

Gongsi Zhili Shiyuxia Jinrong Chuangxin Yanjiu

公司治理视阈下 金融创新研究

姚双林◎著

北京工业大学出版社

公司治理视阈下 金融创新研究

姚双林◎著

公司治理是现代企业制度的重要基石，也是企业可持续发展的关键。随着经济全球化和市场竞争的日益激烈，公司治理的重要性愈发凸显。本书从公司治理的视角出发，深入探讨了金融创新的内涵、特征、类型及其对经济和社会的影响。全书共分六章，第一章为绪论，第二章至第六章分别探讨了公司治理与金融创新的理论基础、实践应用、政策建议以及未来发展趋势。本书不仅为学术界提供了丰富的理论支持，也为实务界提供了有益的参考。

本书共6章，约22.5万字。作者1986年7月毕业于南开大学，获经济学学士学位。1997年7月毕业于南开大学经济学院，获经济学硕士学位。1998年7月毕业于南开大学经济学院，获经济学博士学位。现为南开大学经济学院教授、博士生导师。主要从事公司治理、金融创新等方面的研究工作。出版专著《公司治理与金融创新》、《公司治理与金融创新：理论与实证》等著作，发表学术论文多篇。主持国家自然科学基金项目、教育部人文社会科学项目等科研项目。

北京工业大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

公司治理视阈下金融创新研究 / 姚双林著. —北京:
北京工业大学出版社, 2018.5

ISBN 978 - 7 - 5639 - 6262 - 4

I. ①公… II. ①姚… III. ①金融改革 - 研究 - 中国
IV. ① F832.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2018)第 146191 号

公司治理视阈下金融创新研究

著 者: 姚双林

责任编辑: 张 贤

封面设计: 腾博传媒

出版发行: 北京工业大学出版社

(北京市朝阳区平乐园 100 号 邮编 100124)

010 - 67391722 (传真) bgdcbs@sina.com

出 版 人: 郝 勇

经销单位: 全国各地新华书店

承印单位: 保定市西城胶印有限公司

开 本: 787 毫米 × 1092 毫米 1/16

印 张: 10.75

字 数: 225 千字

版 次: 2018 年 5 月第 1 版

印 次: 2018 年 5 月第 1 次印刷

标准书号: ISBN 978 - 7 - 5639 - 6262 - 4

定 价: 45.00 元

版权所有 翻印必究

(如发现印装质量问题, 请寄本社发行部调换 010 - 67391106)

前 言

从我国企业导入公司治理的过程可发现,随着我国企业改革的逐步深入和公司治理由行政型治理向经济型治理转变,经过监管部门和企业界的共同努力,上市公司治理结构与机制建设已经取得明显成效,也为公司治理有效性与治理模式创新搭建起了基本的架构。在当前经济结构转型升级的大背景下,提高公司治理有效性已成为提升公司治理质量的关键问题。如何加快实现公司治理建设由合规性向有效性转变,探讨新形势下公司治理模式发展和最佳治理实践,对于我国企业进一步提升治理水平、夯实价值创造基础、寻找可持续发展机遇,都具有重要意义。

金融是现代经济的核心,金融创新是推动金融发展的核心动力,金融创新对推动经济的科学发展具有深刻的影响。20 世纪 60 年代以来,金融创新蓬勃发展,成为金融体系发展变革的重要推动力量。金融创新通过对金融制度、金融产品、交易方式、金融组织、金融市场等的创新和改革,促进了金融领域各种要素的重新优化组合和金融资源的重新配置,已经成为促进金融市场发育、金融行业发展和经济增长的重要力量,是金融体系促进实体经济运行的“引擎”。金融创新是一个持续不断的发展过程,广义虚拟经济时代的到来,使得虚拟经济得以高速发展,目前其总体规模已经超过了实体经济,因此,金融创新将结合广义虚拟经济的时代特征而发展。本书首先对公司治理结构理论进行了概述,然后深入剖析了公司治理视阈下的金融制度创新、金融工具创新、金融业务创新、金融产品创新与金融创新监管五部分。内容翔实,条理分明,对研究公司治理视阈下的金融创新具有重要的指导意义。

本书共 6 章,约 22.5 万字,作者 1986 年 7 月毕业于苏州大学商学院财政学专业,1997 年 7 月毕业于苏州大学商学院金融学专业研究生班,长期从事财政经济学和金融学的教学和研究工作。现为江苏理工学院商学院副教授,常州市人大财经委咨询专家,常州市财政会计学会委员。由于作者水平有限,书中存在缺陷和错误之处在所难免,恳请专家和读者指正。

姚双林

2018 年 2 月

目 录

第一章 公司治理结构理论概述	1
第一节 公司治理结构相关概念	1
第二节 公司治理结构理论基础	10
第三节 公司治理结构的作用	15
第二章 公司治理视阈下的金融制度创新	20
第一节 公司治理的法治化分析	20
第二节 金融制度创新理论分析	25
第三节 公司治理视阈下金融制度创新分析	31
第四节 公司治理视阈下金融制度创新构想	41
第三章 公司治理视阈下的金融工具创新	50
第一节 金融工具创新理论分析	50
第二节 公司治理法治化与金融工具创新	55
第三节 公司治理视阈下金融工具与风险投资退出机制	57
第四节 公司治理视阈下金融工具创新的优势及匹配	64
第五节 公司治理视阈下金融工具创新的法律风险及防范措施	70
第四章 公司治理视阈下的金融业务创新	78
第一节 金融业务创新理论分析	78
第二节 公司治理视阈下金融业务创新内容与路径选择	82
第三节 公司治理视阈下金融业务创新模型构建	86
第四节 公司治理视阈下金融业务创新模型实证研究	90
第五节 公司治理视阈下金融业务创新模型的法律风险	94

第六节 公司治理视阈下金融业务创新战略措施 96

第五章 公司治理视阈下的金融产品创新 105

第一节 金融产品创新的理论研究 105

第二节 公司治理视阈下商业银行的金融产品创新 110

第三节 公司治理视阈下农村金融产品创新 118

第四节 公司治理视阈下商业银行金融服务创新 124

第五节 公司治理视阈下农村金融服务创新 131

第六节 公司治理视阈下金融产品创新的法律风险 136

第六章 公司治理视阈下的金融创新监管分析 139

第一节 金融监管的相关理论 139

第二节 金融创新监管的经济学分析 145

第三节 金融创新与金融监管的博弈分析 148

第四节 金融创新监管的运行机制 151

第五节 中国金融创新监管的现状与建议 158

参考文献 166

第一章 公司治理结构理论概述

在人类历史中，企业或公司是部落、家庭、合伙人、协会、国家等各种类型的团体或组织中的一种。公司既具有所有组织的共性，如治理问题，公司治理的核心即如何解决集体行动的困境与合作，同时也有其个性。

第一节 公司治理结构相关概念

公司治理结构是现代企业制度的核心内容，它的合理与否是影响企业绩效的重要因素之一。良好的公司治理可以促进企业的股权结构合理化，加强企业的内部控制，降低企业的代理成本，增强企业的核心竞争力，提高企业的经营业绩，实现企业的可持续发展。

一、公司治理问题的提出与概念界定

“公司”一词并非是中国传统文化所固有的，而且也是一个很难界定的概念。汉语中，“公”含有无私、共同的意思，“司”则意指掌管、主持、管理，二者合在一起可以理解为无私地主持或从事众人共同事务。在英语中大致有六个词来表述不同语境的“公司”，分别是 company, corporation, firm, enterprise, venture 和 intuit。在英美的语言文化中，为什么会有这么多词来指代中文语境中的公司或企业？尽管很难解释，但至少说明将公司理解为具有民事权利能力和行为能力，股东凭借其出资额或所持有的股份为限度对公司承担责任，公司以其全部资产对公司的债务承担责任，依法设立的营利性和社团性的一种企业组织形式，是不全面的。

在不同的历史和知识体系中，公司被分类为一种受托责任关系或被当作一种财产形式，近三十年来又被视为一组合同权利。无论是公司合同联结（Contractual

Nexus)理论、公司利益群体(Constituencies)理论、利益相关者(Stakeholder)理论、中心签约人(Central Employer)理论还是公司社会责任理论等研究范式的展开,公司概念的定义将会更加多元,但就其学术共识而言,公司是现代社会中最重要的一种组织。

在这个意义上,一般将“公司”界定为不同利益主体为了实现某种共同目的及从事共同事业,而依《公司法》成立的企业法人,是既有张力又具有开放性的定义,符合法学研究发展的客观规律。作为一种社会组织的参照系,公司不仅可以是企业的法律组织形式,也可以是医院、学校等的法律组织形式。

作为一种生产组织形式,公司可以突破农业社会血缘、婚姻和宗法关系的范围,在更大的范围内以业缘关系来实行分工和配置资源,取代了中世纪农业社会的采邑(Fief)和宗族(Clan)。然而,随着近数十年以来公司公共化程度的提高,公司中的“公共绿地悲剧”也随之凸显,一个古老的伦理问题同样困扰着公司治理:一个人受自私动机(Egotism)驱动的程度有多大,一个人受不自私动机(Altruism)驱动能在多大程度上帮助他人。休谟指出单纯的利己主义和利他主义都是不可能存在的,哈丁认为“公共绿地”没有技术解(Technical Resolution),无论是罗尔斯的“新契约论”还是哈贝马斯的“公共协商”都认为基于不同利益群体的协商形成共识是能够实现社会合作的。契约解(Contractual Resolution)由相互性和参与性构成,契约所代表的社会秩序理念是以交换为基础的,而交换是一种基于利己与互惠的自我强制制度。因此,在无法改变科学技术和资源禀赋的技术解约束条件下,作为一种契约解的公司治理就成了解决集体行动困境的一种努力。

现代公司治理理论的核心是要解决所有者与经营者之间因利益不一致而产生的委托与代理关系,即在公司利益群体之间如何分配剩余索取权与剩余控制权,这既包括公司内部股东与非股东利益相关者之间的利益分配关系,也包括公司之外的政治环境与公司内部治理的相互影响。公司内部的经济民主与外部政治环境的经济民主呈正相关关系。公司治理可分为内部治理和外部治理两个方面,其中内部治理包括:股东大会和监事会的监督机制;董事会的决策机制;经营者的激励约束机制;在此基础上形成的企业管理的自我调控机制。外部治理由各种市场力量和包括公共监管在内的社会力量对公司的决策与行为的影响构成,由此形成公司治理的合力。

公司治理的理论内容既涉及所有权结构、产权理论、委托—代理问题等抽象的理论课题,也涉及公司内部管理、控制权竞争、管理层收购、股东收益分配、薪酬激励、政府规制与公司治理等相对具体的问题。公司治理与公司治理结构(或称之为公司权力配置)是一对既相联系又相互区别的概念,公司治理结构只是公司治理的一部分,或者只是公司治理的表现形式,而公司治理则是公司治理结构的内容。所有的公司都需要公司治理,其治理结构的具体形式可能千差万别,但是其所要解决的公司治理问题的本质却是一致的。

为了更好地实现所有者（主要是股东）对经营者的监督，人们尝试了不同的公司治理结构如分权与制衡机制。然而大部分公司治理的失败并不是由于权力失衡，相反通常源于一些出发点良好但有问题的管理决策，而且这些决策没有以一种有效的方式被质疑。公司治理失败往往是由于决策过程（董事会和经理如何做出决策和公司监督绩效）的失败。因此公司治理的核心不是权力而是保证有效的决策。面对瞬息万变的商业环境，首先，不可能存在唯一的一种固定模式来实现具体的公司治理；其次，具体的公司治理是企业家创新的产物，属于企业家精神的范畴。因此，所谓公司治理改革应当设法创造和保持有效率的决策过程，目的是防止公司战略出现重大错误和保证所发生的错误能够迅速得到纠正。这种趋势就是现代“治理型公司”（Governed Corporation）的重要转向，将股东、董事会成员与决策过程重新联系在一起，以角色和行为为核心，促使公司在讨论、评价和制定政策等方式上实现积极变化。

综上所述，可以将公司治理理解为通过正式和非正式的制度安排来协调公司广泛的利益相关者之间的关系，以保证决策、执行的有效性和合理性，从而维护并实现公司各方面的利益。

二、股东权利及其制度环境

股东作为公司的资本提供者，公司治理的目的就是为了保障和实现股东的投资权益。然而公司作为一个社会组织，股东和公司只是社会存在的一部分，研究公司治理需要从组织的社会特征与功能的角度切入，考察股东权利以及其所处的制度环境。制度环境是一系列基本的经济、政治、社会及法律规则的集合，它是制定生产、交换和分配规则的基础，支配经济活动、产权和合约权利的基本法则和政策。作为一个经济组织，公司需要一个有效制衡、协调、监督和赏罚的制度结构 and 市场结构。其中，制度结构通过政府的市场规制和股东大会、董事会对企业经营者的任免、监督和评价，以及由监事会的监督等过程构成；市场结构通过来自债权人的监督，来自资本市场的压力、产品市场的竞争和经济市场的选择，对企业经营行为施加影响。公司治理并不是简单的文本规则框架，而是一种结构与过程。股东为保障自身利益，通过某种手段约束经营者行为的过程，是影响公司治理的各方面当事人与公司之间基于合约关系而形成的一种制度安排。

公司作为一种社会存在，其最终目的是以有限的资源和尽可能少的投入创造尽可能多的社会财富，满足社会日益增长的物质和文化需求，即满足消费者、公司股东、公司经营相关者乃至社会发展的需要。同时，公司是一种开放的系统，承担一定的社会责任，但它又是一个以营利为目的的经济组织，在特定环境下由股东、经营者、债权人和雇员构成的利益共同体的不同利益驱动和目标动机，使得公司经营的目标选择可能是利润最大化、每股盈余最大化、股东财富最大化、公司价值最大化、政治利益最大化、管理者报酬最大化、内部人报酬最大化等。

由此可见，在现实中公司的目的是综合的，而不会是某种单一目标的最大化。

我国由计划体制过渡而来的非充分市场化条件下的公共公司（或公众性公司）和国有主体控制的公司，其目标更是一组经济目标与社会目标的聚合。因此，分析公司治理问题时，必须分析其内部和外部的利益主体，从其各自目标选择出发的利益机制，以及由此形成的制衡机制和公司治理的结构与过程。

现代工商社会在某种程度上是一个“利益相关者”社会，由此带来了整个社会生活的公共化。现代工商社会的政府也不同于传统的“守夜人”政府，而是普遍参与到生产流通等经济诸环节，使得公共管理渗透到经济生活的方方面面和各个层面。公司的重大事件或重大决策不仅会影响股东和雇员，还可能影响到更为广泛的社会公众。片面强调公司内部权力配置的理论或实践进路，可能会为资本单方治理或为政府部门不当干预公司内部治理和企业家精神留下伏笔。国际上，很多涉及重大事件或重大决策的公司治理都会在程序中引入“一般债权人会议”“担保债权人会议”“雇员代表会议”“消费者听证会”“环境受损者代表会议”“团体诉讼代表会议”等形式各异的利益相关者会议。通过公司投资者与利益相关者之间的社会民主，能够促使公司与公司利益群体达成更好的伙伴关系，也促使公司的利润追求更加符合法律和社会公共利益的要求。

我国就产品召回、价格调整等重大问题也逐渐引入了听证会等公司与利益相关者的协商机制，但是这些会议的观点陈述、辩驳和会议结论等往往缺乏足够的操作性，难以进入实质意义的公司治理阶段。当部分消费者或利益相关者的权利受到侵害，也有部分消费者抱怨跨国公司对国外与国内消费者厚此薄彼，这不能简单归咎于政府监管的缺失，现代社会中的法律条文文本只有匹配一定的社会实施机制，才能转化为社会现实。公司投资者与利益相关者的社会民主不能停留于形式的听证会阶段，而应通过引入“罗伯特议事规则”（Robert's Rules of Order），进入社会民主的可操作阶段，让社会公共利益和社会责任进入到公司治理的实质考量。

公司投资者与利益相关者之间应当发展“协商会议”（Deliberative Assembly），其具有以下特征：它是一个由人组成的集体；有权通过自由充分的讨论、以整个会议组织的名义、自主地决定一致的行动。会议要在共同的场所进行，即所有人都拥有同样的条件和机会实时地参与相互的口头交流。会议集体的规模一般要在十人以上，而且人数越多，越要求议事程序正式严谨。它的成员（指有权参与会议事务的人）在会议中可以自由表达意愿。在任何决定中，每个成员都拥有相同权重的表决权；如果其意见获得通过，那么该成员为此决定承担直接的个人责任。即使成员表达的意见与会议组织的决定不同，也并不意味着该成员希望退出会议组织，会议组织也无权以此为理由要求该成员退出。

中国缺乏平等对话、公开博弈的传统。因为缺乏议事习惯，人们往往习惯于各持己见，不懂妥协。时下各类听证会虽然也有社会各界的观点，但往往难以形成一个基于会议的团体共识。凝结社会或集体行动的契约解或称之为合作解，需要各阶层、各利益集团之间的妥协与制衡，因此，构建一个规范的公司投资者与利益相关者的社会民主协商式平台就显得十分必要。

三、公司目的与公司治理的正当性

公司目的是一个存在争议的概念，公司合同理论认为公司在根本上是一系列财产权或合同关系的安排；而公司实体理论则认为其是一种特许权（Concession），拥有相应的权利与义务。基于公司合同理论，公司是股东、经理人与其他人之间的合同关系集合，首要的是股东之间的合同，由此设定了其他合同及其条件，公司的治理只能是出于财产权所有者或其他签约方的利益。作为理性经济人的股东会要求尽可能多的财富，而且从不满足，于是公司的目的就是最大化股东的财富。公司实体理论承认公司是一种社会实体存在，公司一方面需要从社会中获取各种资源，另一方面还需要社会购买其产品或服务，因此公司对社会应当承担 responsibility。这种理论承认公司与其他社会群体关系的复杂性，并且假定公司合同理论中的很多“合同”是不够明晰的。随着一些公司越来越大和愈益全球化，公司实体理论强调公司与明晰或不明晰的合同方之间的力量平衡。公司实体理论还认为政府应当担当规制公司合同关系的角色，并且批准公司有限责任和独立的法律人格。

根据塔尔科特·帕森给出的关于公司“合法性”（Legitimacy）的定义：组织是否合法很大程度上取决于公司活动是否与这些组织所在的社会体制的目标和价值一致。公司运作一旦进入公共空间，就应当承担公共责任，虽然公司的股份可以由私人直接或间接控制，但并不必然意味着公司治理就能够排他性的在私人间进行。尽管在公司民主中不必为利益相关者设置虚拟的所有权利益，但是他们与企业的行为存在利益关系，应当能够在公司民主程序中了解企业行为的相关信息并行使自己的民主权利，有权拒绝购买产品和服务。经济民主不要求企业为公共利益进行运作，但是如果公司为自身利益进行运作，那么企业就必须考虑其行为对公共利益的影响。

（一）公司目的与公司社会责任的契合

1. 公司利润最大化规范

公司董事控制公司利润，董事们有权选择一定比例的利润分配给公司多元的利益相关者。任何一个利益相关者撤回对企业的支持，企业都将很难取得成功。董事的主要目标，就是将公司资源为利益相关者做出适度分配，确保他们不会从企业中撤回。只要没有法律的外部禁止规定，公司董事自然倾向于根据公平原则分配公司利润。如同最后通牒博弈中展示的，人们倾向于根据假定的“参考交易”（Reference Transaction）来判断公平以及每个参与方的贡献程度，做出具体的分配方案。参考交易更多地受到参与者团体认同感的影响。

实证法中董事很少会在决策中考虑公平因素。因为目前的公司法并不鼓励董事考虑公平因素，除了最大化股东财富之外，董事不必考虑公正、团体认同感等多余的问题。公司法对公司治理已经设定了博弈规则，公司董事和经理人的最佳战略是尽可能地克扣利益相关者的利益。

在公司立法中进一步考虑利益相关者的利益，获得了很多方面的支持，如美国很多州的公司立法已经采纳了这些观点，要求董事在最大化利润中必须考虑利益相关者的利益。这种对公司利润最大化义务的放松为董事和经理人提供了一个法律语境以考虑公平和分享的价值理念。弱化公司利润最大化规范，雇员与资本家之间的收入差距将可能缩小，使得社会矛盾得到更好的缓解。

2. 公司治理中的协商式民主与团体认同感

克拉克教授认为，科层增加和分工细化使得董事无须事必躬亲，督导系统要求董事担当公司作为一个运行良好系统的“设计者”和“维护者”，董事的责任主要在于重大战略决策以及决策的执行和落实。董事可以授权并且信赖他人去具体执行，但是需要经常地保持对公司事务的了解，这被形象地称为“警察巡逻”（Police Patrol）；如果发现或者被告知下级可能存在不当行为，或者系统性漏洞，董事相当于接到了报警信号，有义务去检查和排除妨碍，这被形象地称为“红色警报”（Red Flag）。

在未来社会的公共公司中，民主不应该是拥挤和嘈杂的争吵，而应是理性的相互协商。董事会作为一种代议制的民主协商机制，应该能够包容公司内部治理与公司利益相关者。

最后通牒博弈和公共物品博弈（Public Good Games）的数据，可以帮助探讨公司治理中协商式民主与团体认同感的形成。只有组织参与者具备足够的团体认同感，参与者能够讨论、博弈，做出承诺，才有可能鼓励“分享”和贡献公共物品。那么在公司治理中，这些行为是否可以鼓励？如果可以，公司法的变化能否实现这样的鼓励？

目前的公司法规则并不鼓励分享、讨论或其他上述的行为，股东至上规范要求经理人认同股东而不是雇员，而股东一般不会关切雇员的利益。传统公司法理论并没有直接的制度设计来鼓励管理层与雇员或其他公司利益群体之间的协商和讨论。虽然劳动法要求选举工会代表并进行协商，然而很少有公司的高层管理人员能够真正考虑公司雇员的利益。

现代公司法改革应当充分考虑团体认同感、商议和促进承诺，公司治理应当有两个方面的变化：一是要求董事对雇员承担忠信义务，二是在公司董事会中增加雇员代表。将管理层的忠信义务扩展至雇员，要求经理人在决策时必须考虑雇员的利益。忠信义务的具体情形难以在书面契约中言明，因此是一种无固定模式的法律义务。在最低限度上，要求经理人对雇员说实话，向雇员披露信息，即要求可信赖的信息沟通。同时，管理层至少应当了解雇员的利益是什么，这就要求管理层与雇员或他们的代表进行咨询商议，认真考虑雇员的需要。

因为忠信义务要求管理层对雇员说实话，承诺本身的完整性也得到了加强。只有愿意为雇员提供可信任承诺的企业，才能通过法律将承诺与责任相连接。事实上，如果管理层试图通过在承诺中施展伎俩误导雇员，则给企业带来的不确定性和成本更大。同理，企业的决策层中有雇员代表，能够方便管理层、雇员与股

东之间的沟通。因此，董事会将会成为企业主要利益相关者之间讨论和协商的核心场所。

很难预期这些改革措施能否对管理者产生比雇员更强的团体认同感，高层管理人员与底层雇员之间事实上存在较严重的分化，发展团体认同感的目标是难以确定的。然而可以确定的是，如同最后通牒博弈和公共物品博弈实验中所展示的，影响分享数量（最后通牒博弈）和共享利润承诺（公共物品博弈）的团体认同感能够通过公司治理改革得到明显改善。

3. 非经济理性、董事责任与业务判断规则的适用

约翰·罗尔斯指出，“古典功利主义（Classical Utilitarianism）的主要理念是，如果社会的主要制度安排能够实现全部社会成员个体总满足感的净余额最大化，那么这个社会就是被恰当组织（Rightly Ordered）的，因此也是正义的。”在这个古典功利主义的框架中包括两个层面：其一，功利主义的基础在于快乐是价值的首要目标。其二，快乐最大化代表着社会的最优安排。自19世纪以来公司法固守的观念是，经理人受制于一个过度强调的唯一目的——最大化股东的财富。金钱成了快乐的代理，任何其他的事物都违反这个标准。虽然传统公司法符合19世纪经济学中理性经济人的假定，然而实际上快乐是多元的，完全的“物质财富最大化”是非理性的。

2002年诺贝尔经济学奖授予美国普林斯顿大学心理学和公共关系学教授丹尼尔·卡内曼（Daniel Kahneman）和美国乔治梅森大学的经济学和法学教授弗农·史密斯（Vernon Smith）。卡内曼获奖的原因是他把心理学，特别是关于不确定条件下人的判断和决策的研究思想，结合到经济学中。卡内曼发现，人类的决策行为常常是非理性和有偏差的，这与传统经济学理论（期望效用理论）的预期不符，而且这种偏差是有规律的。因此他提出了前景理论，以解释人类在不确定条件下的判断和决策行为。史密斯的贡献是开创了实验经济学的新领域。他认为，人类的经济行为不仅可以进行宏观研究，而且可以在实验室进行研究，确立了实验室研究作为经济分析的主要手段之一。对感情和情绪因素的关注，直接影响了管理学和法学对决策行为和公司治理的研究进路。

诚然公司法中的业务判断规则（Business Judgment Rule）能够在很大程度上制约“股东利润最大化”，法官利用矫正原则（Correctness）审查公司管理层的决策是否正当。然而，这实际上会产生传统公司法上的一个很大困惑：一方面要维持股东财富最大化，另一方面司法政策又往往尊重公司管理层的决策。业务判断规则并不能很恰当地让法官评估公司管理层的决策，因为法官既可能缺乏商业经验，也可能没有真实的市场压力。业务判断规则的真正目的应当在于矫正公司经理人必然存在的“非理性”行为，促使其依靠理性做出更好的决策。

关于董事的决策，法官并不是要探究“决策是否正确”，而在于“董事是否在决策中尽到了应有的注意义务，是否有充足的理由说明交易是为了公司最佳利益”。业务判断规则并不是程序性的形式要求，而是将商业经验、专业能力、经营

环境等公司决策因素进行综合考量，让经理人从严格的“股东财富最大化”约束中解脱出来，允许他们在真实的世界中考虑商业经营的更加广泛因素。因此业务判断规则为经理人提供了解决非理性问题的次优解决方案，一旦业务判断规则在公司法中植入了基于人类行为的因素，尝试理解具体语境中的决策行为，便在公司治理中更为重视人的能力和价值因素。

（二）通过公正构建合作

在公司法中，公正包含两层基本含义：公正的交易和公正的价格。前者解决的问题是交易何时启动、怎样启动、协商以及向董事披露信息，怎样获取董事和股东的批准；后者则是关于交易的经济和财务考虑，公司是否会获取公正的价值评估。在董事或经理人自我交易案件中，法院既要通过实体因素也要通过程序因素评价一项交易是否公正。这就意味着法院不仅审查交易的实体内容，判断企业是否进行了公正的价值评估；同时还要审查交易批准的程序，判断企业是否拥有足够的信息来进行价值评估，以及在交易中是否存在利益冲突。法院还会评估交易程序的完整性，判断经理人是否违反了注意义务。从形式上看，法院运用程序标准作为评估实体问题的指标，如董事会决策所需的时间，专家的意见是否被考虑，董事会是否知晓相关信息，董事会成员是否对所做的决策有适当的注意等。

传统公司法历来考虑公司治理中的公正，特别是程序公正，但是这些对公正的考虑仅仅适用于公司和股东，这就很容易忽略对利益相关者的公正。确保程序公正的公司决策权安排，要求在公司中实现专家治理，并且其管理层能够扩展考虑利益相关者的利益。如果公司法要求经理人对雇员同样承担忠信义务，有理由期待公司治理可以保护雇员的利益。更公正地考虑影响雇员的公司决策，不可避免地需要董事会中应当有雇员代表。有学者研究表明，在决定人们是否信任某一机构时，这个机构怎样对待他人，比这个机构能否提供讨人喜欢的决策更加重要，信任是通过中立和无偏见的决策以及个体感觉到被尊重的程度所决定的。

当然这并不意味着要求公司更加公正，公司就一定会对雇员更加公正。但是公司治理更多考虑公正因素，会对提升人们的感受和实现相关公共政策产生积极的影响。

公司法理论基于合同假定来解释公司中的人，个体根据激励和惩罚做出相应的行为，雇员根据自己将会得到的收益决定是否尽职尽责工作，公司法、劳动法用了很大的笔墨来解决雇员或管理层逃避责任和失信的问题。他们如果担心公司经营失败会歇业，就会加倍努力避免这种结果的发生，对管理层而言主要是基于其监督雇员劳动表现的考虑。经理人监督雇员的劳动确保其尽职尽责，高级经理基于同样的理由监督中级经理，执行官监督高级经理，董事会监督经理，股东监督董事会，人们假定只有如此的监督才能维持被监督者的工作绩效。

然而近些年来，很多美国公司法学者批评这种常规描述。汤姆·泰勒（Tom Tyler）通过考察公司治理中的公正规范的实证效果，批驳了上述传统公司法的假设。泰勒的起点是，为了创造财富公司，需要公司参与人遵守法律和政策，并且

尽职工作，他的考察包括公司治理中大量的服从行为，如准时上班、着装得体以及遵守公司规则和政策，甚至包括雇员不能随意挪用办公用具等。研究表明，对包括公司在内的大多数组织而言，只有身处其中的人能够普遍自发地遵守公司或组织的规则和惯例，所谓监督行为才是有效的。因此，关键的问题在于怎样鼓励个体自发地遵守规则。泰勒的研究结论认为，雇员遵守公司治理规则依赖于公司治理结构的合法性，而合法性依赖于公正。公正不应是公司治理中的边缘考虑，也不应只是精明的商人迫于公共关系压力的偶尔关注，而是公司可持续成功的核心要素。

1. 公正的决定因素

公司治理的关键问题在于怎样建构合法性和贡献机制以实现企业中的公正。泰勒认为，建构合法性的最佳途径就是建构以“程序正义为基础的权威模式”（Procedural Justice-based Model of Authority）。这种模式并不强调决策的最终结果，而强调决策程序是否公正。

在经典的公司法理论中，管理者对股东的义务包含注意义务和忠实义务。只有经理人满足了特定的程序标准，如告知信息、没有利益冲突、咨议专业意见等，才被视为满足了上述义务。泰勒对雇员利益的强调没有偏离经典公司法的理论框架，他认为只要组织的决策程序是公正的，雇员自身就很少再探究管理决策本身是否公正。雇员对企业的贡献和服从，与他们是否支持组织规则和相信组织决策的权威性有直接关联。

泰勒还指出了重要的细微差别：雇员不会仅仅根据经济因素做出决策，他们对分配正义的判断会影响他们对程序正义的评价。尽管决策结果不会直接影响雇员对企业是否公正的判断，但是决策结果是否能够分配公正，会影响他们判断特定的分配程序是否公正，对经济正义的判断是处理程序正义的重要途径。

2. 公正的收益：降低监督成本

如果雇员相信企业关心他们的福利，如果企业也能够对雇员承担忠实义务，雇员就更可能信任企业。雇员对企业公正的积极性信任，能够使企业降低监督雇员行为的需要，使公司长期受益，同时也可以帮助非管理层的雇员获取更高的薪金。监督成本是代理成本中的很大一部分，雇员利益与股东利益和管理层利益存在着分歧，传统的解决方法是增加对雇员的监督。如此所产生的问题是，监督成本不仅造成单个企业的损失，也会造成整体经济的损失，因为监督他人产出的成本并不是生产性活动。与传统的利润和监督模式相比较，考虑公正的公司治理可以使雇员内部化企业规范，降低监督成本能够改善企业的总体绩效。监督成本的降低和生产能力的提高，也能够帮助解决收入不均问题。从整个社会而言，监督成本也会造成社会总收入的损失。一个经济体如果将大量生产性资源运用于监督基层劳动者，少数上级透过各层体系看管多数下级，注定有许多看不住和管不到的地方，如此的产出能力是低下的，大量的监督活动也将直接导致收入不均问题的恶化，这种现象也被称为“内卷化”或“过密化”（Involution）。如果公司治理

或政府规制缺乏足够的合法性，就不得不依赖监督来实现组织控制的有效性，不断扩大纪检、监察、反贪和社会管理等组织机构，同时加重对违反制定法行为的处罚，以求产生阻吓。然而，管理层自身的监督成本也会随着管理规模的扩张而增加，新增的控制力不得不分出相当一部分用于成本监督，因此能够输出的控制力和管理规模的扩张不成正比，增加控制力的成本将越来越高。“内卷化”是一个恶性循环的边际收益递减过程，达到一定程度，扩大管理层对组织控制力加强的效益将越来越小，最终使得组织保持控制力的成本高到负担不起的地步，出现财政破产甚至经济危机。因此，糟糕的公司治理或政府规制最终会被历史所遗弃。如果社会总体的监督成本能够降低，国家的财政盈余就会增加，这就增加了再分配改善民生的资金总量，社会中的收入差距会被缩小，从而缓解社会矛盾。

第二节 公司治理结构理论基础

近年来，围绕着公司治理目标、公司治理结构安排以及公司治理机制改革等一系列课题，法学家和经济学家提出了单边和多边治理理论，而且多边治理理论已经逐步占据了学术的主流地位。

一、公司治理理论概述

公司治理理论（Corporate Governance Theory）是经济学应用在企业所有权层次的一门科学。从广义上来说，公司治理是企业权力安排的一门科学；从狭义上来说，公司治理是建构在企业所有权层次上研究如何向职业经理人授权和监管的一门科学。

公司治理（Corporate Governance），又译为法人治理结构，是现代企业制度中最重要的组织架构。

公司治理在发达市场经济国家也是一个很新的概念。20 世纪 90 年代以来，公司治理在发达国家成为一个引起人们持续关注的政策问题。亚洲金融危机之后，公司治理改革成为东亚国家和地区热门话题和首要任务。

由于经济全球化的加速发展，投资者要求各国改善公司治理结构，形成了一个公司治理运动的浪潮。

二、公司治理理论发展的背景

公司治理理论的发展是随着西方国家企业的发展而发展的。19 世纪 70 年代以前西方企业的所有权与经营权是合一的，几乎不存在治理问题；19 世纪 70 年代至 20 世纪 20 年代，由于企业规模的扩张，企业所有者逐渐将经营权移交给公司的职业经理人。20 世纪 30 年代至 70 年代，科技革命推动现代公司发展的同时促进了

企业的所有权与经营权分离发展并达到了高潮，资本的价值形态同实物形态相分离，企业经营者的控制权不断扩大，公司治理问题引起了人们的关注。20 世纪 80 年代至今，经理人员权力过度扩张、膨胀，所有者与经营者之间的矛盾开始加剧，特别是以安然事件为代表的西方国家财务报告丑闻频频暴露，使我们不得不反思即使是在美国这样一个法律制度十分完善的国家公司治理也需要进一步完善。

三、公司治理的理论基础

自 1932 年美国学者贝利和米恩斯提出公司治理结构的概念以来，众多学者从不同角度对公司治理理论进行了研究，其中最具代表性的是超产权理论、两权分离理论、委托代理理论和利益相关者理论，它们构成了公司治理结构的主要理论基础。

超产权理论：超产权理论是在 20 世纪 90 年代以后兴起的一种治理理论，是产权理论经过实证解释和逻辑演绎的结果。该理论认为，企业产权改革、利润激励只有在市场竞争的前提下才能发挥其刺激经营者增加努力和投入的作用。要使企业完善自身治理机制，基本动力是引入竞争，变动产权只是改变机制的一种手段。该理论的基本观点有：产权改革并不能保证公司治理结构就一定变得有效，竞争才是保障治理结构改善的根本条件。英国经济学家马丁和帕克经过实证研究后发现，在竞争比较充分的市场上，企业产权改革后的平均效益有显著提高，而在垄断市场上并没有明显提高。一些未私有化的国有企业由于引入内部竞争机制而走出困境的事例也有很多。澳大利亚经济学教授泰腾朗的研究结论也与此相似。他们认为，企业效益主要与市场结构即市场竞争程度有关，因而企业通过产权改革等措施改善自身的治理结构还不够，重要的是要引入竞争性的动力机制。

对经营者的利润激励与企业绩效的提高并不总是正相关，只有在市场竞争的前提下才是如此。在没有或不完全竞争的市场上，经营者完全可以通过人为抬价来“坐收地租”式地增加自己的利润收益，而不会努力地增加自己的投入，这种情形只有在市场存在较充分的竞争时才会改变。此外，现代企业的经营者不但受剩余索取权的激励，同时还受剩余控制权收益的激励。控制权收益越高，经营者就越重视他的控制权，这种控制权收益激励同样随市场竞争程度的加大而发挥更大的作用。

超产权论作为公司治理理论的新兴分支，为公司治理提供了新的理论基础。它通过引入市场竞争概念，诠释了国际上部分国有企业特别是国有控股公司成功的经验，同时，也为健全和完善公司治理结构以新的启示：只有健全和完善市场体系，并通过积极而主动地参与市场竞争，才能建立起有效的公司治理结构，确保多方利益得以有效实现。

两权分离理论：两权分离理论即公司所有权与控制权分离理论，它是随着股份公司的产生而产生的。该理论的代表人物是贝利、米恩斯和钱德勒等。贝利和米恩斯在《现代公司与私有产权》一书中，对美国 200 家大公司进行了分析，发