

目 录

引 言	1
第一章 公司治理结构的基本理论	3
第一节 公司治理结构的定义	3
第二节 公司治理理论的渊源与发展：一个简要的回顾	5
第三节 代理问题与公司治理	11
第四节 不完全合约与公司治理	15
第二章 公司治理结构的国际比较	20
第一节 公司治理的基本模式	20
第二节 几点评论	28
第三章 中国民营企业治理结构的现状：案例分析	32
第一节 天津安颐实业有限公司的治理结构	32
第二节 宏利特种珍禽场的治理结构	34
第三节 天津鑫茂房地产建设开发有限公司的治理结构	35
第四节 天津金章医用新技术研究所的治理结构	38
第五节 大天诚科技产业（集团）有限公司的治理结构	40
第六节 多福友公司的治理结构	43
第七节 天津某建筑装饰有限公司的治理结构	45
第八节 深圳市华为技术有限公司的治理结构	47
第九节 中洲建筑材料公司的公司治理结构	49
第十节 华帝集团的公司治理结构	50
第十一节 天正集团的公司治理结构	51
第十二节 雅戈尔集团的公司治理结构	53
第十三节 金裕兴公司的治理结构	54
第十四节 万鼎企业集团的治理结构	56
第四章 中国民营企业治理结构的现状：理论分析	59
第一节 民营企业治理结构的理论分析	59

第二节 集体企业治理结构的理论分析·····	62
结束语：中国民营企业治理结构的发展趋势·····	65
参考文献 ·····	68
后记 ·····	74

中国经济改革研究基金会资助项目

中国民营企业治理结构的现状、问题及发展趋势研究

蔡继明 解树江

清华大学经济研究所、南开大学经济研究所

2000年4月

引 言

公司治理结构是当前企业理论研究中的热点,原因在于治理结构的不同安排直接影响到公司的绩效与发展,进而影响整个国家的宏观经济运行。民营企业在我国国民经济中日益突出的地位既引起了人们的普遍关注,也使人们逐渐认识到,设计一个完善的治理结构是促进民营企业健康成长的核心步骤。本项目拟在概述治理结构理论的基础上,综合考察世界各国的企业治理结构,继而通过剖析一系列民营企业治理结构案例,从产权、家族式管理、激励机制和约束机制等角度总结我国民营企业治理结构的现状和问题,并对其未来的发展趋势进行预测。

这里,作为本项目的引言,着重说明如下两个问题。

一、什么是民营企业?

在我国,“民营”一词最早出现在三十年代初,是王春圃于1931年在其《经济救国论》一书中首次使用。王春圃把由国民党政府官营的企业称为“官营”,把由民间经营的企业称为“民营”。《汉语大词典》中给“民营”下的定义是“民间经营”。也就是说民营是利用民间的资金、民间的力量、民间的办法进行经营,换句话说,民营就是非国营。什么是国营呢?国营是指国家投资经营,在我国由中央各部门直接投资经营的叫中央国营,或简称国营,由县以上各级政府部门投资经营的叫地方国营。这里所说的国营实际上是指“国有国营”。随着经济体制改革的深化,特别是在把现代企业制度作为国有企业改革的目标模式之后,一些国有企业在经营方式上进行了改革的尝试,即在国有的前提下使“国营”转向“民营”,具体途径包括承包、租赁等。民营企业包括:国有企业经过改制、改组、改造后实行了股份制(国家不控股的)、股份合作制、租赁制、委托经营等形式的企业、全部集体企业、私营企业、个体企业、民间中外合资企业、外商民间独资企业。总之,除国有国营企业之外的所有企业都属民营企业之列。

二、民营企业治理结构的复杂性

我国民营企业成份的多样性, 转轨时期经济的过渡性以及市场环境变化的迅速都决定了民营企业治理结构的复杂性。有些民营企业, 比如个体企业, 不存在治理结构问题, 因为没有代理问题就不会有治理结构问题。而代理问题的实质是所有权与控制权的分离(施莱弗和维什尼, 1997)。这种分离意味着重要的决策机构并不承担他们决策所产生的财富效应的后果, 即决策功能与风险承担功能事实上发生了分离(法玛和詹森, 1983)。在个体企业和部分私营企业中所有权和控制权是合一的, 因此没有所谓的治理结构问题。我国的外商民间独资企业的治理结构受外商母国的影响较大。民间中外合资企业中由外方控股的, 其治理结构与外商民间独资企业的治理结构类似。如果由中方控股, 那么情况就较为复杂, 但总的来说治理结构比较完善。对于国有民营企业, 其治理结构特征可以包括在集体企业和私营企业中, 在此将不予单独论述。我国民营企业中治理结构问题比较突出的是集体企业和大部分私营企业, 这也是本课题研究的重点。

第一章 公司治理结构的基本理论

本章首先界定公司治理结构的定义，然后探讨公司治理理论的发展历程，在此基础上分析代理问题、不完全合约与公司治理之间的关系。本章将为后面各章的研究提供一个基本的分析框架。

第一节 公司治理结构的定义

迄今为止，国内外文献中关于什么是公司治理，并没有统一的解释，比较典型的定义有以下几种：

1. 在《新帕尔格雷夫货币与金融大词典》“公司治理”条目中，接管市场被看作是过去25年里英美公司治理有效、简单和一般的方法，它的本质是使经营者忠于职责。因为没有接管市场的压力，经营者就会玩忽职守，侵蚀股东权益。而且，在其他对公司治理可能产生影响的因素不起作用的条件下，比如说，在董事会、经理市场、产品市场、资本市场、贷款人约束不起作用的情况下，接管却仍能发挥作用。但是，由于决策失误和成本高昂，近年来它的影响已经下降，人们重新对董事会发生兴趣，把它作为监督经营者、协调股东与经营者关系的精致工具。另一方面，机构投资者被视为改善公司治理的重要力量，尽管它们本身存在自己的代理问题。

2. 梅耶把公司治理定义为：“公司赖以代表和服务于它的投资者利益的一种组织安排。它包括从公司董事会到执行人员激励计划的一切东西。……公司治理的需求随市场经济中现代股份公司所有权与控制权相分离而产生。”(Mayer, 1995)

3. 钱颖一认为，公司治理结构是一套制度安排，用以支配若干在企业中有重大利害关系的主体——投资者(股东和贷款人)、经理人员、职工——之间的关系，并从这种联盟中实现

经济利益。公司治理结构包括：(1)如何配置和行使控制权；(2)如何监督和评价董事会、经理人员和职工；(3)如何设计和实施激励机制。”

4. 吴敬琏在他的《现代公司与企业改革》一书中则更具体地指出：“所谓公司治理结构，是指由所有者、董事会和高级执行人员即高级经理人员三者组成的一种组织结构。在这种结构中，上述三者之间形成一定的制衡关系。通过这一结构，所有者将自己的资产交由公司董事会托管；公司董事会是公司的最高决策机构，拥有对高级经理人员的聘用、奖惩以及解雇权；高级经理人员受雇于董事会，组成在董事会领导下的执行机构，在董事会的授权范围内经营企业。”(吴敬琏，1994)这实际上是标准的狭义公司治理定义。

5. 科克伦(Philip L. Cochran, 1988)和沃特克(Steven L. Wartick, 1988)认为，公司治理问题包括在高级管理阶层、股东、董事会和公司其他的相关利益人(stakeholder)的相互作用中产生的具体问题。构成公司治理问题核心的是：(1)谁从公司决策/高级管理阶层的行动中受益；(2)谁应该从公司决策/高级管理阶层的行动中受益？当在“是什么”和“应该是什么”之间存在不一致时，一个公司的治理问题就会出现。”(Yricher, 1994)

为了进一步解释公司治理领域中包含的问题，他们引述巴克霍尔兹(Buchholz)的论述，将公司治理分为四个要素，每个要素中的问题都是由与高级管理阶层和其他主要的相关利益人集团相互作用有关的“是什么”和“应该是什么”之间的不一致性引起的。具体说，就是管理阶层有优先(preempted)控制权，董事过分屈从于管理阶层，工人在企业管理上没有发言权，和政府注册规定过于宽容。每个要素关注的对象是这些相关利益集团中的一个，如上，则分别是股东、董事会、工人和政府。对于这些问题，办法可以分别是加强股东的参与，重构董事会，扩大工人民主和严格政府管理。他们认为：“理解公司治理中包含的问题，是回答公司治理是什么这一问题的一种方式。”

6. Shleifer 和 Vishny 认为，公司治理解决的是公司资本的提供者保证其投资得到回报的途径，即他们如何控制经理？如何保证经理不盗窃他们提供的资本？如何使经理将公司利润返还他们(Shleifer and Vishny, 1997)。

7. Hart 认为，公司治理结构可以看作初始契约没有明确规定的决策机制。更准确地说，治理结构系指对于公司非人力资产剩余控制权的分配，即在契约事先没有明确指定资产的用途时，由谁来决定资产的使用(Hart, 1995)。

8. 张维迎认为，公司治理结构狭义地讲是指有关董事会的功能、结构、股东的权力等方面的制度安排(张维迎，1996)。

9. 史维丹和肯德尔(Sheridan and Kendall, 1994)给出了一个广义的定义。他们认为，

一个好的公司治理结构是指能够实现下列目标的构造(structuring)、运作(operating)和控制一个公司的体制(system), 这些目标包括: 所有者的战略目标。例如在保证企业生存的前提下, 保持技术领先, 在市场中居于主导地位, 实现一定的利润等; 考虑到环境和当地社会的需要, 例如不污染环境, 不损害精神文明等; 与消费者和供给者保持良好的关系, 比如保证产品质量, 严格履行合约等; 遵守法律和规章制度。

可以看出, 上述关于公司治理范畴的定义(无论是广义的还是狭义的), 都具有如下特征: 第一, 它们关注的主体都是公司的利益相关者; 第二, 它们都把公司治理结构理解为协调有关各方的利益的制度安排。狭义的公司治理范畴与广义的公司治理范畴的本质区别在于它们关注的主体的差异。狭义公司治理范畴关注的主体是经理和投资者, 广义的公司治理范畴关注的主体则几乎包括所有的利益相关者。公司治理作为一种活动可以理解为是对公司利益相关者之间代理问题的控制。它源于公司利益相关者之间的代理问题, 因而可以给出公司治理范畴一个一般性或者说概括性的定义: 公司治理结构是为缓和公司利益相关者之间代理问题而作出的制度安排(也可以说是游戏规则)。狭义的公司治理结构是为缓和经理与投资者之间以及投资者内部的代理问题而作出的制度安排。这样一个定义的优点在于它既概括出了现有各种有关公司治理范畴的一般规定, 又避免了它们各自的片面性。例如, 在我们引述的有关公司治理范畴的定义中, 史雷夫和维诗尼的定义强调了经理与投资者之间的代理问题的治理, 但忽略了投资者之间(大股东与小股东、股东与债权人)的代理问题; 哈特的定义强调了剩余控权的分配, 但忽略了激励计划; 张维迎的定义强调了公司的组织结构在公司治理中的地位, 但忽略了治理结构的其它表现形式, 如公司控制权转移机制。

公司内经理、股东及债权人之间的委托—代理关系较为复杂。有时同一个主体在一种关系中扮演代理人的角色, 在另一种关系中却扮演委托人的角色。但总地说来经理主要处于代理人的位置, 债权人主要处于委托人的位置, 而股东尤其是大股东则经常既扮演委托人的角色, 又扮演代理人的角色。例如, 在股东与经理的委托—代理关系中, 股东是委托人, 但在股东与债权人之间的委托—代理关系中, 股东又是一个代理人。因此公司治理不仅仅涉及对经理行为的制衡问题, 也涉及到对其它代理问题的治理, 如怎样防止股东在项目选择上的过度冒险倾向等。公司治理问题的多样性决定了公司治理结构的复杂性。概括起来, 公司治理结构所涉及的内容主要包括如下三个方面: 第一, 公司控制权的分配; 第二, 激励计划的设计; 第三, 监督和约束机制。公司治理结构的各个方面有各自的优势, 也有各自的缺陷, 它们相互联系相互补充, 共同构成了有效的现代公司制度。

第二节 公司治理理论的渊源与发展：一个简要的回顾

“公司治理”概念最早出现在经济学文献中的时间是 80 年代初期。在这之前，威廉姆森(1975)曾提出了“治理结构”(governance structure)概念，可以说与公司治理的概念已相当接近。如果从思想渊源上看，最早可以追溯到斯密。他在《国富论》一书中认为，在钱财的处理上，股份公司的董事是为他人尽力，而私人合伙公司的伙员，则纯为自己打算。所以，要想股份公司的董事们监视钱财用途像私人合伙公司伙员那样用意周到，那是很难做到的。有如富家管事一样，他们往往拘泥于小节，而殊非主人的荣誉，因此，他们非常容易使他们自己在保有荣誉这一点上置之不顾。于是，疏忽和浪费，常为股份公司业务经营上多少难免的弊端(斯密，1776)。这实际上已触及到了公司治理所要解决的一个核心问题，即代理问题，它源于经理人员与投资者之间潜在的利益不一致性。其根本原因是所有权与控制权分离。关于所有权和控制权分离的原因与结果的不同认识构成了公司治理理论发展的脉络。

一、经理主义

然而，开创性地研究现代公司所有权与控制权分离的原因及结果，并给公司理论带来巨大而持久影响的是伯利和米恩斯(Berle and Means, 1932)。在《现代公司与私有财产》(The Modern Corporation and Private Property)一书中，他们提出了如下命题：

第一，现代大公司为许多人所拥有，没有一个由 20 个股东拥有有意义的股份比例的公司。其证据是在当时美国三个公司巨人——宾西法尼亚铁路公司、美国钢铁公司和美国电话电报公司之中，没有一个股东的股份比例达到 1%，而最大的前 20 位股东共同拥有的比例最高也只有 5.1%。所有权结构显示，在最大的二百家非金融公司中，至少 44% 的公司没有有效的股东控制。

第二，经营阶层通常仅拥有公司股份很小的一个比例。这一命题是第一个命题的推论。

第三，经营阶层的利益与股东利益有很大的差异。然而经营阶层的实际行为和激励在该书中并没有进行系统的论述。在上述命题的基础上，伯利和米恩斯提出，由于股权的分散化，股东不能或不愿意将有利于自己的契约性条件强加于经营阶层身上，因而成为一个与企业越来越无联系、无组织和淡漠的委托人集团。而掌握了控制权的经营阶层，其收益与企业利润的相关性亦不大。这样，公司的行为会偏离利润最大化方向，股东的利益可能受到经营阶层的掠夺。

伯利和米恩斯在公司治理问题上的重要贡献在于他们向经济学家们展示了所有权与控制权分离的重要性，并深刻影响了后来学者的思想观点。但是他们的看法缺乏严谨的论证，

一些概念并非无懈可击。比如，他们把公司控制定义为选择多数董事的能力，并认为一个公司如果没有一个股东联合团体占有公司总股份之 20% 以上，则该公司即处于经理阶层控制之下等等，这些主观的标准都是值得商榷的。虽然他们的著作在发表之后一度受到热烈的欢迎和高度的评价，甚至有人把《现代公司与私有产权》与斯密的《国富论》以及凯恩斯的《就业、利息和货币通论》相提并论，其观点为社会广泛接受，但是后来却受到来自理论和经验证据的多方挑战。因此，与其说伯利和米恩斯解决了问题，毋宁说他们提出了问题(可以说他们是最早提出企业内代理问题的经济学家之一)。经理主义者在公司所有权和控制权已经发生了分离，并对公司目标和行为具有重要影响这一点上的认识是一致的，但对于所有权与控制权分离的原因及其结果的认识却是不一致的。

一些学者如伯利(Berle, 1960)，贝尔(Bell, 1961, 1974)，梅森(Mayson, 1960)等认为，所有权与控制权的分离，将导致公司采取与社会更加配合和更加负责的行为方式，他们将会关注更加广泛的利益团体——工人、消费者、供应商等的要求，而不单单是资本家的要求。这将保证公司体系得到社会认可，从而有利于其继续生存。

鲍莫尔(Baumol, 1959)，马瑞斯(Marris, 1964)，威廉姆森(Williamson, 1964)等，则分别通过模型，以更加正规的方式，表达了在经理控制企业的情况下，企业的行为目标与行为方式。鲍莫尔认为管理者是在最小利润约束条件下，追逐销售收入的最大化；马瑞斯认为，管理者是在最小股票价值约束条件下，谋求增长的最大化；威廉姆森认为，管理者在最小利润约束条件下，谋求效用函数的最大化(效用函数中的自变量包括个人报酬等)(张维迎, 1995)。

J·K·加尔布雷思把上述部分观点与自己的一个假说相结合，提出一个新看法。他认为，生产要素不仅包括资本、土地、劳动，还应包括专门知识。专门知识包括自然科学和生产技术方面的知识以及企业管理知识和销售、广告、法律知识等。与此同时，加尔布雷思提出，权力的分配是由生产要素的稀缺性或重要性决定的。生产要素的重要性随着经济的发展不断变化。在封建社会，土地是最重要的要素，因而土地的提供者——地主掌握权力。随着技术进步和经济发展，资本逐步变成了最重要的生产要素，因而权力也就从地主转移到资本提供者——资本家的手中。在资本主义的发展过程中，储蓄倾向逐步提高，资本的供给日益充裕，资本的重要性日益下降，而“专门知识”在技术飞速进步、生产任务不断变化的条件下，供给日感不足，其重要性日益上升，最终导致权力从资本家手里转移到“知识结构阶层”手中。加尔布雷思指出：“公司充分发展起来以后，它受一个分享和利用无数个人的情报的复杂组织集体指导。这个起着指导作用的组织，包括高级经理、副经理、科学家、工

程师、工厂经营管理人员、销售部门经营管理人员、销售学专家、广告经营管理人员、稽核员和律师，我把他们称为技术结构阶层”（加尔布雷思，1972）。权力转移给技术结构阶层之后，资本家已不再掌权，公司目标不再是利润最大化。因为技术结构阶层的收入主要是薪水和奖金，而不是股息，追求最大利润得到最大好处的是股东，技术结构阶层不仅得不到多大好处，反而为此而承受很大风险，因而在利润追求方面，技术结构阶层只求保持最低限度的利润，以不致被股东解雇，或股东抛售股票导致股价大跌，以致公司被接管。技术结构阶层的主要目标是稳定和增长。因为稳定可以巩固其地位，而尽可能高的增长率则可以增加其薪水和奖金，创造更多的提升机会以及提高技术结构阶层的威望。另外，技术结构阶层出于兴趣，对于技术进步较为重视，当然其前提是追求技术进步不妨碍企业的稳定与增长。加尔布雷思认为，公司目标的变化会导致公司行为的变化，为了公司的稳定与增长，技术结构阶层在为公司项目筹资时，会主要依靠内部积累，以减少对银行的依赖及由此而生的银行对公司的控制，由此改变了企业与金融机构的关系。

经理主义的观点在如下意义上具有一定的合理性：所有权的分散化导致所有权与控制权的分离以及经营阶层激励机制弱化，受此影响，公司的目标将会偏离利润最大化方向。但从总体上看，经理主义的观点尚显粗糙。首先，它没有完全弄清所有权与控制权分离的原因。从表面上看，所有权与控制权分离的原因很简单，这就是所有权的分散化以及信息不对称等。但是如果这样回答问题，等于把答案推到了一个未知的事物身上，因为它没有说明为什么会发生所有权的分散化，而只有弄清了这个问题，才能够正确把握公司的目标与行为。其次，经理主义者看到了所有权与控制权分离带来的代理问题，但忽视了控制这一问题的机制。在经理主义文献中，通常把所有者的作用简化为一个最小的参与约束，而经营阶层在这一约束下可以自由追逐自身利益的最大化。这种把所有者角色过于被动化，突出强调经营阶层的主导作用，无视各种控制机制约束的作法，显然与事实不符。再次，经理主义者关于经营阶层的行为目标，大多属于主观推测，缺乏可靠的论证。最后，经理主义的观点缺乏经验证据的支持。正是因为这些缺陷，经理主义受到理论和经验证据的挑战。

二、马克思主义观点

把马克思称为“所有权与控制权分离”问题的研究之父，并不夸张。马克思认为，股份公司的出现，主要原因是“某些生产部门所需要的最低限额的资本不是在单个人手中所能找到的”（马克思，第23卷，343页），其结果是“那些不能在任何名义下，既不能用信贷也不能用别的方式占有资本的单纯的经理，执行着一切应由执行职能的资本家自己担任的现实职能，所以留下来的只有管理人员，资本家则作为多余的人从生产过程中消失了”（马克

思，第 25 卷 436 页)，“实际执行职能的资本家转化为单纯的经理，即别人资本的管理人，而资本所有者则转化为单纯的所有者，即单纯的货币资本家——而这个资本所有权这样一来现在就同现实再生产过程中的职能完全分离，正象这种职能在经理身上同资本所有权完全分离一样”（马克思，第 25 卷，第 493-494 页）。根据马克思的上述论述，股份公司的出现，使得所有权与经营权发生了分离，但这种分离只是一种职能的转移，没有改变“职能”本身，也就是说单纯的经理与所有者——经理(owner—managers)在行为上没有什么区别，同样以追求利润最大化为目的。马克思的这种观点，可能与他大股东作用的重视有关。他似乎认为大股东依然在企业中居于支配地位。他曾指出：“特种工业巨头出现了，他们的权力同他们的责任成反比，因为他们只对他们所有的那一大宗股票负责，而支配的却是公司的全部资本。他们形成了比较固定的成员，而大多数股东却不断地变更，工业巨头依靠该公司财富可以收买个别不安分的人，在寡头董事会之下的，是由进行实际工作的公司管理人员和职员组成的官僚集团。”（马克思，第 12 卷，37-38 页）。这样我们就不难理解马克思对于经理机会主义的忽视了。

希尔费汀(Hilferding, 1981)比马克思的观点更进一步，他认为，“生产中的所有权的社会化”是居于控制地位的资本家为了进一步追逐自己的利益，而采取的以尽可能少的自有资本控制尽可能多的社会资本的战略，这样，所有权与控制权的分离，业主制企业转化为公司只不过是全部所有者控制(full owner-controller)转化为部分所有者控制(partial owner-controller)，而不是控制权从所有者手里转移到经营者手里。在刚刚引用的马克思的论述中，也可以发现这种观点的影子。

贝恩和斯威齐(Baran and Sweezy, 1976)承认现代公司为经理阶层所控制。但是他们认为现代资本主义制度的阶级结构决定了公司经理来自于那些最富有的阶层，他们具有资产阶级的精神，他们追求的目标依然是利润最大化。而米尔斯(Mills, 1959)，米利班德(Miliband, 1973)等则试图寻找“权力精英”、“统治阶级”或“资本家阶级”，该集团拥有并控制着生产手段。他们的结论是经理要么来自于资本家阶级(Capitalist class)，要么已被资本家阶级同化。

总而言之，在这些马克思主义者看来，所谓“所有权与控制权的分离”，只是将小股东排斥在公司有效控制之外。由于作为大股东的资本家阶级对公司依然保持着控制，而那些所谓的纯粹经理，或者来自资本家阶级，或者已被该阶级同化，他们与资本家一样，都追求利润最大化。因而公司相对于业主式企业而言并没有发生质的变化。这种观点强调了大股东与经理阶层之间的利益一致性，而忽视了他们之间的利益冲突。

三、新古典主义

新古典主义并不否认只有一部分公司由一组联合股东经营,而其它公司则由经理阶层经营。但是在资本市场约束下,经理阶层不会偏离利润最大化方向,因为如果偏离了这一方向,企业资产的市场价值将会贬值,股票价格也将随之下降。结果一些股东会用脚投票,其它经营集团将会接管这一公司。在新古典主义看来,所有者经营转向经理经营并不意味着所有者失去了对公司的控制,而仅仅意味着控制权在所有者之间不同程度的分享,股东作为一个整体亦然对于他们所拥有的公司实行着有效的控制。新古典主义者肯定了资本市场对经营阶层行为的约束作用,这一点无疑是正确的。但是,他们忽略了接管的成本,因而,夸大了资本市场作为一种公司治理机制的有效性。

四、少数股东控制论

一些学者认为,在现代公司治理结构中,一小群主要股东依然保持着对公司的有效控制。类似的观点我们也可从马克思的有关论述中找到。但与马克思不同的是,这种主张的理论基础是现代微观经济理论,其依据是金融机构持股的上升,公司组织形式由U型向M型的转换等。假定现由一个所有者控制的企业打算扩张,所有者对扩张和控制都感兴趣(控制进入所有者的效用函数是因为它可以减少失去控制而带来的损失)。如果它通过债务融资,原所有者会依然保持对公司的控制。如果债务融资不合算或不可能,只有通过股票融资,所有者就可能发生转移。这时原所有者会作一个计算,决定一个最佳发行量以最大化其效用,其结果可能是原所有者依然保持控制,也可能是新的所有者保持控制,另外一种可能是二者共同控制,而非所有者—经理控制的可能性不大(这是控制进入所有者效用函数的必然结果)。所有权的分散化为什么不会导致所有者对公司控制的丧失呢?因为分散程度越高,控制企业所需的股份比例越低(从而否定了伯利和米恩斯的观点)。

少数股东控制论的经验证据主要有:第一,所有权集中化的趋势。从本世纪60年代开始,商业银行、养老基金、保险公司等金融机构持股比例不断上升。例如英国,个人持股占股市总量的比例从1957年的66%下降到1985年的23%,而同期金融机构持股则从21.3%上升到60%,集中的股票管理集团的再现更强化了这种趋势。机构通常都是大股东,具有控制公司的意愿和能力。第二,公司组织结构由U型向M型的转换。这样一种转换使得董事会——少数股东的代表——可以集中精力于战略决策,而将日常运营决策下放到各个分部,从而强化了所有者对公司的控制。第三,经理收购公司股份。在一些公司的主要股东退休时,出现了经理收购这些退休股东的股份的现象(尤其是在一些小公司)。这种现象起因于经理希望控制公司的愿望,并导致了所有者—经理对公司的控制,这进一步说明了所有权对

于控制公司的重要性。

少数主要股东控制论强调了部分大股东在公司治理中的作用，无疑具有一定的合理性。但是他们的结论依赖于董事会是全部股东的代表（Williamson, 1981）或少数股东的代表（Christos Pitelis, 1986）这样一个假定，这显然是值得商榷的。其次，从理论上讲，由于契约的不完全性，多个股东控制也会出现代理问题，也就是说多个股东掌握控制权未必比纯粹的经理掌握控制权更能节约代理成本（Benjamin Klein, 1983），这是少数股东控制论所没有注意到的。另外，即使假定少数股东可以控制公司，如果考虑到决策能力分布的不对称性，假设经理阶层具有较高的能力，而所有者具有较低的能力（张维迎，1995），那么，股东控制反而会导致灾难性的后果。这时，所有权与控制（战略决策权）相分离或许是一种更加合意的安排。显然少数股东控制论忽略了这一点，过度强调通过控制权来减少代理成本，反而违反了理性人假定。

第三节 代理问题与公司治理

公司治理问题产生的条件有两个：一是代理问题，确切地说是组织成员（可能是所有者、管理者、工人或消费者）之间存在利益冲突；二是交易费用之大使代理问题不可能通过合约解决（哈特，1995）。在没有代理问题的情况下，公司中所有个人可以被指挥去追求利润或企业的净市场价值最大化，或者去追求最小成本。个人因为对公司活动的结果毫不关心而只管执行命令。每个人的努力和其他各种成本可以直接得到补偿，因此不需要激励机制调动人们的积极性，也不需要治理结构解决争端，因为没有争端可言。哈特认为，当交易费用存在的时候，所有当事人将不能签订完全的合同，而只能签定不完全的合同。也就是说合同有缺口，并遗漏了一些条款，即某些未来活动，只部分地在合同中得到设定，有些情况根本就未提到。

有的学者认为，哈特仅仅考虑了已签定合同的不完全性，而没有考虑形成合同过程中的不对等性。理由是，在形成委托人与代理人之间的合同过程中，各自拥有资源的性质和相对稀缺性是不同的，由此导致各相关利益主体的地位及其所拥有的信息量的不同，最终决定了签约各方的不对等性（吴淑琨、席西民，1999）。我们认为上面对哈特所作的批评，证据不充分。实际上，哈特已经提出，合同不完全的另一个含义是，若初始合约模棱两可，当新的信息出现，合同将被重新谈判，不能引起法律争端。这说明哈特已经考虑过信息的不充分问题，而这种信息的不对等性正是导致合同不完备的原因。在合同不完全情况下（代理问题也

将出现), 治理结构的作用开始显现。治理结构被看作一个决策机制, 而这些决策在初始合同中并没有明确地设定。治理结构分配公司非人力资本的剩余控制权, 即资产使用权如果在初始合同中并没有详细设定的话, 治理结构决定其将如何使用。本节先来考察代理问题对公司治理的影响。

一、劳动分工是代理关系产生的根本原因

由于个人能力的约束和片面性, 基于劳动分工的专业化不断发展。一般地说, 由于禀赋的差别、信息的不完全、时间价值的差异和知识累积及专门化, 各经济活动主体对某一技能掌握的熟练程度是不同的, 实现依附在财产上的权利的强度是不一样的, 而在一个资源稀缺的经济活动环境中, 当委托别人代为处理一项事务、生产一种产品或劳务所得收益大于自己亲自处理和生产的收益加上代理成本时, 双方就会在这一交易中获益, 代理关系自然就会产生。如在投资选择信息既定的条件下, 一个购买股票的投资人必然是自愿地放弃了对他自己的投资基金的控制, 而雇佣一位他认为投资判断比他更好的受过专门训练的人来控制 and 经营。他在这一自愿的交易中会获取一定的净收益(Furubotu, E, G 和 Pejovich, S, 1972)。在整个商品经济中, 由于商品是用来交换的劳动产品, 所以商品生产的劳动分工本身就是代理关系的安排, 它具有历史的必然性。

二、所有权主体多元化与经营管理要求一元化的矛盾

固然, 市场经济的企业形式是多样的, 也存在公司所有权与经营权合一的即无限责任公司。这种公司的特征是由所有者提供公司资本, 由所有者自身经营, 或者是挑选代理经营者对其授权并进行监督; 经营风险也全部由所有者承担。这种公司可以摆脱许多两权分离的公司在经营权与所有权之间的矛盾, 进行较为顺利的营运。但是资金的两权分离, 是商品经济中生产社会化在企业产权形态上的必然要求。第一, 生产越是社会化, 企业所需要的物质技术条件就越复杂; 第二, 有效率的企业经营需要一定的规模, 从而需要大量资金, 这种资金的取得, 一靠贷款, 二靠股份筹集。这种能筹集和使用大规模的他人资金(马克思称之为“社会资本”)的股份公司, 必然是两权分离的。因为它的规模庞大的资本归千万个分散于各地的股东所有, 这些众多的所有者不可能对企业实行直接支配和经营, 因而只得将经营委托给经理。后者不是所有者, 而是所有者的代理人, 但却有充分的独立自主的经营权。正如伯利等所说: “每位提供资本者, 都想行使对企业的主要支配权, 这是不可能的, ‘自由否决权’对于一致行为的实现, 是具有极大的不利点, 因此把支配权交给过半数持股股东, 是属于自然的一般都能接受的方法。”这就是说, 与其大家都坚持其财产支配权, 在意见分歧和决策迟缓中失去许多获利机会, 致使经营失败和企业破产, 还不如大家都放弃直接支配权, 而将

企业委托给专家经营，后者有成效的经营将给他们带来成功的希望。

但是，这决不意味着所有者对公司财产与经营方式漠不关心。相反，所有者为了收益最大化，必须关心生产和经营，要对其代理人进行控制和监督，对其行为进行指导和约束。也就是说，要在实行两权分离时，建立起一个所有权对经营权实行有效控制的机制。这一机制既要最大限度地激发经营者的积极性，又要尽可能地防止经营失控，从而损害所有权的利益。

在公司中，所有权对经营权的控制是通过下述机制来实现的。这些机制主要包括：1. 所有者有限度的支配权；2. 责任所有者的控制权；3. 股东的监督权；4. 对经营者的激励与约束(如报酬制度的设计，解除失职经理)；5. 资本市场、管理劳动市场和商品市场形成的整个监控机制。这些机制使代理人(即经营者)的目标不会与委托人(即所有者)的目标相差太远。因此，尽管两极高度分离，但从根本上说，经营者作为代理人仍然体现了所有者这一委托方的利益和意志，所有权仍然驾驭着经营权，这是当代两权分离所以能获得充分发展的重要条件(叶国鹏，1994)。

三、代理收益大于代理成本是代理关系不断得以拓展的前提

M. Jensen 和 W. Meckling 认为，代理关系是一种契约，在这种契约下，一个或一些人(委托人)授权另一个人(代理人)为他们的利益而从事某些活动，其中包括赋予代理人某些决策权力，代理人在进行这些活动中得到一定的报酬。在一个信息不完备的经济环境中，契约双方各自拥有的信息是不对称的，他们都是追求效用最大化者，因此代理人并不总是以委托人的最大利益作为自己行动的最高准则。

为使这种利益目标的偏离得到最大可能的矫正，委托人就要设置恰当的激励机制，以一定的监察成本为代价，设计出各种规则来限制代理人的变异行为。在代理人一方，他们会发现在许多情况下，花费一定的资源(约束成本)来保证不采取某些可能会损害委托人利益的行为或确信他如果采取这样的行为委托人将会得到补偿是值得的。所以，一般来说，委托人或代理人要想在零成本下确保代理人采取从委托人看来是最优的决策是不可能的，在大多数代理关系发生后，委托人和代理人都要付出正的监察和约束成本(货币的和非货币的)，而且，即使给定由委托人和代理人作出的监察和约束行为最优，总会在代理人决策和那些能最大化委托人福利的决策之间存在一些偏差，这种偏差导致委托人福利水平下降的货币等值也是代理关系产生的成本的组成部分，这部分称为“剩余损失”。

总之，代理成本包括：(1) 委托人发生的监察费用；(2) 代理人发生的约束费用；(3) 剩余损失。他们还认为，在人类现实生活中代理关系极其普遍，它存在于所有的组织和合作性活动中，存在于企业和政府机构的每一个管理层级上。在斯蒂格勒那里，他甚至认为只要一

个人的行为对另一个人产生影响, 委托代理问题就会产生, 且认为该问题的存在有三个重要原因, 其中两个与其本身的业务特征有关, 即保险和信用, 另一个原因产生于委托人想法尽可能地使代理人那里攫取租(剩余)的企图。总之, 如果仅仅关注代理关系带来的成本, 那么理所当然的推论是该种关系的存在或多或少是身处社会经济活动网络中的行为主体无奈的选择结果。

既然代理关系必然伴随着相应的代理成本, 为什么人类活动还是呈现出一种代理链不断扩展的趋势? 怎样解释企业制度变迁的这一结果呢?

经济学家已提供了许多理论和假说来回答这个问题。诸如, 面对不断扩展的市场, 股份有限公司在筹资方面具有优越性(等额股份的自由转让, 投资人无需获取有关其它投资人能力和品质等信息, 有限责任和法人财产制度等), 由此所实现的规模经济是业主制和合伙制无法比拟的(戴维斯和诺斯, 1979); 从投资者风险承受的有效配置角度分析, 证券所有权和企业控制权的高度分离是其择优的结果(E. Fama, 1980); 如果通过协作群生产所获得的产出大于分散生产之成本加上组织约束协作生产成员的成本, 协作群生产方式就会被采用, 一体化的进程多少可得同样的说明(A. Alchian 和 H. Demsetz, 1972); 监督职能的专业化在克服协作生产必然带来的偷懒和搭便车这类道德风险上的优势(A. Alchian 和 H. Demsetz, 1972)。但是, 仅仅从这些外生变量而避开代理关系本身来解释这一企业制度变迁结果的必然性看来是不够的。正如代理关系必然会带来代理成本一样, 它也会相应地带来收益, 因此, 有人提出一个假说: 正是代理收益超过代理成本加上委托人亲自处理某一事务或生产某一商品或劳务的收益, 才是这种关系得以维持和扩展的最为主要的原动力和支持力量(叶国鹏, 1994)。

四、债务融资、代理问题与公司治理问题

一旦公司进行外部融资, 也必然产生代理问题。许多经济学家对这一问题进行了讨论, 他们当中有莫迪里安尼和米勒(Modigliani and Miller, 1958), 法玛和米勒(Fama and Miller, 1971), 詹森和麦克林(Jensen and Meckling, 1976), 梅耶斯(Myers, 1977)、史密斯和华纳(Smith and Warner, 1979), 哈特和穆尔(Hart and Moore, 1989, 1994)、麦罗和帕森斯(Mello and Parsons, 1992)等等。代理问题源于利益冲突, 公司债务引致的代理问题主要源于剩余索取者——公司股东与债权人之间的利益冲突, 这类冲突主要包括如下几个方面:

1. 增加股息支付。从某种意义上看, 公司的未来收益可以看作是公司债务的抵押品, 如果在债务到期之前将这些抵押品转移, 债权人的受益权将受到侵害。因此, 公司债券的价值

总是与股息支付政策联系在一起。如果公司通过减少投资或举债等手段突然增加股息支付，将降低债券的价值。

2. 资产替代。麦克林和詹森首先对公司债务引起的这一代理问题进行了研究。从取得收入的方式来看，公司股份的受益权是一个典型的期权，根据默顿(Merton, 1973、1974)的研究，该期权的价值是项目收益风险的增函数。这就是说，在借贷契约没有对项目选择作明确界定的情况下，股东有激励选择风险大而价值低的项目。举一个例子或许更能说明问题。假设企业有甲、乙两个项目，项目甲可取得恒定收入 12 万元，项目乙以 1/10 的概率取得收入 100 万，以 9/10 的概率取得收入零，假设公司债务契约规定若企业收入大于 10 万元，支付债权人 10 万元，否则企业收入全部归债权人所有。若采用项目甲，股东的预期收入为 2 万，采用项目乙，股东的预期收入为 9 万，只要股东的风险规避度不是特别高，他将更倾向于选择项目乙而不是甲，尽管后者风险小、价值大。资产替代具有把债权人的财富转到股东手里的作用。尽管它可能降低企业价值，但只要转移财富的数量大于企业价值的下降量，股东依然具有采用风险大、价值低的项目的激励。这种激励在企业财务状况不好有可能破产的情形下最为突出。

3. 投资不足。梅耶斯(Myers, 1977)最先注意到了这一问题。假设一个公司的股东和经理意识到企业很可能发生金融危机，但危机发生之前，控制权依然掌握在股东和经理手中。这时公司有一个十分有利的投资机会，其收益足以偿还将来的到期债务，但采用该项目要求公司将现有利润投入。尽管采用该项目有利于债权人，并使公司价值最大化，但如果其收益绝大部分将归债权人，投资成本却由股东承担的话，股东很可能拒绝该项目，而将利润作为股息支付。

4. 偷懒。相对于不存在外部融资的情形而言，债务融资导致在职消费水平增加，即偷懒。这是企业家与投资者偏好差异所造成的。

5. 资源的次优配置。凯姆和麦克西摩维凯(Kim and Maksimovic, 1990)认为，债务融资可能导致企业投入的次佳搭配，从而引起企业低效率。债务融资总是与可以监督和抵押的投入联系在一起的，债权人希望加大这类资产的比例，因为这样可以保证债权人直接监督和验证资金用于指定的用途而不是被挪用，并且保护债权人最大限度地免受企业家道德风险行为的危害。尽管企业家具有增加不可观察的投入的激励，但双方一致同意的投入组合通常并非最为有效(或者说最佳)的投入组合，可监督和抵押的要素投入可能过多，而不可观察的投入则有可能过少。股东与债权人之间的上述利益冲突，从逻辑上看是十分清楚的，但要给出经验证据是十分困难的。一些学者致力于这一工作，取得了一定的成果。

第四节 不完全契约与公司治理

现代企业理论的一个基本命题是，企业是一系列契约（合同）的组合（nexus of contracts），是个人之间交易产权的一种方式。将企业解释为契约至少有两个重要含义。第一，作为签约人的企业参与者必须对自己投入企业的要素拥有明确的产权（财产所有权）。没有产权的人是无权签约的。这一点意味着，明确的产权是企业存在的前提；没有个人对财产（包括物质资本和人力资本）的所有权，就不可能有真正意义上的企业。第二，企业是由不同财产所有者组成的，企业所有权显然不等于财产所有权，财产所有权是交易的前提，企业所有权是交易的方式和结果。

说企业是“契约”只是揭示了企业与市场的共性，但并没有给出企业的特性。那么，企业的特性是什么，或者说，企业与市场的区别何在？企业是要素交易的契约，市场是产品交易的契约，因而企业替代市场实际上是要素市场替代产品市场。这里强调的是契约的内容。就契约本身而言，企业与市场的区别主要在于契约的完备性程度（completeness）不同。尽管绝对完备的契约几乎没有，但相对面言，市场可以说是一种完全的合同，而企业则是一种不完全的合同（an incomplete contract）。一个完全的合同指的是这样一种契约，这种契约准确地描述了与交易有关的所有未来可能出现的状态（the states of the world），以及每种状况下契约各方的权力和责任。比如说，煤矿企业与发电厂之间的长期供货合同要规定什么时间、什么地点供货，煤炭的质量标准、价格，当生产成本变化时价格如何调整，贷款支付方式，以及不能履约时的赔偿办法。对比之下，如果一个契约不能准确地描述与交易有关的所有未来可能出现的状态以及每种状态下契约各方的权力和责任，这个契约就是不完备契约。简单地说，不完备契约就是一个留有“漏洞”的契约。由于有“漏洞”，不完备契约常常不具法律上的可执行性（enforceability）。

不完备契约的存在可以用不确定性及由此导致的交易成本来解释。在一个不确定性的世界里，要在签约时预测到所有可能出现的状态几乎是不可能的，要准确地描述每种状态也是很困难的（甚至可能找不到描述某种状态的语言）；即使描述了，由于事后的信息不对称，当实际状态出现时，当事人也可能就什么是实际状态争论不休；即使当事人之间是信息对称的，法庭也可能不能证实；即使法庭能证实，执行起来也可能成本太高。

企业是一个不完备契约意味着，当不同类型的财产所有者作为参与人组成企业时，每个参与人在什么情况下干什么、得到什么，并没有完全明确说明。比如说，劳动合同规定了工人上下班的时间，每月的工资，但并没有说明工人每天在什么地方干什么具体的工作；劳动

法规定工人加班时企业应该支付加班工资，但并没有规定什么时候可以加班，什么时候不能加班；如此等等。为什么劳动合同不能完备？因为企业面对的是一个不确定的世界，企业要在这个世界上生存，就得随机应变，一个完备的合同无异于否定企业的存在。因为进入企业的契约是不完备的，未来世界是不确定的，要使所有企业成员都得到固定的合同收入是不可能的，这就是剩余索取权(residual claim)的由来。契约可以规定所有企业成员都是剩余索取者(即剩余分享制)，但不可能规定所有企业成员都是固定收入索取者。因为进入企业的契约是不完备的，未来世界是不确定的，当实际状态出现时，必须有人决定如何填补契约中存在的“漏洞”(包括解除对某些参与人的合同)。这就是剩余控制权(residual control right, 简称控制权)的由来(格罗斯曼和哈特, 1986)。契约可以规定所有企业成员都有控制权(即控制权分享制)，但不可能规定没有人有控制权。经济学家将企业剩余索取权和控制权的分配称为企业所有权安排。问题是：什么样的剩余索取权和控制权分配是最优的？

应该指出的是，如果契约是完备的，就不存在所谓的“剩余索取权”和“剩余控制权”，从而也就不存在所谓的“企业所有权”问题。这是因为，一个完备的契约意味着所有的“收益权”和“控制权”都合同化了，没有“剩余”存在。比如说，假定只有 n 种可能的状态出现，一个完备的合同将规定每种状态下每个参与人选择什么行动，得到什么收入。在这种情况下，没有任何人对企业拥有所有权，因为每个人的行动和收入都是合同规定好的。正因为企业的契约是不完备的，才出现了“企业所有权”问题。进一步说，契约的不完备性不仅意味着“所有权”问题的存在，而且意味着谁拥有所有权是重要的(参阅格罗斯曼和哈特, 1986; 阿根廷和博尔滕, 1992; 杨小凯和黄有光, 1995; 张维迎, 1995 等)。企业所有权的安排只决定每个企业参与人事后讨价还价的既得利益状态，而并不消除事后讨价还价本身。这一点是格罗斯曼和哈特(1986)的一个重要贡献，对理解企业所有权安排非常重要。在他们的理论中，所有权的重要性正是来自它对事后讨价还价的既得利益状态的影响。

除了上述缔约成本以外，不完全信息和机会主义行为也是合同不完全的原因。尽管现实中的人会有利他的动机和行为，但为使分析简化，经济学通常都假定，人们只有利己的动机和行为，只愿意做在其看来符合自己利益的事情。合同所要解决的协调与激励问题，即做什么、怎么做、由谁做和使各方以被期望的态度和努力水平采取行动的问题，就是使自私的各方不仅考虑其行为对自己的影响，而且考虑其行为对其他人的影响。但是，信息不对称使问题变得复杂起来。不论是订约前发生的逆选择，还是订约后发生的道德危险，都增加了签订合同和确定合同条款是否得到履行的困难和成本。由于缔约人知道谁也不能预见所有可能的相关事件，知道信息不完全和获悉信息需要成本，也知道不能找到最佳的适应和解决办法，

所以，就有可能采取欺骗、违约等机会主义行为。在这种情况下，合同承诺就是不完全的，对它的担忧甚至会阻碍合同的达成。

合同不完全影响激励一致和承诺的有效性（费方域，1998）。首先，缔约人更有可能违约。因为在许多情况下对于应做什么合同并未说明或者未作明确说明，所以违约者很容易称他做的就是原初同意的，另一方很难确定实情是否真是如此，而且，即使另一方确信他未履约，也难以指责他进行了欺骗，因为合同的不完全使得第三者很难确认谁是谁非。其次，随着时间的推移和信息的改变，不可避免地要对合同进行事后的再谈判，而再谈判过程是有成本的。（1）各方会对修正的条款争论不休，这种修正，有些是生产性的，即可以增加财富的，有些则是分配性的，即只改变盈余在当事人之间的分配，而不会增加总的财富。由于后者的讨价还价也要花费资源，所以静态地看是低效率的。（2）在再谈判和重新修订合同的时候，仍然存在着信息不对称的问题。因此各方很可能达不成有效的协议。（3）不完全合同理论最强调的是，在需要进行事前专用关系投资的情况下合同不完全产生的成本。所谓投资，指的是能够带来潜在未来持续收益和服务流的货币或其他资源支出。隐含在不完全合同中的不完善(imperfect)承诺最重要的商业影响，产生在需要作出重大投资的时候，因为这种重大投资涉及金额多，又随时间自然增值。而最有激励问题的投资类型是专用资产(specific assets)投资，或专用关系(specific relationship)投资。专用资产是在某一特定的背景下或关系中最有价值的资产。专用关系投资是如果关系维持就可以创造价值，反之就反是的一种投资。它们的一种特殊形式是合作专用(co-specified)资产或关系投资。其特点是，当这种资产被合作利用时，它们的生产力就高，反之则反是。在这些专用投资关系中，由于合同不完全，所以缔约各方都会担心在自己事前作出投资后其他方未作相应的投资或在事后的再谈判中提出苛刻的条件，所以，他们的事前投资水平就会低于最佳投资水平。在完全合同下，这种套牢问题不会发生。在非专用关系中，由于各方在重新谈判时都能容易地找到别的交易伙伴，所以套牢问题也不会发生，并且，前两种再谈判成本也容易降低。因此，当我们将注意力集中到为获取专业化和互补效益而必须建立的专用关系时，不完全合同的再谈判成本对效率的影响，就成了分析产权和一体化的作用的基础。因为，如果产权和一体化能对这种成本发生影响的话，那么产权的不同配置和一体化的不同边界就具有经济意义了。

最后需要说明一点。不完全合同是正在发展中的理论。关于合同为何不完全的原因，目前还存在争论。例如，哈特和莫尔证明，由于在订立合同时，各方常常无法指出所有有关的偶然事件，尤其是，他们可能无法足够详细地描述自然状态，所以外部人如法院在事后无法证实究竟出现了哪种状态，因此，合同将是不完全的。对合同再谈判的预期，会使各方在初

始合同中就考虑最优修正对策的设计问题，以便在合同中建立一种机制，使各方在得到成本收益信息、修正条款时可以弥补这一不完全性(Hart and Moore, 1988)。但马斯金与梯罗尔认为这个论证不能令人满意。他们指出，即使自然状态的其他方面如实际的或然事件(physical contingencies)不能事前预期和描述，只要缔约人能随机地预见可能的未来支付的或然事件(payoff contingencies)，也就是说，只要缔约人能执行动态规划(perform dynamic programming)(这是不完全合同理论认可的一个假定)，那么，造成合同不完全的交易成本(预见或然事件的成本，描述或然事件的成本，和法院执行的成本)就是不相关的了，因为，实际的或然事件可以在状态出现后再填写，只要当事人真实说明细节就行。事实上，马斯金与梯罗尔是在哈特与莫尔的假定下推出了完全合同，他们把自己的结果称作不相关定理(irrelevance theorem)，即不可证实与不完全性无关。这场争论，也许要等到有限理性理论能作公式化处理之时才有分晓(双方都认为极为困难)。由不完全合同和专用关系投资导致的套牢问题(hold-up problem)，是一种对缔约后机会主义的担心，它会造成事前投资不足的低效率。在这种情况下，所有权变化对套牢问题的解决程度有影响。

第二章 公司治理结构的国际比较

双重转轨的特殊条件使我们没有任何一个国家的经验可以完全借鉴，然而对世界各国企业(基本上都是民营企业)治理结构的综合考察和系统分析仍将有助于我们深刻理解公司治理结构的内涵、辨别影响公司治理结构的各种因素，为改善我国民营企业的治理结构拓宽思路。这是本章的主要任务。

第一节 公司治理的基本模式

公司治理模式的最有代表性的区分者是莫兰德(1995)，他将公司治理模式分为市场导向型体制(market-oriented systems)和网络导向型体制(network-oriented systems)两

大类。市场导向型体制的特征是具有非常发达的金融市场，股份所有权广泛分散的开放型公司的大量存在和活跃的公司控制权市场。这一体制的典型国家是美、英、加拿大、澳大利亚。市场导向型体制的最重要的优点是存在着一种对绩效不佳的管理者进行替代的持续的外部威胁，缺点是管理者可能过分关注短期有利的财务绩效以及管理者具有建立企业帝国的行为倾向。网络导向型体制的特征是公司股权集中持有，集团成员起重要作用，全能银行在融资和公司监控方面有实质性的参与。这一体制的典型国家是日本和德国、奥地利、荷兰等欧洲大部分国家。网络导向型体制的优点是企业的主要所有者在认为必要时可以直接采取约束的措施，经营失误可以在不变更所有权关系的情况下加以纠正。另外，企业出现财务危机时可以得到集团其他成员的支持，所以因破产而发生的成本很低，而且股东与债权人之间的代理成本也很低。其缺点是由于缺乏活跃的公司控制权市场，某些不易通过直接监督加以纠正的管理失误往往会长期存在；金融市场不够发达，证券资本的流动性不够强，以及外部投资者比起战略资本供给者来缺乏信息优势等，都可能造成企业外部筹资的不利和兼并收购中企业价值被低估。

莫兰德的划分对于多数工业化发达国家来讲是极具概括性的（尽管每种类型内部的国家之间也会有所差异），不足之处在于它很难解释我国和东欧国家的公司治理结构状况。东欧国家（主要包括保加利亚、捷克、斯洛伐克、匈牙利、波兰和罗马尼亚等）的国有企业在以往的计划体制下，由于不存在明确的承担所有者权利和责任的实体，没有实施相应的公司治理方面的措施，结果导致国有企业一度出现权力真空，国家很少或根本没有控制和监督国有企业。不同的重组方式导致不同的公司治理制度模式。战略性售卖的企业，尤其是当投资者为西方大公司时，往往采取类似于投资购买者本身的治理结构。而公开拍卖的企业治理结构较弱，所有者较分散，管理者拥有实际权力，内部人控制仍十分严重，管理者动机和行为未改变，仍然阻碍着改革和重组的深入开展。东欧国家由国有和私人共同构成的混合所有制形式的大量涌现使问题进一步复杂化。有关研究表明，在虚弱的治理结构下，混合所有制可能诱导企业经理在期望国家最终出面“保释”（bail-out）或解困的心理下，采取不必要的过度的冒险行为。（Dobrinsky 和 Rumen, 1996；石建民、李运，1998）。下面，我们以美国、英国、德国、日本的公司治理结构为主要研究对象，兼顾法国、挪威、丹麦、瑞典、芬兰、奥地利、卢森堡、比利时、荷兰、西班牙、俄罗斯、保加利亚、捷克、斯洛伐克、匈牙利、波兰、罗马尼亚以及东南亚诸国和香港、台湾地区的公司治理结构的某些特点，从所有权集中程度及主要权益人、资本结构、董事会制度、激励机制与约束机制、接管市场等五个方面对这些国家的公司治理结构进行比较分析。

一、股权结构及主要权益人

对美、英、日、德四国大型企业的抽样调查结果表明：美、英企业最大的前五名股东平均持有企业公开发行股票的五分之一和四分之一，日本企业股权集中的程度更高一些，但德国最高，为40%以上，是英国的2倍，高出美国的60%，日本的25%（普劳斯，1995）。

美国700多万家企业中，由股东持有的股份有限公司占总数的95%。美国的持股人数约占总人口的60%左右，股权高度分散化。从股权结构来看，目前最大的股东是机构投资者，如养老基金、人寿保险、互助基金以及大学基金、慈善团体等。在90年代初，机构投资者控制了全美大中型企业40%的普通股，拥有较大型企业40%的中长期债权。20家最大的养老基金持有上市公司约10%的普通股。1993年美国的机构投资者持有上市公司的股份比例为46%。尽管机构投资者的规模很大，持股总量也很大，但在一个特定公司中常常最多持有1%的股票，因而在公司中只有非常有限的发言权，不足以对经理人员产生任何压力。美国有关法律和规定限制了机构投资者对企业的直接监控。1940年颁布的《投资公司法》规定，人寿保险公司和互助基金所持的股票必须分散化，如果他们派代表进入公司董事会将会受到惩罚。此外，根据有关法律，保险公司在任何一个公司中所持的股票都不能超过该公司股票总值的5%，养老基金和互助基金则不能超过10%，否则，其收入要先缴纳公司税，然后在向基金股东分配收入时再纳一次税。这造成了美国股权的高度流动性，持股的短期性质使股票交易十分频繁，造成公司接管与兼并时间频繁发生。经理人员面对主要股东的分红压力只能使企业不断创新，以维持一个较高的盈利水平，这可能是美国公司竞争力不断提升的一个重要因素。

日本控制企业股权的主要是法人，即金融机构和公司。1989年，在日本上市公司的股票总额中，法人股东的持股率高达72.8%。其中金融机构持股占46%，企业法人持股占24.8%，证券公司占2%。2409万个人股东的持股率只占22.6%，由于个人股东所占总股本的比例小而且极其分散，因此在公司的权力体系中基本不起作用。法人股东持股的主要动机不在于获取股票投资收益，而在于加强企业间的业务联系，通过稳定经营增加企业的利润。日本《商法》明确规定：公司不能持有自己的股份，但是公司可以相互持股，包括几个公司间的循环持股。即使经营出现问题，股票收益很低，法人股东也不轻易抛出股票。法人持股的结果实际上形成了一个经营者集团，使公司的权力结构向经营者倾斜。

德国公司股权集中程度较高，公司交叉持股比较普遍。自1983~1990年，德国机构投资者的持股比例由33%上升到38%。银行在公司治理中的作用较大。德国的银行可以持有工商企业的股票，也可以接收小股东的委托投票，通过这两种方式控制了许多公司的大部分

权力。银行既是公司债权人，又是股东，还通过选举代理人进入董事会对公司经营者实行监督。据统计，在 100 家最大的股份公司中，银行在 75 家派驻了代表，有些还是监事会主席，银行代表占股东代表的 22.5%。

法国公司最大 5 名股东平均持股比例为 48%，股权比较集中。1987~1990 年，法国机构投资者持股比例由 37% 上升到 39%，50 家最大的法国工商企业由国家控股。机构投资者和一些政府职能部门在公司治理结构中发挥着相当大的作用。除了持有公司及银行的股份外，政府还与大的私有公司（主要是银行和保险公司）保持着密切联系，后者不能违背政府的意志而自由行动。意大利的公司股权更加集中，公司最大 5 名股东平均持股比例为 87%，家族或工业集团实质上控制了所有上市公司的主要权益。102231 家比利时公司中，仅 169 家上市公司，其中大多数还是由私人或家族控股。1993 年，比利时机构投资者持有上市公司的股份比例为 41%。东南亚国家和香港、台湾地区的大部分上市公司被华人家族及其伙伴所支配，股权比较集中。

在荷兰，通常被看作是机构投资者的有保险公司、养老金基金、工会基金和私人投资基金。这些机构投资者是荷兰国内资本市场的主要供给者。据统计，1988 年荷兰机构投资者投资的资本总额已达 4842 亿荷兰盾，具体分布状况是：政府部门 34.7%，金融机构 25.4%，私人机构 28.7%，国外投资 11.2%。其中最大的保险公司是全荷保险公司，最大的养老金基金是国内雇员养老金基金。这些机构总的投资态度是谨慎和风险回避型的。虽然这些年来股票投资的比例有所上升，但仍然是相当有节制，一般保持在占总证券投资 10% 稍高一点的水平上。至于保险公司，股票投资的这一比例 1998 年为 11%（国内 8%，国外 3%），私人养老金基金的这一比例为 16%（国内国外各为 8%）。

荷兰养老金基金的投资政策由保险协会进行监管。其标准并非很严格，只是要求投资须以安全、可靠的方式进行，并使总的投资足够地多元化。一般地，荷兰的机构投资者并不试图去影响它所投资的公司管理决策和政策。它们几乎很少参与所投资的公司投票选举。假如它们参与了，一般也是应公司管理层的请求而在其中起一个友善的作用。即使是工会基金，也是实行这种政策。这些基金投资者的主要目标在于确定财务上正确的投资，以满足其将来向受托人进行支付的义务。所以，它们不象美国的机构投资者那样在股票交易中追逐短期利润，它们的兴趣在于可靠、稳定的长期投资和利益。也许正因为这样，这些机构投资者在公司接管活动中所起的作用是消极的和防守型的。即使是作为风险型资本基金的股东，这些机构投资者也经常只起很小的和消极被动的作用。

捷克政府规定单个人对某个公司持股的比例上限为 20%，而实际上已出现了更高层次的

集中。随着共同基金崛起，并以十倍于股权认购证初始价格的回报相许诺向居民收购，最初对所有权分散化的忧虑已为新的担心所代替。有一多半的股权认购证以这种方式最终落入了最大的 13 家投资基金手中（Kotrba 和 Svejnar，1993）。

二、资本结构

美英公司的债权分布较为分散，且较少依赖金融机构，证券市场是主要资金来源，负债率较低，而日、德两国公司的债权分布相对较为集中，且更多依赖金融机构，银行是企业筹资的主要来源，负债率较高。1985 年美、日、德金融中介机构贷款占信贷市场债务总额的比重分别为 45%、91%和 94%，日德的贷款比重明显高于美国，而企业直接融资的比重则明显低于美国。这可能与美国对银行向客户贷款限额的控制较为严格有关。美、日、德规定银行对一家客户放款的限额比重分别是 15%、30%和 50%。这也从另一个侧面说明，美国公司在融资方面较少依赖银行，而日本、德国则更多地依赖于银行，特别是德国。日本和德国的投资者既是股东又是债权人的情况较多，而美国的投资者股权和债权分离的现象则较为普遍。据一项对日本大型制造企业所作的调查显示，最大债权人同时也是最大股东的公司占 40%以上。而且，最大债权人平均拥有公司近 1/4 的债权和 5%以上的股权，前 5 名最大债权人平均拥有公司一半以上的债权和近 20%的股权。美国公司中的大股东同时也拥有同一公司债权的情况很少。

三、董事会制度

美国公司的董事会由股东大会选出，其中外部董事约占董事会成员的 3/4，内部董事则为公司的高级主管人员。董事会下设若干委员会，负责公司重大决策的制定和实施。其中设有一个高级主管委员会负责执行日常的监督事务，如审计委员会的职责是向股东提供公司真实、全面的财务报告；二是向公众报告公司董事们的薪水和奖金。董事长领导董事会，首席执行官（通常由总经理担任）负责管理公司日常经营。在一般情况下，董事会的很大一部分权力掌握在外部董事的手中，董事长一般都由外部董事兼任。董事会主要负责监督、评价和任免经理班子的工作。美国公司的董事会很重视总经理的人选，如有失误董事会需要承担责任。英国的董事会制度与美国相似，但也有一些特点：董事会中外部董事很少，然而董事会主席一般由非执行董事担任。

日本公司的董事会几乎全是内部董事，董事一般由企业内部产生，通常是经过长期考察和选拔，在本企业中逐步升迁上来的。大多数董事由公司各事业部或分厂的领导兼任。日本公司董事和经理合一的模式使得公司经营者对公司的情况比较熟悉，注重公司的长远发展。德国的股东会是公司的权力机构。股东会选举监事会中的股东代表，解除理事会和监事会个

别成员的职务等。

德国股份公司法规定，公司必须有双层制的董事会结构，即由股东和职工代表共同组成监事会，由监事会任命董事会成员。理事会负责公司日常经营管理，其成员由监事会任命和解聘。监事会负责监督理事会的行动，但不具备任何管理功能，这就要求理事会成为一个有关公司营运信息的最重要来源。理事会是执行监事会决议，负责公司日常经营的执行机构，相当于美国、日本公司中的经理班子。监事会是公司股东、职工利益的代表机构和监督机构，类似于美国、日本公司的董事会，负责任命和解聘理事、对公司经营重大事项作出决策、审核公司的账簿，核对公司资产。德国的企业职工通过选举职工代表参与监事会和职工委员会，来实现其参与企业管理的“共同决定权”。这种公司内部“劳资共决制”是德国公司治理的一个重要特点。除德国外，欧洲其他国家如挪威、丹麦、瑞典、芬兰、奥地利、法国、卢森堡、荷兰等都在公司法中明确规定职工参与公司机关制度，区别在于这些国家的职工代表在公司机关席位中的比例要小于德国。

荷兰的公司治理体制与德国的情况比较类似，在股东大会之下也是一个双层结构的委员会体制，即由经理人员组成的管理委员会和由大股东代表、社会名流等组成的监事会。在这里，监事会执行着相当于英美体制中董事会所要完成的职能，即批准和监督经理班子的经营决策和经营活动。经理班子作为执行机构，负责公司的日常经营和管理工作。荷兰的《公司章程》一般规定，经理班子的某些决策需报经监事会批准后才可付诸实施。但是，缺乏批准并不影响由公司付诸实施的交易的有效性，因为经理班子中的负责人是公司的法人代表。作为公司最高权力机构的股东大会，有权任命、中止和解雇监事会成员和经理班子成员，有权通过公司年度财务报表和宣布股息分红，有权批准公司的某些重大变革。当然，这些权力通过法律或《公司章程》可以得到某种限制或修正。比如对公司的总经理和副总经理等主要管理人员，虽然股东大会有权任命，但一些公司的章程也将这种权力赋予了监事会，甚至赋予了其他团体，如优先股的持有者。有时，公司章程还赋予优先股持有者以有约束力的公司负责人的提名权，以致股东不能选举未被提名的人士作公司的主要管理人员。只有当三分之二以上的股东（他们拥有的股份须占总发行股票的一半以上）提出反对时，这种提名才能被推翻。所以，一般情况下，在一些大的上市公司中，由于股份持有比较分散，公司主要经理人员都由监事会来任命，而非由股东大会直接任命。

对于监事会成员，股东大会原则上有权任命。但公司章程有时也将其中的一部分成员的任命权留给企业内部的其他一些团体，如有时国家就可以任命其中的一、二名监事会成员，不过这部分加总后的比例最多不能超过企业监事会成员总数的三分之一。

原则上，股东大会也有权对经理班子提交的年度财务报表作出修改。但在许多大公司中，股东大会只拥有批准或不批准年度财务报表的权力，而没有修改的权力。股东大会还有权决定经理班子成员和监事会成员的薪金报酬。当然，公司章程有另外规定的除外。在飞利浦公司，经理班子成员的薪金由监事会根据总经理和监事会薪金委员会的建议来最后确定，而监事会成员的薪金则由股东大会来确定。为了保证监事会真正独立于经理班子，一般规定监事会成员的薪金报酬不与其所在公司的财务绩效相挂钩。经理班子成员的薪金报酬则与公司的财务绩效相关，监事会需要对经理班子的工作作出评估，并据以确定其成员的报酬。

在荷兰的公司治理中，企业员工的作用也不能忽视。虽然荷兰没有象德国那样规定公司监事会成员中应有一半是雇员代表，但员工的意见可以通过企业中的员工委员会得以反映。荷兰有关法律规定，凡雇佣 35 名以上员工的企业，都必须建立由员工代表组成的员工委员会。经理班子与员工委员会之间每年至少要召开 6 次见面会，以交换意见。企业计划要作出的许多重要决策，如企业控制权的转移、企业的关闭以及与其他企业的联合等，都需要与员工委员会进行协商。有关工作条件、津贴、薪金、员工培训和职业安全等方面的规定，都需得到员工委员会的事先同意。员工委员会有权得到其履行职能所需要的所有信息。经理班子一年至少两次为其提供有关公司财务和商业状况的信息，以及有关公司未来 6 个月中可能出现的情况的信息。在企业界，员工委员会并不被认为是充分的决策制定过程的一种威胁。

总之，与以英、美为代表的股东主导型公司治理模式不同，荷兰企业的治理模式实际上是综合考虑了有关当事人的不同利益取向，并加以统一和协调。其中，监事会处于治理结构的核心，它需要处理好经理班子、资本投资者和公司员工相互之间的关系。尤其是一些大公司的监事会，它需要公司作为一个整体来看待，而不能仅仅考虑股东或任何其他利益集团的利益。由此也可以看出，与英、美等国相比，这里的监事会在公司治理中具有了更大和更广泛的控制和约束功能。

东南亚国家和香港、台湾地区的大部分上市公司被华人家族及其伙伴所支配，由家族控制的董事会掌握实权。

四、激励机制与约束机制

董事会必须通过设计报酬方案向管理阶层提供激励来实现企业价值最大化。管理报酬政策可以通过许多途径来提供激励，包括现金奖励、提高薪水、提供股份。

对美日企业的比较研究表明：现金补偿是二者采用的最积极方法。对业绩主要根据企业股票价格、销售和收入增长来考核。二者间重要的差别仅在于高层管理人员持股的程度：日本管理人员所持股份约为美国管理人员的四分之一到二分之一，这说明美国管理人员所得到

的激励更多一些。美国最大的 1000 家公司中，经理人员总报酬 1/3 左右是以股票期权为基础的。以此将经理人员的利益与股东的利益结合起来。

日本公司经理人员的报酬与英美公司相比较低。日本主要是通过事业型激励，包括职务晋升、终身雇佣、荣誉称号等。在企业集团内，企业集团的总经理会就是大股东会。如果经营者经营无方，绩效较差，大股东会就会提出批评和建议，甚至罢免经营者，而不是象英美公司的股东主要通过资本市场的机制来实现所有者对公司的控制。当公司业绩很差时，主银行将会同相关企业采取对策，如果公司业绩继续恶化，主银行就通过大股东会、董事会更换经理人员。

在对 220 家上市公司的调查结果表明，高层管理人员持有本公司股份的比例在美国、荷兰和德国分别为 90%、67%和 33%。德国经理人员的报酬不象美国那样与公司的盈利、股价直接挂钩，股票期权在德国根本不存在。德国经理人员的 83%（薪金+津贴）与绩效无关，美国相应只有 55%。由于管理部门有长期合同，即使一个入侵者能得到一家德国公司的所有权控制，这些合同也能阻止对管理部门迅速改组，所以接管对管理者的威胁相对美英公司的管理者来说要小得多。

东欧国家（主要包括保加利亚、捷克、斯洛伐克、匈牙利、波兰和罗马尼亚等）在国有企业公司化过程中的普遍做法是将企业控制权转移到一个由国家授权的合法机构，其直接后果是大大削弱了工人在国有企业中的参与管理权。由于在现实中无法设计一种激励机制使授权机构在公司治理中坚持国有资产增值的目标，所有权往往成为政治不稳定的牺牲品，同时还滋生了大量腐败和寻租行为。这些机构的官员从来就没有明确的治理标准，对管理者的行为也缺乏明确的评估依据，实际权力仍操纵在管理者手中。为了维持现状和保住自己的地位与既得利益，他们往往联合起来阻碍企业改革的深入进行。即便是那些实行私有化的国有企业，公司治理仍然问题重重。

五、接管市场

接管市场是资本市场确保管理纪律的一种重要机制。英美金融系统与德日金融系统之间的最大区别在于企业经营不善时发生接管的频率。据统计（见表 2-1），1985—1990 年间美国和英国年均接管金额占总市值的比重分别为 41.1%和 18.7%。其他国家通过股票市场以改变公司控制权为目的的接管事

表 2-1 年平均国内兼并和收购交易额（1985 年—1990 年）

	美国	英国	日本	德国
交易额(十亿美元)	1070	107.6	61.3	4.2

件则少得多，例如德国和日本分别为 2.3%和 3.1%。日德敌意接管情况少见的主要原因是由于法律和规章制度所致。如日本没有明确的法律规定限制收购活动，特别是国内兼并活动，反垄断法的干预亦较少。在德国，由于大量职工代表出任监事，故通过接管来更换管理人员的可行性很小。德国企业限制个人股东投票数量的能力也不利于接管。但是，德国允许无关的股东联合投资施行接管。与美国和英国不一样，德国不限制股东的一致行动。此外，德国对股东持有企业股票必须披露的限额为 25%，比美英 5%的规定高得多。德国企业的收购者比在美国和英国更加容易地控制企业的大比例股份，但很少会改变企业现有的管理层。德国企业中少数股东的地位较美英企业一般要低得多。可见，日德企业的持股比例结构是影响接管市场状况的一个主要因素。德国上市企业中股权分散的只是少数，故而投资者在未经最大股东同意的情况下，很难取得德企业的大比例股份来施行接管，在日本也是这样。

从欧洲大陆国家的角度看，荷兰的公司法传统上对反接管措施通常总是采取宽容的态度。结果，在阿姆斯特丹股票交易所上市的公司的绝大部分都至少采用了反接管措施中的一种。最通常的一种措施是发行一定数量的优先股 (Priority shares)， 以使其持有人能对某些股东的行为进行控制。另一种是发行所谓的股权证，其中每一股都含有红利分配权，但投票权通过信托机构而转移给了经理班子。另一种有利于经理层的方法是，发行大量的部分支付的优先股 (Preferred shares)， 它能以成本低廉的办法确保多数投票权保持对经理层的信任。所以，在荷兰的公司中，反接管措施的实施已经成了通例而很少受到异议。尤其是前面提到的监事会所拥有的一些特殊权力，更为大公司提供了额外的保护。

当然，90 年代初以来，有关反接管措施问题的认识也开始发生变化，一些不利于市场机制发挥作用的极端的反接管措施已经被禁止使用。并且对上市公司和非上市公司也开始作区别对待，在反接管措施运用的限制上前者相对比较宽松，后者则比较严格。

第二节 几点评论

上述分析，特别是对美、英、日、德四国的公司治理机制的分析，可用表 2—2 进行概括。美企业对公司外部治理机制的依赖并不意味着不存在公司内部治理机制。近年来，美企业最高管理者被解雇数量突增表明董事会在公司治理方面的作用。不过，解雇最高管理者的情况大多发生在公司经营不善的问题出现几年之后，或股东的资产已经损失几十、上百亿美

元时，这只能说明美企业董事会对管理层的整肃力度较弱。是哪些因素使各国的治理结构呈现出各种差异呢？

表 2-2 不同公司治理机制的重要性

机制	美国	英国	日本	德国
董事会独立性/权力	小	小	小	非常大
高层管理业绩与薪水的关系的重要性	少	可能少	很少	对独资企业很重要
金融机构股东的监督	少	少	实质性	实质性
非金融机构股东的监督	少	少	有一些	实质性
单个股东的监督	少	少	少	对独资企业很重要
敌意接管的频率	经常	经常	极少	极少
银行对外部融资的控制	无	无	实质性	可能有

一、银行和资本市场的重要性不同

日德银行在金融体制中占主导地位，资本市场地位相对弱一些。美英的情况则正好相反。

二、公司所处的法律环境不同

各国的公司治理机制都与公司所处的法律和规章环境有关，如反托拉斯法、内部交易法、财务披露规则、金融机构在公司中持股能力和企业非银行来源的外部融资能力等。每种公司治理机制的目的都是根据本国法律和规章制度来抑制管理人员滥用股东赋予的权力，但各有利弊。日德机制的优点在于采用低成本的、由银行和大股东对管理人员的直接监督，而美英则主要采用高成本的接管方式来达到同一目的。尽管日本模式从企业价值最大化的角度看较佳，但从长期来看还存在其他的成本而会削弱其基础。各国的公司治理机制都是在不同的限制企业和投资者行为的法律和规章制度下发展起来的。在美国和英国，大比例和主动性控股受金融机构投资组合规定、内部交易和反托拉斯条例的限制而无积极性，这就必须采用公司治理而非股东和银行的直接监督。在日本和德国，对非银行融资的限制意味着证券市场使得机构投资者的交易成本大为提高。

美、日、德三国所有权结构存在着明显的差异，与各国有关法律与监管政策环境的差异有着直接的联系。美国的规定要比日中、德国严格得多。

一是美国的金融机构在持有公司股权方面比日本、德国的同行有更多的局限性。对任何投资

者，美国证券法那不鼓励其集中持有一家公司的股票。美国银行则受《格拉斯—斯蒂格尔法》的制约，被禁止在自己的账户上持有公司的股票。保险公司的股票投资行为受各州法律管制，养老基金的投资受雇员退休收入证券法案 的管制，共同基金受到税收处罚及管理上的限制。而在日本，除了反垄断法以外，对金融机构持有公司股份基本无其他限制。例如，根据反垄断法，商业银行可持有一家公司股份的上限为 10%， 1987 年后这一比例下降为 5%。保险公司最多可持有一家企业 10% 的股份。共同基金和养老基金在投资分散化方面不受任何限制。德国被公认为是银行业与产业之间的关系不受任何限制的典范。银行可以提供从商业银行业务到投资银行业务的广泛服务，可以无限量地持有任何一家非金融企业的股份。它仅受到谨慎性原则的约束。该国的反托拉斯法也没有对公司之间的持股作出限制；保险公司持有的企业权益最多可占其总资产的 20%，而共同基金和养老基金则不受限制；

二是对于非金融机构持股，美国受到的限制较多，如股利税条例限制公司之间的相互持股，反托拉斯法则向来反对公司之间的相互关联，这种关联往往被理解为公司之间的相互持股。在日本和德国，对公司之间的互相交叉持股则无明确限制。

正是由于三国不同的法律和监管环境，对投资者的约束、限制程度宽严不一，才导致三国所有权结构的差异。美国公司的债权分布较为分散，且较少依赖金融机构，而日、德两国公司的债权分布相对较为集中，且更多依赖于金融机构。相对于美国而言，日、德两国在推进非中介融资市场的发展方面相对滞后，这与日、德两国传统上就对非金融企业进行非银行外部融资采取歧视性的法律监管有关。

在日本，直到 1987 年才解除对企业发行商业本票的禁令，其国内企业债券市场长期以来只对少数国有企业和电子行业开放，债券发行委员会则通过一套详细的会计准则对企业债券的发行设置了严格的限制条件。

在德国，企业发行商业本票和长期债券必须事先得到联邦经济部的批准，而批准的条件是发行企业的负债水平在一定的限度以下，且发行申请必须得到某一银行的支持。另外，高额的证券转移税也对企业发行商业本票构成了很大的阻碍。企业在国外发行债券也受到类似的限制。企业发行股票要被征收 1% 的公司税等。这些限制直到 90 年代才被逐渐取消。

正是由于日、德两国企业直接融资市场发展的相对滞后，才导致公司债权相对集中在金融机构手中，这不仅给予金融机构更大的刺激和更多的机会主动介入和影响企业的管理和控制，而且使其具有更大的权威性。尤其是，如果除了银行贷款之外企业无法从其他渠道获得外部资金融通，或者大债权人还同时拥有该企业较大份额的股密切，其可能遇到的流动性风险就越小。

同时，我们也应认识到，所有权和债权的不适当集中也会带来相应的成本。正因为如此，如日本从 80 年代开始，越来越多的企业主动减少了它们对银行的依赖程度，增加了直接融资的比重。其中，有两类企业表现得尤为明显：一类是获利能力强的企业。由于中介融资通常要附加许多成本，出于利润最大化的动机，成功的企业不愿意承担这种额外的成本；另一类是管理者拥有较多股权的企业。为得到更大的管理自由度，它们会尽量求助于市场，以摆脱银行作为债权人的监管。

一般来说，对企业债权的集中控制是解决代理问题最有效的途径。近年来日本的经验表明，现行有关法律和规章制度正面临金融创新、国内利益集团、国外对金融体制改革要求的巨大压力。这说明，基于过于刻板的法律和规章制度形成的公司治理机制从长期来看是不可行的，尽管其可以有效地解决公司代理问题。如果各国通过建立规范的法律环境，通过市场迫使企业采用最佳的公司治理方法，则整个国家都将获益。在美国和英国，这将意味着放宽对大投资者积极持有大量企业股份的限制；在德国和日本，这意味进一步开放和发展证券市场。

三、各国政府在国家经济发展过程中扮演着不同的角色

例如，新加坡政府在经济发展中起着至关重要的推动作用，通过持股和进入公司董事会来影响公司的管理行为。又如，瑞典政府通过税收创立了多个投资基金，对企业进行投资，从而影响企业的管理行为。

四、各国工会本身对自己应发挥的角色的看法不同

例如，德国工会、瑞典工会都积极参与公司管理并鼓励职工持股，而美国工会则认为参与公司治理系统会影响他们对职工利益的保护。

五、各个国家的公司治理模式都受到其他国家的影响

例如，澳大利亚和加拿大受英国公司治理模式的影响较大；又如法国目前的治理模式受到英国及德国治理模式的双重影响。

六、全球化的影响日益加深

全球化趋势对公司治理模式的影响包括两个方面：一是各国公司治理结构要更适合国际投资者的需要，这要求各国法律（公司法和金融法规等）向着保护投资者利益的方向发展；二是各国和地区经济的发展、地方利益的保护，各国法律中对其他利益相关者的保护要求等等，都会使各国之间对市场的竞争更加激烈。这些都会成为公司治理模式向国际化发展的障碍。比如，欧盟在其形成过程中，人们就适合欧盟各国的公司治理结构模式，提出了多个方案，但均未获得通过。这里的关键问题是，各国法律体系之间协调起来相当困难，例如，在

以下诸方面存在重大差异：采用单一委员会还是双委员会；职工参与公司治理的问题；信息披露问题；约束大股东操纵行为的问题；保护小股东利益的问题等。但有一点可以肯定的是，各国的公司治理结构有一种逐步趋同的趋势。

第三章 中国民营企业治理结构的现状：案例分析

本章以一系列案例调查为依据，以反映我国民营企业治理结构的诸多侧面，并为以后各章的分析提供背景材料。

第一节 天津安颐实业有限公司的治理结构

一、公司基本情况

天津安颐实业有限公司成立于1994年，当时仅有十几万元资产和几个员工。该公司1996年7月在天津工商局注册登记，注册资本580万元。经过几年的运营，公司有了长足的发展，并且形成了一定规模。目前，公司分别在兰州、新疆、湖南、山东、重庆、深圳等地设有分公司和销售点，全国连锁店已达到112家。到1999年12月，该公司的总资产已达到1500万元，净资产500万元，共有员工160人，并拥有一批高素质的科研及管理人才。

二、经营目标与行为

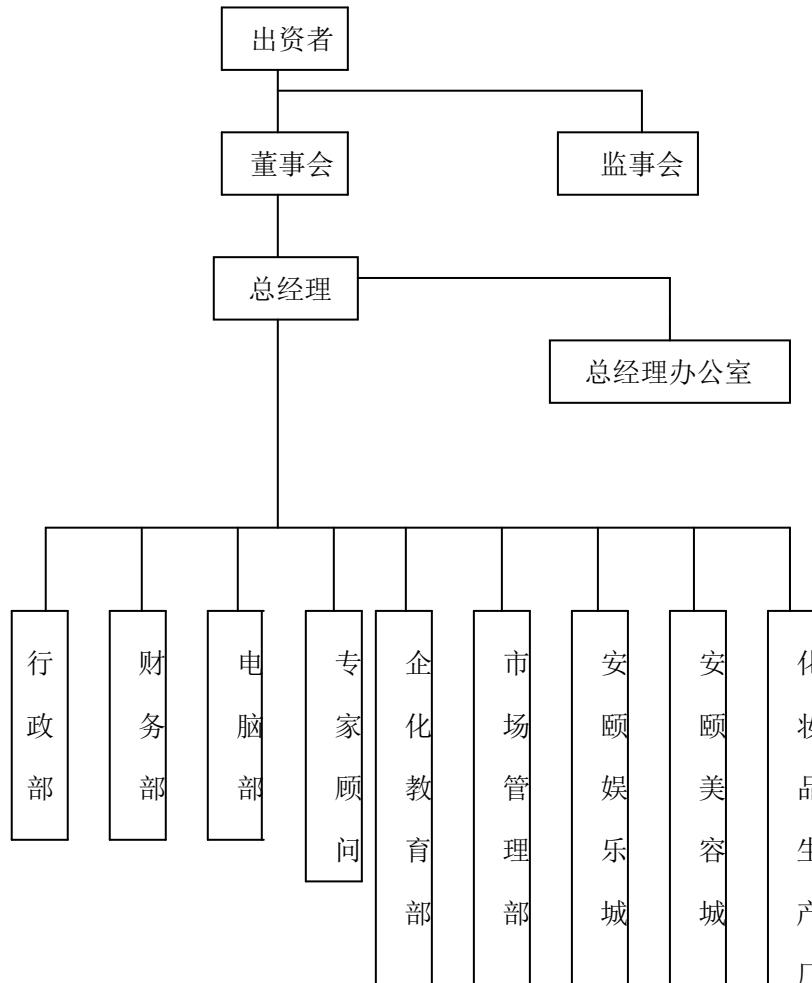
安颐实业有限公司的经营目标是以“发展民族产品，振兴民族企业，弘扬民族精神”为己任，主要从事远红外线保健产品的研制与生产。该公司生产的安颐远红外线纺织系列产品属国家星火计划，是国际高科技医疗保健品，并已申请了国家专利以及美国、瑞士等84个国家PCT（专利合作条约，由联合国世界知识产权组织制定）保护专利。该产品具有永久性的远红外线发射功能，其发射率在91%以上，居世界领先地位。此项科研成果经国家科委、中国医学科学院血液研究所、天津大学物理系、天津医药管理局鉴定，已达世界先进水平，并在第四届国际博览会上荣获“优秀产品奖”，在第一届国际医药保健科技精品博览会上荣获金奖并被录入全国首部《医药保健品通典》。

三、公司的治理结构

1. 公司组织结构

随着人民生活水平的提高，人们越来越重视健康问题，各种品牌的保健用品、饮品充斥市场。远红外线保健织物由于对血液循环和微循环障碍引起的多种疾病均有症状改善和辅助治疗作用，已得到消费者的认可。许多生产厂家已看到这一市场广阔的发展前景，纷纷上马生产远红外保健织物，仅天津地区就有 30 多个这样的生产厂家，可见竞争是相当激烈的。安颐实业有限公司作为一家红外线保健产品专业生产厂家能否求得自身的快速发展，除了凭借远红外保健产品的广阔市场空间，还要靠成功的公司治理。

目前公司的组织管理结构如下图所示：



2. 公司的治理结构及评价

天津安颐实业有限公司从出资者中选举产生了 7 名董事，组成董事会，作为公司的经营决策机构，其中有 3 名外部董事，不参与管理和生产经营活动。董事会设董事长一名，定期召开董事局会议。

根据工作需要，该公司的董事长同时兼任总经理，负责公司的日常经营管理工作。下设总经理办公室，三名副总经理分管产品开发、营销、行政三部分。此外，为了搞好公司业务，

总经理还聘任了几名专家顾问，专门对产品提出建设性意见。

公司设立的监事会由两名监事组成，其中内、外监事各一名，用以监督与检查公司财务状况及董事会决议执行情况。

总而言之，该公司是一家较为规范的有限责任公司，公司的决策机构、监督机构和执行机构相互分离、相互制约、责权分明、各司其职，形成了现代企业治理结构。

3. 公司目标的实现与治理措施

天津安颐实业有限公司在经营上完全按照现代企业制度的要求进行规范管理，采用先进的远红外线测试仪和配套检验设备，从而确保了产品的质量。公司在天津设有生产原料和成品基地，极大地降低了生产成本。该公司采用代理制营销方式等灵活高效的营销策略，并依托“安颐”远红外纺织品的名牌优势，充分发挥技术、人才、管理的优势，扩大远红外线纺织系列产品的市场占有率及覆盖率。针对远红外产品广阔的市场前景，努力开发新产品，现已研制开发了远红外化妆品和远红外保健浴箱，形成了产品的系列化、多元化，并通过加强售后服务，加大对新产品的宣传与推广力度等措施，取得了消费者的信赖，并提高了企业知名度。目前，安颐远红外保健产品已成为深受顾客青睐的品牌。

公司在加强管理的同时，广泛听取员工对公司的治理意见，鼓励员工提出建设性意见，培养员工爱厂如爱家的精神。同时，建立有效的激励与约束机制，调动管理人员和公司员工的积极性，使员工对公司事业充满坚定的信念，激励员工以顽强不屈的毅力投入工作，并为他们提供了优良的工作环境和福利待遇。公司董事会成员和经理层都持有公司股票，即经营者股权，使其利益与公司利益紧密地联系起来，形成风险共担的局面。由于公司经营状况直接决定报酬，形成了良好的激励机制，能够激励经营者努力改善经营管理，提高工作效率。对于普通员工，除每月按时发放工资和奖金以外，公司还负担夏季的防暑降温费和冬季的煤火费。每逢传统节日，还为每名员工准备精美的礼物，使员工感受到家庭般的温暖。公司员工自觉性都很强，形成了较强的公司凝聚力。

第二节 宏利特种珍禽场的治理结构

一、企业基本情况

宏利特种珍禽场是一家养殖鸵鸟的乡镇企业，成立于1985年。其建场初期的资金，一部分来源于王村村委会，其余部分来自发展银行的农业贷款。1985年王村村委会决定投资办厂时，通过市场调查发现，出售鸵鸟种鸟能够获得高额的利润（当时种鸟的价格是每只15万元）。村委会经过研究决定划出一部分土地专门用于饲养鸵鸟，并派专人去学习有关技

术。宏利特种珍禽场占地 300 余亩，在养殖鸵鸟的同时，还利用取完土方后留下的大坑养些淡水鱼，避免了资源的闲置浪费。该场除了培育和销售种鸟以外，还与一家肉制品加工厂联营，新开发出一种熏制鸵鸟肉，现已注册商标并全面推向市场，受到了消费者的好评。经过十几年的经营，宏利特种珍禽场已具有一定规模，现有鸵鸟 1000 多只，总资产 1000 多万元，共有职工 30 人，产品独占天津市场。宏利特种珍禽场是华北地区最大的鸵鸟养殖基地，也是经营效益非常好的示范基地，其先进的孵化技术和饲料配方等成为其他鸵鸟养殖基地学习的典范。

二、企业的治理结构

宏利特种珍禽场现隶属于宏利集团公司（王村村委会投资组建的企业都已纳入该集团内部），宏利集团奉行“决策领导、宏观调控、各自承包、自主经营”的治理宗旨。宏利特种珍禽场场领导在作出重大决策之前都要申报给集团公司，经过研究并加以权衡之后再作决定。在接受宏利集团公司宏观决策控制下，基本上以承包方式进行自主经营，场领导拥有很强的自主权。

该场现有正副场长三人，分别主管生产（包括后勤）、资金和技术工作，实行较为灵活的用人机制。该场的特色是：从场长到一般的职工都是身兼数职，如主管技术的场长还要完成一名操作工人的工作量，保证每个职工都有充实的工作任务，全场上下没有一名富余人员，形成了良好的工作风气。场领导发扬中国农民企业家特有的吃苦耐劳精神，身体力行、任劳任怨，为全场职工作出了好的榜样，调动了各级人员的工作积极性，职工之间形成了比着干的风气。该场实行劳动合同制管理，每个职工都与场方签定为期一年的合同，场领导有权辞退违反劳动纪律并给场方造成损失的职工，形成了对职工强有力的约束。实行职工收入与企业经济效益挂钩的分配原则，能有效激励职工提高劳动效率，并通过对职工定期考核，及时精简富余人员，以提高现有职工的工资收入。

宏利特种珍禽场充分认识到技术的重要性，提高了技术人员的福利待遇。该场从山西农业大学聘请了几名大学生专门研究开发孵化技术，对这几名技术人员不但给予很高的工资，在福利方面还给予场长级待遇，可见该场对技术人员的重视程度。

三、企业目标的实现与措施

近期，宏利集团正在进行股份制改造，作为其下属企业，宏利特种珍禽场也在积极筹备，希望通过加快企业改造步伐，建立现代企业制度，完善公司治理结构，使其运营更加符合市场经济规律。

第三节 天津鑫茂房地产建设开发有限公司的治理结构

一、公司概况

鑫茂房地产建设开发有限公司始建于 1991 年 12 月，当时称作天津市鑫茂建筑装饰工程公司，是集体所有制企业。公司主要经营土木建筑、现代化工业厂房开发、建筑装饰和水暖、空调、电器、机械设备、管道安装等工程。

鑫茂公司自 1995 年起，根据民营企业对厂房的市场需求，自行投资批量建设以单元式房型为主的国际标准工业厂房，向企业出售、出租、置换，成为开创天津工业厂房建设市场的第一家公司。

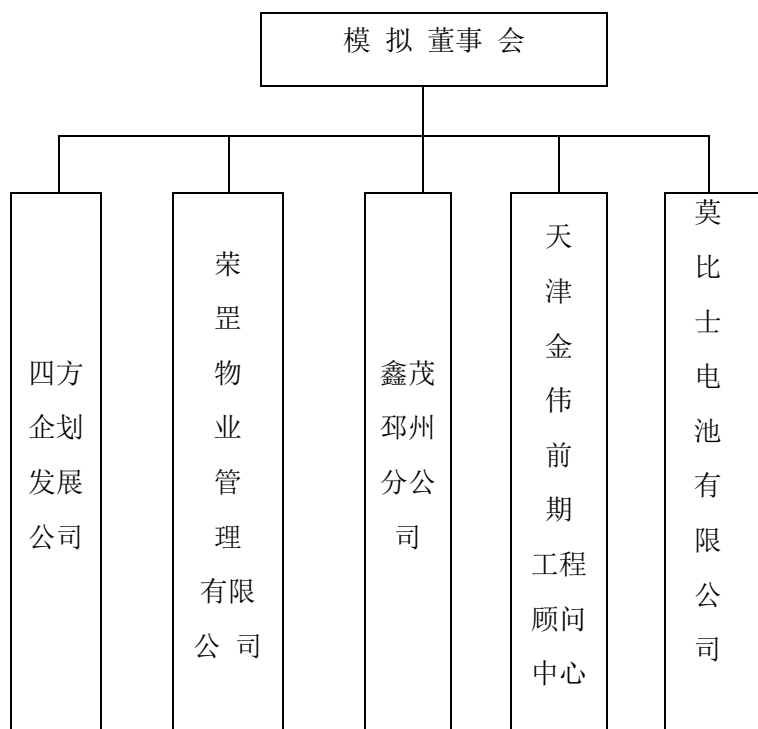
公司于 1998 年 12 月脱离挂靠关系，摘掉红帽子，注册成立了天津开发区鑫茂房地产建设开发有限公司，为私营企业，成为所属的各子公司的核心企业。随着公司的发展壮大，先后以投资成立了四方企划发展公司（广告策划）、荣置物业管理有限公司（工业专业物业管理）、鑫茂邳州分公司、天津金伟前期工程顾问中心等 6 家子公司，另有控股公司莫比士电池有限公司，总资本达 8000 万元。

二、公司治理结构与管理

鑫茂公司管理层现在共有 50 多人，人员构成为三三制：1/3 为经委、银行、法院等单位返聘的离退休老同志。这一部分老同志有着丰富的工作经验和“良好”的社会关系，担任公司各部门的顾问；1/3 为公司公开招聘的人才，特点是年轻，大多在 30 岁以下，有相对较高的学历，这些人成为六个子公司的经理及其他部门的领导；另外 1/3 为公司创始人杜克荣的同乡，这些人主要从事一些具体的工作。

鑫茂公司严格控制同乡及亲属进入决策层，聘用来的六个子公司的经理向一个名叫“模拟董事会”的机构负责，“模拟董事会”由公司唯一所有者、总裁杜克荣和六名子公司经理组成。

为了加强对经理阶层的激励，公司正在酝酿两项改革：第一步，对经理人员实行年薪制，平常只发给一少部分薪金（公司称之为“生活费”），每个会计年度结束时再发给其余部分。此举是为了防范经理人员突然跳槽；第二步是送一定股份给经理人员，使经理人员成为股东，希望此举能够把各个经理的个人利益同整个公司的利益紧密联系起来。送股之后，现在的模拟董事会也将成为一个真正意义上的董事会。



三、评价

1. 所有权与经营权分离。鑫茂公司在发展壮大的过程中，随着规模的扩大，企业资本所有者不再是企业的管理者，至少不再是企业唯一的、直接的管理者（就象我们在鑫茂公司所看到的那样，总裁不直接管理六个子公司）。他同企业管理层之间会形成一层委托代理关系，同时，内部管理体制中也出现了制度需求与制度供给的矛盾冲突。在这个阶段，任命亲戚为经理或者干脆实行家族式管理成为不少民营企业的选择。而这种选择并非没有经济学意义上的合理性：作为一种非正式制度安排（孔泾源，1992），血缘关系伦理规范等能够在正式制度安排供给不足的情况下起到维持组织运行的作用。而且如果血缘关系和家庭伦理对于经理人员的约束足够强，那么围绕着这种非正式制度安排的成员间的信任感和亲和力还能够淡化机会主义行为，节约代理成本。

可是在现实中非正式制度安排在弥补正式制度安排不足的同时，也反过来约束着正式制度安排。强大而坚韧的血缘关系与家庭伦理本身便对正式的制度安排（比如说公司内的规章制度）有着消解作用。一方面，针对经理阶层在家族企业中也即是家庭成员的规章制度的出台常常会受到有效的抵制。另一方面，即使出台了规章制度在家庭成员面前也往往被情感消解而遁于无形。因此，家族式企业缺少用成文契约固定下来的明确的权力、义务关系，由此导致的委托—代理双方反复的谈判和讨价还价又会增加内部的交易费用从而降低公司的效率。

除此之外，伴随着公司规模扩大，对具有更高职业素质的经理人员的需求会随之产生。而家庭成员范围内往往很难满足这种需求。公司必须从经理市场上寻求合适的经理人员。如果一个公司的经理阶层是一个混合的结构，既包括家庭成员又包括外部受聘经理，我们往往能够看到：前者基于同所有者的特殊关系，享有更多的有弹性的权力，这种凌驾于公司内部制度之上的权力常会使同时受到这些制度约束的后者在心理上感到不公；不仅如此，当前者感觉到来自后者的威胁时，他常常可以不受惩罚地对后者进行刁难或掣肘。而这不但会影响公司经营的绩效，而且会使评价被聘用来的外部经理的信号失真或扭曲——在这样一个混合的经理层结构中，业绩不好的“外部经理”更易于用“内部环境太差”、“干扰太多”等等来反击来自资本所有者的批评。而资本所有者也常常因此对他们奖惩失据。詹森和麦克林（1976）认为，企业可以视为一系列契约的连结。它不是一个个体，而是一种法律假设。在这个过程中，个人之间互相抵触的诸多目标会被一个契约关系的框架带入均衡。从这个意义上讲，企业应当由一系列具有强约束力的契约关系来规范以保证企业目标——股东利益最大化——的实现。而家族企业中不稳定的、有较强伸缩性的非正式制度安排非但不能取代正式的制度安排，而且会有可能成为“人治”的源泉，从而妨碍科学决策和有效管理。因此在民营企业内部，摆脱家族式管理的束缚，实现所有权与控制权的分离，以利于正式制度安排的充分发挥，利于经营者的选择，是民营企业进一步发展的重要条件。

2. 经营者股权。使经营人员持股可以强化对经理人员的激励；进一步削弱家族式管理的基础（所有者主体单一、股权过度集中、所有权与经营权不分），从而使民营企业逐渐构建一种开放式、多元化、能够满足现代公司发展要求的经营管理机制；股权多元化可以为日后的股份制改造，进而上市融资创造条件。

第四节 天津市和平区金章医用新技术研究所

一、概况

天津市和平区金章医用新技术研究所（以下简称“金章研究所”）是 1993 注册的一家私营合伙企业，研究、制售医用化验培养基，注册资本 4 万元。

金章研究所是由章鹏霄和原天津医科大学教授李立津合伙建立的，章鹏霄任所长，李立津任副所长。章鹏霄不参与企业的经营管理，因此事实上的合伙人为李立津和章鹏霄的女儿章瑄。研究所现在没有负债，净资产六十多万，流动资产近五万元，员工共 20 人，分为销售、生产、技术、运输四个部。李立津负责技术部的日常工作，章瑄负责其它三个部的日常工作。对公司具有较大影响的决策由两位合伙人协商做出。

二、企业面临的问题

金章研究所是一家自我开发、自我生产医用产品的企业。副所长李立津多年从事培养基方面的研究，成立研究所后，又聘请了天津市检验学会主任委员王金良教授、卫生部国家检验中心高屹教授，具有较强的研究能力，先后开发了一百多个新产品，覆盖了从运输、分离、鉴定到药物敏感实验四个环节。新产品较固有医用培养基更可靠、更方便。产品两次获得天津市科技成果奖。

占有明显技术领先位置的金章研究所可以享受行业内超额利润，六年来，税后销售利润率一直保持在 30% 以上。可是，六年来研究所的市场规模增长缓慢，销售额如下：

1994 年	1995 年	1996 年	1997 年	1998 年	1999 年
17 万	31 万	52 万	60 万	89 万	约 90 万

我们分析，金章研究所发展缓慢主要有以下两个原因：

1. 融资瓶颈。从成立至今，金章研究所的发展一直依赖自身的积累，没有得到一分钱的贷款，原因主要是企业规模小，又靠租用房经营，可用来作抵押贷款的资产太少。今后应该从两方面寻求突破：一是争取大的资信良好的企业的担保；二是利用国家对科技企业的扶持贷款，争取项目贷款。

2. 经营战略定位不当。金章研究所的经营战略是研究、开发、销售新产品上，迄今为止已经开发系列产品一百多种，在国内的化验用培养基方面保持着技术领先，但是由于资金限制，研究所在宣传、生产开发方面力有不逮，因此，市场范围极其有限。其缓慢的扩大也几乎是通过医院间的口口相传来实现的。此外，多品种、小批量的生产使得研究所难以达到规模效益，平均成本较高。要实现快速发展，金章研究所可以把经营战略从“研发—生产—销售产品”转移为“研发—转让技术”，即转让部分新技术，尽可能发挥自己在研究开发方面的比较优势，而将生产转移给专门的厂商来做，这样也许更有利于资本的原始积累。

3. 治理结构的缺陷。金章研究所是一家合伙制企业，其中主要有以下问题：（1）由于

所有合伙人都有权代表企业从事经济活动，重大决策都需要得到所有合伙人的同意，因而很容易造成决策上的延误和差错。在企业发展的初期，决策应当及时、果断，而在金章研究所里，李立津是技术专家，章瑄不精通技术而较熟悉管理，两人具有不同的信息优势，从而协商与交流的障碍经常会影响决策的及时和有效。(2)研究所的两名合伙人对企业的债务负有无限责任，当企业经营失败时，如果一名合伙人无力赔偿其所应当承担的那一部分亏损，另一名合伙人还负有连带责任，有义务用自己的财产予以补足，直到清偿全部欠款为止。这就使并不能对企业的经营活动单独行使完全控制权的合伙人面临很大的风险。(3)合伙制企业是依据合伙人之间的协议建立的，接纳新的合伙者的谈判程序和法律程序十分复杂，而且随着企业规模的扩大，监督其他合伙人的成本随之增大，机会主义行为更易于发生，这就限制了金章研究所的进一步发展壮大。法马和詹森(1983)认为，在诸如法律、公共会计、医学和商业咨询等活动中，有关服务质量的各种责任容易分配。而且，专业性的人力资本价值与代理人的表现之间的关系极为密切，因此，合伙企业的剩余索取权限于提供组织服务的主要专业性代理人。这一限制会增加代理人之间相互监督和商量改善服务质量的积极性。而在金章研究所里，我们看到，两个合伙人之间的关系并不是建立在共同拥有特定知识的基础上。事实上，两人之间存在着明显的信息不对称，因而往往难以及时有效率地做出决策。在这种情形下，合伙制也许不是一种最佳的选择。有限责任公司和股份有限公司作为规范化的公司制度，具有机制灵活，责任明晰的优点，有利于外部融资和企业资本流动。更为重要的是，通过建立规范的公司治理结构，有助于企业规模扩张。由合伙制向公司制转化将是金章研究所持续发展的重要条件。

第五节 大天诚科技产业(集团)有限公司

一、公司的基本情况

大天诚科技产业(集团)有限公司成立于1993年，初期仅是一家只有几万元资产和几个员工的小公司。1996年3月在天津市工商局注册登记，注册资金为30万元。经过几年的运营，已具有一定的规模，到1999年12月，该公司的总资产已达到240万元。1999年的主营业务收入为2695万元，获得营业利润8403万元，共有员工60人，其中技术人员占40%。总公司下属有四家分公司，分别是：天诚电脑制造有限公司、天诚网络系统集成公司、天诚电脑销售公司和诚元乔科贸有限公司。其中，天诚网络系统集成公司是总公司下属的高科技骨干企业，成立于1997年，是集科研、生产、市场为一体的经济实体，主要从事研制和代理网络产品、计算机网络系统集成、系统软件开发的专业网络集成公司。下属的天诚电脑销

售公司是以发展区域电脑商店的方式，建立规模零售服务网络的电脑销售公司。大天诚公司在 1999 年上半年还投资于教育事业，兴办了一所天诚学院。作为一家 IT（信息）企业，大天诚科技产业（集团）有限公司在全国 IT 行业中属于知名企业，被天津政府连续三年命名为“重点保护企业”及“知识品牌企业”，是天津市计算机行业中的骨干企业。

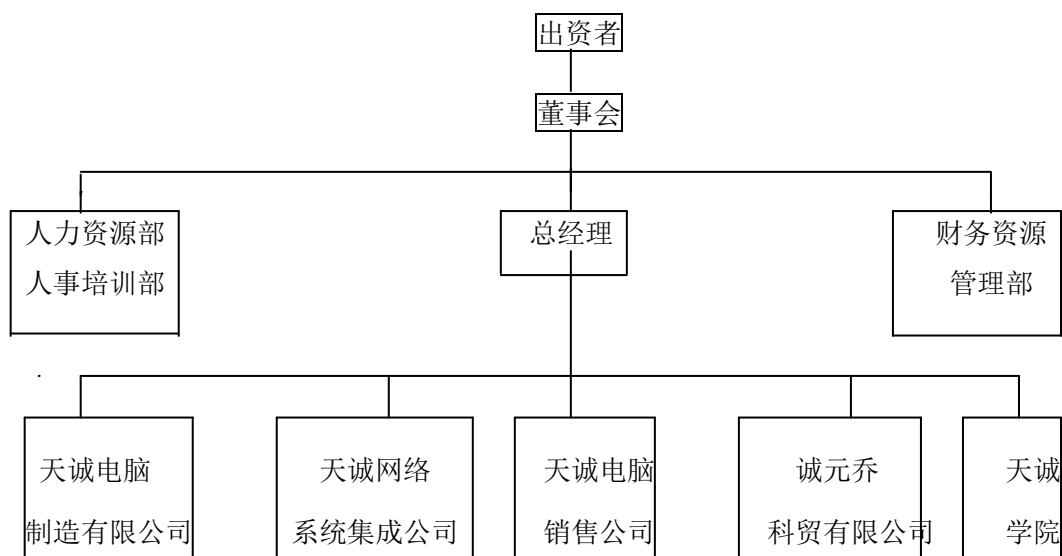
二、经营目标与行为

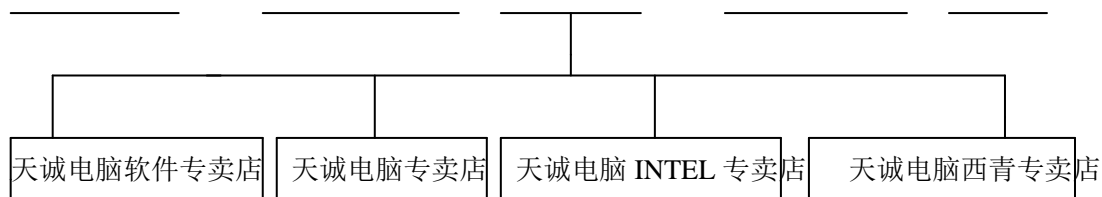
大天诚公司作为一家 IT 企业，其业务涉足电脑软件开发；电脑生产、销售；应用软件开发及网络系统集成等领域。公司的拳头产品“天诚牌”电脑在市场中有很高的知名度，是在天津第一家进行注册的品牌电脑。1997 年在全国电脑厂商销售评比中名列第八位，被评为“全国十大电脑品牌”之一。99 年又被天津市政府推荐为国产知名品牌电脑，参加全国评选。经过大天诚公司全体员工的不断努力，现在已经形成产品系列化，企业规模化。电脑产品包括从 PC 桌面机（包括个人多媒体电脑）到专业服务品，现又开发出便携式电脑，在天津地区销售量连续五年保持第一名。总公司下属的天诚网络系统集成公司与公安局合作开发的基层派出所管理系统已在市局立项“火炬”技术成果，在学府街双环派出所等单位推广使用，获得了显著的经济效益和社会效益。

三、公司的治理结构

1. 公司组织结构

大天诚科技产业（集团）有限公司是由一家私人发起设立的有限责任公司。目前，以开发信息资源、经营信息产品为主要内容的信息产业正在世界范围内迅速发展，同时，信息产业也是竞争相当激烈的行业，未来发展前景将主要由市场决定。大天诚公司作为一家 IT 企业能否求得自身的快速发展，除了凭借广大的 IT 市场发展空间，更关键的还是要先靠自己，也就是要靠成功的公司治理。目前公司的组织管理结构如下所示：





2. 董事会与总经理

该公司由出资者中选举产生了 3 名董事，组成董事会，作为公司的经营决策机构。由董事会聘任总经理，实行董事会领导下的经理负责制。董事会有权解聘总经理，总经理对董事会负责，执行董事会决定，负责公司的日常经营管理工作。大天诚科技产业（集团）有限公司下属的四家公司都是总公司的全资子公司，具有相对独立地位。管理和监督工作主要由子公司分别实施，这样就有效地减少了总公司用于管理和监督的成本，同时，又保证了整个总公司的整体效率，减少了交易费用。

3. 公司内部管理

大天诚公司主要采用公司与员工双向选择的用人机制，严格执行《劳动法》有关规定，实行劳动合同制管理，公司全体员工分别与公司签定劳动合同，公司和员工可以依法解除劳动合同。实行员工收入与企业效益挂钩的分配制度，在生产管理上全面采取 OEM 生产方式。加强质量教育，强化质量意识，实行名牌战略，全面贯彻国际标准化 ISO9002 的质量标准生产，加强技术监督，严格把好产品质量关。加强资金运作和管理，加速资金周转，降低经营风险，降低资金成本，向管理要效益。

4. 企业文化与公司治理

未来经济的发展，特别是 IT 企业的发展必须依靠人力资本。大天诚公司在加强企业管理的同时，也在努力创造一种企业文化，提倡“外圆内方做人”、“脚踏实地做事”、“追求完美的结果”、“诚心诚意的服务”，用四个词概括就是敬业、团结、创新、务实。推行“以人为本”的管理思想，考虑员工的愿望和需求，注重培养员工使命感，把个人目标与企业目标联系在一起，使员工明白努力方向，并知道在达到既定目标时个人也能获得丰厚的回报。鼓励员工利用各种机会展示才能，创造一个尊重人、关心人、能发挥人的创造性的企业环境，形成一种人才不断脱颖而出的环境氛围。该公司用三项标准来衡量个人贡献的大小：一是考察员工岗位本职工作的敬业程度和业绩；二是看有没有创造性的劳动；三是看是否作到个人能力的最大发挥。注意员工文化素质的提高，不断吸引优秀的科技人才加盟大天诚。

5. 公司治理机制的运用

从公司内部来看，其运作与发展一般其都有两大机制在起作用：一是促进企业发展的激

励机制，二是规范企业成员的约束机制，两者相辅相成。大天诚公司在治理机制运用上，主要是建立有效的激励与约束机制，努力提高公司决策民主化程度，规范高级管理人员的行为，调动管理人员和公司员工的积极性，把员工的利益与公司效益紧密联系在一起。在人才使用上，既大胆赋予责任人权力，杜绝内部扯皮、推诿现象发生，又严格考核，该上则上，该下则下，该辞则辞，该留则留，员工们顺心顺气。考核工作业绩时，注重以下四个方面：“德”——品德、“能”——能力、“绩”——业务量、“勤”——责任心和勤奋工作。对于业绩突出者给予晋级加薪鼓励或给予一次性奖励。给员工提供良好的福利待遇，除法定假期之外，每个员工在每年都有额外的十天假期。公司每年还组织旅游，带领员工饱览国内风光。

6. 对公司治理结构的评价

大天诚科技产业（集团）有限公司是按照有限责任制建立的企业，其公司治理能够按照现代企业制度的运作规则运营，董事会及总经理在各自的职权范围内决策管理，责权利对应，并互相监督互相约束，通过公司内部的制衡机制实现公司的有效治理。

第六节 多福友公司的治理结构

一、公司的基本情况

多福友网络信息技术服务有限公司是一家从事网络信息服务的高新技术企业，是由个人投资组建的有限责任公司。1999年10月成立，注册资金是10万元。经过近1个月的正式运营，其总资产已达到50万元。公司共有18名员工，都是具有高素质、高学历的年轻人。

二、经营目标与行为

计算机与网络的发展迎来了人类通信史上的第三次革命，进入了网络信息时代，网络已经开始真正地影响到整个社会的发展和人们的生活。电子商务是90年代初期在美国、加拿大等国兴起的一种崭新的企业经营方式，是一种通过网络技术的应用，快速而有效地进行各种商业行为的最新方法，已成为继电子出版和电子邮件之后出现在国际互联网上的又一焦点。电子商务中没有了地域概念、没有程序和时间的限制，任何人在任何地点都可以全天候根据自己需要从事网络商务活动。

多福友公司采用电子商务的经营方式，主要从事商务信息的收集、整理、加工、数据挖掘和信息发布、信息服务等业务项目，以多福友网上商城为依托，业务涉及汽车、驾驶员服务；房地产信息服务；计算机产品及外围设备、通讯设备网上销售；网上纸世界；鲜花礼品在线；饮料、百货的网上虚拟商城等。为了抢占先机，走在网络信息服务的前列，从而发展成为知名的商务信息服务企业。公司计划投资100万元，并依托、联合自有和联营单位的产

品、服务、从业经验和渠道，利用公司商务网站，将信息和服务变为网络商务环境下的知识密集型产品，结合天津和中国网络经济发展进程，建立相应的配送中心、物流系统和联营体系，形成信息网络和物流网络，提供高质量的信息和服务。

三、公司治理结构与管理

1. 公司股本结构。公司注册资金 10 万元，发起人刘文亮持有 80% 的股份，其余 20% 由林润辉所有。

2. 公司运作体系构成。信息中心：进行信息流的管理，包括信息的收集、加工、整理、集成、数据挖掘和信息的发布；信息系统的开发、维护；公司商务网络开发、维护。配送中心：进行公司物流管理。买卖双方可以通过网络直接联系，采取自由竞价方式（类似于拍卖），可以大量节省企业在采购及招标方面花费的交易费用。该公司经营特色是采取店铺加网络的集成式销售方式。服务中心：开展服务业务。包括销售商品的服务和各项信息服务。这个运作体系将在两年之内建成并投入运营。

3. 公司治理机制的构建。多福友网络信息技术服务有限公司由于刚刚成立，还没有正式组建董事会，但正在筹备之中。公司将逐渐建立起规范的治理结构。届时，公司治理将在监事会的监督下进行，董事会及总经理将在各自的职权范围内具体操作公司运营。在经营上将按照现代企业制度的要求进行规范管理，以最大限度地降低成本。目前，公司由出资者刘文亮出任总经理，管理公司日常事务。正在南开大学做博士后的林润辉没有担任重要职务，仅作为技术顾问为公司提供技术帮助。

从公司内部来说，其运作与发展一般其都有两大机制在起作用，一是促进企业发展的激励机制，二是规范企业或员工行为的约束机制，两者相辅相成。多福友公司在激励机制运用上，主要是调动员工的积极性，培养员工使命感，使员工明白努力方向，并且知道在达到既定目标时个人也能获得丰厚的汇报。除支付高薪外，为员工提供了良好的福利待遇，如：员工的医疗费用全部由公司负担，为高层管理人员支付部分保险费用等。公司制定了令每个员工振奋精神的发展规划和战略目标，这些措施都极大地激励员工为公司的目标尽快实现而努力地工作。

在约束机制方面，制定了明确的奖惩制度。对由于主观原因不能及时完成本职工作的员工，将采取一定的惩罚措施。让每个员工都明确知道在完成公司发展规划的过程中自己应该承担起那些责任。为实现公司的宏伟计划，保证公司的不断发展，还努力加强管理决策的民主化、科学化程度，并在管理层和普通员工之间建立起充分的信任感，让员工完全自觉自愿地努力工作。

4. 积极主动拓展业务领域。在公司网站建立并开通之后，通过电话、广播、报纸等媒体策划大规模公共宣传活动，将公司网址（www.doforyou.com.cn）公布于众。并将建立客户应答部门，处理客户反馈信息，将业务由天津拓展到全国乃至全球。其业务领域先以汽车业为突破点，搞汽车相关的产品网上销售，然后在这个基础上逐渐扩张，开展汽车服务、房产信息服务、礼品服务等，并不断向纵深发展。如房产信息服务部分，先以经济适用房为切入点，逐步发展二手房信息市场，进一步拓展至高档住房和工业用房、公共建筑领域。同时，积极争取政府有关部门对高新技术企业的支持。目前，由于天津认证中心还未建立，网上商务还无法采用电子结算。当天津的电子结算完善后，将无需再采用货到付款的方式，这样会大大提高服务效率，降低交易费用。加强对市场调研工作，研究并制定了多种对策以应对业务开展以后会面临的难点、难关。努力提高服务水平，稳步扩大市场份额，增强产品和服务的市场竞争力。积极培养客户，扩大目标市场的规模。

5. 企业文化与公司治理。多福友公司员工都是具有较高素质的年轻人，基本上都是大学本科以上学历，不但具有诸如计算机方面的专业知识，而且都有饱满的工作热情。公司高级经营管理人员不仅具有最新网络技术的知识、技能，丰富的从业经验，而且具有敏锐的市场洞察力和经营管理能力，并拥有多年商业批发、零售、品牌代理、物流组织、管理和服务行业的从业经验，公司鼓励员工利用各种机会展示才能，形成一种人才不断脱颖而出的环境氛围。这种文化氛围促使公司员工的积极性能够不断地得到发挥，增强了企业的活力，不断吸引优秀的高级人才加盟多福友，使企业有较强的成长后劲。

第七节 天津某建筑装饰有限公司的治理结构

一、公司基本情况

天津某建筑装饰有限公司是一家由私人投资组建的有限责任公司，其前身是天穆建筑工程公司下属的一支建筑队。1992年7月正式挂牌运营，注册资本是120万元。公司经过7年的经营，规模得到了一定的扩展，现有固定资产200万元（包括房屋建筑物，2台混凝土搅拌机，2台卷扬机，1台龙门吊以及其他各类小型机械等）。公司有固定职工68人，工程任务繁重时，需增雇临时工人。1998年该公司的销售收入是460多万元，获净利润50万元。

二、经营目标与行为

公司主要从事建筑（以六层以下工业建筑为主）、装饰以及水电安装工程，还包括一些具有相当难度的维修工程。今后的发展重点是以装饰工程为主，兼作内、外装修，并由原来基本在天津范围经营努力向其他省市拓展业务。通过经营范围的扩大，以取得更好的经营效

益，扩大公司规模。

三、公司的治理结构

该公司是属于规模较小的有限责任公司。除总经理之外，有一个常务副总经理，负责公司的日常管理工作。公司的所有者也就是其经营者，即实行的是决策权和经营管理职能合二为一的治理结构。由建筑行业的特点决定，每承包一项工程时，都要专门指派一名项目经理，负责该项工程的整体管理工作，包括联系业务，施工之前进行工程预算，组织施工按计划进行，交工之前负责验收工作等，当项目完工交付使用之后，该项目经理的任期也就到此结束。公司现共有 12 名技术人员，可以在承包工程过程中担任项目经理。公司领导在确定项目经理人选时，特别注重的条件有两个：一是本人在组织、管理以及技术方面都具有很强的能力；二是项目经理一经任命，就要对该项工程负责到底，不但要保证工程质量及工期符合建设单位的要求，还要为公司创造一定的经济效益。为了鼓励职工做好本职工作，公司把职工的工资与平时表现联系在一起，根据表现的好坏决定工资的多少。对于那些积极肯干、努力工作的职工，不但每月可以拿到较高的工资，而且在年终根据对公司整个年度所作贡献的大小分发一定数额的年终奖金。技术人员根据技术等级决定工资水平，该公司技术人员日工资最多的达到 60 元，最低的也有 40 元，整体工资水平在天津地区属于较高水准。而且，当他们有更好的想法或在工程建设中有了某项创新，并解决了某项技术难题时，公司会及时给予奖励。对于那些不认真工作，常犯错误，而且屡犯不改，给公司造成一定损失的人员，公司就予以开除，绝不任其继续损害公司利益。

公司领导还注意关心职工生活，及时解决职工的生活困难，与职工建立了深厚的感情。在施工过程中，领导人员身先士卒，任劳任怨，给职工们作了良好的榜样，职工们在他们的带动下，也都热情高涨，努力工作。近几年国内建筑业整个行业不景气，许多建筑公司处于亏损局面，可承包的建设项目较少。在这样的大环境下，公司上下共同努力，在 1998 年获得了 50 万元的净利润，可以说其经营业绩是非常好的。

四、对公司治理结构的评价

由于该建筑公司是由几个人白手起家建立起来的，投入资金较少，所以在建筑行业中属于规模较小的企业。公司大部分职工都是总经理的同乡，高层管理人员基本上是他的亲属，可以说该公司实质上是一个家族式企业，实施的是投资者与经营者一体化的治理体制，其管理模式是家族管理。对于较小规模的建筑公司而言，采取这种家族管理方式是有一定好处的。家族企业是以血缘（或地域）为纽带联接的经济体，成员之间易于建立较强的信任关系，可以保证企业资产的安全性。同时，家族管理可以降低管理成本。当所有权和经营权分离时，

必然产生委托—代理关系。在委托—代理制下，资产所有着和代理人的目标常常不一至，客观上也存在着代理人的“逆向选择”和“道德风险”问题。企业资产所有者可能面临资产流失的危险。为了激励、监督和约束代理人，所有者需要付出很大的代理成本。因此，在企业规模不大，市场范围有限的创业阶段，企业选择所有者经营的治理结构，是有一定道理的。

虽然现阶段这种治理结构具有一定的优势，但从公司今后的发展来看，建立规范的公司形式还是必由之路。随着公司规模扩大，职工人数增多，会遇到诸如资金不足、人才匮乏等问题，原来的管理模式就会越来越不适应情况的变化，如果继续采用这种形式，必然回阻碍公司的发展壮大。对于资金方面的问题，可以采取两种途径来解决：一是向社会筹集股份，家族占最大股份，仍控制股权，但仅作为所有者来获利，经营权委托他人代理，家族管理逐渐淡化；二是向社会筹集股份的同时，将股权分散，可能由外人控股，家族所有逐渐崩溃。总而言之，实行所有权和经营权分离的治理机制是现代企业的发展趋势，也是民营企业的必然选择。

第八节 深圳市华为技术有限公司的公司治理结构

一、公司的基本情况

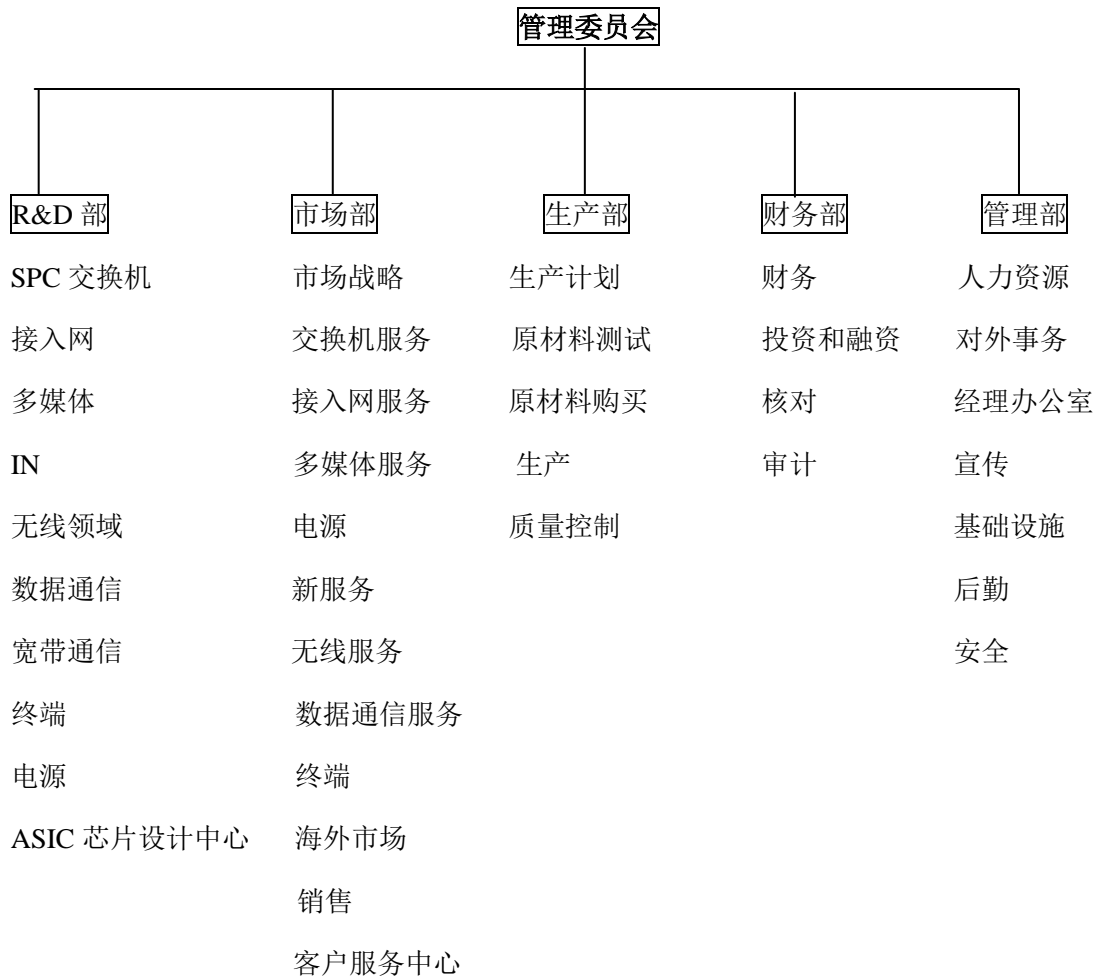
深圳市华为技术有限公司为一家高速发展的大型高科技通信企业，已在程控交换技术、数据通信、光纤通信、无线通信、多媒体通信、系列高频开关电源等领域取得了长足的发展和优秀的业绩。具体情况如下：

1. 在 1997 年，华为技术有限公司在全国百强电子企业中排名为 18。从 1994 年以来，在深圳市的所有高科技企业中，华为每年的业绩、销售量、上缴税款一直名列第一，从 1995 年开始到 1999 年，历年的销售额分别为 14 亿、26 亿、41 亿、89 亿、120 亿，基本上每年的销售额大约都是上年的两倍，一直保持着良好的增长势头。同时华为还被列入了国家火炬计划和关键产品实验基地，被中国工商银行评为 3A 信用企业。

2. 人员结构。华为现有员工 11000 人，其中有不少外籍员工，员工中 85% 受过大学本科教育，50%-60% 为具有硕士、博士学位的高级技术人员与管理干部，员工的平均年龄为 27 岁。员工中 40% 从事研究开发工作，35% 从事市场营销与技术支援工作，生产人员只占总人数的 10%，华为之所以能够从 1987 年的 2 万元起家，发展到今天这样的规模，原因之一就是有这样一大批具有创新能力的科技人员。不少民营高科技企业的人员结构都与此类似，如北大的未名集团中高层管理人员本科以上学历占 95%，包括博士 5 名、硕士 5 名。

二、公司治理结构与管理

1. 公司组织结构



华为的组织结构与传统的企业有很大的差别，它是根据企业的特点和发展战略设置组织结构，多采用比较灵活的事业部制。

2. 激励机制

华为对员工的激励措施就比较合理，提出了给员工提供国外公司在中国机构的待遇和比国外公司更能发挥自身能力的工作环境。公司明文规定本科生在企业中的月收入为 3500 元，研究生为 5000 元，博士生则可达到 7000-8000 元，另外还根据员工的业绩在年底分红，并实行员工持股计划。这样的激励机制对于吸引人才、调动员工的积极性和创造性起了很大的作用。

第九节 中洲建筑材料公司的公司治理结构

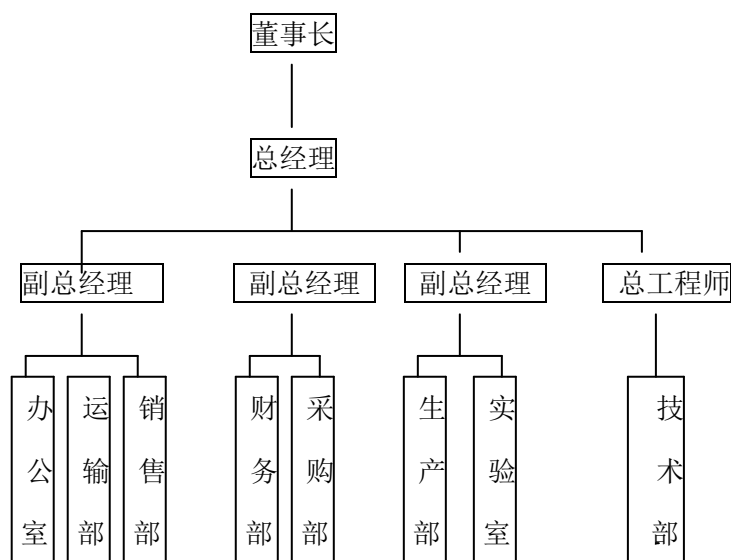
一、公司的基本情况

中洲建筑材料公司是一家 1994 年改制为有限责任公司的企业，注册资本为 75.1 万元，经营范围为轻质建筑材料制造。公司的股本结构为：中国建筑材料科学研究院占 80%，私

人占 20%。公司的近期内经营目标是使产品的生产和销售达到 1.5 万吨以上，销售额达到 3000 万元，力争上缴利税达到 300 万元。在加强企业内部管理的基础上，在外地扩大销售网点，在有条件的地方利用公司的技术优势，建立联营厂。

二、公司的治理结构和管理

1. 公司的组织结构



2. 公司治理结构中的权利制衡

董事长职责：(1)负责召开董事会和股东大会，对董事和股东提出的建议有决定权；(2)负责定期和不定期召开企业高级管理人员会议，对企业管理人员的经营情况有监督和检查的权利；(3)对企业高级管理人员的任免有决定权；(4)对企业的新产品开发的研制报告有审议权，并对此项目能否实施有决定权；(5)对企业的定期财务报表和资金流动有审议权；(6)负责制定企业质量方针、目标及其实施计划，采用科学方法指导企业的全面质量管理工作，按计划组织企业领导者进行诊断、咨询，检查各部门对质量方针的落实和实施情况，确保企业质量方针的实现；(7)负责对企业全面质量管理工作贯彻落实情况的检查和监督。

总经理的职责：(1)负责企业的全面管理工作，执行董事会决议；(2)负责组织和实施董事会决议并向董事长报告决议的实施情况；(3)负责企业的日常管理工作，并决定企业内部机构的设置和机构负责人的任免；(4)负责对企业财务报表的审批工作，负责财务报销单签字和批准；(5)对企业的资金要合理使用，开展全面经济核算，降低成本，确保企业正常运转；(6)负责召开定期和不定期企业管理人员会议，对不能胜任的管理人员有权免职；(7)负责企业的对外业务的处理工作；(8)负责对企业新产品的开发和研制工作，并制定出具体的方案和实施计划；(9)负责制定企业的经营方案和方针目标，对重大质量问题负全责，并

追究有关当事人员的责任；（10）掌握市场信息及时调整企业的经营项目，做到产品对路，销路畅通，为企业创造良好的经济效益；（11）负责企业全面质量管理工作，对企业的产品质量负全部责任。

总工程师的职责：（1）负责企业的全面技术管理工作，并对企业的产品质量负全部责任；（2）负责提出各种产品的配方和有关生产、工程施工的具体技术方案；（3）负责检查各项质量检验的落实情况；（4）指导产品的工程应用，保证本企业的产品满足施工要求以获得良好的使用效果；（5）负责新产品的开发和产品更新换代的有关技术问题，根据存在的问题及时改进产品质量，努力使产品质量达到国内先进水平；（6）负责对企业产品质量事故的分析和处理工作，并追究有关技术人员责任，对重大质量问题上报总经理和董事长；（7）参加产品的评定，对产品的技术问题有决定权。

从所调查到的资料来看，中洲公司已经建立了比较规范的公司治理结构。但是，由于股权过度集中（中国建筑材料科学研究院占 80%），集体股权没有真正的代表人，公司管理上，一方面容易出现内部人控制问题，一方面容易出现“院企不分”，研究院随意干预公司，损害少数股东的利益。现在，公司没有监事会，缺乏对董事长、总经理的权利的有效制衡，不利于管理者在更大范围内接受多元产权主体对企业经营活动的监督和约束，且有可能使私人股东的利益受损。

第十节 华帝集团的公司治理结构

一、公司基本情况

华帝 1992 年创业，创始者是 7 个 30 多岁的年轻人，他们在行政、销售、科研、生产等方面各有优势。公司成立时约定：各自的家人决不能进入公司。7 人各占均等股份，其中一人是以知识入股。在连续几年的高速发展后，华帝 1995 年登上了中国灶具产销量第一的宝座。

二、公司治理结构

1996 年虽然保持了产销量第一，但产值增长缓慢。华帝的隐患第一次显现了出来，民企的发展“瓶颈”在华帝开始出现。老板们分工负责，管理的效率、监督的力度受到削弱。而更大的问题是，在产值达到 6 亿元，员工 2000 多人，总经销商 300 多个，分销商 4000 多个，开始向大型企业集团演变的华帝，驾驭它的舵手们坦率承认：有越来越多的领域是他们相当陌生的，而这些都是企业必须进入的领域。不引进新的管理人才，华帝也许能像其他民企一样维持下去，但很难有大的发展。华帝的 7 名老板以少有的远见卓识达成一致意见，

公司创始人全部退出管理层，实行经营权和所有权的分离，引进职业管理模式。

经过两年的考察，1999年12月28日，华帝集团宣布聘请营销部姚先生为公司总经理，整个管理班子由他提名“组阁”。7名创始人将从具体的管理事务中全部退出，不再担任总经理、副总经理。原总经理黄文枝说：“董事会的管理将上升到更高层次。所有的决策指令都将是书面的，按照程序规定颁布。其他口头的，不经过程序下达的指令，只能是指导性的，参考性的建议。”今后的董事会将集中精力在企业发展规划和监督上。

在新的公司治理结构中，不再是每个老板各管一块，而是加强统一指挥系统，下级只受一个上级领导，只向一个上级汇报并向他负责。总经理对下属的报告8小时内必须回复；董事会对总经理的报告，24小时内必须回复，管理的效率大大提高。

三、评价

九十年代，作为中国经济新力量的民营企业正处于爆发增长的时期，管理上的先天不足尚未显现。但1997年以后，让人失望的坏消息不断传来。巨人、三株、飞龙、爱多、南德……，民企的衰败成了各大媒体最热衷的新闻。在市场经济的幼稚期过后，日益成熟的市场正在不断淘汰成长太慢的老板。如果老板不能走出不信任“外人”的心理陷阱，则很难聚集人才。在此背景下，华帝老板们加快了放权的步伐。公司创始人全部退出管理层，实行经营权和所有权的分离，引进职业管理模式。华帝的这种做法很大程度上代表了我国民营企业未来的发展方向。

第十一节 天正集团的公司治理¹

一、公司基本情况

从1990年到1994年，高天乐领导的企业，名称变了三次，规模越来越大，产值也扶摇直上。起步时资本5万元、员工8人、产值30万元的小厂，到1994年组建浙江天正集团时，已是一个拥有15家企业、30多个销售公司、5个海外子公司、1200多名员工、5100万元自有资本、1.2亿元年产值的跨国、跨行业的现代化企业。到1997年，企业已成为拥有2.12亿元净资产、3000名员工、12亿元年产值的大型企业集团。

高天乐为企业定名“天正”，不仅是为了正质量之本，以高品质产品匡正被伪劣产品搞乱了的质量环境，而且更为重要的是为了匡正私营企业家中普遍存在的“家天下”的用人观，以“以人为本”的观念突破“家族型”管理。

二、公司治理中的激励机制

1. 引进人才。1996年上半年，高天乐亲自筹划以年薪30万诚聘集团公司总经理，在全国范围内引起相当强烈的反响，应聘者有大学教授、博士、硕士、机关干部、国企厂长等，多达300余人。胡中胜，某国有企业的总经理，在众多的竞争对手中脱颖而出，走上了天正集团公司总经理的指挥台，成为高天乐手下骁勇的良将。当初创办“长城”时，他就注重在引进人才上做文章。他成立了人才招聘小组，多次分赴杭州、上海、成都等地，千方百计通过大学生分配协调会、人才交流会和其他各种途径引进科技、管理人才。当年他们在杭州商学院招才时，就掀起了一阵“长城旋风”，两天时间报名应聘的大学生达200多人。今日的天正，已拥有大专以上学历的技术管理人才182人，其中博士1人、硕士2人，高级工程师33人。

2. 优惠政策。良禽择木而栖，而“天正”正是一棵枝叶茂盛的梧桐。集团公司先后制定了一系列政策：设立科技成果奖，从新产品开发后产品经济效益中提取5%作为奖励基金，上不封顶；鼓励科技人员入股；保证提供科研设备和经费；科技人员上岗后，对于技术上的问题可以“先斩后奏”。同时，在生活上给予关怀和照顾：兴建“专家楼”，在二三年内解决每位大学生住房一套；家属在外地的，每季度享受7至10天的探亲假，交通费由公司报销；外地科技人员，尽可能安排其家属进公司工作。

3. 加强培训。说到育才，高天乐也是高招迭出。公司建立了培训中心，经常邀请国内外企管专家、大专院校教授和公司高层领导、技术、管理人员给员工上课。陈才伟，这位从农村招进来的高中生，在高天乐的“传帮带”下，不仅掌握了生产技术，还学会了经营管理，现在他已成为集团公司下属一个总公司的总经理。

4. 调整股权结构，实现共同所有。一个企业的成功，取决于大批人才的加盟，人才是企业发展的动力之源。基于这一认识，高天乐在温州民营企业中，率先尝试企业所有权与经营权的分离，把自己兼任的总经理职务让出来。从1997年3月至1998年初，仅仅9个月时间，天正完成了符合现代企业制度要求的集团公司股份制改组任务，调整股权结构，83名中层以上干部、技术骨干、有贡献的职工成为股东，一次募股2600万元。同时完成了母子公司体制下的子公司改组扩权任务，以“天正”品牌为龙头，以资产为纽带，通过联合、兼并等途径，采取多家社会法人共同发起的形式，连续组建了集团公司控股的接触器、断路器、成套设备、电源设备、仪器仪表等五大总公司。在集团公司股份制改组中，高天乐把企业无形资产的50%赠送给外来高级员工、当初与之同甘共苦、艰苦创业的干部和骨干分子。对于这一与众不同的举措，高天乐是这样解释的：“企业之所以能飞今天，并不是自己一个人的功

¹ 参阅张厚义等主编：《中国私营企业发展报告》，社会科学文献出版社1999年第1版。

劳，而是靠大家共同努力的结果。”

第十二节 雅戈尔集团的公司治理²

雅戈尔是一家镇办企业，在企业发展中，政府除提供一些优惠政策外未投入一分钱。雅戈尔在 1993 年的产权改制中，确立了在集体股占优势的前提下，适当拉大持股比例的股权结构。具体比例是：职工基金会（集体股）35%，乡政府占 15%，普通职工（包括中层干部）占%，经营者（副总经理以上）占 25%，其中总经理一人占 12.5%。股权构成中，集体股占明显优势，这部分股金包括公积金、公益金，是企业发展的资本保证。在个人持股中，雅戈尔选择了有差别的路子。由于入股时就拉开了差距，加上这几年分红扩股，目前，普通职工持股保持在 1 万元左右，中层干部达到 20 万元，经营者高达 60 万至 100 万元。企业已经形成了一套富有特色的分配机制，普通职工以按劳分配为主，按股分红为副，分红只占年收入的 25%；中层干部按劳分配与按股分配相结合，分红与工资收入大体持平；经营者以按股分红为主，按劳分配为副，分红占到了总收入的 70%以上。

雅戈尔集团总裁李如成对股权结构的见解是，普通职工持股太少就会随几次分红抽回股本，没有了风险，动力就会减弱，就不会关心企业发展；普通职工持股多会使企业决策主体泛化为每一个员工，影响决策的准确性，普通职工可能仅凭分红就能生活，他们就会失去劳动的积极性。再说，调动普通职工最重要的手段是实行多劳多得的分配机制，他们的持股比例，以能达到关心企业成长的程度为宜。但是对于掌握着决策权的经营者来说，却要鼓励他们多投资，多持股，持股越多，风险越大，企业盈亏与他们利益得失联系也越紧密。

应当说，雅戈尔的股权结构还是很有特色的，它在较大程度上反映了这一时期的乡镇企业特有的股权结构的合理性。首先，雅戈尔保证了对经营者有足够激励效果的股权结构，使经营者的收入以分红为主，因而经营者必然会在很大程度上与企业的兴衰共存亡。其次，对于劳动者来说，按劳分配为主的激励仍然是最重要的。对于每一种产权要素来说，其回报率或其价格一方面取决于该种同类同质要素的市场价格或市场收益率，另一方面则取决于企业的整体效益的高低。对于这些产权要素来说，所满意的回报率处在高于其市场收益率的水平上，但却不超过企业整体效益能提供的范围之外。如果没有企业整体效益的提高，则至多达到市场收益率水平。对于企业来说，如果该要素在市场上是可以替代的，或替代成本很低，例如某种无需什么技术的简单劳动之类的要素，那么这种要素的价格主要取决于其市场的工

资水平。

第十三节 金裕兴公司的公司治理³

一、公司基本情况

1991年1月23日成立的“北京市西城区金裕兴机械电子研究所”，主要从事游戏机行业的技术开发。申请了中国游戏机行业第一份专利，生产出大型游戏机通用电脑板、万用游戏卡，仿制了任天堂学习机键盘，任天堂学习机键盘发展成为今天的金裕兴普及型电脑。1991年由于生产万用游戏卡，金裕兴公司与亚运村电脑厂建立起良好的合作关系和友谊，亚运村电脑厂后来发展成为金裕兴的主力生产厂之一。

1992年，研制成功游戏机开发系统，完成学习机键盘中文化，使金裕兴企业出现重大转机，企业得到新的发展。1993年，设计生产了3型学习机键盘。经历了巨大的生产阵痛，金裕兴公司完成了由“作坊式生产”到“大生产”、由“单一科研体制”向“科研、生产、营销体制”、由“技术制胜论”向“注重营销、全面发展”的转变。1994年，把微机标准键盘引入学习机行业，设计了4型、5型学习机键盘，开始生产一体学习机；建立南方生产基地；初步确立全国行销网，建立起“原材料全国买，产品全国卖”的经销策略；组建金裕兴公司公共部，控股(家用电脑与游戏机)杂志。1995年，推出带有软驱和WPS的普及型电脑，震撼了学习机界，金裕兴巩固了在行业中技术领先的地位。随着生产体系的进一步完善和营销网络的迅速发展，并经历了学习机行业分化、瓦解、变动的巨大考验，金裕兴企业脱颖而出。1996年，建立香港金裕兴、陕西金裕兴、安徽金裕兴、天津金裕兴、山东金裕兴、重庆金裕兴等分公司和深圳中裕联注塑厂，市场销售体制开始由代理制向分公司制转变，形成了学习机行业事实上的两霸之一，完成了金裕兴企业的创业阶段。1997年，推出金裕兴多媒体普及型电脑98型和WPS II文字处理系统。实现了产品系列化，完善了科研、生产、营销及客户服务四大体系。在同类产品中市场占有率名列前茅，确立了行业主导地位。1998年，推出普及型电脑上网功能，使金裕兴电脑成为世界最廉价的网络终端机，实现了与国际信息网络的接轨。顺利完成了股份制改造和集团化建设。

二、产权与治理结构

金裕兴公司在市场上成功运营的原因，有公司决策者对市场规律的正确理解和对本行业

² 参阅何全良：《集体股占优，拉大持股比例》，《中国经济时报》1998年1月15日。

³ 参阅王世荣：《民营企业家的成功之道》，地震出版社2000年第1版。

技术的深入把握，甚至还有一点运气的因素在内，而把诸多因素有机结合在一起的是这架机器的内部结构。金裕兴的创业者们前后有两次创业经历，第一次以失败告终，第二次大获成功。同样的几个人为什么会有如此不同的结果？答案是：产权结构不一样。当初在研究所办的公司最大的问题就是产权问题。没赚钱的时候还显不出来，企业一开始赚钱，体制设计中的问题就充分暴露出来了。人们见了钱心里发痒，但又不知道这钱最终落在谁手里，于是心理上产生了障碍。产权结构不明确也造成了管理上的混乱。公司上有管决策的理事会和管财务的计算机室，而公司体系内却没有一个人能说了算，造成了经营上相互制肘，所以这个企业从一开始就注定要失败。一个白手起家的公司，辛苦3年挣的30万元钱被上面的一纸公文悉数收缴。理由很简单：公司产权属于上级，全部收入理应交公。因此，打破君子羞于言钱的观念就成为他们重新创业的第一步。

第二次创业之初，金裕兴公司的几个创业者就来了个亲兄弟明算帐，认定了每个人的投资份额。如今，“明晰产权，明确股份，按贡献配股，按股份分红”已成为金裕兴公司产权制度的基础。公司由最初的4个人发展到现在的100多人，企业规模扩大了数十倍，盈利水平也与当初的那30万元不可同日而语。但是因为产权清楚，利益明确，彻底消除了分配上产生心理障碍的根源。以产权制度为纽带产生出的凝聚力保证了公司的健康发展。

金裕兴公司的产权制度并不是封闭保守的。随着公司规模扩大和员工的增多，金裕兴公司创造出的一套开放式的产权制度，为后来者留下了充分的发展空间，并通过不断摸索和实践使之完善，进而形成了自己的特色。

第一个特色是层次分明。裕兴把企业人员分为外围、员工、股东三个层次；应聘者被录用后需经过一段时间的试用，合格者即转为正式员工。为公司作出突出贡献的员工由个人申请，经董事会提名和股东大会讨论通过后即可成为企业的股东，并在公司内提出了“做股东光荣”的口号。

第二个特色是上下一致。金裕兴公司的产品在市场上扩展非常迅速，已从大城市走向中小城、镇，甚至广大农村地区，并在全国建立起一个覆盖面很广的营销网络，组建了8个分公司，两个生产基地和一个软件开发中心。金裕兴把公司主体的产权制度向下延伸，克隆到下属企业，同样采取“按资控股、按劳配股、按股分红”的机制。

第三个特色是以人为本。一个好的制度能够培养出好的作风。如果反过来，就说明这个制度是失败的。如果企业的钱很多，这钱又不是自己的，就比较容易引起人们的心理变化，有的人就可能胡来。现在，金裕兴公司已经是家大业大，但公司的大股东和主要领导仍然坐桑塔那轿车，住普通民房，也没人随便拿公司的钱。他们可以花上千万元在中央电视台做广

告，却从不肯浪费一点公司财产。大家心里比谁都清楚，公司是他们自己的，损害了公司的利益也就是损害自己的利益。过去金裕兴公司对下属分公司一直采用控股的方式进行管理，有的分公司手里的钱开始多起来的时候，就在财务上出了问题。1998年，公司预计到这些分公司的赢利将大幅度增加，于是果断地减少在分公司的持股比例。祝总说：“我们今年准备退掉一部分在分公司的股份，把持股比例降到10%—20%。为什么这样做呢？因为今年我已经预计到他们将赚很多钱，钱多了也可能害了干部。企业的钱很多又不是自己的，怎么办？胡花呗。他一拍脑袋给你花出去，一个项目赔上百万元是很轻松的。我们今年在分公司的收缩就是考虑到这一点。这样，分公司赚的钱大部分就是他自己的了。”

第四个特色是适应时代。金裕兴公司过去的股权结构是很开放的，每年都有一些新的股东加入。1998年完成了股份有限公司的组建工作后，股权数量相对固定。虽然在公司内部允许转让，但实际上没什么人愿意出手。为了给公司进一步发展吸引有用之才留出充分空间，公司的几个大股东就从各自的股份中，拿出一部分股权形成了所谓“公股”，虚位以待。祝总认为，产权制度的设计应体现时代特点。过去的产权结构都是按资本经济的原则设计的。知识经济时代就不能完全沿用资本经济时代的产权制度，就应该承认人脑袋中的知识在产权中的地位，并给后来者以可能成长的机会，只有这样，企业的发展才会是良性的。

第十四节 万鼎企业集团的治理结构⁴

一、产权改革的背景

番禺市石楼镇万鼎企业集团原是石楼镇经济发展总公司，该总公司于1987年组建，当年工业总产值为1895万元，利税总额320万元，到1994年这两个指标分别达到了3.2亿元和5277万元，下属企业由两家增加到十几家，职工人数达到了3200人左右，其中中专以上的员工占了大约30%。在该公司发展如日中天之时，该公司领导却未雨绸缪，开始实施以明晰产权、政企分开为中心的体制改革方案。这并不是说石楼镇领导更有超人之远见，而是由于随着企业发展，原有体制下无法有效解决的深层次问题暴露出来。比如，由于作为集体所有的企业资产并没有形成资本的人格化，使个人利益不能直接与企业经营有机联系起来，企业缺乏发展动力；企业经营者在不求有功，但求无过，缺乏积极开拓进取动力的同时，不断转移企业资产和把有利的发展机会转移到自己亲朋好友的私营企业中，从中获取好处等等；同时私营企业迅速发展，不仅以高薪拉走了一些技术人员，也使一些企业经营管理出现了不稳定。这些问题的实质表明了作为集体经济的镇发展总公司一方面属于镇政府所有，并由镇政府管理和经营，例如，镇发展总公司与镇政府经济办公室是一套人马两个牌子，

既是经济实体，又是镇政府派出的主管镇后企业的管理机构，镇政府副镇长兼任发展总公司的总经理。另一方面镇政府又无法应付每个企业事无巨细的经营和管理问题，这既给经营者留下了许多机会主义行为的空间，也浪费了许多因不能及时决策而损失的机会，同时经营者个人的努力并不能得到相应的收益等等。这些矛盾在原有体制下是无法克服的。在这种背景下，镇政府开始了股份制改造。

二、公司产权的重组方案

石楼镇发展总公司主要经营者与镇委主要负责人及有关专家组成了改制小组，对原石楼镇下属的 11 个企业进行了清产核资。公司总资产减去债务所剩下的净资产被评估为 7333 万元。经过了政府代表、公司管理层和职工代表三方反复磋商谈判，最后将这部分资产按照 4: 3: 3 比例进行分配，即镇政府占 40%，全体职工占 30%，企业集体暂时留下 30%。确立这种分配比例的考虑是，总公司在创办初期，无论在贷款担保、项目上马和管理人员配备以及寻找市场等方面都高不开乡镇政府的大力支持，40%的总公司股份由政府所有，等于是政府对企业在以前的各方面投入的一种回报。归全体职工所有的 30%股份，按照每个职工的工龄、技术级别和职务直接分配到职工个人，其中企业之间的最大差距为 1: 0.6，企业内部职工的最大差距为 2: 1，已退休工人、在公司工作三年以上的正式工和合同工、五年以上的临时工、半年以上的中级以上职称的技术管理人员都有资格得到分配股。在企业分配中，80%为基本股和职务股，20%为工龄股。如果企业净资产的 30%不够分配时，由公司无偿调拨；如果企业净资产的 30%高于应分分配股，余额转为公积金和公益金(各占 50%)。剩下的 30%股份，在扣除了 600 万元作为退休基金后，余额的 1600 万元作为集体股，主要用于企业研制新产品、开发新技术、退休工资的大幅度增加、一些企业在改制中可能出现的意外，这部分基金的管理是 2/3 在公司统筹，1/3 留在企业。作为退休基金的 600 万元以信托方式委托公司进行管理，以月利息 1.5%退休基金收益，如果仍然不能支付退休金，则由集体股的分红来调节。

三、产权重组的原则

在明晰了产权以后，如何进行产权重组呢？改制小组确立了两个基本原则。第一，不能以政府控股为主，否则，仍然不能解决政企不分问题，但也不能没有政府的股份，否则，在过渡时期，失去镇政府的支持，很多事情就无法办成。所以，在设计企业股权结构中，政府股份不能超过主要经营者所持有的股份。第二，要保证各方利益的协调增长。在这两个原则指导下，整个公司的产权结构方案是，镇政府股本占 8%，即镇政府要本出 1372 万元入股，

⁴ 参考王珺：《新时期的发展动力与调整方式》，《南方经济》1998 年第 3 期。

其中 704 万元入公司本部的法人股，668 万元入控股企业的法人股。按照规定，作为公司本部的总经理占公司总部股本 8800 万元的 10%，3 个副职加上顾问等 4 人占 12%，这意味着每个人持有 3% 的股份，这样，整个管理层占有企业总股本的 22%，成为股份制企业中的控股主体。其余的 70% 股份分别由职工个人和企业福利各占一半。

第四章 中国民营企业治理结构的现状：理论分析

从上一章的案例分析中可以看出，我国民营企业治理结构具有两个主要特点：一是现代企业制度尚不规范；二是家族成员在企业中占统治地位。如果根据莫兰德有关公司体制比较的分析框架，那么，我国民营企业的治理结构更接近于网络导向型体制。与西方国家网络导向型体制的公司相比，我国民营企业在公司股权集中这一点上是相同的，不同之处是银行在发达国家的网络型公司的融资和监督公司部门方面起着重要作用，而在我国却不是这样。

第一节 私营企业治理结构的理论分析

在私营企业发展的初期阶段，家族式管理具有一定的合理性。世界各国，尤其是东南亚国家的许多企业都是由家族企业发展而来，而且都很成功。在我国目前的社会经济条件下，在私营企业发展的初期阶段，家族式管理在很大程度上是私营企业主理性的选择。

根据罗伯特·墨菲的定义，“文化意指由社会产生并世代相传的传统的全体，亦即指规范、价值及人类行为的准则，它包括每个社会排定世界秩序并使之可理解的独特方式”（墨菲，1994）。诺思也是根据文化人类学家对文化的定义来阐述他对制度的理解的。信息是任何社会中最重要存在，它的主要特征是信息的规范度和分散度。美国文化人类学家爱德华·霍尔在他的《超越文化》（1976 年）一书中，将文化分成“高文本文化”（high context culture）和“低文本文化”（low context culture）。所谓的“高文本文化”，就是象美国社会那种信息是清晰和非人格化的，人们通过各种契约来规范各自的行为；在“低文本文化”中（典

型的是中国、日本),人们更喜欢作含糊和间接的交流,而且信息交流较多依靠事前人们在共同的文化背景下形成的共识,经常是三言两语就能使对方明白,但是同样的这些信息交流对于一位外人来说是非常含糊和不充分的。在“低文本文化”中,人们通过各种人际关系来规范行为(Hall,1976),可见信息的规范度是比分散度更为重要的特征。这种低规范度的信息特征显然与诺思所强调的非正式制度约束有关。

经济组织的本质是促使交易主体产生理性的合作,但合作的基本问题在于人们只有部分一致的目标,他们只是追求各自心目中的目标,因而他们的努力也是不协调的。任何一个组织都必须找到有效控制各种个体的方法,使得一方面能够协调各位个体的努力,另一方面又使人人都能尽其所能,发挥全力,协调与激励是治理结构两大目的。

在一个运行良好的市场上,交易双方依靠价格机制来进行交换,竞争性市场的存在保证交易双方获得的利益是公正的。市场关系是普遍意义、非人格的和竞争性的,人与人关系的协调是横向的。每位市场主体都追逐自身的利益最大化,并不需要有自上而下的共同目标,因此市场中的参与者不需要有共同的价值和信仰。

在科层组织中,每一成员为企业贡献力量并获得相应报酬。如果上级处事公正,没有信息障碍,并且按照工作表现提升或奖励下级时,科层组织也能做到公正。科层组织优于市场之处在于,如果牵涉的交易需要频繁的团队合作,或者具有较强的资产专用性时,市场往往会由于过高的各种交易成本而无法胜任,而科层组织能继续担当有效的治理结构。官僚体系作为一种科层结构在信息集中并且较规范时是最佳的交易方式,其特征是信息的分散只限于官僚体系内部并由官僚上层作出纵向的协调,各个职位之间的关系不是由职位所有者的个人关系而是由官僚等级体系事先明确界定,下级向上级负责并服务于上级的目标,在运行良好的官僚体系内部也不需要共同的信仰和价值观,需要的是服从、效率和一种敬业精神,这正符合马克思·韦伯对理想状态的官僚体系的描述。

无论是市场还是科层组织,都是在信息比较规范情况下可以备选的最佳交易方式,也是从科斯开始的西方制度经济学家重点研究的对象。在信息不规范化情况下,信息的交流将受到极大限制,信息的扩散只能借助于面对面的人际交流。这时相对应的交易方式是家族和网络型交易。

在家族型交易方式中,信息集中于家族首领(企业家),家族首领建立一种人际关系基础上的等级结构,这样的等级结构往往是个人的魄力型的。在这种家族结构内需要共同享有信仰和价值观,以得到一种极强的凝聚力。家族式交易往往只能维持在较小的范围以内,在这狭小的范围内家族首领有可能保持内部成员的一致信仰和价值观,减少甚至消除成员之间的

不信任和可能的机会主义倾向。在家族式组织由于组织形式的限制不能达到现代科技允许的经济规模、无法抵御激烈市场竞争带来的高风险时，他们会利用久已形成的人际关系模式，建立企业长期合作关系或形成战略网络组织（陈凌，1998）。当今东南亚的许多成功的华人财阀集团就证明了这一点。这些企业虽然都是典型的家族式组织、所有权关系的具体形式也是多种多样的，但它们不同于发达国家的大企业和企业集团的主要特征就是，财阀家族牢固地拥有并经营企业集团。

尽管家族式管理在特定的企业发展阶段是有效的，但是当企业发展到一定规模，家族式管理已经难以适应企业的发展时，家族式管理开始成为阻碍企业发展的因素，需要进行改变。这时，家族式管理对于企业治理结构的危害表现在：

1. 经营者选择面的狭窄。所有者即经营者是我国民营企业的创业特征，这虽然解决了现代公司中的所有权与控制权分离下存在的委托代理问题，经营者有其内在的激励为其本身——所有者尽力经营，但在企业内部，其选择管理人才、范围只能局限于家庭血缘关系中，无法在更大范围内选择优秀人才，这就必然会影响到公司的经营效率，无法实现企业收益最大化目标。根据现代企业理论，尽管所有者成为经营者（企业家）的优先选择权，资本所有者也不一定成为经营者（企业家）。只有既有能力又有财产且低风险规避态度的人将成为企业家，有财产无能力的人更适宜做为纯粹的资本所有者。对我国的民营企业来说，在创业阶段，在企业规模将小，市场竞争不激烈的环境中，所有者与经营者合一可以存在；在竞争激烈、企业规模日益扩大时，符合企业需要的有经营能力、管理能力的创业者和家庭成员可以继续成为企业家或管理者，如果创业者已不具备胜任经营者条件，不再能驾驭整个指挥企业，持续前进，其最优选择就是为公司从经营者市场中选择最有能力的经营者，完成家族式管理向现代企业制度的转换。

2. 损害激励机制和约束机制。家族式的管理一个重大弊病是亲情代替规则，情大于管理制度。由于存在着血缘关系，以经济利益为纽带的管理规则常常失败或者根本不存在，管理需要服从血缘关系的限制，用亲人而不能用人，因人设岗而不能因职设岗，只能急功近利而不能进行长期规划，由此引起企业内部丧失竞争机制，使企业员工不可能有安全感和荣誉感，使企业丧失向心力和凝聚力，最终失去企业前进的动力。

3. 增加了融资的难度。在家族式管理中，内部管理人员全是以血缘关系为纽带的亲戚，外界投资者（如银行）就很难了解企业本身的资产、负债、财务状况、无法了解企业的真实经营情况。由于企业没有健全，规范的公司治理结构，外界很难对企业家的行为予以约束。家族式企业的一个优点是其对外的保密性，但在面临外部融资时，这种保密性也限制了其对

外的信息传递。另外，虽然所有者即经营者，民营企业中不存在经营者的委托代理问题，所有者拥有剩余索取权，控制权，其是风险的承担者，其无充分的动力去追求企业价值最大化。而当有了外部资金（如银行贷款）时，其经营行为，经营策略便可能改变。借款后，投资于风险大，收益高的项目，盈利了便可以归还银行本息，自己有较强的利润，亏损了，大部分风险由银行承担。尤其是现实中的中国，银行是不愿意企业破产的，因为一担企业破产，银行就必须予以损失，便会影响银行的业绩，另外，在中国，法律的执行效率极低，经常是银行胜诉，但法院难以执行。企业总是千方百计做假报表，隐瞒资产，企业总是千方百计一拖再拖。在这种情况下银行是很难有勇气向民营企业发放贷款的。于是出现了好企业家和好项目却无法从银行获得贷款的现象。如金章研究所和天津某建筑公司在发展中很少获得银行贷款就属于这种情况。

4. 企业内部成员之间的产权界定问题。私营企业的总体产权很明晰，但在一些家族式企业中还存在一些问题。这些企业是有血缘关系的几个兄弟或父子共同组成团队创业。产权不清往往导致分配问题的出现，并最终影响了企业的稳定和长期发展。

除了家族式企业中存在的产权问题外，我国私营企业的产权问题还表现在部分私营企业的“假集体”上。私营经济假集体的存在，在一定程度上绕过了人们的观念偏见，提高了私营经济的资信水平，使私营经济在“假集体”的外观下获得了发展和壮大，但总体来说“私营企业假集体”是弊大于利。因为私营企业，假借集体企业之名模糊了企业性质和产权关系。通过挂靠方式获得“集体”名义的私营经济，不仅掩盖了私营经济的本质属性和真实面貌，而且还导致了企业财产关系的扭曲。从公有制企事业单位来讲，一旦接受私营经济的挂靠，就成为挂靠单位的担保人或责任连带人，如若私营经济经营状况良好，或许可以获取一些挂靠费；但一旦私营经济经营不善，公有制单位不仅名誉上受到损失，可能还会造成经济上的巨大损失。从私营经济来讲，挂在公有制单位名下，或许可以得到一定的发展空间，可如果按公有制经济管理，私营业主不能占有经营成果，否则属于侵犯公有财产，这是私营业主绝对不愿接收的。由于产权关系的扭曲，必然产生大量的产权纠纷案，影响了私营企业的长远发展。

第二节 集体企业治理结构的理论分析

本节重点以乡镇企业和民营科技企业中的集体企业来说明我国集体企业治理结构中存在的问题。

集体企业的治理结构问题主要有：

1. 产权模糊，所有者缺位。以民营科技企业中的集体企业为例。我国民营科技企业最初的资本来源包括借款、私人储蓄、上级单位拨款（有些是国有机构、集体企业的预算外资金）。八十年代初期的外部环境对于民营企业还不象目前这样宽松。如果企业注册为研究所、技术开发部或公司，而且有上级主管单位，那么就可以称为全民所有制或集体所有制性质的科技企业，可以享受企业营业所得税三免三减的优惠政策，而私营企业则不能获得这种待遇。因此绝大多数民营科技企业不论资金来源如何复杂，初始投资者是谁，全部被注册为全民所有制或集体所有制企业，从而使企业产权变得模糊不清，给企业在进行股份制改造时带来了一定的困难。应该说，在企业建立初期，明晰产权的问题并不重要，特别是在领办人有一定的权威时，问题也不大。但是当企业发展到一定程度时，不可避免地会涉及到利益的分配问题，这就使一些矛盾暴露出来，影响了企业人员的稳定和企业的健康成长（蔡继明、解树江，1999）。金裕兴公司在刚成立时注册为一家集体企业，只有3万元的贷款。当没有赢利的时候不存在产权问题，但当企业开始赚取利润时，产权设计问题便暴露出来，第三年公司被主管部门莫名其妙地撤销。

其他类型的集体企业（如乡镇企业）也存在类似的问题。虽然名义上企业由乡或村社区成员共同所有，但乡政府掌握着企业的控制权。内部人控制的局面使理论上的所有者的权益根本得不到保障。乡镇集体企业是作为我国特有的一种企业组织，产生于传统的计划经济时代。自产生的那一天起，其产权制度已深深打上了传统体制的烙印。因此，考察其产权制度的缺陷必须回归到传统体制这一大背景下。我们认为乡镇集体企业产权制度的缺陷主要体现在以下几个方面：（1）产权主体错位。乡镇集体企业的财产名义上为社区农民所有，但实际上却由社区政府牢牢控制，社区政府是实际意义上的唯一的所有者，集政权、财产所有权、企业经营权于一身，控制着乡镇集体企业的投资决策、收益分配、人事安排和资产处置等重要权利，企业的经营者由它任命，仅是它的代理人。而社区农民是以集体名义拥有财产所有权的，在这其中，个人的权利被取消，实际上社区农民这一真正的所有者被置于乡镇集体企业生产经营过程特别是决策空间之外。与此同时，社区政府往往凭借其绝对的所有者身份，常常插手企业的经营管理，干涉经营者的决策。这种产权主体的错位必然导致责权利的错位。如万鼎企业集团在未改制前，企业的集体资产没有形成资本的人格化，使个人利益和企业利益无法紧密地结合起来，所有者的权益得不到保证，而内部人控制问题却很严重；（2）产权结构单一。由于只有抽象统一的所有权，而没有建立起适应市场经济需求的多元化权能结构（即所有权、法人财产权和经营权三权相统一的结构），企业也就无法自负盈亏，也不可

能自我约束；（3）产权基础畸形。在传统体制下，乡镇集体企业实际上是社区政府的附属物，无法摆脱对社区政府的依附关系，社区政府由于向企业提供了既低于我国资源结构所决定的价格又低于非组织化市场价格的资源（土地、劳动力、资本）而取得企业决策空间的一部分，这既是不完全市场的结果，又加剧了市场的不完全性。

2. 家族化对乡镇企业发展的影响和制约。乡镇企业家族化，实际上是把家庭和企业这两个不同性质的事物混同起来，用传统家族文化作为管理企业的指导思想，这就必然对乡镇企业的发展造成不利的影响和制约作用。家族式管理抑制了职工的积极性。在乡镇企业中，由于部分厂长以“家长”的身份出现，事事处处总要维护自己的尊严，不尊重职工的个性；而职工作为单纯的被雇佣者，没有发表意见的权力，当然就失去了积极性，对企业经营状况和发展前途漠不关心。

3. 严重的内部人控制。在传统的乡镇集体企业之中，社区政府虽被国家指定为社区农民集体利益的代表，但其内部成员同样也是具有自利动机的经济人。由于社区全体农民无法行使企业所有者的职能，加之监督乏力，在自利动机的驱使下社区政府常常把集体企业当作自己财政收入的“小金库”，经常不顾企业发展和实际承受能力，对集体企业的资产任意支配和侵占。同时，由于社区政府只是控制集体企业的剩余分配，并不是完全占有，所以它没有也不可能有尽职尽责挑选经营者的激励。再加上没有可供社区政府选择的经营人才市场，结果就有可能把真正有经营才能的人排斥在外，往往选择的是一些与社区政府内部成员有着一定联系的亲朋好友，使乡镇集体企业成了家族式企业。乡镇集体企业这种责权的不到位或错位，极易造成责、权软约束，形成严重的内部人控制的局面。

结束语：中国民营企业治理结构的发展趋势

我国私营企业的家族式管理在一定阶段具有一定的合理性，但对有的私营企业已经形成进一步发展的障碍。

在知识经济时代，知识成为企业经营活动中的最重要的资源，人对知识的掌握和驾驭以及由此而带来的企业创新使得人在经济活动中的地位和作用比以往任何时候都变得更加突出和重要。人的价值观念和思维方式也发生了巨大的变化，人的自主性、个性化、自我价值实现的愿望等等都将得到了充分的尊重和鼓励。这些都促使企业在管理中把对人的关注、人的个性和能力的释放、人的积极性的调动置于重要的地位。民营企业已经开始注意消除家族式管理的弊端（如天正集团等），增强员工对企业的认同感。一是降低家族成员持股比例，明晰家族产权。金茂、天正、金裕兴等公司都在给高级管理人员、高级技术人员和职工一定比例的股权，与员工结成利益共同体，增强对员工的激励作用。从长期看，民营企业中家族成员持股比例有不断下降的趋势，而外部人员持股比例则不断上升（见图1）。

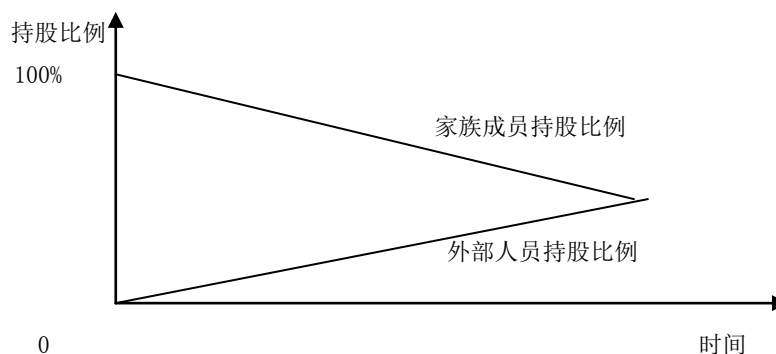


图1 民营企业股权比例的变化趋势

同时，家族成员之间的产权关系也开始逐步界定，由不明晰向明晰进化。与此相伴随的一个自然而然的结果就是现代企业制度从无到有，日趋完善。

二是加强“以人为本”的观念（如大天诚、多福友等公司），建立起让每一位员工都有机会施展才能的激励机制，努力营造尊重、和谐、愉快、进取的群体氛围，激发员工的工作热情、想象力和创造力。外部人员在企业中的地位不断上升：按照下层、中下层、中层、中高层、高层的阶梯向前发展。比如天津某建筑公司的外部人员在企业中地位较低，全是亲属出任高级管理人员，而天正集团的创始人甚至作到了让出总经理的位子，而由外部人员担任，在这方面天正集团代表了一种趋势，这使家族化的消极影响降到了几乎最低的限度。也可能正是处于对家族式管理的弊端的深刻认识，华帝公司在成立之初，各位创始人就约定不让家人进入企业，这说明我国民营企业家的理性成分开始占据主导地位，这种趋势是令人欣喜的。

乡镇企业是社区经济，而社区中最为强有力的非正式组织就是家族组织。建立在家庭联产承包责任制基础上的乡镇企业，不论其具体形式是集体所有还是私人所有，都不能阻挡家族力量的强有力的渗透，只是程度不同而已，这就给企业的经营管理造成了特殊的环境和条件。

乡镇集体企业目前的一大趋势是改制步伐的加快，而一旦政府的力量从微观领域退出，家族力量立即会全方位进入，填补组织空白。家族式企业使政企分开一步到位，产权明晰，权责明确，是适应生产发展水平的一种经济关系和组织形式。这里，组织系统和人事系统，正式组织和主要的非正式组织高度一致。这种企业组织虽然规模很小，历史很短，但由于以家族为基础的人事系统的高度完善，一开始就相当成熟，所以企业很快有效地运转起来。这种组织形式的长处主要是由于充分利用了传统，又在一定程度上改造了传统。在集体所有制的乡镇企业中，其运行也是充分利用了家族力量，乡镇企业领导者和主要经营者也大多有强大的家族背景，这是乡镇企业改制向家族企业方向发展并且成为乡镇企业重要的组织形式之一的重要原因（潘必胜，1998）。

在东亚经济发展史上，家族企业的历程一般分为三个阶段：第一阶段是企业家族化，企业在组织管理和利益分配上都服从于家族的利益，企业的兴衰与主持者家族及其个人的人事变动密不可分，还会出现家庭分家而分企业的现象，削弱企业发展的能力，尤其在组织上的狭隘性使其很难招到和留住杰出人才，技术技能在企业内的累积也很困难。当家族企业规模达到一定程度时，就向第二阶段转化。在第二阶段，家族企业化，家族服从和服务于企业，企业进一步制度化，家族中人服从于企业规章制度，由人治走向法治，血缘关系由首要的人事关系变为次要的人事关系，但企业的组织、经营、管理大权仍牢牢控制在某一个或若干个

家族手中。在第三阶段，家族除了掌握企业的股份，已基本上从经营管理领域退了出来，已经不属于典型的家族企业，或者说已经超越了家族企业阶段。

大致说来，英美处于上述第三阶段，日本也已基本完成第二阶段，海外华人大企业正在从第一阶段向第二阶段演化中。我国民营企业基本上还处于第一阶段。部分大型的民营企业已经开始大力推行现代企业制度，迈入企业发展的第二阶段。虽然有些企业主已经将总经理的位子让给外部人员，但是仍然保持着对企业的绝对控制权，尚未超越第二阶段。

总之，由于全球经济一体化导致各国企业治理结构趋同、我国与世界经济融合加快，我国人口政策使得独生子女逐渐占主体地位从而使家族失去存在的根基，以及海外华人家族企业的经验和示范作用，所有这些都大大缩短我国民营企业治理结构演化的进程，为我国民营企业国际竞争中的取胜奠定制度基础。

后 记

本课题是中国经济改革研究基金会资助项目。在本课题已告完成之际，我谨代表课题组全体成员对中国经济改革研究基金会给予的支持表示最诚挚的谢意，特别感谢基金会秘书长樊纲先生在开题时所提出的宝贵意见，感谢赵珍女士在项目协调中所付出的辛勤劳动。此外，对参与本课题案例调查的南开大学经济研究所的张闻晋、李向前、拜晶和清华大学经济研究所的袁超等研究生，对被调查企业的领导人，对帮助联系和推荐被调查企业的民进天津市委副主委穆学明和民进天津市南开区主委成大功先生一并表示感谢。

课题负责人 蔡继明

2000年4月2日于清华园

-

参 考 文 献

Bolton, Patrick and David S. Scharfstein, A Theory of Predation Based on Agency Problems in Financial Contracting, *The American Economic Review* 80, March 1990.

Cheung, Steven N. S. The Contractual Nature of the Firm, *Journal of Law and Economics* 26, April 1983.

Demsetz, Harold, and Kenneth Lehn, The Structure of Corporate Ownership: Causes and Consequences, *Journal of Political Economy* 93, 1985.

Denis, David J., Diane K. Denis, and Atulya Sarin, Agency Problems, Equity Ownership, and Corporate Diversification, *The Journal of Finance* 52, March 1997.

Dobrinsky and Rumen, 1996 Enterprise Restructuring and adjustment in the transition to market economy: Lessons from the experience of Central and Eastern Europe, *Economics of Transition*, Vol4(2), PP. 389.

Dobrinsky and Rumen, 1996 Enterprise Restructuring and adjustment in the transition to market economy: Lessons from the experience of Central and Eastern Europe, *Economics of Transition*, Vol4(2), PP. 389.

Fama, E. F. and M. C. Jensen, 1983, Separation of Ownership and Control, *Journal of Political Economics* 26, 301-326.

Fama, E. F. and M. C. Jensen, 1983, Separation of Ownership and Control, *Journal of Political Economics* 26, 301-326.

Grossman, Sanford and Oliver Hart, Takeover bids, the Free-Rider Problem, and the Theory of the Corporation *Bell Journal of Economics* 11, 1980.

Hart, Oliver, and John Moore, Debt and Seniority: An Analysis of the Role of Hard Claims in Constraining Management, *The American Economic Review* 85, June, 1995

Hart, Oliver, Capital Structure as a Control Mechanism Corporations, *Canadian Journal of Economics* 21, August 1988.

Jensen, Michael C., and William H. Meckling, Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership

Kotrba, J. and J. Svejnar. 1993. Rapid and Multifaceted Privatization: Experience

of Czech and Slovak Republics. Washington, D.C.: World Bank .

Kotrba, J. and J. Svejnar. 1993. Rapid and Multifaceted Privatization: Experience of Czech and Slovak Republics. Washington, D.C.: World Bank .

Moerland, P.W, 1995, Alternative Disciplinary Mechanisms in Different Corporate Systems, *Journal of Economic Behavior and Organization* 26, 17-34.

Moerland, P.W, 1995, Alternative Disciplinary Mechanisms in Different Corporate Systems, *Journal of Economic Behavior and Organization* 26, 17-34.

of corporate control mechanisms among large firms in the U.S., U. K. , Japan and Germany, New York University Salomon Center, 1995.

Shleifer, A. and R. Vishny , 1997, A Survey of Corporate Governance, *The Journal of Finance*, June 1997.

丁守海：《股权结构与公司效益》，《江苏社会科学》1998年第4期。

于良春 周平轩 郑伟：《论企业的本质与治理结构》，《山东社会科学》1998年第1期。

小艾尔弗雷德·D·钱德勒：《看得见的手--美国企业的管理革命》，商务印书馆1987年版。

马歇尔：《经济学原理 1890》上、商务印书馆，1991年版，第157页。

中国（海南）改革发展研究院：《中国公司治理结构》外文出版社1999年6月第1版。

中国工商银行企业破产问题课题组：《关于企业界破产问题的调查报告》，《经济研究》1997年第4期。

云冠平、朱义坤、徐林发：《经营者支配公司之成因》，《经济学动态》1998年第5期。

方竹兰：《人力资本所有者拥有企业所有权是一个趋势——兼与张维迎博士商榷》，《经济研究》1997年第6期。

王世荣：《民营企业家的成功之道》，地震出版社2000年第1版。

王国生：《股本结构与法人治理机制》，《经济学家》1998年第4期。

王询：《论企业与市场间的不同形态》《经济研究》1998年第7期。

王晋斌 李振仲：《内部职工持股计划与企业绩效——对西方和我国企业案例的考察》，《经济研究》1998年第5期。

王继康：《现代公司融资模式与治理结构的对应关系研究》，《现代企业研究》。

王琚：《论转轨时期国有企业经理行为与治理途径》，《经济研究》1998年第9期。

王琚：《新时期的发展动力与调整方式》，《南方经济》1998年第3期。

叶国鹏：《代理关系的收益各企业制度的变迁》，《经济研究》1994年第6期。

田志龙、杨辉、李玉清：《我国股份公司治理结构的一些基本特征研究——对我国百家股份公司的实证分析》，

- 《管理世界》1998年第2期。
- 田国强：《中国乡镇企业的产权结构及其改革》，《经济研究》1995年第3期。
- 田国强：《中国国营企业改革与经济体制平稳转轨的方式和步骤》，《经济研究》1994年第11期。
- 石磊：《现代企业制度论》，立信会计出版社1995年12月第1版。
- 边恕、孙雅娜：《论日本企业集团股权结构与市场竞争》，《日本研究》1999年第1期。
- 任尔昕、付泳：《对完善我国公司治理结构的思考》，《社科纵横》1998年第5期。
- 任冷：《西方公司治理机制研究》，《经济学动态》1998年第8期。
- 刘小玄、刘芍佳：《双重目标的企业行为模型》，《经济研究》1998年第11期。
- 刘小玄：《论产权结构及其激励机制——对现代企业制度的若干理论探讨《改革》，1994年第2期。
- 刘小玄：《现代企业界的激励机制：剩余支配权》，《经济研究》1996年第5期。
- 刘伟、李凤圣：《产权范畴的理论分歧其对我国改革的特殊意义》，《经济研究》1997年第1期。
- 刘迎秋：《中国经济“民营化”的必要性和现实性分析》，《经济研究》1994年第6期。
- 刘侯：《民企老板为何自动放权》，《南风窗》2000年第2期。
- 向辉军：《投资基金与公司治理机制改革》，《企业治理机制国际比较》，《经济学动态》1998.8。
- 吕红平等：《家族化：乡镇企业发展的一大障碍》，《经济论坛》1997年第12期。
- 托马斯·戴伊：《谁掌管美国——里根年代》，世界知识出版社1985年版，第42页。
- 朱义坤：《公司治理制度的多元结构》，《暨南学报》1998年第4期。
- 朱天：《公司治理、国企改革与制度建立》，《经济研究》1998年第1期。
- 江龙学、雷隆：《所有者补位与政企分开——也谈国企改革》，《经济问题》1999年第10期。
- 许小平：《以法人机构为主体建立公司治理机制和资本市场》，《改革》1997年第5期。
- 何自力：《论公司权力结构与公司治理》《经济学家》1998年3月。
- 何浚：《上市公司治理结构的实证分析》，《经济研究》1998年第5期。
- 何涌：《企业家理论及其对发展中经济的适用性》，《经济研究》1994年第7期。
- 何维达，1999：《公司治理结构的理论与案例》，经济科学出版社第1版。
- 何维达：《企业委托代理制的比较分析制衡机制与效益》，中国财经经济出版社出版1999年1月第1版。
- 吴冬梅：《论企业家收入年薪制的理论基础》，《中国工业经济》1999年第1期。
- 吴有昌：《国有企业内部人控制问题的成因及对策》，《改革》1995年第4期。
- 吴建辉：《建立规范有效公司治理结构应具备的社会历史条件》，《经济论坛》1997年第18期。
- 吴淑琨、席酉民：《公司治理模式探讨》，《经济学动态》1999年第1期。
- 宋炳方、田一恒：《论企业集团的决策结构》，《税务与经济》1998年第3期。

张军：《现代产权经济学》，上海人民出版社 1994 年 11 月第 1 版。

张承耀：《内部人控制问题与中国企业改革》，《改革》1995 年第 3 期。

张厚义等主编：《中国私营企业发展报告》，社会科学文献出版社 1999 年第 1 版。

张春霖：《从融资角度分析国有企业的治理结构改革》，《改革》1995 年第 3 期。

张春霖：《存在道德风险的委托代理关系：理论分析及其应用中的问题》，《经济研究》1995 年第 8 期。

张素珍：《股份公司领导结构的比较》，《经济学动态》1998 年第 6 期。

张维迎：《企业理论与中国企业改革》，北京大学出版社 1999 年 3 月第 1 版。

张维迎：《所有制、治理结构及委托—代理关系——兼评崔之元和周其仁的一些观点》，《经济研究》1996 年第 9 期。

张维新：《控制权损失的不可补偿性与国有企业兼并中的产权障碍》，《经济研究》1998 年第 7 期。

李稻葵：《转型经济中的模糊产权理论》，《经济研究》1995 年第 4 期。

杜钦：《关于企业“治理结构”问题的思考》，《经济经纬》1998 年第 5 期。

杨小凯：《企业理论的新发展》，《经济研究》1994 年第 7 期。

杨云、冯建民、李必强：《现代企业集团组织模式探讨》，《决策借鉴》1998 年第 6 期。

杨丽荣：《银行在现代公司治理中的作用——兼论我国的银行改革》，《云南财贸学院学报》1998 年第 6 期。

杨宏星：《公司制企业的权利是怎样分离的》1997 年第 5 期。

杨定华：《国有企业治理结构改革——兼论内部人控制问题》，《中央财经大学学报》1998 年第 1 期。

杨瑞龙、周业安：《一个关于所有权安排的规范性分析框架及其论含义》，《经济研究》1997 年第 1 期。

杨瑞龙、周业安：《交易费用与企业所有权分配合约的选择》，《经济研究》1998 年第 9 期。

杨瑞龙：《国有企业治理结构的效率》，《理论探索》1999 年 1 期。

肖梦：《寻找对企业的外部监控机制》，《改革》1995 年第 3 期。

邱云生：《如何完善我国公司治理结构》，《理论与改革》1998 年第 4 期。

闵永明、李华：《我国企业集团发展中存在的问题与法律对策》，《政治与法律》1999 年第 1 期。

陆维杰：《企业组织中的人力资本和非人力资本》，《经济研究》1998 年第 5 期。

陈 凌：《信息特征、交易成本和家族式组织》，《经济研究》1998 年第 7 期。

陈工孟：《现代企业代理问题和国有企业改革》，《经济研究》1997 年第 10 期。

陈少华等：《我国股份公司法人治理结构问题调查》，《中国经济问题》1998 年第 2 期。

周其仁：《市场里的企业：一个人力资本与非人力资本的特别合约》，《经济研究》1996 年第 6 期。

周建宁：《上市公司法人治理结构的规范与完善》，《山东金融》1998 年第 10 期。

幸宇：《企业治理结构剖析》，《工业企业管理》1998 年第 9 期。

罗伯特·墨菲：《社会和文化人类学引论》，商务印书馆 1994 年版。

郁光华：《比较公司管理制度研究的政策意义》，《经济研究》1996 年第 10 期。

郑红亮：《公司治理理论与中国国有企业改革》，《经济研究》1998 年第 10 期。

青木昌彦、钱颖一，1995：《转轨经济中的公司治理结构》，中国经济出版社第 1 版。

哈特：《企业、合同与财务结构》，上海人民出版社 1998 年 8 月第 1 版。

姚晓霞：《大力推进中国企业集团的跨国经营》《江苏经济探讨（南京）》1998 年 11 月。

段文斌：《分工、报酬递增和企业制度》，天津人民出版社 1998 年 10 月第 1 版。

科斯：《论生产的制度结构》，上海三联书店，1994 年版。

费方域：《企业的产权分析》，上海人民出版社 1998 年 10 月第 1 版。

费方域：《控制内部人控制》，《经济研究》1996 年第 6 期。

赵增耀：《西方公司治理结构急诊中的几个理论观点》，《经济学动态》1998 年第 10 期。

项兵：《管理腐败与公司治理》，《改革》1997 年第 4 期。

夏光育：《美日中股权结构与法人治理结构之比较》，《理论与改革》1997 年第 12 期。

夏汛鹤：《中国的公司治理结构改革》，《经济研究资料》1999 年第 2 期。

晏宗新：《国企改革的困境：委托人激励失灵》，《黑龙江财专学报》1998 年第 5 期。

莫兰德：《不同公司体制中的替代性约束机制》，《改革》1999 年第 2 期。

袁琳：《转轨经济的公司治理模式比较》，《北京商学院学报》1998 年第 4 期。

钱颖一：《企业的治理改革和融资结构改革》《经济研究》1995 年第 1 期。

钱德勒：《看得见的手——美国企业的管理革命》，商务印书馆，1987 年版。

陶友之：《经营者年薪制的加行性分析》，《经济研究》1996 年第 8 期。

高闯：《经理行为的显示、激励与监控理论述评》，《社会科学辑刊》1998 年第 6 期。

曹正汉：《寻求对企业性质的完整解释：市场分工的不完备性与企业的功能》，《经济研究》1997 年第 7 期。

梅慎实：《现代公司机关权力构造论——公司治理结构的法律分析》，中国政法大学出版社。

银温泉：《美国、日本和德国的公司治理结构制度比较》，《改革》1994 年第 3 期。

银温泉：《德国的公司制度》，《经济学动态》1995 年第 2 期。

黄运成：《股份公司人治理结构比较研究》，《经济学动态》1996 年第 10 期。

黄复新：《对经营者激励机制的探索》，《社会科学》1998 年第 8 期。

黄速建：《关于建立高层经理人员激励与约束机制的有关问题》，《中国工业经济》1999 年第 1 期。

黄群慧、张艳丽：《国有企业代理阶层的“激励空缺”问题初探》，《经济研究》1995 年第 8 期。

黄群慧：《企业高层经理人员激励与约束机制问题》，《经济管理》1999 年第 1 期。

龚艳萍、饶育蕾：《各国公司治理机制的分类与比较研究》《经济学动态》1998年11月。

奥利弗·哈特：《公司治理：理论与启示》，《经济学动态》1996年第6期。

彭清华：《市场经济条件下企业集团成长的核心机制与主要方式》，《学术研究》1998年第9期。

曾咏梅：《论股东对公司经营监督的方式及选择》，《中国人民大学学报》1998年第3期。

曾德明：《西方国家公司治理机制的比较研究》，《经济学动态》1998年第5期。

程国定：《完善和规范股份合作制的企业法人治理结构》，《工业企业管理》1998年第6期。

蒋选：《企业集团形成的动因和组建方式》《中央财经大学学报》1997年12月。

韩永进：《企业资源主权和治理结构问题研究》，《生产力研究》1999年1—2期。

韩俊、谭秋成：《集体所有制乡镇企业存量资产折股量化问题研究》，《经济研究》1997年第8期。

鲁志国：《论发展大型企业集团的战略作用》，《南方经济》1998年第4期。

简新华：《委托代理风险与国有企业改革》，《经济研究》1998年第9期。

潘必胜：《乡镇企业的家族化经营》，《中国农村观察》1998年第2期。

潘勇辉：《论乡镇集体企业产权制度的缺陷及其矫正》，《乡镇企业与农场管理》1998年第4期。

魏杰：《关于改制后国有企业的股权结构优化》，《经济纵横》1998年第3期。

后 记

本课题是中国经济改革研究基金会资助项目。在本课题已告完成之际，我谨代表课题组全体成员对中国经济改革研究基金会给予的支持表示最诚挚的谢意，特别感谢基金会秘书长樊纲先生在开题时所提出的宝贵意见，感谢赵珍女士在项目协调中所付出的辛勤劳动。此外，对参与本课题案例调查的南开大学经济研究所的张闻晋、李向前、拜晶和清华大学经济学研究所的袁超等研究生，对被调查企业的领导人，对帮助联系和推荐被调查企业的民进天津市委副主委穆学明和民进天津市南开区主委成大功先生一并表示感谢。

课题负责人 蔡继明

2000年4月2日于清华园