司法》的规定中，董事、监事代表的是股东的利益，排除了债权人在公司正常经营条件下

参加公司治理的法律途径；三是银行自身产权结构的特点也决定了银行的经理人员缺乏足够的动机去争取参加公司治理的权利。

(4) 机构投资者缺乏。中国证券市场是一个以散户为主体的交易市场，而且，由于新兴场所普遍具有的市场不规范等原因，长期投资的理念很难得到贯彻，机构投资者的作用十分有限。

(5) 缺乏良好的法律责任机制。良好的法律责任机制可以促使公司董事、监事、管理人员等勤勉尽责，确保其行为基于全部股东或公司利益，而不是仅基于自身利益和少部分股东的利益。目前，中国上市公司大股东、管理人员和董事的法律责任机制十分不健全，违规的私人成本很低。一旦出现大股东、管理人员和董事违规和违反公司章程的行为，有关法律和法规的处罚不足以起到警戒作用，特别是对股东的民事赔偿力度还远远不够。

(6) 新闻舆论和社会公众监督力量不足。就上市公司违规现象而言，新闻舆论和社会公众在监督过程中常常处于被抑制状态，这种情况无疑不利于公司外部监督机制发挥作用。

**五是缺乏有效的聘选机制。**由于有效的经理市场目前在中国还不存在，因此，中国上市公司的董事和高级管理人员的选聘通常是在控股股东和公司内部进行。此外，就多数上市公司而言，尚缺乏明确的董事和高级管理人员的选聘与考核标准。

**六是激励机制存在着明显的不足。**中国上市公司的薪酬结构比较单一，不能对董事和高级管理人员起到足够的激励作用。总体上看，上市公司经理的正式激励强度太弱，不与市场接轨，个人收入和公司业绩之间未建立规范的联系。不少企业经理人由于薪酬结构不合理，其利益不能通过透明的机制来保证，因而在经营企业时他们对自身利益最大化目标的追求，往往偏离公司利润最大化目标。经理人在有利益冲突的情况下，在决策时通常不采取回避的做法，而是选择对自己有利的条件决策，为自己谋取私利，明显损害股东尤其是中小股东的利益。在这种情况下，公司的业绩在更大程度上依赖于经理人员的素质和“良心发现”，或者依赖于控股股东的开明程度。

**七是未形成一种比较成熟的股东文化和公司治理文化。**从总体看，中国目前尚未形成一种成熟的股东文化和公司治理文化。在经济全球化和新技术革命的今天，需要加快建设一套完整的、可相互支持、相互补充的公司治理法规架构，并需要加快建立一套成熟的、自我实施的公司治理最佳做法或行为准则。

以上几方面问题导致中国现行的公司治理结构主要有两种模式，即内部人

控制模式<sup>1</sup>和控股股东模式。这两种模式甚至常常在一个企业中奇妙地重叠在一起。在控股股东模式中，当控股股东为私人或私人企业时，往往出现家族企业的现象；当控股股东为国家时，往往出现政企不分（或党企不分）的现象，国家对企业进行的大量直接干预和政治控制往往与公司价值最大化的要求相悖，与《公司法》预先设定的公司治理机制和措施不一致。

以上两种模式的实际实施，通常趋向于采取同一种形式，即关键人模式。关键人大权独揽，一人具有几乎无所不管的控制权，且常常集控制权、执行权和监督权于一身，并有较大的任意权力。关键人通常为公司的最高级管理人员或（和）控股股东代表。公司内部的一般员工（包括其他内部董事）和数量很少的外部独立董事在公司治理过程中发挥的作用很小。这种“一人独大”的关键人控制模式对企业治理和公司组织资本的发展造成了极其不利的影响。

### 中国公司治理机制发展前景

近年来，上市公司治理机制日益得到中国各界的广泛关注和重视。证券监管部门先后共出台了多部改善上市公司治理机制的法规，包括《上市公司治理准则》、《上市公司章程指引》、《股东大会规范意见》、《建立独立董事制度的指导意见》、《上市公司收购管理办法》等。这些规章推动着来自上市公司内外的各种力量积极行使各自的权利和义务，以推进中国上市公司治理机制的不断完善。自律与行业组织也相继颁布了有关行业规则，如上海证券交易所颁布《上市公司治理指引》，上海上市公司董秘协会拟订了《董事会战略委员会实施细则指引》、《董事会提名委员会实施细则指引》、《董事会薪酬与考核委员会实施细则指引》等。各上市公司也开始积极制订适合自己的公司治理最佳做法，或将有关规则纳入公司章程之中。中国的公司治理改革正在取得可喜的进展！

然而，同样不可否认的是，尽管取得了相当大的成就，中国公司治理机制存在的种种问题所带来的挑战无疑也是极其巨大的！需要采取一系列相互配套的方案来有效地解决这些问题。

#### 专栏 1.6

#### 专家认为：中国公司治理发展前景乐观

<sup>1</sup>这里的内部人，仅狭义地指公司内部管理人员。一种更广义的内部人概念还将控股股东包括在内。

国际资信评级机构标准普尔公司执行董事 George Dallas 说，根据目前的状况预测，中国公司治理的发展前景令人乐观。

George Dallas 在今天下午召开的亚行年会“公司治理论坛”上透露，2001 年，中国公司“透明度和信息披露”综合评级为 5，在亚太地区排名仅次于级别为 7 的澳大利亚和新加坡，与韩国、马来西亚、印度尼西亚、泰国和中国香港并列。中国台湾评级为 2。

标准普尔这项名为“透明度和信息披露”的年度调查从亚太地区选择了 200 多家上市公司，涉及金融、信息技术、电讯、工业等业务领域。

透明度和信息披露标准是公司治理框架内代表公司治理整体水平的一项重要指标。透明度涉及有关公司运作、财务状况以及公司治理信息充分、及时的披露。具有高度信息披露水平的公司可以使其股东、债权人和董事对公司的管理、运作以及财务进行有效监督。

“上市公司治理不当无疑将给中国经济带来更多问题，但是不确定因素和小的事故不会影响中国经济发展的乐观前景，”论坛的发言者之一、新南威尔士大学经济学教授沃夫冈·卡斯帕说。

他说，随着证券市场的不断发展完善，中国将会吸引更多拥有良好管理水平和技术经验的小企业和私营企业的投资。要提高公司治理水平，中国还应当处理好在股权结构上可能涉及的社会公平问题，并应当吸取国际成功经验。

资料来源：新华网上海 2002 年 5 月 11 日电