



世纪出版集团
上海人民出版社

中国董监事职业资格认证培训指定教材

Corporate Governance

公司治理

中国商业联合会 中国企业联合会 组织编写



世纪出版集团
上海人民出版社

F270

835

中国董监事职业资格认证培训指定教材

Corporate Governance

公司治理

中国商业联合会 中国企业联合会 组织编写

图书在版编目 (CIP) 数据

公司治理/中国商业联合会,中国企业联合会组织编写. —上海:上海人民出版社,2006

中国董监事职业资格认证培训指定教材

ISBN 7-208-06564-0

I. 公... II. ①中...②中... III. 企业管理—教材
IV. F270

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2006)第 120920 号

责任编辑 麻俊生

封面装帧 钱宇辰

中国董监事职业资格认证培训指定教材

公司治理

中国商业联合会 中国企业联合会 组织编写

出版 世纪出版集团 上海人民出版社

(200001 上海福建中路 193 号 www.ewen.cc)

出品



上海世纪出版股份有限公司高等教育图书公司

www.hibooks.cn

世纪高教 (上海福建中路 193 号 24 层 021-63914988)

发行 世纪出版集团发行中心

印刷 上海商务联西印刷有限公司

开本 787×1092 毫米 1/16

印张 14

插页 4

字数 260,000

版次 2006 年 11 月第 1 版

印次 2006 年 11 月第 1 次印刷

ISBN 7-208-06564-0/F·1494

定价 30.00 元

前 言

20 世纪后期,以英国伦敦交易所的《加特帕雷委员会报告》为开端,英美两国逐步开展公司治理运动。其后,经济合作与发展组织(OECD)发起了世界性的公司治理运动。据美国董事协会报告称:“从全球看,公司治理欠缺规范,92%的公司董事没有接受过相关培训,一个弱势的董事会难以给企业带来生机。”完善公司治理结构,提高董事会、监事会的运营管理水平,成为 21 世纪企业管理的最重要课题之一。

改革开放以来,企业的公司化改造已基本完成,但相当多的公司运作不够规范,公司治理结构不完善,内部人控制现象严重,股东及其他利益相关者权益得不到保障。近年来,虽然公司的董事、监事和其他公司高管的学历和专业知识水平都有较大幅度的提高,但由于公司董事和监事的从业门槛过低,仍有相当多的董监事不具备与其职责相符的专业知识和职业技能,无法真正履行决策、管理和监督等职责。因此,不少专家学者呼吁要提高董事、监事的从业门槛,构筑董监事的职业化教育培训体系并实施资格认证制度,推动中国董事、监事的职业化和专业化。

为提升公司高管的职业道德和专业水平,完善公司的治理结构,推动公司规范运作,促进资本市场的健康发展,中国证监会于 2005 年 10 月颁布了《上市公司董事、监事培训实施细则》和《上市公司高级管理人员培训工作指引》等文件。依据国务院《关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》等文件精神,顺应我国社会主义市场经济体制改革向纵深化发展的形

势,中国商业联合会和中国企业联合会决定联合开展中国董监事培训认证项目。该项目首先在北京大学、中国人民大学、上海交通大学、武汉大学、西安交通大学、西北大学、上海财经大学、南京财经大学、厦门大学、江西财经大学、浙江大学、深圳大学等十二所高校展开培训工作。

我们特邀请国内著名专家、学者组织编写了“中国董监事职业资格认证培训”系列教材。教材的编写本着求实、发展的态度,遵循参照国际标准,结合国内实际的指导思想,在内容的选择上注重理论与实际相结合,在写作风格上强调语言精炼、通俗易懂。培训系列教材一共由三本组成:《公司治理》、《公司战略决策》和《公司财务管理》。我们认为这三部分内容是公司董事、监事和其他高管必须掌握的专业知识和技能。

中国董监事培训认证教材的开发和编写是一项开创性和探索性的工作,由于时间紧迫,不足之处在所难免,欢迎各使用单位及读者个人对教材提出宝贵的意见和建议,以便教材修订时补充更正。

中国商业联合会
中国企业联合会

目 录

前言	1
第一讲 现代公司	1
一、企业的法律形态	1
二、公司的定义	2
三、现代公司的产生	3
四、现代公司的基本特征	4
五、现代公司追求的目标	8
六、现代公司的社会责任	9
七、中国国有企业的改革战略	11
描述性案例：北京国企改革经典回顾——“一轻”控股从政府派出机构走向 现代公司	20
分析性案例：国有企业的社会责任——五个反面案例	22
第二讲 公司治理的提出	26
一、公司治理产生的实践背景	26
二、公司治理产生的理论解释	29
描述性案例：安然事件	33
分析性案例：猴王集团的破产与 ST 猴王股份的困境	35
第三讲 公司治理的概念	38
一、公司治理的定义	38
二、公司治理的主体和客体	40
三、公司治理结构	41
四、公司内部治理机制	43
五、公司外部治理机制	46
六、公司治理模式	47
描述性案例：美国 IBM 公司的兴衰及其对公司治理机制的影响	52

分析性案例:成功的国有控股公司——淡马锡控股公司案	55
第四讲 公司治理机构的设置	60
一、股权结构设定	60
二、董事会设置	64
三、CEO 体制	71
四、监事会设置	76
描述性案例:宝钢新董事会亮相 央企公司治理结构改革开展	81
分析性案例:独立董事遭罢免与迷雾重重的股权转让和国债收购——伊利股份案	84
第五讲 职业经理人	87
一、职业经理人的概念	87
二、职业经理人的素质与能力要求	89
三、经理人控制	93
四、职业经理人的激励	97
描述性案例:比尔·安基在 MK 公司的职业经理人生涯	100
分析性案例:国内上市公司中最早推行的股票期权类计划——上海贝岭的虚拟股票期权计划	102
第六讲 中国公司治理问题研究	104
一、中国公司治理的现状分析	104
二、完善中国公司治理的思路和途径	106
描述性案例:民营企业重组国有企业的成功探索——禄钢破产和德钢发展的启示	114
分析性案例:中航油(新加坡)事件	118
课件	124
附录	169
上市公司治理准则	169
关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见	179
中华人民共和国公司法	184
参考文献	216
后记	217

第一讲 现代公司

一、企业的法律形态

从企业的出资方式和债务责任角度,可将企业的法律形态划分为三大类型,即个人独资企业、合伙制企业 and 公司制企业。

1. 个人独资企业

个人独资企业是指单个人出资,并由出资者个人所有、个人经营和控制,企业主对企业的债务承担无限责任的企业。个人独资企业的特点是:(1)企业归业主所有,企业剩余归业主所有,业主自己控制企业,拥有完全的自主权;(2)业主对企业负债承担无限责任,个人资产与企业资产不存在绝对的界限;(3)企业存续受制于业主的寿命。

2. 合伙制企业

合伙制企业是指由两个或两个以上的个人共同出资、共同经营、共同所有和控制,各出资人对企业的债务承担连带无限责任的企业。合伙制企业也是一种自然人企业,它在基本特征上与个人独资企业并无本质的区别。

3. 公司制企业

公司制企业是指由股东出资,依法定的条件和程序而设立的,具有独立人格的“法人”企业。根据我国公司法的规定,公司制企业有两种形式:有限责任公司和股份有限公司。与传统企业或古典企业相比,公司制企业具有三个重要特点:(1)公司是一个独立于出资者的自然人形式而存在的经济、法律实体,从理论上讲,它有一个永续的生命;(2)股份可以自由地转让;(3)出资人承担有限责任。

专栏 1-1

一人有限责任公司

《中华人民共和国公司法》(2005年修订)定义一人有限责任公司,是指只有一个自然人股东或者一个法人股东的有限责任公司。

一人有限责任公司的注册资本最低限额为人民币十万元，股东应当一次足额缴纳公司章程规定的出资额。一个自然人只能投资设立一个一人有限责任公司，该一人有限责任公司不能投资设立新的一人有限责任公司。一人有限责任公司章程由股东制定。一人有限责任公司不设股东会。一人有限责任公司应当在每一会计年度终了时编制财务会计报告，并经会计师事务所审计。一人有限责任公司的股东不能证明公司财产独立于股东自己的财产的，应当对公司债务承担连带责任。

资料来源：《中华人民共和国公司法》(2005年修订)第二章第三节“一人有限责任公司的特别规定”。

二、公司的定义

对公司的定义反映了定义者自身的观点(也包括偏差)。任何试图下定义的人就像是盲人摸象一般——摸到尾巴的人形容大象像条蛇，摸到象腿的人说大象像棵大树，摸到大象身体的人说它像堵墙。与此相类似，学者对公司的定义也是五花八门：

加利福尼亚大学伯克利分校法律教授梅尔文·阿伦·艾森伯格认为：“商业性公司是一种工具，用以聚集资本、进行产品和服务的生产与分配以及进行投资等活动。相应地，公司法的一个基本前提是商业性公司进行上述活动应有其自身的目标，即提高公司的盈利，增加公司所有者即股东的收益。”

美国首席法官约翰·马歇尔说：“公司是一种虚拟存在，看不见，摸不着，只存在于法律领域中。作为纯粹的法律产物，它只具有契约赋予它的那些属性，这些属性或者非常清楚地显现出来，或者只是偶然表露。公司的目标会受到许多行为的影响。最为严重的是违背道德的行为，如果可以的话，也可以称作追求个人利益。许多人表现出的行为或现象可视为同一属性，就像一个人做出来的那样一致。”

美国遗产继承法中定义：“公司是由一些人组成并被赋予法律许可，作为一个独立实体而存在的，它拥有自身的权益、权力和义务，与公司成员的权益、权力和义务截然不同。”

布莱克斯通认为：“当他们(组成公司的这些人)因公司而联系并结为一体，他们和他们的后继者在法律上可视为一个人……从公司建立到现在所有的个体成员，或者是未来将要进入的成员，在法律上都是一个人——一个永远不会消亡的人。”

《魔鬼字典》中的定义是：“一个设计精巧的仪器，用以获取个人收益而无须承担个人责任。”

所有这些定义都有可圈可点之处。综合各种定义，我们认为公司是这样一种机

制,它允许不同的群体贡献资本、专业技能、劳力等,实现他们整体的收益最大化。投资者可以有机会参与公司利润的分配而无需承担公司运行的责任。管理者有机会运营公司而无需提供资金。为了使上述两种情况可行,股东只能负有限责任,并且所能参与的公司事务是有限的,这些事务包括(至少是理论上的):选聘董事的权力、规定董事和管理层作为受托人的责任以保护股东自身的利益。公司这一独立的实体也必须与相当广泛的“利益相关者”紧密相关,包括其董事、管理者、雇员、股东、顾客、责权人、供应商以及社区成员和政府等。

三、现代公司的产生

现代公司是公司制的成熟形态。现代公司的雏形可以追溯到大约 15 世纪,当时在欧洲国家航海贸易相当发达。当这种贸易所要求的资本规模超过血缘家庭所能承担的范围时,便开始出现一些人将自己财产或资金委托给别人经营的组织形式,经营收入按事先的约定进行分配。1600 年,英国成立了由政府特许的、专司海外贸易的东印度公司,这被认为是第一个典型的公司制企业。到 17 世纪的时候,英国已经确立了公司的独立法人地位。

随着现代工商业的发展,公司规模扩大,股东增多,业务日益复杂化,管理逐渐专业化,原来大股东亲自担任高层经营者的做法越来越不能适应新的形势,于是,大公司的高层经理越来越多地由支薪的雇员担任,从而出现所有权和经营控制权的分离,它昭示着现代公司的诞生。现代公司发端于美国的铁路企业。由于修筑铁路需要筹集大量的资本,因而股份公司的出现势所必然。由于铁路管理非常复杂,需要受过专门训练的专业人员才能胜任,而且还需要组织结构创新,即建立层级管理组织,由高层经理负责经营。在资本和管理的双重压力下,铁路公司成为第一家由专职支薪经理通过严密的管理系统而经营的现代企业。此后,许多企业经过横向一体化和纵向一体化过程,形成了大规模生产和销售的大公司,如美国标准石油公司、橡胶公司等。这种适应社会化大生产的现代公司组织不久便蔓延到了西欧和日本等地,成为企业组织的主要形式。

专栏 1-2

美国标准石油公司

1870 年 1 月 10 日,洛克菲勒兄弟、佛拉格勒夫妻和安德鲁斯 5 人创建了标准石油公司。公司成立不久,普法战争爆发,美国经济不景气,同时由于过量开采造成油价狂跌。1872 年,南方改善公司在产油区激起石油战。针对于此,洛克菲勒发

动“我们的计划”，试图把所有的炼油厂合并为一个巨大的联合体，以抑制油价的大起大落，挽救整个行业。到1879年时，标准石油公司已经控制了美国炼油能力的90%，还控制了几乎所有进出产油区的输油管和汇集系统，并握有运输的支配权，人们称它为“章鱼”。

1882年1月2日，洛克菲勒和他的合伙人正式签署了一份“标准石油公司托拉斯协定”，从而成立了世界上第一个大“托拉斯”。在这个托拉斯中，洛克菲勒合并了40多家厂商，垄断了全国80%的炼油工业和90%的油管生意。

为了争取消费者，标准石油公司又向销售市场进军。据估计，在19世纪80年代中，它已控制了80%左右的销售市场，与其对炼油业的控制程度相等。而在国际石油市场上，自从1861年第一船煤油驶抵伦敦后，美国煤油迅速地在全世界赢得了市场。几乎是一夜之间，出口业务成了新兴的美国石油工业和全国经济的极为重要因素。

20世纪初，美国掀起对垄断企业的声讨浪潮，标准石油公司成为运动的靶心。1911年7月，标准石油公司分拆成34个独立的公司，而它的传奇则在这些公司中延续。很快，这些公司又成为新的巨头。其中几经变动，“路易斯安那标准石油公司”于1966年更名为“美孚石油公司”，“新泽西标准石油公司”则于1972年易名为“埃克森石油公司”。1999年，百年来历经合并分割的埃克森和美孚再度合并，成为全美第一大石油公司，更荣登2001年《财富》杂志500强之首。

资料来源：王砚峰：《瞬间三十四 1911年5月15日 标准石油公司解散》，《中国经营报》2003年5月19日，整理而得。

人们普遍认为现代公司是由一组支薪的高、中层经理人员所管理的多单位企业，它的出现是20世纪大工业和大商业兴盛的重要组织基础。

四、现代公司的基本特征

与传统企业相比，现代公司具有以下五个特征。

1. 产权主体多元化

产权主体多元化表现为两个方面：一是股权结构分散化，另一是股权结构多元化。

在公司制企业发展的早期，企业只有少数的个人股东，即股权结构相对集中。但是，伴随着企业规模的扩大，也伴随着资本市场的发展，公司的股权结构逐步分散化，大量的公司股票分散到社会公众手中，许多企业往往有成千上万个股东。高度分散的股权结构是现代公司赖以生存和资本市场得以维持和发展的润滑剂。但容易导致公

司股东无法在集体行动上达成一致,弱化对公司经营者的监督等。

股权结构多元化则是指在全新的资本概念下的企业持股主体的增加。这就是企业的经营者、雇员也能成为企业的出资人或持股者。在这里,资本概念已经不再局限于“物质资本”或“财务资本”,也不是只有提供了“物质资本”或“财务资本”的人才成为企业的“出资者”,企业的出资者包括向企业提供了各种服务的所有成员:既包括传统意义上的股东,又包括向企业提供人力资本的企业经营者、雇员。

专栏 1-3

上海允许人力资本出资入股

上海市浦东新区政府与上海市工商局日前联合宣布,管理、技术、营销人才可以将自己的知识、技能、经验等作价投资,人力资本出资入股的最高比例可达公司注册资本的 35%。

上海市浦东新区区长张学兵透露,浦东新区内人力资本较为集中、科技含量较高的现代服务业、先进制造业以及创新创业产业领域,企业股东可以人力资本一次性作价入股,出资金额不超过公司注册资本的 35%。人力资本不可重复入股,但以人力资本方式出资的公司可以对外投资。由于无形、动态、专用等特点,人力资本存在不少难以量化的因素。根据上海市制订出台的人力资本出资办法,人力资本可以由法定评估机构评估作价,也可经公司全体股东协商作价,并由全体股东签署作价协议。此外,人力资本作价入股需要提交由法定验资机构出具的验资证明。人力资本退出时,则应当按照《公司登记管理条例》的规定,办理减少注册资本的变更登记。

据悉,这项政策将从 3 月 1 日起在上海市浦东新区正式实行。

资料来源:俞丽虹、叶国标:《上海允许人力资本出资入股 比例可达注册资本 35%》,《市场报》2005 年 2 月 25 日。

2. 有限责任

有限责任意味着公司与其所有者和雇员相互分离,公司所拥有的并不等同于构成公司的个人所拥有的。因此,如果一家公司破产或被债权人起诉索债时,公司的个体成员并不承担个人责任。各国法律都规定公司应该被视为具有独立的人格。

如果少数几个人聚集资金建立一个合伙企业,他们不仅会面临失去出资额的风险,还有可能失去个人的全部财产。经营饭店的合伙人对债权人和员工的偿付负有连带责任,对于从饭店楼梯上滑倒并提出起诉的顾客要负有连带责任,对于合伙人的不当行为要负有连带责任,甚至对那些他们无从知晓或无法控制的事情负有连带责任。成立一家公司来运营饭店就不会面临这样的风险。

当合伙人数目足够少时,这种连带责任制度可以有效发挥作用,促使每一个人都去监督其他人并参与所有的决策活动,并且当每一个合伙人的私人投资数额足够大的时候,每一个人都有足够的动力去寻求低风险和高回报。但当一家企业的合伙人从有限的几个变成上百万时,这种监督行为和动力就会消失。当面临无限风险时,没有人会愿意购买一家大型企业的股票。投资股票的一个最主要原因,就是无论发生什么情况,可以肯定的是投资者面临的风险只以他的出资额为限。

但是,这样产生了一个问题:有限责任伴随着有限权力。一个合伙人与所有其他合伙人一样有平等的权利运营企业(除非契约中另有规定)。正是合伙人严密的控制使得高度的责任变得可以接受。同样,公司股东们面临的低风险也使得宽松的控制变得可行。

另外,现代公司的有限责任制度其实是把公司的一部分风险转移给了债权人。公司破产时,有限责任免除了对股东追究连带责任,但是,超出股东的损失由谁承担?显然主要是由公司的债权人承担,债权人是公司借入资本,即债权所有者。所以,有限责任并没有消除公司失败的风险,只是把风险在管理者、股东和债权人之间进行重新配置。它把一部分风险从股东身上转移到了债权人身上。这种改变被经济学家认为是一种更有效率的契约改进,因为债权人是更有优势的风险承担者。第一,债权人可能更有能力评估风险,银行作为债权人评估风险的成本要比个人股东评估风险的成本低;第二,个人股东可能比银行更厌恶风险。因为银行的身份是代理人,而个人股东任何时候都是委托人,银行拿别人的钱冒风险,股东拿自己的钱冒风险;第三,银行比个人有更强的激励获取他们注资企业的经营和财务状况的信息。而且相比而言,债权人免费搭车的动机比个人股东要弱,除非贷款的银行数超过企业的股东人数。

有限责任制度的实施,解除了投资者的后顾之忧,有利于广泛集资,满足社会化大生产的需要。

3. 股份的可转让性

同有限责任所起的作用一样,股权的可转让性使得股东面临的风险变得可以接受。相比传统企业,现代公司的股票可以像现金一样自由流动。一名股东如果认为股票价值会下跌,他几乎可以立即卖掉手中的股票。

股份的可转让性也是有限权力的一个方面。正如一位股东所言:“我将自己的钱财置于风险之中,几乎没有权力控制整个企业,我所能控制的风险只是在我认为必要的时候,卖掉手中的股票。”

4. 法人性质

现代公司的法人性质意味着公司具有“永续的生命”,个别股东发生股权转让或其他变动都不会影响企业的运营。合伙制企业随合伙人同生共死。或当某一合伙人决

定退出时,合伙企业也就消亡了。合伙人去世或者退出之后,想要继续企业的运营是非常复杂而且代价昂贵的;而一家公司只要还有资本就可以永续运营下去。

现代公司是在独立的法人财产的基础上运营的。公司的法人财产,由股东所投入的股本形成。然而它一旦形成,便具有了独立的生命。公司的盈亏,表现为法人财产的盈缩。法人财产虽然归根到底仍是股东的财产,但是法人财产与股东财产又有如下的区别:(1)公司的法人财产和股东的除股金以外的财产之间有明确的界限;(2)公司以其法人财产承担民事责任,如果公司破产,也与股东的其他个人财产无涉;(3)股东不能以个人身份直接支配他已投入公司的资本,而只有作为法人组织的一分子,通过一定组织程序,才能参与公司财产的最终控制。

5. 所有权与经营权相分离

公司所有权与经营权的分离表现为:原始所有权、法人财产权、资产经营权三者的相互分离。

在公司出现以前,个人独资企业和合伙制企业都是自然人企业,不具有法人资格,因而不具有归法人支配的资产。企业资产的占有者就是企业的出资者,企业产权各项权能不分离,统归企业主所有。而在公司中,各出资者投入公司的资本组合在一起,形成具有独立生命的法人财产。公司作为法人企业拥有法人资产,对所经营的资产具有完全的支配权——法人财产权。从而公司出资者失去了对公司资产的实际支配权,出资者的所有权转化为原始所有权,表现为股权。相对于本来意义上的所有权而言,其权能已被大大弱化。股权的代表者股东只能通过股东大会形式反映出资者利益,通过选举董事会间接参与公司管理的权利,从股权获得资产收益或转让股权的权利。股东作为原始所有者保留对资产的价值形态——股票占有的权利(股权);而法人享有对实物资产——生产资料的占有权利(财产物权)。这样原始所有权与法人财产权的客体是同一财产,反映的却是不同的价值形态和经济法律关系。原始所有权体现这一财产最终归谁所有;法人财产权则体现这一财产由谁占有、使用和处置。

随着股东原始所有权与企业法人财产权的分离,必然导致所有权与经营权的分离。由于公司资本所有权多元化和分散化,也由于公司规模的大型化和管理的复杂化,管理活动需要专门的人才,经理阶层于是崛起,出现了以专门从事经营管理为业的职业经理人群体。另外,股东作为出资者投资股票的目的主要在于获利,为了这一目的,需要把经营企业的重任交给有能力的职业经理,而自己则以投资者身份存在,把目光集中在对于投资回报率具有更大意义的投资行为选择,以及参与委托经营者挑选、监督工作上。因此,作为交足了股本金的股东集合体——法人,虽然拥有法人财产和享有法人财产权,但由于上述原因,不可能让股东们自己来经营公司的资产,而必须交由专家来经营。所以,法人财产权与资产经营权实现了分离,这也是

现代公司的基本特征。

五、现代公司追求的目标

现代公司所追求的目标到底是什么？对此，人们的看法并不一致。一个笼统的、又为大多数人所接受的目标是提高经济效益。然而，企业应具体追求什么样的经济效益目标，理论界的观点又有多种，其中有代表性的是：企业利润最大化和股东财富最大化。

1. 企业利润最大化

有人认为，公司的目标是企业利润最大化。这种看法最典型，也很自然。因为，企业是一个经济组织，将利润最大化作为其追求的目标，是企业这个经济组织自身生存和发展的内在要求，也是企业区别于其他社会组织的关键点。但是，对利润最大化并不能绝对化。片面地、单纯地强调企业利润最大化目标，有可能会产生以下问题：

一是容易诱使企业在追求利润最大化过程中惟利是图，忽视企业的社会责任。让我们看看曼维尔公司的例子。在 20 世纪 40 年代中期，曼维尔公司的高层管理者发觉，其产品——石棉会引起致命的肺病。作为一项政策，管理当局决定隐瞒由此影响雇员健康的事实。原因何在？利润！公司为了节省一大笔钱，而让雇员一直工作下去，直到他们倒下。从短期看，公司的确节省了成本，增加了利润，但从长期看，肯定事与愿违。果然，1982 年该公司被迫申请破产，以避免成千件潜伏着的与石棉有关的诉讼。

二是容易诱使企业行为短期化。企业在追求利润最大化的过程中，往往会为获取眼前利益而忽略或放弃长远利益。例如，有些企业为了追求近期利润，不注重企业的技术改造、新产品开发和员工队伍的建设，甚至采取拼设备，搞掠夺式经营。虽然近期利润达到最大化，但从长远来看，企业后劲不足，优势丧失，寿命缩短。

2. 股东财富最大化

西方企业理论研究者认为，今天大部分经理是职业经理，即他们并不拥有他们经营的公司，他们是雇员，对股东负责。因此他们的主要责任就是按股东的利益来经营公司业务。股东利益最大化就是股东财富最大化。股东财富的衡量标准对于上市公司而言应为股票价格。股票价格反映了股东及其潜在的投资者对公司价值所作出的评价。这一观点强调的是公司普通股价格即公司市场价值的最大化。这一目标的优点在于：它能较好地反映管理当局的盈利业绩、企业目前与未来的获利能力、预期的收益、企业获利风险等因素及其变化。

有人认为，股价主要是公司外部的一种评价，若以公司股票价格最大化作为企业

目标,则似乎过于注重企业外部对企业的判断,而不利于充分利用企业内部资源、技术和信息,因而也难以实现股东财富或公司价值最大化目标。再加上一些不为企业所控制的影响股票价格的因素的影响,使公司管理层对股东财富最大化目标缺乏信心。

然而,在股票市场规范条件下,以股价最大化作为股东财富或公司价值最大化,毕竟是当今社会公认的尺度。

六、现代公司的社会责任

1. 公司社会责任的含义

20 世纪 60 年代以前,人们对工商企业的社会责任问题并没有引起多大的注意。但现在时代变了,管理者现在经常遇到需要考虑社会责任的决策,如慈善事业、定价问题、员工关系、资源保护,以及产品质量都是极为明显的社会责任问题。社会公众对工商企业的社会期望自 20 世纪 60 年代以来急剧增长,公众支持工商企业在追求经济目标的同时,也追求社会目标。在市场经济条件下,企业既受经济利益的约束,又受社会的约束。工商企业是营利性机构,具有营利性的特点,要有其赢利目标,它同时又是社会组织,有着其应有的社会责任与社会目标。

社会责任是一种工商企业追求有利于社会的长远目标的义务。现代工商企业的管理者应该关心长期的资本收益率最大化。为了实现这一点,他们必须承担社会义务以及由此产生的成本。他们必须以不污染、不歧视、不从事欺骗性的广告宣传等方式来保护社会福利,他们还必须融入自己所在的社区及资助慈善组织,从而在促进社会和谐中扮演积极的角色。

要注意的是,工商企业承担社会责任除了法律所规定的之外,必须是企业自身为实现其确定的目标——出资者财富的最大化——采取的一种主动行动,而绝不是人们通常所说的不合理的摊派,更不能由企业应该承担一定的社会责任来作为少数一些政府部门的不合理摊派的理由。

专栏 1-4

美国公司慈善捐赠履行社会责任

美国一些著名公司如伊斯特曼柯达、美国快递、苹果电脑、施乐、可口可乐对公司所在地的学校捐赠了大量的现款、设备,公司员工还提供了无偿服务,以提高教学质量。例如,美国的 GTE 公司通过其设立的基金会,在 1999 年对美国的 54 个技术学习中心进行了捐赠,共捐赠基金 3 000 多万美元,以期提高美国的 4 000 多万文盲的阅读水平。

当代美国企业对于赞助艺术也显示出浓厚的兴趣。在美国,许多博物馆、艺术中心、交响乐团,如果没有个人、企业的赞助都难以生存。Sara Lee 公司在全美已捐献出近 40 幅绘画、雕塑作品给博物馆或艺术学院,其中包括 Monet、Picasso、Matisse 和 Chagall 等艺术大师的作品。Sara Lee 公司的高层管理人员认为,他们公司已经从这些艺术作品中受益,因此,他们希望进一步体现他们公司的公众责任。据统计,美国企业对艺术的捐赠在 1997 年达到了顶峰,捐赠价值达到 11.6 亿美元。有人曾对美国的 922 家企业进行调查统计,其中 92% 的企业进行过慈善捐赠活动。

资料来源:万君宝,袁红林:《管理伦理》,上海财经大学出版社 2005 年版,第 179—180 页。

2. 社会责任与经济效益

社会责任活动会降低一个工商企业的经济效益吗?凭直观感觉,答案似乎应该是“是”。的确有些企业通过年度报表的分析,认为社会责任对企业利润会产生消极的冲击,然而这仅仅表明的是短期的财务绩效。其实,社会责任对经济效益的影响(积极的或消极的)要许多年后方才见效。许多研究表明,工商企业的社会责任与经济效益之间存在着一种正相关关系。正相关关系的逻辑基础是社会责任为企业提供了大量利益,足以补偿其付出的成本。这些利益可能包括了一个积极的企业形象,一支目的更明确和更讲究奉献的员工队伍,以及政府更少的干预等等。

大量研究可以得出的最有意义的结论是,没有足够的证据表明,一个工商企业的社会责任行为明显降低了其长期的经济效益。因此,要回答社会责任活动会降低一个企业的经济效益吗?答案似乎应该是“否”。

如果社会责任并不消极地影响经济效益,也许整个社会责任观点不过是一个虚幻的公共关系概念,它使得企业管理当局在追求利润目标的同时显示出某种社会意识。就是说,社会责任行为不过是一种乔装的利润最大化行为。虽然提出这种问题显得不够严肃,然而,社会公众经常对企业追求社会目标行为是出于一种利他动机表示怀疑。

毫无疑问,企业的某些社会行为主要是由利润动机驱动的。事实上,这种行为已获得了一个名称:起因相关营销,指实施直接由利润驱动的社会行为。正如美国运通公司的一位总经理所说:“社会责任是一个很好的营销诱饵。”研究表明,企业的慈善事业需要借助广告宣传,而且要以利润来驱动。事实上,美国《商业周刊》已将起因相关营销描绘成了“慈善事业中最热门的事情”。

虽然我们还不能说明企业的每一个“社会”行动的动机,但显然至少有一些这样的行为是出于利润动机的,这也许可以解释为什么企业的社会责任和经济效益之间存在一种正相关关系。