

内 容 简 介

摇摇本书从公司治理的由来与概念入手,全面阐述了公司治理的基本理论及最新发展,简要介绍了英、美、德、日、韩等国公司治理的国际经验,并结合中国公司治理的实践,对公司治理的现实选择进行了分析。

本书行文流畅,结构清晰,通俗易懂,案例生动,反映了最新的实务经验和理论成果,能够拓宽读者的知识视野,适合不同层次的读者阅读学习,尤其适合作为从事企业财务、工商管理和企业管理等实务工作人员的在职培训和继续教育的教材。

图书在版编目(CIP)数据

公司治理概论 轅炼工孟,支晓强,周清杰编著—北京:清华大学出版社,2008
(现代财经系列简明丛书 轅炼工孟主编)

ISBN 7-302-17122-2

I 援公...摇 II ①陈... ②支... ③周...摇 III 援公司 原企业管理摇 IV 援云

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2008)第 000000 号

出 版 者:清华大学出版社

地 址:北京清华大学学研大厦

邮 政 电 话:(010)62770175

邮 编:100084

社 总 机:(010)62770175

客 户 服 务:(010)62770175

组稿编辑:王摇太

文稿编辑:龙海峰

封面设计:王新征

版式设计:肖摇米

印 刷 者:北京人民文学印刷厂

发 行 者:新华书店总店北京发行所

开 本:185mm×260mm 印 张:12.5 字 数:200千字

版 次:2008年 01月 第 1版 2008年 01月 第 1次印刷

书 号:ISBN 7-302-17122-2

印 数:1~5000

定 价:25.00元

摇摇摇摇《现代财经系列简明丛书》编辑委员会

主编：

陈工孟摇香港理工大学中国会计与金融研究中心主任、博士生导师

副主编：

芮摇萌摇香港理工大学会计学系副教授

编委成员(以姓氏汉语拼音字母为序)：

鲍国明摇国家审计署干部培训中心副主任、教授

陈工孟摇香港理工大学中国会计与金融研究中心主任、博士生导师

陈摇华摇国家审计署外资运用审计司司长

陈思维摇南京审计学院审计系教授

陈摇晓摇清华大学经济管理学院会计系主任、副教授

陈小悦摇国家会计学院副院长、清华大学会计研究所所长、教授

陈信元摇上海财经大学会计学院院长、教授

刘摇力摇北京大学光华管理学院会计与财务管理系教授

刘运国摇中山大学管理学院会计系副教授

陆正飞摇北京大学光华管理学院会计与财务管理系主任、教授

罗摇飞摇中南财经政法大学会计学院院长、教授

曲晓辉摇厦门大学会计发展研究中心主任、教授

芮摇萌摇香港理工大学会计学系副教授

施建军摇南京大学常务副校长、教授

王化成摇中国人民大学商学院副院长、教授

魏明海摇中山大学管理学院院长、教授

巫丽兰摇香港理工大学会计学系副教授

吴冲锋摇上海交通大学管理学院副院长兼金融工程研究中心主任、教授

吴世农摇厦门大学副校长兼管理学院院长、教授

杨周南摇国家财政部财政科研所教授

俞伟峰摇香港理工大学会计学系副教授

总 序

经过二十多年的改革开放，中国经济已经上升到一个新的发展阶段，以加入 **宰藉** 为标志，中国经济的管理方式、法律法规、产业结构、企业竞争、技术创新、金融改革、工具衍生等都在发生深刻的变化。每一个人都面临知识更新，与时俱进的问题，谁不能够顺应形势变化，谁就很容易被时代淘汰。这对于从事经济和财经工作的朋友来说尤其如此。

为了给我国广大财经干部及相关领域的工作人员提供一套及时更新知识、拓展视野、掌握最新现代财经工具的通俗读物，我们特别组织了内地和香港部分财经领域的知名专家、学者编写了一套“现代财经系列简明丛书”。我们期望通过这套丛书能够为中国的广大财经干部和工作人员提供一个知识更新、掌握现代财经工具的平台。

为编写好这套丛书，自 **圆年 猿月** 起我们就开始了精心的策划、组织和联络工作，我们结合国际的最新动态对有关书目的提纲进行了反复修改，针对每本书专门成立了编写小组，并从全国重点大学中选择了一些该领域的专家学者亲自参与编撰，同时还邀请了香港理工大学的有关教授学者负责具体书稿的编审工

作。香港理工大学的学者主要负责收集提供海外该领域的最新资讯和信息，内地学者主要负责收集相关素材、组织文字和具体编撰工作。这套丛书可以说是香港与内地学者通力合作的结晶，充分体现了该领域国内实践经验与国际前沿动态相结合的特色。

特别应该强调的是，本丛书的针对性强，知识全新，体系完备，通俗易懂。在编写这套丛书时，考虑到目前国内广大财经领域的干部大多实践经验丰富、理论基础相对薄弱、工作比较繁忙、完整阅读时间较少的特点，我们对丛书内容做了以下针对性设计：

（员）对书中内容不做深层次的探讨和复杂的论证，将基本概念和原理做简明扼要的介绍，对重要问题做深入浅出的阐述，尽可能使读者在短时间内对该理论体系有概括性的了解；（圆）对书中每一章节都尽量用若干实例和案例进行说明，便于读者理解和掌握；

（猿）结合国内外财经实务工作中出现的各种新兴事物，对一些概念和专业术语做出了简洁明了而又不失权威性的阐释；（源）每本书都力求介绍该领域国际前沿动态及最新的研究成果，充分体现国际化、前沿性、知识新和信息量大的特点。这套丛书适合于我国广大财政、审计、税务、工商管理干部以及从事财务、证券、金融和企业管理等方面工作的有关人士阅读学习，同时也可以作为从事财政、审计、税务、工商管理等实务工作人员的在职培训和继续教育的教材使用。

由于时间关系，丛书中难免存在不妥和疏漏之处，敬请广大读者给予批评指正。

陈工孟

圆园年 愿月 员日

目 录

第一章 摇公司治理的缘起	员
第一节 摇公司治理问题的由来与概念	员
第二节 摇公司治理理论的主要派别	愿
第二章 摇公司治理之构架	员
第一节 摇公司内部治理之一 摇股东大会	员
第二节 摇公司内部治理之二 摇董事会	苑
第三节 摇公司内部治理之三 摇多层次的 财务监督	苑
第四节 摇公司外部治理之一 摇证券市场 与公司治理	猿
第五节 摇公司外部治理之二 摇机构投资者 与公司治理	猿
第六节 摇公司外部治理之三 摇银行 与公司治理	源
第三章 摇公司治理之国际经验	苑
第一节 摇英美公司的治理	苑
第二节 摇德日公司的治理	缘
第三节 摇韩国公司的治理	缘
第四节 摇三种公司治理模式的比较	远

第四章摇公司治理之最新进展	远猿
第一节摇国家和组织的公司治理原则介绍	远猿
第二节摇公司治理面临的问题	苑猿
第三节摇圆世纪的公司治理	愿员
第五章摇公司治理之中国实践	愿怨
第一节摇中国公司治理的变迁分析	愿怨
第二节摇公司治理的法律规范	怨愿
第三节摇股权结构与公司治理	员源
第四节摇外部监控机制	员远
第五节摇信息披露与公司治理	员员
第六节摇高级管理人员激励机制	员源
第七节摇内部控制	员愿
第八节摇企业管理与公司治理	员员
第六章摇公司治理之现实选择	员猿
第一节摇公司治理选择的限制条件	员源
第二节摇公司内部治理机制选择	员苑
第三节摇公司外部治理机制选择	员源
附录	员苑
附录 员摇 译 阅 公司治理原则及注释	员苑
附录 圆摇 美国商业圆桌会议公司治理声明	员员
附录 猿摇 英国 悦 苑 董事最佳做法准则	员猿
附录 源摇 英国 匀 苑 报告概要	员缘
参考文献	员怨
后记	圆圆

第一章 摇摇公司治理的缘起

第一节 摇摇公司治理问题的由来与概念

一、公司治理问题的由来

摇摇公司治理(精誠難保與精誠難信)这一术语在 20 世纪 80 年代正式出现在英文文献中。20 多年来,它不仅在理论研究中越来越重要,而且还成为了实务界关注的焦点。无论是学者、企业家,还是监管机构、新闻媒体,都对公司治理表现出了空前高涨的热情。

其实,公司治理中所研究的基本问题早已存在于经济与管理实践中,公司治理也已经过几个世纪的演变。应该说,公司治理的每一步发展往往都是针对公司失败或者系统危机做出的反应。例如,最早记载的治理失败是 1720 年英国的南海泡沫,这一事件导致了英国商法和实践的革命性变化。1929 年美国的股市大危机又使得美国在其后推出了证券法。1997 年的亚洲金融危机使人们对东亚公司治理模式有了清醒的认识,2002 年以安然、世界通信事件为代表的美国会计丑闻又暴露了美国公司治理模式的重大缺陷。这些治理失败的案件往往都因舞弊、欺诈或不胜任等引起,而这些事件又促

进了公司治理的改进。这些持续的演进造就了今天的各种与公司治理有关的法律、管制措施、机构、惯例,甚至还有市场等。

理论界对公司治理的研究至少可以追溯到 19 世纪 70 年代伯利(莫顿)(Merton)和米恩斯(阿瑟)(Arthur)的研究。伯利和米恩斯在 1931 年出版的《现代公司和私人产权》一书中,在对大量的实证材料进行分析的基础上得出了结论——现代公司的所有权与控制权实现了分离,控制权由所有者转移到了管理者手中,而管理者的利益经常偏离股东的利益。19 世纪 70 年代前后,鲍莫尔(莫里斯)(Maurice)、马瑞斯(阿瑟)(Arthur)和威廉姆森(奥利弗)(Oliver)等人分别提出了各自的模型,从不同角度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差异,从而提出了现代公司制企业应该构建激励约束机制,以使管理者更好地为股东利益服务。钱德勒(阿尔弗雷德)(Alfred)在 1965 年出版的《看得见的手》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过程。可以说,古典经济学家一直在关注着所有权与控制权的分离,及其产生的“委托人”(投资者、外部人)与“代理人”(管理者、企业家、内部人)的代理关系。一般认为,掌握控制权的管理者(经理)会采取偏离股东利益的行动。他们往往努力不够,比如在外部活动上耗费更多的资源,只是为了方便而使企业中人人浮于事,忽视内部控制等。他们可能通过构建企业帝国、享受奢侈品等来获得个人利益的满足,甚至可能通过贪污养老金、向关联方支付不恰当的转移价格、参与内部交易等手段来为个人牟取私利。这就是代理问题。为了解决代理问题,委托人需要构建一套机制来保护自己,限制代理人损害委托人的行为,委托人为之付出成本就是代理成本。所有权与控制权的分离,以及由此产生的委托代理关系,是公司治理问题产生的根源。只有在充分理解代理关系的基础上,才有可能较好地解决谁拥有控制权、谁应拥有控制权、公司参与各方的权责利等一系列公司治理安排。

为什么公司治理问题早已存在,但却到 19 世纪 70 年代才被重视和广泛研究呢?具体讲,主要有以下几点原因:

（一）公司高级管理人员的高薪引起了股东和社会的不满

在英美国家,公司高级管理人员的薪酬一直在持续增长,引起了股东和社会的不满。更令股东与公众不满的是,即使公司业绩增长缓慢甚至不增长,公司高级管理人员的薪酬仍旧继续攀升。据统计,1957年整个美国只有156个公司的首席执行官(CEO)年薪达到100万美元,到1969年,财富500强公司的首席执行官平均年薪是100万美元,到1983年,美国大公司执行董事的年薪基本都在100万~200万美元之间,到1985年,美国最大的100家公司的首席执行官的平均年薪是1000万美元,到1990年《商业周刊》调查中的公司首席执行官平均工资和奖金达到1000万美元,如果加上股票期权和其他长期薪酬计划的收入,平均总薪酬则达到1000万美元。

（二）机构投资者的兴起与股东参与意识的提高

20世纪80年代以来,股东进一步法人化和机构化的趋势使得英美国家股东高度分散化的情况发生了很大变化,以养老基金和共同基金为主的机构投资者拥有了越来越多的股份。到90年代,在美国,机构投资者拥有美国公司10%以上的股权。由于资产规模大,持股比例高,机构投资者卖出股份(用脚投票)会导致市场的剧烈震荡。在这种情况下他们的选择只能是继续持有股票,而相对长期持有股票就不能不对公司业绩的持续下滑做出反应,否则将进一步损害其利益。因此,选择介入公司治理的决策就是逻辑上的必然结果。

（三）兼并收购对利益相关者的损害

20世纪80年代,美国掀起了一股兼并收购的浪潮。在这一浪潮中,股东为了自己的短期利益接受并购协议,损害了其他利益相关者的利益。例如在1985年至1987年间,仅美国100大公司裁员就达1000万人以上,员工根本没有安全感。因此,人们开始反思早期的观点(即股东是所有者,公司的目标就是保证股东利益最大化)。这

样,债权人、员工、供应商、客户、社区、政府等股东之外的利益相关者也开始广泛关注公司治理。

(四) 转轨经济国家存在的“内部人控制”

在 20 世纪 90 年代和 80 年代,中欧和东欧的中央计划经济国家(如保加利亚、匈牙利、前苏联等)开始由计划经济向市场经济转轨。在转轨过程中,中央计划官员撒手放权,大规模推行私有化。有天真的乐观主义者认为,只要将国有企业私有化并同时引入股票市场,转轨就可以顺利实现,所引入的股票市场同时也具有公司控制权市场的功能。但在实践中发现,西方发达国家的公司治理并不完全适用。而且,“内部人控制”现象变得越来越明显。经理人员事实上或依法掌握了控制权,他们的利益在公司决策中得到了充分的体现,而且经理人员常常是通过与工人结成联盟来实现内部人控制的。“内部人控制”的直接后果就是企业所有者的利益遭到内部人的侵害,企业业绩不佳,容易引起人们对分配问题的不满而引发社会动荡,动摇改革基础。所以在这些国家也掀起了对公司治理相关问题的讨论热潮,寻求适合本国国情的公司治理模式。

进入 21 世纪,人们对公司治理问题的热情非但没有减弱,反而比以前更为关注,而且无论是发达国家还是发展中国家都非常重视公司治理。这是因为:(员)良好的公司治理有利于国家的经济增长。只有企业发展了,国民经济才会持续增长,而良好的公司治理是企业健康、有竞争力的必要条件。(圆)良好的公司治理能够降低公司的筹资成本,提高公司的价值。随着市场的成熟,个人投资者、基金、银行与金融机构等渐渐地不再仅仅根据公司的外表来做出决策,而且还要看公司的声誉与治理。国际著名的咨询公司麦肯锡公司 2004 年发表的一份投资者意向报告表明,73%的投资者表示在选择投资对象时,公司治理同该公司的财务指标一样重要。80%的投资者表示,他们愿意出更高的价钱去购买公司治理好的公司的股票。(猿)良好的公司治理有利于吸引长期稳定的国际资本。国际资本在选择

对外投资的对象、形式和时期时,公司治理是首要考虑的因素之一。只有具有良好公司治理的地区和公司,国际资本才会有兴趣进行以购买股权为主的长期投资,这样该地区或公司才能吸引长期稳定的资本。

二、公司治理的概念

什么是公司治理?对此并没有一个严格的统一定义。学者从不同的角度对公司治理作出了阐释。费方域在《企业的产权分析》一书中曾对公司治理的多种定义做了一个综述,介绍了学者们根据公司治理具体形式、公司治理制度功能、公司治理理论基础、公司治理基本问题和公司治理潜在冲突等对公司治理的定义。

传统的公司治理定义是指保护股东的利益。现代公司中所有权与控制权的分离,形成了“委托人”(投资者、外部人)与“代理人”(管理者、内部人)之间的代理关系。由于代理人与委托人的目标不同,一般认为管理者有可能会采取有损股东利益的行动,所以需要一套制度安排来解决这一问题。按照这一思路,所有权与控制权分离所引致的股东与管理者的冲突是公司治理问题产生的根源,因此企业权力核心——董事会将成为斗争的焦点。所以,狭义的公司治理被认为是指公司董事会的功能、结构、股东的权力等方面的制度安排。

例如,英国牛津大学管理学院院长柯林·梅耶(柯林·梅耶)在他的《市场经济和过渡经济的企业治理机制》一文中,把公司治理定义为:“公司赖以代表和服务于它的投资者利益的一种组织安排。它包括从公司董事会到执行人员激励计划的一切东西。……公司治理的需求随市场经济中现代股份公司所有权与控制权相分离而产生。”^①

但随着对公司治理认识的进一步深化,人们认识到股东与管理

^① 费方域《企业的产权分析》,上海:上海三联书店、上海人民出版社,1998年。

者的冲突只是诸多利益相关者冲突中的一种,需要从更广阔的视野来考察公司治理,从而使得越来越多的内容被纳入了公司治理的范畴,公司治理的定义也越发广泛。

科克伦(~~马彦彦~~ ~~葛媛悦~~ ~~傅静波~~)和沃特克(~~孙瑞敏~~ ~~葛媛幸~~ ~~孙瑞敏~~)在 ~~1985~~ 年发表的《公司治理——文献回顾》一文中指出:“公司治理问题包括在高级管理层、股东、董事会和其他的利益相关者的相互作用中产生的具体问题。构成公司治理问题核心的是:(员)谁从公司决策(高级管理层的行动中)受益;(圆)谁应该从公司决策(高级管理层的行动中)受益,当‘是’和‘应该’之间存在不一致时,一个公司的治理问题就会出现。”^①

钱颖一认为:“公司治理结构是一套制度安排,用以支配若干在公司中有重大利害关系的团体——投资者(股东和贷款人)、经理人员、职工之间的关系,并从这种联盟中实现经济利益。公司治理结构包括:(员)如何配置和行使控制权;(圆)如何监督和评价董事会、经理人员和职工;(猿)如何设计和实施激励机制。一般而言,良好的公司治理结构能够利用这些制度安排的互补性质,并实现一种结构来降低代理成本。”^②

林毅夫、蔡昉和李周认为:“所谓的公司治理结构,是指所有者对一个企业的经营管理和绩效进行监督和控制的一整套制度安排。”^③他们认为:“公司治理结构中最基本的成分是通过竞争的市场所实现的间接控制或外部治理,而人们通常所关注或所定义的公司治理结构,实际指的是公司的直接控制或内部治理结构。后者虽然是必要的和重要的,但与一个充分竞争的市场机制相比,只是派生的

① 费方域援企业的产权分析援上海:上海三联书店、上海人民出版社 员圆缘员苑

② 钱颖一援中国的公司治理结构改革和融资改革援:青木昌彦、钱颖一主编援转轨经济中的公司治理结构援北京:中国经济出版社 员圆缘员猿

③ 林毅夫、蔡昉、李周援充分信息与国有企业改革援上海:上海三联书店、上海人民出版社 员圆缘员苑

制度安排。”^①

费方域在《企业的产权分析》中认为,公司治理概念应该是一个知识体系,可以用一系列互为补充的判断来加以说明:(员)公司治理的本质是一种关系合同(指合同各方不求对行为的详细内容达成协议,而是对目标、总的原则、遇到情况时的决策机制,谁享有控制权以及解决可能出现的争议的机制等达成协议),它以简约的方式,规范公司各利益相关者的关系,治理他们之间的交易,来实现公司节约交易成本的比较优势。(圆)公司治理的功能是配置权、责、利。(猿)公司治理的起因在产权分离,因为有了产权分离,才有了股东与管理层的关系,也才有了权力的分配和冲突,进而才有了协调他们之间关系的公司治理。(源)公司治理的形式有多种多样。比如,对应于外源融资的两种不同方式(保持距离型融资和控制导向型融资)有目标性治理方式和干预性治理方式;按照投资者行使权力的情况有外部体系和内部体系。^②

斯雷佛(粤世明)和维什尼(砸遭)在《公司治理评述》一文中指出:“公司治理要处理的是公司资金的供给者确保自己可以获得投资回报的途径问题。如,资金供给者如何使管理者将一部分利润返还给他们,他们如何确定管理者没有侵吞他们提供的资本或将其投资在不好的项目上,资金的供给者如何控制管理者等。”^③

布莱尔(砸遭)在《所有权与控制:面向圆世纪的公司治理探索》一书中,将公司治理归纳为一种法律、文化和制度性安排的有机整合。她认为这一整合将决定上市公司可以做什么,谁来控制它们,这种控制是如何进行的,它们从事的活动所产生的风险

① 林毅夫、蔡昉、李周:《充分信息与国有企业改革》,上海:上海三联书店、上海人民出版社,员苑苑。

② 费方域:《企业的产权分析》,上海:上海三联书店、上海人民出版社,员苑苑。

③ 粤世明、砸遭:《公司治理评述》,广东:广东经济出版社,员苑苑。

与回报是如何分配的。^①

从前面的介绍中我们可以发现,公司治理可以从不同的角度来理解,它是一个内涵非常丰富的概念,不可能用只言片语就将其阐释清楚。而且,随着对公司治理的进一步深入研究,还可能会对公司治理赋予新的含义。因此,在本书中,我们没有局限于某一种定义,而是通过对公司内部治理与公司外部治理、国际经验与中国实践,以及公司治理的最新进展等的介绍,将各种观点揉合在了一起,希望能给读者描绘一幅全面的公司治理图景。

第二节 摇公司治理理论的主要派别

围绕公司治理的目标、公司治理安排如何影响公司的业绩以及公司治理的规则应该如何变革等一系列问题,学者们逐渐在公司治理领域形成了三种主要的理论派别,它们是:

一、金融模式论

金融模式论又称金融市场理论,是美国主流观点。该理论认为,公司由股东所有,并且公司应该按照股东的利益来管理。公司的价值可以在金融市场得到体现,或者说最大化股票的价值即等同于最大化公司财富创造,其理论基础是有效市场理论,即股票价格完全由金融市场决定并有效地反映该公司的所有信息。根据这一理论,金融市场能够比较有效地解决代理问题,特别是在校正公司扩张投资或建立公司帝国,以及校正公司管理层对股东的不负责任的行为等方面,这是因为有控制权市场存在,价值下降的公司将面临被收购的危险。

但是,这一理论同时也承认,迫使不负责任的经理人员承担责任

^① [美]布莱尔:《所有权与控制——面向 21 世纪的公司治理探索》,北京:中国社会科学出版社,1998 年。

的主要机制——控制权市场事实上在很大程度上被摧毁或削弱了，因此该理论也提出了相关的公司治理改革措施，试图促使经理人员对股东的利益更负责任。

二、市场短视理论

这一理论认为，金融市场理论是缺乏忍耐性和短视的，股东们并不了解什么是他们自身的长期利益，他们更看重短期收益。如果公司为了长期利益进行投资而降低本期的利润分配（如在研究与开发及市场开拓战略方面持续进行投资而延期对股东的支付），则股东们通常会倾向于卖出股票或降价出售公司的股票。这一理论认为，来自金融市场的短期压力迫使公司管理层在很多情况下将精力集中在短期业绩上，故此在某些情况下公司实际上是在进行低业绩的操作，并且牺牲了长期利益和竞争能力。哈佛大学商学院的哈耶斯和阿伯纳思在 1984 年就指出，美国公司控制和管理方式中的制度安排将削弱整个美国的竞争地位，美国公司管理正在遭受“竞争性短视”的损害。市场短视理论的支持者认为，金融市场模式理论的前提是错误的、不现实的，股票价格在公司实际潜在的价值上提供的是一种粗浅的信号。这一批评建立在以下三个论点基础上：第一，股票价格基本上是无规律的。在长期运行中，它也许是一个反映未来实际盈利的无偏见指标，但它每日每周都会在任何信号点上发生反复变化，它所提供的公司实际资产的价值基本上是无法解释的信息。第二，股票价格的变化是由投资经理们的交易行为所带动的，而这些经理们则是根据他们短期业绩来取得报酬的。第三，投资经理们运用的信息可能是误导性的。因为投资经理们必须追踪几十家、甚至上百家公司业绩，由于没有时间和精力去更深入细致地了解他们所投资的公司业绩，投资经理们趋向于使用公司业绩报告摘要来制定决策，而这种摘要可能是误导性的。

关于市场短视的原因，一些学者认为在于 20 世纪 80 年代美国公司的高资本成本，高资本成本使得经理人员选择短视性的投资行

为。但 20 世纪 80 年代后半期和 20 世纪 90 年代初以后,由于美国的资本成本下降,市场短视理论的代表人物迈克尔·波特提出,市场短视的原因在于美国“公司内部及贯穿所有公司的投资资金分配的那些制度”。波特认为,美国的制度是“流动的资金”制度,公司股票通常由短期持有者持有,因此,投资者更关心的是公司的短期盈利,而不是公司的长期竞争能力。^①

基于以上观点,市场短视理论提出了与金融市场理论截然相反的公司治理改革措施,即当金融市场理论的主张者极力强调增加股东对公司的监督和控制时,市场短视理论则将改革方案集中在如何使经理人员从股东的压力(或者说金融市场的短期压力——短期股票价格业绩)中解放出来。例如取消季度报告,使经理们摆脱长期固守在季度业绩上的状态,强制征收股票交易税,鼓励长期持有股票等。

三、利益相关者理论

与金融市场理论和市场短视理论的分歧不同的是,利益相关者理论与前两者的分歧首先体现在公司的目标上。利益相关者理论认为,公司存在的目的不是单一地为股东提供回报。这种观点又有两种不同的意见:一种观点认为,公司应该是一个社会责任的组织,它必须服务于一个较大的社会目的,这种观点在 20 世纪 70 年代、20 世纪 80 年代和 20 世纪 90 年代初普遍被消费者主权的倡导者、环境保护主义者和社会活动家等接受,并于 20 世纪 90 年代为部分公司经理人员用来支持其反接管政策;另一种观点认为,公司的存在是为社会创造财富。股东们实际上十分了解他们拥有资本的自我利益(无论是长期的,还是短期的)。但股东利益的最大化往往同整个社会的财富创造最大化不一致,也就是说,公司政策可以为股东创造

^① 转引自[美]布莱尔:《所有权与控制——面向 21 世纪的公司治理探索》,北京:中国社会科学出版社,1998 年。

更多的财富,却未必形成最佳的社会总财富。

利益相关者理论的支持者认为,公司治理改革的要点在于:不应把更多的权利和控制权交给股东,相反,公司管理层应从股东的压力中分离出来,将更多的权利交给其他的利益相关者,如职工、债权人,或者(在某些场合还包括)供应商、消费者及公司运行所在的社区。其中,一个重要的改革方案是增加职工的所有权和职工对公司财产的控制权,赋予关键的利益相关者进入公司董事会的权利。

我们可以看到,不同公司治理理论派别提出了不同的公司治理建议。为了让读者对公司治理有较全面地了解,在本书中我们并没有拘泥于具体的一种理论来介绍公司治理。在下一章对公司治理构架的介绍中,我们将主要分内部治理和外部治理两大块来展开。

公司内部治理是指通过法人治理实施的治理活动。我们常说的公司治理指的就是法人治理。法人治理的核心内容是公司内部的公司治理机构设置及其权力分布。在现代公司中,公司权力结构配置是确保公司正常经营和科学决策的重要内容。根据权力制衡的思想,现代公司要设立相互制衡的组织机构,这就是公司治理机构。设立这些公司治理机构的目的是保证公司的健康运作,形成一套健全的激励约束机制。常见的公司治理机构包括股东大会、董事会、执行机构、监事会等。一般认为,内部治理是公司治理的核心。从目前的国内外发展态势来看,加强内部治理是健全公司治理的重中之重。加强内部治理,就是以更恰当的方式组织好董事会、监事会以及相关的审计委员会,争取有责任心的大股东对公司的关注,保证企业的报告系统和审计系统向股东大会、董事会、监事会以及外界提供和披露系统的、及时的和准确的信息,保障经营者很好地履行对股东的说明责任,尽到作为受托者的义务。

公司内部治理在性质上有两个特点:第一,内部治理的作用主要是通过董事会、监事会和股东自己来实现的。股东通常保留了对诸如董事、监事、审计员的选择权和合并、增资及新股发行等事项的审查权和否决权。其他的管理控制职能由股东授权给了董事会,监