

XIANDAI JINRONG JIGOU
GONGSI ZHILI JIANLUN

现代金融机构 公司治理 简论

周道许 编著

 中国金融出版社

现代金融机构 公司治理简论

周道许 编著



中国金融出版社

责任编辑：张哲强

责任校对：张京文

责任印制：丁淮宾

图书在版编目 (CIP) 数据

现代金融机构公司治理简论 (Xiandai Jinrong Jigou Gongsi Zhili Jian-lun) / 周道许编著. —北京：中国金融出版社，2007. 6

ISBN 978 - 7 - 5049 - 4413 - 9

I. 现… II. 周… III. 金融机构—经济管理 IV. F830.2

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2007) 第 077390 号

出版 中国金融出版社
发行

社址 北京市广安门外小红庙南里 3 号

市场开发部 (010) 63272190, 66070804 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com> (010) 63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010) 66070833, 82672183

邮编 100055

经销 新华书店

印刷 三河利兴印刷有限公司

尺寸 169 毫米 × 239 毫米

印张 16.5

字数 294 千

版次 2007 年 9 月第 1 版

印次 2007 年 9 月第 1 次印刷

印数 1—3090

定价 35.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 4413 - 9/F. 3973

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010) 63263947

目录

CONTENTS

第一章 公司治理概论	(1)
第一节 公司治理的涵义	(1)
第二节 公司治理的模式	(12)
第二章 商业银行公司治理国际比较	(28)
第一节 英美模式的银行公司治理	(29)
第二节 日德模式的银行公司治理	(32)
第三节 两种商业银行公司治理模式的比较与发展	(35)
第四节 国外商业银行治理对中国的启示	(40)
附录一 美联银行的公司治理	(41)
附录二 德意志银行的公司治理	(43)
第三章 我国商业银行公司治理现状	(46)
第一节 我国商业银行治理的演进历程	(46)
第二节 我国商业银行公司治理存在的问题	(50)
第三节 我国商业银行公司治理问题产生的原因	(60)
第四章 完善和发展我国商业银行公司治理的建议	(62)
第一节 实现股权结构多元化, 建立明晰的产权关系	(62)
第二节 完善商业银行公司治理框架	(63)
第三节 完善商业银行外部治理机制	(70)
第五章 证券公司治理国际比较	(74)
第一节 证券公司的基本范畴与证券公司治理特殊性	(74)
第二节 英美模式的证券公司治理	(79)
第三节 日德模式的证券公司治理	(88)

2 现代金融机构公司治理简论

第四节 英美和日德证券公司两种治理评述	(92)
第五节 英美和日德证券公司治理模式的借鉴和启示	(96)
第六章 我国证券公司治理现状分析	(99)
第一节 我国证券公司治理的现状与缺陷	(99)
第二节 我国证券公司治理问题产生的原因	(110)
第七章 完善我国证券公司公司治理的建议	(116)
第一节 优化证券公司的股权结构	(116)
第二节 完善我国证券公司的治理	(123)
第三节 建立健全证券公司的激励机制	(135)
第四节 完善证券公司外部治理机制	(142)
第八章 保险公司治理国际比较	(149)
第一节 英美模式的保险公司治理	(149)
第二节 德日模式的保险公司治理	(151)
第三节 国外保险公司治理对中国的借鉴意义	(152)
附录一 美国国际集团的公司治理	(154)
附录二 德国安联集团的公司治理	(159)
第九章 我国保险公司治理现状	(165)
第一节 我国保险公司法人治理的演进历程	(165)
第二节 我国保险公司治理法制环境完善过程	(175)
第三节 我国保险公司治理现状——基于调查的分析	(179)
第四节 我国保险公司治理存在的问题	(188)
附录 我国保险公司治理的调查问卷	(200)
第十章 我国保险公司治理完善与发展建议	(211)
第一节 治理调整基本原则和目标模式	(211)
第二节 优化股权结构	(213)
第三节 完善保险公司治理机制	(222)
第四节 完善保险公司治理的法制环境	(234)
第十一章 金融资产管理公司治理	(237)
第一节 金融资产管理公司治理的国际经验	(237)
第二节 我国金融资产管理公司治理	(240)

第三节 完善我国金融资产管理公司治理的建议	(247)
参考文献	(251)
后 记	(255)

第一章 公司治理概论

第一节 公司治理的涵义

一、公司治理的概念

公司治理作为经济学和管理学研究中的一个重要内容，也被称为公司治理或者公司督导机制，尽管其研究得到了学者的高度重视，但由于公司治理的复杂性和不同地区不同公司间的差异性，到目前为止对公司治理的定义仍没有一个统一的说法。下面对这些说法作简单的介绍。

以詹森（Jenson，1976）为代表的学者认为公司治理研究的是所有权和经营权分离情况下的“代理问题”，其焦点是降低代理成本，使所有者和经营者的利益相一致。

克科伦和沃提克（Cochran and Wartick，1988）认为公司治理要解决的是高级管理人员、股东、董事会和其他利益相关者相互产生的诸多特定问题。构成公司治理的关键问题是：（1）谁从公司的决策中获利？（2）谁应该从公司的决策中获利？当两者出现矛盾时，公司治理问题便出现了。

布莱尔（Blair，1996）认为，公司治理有狭义和广义之分，其中狭义的公司治理是指解决股东与经理之间代理问题的一整套控制和激励机制，主要是董事会的功能、结构以及股东权力等方面的制度安排。广义的公司治理则是指企业控制权和剩余索取权在有关参与者之间分配的一整套法律、文化和制度安排，这些安排决定了公司的目标，谁在什么状态进行控制、如何控制、风险和收益如何在不同企业成员间分配等问题。

林毅夫等人认为，公司治理是指所有者对企业的经营管理和绩效进行监督和控制的一套制度安排。人们通常所说的公司治理，实际上指的是公司的直接控制和内部治理。对公司而言，更重要的应该是通过市场竞争所实现的间接控制或外部控制。

2 现代金融机构公司治理简论

吴敬琏认为,所谓公司治理,是指由所有者、董事会和高级执行人员即高级经理人员三者组成的一种组织结构。在这种组织结构中,上述三者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最高决策机构,拥有对高级经理人员的聘用、奖惩及解雇权;高级经理人员受雇于董事会,组成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。他所强调的是一种制衡关系,在公司治理中,股东、董事会、经理人员三者性质不同,有各自的功能和独立性,但在权、责、利方面又相互制约,形成制衡关系。

贾永轩认为,公司治理并不仅仅是指公司法人治理,即所有者与经营者关系的治理机制。一般来讲,公司治理主要包括下述四个方面:公司所有权(者)治理、公司法人治理、公司经营权(者)治理、公司制度治理。公司治理的实质是权力分配制衡机制,即明确股东、董事、监事、经理和其他利益相关人之间权利和责任的分配,规定公司议事规则和程序,并决定公司目标和组织结构以及实施目标和进行监督的手段。他把公司治理形象地比喻为“四轮驱动”。他说,如果把公司比喻成一辆汽车,那么公司治理的四个方面好比汽车的四个轮子。当四个轮子同时驱动、形成合力、达到制衡时,汽车就能高速正常前行;四个轮中任何一个轮子出现问题,汽车都难以正常行驶,甚至出现翻车现象。

张维迎认为,公司治理是指有关公司控制权和剩余索取权分配的一整套法律、文化和制度性安排,这些安排决定公司的目标、谁在什么状态下实施控制、如何控制、风险和收益如何在不同企业成员之间分配等问题。也就是使剩余索取权与剩余控制权应尽可能地对应,即拥有剩余索取权和承担风险的人应拥有控制权;或者反之,拥有控制权的人应承担风险。

杨瑞龙认为,在政府作为所有者的条件下,会产生股东至上的倾向,导致“行政干预下的经营者控制型”企业治理。这导致政府对企业行使所有权时会陷于管则干预过多,不管则失去控制的两难境地。另外,由政府官员行使监管权,有可能出现经营者与监管者“合谋”,导致监管不力,而中小股东又难以行使监管权。为克服这些问题,我国应选择共同治理模式,企业不仅要重视股东权益也要重视其他利益相关者对经营者的监控,使各利益主体的剩余控制权和剩余索取权相对应。

李维安认为,公司治理首先是一种相互制衡的关系,即以股东为核心的利益相关者之间相互制衡关系的泛称,公司治理既包括公司治理,也包括公司治理机制,其核心是在法律、法规和惯例的框架下,保证以股东为主体的

利益相关者利益为前提的整套公司权利安排、责任分工和约束机制。要实现公司的有效治理,必须全面保证股东、债权人、职工、社区等多元主体的利益,任何利益层失去制衡都将危及或损害其他利益相关者。在中国,公司治理被作为“公司治理”或“法人治理”来进行研究和实践。

南开大学公司治理研究中心认为,对公司治理概念的理解至少包含以下两层含义:(1)公司治理是一种合同关系。公司被看作是一组合同的联合体,这些合同决定着公司发生的交易的成本低于由市场来组织这些交易时发生的交易成本。由于经济行为人的行为具有有限理性和机会主义的特征,所以这些合同不可能是完全合同。完全合同指的是能够事前预期各种可能发生的情况,并对各种情况下缔约方的利益、损失都作出明确规定的合同。为了节约合同成本,不完全合同常常采取关系合同的形式,就是说,合同各方不求对行为的详细内容达成协议,而是对目标、总的原则、遇到情况时的决策规则、分享决策权以及解决可能出现的争议的机制等达成协议,从而节约了不断谈判、不断缔约的成本。公司治理的安排,以公司法 and 公司章程为依据,在本质上就是一种关系合同,它以简约的方式,规范公司各利益相关者的关系,约束他们之间的交易,实现公司交易成本的比较优势。(2)公司治理的功能是配置权、责、利。要使关系合同有效,关键是要对在出现合同未预期的情况时对谁有权决策作出安排。一般来说,谁拥有资产,或者说,谁有资产所有权,谁就有剩余控制权,即对法律或合同未作规定的资产使用方式作出决策的权利。公司治理的首要功能,就是配置这种控制权。这有两层意思:一层是,公司治理整顿是在既定资产所有权前提下安排的。所有权形式不同,比如债权与股权、股权的集中与分散等,公司治理的形式也会不同。另一层是,所有权中的各种权力就是通过公司治理整顿结构进行配置的。这两方面的含义体现了控制权配置和公司治理的密切关系:控制权是公司治理的基础,公司治理整顿是控制权的实现。此外,还应该从更广泛的利益相关者的角度,从权利制衡与决策科学两个方面去理解公司治理的内涵。

日本公司治理原则中指出公司治理是由拥有治理权力的股东代理人即董事组成的董事会在决定公司经营方针和战略决策的同时,还要监督经营者使用人、财、物等经营资源进行企业经营的行为。换言之,就是董事会利用激励和监视手段对经营者的经营管理行为进行监督,敦促经营者追求股东利益,实现企业价值的最大化。

美国商业圆桌会议公司治理会议声明中指出公司治理并非抽象的目标,

4 现代金融机构公司治理简论

而是通过提供一个框架为公司目标服务,在这个框架内,股东、董事、管理层能够最有效地实现公司目标。

荷兰的公司治理理念认为,公司治理的概念应理解为与公司相关的各方(尤其是董事、监事和投资者)的一种行为准则,包括健全的管理、适当的监督以及义务、职责和权利划分的一套规则。这种行为准则对于平衡所有利益相关者的影响能产生令人满意的结果。

OECD(经济合作与发展组织)认为,公司治理是一种据以对工商业公司进行管理和控制的体系。它明确规定了公司各参与者的责任和权力分布(诸如董事会、经理层、股东和其他利益相关者),并且清楚地说明了决策公司事务时遵循的原则和程序。同时,它还提供了一种结构,使之用以设置公司目标,也提供了达到这些目标和监控运营的手段。

综观这些观点可看出,国内外对公司治理的研究都会包含以下内容:一是公司治理是一系列合同或制度的联合体。通过这些合同或制度的安排,使公司各利益主体的目标函数趋于一致,最大化地降低代理成本。由于各相关主体的行为和相互之间的关系是随经济环境和市场发育程度等因素而不断变化的,所以这种合同或制度的安排只是对治理的总体目标和框架的规定。二是公司治理的目标都是使各主体的责、权、利之间的分配相对等,并通过激励、约束机制寻求各主体之间的相互制衡,以实现目标主体权益的最大化。只是公司治理框架的边界在不断地扩展,利益主体从所有者治理发展到所有者、经营者治理,最后扩大为所有者、经营者、利益相关者共同治理。

二、公司治理的理论基础

公司治理问题的产生存在众多的理论依据,这些理论为公司治理的研究提供了一般的框架,也为各国建立公司治理的时间奠定了基础。这里对几种主要的理论进行说明,其中“两权分离理论”论证了公司治理产生的前提和过程,是公司治理理论的基本组成部分;“委托—代理理论”在所有权和控制权分离的现代公司中,公司治理所采取的模式是委托—代理制,这时公司治理的基本问题是如何使具有独立利益的控制权主体最大限度地维护所有权主体利益的问题,“委托—代理理论”是公司治理理论的核心组成部分;“利益相关者理论”是对“委托—代理理论”的补充和发展,它完善了“委托—代理理论”中关于委托人主体资格的论述,触及了公司治理的深层次问题:到底谁是公司的所有者?

(一) 两权分离理论

两权分离理论即公司所有权和控制权分离理论。这一理论是随着股份公

司的产生而产生的,是对股份公司主要特征的描述。在业主制或合伙制这样传统的企业制度下,企业的所有权和控制权是合一的,所以企业经营管理的动力机制得到了很好的解决。而在股份公司这种现代企业制度中,所有权与控制权是分离的,这时,企业经营管理的动力成为一个重要的问题。

较早认识到这个问题的是亚当·斯密,20世纪初,凡勃伦也论述到这个问题,但对这一问题进行充分论证的是贝利和米恩斯1933年合著的《现代公司与私有产权》一书及钱德勒1977年出版的管理史名著《看得见的手——美国企业的管理革命》。亚当·斯密认为股份公司经营不善的主要原因是企业不是由所有者从事经营管理,也就是说在两权分离的条件下,受托从事公司经营管理的董事是不可能像维护自身利益一样去维护所有者利益的,他对两权分离的股份公司持悲观态度。凡勃伦与亚当·斯密的悲观论调相反,赞成两权分离,认为两权分离使控制权转移到经济工程师手中,同时认为这种分离是有效率的。贝利和米恩斯观察到,由于企业规模扩大和股权分散,股东对财产经营的控制越来越困难,导致企业权力中心由所有者向经营者转移的现象出现,两人认为到20世纪20年代末,股权分散使两权分离成为普遍现象,现代大企业的控制权已经不可避免地私人资产所有者手中转移到了经营者手中。钱德勒通过研究认为,到20世纪60年代中期,股权分散的加剧和管理的专业化使得两权分离更加普遍。第二次世界大战后,主要资本主义国家大公司的股权进一步分散。由于股权分散化加剧和公司规模的扩大,公司经营管理由专职经理担任,使得这些拥有专门管理知识并垄断了公司专门经营信息的经理实际上掌握了对企业的控制权。

(二) 委托—代理理论

委托—代理理论是过去30多年里契约理论最重要的发展之一。它是20世纪60年代末70年代初,一些经济学家针对Arrow-Debreu体系中的企业“黑箱”理论,深入研究企业内部信息不对称和激励问题发展起来的,创始人包括Wilson(1969)、Spence和Zeckhauser(1971)、Ross(1973)、Mirrless(1974、1976)、Holmstrom(1979、1982)、Grossman和Hart(1983)等。

所谓委托—代理理论,指直接从信息不对称条件下契约的形成过程出发,探讨委托人如何以最小的成本去设计一种契约或机制,促使代理人努力工作,以最大限度增加委托人的效用的理论。由于委托—代理关系中存在三个不可克服的自然性缺陷:委托人和代理人的效用函数不一致、委托人和代理人的责任不对等以及委托人和代理人之间严重的信息不对称,使代理人产生偷懒、

6 现代金融机构公司治理简论

机会主义行为等委托—代理问题，从而导致非效率损失（表现为道德风险和逆向选择）和代理成本。为了控制代理人的偷懒和机会主义，委托人通过激励和约束代理人的行为来减少非效率损失，从而实现自身效用的最大化。只有当代理成本低于非效率损失时，委托—代理契约才是有效的。

经过30余年的发展，委托—代理理论由传统的双边委托—代理理论（单一委托人、单一代理人、单一事务的委托—代理），发展出多代理人理论（单一委托人、多个代理人、单一事务）、共同代理理论（多个委托人、单一代理人、单一事务的委托—代理）和多任务代理理论（单一委托人、单一代理人、多项事务的委托—代理）。

（三）利益相关者理论

在委托—代理理论中存在一个缺陷：公司天生就归出资人所有。这就排斥了公司其他利益相关者担当委托人的资格。而利益相关者理论认为：公司是各种投资人的组合，股东仅仅是资本的提供者，除此之外，供应商、贷款人、顾客，特别是公司的职工对企业都做出了专门化的特殊投资，企业经营对他们的影响和对股东的影响是一样的，他们也应当享有公司的治理权。利益相关者理论的中心思想就是：公司是由不同要素提供者组成的一个系统，他们提供的要素有许多是公司的专用资产，他们是公司的利益相关者，公司经营是为公司利益相关者创造财富服务的，而不仅仅是为股东利益最大化服务的。为此就应该让利益相关者享有公司所有权并加入到公司的治理中来。

公司利益相关者理论的提出和研究，推动了公司治理理念的变化和公司治理的变化，人们不再将公司治理问题局限在所有者与经营者的委托—代理关系上，而是进一步认识到，公司是由各利益相关者组成的一个系统，使人们对公司治理问题的综合性和复杂性有了进一步的认识。

三、公司治理的重要性

自20世纪90年代以来，在经济全球化的影响下，公司治理问题也越来越受到世界各国人士的关注，形成了公司治理研究的全球化浪潮。这也说明了公司治理问题在企业的发展中有着重要的作用。具体而言，主要有以下几个方面：

第一，良好的公司治理有助于解决公司的委托—代理问题。公司治理产生的一个重要原因就是源于公司所有权和经营权分离后产生的委托—代理行为，通过良好的公司治理可以约束和规范公司管理层的个人行为，使其积极作为，更多地为公司股东或所有利益相关者的利益着想，从而避免

或减少公司治理中委托—代理问题给企业所有者或所有利益相关者造成的损害。

第二，良好的公司治理有利于企业的有效制衡、协调、监督和激励的制度结构和市场结构形成。在现代大量的股份制公司中，公司的治理涉及了股东的利益、其他利益相关者的利益以及公司的管理经营等，由于股东的多元化、管理的复杂性，要想有效地协调所有股东之间的利益关系，特别是大股东之间的关系（他们在企业的治理中拥有更多的话语权），更好地实现公司的经营管理，就存在股东间利益关系、股东与经营管理者之间关系的协调以及他们相应的激励、监督和制衡等问题，这些问题的解决都有赖于公司拥有良好的治理。而这个良好的公司治理可以通过董事会、股东大会、监事会等治理形式来形成各方的有效制衡、协调、监督和激励，从而达到提高企业效益、效率和维护股东利益的目的。

第三，良好的公司治理有利于提高公司的竞争力和生存能力：在市场经济条件下，竞争力作为生存的核心能力，在公司的发展中越来越重要，一个没有竞争力的公司很快就会被市场竞争所淘汰。而这些关乎公司生命力的竞争力既包含了一个公司技术方面的竞争能力，又包含了公司在管理方面所具有的竞争力，这种管理方面的竞争力的最好体现和诠释就是通过公司治理来体现的。从世界各国发展良好的公司来看，其竞争力的存在与其良好的公司治理密不可分，它有助于确保企业长期战略目标和计划的确定和实现，它用一种机制来规范公司的发展轨迹，保证公司长期处于一个良好的发展轨道上。

第四，良好的公司治理还有利于实现公司中权、责、利的合理配置。在现代公司治理中，很多问题产生的根源都来源于公司权利和责任模糊，进而导致公司利益分配的不合理，良好的公司治理通过对公司中所有权和经营权及其他权利与义务的明确，从制度上保障公司中权、责、利的合理配置。

第五，良好的公司治理还可为公司的合法行为创造有利的环境，有助于改进公司的文化和道德观念，鼓励公司致力于创造有吸引力的竞争环境，吸引各类适用人才及其他关键资源，提高公司对环境敏感性和反应速度，应对公司股东日益分散和复杂的环境，同时还有助于企业在更大的全球市场上参与竞争。

四、公司治理体系的整体架构

完整的公司治理体系由内部治理和外部治理两部分构成，并用产权和市

8 现代金融机构公司治理简论

场两条主线连在一起。由于不同国家在经济、法律、文化及历史等方面的不同,内、外部治理机制的作用方式和强度都存在较大的差异。

(一) 内部治理

内部治理是股东及其他参与者利用公司内部的机构和程序参与公司治理的一系列法律、制度安排。它由股东大会、董事会、经理层三大机构之间的权力、责任及制衡关系组成,其基本关系是股东通过股东大会决定公司的重大事宜,选举董事会成员,由董事会进行公司的战略管理,聘任和解雇经理,日常管理则交给管理层负责,并由董事会对其进行监督、考核和激励。在权责关系上,董事会对股东负责,经理层对董事会负责。在我国还设立了监事会,该机构的成员也主要由股东大会选举,主要对董事及高级管理人员的行为特别是财务活动进行监督。

内部治理主要按产权主线展开,它将股东看成是公司的所有者或委托人。出于对其投资或企业价值最大化的考虑,股东自然要关心企业的经营,也就自然而然地拥有公司治理的权利、责任和义务。由于股东的人数不止一个,所持有股份的多少及参与治理的能力也有差别,要将众多股东的意志集中起来,就必须涉及必要的表决和投票程序,设立专门的机构,并界定好相互间的关系。

在内部治理中,股东大会被规定为公司最高的权力机构,对公司的重大问题作出决策。它的运作是按照拥有股份的多少进行投票,采取多数票原则表决方案。某一股东要想使其意图或提案在股东大会上通过,就必须持有足够多的股份,成为大股东,或进行代理权竞争,征集足够的投票权。除了利用股东大会外,股东还拥有诉讼权,对董事或经理违反其利益的行为提起诉讼,要求法律赔偿。

内部治理除了制衡功能外,还有一个重要的功能:提供激励,包括对经理层的激励及对董事的激励。由于经理和董事从事的工作是复杂的脑力劳动,不像体力劳动那样容易观察,很多管理活动是否正确有效,在事前难以确定客观的标准,因此难以监督或监督成本太高。在此情况下就要设计有效的激励机制,使得经理和董事能在追求自身利益的同时,自觉利用手中的信息、专业知识和权力为实现企业的价值最大化目标努力。内部治理为非执行董事提供的激励主要是荣誉和社会地位、参加董事会所需要的必要费用和一定的报酬,其中报酬包括现金、股票和股票期权。对执行董事及经理层提供的激励包括组织内部的晋升和报酬激励,其中报酬依其在晋升体系的级别而定,采用年薪、奖励及股票期权等形式。如果激励体系能有效地将经理和董

事的利益与其努力和工作绩效连在一起，这就可以在监督不到位或很难到位的情况下，激励其努力工作。这里董事的报酬要由股东来定，经理的报酬基本上由董事会来定，并向股东大会报告。

需要指出的是，股东作为所有者拥有对公司重大事务的决定权及最终控制权，是就其整体而言的，个别股东对公司拥有的权力和责任则以其拥有的股份多少而定。尽管股东在追求利润最大化、股价上升及企业价值最大化上具有目标上的一致性，但每个个体股东由于其身份、持有股份数量及与企业利害关系紧密程度的差异，在怎样实现及以多大的代价实现这一目标上存在分歧。在此情况下，股东的集体意志只能通过股东大会的投票表决来进行，并对控股股东有可能损害小股东利益的行为加以限制。

可见，公司内部治理机制为股东发表意见和参与决策提供了必要的组织机构、程序和制度保证，这一套鼓励和保证股东参与公司治理的内部机制就是通常所说的“用手投票”机制。在理想状况下，这一套制度安排可以保证股东对公司经营的有效控制，使公司的经营符合所有者的利益。但在现实中，就个别股东而言，其对公司运营的发言权或决定权，必须经过从股东大会到董事会到经理层这一迂回路径，不能直接对执行系统发号施令。就股东内部的差别来看，小股东由于持有股份很少，利用内部治理程序积极参与公司治理可能得不偿失，其持有股份的发言权对公司决策的影响也十分有限，甚至忽略不计，因而他们参与公司内部治理的积极性普遍不高。大股东虽然与公司的利害关系密切，其拥有股份的投票权对公司的决策也有很大的影响，甚至起决定作用，因而有参与内部治理的积极性和实力，但大股东也可能借此追求自己的利益，甚至以损害小股东的利益为代价来实现自己的利益。退一步讲，即使股东都从企业价值最大化目标出发，积极参与公司治理，他们所选举的董事会成员也可能由于其素质、能力、身份和独立性等因素，未能尽到应尽的义务和责任。就经理层来说，虽然他们由董事会任免、监督和激励，但在董事会结构不健全和职能不能正常发挥的情况下，董事会可能失去对经理层的有效监督、控制和激励，成为一种摆设，甚至反而为经理层所控制。在以上情况下，就要求借助外部治理机制发挥作用。

（二）外部治理

外部对公司的治理主要来自于市场，除此之外也包括政府和社区。其中市场对公司的治理包括产品市场、经理市场、资本市场。每一个市场都是企业不同参与者行使对企业治理权力的场所。

1. 来自产品市场的治理。产品市场对公司的治理主要是通过生产同类

产品企业间的竞争和消费者的选择进行的，同时也包括新进入者、替代产品及供应商所施加的压力。哈特曾建立了一个模型来说明产品市场竞争对经营者的治理。该模型假设：第一，经营者是风险规避者，其努力不可预测；第二，市场上存在两种不同类型的企业，一种由所有者直接控制，另一种由经营者控制。在一个没有进入和退出壁垒以及产品自由定价的竞争市场中，增加一个新企业，价格就会相应下降。由于产品价格竞争及企业绩效的竞争，增加了经营者实现最低利润要求的难度，从而使其不得不增加努力的投入，降低生产成本。又由于所有者控制的企业不存在两权分离所产生的代理成本，可以以比较低的价格在产品市场上竞争。这样，产品市场上的竞争机制便通过大量所有者控制的企业进入市场，影响市场价格，促使经营者增加努力投入来发挥作用。该模型说明，市场上所有者控制的企业越多，竞争将越激烈，对经营者的约束也就越有力。

实际上，即使市场上不存在所有者直接控制的企业，只要没有形成垄断，有足够数量的企业进行竞争，产品市场同样会对经营者产生很强的激励和约束。由于企业的运作效率在很大程度上通过产品市场来表现，它是企业获得收入和利润的场所，是企业生产经营成果的具体体现，因此对经营者来说，公司在产品市场的表现成为衡量其经济能力和努力的标志。经营者是否具有经营才能、经营是否努力、决策是否科学有效，最终都会通过产品在市场上的表现反映出来。那些不具备经营才能、不努力经营或决策失误的经营者，如果其行为导致其产品在市场上销售情况不好、质次价高或服务质量差，就会丧失市场份额，甚至被竞争对手挤垮，面临倒闭或破产。此时不仅所有者、员工以至债权人会受到损失，经营者的职业生涯也会被断送。即使企业在产品市场上的表现没有恶化到倒闭或破产的状态，但一旦下滑到投资者不愿接受的状态，他们可根据产品市场提供的信号，利用公司治理的内部机制威胁以至替代在位经营者。相反，在上述方面做得好的经营者，就会增大其在产品市场的占有率，获得更多的利润，从而使投资者、员工及经营者都从中获利，也使得经营者的报酬增加。良好的业绩还会巩固经营者的职位，并增加其人力资本的价值。

可见，产品市场是对企业整体的治理，对企业的所有参与者特别是所有者和经营者提供激励和约束。因此，只要产品市场的竞争很充分，即生产同类产品的企业足够多，替代产品多样，消费者的选择性很强，竞争对手和消费者对企业所施加的约束力就很强。在这种很强的竞争压力下，即使由于两权分离，经营者不想追求利润最大化，但为了不被激烈的市场竞争所淘汰，

保住职位，他们也必须付出必要的努力，取得让投资者满意的利润。

企业在产品市场上除了遇到生产同类产品企业的横向竞争以外，还会遇到产品纵向生产链条中供应商和客户企业施加的约束。即生产企业会对原材料供应企业、组装企业会对零部件生产企业、以及客户对生产企业都会提出特定的要求，每个企业都必须满足其上下游企业提出的必要条件，交易关系才能发生或持续下去。

2. 来自经理市场的治理。在有效的经理市场上，企业经理是一种特殊的人力资本，其价值取决于市场评价，市场评价的标准除了知识、经验以及诚信度之外，还有一个关键因素就是经理任期内的经营业绩。这样，通过建立有效的经理市场，公司就能够找到合适的经理人员和高层管理人员，他们不仅有知识、有经验，更重要的是他们有很高的诚信度；在他们的任期内，就能够解决或者消除“内部人控制”的现象，既能防止经理和高层管理人员滥用职权，也能防止他们侵蚀所有者的利益，甚至不会出现公司失控、无法监督的局面。建立有效的经理市场是一个很重要的问题。在经理市场上，由于信息不对称，求职者与招聘者缺少必要的了解，求职者可能隐瞒自己的真实情况而给招聘者一种虚假的印象，那么求职者的知识、经验以及诚信度都是值得怀疑的。如果招聘者接受了知识、经验不足和诚信度不高的求职者，那么在这样的经理和高层管理人员管理下，公司势必会出现“内部人控制”的现象。这样，就需要公司建立合适有效的选聘程序和方法，公司在收到求职者的求职信以后，应当在适当的时间进行选聘，程序如下：对所有的应聘者进行粗选；然后对粗选合格者进行知识与能力的考核后再进行筛选，其中包括智力与知识测验、竞聘演讲与答辩、案例分析与候选人实际能力考核；最后对筛选合格的求职者向有关部门、组织征询意见。对于考核合格上岗的经理和高层管理人员，可在其任期内进行考评，其中包括贡献考评和能力考评，对于考评合格者可以继续留任，不合格者可以考虑辞退或者在岗培训。当然，公司在招聘的时候也不一定非要按照这样的程序和方法进行，可以灵活使用。这样一来，公司就能够招聘到知识与经验丰富和诚信度高的经理和高层管理人员，也就是说，通过建立有效的经理市场，就能解决公司“内部人控制”的现象，也即通过公司外部治理中的有效经理市场解决公司内部治理中的问题。

3. 来自资本市场的治理。企业在生产经营中，常常需要从外部融资，其中一个重要途径就是借贷，这样便和债权人发生关系，进入借贷市场。在这样的市场上，银行、公众及其他金融机构是供给人和债权人，企业通常是