

马立行 著

中国公司股权集中度趋势研究

The Trend of Corporate
Ownership Concentration in China



上海交通大学出版社
SHANGHAI JIAO TONG UNIVERSITY PRESS

马立行 著

中国公司股权集中度趋势研究

The Trend of Corporate Ownership Concentration in China

上海交通大学出版社

内 容 提 要

本书通过对国内外股权集中度的历史、现状和变化趋势的分析和实证研究,提出了中国股权集中度将从现在的股权集中向股权相对分散的方向变化,以及在中国股权集中度发生变化时需要的环境和条件,允许公司选择双层股权结构的建议;并分析了资本市场、机构投资者、经理人制度、股权文化等对股权集中度的影响。

本书的读者对象主要是公司的投资者、管理层以及产权、股权、家族企业研究者。

图书在版编目(CIP)数据

中国公司股权集中度趋势研究/马立行著. —上海:
上海交通大学出版社, 2013
ISBN 978-7-313-09525-1

I. 中... II. 马... III. 股份有限公司—股份
制—研究—中国 IV. F279.246

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2013)第 046549 号

中国公司股权集中度趋势研究

马立行 著

上海交通大学出版社出版发行

(上海市番禺路 951 号 邮政编码 200030)

电话:64071208 出版人:韩建民

上海交大印务有限公司 印刷 全国新华书店经销

开本:710mm×1000mm 1/16 印张:14.25 字数:255 千字

2013 年 4 月第 1 版 2013 年 4 月第 1 次印刷

ISBN 978-7-313-09525-1/F 定价:42.00 元

版权所有 侵权必究

告读者:如发现本书有印装质量问题请与印刷厂质量科联系
联系电话:021-54742979

前 言

公司治理在中国普及只是近十多年的事,目前中国公司的股权集中度还相当高,其原因很多,股权集中度的高低与股权结构的选择有限就是其中之一。经过研究,当前中国股权集中度分散的趋势是客观存在的,股权集中度与公司治理、与股权结构的选择关系密切,股权集中度的适当和公司治理机制作用发挥得好,无疑会对中国公司的发展起到相当重要的作用。

自从股份制公司作为一种企业制度诞生以来,随着经济和专业化的发展以及法律法规的完善和进步,公司的股权集中度方面也经历了一个不断演进、变化的过程。股权集中度的变化过程在发达的资本主义国家里经历了四个阶段:即高度集中阶段、相对分散阶段、高度分散阶段、重新集中阶段。但每次的股权集中和分散的内涵是不同的,开始的股权集中,反映出的是股权主要集中在创始股东手中。当股权分散时,反映出的是资本市场的发展和发达,吸收了许多一般的投资者,而且外部竞争市场发展迅速。当股权再集中的时候,主要反映出的是基金及各类机构投资者和经营者的参与。股权集中度的每一阶段都是和当时社会、经济的发展以及资本市场的发展密切相关的,特别是与法律制度的完善程度密切相关的。它们之间互有需求,互相促进,相辅相成。

公司的股权集中度是多种因素综合作用的结果,包括宏观与微观两方面的因素。宏观方面受政治、经济、文化、历史条件等影响,微观方面又与公司所在的行业,自身的历史、规模、业绩及选择的股权结构类型密不可分。西方发达国家的公司股权集中度从高度集中到相对分散,从高度分散再到重新集中,经历了一个轮回。认清这一历史过程和其中的原因,对于研究影响中国股权集中度的相关因素和决定因素及其变化的趋势意义重大。

股权集中度与股权结构多元化之间存在着相关关系,很值得我们去分析研究。本书通过对国内外股权集中度的历史、现状和变化趋势及相关法律法规的分析和多项研究后,提出了中国股权集中度将从现在的股权集中向股权相对分散的方向变化;提出了在中国股权集中度发生变化时需要的环境和条件;提出了监管部门应当允许创始股东或公司有选择双层股权结构权利的建议;提出了让中小投资者按投资偏好选择投资的机会;提出了在其他相关法律法规等方面的调整及完善的建议;提出了资本市场、机构投资者、经理人市场、股权文化等对股权集中度的影响关系。并由此认为,世界众多国家实行的股权结构多元化已显示出有利于资本市场的发

展,有利于公司治理水平的提高,有利于公司持续的发展。中国如果在股权结构多元化方面有所推进的话,前述的各个方面效应同样能在中国显示出来。

为了使本研究具有更扎实的基础和充分的依据,为了使本研究的结论更具有客观性和准确性,我们搜寻了国外公众公司相关方面数据;查阅了国内外众多经济学家的研究报告;对中国 300 家上市公司从 2001 年到 2011 年的股权集中度变化趋势进行了实证调查;随机对中国 100 家民营公司进行了问卷调查;实地访谈了 10 家公司,从而形成了我们研究的数据支撑和分析的依据。本书的研究还包括了对国外主要国家公司股权集中度的变化、现状及个案公司的分析,其中对国外多层股权结构和多种股票的演变和发展作了分析,特别是对美国双层股权结构的演变和形成、实现方式、结构类型、退出途径、替代机制作了重点和比较详细的研究,同时努力从广度、深度、跨度,进行深入分析研究,努力应用、引用、援用学者的研究成果,以帮助我们了解国外公司股权结构多元化的意义及其作用。

本书对股权集中度变化的趋势作出了研究结论。第一,股权分散化是一种必然的趋势,认为股权相对分散可以是中国公司的一种选择。第二,在股权相对分散的趋势中,允许中国公司股权结构多元化法律法规的完善是关键点,因为这样可以促使中国公司股权相对分散加快。第三,股权相对分散有利于公司治理水平的提高。这些结论和建议不仅有一定的依据,还有一定的建设性和独特性。

由于研究水平和理解能力的有限,研究中存在着不少不足之处,例如,虽然中国还没有双层股权结构的公司,无法对单一股权结构公司和双层股权结构公司的资金流动性、绩效、投资回报率等方面进行比较研究,但是由于时间的问题,未对国外在这方面的研究成果作进一步的了解和分析,这是在今后的研究中要继续努力。

目 录

第一篇 中国家族公司股权结构研究

第一章 导论	3
第一节 问题的提出和研究的目的与意义	3
第二节 本书的结构及可能的贡献	5
第三节 公司治理问题综述	8
第四节 中国公司治理的现状及其特征	20
第二章 中国家族企业股权及其治理特征	24
第一节 中国大陆家族企业股权特征	24
第二节 中国台湾家族企业股权特征及其公司治理	31
第三节 中国香港家族企业股权特征及其公司治理	38

第二篇 国外家族公司股权结构研究

第三章 国外公司股权集中度演变的过程及原因	51
第一节 国外股权集中度演变的几个阶段	51
第二节 国外股权集中度演变的原因	57
第三节 发达国家公司股权集中度演变状况	60
第四章 国外股权控制和多层股权结构演变及发展	96
第一节 国外多种股权控制方式的发展	96
第二节 美国双层股权结构的演变和形成	101
第三节 小结	118

第三篇 中国公司股权集中度研究

第五章 中国公司股权集中度现状的分析	123
第一节 国内上市公司股权集中度分析	123
第二节 国内非上市企业股权集中度问题分析与改进	134
第三节 行业与股权集中度的关系	142
第六章 中国上市公司股权集中度变化趋势的实证研究	147
第一节 实证研究	147
第二节 实证结论	151
第三节 股权结构变化给创始股东带来的顾虑和担忧	155
第四篇 股权集中度变化的环境、条件研究与结论	
第七章 中国资本市场对股权集中度的影响	161
第一节 中国资本市场的发展与特点	161
第二节 资本市场的功能特点及作用	163
第三节 资本市场对股权集中度和公司治理的影响	166
第八章 中国公司股权集中度变化需要的环境和条件	171
第一节 法律法规对股权集中度的影响	171
第二节 调整、完善证券法律法规的几点建议	175
第三节 经理人市场的制度环境发展	187
第四节 文化因素对股权集中度的影响	190
第九章 结论与启示	201
第一节 股权相对分散化是当代中国公司的一种选择	201
第二节 法律法规的完善是股权集中度变化的关键点	202
第三节 股权相对分散有利于公司治理水平提高	203
参考文献	206
索引	213
后记	217

第一篇

中国家族公司股权结构研究

第一章 导 论

第一节 问题的提出和研究的目的与意义

一、问题的提出

股份制公司的发展,从 1844 年英国颁发世界第一部《公司法》至今已经有近 170 年的历史了。由于股份制公司带来的是所有权和经营权的分离,因此公司治理在发达的市场经济国家中已经有了一个不断发展、不断进步的过程。在公司治理不断完善的过程中,西方国家的社会、经济也有了一个很好的发展。但是 20 世纪 90 年代以来,公司治理在发达国家中仍然成为一个引起人们广泛关注的问题,而股权结构的选择与安排又关系到公司的治理。亚洲金融危机之后,公司治理的完善和改革也成为亚洲部分国家和地区的重要话题和首要任务。由于经济全球化的加速发展,不少投资者要求各国改善公司治理结构,由此形成了一个公司治理运动的浪潮。

1998 年 4 月,经济合作与发展组织(Organization for Economic Cooperation & Development, OECD),根据世界各国的公司治理结构经验和理论研究成果,成立了制定公司治理结构的国际性基准的专门委员会。经过一年多的工作,1999 年 5 月,OECD 理事会通过了《OECD 公司治理原则》(以下简称《原则》)。1999 年 6 月,“七强集团”的国家财政部长、“22 国集团”代表和 29 个 OECD 国家的部长开会一致批准了这一《原则》。《原则》获得批准后,就成为 OECD 成员国和非成员国公司治理行动的基础,并对各国立法和监管行动提供了具体的指导。同时《原则》也成为世界银行和国际货币基金组织的《关于标准和规范遵守情况的报告(ROSC)》中公司治理内容的基础。2002 年受 OECD 部长级理事会会议的委托,OECD 公司治理指导小组对《原则》进行了重新审议,也吸收了 OECD 区域外经济体的经验。2004 年发布了《原则》的修改稿。OECD 发布的《原则》有六个部分:①确保有效公司治理框架的基础;②股东权利与关键所有权功能;③平等对待股东;④利益相关者在公司治理中的作用;⑤信息披露与透明度;⑥董事会责任。《原则》虽然是非约束性的,但是它能帮助成员国和非成员国政府对他们各自所在国公司治理结构的法律制度和管理机制进行评估和改进,对股票交易所、投资者、公司和其在制订良

好公司治理结构过程中具有建议和实施指南的作用。

中国的公司特别是股份制公司发展从招商局成立算起已经有近 140 年的历史了,1949 年以后中国大陆的公司发展有所停顿,直到 1978 年以后公司才大规模地发展起来。中国公司真正地按照规范建立起来和运作应该从 1993 年中国公司法的颁布算起。此后中国资本市场的建立,股份制上市公司的诞生,使公司治理的重要性及其作用也越来越为大家所认识和重视。

然而,公司治理在中国普及也只是近十来年的事,中国公司的股权集中度还相当高,原因很多,其中股权集中度的高低与股权结构的选择有限很有关系。因此对于股权集中度与公司治理的关系、股权集中度与股权结构的关系,很值得我们去分析研究。一般来讲,一个国家的公司股权集中度与该国的股东保护、法治、会计准则的完善有密切关系,股东权益保护比较好的国家,所有权的股权集中度会比较低。当然这要让我们政府管理部门真正懂得,让公司的一些股东们真正认识,让公司治理的机制作用真正发挥出来,还要有个过程。但是股权集中度变化的趋势是客观存在的,股权集中度的相对分散和公司治理机制作用发挥得越好,无疑对中国公司的发展会起到相当重要的作用。中国股权集中度分散变化的趋势,将是我国资本市场制度和相关法律不断调整和完善的过程。

二、股权集中度的定义及历史演进

(一) 股权集中度的定义

股权集中度是衡量公司股权分布状态的一个重要指标,具体指公司全部股东以持股比例的多少,以反映公司的股权是集中还是分散的数量关系。

(二) 股权集中度的历史演进

自从股份制公司作为一种企业制度诞生以来,随着经济和专业化的发展以及法律法规的完善和进步,公司在股权集中度方面也经历了一个不断演进、变化的过程。股权集中度的变化过程在发达的资本主义国家里总体上可以分为四个阶段:即高度集中阶段、相对分散阶段、高度分散阶段、重新集中阶段。在这每个阶段中,股权集中度的形式都是和当时社会、经济的发展以及资本市场的发展密切相关的,特别是与法律制度的完善程度密切相关的。它们之间互有需求,互相促进,相辅相成。

第一阶段为股权高度集中阶段:是指少数股东拥有相对多数的股份,尤其是第一大股东持股数额很大,往往处于绝对控股地位,其他股东持股很少,大股东掌握着公司控制权;第二阶段为股权相对分散阶段:是指有一定的股权集中度,又有若

干的中小股东存在,大股东并无绝对的公司控制权,而与中小股东之间相互牵制;第三阶段为股权高度分散阶段:是指股权集中度很低,大部分股东持股数量非常接近,但是创始股东通过一定的股权结构方式,拥有较高的投票权,这在美国比较明显。第四阶段为股权重新集中阶段:是指随着公司股票逐渐向机构投资者手中集中和机构法人持股比例的不断上升,公司的中小股东主体亦由大量的个人股东转变为少数机构法人股东,公司股票持有向重新集中化的进程开始。

三、研究的目的是与意义

本书想要讨论的不仅是公司股权集中度与公司治理的关系,更重要的是要对中国公司股权集中度的现状进行分析;对其变化及其趋势进行实证分析;对集中与分散的股权不同的公司治理机制作用进行研究;对股权分散的变化趋势所需要的环境、条件进行研究;尤其是要对资本市场、法律制度、投资机构、经理人制度、投资文化等方面的调整和完善提出建议,进而提出通过创造一定的环境和条件让创始股东的权益得到一定的保护,让中国公司的股权逐步分散,让公司治理的机制作用发挥得越来越好。

公司的股权集中度是多种因素综合作用的结果,包括宏观与微观两方面的因素。宏观方面受政治、经济、文化、历史条件等影响,微观方面又与公司所在的行业,自身的历史、规模、业绩及选择的股权类型密不可分。西方发达国家的公司股权集中度从高度集中到相对分散,从高度分散再到重新集中,经历了一个轮回。认清这一历史过程,对于研究影响中国股权集中度的相关因素和决定因素及其变化的趋势意义重大。第一,从西方发达国家公司股权集中度的历史变迁中得知,股权集中度不是一成不变的,而是适应一定经济发展阶段与制度环境的产物。第二,从西方发达国家公司股权集中度的历史演进过程探寻其变迁的内在力量,可以给我们学者们的研究和政府部门制定法律、法规制度等提供有价值的参考、参照。第三,当中国公司股权集中度出现变化而需要制度创新时可以有借鉴作用。因为在发达的资本市场国家,他们在这方面的经验和教训以及法规原则对我们有很重要的帮助作用,能使我们少走弯路,减少波折,并推动中国的资本市场和公司治理的发展。

第二节 本书的结构及可能的贡献

一、本书的结构与主要内容

本文分四篇共九章。

第一篇“中国家族公司股权结构研究”，主要是通过公司治理相关理论的介绍和对中国大陆、台湾及香港地区家族企业股权及公司治理特征的研究引出本书研究的主体。本篇分为两章：

第一章“导论”，除了提出为何要对股权集中度进行分析研究以外，还说明了研究的目的意义、说明了在双层股权结构的分析和建议及可能存在的贡献。这章的重点是对公司治理的定义、结构、主要模式的介绍，对公司治理相关的主要理论，如“两权分离理论”、“委托代理理论”、“不完全契约理论”、“超产权理论”、“利益相关者理论”作了介绍。同时对中国公司治理的现状和特征作了基本的分析和归纳。

第二章“中国家族企业股权及其治理特征”主要是分别对中国大陆、台湾及香港地区家族公司的股权特征和公司治理情况作了整理和介绍，还通过对这三个地区的一些代表性的家族企业作了个案的分析。从中看出中国人的家族公司在这些地区虽然在文化上有共同点，但是在股权集中度上也是有差别的，如台湾地区的股权不是高度集中的，而是相对分散的。在家族接班问题上，香港、台湾地区比较注重对下一代接班人的培养，当然大陆的家族公司的接班人问题刚刚显现，这与大陆的家族企业历史还不长有关。

第二篇“国外家族公司股权结构研究”，主要研究发达国家公司股权变化的过程、原因和现状，特别是对国外多层股权结构和多种股票的研究为本书将要提出的建议提供了重要的依据。本篇分为两章：

第三章“国外公司股权演变的过程及原因”，对国外公司股权演变的过程、原因、现状作了一定深度的研究，也搜集了美国、法国、德国、日本、韩国及东南亚国家有代表性的家族公司，作为个案分别进行分析。

第四章“国外股权控制和多层股权结构演变及发展”，对国外股权控制和多层股权结构的演变和发展作了研究，特别是对美国双层股权结构的演变和形成、实现方式、结构类型、退出途径、替代机制作了重点和比较详细的分析，这在国内的文献中并不多见。

第三篇“中国公司股权集中度研究”，这部分主要是对国内公司股权集中度的分析研究和实证研究。本篇分为两章：

第五章“中国公司股权集中度现状的分析”，主要是通过对中国公司，包括国有和民营的、上市公司和非上市公司的股权集中度的现状及公司治理问题比较全面地进行了分析，其中还通过上市公司股权集中度的国际比较等，力图使我们从中能看到一些问题，寻找解决问题的方向。

第六章“中国上市公司股权集中度变化趋势的实证研究”，重点是对中国沪深300家上市公司的股权集中度变化的趋势作了实证研究，并通过Z指数、H10指数的分析，得出了股权分散化存在的必然性的研究结论。还提出了股权变化给创始

股东带来的顾虑和担忧。而这些顾虑和担忧也是通过访谈调查和问卷调查归纳出的问题,并对此进行了分析,这些问题在家族企业中很具有代表性。

第四篇“股权集中度变化的环境、条件研究与结论”,这是本书的重点部分。本篇共分为三章:

第七章“中国资本市场对股权集中度的影响”,介绍了中国资本市场发展的几个阶段以及功能、特点,分析了资本市场对经济发展的作用,由此进一步研究分析了资本市场对股权集中度和公司治理的几个影响因素,如金融市场的开放、机构投资者的发展、公众的积极参与等。

第八章“中国公司股权集中度变化需要的环境和条件”,主要提出了中国公司股权集中度的变化需从三个方面创造环境条件:一是法律环境的条件,法律法规的调整可以使创始股东和其他投资者有股权结构和投资的选择权。重点提出了设立双层股权结构和超级投票权的建议,以及超级投票权的形式,也提出了设立双层股权结构后要增强对创始股东的约束机制,对中小股东权益的保护。二是经理人市场的发展对股权分散的帮助作用。具体提出了怎样培育经理人市场和经理人的契约精神,建立对经理人的评价机制和违约机制。三是文化因素的影响。花了一定的篇幅,从跨国文化分析看我国股权集中度高的原因,提出了怎样发挥儒家文化的作用,建立我国的股权文化建议等。

第九章“结论与启示”,通过前面各章节对股权集中度各个角度、各个方面的分析研究得出结论:第一,股权相对分散化是中国公司的一种选择,因为股权分散化是一种必然的趋势,虽然在中国要有一个过程。第二,在股权相对分散的趋势中,法律法规的完善是关键点。第三,股权相对分散,有利于中国公司治理水平的提高。在本书的九个章节中,第四章、第八章、第九章是本书的重点。

二、本书可能存在的贡献

与国内的相关研究比较,本书可能存在的贡献有几个方面:

(1) 调查分析较全面、充分。国内已有的研究对中国公司股权集中度与公司治理、绩效的关系研究比较多,而本书主要对中国上市公司股权集中度的变化以及趋势作了分析研究。为了使本研究具有更扎实的基础和充分的依据,为了使本研究的结论更具有客观性和准确性,我们搜寻国外公众公司相关方面数据;查阅了众多经济学家的研究报告;对中国 300 家上市公司从 2001 年到 2011 年的股权集中度变化趋势进行了实证研究;随机对中国 100 家民营公司进行了问卷调查;实地访谈了 10 家公司,从而形成了我们研究的数据支撑和分析依据。此外,我们的研究还包括了对国外主要国家公司股权集中度的变化、现状及个案公司的分析,这在股权集中度变化趋势的研究方面有这样的广度、深度、跨度,所应用、引用、援用国内外

学者的研究成果之多,在国内的研究文献中并不多见。

(2) 对双层股权结构的研究较深入。对国外多层股权结构和多种股票的演变和发展作了研究,特别是美国双层股权结构的演变和形成、实现方式、结构类型、退出途径、替代机制作了重点和比较详细的研究分析,对于我们了解国外公司股权结构多元化有一定的帮助和意义。这在国内的文献中也不多见。

(3) 提出了法律法规调整的建议。向政府立法部门和监管部门提出了应该允许公司或创始股东设立双层股权结构和超级投票权的建议,并认为这是给予大小投资者的一种投资选择权,是有利于我国资本市场多元化发展的。

(4) 提出了创造环境、条件的重要性。对股权集中度变化的趋势,从三个方面具体提出了要创造环境、条件:第一,法律环境的条件。相关法律法规通过调整应允许创始股东和其他投资者有对股权结构和投资多元化的选择权,具体提出了设立双层股权结构和超级投票权的建议,也提出了设立双层股权结构后要增强对创始股东的约束机制,如独立董事的比例等。第二,经理人市场的发展对股权分散的帮助作用。具体提出了怎样培养经理人市场和经理人的契约精神,提出了建立对经理人的评价机制和违约机制。第三,提出了建立我国股权文化的建议和意义。

(5) 结论方面。对股权集中度变化的趋势及产生的影响作出了结论。第一,股权分散化是一种必然的趋势,认为股权相对分散可以是中国公司的一种选择,并可体现中国公司股权结构的多元化。第二,在股权相对分散的趋势中,相关法律法规的完善是关键点。第三,股权相对分散有利于公司治理水平的提高。这些结论和建议不仅有一定的依据,更有一定的独特性和建设性。

就本研究题目来说,笔者希望相关的工作者、相关的公司企业、相关的监管部门共同重视和努力,使中国公司的股权集中度的变化更加符合中国社会、经济的发展,使中国现代公司的发展更加符合公司治理的内外机制的制衡,使中国公司同样具有国外一流公司的竞争力和持续发展能力。

第三节 公司治理问题综述

一、公司治理的定义及发展

(一) 公司治理定义

公司治理(Corporate Governance)又称法人治理结构,是现代公司制中最重要的组织架构。主要是指公司股东与代理人的关系。从广义上讲还包括公司与利益相关者之间的关系,以及所包含的规则、制度、法律法规等。对公司治理的认识及

定义有一个发展过程。随着经济社会的发展,企业的演进,公司制作为一种企业制度从出现的那一天起,公司治理的问题即产生。公司治理主要研究的是代理问题。奥利弗·哈特(1995)在《公司治理:理论与启示》^①一文中对公司治理问题产生的诱因进行了较为经典的论述。他指出,在一个组织中,只要以下两个假设条件成立,就必然会产生公司治理的问题:只要组织成员之间存在着代理问题,或者说是利益冲突问题;存在着交易成本,从而代理问题能通过一个完备合同来解决。因“委托—代理”而形成的一组契约关系,由于这种契约关系的不完备性与信息的不对称性,因而产生了公司治理。所以公司治理实质在于股东等治理主体对公司经营者的监督与制衡,以解决因信息的不对称而产生的逆向选择和道德风险问题。在现实中所要具体解决的问题就是决定公司是否被恰当的决策与经营管理。

传统的公司治理定义是指保护股东的利益。现代公司中形成了“所有权与控制权(经营权)”的分离,出现了“委托人”(投资者、外部人)与“代理人”(管理者、内部人)之间的代理关系。由于委托人与代理人的目标函数不同,一般认为管理者有可能会采取有损股东利益的行动,所以公司需要一套制度安排来解决这一问题。按照这一思路,“所有权与控制权(经营权)”分离所引致的股东与管理者的冲突是公司治理问题产生的根源。所以,狭义的公司治理被认为是指公司董事会的功能、结构、股东的权力等方面的制度性安排。随着对公司治理认识的进一步深化,人们认识到股东与管理者的冲突只是诸多利益相关者之间冲突中的一种,需要从更广阔的视野来考察公司治理,从而使得越来越多的内容被纳入了公司治理的范畴,公司治理的定义也越发广泛。20世纪60年代在美国、英国等长期奉行外部控制型公司治理的国家中开始出现了质疑于股东利益至上理论的利益相关者理论。该理论在经过多年的不断发展之后,90年代以来日益受到理论界和实业界的重视。1979年威廉姆森在他的《现代公司的治理》一文中最早使用了公司治理这一概念。国际经合组织 OECD(2004)则将公司治理作更明确的界定为:“公司治理是指导和控管公司的制度,公司治理架构应该促进透明和有效率的市场,建立一致性法律,并清楚地说明监督、管制和执行权责单位间的责任分工”。

因此,公司治理的核心就是规范公司行为的制度安排,该制度以股权结构为基础,规范股东会和董事会的组织,以此确定股东和董事的权责划分,董事会则对股东和公司整体利益负责。规范公司决策与经营机构的行为,以此确定公司政策和财务人事权等权力的行使,监督公司管理阶层,确保公司的永续经营,保证实现公司创立之目的。公司治理一般包括三个方面:一是公司治理的组织,股东会、董事

^① [美]奥利弗·哈特著,朱俊、汪冰、顾恒中译:《公司治理:理论与启示》,《经济学动态》1996年第6期。

会、监事会和公司经理层的结构方式,主要是它们之间的职责、权限的配置、行使方式及程序的规范。二是投资者与董事会、董事会与经理层之间的委托代理关系的原则,包括授权机制、激励与约束机制等。三是相关利益者(员工、客户、供货商、债权人、所在社区、政府等)对公司重大经营决策以及经营业绩的了解和监督。公司治理的关键是公司治理结构的组织,因为他与公司经营的成败,公司是否能够实现持续发展目标的关系重大。公司治理的基本点就是保护投资者的利益,因为只有当投资者确信自己的利益能够得到保护后才会去投资一个企业。

(二) 公司治理结构

关于公司治理的结构,当时在斯坦福大学的青木昌彦、钱颖一教授支持制度安排的观点,他们认为:“在经济学家看来,公司治理结构是一套制度安排,用以支配若干在企业中有重大利害关系的团体——投资者(股东和贷款人)、经理人员、职工之间的关系,并从这种联盟中实现经济利益。公司治理结构应包括:如何配置和行使控制权;如何监督和评价董事会、经理人员和职工;如何设计和实施激励机制”^①。

国内学者吴敬琏教授认为,“所谓公司治理结构,是指由所有者、董事会和高级执行人员即高级经理三者组成的一种组织结构。在这种结构中,上述三者之间形成一定的制衡关系。通过这一结构,所有者将自己的资产交由公司董事会托管;公司董事会是公司的决策机构,拥有对高级经理人员的聘用、奖惩和解雇权;高级经理人员受雇于董事会,组成在董事会领导下的执行机构,在董事会的授权范围内经营企业”^②。由此可见,公司治理结构首先是一种契约关系,每个国家的公司法对公司治理结构都进行了一般的规定,每个公司的章程对本公司的治理进行了具体的规定及各利益方的责任和权利关系。公司治理各方实际上是通过契约关系联在一起的,其核心是由于所有权与经营权的分离而产生的委托代理关系。公司治理结构也是一种制衡关系,通过设计合理的内部与外部治理机制来解决在所有权与控制权相分离之下公司有效运作的问题,同时协调好相关利益者的关系,以达到公司及其相关利益者利益的保证和各自追求利益最大化的目标。公司治理结构还是一种经济关系,其主要职能是配置剩余索取权和控制权。作为公司财产的终极所有者股东,享有剩余财产所有权和公司控制权,以出资额为限承担风险。作为管理者受股东的委托,行使法人代理权,获得相应的报酬,作为经营者代表股东经营企业,承担经营责任,分享剩余利益,作为监督者代表股东行使对经营管理者的监督

① 青木昌彦,钱颖一:《转轨经济中的公司治理结构》,中国经济出版社1995年版,第133页。

② 吴敬琏:《现代公司与企业改革》,天津人民出版社1994年版,第185页。