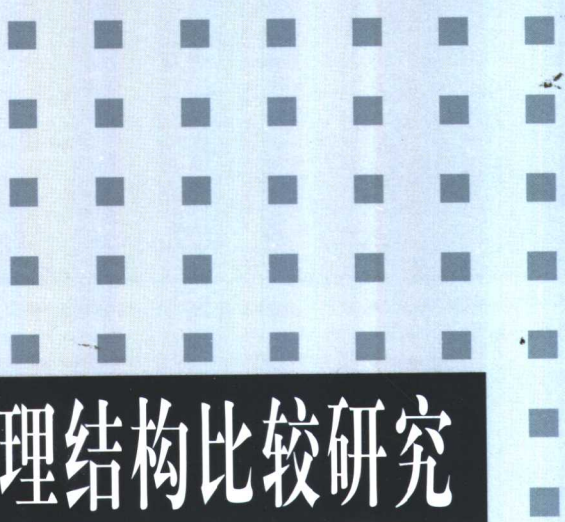
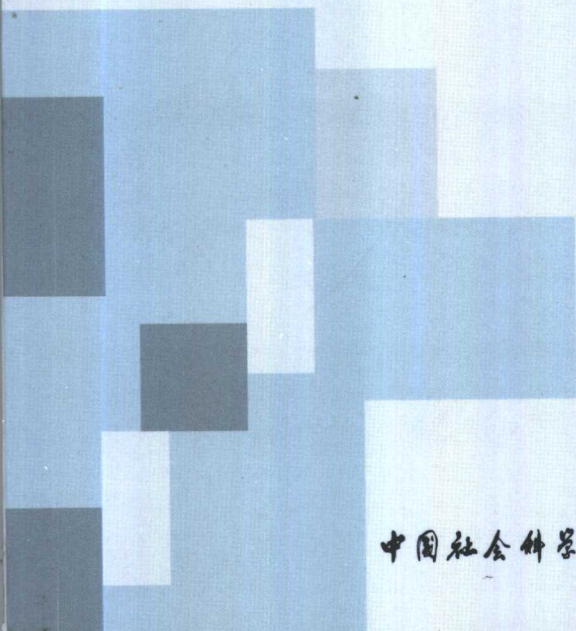




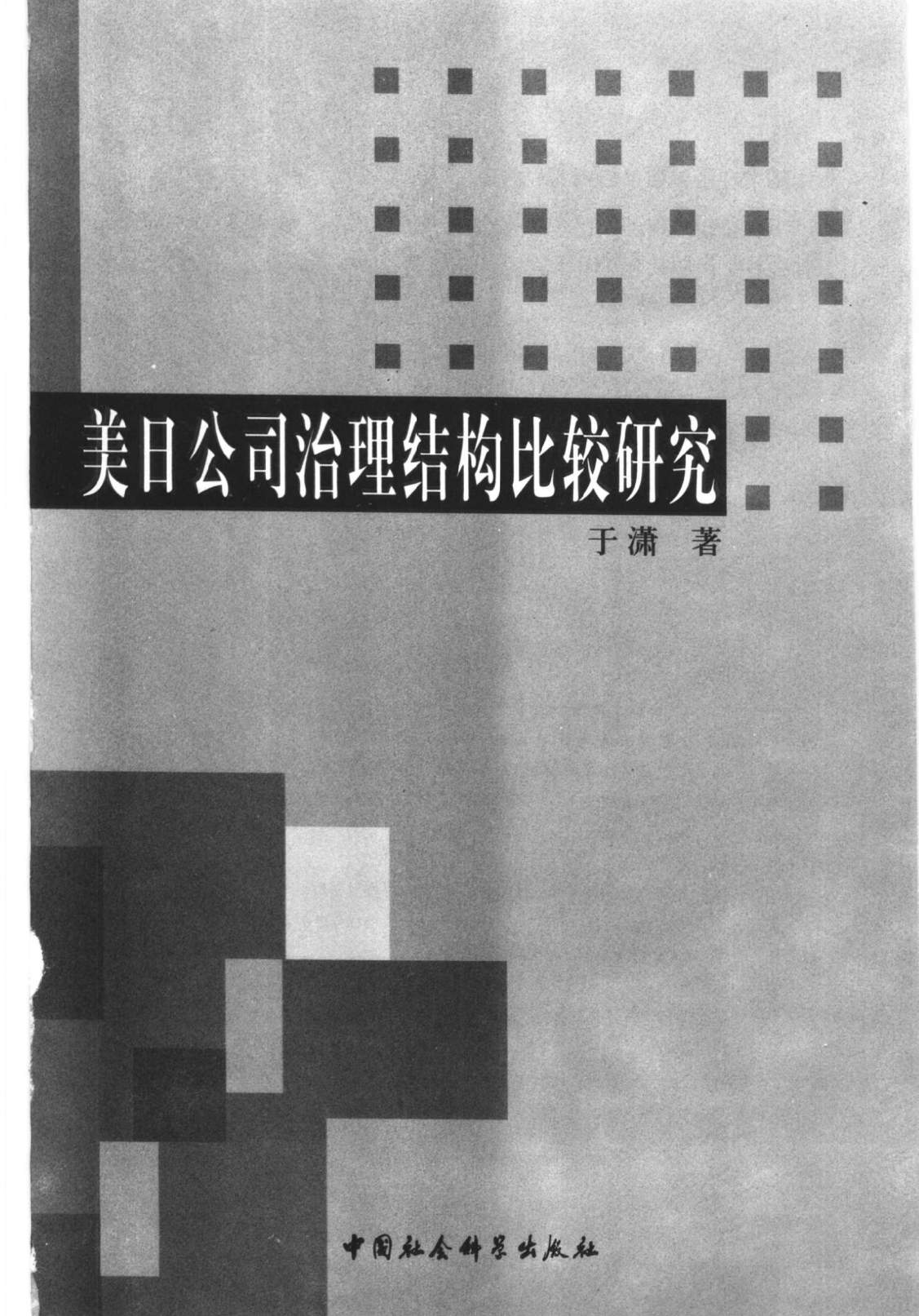
美日公司治理结构比较研究

MeiRi GongSi ZhiLi JieGou BiJiao YanJiu

于潇 著



中国社会科学出版社



美日公司治理结构比较研究

于潇 著

中国社会科学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

美日公司治理结构比较研究/于潇著. —北京: 中国社会科学出版社, 2003.5

ISBN 7-5004-3907-5

I. 美… II. 于… III. 公司—企业管理—对比研究—美国、日本 IV. F279.712.46

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2003) 第 034290 号

责任编辑 孔继萍

责任校对 张莲芳

封面设计 王 华

技术编辑 王炳图

出版发行 中国社会科学出版社

社 址 北京鼓楼西大街甲 158 号 邮 编 100720

电 话 010-84029453 传 真 010-64030272

网 址 <http://www.csspw.com.cn>

经 销 新华书店

印 刷 北京奥隆印刷厂 装 订 鑫鑫装订厂

版 次 2003 年 5 月第 1 版 印 次 2003 年 5 月第 1 次印刷

开 本 850×1168 毫米 1/32

印 张 10 插 页 3

字 数 251 千字 印 数 1-1500 册

定 价 25.00 元

凡购买中国社会科学出版社图书, 如有质量问题请与本社发行部联系调换
版权所有 侵权必究

内容提要

美国和日本代表了两种典型的公司治理模式。这两种公司治理模式的形成有着深刻的历史根源。从历史上看，自 20 世纪 30 年代大萧条以后，美国为了在银行与企业之间建立“安全阀”，严格禁止商业银行存款购买公司股票，而且限制其他金融机构通过持股控制公司，导致公司股权分散，对经营者的监督主要依靠资本市场的接管来进行。日本战前和战时就形成了紧密的银企关系，这一传统并没有因为战后经济民主化而消亡；相反，在日本经济高速增长期得到进一步强化，进而形成了相对集中的公司所有权，以主银行通过相机治理对经营者进行监督。

美日公司治理模式形成的历史根源，对于我国国有企业公司化改革具有十分重要的借鉴意义。目前，我国上市“一股独大”、“内部人控制”等问题十分突出。在这种情况下，为了维护金融系统安全，通过非金融机构持股减持国有股，加强资本市场的外部监督机制，逐步形成由内部监督和外部监督共同发挥作用的混合公司治理模式，是符合我国实际的选择。

目 录

第一章 序言	(1)
第一节 公司治理研究的背景	(1)
第二节 问题的提出	(4)
第三节 本书的结构与内容	(6)
第二章 企业的经济学解释	(7)
第一节 古典企业理论	(7)
一、作为协作生产单位的企业	(8)
二、马克思关于企业的论述	(9)
三、弗兰克·奈特的企业理论	(11)
四、新古典均衡模型中的企业黑箱	(12)
第二节 交易费用理论	(14)
一、间接定价理论	(14)
二、团队生产理论	(18)
三、资产专用性理论	(20)
四、企业的规模与边界	(24)
第三节 委托—代理理论	(28)
一、代理成本理论	(28)
二、委托—代理理论	(33)
第四节 企业理论评述	(39)
一、企业与市场：两种组织方式	(39)
二、企业的契约性	(41)

2 美日公司治理结构比较研究

三、企业契约的核心是委托—代理关系	(42)
四、企业所有权的理论解释	(43)
五、转轨经济的启示	(48)
第三章 现代公司与公司治理	(53)
第一节 公司的起源与发展	(53)
一、企业的类型	(54)
二、公司的起源与发展	(57)
三、现代公司的特征	(64)
第二节 公司治理的一般分析框架	(67)
一、公司治理的含义	(67)
二、公司治理的目的是降低代理成本	(71)
三、公司治理的核心是激励和约束机制	(73)
四、公司治理由内部治理与外部治理构成	(74)
五、内部治理与外部治理的关系	(77)
第三节 公司内部治理——法人治理	(79)
一、股东与股东大会	(79)
二、董事与董事会	(81)
三、监事会	(83)
四、经理与公司执行机构	(83)
五、公司员工	(85)
六、法人治理结构的多样性	(87)
第四节 公司外部治理	(90)
一、股票市场的监督与激励	(90)
二、债权人的监督	(96)
三、独立审计制度	(98)
四、其他外部治理机制	(100)
第五节 公司治理模式	(103)

一、融资结构与公司治理模式	(103)
二、两种公司治理模式	(105)
三、所有权结构是公司治理的决定因素	(107)
四、公司治理模式形成的路径依赖	(108)
五、公司治理的趋同性	(109)
第四章 美国外部控制型公司治理模式	(112)
第一节 美国公司分散的所有权结构	(112)
一、公司所有权特征	(112)
二、所有与控制的分离	(115)
三、公司治理模式的特点	(118)
第二节 以董事会为核心的法人治理结构	(120)
一、股东大会	(120)
二、董事会的功能	(121)
三、经营者的激励	(128)
第三节 以公司控制权市场为核心的外部监督机制	(132)
一、公司所有权市场的监督机制	(132)
二、代理投票权	(141)
三、独立审计制度	(144)
四、信息披露制度	(147)
五、控制内幕交易	(149)
第四节 机构投资者的作用及其转变趋势	(153)
一、机构投资者的发展	(153)
二、机构投资者面临的困境	(157)
三、机构投资者的转变趋势	(158)
小结	(160)
第五章 日本内部控制型公司治理模式	(162)

4 美日公司治理结构比较研究

第一节 法人相互持股的公司所有权结构	(162)
一、日本现代企业制度的发展	(162)
二、法人持股和相互持股	(164)
三、公司所有权集中程度	(167)
四、内部控制型公司治理特征	(169)
第二节 日本公司法人治理概述	(171)
一、股东与股东大会	(171)
二、董事与董事会	(175)
三、监事与监事会	(178)
四、职工主权型企业	(179)
第三节 主银行相机治理机制	(181)
一、主银行的特征	(181)
二、主银行的相机治理	(184)
三、主银行干预和接管机制有效性的条件	(192)
第四节 企业集团内部控制	(197)
一、企业集团的形成与发展	(198)
二、来自企业集团的监督	(201)
小结	(206)
第六章 美日公司治理模式比较分析	(209)
第一节 公司治理模式比较分析框架	(209)
一、两种模式差异引发的思考	(209)
二、公司所有权结构的路径依赖	(212)
三、交易过程中的隐含契约与明确契约	(213)
四、多重制度均衡	(215)
第二节 美国公司所有权结构形成的路径分析	(216)
一、美国的政治思想及其利益集团	(216)
二、美国分散的金融体制及其特点	(220)

三、对银行持股的限制	(225)
四、对机构投资者的限制	(229)
五、严格的反垄断传统	(233)
第三节 日本公司所有权结构形成的路径分析	(236)
一、战后日本法人相互持股的形成	(236)
二、金融体制与主银行制度的发展	(243)
三、主银行面临的挑战	(247)
第四节 市场机制差异的微观分析	(251)
一、比较制度分析理论与方法	(252)
二、明确契约与隐含契约理论	(255)
小结	(259)
 第七章 我国国有企业改革中的公司治理问题	(261)
第一节 国有企业改革的路径分析	(261)
一、国有企业改革的阶段性回顾	(261)
二、公司化改革是建立现代企业制度的核心	(264)
三、国有企业改革的理论分析	(265)
第二节 所有权结构特征与法人治理缺陷	(267)
一、公司所有权结构特征	(267)
二、法人治理结构缺陷	(270)
第三节 股票市场发挥外部监督机制的现状	(271)
一、股票市场的发展	(271)
二、股票市场存在的问题	(274)
三、外部监督机制不健全	(277)
第四节 金融体制改革趋势与主银行制度的可行性	(278)
一、银行业的现状和问题	(278)
二、建立分业经营体制	(280)
三、主办银行制度试点	(287)

6 美日公司治理结构比较研究

四、亚洲金融危机的影响	(289)
第五节 我国公司治理模式选择	(291)
一、我国未来市场机制特征	(292)
二、公司所有权结构转变趋势	(293)
三、商业银行持股的可行性	(294)
四、非银行金融机构持股	(295)
五、混合公司治理模式	(299)
 参考文献	(301)
 后记	(311)

第一章

序 言

第一节 公司治理研究的背景

20 世纪，西方发达资本主义国家的经济发展取得了辉煌成就，主要得益于两个方面的因素：一是科学技术的进步；二是经济活动中组织方式的变革，即现代企业制度的发展。由于专业化分工、追求规模效应以及全球化市场的扩展使企业规模越来越大，导致现代企业成为掌握经济资源和创造财富的最主要力量。现代企业的经营者拥有巨大的经济权力，这些支薪经理人管理着从生产到销售的广泛分布的网络，跨国公司的分支机构遍布全球。然而，这些掌握巨大经济资源和权力的企业经营者，并不是他们所支配的企业财产的真正所有者，真正的所有者是那些分散的股东和远离企业的机构投资者，在一些国家还包括公司法人和银行。按照经济学的基本假设，如果责任与权力不对称，理性经济人采取机会主义行为的几率将增加。掌握如此巨大经济权力的企业经营者在管理和使用非自己财产的时候，机会主义行为的危害也随着企业规模的扩大而增加了。

尽管有关公司治理方面的问题自公司制度产生以来就一直存在，1932 年伯利和米恩斯更是指出了现代公司所有权与经营权分离的特征。但是，直到 20 世纪 80 年代，公司治理才成为被广泛关注的焦点问题。公司治理之所以引起全球的

普遍关注，其原因主要有以下几点：（1）日本和欧洲在经过战后经济恢复之后，经济强劲增长。80年代以后，美国企业无论在长期资本投资还是在研究开发上的投入与日本和德国公司相比都处于下风，国际竞争力下降，无法抵抗外国企业的竞争。在汽车、家用电器、钢铁等制造业核心产业，日本和德国企业不仅赶上甚至超过了美国企业。美国公司往往被指责为只注重短期利润水平而忽略了在长期发展方面的投资，经济学家开始分析这种现象的经济根源。（2）80年代中期以后，美国股票市场频繁发生的敌意接管、杠杆收购等并购重组事件，不仅引起了金融市场的动荡，而且导致公司内部组织结构和经营管理极不稳定。无论是“袭击者”还是目标公司都宣称自己的行动是为了维护股东的利益，然而，从实际情况来看，接管并不一定带来股东预期的资本收益，相反却往往伴随着公司的大量裁员。与此同时，“毒丸”、“白马王子”、“金降落伞”等接管防御手段在很大程度上损害了公司和股东的利益。（3）在美国公司业绩没有明显提高的情况下，公司经理人员的收入大幅度提高，引起了股东的普遍不满。（4）中国和东欧等社会主义国家的经济体制转轨实践，把公司治理问题推向理论研究的前沿。东欧和前苏联国家的政治家全盘接受了西方经济顾问提出的以产权为核心的改革方案。但是，私有化之后有效的公司治理结构并没有建立起来，扭曲的私有化导致垄断竞争、恶性竞争和少数人的暴富，建立有效公司治理结构成为转轨国家企业改革的一个重要问题。比较制度分析理论正是在这一背景下发展起来的，其重点研究领域之一就是对企业制度与公司治理的比较研究。

企业理论是目前主流经济学最前沿的领域，企业理论的发展为分析公司治理提供了理论基础和分析框架。企业的本质是一组不完备的契约。在构成企业的合约中，生产资料供应商、债权人

和员工获得合同收入；出资者的收益是不能通过合同保证的风险收益，因此出资者拥有对企业扣除合同收入的剩余要求权，即剩余索取权。企业所有权的最优配置是剩余索取权与剩余控制权的统一，即企业的所有者与经营者的统一，业主制企业就是这种企业。在所有权分散的现代公司中，股东拥有剩余索取权，剩余控制权绝大部分转移到经营者手中，所有者与经营者之间的关系是委托—代理关系。为了解决委托代理过程中由于事前和事后信息不对称而产生的逆向选择和道德风险，企业所有权结构、剩余索取权和剩余控制权以及由此而产生的激励和约束机制安排十分重要，这些制度安排就是公司治理结构。

公司治理不仅成为现代企业制度中最重要的内容，也是企业增强竞争力和提高经营业绩的必要条件。在经济全球化的条件下，生产要素在全球范围内进行重组和配置的程度不断提高，企业竞争越来越激烈，良好的公司治理结构不仅是企业在市场竞争中生存和发展的关键，而且与各国综合国力和经济竞争力密切相关，一个国家经济的发展和繁荣极大程度上依赖于公司的良好业绩。因此，许多国家与国际组织对于如何建立有效的公司治理给予了越来越多的关注。1992年英国公布《Cadbury 报告》以后，许多国家与国际组织纷纷制定各种公司治理原则。1998年4月，由29个发达国家组成的经济合作与发展组织（OECD），为了改善其成员国的公司治理，成立公司治理国际性基准的专门委员会，并于1999年正式公布了《OECD 公司治理原则》。

我国国有企业改革的目标是建立现代企业制度，现代企业的核心是对大中型国有企业的公司化改革。目前，我国上市公司治理结构存在严重的缺陷，“内部人控制”现象十分突出。在我国建立现代企业制度的过程中，建立符合我国实际的公司治理结构是国有企业公司化改革中一个不可逾越的核心问题。

第二节 问题的提出

美国公司和日本公司代表着两种典型的公司治理结构。美国公司所有权极为分散，公司内部没有足够大的股东或者股东联合能够控制经营者。机构投资者在公司治理中只有非常有限的作用，不足以对经理人员产生足够的压力。美国主要依赖公司控制权市场接管来约束经营者。日本控制企业股权的主要是金融机构和事业法人。法人持股的主要形式是集团内企业交叉或循环持股，对企业的监督和约束主要来自银行和企业集团。

我们所关注的问题是，美国和日本这两种典型的公司治理结构是如何形成的？公司所有权结构差异是如何产生的？这两个问题对于我国建立和完善有效的公司治理结构、减持国有股等紧迫的现实问题，具有十分重要的参考和借鉴意义。

最近的研究表明，公司治理结构和公司所有权结构并不是经济自然演进的结果，更大程度上与金融系统的历史发展有直接的联系，而金融系统则可能受到政治制度、文化传统等因素的影响。美国对私人经济权力集中的恐惧和民主政治体制，形成了美国分散的金融体制和隔离商业银行与企业的传统。同时，对机构投资者的限制，使机构投资者在持股和参与公司治理方面扮演消极的角色。这些历史因素是形成美国分散的公司所有权结构的主要根源。由于美国公司所有权结构极为分散，经营者权力膨胀，公司内部监督机制不足。为了弥补内部监督方面的缺陷，美国主要借助公司控制权市场接管等外部监督机制对经营者进行监督，并且通过信息披露、独立审计和限制内幕交易等制度，提高证券市场的有效性，通过这些制度对企业进行外部监督。

日本与美国不同。战后，在日本经济民主化过程中，美国希望在日本建立起美国式的金融体制、证券市场和分散的公司所有

权结构。但是，由于解散财阀集团不彻底，财阀集团核心企业大多数被保留下来，特别是财阀银行没有被列为集中取缔的对象。在日本经济恢复和高速增长过程中，日本企业之间通过法人持股和法人相互持股的方式重新结合起来。从日本银行与企业的关系来看，主银行制来源于战时金融管制时期的“军需企业指定金融机关制度”，被保留下来的财阀银行在战后日本经济恢复和高速增长时期，对企业实行系列化，并且通过相机治理机制对企业进行监督。

因此，公司治理结构 and 公司所有权结构是在历史路径中形成的，公司治理相关制度是由多种制度安排在进化博弈中形成的多重均衡。这一结论，对于我国具有十分重要的理论意义和现实意义。更确切地说，决定美国和日本公司治理结构 and 公司所有权结构产生、发展和形成的经济史学解释，对我国建立现代企业制度和有效的公司治理模式，具有重要的理论意义和实践参考价值。

目前，在我国大中型国有企业的公司化改革过程中，由于各种制度不完善，国有股在公司所有权结构中占支配地位，公司治理结构存在较大的缺陷。如何吸收和借鉴日本和美国的经验，把金融中介机构、资本市场等宏观经济制度改革与国有企业的特点结合起来，探讨符合我国实际的公司制度、哪些机构能够而且应该在公司治理结构中发挥重要作用、如何发挥作用，以及以制度多重均衡为基础的公司治理结构模式等，这些问题是我国国有企业公司化改革过程中需要迫切解决的重要问题。

本书通过美国与日本公司治理结构的比较研究，重点分析美日公司治理结构 and 公司所有权结构形成的历史原因，试图说明如下问题：形成公司治理结构差异的经济史根源是什么？金融体制在公司产权结构中的差异是如何形成的？为什么金融机构在公司治理结构中的作用不同？我国社会主义市场经济体制、资本市场建设和金融体制改革与公司治理结构的关系，我国应当选择哪种

公司治理模式等问题。

第三节 本书的结构与内容

本书的结构和内容如下：

第一章，阐述公司治理研究的背景，提出问题，并且说明本研究的理论意义和现实意义。

第二章，回顾企业理论的发展历史，介绍古典企业理论和现代企业理论的主要流派和观点，重点介绍交易费用理论和委托—代理理论；结合转轨经济的实际，对现代企业理论进行评述，为展开公司治理问题讨论提供理论基础。

第三章，对公司治理问题进行全面分析，讨论外部治理和内部治理的关系，提出公司治理的基本概念和分析框架。

第四章，分析美国外部控制型公司治理的特点，重点分析以公司控制权市场接管为核心的外部监督机制，及其维护证券市场有效性的独立审计制度、内幕交易控制制度、信息披露制度等外部支持系统。同时，分析机构投资者在公司治理结构中的作用。

第五章，分析日本内部控制型公司治理的特点，考察主银行相机治理机制发挥作用的条件，对陷入困境企业所采取的金融援助和接管是如何进行的，分析企业集团对经营者的控制机制。

第六章，比较分析美日公司治理模式差异产生的原因。对美日两种公司所有权结构进行路径分析，并且比较美国和日本市场机制和企业制度的差异。同时，分析美国和日本公司治理存在的问题。

第七章，在上述分析的基础上，分析我国股票市场、金融体制发展的现状和存在的问题，探讨股票市场、银行、非银行金融机构与公司治理的关系，提出我国公司所有权结构的发展方向、国有股减持方案和符合我国实际的公司治理模式。

第二章

企业的经济学解释

公司是众多企业组织方式中的一种，随着生产力的发展、社会化大生产和经济规模的扩大，公司制逐渐成为被广泛采用的一种企业组织方式。公司作为现代企业制度的核心形式，既拥有企业的一般特征，也拥有独特的结构和组织方式。在我们探讨公司治理结构之前，首先要对企业的一般特征有一个全面的了解。

现代企业理论的发展与企业组织形式演变之间存在着一致的逻辑和相同的时间顺序。自 1937 年科斯从交易成本的角度分析企业存在的经济学根源以后，经济学对企业的分析转向企业内部结构及其各种制度安排。20 世纪 70 年代以来，有关企业的理论迅速发展，形成了系统的企业理论以及关于现代企业制度的理论。现在，人们对企业的制度属性和运行特征已经有了比较全面的了解。回顾现代企业理论的发展，企业理论主要围绕以下几个方面的问题展开，即企业为什么存在？企业的性质是什么？企业与市场的边界如何确定？企业是如何组织起来的？这些问题是揭开企业神秘面纱的关键，也是本章展开的逻辑顺序。

第一节 古典企业理论

古典企业理论是指罗纳德·科斯（1937）以前经济学对企业