

第一章 公司治理概述

第一节 公司与公司治理问题

一、公司治理问题的回顾与探讨

早在二百多年前，经济学鼻祖亚当·斯密就注意到了公司治理问题，他在《国富论》中写到：“股份公司的经营活动，通常是由一个董事会管理的。这个董事会，在各个方面事实上控制了股东大会。然而，这些公司的董事使用别人而不是自己的钱财，不可能期望他们会有像私人公司合伙人那样的警觉性去管理企业……因此，在这些企业的经营管理中，或多或少地，疏忽大意和奢侈浪费的事总是会流行。”^①英国经济学家安德鲁·尤尔也观察到了企业经营控制与出资者相分离，他在《工厂哲学》写道：“我们的工业制度的灵魂不是产业家，而是产业经理。大多数工厂主对他们所使用的机器一窍不通。”^②最有影响的研究应当数伯利和米恩斯发表的《现代公司与私有财产》一书。他们对1930年初全美最大的200家公司进行了统计和经验研究，发现：“随着最大的美国公司中股权的过度分散，……没有主要的所有者，管理在很大程度上是脱离所有权而存在的。”由此，他们担心由于所有权和经营权的持续分离，可能会使管理者对公司进行掠夺。而后，伴随着规模巨大的开放型公司的大量出现，这一问题已相当突出。从那时起，许多经济学家开始研究股东如何有效地控制和监督经理人员行为的问题，该领域的研究文献才大量涌现出来（郑洪亮，1998）。

但是，以往分析都是在“股东至上主义”的逻辑下展开的。首先，先验的认为股东是企业的主人，强调股东利益的最大化，忽视了企业其他利益相关者（包括经营者）的利益。其次，没有注意到企业所有权^③是处于一个不断的变迁过程，进而否认了企业其他利益相关者参与公司治理；再次，将公司治理简化成为股东如何激励约束经营者。

本文从另一个不同角度来看待公司治理问题。我们更倾向于认为公司是各生产要素所有者合作博弈的产物，各要素所有者为了获取比单干更大的收益，就组成了企业这一

^① 转引自林毅夫，1997：《充分信息与国有企业改革》p. 71，上海三联书店，上海人民出版社。

^② 转引自吴国盛，2000：《现代公司治理结构与国有企业改革》，厦门大学经济研究所博士学位论文打印稿。

^③ 正如张维迎所讲的，现代企业理论的一个基本命题是：企业是一系列契约的组合，是个人之间交易产权的一种方式。所以，严格地讲，企业作为一种契约，其本身是没有所谓“所有者”的，企业的所有权被定义为剩余索取权和控制权（张维迎，1999）。为讨论方便，本文也使用“企业所有权”这个概念。

种联合生产的组织。而不把它看成是两权分离^①的组织体系。而公司治理问题看成是：在签约后，签约各方的机会主义行为对合约承诺的背离，也可以说成是对公司其他利益相关者合法利益的侵犯，包括作为与不作为。而为了解决公司治理问题，一个有效手段就是要求企业所有权进行重新安排。为了合同收益，有时拥有部分控制权是最有效的，而目前主流研究中认为剩余索取权和控制权应该对应分布，但由于人的有限理性和环境的不确定性，信息的不完备和不对称，实际上也只能实现次优状态：二者的大体上对应。

企业不仅是一个合约，而且也是一个创造财富的生产组织（杨瑞龙，2001）。在古典企业阶段，企业只需要物质资本和普通的人力资本。工人只拥有普通的人力资本。由于管理、技术要求不高，资本家在提供物质资本的同时，也提供人力资本（管理或一些技术），物质资本相对于人力资本而言在创造组织租金^②中更为重要。在公司制企业成立的初期，大多数公司还是由股东兼任管理者，董事会和董事人选也是控制在股东手中。当随着社会化生产的发展，公司的进一步扩张，对管理的要求也随之提高，经营多样化和复杂化使一般股东难以胜任经营管理工作；此时，管理成为稀缺资源，企业家才能与资本、土地、劳动并列为四大生产要素，在某种意义上说，这种人力资本成为了企业的专有性资源，在组织租金创造中的作用相对于物质资本而言更重要。经理阶层由于拥有管理才能这一特质人力资本，在公司财富的创造中发挥重要的作用，股东们也愿意将公司控制权交付与他们。另一方面，证券市场的发展，股权趋向分散化，用手投票的不可行性使得股东更倾向于用脚投票。股东对董事会的影响力也逐渐淡化。激烈的市场竞争中，企面对的是高度不确定性的环境。企业为了适应外部环境的变动和抓住机会，同时又要与自身优势相结合，就要求企业在市场竞争中拥有足够的灵活性和应变性。这一切都说明了经理阶层在企业经营中的核心地位。一旦经理阶层的利益与企业主人利益不兼容，而股东和其他利益相关者无法参与公司治理（制度变迁的滞后性），没能事先防止侵权行为的发生，最普遍意义上的公司治理问题由此产生了。

二、对一些流行观点的质疑

1. 公司治理问题等价于内部人控制问题？

针对经营者的道德风险，如怠工、恶意经营，腐败等问题，经济学界的主流学派提出公司治理的目的就是对公司经营者进行激励和约束的观点，由此，公司治理问题实际上就是如何解决内部人控制问题。

^① 斯蒂格勒和弗里德曼也指出，大企业的股东拥有对自己财务资本的完全产权和控制权，他们通过股票的买卖行使其产权；经理拥有对自己管理知识的完全产权和支配权，他们在高级劳务市场上买卖自己的知识和能力。股份公司并不是什么“所有权与经营权”的分离，而是财务资本和经理知识能力资本这两种资本及其所有权之间的复杂合约（玛格丽特·M·布莱尔，1999）。

^② “组织租金”指的是“企业所创造的总收益在支付了所有组织成员的保留收入，即满足了所有成员的参与约束条件之后还有一个正的剩余”（杨瑞龙、杨其静，2001）

不可否认，对经营者进行激励和约束是公司治理相当重要的部分，但如果把公司治理仅仅局限于此却是不全面的。在公司的运营过程中，不仅会出现经营者的败德行为，而且也会出现股东损害其他利益相关者利益的行为。例如，股东过度操纵公司，剥夺董事会独立经营管理公司权力的行为；股东假破产真逃债等损害债权人利益；在存在母子公司关系的集团公司中，作为子公司的大股东，利用控股地位，通过关联交易掏空子公司；一些公司上市时，发起人股东通过包装形式，欺骗股市上的中小股东。这些问题也是不容忽视的，从公司治理的角度看，在对经营者进行激励约束的同时，约束股东的行为，预防股东的败德行为风险也是公司治理的重要内容之一（薛有志，2000）。而这种公司治理问题在传统研究中常常有意无意地被忽视。

2. 股东要控制“内部人控制”？

主流观点认为，在所谓的“两权分离”的情况下，公司的控制权是由经营者掌握。而经营者和所有者之间存在着利益不兼容和信息不对称，为了保护股东利益，就要股东对内部人控制进行控制。

上述观点对公司治理的认识是不准确的，首先，公司由内部人控制是企业发展的客观要求。公司规模扩大，股东人数的增多，每个股东都参与公司决策，或者每一项决策都经过股东的批准，则导致公司决策效率低下；同时，经营管理日趋专业化和复杂化，企业经营需要专业化人才，这些决定了只能由经营者控制公司。其次，公司是拥有独立财产的法人实体。股东承担有限责任的前提是放弃对公司财产的控制权，将投入公司的财产与个人财产严格分开。股东只能根据法律规定享有一些重大事项的决策权和董事人选的提名和选任等权利，至于公司的控制权只能由董事会和经营者享有。再次，内部人控制不等于内部人控制问题。公司发展的历史和实践证明，虽然有的公司在内部人控制下发生了内部人控制问题，但同时也有为数众多的公司在内部人控制下没有发生内部人侵犯股东利益事件。可见，内部人侵犯股东利益只是内部人控制的可能结果之一，并非全部结果，二者之间仅有相关关系，而不是必然关系。

第二节 公司治理理论简述^①

一、产权理论

1. 团队生产。关于公司治理的产权理论是从 20 世纪 70、80 年代兴起的。自科斯开创交易费用企业理论的先河以来，阿尔奇安（A.Alchian）和德姆塞茨（Demsetz）沿着

^① 本章第二、三节对相关理论比较综述参考了张维迎（1999）、牛德生（1999）、吴淑琨、席酉民（2000）吴国盛（2000）等学者的著作。

交易费用的分析方向，将分析的重点转移到解释企业内部结构上来。他们认为企业本质上是“团队生产”，即产品的生产是由企业成员集体完成的，成员之间相互影响，但每个成员个人贡献又难以确认。因而无法按每个人的真实贡献支付报酬，从而易导致偷懒问题（Shirking problem）。为了减少这种偷懒，就必须让有的成员专门从事监督其他成员的工作，而为了使监督者有积极性，就必须将剩余索取权赋予监督者。在阿尔钦和德姆塞茨看来，所有的团队成员从一开始就是同质的，监督者可以随意从团队成员中挑选出来，唯一重要的是必须赋予监督者剩余索取权。在解释企业为什么会采取所有者——监督者结构时，他们认为，委托权应当与那些边际贡献最难估价的投入要素相联系，由于资本的贡献最难度量，容易被错估，因而剩余索取权要赋予资本所有者，这样公司治理才最有效率（张维迎，1999）。对于这一点，我国学者指出，资本的所有者之所以成为委托者，并不是因为资本的贡献最难估定，而是因为资本是一种能提供信号，能表示有关企业家能力的信息。但我们是这样理解的：在签订契约前，各个产权主体是平等的（即各要素所有者是“同质”的），而签订契约时，企业的所有权（剩余索取权和控制权）为什么会分配给资本所有者而不是其他要素所有者，是由于他们之间谈判实力和技巧差异的缘故（杨瑞龙、杨其静，2000）。

2.代理成本。詹森（Jensen）和麦克林（M.Meckling）认为：由于经营者不是企业的完全所有者，那么一方面当经营者尽了努力时，他可能承担全部成本而仅获取一小部分利润；而另一方面，当他消费额外收益时，他得到了全部好处但只承担一小部分成本。结果，他的工作积极性不高，却热衷于追求额外消费。这种收益与成本不对称，使得企业的价值小于他是企业完全所有者时的价值。二者之间的差异就是代理成本。因此，从这个角度出发，公司治理主要在于建立一套行之有效的减少代理成本的机制。如果让经营者成为完全的剩余索取者，可消除或至少可减少代理成本。不过，经营者成为完全的剩余索取者，又受到自身财富的限制。当然，企业还可以举债筹资，在财务杠杆作用下，经营者的剩余份额随着债务资本份额的增加而增加。然而，举债筹资又导致债权代理成本的产生。从理论上说股权代理成本和债权代理成本二者的均衡决定了企业的所有权结构。其他的委托——代理理论也是将委托权的安排当作是外生条件（即雇主是委托人，雇员是代理人），研究如何设计出最优合同来激励和约束代理人。由于代理人的机会主义倾向，他不可能全心全意最大化委托人利益。同时，委托人相对于代理人来说处于信息劣势地位。正是二者的利益不兼容和信息不对称，则要在他们的委托——代理关系中引入激励约束制度。公司治理的主要目标则成为通过设立一系列激励约束条件，签定一个最优合同，使代理成本降低。

3.不完全合同。哈特（Hart）认为在现实中，合同都是不完全的，合同的不完全习惯内导致了剩余控制权问题。公司治理不仅要解决代理问题，而且要解决如何分配剩余

控制权的问题。哈特强调不完全合同和剩余控制权是企业的治理的两个关键点，而以往的产权理论（基于完全合同的考虑）则将剩余索取权视为产权的核心，因此，他主张在企业治理中剩余索取权和控制权的分布应当相对应。

总之，产权理论主旨在于说明产权归属是企业绩效的决定因素，产权特征决定公司治理的特征与机制。但是，产权理论认为或先验的认为公司中股东是委托人，片面强调重视股东利益而忽视了企业其他利益相关者的利益。

二、超产权理论

英国经济学家马丁（Martin）和帕克（Parker）研究英国各类企业私有化后的绩效中发现：在竞争比较充分的市场上，企业的私有化后的平均效益有显著提高；而在垄断市场上，企业私有化后的平均效益改善不明显；市场竞争越激烈，企业就越有动力提高效率。超产权理论指出了产权理论的不足之处：偏重强调企业内部激励约束机制的生成和作用，忽略了企业外部的市场条件和竞争机制的曳动效应。因此，提高公司治理效率的基本途径是引入竞争，要使企业面临“生与死”的选择（刘芍佳、李骥，1998）。

我国学者林毅夫等人也提出了类似的理论，并对“产权核心论”的观点提出了质疑。认为公司治理中最核心的是解决反映企业经营状况的充分信息指标，而充分信息指标的生成又是通过竞争的市场实现的。因此，他们指出公司治理最基本的成份应是通过竞争的市场实现的间接控制或外部治理，而大多数人通常强调公司直接控制或内部治理结构，后者虽然也很重要，但与前者相比，仍然居于次要地位。产权改革并不能解决责任不对等、激励不相容的问题。对于我国国企的改革，林毅夫等建议从消除国有企业面临的不对等的竞争条件入手，创造公平竞争条件以形成反映企业经营绩效的充分信息来提高国企的治理效率。

诚然，竞争能够促进企业提高治理效率。尤其在充分竞争的产品市场、经理市场和股票市场条件下，对经营者的监督和评价就可以借助于利润率这个充分信息指标来进行。超产权理论将产权理论所强调的内部直接治理，扩展到外部间接治理，使公司治理的思路得到进一步拓宽。但是，该理论同样失之偏颇，其不足之处在于：1.没有把握好产权与竞争之间的关系，竞争的前提之一是竞争主体产权的明晰性。产权调整和市场竞争是互为补充，互相促进的关系。产权明晰的企业才能在竞争中生存、发展，因而通过竞争能够提高效率；反之，未进行产权改革的国企往往在竞争中落败，更谈不上通过竞争来提高治理效率。2. 市场竞争并不能有效地解决某些公司治理问题，如团队生产中的道德风险问题。市场竞争难以根除反复出现的偷懒动机和行为。3.与产权理论一样遵循的是“股东至上主义”逻辑，二者只是在解决委托——代理问题上侧重点不同。

三、利益相关者理论

利益相关者理论核心观点是认为企业是利益相关者共同“拥有”，公司的目标不能仅局限于股东利益最大化，而应考虑员工、债权人、供应商、用户、所在社区以及经营者等企业利益相关者的利益^①。股东利益最大化并不同时意味着企业的价值最大化（李心愉，2001），企业各利益相关者的利益最大化才是现代公司的根本目的，利益相关者共同拥有企业所有权不仅公平，而且最具有效率。

美国布鲁津斯学会研究中心的学者玛格丽特·M·布莱尔（Magareter.M.Blair）是该理论的著名代表人物，她指出，公司是一种法律框架，并非简单的实物资产的集合，其作用在于治理所有在企业的财富创造活动中做出特殊投资的主体间的相互关系。公司的供应商、债权人、职工等都对企业做出了特殊的投资，而不仅仅局限于股东。市场中的企业实质上是一个人力资本与非人力资本的“特别契约”（周其仁，1996）。因此，M·布莱尔认为如果视企业为股东的资产，则会影响企业其他参与者对其投资的积极性。我国学者杨瑞龙、周业安等按“利益相关者合作”的逻辑，提出将“共同治理”作为企业治理的思路。要实现治理模式的创新，必须扬弃“股东至上主义”。共同治理强调，企业不仅要重视股东参与公司治理，而且要重视其他利益相关者对经营者的监控。

第三节 公司治理的进一步反思

从上述理论述评中，可以看出，利益相关者理论对主流产权理论的挑战涉及到一个我们早已习以为常的问题：“谁应当享有企业的所有权？”

一、产权理论学派的说法

阿尔奇安和德姆塞茨认为在团队生产中，由于个人贡献的不可观测性，为了克服团队成员的偷懒和搭便车的道德风险，就必须要有有一个监督者。而为了让监督者有积极性，要将剩余索取权赋予监督者，让监督者的收益与监督积极性挂钩。同时，他们又认为耐久资源如机器设备厂房等如果由非所有者使用，那么资源的消耗要比它的所有者亲自使用大得多。类似的说法是：“非人力资本”更容易受到虐待（张维迎，1999）。如果由非所有者来监督耐久资源的使用，其监督成本必然较高，效率也低。那么耐久资源的所有者对非所有者的使用会索取更高的价格。从而得出结论：监督者应该成为剩余索取者，

^① 利益相关者可分为两类：一类是“直接利益相关者”，即对公司投入了专用性资产而这些资产又在企业中处于风险状态的自然人或法人，如股东、经营者、职工、债权人、客户、供应商等；另一类是“间接利益相关者”，即指虽然不与公司发生直接商事关系，但客观上影响公司或受到公司影响，公司必须承担一定社会责任的利益主体，如社区、政府、社会团体、新闻媒介等。直接利益相关者和间接利益相关者作为一个整体，构筑了企业生存的内、外环境，一个有效的公司治理模式必须考虑利益相关者的利益。本文中的“利益相关者”是指“直接利益相关者”（杨瑞龙、周业安，2000）。

而非人力资本所有者应该成为监督者，由此证明非人力资本者是企业的剩余索取者。但是，监督并非企业经营的全部，而且，资本家完全可以把这一任务委托给其他人的同时自己独享企业的剩余，即监督者也拿固定收益。

奈特从风险偏好的角度出发，认为资本家或雇主是风险中性者，工人是厌恶风险者。资本家和工人通过企业这种组织形式建立起一种契约关系，厌恶风险的工人将市场不确定性风险转嫁给风险偏好中性的资本家，同时向资本家支付“风险佣金”，自己自愿领取一个固定的低于期望收入的“确定性等价工资”；相反，资本家因风险偏好优势而承担了市场的不确定性风险而取得经营管理权威，并享有“风险佣金”成为了剩余索取者。奈特的解释是先验地认为资本家是风险中性者（甚至是偏好者），而工人是风险厌恶者。但从整个社会动态过程来看，人的风险偏好特征是会改变的。以风险态度来说明企业所有权的安排只能算是主观上的辩解（杨瑞龙、杨其静，2000）。

张维迎的解释与阿尔奇安和德姆塞茨也颇相类似，可谓异曲同工。他认为在企业生产中经营者比工人更难监督，所以最优的安排是应该将剩余索取权赋予经营者。而经营能力是私人信息，不易被观测，而个人的财富是最好的显示信号。因而，资本家具有做企业家的优先权进而享有企业的所有权。但是，他也承认现代公司中多是财富与能力的合作，并巧妙地把出资者和经营者看成是“联体企业家”而共同享有企业所有权。

二、利益相关者理论学派的说法

玛格丽特·M·布莱尔反对仅将股东视为公司的所有者。她认为：公司财富创造活动源于“企业特型实物资本”和“企业特型人力资本”的联合运用，而且，雇员、贷款人、供应商或其他人都可以（并且经常如此）作出专业投资，这些投资与股东们的投资一样面临完全相同的风险。

我国学者周其仁认为，市场中的企业是一个由人力资本与非人力资本组成的特别合约。企业这个合约特别之处来源于企业组织包着人力资本的利用，而且还指出：不是“消极货币”即纯粹的企业财务资本的存在，才使个人经理和企业的人力资本的所有者“有碗饭吃”，而是“积极货币”的握有者——企业的人力资本的存在才保证企业的非人力资本的保值、增值和扩张。

杨瑞龙提出，现实社会中经济人的理性是有限的，在行为人支配的人力资本以追求最大化时可能会受到约束，这就意味着人力资本与其所有者并非是完全不可分离的。同时，由于人力资本产权行使的受限制性，从而决定了人力资本具有一定程度上的可抵押特征。人力资本所有者有可能分享企业所有权。

而方竹兰进一步认为，由于非人力资本社会表现形式的多样化趋势，使得非人力资本所有者与企业的关系逐渐弱化和间接化，而日益成为企业风险的逃避者；而人力资本

的专用性和团队化趋势，使得人力资本所有者与企业的关系逐渐强化和直接化，反而逐渐成为企业风险的真正承担者。

此外，实践中越来越多的事实表明，股东并非单独享有企业所有权。非人力资本所有者和人力资本所有者共同分享企业所有权的制度安排，已经被很多企业付诸实施。例如，对高层管理人员的激励采取的是“基本工资+年度奖金+股权或期权”。职工持股计划近年来发展相当迅速，在企业中“工资+分红”的报酬制度业已得到广泛实施。以人为本的管理思想深入人心，企业鼓励员工积极参与决策和管理。至少在剩余索取权方面，企业已由股东独享转向企业利益相关者共同分享。因此，我们认为企业的所有权应该由企业的利益相关者共同分享。

三、公司治理一个广义上的定义

广义上的公司治理包括三个方面：治理主体、治理客体、治理机制。

1.治理主体，即谁参与治理。依据利益相关者理论，企业的治理主体就是“利益相关者”。他们的利益与企业整体利益密切相关，如股东、债权人、经营者、职工等。但在实际中，谁能参与治理是利益相关者之间博弈的结果。

2.治理客体或治理对象。治理的目的是为了解决利益相关者之间的权责利关系，尤其注重剩余索取权和控制权的配置。一般来说，剩余索取权和控制权相对应能达到最高的治理效率，但这很可能只是一个理想状态。比如，在现代企业中经营者享有大部分的控制权，但却只享有小部分的剩余索取权，难免产生治理问题。为了使二者相对应，一是将大部分剩余索取权赋予经营者，但这又遭到股东的反对。二是“减少”经营者的控制权，但“减少”并非干扰经营者对企业生产经营的控制，而是指对经营者控制权的行使进行监督。

3.治理机制，治理主体要达到剩余索取权和控制权的合理配置所要利用的手段和通过的程序的总和。在企业外部主要是各种市场，如产品市场、资本市场和经理市场等；在企业内部则包括组织机构（如董事会、监事会等）及其工作程序。

可见，产权理论和超产权理论的争论焦点在于治理机制，而利益相关者理论与产权理论差异则在于治理主体的不同。

四、如何分享：利益相关者在公司治理中的相对地位

产权理论学派的观点在公司治理中具有较强的可操作性，因为只要将企业的剩余索取权和控制权赋予股东，那么，企业追求利润最大化的目标及剩余索取权和控制权的对应就可以实现。而且，对于一家企业而言，股东的身份也易于确认。

利益相关者学派的观点着重强调企业所有权应由利益相关者共同分享，比较符合观

察到的事实。在公司治理的实务中，利益相关者由于同企业的利益相关度不同，在公司治理的地位也应有所不同。在现有的企业模式，每一个企业所有权的归属最终决定于一定生产力下该企业的经济活动水平对人力资本和的需求程度以及企业环境中两种资本的稀缺程度。在现阶段，我们认为在普通的工商企业中，非人力资本相对于人力资本的利益相关度要高一些，在这种类型的企业中，利益相关者合作的模式应以出资者为主导；而在知识型企业中，利益相关者合作的模式应以特质人力资本为主导（洪智敏，1998）。

第二章 公司治理的核心：董事会

第一节 利益相关者与董事会^①

一、董事会的性质

要探讨利益相关者与董事会之间的联系，首先要探讨董事会的性质？从不同角度出发，得出的结论不尽相同：

从团队生产来看，由于个人贡献的不可观测性和机会主义倾向，在团队生产中需要有监督者以专门监督其他团队成员的工作情况。诚然，各国的董事会都有监督、评价、选择经营者等广义上的监督权力（如果公司治理结构中有设监事会，董事会侧重于事前监督和事中监督，监事会侧重于事后监督），因此，董事会确实也扮演了监督者这一角色。但是，董事会除了具有监督职能外，还具有另一个重要职能——决策。

从交易费用来看，自由价格机制是在信息不完全情况下，依据双方的资源和合约履行，并按一定的规则和制度来运行。因而“市场的运行是有成本的”，使用价格机制需要支付费用。作为非市场机制的企业节约了交易费用，成为市场以外的另一种资源配置者，“在企业内，市场交易别取消，伴随着交易的复杂的市场结构被企业家所替代，由企业家指挥生产”。^②因此，董事会成为资源配置者，准确的说是重大资源配置决策者。但只体现出了董事会的决策职能，没有包括监督职能。

从“不确定性”来看，所谓“不确定性”，就是决策者面临的直接或间接的影响决策活动的那些不充分和难以准确的加以观察、测定、分析和预见的相关环境，也可将“不确定性”定义为事前完全不可预测的事件，正是基于不确定性的意义，熊彼特把企业的创新者称为为企业家，创新也就是引入未曾预见的新事物，面对不确定性做出判断。董事会负责对一些重大的不确定性做出决策，比如制定公司的中长期发展战略、经营环境发生重大变动时改变企业的经营方向等。从这个角度来看，董事会是熊彼特所说的企业家。

二、另一种解释：法人资产的人格化

个人业主制企业，合伙制企业被称为自然人企业。在自然人企业制度下，企业有独

^① 本节一、二两部分的分析思路受陈建（1996）启发很大，但分析的对象和得出的结论与其不同。

^② 科斯，1937：“企业的性质”，选自《论生产的制度结构》（中译本）p.3，上海三联书店，1994年。

资或合伙人出资兴办，资产归出资人所有和控制。尽管出资者也可能聘请一些非出资者来经营，但出资者仍需承担无限责任，所以个人业主制企业和合伙制企业没有取得独立的“人格”，只是依附于自然人而存在。

现代公司制企业在法律上具有法人的地位，是具有民事权利义务主体资格的组织。公司法人属性使公司财产与公司成员的个人财产完全区别开来，从而使公司能够以自己的名义独立的从事民事活动，享受民事权利和承担民事义务。这是现代公司制企业与业主制企业、合伙制企业在法律上一个显著区别。

但是，“法人”只是法律上的一个概念，其本身并未具有实际的民事能力，必须通过自然人或自然人组成组织来实现。从这个意义上看，董事会是法人资产人格化，享有独立的财产权利。为了保证法人资产的保值增值，董事会必须将其用于生产经营，而在生产经营中还要对重大的不确定性做出决策。由此可知，董事会是“法人资产人格化”的说法事实上也涵盖了以上三种解释，是一种更综合的解释。

三、利益相关者与董事会

公司的资产不仅包括有形的资产，还包括许多无形资产如商标、品牌等。显然，这些资产并非只来源于股东的股权资本，而是公司各利益相关者的非人力资本和人力资本共同合作的结果。因此，董事会应当是代表公司利益相关者行使法人财产权利。

同时，董事会又是公司分配责权利的场所，尤其注重剩余索取权和控制权的配置，责权利关系的不匹配则容易产生公司治理问题。利益相关者通过一个特别的合约组成企业，各方如何分配企业的合作收益是在签约时已约定好，比如工人和债权人获得合同收益，股东拥有剩余收益，经营者可能二者兼有。但由于人的机会主义倾向，很可能出现“败德行为”（如偷懒、欺骗甚至巧取豪夺）。因此，为确保各自的利益，每个利益相关者就必须有监督、约束对方的权利，必须分享资源配置的决策权，这些权利就是控制权。失去了控制权，不仅剩余索取权没有保障（如控股股东控制了董事会和股东大会可以决定不分红，小股东实际上丧失了剩余索取权），而且合同收益权也难以实现（如股东利用有限责任制度“假破产，真逃债”，债权人本息全无）。可见，董事会是公司治理的核心，进入董事会是各利益相关者积极维护自己的合法权益有效途径。

第二节 各国董事会制度的考察

公司治理并非抽象概念，总是同各国企业特有历史条件和社会经济制度联系在一起的。由于世界各国政治制度，文化历史传统以及经济制度和经济发展程度不同，因而各

国的公司治理模式甚至同一个国家公司治理模式在不同的历史发展阶段也会有所不同，其中的董事会制度安排也不同。

本文对美国，日本，德国等三国的董事会制度安排（侧重于治理主体的比较）和影响制度安排的因素进行分析。

一、美国的董事会

美国是典型的“自由主义”的国家，经济发展遵循的是自由市场模式。而且深受民粹主义的影响，因而其公司治理以“个人主义，财产权利，自由市场”的意识形态为基础。企业的文化理念认为企业的目标是股东利益最大化，利润就意味着企业的成功。美国的董事会以最大化股东利益为天职。

美国董事会制度的变迁主要与股东的变化有关，可以分为三个阶段：自由资本主义时代、经理资本主义时代，机构投资者资本主义时代

1. 自由资本主义时代

在股份公司的初期发展阶段，个人或家族拥有了公司的大部分的股份。由于股权集中，股东选举自己的代理人甚至亲自进入董事会，董事会的控制权为股东所掌握。强有力的董事会能够有效地监督经理阶层。

2. 经理资本主义时代

随着股份公司规模的进一步扩大，同时发达的证券市场又促进了股权的自由流通，其结果就导致了股东人数增多和股权分散化。单个股东持股比例的下降，一方面是对股东大会的投票决策影响力下降；另一方面联络或说服其他股东，征集投票权要花费高额成本。董事的提名和选举实际上为经理阶层所操纵。因此绝大多数股东转向“用脚投票”，即当公司效益下降或经理阶层侵犯股东利益时，通过抛售公司的股票引发市场并购行为。此时，公司治理纯粹是依靠企业外部的市场机制的“事后惩罚”来达到目的。这种间接治理手段，不仅成本较高，而且容易走向极端（恶意收购就是一个典型的例子，为了股东的利益而损害了其他利益相关者的利益）。

3. 机构投资者资本主义时代

到了20世纪80年代，机构投资者得到了迅猛的发展，持股比例占整个市场的40%左右，进入90年代后则上升到了50%以上。由于机构投资者手中持有股份过多，难以在短期内找到买进如此之多股票的大买主，全部卖出是十分困难的；而且即使找到这样的大买主，短期内抛售巨额股票，引起股市下跌，会累及其他股票，机构投资者反而要蒙受更大损失；同时机构投资者在征集投票权方面比小股东更有优势。因此，机构投资者放弃了“用脚投票”的华尔街准则，更加积极地参与公司治理，通过推选董事进入董

事会，重新取得了董事会的控制权^①。在这个阶段，独立董事制度（具体制度安排见本文第三章）的发展增强了董事会的独立性，维护了股东权益。这一阶段是内部治理和外部治理并重。

美国的公司治理结构中没有监事会，因而监督职能基本上由董事会来承担。决策与监督融为一体，提高了效率。另外发达的证券市场，对公司业绩以短期评价为主并强调公司管理行为公开化，注重公司的信息披露。市场机制的间接作用，也会提高公司治理效率。

二、日本的董事会

日本是一个资源贫乏的小岛国，战后为了赶超欧美国家，实行的是政府主导型的发展战略。政府、银行和企业之间的关系密切。在企业内部强调集体主义和员工的忠诚感。企业之间提倡长期的合作关系。

二战前，日本企业主要是家族控制，如三菱、三井、住友等六大财阀几乎就控制了整个国民经济。在家族控制下，董事会的地位并不突出，二战后初期，美国占领军强制解散了财阀，股份趋于分散，股东大会权限缩小，董事会地位上升。同时，取消了“每名董事都能充当公司代表者”的规定，改为董事会选出的代表董事（相当于总经理）来执行业务并代表公司，由董事会负责对代表董事的业务进行监督。

但在战后的日本，单个企业的力量是有限的；如果顺其自然，则难以快速发展。在政府的主导下，日本的企业一方面以主银行及其系列银行为中心（横向联系为特征）形成产融联合体，通常被称为企业集团；另一方面以某独立的垄断大企业为中心（纵向联系为特征），通过控股及其他形式，将一大批企业纳入一个生产体系，而形成所谓的企业系列。企业集团和企业系列相互交织，使日本公司呈现法人持股形式。据统计，从1949年到1990年，日本法人持股比例从28.1%上升到72.1%，而个人持股比例则从69.1%下降到23.1%。

法人持股一个特点是相互之间双向持股，特别是同一集团企业之间的相互持股率达20%~30%。形式上是有股东大会选举董事会，董事会选举总经理，而总经理又是法人鼓动的代表，法人之间相互持股最后形成了总经理们自己选自己。董事会中内部董事占绝大多数，而且有等级差别，通常分为四级，即社长（代表董事兼任总经理）、专务、常务（二者亦称为业务担当董事）和普通董事，外部董事由银行和关系公司代表出任。董事会体现出日本公司强调的大股东与管理层、职工之间的平衡以及公司外部网络关系的

^① 20世纪90年代初，美国5家大公司的董事会（IBM、通用汽车、康柏、AT&T和美国捷运）在机构投资者的压力下先后解雇了首席执行官，迫使公司从根本上改变经营策略。这是机构投资者重新取得董事会控制权的代表性事件（梁能等，2000）。

长期合作。

董事人数众多，且公司内部董事占绝大部分比例和董事间的等级制度（社长、专务董事、常务董事、普通董事）是日本董事会的两大特征。由于董事人数众多，且有些董事常驻国外，很难频繁开会讨论决策，则要求有一个常务会议机构，况且，提交董事会讨论的议题也有必要在一些董事间先行讨论，常务会（有的称为经营会议，经营委员会）就应运而生了，一般由常务董事以上的董事构成。在董事会上，董事几乎没有发言讨论，只是将常务会上已确定的内容表决确定。董事会的决策职能基本上由常务会承接，常务会实际上是决策和业务执行的混合机构。外部董事对董事会和常务会的决策一般不干预，只有在公司业绩下滑时，才会联合其他董事对总经理提出警示或筹划罢免，重新选任总经理。尽管外部董事人数少，但由于他们是银行和关联公司的代表，银行是公司的融资的主要渠道，关联公司是协作网络，因此，外部董事的举措都能发挥巨大的作用。

日本公司大多实行“终身雇佣制”，内部董事是从公司基层选拔上来的，他们往往更关注员工待遇及福利事项。这样，内部董事既是来自于雇员阶层，而法律上又是代表股东利益。因而，由内部董事构成的董事会也具有协调劳资关系的功能。内部董事与雇员之间的密切关系，有助于提高企业凝聚力，也是日本社会关系的缩影。

三、德国的监事会

二战后，德国走上了独树一帜的社会市场经济之路。既不同于美国的自由市场经济模式，也不同于日本的政府主导型的经济模式。按德国学者 A. 米勒——阿尔马克的说法，“社会市场经济”是按市场经济规律行事，但辅之以社会保障的经济制度。它是将市场自由原则同社会公平结合在一起，因而，德国的企业注重劳资关系的协调及其利益的平衡。

德国的公司治理奉行“劳资关系”原则，由股东和职工分别选举的各自的代表组成监事会，再由监事会选举董事会。其监事会类似于美国的董事会，而董事会则相当于经理阶层。德国的监事会制度一直比较稳定，职工董事参与治理是其最大特点，在具体制度安排上主要有三种类型：

1. 在雇用 1000 人以上的煤炭、钢铁公司里，资方和劳方各占监事会成员的一半。监事会一般由 11 人组成，劳资双方各选 5 人。还有一名是中立成员担任监事会主席，由劳资双方共同推选。表决遇到僵局时，监事会主席有裁决权。
2. 在雇用 500~2000 人以上的非煤炭、钢铁公司里，监事会成员中的 1/3 为劳方代表，2/3 为资方代表。全部劳方代表都必须是由职工选出的本公司职员。实行这种参与制的公司约有 60 万职工。
3. 在雇用 2000 人以上的非煤炭、钢铁工业公司里，劳资双方各占监事会成员的一

半。监事会设主席、副主席各 1 人，由监事会以 2/3 多数选出。实行这种参与制的公司约有 670 家，共 600 万职工。

可见，在德国公司中，职工基本上与股东一样对等地分享公司的控制权。其他欧洲大陆国家如法国、丹麦、荷兰、瑞典等也有类似的制度。这不仅极大维护了职工的合法权益，而且调动了他们参与公司治理积极性，更好地为公司的发展献计献策。实践也证明，劳资关系在德国最为和谐。

德国允许银行合法的持有较大份额的公司股份，加上通过征集小股东的投票权，最后银行可以行使的表决权的股票可占上市公司股票 50%左右。在德国最大的 100 家企业中，银行在 96 家企业行使了推举监事会成员的权利。同日本一样，德国的资本市场也不发达，银行是企业融资的主要渠道。这样，银行作为股东和债权人的双重角色在公司治理中发挥着特别的作用。

四、对我国国企治理改革的借鉴

1. 董事会是公司治理的核心。董事会不仅具有决策职能，而且具有监督职能。即使在设有监事会的日本，董事会仍然承担了大部分的监督职能。公司治理的主要目的是为了平衡各方利益以促进公司的长期发展。美国董事会的变迁也说明了市场监督并非是最有效的，因此才有独立董事的兴起。要提高公司治理效率，一个有效途径是从董事会的变革入手。

2. 银行和职工等企业利益相关者代表进入董事会能够提高公司致力效率。在德、日公司治理中，银行和职工通过董事会对经营者实施了有效的监督。我国的银行虽然不能持有企业股份，但由于银行是企业融资的主渠道，银行参与公司治理对银企双方都有好处。我国意识形态上强调了工人阶级是企业的主人翁，也不能不考虑原有体制给职工带来的负面影响，职工参与公司治理在我国更有合理性和现实意义。

3. 各国经济绩效并不能直接反映各国董事会制度和公司治理模式的优劣。在 20 世纪 90 年代，与欧洲国家相比，美国公司确实更胜一筹；但在 20 世纪 70、80 年代，德、日企业的效率和成功却让美国向往不已。即使现在，美国的学者专家也没有绝对地认为美国的董事会制度和公司治理模式比德、日更优越。经济发展情况是一个多面体，以经济发展情况来评判公司治理模式难免有失偏颇。

4. 各国董事会制度具体安排受多方面因素影响。“研究制度安排需要具有对历史时间及地区的专门知识，并需要专门了解该制度安排在制度结构中所处的地位如何。”^①例如各国的经济模式对公司治理目标的影响，美国是自由市场经济，企业中股东利益至上；

^① 林毅夫：“关于制度变迁的经济学理论：诱致性变迁与强制性变迁”，选自《财产权利与制度变迁——产权学派与新制度学派译文集》（中译本）p.383，上海三联书店，上海人民出版社，1994 年。

日本实行赶超型战略，强调的是企业长期发展；德国的社会市场经济，主张社会各方利益兼顾。而我国既是发展中国家，希望能有快速经济增长；但现阶段又是处于转型期，要让市场机制发挥更大作用；强调效率优先的同时，又不能不兼顾公平以保持社会稳定。特殊的国情决定了我们不能片面套用任何一种模式。在国有企业治理制度的设计中，不能局限于如何解决国有股东和经营者之间的权责利关系，还必须将职工、债权人等利益相关者纳入公司治理范围里，这也是解决国有企业治理难题新途径。

第三节 董事会制度发展的可能趋势分析

一、趋同化趋势

经济全球化使国家之间的经济界限日益模糊，同时全球市场的争夺也趋于激烈，公司治理模式特别是跨国公司的母公司的治理模式之间要进行协调以满足公司全球化发展的需要。伴随着经济全球的是金融自由化。世界各国纷纷采取放松金融管制的措施，银行主导型的金融市场也缓慢地向自由金融市场转变。

英美公司治理转向内部治理和外部治理并重，董事会地位上升。主要体现在三个方面：1. 独立董事控制了董事会。在过去十年里，美国董事会的规模呈缩小趋势。但独立董事占董事会总人数的比例趋于上升。内部董事只有 1~2 个，董事会中的最重要的三大委员会即审计、提名、薪酬委员会基本上由独立董事出任。2. 放松了银行持股的比例。英国国家一直只重视证券市场的作用，而忽视了银行的作用，但自 20 世纪 80 年代开始，英美国就逐渐放松了对银行持股的限制，银行可以双重身份（股东和债权人）在公司治理中发挥独特作用。3. 机构投资者积极参与，机构投资者也倾向于借助投票机制直接参与公司治理以保证其权益不受侵害。通过提名、选举独立董事改组董事会或向董事会施加压力，撤换不称职的 CEO。

德日公司在保持董事会中心地位的情况下，开始重视外部治理。主要表现在：1. 强调保护证券市场上小股东的利益，引入了股东代表诉讼制度。规定诉讼费用与损害赔偿索取额无关。2. 金融市场结构变化。德日两国公司逐渐倾向于直接融资，对银行贷款的依赖性减弱。如日本大公司平均债务——股本比 20 世纪 80 年代平均为 2.75 : 1，而在 90 年代降到了 1 : 1 左右。直接融资比例的上升，意味着公司在证券市场受到更多的监督，信息披露更加规范，财务透明度也在上升。

值得一提的是，日本在 1993 年引入了独立董事制度。而美国 20 世纪 90 年代有 29 个州修改了《公司法》，要求公司董事要为利益相关者服务而非局限于股东利益最大化。

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士学位论文摘要库