

Corporate
governance:
theory and
institution

公司治理： 理论与制度

赵玲 著

CORPORATE GOVERNANCE:
THEORY AND INSTITUTION

对外经济贸易大学课题

——中国公司治理变革的难题及法律对策——

 法律出版社
LAW PRESS · CHINA

公司治理：理论与制度

赵玲 著

CORPORATE GOVERNANCE:
THEORY AND INSTITUTION

对外经济贸易大学课题
——《中国公司治理变革的难题及法律对策》

 法律出版社
LAW PRESS · CHINA

图书在版编目(CIP)数据

公司治理:理论与制度 / 赵玲著. —北京:法律出版社,
2009. 6

ISBN 978 - 7 - 5036 - 9664 - 0

I. 公… II. 赵… III. ①公司—企业管理—研究②公司
法—研究 IV. F276. 6 D912. 290. 4

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2009)第 096132 号

©法律出版社·中国

责任编辑/李天一

装帧设计/贾丹丹

出版/法律出版社

编辑统筹/市场研发部

总发行/中国法律图书有限公司

经销/新华书店

印刷/永恒印刷有限公司

责任印制/吕亚莉

开本/A5

印张/7 字数/210 千

版本/2009 年 7 月第 1 版

印次/2009 年 7 月第 1 次印刷

法律出版社/北京市丰台区莲花池西里 7 号(100073)

电子邮件/info@lawpress.com.cn

销售热线/010-63939792/9779

网址/www.lawpress.com.cn

咨询电话/010-63939796

中国法律图书有限公司/北京市丰台区莲花池西里 7 号(100073)

全国各地中法图分、子公司电话:

第一法律书店/010-63939781/9782

西安分公司/029-85388843

重庆公司/023-65382816/2908

上海公司/021-62071010/1636

北京分公司/010-62534456

深圳公司/0755-83072995

书号:ISBN 978 - 7 - 5036 - 9664 - 0

定价:22.00 元

(如有缺页或倒装,中国法律图书有限公司负责退换)

序

公司治理问题,在企业所有权与经营权相分离之后便产生了,但是各国对公司治理问题的全面研究则始于20世纪70年代,并在此后逐步走向深入。我国在建设社会主义市场经济体制,实施国有企业的现代化改造之后,也开始逐步关注公司治理问题,并于20世纪90年代展开对这一问题的深入研究。在公司治理问题产生并日趋复杂化的几十年间,有关公司治理的成果层出不穷。这不仅反映在各国公司法的不断改进上,也反映在各种公司治理准则、原则、指南等文件的不断公布上,还反映在学者的推陈出新的著述中。

公司治理的研究是必要的、重要的,也是复杂的。严格地说,公司治理属于跨学科的研究范畴,对它的最初关注,产生于美国的法学家伯利和经济学家米恩斯的开创性的合作成果《现代公司与私有财产》。他们的合作以及他们的著作开创了有关公司治理的经济学研究和法学研究的先河。在后续的公司治理研究中,经济学和法学研究呈现出彼此交融、彼此借鉴的态势。我相信,这一态势必将持续下去。当然,公司治理不仅牵涉经济学和法学研究,也涉及社会学、政治学甚至伦理学的研究。

研究公司治理,应立足于本土化。公司治理的研究肇始于英美法系国家,英美法系国家的公司治理模式、原则、制度等对其他国家的公司治理的发展提供了参考和借鉴。在当前经济全球化的趋势日益加强的背景下,有关公司治理的研究更加呈现出彼此借鉴和融合的态势。究竟这种态势是一种趋同,还是差异依然存续,可谓观点各异。但是,无论如何,各国对公司治理的比较和借

鉴是不容否认的。因此,在公司治理的研究中,必然涉及对其他国家的公司治理原则和制度的考察,但是,比较借鉴的目的应当是构建我国本土化的公司治理理论和制度。因此,在研究公司治理问题时,立足点应当是本土化。

公司治理的研究是一个开放的范畴。它既涉及公司治理的目的,也涉及公司治理的制度。明确公司治理的目的,即为谁治理,是构建公司治理制度的前提。在有关公司治理目的的理论中,传统观点认为,“股东至上”是公司治理的目的。但是,在利益相关者理论和公司社会责任理论的冲击之下,“股东至上”日益受到制约。尤其从公司法角度考察,公司治理的目的更应是一种包括股东在内的利益相关者之间的利益平衡。公司治理制度的构建也是一个开放的范畴,因为它不仅牵涉公司内部监控,也牵涉公司外部监控。不论是哪种类型的监控,都体现国家权力的影响,如国家通过法律、政策等构建良好的内部监控制度和外部监控环境。因此,公司治理制度的构建,不仅是法律的,也是政策的,不仅是公司内部制度的,也是公司外部市场的,不仅是公司治理本身的问题,也是整个制度变革的一环。

以上是本书作者赵玲在《公司治理:理论与制度》一书中的主要研究思路和研究范畴。这种研究既是连贯的、开阔的,也具有创新性。她对公司治理研究,融合了经济学和法学的最新研究成果;探讨了经济全球化背景之下的我国公司治理的走向;将内部治理与外部治理一并纳入法学的研究视野之下。应当说,她的研究颇具前瞻性。

鉴于此,我欣然为之作序,将这部著作介绍给大家。

沈四宝

于对外经济贸易大学法学院

2009年5月

目 录

绪论	1
一、公司治理问题的提出	1
二、公司治理的研究范围	3
三、公司治理的研究视角	5
(一)跨学科视角	5
(二)本土化研究	6
(三)互补性研究	8
 第一章 公司与公司治理	10
一、公司的本质	10
(一)法学视角中的公司	10
(二)经济学视角中的公司	16
二、公司治理和公司治理模式	23
(一)公司治理的含义	23
(二)公司治理模式	26
三、公司治理的文件与法律	34
(一)公司治理文件	34
(二)公司治理与法律	36
 第二章 全球化与公司治理	38
一、全球化的界定	38
二、全球化对公司治理的影响	40

(一) 全球化条件下影响公司治理的因素	40
(二) 治理趋同论和治理差异论	51
三、我国公司治理的构建	54
(一) 构建中的若干理论问题	54
(二) 我国公司治理的现状	65
(三) 我国公司治理的趋势	73
 第三章 公司治理的目的	75
一、股东至上主义溯源	75
二、利益相关者理论的演进	78
三、对股东至上主义的反思	83
(一) 扩大的个人和缩小的社会	83
(二) 财产权视角的阐释	86
(三) 股东财富不等于公司财富	89
(四) 经济学与法学切入点的差异	90
四、公司的多元治理	95
(一) 多元治理的理论基础	95
(二) 多元治理的实现路径	100
 第四章 公司治理的路径——内部治理篇	108
一、治理路径：内部治理和外部治理	108
(一) 含义	108
(二) 现状	109
二、股东权	111
(一) 保护股东权的依据	111
(二) 股东的原权利	113
(三) 股东的救济权	129



(四) 中小股东权益保护	137
(五) 股东权益保护的限制	142
三、董事的义务和责任	145
(一) 董事的义务	145
(二) 董事的责任	153
(三) 董事的补偿	160
(四) 董事与高管的责任保险	161
四、公司监控	163
(一) 英美法系的独立董事	163
(二) 大陆法系的监事会	174
(三) 我国监控制度的构建	179
 第五章 公司治理的路径——外部治理篇	184
一、外部治理的路径	184
二、产品市场的竞争	185
三、融资市场的控制	187
四、控制权市场的争夺	190
五、经理人市场的制约	194
 主要参考文献	197
 附录:世界各国和地区公司治理原则	206
 后记	212

绪 论

一、公司治理问题的提出

随着企业形态由古典企业向现代企业的演进,公司治理问题得以凸显,并日益得到关注。“一个由既是所有者又是管理者掌管的内部组织或许被称为‘古典的’企业。”^①在古典企业中,出资者既是所有者,也是管理者,不存在所有者与经营者的分离,也不存在由于所有与经营的分离而产生的代理成本。在古典企业盛行之下,不需要特别制定一套制约经营者的规则。随着社会化大生产以及市场经济的发展,公司尤其是股份有限公司的规模不断扩大,股东人数不断增加,股权日益分散。分散的股东远离公司经营,公司经营权逐步被职业经理人掌控。所有权与经营权的分离产生了多元化的利益主体,利益主体的多元化又导致彼此之间利益冲突加剧。如何制约经理人,保护分散的股东的利益,成为公司治理最初关注的问题。

公司治理的最早理论渊源可以追溯到英国古典政治经济学家亚当·斯密。他在《国富论》中指出,“股份公司的经理人员,使用别人的钱财,而不是自己的钱财,不可能期望他们会有像私人公司的合伙人那样的警觉性去管理企业……因此,在这些企业的

^① 哈罗德·德姆塞茨:《竞争的经济、法律和政治维度》,陈郁译,上海三联书店1992年版,第21页。

经营中,或多或少地,疏忽大意和奢侈浪费的事总是会流行”。^① 亚当·斯密的这一段话实际上已经触及公司治理的核心问题之一,即委托代理。

20 世纪初,随着大型公众公司的出现,公司的委托代理问题日益突出。20 世纪 30 年代,伯利(Berle)和米恩斯(Means)在展开相关研究时,发现管理层控制型公司占所统计的 200 家美国最大非金融公司总数的 44%,总资产的 58%。^② 有学者感叹,“如果我们让来自另外星球的客人仅仅通过观察个人的行为而不是按照法律和经济学教科书来猜一猜谁是公司的所有者,毫无疑问,他会把公司的高级管理人员当作公司的所有者”。^③ 伯利(Berle)和米恩斯(Means)在《现代公司与私有财产》一书中指出,“管理者权利的增大有损害资本所有者利益的风险”。他们担心,由于所有权和经营权的日益分离,将导致管理者对公司的掠夺。

20 世纪 60 年代左右,鲍莫尔(Baumol)、马瑞斯(Marris)和威廉姆森(Williamson)等分别提出了各自的理论,从不同视角揭示了掌握控制权的管理者与拥有所有权的股东之间的利益目标的差异,提出了现代公司制企业中如何激励、约束管理者追求股东利益目标的问题。1977 年,钱德勒(Chandler)在《看得见的手——美国企业管理革命》一书中,通过分部门行业的具体案例分析,进一步描述了现代公司两权分离的历史演进。不过,这种讨论被限定在“所有与控制”的框架之内。

① 亚当·斯密:《国富论》(下),郭大力、王亚南译,商务印书馆 1994 年版,第 303 页。

② Adolf A. Berle and Cardiner C. Means, *The Modern Corporation and Private Property*, Transaction Publishers, New Brunswick (U. S. A.) and London (U. K.), p. 109.

③ 约翰·凯、奥伯利·希尔伯斯通:“关于‘利益相关者’的争论——公司的治理结构”,载《经济社会体制比较》1996 年第 3 期。



自 20 世纪 80 年代始,公司治理日益成为世界各国普遍关注的重大问题。对公司治理的研究,已不再局限于所有权与控制权的分析框架之内,而是拓展到其他相关领域,如对敌意收购的公司防御措施、机构股东的作用、利益相关者的保护以及转轨经济中的“内部人控制”等。在各国有关公司治理的研究中,呈现出彼此借鉴的趋势。至于这种趋势究竟是一种趋同,还是各自保持自身公司治理的特色,学者们依然持有不同观点。不过,各国间对别国的成功公司治理制度的关注和借鉴,却是不争的事实。

20 世纪 90 年代以来,随着东南亚金融危机的爆发,公司治理迅速成为一个全球化的研究课题。人们意识到,公司治理与金融危机之间存在着微妙的关系,甚至认为,亚洲金融危机从本质上讲是一场公司治理危机。当上市公司的公司治理存在严重缺陷,投资者的投资利益得不到充分保护的时候,投资者不能安心进行长期投资,而只能转向进行短期炒作,导致市场上弥漫投机泡沫,当泡沫最终破裂的时候,往往导致金融危机的爆发。随后,各国证券监管部门交易所,以及国际机构纷纷加入到推动全球公司治理运动的行列,推出了各种公司治理的原则、指引、最佳行为准则。

我国对公司治理的研究始于 20 世纪 90 年代,其大背景是我国经济体制朝向市场经济转变。其中,建立现代企业制度成为我国国有企业改革的目标。其间,由于欠缺成熟市场经济国家的企业模型和企业理论,我国对公司制和公司治理的研究可谓在摸索中前行。在这一进程中,立法、执法、监管机关以及行业自律组织先后出台一系列改善公司,尤其是上市公司的公司治理规则,以逐步规范我国的公司治理。

二、公司治理的研究范围

对公司治理研究范围的界定主要有两种观点:一是把公司治

理的研究范围界定为研究所有者、董事会和经理人之间的关系。这种观点将“公司治理”视为“公司治理结构”，体现了一种静态的要求，但是缺乏一种动态的监督机制的说明。二是把公司治理的研究范围界定为狭义和广义两个层面。有学者认为，狭义的公司治理是有关董事会的功能、结构、股东的权利等方面的制度安排；广义的公司治理是关于公司控制权和剩余索取权分配的一套法律、文化和制度安排，这些安排决定公司的目标、监控、风险和收益如何在不同的企业成员之间进行分配。还有学者认为，狭义的公司治理是研究如何实现所有者对经营者的有效监督与制衡；广义的公司治理是研究如何设计一套正式的和非正式的制度或者机制，来协调公司与所有利害关系者之间的关系。本书采取广义上的界定。

公司治理的研究最初关注于如何对公司经理层进行财务约束。此后，又逐步扩大到公司内部运作的各个方面，如公司人力资源管理、收益分配与激励机制、公司财务制度、企业战略发展、决策管理系统、企业文化和一切与企业高层管理控制有关的其他制度。这种研究的意图在于通过在公司机关之间进行权力的合理配置，实现公司机关之间的制衡，保障公司利益的合理分配，以便保持公司良好的治理水平。这种公司治理手段被认为是公司内控型手段，采取这种手段的公司治理机制被称为内控型公司治理机制。

随着公司治理研究的不断深入，学者又将外控型的公司治理手段也纳入其中。这种外控型的公司治理手段主要包括产品市场的竞争、公司控制权市场的竞争、资本市场的竞争以及经理人市场的竞争。在传统观念中，一般将英美法系国家公司治理界定为外部治理机制，而将德国、日本的公司治理机制称为内部治理机制。这种划分方法只是为了分析方便而进行的一种理论提



炼。事实上,在英美法系国家,内部监控措施也一样发达,最为典型的就是公司的独立董事制度;在大陆法系国家,也不是不存在外部监控制度,只是这种机制相对于英美法系国家而言较弱。理论上的抽象,就是将两个法系国家的见长的公司治理机制更加突出,而将其各自较弱的部分人为地忽略了。

公司是置身于社会的一个微观经济体,因此公司治理手段不仅限于内部治理和外部治理,也涉及社会中的其他因素,如国家的政策导向、政治格局、文化传统等诸多方面。从广义角度考察,上述因素均可以纳入公司治理的研究范围,但是鉴于这些因素的影响较为间接,因此不宜将其称为公司治理的手段,将其称为影响公司治理的因素则更为恰当。

三、公司治理的研究视角

(一)跨学科视角

公司首先是经济学研究对象,但是,在公司诞生之时及之后,均受到国家权力的干预,因此又成为法学乃至政治学的研究对象。因此,经济学、法学乃至政治学的研究方法均可以引入到公司治理的研究之中。但是,不同研究方法反映了不同的价值取向,在公司治理研究中反映了不同的切入点和侧重点,甚至会得出彼此不同甚至冲突的结论。

运用经济学方法对公司治理进行研究,主要侧重于考虑如何通过治理模式的设计提高公司经营效率。法学研究则与此不同,不仅要考虑如何提高效率,还要考虑如何在股东以及非股东利益相关者之间寻求一种利益平衡,实现公平、正义等价值目标。

经济学研究更加注重提炼出一种模型,尽管这种模型远离现实世界;法学研究则更注重实践,因为法律毕竟还要解决现实中的细微问题。“在公司法研究领域,许多经济学家都希望法学家

能向经济学看齐,因为他们认为经济学对公司的分析更为透彻,经济学的分析工具也更为有效。但是,经济学家也不得不承认现有经济学对公司的研究仍不可避免地存在理论与现实相脱节的问题。德姆塞茨指出,混同理论中的企业和现实世界的企业绝对是个错误。”^①此外,经济学家对公司的研究还存在一个问题,即严密精确的理论远离现实,而致力于阐释现实世界中的公司的理论,又因缺乏精确性,以及不严格的论证方法而不为主流理论界所接受。鉴于此,经济学家毫无例外地都承认经济学对公司的研究还远远不够,现有的理论研究需要更加贴近于现实。因此,在研究公司治理的时候,可以将经济学研究方法作为一种方法,但不能作为一种方法论。

除了典型的经济学、法学的研究方法之外,政治的、历史的、文化的、社会的方法 also 对公司治理研究起到了重要作用。

(二)本土化研究

全球化是公司治理研究的重大时代背景。全球化是一个牵涉面非常广的范畴,不仅包括经济全球化,也包括技术、文化等各个领域的全球化。当然,其中起到主导作用的依然是经济全球化。因为,在一些涉及历史传承因素的领域,如文化、婚姻、家庭等,往往具有很强的制度粘性,不易发生巨大转变,但是在不涉及历史传承因素的贸易、投资、金融等经济领域,往往容易实现全球一体化。经济全球化,带来了全球流动的资本、消费产品的多元化,也造成了对价值观、商业文化、公司治理、法律制度等诸多理念和制度的冲击。

在经济全球化的背景之下,公司之间的竞争已经不限于一国内,而日益拓展到全球范围之中,凡是在竞争中得以胜出的公

^① Harold Demsetz, The Structure of Ownership and the Theory of the Firm/Comment, 26 *Journal of Law & Economics*, pp. 375 - 393 (1983 June).



司往往具有良好的公司治理模式和较高的公司治理效率。在这场全球公司,甚至是全球公司治理模式的竞争之中,英美的股东导向型模式备受推崇。甚至有学者认为,各国公司治理日益趋同于股东导向型模式。^①但是,公司治理模式的效率是一种结果,这种结果往往归因于其本土化制度之间的相互配合。在英美国家,股东导向型模式之所以有效,在很大程度上依赖于其自由主义文化传统、分散的所有权结构、有力的外部监控等因素。在英美的股东导向型治理模式下,典型的公司治理问题是所有者与管理者之间的代理成本问题,即如何监督管理者的问题,英美的公司治理研究和制度设计也多围绕这一问题展开,如经理人期权、公司外控市场等。

我国的公司治理赖以存在的制度背景与英美国家存在较大差异。在所有权结构上,我国公司的典型特征是股权高度集中,甚至可以称为“一股独大”。在这种所有权结构之下,公司治理的突出问题是如何防止大股东滥用权力侵害小股东权益。加之大股东控制了董事会、监事会、经理层,从而引发了“内部人控制”,从而更突出了小股东权益保护的重要性。此外,在国有企业中,国家尽管是名义上的股东,但是其股东权的行使需要代理人代为履行,因此存在着国家—国有股代表机关—官员之间的层层代理,从而引发了诸多代理成本问题。我国的公司治理问题可谓多元化。这种多元化的问题是基于本土化的特质所产生的,因而解决我国公司治理问题的路径也将是多元化的、本土化的。但是,本土化研究并不排斥制度比较、借鉴和移植,只是强调在这一过程中,不能忽视基于本土化视角的互补性制度的构建。

^① Henry Hansmann and Reinier Kraakman, The End of History for Corporate Law, *Georgetown Law Journal*, Jan 2001, Vol. 89, Issue 2.

(三) 互补性研究

制度的比较和借鉴的结果,往往涉及制度移植。在我国社会制度和法治建设的过程中,法学界、经济学界和社会学界均对制度移植进行了深入研究,但是鉴于制度移植的复杂性和多变性,依然难以形成一套完善的移植理论。诸如移植什么、移植的标准是什么、判断制度在继受国(received country)是否具有生命力的标准等,依然需要进一步明确。移植的制度在继受国难以起到在起源国应有的效用的一个重要原因是,移植的制度很难与继受国的文化传统、价值观念、固有制度等形成有效的互补性。换言之,在继受国的诸多制度之间已经形成了互补性,移植的制度难以与之配合,导致制度移植的功效难以实现。“各国都有一套法律和市场机制,传统的行为准则、股权分布状况也各有差异,公司法必须反映这些现实的需要,而不能仅仅因为公司法目标的趋同而照搬发达国家的公司法规则。比较发达国家与我国在公司法制度方面的区别,虽然不乏立法借鉴意义,但过分强调这一点却时常使我们不自觉地走向反面,使我们忽视制度移植与技术移植的巨大差异。”^① 因此,在制度移植过程中,必须注意互补性制度的构建。

在英美的股东导向型模式中,股权的分散化导致公司控制权掌握在经理层手中,相应地,独立董事制度的诞生正是为了实现监督经理层、保护股东权益的目的。因此,在美国公司治理模式中,股权分散化与独立董事制度之间形成了一种互补性。在我国,公司的股权高度集中,不论是内部董事还是外部董事的任免,均掌握在少数大股东手中。因此,尽管我国借鉴了英美的独立董事制度,但是,独立董事却难以具有独立性,难以起到真正的监督

^① 吴志攀:“西方公司治理理论对中国传统价值观的挑战”,载滨田道代主编:《公司治理:国际借鉴与制度设计》,北京大学出版社2005年版,第9页。



作用。因此,制度移植的关键不在于一项制度设计得多么良好,关键在于这项制度是否能够与其他制度相配合。这是我国的公司治理制度移植,乃至法律制度移植的研究过程中,需要注意的问题。