

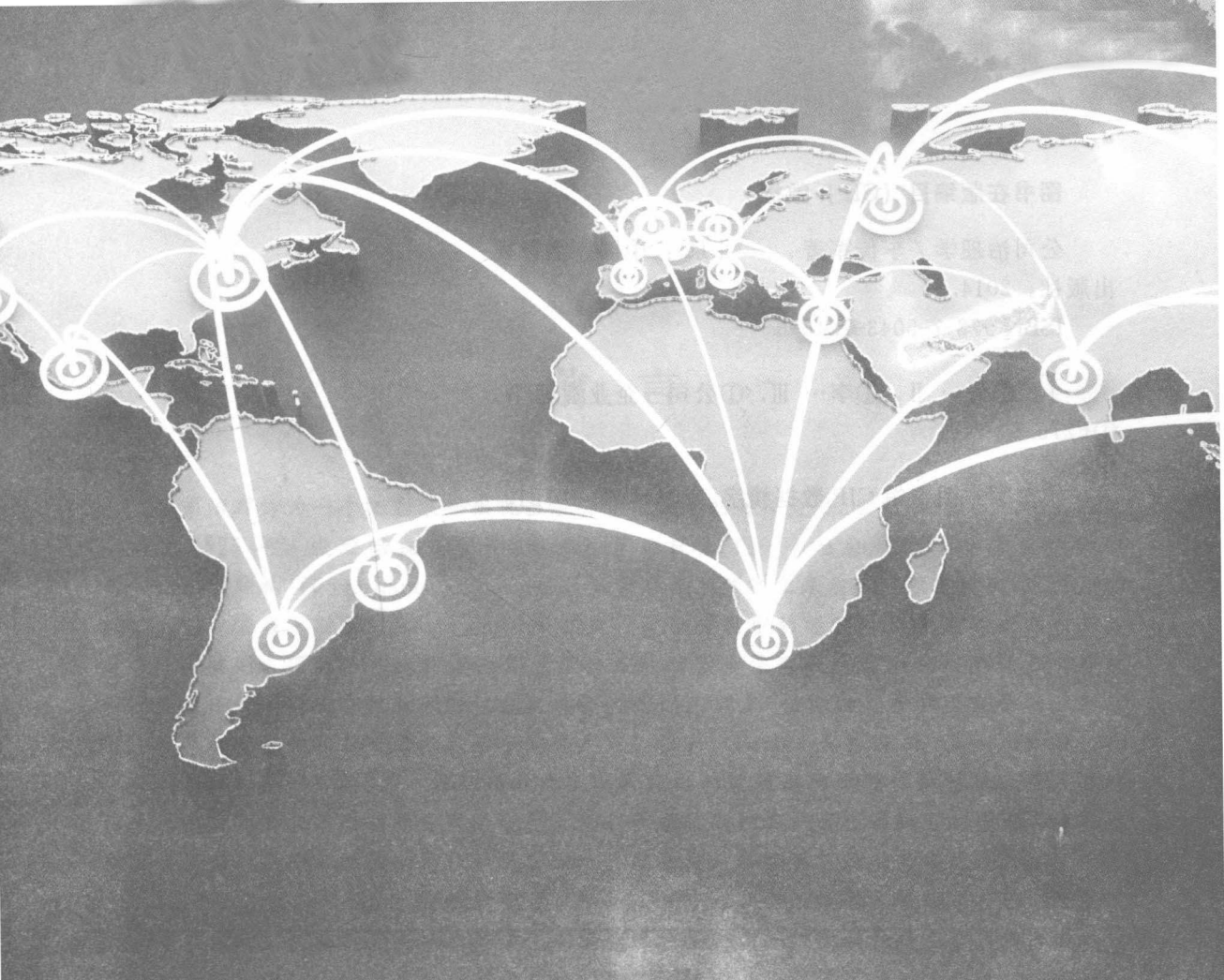


CORPORATE GOVERNANCE

# 公司治理学

李传军◎著

中国广播影视出版社



**CORPORATE GOVERNANCE**

# 公司治理学

李传军◎著

中国广播影视出版社



图书在版编目 (CIP) 数据

公司治理学 / 李传军著. — 北京 : 中国广播影视出版社, 2014. 11

ISBN 978-7-5043-7240-6

I. ①公… II. ①李… III. ①公司—企业管理 IV. ①F276.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2014) 第 207210 号

公司治理学

李传军 著

---

策 划 贝壳学术  
责任编辑 任逸超  
封面设计 贝壳学术

---

出版发行 中国广播影视出版社  
电 话 010-86093580 010-86093583  
社 址 北京市西城区真武庙二条9号  
邮 编 100045  
网 址 www.crtp.com.cn  
电子信箱 crtp8@sina.com

---

经 销 全国各地新华书店  
印 刷 北京天正元印务有限公司

---

开 本 787 毫米×1092 毫米 1/16  
字 数 463 (千) 字  
印 张 19.25  
版 次 2014 年 11 月第 1 版 2014 年 11 月第 1 次印刷

---

书 号 ISBN 978-7-5043-7240-6  
定 价 58.00 元

---

(版权所有 翻印必究·印装有误 负责调换)

# 前 言

公司治理作为一个概念最早出现在经济学文献中的时间是 20 世纪 80 年代初期。在此之前的 1975 年，威廉姆森（Williamson）曾经提出了一个与公司治理非常接近的概念——治理结构（governance structure）。如果从思想渊源上来看，可以追溯到 1776 年的《国富论》，亚当·斯密（Adam Smith）指出，股份公司中的经理人员使用的是别人而不是自己的钱财，因此不可能指望他们管理企业的时候会像私人公司合伙人那样具有警觉性，这可以说是对所有权和经营权分离的模糊论述。到 20 世纪初，开放型大公司不断涌现，所有权与经营权分离带来的问题愈发严重，伯利（Berle）和米恩斯（Means）在《现代公司与私有财产》（1937）中明确提出了现代公司的股权结构分散化的特征，并且系统论述了企业所有权与控制权分离的现象。伯利和米恩斯坦言，经理层权力的增大存在损害所有者利益的风险，随着所有权和经营权的持续分离，经理层可能会对公司进行掠夺。

1976 年，詹森（Jensen）和麦克林（Meckling）在《企业理论：管理者行为、代理成本和资本结构》的经典论文中，提出了影响深远的委托代理理论和社会公众股代理成本模型，为公司治理领域的研究做出了开创性的贡献。随后，一大批优秀的学者进行了一系列卓有成效的研究，比如，威廉姆森（Williamson）、莫里斯（Mirrlees）、霍姆斯特姆（Holmstrom）、法玛（Fama）和詹森（Jensen）、格罗斯曼（Grossman）、哈特（Hart）、穆尔（Moore），等等，他们都做出了极为突出的贡献，奠定了公司治理的理论基础。

20 世纪 90 年代以来，人们越来越深刻地认识到公司治理的重要作用。1997 年东南亚金融危机爆发，随后席卷全球，学者们开始检讨公司治理的漏洞；2001 年底开始，美国安然、世通等世界知名公司接连爆发一系列财务丑闻，把英美公司治理模式推到了风口浪尖上，学术界和各国投资者逐渐意识到，现有各种公司治理模式都存在这样或那样的缺陷和不足，因此如何完善公司治理仍然是一个迫切需要解决的问题；2008 年，美国的次贷危机引发了二战后的全球最大规模的一场金融危机，其扩散速度、影响范围、破坏程度远超各国政府、经济学家的预期，令众多的金融机构以及实体经济陷入困境。在此背景下，公司治理领域出现了前所未有的机遇与挑战，如何把握机遇、迎接挑战，探讨新形势下的公司治理理论和实践问题，又一次成了理论界的重要课题。

中国自从 1978 年进行经济体制改革以来，企业改革经历了放权让利、经营承包、股份制改造和建立现代企业制度等几个阶段，取得了令世人瞩目的成绩，但也一直面临着种种困难，如何使国有企业走出困境、使民营企业更具竞争力，一直是最近几年的热门话题。在中国，理论界对公司治理的关注始于 20 世纪 90 年代初，国内学者们在介绍、引进和借鉴国外有关公司治理的理论和实践的基础上，对中国公司治理改革的各个方面都进行

了大量研究，取得了丰富的成果。

笔者从2000年左右开始关注公司治理的研究，掐指算来也10年有余。近几年来，随着研究工作的积累和深入，对一些问题的认识也逐渐清晰、明确，对国内外公司治理的相关理论也逐渐理清头绪。在此基础上，本书逐渐成型。

本书得到山东省软科学研究计划项目（虚拟企业网络治理模式研究，2008RKB161）、山东省高等学校人文社会科学研究项目（国有企业共同治理模式研究，S07WB23；公司治理框架下利益相关者之间的协调与共生机制，J11WG72）的支持与资助，是以上项目的阶段性成果。

最后，需要特别指出的是，由于本人学术水平有限，本书在认识上的偏见、表述上的问题甚至谬误在所难免，恳请大家批评指正，并与我联系（E-mail: lichuanjun@126.com）。

李传军

2014年5月18日

# 目 录

## Contents

|                          |    |
|--------------------------|----|
| 第 1 章 公司与公司治理            | 1  |
| 第 1 节 公司的产生              | 1  |
| 第 2 节 公司治理问题产生的背景        | 7  |
| 案例                       | 11 |
| 第 2 章 公司治理的内涵            | 14 |
| 第 1 节 公司治理的概念            | 14 |
| 第 2 节 公司治理的理论基础          | 21 |
| 第 3 节 公司治理的主体：从股东至上到共同治理 | 26 |
| 第 4 节 公司治理体系             | 31 |
| 案例                       | 34 |
| 第 3 章 股东权益               | 41 |
| 第 1 节 股东及其类型             | 41 |
| 第 2 节 股东的主要权利            | 42 |
| 第 3 节 股东大会与表决制度          | 45 |
| 第 4 节 中小股东权益的保护          | 53 |
| 案例                       | 56 |
| 第 4 章 董事会制度              | 59 |
| 第 1 节 董事会的起源和发展阶段        | 59 |
| 第 2 节 董事会的形式与模式          | 62 |
| 第 3 节 董事会的职能与组成          | 66 |
| 第 4 节 董事会的委员会制度          | 72 |
| 案例                       | 76 |
| 第 5 章 监事会制度              | 83 |
| 第 1 节 监事会的内涵             | 83 |

|                                |            |
|--------------------------------|------------|
| 第 2 节 监事会在公司治理中的作用 .....       | 85         |
| 第 3 节 监事会的组成以及职权 .....         | 86         |
| 案例 .....                       | 91         |
| <b>第 6 章 独立董事制度 .....</b>      | <b>95</b>  |
| 第 1 节 独立董事制度的产生与发展 .....       | 95         |
| 第 2 节 独立董事的独立性 .....           | 102        |
| 第 3 节 独立董事作用及相关建议 .....        | 104        |
| 案例 .....                       | 107        |
| <b>第 7 章 经理层激励 .....</b>       | <b>111</b> |
| 第 1 节 经理层激励的必要性 .....          | 111        |
| 第 2 节 经理层激励机制 .....            | 115        |
| 第 3 节 经理层约束机制 .....            | 118        |
| 案例 .....                       | 123        |
| <b>第 8 章 公司治理的利益相关者 .....</b>  | <b>128</b> |
| 第 1 节 利益相关者的概念与分类 .....        | 128        |
| 第 2 节 债权人与公司治理 .....           | 135        |
| 第 3 节 员工参与公司治理 .....           | 141        |
| 案例 .....                       | 145        |
| <b>第 9 章 证券市场与控制权配置 .....</b>  | <b>151</b> |
| 第 1 节 公司控制权竞争 .....            | 151        |
| 第 2 节 证券市场的作用与有效性 .....        | 153        |
| 第 3 节 证券市场控制权配置方式 .....        | 156        |
| 第 4 节 杠杆收购与管理层收购 .....         | 168        |
| 案例 .....                       | 173        |
| <b>第 10 章 机构投资者与公司治理 .....</b> | <b>179</b> |
| 第 1 节 机构投资者的含义 .....           | 179        |
| 第 2 节 机构投资者参与公司治理的影响因素 .....   | 182        |
| 第 3 节 机构投资者参与公司治理的途径 .....     | 188        |
| 第 4 节 我国机构投资者的发展 .....         | 194        |
| 案例 .....                       | 203        |
| <b>第 11 章 英美公司治理模式 .....</b>   | <b>208</b> |
| 第 1 节 英美公司治理模式的形成背景 .....      | 208        |

|                              |            |
|------------------------------|------------|
| 第 2 节 英美公司治理模式的内部机制·····     | 213        |
| 第 3 节 英美公司治理模式的外部机制·····     | 218        |
| 第 4 节 英美公司治理模式的有效性分析·····    | 220        |
| 案例·····                      | 222        |
| <b>第 12 章 德日公司治理模式</b> ····· | <b>228</b> |
| 第 1 节 德国的公司治理模式·····         | 228        |
| 第 2 节 日本的公司治理模式·····         | 243        |
| 第 3 节 德日公司治理模式的有效性分析·····    | 252        |
| 案例·····                      | 254        |
| <b>第 13 章 公司治理评价</b> ·····   | <b>258</b> |
| 第 1 节 公司治理原则·····            | 258        |
| 第 2 节 公司治理评价的发展·····         | 270        |
| 附录 13-1 中国证监会《上市公司治理准则》····· | 274        |
| 附录 13-2 《OECD 公司治理原则》·····   | 282        |
| 附录 13-3 世界各国公司治理原则列表·····    | 287        |
| 案例·····                      | 291        |
| <b>主要参考文献</b> ·····          | <b>296</b> |



## 第1章

# 公司与公司治理

## 第1节 公司的产生

在日常生活中，公司是种常见的组织，在理论上，公司是个常见的术语，但是要对公司下一个严格的定义却不是那么的容易。在法律上，大陆法和英美法对公司的定义也是不同的。在大陆法中，公司是指依照法定程序设立，以营利为目的的社团法人。概括地说，大陆法中的公司至少具有以下特点：是以营利为目的的经济组织；由两个以上股东共同出资经营；依照法律进行登记注册。而在英美法中，公司则并非仅仅指以营利为目的的组织，英美法中的公司既包括以营利为目的的商业公司，还包括相当于大陆法的非营利社团法人的组织。Corporation一词在近代英语中有两种不同的用法，其一就是它最早的意思，为“法人”，主要是指中世纪从事非营利性活动的社团法人，在当时是指一些得到领主或王室给予的特许权（特殊优惠权或者豁免权）的团体，如自治城市、行会、教会、慈善机构等；其二才是指工商、金融等行业经营的公司。

我国的相关法律中所指的公司与大陆法中的公司概念相似，是指全部资本由股东出资构成，以营利为目的而依法设立的一种企业组织形式；公司是具有民事权利能力和行为能力，股东以其出资额或所持股份为限对公司承担责任，公司以其全部资产对公司的债务承担责任，依照公司法成立的企业法人。我国的《公司法》第二条规定，在中国境内设立的公司包括有限责任公司和股份有限公司。

公司是商品经济发展到一定阶段的必然产物。公司组织形式的发展变化与生产力发展密切相关，相应地，其在各个不同的历史时期都有不同的特点。

### 一、公司在西方的产生与发展

公司制度最早产生于西方，是西方社会经济、文化发展的产物。公司制度的发展可以简单地概括为三个时期。<sup>①</sup>

#### （一）公司的起源（从罗马帝国时期到15世纪末）

公司的起源和发展经历了一个漫长的历史过程。但对于最早的公司萌芽，史学上尚存

<sup>①</sup> 高程德，现代公司理论 [M]，北京大学出版社，2006：11-17

在分歧。一种观点认为，早在古罗马、古希腊时期，随着商品经济的发展，人们就开始合伙经营，建立类似于公司的组织。另一种观点则认为，公司起源于中世纪的欧洲，其中的代表观点有大陆起源说和海上起源说。

### 1. 古罗马帝国早期的商业组织

部分经济史学家认为，公司的最早的起源可以追溯到古罗马帝国时期。在当时，为了支持军队的战争，需要运输粮食，而当时的粮食贸易极有利可图，政府为了控制这一贸易活动，只会允许与政府签订了特许合同的组织来做。船夫行会就是这种特许组织，它与政府签订合同，并向社会发行筹资的证券。当时被禁止经商的罗马元老则往往是这些公司的匿名股东。所以，第一个类似公司的组织便出现了，且一开始，它们便以营利为目的。

### 2. 大陆起源说

大陆起源说认为，公司起源于中世纪的地中海沿岸，是由家族经营的团体逐渐发展而来的。

在中世纪，意大利和德国出现了一些商业比较发达的城市，这些城市的海上贸易很是繁荣。贸易的繁荣促进了企业组织形式的发展，使古老的城市得以复苏，也使一些新兴贸易城市得以诞生。

1095至1291年，十字军东征后，领事、商业、法院、海商法、银行、股份公司以及后来的商业公会都在意大利商业城市中出现了，它们都为公司组织形式的发展提供了物质性基础和制度性条件。在12世纪，热那亚人曾经通过一个被称为“moone”的组织筹集资金，这是一个为了征服和发展塞浦路斯岛而设立的股份信托企业，从这个组织可以看到当时股份公司的端倪。

当时的个体商人们一般都会把自己所经营的商号传给自己的亲属与子女。其亲属与子女们于是便共同继承、共同经营所继承的商号，并且共同承担风险和盈亏，形成了所谓的家族商业组织或称家族企业（family business undertaking）。后来，在家族经营基础上又允许外族人加入，或者由几个家族联合，成立新的共同经营团体。这种组织形式在当时的欧洲十分流行。法国甚至在1673年首次在法律上承认了它的合法地位，将其称为普通公司。在当时的公司里面，投资人股者之间是一种合伙关系。现在看来，这种类型的公司实际上是一种合伙公司或者合营公司，是后来的无限公司、有限公司的雏形。

中世纪还出现了个体手工业者之间以劳动力、资本、土地、生产工具等各种具体生产要素相联合的合伙经营方式，称之为商行或行会，并按入股的人、财、物份额来分配收益。随着财富的增长，他们还拥有了行会会所和为了其成员的福利而建立的慈善基金。起初，这种合股经营形式只发生在小生产者之间，通常是为了入股办手工业作坊和店铺。从14世纪起，出现了新的、规模较大的合股公司，其持股者主要是贵族、地主、王公、大臣、商人和教会等。但这些人并不会亲自从事生产经营，而是交由专门的经理人员和雇佣工人经营。

### 3. 海上起源说

海上起源说认为公司起源于中世纪的海上商贸，是由船舶共有、Commenda等组织发展而来的。持这种观点的学者认为，公司的起源是和贸易的发展、兴旺以及分散风险的要求联系在一起的。当时，欧洲地中海沿岸的海上贸易比较繁荣，但由于当时的航运不发达，从事海洋贸易的投入巨大，又要冒很大的风险（如风浪的袭击，以及海盗的骚扰、抢

劫等), 于是船舶共有便应运而生了。当时最为著名的船舶合伙公司便是所谓的 Commenda 和 Societas 组织。

Commenda 组织实际上是当时借贷与合伙公司的交结。有些资本所有者不愿意亲身去冒险, 便会依靠 Commenda 组织, 将资本预付、委托给船舶所有者、独立的商人等, 由他们去经营, 以分享企业利润的条件。资本所有者只对预付或委托的这部分资本负有限责任。Commenda 和船舶共有这两种组织孕育着隐名合伙和两合公司的雏形。

Societas 组织则是一种更为稳定、持久的合伙形式。Societas 中每个合伙人都是另外合伙人的代理人, 并以其全部私人财产对企业的债务负责, 尽管合伙关系的完备含义是在 18 和 19 世纪才被详细确定下来的, 但代理权和无限责任这两个要素在当时就已经具备了。

从罗马帝国时期到 15 世纪中叶这一漫长的时期里, 公司在组织上、数量上、规模上、经营上逐步地向着近代公司和现代意义上的公司发展并为近代公司和现代意义上的公司的出现做好了经济、组织上的准备。

### (二) 近代公司的发展 (15 世纪末至 19 世纪末)

在西方, 近代公司的发展是伴随着资本主义的发展而发展起来的。15 世纪末, 西欧的地理大发现以及航海事业的空前繁荣, 加速了封建制度的灭亡。从 16 世纪到 18 世纪, 英、法等国家相继爆发了资产阶级革命, 资本主义经济得以巩固与发展。特别是, 英法美相继完成了工业革命, 机器大生产取代了工场手工业, 为资本主义制度的发展奠定了物质基础, 促使公司这种企业组织形式迅速发展, 并逐步走向成熟。

在这一阶段, 依据公司不同的发展形态又可将之分为 4 个阶段。

#### 1. 股份公司阶段

股份公司是今天公司的祖先, 它在 16 至 17 世纪的英国处于全盛期。

15 世纪开始, 为了发展海外贸易, 就需要筹集资本, 这要通过发行股份来实现, 由此便产生了股份公司。由于当时不承认贸易自由, 所以这些公司必须获得皇家公司特许状。通过申请, 这些公司从君王手中得到了垄断特权, 即可在特定的海外地区从事贸易与勘探活动以开拓殖民地, 并将进口的货物在英国销售, 因而这些公司还不是真正的自由市场风险企业。在英国, 1593 年成立的俄罗斯公司就是英国第一家进行海外贸易的特许公司, 从 1553 年到 1686 年, 英国先后有 49 个这类特许公司成立。在这类公司中, 最具影响力的是 1600 年英国女王特许的东印度公司, 从 1601 年到 1617 年的 17 年间, 东印度公司由英国到印度进行了 12 次贸易航行, 最高利润率达到了 32%。到 1608 年, 东印度公司的股本增加了 50 倍, 垄断了英国对东南亚和中国的贸易, 成为当时英国具有股份公司雏形的最大的公司。

到 17 世纪末叶, 一些聪明的英国商人发现, 不必费心去获取一张特许状也能建立一家公司。他们完全模仿那些持有特许状的公司结构来建立股份公司, 利用自由转让股份来吸引投资者, 这种形式的公司被称之为合股公司。一般认为如此组建起来的合股公司就是近代公司制的直接祖先, 因为这种公司没有皇家的特许状, 股票也可以自由转让, 股东也仅以出资额为限负有限责任, 股票持有者也不像合伙企业中的合伙人那样有权代表其他合伙人签署对所有合伙人都有约束力的契约, 而是由被股东集体授权的经理人员来经营管理。特许贸易公司以及那些形形色色未经特许的合股公司的大量出现, 也掀起了股票的投机狂潮, 出现了现在所说的“泡沫经济”。英国 1726 年甚至发生了著名的“南海泡沫”的

金融诈骗事件，随后英国议会通过了《取缔投机行为和诈骗团体法》，即《泡沫法》(Bubble Act)，从法律上禁止没有特许状的企业发行股票。《泡沫法》的颁布使得众多的合股公司纷纷倒闭。

## 2. 事实上的公司

令人意想不到的是，《取缔投机行业和诈骗团体法》却产生了相反的作用。不久，聪明的商人和律师们就想出了第二种方法，以在无特许状的情况下获取公司基本特征的，他们将两个早已建立的普通法形式——合伙和信托组合在一起，并通过指定大批潜在的合伙人中的某些人作为所有其他合伙人的托管人，然后给它们可以自由地与其他团体订立合同的巨大权力。通过这种方法，就可以把管理经营权集中到了少数人手中，从而使其他所有投资者都能够自由地转让合伙股权（这实际上和公司的股份是一样的）。合股公司的进一步发展，使得英国议会不得不在 1825 年废除了《泡沫法》，不再禁止民间开办合股公司。1834 年，议会又授权君主给合股公司发放特许证书，使它们具有通过政府官员进行代理诉讼的权利，这在事实上承认了合股公司的法人地位。

## 3. 特别许可证时代

尽管已经很容易组成未立案的商业公司，但仍有一些美国公司支付费用，以成为合法公司。在 18 世纪后期，公司和特许状又有了新的含义，当时各州的立法机构急切地想鼓励私人存款投资于准政府服务，并因此授予了一些公司特权，使得这些特权公司能够建设和经营运河、码头、桥梁或港口、水、银行、街道改造和消防工程。在当时，那些已经组成了合伙公司，或者组成了非立案公司的商人们，只要愿意花上一笔必要的钱，就可以从立法机构那里得到一张特许状，从而获得其他方法很难获得的特权。这些特权包括：缴税义务的免除、合法地实施专卖权、其雇员免除参加后备队和陪审团、征用权的行使和利用发行彩票筹集资本的权利。

## 4. 一般公司法时代

人们很快发现，特许证常常可以通过贿赂迅速取得，所以受到许多学者的批评与谴责，包括威廉·莱格特 (William Leggett)、约翰·维赛克 (John Vethake)、西奥多·塞奇威克 (Theodore Sedgwick) 和威廉·古奇 (William Gouge) 等。他们强烈要求废除受法律保护垄断权和特权。1837 年，美国康涅狄格州颁布了第一部一般公司法，规定了一个标准的、简单的设立公司的程序。从此，一个新时代开始了。

随后，美国其他各州也先后采纳了康涅狄格州的一般公司法。从此，公司的创办人再也不必从州立法机构那里得到一份特别许可证，而仅仅是向州官员呈交一份确切的事实资料。或者说，实际上设立公司就不需要政府的许可了。州政府仅仅起了一个登记处的作用。

1862 年，英国颁布条例，给股份银行一般法律认可，同年，又颁布了《股份公司法》。1870 年，《法国商法典》也开始有了关于公司的规定。这些都使公司组织的形成发生了质的变化，公司制度的基本框架在英美两国确立起来了。公司的规模和数量在原有的基础大大增加。

## (三) 现代公司的发展 (从 19 世纪末到现在)

19 世纪末到 20 世纪初，资本主义处于由自由竞争向垄断阶段过渡阶段。公司组织以其筹资和联合的种种优势，在资本集中和加速垄断形成过程中，发挥着巨大的作用。与此

同时，公司制自身也获得了迅猛发展。从行业来看，现代股份公司的发展，首先在交通运输业、金融业以及其他一些公共事业部门迅速发展起来。

1694年，资本主义世界最早的国家银行——英格兰银行成立了，1790年美国第一家国家银行——合众美国银行也成立了。这两家银行都是通过股份资本筹资兴办起来的。1821年，英格兰的合伙银行共有781家，但到1841年就只剩下321家了，而股份银行则由1833年的32家，迅速发展到了1841年的115家。到19世纪末期，非股份银行几乎全部消失了，代之而起的几乎都是股份银行。

交通运输业也随着建设运河、铁路这类巨大规模的工程而迅速发展。在美国，大型铁路企业的成长始于19世纪40年代末，当时由于修筑铁路需要大量资本，所以铁路公司从一开始便采取了股份公司的形式。同时，因为铁路管理要求专门技能和训练，所以与传统企业相比，这些铁路企业几乎从一开始就是所有权与管理权相分离的企业。很显然，那些受过专业训练的工程师们在管理知识和能力方面都比出资者有优势。1841年，西部铁路发生客车相撞事故，随后公司进行了大规模管理改革，设置两名高层管理人员——总监和总裁，专门协调和监督各区段的管理工作。西部铁路成为美国第一家靠专职的支薪经理人员组成的正规管理系统管理的工商企业，随后美国的其他铁路企业纷纷效仿。因此，在《看得见的手——美国企业中的经理人员革命》一书中，钱德勒也指出，在1850至1860年期间，美国铁路公司成为第一批现代工商企业。

19世纪末，在主要资本主义国家，新技术革命的发生使重工业发展迅速，并逐步开始在整个工业中占据主要地位。而发展重工业部门往往需要大量的资金。因此，为了能够加快资本的集中，迅速占据垄断地位，资本家们便大量地通过发行股票、合资经营等各种形式集资。随着公司规模不断扩大，公司业务也日益复杂，同时股东人数也越来越多，股权也越来越分散。这时候，人们逐步意识到，公司原来只有中下层经理人员才由支薪的雇员担任的做法已经渐渐不适应形势发展的要求了。于是，在许多大公司，连高层经理人员也由支薪的雇员担任的情况越来越普遍，并且这些高层经理人员还往往不是公司的股东。因此，可以说，19世纪80年代后美国的大规模生产和大规模销售的结合，以及技术和管理过程的复杂化导致了专职经理人员作用的增强，现代公司所有权与经营权相分离的特征越来越明显。从19世纪50年代到20世纪初，股份公司得到迅猛发展。20世纪初，公司尤其是股份公司已普遍流行，并成为一种占统治地位的企业组织形式。

### 二、中国公司的产生与发展

在几千年来封建社会中，中国重农轻商，商业很不发达。到明清时期，尽管资本主义生产关系的萌芽已经产生和发展，但也仅局限于少数沿江沿海的商品经济比较发达的地区和有限的几个手工业部门。比如，江南的丝织业便是其中一个最突出的例子，这些手工作坊雇工人数达百人甚至数百人者已为数不少。在冶铁行业，手工工场大厂动辄十数万人，小厂也不下数万。这种手工工场规模，已是一般个体经营者的资本能力难以达到的。所以，到明朝末年，我国已经有了合伙（合股）经营的企业组织形式。到清朝，合伙企业有了更大的发展。但可惜的是，在长期封建统治的禁锢下，公司这种组织形式却始终无法得到全面发展。



### （一）新中国成立以前公司的产生与发展

在中国，最初出现的公司组织是鸦片战争以前主要由英国人在中国创办的，人们称之为洋行。比如，1825年，东印度公司就在广州设立了“商馆”，从事贩入鸦片和棉布、输出茶叶等活动。第二次鸦片战争后，外国人开始大规模地建立公司，并仿照了欧美发行股票来筹集资本的普遍做法，开始在上海发行股票。公司这种组织逐步在中国盛行起来。

中国人自己建立的公司，则要从19世纪60年代的“洋务运动”说起。虽然在洋务运动中，洋务派经营的民用企业中有少数是采用公司的形式。例如，1872年创办的轮船招商局便是官督商办企业，是中国第一家轮船公司。官督商办的意思即是以商人出资为主，政府加入少量资金，甚至一点资金都没有，但却有权对企业进行控制，掌握企业的用人和理财之权。

甲午战争前后，除了外国人和政府洋务派创办的公司外，一批民族资本主义工业企业和公司也开始出现了。甲午战争前，民族资本在创办企业时，也已经开始利用公司的形式，采用集资合股的办法。例如，1882年由广州商人合股建立的广州造纸厂，1886年由杨宗濂等创办的天津自来水公司，1891年创办的上海棉利公司等都是近代最早的一批民族资本创办和经营的公司。到甲午战争以后，爱国运动空前高涨，清政府开始鼓励创办企业和发展新兴工业。从1895年至1911年，民族资本创办和经营的公司逐步多了起来。1903年，清政府还设置商部，颁布了《奖励公司章程》，同年12月5日又颁布了《商人通例》和《公司律》，这是中国历史上的第一部公司法。进入20世纪后，我国注册的公司数一直呈增长趋势。

但是，总体来看，近代中国公司发展极为艰难。民族资本开办的公司，无论从数量上还是从规模上和经济地位上看都很不发达，带有比较明显的半封建、半殖民地性质。金融、商业、工业、农业和交通运输业等各个部门大部分企业都被外国公司和官僚买办公司所控制。而且，从行业分布和地理分布来看，中国的民族资本工业也绝大部分是轻工业，且主要分布在少数沿海、沿江城市，如上海、天津、广州等；从公司数量和技术来看，公司组织不发达，数量少，技术落后；从公司规模和装备来看，当时的企业资本少，规模小，严重依赖外国资本、机器设备和技术。

### （二）新中国成立以后公司的发展

新中国成立后，我国公司的发展也进入了一个新阶段。新中国最早的一批公司，要数全国解放以前在解放区创办的公司。当时，在东北一些城市，比如大连，解放区的人民政府就采用过公司的形式来组织管理工业。

在新中国成立后的国民经济恢复时期以及第一个五年计划初期，政府通过对官僚资本主义工业企业的没收、改组，在钢铁、纺织等基础工业部门组建了一些公司，比如鞍山钢铁公司、重庆钢铁公司等。同时，也在商业、物资、外贸、交通等部门逐渐组建了一些国营公司，但数量不是很多，较多的还是私营公司。在这一时期，公私合营企业迅速发展，他们采取的实际上也是股份有限公司的形式。当时的有关条例明确规定了公私合营企业可以吸收私人投资，股东对企业的债务负有限责任。同时，条例还对公私合营企业的股份、盈余分配、董事会、股东会议以及经营管理等都作了具体规定。但是，20世纪60年代以后，特别是“文革”开始以后，我国的公司制度受到了很大的破坏。“文革”结束以后，

公司制度重新在我国取得了快速的发展。

众所周知，现代公司的形式主要是股份有限公司，改革开放以后，股份制企业始于1983年，深圳宝安县联合投资公司在深圳发行了全国第一只股票。由此，我国进入了股份制企业和证券市场的初创阶段。1984年上海飞乐音响公司比较规范地公开发行股票，1987年5月深圳发展银行发行了全国第一家上市股票。自从1989年12月9日上海证券交易所和1991年7月3日深圳证券交易所正式开业后，我国的股份公司数目迅速增加，股份公司的管理和运营进一步规范化。

1993年12月29日全国人大常委会全体会议表决通过《中华人民共和国公司法》，并于1994年7月1日起施行。于此，新中国第一部公司法诞生了。《公司法》规定公司为法人，分为两种形式，即有限责任公司与股份有限公司。两种公司形式都规定了最低注册资本限额。根据各国立法例，公司法除上述有限责任公司及股份公司外，大都包括无限公司、两合公司等。为弥补此项不足，1997年颁布的《合伙企业法》和1999年颁布的《个人独资企业法》，对于合伙与个人独资做出了规定。

1999年12月25日，《公司法》进行了修改，但只是对国有独资公司监事会的增设和对高新技术的股份有限公司发行新股和申请股票上市的条件进行了规定。2005年10月27日第十届全国人大常委会第十八次会议通过了修订后的公司法，这次对1993年《公司法》做了比较全面的修订，基本上所有的条文都有修改。通过这次修改，进一步完善了公司法律制度，顺应了深化改革、促进发展的实践要求，为我国社会主义市场经济的发展提供了更加有力的制度支持。

2013年12月28日十二届全国人大常委会通过了《中华人民共和国公司法》的修正案，这是我国1993年颁布《公司法》20年来的又一次重大修改，本次修改主要有12处，条文顺序也做出了相应的调整。这一次修改意在降低创业门槛，刺激市场活力，必将对我国的经济发展产生重大的影响。比如，完善公司的设立制度，将注册资本实缴登记制改为认缴登记制，降低公司设立注册资本的最低限额；放宽注册资本登记条件，不再限制公司设立时股东（发起人）的首次出资比例以及货币出资比例；简化登记事项和登记文件，公司登记时，不再需要提交验资报告。此次修法为推进注册资本登记制度改革提供了法制基础和保障。

### 第2节 公司治理问题产生的背景

公司治理问题的产生并不是偶然的，它是随着公司制企业的发展而逐步形成的。在公司制度产生的早期，公司的所有权和经营权都掌握在股东手里，资金来源也比较单一。随着公司的逐步发展和规模的不断扩大，需要大量的资金，资金的来源往往通过发行股票等多元化的方式来筹措，公司逐步参与进来了若干个大大小小的股东，公司从原来的单一的组织模式逐步走向复杂的组织形式。这样就形成了股权结构分散的局面，公司股东大量增加，同时公司管理的专业化要求等，也进一步促使所有权和控制权的分离。于是公司治理问题就产生了。

## 一、股权分散与两权分离

### (一) 伯利-米恩斯命题的提出

19世纪末、20世纪初,美国首先在铁路和电话电报业涌现出了一批大型企业。随后,在制造业的许多重要部门,大型企业纷纷出现。对于这些规模庞大的、新型的公司,著名的经济学家和公司法学家阿道夫·伯利(Adolph Berle)和加德纳·米恩斯(Gardiner Means)最早从其内部权利结构,即所有权和控制权关系的角度,进行了详细的调查研究。研究结果发表在1932年出版的《现代公司与私有财产》(*The Modern Corporation and Private Property*)一书中。该书最早明确提出了现代公司的股权结构分散化的特征,并且系统论述了企业所有权与控制权分离的现象。<sup>①</sup>

根据所有权与控制权的分离程度,他们把企业划分成五类:(1)个人所有者控制型。个人(或由其合伙人组成的小集团)实际拥有已发行股票的80%以上,可以完全地控制企业的经营。(2)多数控制型。个人(或少数人组成的集团)能够持有企业50%以上、80%以下的股票。(3)法律手段的控制型。在这类企业中,财产的控制者持股比率虽然小于50%,但可以利用多层控股机制,其控制权也能够得到法律上的认可,能够获得对全部公司财产的控制权。(4)少数(所有权)控制型。单个股东(或者少数股东的集团)尽管只拥有非常低的股份(比如5%—20%),但由于他们能成功地联合起来,从其他中小股东那里收集到足够多的委托投票权,也能在股东大会上控制过半数的投票权,他们就成为财产经营的实际控制者。(5)管理层控制型。这类企业中,股权高度分散,没有任何个人、家族或集团持有5%以上有投票权的股票,这种情况下,企业财产的经营权事实上就被管理层所控制。

伯利和米恩斯选择了200家最大的非金融公司作为研究样本,重点对这些公司的股权结构与控制主体进行了仔细研究。结果发现,有44%的公司被管理层所控制(见表1-1),65%的公司和其80%的财富不是由管理者控制就是由法律手段(只涉及一小部分所有权)控制,这在很大程度上表明,公司所有权和控制权分离已经成为企业形态的主要形式。

表 1-1 1929 年美国最大的 200 家股份公司的控制情况

| 控制类型       | 占公司比率 (%) | 占公司财富比率 (%) |
|------------|-----------|-------------|
| 1. 个人所有制控制 | 6         | 4           |
| 2. 多数控制    | 5         | 2           |
| 3. 少数控制    | 23        | 24          |
| 4. 法律手段控制  | 21        | 12          |
| 5. 管理层控制   | 44        | 58          |
| 6. 其他      | 1         |             |
| 合计         | 100       | 100         |

资料来源: Berle A A, Means G G C. *The modern corporation and private property* [M]. Transaction Publishers, 1991: 63

① Berle A A, Means G G C. *The modern corporation and private property* [M]. Transaction Publishers, 1991: 62

根据上述研究,伯利和米恩斯认为,随着公司制度的出现以及公司规模越来越大,大型公司的股东数目不断增多,股权结构越来越分散化。“随着经济力量的集中,由此产生而且可能产生的是股份所有权向更大范围的扩散。”<sup>①</sup>

伯利和米恩斯的研究结论发表以后,立即引起了学术界的广泛关注,大型公司财产关系的新变化成为热门的研究课题,这其实也标志着公司治理问题的产生。在股权结构高度分散化条件下,股东对企业财产经营的控制越来越弱,所有者的地位不断下降,而那些被称为控制者的群体,却拥有法律和事实上的权力。公司控制权由所有者手中转移到经理层手中的过程,就意味着所有权与控制权的分离,也标志着财产关系上的一场革命,我们现在称之为“经理革命”。由于所有者和经理层(实际的控制者)之间存在着诸多利益分歧,在所有权非常分散的情况下,股东如何监督经理层就成了一个迫切而现实的问题。

## (二) 拉纳的进一步证实

后来的许多学者沿着伯利和米恩斯的思路进行了更为细致、更为深入的研究,进一步丰富和发展了“伯利-米恩斯命题”。在这些学者中,罗伯特·拉纳(Robert Lerner)就是位优秀的代表。为了验证伯利和米恩斯的“经理革命”命题的真实性,20世纪60年代初,拉纳运用与伯利和米恩斯同样的分析方法和手段,对美国200家最大非金融公司的所有权与控制权状况进行了详细的调查和仔细的研究<sup>②</sup>。拉纳的研究结果发现(见表1-2),1929年,在美国200家最大非金融公司中,44%的公司以及总资产的58%由经理层控制;到1963年,美国最大200家非金融公司中的84.5%以及全部公司资产的85%已经由经理层控制,两者分别比1929年增加了40.5个百分点与27个百分点。尤其明显的是,1963年的数据显示,完全所有权控制类型已经从200家最大的非金融公司中完全消失了。根据这些研究结果,拉纳认为,自1929年以来,至少在这200家最大的非金融公司中,经理层控制有了进一步发展。假设说1929年伯利和米恩斯看到的“经理革命”才刚刚开始的话,大多数股东尽管不再能够对其公司行使控制权,但的确还有一部分股东能够掌握公司的控制权,那么,到1963年,“现在,30年后,这场革命似乎正趋于结束;至少在200家最大非金融公司范围内是如此”。

表1-2 1963年美国200家最大非金融公司的控制类型

| 控制类型      | 占公司比率(%) | 占资产比率(%) |
|-----------|----------|----------|
| 1. 个人控制   | 0        | 0        |
| 2. 多数控制   | 2.5      | 1        |
| 3. 少数控制   | 9        | 11       |
| 4. 法律手段控制 | 4        | 3        |
| 5. 经营者控制  | 84.5     | 85       |
| 合计        | 100      | 100      |

资料来源: Lerner R J. Ownership and control in the 200 largest nonfinancial corporations, 1929 and 1963 [J]. The American Economic Review, 1966: 777-787

<sup>①</sup> Berle A A, Means G G C. The modern corporation and private property [M]. Transaction Publishers, 1991: 62

<sup>②</sup> Lerner R J. Ownership and control in the 200 largest nonfinancial corporations, 1929 and 1963 [J]. The American Economic Review, 1966: 777-787