

当代世界学术名著



公司目标



The Corporate Objective

安德鲁·凯伊 (Andrew Keay) / 著

孙宏友 郑蔚然 王 健 / 主译

郑守疆 / 校译

 中国人民大学出版社

014043714

F276.6
722

当代世界学术



公司目标

安德鲁·凯伊 (Andrew Keay) / 著

孙宏友 郑蔚然 王 健 / 主译

郑守疆 / 校译



北航

C1731421

中国人民大学出版社
· 北京 ·

F276.6
722



北航

C1731421

图书在版编目 (CIP) 数据

公司目标/凯伊著;孙宏友等译. —北京:中国人民大学出版社, 2014. 4
(当代世界学术名著)

ISBN 978-7-300-18627-6

I. ①公… II. ①凯…②孙… III. ①公司-企业管理 IV. ①F276. 6

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2014) 第 065500 号

当代世界学术名著

公司目标

安德鲁·凯伊 著

孙宏友 郑蔚然 王健 主译

郑守疆 校译

Gongsi Mubiao

出版发行 中国人民大学出版社

社 址 北京中关村大街 31 号

邮政编码 100080

电 话 010-62511242 (总编室)

010-62511770 (质管部)

010-82501766 (邮购部)

010-62514148 (门市部)

010-62515195 (发行公司)

010-62515275 (盗版举报)

网 址 <http://www.crup.com.cn>

<http://www.ttrnet.com> (人大教研网)

经 销 新华书店

刷 北京东君印刷有限公司

规 格 155 mm×235 mm 16 开本

版 次 2014 年 5 月第 1 版

印 张 23 插页 2

印 次 2014 年 5 月第 1 次印刷

字 数 352 000

定 价 55.00 元

版权所有 侵权必究

印装差错 负责调换

“当代世界学术名著”

出版说明

中华民族历来有海纳百川的宽阔胸怀，她在创造灿烂文明的同时，不断吸纳整个人类文明的精华，滋养、壮大和发展自己。当前，全球化使得人类文明之间的相互交流和影响进一步加强，互动效应更为明显。以世界眼光和开放的视野，引介世界各国的优秀哲学社会科学的前沿成果，服务于我国的社会主义现代化建设，服务于我国的科教兴国战略，是新中国出版工作的优良传统，也是中国当代出版工作者的重要使命。

中国人民大学出版社历来注重对国外哲学社会科学成果的译介工作，所出版的“经济科学译丛”、“工商管理经典译丛”等系列译丛受到社会广泛欢迎。这些译丛侧重于西方经典性教材；同时，我们又推出了这套“当代世界学术名著”系列，旨在译译国外当代学术名著。所谓“当代”，一般指近几十年发表的著作；所谓“名著”，是指这些著作在该领域产生巨大影响并被各类文献反复引用，成为研究者的必读著作。我们希望经过不断的筛选和积累，使这套丛书成为当代的“汉译世界学术名著丛书”，成为读书人的精神殿堂。

由于本套丛书所选著作距今时日较短，未经历史的充分淘洗，加之判断标准见仁见智，以及选择视野的局限，这项工作肯定难以尽如人意。我们期待着海内外学界积极参与推荐，并对我们的工作提出宝贵的意见和建议。我们深信，经过学界同仁和出版者的共同努力，这套丛书必将日臻完善。

中国人民大学出版社



序 言



本书是英国利兹大学法学院著名教授安德鲁·凯伊在公司治理和公司目标设定方面的最新力作。该研究得到了英国皇家研究会的大力支持。

有关上市公司的终极目标这一论题，国内外学者的论著早已汗牛充栋，所著极丰。这些研究概而言之，无外乎是两种模式，即以股东利益最大化为公司目标或考虑公司所有利益相关者的利益。

本书作者基于对公司目标的长期研究，提出了一种新的模式——实体最大化及永续性模式（Entity Maximisation & Sustainability model, EMS）。利益最大化始终是公司的运作目标，但是从未来公司发展的趋势看，公司已不再是独立的存在，而是与社会其他利益相关者有着千丝万缕的联系体。那么公司是否像自然人一样，在利用社会资源并享有权利的同时应该承担更多的社会责任，应该考虑到股东之外的、有可能受公司实体影响的自然人、法人、其他组织，甚至是环境等利益关系呢？例如员工福利待遇问题、环境保护和治理的担责问题、社区保护问题等。作者在本书中大篇幅探讨了股东利益至上理论和利益相关者理论的雄雌之争。作者认为，公司“责任”与公司“目标”实在不尽相同。公司作为社会上的永续性存在，是经济发展的产物。法人的永续权使其在人们能够想象的到的时间范围内长久存在，研究公司在社会生活中担当的角色对社会整体发展都有重要意义，公司对自然人、法人，甚至国家的政治、经济层面的影响力毋庸置疑。



本书是在这个经济大环境下对大型上市公司实体进行的研究，从公司目标的设定着手探讨公司责任、公司的内部及外部利益关系。作者在分别论述现存两种关于公司目标的理论——股东利益至上理论和利益相关者理论之后，提出新的模式帮助确认公司目标，并对此提出可行且理想的实施方式。这种全新的视角和制度设计对公司，尤其是大型公司完全是一种制度性探索，是在深度分析传统模式之后的创新。这对公司未来社会责任的承担及经济发展趋向具有建设性意义。

作者在书中对公司投资者角色的认定和投资回报进行分析，探讨了公司董事对于投资者利益冲突的解决方式，确定了公司管理者在公司应用实体最大化及永续性模式后的行为导向，并对实体最大化及永续性模式的可行性进行了评估，对公司利润分配问题进行了思考。作者认为，这些因素皆是成功运营公司的必要条件，是完善社会福利的加速器。

本书在公司治理和公司目标设定领域做出的新研究和新贡献，无疑对相关领域的研究者和未来的公司发展具有重要的理论价值和现实意义。

刘松柏

于京师家园

中文翻译版感言



我很高兴这部作品能够在中国翻译出版。首先，这意味着将有一大批以前无法看到此书的读者能够阅读到本书试图表达的理念；其次，在过去的 20 年里，中国在经济与公司社团领域内形成了强有力的集团组织，有必要使学者、董事、政府官员、律师、会计师和其他相关领域人士有机会了解并参与到本书观点的讨论中（本书诸多观点源于过去多年诸多人的著作），因为这些人在未来的岁月里将引领中国向前发展。非常希望中国的读者能够感受到本书观点的趣味性、挑战性以及有用性。在此，我尤其要感谢孙宏友先生对此书翻译的倡议，更感谢他在翻译过程中的勤勉和努力。为使本书翻译更加精准，他对书中相关内容细节的咨询对我也颇有启发，相信这将加深中国读者对本书观点的理解。

安德鲁·凯伊

译者序

我自 2003 年在墨尔本大学法学院访问时看到凯伊教授关于破产法的著作后，就一直关注他的文章。本书所阐述的理论，其实在凯伊教授早期的文章中已有较为详细的论述。目前国内外关于公司治理的著作不少，但几乎都没有脱离对股东利益至上和利益相关者这两个理论模式的演绎；类似于凯伊教授这部独具匠心，有学术创新勇气的作品则相对较少。在本书中，凯伊教授对目前流行的两种理论模式，即股东利益至上理论与利益相关者理论进行了梳理和深度剖析，指出两种理论的发展瓶颈，然后推陈出新，提出实体最大化及永续性模式（EMS），并对该模式的理论基础与实施的可行性都做了细致的推敲。凯伊教授相信，这种新的观点只是为对公司目标的追求提供新的路径，关于公司治理目标的研究不会停止，只会继续发展。如果他的观点能够为学者、法官、律师和管理者在继续研究中提供些许借鉴，就达到了本书的写作目的。

一、现存公司目标理论及问题

所有的公司都需要目标，但多年以来，人们对如何界定公司目标这一问题各有说法，莫衷一是；而世界各国法律业内人士对公司目标也一直没有给出确定的答案，John Farrar 认为“我们对于公司法定目标缺乏清晰的界定”。^[1]

这种现实状况为公司目标的讨论留下了无限的空间。正如美国公司法教授 Robert Clark 所言，公司目标是一个“非常多样的、包容的、广



泛而无限度的”概念。^[2]这主要是因为法律并没有制定公司的目标，法律只关注于公司的目标是否合法。

同时，公司目标也确实是一个可以广泛探讨的课题。据有关记载，公司目标的讨论源于20世纪30年代两位美国法学教授Adolph Berle和E. Merrick Dodd。从那时起，对于这一课题的争论就没有停止，尤其是在近25~30年间，这一争论尤为激烈。不难发现，目前在大部分有关这一课题的两种主流理论体系的支持者的观点中，都能看到Adolph Berle或E. Merrick Dodd的观点的影子。而且，关于这一课题的讨论在诸多学科领域几乎都有显现，包括法学、金融学、经济学、组织行为学、伦理学和社会学。这是因为公司目标的确立对现实生活中董事的引领至关重要。例如，公司目标能够确立公司需要实施何种治理模式，规范董事的何种行为责任等。

其中各领域对公司目标的探讨主旨在于回答这样的问题：公司管理者究竟在为了谁的利益而经营管理公司？如果从股东利益至上理论的角度出发，公司管理者应该以股东为核心，将股东利益置于其他团体利益之上，努力实现股东利益的最大化。与之相反，如果从利益相关者理论出发，公司管理者则需要考虑所有利益相关者（包括股东）的利益，董事管理公司事务不仅仅是为了股东利益的拓展，而应该平衡多方利益相关者之间的利益。然而很多评论认为，这些理论所创建的有关公司目标的模式标准不一且缺乏执行力，各有其固有缺陷。

围绕着股东利益至上理论和利益相关者理论的争论曾经如火如荼，但它们的发展深度无法与本书所探索的深刻性相提并论。到目前为止，学者提出的所谓观点或发展出的理论，都没有跳出股东利益至上理论或利益相关者理论的框架。而今天的上市公司是人类和经济交融而成的复杂企业，其复杂程度远远超过传统股东利益至上理论所倡导的运营模式。如果说以前的主流模式是以过去的社会背景为基础而设计的，在现代社会明显不适用，那么随着商业的发展，上市公司管理模式必须做出相应改变。^[3]所以过去两种理论的争论最终会带给我们这样的思考：公司究竟应该为股东经济福利的丰饶而存在，还是公司本身其实是一个更为广袤的概念，需要一个新的价值评估体系？显而易见，从不同的角度去认真思索公司目标这一问题已经是大势所趋了。

二、凯伊教授试图建立的模式

本书作者安德鲁·凯伊教授的理论根据在于，无论基于何种目的设立公司，所有的公司都需要一个终极化的目标。而无论董事构建出什么样的公司目标，该目标都必须与整体社会利益相一致。本书作者因此将研究重点置于上市公司，试图建立一种新的模式以对公司目标进行阐释，这一模式即为实体最大化及永续性模式（entity maximisation & sustainability model, EMS）。凯伊教授在对流行的两种理论模式分析评论之后，从不同学科视角出发，结合有关公司的相关理论和实践经验，对 EMS 加以解释和剖析。这种模式主要包括两大要素。其一是要保证做到使实体财富最大化，公司管理层应力求对其所监管企业创造财富的潜能进行全方位的开发；其二就是确保公司的可持续运营。换句话说，就是保证公司得以生存，并能持续运营。

具体而言，凯伊教授系统探讨了如下问题：确定 EMS 应用能力及其运行途径；在 EMS 下，公司投资者的认定、角色分配及投资回报；公司董事对于投资者利益冲突的解决方式；确定公司管理者在公司应用 EMS 后的行为导向；评估 EMS 的可行性以及探讨公司利润分配等问题。

凯伊教授认为，EMS 立足于公司的长远发展，因而通常显得更加公平，能使更多投资者从中获益，尽管某些投资者的利益在短期内不能得到满足。如果一个公司旨在求得自身的持久发展，股东会更加倾向于长期投资；而若是公司时刻面临清算的风险，股东则更易作出短期且较小额的投资。由于实体最大化旨在促进公司实体财富的增长，董事就要致力于增加公司整体长期市场价值，也包括需考虑不同的群体及个人对公司的投资。换言之，董事需寻求将公司潜在的总资产最大化，其行为应当能够体现出将公司实体最大化的价值，其结果是使公司整体的净现值得以增加，这便是该模式的核心所在。该模式的目的在于使公司满足其自身需求，并且尽可能成长壮大。所有的这些都意味着董事要将公司领向成功，以此来实现公司个体目标。而在实现目标的过程中，董事应当考虑到共同利益（community of interest），即使公司所有投资者的共同利益获得提升，在某种程度上，这意味着某些群体的利益建立于其他群体的损失之上。这同时也意味着投资者的共同利益在任何时候都不可取代公司实体的整体利益。凯伊教授认为，如果公司是独立于其股东的



真正实体法人，则无须要求董事按照股东的意志行事，他们可以直接为公司自身利益做出决策。EMS 意味着董事并非直接受制于股东或者任何其他利益相关者群体。该模式允许董事做出对公司最为有利的决策，而这一决策并非对某一投资者个体最为有利。在判断某公司成功之处时，不是去评判哪位投资者的贡献最具价值，也不是对投资者的投入效用进行排名，而是由董事来判断这些投资本身的价值及其对公司最大化和生存所产生的影响。

凯伊教授相信，最大化模式能够使股东分得更多的红利，能够使债权人及时实现债权并且降低风险，也能够使雇员的工作条件得以改善，并获得更多的工作保障和津贴；这一模式还能够改善对客户的服务水准，并对公司的生存环境之稳定做出贡献，等等。最大化并非将焦点置于投资者及其利益之上，而在于实体本身以及如何才能巩固其地位。EMS 也是围绕这一目标而展开。该模式并非仅以投资者利益为重，把公司实体利益看作前者之副产品；而更致力于实体利益及其财富的提升，从而达成使投资者获利这一潜在结果。公司最大化的实现并非受限于利润的最大化。EMS 所关注的是实体利益长期最大化——或许公司本年获得的收益相较上一年会减少，但从长远看来，实体的最大化终能得以实现。

三、EMS 的现实意义

目前国内外关于公司治理的著作论文较多，用汗牛充栋来表示绝不夸张。其中大部分作品不外乎有关股东权益至上或利益相关者利益保护等理论的阐述。而视角独特，能够另辟蹊径地提出新的观点的论述则少之又少。凯伊教授在这一领域为我们提供了新的路径，拓展了新的思维模式。他从实体最大化及永续性这一主题出发，为公司设立了与传统模式不同的目标和理念，为公司治理领域输入新的血液，也为学者评估公司与董事提供了新的视角。因此可以说，本书中文版本的翻译具有现实意义。

凯伊教授尤其认为 EMS 能够带来的现实意义巨大。因为实现长远目标及公司资产最大化的愿景也意味着管理层要避免采取某些措施，如压缩劳动力成本、削减关于健康及安全事务的开支、推迟清偿债权人的债务、对供应商采用卑鄙交易手段以及试图通过高风险投机手段实现收

益增长。因而，启动 EMS 意味着董事不会为某些行为所打动，例如，他们不会设法为提升股价辩解、“做假账”（如篡改公司的财务报表）、获取无利可图的资产或公司，或承揽有负净资产的投资项目等。EMS 模式允许管理者在研究调查及发展上多做投资（为生成未来资金流及利润流做出投资）、对雇员进行培训，以及在当地或者更广的社区进行投资，以确保该公司在当地保持长期持久的发展。对应该做什么的判定在很大程度上取决于董事做出的善意决策。

正如凯伊教授断言，本书的研究只是公司治理研究的过程，而不是结束。本书的目的是为业内人士继续公司目标的研究提供些许新的灵感。将本书翻译成中文，也无外乎是期望这种新的理论视角等够被更多业内人士了解。如果本书能够为实务界人士在公司运营中提供一些具有参考意义的适用价值，则是意外之喜。

译者

注释

[1] J. Farrar, “Frankenstein Incorporated or Fools Parliament? Revisiting the Concept of the Corporation in Corporate Governance” (1998) 10 *Bond Law Review* 142 at 158.

[2] R. Clark, *Corporate Law*, 1986 at 17 and quoted to in M. Blair and L. Stout, “Specific Investment: Explaining Anomalies in Corporate Law” (2006) 31 *Journal of Corporation Law* 719 at 731.

[3] W. Allen, J. Jacobs and L. Strine, “The Great Takeover Debate: A Meditation on Bridging the Conceptual Divide” (2002) 69 *University of Chicago Law Review* 1067 at 1067.



前 言

大型上市公司在我们所生存的世界中占据统治地位，自 20 世纪以来，这一现象越发弥足轻重。然而有趣的是，对于什么是公司目标以及公司目标应该是什么这一问题，学者、律师与董事之间竟然从未达成一致看法。在过去的多年间，人们的争论经久不衰，富有活力，虽然有时不免尖酸刻薄。尽管相关理论之论述可谓汗牛充栋，但我仍然认为其中尚存继续探讨的空间，尤其在那些探讨绝非仅仅是对过去主要观点的重复的情况下，更是如此。

本书力求以规范的方法考量公司目标之争议，致力于审查公司目标应该如何，并以论题形式提出实体最大化与永续性模式。或许这一论题看起来不够文雅，却能充分描述所提建议的内涵。本书拟对这一模式进行清晰论述，力图付诸使用并证明该模式的合理性。但在此之前，首先讨论在该领域中占有支配地位的两种理论——股东利益至上理论与利益相关者理论。有此之需基于两种理由：首先，试图对赞成与反对此两种理论的论点加以综合梳理。迄今为止，关于这两种理论论述颇丰，基于不同学科的观点种类繁多，如若希望对两种理论进行综合评判，实须阅读大量文献著作。其次，在提出新的见解之前，无论是出于对其他学者的尊重，还是鉴于良好学术成就的要求，都必须对此前数年提出的观点给予考量与评价。

针对某一理论经年累月之辩不应该成为进一步研究的阻碍，尤其当这种研究并非对原来所争的简单重复时。本书力图从现状之中寻找突



破，对占主导地位的两种理论论据给予分化剖析。尽管相关论述的文献集中于这些理论的各个层面，但本书寻求脱颖而出，另觅他径，提出新的理论模式，并通过分析新模式的发展状况，检验该模式在公司环境下的运用功效。

必须承认，本书不会终止公司目标理论之争，亦无意于此。但我希望通过本书引发对该理论的深度探讨。本书价值并非在于短期内改变实务界的管理现状，而希望成为对该理论进一步探索的基础，供学者、立法者和董事思考。也希望本书能够为公司治理准则、机制或规则的进一步发展夯实基础。

本书同时希望引起读者对投资者（或者说利益相关者）的地位和角色给予新的思考，并为诸如公司应如何分配累积利润等争议性问题赋予新的思考模式。此外，之前的理论几乎全部集中于探讨管理者如何处理与股东和利益相关者的关系，而本书提出的模式则针对如何对公司进行管理、董事应该考虑哪些焦点问题提出了不同思路。本书将论证，公司目标问题并非必然要从不同利益群体的角度来衡量评价，也可以从公司实体如何自我巩固提升，以及管理者应如何管理的角度加以阐释。

本书部分材料引用自我已发表（或即将发表）的五篇论文，经作者请求后发表这些论文的出版社慨然应允，这些论文及出版社如下：

- “The Ultimate Objective of the Public Company and the Enforcement of the Entity Maximisation and Sustainability Model” (2010) 10 *Journal of Corporate Law Studies* 35–71 (Hart Publishing).
- “Ascertaining the Corporate Objective: An Entity Maximisation and Sustainability Model” (2008) 71 *Modern Law Review* 663–698 (Blackwell Publishing).
- “Shareholder Primacy in Corporate Law: Can It Survive? Should It Survive?” (2010) *European Company and Financial Law Review* 369–413 (De Gruyter).
- “Stakeholder Theory in Corporate Law: Has It Got What It Takes?” (2010) 9 *Richmond Journal of Global Law & Business* 240–300 (University of Richmond).
- “Getting to Grips With the Shareholder Value Theory in Corpo-

rate Law” accepted for publication in the *Common Law World Review* (Vathek Publishing).

此项目的初始研究得到了英国皇家研究会的支持与批准，对此深表谢意。此外，利兹大学法学院批准我为撰写本书而享有进修假期，在此一并致谢。也借此希望感谢几位朋友与同事，感谢他们就本书资料查询方面提供的反馈，尤其感谢 Harry Rajak, Chris Riley, Gerry McCormack 以及 Joan Loughrey。最后，作者个人对书中所有瑕疵负全部责任，与上述各位当事人无关。

也把感谢送给本书出版社的 Ben Booth，感谢他在写作过程中给予的支持和帮助。

安德鲁·凯伊

当代世界学术名著·第一批书目

心灵与世界

[美]约翰·麦克道威尔

科学与文化

[美]约瑟夫·阿伽西

从逻辑的观点看

[美]W.V.O.蒯因

自然科学的哲学

[美]卡尔·G·亨普尔

单一的现代性

[美]F.R.詹姆逊

本然的观点

[美]托马斯·内格尔

宗教的意义与终结

[加]威尔弗雷德·坎特韦尔·史密斯

帝国与传播

[加]哈罗德·伊尼斯

传播的偏向

[加]哈罗德·伊尼斯

世界大战中的宣传技巧

[美]哈罗德·D·拉斯韦尔

一个自由而负责的新闻界

[美]新闻自由委员会

机器新娘——工业人的民俗

[加]马歇尔·麦克卢汉

报纸的良知——新闻事业的原则和问题
案例讲义

[美]利昂·纳尔逊·弗林特

传播与社会影响

[法]加布里埃尔·塔尔德

模仿律

[法]加布里埃尔·塔尔德

传媒的四种理论

[美]威尔伯·施拉姆 等

传播学简史

[法]阿芒·马特拉 等

受众分析

丹尼斯·麦奎尔

写作的零度

[法]罗兰·巴尔特

符号学原理

[法]罗兰·巴尔特

符号学历险

[法]罗兰·巴尔特

人的自我寻求

[美]罗洛·梅

存在——精神病学和心理学的方向

[美]罗洛·梅

存在心理学——一种整合的临床观

[美]罗洛·梅

个人形成论——我的心理治疗观

[美]卡尔·R·罗杰斯

当事人中心治疗——实践、运用和理论

[美]卡尔·R·罗杰斯

万物简史

[美]肯·威尔伯

动机与人格(第三版)

[美]亚伯拉罕·马斯洛

历史与意志:毛泽东思想的哲学透视

[美]魏斐德

中国的共产主义与毛泽东的崛起

[美]本杰明·I·史华慈

毛泽东的思想

[美]斯图尔特·R·施拉姆

仪式过程——结构与反结构

维克多·特纳

人类学、发展与后现代挑战

凯蒂·加德纳,大卫·刘易斯

结构人类学

[法]克洛德·列维-斯特劳斯

野性的思维

[法]克洛德·列维-斯特劳斯

面具之道

[法]克洛德·列维-斯特劳斯

嫉妒的制陶女

[法]克洛德·列维-斯特劳斯

社会科学方法论

[德]马克斯·韦伯

无快乐的经济——人类获得满足的心理
学

[美]提勃尔·西托夫斯基

不确定状况下的判断:启发式和偏差

[美]丹尼尔·卡尼曼等

话语和社会心理学——超越态度与行
为

[英]乔纳森·波特等

社会网络分析发展史——一项科学社
会学的研究

[美]林顿·C·弗里曼

自由之声——19世纪法国公共知识
界大观

[法]米歇尔·维诺克

官僚制内幕

[美]安东尼·唐斯

公共行政的语言——官僚制、现代性
和后现代性

[美]戴维·约翰·法默尔

公共行政的精神

[美]乔治·弗雷德里克森

公共行政的合法性——一种话语分析

[美]O.C.麦克斯怀特

后现代公共行政——话语指向

[美]查尔斯·J·福克斯等

政策悖论:政治决策中的艺术(修订版)

[美]邁博拉·斯通

行政法的范围

[新西]迈克尔·塔格特

法国行政法(第五版)

[英]L·赖维乐·布朗,

约翰·S·贝尔

宪法解释:文本含义,原初意图与司法
审查

[美]基思·E·惠廷顿