

# 公司治理模式的国际比较与借鉴

鲍睿

(华中师范大学职业技术学院 武汉 430079)

**【摘要】** 公司治理模式的选择关系公司治理的有效性。本文从公司治理模式的决定因素入手,介绍了美国、德国、日本和东南亚国家公司的四种不同治理模式,并对四种模式的治理特点进行了比较。最后,结合我国的实际情况分析了我国公司治理模式选择中应该注意的问题。

**【关键词】** 公司治理模式 股权结构 资本结构 治理机构

## 一、公司治理模式的基本理论

公司治理是指公司控制权配置的制度性安排。一般来说,控制权来源于所有权,但所有权并不一定带来与其相对称的控制权。从公司治理的本质要求来看,公司治理实际上是为了解决参与公司经营的各利益主体之间的利益冲突以及由此带来的一系列代理问题的一种制度安排。公司治理是与现代企业制度的产生和发展相伴相随的,它是现代企业制度的核心所在。生产规模的扩大和资本的大众化导致了现代企业所有权与经营权的分离,在股权分散的情况下,经理人员实际上控制了企业的大部分资产,并能独自决定企业大部分的财务和经营政策。根据“经济人”的假说,人们往往受到自身经济利益的驱动,经理人员也不例外。他们集大权于一身,极有可能偏离股东的利益取向而产生道德风险问题,于是公司治理应运而生并发挥着积极的作用。

对于公司治理的模式选择而言,其影响因素有很多,比如文化背景、法律制度环境、企业的资本结构和资本市场的有效性等。这四个因素对各国公司的治理模式存在不同程度的影响,反映了在一定的内外部环境条件作用下,各国在公司治理模式选择上有不同的侧重点。其中,由文化背景和相关法律制度环境所带来的经济现象反映出东西方国家的企业在公司治理上的差异,而企业的资本结构更是直接反映了股权结构的分散和集中程度,对公司内部治理产生巨大的影响,同样,资本市场的有效性也反映了在外部公开市场上各因素的影响程度,体现了公司外部治理体制的不同。

## 二、公司治理模式的分类

### (一)美国公司的治理模式——市场主导型

1. 股权结构。依靠发达的资本市场,机构投资者和个人是美国公司的基本持股者,其中主要持股者是机构,如各类基金。机构代表个人进行投资,而个人通过购买和持有基金份额来分享机构所获得的收益。直接投资者与公司的所有投资者相比则显得微不足道。

2. 资本结构。美国公司的融资方式以股权融资为主,债权融资为辅,所以公司的资产负债率较低。银行不持有公司股

票,也不直接参与公司治理。

3. 治理机构设置。一般由股东大会、董事会和首席执行官组成。股东大会是公司的最高权力机构,董事会是最高决策机构。董事长一般兼任首席执行官,董事会成员多数为独立董事,他们一般占总数的3/4。董事会下设审计委员会、薪酬委员会、提名委员会和投资委员会,均由独立董事担任主席。一般不设立监事会,监督职能由董事会下设的审计委员会行使。

4. 对经营者的激励和监督约束机制。美国公司对经营者主要采取“股票期权制”的激励方式,经营者有行使股票期权的权利,但没有行使股票期权的义务。当公司股价上扬时,经营者就可以行使股票期权,在市场上抛售股票以取得价差收益。美国拥有发达的资本市场,股权分散且流动性强,主要通过外部资本市场对企业进行监督(外部治理)。由于股权高度分散化,证券市场上的并购活动比较活跃,经营者如果不努力创造业绩使公司的股价上升则可能导致公司被并购,而其自身也可能面临终身找不到工作的风险。所以股东对经营者的约束主要采取外部约束的方式,也就是“用脚投票”。另外,机构投资者为了分散投资风险往往采取投资组合的方式来进行投资,他们主要关注的是股价上升所带来的收益,对公司治理不甚关心,这也导致了只能依靠市场竞争机制对经营者进行有效的监督和约束。

### (二)德国公司的治理模式——银行主导型

1. 股权结构。德国公司以银行持股为主,银行是公司治理的关键参与者,主要担任三种角色:大股东,银行是公司的主要持股者;代理中小股东行使投票权,银行实际上拥有股东权;债权人,银行是公司资金的主要提供者。

2. 资本结构。德国公司以债务融资为主,资金主要靠银行提供,不依赖资本市场和外部投资者,故公司的资产负债率都较高。

3. 治理机构设置。实行“双层董事会”制度,即公司实行管理董事会和监管董事会共同治理结构。监管董事会行使董事会职能,管理董事会行使管理层职能,监管董事会是公司股

东和职工利益的代表机构以及公司经营的决策机构, 监管董事会地位高于管理董事会, 有权任免管理董事会成员, 而管理董事会一般只是落实监管董事会决议, 负责公司日常的经营管理工作。在监管董事会中, 股东和职工代表各占一半, 监管董事长由股东代表担任, 副董事长一般由职工代表担任。

4. 对经营者的激励和监督约束机制。因为德国的证券市场不发达, 所以主要采取“用手投票”的内部治理机制。银行在德国公司中的特殊角色使其能够直接对公司进行控制。《德国股份公司法》规定: 即使企业法人持股超过 25%, 其投票权也限定在 25% 以内。这限制了非银行法人股东对公司的控制权。而银行可以代理中小股东投票, 其投票权不受限制, 使银行的投票权大于股权比例。另外, 德国采用“职工参与决策制”, 职工通过选派职工代表进入监管董事会和管理董事会来维护自身利益, 从而职工可以参与公司重大经营决策, 另外也持有公司股票, 分享公司利润。

### (三) 日本公司的治理模式——政府主导型

1. 股权结构。日本公司个人持股比例低, 企业法人常常相互持股。虽然看起来股权集中于几个企业法人, 但由于是交叉持股, 所以很难界定一个公司的主要所有权归属, 这样的股权结构对于稳定企业之间的业务联系很有利。

2. 资本结构。在日本公司中, 一般股权融资和债务融资并存, 但以债务融资为主, 银行既作为公司的债权人又是公司的股东, 对公司治理有实质性的参与, 故公司的资产负债率也较高。日本法律规定, 银行只能拥有 5% 的非金融企业的股份, 但因为可以同时拥有企业集团内其他成员公司 5% 的股份以及成员公司间相互持股, 所以银行的权利大于与其所持股份相对应的权利。

3. 治理机构设置。日本公司也设置股东大会、董事会、执行机构。由于企业法人相互持股, 股东大会其实名存实亡, 董事会和经理层拥有实权, 董事会成员几乎全部是内部董事, 大多数是从公司内部提拔上来的, 一般为各部门的高级行政长官。

4. 对经营者的激励和监督约束机制。由于日本的证券市场不够发达, 外部治理机制较弱, 所以主要以“用手投票”的内部治理机制为主。大股东的相互持股, 使得经营者成为本公司对其他公司持股的股权代表, 形成“内部人控制”, 经营者的目标成为公司的主要目标, 这不利于保护投资者的利益, 但董事长和总经理合一的模式使得公司经营者对公司各方面的业务都比较熟悉, 容易对公司产生深厚感情, 注重将公司的长期发展作为公司和个人的奋斗目标。对经营者的监督和约束来自集团内部相互持股的持股公司。在企业集团内, 集团经理会就是大股东会, 负责对各公司经营者进行监督; 主银行在其控股公司业绩不好时也会联合其他相关企业督促经营者, 但在公司业绩良好时一般不会干预公司的各项事务。

### (四) 东南亚国家公司的治理模式——家族主导型

1. 股权结构。东南亚国家的私有制企业多为家族企业, 其股权和经营权主要由家族成员掌控。由于历史和文化方面的原因, 东南亚国家很多上市公司都是由家族或单一大股东

控制, 股权集中, 金字塔结构和交叉持股现象很普遍。通过彼此交叉持股, 大股东可增强对上市公司的控制力, 提高各所属公司之间的股权关联度, 这是东南亚国家公司家族控制治理模式的重要特征。

2. 资本结构。在东南亚国家, 许多家族企业都涉足银行业。其中, 一些家族企业的创业就始于银行经营, 在其后的发展过程中再把企业的事业领域拓展到其他产业; 也有一些家族企业创业时起步于非银行领域的其他产业, 当企业发展到一定程度后再逐步把企业的事业领域拓展到银行业。作为家族系列企业之一的银行与家族其他系列企业一样, 都是实现家族利益的工具。而许多没有涉足银行业的家族企业一般都采取由下属的系列企业相互之间提供担保的形式向银行融资, 这使得银行对家族企业的监督力度较小。

3. 治理机构设置。受儒家伦理道德准则的影响, 东南亚国家家族企业虽然名义上一般也设股东大会、董事会、监事会, 但企业的决策主要被纳入家族内部序列, 企业的重大决策如创办新企业、开拓新业务、人事任免、决定企业的接班人等都由企业创办人同时也是家族中的家长一人做出, 家族中其他成员做出的决策也须得到家长的首肯。

4. 对经营者的激励和监督约束机制。在东南亚国家的家族企业中, 对家族成员的激励形式不仅是单一的股权激励, 而是来自家族利益和亲情方面的双重激励和约束。家族利益的荣誉感使得其成员得到了更高层次的满足。尽管没有严格、规范的制度约束, 但与非家族企业经营者相比, 家族企业经营者的道德风险、利己主义倾向发生的可能性较低, 用规范的制度对经营者进行监督和约束已经不必要。但这种建立在家族利益和亲情基础上的激励和约束, 使家族企业经营者所承受的压力更大, 并为家族企业的解体留下了隐患。

### 三、公司治理模式的国际比较

1. 股权结构。市场主导型模式的股票主要集中在机构投资者和个人投资者手里, 股权分散, 具有高度的流动性, 持股的短期性使股票交易频繁, 造成公司接管与兼并频繁发生; 日德模式下股权相对集中, 公司交叉持股现象普遍, 银行在公司治理中的作用较大。银行既是公司债权人又是股东, 还通过代理人进入董事会对公司经营者进行监督, 股权的流动性较弱, 公司接管与兼并也不经常发生; 家族主导型模式下显然股权集中度高, 对股东的控制力大, 法人股东不轻易抛售股票。

2. 董事会结构。市场主导型模式属于“一元制”, 实行的是单层董事会结构, 即在股东大会下不设立专门起监督作用的监事会, 只设立董事会。在单层董事会中, 真正起决定作用的是公司经理层, 董事会没有足够的影响力监督与控制经理权力的行使; 日德模式下一般由最高管理者挑选的高层经理出任内部董事, 经理人员拥有极大的经营决策权, 给代理人施加压力的是银行代表人; 家族主导型模式下董事会虚化, 起不到监督和决策作用, 家族长老在董事会中一统天下。

3. 激励机制。在激励方面, 市场主导型模式主要是通过经济收入来实现, 比如以工作表现为基础的工资、以财务数据

为基础的资金、以股价为基础的股票期权及以服务年限为基础的退休计划等；日德模式很大程度上为精神激励，常以荣誉、待遇等激励如职务晋升、终身雇佣、荣誉称号来激励经理人员为公司的长远发展而努力工作；家族主导型模式下的经营者受家族利益和亲情双重激励和约束，经营者的道德风险、利己主义倾向发生的可能性较低。

4. 股东对公司的评价。市场主导型模式对公司的评价方式以企业利润为主。一方面是指股东从企业股息和红利的分配中获得收益，另一方面是指股东在证券市场上从公司股票增值中获得资本增值收益。日德模式对公司的评价目标是公司的长期、稳定发展，通过法人持股集体化来达到这一目的。家族主导型模式下股东对公司的评价着重在于公司的稳定性方面，因为家族式经营应对风险和不确定性的能力相对较低。

5. 公司治理市场。市场主导型模式由于上市公司的数量较多，因而在企业经营不善时发生接管的频率很高；日德模式由于法律和规章制度限制，因而很少出现通过接管企业来实现管理层人事更迭的情况，敌意接管也很少见，公司治理市场比较沉闷；家族主导型模式下常常因为内部矛盾的激化导致公司自动瓦解，或者主动接管国有企业等其他类型的破产企业，不过，其管理层的人事安排较稳定。

以上几种公司治理模式各有其优缺点，在一定的客观条件下都有存在的必然性，在运用中要根据具体环境加以评价。美国拥有成熟的证券市场，股权分散且流动性强，所以在公司治理中通过外部资本市场实行外部治理机制，这样有利于扩大企业的融资渠道和减少所有者的投资风险，社会和市场在资源配置方面也具有较强的灵活性。但由于股权分散，股东的“搭便车”和“用脚投票”现象较普遍，所有者对经理人员的控制是暂时的，经营者常常将公司目标集中于公司的短期效益和股票价格的提升上。而德国和日本的证券市场相对不够发达，实施内部治理机制有利于公司的长期利益和稳定发展，也有利于保护各利益相关者的利益。不过，其经营者的行为决定了公司的行为，经营者的双重身份使得股东对其行为失去有效的监督。东南亚国家企业的家族主导型模式凝聚力强、稳定性高、企业决策迅速，适合新兴市场中的成长型企业。但家族企业的任人唯亲会带来经营风险，同时企业领导权在传递给第二代、第三代后可能导致企业分裂、解散或破产。另外，企业的社会化、透明度低也会制约企业的发展。所以各种治理模式的优劣不能一概而论，它必须与一国的国情和公司所处的各种外部环境相适应。

#### 四、对我国公司治理模式选择的启示

由前文的分析可知，我国应从实际出发，从发展的角度和制度均衡的角度，总体设计适合我国的公司治理模式。就目前的情况来看，减持国有股，改变“一股独大”的公司所有权结构是改善公司治理结构的关键。但是，改变“一股独大”的公司所有权结构，并不意味着公司治理状况一定能够得到改善，重要的是，应建立何种公司治理模式以及形成什么样的公司所有权结构。

从长期来看，我国社会主义市场经济体制是开放的自由市场经济，其中包括完善而开放的资本市场、开放的劳动力市场以及竞争性的金融市场、产品市场和经理人市场。因此，以公司控制权市场为核心的外部监督机制及其支持系统，必将在我国未来公司治理模式中发挥重要作用。目前，减持国有股、调整公司所有权结构，是完善公司治理模式的关键。国有股减持可能形成两种公司所有权结构，即极为分散的公司股权结构和相对集中的公司股权结构。

如果形成极为分散的公司股权结构，必然导致法人治理中对经营者监督不足，需要有力的外部监督机制加以弥补。而我国的外部监管机制包括兼并与接管机制、独立审计制度、信息披露制度、股东权益保护机制等还不完善，特别是在公司股东、董事、经理人以及企业法人之间的责任义务关系方面，法律还存在空白地带。因此，在外部监督机制不完善的情况下，形成分散的公司股权结构，将使内部监管机制丧失，经营者权力和行为得不到有效的约束，不仅不能消除“内部人控制”现象，反而会强化这种趋势。如果形成相对集中的公司股权结构，则能够形成有效的法人治理结构，从而降低对外部监督机制的依赖，这是比较符合我国目前制度环境的一种选择。就我国目前的情况来看，具有成为大股东潜力的是商业银行和非银行金融机构。其中，受我国商业银行以国有银行为主、银行所有者缺位以及不良负债比例居高不下等客观条件的影响，商业银行持股在我国行不通。

因此，我国应该坚持商业银行与企业相隔离的原则，在银行与企业间建立起“防火墙”，切断银行与企业之间危机的传导机制，确保金融安全。以非银行金融机构投资者持股为主的内部控制模式，能够弥补外部监督机制不足的缺陷，特别是社保基金和保险公司，可以通过购买股票和国有股定向减持成为公司的大股东。从长期多重制度均衡的角度来看，以公司控制权市场为核心的外部控制机制也应该在我国公司治理中发挥重要的作用。目前我国上市公司经营者缺乏的不再是经营自主权，而是有效的控制和约束。因此，要尽快完善公司外部监督机制，建立股东权益保护机制，把违规行为与个人刑事和民事责任联系起来，通过法律手段约束控股股东和经营者的行为，在减持国有股的过程中，通过扩大非银行金融机构的持股比例，鼓励非银行金融机构投资者联合起来，发挥其在公司治理中的作用，避免国有股减持后形成公司监督的真空局面。另外，在向非银行金融机构减持国有股的过程中，应当按照公平和公正原则，平等地对待国有股与流通股，按照市场规律向非银行金融机构减持国有股。

#### 主要参考文献

1. 于潇.美日公司治理结构比较研究.北京:中国社会科学出版社,2003
2. 苏琦,姜岳新.公司治理经典案例.北京:机械工业出版社,2006
3. 石金海.公司治理模式国际比较与对我国的启示.当代经济管理,2006;1