

公司治理 比较研究

■ 周莉莎 著

辽宁大学出版社



公司治理比较研究

周莉莎 著

辽宁大学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

公司治理比较研究/周莉莎著. --沈阳: 辽宁大学出版社, 2010.6

ISBN 978-7-5610-6100-8

I. ①公… II. ①周… III. ①公司—企业管理—对比研究—世界 IV. ①F279.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2010) 第 107430 号

出 版 者: 辽宁大学出版社有限责任公司

(地址: 沈阳市皇姑区崇山中路 66 号 邮政编码: 110036)

印 刷 者: 沈阳航空发动机研究所印刷厂

发 行 者: 辽宁大学出版社有限责任公司

幅面尺寸: 148mm×210mm

印 张: 5.5

字 数: 150 千字

出版时间: 2010 年 6 月第 1 版

印刷时间: 2010 年 6 月第 1 次印刷

责任编辑: 窦重山

封面设计: 徐澄玥

责任校对: 合 校

书 号: ISBN 978-7-5610-6100-8

定 价: 20.00 元

联系电话: 024-86864613

邮购热线: 024-86830665

网 址: <http://www.lnupshop.com>

电子邮件: lnupress@vip.163.com

内 容 提 要

本书是一本研究各国公司治理理论和实践的专著。作者系统阅读了大量有关中外公司治理模式形成的机理、治理结构与机制的特点以及在一体化过程中治理原则等方面的资料。对日本、美国、德国、英国、法国的公司治理机制进行了比较分析，这对于我国在市场化和国际化的形势下，通过现代企业制度建设和治理优化，为经营管理创新提供保障，并在借鉴各国公司治理经验的基础上，结合我国实际情况，从动力和责任机制的角度，提出了完善我国国有企业治理结构的对策和建议，从而提高国际竞争力具有重要的借鉴意义。本书共分为四章。第一章介绍公司治理理论与实践的演进比较；第二章介绍各国公司治理类型比较；第三章介绍公司治理机制国家间比较；第四章介绍各国公司治理的经验启示及建议。

序 言

目前，公司治理研究已成为一个全球性热点问题。在理论研究方面，公司治理正从原先侧重公司内部权力制衡关系的微观层面，不断拓展到政治、经济、法律以及社会文化对公司治理制度的影响等宏观领域；在现实应用中，不仅许多国际组织和政府机构将完善公司作为法律体系和经济政策实施的重点，而且公司治理的质量对企业价值的重要影响已被众多的公司和投资者深刻认识。

公司治理作为世界性的理论和实践的前沿问题，在我国面对更加严峻的挑战。目前，中国企业面临世界经济结构调整、资本市场全球化、知识经济和网络经济迅速发展、企业管理方法不断变革等重大环境变化，发展机遇和挑战都是巨大的。而当前中国公司治理中存在的诸多问题，严重阻碍了企业新的环境条件下发展。例如，从产权角度看，存在政府干预过多、产权制度不完善、资本要素市场发育滞后等问题；从治理结构上看，存在国有股“一股独大”，董事会、监事会中的“内部人控制”等问题；从治理机制来看，存在外部监管机构与企业间矛盾激化、内部监管缺失、关联交易盛行、信息披露不充分等现象，造成经营层侵害股东特别是中小股东和利益相关者权益的事件屡有发生。

鉴于公司治理的核心是确立企业所有权、控制权与剩余索取权的权益配置和运作机制等决定企业存续和发展的基本制度，公司治理结构和机制的变化，会对企业经营活动造成重大的深远影响。因此，如何通过完善公司治理来为企业提供一个经营管理创

新的制度平台，从而提高我国企业的国际竞争力，实现可持续发展，已经成为我国经济社会发展中的重要的战略性问题。

西方发达国家现代企业制度的发展已有 400 余年的历史，在公司治理领域积累了丰富的理论和经验。参考、借鉴国外以公司制度的发展与公司治理理论与实践的成果，可以更有效地探寻我国企业市场化发展与有效监管之间的平衡，降低公司治理制度的运行成本，有利于在经济全球化不断深入的形势下我国企业制度建设与国际接轨。

企业活动是在同社会经济体系中的经济、政治、法律和社会文化等领域的相互补充、相互制约的关系中进行的。各国企业的治理制度也会在各自上述因素的影响下呈现出不同模式。另外，公司治理制度的确立是一个动态的过程。伴随着外部环境（市场和社会）的变化，企业的机能定位可能会改变，相应地治理模式亦可能发生变化。这也说明某种公司治理模式不是一成不变的，在保持相对稳定的过程中也隐含着变化的可能。相对于美国、日本而言，西方一些国家公司制企业发展的历史更长，历经的形态也更为复杂，特别是西方一些国家是社会主义思想和理论的发源地，也是社会民主义思想诞生及实践的舞台，其国有经济成分在国民经济中所占比例较大，且大多经历了国有化和民营化的反复过程。再加上近年来欧盟一体化的进展本身就是经济全球化的一个缩影，西方各国在此进程中对各自公司治理制度修正和融合的经验，对我国企业制度建设与国际接轨有着重要的参考价值。因此，研究西方国家公司治理模式形成的机理、治理结构与机制的特点及在一体化过程中治理原则的趋同倾向等问题，将对我国企业在市场化和国际化的背景下，通过现代企业制度建设和治理优化来为经营管理创新提供借鉴和保障，以及提高国际竞争力具有重要的借鉴意义。

本书内容共分四章。第一章公司治理理论与实践的演进比较；第二章各国公司治理类型比较；第三章公司治理机制国家间比较；第四章各国公司治理的经验启示及建议。

在本书的撰写过程中，参考了很多国内外相关领域的文献和资料，有的在引用时进行了注释，有的则在书后的参考文献中予以列出，在此对相关的作者表示真诚的感谢。辽宁大学出版始终给予了热情的支持，并付出了辛勤的劳动，在此一并表示衷心的感谢。

由于本书涉及多国公司治理的比较研究，资料搜集难度较大，可供借鉴和参考的资料有限，撰写难度较大；加之作者水平有限，撰写时间较紧，书中难免有不妥或疏漏之处，衷心希望能够得到学界同仁、实务界朋友以及广大读者的批评指正，使这一领域的研究不断得到完善和提高。

周莉莎

2010年5月

目 录

第一章 公司治理：理论与现实的演进比较·····	1
第一节 企业制度的演进与公司治理问题·····	1
第二节 理论进展与局限：对现代企业理论治理 的反思·····	13
第三节 新的视角：从企业的社会经济学角度理解·····	30
第二章 各国公司治理类型比较·····	39
第一节 日本公司治理·····	39
第二节 美国公司治理·····	56
第三节 德国公司治理·····	59
第四节 英国公司治理·····	74
第五节 法国公司治理·····	93
第三章 公司治理机制国家间比较·····	139
第一节 公司内部治理机制国家间的差异·····	139
第二节 公司外部治理机制国家间的差异·····	144
第三节 公司治理机制目的及理论逻辑差异·····	147
第四章 公司治理各国间趋同比较·····	149
第一节 公司治理环境下的趋同·····	149
第二节 公司治理经验对我国的启示及建议·····	155
主要参考文献·····	164

第一章 公司治理：理论与现实的演进比较

第一节 企业制度的演进与公司治理问题

从企业的发展史看，主要经历了两个阶段——古典企业和现代企业。古典企业以业主制和合伙制为代表形态，而现代企业则以公司制企业（有限责任公司和股份有限公司）为典型。企业从古典形态向现代企业制度的演进，是企业为适应经济、社会的变化和技术进步而不断在制度上进行创新的结果。而且现代企业制度自身，从它产生的那天起，也一直处在变化、发展之中而日趋复杂化。

一、企业形态的演变

（一）古典企业

在现代公司制企业产生以前，企业的代表性形态主要有两种：一种是业主制企业；另一种是合伙制企业。业主制（sole proprietorship）是企业的早期存在形式，甚至比资本主义本身的历史还要悠久。其特点是：①企业的所有权和剩余分配权均归业主所有，业主自己管理企业，在经营上拥有完全的自主权；②业主对企业负债承担无限责任，个人资产与企业资本存在明确的区分，企业赢利时如此，亏损时也是如此；③企业的存续受制于业主的自然寿命。

合伙制企业 (partnership) 是在业主制基础上发展起来的, 其基本特征是由两个或多个出资人联合组成, 企业归出资人共同所有, 共同经营, 并分享企业剩余或分担亏损, 合伙人对企业债务承担无限责任。

业主制与合伙制等古典企业在其发展过程中, 不仅受到来自财力不足方面的限制, 使其难以从事大规模的经济活动和承担高风险的事业经营, 同时, 更受到其“自然人”特性的制约。虽然企业资产可以由家族世袭, 但是, 家族世袭并不能解决企业的持续存在和长期发展的问题, 许多企业因缺乏合适的继承人或家族内部矛盾而分崩离析, 趋于消亡。因此, 在经济规模不断扩大、市场范围不断扩充以及产业革命等重大技术变革等环境重大变化的要求下, 古典企业逐渐向现代企业, 即公司制企业方向演变。

(二) 现代公司制企业

公司制企业 (corporation), 即通常人们所说的现代企业制度, 是现代产业经济中最重要的企业形态。公司制企业的产生, 是企业制度发展史上伟大的创举。它使企业的创办者和企业家在资本的来源上摆脱了对个人财富、银行或其他金融机构的绝对依赖。现代公司的雏形可以追溯到 14、15 世纪, 在欧洲国家已经开始出现了一些人将自己的财产或资金委托给他人经营, 收益按事先的约定进行分配的组织形式。经营失败时, 委托人只承担以出资为限的有限责任。15 世纪末, 随着航海事业的繁荣, 迎来了海上贸易的黄金时代。而海上贸易特有的复杂性和不确定性, 对现代公司制企业起到了催生的作用。1600 年, 英国成立了由政府颁发特许的、专营对印度及以东方向海外贸易的东印度公司, 这被认为是第一个典型的股份有限公司。在 17 世纪时, 英国已经确立了公司的独立法人地位, 公司已成为一种稳定的企业组织形式。

这种最早在欧洲兴起的现代公司制度, 是一种以资本联合为核心的企业组织形式。它是基于环境变化下事业规模扩张和缩减风险的共同要求, 在业主制与合伙制基础上发展起来的一种崭新

的企业制度形式。相对于古典企业，它具备一定优势：①筹资能力的扩大使企业规模扩张变得容易；②降低和分散风险的能力增强，由于股东承担有限责任，而且股份在一定条件下可以转让，因此提高了投资的安全性，对投资者特别具有吸引力；③公司的稳定性和公司的法人属性，使得股份公司的存续不再依赖于个别自然人的去留，企业自身具有了稳定的、延续不断的生命，只要经营合理、合法，就可以长期地存在下去。

（三）企业制度创新的历史意义

公司制企业的产生与发展，对自由竞争的经济的发展，尤其对市场效率的提高具有重要的积极作用：①它在很大程度上克服了业主制与合伙制企业在规模扩大和风险承担上的局限性，突破了制约企业发展的资金瓶颈；②公司制企业的法人属性，使企业不再受到“自然人”问题的困扰而能够通过不断的改善、创新获得长期的存续和发展；③市场的扩大和生产、经营技术的复杂化，越来越需要专业化的职业经营者。现代公司制中清晰的委托—代理关系，有利于专业经营者的加入和才能的发挥，适应了企业应对激烈变化和日趋复杂的经营环境的要求。

伴随公司制企业的发展而出现的另一制度创新，便是资本市场的形成和股票交易所。一方面，以资本市场和股票交易所为平台，公司制企业的数量和规模都得到了迅猛发展，其结构也日趋复杂，如控股公司、母子公司、企业集团、企业系列等；另一方面，资本市场也随着公司制企业的壮大而不断扩张，机能也在日趋完善。两者互动互促的关系使得公司制企业已成为现代产业经济中最重要的经济主体，而资本市场也成为国民经济乃至世界经济体系中重要的构成部分。

二、现代公司制企业的特征

在长期的发展过程中，公司制企业形成了不同于古典企业的重要特征。正是由于这些特征，使得公司治理问题显现出来。

（一）股权结构的分散化

现代公司的股权结构，经历了由少数人持股到社会公众持股，再到机构投资者持股的历史演进过程。在公司制企业发展早期，一般只有少数的个人股东，股权相对集中。但是，伴随着公司规模扩大和资本市场的发展，公司的股权逐步分散化，大量的股票分散到社会公众手中。

高度分散的公司股权结构，对企业运行产生了重要影响。一方面，大量活跃的投资者是现代公司制企业和资本市场得以维持和发展的基础，分散化的股权结构意味着企业资本的供给者和需求者都很多。股票的买卖者数量越多，交投就越活跃，转让就越容易，企业通过资本市场投融资就越便捷。但同时，股权分散化也对公司健康经营造成了一定的困难。首先，股权分散化最直接的影响是股东们很难在集体决策和行动上达成一致。其次，容易造成对公司经营者监督的弱化，特别是大量的小股东，不仅缺乏参与重大决策和对公司高层管理人员进行监督的积极性，而且也大多不具备这种能力。最后，分散的股权结构容易使股东和公司其他利益相关者的利益处于被经营层机会主义行为所侵害的风险之下。

（二）股权的多元化

股权结构的分散化一般是指传统的出资人概念下股东数量的增加，它并没有超出“物质资本”或“财务资本”的范畴。而股权的多元化则是指在新的资本概念下的企业投资主体的增加，具体表现为企业的经营者及员工也成为企业的出资人。在这里，资本的概念已经不再局限于“物质资本”或“财务资本”，而是涵盖了向企业提供“人力资本”资源的经营者及员工作为“出资人”的权利。关于这一点，将在第二节中详细讨论。

（三）所有权与经营权的分离

在股权分散化和多元化不断发展的基础上，产生了现代公司的第三个重要特征，即企业所有权和控制权的分离。所有权与控制权分离是现代企业发展中的一个普遍现象，早在 20 世纪 30 年

代初，伯利与米恩斯在对美国 200 家大公司的调查中发现，现代大型企业的管理权正在从私人资产所有者转到具有专门管理技能的经营者手中，所有权与控制权的分离变得日益明显。这就是著名的“伯利—米恩斯假说”^①。30 年后，另一位美国经济学家勒纳参照伯利和米恩斯的标准，再次调查了美国最大的 200 家非金融公司的产权结构，结果发现，由经理掌控的公司资产比率从 30 年前的 58% 上升到了 85%，这一研究使得“伯利—米恩斯假说”得到了进一步的证实。阿道夫·伯利又于 1954 年和 1959 年分别出版了《20 世纪的资本主义革命》和《没有财产权的权力》等著作，进一步论述了这种分离现象。在伯利看来，“公司制度的兴起以及随之而来的由于工业在公司形式下的集中而产生的所有权与管理权的分离，是 20 世纪中第一个重要变化。”

这种所有权与控制权的分离，表明现代公司制企业发展到一定程度后出现了企业权力配置中排挤投资人的现象，即企业的所有者不再直接拥有企业的经营权，甚至不再拥有企业的人事决策权，而成为一个纯粹的“食利者”阶层；另一方面，掌握企业管理权的经理们则对企业实施着实际的控制，这一点是公司治理问题在现代大企业中凸显的根源所在。

（四）相关利益主体的多元化

从企业利益相关者变化的角度来看，可认为企业形态的变迁经历了“自给自足经济”→“原始的企业形态”→“小规模企业形态”→“大规模企业形态”，这一从古典企业到现代企业的演化历程（参见图 1-1）。

① [美] 阿道夫·A. 伯利，加德纳·C. 米恩斯：《现代公司与私有财产》，甘华鸣，罗锐韧，蔡如海译，北京，商务印书馆，2005。

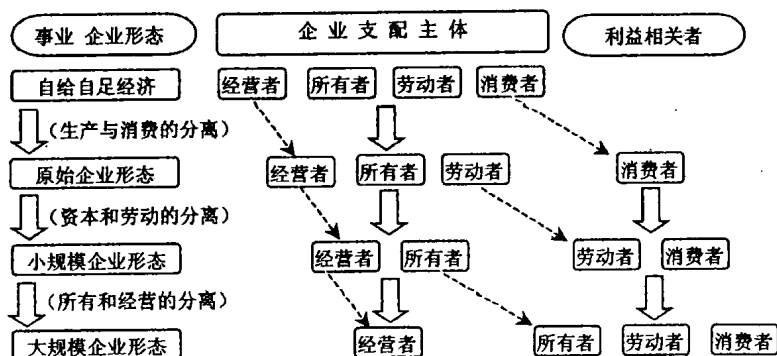


图 1-1 企业形态演进、企业支配主体与外部利益相关者变化

在自给自足的经济状态下，所有者、经营者、劳动者以及消费者同属于一个人，从某种意义上讲，并不存在与企业具有利害关系的利益团体。但是，随着生产力提高和商品生产的进一步发展，特别是贸易的扩大，在 14 和 15 世纪，在欧洲地中海沿岸城市出现了资本主义的原始企业。这种企业的典型特征是，生产和消费发生了分离，消费者作为独立于企业的利益团体分离出来，他们不再单独地从事生产，而且成为商品的购买者。在企业规模逐渐扩大、经济与技术快速发展的形势下，原始企业渐渐不适应新的环境变化，以资本和劳动相分离为特征的企业形态出现了，雇佣劳动者和消费者一样发展成为一个独立的团体，他们作为企业的员工，从事着产品生产等劳动，企业归物资资本出资者所有，由经营者或者经营者和所有者共同负责企业的日常经营管理。进入 17 世纪，从英国和荷兰的合股贸易公司时代开始，特别是以美国 1813 年波士顿制造公司的设立为标志，作为大规模企业主要形态的现代公司日益发展起来，并逐渐在经济发展中占据主导地位。这些公司的典型特征是，随着股票市场的发展、股权结构不断地分散，公司的所有权与经营权逐渐分离，实践中，经营者支配着企业运行，作为所有者的股东通常不会对亲自监督某家公司的具体经营活动感兴趣，而是依据手中掌握着的股票间接地控制着公司，并渐渐地蜕变为企业外部利益的相关者之一。

可见，随着企业形态由古典企业到现代企业的演变，企业相关的外部利益集团呈现出多元化的趋势。

三、公司治理问题的显现

（一）钱德勒的发现

钱德勒在其《看得见的手——美国企业的管理革命》一书中，通过对美国现代工商企业形成的历史过程的考察发现，直至19世纪中叶，传统的美国企业还大多是单一的单位，即一个或少数所有者、一个办事处通常只担负一种经济职能，经营单一的产品系列，且仅在一个地区内经营，其活动主要由市场价格机制来协调和控制。但经过短短几十年的发展，其活动主要由市场价格机制来协调和控制。但经过短短几十年的发展，到20世纪初，在国民经济中居主导地位的已经是各种现代工商企业，即将许多单位置于其控制之下，经营于不同地点，通常进行多种类型的经营活动，处理不同的产品和服务，各单位的活动和相互交易被内部化，由中、高层支薪经理而非市场机制来管理并协调各单位的工作，这些经理已形成一个新的企业家阶层。在如此短的时期中完成这种巨大的企业形态的转换，可称为是一个历史奇迹。钱德勒通过对这一历史现象产生的机理和意义的详尽分析，得出以下结论：①现代大型联合工商企业的诞生是市场和技术发展的必然结果，凡是进行大量生产和大量流通相结合，并在制造流程中可以协调的产业，必然会产生现代工商企业；②企业内部管理协调的“看得见的手”，比亚当·斯密型市场协调的“看不见的手”更能增强企业的竞争能力，有效地促进经济的发展；③企业内部管理体制已取代了市场机制而协调着产品从原料供应，经过生产和分配，直至最终消费的整个流程；④20世纪的美国，已经由崇尚自由竞争的企业家资本主义进入了经营者资本主义时代，职业经理层已成为最有影响力的经济决策者集团。

作为对以上结论的进一步解释，钱德勒进而提出了关于现代工商企业形成的8个重要论点：①当管理上的协调比市场协调能

带来更大的生产力、较低成本和较高利润时，现代多单位的工商企业就会取代传统的小公司；②一个企业内把许多营业单位活动所带来的利益，要等到建立起管理层级制以后才能实现；③现代工商企业是当经济活动量达到这样一个水平，即管理上的协调比市场的协调更有效率和更有利可图时，才首次在历史上出现的；④管理层级制一旦形成并有效地实现了它的协调功能后，层级制本身也就变成了持久性、权力和持续成长的源泉；⑤指导各级工作的支薪经理变得越来越技术性和职业化；⑥当多单位工商企业在规模和经营多样化方面发展到一定水平，其经理变得越加职业化时，企业的管理就会和它的所有权分开；⑦管理决策时，职业经理宁愿选择能促使公司长期稳定和成长的政策，而不贪图眼前的最大利润；⑧随着大企业的成长和对主要产业的支配，它们改变了这些产业乃至整个国民经济的基本结构。

其中第②、③、④、⑥、⑦项都与公司治理问题密切相关。从钱德勒的分析中可以看出，促使现代公司制大企业所有权与控制权产生分离主要有市场规模和管理制度的创新两个因素。

一方面，经济总量的扩张和技术进步，使得企业大规模的生产经营成为可能，而这种可能性要转化为现实，还需要相应的制度因素的支持，即专业化经营管理体系的建立。职业经理层组成的专业化管理方式，使庞大的企业科层组织的运作显示出生机和活力，使管理上的协调比市场协调能带来更大的生产力、较低成本和较高利润，因此现代工商企业迅速地取代了古典企业。

另一方面，随着公司规模扩大和经营范围的多样化，与之相关的生产和组织过程也变得日益复杂起来。企业经营成功的关键越来越不是依赖于外部市场环境要素，而在于内部管理因素。因此，职业经理层专业化管理的作用日益增大，在现代公司的法人属性下，管理层级制本身也具有了持久性。而同时，随着资本市场的日趋发达，公司股权日趋分散化且变动频繁，所有者与企业的关系逐渐弱化。相对于不断变换的股东，职业经营层反而具有一定的稳定性和持久性，成为企业长期存续和发展的重要资

源。在这种状况下，所有权和经营权的分离成了历史的必然。

所有权和控制权的分离，在促使大规模社会化生产成为主流生产方式以及现代公司成为主要企业形态的同时，也带来了新的问题。

在古典企业里，所有者与经营管理者合二为一，只有一个声音，一种意志，一个目标，因此不会产生所有者与经营者的利益分歧。但是，在现代公司制企业所有权与控制权分离的情况下，由于所有者和经营者是不同的利益主体，二者之间难免存在摩擦甚至冲突。即使在清晰的委托—代理关系下，由于代理人（经营者）拥有的企业内部信息和经营能力及努力程度等私人信息，都很难为委托人（所有者）所观察和监督，而理性的代理人（经营者）又往往具有基于自身利益和信息优势的机会主义动机，因而现实中的委托—代理契约不可能是一个完全契约。这就需要设计一套相应的制度安排，使企业所有者基于自身利益对经营者行为进行监督和激励，公司治理问题应运而生。

（二）公司治理问题显现的经济和社会背景

公司治理问题虽然伴随着现代企业制度的诞生而由来已久，但真正被广泛关注并讨论是在 20 世纪 60 年代的美国，而全球性公司治理变革的呼声却是始于 20 世纪 80 年代的英国。近年来，随着经济全球化的进展和新兴市场经济国家经济体制转轨中普遍出现的“内部人控制”现象，公司治理更是作为理论界与实务界的热点问题被广泛关注。这说明公司治理被关注的焦点问题，是随着时代的经济和社会变化而变化的。

回顾公司治理的发展历程，可以说，公司治理概念的缘起，是对基于“委托—治理”框架内的企业支配问题的研究。此时，公司治理所诠释的主要内容就是如何通过一定的制度安排与机制设计，来解决两权分离下因信息不对称而产生的经营者逆向选择和道德风险问题，进而克服其将自我偏好施加到公司目标之中的弊端，以确保股东价值最大化的实现。

20 世纪六七十年代，在美国爆发的反战运动、公民权运动