

中國大陸公司治理改革之研析

An Analytical Study of China's Corporate Governance Reforms

況正吉 (Kuang, Chang-Chi)

中國文化大學政治學研究所博士候選人

摘 要

近 20 年來公司治理改革已經成為全球性的焦點問題。世界上並沒有一個放之四海皆準的公司治理模式，事實上，不同的國家因其法律體系、董事會組織結構和企業經營方式的不同而存在與其自身特點相適應的最佳實踐準則。近幾年全球公司治理研究以美國為主逐步發展到英國、日本、德國等主要發達國家，至今已擴展到轉型國家，而中國大陸公司治理研究實際的焦點，多數是集中在國有企業（特別是在轉型之後實行現代公司形式）與上市公司。

中國大陸具有代表性的公司治理法律規範和研究成果包括《中國公司治理原則》（2000 年 11 月）、《獨立董事制度指導意見》（2001 年 8 月）、《中國上市公司治理準則》（2002 年 1 月）、「中國公司治理評價系統」（2003 年 4 月）、「中國公司治理指數（CCGI^{NK}）」（2004 年 2 月）、《關於上市公司股權分置改革指導意見》（2005 年 8 月）、新修訂後的《公司法》（2005 年 10 月）和《證券法》（2005 年 10 月），這些法律規範與研究成果標誌著中國大陸企業改革的進程已經進入了公司治理改革階段。

關鍵詞：內部人控制、公司治理原則、股權分置改革、中國公司治理評價指數

壹、前 言

1980 年代以來，公司治理（corporate governance）已成為全球經濟學家和

法學家所共同關心和研究的國際性課題。傳統的公司治理研究主要建立在阿道夫·伯利（Adolf A. Berle）和加德納·米恩斯（Gardiner C. Means）的著名論斷——所有權與控制權分離（The Separation of Ownership and Control）基礎之上¹。擁有資金而缺乏管理能力的股東把公司的經營管理權委託給擁有管理技術而缺乏資金的公司管理者，上市公司兩權分離的普遍存在導致了「代理問題」的產生。因此，如何約束和監督管理者，致使管理者與股東利益趨向一致，為公司治理所關注的核心問題。

從公司內部的觀點來看，則專注在股份有限公司內股東與管理階層間的關係，目的在設計一種監督與制衡機制，合理地配置股東與管理者之間的權利與責任。美國經濟學者安德烈·施萊弗（Andrei Shleifer）和羅伯特·維什尼（Robert W. Vishny）就將公司治理定義為「確保資金提供者得到合理的報酬，所設計的機制。」²

世界經濟合作暨發展組織（Organization for Economic Cooperation and Development, OECD）則將公司治理作了更明確的界定：「公司治理是指導和控管公司的制度，公司治理架構應該促進透明和有效率的市場，建立一致性法律，並清楚地說明監督、管制和執行權責單位間的責任分工」³。因此，公司治理的核心即在規範股東大會（Shareholder meeting）和董事會（Board of directors）的組織，藉由股東和董事的權責劃分，使股東會掌控董事任免最終核准權，監督董事；董事會則對股東和公司整體利益負責，藉由掌握公司政策和財務事權等權力的行使，監督公司管理階層，確保公司的永續經營。

廣義的公司治理包括兩個層次，第一層次是外部治理，指市場對企業的治理，包括了產品市場、資本市場和勞動力市場。外部治理結構提供了企業經營績效的信息，評價企業行為和經營者行為的好壞，通過優勝劣敗機制來激勵和約束企業以及經營者；第二層次是內部治理，透過權利的分配和制衡，確保企業效率的提高。企業治理結構是指為了建立相互制約以及符合公司長遠發展利

¹ 這本《當代公司與私人財產》最經得起考驗的主題是：現代公司所有權與控制權的分離，以及這一分離所導致的後果。參見Adolf A. Berle, and Gardiner C. Means, *The Modern Corporation and Private Property* (New York: Macmillan Company, 1932).

² Andrei Shleifer and Robert W. Vishny, "A survey of corporate governance," *The Journal of Finance*, Vol.52, No.2 (Summer 1997), pp.737-738.

³ OECD, *OECD Principles of Corporate Governance 1999* (Paris: OECD Publications Service, 1999), pp.3-4.

益、進而達成實現股東利益最大化目的，所架構在組織機構間的一套監控機制和權利經營體系。換言之，企業治理就是通過一定的治理機構，合理分配所有權和控制權，以形成自我約束機制和相互制衡機制。

對於中國大陸而言，公司治理狹義地講，是指有關公司董事會的功能、結構、股東的權力等方面的制度安排，是指有關公司控制權（control rights）和剩餘索取權（residual claimant rights）的分配⁴，這些安排決定公司的目標。因此，公司治理是企業所有權安排的具體化，企業所有權是公司治理的一個抽象概括。公司治理不僅限於通過股東會、董事會、監事會及管理層所構成的治理結構為基礎的內部治理，而且是公司內外所有利益相關者通過一系列內部機構和外部機制來實施的共同治理。

公司制度發展到 20 世紀初產生了一個深刻的變化，即高度分散的公司股權導致了公司的所有權與經營權的高度分離。兩權分離與所有者監督的弱化容易使公司產生「內部人控制」的問題⁵，損害股東的利益。因此，所有者必須採取一些措施來保證代理人和自身利益的一致性，這些措施便是公司治理機制，即監督與約束管理階層行爲的措施。

中國大陸對於國有企業進行公司化改制是從下面三個方面展開：政府與企業職能分離，政府部門與企業經理人員的權責必須分明，並將政府的職能與企業的職能分開；打破行業壟斷，促進企業之間的競爭。各行業都建立兩個以上的企業，讓它們在同一市場上競爭；通過重組，把企業的資產剝離出來組建成為股份有限公司，在國內外證券市場上市，使其在股權多元化的基礎上建立起現代企業的架構，也就是說建立公司治理⁶。

⁴ 所謂剩餘索取權，指的是對企業貨幣收入在支付了各項生產要素的報酬和投入品價格之後的剩餘（residual revenue）的索取權。參見吳敬璠，當代中國經濟改革（上海：上海遠東出版社，2004年），頁123-124。

⁵ 根據經濟學者青木昌彥對於「內部人控制」的論述，理論界大多數學者把『內部人』界定為經理人員和職工，認為內部人控制是經理人員與職工合謀的一種追求自身效用最大化的機會主義行爲。論經理人員獲得企業的控制權要得到職工的默許或公開支持，因此，經理人員必須得討好職工，屈從於職工的壓力，必須與職工合謀。參見Masahiko Aoki, *Toward a Comparative Institutional Analysis*. (Cambridge, Mass.: The MIT Press, 2001).

⁶ 王建鈞、史璞蘭主編，國有企業改革：中國的實踐和西班牙的經驗（上海：上海遠東出版社，2003年），頁9-11。

貳、中國大陸內部和外部公司治理之探討

中國大陸的公司治理經歷了公司治理理念的導入，《中國公司治理原則》、《獨立董事制度指導意見》、《中國上市公司治理準則》等系列公司治理實務規則的制定和實行過程。隨著公司治理實踐的深入，實踐當中出現的一些治理問題需要以法律的形式對其進行總結和提升。2006年1月新《公司法》和《證券法》的實施⁷，標誌著中國大陸企業改革已經進入到公司治理改革的新階段。

中國大陸現代公司制度起步較晚，而且發展的環境是處在由計畫經濟向市場經濟轉變的過渡時期，這就必然使中國的公司治理模式和資本制度帶有鮮明的時代性特徵。1980年代中國國有企業的改革，總體上來說是透過「放權讓利」的方式來調整國家和企業之間的經濟利益關係。但單純的放權讓利，並不能使國有企業成為真正獨立的商品生產者，實踐已經證明，國有企業如果不從產權（property rights）制度上進行澈底的改革，不但企業的經營效率難以提高，而且有日益衰亡的危險。

1997年中共「十五大」的確認，將股份制改革視為國有企業改革的突破口⁸，以建立現代企業制度作為國有企業改革的方向。股份制是一種產權關係明確的現代企業制度⁹，而現代企業制度中的一種資本組織形式，有利於所有權和經營權的分離，有利於提高企業和資本的運作效率。之後，中國大陸的企業已逐步推行以公有制為主體的股份制，是既符合堅持公有制，又能發揮市場

⁷ 全國人大常委會，「中華人民共和國公司法」，司法業務文選（第37/38期，2005年12月），頁4-37；全國人大常委會，「中華人民共和國證券法」，司法業務文選（第37/38期，2005年12月），頁38-73。

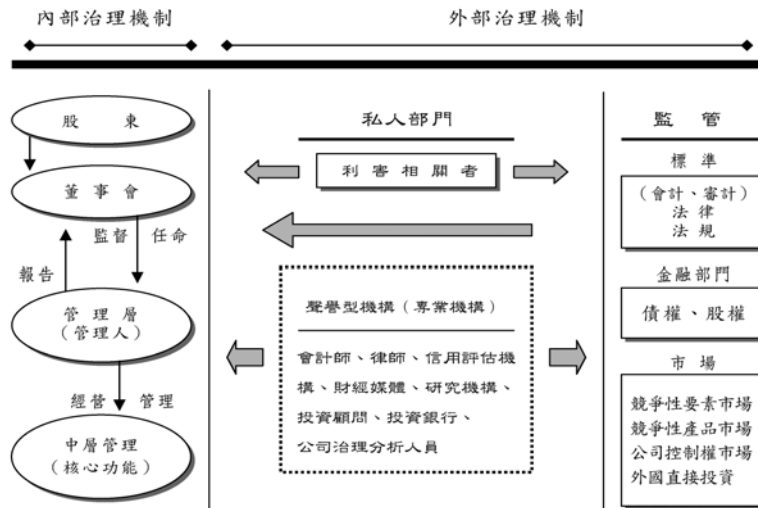
⁸ 陳德昇，「中共『十五大』經濟政策取向與政治意涵」，中國大陸研究（第41卷第2期，1998年2月），頁9。

⁹ 現代企業制度的基本特徵是所有權與控制權的分離。在計畫經濟體制之下，所有者與經營者通常是一體的，所有者（或出資者）與經營者的主體為國家，國家（出資人）直接監督企業的經營、支配權力、管理資產，同時也承擔了經營失敗的風險。在現代化企業中，企業可以透過資本市場，對外向投資者募集營運資金。現代企業具有獨立的法人地位。這種獨立性包括：企業具有統一的法律人格，任何自然人或股東都不能以自己的意思代表公司；企業法人財產具有完整性，單一股東不得隨意處置企業法人的財產；企業法人具有支配法人財產與自由締結契約的排他性權利。此外，企業由法人治理結構來控制與管理。法人治理結構由股東大會、董事會、監事會、管理層所組成，用以規範、約束與監督各權利主體的行為。參見王鳳生，走在三叉路口的大陸國有企業（臺北：喜瑪拉雅研究發展基金會，2000年），頁109-110。

機制的企業制度和組織形式¹⁰。

晚近，新《公司法》（2005年10月）和新《證券法》（2005年10月）的頒布，代表著中國的企業改革已經從「搞改革」，即繞過計畫經濟的框框、突破計畫經濟束縛的階段，進入到公司治理改革的時期。中國大陸公司治理研究也大致經歷了這幾個階段，即公司治理理念的引入、從法人治理結構到公司治理機制、從單一公司治理到企業集團治理、從國內公司治理到跨國公司治理等理論研究。從制度建設的視角來看，中國大陸的公司治理已進入合乎法律規範的新階段，如何評判中國公司治理機制的完善程度已成為當前中國大陸企業改革的重點。

世界銀行（World Bank）於1999年報告中指出，將公司治理分為內部（internal）治理機制及外部（external）治理機制兩個部分（見圖1）¹¹。世界銀行提出之公司治理體系，可從公司的角度（內部機制）與公共政策的角度（外部機制）兩個層面來探討。內部治理的核心為董事會，重點在監督公司的經理人；外部治理則首重完善的法律規範體系，金融市場、資本市場都扮演部分角色。



資料來源：World Bank, *Corporate Governance: A Framework for Implementation (Overview)* (Washington, DC: World Bank, 1999), p.5.

圖 1 世界銀行的公司治理架構

¹⁰ 林毅夫，發展戰略與經濟改革（北京：北京大學出版社，2004年），頁21-22。

¹¹ World Bank, *Corporate Governance: A Framework for Implementation (Overview)* (Washington, DC: World Bank, 1999), p.5.

公司內部治理與外部治理之間存在著密切關係，彼此之間也相互影響¹²。在中國大陸公司外部治理問題上，政府占據著重要的位置，大多數的中國公司，特別是上市公司國有股占有絕對或相對控股的地位，因此形成了以政府主導型（國有股主導型）的公司外部治理模式。對於內部治理而言，則造成國有股一股獨大的現象。

一、外部公司治理

外部公司治理機制主要包括：控制權市場（股票市場）、經理市場、經濟法律體系和產品市場。公司控制權爭奪則被視為一種制約經營者行為的有效手段。控制權市場的激烈競爭不僅把所有的公司都置於潛在的接管風險之中，而且還對公司經營者形成了強有力的威嚇，因機會主義行為或業績不佳而被替換的危險隨時存在。中國大陸的股票市場上，尚未完全流通，極大地阻礙了上市公司正常的併購和敵意接管（hostile takeover）的進行¹³，此外，國有股高度集中，且多數不能上市流通，股票市場發展落後。

在中國公司外部治理問題上，政府占據著重要的位置。眾所周知，大多數中國公司，特別是上市公司國有股占有絕對或相對控股的地位，鑒於中國公司這一特定股權所決定，政府具有雙重性，即它一方面代表股東在公司治理中發揮內部治理的作用，同時又作為資本市場或證券市場的監督者，通過資訊披露等法規的制定來擔任公司外部治理的角色。可以說，中國公司治理的模式屬於政府主導型模式。

中國大陸企業外部治理機制軟弱，出現這一問題的原因在於中國企業股權結構不合理，特別是上市公司，大多由國有企業改制而來，國家股和國有股法人股處於絕對控股地位，流通股比例相對偏低（參見表 1），機構投資者極不發達，國有股占有絕大部分的份額，這有利於國有股的法人代表在董事會中居於支配地位，這實際上為國家支配企業創造了有利的條件。

¹² 內部治理機制：係以公司股東與負責經營的管理階層者，藉彼此間所訂契約之關係為主之公司治理模式。以董事會為公司治理的核心，其責任在於負責監督管理階層，同時只對公司負責而非對股東負責。董事會的最終責任，則在確保公司的永續經營。外部治理機制：係以外部市場機制為基礎之治理模式，藉以建立與規範相關法律規章與組織制度，來加強公司負責人、董事會與管理階層對於公司盡職負責之助力與紀律。

¹³ Kenneth J. Martin and John J. McConnell, "Corporate Performance, Corporate Takeovers, and Management Turnover," *Journal of Finance*, Vol.46, No.2 (June 1991), pp.683-684.

表 1 上海證券交易所市場股本結構

證券類型		比例 (%)	發行總股本 (萬股)
非 流 通 股 份	發起人股		
	國家擁有股份	52.630 %	43126629.75
	境內法人持有股份	7.244 %	5935979.12
	外資法人持有股份	0.707 %	579507.52
	個人發起人股	0.343 %	281090.36
	募集法人股	1.155 %	946246.38
	內部職工股	0.023 %	19073.69
	機構配售	0.378 %	309495.90
其他	0.151 %	123736.03	
尚未流通股份合計		62.631 %	51321758.75
流 通 股 份	境內上市的人民幣普通股	21.993 %	18021549.64
	境內上市外資股	1.311 %	1074420.58
	境外上市外資股	14.065 %	11525596.79
	其他	0.000 %	0.00
已流通股份合計		37.369 %	30621567.01
股份總數		100.000 %	81943325.76

*截止時間：2006-07-31

資料來源：上海證券交易所，上海證券交易所市場股本結構（2006 年 7 月 31 日），<http://www.sse.com.cn/sseportal/webapp/datapresent/SSEQueryStckStrOverAllAct?SEARCHDATE=&CURSOR=1>

有效的公司治理需要有良好的制度體系和外部環境，企業外部環境，包括法律體系、金融系統和競爭性市場等。一般而言，外部治理機制的主要實施主體為銀行（即外部債權人）和證券市場（即分散股東的集合）。在轉型國家中，政府為了保證在政治上的成功，會要求銀行向企業提供貸款。這種政府擔保減少債權人監督的動力，使銀行的「軟預算約束」（soft budget constraint）¹⁴，進而導致全面的「道德風險」（moral hazard）¹⁵，但另一方面，讓銀行藉

¹⁴ 科爾奈 (Janos Kornai) 觀察東歐社會主義計畫經濟國家現象，提出軟預算約束 (soft budget constraint) 的概念來解釋計畫經濟體制下，生產者對價格反應的不靈敏以及供不應求的恆常短缺現象。軟預算約束是指政府預算無法對政府行為形成強有力的約束力，軟預算約束是造成政府指出膨脹的制度性缺陷。預算是約束政府行為的強有力手段，它既規定了政府服務的內涵，也規定了政府公共服務的質量，而

由長期的信貸關係，或直接擁有股份，來監督企業的運作¹⁶。中國可借鑒日本或德國利用銀行對公司經理行為和公司經營進行監控的經驗，強調銀行機構對內部人控制的企業進行監督。

中國大陸爲了確保國有經濟的主導地位，國有企業改革走的是一條肯定股份制、強調國家控股權、減低國有股的路徑。中國大陸上市公司的股份分爲「國家股」、「國有法人股」和「社會法人股」。國家股和國有法人股在中國股市占約 2/3 的比重，而且不能流通¹⁷。中國大陸相當多的公司是國有控股，在控股比例大的情況之下，容易造成「內部人控制」的問題。

目前中國多數的股份公司都是國有控股公司或國有獨資形式的股份公司，雖然許多公司改制上市，但其管理模式、理念、經營方式並無發生變化，委託的一方（所有者和投資主體）仍然是國家或地方政府。代理的一方（國有控股公司中的企業領導人、董事長、總經理）仍然由上級黨委決定、政府任命罷免¹⁸。中國大陸經濟學者指出，現有的企業產權結構必然導致所有者代理人外部監督的缺位，國有控股比例過大的情況之下，很容易造成內部人控制的問題。由於股權結構的問題，公司外部人難以對公司內部人進行有效的約束，股權過度集中於非流通股（國家股和國有法人股），國有資本投資主體不明確的問題，易形成內部人控制。

軟預算約束限制了這一作用的發揮。軟預算約束的表現形式有以下三方面：政府行為失去控制，即各行政部門不再按政府預算的既定目標來行事；財政支出膨脹，即年度支出計畫不再對政府的實際支出具有約束力；預算失控，使原來的收支平衡計畫被打破，嚴重時會形成大量的財政赤字。參見Janos Kornai, Eric Maskin and Gerard Roland, "Understanding Soft-budget Constraint," *Journal of Economic Literature*, Vol.41, No.4 (December 2003), pp.1095-1136.

¹⁵ 道德風險（moral hazard）是經由契約簽訂後的資訊不對稱所引起，由於委託人與代理人利益的不一致，以及資訊的不對稱，代理人會採取自利的機會主義行為，這樣就產生了道德風險，損害了委託人的利益。

¹⁶ 陶儀芬，「中國研究與比較政治經濟學的對話：以中國金融研究為例」，中國大陸研究（第 47 卷第 1 期，2004 年 1-3 月），頁 53-54。

¹⁷ 由於中國大陸改革開放初期擔心國家股和國有法人股的流通會造成國有資產的流失，降低國家持股比例，削弱公有制的主體地位，因而中國大陸國家有關部門對國家股和國有法人股的流通加以嚴格地管制，禁止其在證券市場上進行自由的轉讓，而只有讓社會法人股在股票市場上流通。但是隨著國有企業股份制改革進程的加快以及股票市場規模的擴大，累積的國有股規模越來越大。國家股和國有法人股不能流通不僅嚴重制約了股票市場的規範發展和運作，而且也不利於中國大陸上市公司內部運行機制的規範化和國有企業股份制改革的深入進行。參見國務院國有資產監督管理委員會研究室編，探索與研究：國有資產監管和國有企業改革研究報告（北京：中國經濟出版社，2006 年）。

¹⁸ 莫吉良斯基、紹寧與祖拉夫斯卡婭，「破產俘獲：理論及來自俄羅斯的證據」，吳敬璉主編，比較（第 9 輯，2003 年 6 月），頁 54-59。

中國企業長期以來被資金短缺所困擾，因此通過證券市場集資，特別是通過國際證券市場吸引外資，將成為中國企業與國際證券市場接軌的主要方式。在中國大陸股份公司的股份中，分為「內資股」與「外資股」兩大類¹⁹。除了外資股以外，國家股、國有法人股、個人股所採取的股票形式，均為內資股，又可稱為A種股票。B種股票即人民幣特種股票，專供外國和香港及澳門特區、臺灣地區的投資者買賣。

中國大陸股票市場特有的流通股與非流通股分而置之現象，基本上違背了股份制經濟同股同權的基本法則，因此股權分置問題的存在一直是股票市場健康成長的桎梏。2005年實施的股權分置改革，就是在解決中國大陸股票市場的體制性缺陷。股權分置改革的過程本質上是一個非流通股獲得流通權的過程，其核心是通過非流通股股東向流通股股東支付一定的「對價」（consideration），以購買流通權²⁰。在改革之前，由於不流通的國有股一股獨大，多數上市公司在資本結構上雖然實踐了股份制，但公司控制權本質上並未股份化，本質上仍然是國有企業，股票市場外部監控功能無法實現。

中國大陸股權分置改革進程，從2005年4月29日第一批股權分置改革試點企業²¹，2005年9月4日，中國證監會公布了《上市公司股權分置改革管理

¹⁹ 中國大陸股票市場的主要交易系統是「上海證券交易所」、「深圳證券交易所」和「香港聯合交易所」。「內資股」，簡稱A股，是指中國大陸境內地投資者向股份有限公司投資形成的股份；外資股則是外國和港、澳、臺地區的投資者以購買人民幣特種股票的形式向股份公司投資形成的股份。「外資股」目前主要有三種形式：B股、H股。B股是在內地交易所以外幣認購和進行買賣的一種股票。1992年2月，上海真空電子股份有限公司的B股在上海證券交易所上市交易，隨後，深圳南方玻璃股份有限公司的B股在深圳證券交易所交易。B股的發行打開了中國證券市場國際化的大門，同時也開始了內資股與外資股分割交易的時期。H股是內地企業到香港股票市場上市並且交易的股票。1993年7月，中國大陸的青島啤酒H股在香港上市拉開了國有企業海外直接上市的序幕。

²⁰ 陳夢根，中國上市公司制度效率研究（北京：社會科學文獻出版社，2006年），頁121。

²¹ 2005年5月9日，是中國證券市場發展史重要的一個日子。這一天，清華同方、三一重工、紫江企業、金牛能源4家首批試點企業進行股權分置改革，這標誌著股權分置試點工作開始進入實質性操作階段。股權分置改革2005年5月至2005年11月7個月的時間共計299家企業進行股權分置改革。1) 2005年5月9日：股改試點第一批共4家；2) 2005年6月19日：股改試點第二批共42家；3) 2005年9月12日：全面股改第一批共40家；4) 2005年9月18日：全面股改第二批共32家；5) 2005年9月26日：全面股改第三批共22家；6) 2005年10月10日：全面股改第四批共23家；7) 2005年10月16日：全面股改第五批共21家；8) 2005年10月23日：全面股改第六批共18家；9) 2005年10月30日：全面股改第七批共18家；9) 2005年10月30日：全面股改第七批共18家；10) 2005年11月6日：全面股改第八批共20家；11) 2005年11月13日：全面股改第九批共20家；12) 2005年11月20日：全面股改第十批共17家；13) 2005年11月27日：全面股改第十一批共22家。參見沈可挺，「頭號難題求解：股權分置改革周年回顧」，時代經貿（第140期，2006年3月），頁50。

辦法》，規範上市公司股權分置改革業務操作，改革進程至今已有一段時間，目前中國正全面推進上市公司股權分置改革的工作。

二、內部公司治理

中國大陸內部公司治理的決策機構是指公司的股東大會、董事會、監事會以及管理層。三會一層的關係可以簡單表述為：股東大會是公司的最高決策機構，擁有決策權；董事會受股東會委託從事經營活動，擁有經營權；監事會受股東大會委託監督經營者的經營行為，擁有監督權；管理層受董事會委託從事具體的經營活動，擁有執行權通過三會一層權責利的界定，形成公司治理中決策權、監督權和執行權的分立以及相互制衡的關係，其權利與責任參見下表 2：

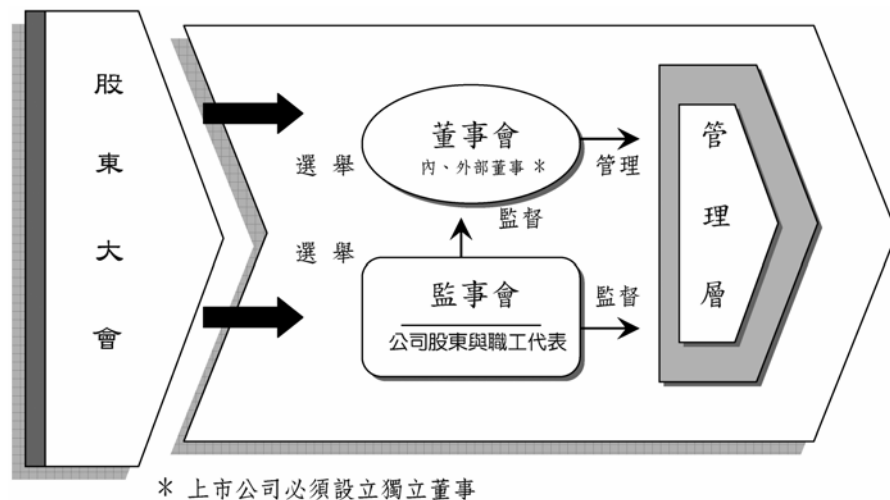
表 2 中國大陸公司治理機構的權利與責任

治理機構	權利與責任
股東大會	決定公司的戰略和經營方針以及投資計畫；選舉和更換由股東代表出任的監事，決定有關監事的報酬事項；審議批准董事會和監事會的報告以及公司下一年度的財務預算方案；批准公司增加或減少註冊資本的決定、發行公司債券的決定以及公司合併、分立、解散和清算的決定；出席股東大會的股東，所持每一股份有一表決權；出現特定的情況時可召開臨時股東會
董事會	召集和主持年度股東大會和臨時股東會，並向股東報告工作；執行股東大會通過的決議；制定公司的經營計畫和投資方案、利潤分配方案和債券及證券的發行方案；擬定公司合併、分立或解散的方案；聘任、解雇公司總經理並決定總經理的薪酬事項
監事會	檢查公司的財務；對董事、經理執行公司職務時違反法律、法規和公司章程的活動進行監督；要求董事和經理糾正損害公司利益的行為；在必要的時候提議召開臨時股東會
管理層	管理層為公司的代理人，接受董事會的委託，從事公司的經營活動，具有公司執行權

資料來源：OECD 著，胡鞍鋼、胡光宇譯，世界經濟中的中國：國內政策的挑戰（China in The World Economy：The Domestic Policy Challenge）（北京：清華大學出版社，2004年），頁 377。

中國大陸國有企業自改革開放以來，經歷了諸如擴大企業自主權、承包、

抓大放小等一系列試驗，最終和世界各國的大企業一樣，走上了以股份公司為主要形式的企業改革之路²²。中國大陸在 1993 年 12 月頒布了《公司法》，從此開始了國有企業規範化的股份制改革，將國有企業改造成公司制²³。雖然這些公司大部分都按照《公司法》搭起了公司治理的架構（參見圖 2），但是其組織的規範程度和運作的實際效果與現代企業制度的要求相比，卻相差有一段距離。例如：部分的國有企業名義上進行了股份制改造，但其董事會基本上由內部人組成；有的公司依法設立了獨立董事，但是這些董事有職無權不具有獨立性²⁴，因而使這種用意良好的公司治理形同虛設。中國大陸 2005 年 10 月頒布的新《公司法》，從微觀來看，法律規範更加嚴謹、周延，擴大公司自治的空間，縮減行政權與國家意志對公司不必要的干預，進行了大幅度的改革。



註：筆者自行整理

圖 2 中國大陸公司治理結構

中國國有企業改革過程中，許多大、中型國有企業改組成爲「多級法人制」的集團公司。這種多級法人制度，是在過去「放權讓利」的企業改革思想

²² Justin Yifu Lin, Fang Cai, and Zhou Li, "Competition, Policy Burdens, and State-Owned Enterprise Reform," *The American Economic Review*, Vol.88, No.2 (May 1998), pp.422-427.

²³ 馬連福，公司內部治理機治研究：中國的實踐與日本的經驗（北京：高等教育出版社，2005 年），頁 174。

²⁴ 黨文娟、袁立科，「獨立董事制度與監事會制度對比分析及借鑒」，張宗益主編，公司治理：熱點透視與實證分析（北京：法律出版社，2006 年），頁 113-124。

影響下形成的一種十分奇特的企業制度²⁵。多級法人制的集團公司最大弊端是每個成員公司和子公司自成體系，形成多層次的系統。中國大陸集團公司內部的母子公司體制，它是為了適應經濟的發展和企業規模的不斷擴大，從而建立在公司制基礎上，以規範的產權管理為基本依據和保障的企業集團母公司對子公司的組織管理形式²⁶。幾乎所有的中國大企業發展到一定的規模，都會程度不同地實行集團化經營，形成母子公司體制。

從中國大型國有企業所占比重較高的轉型國家的實際情況來看，通過所謂的「內部人化」的股份制改革，是一種主要路徑，它顯示了轉型國家在經濟轉型後的公司治理方面的內部人控股之共同特點。內部人控制分析強調，轉型國家的企業重組和公司治理沒有注意將所有權與控制權分開，計畫經濟演化的「內部人」強有力的控制與干預，使得公司所有者與經營者之間缺乏必需的制衡，進而不能很好地處理公司治理中的委託—代理關係。中國大陸國有企業股份制改革，使內部人控制，這樣的公司治理不僅不能支持企業參與激烈的市場競爭，反而為經營者（管理階層）巧取豪奪提供了便利條件。

中國大陸國有股「一股獨大」，過高比例的國有股既產生了企業的實際運營受到行政的過多干預²⁷，依據中國大陸「十五屆四中全會」《關於國有企業改革和發展若干重大問題的決定》和「十六大」的精神，中國國務院組建了國家「國有資產監督管理委員會」，並於2003年4月7日掛牌成立。國有資產監督管理委員會的成立，為實現出資人到位、權利到位奠定了基礎，從體制上改變了國有資本沒人管理的窘困，從全中國大陸來看，建立了分級代表國家履行

²⁵ 中國大陸集團公司採取「多級法人制」違反了現代民法的一些基本理念：所謂「法人」是指具有和自然人相同的民事能力和民事責任的團體；而這裏的「自然人」，又是指具有所謂自然權力的獨立個人。可是，在多級法人制之下，二級法人與三級法人並不具有完全獨立的權利。同時，這種分級、多級法人的制度也違反了企業組織學的基本原則，很容易造成各產權所有者相互侵權，大大提高了企業的交易成本。

²⁶ 由企業集團的內部聯結紐帶，可以將子公司分為三類：緊密層（控制層），由母公司的全資子公司和控股子公司所組成。所謂全資子公司是指母子公司擁有其全部產權的子公司；所謂控股子公司是指母公司擁有其部分產權或股權的子公司；半緊密層（參股層），由若干個「關聯公司」所組成。所謂關聯公司，可定義為被集團公司持有股份，但未達到控制界線的公司，即尚不能成為子公司的參股公司；協作層，由協作企業所組成。協作企業在日本又叫下承包企業，指通過簽訂長期供貨合同，為母公司、子公司和關聯公司配套協作的企業。參見中國集團公司促進會著，母子公司關係研究：企業集團的組織結構和管理（北京：中國財政經濟出版社，2004年），頁13-21。

²⁷ Xiaobo Hu, "The State, Enterprises, and Society in Post-Deng China: Impact of the New Round of SOE Reform," *Asian Survey*, Vol.40, No.4 (July/August 2000), pp.641-657.

出資人職責的國資管理體制²⁸。國有資產監督管理委員會獨立於政府部門，有利於政府與資產分開，但是國有資產管理和經營體制改革仍缺乏相應法律的保障和支持。因此，應儘快制定關於國有資產管理和運行的根本性法律—《國有資產法》，並在這一法律的規範性指引下，解決困擾國有企業公司制改革已久的所有者缺位問題，也才能夠確保出資人到位。

三、公司治理評價等級

中國大陸目前沒有一套有關公司治理的國家標準，甚至在全球也尚未有明確的公司治理標準，比如股權結構的標準、獨立董事比例的標準等，這是由於全球各國的公司治理環境差異很大，亦不可能存在統一的標準，國際上著名的公司治理評級（Corporate Governance Score, CGS）系統為標準普爾（Standard & Poor's）公司治理評鑑等級系統。美國標準普爾公司治理評分主要包括兩個部分：公司治理成績（Company Score）：是關於公司管理層、董事會、股東和其他利益相關者之間相互作用的效率分析。主要關切個體公司的內部控制結構和程序；國家治理評價（Country Governance Review）：是關於法律、法規、信息和市場基礎的效率分析，主要關注在宏觀層面上外部力量是如何影響一個公司治理的質量²⁹。標準普爾公司分析主要涵蓋以下四個環節：股權結構及其影響（Ownership Structure & Influence）；股東和其他利益關係人的權利（Financial Stakeholder Rights & Relations）；財務透明度及資訊披露（Financial Transparency and Information Disclosure）；董事會結構及其運作（Board Structure Process）³⁰。

良好的公司治理應基於各國的法律、制度以及市場條件等，採用適當的標準。中國大陸合理的評鑑標準應當綜合外國與中國實證研究，以國際公認的公司治理原則為基礎，參考《中國公司治理原則》、《中國上市公司治理準則》、《公司法》、《證券法》、《上市公司治理指引》等規定予以確定。公司治理的好壞需要採用科學的方法予以評鑑，「中國公司治理評價指數」（CCGI^{NK}）是以

²⁸ 國務院國有資產監督管理委員會研究室編，探索與研究：國有資產監管和國有企業改革研究報告（北京：中國經濟出版社，2006年），頁47-48。

²⁹ Standard & Poor's Governance Services, *Standard & Poor's Governance Score: Interactive and Independent Analysis* (New York: the McGraw-Hill Companies Inc., 2002), p.2.

³⁰ Standard & Poor's Governance Services, *Standard & Poor's Governance Score: Criteria, Methodology And Definitions* (New York: the McGraw-Hill Companies Inc., 2002), p.6.

量化的方法對公司治理狀況進行描述。

由中國天津南開大學所設計的公司治理評價指數，結合中國大陸公司治理環境，採用科學的方法與評價標準對於中國上市公司治理狀況進行了全而系統的評價³¹。中國公司治理評價指數從股東權益與控股股東行爲、董事與董事會、監事與監事會、經理層、資訊披露、利益相關者六個面向進行評價上市公司治理，在這 6 個一級指標之下，細分爲 23 個二級指標與 75 個三級指標，這些次級指標助於完善整體評價系統（參見表 3）³²。

表 3 中國大陸上市公司治理指標體系與評價標準

一級指標	二級指標	三級指標
股東權益與控股股東行爲	關聯交易	1 同業競爭 2 定價依據 3 資金占用 4 貸款擔保
	上市公司獨立性	5 人員獨立 6 業務獨立 7 財務獨立 8 資產獨立
	股東大會	9 股東大會的參與性 10 股東大會的規範性
	中小股東權益	11 臨時股東大會提案
董事與董事會	董事權利與義務	1 董事遴選 2 董事能力考核 3 董事年培訓
	董事會運作效率	4 董事會規範 5 董事人員構成 6 董事會會議質量
	董事會組織結構	7 董事會領導結構 8 專業委員會設置 9 專業委員會設置運作狀況
	董事薪酬	10 董事薪酬水平 11 董事薪酬形式 12 董事績效評價
	獨立董事制度	13 獨立董事比例 14 獨立董事激勵 15 獨立董事獨立性
監事與監事會	監事能力保證性	1 非職工代表監事候選人提名 2 監事會人員專職程度 3 外部監事在本公司工作時間保證 4 外部監事薪酬水平

³¹ 李維安、張國萍，「公司治理評價指數：解析中國公司治理現況與走勢」，經濟理論與經濟管理（第 9 期，2005 年 9 月），頁 59。

³² 李維安，公司治理論（北京：高等教育出版社，2005 年），頁 351-403。

	監事會運行效性	5 近三年召集臨時股東大會的情況 6 監事會的結構與規模有效性 7 監事會會議的有效性
	監事與監事會	8 監事會行使監事權有效性 9 監事會監管記錄的完整性
經理層	任免制度	1 總經理選聘方式 2 其他高管人員的選聘方式 3 高管層的行政度 4 總經理與董事長兩權設置
	執行保障	5 決策支持 6 經營控制 7 雙重任職 8 內部人控制 9 CEO 設置
	激勵機制	10 薪酬水平 11 薪酬結構 12 薪酬動態激勵 13 持股比重 14 股權流通性 15 持股方式 16 決策報告制度 17 職務消費制度
資訊披露	完整性披露	1 股東大會會議決議批露狀況 2 董事會會議決議批露狀況 3 監事會會議決議批露狀況 4 財務信息批露：近三年定期報告批露 5 專題及重大事項批露（委託理財批露等）
	真實性披露	6 年度財務報告狀況 7 近三年會計政策狀況 8 近三年更換會計事務所狀況 9 被更換會計事務所提出異議 10 會計事務所提供公司其他業務狀況 11 監事會曾發生公司財務報告不實
	及時性披露	12 年報、季報披露及時性 13 股東大會決議是否及時披露 14 董事會決議是否及時披露 15 委託理財應按要求及時披露
利益相關者	公司員工參與制度	1 職工監事比例 2 職工持股比例
	公司社會責任履行狀況	2 公司公益性捐贈支出 3 公司環境保護措施
	公司投資者關係管理	5 公司網站建立與更新 6 公司是否設立投資者關係管理制度
	公司和監管部門關係	7 罰款支出和收入
	公司訴訟與仲裁事項	8 公司有無訴訟、仲裁事項

資料來源：李維安，公司治理學（北京：高等教育出版社，2005年），頁 406-409。

由於中國大陸上市公司面臨的治理環境特點，中國南開大學公司治理評價課題組總結了公司治理理論研究、公司治理原則以及大量實證研究成果，並借鑒了各類公司治理評價系統的基礎，在 2003 年設計出中國上市公司治理評價系統，並於 2004 年進一步加以優化，完成了中國公司治理指數。中國大陸公司治理指數採用百分制形式，最高值為 100，最低值為 0，以 2004 年 1,149 家上市公司為例，平均公司治理指數為 55.02，治理狀況最好的上市公司治理指數為 73.80，最差的僅有 41.89（參見表 4），公司治理指數達到 70 以上的共計 11 家，占全部的 0.96%，多數都集中在 50~60，達到 866 家公司³³。

表 4 中國大陸上市公司治理指數與等級分布比例（2004 年）

CCGI 統計指標 與等級分布	股東行為 指數	董事會 治理 指數	經理層 治理 指數	監事會 治理 指數	信息披露 指數	利益相關 者治理 指數	公司治理 指數與 分布
最大值	91.93	70.87	77.34	77.75	84.81	78.93	73.80
最小值	20.67	38.21	33.82	35.43	27.72	26.12	41.89
平均值	56.47	52.60	54.60	50.48	62.21	51.12	55.02
CCGI ^{NK} I 治理指數 90~100	0.17 %	--	--	--	--	--	--
CCGI ^{NK} II 治理指數 80~90	8.44 %	--	--	--	1.31 %	--	--
CCGI ^{NK} III 治理指數 70~80	14.45 %	0.17 %	0.61 %	0.35 %	28.95 %	1.74 %	0.96 %
CCGI ^{NK} IV 治理指數 60~70	18.62 %	6.27 %	15.93 %	5.92 %	36.81 %	15.49 %	10.44 %
CCGI ^{NK} V 治理指數 50~60	19.06 %	61.71 %	63.19 %	45.43 %	11.92 %	38.12 %	75.37 %
CCGI ^{NK} VI 治理指數 < 50	39.25 %	31.85 %	20.28 %	48.30 %	21.67 %	44.65 %	13.23 %
合計	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %

資料來源：南開大學公司治理研究中心公司治理評價課題組，「中國上市公司治理評價與指數研究：基於中國 1149 家上市公司的研究（2004 年）」，南開管理評論（第 1 期，2006 年第 9 卷），頁 5-6。

³³ 南開大學公司治理研究中心公司治理評價課題組，「中國上市公司治理評價與指數研究：基於中國 1149 家上市公司的研究（2004 年）」，南開管理評論（第 1 期，2006 年第 9 卷），頁 6。

在海外資本市場，最早開展上市公司治理評鑑等級的是標準普爾公司，1998年標準普爾開始對上市公司的公司治理進行評級，其評級體系最早用於俄羅斯，後推廣至歐美和世界各地。中國大陸開發上市公司治理評價等級體系是希望通過評鑑結果來促使其公司治理的改善，即上市公司治理評鑑中得分高者將得到投資者的關注，投資者將因其公司治理完善而給予其股票溢價，使得該公司的股價將被拉高；而對公司治理評鑑中得分低者，投資者則對公司股票折價，使其股價走低。治理好的公司股價走高將激發該上市公司大股東更有動力進一步提高公司治理的水準；而股價走低則會促使該公司的大股東意識到必須有效改善公司治理以提高投資者信心。

參、全球公司治理推展對於中國大陸公司治理的影響

1990年代中後期，全球化浪潮日益高漲，對於各國的公司治理模式產生了很大的影響。人們認識到各國的公司治理模式不僅取決於效率，而且受到歷史和政治的極大影響，競爭不僅體現在商品上，而且取決於各國的公司治理，競爭的力量使得各國的公司治理趨於一個有效率的模式。美國恩隆公司（Enron Corporation）破產事件之所以在全球公司治理領域產生如此大的影響³⁴，是因為恩隆公司所在的美國市場被認為處於全球公司治理機制發展的前端。這一事件所揭示的關於公司董事作用的教訓對中國大陸有很大的借鑒意義，一個有效的董事會需要有相當數量的獨立董事。獨立董事數量足夠多時，他們會更有能力在必要的時候與管理層抗衡。

公司治理不僅成為現代企業制度中最重要架構，而且是企業增強競爭力和提高經營績效的必要條件，隨著全球經濟一體化進程的加快，典型的英美和德日公司治理模式不斷顯露出其不足之處，公司治理的相應變革方向也呈現相互補充的「趨同化」（convergence）³⁵。除此之外，一個國家所有權結構的模

³⁴ 美國最大能源交易商「恩隆公司」（Enron Corporation）破產是美國有史以來最大的破產案，在全球引起了軒然大波。受其影響，同樣存在會計問題的一些公司相繼浮出水面，世界通信（MCI WorldCom）等巨型公司也宣告破產。這些企業的造假行為不僅欺騙了投資者，也使自己付出了沉重的代價，同時，損害了資本市場的秩序，給美國經濟造成了重大的影響。這些企業的舞弊行為目的不同，手段各異，其中恩隆公司的財務舞弊事件比較典型，影響也比較大。參見Paul M. Healy and Krishna G. Palepu, “The Fall of Enron,” *Journal of Economic Perspectives*, Vol.17, No.2 (Spring 2003), pp.3-26.

³⁵ Ronald J. Gilson, “Globalizing corporate governance: convergence of form or function,” in Jeffrey N.

式上也存在著顯著的「路徑依賴」(path dependence)，由於路徑依賴，一個國家任何時間點的所有權結構，都部分依賴於該國先前所擁有的模式³⁶。中國大陸的企業主要是由國有企業改造而來，公司治理作為一種制度安排，在公司治理演變過程中存在著一定程度的路徑依賴性³⁷，國有股的一股獨大的現象，即是顯著的案例。

一、公司治理趨同化與路徑依賴

公司治理在不同體制之間存在著極大的差別，在英國和美國，公司治理更多地依賴於市場機制和法律保護，在日本和歐洲大陸的許多國家，公司治理更多地依賴於大投資者和銀行的作用。全球化對各國公司治理制度演進的影響，學者們形成了截然相反的兩派觀點：一派認為，全球化會迫使各國的公司制度走向「趨同」³⁸；另一派則強調制度的「路徑依賴」效應與制度「互補性」³⁹，認為各國將保持自己的特色。

趨同論的學者進一步利用「美英模式」和「日德模式」的不斷互動來強化他們的觀點。在他們看來，隨著經濟全球化進程的加速，美英與日德兩種類型的公司治理模式正在不斷走向融合，主要表現為開始相互吸收優點。路徑依賴的學者則強調的是，某一體制現在的特徵主要取決於過去的制度選擇，不同體制的進化方式會根據初期狀態的不同而產生差異，進化的結果並不能保證最優的經濟制度一定會出現。制度的互補性強調構成某一經濟體制的諸項制度之間具有相互補充的功能，一個制度的有效性及其生存能力，取決於是否能與其他制度很好地契合。

事實上，前社會主義經濟轉型國家要想建設有效的公司治理制度，必須同

Gordon and Mark J. Roe, eds., *Convergence and Persistence in Corporate Governance* (Cambridge: Cambridge University Press, 2004), pp.128-158; Rafael La Porta, Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer, and Robert W. Vishny, "Investor protection and corporate governance," *Journal of Financial Economics*, Vol.58, No.1 (February 2000), pp.3-28.

³⁶ Lucian Arye Bebchuk and Mark J. Roe, "A theory of path dependence in corporate ownership and governance," in Jeffrey N. Gordon and Mark J. Roe, eds., *Convergence and Persistence in Corporate Governance* (Cambridge: Cambridge University Press, 2004), pp.69-113.

³⁷ 鄒紅豔，「中國公司治理的路徑依賴：理論與實證分析」，中國工程科學（第6卷第2期，2004年2月），頁82-86。

³⁸ Ronald J. Gilson, "Globalizing corporate governance: convergence of form or function," in Jeffrey N. Gordon and Mark J. Roe, eds., *op. cit.*, pp.128-158.

³⁹ Reinhard H. Schmidt and Gerald Spindler, "Path dependence and complementarity in corporate governance," in Jeffrey N. Gordon and Mark J. Roe, eds., *op. cit.*, pp.114-126.

時兼顧趨同與路徑依賴兩個因素的影響。中國大陸和俄羅斯兩國都是由計畫經濟向市場經濟轉型的國家，企業改革有一個共通的特點，就是通過所謂「內部人化」的股份制改革⁴⁰，這是一種主要路徑，它顯示了中國大陸與俄羅斯兩國在經濟轉型後公司治理方面的內部人控股之共同特點。

二、OECD 公司治理準則的影響

隨著經濟全球化的發展，國際資本流動要求各國建立良好的公司治理結構。20 世紀 90 年代以來，國際組織、各國政府、行業組織、專業機構、公司紛紛制定了最佳公司治理原則或準則。特別是世界經濟合作暨發展組織（Organization for Economic Cooperation and Development, OECD）於 1999 年發布了《公司治理原則》（Principles of Corporate Governance 1999）和 2004 年修正了部分內容，發表了新的公司治理原則（Principles of Corporate Governance 2004）⁴¹。

1999 年《OECD 公司治理原則》的公布是一個推動公司治理改革國際浪潮的里程碑，它標誌著在全球範圍內建立良好的公司治理機制有了共同的基礎。自《OECD 公司治理原則》問世後，公司治理改革已逐步演化成一個全球性浪潮，越來越多的國際機構、政府組織和企業著手制定了各自的公司治理原則和最佳做法，試圖通過這些努力改進公司治理的質量。

受到 OECD 在全球推行公司治理原則熱潮的影響，公司治理原則的頒布是世界各國著手進行公司治理改革的第一步。受到 1999 年《OECD 公司治理原則》的促動，中國大陸也開始公司治理進行改革，2000 年 11 月上海證券交易所發布了《上海證券交易所上市公司治理指引（草案）》，同時中國南開大學公布了《中國公司治理原則》，2002 年 1 月中國證券監督管理委員會和國家經

⁴⁰ Risto Tainio, Kari Lilja, and Timo Santalainen 著，「董事會對組織學習的扶持或限制」，Ariane Beerthoin Antal, Meinolf Dierkes, John Child, and Ikujiro Nonaka 主編、上海社會科學院知識與信息課題組譯，*組織學與知識創新*（上海：上海人民出版社，2001 年），頁 332-333。

⁴¹ 2004 年修訂版的「公司治理」在以下幾個方面對原有的內容作了補充和修改：第一，將有效的公司治理框架的標準調整為應著眼於對整體經濟運行的影響，著眼於對市場參與者提供激勵，及提升市場的透明度和效率；第二，強調對控股股東的約束；第三，加強了資訊披露的內容，比如對董事會成員的資格、選舉程式、是否兼任等會計標準的國際可比性的問題；同時，強調外部審計的責任和義務；第四，更加強調了董事會獨立性的要求。參見 Organization for Economic Co-operation and Development, *OECD Principles of Corporate Governance 2004*, (Paris: OECD Publications Service, 2004); Organization for Economic Cooperation and Development. *OECD Principles of Corporate Governance 1999*, (Paris: OECD Publications Service).

質委員會共同發布《中國上市公司治理準則》。

另外，在 2005 年 10 月 OECD 正式出版了《OECD 國有企業公司治理指引》(OECD Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises)。《OECD 國有企業公司治理指引》是全球第一個協助政府改進國有企業公司治理的國際性指標，指導國有企業如何評估及改進的方法。《OECD 國有企業公司治理指引》共分兩個部分：第一部分正文，是若干條文字簡練的原則，共分六章；第二部分釋義，是對這些原則所做的較詳細解釋和論證⁴²。它基本上反映了國際上對健全的國企公司治理的一些共識，也集中體現了發達市場經濟國家的政府在管理國有企業方面的成功經驗以及對現存挑戰的應對之策。

《OECD 國有企業公司治理指引》的出現本身代表著一種共識，就是國有企業的公司治理是可以改善的。改善國有企業公司治理，很大程度上也就是改善政府的公共治理。對於中國大陸而言，研究制定國有公司治理原則，健全大型國有企業的公司治理，才能提高證券市場的品質和效率，發揮其社會資本融通的功能。

在中國大陸，企業的治理一直困擾著國有企業的重大問題，中國國有企業改革經歷了擴大企業自主權、承包責任制、抓大放小等一系列的探索。1993 年底《公司法》頒布，使得國有企業走上以股份制改革的路徑，一些國有企業陸續轉制為股份公司，同時一些民營公司也紛紛成立⁴³。這些公司都按照《公司法》的規定設立董事會與監事會，建立了公司治理的基本框架，但公司治理的規範程度和運作實效並不理想。例如：政府對企業直接干預、國有資產出資人不到位、大股東濫用控制權、內部人控制現象和財務披露中存在弄虛作假的

⁴² 《OECD 國有企業公司治理指引》第一章是關於建立有效的法律和監管框架的六條原則，其核心是保證建立一個國企與其他企業平等競爭的環境。《指引》第二章的主題，是國家如何做一個合格的所有者。其中提到了政府不要干預企業日常經營活動這一我們已經比較熟悉的原則，也宣導建立「集中化」的所有權代表機構。此外，《指引》還提出了另外兩個建議：一是國家要有明確的、對社會公開的「所有權政策」，明確界定其作為所有者所要追求的目標，以及實現這些目標的手段；二是所有權代表機構要接受議會的監督。《指引》的第五章討論透明度和披露問題，其中涉及的主要問題也是所有權代表機構和國企對議會和社會公眾的資訊披露。《指引》的第六章所涉及的，也是一個對中國來說具有很大的挑戰性的問題，即國企董事會建設。概括來說，《OECD 國有企業公司治理指引》的基本理念是董事會治理，也就是說，在「所有權代表機構—董事會—CEO」這個鏈條中，董事會是一個權力分配的重心。參見 Organization for Economic Cooperation and Development. *OECD Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises 2005*, (Paris: OECD Publications Service, 2005).

⁴³ Chi-ho Chung, Hung-gay Fung, and Felix Y. Kwan, "China's Corporate Governance and Reforms," *China & World Economy*, Vol.13, No.5 (September 2005), p.34.

不法行爲等⁴⁴。這些現象說明，中國大陸的公司治理與發達市場經濟國家相比較，有一些特殊問題需要處理，但就改善國有企業公司治理的基本思路和途徑等方面，卻與發達市場經濟國家有許多相似之處。所以，學習和借鑒各國及 OECD 等國際組織在國有企業公司治理的研究成果及有益經驗，有利於推動中國大陸國有企業公司治理改革。

肆、結 語

沒有良好的公司治理，中國大陸國有企業改革無論是採取公司化的辦法，還是實施所有權多元化的方式，都不會帶來真正的成效。公司治理是現代企業最重要的制度建設，能否建立完善的公司治理直接關係到中國國有企業改制成功與否。

中國大陸國有企業改革走的是一條確保國有經濟的主導地位、肯定股份制、強調國家控股權、減持國有股的路徑。在中國大陸上市公司的股權結構中，國有股一股獨大現象十分明顯，由此，形成了目前中國多數股份公司都是國有控股公司或者國有獨資形式的股份公司。國有股份在中國大陸股市占約 2/3 左右的比重，而且不能流通。股權分置改革就是一個非流通股獲得流通權的過程，它可以改善目前中國大陸國有股一股獨大，股權高度集中，流通股在上市公司總股本中所占的比例相對偏低的情況。

中國大陸公司治理評價體系的建立，是中國上市公司與公司治理國際慣例接軌的重要措施，它以治理指數的形式來評鑑公司的狀況，對於好的公司治理與不好的公司治理加以反映，對公司治理水準加以量化，以利於證券監督管理相關部門的有效監督、投資者的正確投資和上市公司的自我診斷。

隨著 2001 年中國大陸正式加入世界貿易組織（World Trade Organization, WTO），中國的金融市場逐步開放，與國際資本市場一體化的步伐將大大加快。面對這樣的前景，中國大陸境內的企業按照國際規範建立和完善自己的公司治理更顯十分緊迫。新修訂的《公司法》和《證券法》於 2006 年 1 月開始實施，標誌著中國大陸企業改革已經進入到公司治理改革的新階段。

⁴⁴ 林天恩、潘志昌，「中國的市場化改革與上市公司治理」，張德修、李樹甘等主編，市場經濟發展：國際視角與中國經驗（北京：社會科學文獻出版社，2006 年），頁 203-217。