

公司治理：趋同与存续

Convergence and Persistence

in Corporate Governance

赵玲 刘凯 译

Jeffrey N. Gordon Mark J. Roe

[美] 杰弗里·N·戈登 编
[美] 马克·J·罗

Company Law and
Corporate Governance
Translation Series
公司法与公司治理译丛



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

公司治理：趋同与存续

Convergence and Persistence

in Corporate Governance

赵玲 刘凯 译

〔美〕杰弗里·Z·戈登
〔美〕马克·C·罗 编

Company Law and
Corporate Governance
Translation Series
公司法与公司治理译丛



北京市版权局著作权合同登记号:图字 01-2005-1054 号

图书在版编目(CIP)数据

公司治理:趋同与存续/(美)杰弗里·N·戈登,(美)马克·J·罗编;赵玲,刘凯译. —北京:北京大学出版社,2006.9

(公司法与公司治理译丛)

ISBN 7-301-09669-0

I. 公… II. ①戈… ②罗… ③赵… ④刘… III. ①公司-企业管理-世界-文集 ②公司法-世界-文集 IV. ①F279.1-53 ②D912.290.4-53

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2005)第 103337 号

书 名: 公司治理:趋同与存续

著作责任者: [美]杰弗里·N·戈登 [美]马克·J·罗 编 赵玲 刘凯 译

责任编辑: 梅 林 谢海燕

标准书号: ISBN 7-301-09669-0/D·1285

出版发行: 北京大学出版社

地 址: 北京市海淀区成府路 205 号 100871

网 址: <http://cbs.pku.edu.cn> 电子信箱: law@pup.pku.edu.cn

电 话: 邮购部 62752015 发行部 62750672 编辑部 62752027

排 版 者: 北京高新特打字服务社 82350640

印 刷 者: 北京汇林印务有限公司

经 销 者: 新华书店

650mm×980mm 16 开本 28.25 印张 380 千字

2006 年 9 月第 1 版 2006 年 9 月第 1 次印刷

定 价: 38.00 元

未经许可,不得以任何方式复制或抄袭本书之部分或全部内容。

版权所有,侵权必究

举报电话:010-62752024 电子邮箱:fd@pup.pku.edu.cn

出版说明

公司治理是现代企业制度中最重要的组织架构。通过借鉴各国公司治理的经验来提高本国公司治理水平,夯实经济增长的微观基础已成为当今各国完善公司法和制定经济政策的重要内容。

公司治理问题是经济学和法学的共同研究对象。每一种有效的公司治理结构都是从一国的商业实践中衍生出来的,它们各有特色,但有着一些共同的核心要素:保护股东和利益相关者的利益,防止内部人控制;确保董事会对公司的战略性指导和对公司战略执行情况的有效监督;高标准的信息披露;完善的外部监督制约机制,如充分竞争的市场机制、相对中立的中介机构、强有力的政府监管以及健全的法律制度和司法体系;等等。这里面,重中之重是法治的大环境,这意味着政府在健全的法制体系下建立一个有效且严厉的监管体系来保证市场体系的高效运作,并能反映股东和其他利益相关者的要求。

我社引进并组织翻译的这套“公司法与公司治理译丛”,主要是国外这一领域知名学者近期的经典著作,我们希望能国内的政府决策者、企业管理者、学者或其他对公司治理抱有兴趣的人介绍国外关于公司法与公司治理的最新理论与实践,以期他山之石,可以攻玉。

译者序

这本书,即《公司治理:趋同与存续》,从严格意义上来讲,是一部论文集。它是由哥伦比亚大学法学院的法学教授杰弗里·N·戈登和哈佛大学法学院的公司法教授马克·J·罗共同编辑而成。他们将公司治理和公司法领域中的11篇经典论文汇集于此,将诸位作者的思想精华加以整合,可以说,这部著作既是国外公司治理和公司法前沿理论的凝结,也是我们在相关领域进行进一步研究的基石。

相应地,各篇论文的作者都成为了本书的撰稿人。他们在讲授和科研活动中对各自领域有着独到而清晰的把握,并且在与大学或者研究机构中的同伴们进行的有益探讨中不断充实和完善,从而使得他们本已成型的理论变得更加全面而客观。尽管各位作者在不同的时间,以不同的切入点,撰写了不同视角的论文,但是他们之间都具有一个共性,那就是探讨各国的多样化的公司治理体制的发展趋势究竟如何,即究竟是趋同,还是存续,或是其他。当然,他们的论述不可能仅仅停留在这一似乎仅仅是一种结论性推断的层面上,他们不断地深入揭示了公司治理背后的诸多动因。而这些动因,正是从事公司治理改革和公司法研究的读者们所迫切想要了解的。可以说,各篇论文的主题都是一致的,因此它们存在被整合在一起的可能性。当然,也正是在同一主题之下的切入点的差异性,才促使本书是那么的丰满和深刻。

他山之石,可以攻玉。即使中国的历史演进路径、政治模式和经济制度与西方国家存在着很大的差异,但是在全球化的冲击下,

中国却与西方国家站在了同一平台之上。因此,我们有必要了解其他国家的公司治理的自由理论与保守理论,把握他们的公司治理模式的历史和现在,警醒它们的成功和失败,从而给我国公司治理和公司法的变革提供一个全球化的分析视角。译者认为,这本译著对于中国的公司治理与公司法改革将是具有启迪意义的。通过本书,我们能够对众多著名学者对公司治理和公司法的代表性观点进行整体把握,从而全面而深刻地设计中国公司治理和公司法的变革。

本书由北京大学法学院博士研究生赵玲和刘凯翻译。翻译是一件颇为辛苦的事情,但是也正是因为辛苦,译者才能愈发感受到领会作者思想精华的喜悦。译者本着“信”、“达”、“雅”的翻译原则,希望能够将严格的专业术语与通俗的日常语言结合起来,进而将原著的思想准确地传递给读者。译者虽已尽力,但是由于水平有限,译著难免有不妥之处,望读者不吝指正。

赵玲 刘凯

原著撰稿人

卢西恩·阿依·拜伯切克, William J. Friedman and Alicia Townsend Friedman 法学、经济学、财政学教授, 哈佛大学法学院

大卫·查尼, David Berg 法学教授, 哈佛大学法学院

罗纳德·J·吉尔森, Marc and Eva Stern 法学和商业学教授, 哥伦比亚大学, Charles J. Meyers 法学和商业学教授, 斯坦福大学

杰弗里·N·戈登, Alfred W. Bressler 法学教授, 哥伦比亚大学法学院

亨利·汉斯曼, George T. Lowy 法学教授, 纽约大学法学院

杰勒德·赫蒂希, 法学教授, 瑞士科技学院(ETA, 苏黎世)

莱尼尔·克拉克曼, Ezra Ripley Thayer 法学教授, 哈佛大学法学院

柯蒂斯·J·米洛特, Fuyo 法学教授, 日本法律研究中心主任, 哥伦比亚大学法学院

J·马克·拉姆齐, 日本法律研究三菱法学教授, 哈佛大学法学院

马克·J·罗, David Berg 法学教授, 哈佛大学法学院教授

查尔斯·F·萨贝尔, Manrice T. Moore 法学和社会科学教授, 哥伦比亚大学法学院

莱因哈德·H·施密特, William Merton 国际银行和金融学教授, 法兰克福大学商业和经济系主任

杰拉尔德·斯平德勒, 法学教授, 德国哥廷根大学

致 谢

我们感谢阿尔弗雷德·斯隆基金会。它数年来一直支持哥伦比亚大学法学院公司治理项目的研究。本书的许多章节都是在该项目组织的会议上首次发表的,或者都是与基金会提供的科研支持密不可分的。我们要特别感谢拉尔夫·戈梅里和盖尔·匹斯纳数年来支持和有益参与。哥伦比亚大学和哈佛大学法学院的院长——哥伦比亚大学的兰斯·利布曼和大卫·里勃,以及哈佛大学的罗伯特·克拉克——都对该项目的研究和本书的出版表示了鼓励并提供了支持。

杰弗里·N·戈登 马克·J·罗

目 录

序言 杰弗里·N·戈登 马克·J·罗 1

第一部分 系统性问题

第1章	公司法历史的终结	
	亨利·汉斯曼 莱尼尔·克拉克曼	37
第2章	公司所有权和公司治理中的路径依赖理论	
	卢西恩·阿依·拜伯切克 马克·J·罗	75
第3章	公司治理中的路径依赖和互补性	
	莱茵哈德·H·施密特 杰拉尔德·斯平德勒	122
第4章	全球化的公司治理:形式趋同或者功能趋同	
	罗纳德·J·吉尔森	136

第二部分 政府参与者

第5章	公司治理争论中的国际关系因素	
	杰弗里·N·戈登	171
第6章	公司中的财产权	
	柯蒂斯·J·米洛特	223
第7章	现代政治与所有权的分离	
	马克·J·罗	267

第三部分 特殊制度

第8章	公司趋同的政治分析	
	大卫·查尼	313
第9章	非治理问题的生产方式	
	查尔斯·F·萨贝尔	331
第10章	实体法的趋同与实施的趋同:一种比较	
	杰勒德·赫蒂希	350
第11章	日本企业集团中的交叉持股	
	J·马克·拉姆齐	372
索引		389

图 表

4.1	德国交叉持股的网络图:一个例子	150
5.1	家庭公众股份资产占全部家庭金融资产的百分比	188
5.2	家庭公众股份收益占全部家庭 金融资产收益的百分比	189
5.3	市值占 GDP 比例:德国和欧盟的比较(价值衡量)	191
5.4	德国市值占 GDP 的比率与英国市值占 GDP 的比率之比较	192
5.5	德国排名前 50 的公众公司的销售额占 GDP 的比率	194
7.1	就业保护:预期富裕西方国家中的所有权分离	286

表 格

2.1	集中的所有权之下的 T_1 时点,公司价值的划分	91
2.2	分散的所有权之下的 T_1 时点,公司价值的划分	91
5.1	IPO 的数量,1990—1999 年	187
5.2	IPO 所得资产净值占 GDP 的比例,1990—1999 年	188
5.3	公开交易公司中的股东(直接所有权)	189
5.4	股票共同基金中的股东	190
5.5	公众公司(包括雇员持股计划)的股东与共同基金 (包括“混合基金”)的股东	190
6.1	韩国 30 家最大型企业集团的所有权结构	238
6.2	美国、日本和韩国的经济自由度,1975—1995 年	242
6.3	各国腐败程度的索引,1995—1997 年	244
7.1	20 世纪 80 年代,最富有国家的政府的政治定位	283
7.2	在 20 家最大型公众公司中,分散持股的公司所占的比例	283
7.3	有关政治的回归扩散	284
11.1	企业集团银行的交易利润:以三井银行为例	379
11.2	企业集团银行的交易利润	380
11.3	三井和三菱的股份出售	384

序 言

1

杰弗里·N·戈登 马克·J·罗

公司治理已经被列入了世界各国的改革日程。即便称不上是必然联系,我们也可以注意到,后冷战时代政治经济的显著发展使得民主和以市场为导向的资本主义日益繁盛。此外,两种截然不同的经济体制——社会主义和资本主义——之间的竞争也在日趋缓和。通过国有企业的私有化,以及从严格控制到广泛的放松管制,国家逐渐从生产资料所有者的角色中淡出。曾经由国家做出的一些经济决策,现在则日益留给享有自主经营权的私人公司来决定。尽管私人公司的治理特征依然存在着差异,但是,最普遍的经济差异,即私人所有与政府主导之间的差异,却正在逐渐消退。

全球经济一体化已经成为公司治理问题中的一个关键因素。曾经只属于地方经济、各受其国管制的公司,现在则随着多边贸易协定和区域经济集团的出现而面临相互之间的竞争。比如欧盟有着国际化的产品市场、资本市场、经理人市场,此外,还有国际化程度较低的劳动力市场。

全球化在两个方面影响了公司治理改革的日程。首先,更加关注特定的公司治理体制是否能够产生竞争性经济优势。随着贸易壁垒被打破,一国的产品市场就难以再像以前一样受到国家的保护。一国公司的业绩更容易按照国际标准加以衡量。如果竞争者拓展了市场份额,或者加速了创新,那么,公司自身较差的经营业绩就会更为迅速地显现出来。

如果一国的决策者认为本国的公司治理体制不利于本国公司在产品市场或者资本市场上进行竞争,那么,他们就必须考虑是否

还有必要继续保护本国所偏好的公司治理体制。20 世纪 80 年代,美国人展开了一场争论,关于日本和德国的以银行为中心的公司治理体制是否比本国的公司治理体制更能有效地监督经理层,更能有效地鼓励长期投资。而在今天,欧洲则在考虑,如果他们不拥有活跃的证券市场,那么,他们是否会在产品市场的激烈竞争中落后。国际发展机构认为,公司治理影响着发展中国家经济增长的速度和持续性。一个著名的案例就是,国际货币基金组织(IMF)对韩国企业集团*的治理模式的批评。国际货币基金组织认为,这一模式会引发不稳定,而且也正是这一模式引发了 1998 年的东亚金融危机。对于各国经济业绩之比较的关注,引发了对于公司治理的关注。

全球化的第二个影响就是,资本市场给公司治理带来了压力。首先,公司具有利用公开资本市场的新理由。按照美国模式组建的高科技企业希望通过首次公开募股的方式(initial public offering, 简称 IPO。以下简称 IPO),为风险资本家提供退出途径,并为公司提供筹资途径。公司向全球市场的拓展,往往倾向于以股票而不是现金,作为收购的支付方式。如果他们希望美国的投资者购买并且持有他们的股票,那么他们将不得不采取美国投资者所乐于接受的公司治理模式。尽管依然存在对内国投资的偏好,但是资本市场的国际化已经引发了越来越多的跨国投资。一批新股东进

* 韩国企业集团是指除无表决权股外,同一人单独或其亲属直接所有已发行股份总额超过 30% 以上的最大出资人,或者通过任免管理人员实际上支配该公司事业的组织。韩国金融危机爆发的一个重要原因就是企业集团治理模式的问题。韩国企业集团在很大程度上受到政府干预,从而形成了资源、技术等方面的垄断地位,并控制着韩国经济。比如四个最大的企业集团——现代、三星、大宇、乐喜金星,占全国销售总额的近 1/3,出口总额的 60%。这些大企业集团面临着有限的国内竞争,取得国内信贷的最大份额,压制了中小企业的发展。此外,他们还从事一些财务上并不可取的投资项目,从而造成了资源的极大浪费。企业由于经营不善走向倒闭,从而造成银行的呆账、坏账,进而引发了金融危机。在金融危机中,韩国政府在接受国际货币基金组织的援助的同时,不得不接受国际货币基金组织倡导的公司治理体制,并对本国企业集团进行了重新管制。——译注。

入了公司,而他们并不总是本国公司治理模式的支持者。他们偏好于他们所熟悉的公司治理模式,并且总认为对公司治理模式的改革将会提升其股票的价值。与之相似,即使是本国的投资者也会产生改变原有治理模式的要求。资本市场的国际化意味着,投资流将会从没有采取最理想的公司治理模式的公司中转移出来,从而导致公司所在国在竞争中处于劣势。

公司治理争论中的一个独立元素就是,基础设施建设、国有资源,以及制造业领域的大型国有企业的私有化。大型企业的私有化,通常伴随着政府的放松管制。当私有化和放松管制使得重要的决策制定权由政府手中转移到私人公司手中时,公司治理的改革者们试图在大型的经济参与者身上寻找原因。他们通常是从不同的角度阐释政治责任性(political accountability)和经济效率的观点。比如,在国有企业的私有化中,国家希望最大化出售价格,同时也希望保持自身对企业的影响,保持对就业和服务的控制。但是,这两种目标并不总是一致的。

因此,对于公司治理的争论,存在两种不同的视角:一个是国家政治精英关注的政治责任性,以及本国的经济业绩;另一个是公司精英关注的公司成功,以及他们在公司中的利益。这两种类型的精英的利益并不必然一致,事实上,按照不同的经济利益,公司精英还可以做出进一步的划分。较早的公司精英偏好于现存的公司治理模式;而新的公司精英则更热衷于改变现有模式。

* * *

公司治理改革通常要求改变现有法律(不仅包括公司法的基本原则,还包括劳动法、金融法,以及税法)。改变法律通常要求政治上达成共识,在政治精英和公司精英之间达成协议。其他改革则与此不同,仅需要本国政府的决策,就能够独立推进改革。公司治理涉及若干层面,在一些层面上能够实现趋同,而在另一些层面上则依然各自存续;一些层面的趋同要求国家参与,而另一些层面的趋同则仅由公司推进。从概念上对不同层面上的制度加以区分,对于理解究竟什么样的制度具有变革的可能性而言,是至关重要的。比如,两个

关键的公司治理制度:一个是股份的所有权结构(不论是所有权集中式,还是所有权分散式),另一个是董事会的作用,比如监督经理人。一种制度可能存续,而另一种制度则可能会被替代。

让我们进一步分析这两个制度之间的相互作用:股份的所有权结构可能会决定董事会的作用。大多数从业者都关注于董事会的作用,最佳实务准则(Best Practice Code)以及其他公司治理指引的发展历程也都体现了这一点。我们正面临着对公众公司经理层行为进行严格监督的强大压力。因此,在公众公司居于主导地位的场所,将会产生监督经理层的事实上的趋同。通过各种途径(收购、改组董事会、来自银行的压力)实现董事会监督经理层的目标。尽管在微观的层面上,可能依然存在着一些残留的差异,但是公众公司的公司治理标准的趋同,仍然是可能发生的。

但是,所有权结构的演进仍然是非常缓慢的。此外,体现大股东监督的内部治理体制与体现分散股东监督的外部治理体制相比,是存在很大差异的。因此,如果不同的所有权结构依然存续,那么董事会作用等方面的趋同也会因此而滞后。

* * *

4 本书的各章主要阐释了促使公司治理模式趋同的力量是否会最终胜利、实现趋同的机制,以及导致多样化的治理体制得以存续的各种力量。此外,本书还评析了政治经济因素,而政治经济构成了各国公司治理体制的当前差异和公司治理体制的趋同前景的基础。“政治”可以从几个维度加以剖析:第一,对公司治理的目标和机制的重要妥协;第二,现存制度所产生的职位利益和私人收益,可能会影响到公司治理模式变革的可能性;第三,一国地理政治的任务,即它能够实现的跨国经济一体化和政治一体化的程度。

如果政府和既存的公司精英反对,那么公司治理模式的趋同是否还会发生?本书的一些章探讨了趋同依然会发生的可能性。首先,全球化给产品市场和资本市场带来的压力,会促使各国不同的公司模式趋同于国际通行模式;如果某国或者某公司没有采纳国际通行模式,那么就会导致该国或者该公司的衰落。其次,公司

还可能会通过一些途径,选出低效率的国内公司治理体制,或者选入更为高效的国外公司治理制度。比如,通过在强加了更多明确的信息披露要求和其他治理标准的证券交易所上市。再次,超国家机构可以通过监管性竞争(regulatory competition)或者促进各国之间的协调,促进公司治理模式的趋同。比如欧盟,1999年的 *centros* 裁决(*centros decision*)^[1]和2002年11月欧洲法院的 *Überseering* 裁决(*Überseering decision*)^[2]对“真实住所规则”(real seat rule)提出了质疑。“真实住所规则”(real seat rule)是指,公司受到其“重力中心”所在国的公司法的管制。按照这一规则,将会导致监管性竞争,导致美国各州公司法朝着特拉华州公司法实质性趋同。此外,欧盟也通过协调各成员国之间的法律,或者至少确立最低标准,促进公司治理模式的趋同,但是这一努力尚未取得明显成效。由于各国法律之间的协调是一个政治进程,因此通过法律协调而产生的公司治理模式的趋同与通过竞争而产生的趋同并不一样。事实上,由政治所推动的协调,其目标在于使各国的公司治理模式趋同于新型模式之外的替代模式。

如果竞争性压力非常大,那么,多样化的公司治理体制是否还会存续?一些章指出,迄今尚不存在任何一种公司治理体制被证明是确实具有竞争力的胜利者。公司精英和政治精英在一些问题上依然存在着分歧,比如公司收购的自由市场是否能够提高福利。⁵有学者认为,只要不存在一种确定的具有竞争性优势的公司治理体制,那么,既有的公司治理体制就会存续。此外,不同的经济任务会产生不同的公司治理结构;即使经济任务发生了变化,但是差异依然会存在。一些章指出,这些存续机制是如何在今天依然发挥作用的。

* * *

我们要分析的另一个问题就是:“功能”趋同和“形式”趋同。

[1] *Centros v. Erhvervs-OG Selskabsstyrelsen*, C-212/97, [1999], ECR I—1459.

[2] *In re Überseering*, C-208/00, [2002], ECR-(Nov. 5, 2002).

不同的体制可以通过形式上存在差异的法律规则而实现功能上相同的效果。从根本上讲,所有成功的经济体制都存在着功能上的相似性。比如,每种体制都要求经理人对公司的经营业绩负责,不过可能存在着方式上和程度上的差异。一些公司的治理特征产生于政府的管制,而另一些治理特征则产生于私人的采纳。功能趋同的重点在于适应性:如果适应性发挥了强大作用,那么不同的体制,即使法律规则存在形式上的差异,也能够大致修补既有制度,从而满足新的要求。

功能趋同的主张和本书探讨的另一问题(即“互补性”)之间的关系比较紧张:一些关键的公司制度之间互为基础,并且在彼此的相互作用中实现了自身的价值,因此改变一种制度而不改变其他制度是非常困难的。当互补性的程度很高时,趋同就更加困难,因为许多制度都需要进行同等转变。如果日益增多的、小规模适应,破坏了构成制度的诸元素之间的有效的一体化(即破坏了互补性),那么功能趋同就会被拖延。如果破坏诸元素之间的互补性所带来的成本过高,那么即使参与者开始的时候会考虑逐步改变某种制度,但是他最终也会拒绝改变该制度。

* * *

2001年至2002年间,美国一些大公司的经营失败所揭示出来的公司治理和财务报告问题,包括安然(Enron)、世通(WorldCom)、泰科(Tyco),以及阿达尔菲亚(Adelphia),再一次引发了关于公司治理模式趋同的争论。首先,当许多人都认为美国的公司治理模式是最佳的公司治理模式之时,却发生了这些丑闻。曾经居于主导地位的公司治理体制——20世纪90年代的美国模式,20世纪80年代的日本模式——交替证明了自身的脆弱,而且这种脆弱似乎在趋同发生之前就已然发生了。

其次,“安然丑闻”有力地证明了制度互补性的重要性。在一种体制中,如果经理人的收益建立在股份报酬的基础之上,那么一些制度似乎就显得更为重要,比如:勤奋而独立的会计师,富有活力的证券二级市场,资金丰富的公众证券监管者,以及资信良好的第三方评