



上海证券交易所高级论丛 张育军 主编

中国公司治理：当代视角

胡汝银 等著



上海证券交易所高级论丛 张育军 主编

中国公司治理：当代视角

胡汝银 等著

中国公司治理：当代视角

中国公司治理：当代视角

上海人民出版社

图书在版编目(CIP)数据

中国公司治理:当代视角/胡汝银等著. —上海:
上海人民出版社, 2010

(上海证券交易所高级论丛/张育军主编)

ISBN 978-7-208-09499-4

I. ①中… II. ①胡… III. ①公司-企业管理-研究
-中国 IV. ①F279.246

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2010)第 159305 号

责任编辑 王舒娟

封面装帧 王小阳

中国公司治理:当代视角

胡汝银 等著

世纪出版集团

上海人民出版社出版

(200001 上海福建中路 193 号 www.ewen.cc)

世纪出版集团发行中心发行

上海商务联西印刷有限公司印刷

开本 720×1050 1/16 印张 17.25 插页 4 字数 276,000

2010 年 11 月第 1 版 2010 年 11 月第 1 次印刷

ISBN 978-7-208-09499-4/F·1985

定价 35.00 元

丛书总序

当前,在经济金融化与金融全球化的背景下,各国资本市场和金融中心的竞争日益加剧,资本市场的竞争力和发达程度已经成为一个国家竞争力的重要组成部分,国家层面的竞争更多体现为资本市场的竞争。在传统大国崛起的过程中,资本市场扮演着重要的角色,强大的资本市场是成熟市场经济国家在全球范围内争夺生产要素、配置经济与金融资源的重要平台。

21 世纪是充满挑战的新纪元。全球资本市场竞争空前激烈,正进入一个重新整合的大变革时代。全球各大证券交易所在改制并上市后纷纷加大了市场拓展和购并结盟的力度,对中国资本市场的未来发展构成了严峻的挑战。目前,欧美地区交易市场的整合已经基本完成,纽约—泛欧交易所、纳斯达克—OMX 交易所、伦敦—意大利交易所、德国交易所这四大交易所集团的股票市值与成交金额已占据全球资本市场的半壁江山,初步形成了对全球资本市场的垄断局面,对其他区域性、地区性中小型股票交易市场构成了严重的威胁,使其在竞争中处于更加不利的地位。

21 世纪又是充满机遇的新纪元。近年来,受美国次贷危机影响,全球金融市场正进入重新整合阶段,中国作为世界金融格局中最有活力与最具成长性的新生力量正在迅速崛起。在全球金融秩序重塑的背景下,无论从全球竞争角度考察,还是从国家战略层面来看,中国资本市场都应该有所作为。我们要从战略高度重新评估中国资本市场的定位,建设一个与整体经济实力相匹配、具有全球影响力的资本市场是中国经济融入世界与实现崛起的重要战略环节。

在中国资本市场的发展与崛起过程中,上海证券交易所担负着非常重要的历史使命。经过多年的持续快速发展,上海证券交易所已经成为一个粗具规模的现代资本市场,有望发展成为全球资本市场中除北美、欧洲之外的第三极。我们的长期发展目标是要建设成为世界一流交易所,成为全球资本交易中心、资产配置中心和风险管理中心,成为全球资本市场的核心力量。要实现这一战略目标,上海证券交易所需在很多方面进一步提升能力和影响。市场发展,研究先

行。提升交易所的研究能力,建设一流的研究团队,就是其中重要一环。

上海证券交易所的研究工作始终秉持“严谨、前瞻、专业、开放”的原则,聚焦证券市场重大基础性与前瞻性制度、全球交易所发展战略、交易产品与交易机制创新以及市场参与者行为等主要领域,对资本市场的相关重点与重大问题展开深入研究。为了更好地发挥交易所研究工作的独特优势,使其成为市场发展战略的“规划者”、先进金融知识的“传播者”与各类市场疑惑的“解惑者”,同时,为更好地向社会各界展示研究成果,我们组织一批谙熟证券市场的资深研究人员,精心撰写出这套证券金融系列丛书——上海证券交易所高级论丛。这套丛书的主要特点可以归纳为以下三方面。

第一,开放性。在研究思路上,丛书坚持多元化、开放式的分析思路,既有宏观研究,又有微观剖析;既有理论探讨,又有实证检验;既有横向比较,又有纵向梳理,从多维度、全方位深入研究资本市场相关重大问题,从而使丛书更具代表性。

第二,专业性。在研究方法上,丛书采取比较严谨规范的现代学术研究方法、研究工具,以及现代经济金融理论,对资本市场领域相关重点问题进行“抽丝剥茧”式的剖析与专业性研究,从而使丛书更具专业性和权威性。

第三,前沿性。在研究选题上,丛书着重研究资本市场领域的相关热点与重点问题,但又不拘泥于此类问题,丛书同时力图跟踪全球资本市场发展的前沿问题与最新动态,与全球资本市场的发展保持同步,从而使丛书更具前瞻性。

我希望,以这套丛书的出版为契机,上海证券交易所的研究团队能够继续坚持“选题前瞻、方法专业、思想开放”的研究风格,在更广阔的领域、更深层次上取得更加丰硕的研究成果,为中国资本市场的快速崛起,为上海证券交易所世界一流交易所目标的早日实现,提供强有力的智力支持。

张育军

上海证券交易所总经理

2010年10月

目录

1	丛书总序
1	引言
7	第一章 公司治理问题的由来与演变
45	第二章 政府角色与国资管理体制
95	第三章 控股股东行为及治理
122	第四章 董事与董事会
140	第五章 控制权市场
166	第六章 薪酬与激励机制
188	第七章 透明度与信息披露
208	第八章 利益相关者与社会责任
230	第九章 法律规制与司法介入
258	参考文献
268	后记

引言

在现代市场经济环境中,一家典型的上市公司或公众公司,将大量投资者分散的资金筹集起来交由职业经理人的“有形之手”进行管理,集中地加以生产性地运用,通过提供特定的产品或服务来满足顾客的需要。公司治理的核心问题,即是公司究竟按照谁的利益来运作,企业存在的实际目的是什么。从客户的角度来说,企业存在的目的,是为客户提供优质、安全、价格合理的产品和服务,及时准确地满足客户的需求,与商业伙伴通力合作。从员工的角度来说,企业存在的目的,就是为员工提供健康、安全的工作条件,以及公平的报酬和就业与发展机会。从投资者的角度来说,企业存在的目的,就是要创造经济价值,创造经济利润,为投资者带来公平的、令人满意的投资回报。从整个社会的角度来说,企业要同时履行对社会的责任 and 环境保护的责任,实践高标准的商业道德规范。

所谓公司治理,即是在公司运作过程中,公司的股东、董事会、管理层、员工、客户、债权人、政府监管机构等各种行为主体或利益相关者(stakeholders)之间的一整套博弈互动关系,是公司赖以运作和控制的一套制度系统、游戏规则、行为模式和实际做法,即一整套关于公司组织方式、权力配置、行为标准、监督机制和激励与约束机制的制度安排和合约组合。它决定公司由谁控制、为谁服务、如何运作、风险和利益如何分配等一系列问题,界定权利和责任在公司利益相关者之间的分配,确定了进行公司决策和生产要素配置的规则与程序,提供了一种结构,去设定公司目标,以及达到这些目标和监督绩效的手段等。¹

无疑地,人们还可以从不同的角度,基于不同的研究需要和分析的不同侧重点,给出不同的公司治理定义。这些定义虽然不同,但都强调和突出了公司运作的某些方面,从而有着独特的价值。

如果我们抽象地将整个社会划分为三大部门,即公共部门、家庭部门和公司部门,可以发现,在这三大部门中,公司部门是财富的主要生产者,如果整个公司部门不生产财富,整个社会就无法生存下去。公司治理的好坏,直接关系到一个企业、一个国家的财富生产效率,因此,其重要性显而易见。良好的公司治理会实现我们最根本的利益,确保企业在法律和商业信用约束下不断为社会创造财富,同时也能够平衡公司控制人、股东及利益相关者的需求,降低代理成本,降低企业内部组织成本,降低市场交易成本和经济行为主体的履约成本,减少组织摩擦和市场摩擦,实现企业高效运行和可持续发展,在与企业有关的金融和产品市场运作良好的情况下促进社会资源的有效配置,为社会健康发展作出贡献,从而让公司成为真正的公司,成为真正的财富创造者,造福于利益相关者,造福于社会,造福于人类。改善公司治理的目的,即是使公司回归根本,确保公司成为真正的公司,最大限度地为社会创造财富。改善公司治理的意义,不是只适用于某时某地,而是无远弗届,是普世性的。

公司治理的根本是组织文化。在全球化条件下,不同的社会经济体,不同的企业,往往有着不同的公司治理文化。每种公司治理文化,都深深地植根于一组明确的和隐含的价值标准、信念结构和行为取向。这些价值标准、信念结构和行为取向,是一个公司特有的、其他公司难以复制的、并最终决定公司核心能力的要素,是一家公司的灵魂和最重要的组织资本,是规范一家公司运行的根本力量,是员工与社会认同的基石,也是公司竞争力与公司弱点的根源,是公司持续成功和基业长青的基础。市场竞争在很大程度上已经成为不同公司治理文化之间的全球性竞争和长期竞赛。

德国著名的社会学家马克斯·韦伯(Max Weber)强调社会现代化与文化之间的联系,认为现代西方资本主义发展的成功,是以欧洲宗教改革之后出现的新教伦理所引发的资本主义精神的确立为基础的。韦伯把资本主义当做一种整体性的文明来理解,认为它是18世纪之后在欧洲科学、技术、政治、经济、法律、艺术、宗教中占主导地位的理性主义精神发展的结果,是现代西方文明的本质体现。在这种文明中,依靠勤奋、守信、节俭、谨慎、尽职、算计,把资本投入生产和流通过程,从而获取预期的利润,所有这一切构成了一种经济合理性的观念。这种合理性观念还表现在社会的其他领域,形成一种带有普遍性的社会精神气质或社会心态,弥漫于近代欧洲,这即是资本主义精神。它作为一种独特的价值体系,驱动着人们按照合理化原则进行社会行动,最终导致了

资本主义的产生。²

无疑地,现代社会的兴起,是理性主义取代黑暗中世纪的蒙昧主义的结果,即理性主义兴起的结果。这种理性包含着两大要素,即价值理性和工具理性,类似于亨廷顿(Samuel P. Huntington)所说的“终极文化”(“终极价值”)和“工具文化”。³价值理性确定行为主体“做什么”,确定行为的取向或目的,更进一步说,价值理性确保行为主体“做正确的事情”(to do right things);工具理性则确定行为主体“如何做”,即“以正确的方式做事”(to do things right)。价值理性的确立,是现代启蒙运动、人的解放、人文精神和人本主义发展的结果,是公正、自由、平等、民主等现代价值观念的确立和实践的结果,是以人为本理念发展的结果。工具理性的确立,是现代科学主义发展的结果,是现代实验科学和可证伪的、严谨完整的科学与技术体系、操作规则、科技手段普遍发展及其广泛应用的结果。

大道当然,大道至简。公司治理的价值理性,要求企业运作的利益相关者导向,工具理性则要求企业运作的专业主义与创新精神。卓越的公司治理理性主义实践,通过企业自上而下、层层分解式的具体制度规则、管理流程和业务流程,系统性地将价值理性和工具理性结合起来,合二为一,融为一体,避免两者的脱节,使得价值理性的实践即是精细、卓越的业务标准和业务能力,而实际的业务运作和业务发展则渗透着对价值理性的具体而又全面的追求,从而产生了超凡的企业领导力,并不断全方位地提升企业的核心能力。这是企业持续成功和基业长青的基础,也是新兴加转轨条件下上市公司组织创新和企业转型的关键内容。在改善公司治理过程中,只有坚持不懈地努力进行价值理性和工具理性的修炼,出色地实践价值理性和工具理性,才能保证公司治理的有效性,实现公司治理的言行一致、表里一致、上下一致、内外一致、形神兼备,才能真正推动企业进步,推动社会进步,增进人类福祉。优劣企业之间的最大差距,就在于价值理性和工具理性实践能力上的差距——这也是中国很多上市公司与世界一流企业之间存在的最明显差距。

现代市场经济和金融体系是社会分工合作体系不断扩展的结果,显而易见,这样的社会分工合作体系非常依赖于良好的公司治理,依赖于价值理性和工具理性,依赖于诚实、正直以及诸如此类的道德规范,而近年来正是这些要素的缺失,严重地动摇了全球资本市场和金融体系的基础,引发了美国的次贷危机和全球金融危机。

在公司治理的实践方面,英国是全球现代公司治理运动的主要发源地。以四个相继成立的非官方委员会的主席名字命名的研究报告,即卡德伯瑞报告(1992;财务报告及其责任)、格林伯瑞报告(1995;报酬制度)、汉普尔报告(1998)和作为《综合准则》补充的滕布尔报告(1999;内部控制与风险管理),成为迄今为止推进英国现代公司治理改革过程的四份最重要的文件。它们为建立制度化的、自律基础上的现代公司治理机制立下了汗马功劳,具有里程碑的意义。而在公司治理实践方面另一个具有里程碑意义的标志,是国际组织OECD(经济合作与发展组织)1999年制定了全球第一个官方性质的公司治理原则,并开辟了多个地区性的公司治理论坛,努力在全球推广现代公司治理的核心理念和基本做法。

良好的公司治理缔造公司的长期管理优势和竞争优势,是公司最重要的软实力和组织资本。中国要成为现代一流国家,就必须有一流的资本市场;要有一流的资本市场,就必须有一流的公司部门;要有一流的公司部门,就必须有一流的公司治理。

当笔者1997年10月10日在《上海证券报》发表整版文章《中国需要公司管治革命》⁴时,中国资本市场上的多数人对公司治理概念还十分陌生,对公司治理的重要性亦缺乏认识。2000年我们组织的上海证券交易所“公司治理国际研讨会”在中国上市公司治理实践方面实现了关键性的飞跃,在会上公布了我们撰写的《上海证券交易所上市公司治理指引》⁵,并首次公开用“公司治理”一词代替以前国内流行的“法人治理结构”一词。⁶这次研讨会同时直接促成了2002年以中国证监会和当时的国家经济贸易委员会联合发布的《上市公司治理准则》的起草与正式颁布实施。我们所做的关于中国上市公司治理的大量研究,也为2005年《中华人民共和国公司法》的大规模修改打下了坚实的基础和提供了直接的工作支持。

经过近年来有关各方的持续努力,中国上市公司治理机制得到了广泛的改善。

但另一方面,中国上市公司治理仍旧面临着一系列重大的挑战和亟待解决的问题。这些挑战和问题包括:

法治秩序不完善,法律惩戒的威慑力不足,制度建设和公司治理文化建设仍未到位,价值理性和工具理性明显不足,出现明显的诚信缺失,缺乏足够的公正博弈精神、现代契约精神、专业主义精神、良好的声誉机制和环境与社会

责任,未能广泛地确立公平、正义、诚信、合规、廉洁的基本价值标准,甚至见利忘义,崇尚“金钱拜物教”和“权力拜物教”;

国有资产管理体制不完善,国有控股上市公司在或大或小限度内依然是政府的行政机构附属物,它们的运作仍旧带有明显的政治化色彩,仍然存在着政企不分、行政干预过度和政府的功能、角色错位现象,存在着对公司领导人的不透明的政治任命;

公司治理结构和实际做法往往形备而实不至,止步于被动的、形式上的合规,股权集中条件下股东大会、董事会和监事会往往受到大股东或公司管理层等内部人的操控,成为橡皮图章,仍旧存在着公司内部的人治、“专制”、“一人独大”、家族式管理和“一股独大”现象,不能善待一般员工和客户,企业的决策、监督、内控、风险管理、评估与考核机制、激励与约束机制往往不健全,控股股东和内部人常常滥用公司控制权,损害公司的利益而自肥,进行自利交易(self-dealing)和利益输送,操纵财务报表和信息披露,欺诈和内幕交易禁而不止;

明显的供求不平衡,使得股票市场缺乏效率,价格扭曲,无法实现优胜劣汰,投资者通常浮躁地热衷于短线交易而怠于履行股东的监督职能,政府行政体制上的条块分割导致公司购并机制和控制权市场不发达,资源整合能力不足,等等。

作为一个整体的中国上市公司要实现一流的公司治理,就必须找到有效的问题解决之道,成功地应对上述一系列重大挑战。

要达到一流的公司治理,中国的上市公司便需要实现一流公司治理所要求的形式变化和实质变化,需要确立并实践成熟的理性主义公司治理文化,实现企业与国民精神的现代化,从而需要一次真正的文化革命——社会文化(政治、商业、组织文化等)和社会精神的现代化,进行“灵魂塑造”,推进“精神”、“观念”、“价值取向”、“思维方式”、“言行基准”的转型,使得企业的管理、运作和发展以理性主义文化为依托,在公司层面上建立基于理性主义的共享的核心价值观、集体目标、团队准则、办事原则、工作流程、绩效评估机制、风险控制机制、激励约束机制和组织资本。中国企业在全球范围内经济上的崛起,同时需要中国企业在理性主义公司治理文化上的崛起。中国企业领导人需要用价值、愿景、使命、责任、公平、正义、德行、声誉领导企业,追求卓越,实践长期理想。今天,持续成功的公司领导人的一大核心任务,就是调整公司运作的理念

与思路,在制度和精神层面上培育成熟的理性主义公司治理文化和实践能力,在保证公司效益不断增长的同时,保证公司和员工的精神成长,形成健全的组织机构。

本书对中国公司治理的研究,将在全球背景下采用纵深的当代视角,突出基本模式、关键机制、核心问题,遵循问题导向,将未来中国上市公司治理改善的重要领域作为切入点,透析现状,挖掘现阶段面临的主要问题,归纳过去,总结现在,展望未来,揭示问题的缘起、由来和根源,将问题讲深、讲透,研究根本性的解决问题之道和存在的障碍、难点和挑战,提出相应的建议和努力方向。

注释

1. OECD, 1999, *OECD Principles of Corporate Governance*.
2. 马克斯·韦伯:《新教伦理与资本主义精神》,三联书店 1987 年版(1920 年)。
3. 塞缪尔·亨廷顿:《文明的冲突与世界秩序的重建》,新华出版社 1999 年版。
4. 胡汝银:《中国需要公司管治革命》,《上海证券报》1997 年 10 月 10 日。该文以《中国需要公司治理革命》的题目收入胡汝银文集《有为与无为之间》(广东经济出版社 2003 年版,第 75—90 页)。
5. 上海证券交易所研究中心:《中国公司治理报告(2003)》,中文附录 3《上海证券交易所上市公司治理指引(上海证券交易所 2000 年 10 月)》,复旦大学出版社 2003 年版。
6. 经反复推敲后我们将 corporate governance 由以前流行的“法人治理结构”改译为“公司治理”,看起来更为简洁易懂,特别地,当出现“the structure of corporate governance”这样的英文时,更可以避免出现“法人治理结构的结构”之类的繁冗拗口的译句。

第一章 公司治理问题的由来与演变

本章讨论公司治理问题是如何产生的,公司治理的实质是什么,全球不同公司治理模式及其形成原因、发展趋势和面临的主要挑战,以及中国公司治理演变过程。

一、公司治理问题的缘起

公司治理问题因何而起?

基于现代经济学的委托人—代理人理论,¹公司治理问题主要起源于公司不同所有权结构下的“代理问题”,包括公司股权分散条件下经典的伯利(Adolf A. Berle)和米恩斯(Gardiner C. Means)型的所有权与控制权分离所引起的经理人与股东之间的代理问题,²以及股权集中条件下控股股东与中小股东之间的代理冲突和大股东的控制权私人收益问题。

现代公司——尤其是现代股份有限公司——是现代微观经济领域最重要的经济组织创新和企业制度安排。正是借助这种高效率的组织平台和与之相联系的专业化经济、规模经济以及强大的外部融资和社会资源整合能力,在第一次世界大战之前超大型公司化的商业组织成为美国占主导地位的企业形式,并帮助年轻的美国迅速超越其他老牌资本主义国家而成为全球首屈一指的经济强国。

在美国,与现代大型公司的崛起相伴随的,是这些公司股权的分散和公司所有权与控制权的分离。

对现代公司所有权与控制权分离的系统经验研究,始于1932年出版的伯利和米恩斯的著作《现代公司与私有产权》。该书对当时美国的前200家大公司进行了分析,发现美国的财富高度集中,前200家大公司的资产占全国公司

资产的一半,但分散的所有权一方面使得股东失去了对公司的直接控制,变成了被动的投资者,另一方面使得持股极少的公司经理人可以通过各种方式控制公司——前 200 家大公司中的 65%是由拥有极少股权的经理人控制的,他们成为美国最有权势的社会群体,这些控制者可能牺牲股东利益,偏离追求利润最大化的企业目标,“以牺牲公司的利润为代价谋求自己的利益,赚满自己的腰包”。分散的所有权与经理人控制遂成为基于该书的研究而概括出来的“伯利和米恩斯式公司”的两大基本特征。伯利和米恩斯崇尚股东拥有最终控制权的企业模式,认为所有权和控制权的分离“毁坏了过去 3 个世纪以来经济秩序赖以生存的基础”。该书被认为是一本关于公司的里程碑式的著作和开创了现代公司治理研究的时代。伯利和米恩斯奠定的“所有权与控制形式”(ownership and control patterns)这一分析框架,构成了现代公司与公司治理研究的基本范式。

在这里,公司治理问题的出现,即导源于公司所有权与控制权的分离而产生的所有者与控制者的利益差异和目标冲突,即由两权分离引起的“代理问题”和“代理成本”。这种代理成本主要包括四个部分:(1)偏离委托人最佳利益的代理人不当行为引起的委托人的实际与潜在的损失,这些不当行为有两种,即“偷懒”(未勤勉尽职)行为和不忠(损害公司利益而谋取私利)行为;(2)委托人对代理人的行为和绩效进行监督的成本;(3)激励成本,即支付给履职的代理人的报酬及代理人选聘与解雇费用;(4)合约实施成本,即保证委托人与代理人之间的合约得到实施和有效遏制违反合约行为的成本。根据詹森(M. Jensen)和梅克林(W. Meckling)提出的代理理论,所有权与控制权分离后,由于信息不对称、合约不完全、监督成本过高、委托—代理关系与道德风险(moral hazard)等因素,自利的公司经理人或掌握着控制权的股东会在实际经营公司过程中损害公司和大多数股东的利益而自肥。

公司越是依赖于外部融资,证券市场越发达、越是国际化,股东与公司经理人之间的空间地理距离就越远,治理问题就越是不断发展;同时,由于信息不对称,同进行日常控制的公司经理人相比,公司股东在公司的战略、营运、业绩、风险与风险管理、内部控制、组织效率、发展潜力等方面掌握的信息更少,加之股权高度分散,股票投资者的资产组合多样化及其频繁变动和持有特定股票期限的短期化,使得单个投资者在有效监督公司管理层方面缺乏足够的激励和由于监督的私人成本与私人收益不对称而存在“搭便车”倾向;另一方

面,由于合约不完全和有着较大的自由处置权,产权界定不完整,经理人在履行公司管理职责时可能动力不足,以及经理人在所有者未察觉的情况下根据自身的利益而以牺牲所有者的利益为代价去经营公司、追求控制权的私人收益方面,存在着较大的行动空间和较高的道德风险,并且,借助信息优势、管理优势和掌控公司经营资源的优势,经理人有可能将公司董事会和股东大会变为与经理人的意图和利益保持一致的“橡皮图章”。代理问题由此而产生。经济学理论对这种代理问题的强调,最早可追溯到1776年——即与美国建国同一年——发表的亚当·斯密(Adam Smith)的《国富论》。³

在分散型的股权结构中,上述代理问题表现为公司的经理人与股东的利益冲突或目标冲突:一方面,广大股东虽然是公司的所有者,但只投资而不经营,对公司的日常运行没有直接支配权;另一方面,公司的经理人掌握着公司的控制权,但不是公司的所有者或仅仅只是持有少部分股权的“内部股东”,他们在公司营运过程中可能损害股东的整体利益而中饱私囊,隐瞒实情,粉饰业绩,滥用资源,冒险无度,懈怠失职,等等。长期以来,这种内部经理人控制的“伯利和米恩斯式公司”一直是各国公司治理专家和学者关注的焦点;公司内部和外部治理结构的措施也大都围绕着如何解决股权分散的外部股东与实际控制公司的经理人之间的利益冲突这一经典的“伯利和米恩斯式问题”而展开。⁴事实上近期爆发并严重波及全球的美国次贷危机的深层原因之一,依然是这种内部经理人控制产生的道德风险与机会主义行为所导致的金融机构公司治理失败,是“新危机,老问题”!而青木昌彦教授所分析的苏联与东欧地区转轨经济中出现的“内部人控制”⁵和韩国等东亚地区以家族控股的不同企业之间相互交叉持股为基础的、居于支配地位的大股东和外部中小股东之间的利益冲突,只是上述两权分离所产生的经理控制问题在不同制度环境和不同股权结构下出现的“伯利和米恩斯式公司”的变异;在这里,伯利和米恩斯式股权分散条件下持有少数股权的内部股东即经理人侵害分散持有多数股权的外部股东利益问题,演变为股权高度集中条件下持股较多的内部股东——经理人(转轨经济国家)或控股股东(东亚地区)——侵害持股较少的外部股东利益问题。⁶

在两权分离的基础上,产生了现代公司的另一个基本特点,即公司经营管理的分工与专业化。

正是这种公司经营管理的分工与专业化,才出现了美国著名的企业史学

家钱德勒教授所说的“管理职业化”、“经理式企业日益增长的优势”以及由此引发的“企业管理革命”和“经理资本主义”,⁷才出现了现代工商管理科学和MBA等现代工商管理教育的兴起及其迅速而又广泛的发展。

公司要获得经营管理分工与专业化的效益,便需要对公司的经理人有适当的授权:一方面,若授权不足,虽然公司的管理不会失控,但公司决策与运营过程会缺乏效率和弹性,导致公司的决策成本和组织成本上升,同时难以充分发挥职业经理人的专业优势,难以实现分工深化和专业化经济;但另一方面,若授权过度,虽然可以提高公司的决策速度,但由于公司管理层的决策自由度过大,甚至在很大限度内可以“为所欲为”,公司失控和控制权被滥用的风险将显著上升。

一种恰当的治理机制,是基于公司的最佳利益要求在公司不同层次以及各种要素之间实现相应的权力与控制的平衡,包括最佳水平的权力制衡。

归纳起来,现代企业制度下公司所有权和控制权的分离,具有两面性或双重效应,即一方面可以提高社会经济资源的配置效率,带来巨大的收益,例如为缺乏公司经营管理专长但拥有金融资源的个人或机构提供股权投资并获得所期望的收益的机会,同时帮助运作良好的企业进行外部筹资和取得规模收益的好处,等等;但另一方面,两权分离又会引发公司内部人滥用控制权而自肥等问题,带来公司价值损失的风险。保证两权分离所产生的收益超过成本,是公司部门和社会经济发展的前提。

基于这些分析,可在理论上将现代公司治理的核心问题,归结为形成一套健全的机制,有效地控制代理成本和防止公司的控制者滥用公司控制权,保证这些控制者真正服务于全体股东的最佳利益,实现激励相容⁸和股东价值最大化。

从市场经济演进的历史推动力的角度看,现代市场经济的发展,是社会分工合作体系不断深化和拓展的结果。在这一深化和拓展过程中,公司存在的根本,或者说公司存在的价值,公司存在的正当性,公司产生的基本原因,在于公司以相对更为有效的方式为社会创造财富。这既适用于整个公司部门,也适用于单个公司。

因此,公司治理的实质,是建立并实施一套博弈规则,使得有关各方的博弈互动能够保证公司的运作和发展,回归根本,避免本末倒置,使公司真正成为一个富有成效的财富创造者而不是财富损毁者,以实现公司的健全运作和

财富最优增长,持续推动市场经济健康发展和社会进步,为不断增进人类社会的福祉作出贡献。

二、公司治理的不同模式及其成因

全球不同国家的公司治理有着多种不同的模式。

按照不同的研究侧重点和相应的划分标准,可以有不同的模式分类,或者可以从不同的角度描述这些不同模式的基本特征。

基于公司运作取向和公司外部与内部的约束机制,全球公司治理模式可划分为各有其优势和短处的两大类型,即“外部人约束的模式(outsider system)”和“内部人约束的模式(insider system)”⁹。

表 2.1 不同公司治理模式的基本特征

比较范围	外部人约束的模式	内部人约束的模式
金融市场的深度和广度	高	低
直接融资比例	高	低
股权集中度	低	高
银行持股	不常见	常见
公司间持股	不常见	常见
股票换手率	高	低
外部股东权益保障	高	低
董事会主要构成	股东代表	关系企业及员工代表
主要利益相关方利益协调	股东 vs 管理层	银行及员工 vs 管理层
对管理层的监控	依靠外部资本市场及经理人市场和董事会	依靠银行和内部经理人市场及公司资深人员
管理层与普通员工之间的报酬差距	高	低
经理与员工的流动性	高	低
公司控制权市场	活跃	不活跃

(一) 外部人约束的模式

该模式以英国、美国为代表,又被称为“基于股东或资本市场的模式”¹⁰、