

现代公司治理结构： 经济效率与制度适应的统一

孙 早

摘要：如何构建规范的公司治理结构是近一段时间来国内经济理论界讨论的热点。综合起来看，现有文献的基本特征仍是以引进和借鉴西方经济理论为主，甚至在某些方面能够紧跟西方经济理论前沿。然而，实践的效果却并不尽如人意。在概念上，公司治理结构是一项关于企业组织内部权利关系的制度安排；如果考虑到制度变迁的环境，它却是与市场经济原则和个人化的产权规范高度相容的。因此，脱离我国基本的政治、经济制度环境和国有企业改革基本目标的公司治理理论，即使不是错误的，至少也是片面的。

关键词：经济组织形式 制度适应 现代公司治理结构 本质 国有企业改革目标

早在 10 多年前，我国经济理论界就已将公司治理结构的概念框架引入到对国有企业改革的理论分析之中。时至今日，已有越来越多的经验证据表明，这种努力的成效并不明显。笔者认为，之所以会陷入目前的困境，主要在于没能从根本上搞清楚究竟是什么思想认识逻辑在支配着构建中国国有（大型）企业公司治理结构的实践。因此，有必要对“美国的经验、中国的实践”式的观点进行深刻反思。坚持“历史与逻辑相统一”的原则，力求从理论和实践两个层面上准确把握现代公司治理结构的本质（内涵），对于实现国有企业公司治理结构创新，加快国有企业改革意义重大。

一、作为一种效率结果的公司治理结构

从最一般的意义上看，现代公司治理结构是一种基于效率原则的关于企业组织内部各要素贡献者之间的责任、权力、风险与利益相互匹配的制度安排。显然，作为一种制度安排的公司治理结构与作为一种经济组织形式的企业的发展演变的历史有着密切的联系。因而，可以将资本主义制度下的企业发展史视为我们理解整个问题的基本出发点。

按照新制度经济学的理解，企业的发展史，实质上就是用一种契约安排代替另一种契约安排的历史，即是一部由效率驱动的企业组织形式的演变史。这一观点与钱德勒对企业成长史所做的实证研究后得出的经典结论是基本相吻合的。在资本主义的不同发展阶段，占据主导地位的企业组织形式按先后顺序分别是：私人业主制、合伙制、两合制、股份公司及现代公司。对于这些企业组织形式的基本模式人们已较为熟悉，在此不再重复。我们所要做的是将企业组织内部的权利关系与其成员的行为联系起来，在已有文献的基础上，进行进一步的归纳，系统地阐明企业组织形式更迭的原因，以及它与公司治理结构演化的内在逻辑关系。这对搞清楚现有的关于“公司治理结构”的知识理论渊源是有帮助的。

在 15-18 世纪，资本主义正处于从自由竞争向垄断竞争转变的时期，其基本特征是科学技术水平及社会分工水平呈现出逐步提高的趋势。私人业主制可以被视为出现的第一

个企业组织形式。在众多的现代企业理论的文献中，私人业主制企业也叫做所有者—经营者型企业。企业的所有者—经营者既拥有全部的剩余索取权，又拥有全部的控制权。也就是说，他不仅占有其决策带来的（支付完所有合同约定的费用后的剩余）收益，同时也承担其行为造成的一切成本，比较完美地实现了激励与约束的和谐统一。对企业的所有者——经营者而言，似乎并不存在不努力工作的“问题”。此外，由于是所有主亲自管理企业，其相当熟悉企业生产经营的各个环节，监督企业雇员的成本并不高。所以，在生产技术水平较低、企业规模较小的条件下，私人业主制大大降低了交易成本，是一种高效率的组织形式。但是，随着人类科学技术水平的提高，企业规模开始进一步扩大时，私人业主制企业就会面临严重的投资障碍。其一，由于两权合一的特性，使得企业不可能从外部融通资金。因为外部投资者通常无法准确判断业主制企业在投资的使用上是对企业主有利，还是对外部投资者有利。还有一个问题是业主制企业的生产经营成败在很大程度上取决于所有者的人力资本存量，所有者个人的才华直接影响到企业的兴衰。所有这一切，都使得外部投资者面临极大的风险。其二，在内部融资上，无法克服所有者个人偏好与企业市场价值最大化之间的矛盾。如果所有者是一个将消费偏好、时间偏好的边际效率看得很高的人，往往会发现能导致企业市场价值最大化的投资项目与其消费偏好形态不一致（埃克特森，1990）。但由于存在非常高的交易成本，所有者基本无法出让剩余索取权，理性的选择只能是放弃那个能使企业市场价值最大化的投资项目。所以，私人业主所有制注定无法克服对企业扩张至关重要的“投资瓶颈”。

随后出现的合伙制企业，其基本特点与私人业主制大致相同。其主要区别在于“所有者—经营者”由一个变成了两个以上的人，通过将若干个人的资本汇集在一起，在一定程度上缓解了业主所有制企业面临（个人财富多寡）的投资约束，在利用生产规模带来的优势方面是一个进步。此外，合伙制可以在一定程度上降低投资者的风险（相对业主制的一个投

资者而言)。但是,合伙制企业同时面临着共同所有权的问题,即面临集体行动的天敌——搭便车的困扰。随着合伙人数的上升,“两权合一”带来的优势开始逐渐丧失。在这种企业中,个人行为造成的后果一般要由全体成员共同承担,相互监督的成本会随合伙人数的增加而上升。因此,对于更大的经济规模而言,这一企业组织形式已无优势可言。

无限责任公司、两合公司及非上市的有限责任公司是在合伙制企业之后陆续出现的企业组织形式。从严格的意义上讲,这些企业组织形式与前两类企业组织形式一样仍然属于传统资本主义企业组织形式的范畴。从企业剩余索取权分配的角度看,企业所有者同样承担其决策行为的绝大多数财务后果。这里,笔者着重分析非公开上市的有限责任公司(以下称为非上市公司)。与前几类企业组织形式相同,非上市公司依然不能彻底摆脱所有者个人效用最大化与企业市场价值最大化相冲突的困扰。因为,在缺乏有效市场处理不公开招股公司、合伙制企业及业主制企业的剩余索取权的情况下,按照“市场价值决策”,这些公司或企业具有一种投资不足的倾向(法玛、詹森,1985)。虽然非上市公司在更大的经济规模上,并不拥有优势。但是,非上市公司对于较大的规模仍具有以下两个优势(相对私人业主制等而言):(1)所有者的人数进一步增加,扩大了企业的融资量;(2)投资者只负有限责任(将部分风险转嫁给了外部债权人),所有者面临的风险得到进一步的化解。值得注意的是,在非上市公司中,由于分工水平提高、规模扩大及生产运营技术相对复杂化,所有者面临的专业化知识、经验及时间等因素的制约进一步趋紧,由此开始将一部分中、低级层次的管理工作移交给专业化的支薪管理人员。此点意味着,在这类公司中,剩余索取权与控制权发生了部分分离,初步形成了委托—代理关系。此时,一种新的用于规范委托人(所有者)与代理人(管理人员)关系的制度安排也出现了:股东(所有者)被赋予选举董事会的权力;董事会负责审核、批准公司重大战略计划,选聘高层管理人员,监督其行为,并在必要时予以撤换;经理负责公司的具体运营。这种制度安排被布莱尔(1995)称为股份公司的基本模型。在基本模型中,股东们大多是家族成员或与家族有密切关系的亲朋好友,与他们资助的企业家有着紧密的商业联系,保证了他们能够处于有利地位来监控管理人员,以观察公司是否在为他们的利益而运营。换句话说,此刻的所有权与控制权的部分分离,还只能算是一种管理方式的转变,所有者仍拥有足够的信息和能力象一个统一的整体一样采取行动。在经济规模不大时,非上市公司能够继续恰当地解决由此引发的代理成本。当然,这种代理(交易)成本必须是由它所对应的生产类型及规模所引起的。“老板是经理,而经理也是老板”式的企业组织形式占据主导地位的历史一直持续到19世纪后半期,“大的转变,要等到新技术和新市场来到时才会发生”。

到了第一次工业革命的后期,科学技术取得了突破性的进展,由此带来一些革命性的变化:(1)进行大规模生产和营销的技术已经出现;(2)交通、通讯技术的发展,使得主要资本主义国家的相互分割的国内市场迅速联结起来,一个统一的全国市场开始形成。因此,充分获取规模经济与范围经济

带来的低成本优势的技术和市场障碍已逐步被清除,单个资本的弱点已经暴露出来(高德步,1998)。投资的最低规模限制,迫切要求用新的企业组织形式来取代传统的资本主义企业组织形式。

按照钱德勒的见解,新的企业组织形式必须能够依赖资本市场,以获取必要的资本来充分利用新的技术和市场机会。企业组织对经济技术压力回应的结果是:企业所有权(股权)开始呈现出不断分散化的趋势,进而导致所有权与控制权发生根本性的分离。如果说,在非上市公司中所有权与控制权发生的分离,尚是一种管理方式的改变的话,那么在现代化公司中这种分离则上升成为一种法律制度。从法律的角度看,所有者拥有的是“出资者所有权”,而企业则拥有“法人财产权”,企业成了“脱离”其所有者的“永恒”存在。剩余索取权在公开市场上的流动,使投资者共同进行在投资者生命周期之后才会有回报的长期投资(平乔维奇,1990)成为可能。个人所有者效用最大化与企业市场价值最大化的冲突,由此得到了较为完善的解决。

到了20世纪20—30年代,现代公司开始在资本主义国家的经济生活中占据主导地位。也正是在这个时候,公司所有权的分散化,达到了一个新的高度。美国法学家伯尔勒与经济学家米恩斯首先注意到了这一现象,在其著名的《现代公司与私有财产》一书中,他们较为系统地论述了在现代公司中股权分散化的必然性。伯尔勒与米恩斯认为,股权分散化是现代公司发展的一般规律,由于不断分散化的股权使得个人所有者越来越远离了企业的生产经营活动,加之度量成本、不对称及所有者与管理者效用目标函数的不同,所有者与经理层的对立将会进一步加剧。所有者面临着监督管理层决策、发现其缺点等实施剩余最大化行为之中存在的高昂交易费用。现代公司所有者最终发现,他们雇用和解雇企业管理人员,尤其是高层管理人员的权力被削弱了。所有权这一方面的削弱降低了股东控制企业决策者的能力(平乔维奇,1990)。两权分离导致效率,但获取这种效率是要支付一定代价(代理成本)的。很明显,伯尔勒与米恩斯试图从理论上而非实证上证明,大型上市公司的高层管理人员是无法控制的(埃格特森,1990)。

由此看来,现代意义上的公司是市场经济体制在它的演进过程中不断选择有效率的经济组织形式的必然结果。随之而来的控制权进一步分散化,控制问题的凸现亦是一种必然。作为一种分析范式,伯尔勒与米恩斯的思想对西方主流(公司治理)理论的影响一直持续到今天。没有任何一种赞同股票所有权从控制中分离的观点否定伯尔勒和米恩斯观点的基本有效性,因为这种分离产生的效率所带来的收益是具有一定成本的(布莱尔,1995)。根据收集到的文献判断,当前国内理论界关于公司治理的争论,毫不例外地也没有能跳出这一认识逻辑的框架,尽管各自角度不同,但中心基本只有一个:“如何约束和激励代理人,以降低代理成本”。

二、作为一种制度适应的公司治理结构

根据伯尔勒—米恩斯的命题,由于技术经济条件的变化,公司中的所有权与控制权发生分离及在此基础上控制

权进一步分散化,使得所有者与管理人员之间形成一种委托—代理关系。在这个委托—代理分析框架中,所有者通常处于软弱地位,对管理者的监督和约束主要是通过外部制衡机制进行的。沿着这一分析思路,我们可以得到的推论是:各国的公司治理结构从形式到内容均应是一致的,在世界范围内成功(有效)的公司治理结构只能有一个共同的模式。但是,这一逻辑推理的结论并不符合历史发展的事实。

目前,国内已有相当多的文献注意到美英模式与日德模式的区别,进而引申出我国应当借鉴哪种模式的问题。遗憾的是很少有人对差异产生的原因,做更深入的研究,把影响公司治理结构的政治、文化及体制因素等作为基本着眼点。从形式上看,美国的所有权结构最接近于伯尔勒—米恩斯的股权分散化形式,金融中介机构在公司治理中的作用十分有限,其公司治理结构的基本特征是:强大的管理者,顺从的董事会及疏远的股东(马克·J·洛,1994);外部市场(产品市场、资本市场、经理人市场)是对管理层进行监督制衡的主要力量。在现实中,我们也看到了与此十分不同的另一种公司治理结构(日、德模式):集中的所有权结构,法人相互持股,机构投资者,主要是银行在公司治理结构中起主导作用。从效率的角度看,两种模式虽形式不一,各有优缺点,但是总体上它们都比较有效地解决了两权分离下的经理控制问题。

以上事实表明,仅从技术、经济自然演进的角度已无法全面、正确地诠释这种差异的存在。政治、法律及意识形态在这里发挥了积极影响。按照主流理论的解释,上市公司为利用规模经济带来的机会,必须依靠资本市场筹集巨额资本,同时资本市场也为个人股东进行多元化和规避风险提供“退出”机制。但至少在理论上,象银行之类的金融中介机构也具备上述两个功能。换言之,把个人储蓄汇集起来再转移到企业手中,除了资本市场外,银行同样也能办得到。根据马克·J·洛的观察,中介金融机构在美国公司史上基本没有发挥过重大的积极作用。表面原因是美国的法律与政策(如“格拉斯—斯蒂格尔法”及“银行持股公司法”等)严格约束了金融机构的扩张。更深层次的原因在于美国的政治选举程序和民众的价值观。我们都知道美国实行的是民选制度,且行政、司法及立法三权分立,选民的意志对上述三个机构中政客的影响不可低估。由于自由主义与平民主义思想意识的长期浸淫,公众对垄断尤其是对金融机构的垄断力量控制产业公司的感到不安和恐惧。这种倾向不能不影响到通过选举而进入国会和政府的政客制定和执行政策的行为。因此,自19世纪以来,美国出台的大多数著名法律、法规都包含了较多的抑制金融机构扩张的成份(国外已有相当多的文献从实证的角度,证实了美国的金融机构与日德相比总体实力要小得多)。在这样的政治环境中,金融中介机构广泛介入公司治理是不可能的。日本与德国的情况,直观的看,是政府政策及法律并不反对金融中介机构的扩张,进而在公司治理中发挥积极作用。其背后的原因也不外是两国都经历过较长的封建专制主义时期,其广大社会成员对垄断尤其金融机构力量的集中远没有美国民众那般敏感。正是因为如此,我们才会看到在构建公司治理结构的实践上出现了两条明显不同的演进路径。从这个意义上讲,是具体的公民价值观、党派政治等规范

着一国的政治决策与组织行为,从而塑造了不同的公司治理结构模式。

更进一步的看,美国的公司治理结构模式与日本的公司治理结构模式还只是在形式上存在着差异,在本质上二者之间几乎没有差别。虽然两国具体的政治文化背景有所差异,但它们都是在私有产权这个大的制度环境下产生与演进的,却是不容忽视的事实。从股份公司的基本模式,到伯尔勒—米恩斯模型,再到今天最前沿的共同治理模式,公司治理结构要解决主题始终没有变化:维护个人化的、真实的(物质资本、人力资本)所有者的利益。反过来说,在一个私有产权能够得到有效保护,合约也可以强制执行的社会制度中,人们有理由相信,那些可以充分发挥自己作用的机构和个人就会足够的激励去设计发明出有效率的(契约安排)组织形式和公司治理结构的。在西方学者的文献中,这一点很少被提及,因为在他们看来这是不言而喻的。然而,在一个制度结构有着根本差别的国家,忽略这一点,则是有害的。在资本主义私有制的前提下,具体的政治、文化制度影响了构建公司治理结构的路径选择。

至此,我们基本上可以得出如下结论:作为一种人为设计的、有效率的制度安排,现代公司治理结构不仅是人们追求经济效率(经济技术演进)的必然结果,同时也是在特定的政治、历史环境中按不同方式演进和运作(实现制度创新)的,即现代公司治理结构的本质是经济效率与制度适应的统一。

三、现代公司治理结构与国有(大型)企业改革的内在逻辑关系

自中国共产党十五届四中全会明确提出建立规范的公司治理结构是国有企业深化改革的重要内容以来,“如何构建有效的公司治理结构”一直是国内经济理论界讨论的主题。从已发表的文献看,其中不乏真知灼见,对国有企业改革的实践产生了积极影响。但与此同时,似乎所有这些文献又都在有意无意的回避公司治理结构的产权制度背景。西方主流观点的影响,也由此可见一斑。

经过长时间的摸索,中央政府最终认定在国有企业的改革上并不能完全照搬西方的模式,改革的目标是改造社会主义而不是拥抱资本主义(麦迪森,1995)。在此背景下,如果我们所说的公司治理结构是指西方主流意义上的公司治理结构,那就不能不关心公司法人治理结构背后的自然人(终极委托人)问题。在西方的公司治理理论中,不管是家族集团,还是机构持股者,其背后的最终委托人始终是清楚的(有血有肉,有名有姓的自然人)。其关注的焦点是:由于技术经济条件的变化,这些自然人越来越远离了公司的生产经营,面对经理控制的局面如何维护他们的根本利益。从理性的角度出发,不断完善的市场力量,有足够的力量来保护股东的财富资源及向最高价值用途的流动趋势(平乔维奇,1990)。产权(明晰)刺激的有效性高度依赖健全有效的公司治理结构,反过来规范、有效的公司治理结构必须要求产权的明晰。进一步讲,没有明晰的产权,清楚的、有血有肉的委托人,公司治理结构的固有缺陷就无法克服。在私有产权制度的框架下,这一逻辑是成立的。

所以说,离开我国基本的政治、经济制度环境和国有企业改革的目标,在抽象的意义上谈论公司治理结构,在总体感觉上难免给人以断章取义,隔靴搔痒之嫌疑。例如,在相当一部分人主张以允许法人相互持股来推动国有企业公司治理结构的创新,因为这可以改变企业的所有权结构。但关键的是,如果这些法人都是国有企业,在发现A企业存在问题时,又何必须通过同样是更低一级的国家代理人的B企业的董事们介入呢。毫无疑问,还是由作为主要代理人的政府直接干预更有效率。我国的资本市场从无到有已经有10多年的历史,初步的经验数据表明,它在大型国有企业筹措资金方面是卓有成效的。但指望通过资本市场来完善国有企业公司治理结构的努力成效有限且难以最终成功(黄卫平、朱文晖,2000)。前不久出台的大型国有企业稽查特派员制度(现在改称大型国企监事会),据说取得了不错的业绩,短短一段时间内就发现一批高层管理人员的违纪违法问题,为国家挽回大量的损失。然而,却很少有人(或者说还没来得及)详细地论证这一制度安排的成本(如面临的信息不对称,新增机构人员,代理链条的延长)。就此断定其有效性,还为时尚早。最近有学者极力喜欢,在国有企业改革中应当抛弃“资本雇用(或称股东至上主义)”的逻辑,应采取“共同治理”的模式推动国有企业公司治理结构的创新。从文献内容看,其逻辑严密,有理有据,但恰恰忽略了最要害的一点:从“股东至上主义”到“共同治理”的演化仍然是在私有产权制度的框架内完成的。至于“股权多元化(甚至有人主张通过国家股搭个人及法人股的便车来实现低成本的监督)”、“经理人员期权奖励”等主张,或多或少都存在有类似的逻辑上的缺陷。现在回过头来一看,前南斯拉夫的工人自治模式,甚至更远的奥斯卡·兰格的市场社会主义理论的命运,是很有现实意义的。

俄罗斯及东欧国家在经济转轨过程中的公司治理问题,一直是国外及国内学者感兴趣的话题。曾有学者预言,这些国家正在做的事情将会是我们明天遇到的问题。事实上,他们正在做的事情就是在明确建立私有产权制度的大框架下,积极总结国有企业私有化过程中的公司治理结构改革出现的经验和教训。此处的公司治理结构更贴近于西方主流意义上的公司治理结构。斯蒂格利茨(1999)认为,俄罗斯在转轨过程中公司治理的失败,是由于急于打破旧的体制框架,而又没能及时建立起新的制度框架,现代公司治理结构有效发挥作用的外部制度环境不能达标:“国有银行,资本金不足的私有银行以及政府暗示会救助的私有银行不能算作真正的银行:它们缺少商业意义上的监督。在某些情况下,这种银行变成了新的软预算约束机构;在另一些情况下,它们则成了特殊政治群体转移国家财富的工具。”俄罗斯及东欧国家在公司治理上的实践昭示我们什么呢?其逻辑是异常清楚的,规范化的私有产权制度的确立是公司治理结构改革的先决条件。这好像又不是我们最终所要选择的演化路径。

基于此种考虑,构建中国国有企业公司法人治理结构的努力,除了国际化(接轨)外,还必须认真面对一个本土化的问题。唯有如此,理论创新才有可能为中国国有企业改革的实践作出原创性的贡献。这一切,似乎并不简单。

注释:

其实,在改革开放的初期,我们就已经触及到这一问题,只不过那时叫“下放自主权”。理论界对公司治理问题展开较大规模的讨论,大概始于20世纪90年代初。详见郑红亮、王凤彬:《中国公司治理结构改革研究:一个理论综述》,载《管理世界》,2000(3),119页。

从社会分工水平的角度看,马克思及其之后的制度经济学派均认为私人业主制是最早的资本主义企业组织形态。

注意本文在此强调的是处于主导地位的组织形式。实际上,早在亚当·斯密时代,股份公司就已经出现了,但它并不是(当时)主要的形式。直到今天,我们仍能见到多种企业组织形式并存的局面。

详见钱德勒:《看得见的手——美国企业管理的革命》,中文版,北京,商务印书馆,1987。

陈林:《殊途同归的两条主线》,载《经济学消息报》,2000-02-14。

张春霖:《以捷克为例看大众私有化后的公司治理问题及投资基金的作用》,载《改革》,1999(4),104~112页。

约瑟夫·斯蒂格利茨:《转轨经济中公司治理的失败》,载《经济社会体制比较》,2000(3),51~60页。

参考文献:

1. 思拉恩·埃格特森:《新制度经济学》,中文版,北京,商务印书馆,1996。
2. 玛格丽特·布莱尔:《所有权与控制:面向二十一世纪的公司治理》,中文版,北京,中国社会科学出版社,1999。
3. 斯韦托扎尔·平乔维奇:《产权经济学》,中文版,北京,经济科学出版社,2000。
4. 陈郁编:《所有权·控制与激励文选》,中文版,上海,上海三联书店,1998。
5. 黄卫平、朱文晖:《如何评价国企改革》,载《编译参考》,2000(4)。
6. 马克·J·洛:《美国公司财务的政治根源——强管理者、弱所有者》,中文版,上海,上海远东出版社,1999。
7. 高德步:《产权与增长:论法律制度的效率》,北京,中国人民大学出版社,1999。
8. 哈罗德·德姆塞茨:《企业经济学》,中文版,北京,中国社会科学出版社,1999。
9. 郑红亮、王凤彬:《中国公司治理结构改革研究:一个理论综述》,载《管理世界》,2000(3)。
10. 邱慈孙:《公司治理结构理论述评》,载《经济评论》,2000(2)。
11. 小艾尔弗雷德·钱德勒:《看得见的手——美国企业管理的革命》,中文版,北京,商务印书馆,1987。
12. 安格斯·麦迪森:《中国经济的长远未来》,中文版,北京,新华出版社,1999。
13. 约瑟夫·斯蒂格利茨:《社会主义向何处去》,中文版,长春,吉林人民出版社,1998。
14. 伯尔勒·米恩斯:《现代公司与私有财产》,中文版,台北,台湾银行出版社,1978。

(作者单位:西安交通大学经济金融学院 西安

710061)

(责任编辑:曾国安)