

保录昂番以深查理果志赠特据志

公司治理结构研究

●●●●

摇摇 —— 股东、管理者、利益相关者的动态博弈构型

保志录保 (保特以番录 通查理果志赠特据志 芭录 芭录保特以番录通查理果志赠特据志

张新民摇摇著

西南师范大学出版社

中国·重庆

图书在版编目(CIP)数据

公司治理结构研究——股东、管理者、利益相关者的动态博弈构型 / 张新民著. —重庆: 西南师范大学出版社, 2004

张新民著. —重庆: 西南师范大学出版社, 2004

I. 援公援援 II. 援张援援 III. 援公司原企业管理 原对比研究 原中国、外国援 IV. 援援援援

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2004) 第 000000 号

公司治理结构研究——股东、管理者、利益相关者的动态博弈构型
张新民著

责任编辑: 张六莲

封面设计: 王正端

出版、发行: 西南师范大学出版社

(重庆·北碚 邮编: 400074)

印刷: 重庆科情印务有限公司

开本: 16 开

印张: 10

字数: 20 千字

版次: 2004 年 1 月第 1 版

印次: 2004 年 1 月第 1 次印刷

书号: 渝 ISBN 7-5633-1000-0

定价: 10.00 元

目 录

导论——原始本能理性利用的多维解读	(员)
第一章摇财富及其创造形式的演进	(怨)
第一节摇企业的产生及其发展	(员园)
第二节摇公司的诞生与现代企业制度	(员圆)
第二章摇公司治理及其构型	(员愿)
第一节摇公司治理结构的不同表述	(员愿)
第二节摇公司治理必要性的多维分析	(员缘)
第三节摇公司治理结构的当代发展	(圆园)
第三章摇公司治理构型的理论支撑	(猿园)
第一节摇企业理论	(猿园)
第二节摇产权理论	(猿圆)
第三节摇人力资本理论	(猿圆)
第四章摇公司治理结构型构的基本理论问题	(猿缘)
第一节摇公司治理结构型构逻辑起点的理论分析	
摇摇摇摇摇摇——剩余索取权的归属	(猿缘)
第二节摇公司治理的利益取向	
摇摇摇摇摇摇——股东抑或利益相关者	(缘)





第三节	摇摇公司治理结构型构的基本原则	(页)
第五章	摇摇英美公司治理结构	
摇摇摇摇	——股东主导型公司治理结构模式	(页)
第一节	摇摇发展历程和产生背景	(页)
第二节	摇摇英美公司治理结构的型构及其基本特征	(页)
第三节	摇摇英美公司治理模式有效性的一般分析	(页)
第四节	摇摇美国公司信用危机及其治理结构的反思	(页)
第六章	摇摇德日公司治理模式	
摇摇摇摇	——债权人控制型公司治理结构模式	(页)
第一节	摇摇德日模式的产生背景与发展历程	(页)
第二节	摇摇日本的公司治理结构	(页)
第三节	摇摇德国的公司治理结构	(页)
第四节	摇摇德国日本公司治理模式的一般特征	(页)
第五节	摇摇德国和日本公司治理模式有效性的一般分析	(页)
第六节	摇摇德国和日本公司治理结构的调整	(页)
第七章	摇摇家族主导型公司治理模式	(页)
第一节	摇摇家族企业治理模式的形成与发展过程	(页)
第二节	摇摇家族企业治理模式的特征	(页)
第三节	摇摇家族企业治理结构模式的效率	(页)
第四节	摇摇家族企业治理模式在中国的实践	(页)
第八章	摇摇经济转轨国家公司治理及其结构安排	(页)
第一节	摇摇东欧国家的私有化改革及其公司治理结构的调整 ...	(页)
第二节	摇摇中国转轨时期的公司治理构型	(页)
第九章	摇摇西方主要国家公司治理结构的简要比较	(页)
第一节	摇摇公司治理机制比较	(页)
第二节	摇摇对公司治理结构模式的一般评析	(页)

第十章	公司内部治理结构	
摇摇摇摇	——资本结构	(页)
第一节	股权结构	(页)
第二节	融资结构	(页)
第三节	我国公司资本结构及其进一步优化的基本构想	(页)
第十一章	公司内部治理结构	
摇摇摇摇	——股东会	(页)
第一节	股东会及其治理职能	(页)
第二节	股东会控制功能的“复兴”	(页)
第三节	重构股东会制度的基本构想	(页)
第十二章	公司内部治理结构	
摇摇摇摇	——董事会	(页)
第一节	董事会的构成及其治理职能	(页)
第二节	各国公司董事会构成的差异及其原因	(页)
第三节	董事会结构与公司治理绩效关联性的一般分析	(页)
第四节	独立董事与公司治理	(页)
第五节	中国公司董事会制度的变革与重构	(页)
第十三章	公司内部治理结构	
摇摇摇摇	——监事会	(页)
第一节	监督机制及其对公司治理的制度意义	(页)
第二节	不同监督机制之比较	(页)
第三节	重构中国监事会制度的基本构想	(页)
第十四章	公司内部治理结构	
摇摇摇摇	——机构投资者	(页)
第一节	投资者结构及其对公司治理的影响	(页)
第二节	机构投资者及其对公司治理的影响	(页)
第三节	培育我国机构投资者的基本构想	(页)





第十五章	公司内部治理结构	
摇摇摇摇	——激励机制	(猿愿)
第一节	激励与公司治理	(猿愿)
第二节	股股票期权激励与公司治理	(猿苑)
第三节	员工持股激励与公司治理	(猿苑)
第四节	完善我国公司内部激励机制的基本构想	(猿怨)
第十六章	公司外部治理结构	
摇摇摇摇	——制度环境	(猿圆)
第一节	制度环境与公司治理	(猿圆)
第二节	影响公司治理的基本法律制度	(猿原)
第三节	完善我国公司治理法制环境的基本构想	(猿苑)
第十七章	公司外部治理结构	
摇摇摇摇	——控制权市场	(猿苑)
第一节	代理权竞争	(猿苑)
第二节	上市公司收购	(猿猿)
第三节	经理市场	(猿苑)
第四节	建立以上市公司收购为核心的公司控制权市场	(猿员)
第十八章	公司外部治理结构	
摇摇摇摇	——强制信息披露	(猿元)
第一节	公司信息披露及其治理功能的法理学分析	(猿元)
第二节	公司信息披露制度比较	(猿园)
第三节	美国上市公司信息披露规则的调整和完善	(猿缘)
第四节	我国公司信息披露制度建设现状	(猿愿)
第五节	完善我国上市公司信息披露制度的基本构想	(猿元)
主要参考文献		(猿猿)

导论

摇——原始本能理性利用的多维解读

作为极富哲理的古老格言“人为财死，鸟为食亡”，形象地揭示了人性中存在着追求财富无限增进的天生内涵。无论是基于促进社会发展的崇高理想，还是出于敛财的自然癖好，从总体上讲，在其存在的任何历史阶段，人类都内生着一种神奇的欲望^①——无限的财产占有和增进。正是这种源自本能的神秘力量驱使着人类设计、完善和更新出各种最能适应当时科学技术水平和社会生产状况的财富增进机制。

从生成机制来看，财富或价值的生成方式可分为两种：一是自然生成。如在纯自然状态下生产的动植物，自然状态的矿物，等等；二是人为生成。即通过人的有意识地加工而生产出产品或服务。然而，不管是自然状态下的生成，还是人为环境下的生成，社会财富或价值实际产生的一个微观前提是，生成特定财富或价值的资源要素必须要能结合在一起。至于是自然力的作用，还是人力的作用，那只是一个技术性的程序要件。

通过自然力的作用来生成财富或价值，不仅要受多种因素的制约，如气候、降水、土质、种子等，而且无法生成新质财富或价值，整个财富只能在原质的基础上做量的扩充。因此，仅靠自然力生产的财富所提供的效用远远无法满足人类生存和延续的需要。发展的内在需求给人类的财富创造意识和能力以不断的刺激，经过无数次的“试错”和偶然成功的鼓励，人类发现自己能够创造原以为只有神

^① 韦伯在《新教伦理与资本主义精神》一书中将这种欲望称为人的非理性自然状态。



秘无穷的自然才能创造的财富^①。不仅如此,人类还可以通过与自然的互动,在现有的物质财富的基础上创造出能够提供特定效用,以满足自己某方面需要的各种各样的新社会财富形式。

当人类进入文明社会后,通过自然和与其变化相适应的人类劳动的互动而共同创造财富成为了社会财富增进的主要形式。随着人类对社会财富秘密和源泉的揭示,资源的组合方式或财富的增进方式逐渐成了人类逐利历程中的永恒主题。社会经济成果的持续展示,终于使人类发现“社会分工”和“规模发展”是增进财富的基本手段。因为分工和规模能产生出具有经济意义的分工效应和规模效应。分工效应指的是:具有不同偏好的两个或两个以上经济个体通过分工而获得额外效用或福利;而规模效应指的是:仅仅因规模的扩大而得到的效用或福利的增加。

尽管成本理论在上个世纪才被提出,但它所揭示的规律却在任何存在交易的时空都自发地发挥着作用。降低成本,以不断提高单位资源效率的心理,促使着人类发明或总结出千姿百态的财富生成形式。这些用以实现人类营利目的的各种构型就是现在所谓的“企业”。

由于支撑企业具体组织形态选择的基本因素(如:单个社会成员的财富拥有量、人们对财富组合方式的认同、主流理论以及社会的整体生产力,等),在不同的社会发展时代是不同的,因此,在不同的社会发展阶段以及在同一社会发展阶段的不同经济区域,企业或企业的构成体系不尽相同。

静态而微观地分析财富的追求者对某种具体企业形式的采纳要受多种因素的影响,在很多情况下它是一种偶然的結果。不管企业所有者最终选择了什么样的企业形式,也不管这种选择最终是否是成功的或是有效的,主导选择者的基本指导思想是最大程度地增进社会财富,只不过这种财富的性质有所不同罢了,有的时候是私人财富,有的时候是共同财富(如国有企业所创造的财富)。

尽管用独资企业、合伙企业和公司企业绝对无法对所有的企业进行归类概括,但这种较为成熟的逻辑思路无疑有助于我们对财富增进组织形式或资源配置方式发展轨迹和规律的认识和把握。

^① 在中国,对于社会财富的源泉大致有三类观点:一是劳动创造财富,如《大戴礼·武王践祚·履屡铭》就主张“慎之劳,劳则富”,墨子也认为“赖其力者生,不赖其力者不生”;以劳殿堂,量功分禄”。劳动价值论是目前的主流观点。二是自然创造财富,如孔子就认为“天何言哉,四时行焉,百物生焉”。在孔子看来,“天”是广泛的一切自然力的代表,也是“百物”产生的根据。三是自然和与其变化相适应的人类劳动共同创造财富。在西方,对于财富的源泉也有三类观点:一是由亚当·斯密提出的劳动是财富的惟一源泉。他认为“一国国民每年的劳动,本来就是供给他们每年消费的一切生活必需品的源泉。二是由威廉·配第和萨伊提出的财富由劳动、资本和土地等生产要素共同构成的。配第认为“劳动是财富之父,土地是财富之母”,而萨伊则认为“所生产出来的价值,都是归因于劳动、资本和自然力这三者的作用和协作”。三是由詹姆斯·穆勒和约翰·雷姆赛·麦克库洛赫提出的自然财富观。



由于生产力发展的不平衡,生产关系的多层次性以及制度“路径依赖”上的差异,即使在现代文明普照下的当代社会,以上三种企业形式不仅同时存在,而且各自显示着强大的生命力。它们分别以自己独特的制度设计,共同为社会财富的增进和人类的进步发挥着作用。

宏观地看企业是社会财富的基本体现和经济发展的组织平台,微观地看企业只不过是投资者营利的工具。尽管在投资者究竟采取哪种企业形式来完成自己的营利行为上存在很大的偶然性,但有两个基本因素对于投资者的选择行为起着关键性作用:一是投资者现有资产存量对某种具体企业组织形式的支撑度;二是投资者本人对该种企业组织形式的认识和把握能力。

由于独资企业、合伙企业和公司企业各自在设计功能上以及运行机制上的特性,它们的制度“内存”是不同的。由于在筹资机制和管理方式上的独特制度安排,独资企业和合伙企业主要为中小规模资本的运营和增值提供组织选择,而资源要素的大规模配置则只能借助公司企业这种企业组织形式。因此,在一国的企业体系中,尽管公司企业(尤其是股份公司)在数量上只占极少数,但它往往占据着该国经济的主导地位。“公司是一种特殊的手段,它们是一个具有法定权利的组织,通过它们将原材料、资本、劳动和独创性结合一起来生产和分配产品和服务”,“美国经济生活中大部分活动是由股份公司(精那)来组织和落实的”^①。

公司企业的基本制度特征是所有权与经营权分离。公司所有权与经营权分离具有重要的制度性意义,它可以使资本由拥有丰富经营管理能力^②的职业经理人员进行运营,从而最大程度地提高和实现资本的效益和股东以及利益相关者的目的。然而,由于资本所有者与经营者价值取向上存在的差异,道德风险必然成为委托——代理制度的天然“副产品”或制度成本。道德风险的具体表现形式是多种多样的,但可将其概括为两种基本形式:一是经营管理人员不尽力、偷懒;二是管理层背离公司经营目的。因此,在公司制度下,需要一种制度安排来对经理人员的行为进行有效的监督和激励,以确保公司目的的实现。这种制度设计就是狭义的公司治理结构。

作为一种经济组织形式,公司不仅是一种经济活动主体,要承担相应的经济责任;同时,公司也是一种社会性的主体,它还应当承担一定的社会责任。也就是说,公司应在确保股东利益的基础上兼顾其他利益相关者的利益。利益相关者的这些利益最终同样需要通过公司管理层的具体经营管理行为来实现。也就是说,要使公司全面充分地完成其应有的责任和义务,应当在狭义治理结构的基础上,再安排一个维护利益相关者利益的

① [美]玛格丽特·布莱尔(原书副标题)《所有权与控制——面向21世纪的公司治理探索》张荣刚译,北京:中国社会科学出版社,1998。

② 有的学者将这种能力概括为经营力。具体参见:唐丰义,房汉廷《经营力:一个新的理论假说》《经济研究》,1998(9)。



制约机制。这两种制度安排所共同形成的制衡关系就是广义的公司治理结构。

公司治理所关注的不仅仅是管理公司的效率和公司的运作是否符合股东的利益,它还公司的战略和盛衰密切相连。由此可见,公司治理对一个企业的重要性。因为,投资者只有在确信自己的利益能够受到保护之后才会向一个企业投资。因此,企业之间在资本市场上为获得融资而进行竞争,实际上就是公司治理方面的竞争。公司治理健全的企业更能得到投资者的青睐,可以比较容易地以较低的成本筹集到较大数额的资金,从而能够较快地发展自己,而公司治理不健全的企业则比较难以筹集到资金,筹资成本较高,能筹集的数额也较小,从而也就难以发展自己^①。这样的企业当然会在竞争中处于不利的地位。因此,早在19世纪70年代当所有权与控制权分离理论被提出后,公司治理问题就引起了学者的关注,并对其进行了认真的研究。但与企业的所有制等概念相比,公司治理即使在发达市场经济国家也是一个很新的概念。不过,在过去一二十年中,公司治理在北美、欧洲大陆和日本已经成为一个引人关注的政策问题。20世纪70年代以来,公司治理也是经济转轨国家政策研究的中心问题之一。亚洲金融危机之后,公司治理进一步成为东亚地区的热门话题^②。

目前,公司治理的改革实际上已经成为一个国际性的趋势。世界银行、经济合作与发展组织等国际组织以及各发达国家,都把推动国际性的公司治理改革作为自己的重要工作。一些重要的公司治理法律文件也先后被颁布实施,如:欧洲政策研究中心编写的《欧洲公司治理的建议》(1993年 远月)、英联邦公司治理协会制定的《英联邦公司治理协会指南:英联邦公司治理的原则》(1993年 8月)、经济合作与发展组织公司治理任务小组制定的《经济合作与发展组织公司治理原则》(1993年 9月)、澳大利亚投资管理协会制定的《公司治理:投资管理者与公司指南》(1993年 苑月)、法国金融协会和证券投资协会制定的《公司治理的建议》(1993年 远月)、德国公司治理组织制定的《德国公司治理指南》(1993年 远月)、日本经济组织联合会的《关于公司治理的紧急建议》(1993年 怨

① 1993-1994年,著名咨询公司麦肯锡对主要来自欧、美管理着100亿美元资金的一批机构投资者(这些投资者的投资对象包括亚洲、欧洲和拉美的公司)进行了调查。调查结果显示,在公司治理总体状况较差的经济体如印度尼西亚,投资者愿意为一个公司治理比较健全的公司支付10%的溢价(溢价),也就是说公司治理不健全的公司其融资成本要比公司治理健全的公司高出10%。根据一些著名国际投资银行的分析,国际投资者对中国在海外的一些上市公司的治理就不够满意,使这些公司的价值不能充分实现。比如:大陆在香港上市的电力公司华能、大唐,1993年的市盈率(股标市价和赢利的比率)在 苑-愿之间,而经营状况与之类似的几家香港公司的市盈率则在 苑-愿之间。换句话说,同样是为 1元的赢利,投资者愿意出 苑-愿元买后者的股份,而不愿意出 苑-愿元买前者的股份。在香港上市的大陆电信、石油公司也存在类似的问题。

② 1997年之后公司治理之所以在亚洲成为热点话题,就是因为人们普遍认识到,亚洲金融危机本质上是一场公司治理危机。危机的根本原因是有关经济体在公司治理方面存在严重缺陷。公司治理与金融体系的安全有多方面的联系。其中之一,就是当上市公司的公司治理存在严重缺陷,投资者利益得不到充分保护时,投资者就不愿对该公司进行投资而转向短期炒作,导致市场投机成分加剧,泡沫增加。当泡沫破裂的时候也就是金融危机爆发的时候。



月)韩国证券交易所等机构发布的《公司治理委员会公司治理的最佳行为准则》(1999年9月),马来西亚公司治理高级金融委员会发布的《公司治理报告》(1999年7月),荷兰公司治理委员会制定的《荷兰的公司治理》(1996年12月),新加坡证券交易所颁布的《上市报告的修改和最佳行为准则》(1995年12月),南非董事学院提供的《公司治理金氏报告》(1995年12月),美国法学所拟订的《公司治理原则:分析和建议》(1996年),全美公司董事协会发布的《首席执行官、董事会和董事表现评估月报》(1995年),等等^①。

机构投资者兴起。1980年,美国机构投资者(包括各种退休基金、互助基金、保险基金等)持有的普通股占全部上市普通股的10.4%,1994年这一比例上升到24.5%;国际资本市场的结构也发生了根本性的变化,各种机构投资者持有资产占企业总资产的比例由1984年的10.9%提高到1994年的29.5%^②。股东法人化和机构化的趋势使得在美国、英国等发达国家中股东高度分散化的状况发生了很大变化,出现了从“管理人资本主义”向“投资人资本主义”转化。这种所有权结构的变化要求恢复所有者主权,这就直接涉及到公司的治理问题。

随着经济全球化和经济自由化的发展,企业面临的竞争压力加大。20世纪90年代出现了跨国并购浪潮,涌现了大量敌意收购、杠杆收购和公司重组等兼并形式。基于对自身利益的保护,股东和公司利益相关者要求健全公司治理结构的呼声越来越高。

经理人员的高报酬引致广泛不满。从投资者的角度看,一个公司高级管理人员报酬水平及组成可以很好地说明该公司的治理的有效程度。但近些年来,人们普遍对经理人员与日俱增的高报酬感到不满,特别是经理人员的报酬并不总是与公司盈利的增长挂钩。

各种腐败、丑闻及公司倒闭案件的增多,也是公司治理引起国际社会普遍关注的重要因素。

公司治理在我国就更是一个新概念了。在20世纪90年代上半期,公司治理结构的概念框架才开始引入我国。我国《公司法》规定:“公司法人治理结构是由股东大会、董事会、监事会和经理组成的一种组织结构。其中,股东大会、董事会、监事会和经理之间相互制衡、相互促进,共同实施对公司的治理。这些规定构成了我国公司治理的法律基础。”

目前,我国完善公司治理结构的重点是上市公司治理结构。我国已经有1000多家左右上市公司,但大部分是国有控股公司,也有一些家族控制的企业。由于我国许多上市

① 张春霖《公司治理改革的国际趋势》(人大复印资料《工业经济管理》1999(12)卷)

② 武巧珍、贺晓春《公司治理结构的发展趋势与我国公司治理现状分析》(《经济问题》1999(1)卷)



公司尚未形成有效的制衡机制；“大股东操纵”和“内部人控制”等现象为违规行为洞开了方便之门，从而损害了中小股东利益。资本市场上存在的如同“郑百文”、“猴王”等实例，相当一部分起因和不良行为都可以归结为因公司治理结构存在严重缺陷而导致的恶意决策。为此，中国证监会在 1993 年先后两次召开有关公司治理的会议，并在 1994 年 5 月份举行“中国上市公司治理研讨会”之后，推出并实施了上市公司独立董事制度，1995 年 5 月份又举行了“中国上市公司治理大会”，并公布《中国上市公司治理准则》（征求意见稿）。1996 年 1 月，证监会和国家经贸委联合颁布了《上市公司治理准则》（简称《准则》），此《准则》适用于我国境内所有的上市公司。这份《准则》阐明了我国上市公司治理的基本原则、投资者权利保护的实现方式以及上市公司董事、监事、经理等高级管理人员所应当遵循的基本的行为准则和职业道德等内容。

“公司治理是对公司中各种活动的总体控制，它涉及到公司长远目标和计划的制定，以及实现目标和计划所需的正确的管理结构（组织、体制、人员）。同时，要确保各种结构功能，包括保持公司名誉、声望，以及各种相关团体负起应有的责任。”^①

由于制度“路径依赖”不尽相同，不同所有制（如国有公司与私营公司）、不同法系（如英美法系与大陆法系）、不同国家（如英国与美国、德国与日本）、不同地区（如：亚洲与北美地区）、市场经济的不同发展阶段（如市场经济发展初期与市场经济成熟阶段）以及经济转轨时期（如由计划经济体制向市场经济体制转轨）的公司治理结构安排不尽相同，从而形成了林林总总各具特色的具体公司治理结构形态。实践证明，没有哪一种治理形式是完全适合于一切公司活动的。

各种公司治理结构构型都是经过多年的实践而逐渐形成的，在各种基本模式的基础上，不同的国家和地区通过结合自身特殊情况又创造或总结出了众多的具体公司治理结构形态。由于这些“模式”适用的制度环境、历史传统、文化习惯、价值观念不尽相同，因此，很难说谁优谁劣，谁先进谁落后。比如：在美国证券管理机关精心设计的公司治理制度下，美国企业的财务报告疑云依然久久不散。

因此，公司治理是一个动态的系统工程，要达到企业价值最大化的公司治理目标，需要的是政府、企业、投资、社会多位一体的共同努力。不仅政府必须从法律方面建立行之有效的公司治理制度，也需要企业充分认识到公司治理对蓄积企业发展能量的重要性，愿意落实强化董、监事功能及内部控制制度；更重要的是，投资人不能再漠视自身权利，必须以具体的行动要求企业提高信息透明度，实践股东应有的权利与义务，以形成公司

① [美]乔治·斯蒂纳（即原书作者斯蒂纳）、约翰·斯蒂纳（原书作者斯蒂纳）《企业、政府与社会》张志强、王春香译 北京：华夏出版社、麦格劳—希尔教育出版集团 1996 年版

治理的外部监督机制,加强对公司的非制度约束也是非常重要的。

就中国而言,在公司治理总体水平上我们与西方发达国家相比存在巨大差距,这在相当程度上影响了中国公司在国际市场上的竞争力。国务院发展研究中心的一份研究报告就明确指出:中外公司间市场竞争力上的差距从根本上看是公司治理水平的差异造成的。因此,我们应充分借鉴外国先进的成功治理经验。但是,在公司治理结构的研究和设计上切忌完全照搬西方,更不能简单模仿。我国与西方国家上市公司治理结构所处的制度背景和发展阶段不同,西方国家的公司治理研究主要处理上市公司的内部人控制、激励相容、道德风险、逆向选择、控制权争夺等问题,其着眼点在于如何完善现有的公司治理结构和保护小股东及利益相关者的权益。表面看来,中、西方上市公司治理所面临的问题是一样的,但国有上市公司的特性与西方的私人股份制公司在以下方面却存在明显的差异,因而我国国有上市公司治理所面临的问题比西方要复杂得多。(员)在制度环境上,国有上市公司是在政府的扶持和控制下成长起来的,除了要处理经营管理中的日常经济问题,还要应付政府的行政干预等“非经济”类问题;西方的上市公司属于私人企业,经营管理中不存在政企不分等制度因素的干扰。(圆)在公司产权关系上,国有上市公司的产权仍然是不明晰的,一方面政府可以作为国有股的所有者代表理所当然地对国有上市公司进行干预和控制;另一方面国有股真正的产权主体并不明晰,因而在国有上市公司中出现了“政企不分”和“所有者缺位”并存、“行政干预”和“内部人控制”并存的奇异现象。(猿)在股权结构上,国有上市公司股权结构不合理,具体表现为控股股东一股独大。西方国家第一大股东的比重远没有我们高,一般不超过猿豫。(源)在制度的成熟度上,国有上市公司尚不具备完善的法人治理结构和成熟的经营理念;而西方国家公司治理制度已处于较为成熟的阶段。

本书作者认为,公司治理(结构)是公司投资者、管理者和利益相关者之间(亦即股权、公司管理权和利益相关者权之间)的动态博弈构型。投资者、管理者和利益相关者之间的博弈不是在理想状态下进行的,而是在具体的限制性条件下进行的,如:制度环境(由法律、政策、行业规则等形成)、股权结构、融资结构、投资者结构、内部激励机制、内部监督机制、市场(包括产品市场、资本市场、劳动力市场等)成熟程度、博弈主体影响力的变化,等等。换言之,公司治理会受到诸多内外因素的影响和制约,而这些因素在不同的情况下所形成的具体公司治理影响力里的构成状况又各不相同。因此,不同国家的公司、同一个国家不同地区的公司以及同一个公司在不同的发展阶段或条件下其治理结构是不尽相同的,公司不可能有“放之四海而皆准”的治理结构安排。

基于上文的分析,本书将主要从法学、经济学和管理学的角度,对公司(包括有限责



任公司和股份有限公司 ,但以股份公司为主)治理结构的基本理论问题、已被模式化了的几种公司治理结构设计、影响公司治理的基本因素、我国公司治理中存在的主要制度性缺陷进行一般意义上解释、分析、论证 ,并在此基础上 ,对我国公司治理结构 ,特别是国有公司治理结构的完善提出相应建议。





第一章 摇财富及其创造形式的演进

任何亿万富翁的传记,任何关于金钱的故事与传奇,任何以财富为中心的趣闻轶事,都不过是演绎一个人为控制他周围的环境与当时最宝贵的资源而作出的努力。换言之,都是一部个人财富创造史。

“社会财富泛指自然界中不能自由、充分满足每一个人的生存与发展的需要,同时又为人们所需要的物质实体或文化成果。自然物质的衍生与运动和人类的劳动共同构成了社会财富使用价值的源泉,其中自然物质的衍生与运动对社会财富使用价值的形成起着决定性的作用,而人类的劳动却加速着社会财富的生成。”^①

政治经济学的逻辑归宿是,人的所有物质需求都要通过财富来满足。但是,当财富开始充足的时候,需求就会导致贪婪。在对财富的争夺越来越激烈的时候,人们就会关注起新的财富,或另辟蹊径,发财致富,创造新的财富,以满足自己不断扩展的需要。因此,社会财富的生产是人类生存与发展的基础,它为人类提供吃、穿、住、用、行等需要的生活资料和劳动工具、机械设备、劳动对象等生产资料。

“生产要素在劳动过程中互相协作,它们对产品价值都作出了自己的贡献。生产出来的价值都是归因于劳动、资本和自然

① 周大明《社会财富论》序言,北京:中国经济出版社,1997年。



力^①这三者的作用,尤其以能耕种的土地为最重要的因素。由于劳动、资本和自然力这三者往往不是属于同一个人所有,它们的协作要通过租借^②来实现^③。由于自然进化和社会发展所提供的条件和可能的差异,在不同的社会发展阶段财富的产生和存在方式是不同的,并呈现出一种高级化和复杂化的动态趋势^④。尽管对于企业的性质尚存争议,但作为配置要素的具体组织形式——企业无疑是财富创造的最常用的正式制度安排。因为,“企业作为各种生产要素的组合物,其肌体构成可以解剖为三个相互联系的层次:首先是各种生产要素的存在;其次是各种组织机构的存在;然后是企业的动态运行过程。即:各种生产要素(人力资源、货币资本、生产管理机构、实物资本等)→各种组织机构(股东大会、董事会、生产管理机构、财务部门等)→企业运行过程。也就是说,企业是通过自身的各种机构将诸多生产要素组合起来的,各种生产要素通过企业的各种组织机构而发挥各自的作用。”^⑤

第一节 企业的产生及其发展

从一定意义上讲,人类社会是由个体和组织体两类主体组成的。财富创造活动也因此可以分为个体性的和组织性的创造活动。因其形成和运行过程中的突出博弈效应,无论在提高单位资源的效率上,还是在推进经济发展和社会进步上,组织化的经济行为都居于主导地位。因为“组织是人们为了一定目标的实现而进行合理的组织和协调,并且

① 萨伊在这里讲的自然力实际上就是我们现在所谓的自然资源要素。

② 从法律的角度讲,这里的租借应作为一种以资源要素的所有权和使用权为标的的合同关系。

③ 萨伊《政治经济学概论》见宋承先主编《西方经济学名著提要》(南昌:江西人民出版社,1994)。

④ 在《财富编年史》一文中西班牙学者玛丽安·贝尼托认为,在史前社会、新石器时代(公元前1万年至公元前7000年)、苏美尔时代(公元前7000年至公元前3000年)、巴比伦时代(公元前3000年至公元前1000年)、雅典与罗马时代(公元前1000年至公元1000年)、封建主义时代(公元1000年至公元1500年)、贸易时代(公元1500年至1800年)、殖民主义(公元1800年至1900年)、工业化时代(19世纪至20世纪)、战后时代和信息时代,财富的构成、评价标准、产生和存在方式等是不同的。比如,在雅典与罗马时代,奴隶是社会财富的基础和基本体现,拥有奴隶就是富有的最好象征。而在信息时代,知识和技术则成为创造财富的关键因素,谁拥有知识谁就拥有社会财富的最终所有权和控制权。她认为,在信息时代,私有制已成为一种过时的观念,新自由主义正成为经济政策的理论支柱。在以创新为生命线的信息与全球化时代,知识经济占主导地位。从一定的层面上讲,现在的国界正在被淡化,财富从来没有像现在这样飘忽不定,谁拥有信息,谁就拥有财富。

⑤ 魏杰《制度安排——企业存亡诊断书》(北京:中国发展出版社,1994)。



具有一定边界的社会实体”^①。它通过内部博弈将资源配置的成本降到最低程度。

对规模效应的无限追求激发着人类不断地设计或改良能创造财富的各种具体经济组织形式,这些经济组织形式后来被人们称之为“企业”。

从企业制度的发展历史看,它经历了两个发展时期:古典企业制度时期和现代企业制度时期。古典企业制度时期的企业主要有两种制度形式:一种叫业主制;另一种叫合伙制^②。

业主制是企业制度中的早期存在形式,甚至比资本主义的历史还要悠久。业主制企业的特点是(员)企业归业主所有,企业剩余归业主所有,业主自己控制企业,拥有完全的自主权(圆)业主对企业负债承担无限责任,个人资产与企业资产不存在绝对的界限,企业盈利时是如此,企业亏损时也是如此(猿)企业存续受制于业主的生命期,在法律上是自然人企业。作为一种具体经济组织形式,独资企业尽管在很早就出现了,但是由于其能满足资金能力较低的投资者对投资组织形式的需要,因此,直到现在其仍是经济组织体系中的基本组成部分。

合伙企业,是在独资企业基础上发展起来的一种经济组织形式。独资企业尽管有诸多制度优点,并在客观上促进了社会经济的发展,但独资企业存在重大的制度缺陷,那就是资本来源渠道单一,因此独资企业无法满足以较大规模资本为基础的生产对组织形式的一般性需要。在现实需要的催生下,一种新的企业组织形式——合伙企业应运而生了。合伙企业具有以下基本制度特性:企业为两人以上的合伙人共同所有;全体合伙人对企业均享有经营管理权,但在很多情况下,企业由合伙事务执行人具体经营管理,其他合伙人对企业享有监督权;相对于独资企业而言,合伙企业的经营规模较大,因为合伙企业的资金来源具有多元化的特点,全体合伙人就企业的债务对外承担无限连带责任。

相对于独资企业,合伙企业制度的功能“内存”要大得多,能为较大规模财富的资本化提供组织支撑。可是,由于其人合性的制度规定性,合伙企业无法为大规模资本的增值提供组织“平台”和规范、高效的经营管理系统。正是这种因无法满足现实经济发展需要而凸显出来的制度缺陷导致了更高层次的企业组织形式——公司企业的横空出世。

① 根据科斯的观点,企业是一种市场交易的替代机制,而这种内部交易机制能够有效地降低总体交易成本,从而有利于提高资产运行的效率。

② 杨洪兰,张晓蓉.现代组织学.上海:复旦大学出版社,1998:1-2.