

制度互补性与公司治理趋同

李明辉

摘要：公司治理制度必须与其所在社会现有其他制度相互补。这就决定了公司治理本身具有一定的惰性，因此，公司治理趋同只能是相对的，现有公司治理模式的差异性将会长期存在。就一国而言，在全球化背景下，在公司治理趋同化进程中，不能够不顾与现有制度的适应性而盲目地移植其他国家或地区的治理制度。

关键词：制度互补性 公司治理趋同 制度变迁

20 世纪 90 年代以来，关于不同公司治理模式是否会趋同的问题成为国际公司治理研究的热点。许多学者从全球化背景下制度竞争的角度论证不同治理模式将会发生趋同 (Hansmann and Kraakman, 2000; Glsou, 2001)。然而，这些学者往往忽略公司治理制度与其所在社会现有制度之间以及公司治理机制内部各个要素之间的互补性关系。事实上，公司治理制度的互补性特征，决定公司治理的差异化将是一个长期的现象。即便在全球化背景下，不同国家的公司治理也只可能是一定程度上相对地趋同，而不可能完全趋同。本文将对公司治理的制度互补性进行论述，进而从制度互补性的角度对公司治理变迁及其趋同问题加以探讨。

一、公司治理制度互补性的含义

(一) 制度互补性的概念

简单地说，制度互补性是指一个特定制度体系中的各个组成要素是不可分离的 (Bebchuk and Roe, 1999; Schmidt and Spindler, 2002)。具体而言，制度互补性的含义是，在一个经济体中，存在多种制度要素 (包括正式的和非正式的)，这些制度要素相互结合，相互作用，共同形成一个有机的整体。

青木昌彦和奥野正宽 (1999) 指出，在一个经济体中，如果一个制度的存在成为另一个制度存在的理由，则它们之间具有制度互补性。Schmidt 和 Spindler (2002) 进一步指出，如果特定制度的要素能够相互适应，即无论是根据目标函数还是制度评价标准，它们共同提高了效益和/或降低了缺陷或成

本，就认为它们之间具有互补性。并认为，互补性是诸如公司治理、金融、组织与生产、公司战略等特定制度的要素所具备的特性。

在一个具有互补性的制度体系中，有关制度要素之间必须相互一致，至少不能相互冲突，这样，它们才能够相互适应，并获得整体的制度效应。反之，如果体系内部各个要素之间相互冲突，不仅无法相互适应，而且会导致整个制度体系效率的降低。另一方面，对于具有互补性特征的制度体系，其制度变迁必然要受到互补性的约束。因为互补性制度体系一旦形成，这些结合在一起制度要素便具有整体的强度，而不能随意地改变，因为一旦单独改变其中一个要素 (包括引入新的其他制度) 而不考虑其他互补制度，将会打破原先的均衡，导致原有互补性关系的破坏。其结果，可能导致引入的新制度 (或改革的旧制度) 不能发挥应有的作用，甚至会损害整个制度体系的效率。当然，这种不稳定状态并不会永远持续，经过多番的博弈，最终仍然可能会达到一个新的均衡状态 (即形成新的互补性制度体系)，而这要花费巨大的成本，并且新的均衡状态的效率可能未必高于原先的系统。因此，在进行制度变迁时，必须要考虑互补性的影响，避免引入与其他制度不相适应的制度而导致互补关系的破坏，除非对引入制度进行本土化以便使之与其他制度相适应，或者反过来，花费巨大的成本对其他制度进行改造以便使它们与引入制度相适应。

(二) 公司治理的互补性特征

公司治理本质上是一种界定投资者和/或其他

利益相关者、管理层各方相关权利和义务并旨在保护投资者和/或其他利益相关者的合法利益的制度安排。

互补性是公司治理机制的基本特性 (Schmidt and Spindler, 2002)。具体而言,公司治理制度内部各要素之间以及与外部其他制度之间都存在着互补性。(1) 公司治理并非是独立于所处环境的一项制度,而是与所处环境中的其他制度一起,形成一个整体。因此,公司治理不可避免要受到其所处的其他制度安排的影响,公司治理制度必须与其他的政治、法律、经济等制度相互适应,形成互补性的制度体系。(2) 就公司治理制度内部而言,相关的治理制度(即 Schmidt 和 Spindler 所谓的公司治理制度的要素,如外部控制权市场、董事会、经理报酬制度等)之间同样具有互补性。Schmidt 和 Spindler (2002) 指出,公司治理机制是由互补性的要素组成的,这些制度要素包括所有权与剩余决策权的分配、剩余索取权与股权的分配、董事会结构与监事会的构成、对管理层行程约束的公司目标、公司法的一般结构、向股东提供的会计信息的质量、股票市场的作用与功能、资本市场准入、股票市场的监管(包括内幕交易和接管)的性质、公司的主要经营业务和雇员在公司决策中的作用。这些公司治理制度要素之间必须相互协调、相互适应,结合在一起共同发挥作用以实现公司治理目标。反之,如果各个治理制度要素不能很好地适应,甚至存在冲突,将会导致治理效率的低下。正是由于内外部的互补性关系的存在,才导致了现实中不同公司治理机制的稳定存在。

值得指出的是,本文的制度互补性概念很大程度上借鉴了 Schmidt 和 Spindler (2002) 的观点,但又与其有所差异,本文所称的制度互补性不仅仅是公司治理制度内部要素之间的制度互补性,还包括公司治理制度与经济体中其他制度之间的互补性。并且,本文重点分析的是公司治理与其他制度的互补关系。

二、公司治理的互补性制度

以下,笔者将对影响公司治理模式选择的因素,也就是那些与公司治理制度相互补的制度安排进行简要的分析。

(一) 法律制度

对于不同国家公司治理之所以会有差别,一种主流的观点认为是由于法律制度对公司治理具有显

著影响,即“法律重要”观点。如 LLSV (2000) 认为,法律方法比传统的那种区分银行中心和市场中心金融制度的方法能够更好地理解公司治理及其改革。“法律重要”的观点认为,由于法律制度不同,各国的公司治理也就不同。如对少数股东法律保护的质量决定了所有权结构的模式 (Cheffins, 2002)。Roe (1993) 指出,美国公司治理模式是与其法律和立法传统相适应的。例如,在美国,法律长期严格限制银行的活动并限制同一行业公司之间的合作条款,以及对股利征税等法律制度都是导致美国公司治理模式形成的重要因素;而在德国和日本,其银行、劳工、税务、竞争等方面法律规章将支持那种所有者与管理者之间相互影响的模式,并且金融机构与企业以及企业之间存在广泛的合作联系,这些因素共同促使了德国和日本以银行为中心的治理模式的形成。经济合作与发展组织 (OECD) (2004) 在《公司治理原则注释》中指出,公司治理的要求和实践,受到一系列法律的明显影响,包括公司法、证券规章、会计和审计准则、破产法、合同法、劳工法及税法等。Visentini (1998) 也指出,公司治理是以法治为基础的,公司法、银行法、证券法、破产法、劳工法等各部门法律均会对公司治理产生重大影响。

LLSV (2000) 指出,公司治理很大程度上是外部投资者保护自己免受内部人剥削的一系列机制。公司可以部分通过建立良好的公司治理并提供可靠的投资者保护来弥补其法律和执法的不足。LLSV (1998, 2000) 认为,全球公司治理的差别来源于股东突破落后的投资者法律保护的努力。股权集中是投资者试图获取权力以便保护其自身利益的常用方式。在普通法下,投资者保护的法律效力以及执法质量最好,持有较少股份比例的投资者也能够得到较好的保护,没有必要提高持股比例,因此,在这些国家所有权结构往往较为分散。而在民法法律传统下(尤其是法国法系),投资者保护法律及执法质量都相对较弱,为了保护自身免受掠夺,投资者将会选择提高所有权比例以弥补法律上的不足,因此,在这些国家所有权将更为集中。LLSV 的上述理论引起巨大的反响,许多学者就法律渊源对公司治理的影响进行了研究。如 Klapper 和 Love (2002) 提供了在那些法律环境较差的国家,企业层面的公司治理至关重要的证据。Dyck (2000) 按照股东保护的力度和股权集中的情况对有关国家进行了分类,发现那些法律保护弱的国家都不拥有分散的所有权制度。因

此,所有权集中提高了股东监督内部人的动力以及使内部人负责的能力。Gugler(2003)以61个国家共计19000家公司为对象,分析了公司治理制度及所有权结构对公司投资回报的关系。结果发现,一国法律制度的起源是影响投资回报最重要的因素。具体而言,在法律制度起源于英国的国家,公司的投资回报率至少为资本成本。在所有民法系国家中,公司投资回报率则低于资本成本。对于法律与公司治理及金融发展的关系,Beck、Demirgüç-Kunt和Levine(2003a)指出,法律渊源之所以对金融发展至关重要,是因为不同的法律传统在有效地适应变革经济环境方面的能力是不一样的。

值得指出的是,影响投资者保护和公司治理的法律因素既包括法律本身(即是否存在相关的法律制度),也包括法律的执法程序和力度。那么,二者谁对公司治理的形成更重要呢?Defond和Huang(2003)进一步对投资者保护的两个要素(法律保护投资者权利的广泛性、执法机制的力度)与公司治理的一个重要作用——辨别并撤换业绩不好的首席执行官(CEO)之间的关系进行了检验,结果在那些存在广泛的保护投资者法律的国家,没有发现CEO的轮换与公司业绩之间存在关联;在那些有着强有力的执法机制的国家,CEO的轮换则与较差的公司业绩相联系。因此,对于公司治理机制的形成而言,强有力的执法机制(而不是广泛的投资者保护法律)显得很重要。有限的投资者保护法律同样能够形成良好的公司治理,只要其执法机制有力。

根据“法律重要”的观点,公司法不仅与社会传统相关,而且还与其他的法律(如银行法、劳工法、税法、竞争法)相关,而这些法律很难立刻改变,因为存在着众多的利益相关者,这就决定公司治理很难趋同。例如,经理人报酬制度很难趋同,因为不同国家对临时津贴、养老金、长期激励的税务处理是不同的;金融机构、非金融性公司、家庭等不同参与者的持股模式也不会趋同,因为不同国家与之相关的竞争法和税法存在差异(Guillén,1999)。

当然,并非所有学者都赞同法律渊源对公司治理的决定性作用。如内斯特和汤普森(2004)就认为,(法律上的)不同并不像看起来那么重要,而且它们的重要性也越来越低。另一方面,法律不是一成不变的,公司治理改革往往通过立法上的修改来进行。另外,从现实情况来看,英美法系一些国家如马来西亚、尼日利亚、巴基斯坦、斯里兰卡等国的金融

发展就不如法国(李卓,2004)。对此,笔者认为,法律渊源仅仅是影响公司治理的一个重要因素,而非全部因素。在考察公司治理时,还应当考虑经济、文化、政治等制度的影响。

(二)经济制度

所有权结构、金融监管、资本市场、劳动力市场及其监管、破产法律等经济因素也是影响公司治理的重要因素。当然,根据LLSV(1998,2000)的观点,所有权结构等的形成本身与投资者保护法律制度有着密切的关系。

1. 资本市场

资本市场及其监管的发达程度,对于公司治理具有显著影响。一个有效的、具有评定公司价值和转移公司控制权功能的资本市场是外部股东对经理层的懈怠、无能及道德风险等问题加以校正的重要条件(青木昌彦和金滢基,1995)。

在资本市场发达的条件下,来自资本市场的竞争是公司治理的重要机制。如果对公司经营不满意,股东就可以通过“用脚投票”来卖掉自己手中的股票,从而影响公司股价行为,受此压力,经理就会被迫改善经营。来自并购市场的敌意接管,也会对经理人产生潜在威胁。若公司业绩差,公司股票价格持续下跌,就会发生公司外部人通过竞价购买该公司大部分股票以达到收购该公司的目的,从而促使经理人努力工作。反之,如果资本市场欠发达,则需要更多地通过内部治理来实现对经理人的控制。

在美国,资本市场高度发达,来自资本市场的力量,如杠杆收购、敌意接管等市场机制可以对经理人形成有力的制约。而在德国、日本等国家,资本市场不发达,敌意接管等市场机制相当缺乏,难以对经理人形成有效的约束。

值得指出的是,股东“用脚投票”机制的实现与所有权结构和市场流动性密切相连。只有在股权分散、市场流动性好的情况下,股东的“用脚投票”策略才能够方便地实施;如果股权集中、市场流动性差,对于大股东而言,其“用脚投票”的成本可能较高,因而会转而采用“用手投票”来直接参与公司的治理,对于小股东而言,其行为对经理人的影响则相当有限。

2. 股权结构

股权集中度、股东的类别以及个人持股的多少会影响公司治理的价值取向。

(1)股权集中度。在股权高度分散的情况下,由

于监管是一种公共物品,因而小股东容易产生搭便车心理,不愿耗费成本来对公司管理当局进行监督。而在股权适当集中的情况下,大股东持有公司股票较多,因而会积极参与公司治理,加强对内部人的约束(Shleifer and Vishny, 1986; Grossman and Hart, 1980; Morck, Shleifer and Vishny, 1988)。但是,大股东也会为了自己的利益而侵害中小投资者的利益,因而大股东在公司治理方面的作用有利有弊(Shleifer and Vishny, 1997)。积极的大股东有利于公司以股东的利益为取向,但在大股东缺乏有效的约束机制的情况下,由于大股东能够凭借对公司的控制获取较高的租金,因此,股权过于集中也会导致对中小股东利益的忽视。Franks 和 Mayer (1996, 1997) 发现,在 171 家德国大公司中,85% 的公司有一个持股超过 25% 的大股东,57% 的公司有一个持股超过 50% 的大股东。而在英国,只有 16% 的公司有大股东。

(2) 股东类别。在美国,上市公司的资本主要来自个人和机构投资者(包括养老基金、保险公司、共同基金等);英国则更多地来自于养老基金和保险公司;而在德国和日本,则主要来自于银行和非金融企业;在我国,国有股在上市公司中占重要地位。股东的类别将决定谁将在公司治理中发挥更大作用。

(3) 个人持股。一方面,分散的个人持股容易产生搭便车行为,另一方面,积极的个人持股有利于保护股东利益。在美国,个人股东占 48%。而在德国,私人持股直到最近几年才开始兴起,并且其主要公司的股权也只有 17% 被个人持有。个人股东往往比较消极,很少在公司治理中发挥作用,因此,德国长期以来难以形成强有力的股东利益中心思想(Schilling, 2001)。

值得指出的是,股东类别和个人持股会对股权集中度产生影响,机构投资者的增多会提高股权集中度,而个人持股的增多则会降低股权集中度。

3. 劳动力市场

在发达的劳动力市场上,经理人是通过市场来选择的,经理人管理企业的绩效会影响其在劳动力市场的定价(Fama, 1980)。因为,如果经理人的管理业绩低下,将难以在激烈的竞争中获得新的职位,为了在劳动力市场中获得更好的定价和机会,经理就有动力努力提高公司绩效。因此,竞争性的劳动力市场是外部股东对经理层实现有效监控的条件之一(Fama, 1980; 青木昌彦和金滢基, 1995)。

在美国,经理人劳动力市场是外部化的,且具有

高度竞争性,经理人如果不能实现预定的目标,就可能被解雇,因此,竞争性的劳动力市场对经理人形成了有效的制约。在日本,以终身雇佣、内部晋升、年功序列制等制度为相互依存和补充关系的雇佣体制是其内部劳动力市场的核心制度,雇员一般不会被轻易解雇,其命运与企业紧密地联系在一起,公司成为一种封闭式的社会共同体。经理、董事一般来自公司内部晋升,而不是通过市场遴选。如果雇员退出企业,年功序列和内部晋升制度将使其付出极高的成本,因而形成一道退出的壁垒,进而激励雇员努力为企业工作,并积极参与企业的决策。因此,在日本,对经理的约束主要依赖于内部制度而不是外部市场。而在一些转轨经济中,经理人的选择则更多地取决于关联企业或政府官员的力量。在此情况下,对经理人的业绩评价往往更关注于政治方面而不是经济方面,因而对经理人的约束有其特殊性。

由此可见,不同环境下劳动力市场存在巨大的差异,这一差异将对公司治理机制产生影响。在劳动力市场约束机制有效的情况下,对内部控制的需求就会低一些。而在来自外部劳动力市场的约束很小的条件下,就会更倾向于内部控制。

4. 金融监管

金融监管将会对金融机构的发达程度、规模、业务、组织结构以及与企业的关系产生重大影响,进而影响其在公司治理中的作用,从而导致不同的治理模式。在德国和日本,银行既是公司的债权人,又可以持有公司的股权,作为股东参与公司的治理;而在美国,1933 年银行法禁止商业银行从事投资银行业务,因此,很长时间内银行只能作为债权人,其对企业公司治理的作用远远不如德国、日本。

5. 债务融资与破产机制

债券和股权的不同结合,决定了企业间不同的治理结构(Jensen and Meckling, 1976; Williamson, 1988)。债务可以作为一项约束机制。在有恰当的破产机制作为支撑的情况下,债务可以成为对管理当局的一种有效的约束,其作用可能比一般的激励机制更为明显(Hart, 1995)。潜在的破产威胁,是对管理当局的一种约束,可以促使其加强公司的管理和控制,以提高公司经营效率。

企业对债务融资的依赖程度,将对公司治理产生较大的影响。例如,在美国,长期以来,分散化的银行体系缺乏及时直接的提供金融服务的能力,企业需要巨额资金时,不得不求助于证券市场(刘汉

民,2000),由于企业对银行的依赖度很低,银行自然难以在公司治理中发挥很大的作用;而在德国和日本,公司外部融资更多地依赖于银行贷款,而不是通过资本市场进行权益融资。直到20世纪80年代,无论对日本大公司还是小公司而言,银行贷款都是外部融资最主要的来源(Patrick,2004)。为了保护其自身利益,银行必然要求在借款人的公司治理中发挥巨大的作用。

有效的破产机制,是对债权人的最后保护。OECD《公司治理原则》指出,“公司治理机制应当被一个有效的破产机制和有效的债权执行机制所补充”(OECD,2004,IV.F)。破产常常会减少普通债权人的求偿权。在德国,银行往往同时是主要股东,在债务公司的大量持股使得债权人股东参与管理比退出公司更重要,因此,德国银行往往通过在监事会上安排代表来阻止债务人通过财富转移交易的决定并常常参与处于金融危机中的公司的重组,以降低代理成本(郁光华,2002)。而在美国,银行只能选择早期退出或者提起破产程序。

6. 信息披露制度与会计准则

公司法和有价证券规则的广泛不同,是解释所有权和控制环境之间分歧的重要因素(内斯特和汤普森,2004)。而证券规则的一个重要方面,就是信息披露制度。信息披露是公司治理的决定性因素之一。在某种意义上,甚至可以把会计信息系统本身就看成是公司内部治理机制的一个部分,如布莱尔(1995)就将会计系统作为公司治理的非法律性制度安排的一个重要组成部分。

作为公司治理所需信息的重要来源,会计系统对于公司治理效率具有显著影响,进而,不同的会计制度会影响公司治理模式的选择。例如,Ball等(2000)发现,美国等普通法国家的盈余及时性较高,其公司治理结构更偏向经理人与其他利益关系人的分离。Bushman等(2000)认为,对于那些会计数据不能捕捉公司当前活动的效果及对股东价值的后果的公司,会计数据对公司治理的效果较差。这些公司将会采用成本较高的治理机制,以弥补这些用处较小的会计数据的缺陷。

7. 经济发展水平和产业结构

公司治理还取决于经济发展水平,包括企业和资本市场的规模,以及公司所采用的技术、资金投入、劳动力等等。如果各国在企业所采用的技术上存在差异,那么,其最佳的所有权结构和法律规则也

将有所差异(Bebchuk and Roe,1999)。Aoki(1998)认为,英美模式更适合于具有高技术和高风险特征的企业(如石油开采、生物技术、制药和软件),这类企业的经营绩效主要取决于对不同投资方向未来前景的正确估计。德日模式则适合于具有标准化生产过程和广泛运用成熟技术的企业,这类企业的成功主要依赖于对管理者执行标准化任务时的质量评估。

(三) 政治和文化制度

制度的建立是社会化和政治化的过程,相关者的利益在制度建立过程中被分配、集中或显现,政治也在制度建立过程中扮演重要角色(Jackson et al., 2002),因此,历史、政治、社会因素也是造成各国公司治理不同的原因(Roe,1991,2000; Gilson,2001; Yacoby,2001)。

1. 政治因素

青木昌彦(2001)指出,在政治域的国家形态与市场交换域或组织域的制度形式之间可能存在相互依赖关系,公司治理结构的制度化会受到政治域的内在状态的影响。

Roe(1994)指出,政治,总的来说是民主(特别是美国民主),影响了大企业的组织。具体而言,政治这只看得见的手影响了金融中介机构的结构,而后者反过来又影响了大型公众公司的结构。他指出,美国存在严重的平民主义思想,美国人倾向于让任何一家机构都不具有举足轻重的力量,这种平民主义思想导致了美国人对大型金融机构的敌意,并促使了分散化的公司结构的形成。Roe(2000)进一步指出,欧洲大陆与美国的不同,很大程度上就在于是否有社会民主。社会民主会提高代理成本,并可能阻碍那些用以控制代理成本的机制发挥作用。在此情况下,作为一种自然反应,股东会寻求其他的组织方式来降低代理成本。在欧洲大陆,具有深厚的社会民主传统,管理当局的代理成本高,只有采用集中的股权才能够控制代理成本。因此,欧洲公司的股权集中度要更高一些。而在美国,个体主义和平民主义思想较重,人们对权力的集中有一种持久的不信任感,股东与管理当局之间的关系很脆弱,股东对管理当局的忠诚存有担心,在投资时就会分外谨慎,所以,分散的股权结构更加有效。

另外,职工和工会的力量对于公司治理也具有重要影响。在德国,民主社会主义思潮具有一定基础,因而强调职工共同决定,在监事会中,职工代表

需占一定比例。在日本,雇员(而不是股东)才是对管理当局主要的潜在约束,因而管理当局优先考虑雇员的利益(Patrick,2004)。

2. 文化因素

Licht (2000)、Licht 等(2001,2004)、Salacuse (2003)发现,公司治理与所在国家的文化有很大关系。

Licht 等(2004)将文化界定为存在于一个社会主流实践和规则中的关于什么是好或坏、正当或不正当的涵义、符号及假定的复杂体。价值取向是文化的核心内容。Licht 等(2001,2004)认为,依照法系来对国家进行分组,仅仅能够揭示整个公司治理制度的一个部分,而根据文化(价值)的相似性来对公司治理制度进行区分,更加有用。因此,在研究公司治理时应当同时考虑法律和文化因素。他们研究了投资者法律权利与国家文化特征之间的关系,发现公司治理法律与主流文化存在系统关联性。Licht 等(2004)进一步指出,治理结构是比文化和法律更低层次的制度,因而要受到上述文化和法律这两个制度的约束。长期来看,正式的法律规则必须与社会中主流的文化倾向相协调,并部分地反映文化倾向。

文化作为一种非正式的制度,对于公司治理制度选择的影响是潜移默化的。例如,在日本,由于传统文化的影响,在英美国家盛行的敌意接管遭到了强烈的抵制。并且,文化对公司治理这种影响很难通过立法等手段很快地消除。因此,Licht (2000)认为,一个国家的文化可以看成是路径依赖动力之母,因为文化无论是对公司治理机制的起始点还是未来发展都具有重要影响。一国的文化比其他会导致路径依赖的因素更加具有持久性,实质上,一国独特的文化价值将会(因果链地)影响该国法律和公司治理制度的发展。因此,考虑进行公司法改革的国家,在移植外国法时,应首先考虑两国的文化差异。如果在进行公司法改革时忽视文化差异,将会导致改革的失败,俄罗斯就是一个例子。

此外,Guillén(1999)还指出,各国的教育制度也会对公司治理产生影响,如法国的工程教育使得法国公司可以进行大规模、高科技生产。

各国文化的巨大差异,决定不同国家采用单一的公司治理模式是不可行的,这已经得到了许多学者和组织的认可。如OECD(2004)指出,各国应当根据OECD《公司治理原则》制定适合自己经济、社会、法律和文化环境的公司治理制度。

三、制度互补性对公司治理趋同的影响

制度互补性是公司治理机制的一项基本特性,公司治理制度变迁必然受到制度互补性的影响。因此,在探讨公司治理趋同问题时,必须考虑公司治理的制度互补性。具体而言,制度互补性对公司治理变迁及趋同的影响体现在以下方面:

(一) 公司治理不可能完全趋同

1. 公司治理模式的长期多样性

如上所述,公司治理要受所在国家和地区的法律、文化、经济等因素的影响,不同的环境决定了不同的公司治理模式。这决定了公司治理模式的多样性以及不同治理制度的活力。

青木昌彦和奥野正宽(1999)指出,由于互补性的存在,一个体制内部各种制度之间相互补充,并且形成一个有机的整体,这一整体是无法轻易改变的,这是导致多样性制度产生的重要原因。青木昌彦(2001)进一步指出,市场治理的整体性安排呈现多样性的一个源泉是各机制元素之间存在相互支持的互补性关系。互补性的存在意味着整体性制度安排的结构可以是内在一致和刚性的。他认为,公司治理域的共同决定模式与政治域的社会民主社团主义这两种相互支持的制度安排同时出现在德国,而主银行制、终身雇佣制以及产业协会和相关行政官僚部门的密切联盟在日本共同演化、相辅相成,两者均区别于所谓的盎格鲁-萨克森模式,这不是偶然的。因此,现有的不同公司治理模式都是其现有环境下各种制度相结合的产物,离开这些制度来讨论某一治理模式的效率是没有意义的。正如林毅夫(1994)指出,社会中各种制度安排是彼此关联的。不参照社会中其他相关的制度安排,就无法估价某个特定制度安排的效率。因此,在一个社会有效的制度安排在另一个社会未必有效。特定制度安排的交易费用(不仅取决于自身)还取决于其他诸如法律、习惯、意识形态等制度安排,最有效的制度安排是一种函数,尤其是制度结构中其他制度安排的函数。Guillén(1999)也认为,讨论“何为最佳公司治理模式”是没有意义的。各国应当建立与其法律、制度、政治环境以及在全球经济中的地位相适应的公司治理制度。

2. 公司治理趋同的困难性

由于路径依赖下的自我增强机制,原先的制度之间形成了很强的互补关系。在整体制度环境不改

变的情况下,进行公司治理改革将是十分困难的。

青木昌彦(2001)指出,互补性的存在意味着富有活力的制度安排——在结合不同域的制度的意义上——构成一种连贯的整体,任何单个制度在孤立情况下都不会被轻易改变或设计。为了改变一项制度安排,需要同时改变互补性制度,^⑩或者需要改变某一域的制度,然后通过互补性关系引发其他制度的连锁反应。Gilson(2001)也指出,就互补性的系统而言,难以零星地加以改变。因为如果仅改变其中一项制度,新的形式可能不能与组成系统的其他制度形成互补,这将导致那些形式没有改变的制度效率的降低。此时,要提高该系统的效率,就必须改变其他的互补性制度。然而,要想同时改变多个制度要素(以达到新的互补性状态)是相当困难的。因此,公司治理制度移植和趋同带有很大的难度。如果把德国公司治理制度中的有用的重要元素移植到英国公司治理制度中,未必能够改善英国公司治理制度,反之亦然,这仅仅会形成一种内在不一致的、功能紊乱的混合体(Schmidt and Spindler,2002)。

例如,在美国公司中,其分散的股权结构容易产生经理人的代理问题。但在美国公司中,建立有独立董事以及相关的委员会制度、透明度较高的会计准则、强大的外部控制权市场等,这些制度可以在一定程度上减轻代理问题,它们与分散的股权结构共同形成一个连贯的制度整体,相互配合,共同发挥作用。因此,其他国家如果不考虑制度互补性而简单地移植美国的分散化股权结构,很可能不能获得良好效果。又如,美国的独立董事制度实际上建立在一系列的相关制度基础上,如美国公司内部建有较完善的专门委员会制度、独立董事薪酬激励制度,在外部则有经营权与所有权的高度分离、发达的资本市场和经理人市场,美国特有的司法制度等一系列的制度与之相适应。如果不考虑这些因素,盲目移植独立董事制度,很可能会失败。再如,敌意接管等市场控制机制是英美公司治理的重要特点,但在德国、日本、法国,尽管在法律上并不存在障碍,但由于这些国家公司中存在交叉持股,使得在这些国家不可能像在美国那样发生较多的敌意接管,因为其所有权结构使得获取接管所需数量的股票变得十分困难(Allen and Gale,1998)。因此,德国、日本很难采用英美较发达的敌意接管机制来实现对经理人的约束。

值得指出的是,由于互补性的存在,即便现有制

度不是帕累托最优的,它也未必会向高效率的制度安排迅速地趋同。事实上,具有互补性的体制的均衡点一般来说是不可能按照帕累托意义来排序的。即便是的话,在向别的平衡过渡时,构成体制的各项制度必须同时而且整齐地进行变更,而这在现实中很难实现(青木昌彦和奥野正宽,1999)。这些富有活力的、可能并非帕累托最优的制度安排,往往能够经受住那些试图克服单个域非效率的孤立试验的干扰(青木昌彦,2001)。因此,一个从全球角度看起来较差的公司治理制度或模式,可能是地区最优的,因为如果改变其中一些特定要素,将会损害互补性,从而导致要素之间不再很好地相互适应,降低现时效率(Schmidt and Spindler,2002)。

3. 公司治理趋同的相对性

在全球化背景下,由于全球化竞争压力的推动,各国会相互借鉴其他国家公司治理中的有效元素以期提高公司治理效率,从而导致公司治理一定程度上的趋同。然而,目前各国公司治理以及相关的政治、法律、文化等因素的关系非常复杂,在移植公司治理制度的过程中很难保证不会发生移植效应。^⑪因此,公司治理的趋同是一个非常困难的过程,甚至可以说,不同公司治理模式完全趋同并且运行良好,是不可能的。最多只能是在那些具有良好兼容性、不会产生排斥反应的制度方面实现趋同。也就是说,公司治理趋同只能是一个相对的、动态的概念,同时,这也决定了在很长时间内,趋同中的公司治理都只能是一种融合自身制度和引进制度的混合模式。

综上,公司治理的制度互补性特征,决定了公司治理趋同的困难性,因此,公司治理模式带有较强的持久性。进一步说,由于各国经济发展水平、资本市场发达程度、股权结构、法律制度等方面的差异,完全的趋同是不可能的。

(二) 公司治理变迁和相对趋同的可能性

但是,制度互补性的存在,并不意味着公司治理就是完全不变的。恰恰相反,制度互补性还意味着,当体系中的其他制度(元素)做出重大改变时,公司治理也必须做出相应的改变,因此,公司治理的持久性也是相对的。

一个国家的经济体制,一方面需要以历史路径依赖性基础上形成的已有制度为依据;另一方面,又要根据技术变化、规制缓和等外部环境的改变产生适应性变化,以及与外国不同的经济体制的作用,而

向新的体制转变。因此,尽管由于路径依赖,经济制度的演进具有惯性,但是,在遇到大震荡的时候,经济制度就有可能摆脱对原先路径的依赖,从原来的进化轨道上脱轨,发生不可逆转的变化(青木昌彦和奥野正宽,1999)。由此可见,制度互补性还意味着,在其他制度环境发生变化的背景下,公司治理同样必须进行改革。这又决定公司治理本身处于一个动态的发展过程之中。进一步说,当不同国家在经济、法律等方面的共同性提高,公司治理趋同的可能性也就提高。这也正是全球化背景下不同公司治理模式发生趋同的重要原因。当然,这种趋同只能是相对的,因为一个体系中的制度不可能完全相同。

(三) 公司治理趋同过程中制度移植的原则

公司治理趋同过程中,对大多数国家而言,主要依靠制度的模仿和移植。然而,如前所述,依照制度互补性理论,一国的公司治理必须与该国其他制度相适应,如果拟移植的制度不能与受体原先的制度互补(或者至少是包容)并在移植以后很好地与原先的制度相适应,那么,移植很可能会失败,公司治理趋同进程就难以继续下去。因此,一国难以简单地移植他国的治理制度,因为移植来的制度可能跟本国现有的其他制度不相协调。这就意味着,全球化背景下,在通过制度移植以实现公司治理趋同的过程中,必须要考虑移植的治理制度与原先的制度的关联性。所以,在进行公司治理制度移植时,一是要对拟移植的制度加以甄别选择,不是所有制度都适合移植,拟移植的制度必须适应受体内其他制度;二是在可能的情况下对移植的制度本土化,使之与本土相适应。另外一种选择是,对原先的制度体系进行变革,从而使之与移植的制度相互补。但是,要改变多个制度的成本是非常高昂的。当然,也可以采取青木昌彦(2001)所说的渐进式改革的方法,即依靠制度互补性来实现整个制度体系的变革,但这需要条件,即移植的制度生命力要足够强大、能够推动其他制度的变化。

四、结束语

公司治理作为一种制度安排,必须与其所处经济中其他正式和非正式的制度互补。不同国家(地区)政治、经济、法律、文化等方面的制度安排存在巨大差异,这些制度与公司治理形成一个紧密的整体。此外,现有公司治理机制内部各个要素之间也存在互补性。这就决定了不同的公司治理模式不可能完

全趋同。因为,不能在不改变其他互补性制度的前提下单独改变公司治理制度。正如 Allen(2000)指出的,亚洲的公司治理绝对不会成为美国模式的翻版,因为每一个国家本国的企业文化和法律制度将会影响其采纳(美国)公司治理制度的方式。另一方面,随着社会经济的发展,尤其是在全球化背景下,现有的经济、法律等制度也会发生变化,因此,客观上也存在公司治理趋同的动力。但是,由于制度互补性,公司治理的趋同只能是相对的。

在公司治理改革(以及与“国际惯例”接轨)的过程中,应当注意所引进的制度与本国现有制度之间的互补性,而不能不顾制度的适应性盲目地引进其他国家或地区的公司治理制度。因为如果缺少与之互补的制度支持,所移植的制度很难期望其能像在原先的环境中一样有效。其后果,即使在国家法律层面上实现公司治理趋同,也未必能够实现公司治理实务的趋同。

注释:

为便于讨论,下文将会计、破产、劳工等法律规章作为经济因素来加以分析。

Visentini, Gustavo, 1998. "Compatibility and Competition between European and American Corporate Governance: Which Model of Capitalism?" *Brooklyn Journal International Law*, 23(3), p. 833. 转引自王文钦:《公司治理结构之研究》,9页,北京,中国人民大学出版社,2005。

严格来说,股权结构与公司治理是两个概念,但是,股权结构对公司治理具有重要的影响,因此,LLSV(1998, 2000)对法律与股权结构关系的研究,很大程度上就表明了法律制度与公司治理的关系。

Cheffins(2002)指出,这一论点是不全面的,因为它没有考虑到股权分散模式对投资者保护存在的不足。

Beck, Demirgüç-Kunt 和 Levine(2003b)指出,有两种理论可以解释金融发展的差异:法与金融理论和禀赋理论。法与金融理论认为,由殖民者带来的法律传统,在保护私人产权与保护国家权利方面是不同的,这将对金融市场的发展产生影响。而禀赋理论认为,殖民者遇到的恶劣环境将会对影响金融发展的长期性制度产生影响。在对70个原殖民地国家进行检验后,他们发现,这两种理论都能解释金融发展的差异,但初始禀赋更能解释金融中介与股票市场发展的差异性。Beck, Demirgüç-Kunt 和 Levine(2003a)进一步指出,法与金融理论认为,法律传统会通过两个途径影响金融发展:政治途径和适应性途径。政治途径假设法律传统在优先考虑私人产权还是优先考虑国家权力方面是不同的。私人产权是金融发展的基础,民法系国家倾向于制定加强国家权力的制度,因而不利于金融发展。适应性途径强调,法律传统在面对变化的社会经济条件时所作出的反应是不同的。刚性的法律传统将会导致法律能力与商业需要之间的鸿沟,法国法律传统比英国普通法和德国民法国家更可能导致无效率的刚性法律制度从而不利于金融发展。Beck, Demirgüç-Kunt 和 Levine(2003a)在对115个国家进行分析后发现,适应性途径更能解释金融发展的差异。(下转第160页)

对马克思主义的研究已经“差不多了”。该书的面世在事实上已经回答,马克思主义经济学乃至整个马克思主义的研究还远远未能完成,只要理论工作者打破常规、解放思想、深入发掘、转换研究视角,就能大有可为。

第六,该书是落实党和国家整理、发掘、光大马克思主义伟大历史遗产的结晶,从而是实施马克思主义基础理论研究和建设工程不可缺少的重要组成部分。当前,我国正在实施马克思主义基础理论研究和建设工程。实施这一重大工程,是进一步落实马克思主义作为我们党和国家指导思想的理论基础的必然要求,是进一步推进我国改革开放,建设有中

国特色社会主义的迫切需要,也是保护、发掘、光大马克思主义这一伟大世界历史遗产的必要措施。《马克思主义经济发展思想史》正好是发掘、整理和光大长期以来遭到马克思主义者们忽视的在经济发展思想方面的宝贵的世界历史遗产的结晶,正好符合实施经典作家关于马克思主义基本原理及其在当代发展的重大理论研究工程的要求,从而也是这一重大工程不可缺少的重要组成部分。

(作者单位:武汉科技大学中南分校文法学院 武汉 430091
武汉大学政治与公共管理学院 武汉 430072)
(责任编辑:N、S)

(上接第 151 页)

Mueller, D., 2003. "The Corporation: Investment, Mergers, and Growth." London: Taylor & Francis. Quoted from: Braendle, Udo C. and Nöll, Juergen, 2004. "On the Convergence of National Corporate Governance Systems." Working Paper, April 1.

Prowse (1995) 指出,1980 年财富 500 强公司中大约有 10% 在敌意接管交易中被收购。据 Franks 和 Mayer 统计,英国 80 年代中期的两年中,有过 35 次成功的敌意收购,而德国在 1945 年至 1994 年的半个世纪中,仅有 3 次 (Franks and Mayers, 1992, 1997)。不过 Prigge (1998) 统计的德国成功的敌意接管数略多一些。

Franks, J. and Mayer, C., 1996. "Ownership, Control, and the Performance of German Corporations." Working Paper, London Business School; Franks, J. R. and Mayer, C., 1997. "Corporate Ownership and Control in the U. K., Germany, and France." in D. H. Chew, ed., Studies in International Corporate Finance and Governance Systems. Oxford University Press, 1997, pp. 281 - 296.

该法案第 16 条规定,联邦储备体系的成员银行(国民银行、州成员银行)只能从事股票证券的客户交易业务;国民银行和州成员银行的证券投资活动只能限于投资性证券。而根据货币监理署的定义,投资性证券一般包括美国联邦政府债券、市政债券及其他特定债券。1999 年,美国通过了《1999 年金融服务法案》废除了该法案。

转引自杨蓉:《金融体系对股份公司治理模式的影响》,载《上海金融》,2003(11)。

⑪这就是所谓大爆炸的观点,日本 1996 年后进行的改革即是采取这一方法。

⑫所谓“移植效应”是指,移植进来的法律制度不可能像起源国或者像那些法律适应于本国国情或/和国民熟悉移植法律的国家那样发挥作用 (Berkowitz, Pistor and Richard, 2001)。

参考文献:

1. Bebchuk, Lucian A. and Roe, Mark J., 1999. "A Theory of Path Dependence in Corporate Ownership and Governance." Stanford Law Review, 52, pp. 127 - 170.
2. Beck, Thorsten; Demirgüç-Kunt, Asli and Levine, Ross., 2003. "Law and Finance: Why Does Legal Origin Matter?" Journal of Comparative Economic, 31(4), pp. 653 - 675.
3. Beck, Thorsten; Demirgüç-Kunt, Asli and Levine, Ross.,

2003. "Law, Endowments, and Finance." Journal of Financial Economics, 70(2), pp. 137 - 181.

4. Berkowitz, Daniel; Pistor, Katarina and Richard, Jean - Francois, 2001. "Economic Development, Legality and the Transplant Effect." William Davidson Working Paper, No. 410, September.

5. Guillón, Mauro, 1999. "Corporate Governance and Globalization: Arguments and Evidence against Convergence." A Working Paper of the Reginald H. Jones Center, The Wharton School University of Pennsylvania.

6. Licht, Amir N.; Goldschmidt, Chanan and Schwartz, Shalom H., 2004. "Culture, Law, and Corporate Governance." Working Paper, February 20.

7. Patrick, Hugh, 2004. "Evolving Corporate Governance in Japan." Working Paper Series, Center on Japanese Economy and Business, Columbia Business School, February.

8. Roe, Mark J., 2000. "Political Preconditions to Separating Ownership from Control: The Incompatibility of the American Public Firm with Social Democracy." Columbia Law and Economics Working Paper, No. 155, January.

9. Schmidt, Reinhard H. and Spindler, Gerald, 2000. "Path Dependence, Corporate Governance and Complementarity." International Finance, 5(3), pp. 311 - 333.

10. 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》,见《财产权利与制度变迁》,中文版,上海,上海三联书店、上海人民出版社,1994。

11. 布莱尔:《所有权与控制:面向 21 世纪的公司治理探索》,中文版,北京,中国社会科学出版社,1999。

12. 青木昌彦、奥野正宽:《经济体制的比较制度分析》,中文版,北京,中国发展出版社,1999。

13. 青木昌彦:《比较制度分析》,中文版,上海,上海远东出版社,2001。

14. 斯蒂芬·内斯特、约翰·K·汤普森:《OECD 国家的公司治理模式:是否在进程中趋同》,见胡鞍钢、胡光宇:《公司治理中外比较》,北京,新华出版社,2004。

15. 郁光华:《走向机构竞争模式的比较公司治理制度研究》,载《中国经济问题》,2002(6)。

16. 李卓:《不同的法律渊源对金融及经济发展的影响》,载《法国研究》,2004(2)。

(作者单位:南京大学会计系 南京 210093)
(责任编辑:N、S)