

# 第 1 章

## 公司治理：一个全球性的课题

公司治理与企业形态的发展演变有着密切的关联。无论是从企业发展的纵向历程，还是从当今各国企业发展的横向比较来看，公司治理都是现代企业制度的核心，而且良好的公司治理是企业提高经营绩效和增强竞争力的前提条件（OECD，1999），是一个全球范围内的各个国家和企业都应该高度重视的问题。

### 1.1 公司治理产生与发展进程回顾

#### 1.1.1 公司治理的产生

公司治理的思想渊源可以追溯到亚当·斯密时代。亚当·斯密（Adam Smith，1937）在《国富论》一书中谈到股份公司时说：这些公司的董事们与其说是自己货币的管理者，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……因此在这些公司的业务运营中，经常存在着或多或少的怠慢和浪费。亚当·斯密这段精辟的论述实际上已经涉及了公司治理的核心问题，即指出了经营者与所有者之间潜在利益的不一致性。但是由于当时公司的所有者基本上兼任经营者，利益冲突仅仅是潜在的，是隐含在企业管理活动过程之中，公司治理问题并不太突出，因而并没有得到重视。值得注意的是，亚当·斯密的论述在 200 余年后今日的

美国 正成为正统的公司治理理论的一个基轴 植竹晃久 ,1996)。

对于公司治理的产生，奥利弗·哈特（Oliver Hart, 1996）认为只要存在以下两个条件，公司治理就必然在一个组织中产生。第一是代理问题，确切地说是组织成员（可能是所有者、经理、工人或消费者）之间存在利益冲突；第二个条件是交易费用之大使代理问题不可能通过契约解决（因为存在组织成员之间的信息不完全、不对称的客观问题）。哈特所指出的这两个条件是同时存在的，而这两个条件能够同时存在的企业形态就是公司制。因此说公司治理问题的产生是与公司制这种企业组织形态紧密联系在一起。

真正揭开公司治理之谜的是伯利（A.A.Berle）和米恩斯（G.C.Means）。20世纪30年代，由于公司股权的高度分散化和股东社会化，所有权与经营权高度分离，众多小股东逐渐脱离公司的管理，成为股票市场上投机主义者，最终使得拥有财富与积极参与公司管理之间的联系大为削弱。支离破碎的股东不得不把经营权让渡于具有专业知识和管理才能的经营者。于是在企业经营决策和执行的过程中，具有人力资源特性和占据内部信息优势的经营者逐渐成为事实上的控制者。对此 伯利和米恩斯在其《现代公司与私有财产》一书中结合美国公司的情况进行了实证分析，其结论是经营者事实上成为公司的控制者。从理论上来看，具有货币资本的企业所有者和具有人力资本的经营者的结合是最有效率的公司制企业形态，但是由于所有者与经营者是两个不同的利益主体，即所有者追求利润最大化或股东权益的最大化，经营者追求的是工资以及工资衍生品的最大化。公司经营者在控制公司之后，有可能以损害股东利益为代价而追求个人目标。因此对经营者行为加以适当控制，充分保证剩余与企业价值最大化，成为公司治理的目标之一。从此以后，在所有权与经营权相分离已经成为现代公司的基本特征条件下，公司治理就作为现代公司发展的伴随物而产生。

### 1.1.2 现代公司治理的发展进程

公司治理产生之后，在较长的一段时间内并没有引起人们的格外注意。现代公司治理理论的研究热潮是从20世纪80年代开始的。首先是由于股份的高度分散化和股票的流动性，导致了公司的兼并浪潮，公司控制权市场的争夺更加白热化，兼并浪潮此起彼伏的背后是股东

对公司经营者行为不满的一种积极行动，它虽然在一定程度上惩罚了部分不称职的经营者，如通过“用手投票”迫使一些大公司的经营者离开 CEO 的位置，但并不能改变股东处于企业外部不利地位和能力薄弱的状况，反而进一步显示了中小股东治理公司的无能或表达其失望之情。与此同时经营者为了进一步控制公司，利用自身的优势也发明了许多反兼并措施。这些措施在一定程度上巩固了经营者的地位，改变了兼并的本来目的，成为扩大企业规模的工具，因为经营者的报酬与企业规模有强相关关系。另外由于大规模兼并目的的歪曲走样也损害了众多中小股东的利益，中小股东成为兼并中的牺牲品。通过兼并行为的途径来行使股东治理权利的做法看来并不是有效的（Schliefer and Summers, 1998; Dimsdale, 1994），其失效的根本原因在于股份高度分散致使股东的权利变得更加弱小，变成“无言股东”。因此广大的中小股东为维护自己的利益必然寻找更为合适的治理路径。于是 20 世纪 80 年代后期至 90 年代，机构投资者成为代表中小股东利益的公司治理主体。机构投资者向公司索取的不是“用脚投票”的权利，而是要讨回原本属于股东“用手投票”的所有者权利。这种权利过去只不过因股东太分散而丢掉了。顺应股东的要求，英美公司的机构投资者在此期间获得了突飞猛进的发展。在 OECD 国家，机构投资者持有公司的资本平均在 50% 以上。英国机构投资者在资本市场上所持股份到 1990 年则占绝对优势（61%）。美国机构投资者拥有美国私人企业、公司和政府债券总资本索取权超过 40%，其中金融机构持有公司 80% 以上的债券和 50% 以上的股票，在最大的和股票最抢手的公司中，机构投资者持有的股票份额约占公司总股票发行量的 60%~79%（Blair, 1995）由于机构投资者手中持有大量的股份，在短期内已经不能轻易卖出，即使能卖出，也会蒙受损失，因此机构投资者逐渐成为比较安定的股东，有意识地介入公司的管理实务和热心于公司治理的参与也是在情理之中。大量的事实表明，机构投资者对上市公司的持股比重大幅度上升，提高了他们对于上市公司治理结构进行监督和控制的权力，使得他们有条件从被动持股者（passive shareholder）向主动投资者（active participant）的角色转化，相应的参与治理的方式也由“保持距离（arm-length）”型向“控制导向（control-oriented）”型转化，因此机构投资者成为改善公司治理的重要力量。如 1992 年美国加州公共雇员退休系统（CaLPERS）和其他机构投资者通过对通用汽车公司董事

会施加影响，强迫通用汽车公司总经理罗伯特·C. 斯坦伯辞职。1987—1992年，由CaLPERS养老基金发起对42家公司进行了公司治理改造。5年以后，他们的业绩比标准普尔500家公司的平均绩效高出29%。当然股东在公司中提高了“用手投票”的地位，是公司权力由不均衡向均衡的一种回归，是投资者和经营者之间正常的动态博弈，但是这种博弈的结果却损害了其他参与者的利益。

20世纪90年代，随着公司规模扩大和公司内部权力的分散化，关注有助于公司持续成长的利害相关者的利益成为公司治理的研究焦点（Blair, 1995）。公司的经营者不仅要追求股东的利益，而且要恰当地协调公司利害相关者的利益，而利害相关者维护自身利益的主要方式就是积极参与公司的重大决策，使公司的经营决策更加科学化。日本企业充分重视企业利害相关者利益的结果，促使企业竞争力迅速崛起，并成为各国研究和模仿的对象。美国、英国等发达国家也开始强调利害相关者在公司治理中的作用（崔之元，1999）。但是利害相关者参与公司治理的程度是有状态依存的，具体体现在不同国家和不同企业的治理效率之中。尤其是日本20世纪80年代的迅速崛起和20世纪90年代美国经济的高速发展以及亚洲金融危机的爆发，把公司治理有效性的问题研究推向一个新的视角，即究竟什么样的公司治理机制才能更好地保持企业竞争力的可持续性问题。为此，公司治理模式的国际比较成为公司治理研究的又一大热点。这恰如梅耶（1995）所说：“从来没有哪一个争论焦点像公司治理那样，使一个从来为人所忽视的课题成为专家和决策者日思夜想的问题。”<sup>①</sup>

20世纪90年代中期，在经济全球化和市场竞争激烈化的背景下，公司治理的研究从法学和经济学领域拓展到管理学领域。各国企业的实践活动表明，良好的公司治理既需要国家对治理结构有强制性的法规规定，又应制定与市场环境变化相适应的、具有非约束性和灵活性的公司治理原则，因此公司治理原则的制定成为世界新的研究热潮。英国1992年和1998年分别提出了《Cadbury》、《Hampel》、《Greenbury》3个报告，成为英国公司治理改革过程的三部曲。继英国之后，许多国家、国际组织、机构以及公司等，相继推出了旨在建立良好公司治理的原则、准则、报告等。1998年4月，由29个发达国家组成的

经济合作组织（OECD）为了改善其成员国的公司治理，成立了一个根据世界各国公司治理经验和理论成果制定公司治理国际性基准的专门委员会，并于1999年5月正式出台了《OECD公司治理原则》。其主要内容包括股东的权利、平等对待股东、利害相关者在公司治理中的作用、信息披露、董事会的责任等5项内容。2004年，新修改的《OECD公司治理原则》大大扩展了所谓“利害相关者”的定义范围和对它的重视。与此同时，企业也开始制定公司治理原则。1995年通用汽车公司率先制定了本公司的公司治理原则，旨在确保董事会履行其职责，以保证公司战略发展方面的正确性。在此之后，CaLPERS写信给《财富》500强公司的董事会，称赞通用汽车公司在这方面的努力，并建议它们也考虑实施公司治理原则，之后，有125个公司作出了积极的反应，向CaLPERS保证它们已经有或正在制定适合其董事会的原则<sup>①</sup>。在制定公司治理原则的国家中，既有发达国家，也有发展中国家。中国也于2002年初提出了《上市公司治理准则》。这就预示着公司治理由国家法规式的强制性治理为主转向企业主动式的内生性治理。强制性治理是一种过渡，内生性治理则是发展趋势。

公司治理起源于所有权与经营权的分离，伴随着现代公司的发展，在理论上更加丰满，成为现代企业理论的重要组成部分；在实践中也更加贴近企业的实际，成为企业提高业绩和增强国际竞争力的基础和前提条件。从公司治理产生与发展的过程来看（见表1-1），公司治理的关注点和发展趋势由传统的股东单一治理转向由利害相关者参与的多边治理，由企业外部治理（用脚投票）回归内部治理（用手投票）。

表 1-1 公司治理研究的发展脉络

年代	主要研究者	研究背景	研究方法	理论观点	研究评论
20 世纪 30 年代	伯利 (A.A.Berle) 米恩斯(G.C.Mears)	公司规模扩大需要大量资金，股东比较分散	对美国 200 家非金融大公司的实证分析	由于股份的高度分散，经营者实际掌握企业的控制权	通过“经理革命”，经营者在控制公司的同时，也引发了公司治理问题

续表

年代	主要研究者	研究背景	研究方法	理论观点	研究评论
20 世纪 60 年代	罗·J. 拉纳	第二次世界 大战之后企 业的高成长, 大公司的股 份高度分散	对美国 200 家非金融大 公司的实证 分析	经营者高度 控制着企业	经理资本主义 得到了进一步 的确定
20 世纪 80 ~ 90 年 代 (1)	Blair and Uppal (1993)	经营者权力 失控, 经常 损害股东的 利益, 证券 市场较发达	对 80 年代公 司合并和重 组浪潮的大 规模数据进 行实证分析	分散的股东 通过资本市 场中的兼并 机能维护自 身的利益	中小股东通过 资本市场对经 营者过度控制 的一种“反 扑”
20 世纪 80 ~ 90 年 代 (2)	Stuart L. Gillan And Laura T. Starks, 2000 Tim C. Opler and Jonathan Sokobin, 1998	在兼并与反 兼并的过程 中, 受到伤 害的仍然是 中小股东	实证分析	机构投资者 扮演着公司 治理的重要 角色	通过对分散股 东的聚集, 实 现与经理资本 主义相抗衡的 机构投资资本 主义
20 世纪 90 年代	Freeman (1984) Blair (1985) Jones (1987) Rosen (1989) 崔之元 (1999)	融资较容 易, 公司成 长取决于关 键资源	实证分析与 规范分析	利害相关者 应该参与公 司治理	高度关注人力 资本的作用, 是对新古典经 济学的突破
20 世纪 90 年代	M. J. Rubach and T. C. Sebor (1998) Kaufman (1998) Moerland (1995) 深尾光洋 (1998)	日本企业竞 争力的变 化, 亚洲金 融危机	美德日比较 分析	对不同治理 模式的比 较, 世界上 没有固定的 治理模式	寻求有效治理 模式的尝试
20 世纪 90 年代	OECD	如何提升企 业竞争力	比较分析法	应该制定适 应企业具体 活动的灵活 性治理原则	公司治理理论 介入到企业管 理实务之中, 是治理内部化 的回归
21 世纪 初	OECD	如何提升公 司的竞争力	比较分析法	强调建立保 护利益相关 者的机制	将社会责任纳 入公司治理之 中

资料来源：作者整理。

### 1.1.3 公司治理发展中的问题综述

公司治理之所以被全球所关注，是因为在公司治理的发展过程中，不断出现新的问题与矛盾，而且其涉及面广，问题严重，需要进一步加以完善。世界银行行长吉姆·沃尔芬森曾指出，对世界经济而言，完善的公司治理机制将像健全的国家治理一样至关重要。

#### 1. 股东的利益保障机能弱化

根据传统的新古典经济学的观点，公司存在的目的是为了股东利益的最大化，但是由于股东股份的高度分散化，股东逐渐从内部游离出来成为外部的仅靠股票的差价获取利益的股民，依靠自身单薄的力量难以完成监督经营者的任务，其结果是股东大会虚化，股东特别是广大中小股东的利益得不到保护。在日本，经营者的权力过度集中，企业的经营决策往往忽略中小股东的利益；在转轨经济中的中国，由于股权高度集中，形成“一股独大”，大股东严重侵害中小股东利益的事例屡见不鲜。2002年底，中国证监会在与国家经贸委联合召开的上市公司现代企业制度建设经验交流暨总结大会上透露，当年下半年对1175家上市公司进行普查，发现676家（占57.53%）的上市公司存在被大股东占用巨额资金现象，被占用资金合计高达966.69亿元，平均每家被占用资金1.43亿元。而2002年全年，全部上市公司通过证券市场融资总额961.75亿元<sup>①</sup>。在亚洲经济崛起的一片赞扬中，1997年东南亚金融危机暴露了东南亚经济中宏观结构的问题和企业制度的明显缺陷，也唤醒了人们对公司治理的重新认识。在大部分东亚国家和地区，公司股权集中在家族手中，公司治理模式因而也是家族控制型的，形成家族控股股东剥削中小股东的现象。在东亚地区，除日本家族控制企业所占比重较少之外，韩国家族操控了企业总数的48.2%，中国台湾地区是61.6%，马来西亚则是67.2%<sup>②</sup>。为此如何建立保护股东尤其是中小股东利益的机制，是规范公司行为和提高公司治理质量的重要内容。

<sup>①</sup> 上海证券报网络版，2004年4月2日。

<sup>②</sup> 人民日报，2001年10月12日，第七版。

## 2. 经营者腐败严重

经营者通过“经理人革命”把握公司的控制权之后，一方面不断增加自身的报酬，另一方面想方设法逃脱股东的监督与约束，形成激励与约束不对称。据统计，近年来，投资者普遍对经理人员的报酬增长的速度过快感到不满，特别是经理人员的报酬与企业的业绩不太相关（Jensen, 1993）。根据美国《商业周刊》的统计，与1999年相比，美国最大的365家企业的总裁，2000年年薪增长幅度仍高达6.3%，远远超过普通工薪阶层4.3%的增长速度。除此之外，由于股市不景气，2000年这些大企业总裁得到的现金补贴比1999更是提高了18%，薪水之外的股票、福利等补贴，仍平均每人高达1310万美元。如计算机国家联合公司的总裁，2000年该公司的股票下跌了63%，但其本人从1998年到2000年三年获得近7亿美元的薪水。再如专门经营办公用品的STAPLE连锁店公司总裁斯坦伯格，2000年的薪水和补贴加在一起就高达100万美元，再加上公司分配给他的股票，全年的收入共240万美元，尽管他2000年的收入比1999年下降了7%，但他的生活不会因此受到任何影响<sup>①</sup>。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有效程度。显然经营者报酬的确定成为公司治理的核心问题之一。

## 3. 人力资源逐渐资本化

在资本主义发展的初期，以及企业的创业阶段，货币资本起到决定性的作用，但是随着企业进入成长阶段和资本市场的高度发达，非货币资本的人力资本越来越担当着重要的作用，特别是在高科技企业更是如此。如何保障人力资本的利益向治理理论提出了强有力的挑战（崔之元，1999），要么让他们持有企业的股份，行使像其他股东一样的权利，但他们比外部股东更拥有内部信息优势；要么从制度上赋予他们相应的参与公司治理的地位和权利，其途径只能从内部治理结构入手。从各国的经验来看似乎更倾向于后者，德国有共同法，日本有约定俗成的习惯，然而在资本雇佣劳动的逻辑关系中，对人力资本参与公司治理的理论确实有一定的难度，但面对来自实践的挑战又是不可避免的现实问题。企业为保持竞争力就必须有效地吸引和激励员工，员工人力资本的激励和监督已成为新时期企业治理的重要一环（杨瑞龙，2001）。

#### 4. 治理成本居高不下

在过去的理论研究中，人们过于重视治理成效的研究，而对付出的相关成本却论之较少，治理成本的指标体系的建立，治理总成本核算以及构成应该是选择治理模式的重要参考因素，尤其是重视外部治理的成本与重视内部治理的成本比较则更有实际意义，不过从某种迹象来看，内部治理的成本要比外部治理（尤其是敌意接管、杠杆收购等）的成本低，但是能够说明这一结论的根据到目前为止还没有找到，还需加倍努力地去探讨。

#### 5. 转轨经济中的企业治理

已有的公司治理文献，其研究对象是比较成熟的资本主义国家的企业，企业不存在产权明晰和治理主体模糊的问题，但是在转轨经济国家中，企业治理的前提条件必须先通过改制嫁接阶段，因此在改制中选用哪一个国家的嫁接技术比较有效是治理比较研究中的重点课题。东欧转轨国家的改制不成功（Blair 认为将公司治理问题推向最前沿的是东欧和前苏联等国家经济改革的失败）和中国改制中出现的不尽如人意的问題，更加提醒治理理论研究者必须立足国情来考虑如何构建有效的公司治理模式，这与资本主义国家的企业治理相比，难度更大，的确需要绞尽脑汁地去创新与突破。

## 1.2 揭开公司治理的面纱

尽管公司治理的研究如火如荼，成为当前的热点话题，但是公司治理相对于其他管理学科，则显得更为年轻，无论是在理论上还是在实践中，仍然存在着众多继续研究的课题，尤其是关于公司治理是什么的问题一直是人们关注和争论不休的话题。

### 1.2.1 公司治理的诠释

如前所述，公司治理理论的产生和发展是一个渐进过程，人们对公司治理含义的理解也是一个由表及里的过程，基于不同的视角对公司治理的解释可以说已进入“治理丛林”阶段，据一些学者的考证，公司治理含义的解释多达几十种（朱义坤，1999），解释的角度可以说

是相当不同(田志龙,2000)。但通过仔细梳理之后可以发现众学者基本是从狭义和广义两个角度对公司治理进行了不同的解释。

### 1 狭义的公司治理

狭义的公司治理是指有关公司董事会的功能、结构和股东权力等方面的制度安排(布莱尔,1995)。中国学者吴敬琏教授(1994)认为,狭义的公司治理是由股东大会、董事会和高层管理人员组成的组织结构。从狭义的角度来看,公司治理就是我国大多学者经常论及的建立在制度安排基础上的、各个机构相互制衡的公司治理结构。

### 2 广义的公司治理

广义的公司治理是关于公司剩余控制权、剩余索取权分配的一套法律、文化和制度安排,即公司是干什么的,谁支配公司,其支配是怎样进行的等(布莱尔,1995)。广义的公司治理不局限于股东对经营者的制衡,而是涉及由广泛的利害相关者集团参与公司决策的科学化。如果说狭义的公司治理是以资本为纽带的股东与经营者的委托代理关系,那么广义的公司治理还涵盖了公司的人力资源管理、收益分配激励制度、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(Keasey, Thompson & Wright, 1997)。

此外,伯格洛夫(1995)对公司治理概念性框架的理解给出了应遵循的3个原则:一是可以对公司治理的不同类型的制度安排作出描述和分析;二是应能说明特定公司治理安排产生的条件;三是必须说明一种公司治理安排的不同构成之间的联系,它们与金融体系以及经济系统的其他部分之间的相互关系。伯格洛夫的论述是纯粹从融资角度分析的,反映了不同投资者在公司治理中的角色和地位,这对于认识不同行业、企业之间的公司治理差异是有益的。

尽管对于公司治理概念的描述很多,但根据狭义和广义的公司治理内涵,笔者认为公司治理是正式制度和非正式制度的、内部的和外部的制度和机制来协调公司与所有利害相关者之间的利益关系,以保证公司决策的科学化,在持续提升公司竞争力的基础上,最终维护公司各方面的利益最大化。所以说,有效的公司治理正是正式制度和非正式制度的相互组合、相互作用的结果。

## 1.2.2 公司治理的实质

公司治理的实质是要解决因所有权与控制权相分离而产生的代理

问题 (Shleifer and Vishny, 1996)。所谓代理问题是公司所有者为有效地监督经营者所产生的监督成本和经营者的机会主义所带来的损失。因此减少代理成本就成为经济学意义上的公司治理的研究中心，其治理途径是通过外部市场和企业内部组织激励约束经营者的行为，降低代理成本，实现股东价值最大化，即强调经营责任论（强化经营者对股东的经营责任）。但从管理学的角度来看，如何保证公司的经营决策科学化和增强企业的竞争力则是公司治理的核心，其途径是强化公司内部组织的功能与有效运作，实现事前和事中的监督，保证董事会决策权的有效实施，即强调企业成长论（提升企业的竞争力）。为此，需要明确两个基本关系和两个基本问题。

1. 从公司治理的含义和实质来看，公司治理揭示了两个最基本的关系

一是经营者与股东的关系。这是由于公司所有权与经营权的分离所带来的客观性问题。之所以会发生经营者与股东之间的关系，是因为：第一，股东与经营者是两个不同的产权所有者，而双方又都需要对方的产权，股东有资本但缺乏经营管理能力（否则股东就会自己做经营者），经营者有经营管理才能但缺乏资本（否则经营者就会自己做老板），股东需要经营者的才能，经营者需要股东的资本使用权，这样双方都有需要动机，也才有博弈的机会。第二，双方都可以从交易中得到好处，互利互惠，优势互补。第三，交易费用大大降低。因此，股东与经营者或者通过股票市场，或者通过公司内部组织结构发生直接的关系。一般来说，公司中的大股东直接通过公司组织结构中所赋予的权利对经营者产生影响，即采取“用手投票”；中小股东是间接通过股票市场借助企业的投入产出关系对经营者产生影响，即采取“用脚投票”。比较理想的状态是通过“用手投票”和“用脚投票”并举的方式，达到经营者与股东之间的相互制衡。但实际上公司的股东与经营者的关系总是不均衡的，是一个极其复杂的相互博弈的问题。在公司内部存在绝对控股与相对控股、股份分散与集中的不同情形下，股东与经营者的关系就会大不一样；同样公司内部的流通股份与非流通股份的比例不同，股东与经营者的关系亦不同，即非流通股份比例越高，控制经营者的程度就越低。经营者与股东之间关系的处理是属于狭义的公司治理范畴，但是这一基本关系随着人力资本在企业中作用的重要性的日益凸显，使公司治理问题变得更为重要。

二是利害相关者与公司的关系。所谓利害相关者是指与企业有直接或间接利害关系的个人或集团，包括股东、劳动者、供应商、消费者、政府以及地域社会等。实践证明，企业的生存与发展已越来越离不开利害相关者的支持，尤其是向企业投入专用性资源的直接利害相关者。因此公司必须关注利害相关者的需要和利益，尽可能地为利害相关者提供参与公司经营决策的途径和条件，以保证公司的经营决策科学化。否则就可能危及企业的发展，甚至生存。利害相关者与公司的关系的解决是属于广义的公司治理范畴，也就是关系到企业价值的实现问题，而且这种关系越来越成为发达国家高度关注的企业社会责任问题。近年来，“责任性投资”（sustainable and responsible investment）是一个在欧美市场蓬勃发展的概念。所谓“责任性投资”指的是将融资目的和社会、环境以及伦理问题相统一的一种融资模式。它要求企业在对其赢利能力加以“合理”关注以外，同时也关心另外两项对所有企业生存的影响与日俱增的因素：环保和社会公正。1997年，社会责任国际组织（social accountability international）发起并联合欧美跨国公司和其他国际组织，制定了全球首个道德规范国际标准——SA8000社会责任国际标准（social accountability 8000），其宗旨是协助公司建立、维持和改善公司政策和程序，在公司可以控制和影响的范围内，管理有关社会责任的事务，从而实现社会责任和经济目标的统一。它不是公司质量认证标准，也不是一般的商业伦理标准，而是一项公司人权认证标准。在此背景下，《OECD公司治理原则》2004年新版更加强调“董事会应具备高度的道德伦理准则，应充分考虑到利害相关者的利益”，从而为公司赢得声誉和信赖。因此，《OECD公司治理原则》2004年新版被认为是公司治理的一个“与时俱进”的转变。

## 2. 公司治理的两个基本问题

一是“公司是谁的？”的问题。对于这一问题的认识在不同的国家是不同的。基于股东主权理论基础之上的英美公司认为公司是股东的，经营者应该为了股东利益最大化而努力工作。基于利害相关者理论基础之上的德日公司认为公司是股东、经营者和职工的，只有三者关系的有机结合和高效率的运作才是扩大各自利益的关键，因为三者之间的相互依存关系是刚性的，谁都无权单独打破，三者之间的利益的变动将由市场来界定，由在增强企业竞争力中的影响力来决定。由于对“公司是谁的？”这一问题的认识出发点不同，形成了世界上典型的两

大治理模式，即英美的股东治理型、德日的法人治理型公司治理模式。

二是“支配公司的又是谁？”的问题。这是与上一个问题紧密相关的问题。如果认为公司是股东的，理所当然支配公司的应该是股东，但是公司的现实活动却不尽然，由于股东的过度分散，经营者经过“经理革命”已掌握了公司的控制权，成为事实上的公司支配者。如果认为公司是企业利害相关者的，支配公司的是以股东为主的利害相关者，但实际中又同样存在支配公司主体的不明确性和模糊性问题，结果经营者控制了公司也同样是既定的事实。在家族企业中，家族成员天经地义拥有公司的一切。转轨经济中的企业所有者的缺位以及产权不清晰，形成了内部人控制。因此如何认识和对待经营者控制公司这一问题已成为公司治理研究的焦点。

### 3. 理解公司治理需要认识的两个关联性问题

(1) 公司治理结构不等于公司治理。公司治理结构仅是公司治理的手段，是公司治理的一个组成部分，即由股东大会、董事会和经理组成的一个静态的组织结构。公司治理结构的健全并不意味着公司治理的有效性（如中国上市公司基本上是按照公司法建立了比较健全的公司治理结构，但是治理是低效的），因为公司治理的含义更为宽泛，不仅包括公司治理结构之间的权力制衡，也包括与企业环境相适应的、动态的公司治理机制，由此意义上来看公司治理既是一个静态的组织结构，又是一个动态的治理机制活动过程，是内部治理与外部治理相结合的过程，但公司治理机制又是多样的，因股东类型、行业特性的不同而千姿百态。美国和英国的公司治理模式是一样的，都属于一元制治理结构，但他们在具体做法上的差别也是很明显的。

(2) 公司治理不同于公司管理。在所有者又是经营者的企业形态中，公司治理与公司管理基本上是融为一体的。20世纪30年代以后，由于现代公司的发展，公司所有权与经营权逐步分离，出现了经营者支配时代，公司治理的重要性日益凸显，这时影响企业持续发展的不仅仅是如何管理公司的问题，而是如何治理公司的问题。最早对公司治理和公司管理进行区分的是特里克（Tricker, 1984）教授，在其《公司治理》一书中，他明确提出公司治理的重要性及其与公司管理的区别。Kenneth N. Doytou（1984）也专门就此进行了分析，认为公司治理与公司管理既有联系又有区别，是一个硬币的两面，谁也不能脱离对方而存在。因此，笔者认为公司治理与公司管理不同之处至少有

以下几点：

活动过程不同。公司治理包括公司的指导、经营管理、监督和说明责任等活动。管理活动过程是由董事会选拔的经理人员行使计划、组织、激励、控制和协调等职责，以实现股东利益最大化为最终目的。

组织结构不同。公司治理的组织结构一般由股东大会、董事会和经理层组成，并且公司治理结构已经制度化。管理组织结构就不是固定的，是根据公司的规模、业务、能力等因素来确定，其宗旨是保持公司经营活动的高效率和公司经营业绩的最大化。

作用主体与客体不同。公司治理的主体是包括公司的所有者在内的所有利害相关者，客体是企业的资源与负责管理资源的公司经营者。管理的主体是公司的高级经营者，客体是公司的人财物等资源。由此意义上来说，公司治理是对公司和经营者的管理。

活动目的不同。公司治理的目的是制定一套责权利分明、运转协调、有效制衡的制度，激励和约束经营者的行为，通过增强企业的竞争力来实现公司所有利害相关者的利益均衡化。管理的目的是通过公司治理结构的良性运转达到企业关键资源的有效配置，形成企业的核心竞争力，最终实现企业的持续发展。

⑤边界不同。公司治理边界与管理边界的不同正如特里克所说，公司治理是公司边界之外董事如何全面指导企业，监察和控制管理部门的执行行动，满足公司边界之外利益集团对责任和规制的合法预期。管理涉及的是公司边界之内的业务运作，如生产、开发、人事、营销等。公司治理涉及的则是公司边界之外的事务。

总之，公司治理与管理是不同的概念，如果说管理是关于企业如何经营业务的话，那么公司治理则是确保企业能够恰当地经营。但是治理不能替代管理，同样管理也不能替代治理。

尽管公司治理与管理有所不同，但二者都是体现在公司的活动过程中，公司既需要管理，也需要治理，二者的终极目标是提升公司的竞争力和保证公司的可持续发展，所以说二者是不可分割的统一体。公司治理效率不高，再好的经营者都会变坏；公司治理效率高，再坏的经营者的也可能被约束。对于提升公司竞争力，公司治理和管理缺一不可。公司治理与管理整合的程度因所有权与经营权分离的程度有所不同，现以所有权与经营权高度分离的现代公司为例，二者有交叉部分，即在战略决策上交叉（见图 1-1）。

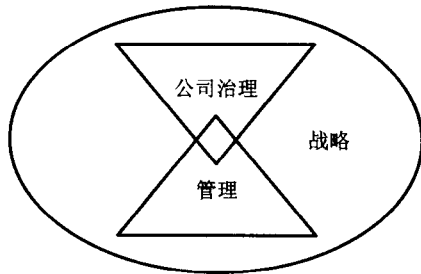


图 1-1 公司治理与管理的交叉

在图 1-1 中，公司治理与管理的重叠交叉部分取决于所有权与经营权的分离状况。高度分离，交叉部分较少；反之，则交叉部分较多。现在的问题是公司治理与管理的适度性问题，即公司治理与管理之间应该达到一个系统化的均衡，其目的是增强企业的竞争力和保持公司的稳定发展。

公司治理与管理的分离是公司发展的客观要求，具有其合理性，因此在企业的实际运作中，要通过相应的制度安排，明晰各自的责权利，使之发挥不同的效应。但二者又存在必然的联系，公司需要治理，企业需要管理，因此在明确责权利的基础上，又要实现二者的互动性，唯有如此，公司的竞争力才能提升与保持。当然，在处理公司治理与管理的关系时，既要有强制性的法规做保证，更需要非约束性的灵活操作，如果说管理是一门科学，又是一门艺术，那么公司治理也同样如此。但是对于企业的可持续发展来讲，公司治理和公司管理是一个永恒的课题。

### 1.3 公司治理模式的选择

在公司治理的理论与实践 中，人们更为关注和争论的中心话题是公司治理模式的选择问题。近年来，美国的经济运行状况良好，似乎美国公司的竞争力强于德、日公司，因此有人认为美国公司治理模式的效果比德、日好。但是 20 世纪七八十年代的日本企业的效率和成就却是美国羡慕不已的，因此公司治理模式孰优孰劣并不是一个简单的问题。从历史的眼光来看，不同的国家具有不同的社会传统、法律体

系、政治体制及经济制度，因而演化出多样化的产权结构、融资模式和要素市场，进而形成了各异的公司治理模式。

### 1.3.1 不同公司治理模式的特征

从对公司控制的角度，一般把公司治理模式分为外部控制型治理模式、内部控制型治理模式和家族控制型治理模式。这三种模式的特征如表 1-2 所示。

表 1-2 不同公司治理模式的特征

项 目	家族控制型治理模式	内部控制型治理模式	外部控制型治理模式
经济发展状况	中等水平	比较发达	高度发达
证券市场程度	程度较低	欠发达	高度发达
政治法律影响程度	高	高	低
资本结构	负债率较高	负债率较高	负债率较低
股权结构集中度	相对集中	相对集中	相对分散
主要治理主体	所有者与经营者	利害相关者	股东
治理客体的经营行为	长期行为	长期行为	短期行为
治理手段	家族的权力	强调内部治理机制	强调外部治理
治理成本	低	较低	较高
治理效率	一般	高	高
面临的主要挑战	对资本（人力和非人力）的外部需求	金融市场的开放，银企关系的调整	对利益相关者的关注，经营者行为的长期化
改革方向	逐渐转向内部或外部监控	完善和强化外部监控	强化内部监控

资料来源：作者整理。

从表 1-2 中可以看出，各个治理模式在既定的环境中都是有效率的，即“存在就是合理的”，一个国家的治理模式的选择绝不是随意的或随机的，而是有路径依赖性的，当然在治理模式选择时，还要看到

各个治理模式又有相互借鉴的现象和互相融合的趋势（马连福，2000）美国机构投资者作为重要的股东正在逐步强大，大股东行为和战略型投资也正在增加，即美国正开始吸收日本和德国流行的长期关系型投资战略，高度重视投资者关系管理。日本正在采取积极措施，实现股东价值最大化、信息披露充分化以及金融市场自由化和国际化，正在引进美国的公司治理机制。德国公司治理的调整有些类似于日本，德国公司为了资本的需要正采取提高财务透明度的办法，并且将他们的证券在国外交易所上市<sup>①</sup>。

### 1.3.2 公司治理模式选择的影响因素

纵观世界公司治理模式演变过程和全球现存的公司治理模式，在选择公司治理模式时，需要考虑以下几个因素：

1. 一个国家的经济发展水平，特别是资本市场的发育状况，对该国的公司治理模式的形成起着决定性的影响

经济发展水平比较高，证券市场较为发达的国家，在建立公司治理机制时特别强调外部市场的监督作用，即通过股票在证券市场的流动性，强调发挥市场的“用脚投票”的作用。相反，经济发展水平不高，或者外部市场欠发达的国家，在建立公司治理机制时，就特别强调内部治理的作用，即通过构筑高质量的内部治理机制，发挥“用手投票”的作用。一些经验表明（何诚颖，2000），在公司外部资本市场不发达阶段，若强调股票的流动性和主要发挥市场对经营者的监督作用既不现实，也不可行。资本市场的发育状况虽然是一个比较刚性的制约因素，但它又是个动态的制约因素，治理模式是否有效还要看它能否随着一国的经济发展水平、资本市场发展的变化而及时做出相应的调整。有学者（殷少平，2001）认为，美国公司近年来竞争力逐步增强的一个重要原因，就是美国逐步放松了金融机构对公司的直接干预，从而为公司外部董事对公司经理的监控创造了较为有利的条件，使美国的股市文化和灵活的劳动力市场更适应近期的技术和经济结构发展的趋势，能通过风险资本和公开市场迅速重新分配资本，这对于

<sup>①</sup> 关于公司治理模式趋同化问题，参见拙文《公司治理模式趋同化初探》，南开经济研究，2000（2）。