

对公司治理理论的基本认知

——公司治理的缘起和理论基础

孟育建

内容提要：现代企业制度的改革取向，本质上是建立以股份制为特征的规范的公司制度，它是以产权明晰以及产权结构多元化为基础，并在出资者所有权和法人财产权相分离的前提下，以法人治理结构为核心的微观企业制度。本文从企业的起源性质出发论述了公司治理的缘起，通过对企业契约理论中的企业层级结构学派和企业合约学派的比较分析，揭示了公司治理的理论基础。

关键词：公司治理 现代企业制度 企业的契约理论

作者简介：孟育建，中国社会科学杂志社，研究方向：民商法、新闻传播、城镇化等。

十八届三中全会提出，坚持和完善基本经济制度，积极发展混合所有制经济，完善产权保护制度，健全协调运转、有效制衡的公司法人治理结构，推动国有企业完善现代企业制度。目前混合所有制正成为国有企业特别是国有大中型企业改革的方向。考镜源流，本文从企业的起源和企业的性质出发论述了公司治理的缘起，通过对企业契约理论中的企业层级结构学派和企业合约学派的比较分析，揭示了公司治理的理论基础。

自中国石化发布公告试水混合所有制改革开始，广东、天津、湖南、贵州、河北、重庆等地，也纷纷提出了推进混合所有制改革的路线图、任务书、时间表。笔者认为，在对混合所有制经济的认识上还存在定义不明、概念不清等诸多问题，尤其是国有资产本身还存在产权并不明晰，而权力的暗箱操作依然还在成为近乎本能的潜规则的情况下，对公司的起源和性质做一个正本清源的梳理，厘清一些基本的概念和理论基础，对我们推进企业改革是非常必要的。

一、 理论缘起

1. 企业的起源和性质

发表于 20 世纪 30 年代、至今仍被人频频引用的当代企业理论巨著——伯利（Adolf Berle）和明斯（Gardiner Means）的《现代公司与私有财产》与科斯（Ronald Coase）的《企业的性质》，标志着人们已经开始认识到公司在经济生活中的重要作用。伯利在《现代公司与私有财产》的“序言”中指出，1928 年他开始有关的研究工作时，“金融机制迅猛发展，预示着我们的财产制度正面临一次革命》……”ⁱ。这两部著作已包含了公司治理结构理论和对公司法与经济学研究的基础内容。

伯利和明斯认为，在公司系统中，“有一种向心引力使财富不断发生积累和膨胀，并使控制权集中在少数人手中”。

与此同时，他们记录了股东权力不断消减的过程，认为“现代公司中的股东以一种确定的权力换取了一种不确定的期望”，而此种“不确定的期望”并没有很大的价值。伯利和明斯写到“从经济意义上说，

可能会使管理层为鼓动谋取利益的所谓‘法律权利’或者经济压力只是个人手上某种不确定的期望。除非在公开市场上，由股票交易所来进行估价，它们才有现实的、可以量度的价值”。在他们所描述的“所有和控制相分离”的状态中，股东获取了资产的高度流通性，可以随时让渡产权。但风险的减少也附有成本：“股东的个人利益绝对服从于有控制权的经理团队，即便企业资本是由成千上万的投资个体积聚而来”。继续解释公司中实在的权力与所有权如何不同之后，伯利和明斯指出现代公司的管理层与股东之间天然就有一种利益冲突，此种冲突后来被确认为公司中代理成本产生的根源。ⁱⁱ

在伯利和明斯的基础上，科斯作出了更多的理论抽象，他问到“为什么会有公司组织存在？”ⁱⁱⁱ

科斯比较了市场上的和企业中的交易成本，主张“创建企业有利可图的主要原因似乎是，运用价格机制是有成本的。通过价格机制来‘组织’生产的最明显的戏本是发现有关的价格”。重要的是，企业生产节约了市场运作所需要的信息采集过程。他这样回答。

科斯进一步设问：“为什么不将所有的生产都交由一个大企业来完成？”

他回答：“企业的扩大必须达到这一点，即在企业内部组织一笔额外交易的成本等于在公开市场上完成这笔交易所需的成本，或者等于由另一个企业家来组织这笔交易的成本。”

科斯在伯利和明斯的理论构架上更深一层地发挥，指出企业的生命力在于效率和交易成本，此种理论后来成为公司法的经济分析理

论的基础，学者用它来探索由柏利和明斯提出的公司治理问题的解决之道。

秉承科斯开创的制度经济学和产权经济学传统，后续的经济学家对公司的治理进行了深入的研究。在阿尔钦和德姆塞茨于 1973 年在《生产、信息费用与经济组织》一文中修正了科斯理论，认为公司的活力在于某种形式的监督机制^{iv}。学者们认为，阿氏和德氏的《生产、信息费用与经济组织》与詹森和麦克林的《企业理论：管理行为、代理成本和所有权结构》标志着企业的“新经济理论”的诞生。詹森和麦克林认为“在一个非常真切的意义上，法律拟制物（企业）与劳动力所有者、原材料所有者、资本所有者和产品消费者之间存在大量复杂的关系（比如契约关系）”。公司法的经济分析法学理论由此将整个公司界域都解释为契约，所有的经济要素都可以定价。

在阿尔钦和德姆塞茨、詹森和麦克林詹森等人的交易费用和契约理论基础之上，前芝加哥大学法学教授、美国第七巡回上诉法院法官 Easterbrook 和芝加哥大学法学讲座教授 Fischel 对公司法的经济原理及公司的治理环境进行了深入的分析。从 20 世纪 80 年代初期以来的十余年中，他们先后在此领域合作发表了《目标公司管理层在回应公开收购要约中的适当角色》（1981 年）、《公司控制权交易》（1982 年）、《强制披露与投资者保护》（1984 年）、《有限公司和代理费用》（1986 年）等重要论文，并于 1991 年出版了《公司法的经济结构》一书，对公司法的经济分析理论进行了系统论述，他们的研究及由此引发的争论对公司治理结构的理论建设产生了深远的影响。

在被称为“1980年代以来最重要的公司法论著”^①的合著《公司的经济结构》一书中，公司法经济分析理论旗手 Easterbook 和 Fischel 认为，公司是企业，当组织内部生产的交易成本低于经由市场来进行生产的交易成本时，企业就会产生。既然控制和经营的两权分离是减低交易成本的必由之路，那么把经略营运的大权置诸富有专门技能与经验的经理之手就是顺理成章的。他们进一步说，公司法是一种经济结构，或者说公司法背后有经济规律在起支配性作用，如果有一种公司法能够提供一些规则，这些规则类同于有关各方在没有谈判成本的情形下协商一致的产物，那么这种公司法就能增进社会的效益。

本文作者认为，经济分析理论对“市场”的认识确实深具探索性，在公司治理环境中，发现市场规律，重视市场规律的具体表现形式是：支持并鼓励有限责任公司当事各方发挥主动性和创造性，以合同方式协商制订符合公司实际的治理规则；培育与扶植公内部的监督机制，以公司内部权力制衡的方式来保护股东及其他利益相关者的合法权益，减轻司法和仲裁机关的压力；肯定和规范公司控制权市场，以公司接管的现实可能性来威慑无效率的公司管理层，鞭策其努力提高经营管理效率。当然，在我国社会主义市场经济建立初始，产品市场、资本证券市、经理劳动力市场等尚不完备的情况下，我国第一代的证券立法仍需高举保护投资者的旗帜，以有效率的法律法规监控公司管理层、监管证券市场及证券经营机构，但当我们在不完善的市场和不完善的政府以及二者之间不尽完善的组合间进行选择的时候，不应忘

记通常在市场经济中，无论是在一个给定的时间点上还是在一个特殊的时间段上，市场机制都要比非市场机制更为有效^{vi}。因此，我们在研究我国的公司治理和企业改革时，应继续推进所有权结构的转变，减少对公司的政府控制，使其走上一条更加以市场为基础的和以价值最大化为目标的发展之路。^{vii}

2、现代企业制度的三个重要特征

从企业制度的发展历史看，它经历了两个发展时期：古典企业制度时期和现代企业制度时期。股份公司，也就是现代企业制度，是企业制度为适应经济、社会和技术的进步，不断完善的结果。

在现代企业产生以前，企业的主要形式有两种：一是业主制，二是合伙制。业主制是企业制度中的早期存在形式，甚至比资本主义的历史还要悠久。

公司制企业就是通常所说的现代企业制度，是经济生活中主要的企业存在形式。它使企业创办者和企业家在资本的供给上摆脱了对个人财富、银行和金融的依赖。在最简单的公司制企业中，公司由三类利益主体组成：股东、公司管理者（或经营者）、雇员。与传统企业或古典企业相比，**公司制企业具有三大特点：**（1）公司制企业是一个独立于出资人的自然人形式的经济、法律实体，从理论上讲，它有存续的生命；（2）股份可以自由转让；（3）出资人承担有限责任，因为对大多数股东而言，公司的业绩、经营的好坏与他们无关，让他们承担责任是不公平的。

与公司制企业伴随产生的另一事物便是资本市场的形成和股票交易。在资本主义发展初期，通过资本原始积累而成为“资本家”的毕竟是少数。股票交易的扩大，使众多分散的小额资本得以不断加入到经济活动的行列，因此公司制更适应社会经济的发展。

与古典企业相比，公司制企业在长期的发展过程中形成了以下重要特征。正是由于这些特征，使得现代公司的公司治理问题被提到企业的议事日程上。

（一）股权结构的分散化和多元化

（二）融资方式多样化

（三）所有权和经营权的分离

20 世纪 30 年代开始出现的企业所有权和控制权的分离，引起了人们对公司治理问题的注意。企业实行股份制后，仍有一些企业的所有者掌握着企业的控股权。以美国为例，近代企业家如摩根、洛克菲勒、卡耐基等，不仅拥有摩根银行、标准石油公司、美国钢铁公司等大企业的股票，而且还积极参与经营管理，追求企业利润最大化。现代企业家如比尔·盖茨、戴尔等，至今仍保持着公司最大股东和主要决策者的身份。正是由于公司所有者对公司经营管理的这种结合，才使许多美国公司成为世界上最具竞争力的现代企业。

在现代经济中，上述企业并不占多数，大多数的股份制企业是所谓的公众公司或社会公司，他们在社会范围内筹集资本，向全社会发行股票。股票所有者不再参与公司管理，或者作为经营者参与公司的经营事务，但只拥有小部分本公司的股权。在这种条件下，股东的利

益目标就有可能与经营管理者的利益目标出现偏离，甚至冲突。在实践中确实出现了损害股东权益的倾向。例如，20 世纪 60 年代，许多美国的董事会中公司经理占了多数，一些公司的首席执行官同时又是董事长，受聘于公司所有者的经营管理者反过来最终控制公司的现象比比皆是，由此导致的偏离企业利润最大化的目标所造成的各种弊端也越来越引起人们的关注。在 70 年代到 80 年代，美国拉开了公司治理讨论的序幕。80 年代英国不少公司倒闭，从而引发了英国对公司治理问题的重视。

可以认为，英国是全球现代公司治理运动的主要发源地。以三个相继成立的非官方委员会的主席名字命名的研究报告，即德伯瑞报告、格林伯瑞报告和汉姆玻勒报告，被称为迄今为止英国现代公司治理改革过程的三部曲。它们为建立制度化的、自律基础上的现代公司治理机制奠定了初步的基础。

二、理论基础：企业的契约理论及两大体系

公司所有权与经营权的分离引发了委托代理理论在公司的应用，也为公司治理奠定了理论基础。换言之，委托代理理论即是公司治理的理论基础。委托代理又是通过一定的契约来实现的。

企业的契约理论从其分析的着重点上可以划分为两个理论体系，一个是以科斯和威廉姆森等人为代表的企业层级结构学派，是以探讨企业为什么会产生这一问题为着眼点，继而用企业内的权威关系和层级结构的观点，解释了企业是市场的替代物；并进一步回答了企业内采用层级结构的原因。另一个是以阿尔钦和德姆塞茨、詹森和麦

克林等人为代表的企业合约学派。他们则是把企业看成一组具有某种共同目标的成员之间的合约关系集合。企业仅是一种法律虚构，其实质体现为成员的合约关系上。

企业的层级结构学派

科斯 1937 年发表的《企业的性质》一文开创了企业契约理论的先河，突破了新古典的纯技术观点，重新审视企业产生的问题。科斯认为，企业之所以出现，肯定是社会经济结构演变的结果。当把企业存在的合理性纳入市场机制的体系，科斯借用交易费用的概念，断定市场交易过程是存在成本的，其主要表现为“发现相对价格的工作”。科斯发现企业内交易不同于市场价格机制，它更多地依赖于一种权威关系。当以这种层级型的权威关系为基础，将一系列的市场交易纳入企业时，可以大大减少交易的数目，从而节约交易费用，其均衡主要取决于市场交易的成本与企业内官僚组织的成本差异，企业是作为市场机制的替代物而存在的。

也就是说，科斯注意到了企业内部交易的基础不同与市场，但并没有进一步深入，而转向产权制度的分析。科斯虽然对企业的产生提供了一种解释，但没有真正回答清楚为什么企业要采用层级制，而是简单地以企业内权威笼统概括。威廉姆森将交易进行了三维刻画：1、交易所涉及的资产专用性（Asset Specificity）；2、交易所涉及的不确定性；3、交易的频率。他们认为，在人的机会主义动机作用下，资产的专用性越高，交易的不确定越大，交易产生的频率越高时，企业越倾向于以纵向一体化的方式内部化市场。其原因是：在企业内部，

权威关系可以起到压制机会主义的作用。而且威廉姆森根据研究，提出了著名的三型结构，认为大型公司的科层组织可以采用 U (Unitary Structure) 型、H (Holding Company) 型和 M (Multidivisional Structure) 型三种结构。显然，威廉姆森等人在企业组织的层级方面比科斯前进了一大步。但是，按照张五常的观点，纵向一体化也会产生机会主义，其一体化过程会使机会主义从市场中转移到企业，从而市场与纵向一体化的选择实际上是对市场机会主义和企业机会主义的选择（张维迎，1994）。此后，格罗斯曼和哈特以及哈特和莫尔进一步指出，真正有意义的比较不应存在于市场交易和一体化交易之间，而是两种一体化之间，即谁一体化谁更为有效（张维迎，1996）。

企业的合约学派

在交易费用经济学的发展过程中，阿尔钦和德勒姆茨的团队生产理论是一个重要分支。他们没有沿着科斯的思路，而是将企业视为一种“团队生产”。所谓“团队生产”一般具备以下几个条件：1、有多个具有共同目标愿望的成员；2、所有成员协作生产，任何一个成员的行为都会对他人产生影响；3、团队生产的结果具有不可分性，即不能精确地确定每个成员对产出的贡献。在这样的合作生产过程中，由于人的自利和机会主义动机，就可能产生偷懒（Shirking）和搭便车行为（Free-riding）。在他们看来，为了减少这两种行为，有必要实施监督。于是在团队中至少要包括两类人员：生产人员和监督人员。从逻辑上来说，监督者必须具有监督动力，否则他同样也存在偷懒和搭便车的行为。其解决的办法就是赋予监督者所有权和剩余索取权以

保证监督者的积极性。由此可见，阿尔钦等人所涉及的是企业形成这一时点上的制度安排，实际上也就是公司治理关注的核心问题之一。

在詹林和麦克林看来，像企业、大学等各种组织完全是一种法律假设，只是作为一组个人签定合作契约的连接点，企业不应被视为一个个体，在形成契约的过程中“个人相互抵触的诸多目标会被一个契约框架带入均衡”。詹林和麦克林（Jensen 和 Meckling 1996）认为，企业与市场并没有区别，那种将企业人格化的作法会导致严重的误导。他们则进一步地认为，企业的所有者与企业生产要素的所有者是不一样的，企业所有者的概念是不一定相关的。法马（Fama, 1980）认为，这说明控制企业的并非一定就是股东，而更主要的是企业的经营者。

张五常认为科斯把交易费用看成企业存在的根本因素，并不令人信服，劳动分工、风险以及生产协作也是促使企业形成的原因。在张五常看来，企业与市场只是两种契约安排，企业并非替代市场，而是“产品市场被要素市场所替代，结果是节约了交易费用”（张五常，1983）。

两大理论体系的比较

企业的层级结构学派侧重于企业内的结构层级以及由此反映出来的行政权威关系，它反映的是企业管理过程中的活动特点，如组织结构、行政权威以及指挥领导等。但是，它忽视了企业形成时各相关利益者之间的合约关系。企业的合约学派则相反，侧重于企业成员之间的合约关系，反映的是公司治理过程中的活动特点，如委托代理、

监督与激励等，但却基本上抛弃了层级学派的观点，不承认企业内的行政权威关系是整个企业运转的关键。事实上，这两个部分是不矛盾的，而是相互补充，相辅相成的（张春霖，1995）。后者是前者分析的逻辑起点和基础，前者是后者在具体经营过程中的继续。

返本开新。我们通过对企业契约理论中的企业层级结构学派和企业合约学派的比较分析，揭示了公司治理的理论基础。目的在于以资本结构的优化为起点，推进以公司治理结构为核心的国有企业的混合所有制改革，尤其是股份制改革，健全公司法人治理结构，完善现代企业制度，坚持和完善我国的基本经济制度。这是符合我国国情的现实选择。

注释：

ⁱ Adolf. Berle, Jr. & Gardiner C. Means, *The Modern Corporation and Property*, v (1932) .

ⁱⁱ See Arban Alchian and Harold Demsetz, *Production, Information Costs, and Economic Organization*, *American Economic Review*, 62: 777-95(1972); Jensen, M. And Meckling, W. *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Strship Structure*. *Journal of Financial Economics* 3, 305-60 (1976) .

ⁱⁱⁱ （美）科斯：《企业的性质》，载《论生产的制度结构》（科斯论文集），3页，盛洪、陈郁等译，上海，上海三联书店，1994。

^{iv} 参见（美）阿尔欠、德姆塞茨：《生产、信息费用与经济组织》，载（美）科斯等：《财产权利与制度变迁——产权学派与新制度学派译文集》，上海，上海三联书店、上海人民出版社，1994。

^v 易明秋：《公司法之经济分析引论》，载《军法专刊》第42卷第7期，30页。

^{vi} 参见（美）查尔斯·沃尔夫：《市场或政府——权衡两种不完善的选择（兰德公司的一项研究）》（发展文库），谢旭译，1、105-106页，北京，中国发展出版社，1994年。

^{vii} 参见汤欣：《公司治理与上市公司收购》绪论。北京，中国人民大学出版社，2001年。

参考文献：

1. 沃尔特 J 萨蒙，孙经纬，高小晖，等著：《公司治理》，中国人民大学出版社，2001。
2. 斯道延 坦尼夫、张春霖、路 白瑞福特：《中国的公司治理与企业改革——建立现代市场制度》，中国财政经济出版社 2002 年 5 月。
3. 吴淑琨、席酉民：《公司治理与中国企业改革》，机械工业出版社，2001 年 5 月。

-
4. 梁能主编,《公司治理结构:中国的实践与美国的经验》,中国人民大学出版社,2000。
 5. 李维安等著:《现代公司治理研究》,中国人民大学出版社,2002。
 6. 汤欣:《公司治理与上市公司收购》,中国人民大学出版社 2001。
 7. 王保树,崔勤之:《中国公司法原理》,社会科学文献出版社,2000。
 8. 阿尔钦,德姆塞茨:《生产信息费用和经济组织》,1972。
 9. 科斯:《企业、市场与组织》,上海人民出版社,1990。
 10. 张五常:《企业的契约性质》,上海人民出版社,1996。
 11. 张维迎:《西方企业理论的演进有最新发展》,经济研究,1994,11 期。
 12. 张维迎:《企业的企业家-契约理论》,上海人民出版社,1995。
 13. 青木昌彦:《对内部人控制的控制:转轨经济中公司治理的若干问题》,改革,1994,6。
 14. 吴敬琏:《大中型企业改革:建立现代企业制度》,天津人民出版社,1993。
 15. 杨瑞龙:《现代企业产权制度》,中国人民大学出版社,1996。
 16. 林毅夫,蔡昉,李周:《充分信息与国有企业改革》,上海三联书店,1997。
 17. 余颖,唐宗明,陈琦伟:《股票期权激励与中国的制度环境》,经济学家,2000,(6)。
 18. 张宗新,房延安:《股权结构优化与上市公司治理改进》,改革,2000,(6)。
 19. 何浚:《上市公司治理结构的实证分析》,经济研究,1998,(5)。
 20. 科斯等著:《财产权利与制度变迁》,上海人民出版社,1996。