

# 美国传媒公司的治理模式、危机审思与改革取向<sup>1)</sup>

## ——从新闻集团的实践谈起

殷琦

**摘要** 作为现代公司制度的核心内容与改善企业管理绩效的重要因素,公司治理议题近年来在传媒领域颇受重视。一直以来,美国传媒公司治理模式都是其他国家传媒机构竞相学习与模仿的对象,但现今却深陷治理危机。以新闻集团为代表的美国传媒公司的治理实践中所呈现出的双重股权结构下的控制权集中、一元制权力结构下的内部治理失衡以及竞争性资本市场中的社会责任缺失等治理问题,既源于传媒行业的一些特殊制度安排偏好,更与美国公司治理中所尊崇的股东至上理念密切相关。而在公司治理理论逐渐由股东至上理论转向利益相关者理论的理论语境中,以及利益相关者利益在美国公司治理法律规范层面渐受重视的背景下,利益相关者参与治理将成为美国传媒公司构建良好公司治理时的必要取向。此外,对于正处改企转制关键期的中国传媒机构而言,美国传媒公司治理经验与教训也能提供进一步改革的方向性启示。

**关键词** 公司治理;美国;传媒;股东至上;利益相关者

**中图分类号** G211 **文献标识码** A

**作者** 殷琦,厦门大学新闻传播学院教授、博士生导师,厦门大学福建媒体发展研究院教授,福建厦门361005

**DOI:**10.15897/j.cnki.cn51-1046/g2.2019.05.009

近年来,公司治理(corporate governance)不仅在理论研究中日益受到重视,经济学、管理学、法学、社会学等学科的学者们的相关研究大量涌现,还成为实务界关注的焦点,许多企业家、管理者、政策制定者都介入对公司治理问题的广泛讨论中。作为现代公司制度的核心内容与改善企业管理绩效的重要因素,公司治理议题在传媒领域中同样颇受重视。

一直以来,作为世界上经济最为发达的国家,美国的公司治理模式备受经济学与法学界的青睐,其传媒公司的经营管理方式也成为其他国家传媒机构竞相学习与模仿的对象。然而,20世纪90年代以来,全球企业并购浪潮中大型传媒集团组建、传媒公司公众持有股权比例的增加以及金融危机中传媒公司财务表现,特别是本世纪以来美国传媒公司陆续爆发的经营管理危机,如2002年时代华纳公司的财务欺诈案、2005年迪斯尼公司股东诉管理层案、2011年新闻集团“窃听丑闻”,以及近年来风头正健的新媒体公司如Google、Facebook等频频爆发的“假新闻事件”、“数据滥用丑闻”、“泄密事件”等,更是引发了人们对传媒公司投资者和公众股东利益的保护、董事会权责安排与独立性、董事会

1) 基金项目:国家社科基金青年项目(16CXW009)。

与管理层关系及管理层薪酬等公司治理问题的探讨,也进一步凸显出构建良好与规范的传媒公司治理的重要意义。而且,传媒公司治理不仅是一项经营管理议题,更涉及传媒社会与政治功能以及社会公共利益的有效实现,也就需投之以更多关注。

于是,本文试图结合美国公司治理的整体框架,从新闻集团的实践出发,对美国传媒公司治理模式进行审视与检讨,既反思其治理理念与制度缺陷,也探讨传媒公司治理未来的改革方向。尤其在现今中国传媒改革步入深水区、转制传媒企业着力构筑现代企业制度之时,对美国传媒公司治理经验与教训的归纳总结也能给予我国转制传媒企业法人治理结构的改革与完善些许启示。

### 一、背景与框架:作为典范的美国公司治理模式的起源及特点

公司治理(corporate governance)是关于公司由谁控制、为谁服务,以及各项权、责、利如何在不同权利主体之间分配的一整套制度安排,这一议题的产生与股份公司的形成密切相关。早于18世纪后期,斯密(Smith)就曾指出,股份公司董事是在管理他人的财富,“疏忽与挥霍”是股份公司经营上难以克服的问题。<sup>[1]</sup>一个半世纪后,贝利(Berle)和米恩斯(Means)更为深入地考察了美国现代公司中所有权分散与管理层掌握公司控制权的现象,提出著名的“所有权与控制权分离”论点。他们指出,两权分离在带来经济上高效率的同时,也带来管理者利益与所有者利益相背离的问题,必须设置合理的公司治理制度来保障所有者利益。<sup>[2]</sup>贝利与米恩斯的研究成果不仅促成了美国《1933年证券法》(Securities Act of 1933)中“保护分散股东免受职业经理人伤害”基本目

标的确立,更是推动了代理理论与公司治理研究的兴起,如何理解、衡量与解决股东与管理层之间的利益冲突以提升股东及公司价值成为公司研究重点关注的议题。从这种美国经验出发,公司治理的实质被理解为因所有权和控制权相分离而产生的代理问题,也可以简单概括成股东与高层管理人员之间的委托代理关系问题。

由于公司治理概念源起于美国,大量关于公司治理的讨论与研究都围绕美国经验而展开,美国模式被视为公司治理的主流模式受到学界与业界的推崇。与此同时,随着美国经济的全球性扩张,美国公司在主导世界经济的同时也不遗余力地推销其公司治理制度,美国模式在世界范围内显示出强大影响力。

一般认为,美国公司治理模式崇尚股东主权,主张建立高度分散的股权结构以及重视竞争性外部市场的治理作用,而这一治理模式也留刻着鲜明的美国历史、政治、经济、文化及法律的“制度”烙印。首先,美国奉行个人主义与自由主义,人们追求个人的自由发展、推崇个人利益,这些观念反映到公司治理领域就形成了股东利益至上的治理理念<sup>[3]</sup>;其次,美国民粹主义对权力与财富在机构和政府手中过分集中的反对<sup>[4]</sup>,以及美国现代管制政策如反托拉斯法对公司股权分散的要求,使得股权的分散化结构在实践层面得以落实;再者,美国发达与完善的市场经济也使得美国公司治理可以通过外部市场如证券市场、产品市场、人才市场来解决股权分散下的股东对管理层的监督与制约问题。<sup>[5]</sup>

与此同时,美国还通过公司法、证券法以及各种上市规则的制定将其关于公司治理的诸多理念在法律制度层面予以落实。由于美国公司法属各州立法权限,对于公司治理只做出原则性规

[1]A. Smith. An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations. New York: Modern Library, 1965: 715-716.

[2]A.A. Berle & G. C. Means, The modern corporation and private property. New York: Macmillan, 1932: 9.

[3]G. Hofstede. Culture's consequences: International differences in work — related values. CA: Sage Publications, 1980.

[4]J. M. Roe. Some differences in corporate structure in Germany, Japan, and the United States. Yale Law Journal, 1993, 102(8): 1927-2003.

[5]N. Fligstein. The transformation of corporate control. Cambridge, Mass.: Harvard University Press, 1990.

定。这源于在美国被普遍接受的观点——政治可能干扰高效治理体系的发展；而新古典经济学家也一直偏好这样假设，即普通法国家的治理体系将能更有效率地促进经济增长。<sup>[6]</sup>因此，公司法除了规定要保护投资者权益与股东利益外，更多地将公司治理问题交由市场决定，较少做出严苛的内部治理结构要求。相对于公司法，美国证券法如《1933年证券法》(Securities Act of 1933)与《1934年证券交易法》(Securities Exchange Act of 1934)，以及《2002年萨班尼斯—奥克斯莱法案》(Sarbanes-Oxley Act of 2002)等更为明确地提出通过健全市场机制来规范管理者行为，以维护股东利益。

因此，美国公司治理模式与美国自由主义意识形态、强劲的市场制度以及强调市场导向与自律管理的公司法律制度紧密相联。但是，美国模式并非完美模式，尽管它在相当长的时期内被证明有效地推动了美国公司经营绩效的增长，但仍难以避免面临着各种治理危机，如管理者权力垄断、董事会独立性不强与竞争短视等问题，这些问题不仅被认为直接关系着社会经济发展，在一定程度上也与市场民主和公众利益相连，而这些治理危机也在传媒领域呈现出愈演愈烈的趋势。

近年来，美国传媒公司风波不断，频频陷入治理困境。以新闻集团为例，默多克家族的“独裁统治”及董事会独立性的缺乏一直令其备受质疑，2011年爆发的窃听丑闻、2012年曝光的侵权事件以及2013年拆分时的信任危机更是暴露出它面临着严重治理危机的事实。这些经历与表现既是美国公司治理模式普遍且长期存在的制度缺陷的必然后果，传媒行业的特殊属性也更加放大了这些治理问题。

## 二、实践与危机：美国传媒公司治理的制度偏好及其影响

在美国社会中创立、成长起来的传媒机构的公司治理同样受到在美国公司治理总体框架的深远影响，但由于传媒行业的特殊性，传媒公司治理在股权机构、董事会制度以及监督激励机制等具体制度安排上又与其它公司存在些许差别。在美国众多的传媒公司之中，作为美国最具知名度与规模最大的综合性传媒集团，新闻集团的创始人的公司职责与角色、董事会组建以及高管薪酬制度都集中体现了美国传媒公司治理的制度安排偏好，其公司治理实践颇具代表性。

### (一) 双重股权结构下的控制权集中

在美国，商业性传媒公司是传媒产业的主导形态，几乎所有的美国传媒公司都由家族企业发展而来，并于上世纪末完成向公众持股的现代公司转型。现代公司股权结构从大股东集中持有向公众分散持有的转变，既使得所有权与控制权分离，控制权从股东手中转移至管理层，也令众多中小股东和机构投资者难以拥有公司控制权，只能依赖于市场机制对公司决策及公司管理者行为进行监督，通过资本市场上的“用脚投票”即买卖公司股票所可能引发的控制权转移，对掌握实际控制权的管理者形成影响。

与美国其他公众持股的上市公司股权高度分散的状况相同，自2004年新闻集团将总部从澳大利亚迁至美国并在纽约证券交易所上市<sup>[7]</sup>，直至2013年6月分拆计划完成前，作为新闻集团创始人与最大股东的默多克家族仅持有12%的该集团股票。但与其它公众公司不同的是，尽管持股比例不高，默多克家族却在极大程度上控制着新闻集团，这源于新闻集团在1990年为解决集团面临的巨大财务危机时所采用的双重股权结构(dual-class share structure)。<sup>[8]</sup>作为一种独特的制度设计，双重股权结构被认为是一种通过分离现金流和控制权对公司实行控制的有效手段。

[6]M.S. Jacoby. Corporate governance in comparative perspective: Prospects for convergence. Comparative Labor Law & Policy Journal, 2000-2001, 22 (5): 9.

[7]2012年，新闻集团宣布该集团整体在纳斯达克市场和澳大利亚股票交易所进行股票交易，而集团下属的英国天空广播公司则继续在伦敦证券交易所交易。

[8]S.W. Fitzgerald. Corporations and cultural industries: Time Warner, Bertelsmann, and News Corporation. Lanham, Md.: Lexington Books, 2012: 353.

在双重股权结构中,股份通常被划分为有优先级和一般股。与通常的一级股权结构中“一股一票”的表决权分配不同,双重股权结构中的优先级股(通常为B股)每股所拥有的表决权大于一般股(通常为A股),且通常不公开交易,以此赋予特定股东对股票的控制权。<sup>[9]</sup>

虽然美国大部分州公司法、美国证券交易所(AMEX)、纽约证券交易所(NYSE)和纳斯达克(NASDAQ)市场均允许上市公司采用这样的股权结构,但双重股权结构在美国公司中并不常见。一项对1980至2008年间美股IPO中采用双重股权结构的公司的实证研究结果显示,在1931家公司中,采用双层股权的公司仅6%,而且集中存在于某些特殊行业,其中通讯行业、印刷与出版行业以及娱乐业公司占60.33%。<sup>[10]</sup>近年来,虽采用双重股权结构的上市公司比重有所增加,但每年也仅一二十家公司采用此种结构,并且主要为科技与传媒类公司。许多传统传媒公司如《纽约时报》、《华盛顿邮报》、新闻集团,以及新兴的科技与社交传媒公司如Google、Facebook、Linkedin、Zynga都采用了双重股权结构,这是因为“传媒公司优先级股的持有者往往辩称,它(双重股权结构)能使传媒保持在社会、文化与政治方面相对于资本的独立性”<sup>[11]</sup>,在这些双重股权结构支持者看来,这种方式将大量的外部股东排除在表决范围外,从而使得传媒公司决策较少地受到外部股东的影响。但事实上,双重股权结构却也使得传媒公司面临落入少数人控制的危险之中。

在这种双重股权结构下,拆分前的新闻集团中大多数股东都持有无表决权A股,但默多克家族则通过鲁伯特·默多克(Rupert Murdoch,后称鲁伯特)以及默多克家族信托基金持有近

40%的表决权B股,而B股只占新闻集团全部股份的30.4%<sup>[12]</sup>,由此新闻集团的控制权由默多克家族集中持有。2013年6月28日,新闻集团分拆为两家独立上市公司——“新”新闻集团(News Corporation)与21世纪福克斯(21st Century Fox)后,新闻集团的股东按照现有股权比例获得新成立公司的相应股票。于是,默多克家族此前所控制的新闻集团约40%的表决权B股在分拆后也将继续落实到两大新公司中,双重股权结构与高度集中的控制权格局并无明显改变。

双重股权结构既使默多克家族在新闻集团成为公众持股的上市公司后仍然能保留足够的表决权来控制公司,同时也使得默多克家族的控制权避免被稀释、收购或接管,减弱了市场对新闻集团经营方面的影响。尽管新闻集团曾声称双重股权结构能“保障公司管理层的稳定性及连续性,以便使公司更注重长远目标;加强公司吸引、挽留和激励高素质关键员工的能力;在公司融资方面具有提供更大的灵活性”<sup>[13]</sup>,但这种制度安排一直备受争议。普遍认为,少数内部人(大股东或管理层)掌握着大比例的表决权优先级股在实际操作中虽会产生一定的激励效应,但也容易导致管理时的专制与独裁,使得在控制权上不占优的公众股东利益被大股东和管理层侵害的可能性增加,产生壕沟效应并弱化公司治理机制。

## (二)一元制权力结构与内部治理失衡

美国公司治理模式在内部治理结构上体现为一元制权力结构,即在股东大会下只设立董事会,并由董事会集中行使决策与监督两大职能。在这种一元制权力结构下,治理机构的简化设置与权力的集中使得经营业务决策与执行的速度和效率大大提高,但另一方面,股权的高度分散

[9]魏勇强.双重股权结构是公司资本结构的合理选择吗[J].特区经济,2012,(10):115-117.

[10]O. Arugaslan, D.O. Cook & R. Kieschnick. On the decision to go public with dual class stock. *Journal of Corporate Finance*, 2010, (16): 170-181.

[11]G. R. Picard. Corporate governance: Issues and challenges. In G. R. Picard (ed.), *Corporate Governance of Media Companies*. J·nk·ping, Sweden: J·nk·ping International Business School, 2005 :6.

[12]BBC News.. Inside the Murdoch empire. 2012. [2014-06-30]http://www.bbc.co.uk/news/business-14209976.

[13]News Corporation. *Newscorp Annual Report 2008*.2008. [2014-06-30] www.newscorp.com.

导致股东“搭便车”成为普遍现象,使得本应由股东大会负责的董事选举与内部决策实际上由管理者控制,形成“弱股东、强管理者”的局面。

为了解决“弱股东、强管理者”引发的内部人控制与董事会监督能力羸弱问题,美国公司自上世纪70年代末开始在内部治理机制上设立了独立董事制度与专门委员会制度:公司聘用与公司没有重要关联又具有专业能力的独立董事,并以他们为主要成员组建董事会专门委员会,如审计委员会、薪酬委员会和提名委员会,既提供经营决策所需建议,也代表股东对内部董事与管理者进行监督,其目的即是力图在当前一元制框架内实现对管理者监督机制的自律性改良。

但是新闻集团的公司治理制度安排非但没有形成相互制衡的内部治理结构,而且进一步强化了“弱股东、强管理者”的治理特点。虽然新闻集团早已由家族企业转型为公众持股的上市公司,但由于创始人家族通过双层股权结构掌握了绝对的表决权,使其在公司经营决策、董事会及经理层成员选择以及关键资源使用上享有极大权力。

首先,在新闻集团中,作为集团创始人的鲁伯特长期兼任集团董事长和首席执行官。在2013年新闻集团拆分后,鲁伯特依然同时兼任“新”新闻集团与21世纪福克斯两家公司的董事长并任21世纪福克斯首席执行官,其子拉克兰·默多克(Lachlan Murdoch,后称拉克兰)任新闻集团与21世纪福克斯非执行联席董事会主席(Non-Executive Co-Chairman),詹姆斯·默多克(James Murdoch,后称詹姆斯)任新闻集团与21世纪福克斯联席首席运营官(Co-Chief Operating Officer)及新闻集团董事。此后数年两个集团人

事稍有变动,当前,在新闻集团中,鲁伯特任首席执行官,詹姆斯任非执行董事长,拉克兰任非执行联席董事会主席;在21世纪福克斯中,拉克兰任董事长,詹姆斯任首席执行官。因此,在新闻集团分拆前后,其高管团队与董事会的重要席位一直由默多克家族所把控。

其次,新闻集团拆分前,其董事会十六名成员中的大多与鲁伯特关系匪浅,很多都是他的亲戚、亲信或一手提拔的高管,其子拉克兰与詹姆斯也位列董事会成员。而且,八名独立董事中虽不乏西班牙前首相阿斯纳尔(Jose Aznar)等社会名人,但只有两位董事具有传媒产业方面的经验,审计委员会的委员甚至没有任何一个人具有注册会计师资格或是具有财务与风险管理经验。<sup>[14]</sup>这些人此后又继续进入分拆后的新闻集团与21世纪福克斯公司担任董事,因此两个传媒公司董事会席位依旧由默多克家族成员与亲信占据,并由此引发外界对其董事会独立性的广泛质疑。

虽然这种人事安排使得管理者能获得足够权力,能促进快速决策并实施有效行动,但也容易造成管理者权力过度膨胀乃至垄断,从而弱化董事会的决策与监督功能,导致内部治理权力失衡。正是出于对新闻集团权力垄断的负面效应考虑,公司治理评级机构“企业法人资料库”(Corporate Library)在连续6年时间里给新闻集团的评级都为最低级别的“F”。<sup>[15]</sup>

事实上,相当多的实证研究也都表明CEO权力大小、两职是否分离、独立董事比例、董事会成员专业背景、专门委员会的设置以及信息披露透明度都与企业绩效关联密切。<sup>[16]</sup>但在美国传媒公司治理实践中,诸如新闻集团这种创始人家族

[14]M.Y. Teen (ed.). Can You Hear Me? News Corporation and the Phone Hacking Scandal. Corporate governance case studies: volume two, 2013 :153.

[15]G. Colvin. The trembling at News Corp has only begun. 2011.[2014-06-30] <http://management.fortune.cnn.com/2011/07/19/the-trembling-at-news-corphas-only-begun/>.

[16]P. J. C. Chen and B.Jaggi. Association between independent nonexecutive directors, family control and financial disclosures in Hong Kong. Journal of Accounting and Public Policy, 2000,19(4-5): 285-310. K. R.Elliott & D. P. Jacobson. Costs and benefits of business information disclosure. Accounting Horizons, 1994,8:80-96. J.Dahya, A.A.Lonie & M. D. Power. The case for separating the roles of chairman and CEO: An analysis of stockmarket and accounting data. Corporate Governance: An International Review, 1996,4:71-77. P. Jiraporn, Y. Liu & Y. S. Kim. How Do Powerful CEOs Affect Analyst Coverage? European Financial Management, 2014, 20 (3):652-676.

或高管团队通过股权或人事安排掌握公司绝对控制权的情况也颇为常见,如华《盛顿邮报》的发行人、董事会主席与总裁职务一直由格雷厄姆家族成员担任,现由唐纳德·格雷厄姆(Donald Graham)担任其董事长兼CEO, Facebook创始人马克·扎克伯格(Mark Zuckerberg)也兼任董事长与首席执行官双职。而这种人事安排通过与双重股权结构的结合,在保证创始人家族与管理者稳定地掌握公司控制权,满足他们对公司的“心理所有权”<sup>[17]</sup>、保持其创新动机及促进长期发展战略实施的同时,也引发管理者权力垄断、董事会独立性缺乏与内部制衡缺失方面的问题,公司面临着极高的治理风险。

### (三) 竞争性资本市场中的社会责任缺失

正是由于股权的高度分散和高流动性、“弱股东、强管理者”的内部治理特点制约着美国公司内部治理效率,容易导致管理者权力膨胀、背离股东利益与监督失控,于是外部竞争性资本市场被视为内部治理机制的一种替代物在约束管理者行为上发挥了重要作用,并成为美国公司治理最重要的外部治理机制。

外部竞争性资本市场主要通过并购、接管等公司控制权争夺与证券市场信息披露机制对公司进行治理。在马丁和麦克尼(Martin & McConnell)看来,这种外部资本市场治理作用的发挥依赖于这样一套运作机制:当管理者行为偏离股东利益且公司管理不善时,股价下跌,中小投资者通过出卖股票减少损失,并使大的投资者获得足够的股票对公司进行收购与改组,这种收购与替换的潜在威胁迫使公司管理者为股东利

益努力工作。<sup>[18]</sup>但是,美国股权结构的强流动性与股票价格的波动起伏,以及股东追求短期回报的压力又在一定程度上扭曲了外部市场治理机制,迫使管理者在某些情况下牺牲公司长期利益、关注短期盈利。正是基于这方面的考虑,不仅哈耶斯和爱伯纳思(Hayes & Abernathy,1980)曾犀利指出美国公司深受“竞争性短视”的危害,罗伊(Roe)和波特(Porter)也对以高流通量与高度投机为特征的证券市场压力下的美国公司管理者所不得不采取的“短期行为主义”倾向表现出担忧。<sup>[19]</sup>

在这种竞争性资本市场压力下,传媒公司情况更是不容乐观。早于上世纪40年代,哈钦斯委员会就曾在《一个自由而负责的新闻界》报告中写道,“美国的传媒产业现在是,而且应该继续是私人企业”,但“希望新闻界能够意识到自身的公共责任”<sup>[20]</sup>,由此提出传媒“社会责任论”。该报告发表后,传媒公司的社会责任一直颇受强调,传媒业与自由、民主以及公共利益之间的密切关联以及传媒产品在提供信息以及社会规范与价值影响方面的重要作用,都使得传媒公司被认为应在提供信息、构筑对话与讨论平台以及对政治经济权力的批评与监督等方面承担更多社会责任。

但是资本主义自由市场经济的发展以及商业化与竞争的加剧却使得传媒公司日益追逐于效率、利润与市场份额等商业目标,并逐渐侵蚀着其社会责任。正如皮卡德(Picard)所指出,经济压力已经成为形塑美国传媒公司行为的首要驱动力,与之相应,很多传媒管理者的注意力已从新闻业转向与商业利益的相关活动中。<sup>[21]</sup>特别是当传媒公司成为公众持股公司并进入竞争更

[17]M.T. Begley. Using Founder Status, Age of Firm, and Company Growth Rate as the Basis for Distinguishing Entrepreneurs from Managers of Smaller Businesses. *Journal of Business Venturing*, 1995, 10 (3): 249-263.

[18]K.J. Martin & J.J. McConnell. Corporate Performance, Corporate Takeovers, and Management Turnover. *The Journal of Finance*, 1991, 46(2): 671 - 687.

[19]J. M. Roe. Some differences in corporate structure in Germany, Japan, and the United States. *Yale Law Journal*, 1993, 102(8): 1927-2003. E. M. Porter. Capital choices: Changing the way America invests in industry. *Journal of Applied Corporate Finance*, 1992, 2: 4-16.

[20]Hutchins Commission. Report of the commission on the freedom of the press. A free and responsible press. Chicago, Ill: University of Chicago Press, 1947:90.

[21]G.R. Picard. . Institutional ownership of publicly traded U.S. newspaper companies. *The Journal of Media Economics*, 2004, 7(4): 49-64.

为激烈的资本市场后,经济利润目标更进一步量化为股票价格成为管理者主要关注因素。<sup>[22]</sup>

而且为了促使管理者为公司经营业绩与股东利益服务,美国公司普遍采用股票期权等方式以将管理者薪酬与公司绩效挂钩,传媒公司也不例外。新闻集团之前的高层管理人员薪酬体系主要基于公司的年度每股收益及长期股权激励,自2010年始,新闻集团在高层管理人员薪酬结构中,增加了与公司绩效及股票价格挂钩的部分,其年度奖金的三分之二基于财务和经营业绩,三分之一基于定性指标,这使得高层管理人员的薪酬与其股价表现呈现出更为紧密的联系。这种以股价表现为基础的股票期权激励在某些情况下却使管理者过分关注公司股票价格,追逐经济利益,特别看重短期效益并进行套利。这些年,新闻集团一些高层管理人员为了独家新闻与短期收益率的提升突破新闻伦理与道德底线相继卷入各种丑闻如非法窃听、贿赂等,与这种竞争压力与经营业绩驱动不无关系,其结果不仅损害了社会公众利益,也严重侵害了股东特别是中小股东的利益。

显然,相较于一般企业而言,传媒公司不仅是具有经济属性、创造利润的经济组织,同时也是上层建筑的一部分,其传媒产品对政治、经济、文化生活产生着重大影响。因此,传媒公司治理目标也就更为复杂且多元,并非只局限于单纯的经济效益提升与股东收益最大化,更多时候还要承担更大范围的社会责任。

### 三、进一步思考:良好的公司治理与传媒公司治理改革取向

在新闻集团公司治理实践中,美国公司治理模式在治理理念与制度安排方面的缺陷显露无疑,美国模式远非最优、更非理想。那么,什么样的公司治理模式才能达成良好的公司治理(good

corporate governance)?对于传媒公司而言,公司治理改革的方向又在哪里?这两个问题也成为传媒经营管理与传媒公司治理改革中所需解决的关键问题。

正如前文所述,现代公司治理问题源于所有权与控制权分离后产生的代理问题。从这种两权分离与委托代理视角出发,良好公司治理即是能解决“逆向选择与道德风险问题”,“选择最优能力的管理者,并使他们对投资者负责”。<sup>[23]</sup>于是,对于新闻集团所暴露出的管理者垄断权力、董事会不独立、竞争短视等此类美国公司治理缺陷,已有的改革实践与提议往往围绕少数大股东适度持有股权与机构投资者作用发挥、健全控制权市场竞争机制与信息披露机制、独立董事制度普及与加强董事会独立性、重视提升企业价值的薪酬机制设计等方面来解决。

然而,这种对良好公司治理的理解与对当下美国公司治理危机的建议都是建立在美国模式所形成的以新古典经济学为理论基础的股东至上理念之上,理所当然地将企业存在的目的视为实现股东利益最大化。这种股东至上理念使得公司治理虽然不断经历修正与改革,但是大股东对小股东利益侵占、追逐短期收益与损害社会公众利益等治理问题却积重难返。

随着社会发展与现代企业理论研究的深入,股东至上理念的统治地位正受到利益相关者理论的挑战与动摇。一方面,现代公司与社会的关系日益紧密,随着生产与交易的社会化,公司逐渐成为社会的公司,对国家与社会经济活动影响力增强,不仅公司应承担社会责任的观念为人们广泛接受,大部分公司也开始通过履行社会责任寻求改善公司经营的大环境,强调对社会负责的利益相关者理论越来越受到重视。另一方面,现代企业理论把企业理解为利益群体之间隐

[22]A. Arrese . Corporate governance and news governance in economic and financial media. In Picard,R.G.(ed.), Corporate Governance of Media Companies. J·nk·ping, Sweden: J·nk·ping International Business School, 2005:78.

[23]J.Tirole .Corporate governance. Econometrica,2001,69(1):1-35.

性与显性契约的联结,这些利益群体不仅包括股东、经理人、雇员和债权人,同时还包括客户、供货商、社区居民以及政府等,他们都成为企业的利益相关者。<sup>[24]</sup>从这一认识出发,弗里德曼(Freeman)、布莱尔(Blair)、泰勒尔(Tirole)等学者都认为既然公司的经营决策影响到所有的利益相关者,公司就不能仅为股东利益最大化服务,而应对所有的利益相关者负责,从而在理论上形成了与传统的股东价值最大化原则相对的利益相关者理论。<sup>[25]</sup>由此,朝向良好公司治理的改革取向应在于,不应把更多的权利和控制权交给股东后再转移给管理者,反而应将管理者从股东压力中解脱出来,将更多的权力交给其他利益相关者,如雇员、债权人,甚至顾客、供货商以及相关社区;而在管理者在承担更为广泛治理责任的同时,将控制权在利益相关者之间分享,实现利益相关者的共同治理。

在实践层面,以利益相关者理论为导向的公司治理改革也逐渐在美国受到重视。面对频频爆发的企业治理危机,由美国、英国等成员国组成的经济合作与发展组织(OECD)于1999年发布《公司治理原则》来推动良好公司治理的实现,将利益相关者参与治理视为公司治理的重要原则,突出保护利益相关者权利;2004年OECD发布的修订版再次扩展了“利益相关者”的定义范围,并加强了对员工参与治理机制的重视。而且,自上世纪末以来,美国已有超过半数以上的州修改了公司法,要求公司不仅为股东利益服务,还要考虑员工、债权人等利益相关者利益。与此同时,在德国、荷兰、瑞士等欧洲大陆国家,典型的利益相关者如员工等参与公司治理的情况相当普遍,这些国家近些年在公司治理与经营绩效方面的表现也逐渐受到美国经济学家与企业管理者

关注与认可。

这种从股东至上理念向利益相关者理念的转向更应受到传媒公司治理改革的重视。一方面,利益相关者理论对在股东至上理论上构建起来的传媒公司治理模式具有纠偏作用。特别是对于作为知识型企业的传媒公司而言,员工、受众等关键利益相关者参与治理能发挥其信息优势与人力资源潜能弥补股东监督“动力不足”与“能力不足”的缺憾,从而形成多边监督机制。另一方面,传媒行业具有强烈的公共性与外部性特征,被认为与公共领域和公共利益密切相关,传媒公司更应强调对社会公众等利益相关者的责任(responsibility)与问责(accountability)。因此,传媒公司不仅应对股东利益负责,还可以通过员工参与董事会、编辑列入管理层以及设立社区咨询委员会(Community Advisory Committee)等利益相关者参与治理的制度安排形成对更为广泛社会公众利益的回应。

总而言之,美国传媒公司尤为鲜明地体现着美国公司治理模式重视股东利益、强调强有力的管理者与依赖竞争性市场的治理特点,但同时也表露出这种以股东至上理念为核心的治理模式的诸多缺陷。可以预见的是,在公司治理理论逐渐转向利益相关者理论的理论语境中,以及经济全球化与国际通行公司治理原则的影响下,公司治理的利益相关者取向也愈来愈多地在美国受到重视,特别是对美国传媒公司而言,利益相关者参与治理也将成为其良好公司治理构筑时的必要取向。

具体到我国传媒业的改革与发展,在曾经长时期实行“事业单位、企业化管理”的体制惯性及由此形成“强行政、弱产权”的宏观治理环境影响下,我国传媒机构进行公司治理的历史背景与现

[24]A. Alchian & H. Demsetz. Production, information cost, and economic organization. *American Economic Review*, 1972, 62:777-795. C.M. Jensen & H.W. Meckling. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 1976, 3:305-336.

[25]E.R. Freeman. A stakeholder theory of the modern corporation. In B. L. Tom & N. Bowie(eds.). *Ethical Theory and Business*. New Jersey: Prentice Hall, 1997: 66-76. M. Blair. Ownership and Control: Rethinking Corporate Governance for the Twenty-First Century. Washington: Brookings Institution, 1995. J. Tirole. Corporate governance. *Econometrica*, 2001, 69(1):1-35.

实语境虽与美国传媒公司之间有着显著区别,但同时也面临着许多与美国传媒公司类似的治理困境,如国有股“一股独大”及股权虚置下的内部人控制与权力垄断,党委会、董事会与监事会成员相互重叠导致的监督失衡、宣传与经营多元治理目标矛盾等问题。这也使得我国的一些传媒机构虽然通过“改企”具有了“企业”之身,但却并未达成建立“产权清晰、权责明确、政企分开、管理科学”的现代企业制度的转制目标,而这些问题同样可以从美国传媒公司治理实践中汲取

经验、教训及进一步改革的方向性启示。于是,对于我国传媒企业而言,重视利益相关者在公司治理中的纠偏与制衡机制,比如在股权结构中适当增加职工持股或机构持股以进一步明晰股权结构及改善内部人控制,在董事会与监事会中引入职工代表、公共利益代表或外部董事与监事等多方利益相关者从而形成一种多边制衡,在激励约束机制与薪酬结构设计上将提升长期效益目标与“利益共享、风险共担”原则相结合,都应被作为深入推进转制的重要途径。