

第2卷 第2辑 2005年9月

洪范评论



主编 吴敬琏 江平 执行主编 梁治平

# 洪范评论

JOURNAL OF LEGAL AND ECONOMIC STUDIES

本辑主题

## 行政许可法

吴敬琏

中国应当走一条什么样的工业化道路?

周汉华

《行政许可法》:困境与出路

邓峰

《行政许可法》的成本与局限性

陈耿

《行政许可法》实施在我国西部基层地区的  
实际影响研究

李强

现代国家制度构建与法律的统一性

郭丹青

政府持股与中国公司治理

韩宇

中国农村土地制度:现今状况与未来改革

杨小凯

为什么工业革命在英国而不在西班牙发生?

梁治平

“一国两制”与中国的宪政制度建设

中国政法大学出版社

# 政府持股与中国公司治理

郭丹青\*

## 一、政府持股与中国公司治理

公司治理这一概念引入中国的时机似乎业已成熟。中国分析家对公司治理的抽象定义一般是指在商业组织中,调整所有具有利益关系的当事人相互之间关系的整个体系,而且通常认为股东是其中具有特殊重要性的群体(如 Liu, 1999; Yin, 1999)。但是实际上,中国对公司治理的论述几乎仅局限于代理问题,而且范围限定在两种公司内:国有企业(SOE),特别是改制成为符合公司法<sup>1</sup>要求的法人形式后的国有企业,以及上市公司,上市公司必须是符合公司法规定的股份有限公司(CLS)。本文将探讨上述狭窄范围内的中国公司治理,并且试图就关于公司治理的论述、法律、机构和制度(此后略称“公司治理法律及制度”或 CGLI)中存在的令人困惑的一些特性作出解释。

中国 CGLI 的一个基本困境,根源于在一些经济领域,国家要对企业保有完全或控制性所有权的政策。国家希望其所有的企业能够有效运行,但是企业的有效运行并不是仅为财富的最大化服务的。如果国家拥有所有权,目的仅仅是为了实现其所

---

\* 郭丹青(Donald C. Clarke),美国乔治·华盛顿大学法学院教授。

1 本文提到的所有法律条文会在参考书目清单之后予以列明。

有的财产的经济价值最大化,那么国家政策也没有必要强制国家对企业拥有所有权了。如果企业由他人经营可以获得增值,<sup>2</sup>那么国家应当会出售企业,分享增值的现在值从而获益了。对于国家来说,落实财富最大化的政策,只需要根据能使国家财富最大化的情况需要,获取、保持或者放弃对企业的控制权。

因为中国政府显然没有这样一项使财富最大化的政策,所以导致了国家对企业的控制,不是基于作为股东要实现财富最大化的考虑,而是基于对其他因素的考虑——如要服务于维持城市就业水平、保证对敏感行业的直接控制及实现政治性就业安排等目的。<sup>3</sup>

由此产生了若干问题。首先,这些目标当中的许多很难对其进行衡量,即使能够衡量,也很难决定各目标之间的最佳平衡。这为监督带来了困难。其次,国家继续对企业发挥影响的政策,导致国家作为控股股东,与其他股东之间产生了利益冲突。国家通过对企业的控制,实现价值最大化之外的目的,会造成国家剥削小股东的现象,因为小股东与国家股东不同,只有通过价值最大化才能从其投资中受益。

本文的主题是,国家通过实施不同的新规则——“现代企业制度”下的组织制度,希望推动 SOE 更有效地运行。这是公司化政策主要涉及的内容。但是决策者们很快发现,对国家所有权的需要的考虑迫使他们必须对这些规则作出修改、调整。而

---

2 情况通常如此。一些研究表明,非国家所有的中国企业,其经营业绩要好于国家所有的企业(Chen, 2001; Qi *et al.*, 2000; Xu & Wang, 1999)。

3 因此,建议国家一方面对某些企业保留所有权,一方面又以利润为主导对它们进行经营的方案是内在地存在着矛盾的。Tenev and Zhang (2002: 133)还提出以无投票权的优先股取代现有的国家股权。国家继续对企业拥有所有权这个问题,是不可能如此轻易就获得解决的。在合适的条件下,无投票权的优先股或许是好的投资,但是难以理解为什么一个认为国家所有权应该有实际意义的决策者会满足于此,也难以理解为什么国家要束缚自己,永远不出售该股票。实际上,在将股权转换为无投票权的优先股的时候,国家要放弃它对企业的控制权,而该控制权不仅能用以实现非经济的目标,而且能用以保护它不受管理层或控股股东的剥削,甚至能用以剥削其他股东以便实现自己的经济利益。

且,对国有企业特殊情况的考虑的结果使整个《公司法》受影响,导致了不是国有企业需要遵守为私营企业设置的规则(这是初衷所在),而是潜在的私营企业被迫要遵守仅适用于由国家大量投资的经济的规则,它们因而遭受挫折。

最后,公司治理不止是简单地设立合适的规则。同时也必须设立必要的支持机构和制度。但是,正如我将会提出的那样,我们不能理所当然地认为支持机构和制度在中国已经存在。

## 二、中国 CGLI 改革的背景

中国的 CGLI 改革,以及作为改革一部分的《公司法》,主要是针对国营经济的问题的,尤其是为了解决传统 SOE(TSOE)存在的问题(Jiang, 2000: 21; Wang, 1999: 135)。在国家决策者看来,国家以外的行为人对便利的从事商业活动的组织形式的需要,只是一件占有很小的重要性的事情,因此公司法更多地具有管理性和强制性,而不是注重对企业的鼓励和培养。实际上,在这样的背景下,政府不这样做才是反常的了。长久以来,对政府及其官员控制以外的聚敛财富的行为,以及对任何非国家领导下的有组织的活动,官方一直是持有怀疑态度的(Fang, 2000; Kirby, 1995; Saich, 2000)。

TSOE 不仅仅是对像法兰西航空这样的国有独资公司的一个别称。实际上,它可以在经济上类比为一个组织松散的“中国有限公司”内部的成本中心或分支机构。直到 1988 年,中国才出台了规范工业 TSOE 的法律,而至今也没有正式的法律规范商业 TSOE。在过去,从来没有在这方面制定法规的需要。组织法所实现的功能——如调整债权人、投资者和经理层之间的关系——就仅通过国家内部行政程序来解决,因为所有的关系人都是国家机构或者国家工作人员。

出于本文的目的考虑,有必要区分清楚本文所界定的 TSOE——计划经济体制下的国有企业——与依照《公司法》设立的国有企业或国家控股企业,即使这些企业通常被称作“国家所有”。在考虑企业法和《公司法》时,一个关键的因素是,两种构建国有企业的方式存在着重要的差别。

对 TSOE 的现行政策,基本上就是通过将它们公司化,废除了原有的形式,即将它们转换为符合《公司法》要求的公司形式:(a) 股份有限公司(CLS),大致相当于西方国家中的股份有限公司,(b) 有限责任公司(LLC)<sup>4</sup>,为规模较小且更紧密结合的投资者所采用,或者是(c) 国家全资所有的有限责任公司(WSOLLC),是国家机构所有的特殊的 LLC。这个过程,并不必然地包含了私有化的过程——是否私有化取决于谁拥有改制后的企业的股份——已经在进行过程中。

公司化进程的政策包含了许多目的。这些目的包括 SOE 转换成公司形式后的股权资本筹集,通过调控作用扩大国家对某些行业的控制权,以及通过实行新的企业组织形式以改善对国有资产的经营管理。通过《公司法》立法的一个次要的考虑是,通过提供新的组织形式,鼓励非国有经济的发展。这些目的中的一些将会在下文中详细讨论。

关于 CGLI 改革,需要注意的最后一点是,尽管有国家从经济中撤出之说,但是国家肯定会在一些行业中维持对企业的控制:根据现在常用的提法,就是“涉及国家安全的行业,自然垄断的行业,提供重要公共产品和服务的行业,以及支柱产业和高新技术产业中的重要骨干企业。”(JIRB, 2003)。实际上,企业改革部分地包含了政府通过调控手段,扩大其直接控制的范围的过程(CCP, 1999; Ma *et al.*, 2001)。在传统经济体制下,国家(通过

---

4 在《公司法》规定的所有组织中,股东通常不对公司债务负责,从这个意义上来说,这些组织均是“有限责任公司”,我在此所指的是采用有限责任公司这个特殊名称的一种特殊的公司组织形式。

一个或更多的下属机构)是 TSOE 的唯一所有人,对 TSOE 有完全的控制权。因为公司制度有可分的股权,公司化允许非国家投资者对企业出资,而只要他们是少数,国家就无需跟他们分享控制权。国家一如既往地享有控制权,但是现在是在更大范围内享有对资产的控制权。<sup>5</sup>

### 三、公司化的目的:通过重组改善管理

虽然公司化服务于多种目的,但是其中最主要的目的是鼓励通过更有效的管理,实现更高的效率。公司化通过结构改革,致力于解决备受诟病的使传统国家所有制体制缺乏效率的其中三个特征。其一,评论家们认为在旧有体制中,所有权和控制权均统一在国家手中,并批评该统一导致了“政府干涉”对企业经理层施加的在实现利益最大化之外的其他目的。其二,他们指出,各种管理企业的国家机构之间会有相互冲突的目的,因此会引起问题。其三,他们指出,缺乏一个有效的、有动因并有能力监督经营者以及保证有效经营的最终委托人。我下面依次讨论以上几点。

#### (一) 传统体制中的所有权、经营权和“政府干涉”。

通常认为,公司形式将所有权(所有权由股东享有)与经营权(经营权由管理层享有)分离,这会成为治疗 TSOE 存在的弊病的良方,因为对 TSOE 的弊病,比较普遍的诊断是认为其根源在于所有权与经营权在国家手里的统一。评论家们形容了经理们是如何在不同政府管理机关的不断干涉下,在经营企业的过

---

<sup>5</sup> 像一名前高级决策人最近所夸耀的那样,虽然国家对广州轻工业集团公司仅有6%的股权份额,但是国家控制了该公司94%的“社会资本”,因而该公司被认为是“国家控股”公司(TFCER, 2003)。

程中同时要满足各式各样的而且是相互冲突的要求,因而饱受折磨的。根据上述诊断,公司化将国家所有权与国家控制权相分离,从而使公司经理层不再受干涉,得以进行有效的营利性经营活动。

但是对这一问题的诊断结果和解决方案都存在着根本性缺陷。解决方案存在缺陷是因为它假设在新的经济体制下,国家所有人的目的是获得利润。公司化政策并没有意味着国家放弃在很多行业行使直接所有权的决心,而如果说营利是唯一的目的的话,那么,这种决心是没有意义的。

诊断结果存在缺陷是因为在旧有经济体制内与在新的体制内,所有权和经营权的分离情况是同样存在的,因为国家是一个抽象的集体概念而不是一个人。虽然说国家拥有所有权或许有一定意义,但是这种所有权必须通过人作为代理来行使。因此国有企业无论是在企业层面上还是在行政管理机关层面上,都受控于并非企业所有者的人员。将权力下放给企业经理,或者对 TSOE 实行公司化,一点都不能改变这个事实。

因为所有权和经营权的统一并不是问题所在,因此将所有权从经营权中分离出去不可能是解决方法。但是仍然有很多中国评论家认为,所有权与经营权相分离,不是资本的提供者和管理者之间的劳动分工所附随的一个令人遗憾的产物 (Berle & Means, 1968 [1932]), 而是一个有其本身的价值、应当追求的好处,因为这似乎是“现代企业制度”的一个必要特征。<sup>6</sup> 持改革态度的评论家似乎欢迎股东权分散、难以实现对公司实质意义上的控制的伯利和米恩斯公司模式,而不是害怕这种模式。的确,很多人将股权集中结构几乎视为股权分散结构这种理想型的畸形状态。<sup>7</sup>

---

6 当然不是所有评论家。至少有方流芳教授和林毅夫教授曾经指出过这个问题。

7 例如,Gu(2000)提出限制大股东的投票权,(错误地)认为这是美国公司法的一个特征。

然而呼吁国有企业要独立于政府的“干涉”实际上是呼吁不对管理层进行问责。因为公司财产是由政府机关向企业出资而获得的——肯定不是由经理层出资的——所以政府机关对应当如何使用公司财产,拥有一定的发言权,似乎是不无道理的。当然,关键问题是,政府机关给公司经理设定了什么样的经营目标,如何对公司经理的业绩进行评价。不过,那是国家应当如何改变其管理代理人的方式的问题,而不是国家应当完全放弃对其代理人进行管理的一个理由。

## (二) 多重目标。

公司存在多重目标,这无疑是个确实存在的问题。国家是一个由自然人组成的复杂组织,自然人属于不同的集团,每个集团又有其各自的目标,因此国家不会,也许根本不可能,提出一个单一、统一的目标,然后由其代理人将这种目标实现最大化。而且,在传统体制下,多重机关各自享有对 SOE 的部分控制权——一个或更多机关分管工人,管理层干部,生产目标,投入等——而没有机关需要为自己或其他机关作出决定的代价负责。因此,即使有人有这样的意愿,他也很难在相互间存在冲突的目标之间进行平衡。

即使在只有一个监管机关时,该机关本身也可能有数个目标。相对而言,利润最大化是衡量公司经理业绩的一个直截了当的指标,而非经济的目标,如出于国家安全的目的对某一产业进行保护,则是较难进行衡量和监管的。监管机关甚至自身都可能不知道,如何对在实现国家不同的目标的过程中产生的费用和收益进行衡量,如何进行利益平衡,因而很难对施行这些目标的公司经理进行监管。

公司化的初衷很明显在于要解决多重控制者具有多重目标的问题。首先,各种国家机关对企业享有的利益均依据同一标准——股权——进行衡量并且得到量化。其次,新股东通过唯

一的渠道来表达他们的利益主张——股东投票——在投票中使用多数原则,从而消除了有冲突的目标。第三,虽然新股东之间存在着利益冲突,但是他们也有着共同的利益基础:可供分配的利润。因此,即使在股票所有权并没有私有化的情形下,股权结构的多样化的初衷在于希望它会导致公司更专注于营利这个单一的目标。

该理论有很多值得称道之处。然而在实践中,大量的 SOE 在公司化后仍然由单一的国家股东控制。该控制可能是通过正式渠道,如股东投票,也可能是通过传统方式,如在国家重点所有企业或国家重点控股企业中(无论是否公司化或上市企业),由共产党组织部作出人事委任。

### (三) 缺乏有效的最终委托人。

许多分析家认为,国有企业监管的关键问题在于缺乏一个最终的委托人。按照这种分析,国家的代理人监督企业管理层,则另外必须有代理人再来监督国家代理人,但是无论这样的代理人的链条有多长,我们一直没有一个最终的委托人。更准确地说,公有制下理论上的最终委托人,即中国的公民,过于分散且力量薄弱,远不能扮演实质性的角色。这导致的结果是,不可能存在有效的监督,因为在监督者的链条中,没有人有恰当的动因;没有自然人有权得到有效的监督会产生的资产增值。<sup>8</sup>

公司化试图以更有效地对公司管理进行监督的、追求利润的股东,来取代顺从的、疏忽大意的国家所有者。但是国家所有权自身,是否在本质上就存在问题呢?当然,现有的产权结构导致了许多问题。即使国家作为委托人,有协调一致且易于衡量的目标,它的代理人——企业管理层的监督者——也可能不会很好地按照那些目标来进行监督。事实上的监督和管理是由地

---

<sup>8</sup> 对这些问题的总体讨论,见 Lin (2001), Liu (1999), Qi *et al.* (2000), Shleifer & Vishny (1997) 以及 Yu (2001)。

方官员实施的,这些官员由地方政府委任并支付薪金。即使那些官员很好地代表了他们的委托人的利益,地方政府的利益也可能经常与中央的利益互相冲突。而且在实践中,地方官员监督的有效性,因为他们出于各种动机推诿职责,或者在许多情形下仅仅是因为他们缺乏技能来理解采取的措施将会增加还是会降低企业的价值,而大打折扣。

然而即使缺乏最终的自然人委托人是会产生代理成本的,这些成本也并不一定导致破坏性的结果。很多运作成功的机构,如非营利性组织(Hansmann, 1996)或工业基金(Thomsen, 1999),就在监督链条的终端缺乏一个能获得剩余利润的自然人。还有更多的机构——例如政府及养老基金——虽然有最终的自然人“所有人”,但是该所有人与组织关联甚微,事实上等于不存在。

因此,虽然缺乏最终的所有人——也就是说,一个既控制着其代理人又有权获得剩余利润的自然人——是实现有效监督的一个障碍,但是这并不是一个不可逾越的障碍,也不是最主要的障碍。因此,在设定了正确的目标、拥有恰当的技能、具有合适的动因时,没有理由说国家雇员还是天然地不能实现有效监督的职能。国家监督存在的问题,更有可能是因为缺乏上述要素,而不是因为缺乏最终的自然人委托人。

无论在监管链条的终端是否需要一个自然人监督者,当前运作的公司化进程都不会产生这个结果。当TSOE进行公司化,将其股权分派或者出售时,在很大程度上新股东或者是国家机关,或者是国家直接或间接所有的其他实体。这样的情况无论这些公司是否是在中国股票市场上市的公司都存在。这些实体在构建时,很可能是出于营利的目的,但是如果实际上它们能够有效追求利润,也仅仅说明私有制并不当然地是最重要的。仍然保留国家所有权时,结构重组不能消除缺乏委托人由此产生的费用,因为后者必然因前者而产生。

## 四、CGLI 中对国家的考虑的继续存在

虽然改革者决心启动公司化工程,但是对国有企业的考虑仍然很多。作为国有企业的所有人,国家规定国有企业应当如何运作,是在情理之中的。但是与此同时,国家没有必要就非国家当事人如何交往和合作作出详尽的规定。本节将会着重研究两个典型的领域,在这两个领域中,国家对国有企业的考虑导致了《公司法》朝着不利于非国有企业发展的方向倒退,其中一种情形是由于国家作出不必要或不合适的规定,另一种情形是由于国家没有作出规定。

### (一) 倾向于使用强行性规则而不是默认规则( default rules )。

公司化以及《公司法》所要达致的一个目标是,使组织经济活动变得更为容易。这一目标是否实现值得质疑。究竟是使适用的法律具有强行性,抑或给予公司组织者一定的自由度,自由选择他们认为最合适的治理规则,这个基本的政策选择就是一个例子。现行的《公司法》在这方面的政策选择很清楚:所有的规定几乎一律是强行性的。正如公司法学者方流芳教授(Fang, 2000:40)所抱怨的那样,“整部公司法均弥漫着‘为民做主’的态度。立法者表现得过于自信了。立法者认为他们比公司当事人更聪明,因而可以替他们作出安排。”<sup>9</sup>

为什么商业活动的参与者不能自行选择调整它们之间的关系规则呢?这部分归因于中国政府官员们对私人解决私人问题的不信任,也部分归因于政府几乎是本能的偏好,即倾向于统一性,排斥多样化,即使统一性没有多少明显的好处。但是主要原因则仍然是,《公司法》要实现 TSOE 的公司化这一倾向压倒了一切。《公司法》所考虑到的典型企业(起码,是典型股份有限

<sup>9</sup> 作者在此向方教授致歉,虽然其原文是中文,将本论文从英文翻译成中文的时候,只好把已经翻译成英文的话再转译成中文。

公司)并不是由私人企业家们相互之间订立合同,确立最佳的治理规则,继而组建的,而是公司化的 TSOE。因此,《公司法》的规定并没有给合同当事方留下选择的余地,这并不奇怪;在 TSOE 改制时,实际上不存在合同当事方。将 TSOE 转换为 CLS 的过程是受政府指引的。最终确立原始股东相互之间关系的交易类型,并没有受到市场力量的很大影响:不存在发达的公司控制权市场或经理人的劳动市场,国家投资者也没有“华尔街的选择”(即出售股权,不再参与公司的事务)。因此,在这种特殊情况下,我们可能没有理由认为由“当事人”自行选择治理规则,会在经济上有效率。实际上,无论《公司法》的某些规定是多么死板和失当,原则上也不能排除如下的可能性:可能较之不受这些规定限制,任由国家官员与 TSOE 的负责经理自行组织公司结构,这些规定更好一些,更能减少对国家资产的浪费。

但是,与此同时,我们仍然难以理解,为什么在没有涉及国家资产的情形下,对很多事宜的决定权仍然不能交给当事人自行掌握。国家可能希望为自己所有的企业施加诸如在利润的再投资<sup>10</sup>、董事的最少或最多数量<sup>11</sup>等方面的限制,但是为什么私人也要遵从同样的规则呢?

立法者显然懂得如何将很多内容交由一些商业企业的参与人决定,这从在不涉及大型 TSOE 的转型的企业组织问题上,商业企业享有的大量、甚至是过量的自由度可以看出来。《合伙企业法》,《乡镇企业法》以及有关股份合作制企业的规定(SCRES, 1997),篇幅均比《公司法》要短很多,规定的内容也比《公司法》要少得多。其实,至少有一种获得官方承认的商业企业形式——由母公司设立的全资子公司——没有法律或者任何规则对其内部结构进行规制,但是具有独立的法律人格。它的法律上的基础仅仅来源于《公司法》中一个含意模糊的句子,指出公司可以

10 《公司法》第 177 条。

11 《公司法》第 112 条。

设立子公司。<sup>12</sup>

但是,当涉及 TSOE 的转型时,立法者不无道理地要为最终结果设立规则。这就是有国家政策的含义所在。问题是,如果说许多强制性规则的适用范围应仅限于国家所有和国家控股的公司,这可能是合理的,但是主张这种界限的存在就等于重新对国家所有的公司和非国家所有的公司作出区分,而这样的区分恰恰是公司化政策所要消除的。再一次,我们看到出于将 TSOE 的组织形式转换为公司的考虑,满足国有企业的需要和要求是以牺牲《公司法》的规定和结构为代价的。这没有实现既定的效果——即用经典的公司法原则规制国有企业,使它们更有效率——相反,产生的却是截然相反的效果:所有公司在很大程度上受一些只应适用于国营企业的原则规制。

## (二) 未能建立适用于公司管理层和董事的统一法律标准。

因为国家的政策不是使股东的财富最大化,所以很难创造出合适的统一标准来对经理层及控股股东进行规范。如果控股股东追求其股份价值的最大化,小股东的利益会自动得到满足。但是如果国家通过它对企业的控制,实现的是价值最大化以外的目的,就会剥削小股东,使他们没有别的途径从投资中获益。

只要国家政策要求国家在它不是唯一的股东的公司中继续成为一名积极的投资者,对于小股东进行有实质意义的法律保护,意味着要么对国家能力进行限制,而限制的恰恰是国家保有控制权所要做的事情,要么为国家是控股股东的企业建立事实上的独立法律体系(起码对小股东的权利而言不是适用于一般公司的法律体系)。但是一个独立的法律体系要求严格区分国家控制公司与其他公司,而这种区分恰恰是将 TSOE 进行公司

---

12 《公司法》第 13 条。

化所致力于要消除的。<sup>13</sup>

没有真正面对这一问题,导致就管理责任制定规则极其困难。虽然《公司法》规定有忠实义务<sup>14</sup>,但是似乎没有办法使这种责任切实得到履行,而且《公司法》没有表明有注意义务。而且,虽然评论家们经常提及股东利益的最大化,认为这是在非国家所有的公司内,经理及控股股东应有的责任,但是在整个公司治理的法律和规则体系中,我们都找不到有关这样一个义务的规定。<sup>15</sup>

## 五、对改革提出的建议:控股股东的权力

对现行《公司法》最常见的抱怨,或许是它赋予了控股股东过多的权力。正如上面所讨论的那样,很多中国评论将股权结构分散的伯利和米恩斯模式奉为至宝,几乎将公司形容成了一个政治团体,团体的成员在股东大会上就政策进行辩论,对问题进行慎重考虑后就此进行投票。在控股股东可以单方面作出决定时,股东大会就流于形式了,评论家们认为这是理想的公司治理模型的一种畸形状态。因此,许多评论家认为一股独大的现象是有问题的,对限制他们权力提出的建议,不仅仅是为了打击他们损害小股东权益的能力,而且是打击他们对公司的稳定控制权本身。

这种对公司组织形式的构想存在的第一个问题是,它根本

---

13 实践中的结果可能是对小股东没有具有实质意义的保护。长江商学院院长、某公司独立董事的话所反映的观点很值得注意:“我从来不认为独立董事就是中小股民的保护者,千万别这样认为,我首先是保护大股东的利益,因为大股东是国家的。”(GAXXRB, 2003)

14 《公司法》第59—62条。

15 证监会颁布的一些示范公司章程和公司治理准则里面有这个目标,但这些文件连部门规章都不是。

是不现实的。公司并不是政治团体，也不可能期望它像政治团体一样运作。公司法认为有更多钱就有更多发言权，是完全恰当的，小股东在他们不会对投票结果产生影响时参加股东大会，花时间去了解公司事务，是不合算的。<sup>16</sup>

存在的第二个问题是，适用于私有制条件下的公司的理想型，无论它是否符合实际，在公有制广泛存在的条件下，不可能获得实现。中国最大的控股股东是中国政府机关。动摇控股股东的地位本质上就是在动摇国有制，而这是不可能从学术刊物上的讨论变成立法实践的。

存在的第三个问题是，股权集中是否是一件坏事，这并不清楚。对中国上市公司的研究表明，总体而言，公司业绩与政府以外的机构性股东对股权的集中所有正相关，而与对股权的分散所有负相关(Chen, 2001; Qi et al., 2000; Xu & Wang, 1999)。<sup>17</sup>因此，法律政策应该针对消除权力的滥用，而不是针对股权的集中所有本身。

## 六、公司治理机构和制度

任何公司治理体系均依赖一系列机构和制度来执行。例如，在美国，公众公司的公司治理，不仅依赖于资产、债务、管理人才以及公司控制的市场，而且依赖于中介机构，如融资机构，法律、会计服务行业，诸如法院、证券与交易委员会、私人诉讼人等的法律机构。对于这些机构是否扮演了它们应有的角色，尚存在着讨论的余地(例如，比较 Coffee (2002)与 Ribstein (2002))，但

---

<sup>16</sup> 对集体行动问题的概述，见 Olson(1971)的经典著作。

<sup>17</sup> 对美国公司的研究(e.g., McConnell & Servaes, 1990; Wruck, 1989)发现，公司业绩与所有权集中程度之间是倒V字型的关系：所有权集中程度增加时，公司业绩先是上升，但是在所有权集中程度再增加时，公司业绩将会下降。

是我们对它们是有着清晰的概念的。

与此类似,中国的公司治理方案,也应当对适用的机构和制度、以及它们完成预期任务的能力有现实的了解,这是至关重要的一点。例如,我们不能对以原告为主导的私人诉讼期望过高。上市公司的现状是有着政治支持的;中国法院在政治上不是强有力的,因而不愿意受理牵涉大额金钱及强大被告的案件。最高人民法院仅允许法院审理非常有限的证券案件(Supreme People's Court, 2003)。因此,如果公司治理改革意味着增加《公司法》中私人诉讼的诉因,在短期内是不可能见到成效的。

至于公司治理中可以发挥作用的政府机关呢? 首选似乎应该是中国证券监督管理委员会(CSRC)。但是证监会在一些重要方面是受到阻碍的。首先,相对于它工作的规模,证监会工作人员规模过小。<sup>18</sup> 让我们仅考虑在上市公司监管方面,CSRC与美国证券与交易委员会(SEC)各自的职责。SEC的主要职责是执行关于信息披露的规定。SEC并不对公司利润进行保证。另一方面,CSRC在执行信息披露的要求的同时,却必须执行试图保证商业投资的质量的规则和要求。而且,CSRC制定和执行公司治理规则的权力已经受到了质疑,认为该权力缺乏足够的法律依据(Sheng, 2001; Tang, 2001)。虽然迄今为止这样的质疑仅仅是学术上的,但是法院或许会受此影响,同意其中的某些观点。

考虑机构职责的必要性,我们可以通过考查CSRC最近的规定看出来,规定要求至2003年6月30日,上市公司董事会中至少有三分之一是独立董事(CSRC, 2001)。根据证监会的规定,独立董事对公司及全体股东有诚信和勤勉义务。但是在中国现行法律体系中,这样的义务有意义吗?

《公司法》仅规定了忠实义务,股东可以对违反该义务的行为提起诉讼。CSRC在其甚至不具有政府行政机关的法律地位

---

18 全国范围内的专业工作人员数量可能少于1,500人(证监会官员与作者的谈话, 2003年7月)。

的情形下,不大可能自行创造股东可以据以向董事提起诉讼的私人诉讼诉因。它已经启动过数量有限的对董事的惩罚程序,<sup>19</sup>但是仅仅依赖于行政执行力的规范并没有太大的价值,因为CSRC的资源有限。

正如 Mark Roe(2002)指出的那样,公司治理不仅仅是满足于作出合理的法律规定,而是依赖更多的因素。其他机构和制度的存在是至关重要的。但是我们不能假设这些机构和制度会在中国天然存在。例如,金融信息产业就在很大程度上因国家坚持对信息拥有控制权而不断受挫。对信息的控制是政治控制的基础,它不大可能在短时期内消除。其他中介机构,如律师事务所、会计师事务所、投资银行、经纪人及股票交易所——像中国所有的组织一样——只在政府容许时存在,不会因回应市场需要而蓬勃发展。在公司控制上,没有真正的市场,经理人市场也仍然非常狭小。

## 七、结论

任何对中国公司治理的讨论,都必须严肃对待国家要在企业所有权上继续发挥重要影响的政策。《公司法》的起草者试图解决的许多问题,其最佳解决方法和途径,未必是通过诸如《公司法》这样的成文法的,甚至也不一定是通过立法机关和政府执行机关的。牵涉到国有企业事务的问题,诉诸在合同自由及私人权利环境下运作的机构,似乎不大合乎情理。维持国家所有的政策仍然延续时,为非国有企业的公司治理体制的发展扫清障碍,唯一的渠道是让政策制定者意识到,一个统一的立法模式

---

19 例如,参见不幸的陆家豪的故事,陆家豪虽然是一个没有商业经验的学者,但是在受邀请担任不受薪的独立董事后,最后却因纠纷被CSRC处以100,000元的罚款(Wu, 2002; Wei, 2002)。

不仅是不必要的,而且是不恰当的。

但是设定合理的模式并不足够。政策制定者必须对公司治理机构的能力作出清楚的考虑——不仅仅是法律的考虑,而且是社会和经济的考虑——从而使该模式按照预期的效果运作。

#### 【参考文献】

Berle, A. & G. Means, rev. ed. [1932], *The Modern Corporation and Private Property*, New York: Harcourt, Brace & World, 1968.

Chen, J., "Ownership structure as corporate governance mechanism: Evidence from Chinese listed companies", *Economics of Planning* 34 (2001):53 - 71.

中国共产党中央委员会:《关于国有企业改革和发展若干重大问题的决定》, 1999年9月22日通过。

Coffee, J., *Understanding Enron: It's about the gatekeepers, stupid*, Columbia Law School, The Center for Law and Economic Studies, Working Paper No. 207, 2002.

中国证券监督管理委员会:《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》, 2001年8月16日发布。

方流芳:“温故知新——谈公司法修改”,载郭锋、王坚(编):《公司法修改纵横谈》,北京,法律出版社,2000,页35 - 42。

GAXXR:“独立董事像花瓶?”,载《港澳信息日报》,2003年1月1日。

顾功耘:“公司法修改应解决的若干实际问题”,载郭锋、王坚(编):《公司法修改纵横谈》,北京,法律出版社,2000,页57 - 61。

Hansmann, H., *The ownership of enterprise*, Cambridge, Mass.: The Belknap Press, 1996.

江平:“公司法从19世纪到20世纪的发展”,载郭锋、王坚(编):《公司法修改纵横谈》,北京,法律出版社,2000,页21 - 28。

JJR:“合理布局调整结构,发展壮大国有经济——访国务院国有资产监督管理委员会主任李荣融”,载《经济日报》,2003年6月13日。

Kirby, W., "China unincorporated: Company law and business enterprise in twentieth century China", *Journal of Asian Studies* 54 (1995):43 - 63.

Lin, C., "Corporatisation and corporate governance in China's economic transition", *Economics of Planning* 34 (2001):5 - 35.

刘云鹏:“从现代企业理论与产权理论看中国的公司治理问题”,载中国(海南)改革发展研究院(编):《中国公司治理结构》,北京,外文出版社,1999,页119 - 132。

Ma, N., K.H. Mok & A. Cheung, "Advance and retreat: The new two-pronged strategy of enterprise reform in China", *Problems of Post-Communism* 48 (2001):52 - 61.

McConnell, J. & H. Servaes, "Additional evidence on equity ownership and corporate value", *Journal of Financial Economics* 27 (1990):595 - 612.

中华人民共和国民政部,公告 41 号,2003 年 6 月 6 日, <http://www.mca.gov.cn/news/shtuan41.html>

Olson, M., *The logic of collective action: Public goods and the theory of groups*, Cambridge, Mass.: Harvard University Press, 1971.

Qi, D., W. Wu & H. Zhang, "Shareholding structure and corporate performance of partially privatized firms: Evidence from listed Chinese companies", *Pacific-Basin Finance Journal* 8 (2000):587 - 610.

Ribstein, L., "Market vs. regulatory responses to corporate fraud: A critique of the Sarbanes-Oxley Act of 2002", *Journal of Corporation Law* 28 (2002):1 - 67.

Roe, M., "Corporate law's limits", *Journal of Legal Studies* 31 (2002): 233 - 271.

Saich, A., "Negotiating the state: The development of social organizations in China", *The China Quarterly*, no. 161 (March) (2000):124 - 141.

国家经济体制改革委员会:《关于发展城市股份合作制企业的指导意见》, 1997 年 8 月 7 日通过。

盛学军:“我国证券监管法律制度模式”,载《现代法学》2001 年第 3 期,页 116 - 120。

Shleifer, A. & R. Vishny, "A survey of corporate governance", *Journal of Finance* 52, 737 - 783.

中华人民共和国最高人民法院:《关于审理证券市场因虚假陈述引发的民事赔偿案件的若干规定》,2003 年 1 月 9 日发布。

汤欣:“中国上市公司治理环境的信发展”,载清华大学 21 世纪商法论坛,2001 年 11 月 18 日。

Tenev, S. & C. Zhang, *Corporate governance and enterprise reform in China*, Washington, D.C.: World Bank and the International Finance Corporation, 2002.

TFCER:“196 家中央企业大整合:演出开始了”,载《21 世纪经济报道》,2003 年 7 月 14 日。

Thomsen, S., "Corporate ownership by industrial foundations", *The European Journal of Law and Economics* 7(2) (1999):117 - 136.

王保树:“股份有限公司组织机构的法的时态考察与立法课题”,载中国(海南)改革发展研究院(编):《中国公司治理结构》,北京,外文出版社,1999,页 134 - 150。

魏雅华:“独立董事被罚第一案”,载中国律师网,2002 年 12 月 13 日, <http://www.chineselawyer.com.cn/article/200212135599.html>

Wruck, K., "Equity ownership concentration and firm value", *Journal of Financial Economics* 23 (1989):3 - 28.

吴国舫:“从陆家豪案反思独立董事制度”,载《检察日报》,2002 年 11 月 20 日。

Xu, X. & Y. Wang, "Ownership structure and corporate governance in Chinese stock companies", *China Economic Review* 10 (1999):75 - 98.

Yin, W.:“企业集团上市公司的股权结构改造”,载中国(海南)改革发展研究院(编):《中国公司治理结构》,北京,外文出版社,1999,页 98 - 111。

余颖:“大股东控制型公司治理的效率评价”,载《财经科学》2001 年第 3 期,页 50 - 53。  
法律

《中华人民共和国公司法》，1993年12月29日通过，1994年7月1日实施。  
《中华人民共和国合伙企业法》，1997年2月23日通过，1997年8月1日实施。  
《中华人民共和国乡镇企业法》，1996年12月29日通过，1997年1月1日实施。