

南开
博士丛书

法人资本所有制 与公司治理

何自力 著

FRZBSYZYGSZL

5.6

南开大学出版社

南开博士丛书

出版前言

推荐英才,促进科学和教育事业的发展,是南开大学出版社的宗旨。

南开大学是国家教委直属的综合性重点大学。这里,学科全面,人才荟萃。全校设有22个系,55个专业,18个研究所,硕士学位授予学科76个,博士学位授予学科35个,国家级重点学科11个,每年培育出众多的各级各学科的专业人才。

“南开博士丛书”汇集了从历年各学科的博士学位论文中遴选出来的佼佼者,探讨的大都是各学科发展的前沿课题,作为科研成果,具有资料翔实、方法科学、立论有开拓性的特点。这些论文都是在老一辈专家、导师指导下,作者潜心研究的高水平的学术成果,它们不仅反映了学科的发展现状,而且展示了学科的发展趋势。通过这些成果,我们看到了青年学者的成长和我国科学文化事业的光辉前景。

作为国家教委直属的综合性重点大学的出版社,我们有责任组织出版“南开博士丛书”,以便在推荐英才、繁荣科学和教育事业方面贡献我们的微薄之力。

本丛书的作者以毕业于南开大学的博士生为主,也包括曾在南开读书、由其他学府授予博士学位的博士生。

我们竭诚希望这套丛书的出版能够体现上述全社同仁的初衷。

南开大学出版社

目 录

出版前言

导 论	(1)
第一章 法人资本所有制及其性质	(11)
第一节 法人与法人资本所有制	(11)
一、法人及其特征	(11)
二、法人资本所有制的含义	(13)
三、法人股东的类型	(15)
第二节 法人股东化	(15)
一、公司法人的股东化	(15)
二、商业银行的股东化	(17)
三、投资银行的股东化	(20)
四、年金基金的股东化	(21)
五、保险公司的股东化	(24)
六、共同基金的股东化	(27)
第三节 法人资本所有制的具体形式	(33)
一、公司法人所有制及其特征	(33)
二、机构法人所有制及其特征	(35)
三、简要的结论	(39)
第四节 法人资本所有制企业的目标和性质	(39)
一、法人资本所有制企业的目标	(39)
二、法人资本所有制的性质	(48)
第二章 法人资本所有制与法人资本	(51)

第一节 法人资本及其特点	(51)
一、什么是法人资本	(51)
二、法人资本的特点	(52)
第二节 法人资本;企业与市场的混合体	(55)
一、企业与市场的相互关系	(56)
二、法人资本的二重属性	(60)
第三节 法人资本的经济合理性	(65)
一、法人资本的规模经济效应	(65)
二、法人资本的范围经济效应	(68)
三、法人资本的速度经济效应	(70)
第三章 关于大公司权力结构理论的述评	(73)
第一节 关于大公司权力结构的四种理论	(73)
一、“经理控制论”	(74)
二、“金融机构控制论”	(79)
三、“阶级控制论”	(85)
四、“委托—代理理论”	(87)
第二节 对四种理论的评价	(89)
一、关于“经理控制论”	(89)
二、关于“金融机构控制论”	(91)
三、关于“阶级控制论”	(93)
四、关于“委托—代理理论”	(95)
第四章 公司控制与公司治理	(97)
第一节 对三个基本范畴的界定	(98)
一、公司控制权	(98)
二、公司治理权	(101)
三、公司经营权	(104)
第二节 公司控制的基础	(106)
一、作为控制权基础的股权	(106)

二、作为控制权基础的债权	(108)
三、公司控制的双重基础:股权与债权相结合	(110)
第三节 关于控制权运作的机制	(111)
一、制约型控制	(111)
二、参与型控制	(115)
第四节 公司治理及其制约因素	(119)
一、公司治理的功能	(119)
二、董事会行使治理职能的原则	(124)
三、制约公司治理成效的因素	(128)
第五章 经理主导型公司治理结构剖析	(138)
第一节 经理主导型治理模式的内部控制机制	(139)
一、内、外部董事制:一种理想化的制衡机制	(139)
二、经理主导的董事遴选机制	(143)
三、失灵的董事会	(146)
四、董事会失灵的所有制基础	(148)
五、简要的结论	(156)
第二节 公司控制权市场:一种短视的外部控制 机制	(156)
一、公司控制权市场	(157)
二、公司控制权市场的运作条件	(158)
三、公司控制权市场的效应	(161)
第六章 法人股东主导型公司治理结构:日本的经验	(177)
第一节 大公司内部控制机制	(178)
一、董事会的组织结构和功能	(178)
二、董事会与股东的关系	(181)
三、所有权与控制权相互关系的新形式	(185)
第二节 主银行制与公司治理	(188)
一、什么是主银行制	(188)

二、主银行制的治理机制	(198)
第三节 萎缩的公司控制权市场	(208)
一、基本特点	(208)
二、日本公司控制权市场萎缩的原因	(211)
第七章 法人股东主导型公司治理结构:美国的经验	(216)
第一节 美国大公司股权结构的新变化	(217)
一、机构投资者的崛起	(217)
二、机构投资者的总资产与持股集中度	(219)
第二节 美国大公司控制主体的变迁	(227)
一、“华尔街法则”的衰落	(227)
二、委托投票权竞争的复兴	(230)
第三节 机构股东参与公司治理:方式与效果	(232)
一、委托投票权竞争的类型	(232)
二、委托投票权竞争的效果	(234)
三、委托投票权竞争的前景	(236)
第八章 法人资本所有制的崛起:意义和启示	(240)
第一节 法人资本所有制崛起的意义	(241)
一、资本主义所有制实现了新的历史转变	(241)
二、大公司所有权与控制权由相互分离转变为 相互统一	(249)
三、微观经济主体由个别法人企业为主转变为 法人资本共同体为主	(252)
四、公司控制机制由“用脚投票”为主转变为 “用手投票”为主	(255)
五、公司经营目标和行为由短期化转变为 长期化	(257)
第二节 启示与借鉴	(260)
一、对两个流行观点的修正	(261)

二、公司治理模式的选择	(269)
三、建立银行法人主导型的公司治理结构	(274)
主要参考文献.....	(288)
英文目录.....	(296)

导论

在发达资本主义国家,股份公司是基本的、居主导地位的企业组织形式。在股份公司的发展进程中,个人或家族股东曾是居支配地位的股东形态,以致于私人股份资本所有制一直被看作资本所有制的基本形式。然而,“二战”后,资本主义国家股份公司中股东的形态发生了新的变化,这就是,法人股东逐渐崛起。法人股东的出现,打破了资本主义国家股份公司个人或家族股东一统天下的局面,相应地,私人股份资本所有制亦不再是资本所有制的基本形式,法人资本所有制的出现是资本主义所有制发生新变化的标志。

法人股东化是发达资本主义国家经济生活中的普遍现象,这自然引起各国学者的关注并对之进行研究。在国外,研究法人股东化现象最著名的学者是日本龙谷大学教授奥村宏,他于1973年6月25日出版的一期《证券报告》中提出,在日本已经出现了“资本法人化”现象。随后于1975年写出了《法人资本主义的结构——日本的股票所有权》一书,在该书中,奥村宏以股票所有出现了“法人化”现象为出发点,以银行股票所有权、人寿保险公司股票所有权、综合商社股票所有权、巨型企业公司所有权、持股公司机关股票所

有权等法人所有权的结构为依据,以六大工业集团和其他独立工业集团相互持股为主要标志,把日本战后资本主义规定为法人资本主义。1984年奥村宏又发表了《法人资本主义——公司本位的体系》一书,进一步阐述了其首倡的“法人资本主义论”。在美国,早在1976年,德鲁克(P. E. Drucker)就看到了作为股份所有者的年金基金的崛起及其经济后果,并以《看不见的革命:基金社会主义是如何在美国诞生的》为题发表了开拓性的研究成果。1991年德鲁克又在《哈佛商业评论》上以《重视退休金革命》为题回顾了美国退休基金股东化的历程,重申以退休基金为主体的机构投资者已成为美国国内大公司的大股东,他们对公司决策的影响力在不断加强。除德鲁克以外,另一位美国学者M·尤西姆(M. Useem)对法人股东化现象也进行了深入研究。1990年他在《美国和英国的公司与政治》一文中,分析了银行、退休基金等机构投资者与大公司结成持股关系的现象,指出这种持股关系构成了大公司的运营基础,在此基础上机构投资者与大公司组成了一个紧密的网络,在这个网络中,自主调节机制开始起作用。尤西姆把这种机构投资者股东化的现象称作“机构资本主义的崛起”^①。应该说,奥村宏、德鲁克、尤西姆等人对法人股东化问题的研究是严肃的,也是比较深入的,具有开拓性意义。不过,他们的研究也有不足之处,这就是:(一)他们均仅从各自所在国家角度出发来看待和研究法人股东化现象,而不是将其视为普遍的、具有规律性的现象。例如,奥村宏就只把日本的公司法人持股看作“法人化现象”,而不承认美国的机构法人持股同样是“法人化现象”;德鲁克只把退休基金持股看作法人股东化现象,从而提出“退休基金资本主义”命题,对其他诸如保险公司、共同基金、商业银行信托部等机构投资者的崛起却视而

^① M·尤西姆:《美国和英国的公司与政治》,载于《资本的结构》,剑桥大学出版社1990年英文版,第263页。

不见；尤西姆也是如此，仅从机构投资者持股出发提出“机构资本主义”概念。（二）他们的研究重心大都集中于法人持股上，并以法人持股来界定资本主义的特征，没有回答基于法人持股的法人资本所有制形式在资本主义所有制关系演进过程中的地位问题，而这恰恰是最需要回答的问题。（三）他们对法人持股问题倾注了较大的注意力，而对于法人持股与公司治理及公司经营行为之间的关系研究不够深入、不够系统。即使是接触到了公司治理问题，但所得出的结论也很值得商榷。例如，奥村宏一方面基于股份向法人集中的趋势批评 80 年代初世界性私有化浪潮，认为试图通过对国有企业进行私有化改造来创造一个大众资本主义的社会“只不过是一个幻想”^①，另一方面又批评美国机构投资者持股具有严重的“投机性”，日本法人大公司相互持股会导致排挤“真正的出资者”和“资本的空洞化”。^② 在这里，前一个批评是正确的，后一个批评则缺乏应有的根据，有过于武断之嫌。法人股东的崛起是“二战”后资本主义大公司产权关系发生新变化的标志，这种变化必然会引致大公司权利结构的重组和经营行为的嬗变，怎样看待这些变化，直接涉及如何认识现代资本主义、怎样给资本主义命名、资本主义发展到什么阶段等重大理论问题。奥村宏、德鲁克、尤西姆等人的研究无疑具有重要的开拓意义，但其观点的局限性也是显而易见的。我们应该以他们的研究为起点，运用马克思主义的立场、观点和方法及现代经济学的分析手段，进一步加深对法人持股及大公司权利结构变化规律的研究，以丰富马克思主义关于资本主义所有制关系的理论。

研究法人股东化问题 also 具有重要的现实意义。目前，我国国有企业改革的重要任务是建立现代企业制度，能否完成这个任务，直

① 奥村宏：《大众资本主义梦幻的破灭》，《改革》1993 年第 6 期。

② 奥村宏：《大众资本主义梦幻的破灭》，《改革》1993 年第 6 期。

接关系到国有企业改革的成败,进而关系到社会主义现代化建设事业的成败。要建立现代企业制度,首先必须弄清什么是现代企业制度,其权利结构和治理机制及经营行为有哪些特点。现代企业制度的主要组织形式是公司制,对于我国国有企业的改革而言,主要是建立现代公司制度。现代公司制度,就其本质而言,是由公司所有权、公司控制权、公司治理权和公司经营权所组成的权利系统,它通过各种权利要素之间的相互作用来运营,以实现各利益相关者的利益。由于现代公司制度中的出资主体是股东,因而股东拥有对于公司资产的所有权和控制权,公司运营的最终目标是实现出资人或股东资产的价值和增值。然而,作为一种权利系统,公司并非必然会按照公司出资人或股东的意志和愿望运营。公司制度发源于西方,而从西方国家公司制度的发展历史看,当公司的股份掌握在少数大股东之手时,公司的实际控制者是股东,当公司的股票发行高度分散化时,股东就难以左右公司的运营了。“二战”前,西方国家股份公司的股份是完全掌握在个人之手或大众之手的,战后,从50年代开始,出现了股份向法人投资者集中的现象,时至今日,在所有资本主义国家,法人均已成为大公司的大股东。毫无疑问,法人作为大股东的公司权利结构是完全不同于大众个人股东为主的公司的权利结构的,相应地,其治理机制、经营行为也将呈现不同的特点。对于我国国有企业改革来讲,要建立现代公司制度,就必须研究现代西方国家的公司制度,特别是研究法人作为大股东的公司制度,从中获取有益的启示,以便使建立现代企业制度的工作得以顺利进行,达到预定的目标。从这个意义上讲,对战后资本主义国家大公司法人股东占据主体地位的公司权利结构及其治理机制进行深入研究是非常必要的。

对公司权利结构及治理机制和经营行为的研究,属于现代企业理论的范畴,而现代企业理论在研究公司权利结构问题上有两种不同的角度,一种是研究和回答“公司是谁的”,“谁支配着公

司”，再一种是研究和回答“怎样治理公司更有效率”。关于第一种角度的研究可以追溯到30年代的贝利和米恩斯。最初系统地揭示近代股份公司所有者和控制者相“分离”的是他们二人。他们在《近代股份公司与私有财产》(1932年)一书中，主要论述了伴随着生产集中而出现的公司规模扩大以及股份的不断分散化，结果导致股份所有者的地位逐渐下降，直至消失，而经营者成为公司实际控制者的情况。贝利和米恩斯首次提出了股份公司由所有者拥有而被经营者经营和控制，即“所有权与经营权相分离”，“所有权与控制权相分离”的“经理控制”命题。其后，又有许多学者相继从同一角度展开了研究，结论不外两类，一类认为大公司的实际控制者是经理人员，另一类认为实际控制者是股东或银行家。从“谁控制公司”角度研究公司权利结构问题的人最常采取的方法是占有大量关于公司股票发行量的经验资料，然后将其分类和归纳，最后根据最低控股比例来判断谁是控制者。在这里，凡是股东持股等于或大于最低控股比例的公司均为所有者控制，而凡是达不到控股比例的公司则列入经理控制之列。例如，根据这种方法，在最大200家非金融公司中由经理所控制的公司所占的比重，贝利和米恩斯(1932年)认为是44%，美国当代国民经济委员会(1940年)认为是30%，莱尔(1969年)认为是40%，拉纳(1970年)认为是84%，布歇(1972年)认为是43%，赫尔曼(1981年)则认为是83%。^①

关于第二种角度的研究则可追溯到亚当·斯密。亚当·斯密在其《国富论》中谈到股份公司时将公司控制与控制绩效联系了起来，他说“这些公司的董事们与其是自己货币，不如说是他人货币的管理者，因此不能期待他们像无限公司的合伙人小心翼翼地监视自己的货币那样，来监视他人的货币。……因此，在这些公司的

^① 尼尔·米歇尔：《所有权、控制权与社会政策》，《公司社会绩效与政策研究》1983年第5卷，第205—230页。

业务运营中,经常存在着或多或少的怠慢和浪费。”^①在这里,斯密实际上提出了公司治理的效率问题,并指出经营人员作为控制者和治理者,实难承担对股东的受托责任。“怎样治理公司更有效率”的研究角度同“谁控制公司”的研究角度的最大区别是,后者以区分所有权与控制权是分离还是合一为目标,而前者则以所有权与控制权相分离为前提,着重回答如何设置治理机制更有利于监督和约束经理人员。“谁控制公司”的研究角度着重运用经验资料对所有者和经营者的地位和作用进行实证分析,而不回答谁应该控制公司的问题,因而属于实证分析的范畴。而公司治理问题的研究是以假设所有权与控制权相分离为前提的。由于该研究角度注重对经理人员的监督和约束,即注重设计一套理想的标准和规则对公司治理机制进行完善和加强,所以该研究角度属于规范性范畴。现在,关于公司治理问题的研究十分引人注目,已形成了许多各具特色的理论,如“团队理论”、“契约理论”、“协调博弈理论”等。这些理论均贯穿了一个基本思想,这就是在所有权与控制权相分离的情况下,由于信息的不完全性,企业各成员(所有者、管理者、工人或客户)之间的利益势必发生冲突,特别是经理人员将以损害股东们的利益为代价追求个人目标。因此,为了协调经济活动,提高资源配置效率,切实保障股东权益,经济组织形式特别是治理机制的选择至关重要。^②显然,研究公司权利结构问题的两种角度之间的差异是很大的。那么应该怎样看这两种角度呢?作者认为,这两种角度无所谓谁优谁劣,它们各有特色,也各有长短,人们完全可以根据研究问题的侧重点的不同在这两种角度中进行选择,或者选择其中一种角度,或者二者并用。作者在本文中是将二者一并加以采用的,这主要是基于这样一个考虑,即公司由谁控制与如何

① 亚当·斯密:《国富论》。

② 钱颖一:《企业理论》,《经济社会体制比较》1994年第4期,第1—12页。

控制和治理更有效这两个问题是联系在一起的,不能截然分开。对大公司的权利结构从两种不同角度分别加以研究是由历史原因造成的,它反映了不同历史时期人们对该问题症结之所在认识的差异。但是,分开进行研究无助于全面认识公司权利结构的特点,今天单纯从某一侧面研究这个问题已不合时宜了。

本书的任务是研究“二战”后发达资本主义国家法人资本所有制的形式及公司治理结构和公司经营行为的新变化,并在此基础上探讨我国国有企业公司治理结构改革的目标模式。本书由8章组成。

第1章着重分析了现代资本主义大公司所有制关系的新形式,即法人资本所有制,揭示了其特点、形式及性质。作者认为,“二战”后资本主义大公司股权结构发生了深刻的变化,其主要表现是以年金基金、保险公司、共同基金等机构投资者和工商企业为主体的法人逐渐取代个人或家族股东成为大公司的主要持股人。法人股东化意味着法人资本所有制的崛起,它标志着资本所有制演进和发展到了新的历史阶段。受不同国家经济、历史和文化传统的影响,法人资本所有制有机构法人所有制和公司法人所有制两种形式,它们既有共同点,又各具特色。法人资本所有制是生产资料占有关系的社会形式,它的崛起是生产资料占有关系的私人性质在资本主义生产方式范围内的进一步扬弃。

第2章提出了法人资本概念并对其特点和属性及经济合理性进行了剖析。作者认为法人资本是一种新型的社会资本形式,是各类法人个别资本相融合的产物。法人资本赖以形成的所有制基础是法人资本所有制,其联系纽带主要是交叉持股、董事互兼和信贷依赖。法人资本不是独立的法人实体,就其组织属性而言,实际上是介于企业与市场之间的中间组织,或者说是企业与市场的混合体。法人资本集中了企业与市场的优点,克服了二者各自的缺陷,因而有利于提高资源的配置效率,代表了企业制度和市场演进的

方向。

第3章对西方学者关于大公司权利结构特征的四种主要理论观点进行了评述。作者认为这些理论观点各有特点,对于深化公司权利结构研究起了一定的推动作用,但它们又都程度不同地存在着局限性,难以解释现代大公司权利结构的新变化和新特点。

第4章对大公司的控制和治理机制进行了系统的研究,阐述了现代公司制度的一般权利结构框架,为分析现实的公司权利结构奠定了理论基础。作者对现代公司权利结构的权力要素进行了界定,指出公司权利结构是由公司所有权、公司控制权、公司治理权和公司经营权共同组成的有机整体。基于这一界定,作者重点研究了大公司的控制机制和治理机制,指出控制机制与治理机制既有联系、又有区别,二者相辅相成,共同构成现代公司治理结构的核心内容。

第5章着重对经理主导型治理结构进行了剖析。在该章,作者着力从内部控制机制和外部控制机制两方面揭示了经理主导型治理模式的严重缺陷及其成因,指出该模式的所有制基础是高度分散化的个人或家族持股,这一所有制基础决定了股东行为的短期性和公司控制权市场的短视性,从而导致了董事会失灵和经理阶层在公司治理中的主导地位和公司经营行为的严重短期化,它是导致美国大公司竞争力下降的根本性制度原因。

第6章着重对公司法人主导型公司治理结构的特点进行了分析,指出公司法人所有制是法人资本所有制的具体存在形式之一,其特点是法人股东相互持股,持股动机是建立稳定持久的控制关系而非谋求股息最大化。基于相互持股,法人股东身份得以二重化,即既是所有者,又是经营者,这使所有权与控制权重新趋于合一。主银行制是公司法人主导型治理结构的基本实现形式,它将股权控制和债权控制结合起来,从而形成双重控制机制,并据此介入公司治理,同时将公司控制权市场置于从属地位,从而最大限度地

强化了大股东对经理阶层的控制和约束,保障了公司经营行为的长期化和公司内部资源的有效配置。

第7章着重对机构法人主导型公司治理结构的特点进行了分析,指出贝利和米恩斯30年代提出的“经理革命”命题已不再适用于今日美国的大公司。“二战”后,同其他资本主义国家一样,机构投资者逐渐成为大公司的主要持股者。机构法人以单向持股方式持有公司股份并以网络形式集体对大公司形成控制,“用手投票”机制发挥着越来越重要的作用,公司控制和治理机制在更大程度上体现着大股东的意志和要求,相应地,经理阶层的主导地位不断削弱,公司控制权市场的敌意色彩逐渐淡化。机构投资者积极参与公司决策,严格监督和制约经理,从而形成了股东主导的治理结构,使业已分离的所有权与控制权重新趋于合一。美国大公司所有权与控制权合一的程度低于日本,但趋势是在不断提高。

第8章基于上述分析研究了法人资本所有制崛起的意义及其对中国国有企业改革的启示。在本章,作者提出了资本主义大公司权力结构和经营行为已发生五大转变的观点,这就是:(一)资本主义所有制实现了新的历史转变,即资本主义所有制在经历了私人资本所有制、私人股份资本所有制两个发展阶段后,又进入了法人资本所有制这一新的历史阶段;(二)大公司所有权与控制权由相互分离转变为相互统一;(三)微观经济主体由个别法人企业为主转变为法人资本共同体为主;(四)公司控制机制由“用脚投票”为主转变为“用手投票”为主;(五)公司经营目标和行为由短期化转变为长期化。作者认为这五个转变意义重大,它不但标志着现代资本主义经济关系发生了深刻变化,而且昭示着现代企业制度变迁的方向和趋势,它应成为我们观察现代资本主义经济制度,特别是企业制度本质特征的基本准则,同时也应成为我们构筑和建立现代企业制度的重要依据。在本章,作者还基于前述研究成果,就如何深化我国国有企业改革,特别是如何建立公司法人治理结构的