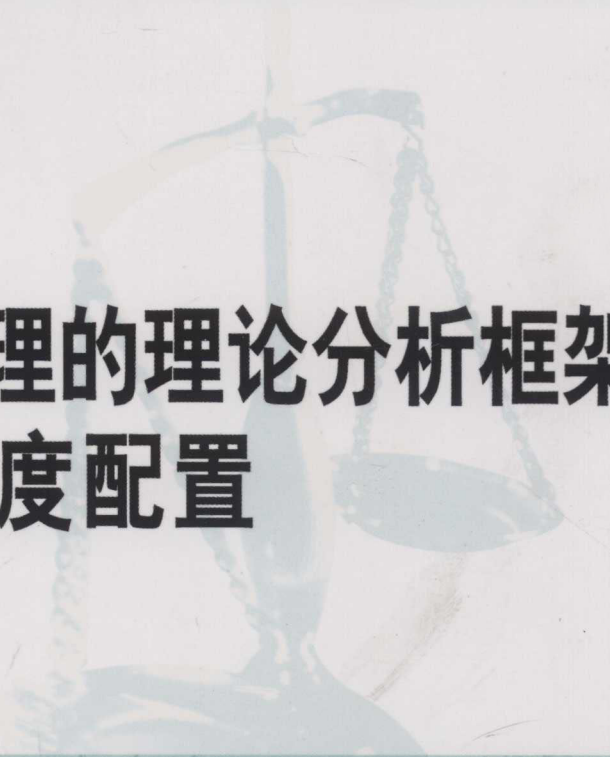




公司治理的理论分析框架与 法律制度配置

孙光焰 著



中国社会科学出版社

公司治理的理论分析框架与 法律制度配置

孙光焰 著



中国社会科学出版社

图书在版编目(CIP)数据

公司治理的理论分析框架与法律制度配置 / 孙光焰著. —北京: 中国社会科学出版社, 2012. 5

ISBN 978 - 7 - 5161 - 0834 - 5

I. ①公… II. ①孙… III. ①公司 - 企业管理 - 研究 - 中国②公司法 - 研究 - 中国 IV. ①F279. 246②D922. 291. 914

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2012)第 084728 号

出 版 人 赵剑英
责任编辑 任 明
特约编辑 乔继堂
责任校对 刘 娟
责任印制 李 建

出 版 中国社会科学出版社
社 址 北京鼓楼西大街甲 158 号 (邮编 100720)
网 址 <http://www.csspw.com.cn>
中文域名: 中国社科网 010 - 64070619
发 行 部 010 - 84083685
门 市 部 010 - 84029450
经 销 新华书店及其他书店

印 刷 北京奥隆印刷厂
装 订 廊坊市广阳区广增装订厂
版 次 2012 年 5 月第 1 版
印 次 2012 年 5 月第 1 次印刷

开 本 710 × 1000 1/16
印 张 17.75
插 页 2
字 数 287 千字
定 价 49.00 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联系调换

电话: 010 - 64009791

版权所有 侵权必究

本书为国家社科基金项目“公司治理法律制度研究”（批准号：06BFX030）的最终成果

内容提要

本书从现代科技革命背景下股权结构和股东类型的新变化、经济全球化浪潮、制度依赖与变迁、政治民主理念、和谐社会思潮等多个研究视角全方位立体透视了公司治理法律制度。重点研究了以下内容并得出了以下主要观点。

第一，从古典企业到现代企业制度演进的历史角度，全面考察了现代公司制度兴起的历史必然性，并从现代企业制度所具有的不同于古典企业的独特之处，论证了公司治理产生的根源。认为现代公司股权结构的多元化和分散化是公司治理产生的经济根源，现代公司机关的分权性是公司治理产生的政治根源，现代公司经营的代理性是公司治理产生的道德根源，现代公司责任的多元化是公司治理产生的思想根源。

第二，对公司治理的理论分析框架进行了全面地历史地动态考察和梳理，论证了公司治理的理论起源及其理论分析起点。主要从公司治理产生原因的经济学理论解释中，重点分析了三种最具代表性的公司治理理论分析模型：威廉姆森的有限理性假定与机会主义假设模型、伯利—米恩斯的两权分离—委托代理问题模型和钱德勒的职业经理人内部控制模型。通过对这些模型的分析考察提出了公司治理的本质是在放松管制背景下国家对公司自治的必要干预和适度管制的观点。

第三，对公司治理本位的争论进行了历史唯物主义的辩证分析。对比考察了两种对立的公司治理本位理论：股东本位观和利益相关者本位观。一方面，分析了股东至上主义形成的历史逻辑起点，重点考察了股东至上主义的几种最具代表性的理论解释：主观风险偏好差异说：一个主观的辩解；团队可监督性差别说：一个纯技术的解释。资产专用性—不完全合约理论解释：一种客观的解说和讨价能力差别说：一种实证的分析。另外，

也分析了利益相关者主义产生的时代背景，在众多的利益相关者本位理论如经济民主理论、公司社会责任理论以及人力资本专用性理论等中只对其中最具解释力的人力资本理论进行了重点评论。并通过对这两种公司治理本位理论所对应的两大公司治理模式即单边治理模式和共同治理模式的法律上的回应及其各自所面临的现实挑战和难题，认为单纯的股东本位不足以有效解决公司治理的全部问题，而单纯的利益相关者本位则不具有现实可行性，只有以股东本位为核心同时适当兼顾最具相关性的利益相关者的利益才是公司法和公司治理改革应有的理念和方向。

第四，通过不同法系公司治理模式的比较研究和实证研究，论证了不同的股权结构和股东类型决定着不同的公司治理模式特征和公司治理的各自难题。在股权高度分散的情况下，资本市场可以在公司治理中发挥重大作用，公司治理的重点是所有与控制的分离所导致的内部人控制和做假账，如美国和英国；在股权高度集中的情况下，公司治理的重点则是控制股东利用公司侵害中小股东、银行等债权人、雇员的权益，如德国和日本，所以在这些国家，银行和员工广泛参与公司治理。正因为如此，我们提出了资本结构和融资结构是形成不同治理模式的经济基础，股权分布结构和股东类型结构构成公司治理的制度基础的观点。明确了两种典型股权结构和股东类型下的公司治理的不同重点和难题：管理层对股东的代理问题和大股东对中小股东的代理问题。

第五，股权分置作为历史遗留下来的我国资本市场一项重大基础制度缺失，长期以来扭曲证券市场定价机制，使公司治理缺乏共同的利益机制。股权分置改革作为我国资本市场的一项重大的基础性制度变革，其本质在于消除影响资本市场功能的制度性障碍，推动资本市场运行机制的转换。从这个意义上讲，股权分置改革是我国证券市场建立以来的“第二次革命”。对价是股权分置改革的核心问题，监管层、大股东、公众投资者、经济界金融界专家学者、法律界人士等在对价问题上存在严重分歧，并直接导致股市产生重大波动。正确认识对价的法律性质，准确把握支付对价的法律依据，关系到股权分置改革的合法性问题，同时也关系到国有资产是否流失的大是大非问题，也事关广大流通股股东的权益是否受到侵害，关系到投资者对资本市场的预期和对未来投资的信心，从根本上说，关系到证券市场的稳定和社会的稳定，关系到社会主义和谐社会的建设。要准确

把握对价的应有之义，就要从改革的大背景下思考，从股权分置改革的意义上理解，同时看到在改革中，政府、非流通股股东、流通股股东等市场参与各方在社会经济制度变革、资本市场制度改革中各自应承担的历史使命、责任与义务的高度去理解。我们认为，对价的本质就是改革的成本，谁支付对价就是谁支付改革的成本，这是对对价的定性分析；至于非流通股股东支付了多少对价，流通股股东得到了多少利益，其本质是非流通股股东承担了多少改革的成本，即是改革的成本在非流通股股东和流通股股东之间具体的分担情况，这是对对价的定量分析。股权分置改革的完成一方面扫除了上市公司股权结构分散化与多元化的制度障碍，另一方面提供了机构、法人股东积极参与上市公司治理的制度基础。同时，股权分置改革的完成还为公司控制权市场的公司治理功能的发挥提供了基础平台，引起了我国公司控制权市场的新变化。

第六，提出了公司治理诉讼机制的观点，即通过强化法律责任，落实责任追究来加强公司治理。特别是提出要强化大股东的责任，并通过股东和债权人诉讼来进行责任追究。这在我国尤其具有重大的理论意义和现实意义。在董事责任追究方面，重点考察了日本的立法变迁。认为公司立法要服务于经济发展，董事责任立法的缓和抑或严格要与宏观经济发展状况相契合。日本对董事责任追究的缓和抑或严格的调节是通过直接调控股东代表诉讼制度的激励或约束的要件的适时修改来间接完成的。伴随着日本经济由战后重建到高速起飞后泡沫经济破灭再到长期低迷，董事责任则经历了由放任到严格再到适度缓和的过程。对应地，则通过对股东代表诉讼由严格限制到大力鼓励再到适度限制的立法发展来调控。但日本经济在腾飞时期忽视了董事责任的控制，积弊之深导致公司治理严重失灵，直到经济泡沫破灭后，才严格董事责任追究，秋后算账反而又阻碍了经济的回暖，面对各方强烈批评又不得不放松和缓和责任追究。这一教训值得我们深思。我国当前是否正在重复日本的故事，我们应当保持警惕。对于股东代表诉讼的制度设计而言，一方面要对代表诉讼的提起进行恰如其分地激励以充分发挥其积极作用；另一方面又要时刻防止代表诉讼的滥用以将其消极作用压制在最小的空间内。这便成了各国公司立法十分棘手而又无法回避的一个难点。

通过对现行董事虚假陈述责任制度的考察，认为纵观天下法律一般只

倾向于实现连带责任的救济功能，而不在意或者有意无意中淡化连带责任的惩罚功能和威慑功能。认为后一个问题是侵权者内部的事，法律没有必要进行过多的干预。我国现行董事证券虚假陈述侵权连带责任制度的安排一般都止于责任的认定，忽视或者说漠视责任的具体分配，特别是责任的最后承担者。谁是最后的掏腰包者，恰恰是侵权责任的功能实现及价值取向的集中反映。如果在公司承担最后责任的情况下，连带责任就演变成了单纯的公司责任，也就成了应当承担责任的公司幕后决策人逃避责任上演金蝉脱壳的工具，导致公司治理机能的完全丧失。在公司内部，连带责任只在同质性主体之间适用其作用才能发挥得淋漓尽致，所以只应在董事之间、股东之间适用连带责任并要明确其各自的份额，而在董事、股东、公司之间不能适用连带责任，只能适用补充责任并明确其顺位。

第七，面对构建和谐中国和和谐世界的和谐社会理念的要求，将公司治理的变革置于对和谐社会构建的回应以构建和谐公司。结合本土资源，充分发挥党组织、行业协会、工会、职工及职代会参与和谐公司治理构建，并基于分配公平理念，将公司治理作为一种分配机制，充分发挥其构建和谐社会的独特作用和有效路径，这是本研究成果的最大特色之一，从而填补了公司治理在这方面研究的空白。和谐社会是人际关系平和的社会形态，人际关系平和的关键是各利益相关群体能够获得表达的渠道，能够施展他们的影响，社会具有保障他们表达和施展影响并最终能予以平衡的机制。从国家意义上讲，多元的利益诉求可以通过建立人民代表大会、社会政党等共同参与的模式达成。但是，作为微观层面的企业，在传统的公司治理的内部结构设计中，资方“所有权”的派生形式是公司治理的主要模式，诸如职工利益、公共利益等多元利益诉求和影响机制却难以建立。以此为立意着重讨论了在和谐社会之下非公有制企业党组织、工会、行业协会、职工等组织和利益主体在公司治理中的作用和影响以及基于分配公平的高管和职工薪酬制度的完善。

序

这二三十年来，公司治理（corporate governance）在国际间遂普遍受到高度的重视。为提供各国公司治理改革的参考，一九九九年经济合作与发展组织（OECD）更提出了“公司治理原则”。至于公司治理的概念与范围为何？各家说法并不完全一致。惟一般而言，公司治理乃指一种指导及管理公司的机制，以落实公司经营者的责任，并保障股东的合法权益以及兼顾其他利害关系人（stakeholders）之利益。一言以蔽之，公司治理的目标，乃是为追求企业经营之经济效率的最大化。

根据 OECD 组织二〇〇四年之公司治理基本原则，公司治理应特别重视下列事项：（1）确保一个有效公司治理架构的基础。（2）股东之权益及重要的所有权功能。（3）股东受到公平对待。（4）利害关系人（除股东外，包括员工、客户、上下游厂商、银行及债权人）之角色。（5）信息揭露及透明化。（6）董事会及监察人（或监事会）等机关责任之强化，藉此确保公司经营策略的有效监督与指导，以及董事会能对公司及股东负责。我有幸先拜读好友中南民族大学法学院孙光焰博士的新著《公司治理的理论分析框架与法律制度配置》一书。本书主要从股权结构和股东类型的新变化、经济全球化浪潮、制度依赖与变迁、政治民主理念、和谐社会思潮等多个研究视角全方位立体透视了公司治理法律制度，内容精辟，与 OECD 前述原则相较，有公司治理中国化的思维与特色，诚令人感佩。我在祝贺孙光焰博士学术研究成果丰硕之余，爰乐为读者推荐本书，期望共同推广公司治理之理念于各地。

台湾政治大学法学院教授 刘连煜

二〇一二年三月九日

目 录

引言	(1)
第一章 公司治理产生的社会根源	(4)
第一节 从古典企业到现代企业制度的演进	(4)
一、古典企业制度	(5)
二、现代公司制度的兴起	(11)
第二节 从现代企业制度的特征看公司治理问题的产生	(21)
一、现代公司股权结构的分散化——经济根源	(21)
二、现代公司机关的分权性——政治根源	(22)
三、现代公司经营的代理性——道德根源	(30)
四、现代公司责任的多元化——思想根源	(34)
第二章 公司治理的理论起点	(38)
第一节 现代公司产生原因的理论解释	(38)
一、新古典微观经济学的解释	(38)
二、新制度经济学的解释	(40)
第二节 公司治理产生原因的理论解释	(42)
一、威廉姆森模型：有限理性假定与机会主义假设	(42)
二、伯利—米恩斯模型：两权分离—委托代理问题的经验 分析	(44)
三、钱德勒模型：职业经理人内部控制的历史逻辑	(52)
第三章 公司治理的本位之争：在理想与现实之间	(58)
第一节 股东本位理论：单边治理模式	(58)
一、股东至上主义形成的历史逻辑起点	(58)
二、股东至上主义的理论基础	(59)

三、股东至上主义的法律确认	(64)
四、股东至上主义的现实挑战	(66)
第二节 利益相关者本位理论：共同治理模式	(70)
一、利益相关者主义产生的时代背景	(70)
二、利益相关者主义的理论基础	(71)
三、利益相关者理论的法律回应	(80)
四、利益相关者理论的现实难题	(81)
第四章 公司治理的制度基础	(89)
第一节 股权结构基础	(89)
一、不同国家公司股权结构的显著差异	(89)
二、股权集中度与公司治理模式的差别	(91)
三、股权集中度与公司治理机制的差别	(93)
四、相对集中的股权结构是最优的股权结构	(96)
第二节 股东类型基础	(97)
一、不同国家公司股东类型的显著差异	(97)
二、不同股东类型与公司治理模式的差别	(100)
三、不同类型股东的公司治理行为特征	(106)
四、机构、法人股东是最佳的公司治理主体	(125)
第五章 股权分置改革与公司治理变革	(126)
第一节 我国上市公司股权分置改革缘起	(126)
一、股权分置改革的背景及目标	(126)
二、股权分置改革的基本完成	(128)
第二节 股权分置改革的对价之争	(129)
一、对价的原始含义与扩展含义	(129)
二、对价理论及评析	(132)
三、对价的改革观	(141)
第三节 股权分置改革后我国公司治理基础的变革	(148)
一、扫除了上市公司股权结构分散化与多元化的制度障碍	(148)
二、提供了机构、法人股东积极参与上市公司治理的制度基础	(152)
第四节 股权分置改革后的公司控制权市场新变化	(154)

一、股权分置改革前的我国上市公司收购机制	(154)
二、股权分置改革后我国上市公司收购机制的新变化	(158)
第六章 公司治理的司法介入	(161)
第一节 董事经营责任缓和抑或严格的调节进路：以日本为例	(161)
一、战后重建和经济腾飞时期董事责任的松懈：对股东代表诉讼的严格限制	(162)
二、泡沫经济破灭后董事责任的严格：对股东代表诉讼的大力激励	(165)
三、经济长期低迷背景下董事责任的适度缓和：对股东代表诉讼的适度限制	(167)
四、日本的经验与教训	(170)
五、我国当前的立法选择建议	(174)
第二节 基于公司治理功能的股东代表诉讼制度的完善	(176)
一、系统分析：日本股东代表诉讼激励、约束措施的立法安排选择	(178)
二、评论与借鉴：我国股东代表诉讼的立法调控设计	(186)
第三节 公司治理视角下董事职务侵权责任追究制度的重构	(189)
一、问题的提出	(189)
二、董事职务侵权行为承担民事责任的理论基础	(190)
三、董事与公司证券虚假陈述连带责任制度的公司治理实然悖论	(202)
四、基于公司治理功能的董事虚假陈述证券责任的应然安排	(216)
第七章 和谐社会构建理念下的公司治理新路径	(222)
第一节 非公有制企业党组织建设视角下的公司治理	(222)
一、非公有制企业党组织参与公司治理的正当性与必要性	(223)
二、非公有制企业党组织参与公司治理所面临的挑战	(227)
三、非公有制企业党组织参与公司治理的进路	(230)
第二节 工会与行业协会介入下的公司治理	(235)
一、工会介入下的公司治理	(236)

二、行业协会介入下的公司治理	(238)
第三节 职工参与下的公司治理	(239)
一、职工参与公司治理的理论基础和模式	(239)
二、我国对职工参与公司治理的模式选择	(240)
第四节 董事薪酬激励社会责任控制的公司治理路径	(243)
一、实现收入分配的公平是企业承担社会责任的重要内容	(244)
二、董事薪酬激励失范的公司治理对策	(246)
第五节 基于分配公平的国企经营层薪酬激励的控制	(252)
一、国企董事、高管的“双重身份”决定了其不能享受 “市场高薪”	(252)
二、现行国企董事、高管薪酬激励改革方向偏离了国企 公司治理的特质	(256)
三、国企董事、高管薪酬决定权的重新配置	(258)
主要参考文献	(261)
后记	(270)

引 言

公司治理是最时髦又是最混乱的概念和领域。

——题记

如果说马克思主要致力于从生产技术和生产方式的角度揭示资本主义经济产生和发展的历史机理的话，诺斯则反过来从私有产权关系的确立和建构来解释西方世界兴起的原因。与之相对照，如果说布罗代尔欲从历史上人们的日常物质生活方面来再现资本主义经济秩序的产生过程的话，韦伯则更倾向于从不同民族的文化信念和宗教信仰中来探寻资本主义秩序产生的精神资源。^① 这表明，对同一现象和问题可以从不同的角度去观察思考和解释，真可谓“条条大道通罗马”。同理，在大多数人习惯于“在法言法”、“以法论法”这一“就事论事”的思维定式和研究套路，只是从法律制度层面去探讨公司治理模式和机制的完善时，我们则宁愿更多地从决定法律制度的经济基础、政治体制、民族文化、社会思潮等角度去思考和发掘公司治理模式与机制形成和变迁的动因，拓扑其演进路径的历史印记。正是遵循这一思路，我们主要运用经济学、金融学和管理学的理论观点和技术工具从现代通信技术特别是基于网络技术突飞猛进导致资本市场深刻变革背景下股权结构和股东类型的新变化、经济全球化浪潮、政治民主理念、和谐社会思潮、民族文化传统等方面去解释不同国家公司治理制度模式的差异及其发展趋势。

公司治理在今天成为“显学”，在很大程度上是由于自 20 世纪 90

^① 韦森：《站在人类文明发展的转折点上——马克斯·韦伯〈经济通史〉新中文版序》，载〔德〕马克斯·韦伯：《经济通史》，姚增广译，上海三联书店 2006 年版，第 4 页。

年代初开始，在世界范围内曾经先后出现过三次比较重要的历史事件，由此形成了三次公司治理浪潮所直接推动形成的。这些事件依次是“卡特伯里报告”的公布、亚洲金融危机和以“安然事件”为首的美国公司治理危机。非常巧合的是，这些事件大约以5年为一个周期，分别发生在1992年、1997年和2002年。^①正是由于这些事件一轮轮地推动，公司治理这个在20世纪80年代只是因为股东诉讼而仅仅被法律界关注的并没有将之视为公司治理的个别问题和现象，已经成为受经济学家、管理学家甚至是普通公众深深关注的、正式的、全面的公司治理话题。在由2007年美国次贷危机引发的席卷全球的金融危机的灾难中，人们再一次认识到公司治理失败所导致的公司治理危机的巨大危害性。20世纪末21世纪初，循环性的公司治理危机正在重复19世纪末20世纪初资本主义早期周期性的经济危机的梦魇。人们的注意力不再仅关注非金融公司的治理，也开始全面深入地审视金融机构的公司治理问题。可以预见，由此引发的恰好也是在第三次浪潮（2002年）5年之后的第四次公司治理浪潮（2007年）正在扑面而来。

一般认为公司治理根源于所有与控制的分离，我们认为这只是一个侧面。在很多家族企业中，并不存在所有与控制的分离；而在国有企业中不仅存在所有与控制的分离，而且还存在所有与所有人分离的双重分离。有证据表明，这两类企业在全球上市公司中占有相当大的比例。而公司治理一般是以上市公司为中心展开的。产权学派认为，企业是市场可供选择的替代物，政府对经济的直接管制也是一种替代方法。据此，只有当企业的交易费用比市场费用更高时，政府经济管制才具有合理性。公司治理本质是一种政府的经济管制，是政府对市场竞争主体行为的一种矫正，上市公司的核心功能是筹资，股市的核心功能是配置资源。所以上市公司替代了商业银行的融资功能而成为一种公共政策工具，并直接面对不特定的社会公众，上市公司的不良行为会导致政府付出更高的交易成本，所以公司治理应运而生。

证券投资者不应仅被公司法视为股东，也应从金融市场的角度被看成单纯的证券持有人或金融消费者。一方面，在一些国家经理层权力极

^① 宁向东：《公司治理理论》，中国发展出版社2005年版，第5页。

度膨胀；而另一方面，在另一些国家大股东恣意妄为的今天，证券投资者不应仅被视为内部人股东，而更应被看成外部利益人。故公司法上的股东与证券法上的投资者和金融消费者存在角色定位的直接冲突。如何调整和协调这种冲突，是公司治理的难点。我们认为在特定情形下应该从证券法上的投资者和金融消费者的角色和角度去重新考量公司法上的股东，只有这样才能更好地将两者的法律身份统一起来，也才能更好地保护公司法上股东的合法权益，并能更好地赋予其更广泛参与公司治理的权利和进路。

从历史上考察，公司治理问题引起人们的广泛关注是从 20 世纪 80 年代末 90 年代初开始的，这是为什么？

从地域上考察，公司治理危机的中心首先出现在英国，接下来又转移到美国，这是为什么？下一个公司治理危机的中心将会出现在哪里？这值得我们去思考。

从主体对象上考察，出现公司治理重大危机的都是一些大型的公开上市的公司或对经济有重大影响的大型金融机构，并且这些危机的出现都会对社会经济造成重大影响，对投资者信心造成重大打击，这是为什么？

从行为客体上考察，美国公司治理丑闻集中表现为管理层的自利行为，即管理层侵犯股东的利益；而中国公司治理丑闻则集中表现为大股东的自利行为，即大股东侵犯中小股东的利益或称之为利益输送。

从法律性质上考察，美国式公司治理问题是管理层对股东的代理问题，更更多地表现为一种法定的管理层直接有权代理和股东的主动委托代理；中国式公司治理问题则是大股东对中小股东的代理问题，更多地表现为一种大股东的间接越权代理和小股东的被动承受代理。

从法律责任角度考察，美国式公司治理问题可主要归属于违约性代理问题；中国式公司治理问题则可主要归属于侵权性代理问题。

这些又都是为什么？

带着这些问题，我们试图从经济、政治、文化、思想、社会历史变迁的角度去寻找最接近真相的答案。但愿我们的结论没有偏离我们预设的方向。不过是否事与愿违，还需专家学者、人民群众、广大读者去评说，更需要历史实践去检验。

第一章

公司治理产生的社会根源

第一节 从古典企业到现代企业制度的演进

世界是由人组成的。人的生存依赖于三大基本生活元素，即食物、衣着和住房。人的发展与人类的解放则依赖于生产食物、衣着和住房的能力。生产食物、衣着和住房的能力决定着人类文明的程度。一个地区的人口密度反映了该地区获取食物、衣着和住房的能力，从而也决定了该地区的文明程度。城市是人口密度最大、人口最为集中的地区，因而也就成了文明程度最集中反映的地区。

食物、衣着和住房的生产能力是通过经济组织来完成和体现的。经济组织的不同组织形式和组织结构决定了其不同的食物、衣着和住房的生产能力，也决定了城市的规模和文明的程度，决定了世界经济中心地区的位置及变迁。费尔南德·布罗代尔认为，资本主义并不是一朝一夕出现的，其基础只能从人们千百年来长时段的日常物质生活中去寻找。^①

从经济组织形式和结构的变迁角度进行考察，我们可以得出结论认为，资本主义经济世界中心的相继出现和嬗递，直接与该地区中心城市中的经济组织形式和结构相关联。15—16 世纪的意大利、17 世纪的荷兰、18—19 世纪的英国、20 世纪以来的美国相继成为资本主义经济世界的中心，是因为同时期该地区的经济组织有了重大的变革和创新，形成了一定数量的有代表性的中心城市，如 15—16 世纪的威尼斯、热那亚、佛罗伦萨，17 世纪的安特卫普、阿姆斯特丹，18—19 世纪的伦敦，

^① [法] 费尔南德·布罗代尔：《15 至 18 世纪的物质文明、经济和资本主义》第 1 卷，顾良译，三联书店 2002 年版，张芝联中译本代序，第 11 页。