

企業治理結構及其改革

● 張曙光



譚安傑：《中國企業新體制——督導機制與企業現代化》（香港：商務印書館，1998）。

1998年9月初，澳大利亞莫納什大學 (Monash University) 譚安傑教授惠贈大作《中國企業新體制——督導機制與企業現代化》（以下簡稱《督導》，凡引自該書，只註頁碼），去年上半年抽空讀完該書。《督導》的確寫得不錯，既有理論的引介和討論，也有經驗的考察和實證；既有對現有改革問題的分析，也有對進一步改革的建議；文字簡練，論

證也充分，有很多值得國內學者借鑒的地方。現想藉此討論一些有關的理論問題。

一 概念使用：治理結構還是督導機制

在《督導》中，corporate governance被譯作「督導機制」，而國內理論界和實際工作方面則稱之為（或譯作）「治理結構」，並得到了相當的普及和認同。嚴格說來，「督導機制」也許比「治理結構」更恰切，也更符合中文的含義，因而更易於理解和把握。因為，按照凱德保爾 (A. Cadbury) 的一個比較簡潔的定義，所謂督導機制就是「指導和監督公司的制度和方法」^①，或者按照《督導》的定義，「它是一種進程和機制，其宗旨是保證公司能以及時和負責任的方式為其利益相關者的利益積極進行工作」^②。但是，「督導機制」這一術語看來很難為國內學界廣泛接受和使用，這與制度變遷中發生的路徑依賴是同一個道理。演化經濟學家愛講鍵盤的故事^③，為甚麼速度更快、效率更高的Maltron鍵盤和Dvorak鍵盤不能取代先行使用和普及的QWERTY鍵盤？這可能是一個

具有普遍意義的問題。與此類似還有一個術語，即regulate，既可譯作「管制」，也可譯作「規制」，且「規制」比「管制」更恰切，但後者是從日文譯過來的，而且相對較晚。因而「管制」自然被人們廣泛接受，「規制」甚至被有的學者批評為用語不當和理解錯誤。因此，筆者仍然沿用「治理結構」而不用「督導機制」的提法。

二 問題界定：治理結構和產權結構

產權和交易，或產權安排和市場競爭，或產權結構和治理結構的關係究竟怎樣？有無輕重、先後、高低之分？如果有，究竟誰先誰後，孰輕孰重，何高何低？國內外經濟學界對這些問題一直存在着很大的爭論。筆者過去也曾對此發表過評論^④，現在，《督導》又提到這個問題，我覺得有進一步討論的必要。

《督導》明確指出，國內在討論企業改革問題時，對明晰產權問題過份重視，但是，對於企業來說，誰擁有甚麼並不是最終目標，「最終目標始終應該是：使企業更有效率和盈利能力，以便對經濟增長和社會福利作出貢獻」^⑤，如果不以財富的創造為重而以財富的再分配為先，明晰產權過程的代價超過了由此而得到的收益，那麼，這樣的改革就會走偏方向。更何況契約的不完全性，使得產權明晰也不足以構成改善企業績效的充分條件。這一批評有一定道理，但並不意味着明晰產權可有可無、無關緊要。筆者以為，有幾個問題應當釐清和強調：一是財產所有權並不等於企業

所有權；二是明晰產權並不僅僅是界定誰有甚麼權利和收益，更重要的是明確誰應承擔甚麼責任和義務；三是產權明晰固然重要，但絕非一紙合約就能解決的問題，而是一個與其他制度安排協調互動的過程；四是明晰和界定產權是建立有效治理結構的前提，但並不能自動帶來企業的有效治理和高效率。

既然財產所有權和企業所有權不是一回事，按照不完全合約理論，企業所有權要用企業控制權來定義^⑥，但是，企業的產權來自於要素所有者的產權，在企業（合約）中，要素所有者的產權並未喪失，而是發生了重組和變形。因而，初始產權仍然是要素所有者進行合作建立企業的重要基礎和前提。不明確這一點是不恰當的，否定這一點也是不對的。但是，在這個基礎之上，現代企業作為一種組織，其有關所有權束廣泛的分散和割裂，一切決策必然涉及許多當事人，組織中的治理方式，即指導和監督機制就更形重要。「因為督導機制比起所有權制度來，能更好地達成共識，創造有效的行為規範。財產權不是僅僅被法律和規章制度所能定義的，它必須在社會規範、習慣和制度之中運作，只有這樣財產權才能得到有效的實施」^⑦。筆者以為，從財產權的實際運作和有效實施的意義上來討論治理結構的重要性，是一個很有意義的思想，值得特別強調和重視。因為，權利是要實施和運用的，不能實施的權利不是權利，而是桎梏。在走向市場化和民主化的過程中，每一個真正的進步不是寫在紙上的許諾，而是每一項具體自由權利的真正實施、有效運用和切實保護。

國內在討論企業改革時過份重視明晰產權問題，但是，對於企業來說，「最終目標始終應該是：使企業更有效率和盈利能力，以便對經濟增長和社會福利作出貢獻」。如果不以財富的創造為重而以財富的再分配為先，明晰產權過程的代價超過了由此而得到的收益，那麼，改革就會走偏方向。

在討論產權結構和治理結構問題時，比較而言，國內學者更多關注產權問題，而國外學者則更多重視治理結構問題。國內學者之所以關注產權，是因為產權問題沒有解決；國外學者之所以重視治理問題，是因為解決了產權問題並不能自動地解決治理結構問題。

在討論產權結構和治理結構問題時，我們發現了一個有趣的現象：比較而言，國內學者更多關注產權問題，而國外學者則更多重視治理結構問題。這不是沒有原因的。國內學者之所以關注產權，是因為產權問題沒有解決；國外學者之所以重視治理問題，是因為解決了產權問題並不能自動地解決治理結構問題。

三 本質揭示：兩種模式和三個含義

在《督導》中，作者把美日歐發達國家目前實施的企業治理結構分為兩種類型：一種是以外部市場為基礎的治理模式，簡稱為「外部模式」；一種是以局內人為基礎的治理模式，簡稱「內部模式」。前者流行於英美等國，也稱英美模式；後者實施於日德等國，也稱日德模式。前者依靠發達的外部企業控制的市場，通過兼併、收購等方式控制企業，其核心原則是股份持有人選舉一個董事會代表股東利益進行經營；後者沒有發達的外部控制的市場，通常由大股東（包括銀行）掌握企業的控制權。其中，在日本形成了交叉持股和主銀行制度，在德國發展了綜合銀行和董、監事會雙重決策機構。對於治理結構的這種分類分析及其優劣長短，國內學界基本取得了一致的認識，但對治理結構的本質和特徵的探討仍然存在着一些值得進一步思考的問題。

首先，企業治理結構必須有一套組織機構，包括股東會、董事會、監事會以及高層經理人員組成

的執行機構，但又不局限於組織機構，而且包含着融資結構的選擇和安排。國內學者在討論治理結構問題時，過份注重前者，而忽視了後者。這既與我國企業的目的狀況有關，也與我國資本市場不夠發達有關。這種情況從國內學者對治理結構的定義中就可以看出來。例如，國內最早引入這一概念的經濟學家吳敬璉認為^⑩：

公司沒有意識和意志，它只能經由一個組織系統，即公司治理結構支配的管理人員才能對公司進行治理。所謂公司治理結構，是指所有者、董事會和高級執行人員即高級經理人員組成的一種組織結構。在這種結構中，上述三者之間形成一定的制衡關係。通過這一結構，所有者將自己的資產交由董事會托管。公司董事會是公司的最高決策機構，擁有對高級經理人員的聘用、獎懲以及解僱權。

其實，債權資本和股權資本的組合比例直接決定着企業的財務結構，因此，對企業控制權的控制和對經理的約束，既可以通過董事會和監事會的組織系統和活動，也可以通過債務比率來進行，這樣一來，債務和資本權益的權衡和選擇，也是一種重要的控制手段^⑪。這就是所謂企業治理結構的金融觀點。當然，用最優債務比率來控制控制權的無效擴張，用企業控制資產的現金流的概率分布來判斷企業的預期價值，取決於債權的強度或有效程度。如果債權人很強，債權的強度和有效程度較高，其控制自然有效；如果債權人很弱，債權強

度和有效程度不高，就像我國目前這樣，借債不還，用債權控制企業控制權就很難奏效^⑩。

其次，企業的治理不僅是一套靜態的組織機構和制度安排，而且是一個實際運行以及監督指導的過程。現有的理論過份注重企業治理結構的靜態特徵，而忽視了它的動態含義。既然企業是一組合約的連接，那麼，凡參與企業形成的契約者都是企業的利益主體或利益相關者。這既包括物質資本的提供者——股東和債權人，也包括人力資本的提供者——工人和經營者，因而，企業就是利益相關者的利益共同體，企業的治理就是委託人和代理人、所有者和經營者、債權人和債務人、管理者和被管理者之間的互動和博弈。在理論上，雖然是股東會選舉董事，董事會選聘經理人員，但在實踐中，經理人員選擇董事的情況卻不乏其例，而且相當普遍；在理論上是董事會決策，但由於信息不對稱等原因，董事會的決策往往為經理人員所左右。因此，企業治理結構的組織機構安排固然重要，但是更重要的是這些機構實際上在做甚麼，如何做，以及為甚麼這樣做或那樣做，這才是治理結構的本質和要害。在這裏，既要注意治理結構在正規的監管層面上如何運作，也要注意其在非正規的層面上(包括傳統習俗、商業文化和道德規範)如何發揮作用。這又與下面的討論密切相關。

再次，如何建立和發展企業治理結構，為甚麼美英等國選擇了外部治理的模式，而日德等國形成了內部治理的模式？這並不是一種偶然的巧合，而是各國的制度環境、

歷史發展和技術背景自然演化的結果，其進一步的發展也與此有關。例如，日本之所以形成以法人相互持股和主銀行制度為特徵的內部治理結構，既與日本戰後一方面實行民主化，解散財閥，限制個人持股量，增強經營者地位有關；另一方面也同日本人迴避風險的穩定投資偏好以及注重內部關係協調和合作的國民心理有關。這一點對於中國企業治理結構的建立和發展極其重要。中國企業的治理結構究竟如何發展，不僅需要處理好新、老三會(即股東會、董事會、監事會與黨委會、職代會和工會)的關係問題，而且也與中國企業的資本結構和融資結構如何變化密切相關。真正有效的治理結構應是與中國的歷史文化傳統相契合的產物。

對於以上三點，《督導》雖有涉及，但除第三點作者有明確的表述和強調以外，其他兩點則缺乏明確的概括和專門的討論。如能將這些思想展開加以討論，《督導》也許會更加充實、更加豐滿。

四 分析規範：經驗實證和政策結論

對於中國企業治理結構的建立和發展問題，《督導》的分析和討論相當規範。首先是提出了一個理論假說或命題，即中國表面上採取了美英體制中企業治理的基本結構，但實際治理過程中的所作所為，並不符合建立在外部市場基礎上的架構所強調的種種原則，而是形成了「受內部人支配的企業督導程序」。同時強調指出，「在一個正在經歷體制改革的經濟中，其企業督導結構

對於中國企業治理結構的建立和發展問題，《督導》提出了一個理論假說或命題，即中國表面上採取了美英體制中企業治理的基本結構，但實際治理過程中的所作所為，並不符合建立在外部市場的種種原則，而是形成了「受內部人支配的企業督導程序」。

中國企業治理結構的發展並不一定要在似乎相互排斥的外部模式與內部模式中作出選擇，如果不得不選擇的話，也是選擇方向，而不是選擇定型構架和措施。在現階段，「更重要的是要建立一個能起輔助功能的商業和監管體系，容許自我強制的企業督導布局發展出來」。

的有效程度，還要看主要參與者如何互相配合，以及怎樣對不斷變化的許多問題及時作出反應^⑩。在提出問題以後，作者進行了理論的引介和分析，然後利用其1993年10月、1994年6月和1995年對中國68家上市公司的三次問卷調查資料進行了經驗檢驗^⑪，並得出如下的主要結論：

(1) 在董事會中，主要股東(政府)的代表性無足輕重，代表體現國家作為股東的機制尚未形成，因而，遇有資本結構的重大調整，政府的直接干預便不足為奇。

(2) 總經理和董事長主要由上級部門直接任命，黨組織對人事任免行使最終決定權，一般不受董事會和監事會的有效監督，與黨政部門以及名義上代表國家作為公司主要股權擁有人的政府部門的直接間接聯繫，是中國受內部人支配的企業治理結構的主要特徵。

(3) 中國的公司治理結構既沒有像美英那樣把重點放在保護小股東的利益上，甚至個人股東連參加股東大會的權利都沒有保障，也缺乏英美體制的基礎，即具有競爭性的外部市場和法院制度的強大作用。中國還缺乏外部治理結構模式起作用的經濟條件和社會制度。

在此基礎之上，作者對中國企業治理結構的建立和發展提出了自己的建議，有些有很重要的參考價值，有些則需要進一步討論。前者如，中國企業治理結構的發展並非要在似乎相互排斥的兩種模式中作出選擇，如果不得不選擇的話，也是選擇方向，而不是選擇定型的構架和措施。在現階段，「更重要的是要建立一個能起輔助功能的商業和監管體系，容許自我強制的企業督導布局發展出來」^⑫。後者如，在所

謂「企業參議院」的設計中，對「老三會」的轉變以及種種非正規的機制未予以充分考慮。不論如何評價，《督導》還是一本有價值的學術著作，作者嚴格的治學態度和對祖國發展的關心精神，也值得充分肯定。

註釋

① A. Cadbury, "The Cadbury Report: The UK Perspective" (keynote address to the Firm Asian-Pacific Corporate Governance Conference, Sydney, May 1993).

②③④⑤⑥⑦⑧⑨ 譚安傑：《中國企業新體制——督導機制與企業現代化》(香港：商務印書館，1998)，頁31；25-26；25；119；103；151。

⑩ Paul A. David, "Clio and the Economics of QWERTY", *American Economic Review: Papers and Proceedings* 75 (May 1985): 332-37.

⑪ 張曙光：〈企業理論創新及分析方法改造——兼評張維迎的《企業的企業家—契約理論》〉，《中國書評》，總第10期(1996)；張曙光：〈信息、市場和產權——兼評林毅夫等著《充分信息與國有企業改革》〉，《中國社會科學季刊》，冬季卷，總第21期(1997)。

⑫ O. Hart, "Incomplete Contracts and Theory of the Firm", *Journal of Law, Economics and Organization* (1988): 4.

⑬ 吳敬璠：《現代公司與企業改革》(天津：天津人民出版社，1994)。

⑭ 李山、李稻葵：〈企業兼併與資本結構的理論分析與政策建議〉，《改革》，1998年第2期。

⑮ 張曙光：《立足本土，走向世界——〈中國經濟學：1998〉前言》(上海：上海人民出版社，1999)。

張曙光 中國社會科學院經濟研究所研究員