

两权分离与公司治理的演进

——英美经验与我国实践

刘汉民, 韩彬

(暨南大学管理学院, 广东 广州 510632)

摘要: 公司治理的演进过程也是所有权和控制权以及经营权分离的过程。通过对英美国家公司发展不同时期两权分离的历史考察,发现两权分离与公司治理演进之间存在依存关系:两权分离依次经历了所有权和经营权分离、所有权和控制权分离、控制权和经营权分离和同股不同权等阶段,不同形式的两权分离带来不同的公司治理问题,从而产生相应的治理手段,推动着公司治理的演进。通过对中国企业改革和发展过程的历史回顾也证明了两权分离与公司治理之间存在共同演进关系。针对研究发现,最后提出了我国公司治理改革的方向性建议。

关键词: 两权分离;公司治理;制度演进

中图分类号: F270 **文献标志码:** A **文章编号:** 1000-2154(2022)04-0042-12

DOI: 10.14134/j.cnki.cn33-1336/f.2022.04.004

Bi-power Separation and the Evolution of Corporate Governance: Anglo-American Experience and China's Practice

LIU Hanmin, HAN Bin

(School of Management, Jinan University, Guangzhou 510632, China)

Abstract: The evolution of corporate governance is also the separation process of ownership and control as well as management rights. Through the historical investigation of bi-power separation in different periods of the development of Anglo-American companies, this paper finds the interdependent relationships between bi-power separation and the evolution of corporate governance. Bi-power separation includes separation of ownership and management, separation of ownership and control, separation of control and management, and dual-class shares. Different forms of bi-power separation lead to different problems of corporate governance, and then result in corresponding means of governance, which promotes the evolution of corporate governance. By reviewing the historical progress of the reform and development of Chinese enterprises, we also provide the evidence of the co-evolutionary relationship between bi-power separation and corporate governance. On the basis of findings, some directional suggestions are put forward finally to improve future corporate governance.

Key words: bi-power separation; corporate governance; institutional evolution

一、引言

经济系统是一个遵循生物进化和自然选择原则适应性地在追求成功或利润所产生的探索性行动中进

收稿日期: 2021-12-16

基金项目: 国家社会科学基金重大项目“新组织理论和组织治理研究”(11&ZD153)

作者简介: 刘汉民,男,教授,博士生导师,经济学博士,主要从事企业制度与公司治理研究;韩彬,女,博士研究生,主要从事企业制度与公司治理研究。

致谢: 特此感谢董燕华为本文写作做出的重要贡献。

行选择的机制^[1],公司治理机制也不例外。从宏观上看,公司治理作为可以通过政治程序改变的经济和法律制度,随着利益集团^[2]、所有权结构和公司规则^[3]、文化适应性^[4]、伦理^[5]、管制环境^[6]以及治理能力^[7]等因素的变化而变化。不过,学术界很少有人从微观视角关注公司规模和形式对公司治理的影响。Veb-len^[8]以及 Berle 和 Means^[9]比较早地看到了企业规模扩大和股权分散带来的所有权和控制权分离的现象,并推动了现代代理理论的产生和发展^[10-11],从而奠定了公司治理的主要理论基础。然而,两权分离仅仅指所有权和控制权分离吗?两权分离和公司治理之间是什么关系?不同企业如何根据两权分离的具体情况和内外部环境选择相应的治理方式?自改革开放以来,我国企业在市场化和公司化过程中也不同程度地遇到上述问题,并长期困扰着学术界、企业界和有关监管部门。

本文在界定或重新界定两权分离等概念的基础上,构建了公司发展阶段、两权分离形式与治理手段演进的理论框架,并通过对比英美国家公司和中国企业发展过程中两权分离形式与公司治理关系的历史考察,揭示两权分离和公司治理的共同演进关系以及异同,以期为进一步公司治理改革提供参考和借鉴。本文接下来的结构安排如下:第二节通过文献回顾和理论分析厘清两权分离和公司治理等相关概念及其相互关系,为全文奠定逻辑基础;第三节以英美国家为例,从历史视角探讨公司发展和两权分离的演变过程,探讨两权分离与公司治理的演进关系;第四节回顾我国改革开放后企业发展的历史,进一步考察和验证两权分离与公司治理演进;最后是一个简短的总结,比较中外两权分离和公司治理演进的异同并对未来公司治理改革提出建议。

本文的主要贡献在于:第一,廓清了两权分离的各种形式,并考察了其与公司治理的关系;第二,探讨了不同阶段公司两权分离的性质和差异及其对公司治理的影响;第三,发现了两权分离与公司治理共同演进的一般逻辑。

二、文献综述与理论分析

资本所有权和企业所有权的分离是现代公司代理问题产生的根源,也是公司治理绕不开的话题。所谓公司治理,宽泛地讲,是指有关治理主体运用各种治理手段对治理对象进行监管和控制。从微观视角看,公司治理涉及企业当事人或参与者(投资者、董监事、高管和员工等)对企业权利(权力和利益)的争夺,其本质是控制权的配置和制衡。所谓控制权,是指能够决定和影响董事会成员和高管选择的权力。米恩斯(Means)曾分析了控制权配置的五种形式。在他看来,所有权涉及一组法律和事实上的利益和权力,这些利益和权力通常集中于同一些人,但也不是必需的;随着现代公司的发展,利益和权力往往被赋予不同的群体(Group),有利益的群体被称作所有者,拥有所有权,无论该群体是否拥有权力,而有权力的群体则被称为控制者,拥有控制权。所有权、控制权和经营权是三个不同的概念:所有权=利益、控制权=权力、经营权=行动^[12]。法马(Fama)曾天才地把控制权和经营权统称为企业所有权,用以和资本所有权区分,其中决策控制包括审批(Ratification)和监督(Monitoring),决策经营包括提议(Initiation)和实施(Implementation)^[13]。钱德勒(Chandler)也指出,企业既是与供应商、分销商、雇员等利益相关者签约的法律实体,也是需要经营团队协调和监督内部各种活动的管理实体(Administrative Entity)^[14],这个实体在形式上包括治理结构和组织结构两部分,分别解决在战略既定时如何制定和执行决策以保证战略实施的问题^[15]。也就是说,公司治理结构是公司控制权配置的结果和外在表现形式。

从以上文献和分析可以看出,两权分离实际包含了三种形式:第一,所有权与经营权的分离;第二,所有权与控制权的分离;第三,控制权与经营权的分离。除此之外,自20世纪80年代以来,一种两权分离的新形式得到迅速发展,即同股不同权,或股权和控制权不对等配置,通常被称为高级的两权分离(Advanced Bi-power Separation)^[16]。

两权分离与公司发展密切相关,公司发展的阶段不同,两权分离的形式和程度也不一样。从历史上看,公司发展先后经过了特许公司、公开上市公司、大公司和当代双创高科技公司四个阶段;与此相对应,两权分离先后经历了四种形式:所有权与经营权分离、所有权与控制权分离、双重两权分离和同股不同权。两权

分离的形式不同,代理问题的性质就不一样,公司治理的重点和手段^①也会存在差异。公司治理的演进先后经历了混沌、冲突、稳定、选择四个阶段^[17],公司治理的重点也历经了私下交易(Private Trade)、内部人控制(Insider Control)、隧道挖掘(Tunnelling)、关系紧张^②(Tensions)四个变化。

公司治理演进是由内外部因素共同决定的复杂过程,具有多样性、动态性和多变性等复杂性特征^[18]。从外部环境看,公司治理的演进既受产品市场和要素市场发育程度和竞争程度的影响^[19],也受政治、经济、法律、文化、交通和通信等制度和技术条件的制约^[20-21];从企业自身看,公司治理的演进不仅受企业规模和范围、战略和结构以及业务技术特性的影响,而且直接取决于融资结构和股权结构^[22]。外部因素是公司治理演进的条件,内部因素是公司治理演进的依据,外部因素与内部因素的共同作用促进了公司治理的演进。其中,初始条件、偶发事件、利益集团、转换成本、认知能力和预期收益等是影响公司治理演进的重要因素,决定了公司治理演进的方向和路径^[17](见图1)。

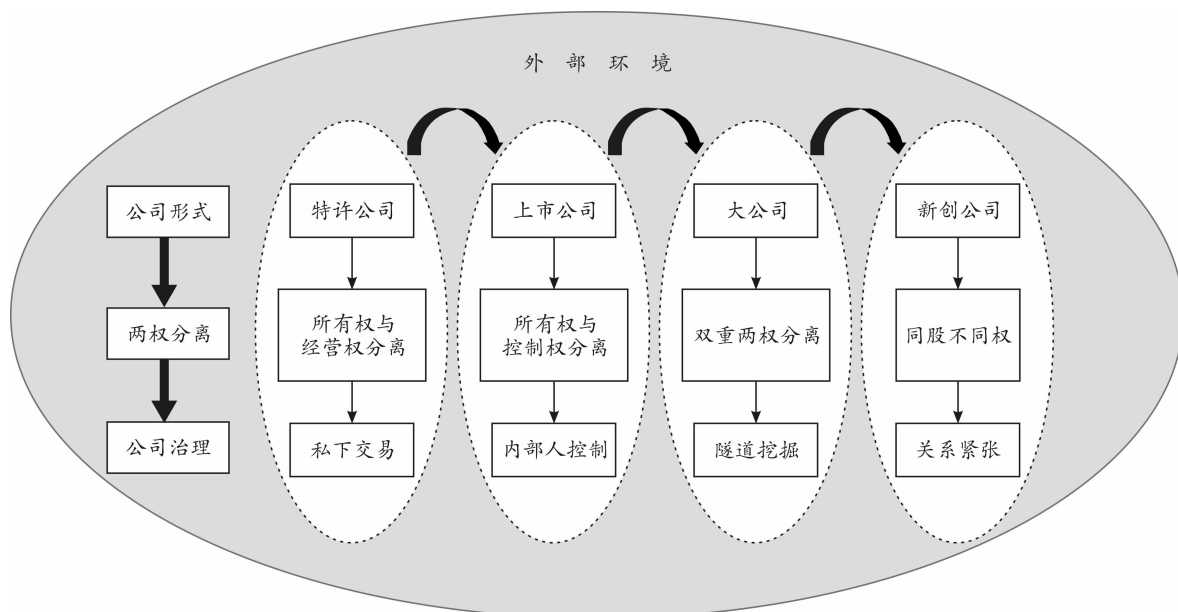


图1 理论分析框架

三、公司发展、两权分离与公司治理的演进:英美经验

盎格鲁-撒克逊(Anglo-Saxon)模式是公司治理的典型模式,也是全球主要发达市场经济国家流行的模式之一,具有一定的代表性。英国和美国先后引领和统治世界,具有政治、经济、法律和文化上的传承性和不可分离性,因此本文将合在一起研究。

(一) 所有权与经营权分离:特许公司治理

特许公司(Chartered Company)是一种较早期的商业公司形式,准确地说是现代公司的前身,主要活跃于16至19世纪的英国和欧洲大陆。特许公司具有现代股份公司的雏形,如可以发行和交易股票,投资者承担有限责任,所有权、控制权和经营权分离等。所不同的是,特许公司带有垄断性质,需要经过国家授权专门从事某一业务,如海外特定地区的贸易往来。特许公司由股东(少数由政府)推举的董事代表全体投资者负责公司的日常经营,股东保留了审批和监督权,即决策控制权。因此特许公司的所有权和控制权没有

①迄今为止,国内外学术界提出的治理手段包括内部和外部两大方面,外部治理主要有政府监管、媒体监督、信息披露、控制权和经理人市场竞争、声誉机制等,内部治理措施主要有优化董事会成员和结构、高管薪酬和非薪酬激励、鼓励内部举报等。

②指参与者(投资者、经营者、员工)相互之间存在较为严重的矛盾和冲突。

彻底分离,但所有权与经营权产生分离。

虽然斯密(Smith)早就指出特许公司存在董事偷懒和疏忽与浪费的问题^[23],但特许公司的治理问题更多地表现在公司本部(委托人)与贸易船队及海外分支机构(代理人)之间。由于交通和通信不发达,董事会的适时决策受到限制,代理人被授予很大的自由裁量权,以应对航运和经营过程中遇到的各种风险。一些特许公司的代理人常常利用这种授权在开展公司业务时损公肥私、进行私下交易,甚至偷懒(Shirking)。因此,特许公司中治理的首要问题是股东和董事如何保证异地的代理人尽心尽力为公司工作^[24]。

特许公司的治理主要从两个方面入手。一方面是对董事会的治理,治理主体包括股东和各级政府。相关法律和公司章程均保留和保护股东的治理权力^[25],如:规定董事任期并实行轮换制(Rotation);规定代理投票和不平衡投票权,限制大股东操控;规定股东有权审计和查看公司账簿,提高会计透明度等。另一方面,也是最重要的层面,是总部对下属经营团队的治理^[26]:第一,审慎选择代理人,可以选择自己的亲信出任代理人;第二,评估代理人能力和表现并给予较高薪酬以提供激励;第三,加强公司内部管制,制定严格的惩罚措施以保障公司的利益。

(二) 所有权与控制权分离:公开上市公司治理

特许公司的发展因法国的密西西比公司事件和英国的南海公司事件而受阻。如果说特许公司是地理大发现的产物,那么公众公司则是工业革命的产物:首先,铁路建设需要巨额资金,而股份公司通过发行股票,短时间内可融到资金并分散风险;其次,商人和工业资本家的崛起影响到政策和法律的制定,有助于营造政治开明的环境;最后,国家和地区间的“逐底竞赛”(Race to the Bottom)使得各国或州政府相继放宽对公司的管制,特别是明确了公司的法人资格和出资人的有限责任^[26]。1773年和1817年,英国伦敦证券交易所和美国纽约证券交易所分别正式成立,标志着公开上市公司(Publicly Listed Companies)发展进入了快车道。到19世纪末20世纪初,上市公司和证券市场已成为英美国家经济的重要组成部分。

早期的上市公司在很多方面保留着特许公司的特征,如股东人数偏少、需要获得政府许可等,因此在公司治理上和特许公司有许多相似之处,如:通过分级投票权(Graduated Voting Rights)保护中小股东的权益,吸引其投资;通过每年选举董事来约束董事行为等^[27]。南北战争以后,伴随着第二次工业革命和随之而来的商业繁荣,世界经济中心由英国转移到美国。美国的上市公司通过资本的集聚和集中迅速扩大了规模,以几何级数增加了股东人数,股权日益分散化。股东由投资者变成股民,失去了对公司的管控,导致内部人控制^[9]。1933年,小罗斯福(Franklin Delano Roosevelt)上任总统后先后出台《1933年证券法》和《1934年证券交易法》等一系列法律,禁止证券交易中的信息欺诈和操纵,要求上市公司及时准确公开披露信息,并遵从伯利(Berle)的建议,增加了有关维护公众利益和投资者保护的条款,试图以此约束和规制政府官员、公司董事和主要证券持有人的交易,消除证券市场体系特别是证券交易结算和支付体系中的障碍并完善其机制,确保证券市场交易行为的公正和诚实。美国证券市场的严刑峻法得以初步形成。

媒体在美国上市公司治理中也发挥了重要的作用。媒体监督不仅可以减少股东和经营者间的信息不对称和代理成本问题,而且可以影响公司行为^[28],弥补既有公司治理中存在的不足。1801年,杰斐逊(Thomas Jefferson)当选总统后,大力推进新闻监督,不仅监督政府,也监督各类商业组织,特别是上市公司。从19世纪70年代开始,揭黑的调查性报道在报纸上频繁出现:《纽约时报》《纽约导报》和《纽约晚邮报》联合对塔曼尼集团进行了成功讨伐;《世界报》揭露了标准石油公司、贝尔电话公司的垄断行为;《纽约日报》对布鲁克林电车电灯特许权进行了揭露。杂志也发挥了先锋作用,《麦克卢尔杂志》不仅揭露了市政府的腐败,还批评了石油大王洛克菲勒在竞争中采用的不正当行为,抨击了煤矿业残酷镇压工人罢工的情况^[29]。1890年,在舆论的压力下,美国通过了《谢尔曼法》(Sherman Act),对垄断和不正当竞争行为进行明确界定并实行管制,导致标准石油公司被拆分。大量媒体从业人员充当“吹哨人”(Whistle-blowers),公开揭露公司的违规和犯罪行为,对上市公司形成了强有力的威慑。

(三) 双重两权分离:大公司治理

所谓大公司(Megacorp),按照Eichner^[30]的原意,指经济中规模巨大的公司,通常是垄断寡头,具有决

定和操控市场价格的能力,如企业集团(Conglomerates)或跨国公司(Multinationals)等。这些公司往往也是由中高层职业经理人进行控制的多分支机构的企业^[31],属于大而复杂的机构。这种企业在二战前就已存在(如GM),但在二战后伴随着新的科技革命和全球并购高潮,经营者资本主义迅速崛起,成为市场经济国家占主导地位的经济现象,具有与普通上市公司不同的两权分离特征和代理问题。

大公司两权分离的典型特征是存在双重两权分离(Dual Bi-power Separation):一方面,股东所有权与公司的控制权发生分离,投资者几乎完全丧失在企业的的话语权,公司沦为经营者的囊中之物,高层经理们可以自定薪酬,享受奢侈的职务消费,甚至弄虚作假,欺骗投资者和公众;另一方面,董事会的控制权与经营权发生了分离,董事会掌握控制权,负责重大决策的审批和对经营者的监督,管理层负责公司业务的具体运作,并就重大决策提供方案,经董事会审批后负责执行;分支机构为追求自身利益,往往报喜不报忧,加大成本费用支出(包括影响成本),甚至玩忽职守、贪污腐败。第二个两权分离实质是大公司总部控制权与分支机构经营权之间的分离,因为大的层级组织总部一般不直接经营业务,商业活动分散在分支机构(分公司、子公司或事业部)。从这点看,大公司在某种程度上是特许公司和上市公司的混合,同时兼具两者的特征。

大公司具有的多分支机构为隧道挖掘(Tunnelling)提供了空间,实际控制人往往通过转移价格、私人贷款补贴和关联交易,甚至盗窃等手段,将公司资产和利润在分支机构或分公司间转移,攫取控制权私有收益,引发“第二类代理问题”^{①[32]}。英美上市公司曾实行外部独立董事制度,通过聘请退休的前任高管或在职的其他公司高管担任公司董事,将决策控制与决策经营分离,试图以此避免大股东的干预^[33]。然而,由于外部董事的提名权掌握在公司CEO手里,大多数董事都是CEO的朋友或熟人,甚至亲属,外部董事实际成了花瓶和摆设,失去了监督和制衡经营者的能力,最终导致2002年前后系列公司丑闻的爆发^[34]。嗣后,美国通过了《萨班斯法(The Sarbanes-Oxley Act)》等法案,加强了对上市公司的外部治理,包括:强制实行内部控制制度;建立吹哨人保护和奖励机制;严格独立董事资格,提高董事会独立性;加强对会计师事务所等中介机构监管等。

外部治理制度通过强制手段迫使公司就范,但难以从根本上解决公司发展的动力问题。大公司作为层级组织,虽然减少了市场交易成本,但增加了组织成本^[35]。组织成本越高,企业效率和效益就越低。20世纪80年代以后,一些企业集团或跨国公司总部为解决分支机构的代理问题,提高组织效能,相继通过治理结构、组织结构和制度的调整和完善加强了对分支机构的监管,如:向分支机构委派董事、监事或财务总监,加强人事控制;建立统一的财务信息数据库,加强财务控制;简化业务流程,提高决策和执行效率;减少中间层次,构建扁平化组织,缩短代理链条;实行平衡记分卡,对分支机构及其高管进行360度考评,并将薪酬与考核结果挂钩,高能激励和低能激励相结合;突出主业,剥离非核心业务,重构产业链和价值链;建立内部要素市场或模拟市场化运作等。

(四) 同股不同权:新创公司治理

20世纪70年代中东石油危机和世界经济萧条结束以后,伴随着新的技术革命,西方国家出现新一轮创业高潮,一批怀有梦想的科技人员和风险资本家结合,催生了各种各样的新创(Start-up)公司;与此同时,敌意并购和接管风起云涌,许多公司在被并购或接管后,由于单一股权结构导致创始人和经营者失去对企业的控制权。为防御敌意并购和接管、维护控制权,保持企业的稳定发展,一些公司通过重组或IPO采用了新的两权分离形式,即同股不同权^{②[16]}:由创业团队或经营者持有股票的投票权以一倍或数倍高于其他类股票^[36]。

虽然事实上的同股不同权伴随着公司制的产生就出现了,如优先股和普通股的并存、投票权协议等,但20世纪70年代以来盛行的同股不同权具有与以往不同的特点和性质:公司创业团队和经营者通过股权

①第二类代理问题通常发生于大股东与中小股东之间,但在大公司中,这一问题更为突出和普遍,因为大公司总部作为分支机构的实际控制人或控股股东,既有动机也有机会进行隧道挖掘。

②也叫差异化投票权(Differential Voting Rights),即同一种普通股股票被分为不同的类别(如A类和B类),每类股票所享有的投票权不对等。

和控制权的不对等配置以少数股权牢牢掌握了企业控制权,股东则乐于“搭便车”,成为单纯的投资者,坐享红利和股票溢价收益。公司创始人和经营者不仅成为事实上的控制者,而且逐渐得到了法律的认可和保护。

同股不同权从表面上看是对传统的一股一票规则的背叛和否定,实际上体现了对创始人和高管团队的人力资本和智慧资产的保护。公司控制权不单单取决于股权结构,也与人力资本的比重,资源的稀缺性、依赖性和唯一性,资产的流动性或专用性等,以及制度环境有关^[18]。创业精神和经营才能作为稀缺资源和关键要素,在当代企业发展中的作用越来越大,不仅新创企业和高科技公司发展离不开创业者和经营精英,甚至传统公司也越来越依赖人力资本和智慧资产的贡献,同股不同权有逐步扩大的趋势。

虽然新创公司带来了巨大的社会和经济影响,但是其治理问题很少受到学术界的关注。新创公司通常采用在创始人、投资者、经营者和员工等不同参与者之间共享所有权的模式,因而存在纵横交错的紧张关系(Tensions)^[37],并且随着公司的成熟,这种矛盾会成倍增加,导致公司治理越来越复杂^[38]。一些新创公司实行的同股不同权制度,和以往企业控制权安排受制于所有权安排的一股一票规则不同,经营者可以用很少的股权控制大部分的投票权,即所有权和控制权之间存在楔子(Wedge)^[39];同时,由于经营者持有的股权比较少,在公司中的直接经济利益有限,他们更愿意利用控制权攫取自己的个人利益,甚至不惜牺牲中小股东的利益^[40],例如滥用企业现金储备、索取过高薪酬、从事破坏股东价值的收购活动以及做出糟糕的资本支出决策等^[41],直接或间接导致企业绩效的降低和股东财富的流失。此外,与单一股权结构公司相比,采用同股不同权形式的新创公司董事会独立性更弱,治理相对更差^[42],因为同股不同权削弱了外部经理市场和控制权市场的治理作用。

针对新创公司出现的新问题,学术界和企业界提出了根据各个国家或地区的具体情况以及企业所处生命周期阶段分别施策的思路:首先,从外部环境来看,对于市场比较成熟、中小投资者保护比较好、控制权私有收益低的国家和地区,监管者可以放开同股不同权新创公司的上市,尽量不施加或少施加限制和干预;反之,对那些没有成熟的市场、缺乏对中小投资者保护、控制权私有收益高的国家和地区则应禁止或限制同股不同权公司上市,加强监管。其次,从内部环境来看,由于具有不同利益和诉求的初创企业的参与者(创始人、投资者、高管和员工)相互之间存在利益冲突,同时,参与人具有交叠和转换的角色——在一种情境下是委托人,而在另一种情境下又是代理人。因此,新创公司的治理应体现出相机治理^[43]的特色,即根据生命周期阶段采取不同治理方式:在新创企业发展的早期阶段,控制权可以通过同股不同权制度安排由创始人掌握;当企业进入快速成长期,创始人作用日渐式微时,控制权可由职业经理人掌握;而在企业进入成熟期后,控制权可在所有参与者之间进行分享。在治理实践中,相机治理常常通过签订落日条款(Sunset Clause)的形式来实现。基于时间的落日条款允许公司在IPO后的一个预先设定的有限时间后取消同股不同权,将具有较高投票权的股份转换为普通股份^[40];基于事件的落日条款则允许公司在某些特定事件(如创始人身故)发生后及时终止同股不同权。此外,还可以通过召开类别股东大会、分别统计和披露类别股东投票信息、加强证券监管机构收购保护措施^[44]以及加大监管部门的审查力度^[45]等来完善新创公司的治理。

根据以上分析,可把公司发展过程中不同阶段两权分离特征及其对应的治理重点和治理措施概括如下(见表1)。

表1 公司治理的演进

公司发展阶段	两权分离特征	公司治理重点	公司治理手段
特许公司	所有权与经营权分离	私下交易	评估和奖惩代理人
上市公司	所有权与控制权分离	内部人控制	信息披露 媒体监督
大公司	双重两权分离	隧道挖掘	引入外部独立董事 加强内部控制
新创公司	同股不同权	关系紧张	制订落日条款

四、来自中国的实践

中华人民共和国成立后建立了以“一大二公”^①为特征的公有国营企业制度,包括国有企业(当时叫国营企业)和集体企业两种形式。国有企业和集体企业在生产资料所有权和人员身份上有所不同,但在运营管理上区别并不大,都在服从国家统一计划管理前提下由企业的领导班子^②负责。由于领导班子(特别是班长)文化程度不高,管理水平低下,企业普遍存在“偷懒”问题和“大家拿”现象,“磨洋工”^③和贪污浪费比较严重。当时采取的治理措施主要包括:(1)运动治理,如1963年全国范围开展的“五反”^④运动;(2)宣传教育,通过报纸、广播和会议等要求企业干部职工鼓干劲、争上游、勤俭节约,并树立先进模范人物作为学习榜样;(3)晋升激励,对表现好的干部职工及时提拔或推荐进修培训;(4)抓反面典型,通过对落后干部职工批评和对违法乱纪干部职工批斗等方式达到教育警戒之目的;(5)精神激励,对优秀干部职工授予先进称号并颁发奖状和奖品。在治理结构上,除了特殊年代(如“文革”时期),大部分时间实行党组织领导下的一把手(书记)负责制,全面负责干部职工的吃喝拉撒、婚丧嫁娶等,厂长(经理)只负责生产运作管理。在普遍短缺的计划经济条件下,“政企职责不分,条块分割,国家对企业统得过多过死,忽视商品生产、价值规律和市场的作用,分配中平均主义严重。造成了企业缺乏应有的自主权,企业吃国家‘大锅饭’、职工吃企业‘大锅饭’的局面,严重压抑了企业和广大职工群众的积极性、主动性、创造性”。^⑤改革开放后,老企业获得了新生,各类新的企业也如雨后春笋迅猛发展。中国企业的改革发展也可以分为四个阶段:民营化、公司化、集团化和平台化。每个阶段企业两权分离的形式和特点不同,治理的重点和举措也不一样。

(一) 改革初期的国有民营

中国企业改革发展是从扩大国有企业自主权开始的。1978年10月,四川省选择了不同行业具有代表性的6家地方国营工业企业率先进行了“扩大企业自主权”试点;1979年1月,试点工业企业扩大到100户,同时40户国营商业企业也进行了扩权试点。通过扩权让利,企业获得了一定的生产经营自主权,提高了积极性。但由于企业产权边界模糊不清,企业拥有的各种自主权被上级(各种行业主管部门和行政性公司)层层截留了,企业活力依然不强,经受不住乡镇企业和外资企业的冲击。1987年,国务院决定在全国大中型企业中普遍推行承包经营责任制和厂长(经理)负责制,部分中小微企业实行租赁制。我国承包经营责任制企业脱胎于两权合一的国有国营企业,在不改变传统产权关系格局的条件下通过包租制改革实现了所有权与经营权的分离^[46]。在当时的情况下,实行所有权和经营权分离,可以在不触动生产资料所有制的前提下,将经营权部分归厂长经理所有(经营权私有化),有利于减少改革中的各种阻力(如意识形态分歧),降低改革的摩擦成本。但由于职工地位弱化,内外部监督机制没有健全,厂长经理权力过于集中,部分企业出现经营者腐败和掠夺式经营^⑥等短期行为问题,引起企业职工和社会的不满。同时,承包人与发包人之间无休止的事前讨价还价和事后利益冲突也让当事人头疼不已。虽然学术界有人提出“职工主体论”^⑦,试图让企业员工通过参与决策遏制经营者的短期行为和寻租活动,国家也强调要发挥党委会、职代会和工会作

①所谓“一大二公”是指基本核算单位越大越好,公有化程度越高越好。

②在正常年份企业的领导班子主要是指党委会(大企业)、党总支(中型企业)和党支部(小微企业),“文革”期间则由革委会(革命委员会的简称)取代。

③“磨洋工”是民间通俗说法,意指出工不出力。

④即反对贪污盗窃、反对投机倒把、反对铺张浪费、反对分散主义、反对官僚主义。1963年2月毛泽东中央工作会议上提出在城市开展“五反”运动,在农村开展“四清”运动,史称“社会主义教育运动”(简称“社教”)。

⑤见《中共中央关于经济体制改革的决定》(中国共产党第十二届中央委员会第三次全体会议1984年10月20日通过)。

⑥所谓掠夺式经营是指承包人在承包期内为完成或超额完成承包合同中规定的各项经营指标,多增加个人收入,拼资源、拼设备、拼人力,竭泽而渔,不考虑企业长远发展的短期机会主义行为。

⑦从1986年2月开始,蒋一苇在《人民日报》《工人日报》和《北京日报》等报刊发表系列文章,提出要树立和确定职工的主体地位,被誉为该理论的提出者和倡导者。

用,但随后的三年^①治理整顿期间,包租制后继乏力的弊端集中显现出来,只搞了两轮就停止了,转而向股份制方向发展。

(二) 转机建制:公司化

股份制在我国改革开放初期就出现了。1983年1月15日,浙江温岭市牧南工艺美术厂成立了第一家集体联营性质的股份制企业;1983年7月8日,深圳市宝安县联合投资公司向社会公开发行了第一只原始股,从此开创了国有企业股份制改革的先河。1985年初,吴稼祥在《经济发展与体制改革》杂志发表《股份化:进一步改革的思路》一文,8月《经济日报》转发,被认为是国内最早^②系统提出对国有大中型企业进行公司制改造的思路^[47]。到20世纪80年代末,股份制已被广泛认可和接受,成为与包租制并行的两种企业经营形式,中央出台各种支持试点的文件和政策。1990年12月,上海和深圳还分别成立了证券交易所。

1992年春“小平南巡”以后,股份制成为我国企业改革的目标模式,企业开始大规模公司化,重点是确立国有企业的法人地位,实行“四自”^③。1992年7月23日,国务院颁布《全民所有制工业企业转换经营机制条例》,取代《扩权十条》;1993年11月14日,中共十四届三中全会通过《中共中央关于建立社会主义市场经济体制若干问题的决定》,明确提出要建立现代企业制度;1993年12月29日,全国人大通过《中华人民共和国公司法》并于次年7月1日生效。从此,正式进入“转机建制”^④阶段。不仅国有企业纷纷改制为股份有限公司或有限责任公司,城市集体企业和乡镇企业也采取了公司制形式,一些民营企业也注册为公司。根据国家统计局普查资料,^⑤1996年,全国共有法人企业单位262.82万余家,其中股份制经济7.18万余家。到2001年,全国有法人企业302.58万余家,其中股份有限公司和有限责任公司(含私营,不含港澳台和外资)合计超过95万余家。同期沪深上市公司数量由1996年的530家增加到了2001年的1160家。^⑥

公司化的实质是控制权的私有化,即由行政部门控制转移到企业内部个人(董事)控制。由于当时经验不足,改革不到位,公司化后的企业治理存在许多问题:一是股权结构比较单一,国有大股东一股独大,寻租活动猖獗;二是“新三会”和“老三会”^⑦同时并存,董事(会)和高管层重叠,监督失效;三是党政机构“九龙治水”^⑧,企业负担过重,竞争力不强;四是经营者长效激励机制没有建立,短期行为仍很严重;五是许多企业的上级公司由以前的行政主管部门翻牌而来,^⑨带有浓厚的行政管理色彩,企业活力不强。1997年亚洲金融危机爆发后,我国经济发展受到一定负面影响,大量企业陷入三角债困境,经营维艰。在此背景下,国家决定调整国有经济战略布局,实施“抓大放小、有进有退”战略。

(三) 调整国有经济布局:集团化

1999年9月,中共十五届四中全会通过《中共中央关于国有企业改革和发展若干重大问题的决定》,提出要进行国有经济布局的战略调整,坚持有进有退、有所为有所不为的原则,大力发展股份制和混合所有制经济,继续对国有企业实施战略性改组,着力培育大型企业和企业集团,放开搞活国有中小企业。此后,

①指1988年9月—1991年12月这段时间。

②在此之前,世界银行中国经济考察团在1983年向中国政府递交并于1985年公开发表的考察报告《中国:长期发展的问题和方案》,提出中国国营企业改革可以采取股份化方法,改组为以各种公有机构持股为主的股份制企业;同年,吴稼祥的文章也在理论界内部传阅,目前尚不清楚谁是原创者。

③指自主经营、自负盈亏、自我发展、自我约束。

④即转换企业经营机制,建立现代企业制度。“转机建制”为当时流行的说法。

⑤资料来源:国家统计局《第一次基本单位普查》(<http://www.stats.gov.cn/tjsj/pcsj/jbdwpc/dycjbdwpc/>)《第二次基本单位普查》(http://www.stats.gov.cn/tjsj/pcsj/jbdwpc/decjbdwpcsj/201612/t20161226_1445886.html)。

⑥资料来源:《中国上市公司发展成果展》(http://www.capco.org.cn/zhuanti/cjz/xi_fzzd.html)。

⑦“新三会”是指股东会、董事会、监事会;“老三会”是指党委会、职代会和工会。

⑧“九龙治水”是通俗说法,指党政多部门各司其职,共同插手企业事务,如:财政部门管企业财务,计划部门管企业投资,劳动部门管就业和工资,经贸委管生产运行和改革,税务部门管企业纳税,工商部门管广告和市场,党务部门管组织和宣传等。此外,立法、司法机构和群众团体也对企业有一定的影响和干预。

⑨如当时青岛市将一轻局改为益青公司,电子仪表局改为电子仪表公司,建材局改为建材公司等。

国家通过招(标)、拍(卖)、挂(牌转让)等和重组上市将部分国有和集体企业股权多元化,包括内部职工持股(ESOP)和经营管理层收购(MBO),并从一些行业中战略性退出;同时遴选一部分市场前景好、有一定竞争能力的国有企业(集团)和公司制企业(集团)给予重点扶持,通过投资扩张、兼并收购和“强强联合”使之做大做强。不过,多元化大企业并没有有效地解决代理问题:一方面,一些国有大股东或其代理人利用控股地位捞取控制权私人收益(PBC),外部股东和国家的利益时常受到损害;另一方面,公司(集团)内部各分支机构为了自身利益最大化,通过各种方式向上级施加影响,产生巨大的影响成本,导致资产错配、风气恶化、效率低下。

2002年11月,中共十六大提出,要积极推行股份制,发展混合所有制经济,实行投资主体多元化,完善法人治理结构。2003年3月24日,国务院国有资产监督管理委员会(简称国资委)宣布成立;5月27日,《企业国有资产监督管理暂行条例》开始发布实施(并于2011年进行修订),各级国资委开始大规模向国有控股和独资企业选派外部董事和监事。2003年10月,中共十六届三中全会通过《关于完善社会主义市场经济体制若干问题的决定》,提出要大力发展国有资本、集体资本和非公有资本参股的混合所有制经济,建立健全国有资产管理与监督体制;2015年《中共中央、国务院关于深化国有企业改革的指导意见》明确提出要大力发展混合所有制企业,旨在通过多个大股东(尤其是异质性股东)间的制衡有效阻止或削弱控股股东的隧道挖掘和掏空行为。与此同时,国家也加强了对证券市场的监管:1999年7月1日《中国证券法》实施,2006年1月1日修订后生效,规定证券发行和交易必须遵循公开、公平、公正的原则,禁止欺诈、内幕交易和操纵证券市场的行为。但上市公司财务造假、内部交易和操纵股票价格的现象屡禁不止,控股股东或实际控制人通过关联交易和隧道挖掘谋取控制权私利的行为也屡见不鲜。

(四) 创新创业:平台化

在传统企业发展增速减缓、就业压力日益加大的背景下,早在2012年底,中共十八大就明确提出要坚持走中国特色自主创新道路,实施创新驱动发展战略。2015年3月13日,中共中央、国务院发布《关于深化体制机制改革加快实施创新驱动发展战略的若干意见》,提出要营造大众创业、万众创新的政策环境和制度环境。2015年6月11日,国务院出台《关于大力推进大众创业万众创新若干政策措施的意见》,将“双创”的扶持政策和措施进一步具体化,包括体制机制、融资来源、财税优惠、平台搭建、配套服务等。从此,“双创”成为热潮,各种新创公司蓬勃发展。与此同时,我国为双创服务的平台组织(双创基地、园区、孵化器等)和资本市场也逐步发展并成熟起来。根据国家市场监督管理总局资料,我国新注册企业数量2013年为250.3万家,2018年达到670万家;同期各类孵化器由1464个发展到4624个,入孵企业由7.77万家发展到19万家。国家还先后分两次核准了120家双创示范基地。从资本市场来看,继深交所设立中小板(2004年5月)和创业板(2009年10月)后,2013年全国中小企业股份转让系统(新三板)正式建立,次年1月首批266家公司挂牌新三板;到2019年底,新三板挂牌公司已达8953家,总市值近3万亿元,为企业融资265亿元。与此同时,各种地方和民间投融资平台也快速发展起来,如地方政府投融资平台、第三方投融资平台、互联网投融资平台(P2P、P2B)等。2019年6月,专为科技型创新创业公司服务的科创板在上交所推出;2021年9月,为继续支持中小企业创新发展,北京证券交易所成立。多层次、差异化的金融市场体系最终得以确立。

与传统企业不同,双创企业大多利用了新技术革命成果,与互联网密切关联,有些本身就是互联网公司或平台化企业,一方面享受巨大的网络效应和递增报酬,具有高爆发性和高成长性;另一方面又面临复杂多变的内外部环境,具有高回报预期和高风险等特征。双创企业家和团队为了稳定和发展,往往采取共有、共创、共享模式,所有权、控制权和经营权分离度比较低,企业内部的监督制衡能力比较弱,事前和事后机会主义行为都比较严重,如融资阶段的过度包装、虚假宣传,创业阶段的虚报冒领、赖账不还,危急时刻的不辞而别、携款跑路等,不仅给投资者带来损失,也给社会和经济带来隐患。2017年以来,证监会和交易所处罚了一些上市公司及其高管的违规行为,包括挪用资金、财务造假、信披不及时或严重误导性陈述等,银保监会也加强了对融资平台和金融类企业的监管。2019年,全国人大常委会重新修订了《证券法》。2019年底和2020年初,证监会密集出台或修订有关上市公司和非上市公众公司监管规定,沪深两市交易所和新三板公司也发布或修订了有关主板、中小板、创业板、科创板和新三板企业挂牌或上市交易及内部治理的

系列规定。虽然一个新的分层和分类相结合、规制性和规范性相结合、外部治理和内部治理相结合的治理制度体系正在形成,但在双创企业和平台组织的内部治理上,目前尚无大的突破和创新。

从上述可以看出,我国企业的发展也经历了从两权合一到两权分离,从所有权和经营权分离到所有权和控制权分离以及控制权和经营权分离等阶段,每一阶段所遇到的重点问题不同,采取的治理手段也不一样(见表2)。

表2 我国的两权分离与公司治理的演进

企业发展阶段	两权分离特征	公司治理重点	公司治理手段
民营化	所有权和经营权分离	短期行为	老三会监督
公司化	所有权和控制权分离	寻租活动	新三会制衡
集团化	双重两权分离	隧道挖掘	引入外部董监事 混合所有制改革
平台化	共有共享	机会主义	共同治理

五、结论与启示

随着公司的发展,两权分离分别经历了所有权与经营权分离、所有权与控制权分离、控制权与经营权分离和同股不同权等不同形式。公司发展阶段不同,两权分离的形式和程度也不同,公司治理的问题和特征也不一样,因此,公司治理需要与时俱进,对症下药。

英美国家和我国的两权分离与公司治理演进过程存在一些共同特征:第一,两权分离是公司治理的逻辑起点,没有两权分离就没有代理问题,也就没有公司治理;第二,两权分离的性质和程度在企业发展的不同阶段和时期是不一样的,基本沿着所有权和经营权分离、所有权和控制权分离、控制权和经营权分离以及同股不同权的路径演进;第三,不同形式的两权分离带来不同的公司治理问题,公司治理重点和手段也不一样;第四,两权分离和公司治理的演进具有交叉性和并存性,新阶段的开始并不意味着旧阶段的结束,而是和旧的形式长期共存,只不过侧重点不同;第五,两权分离和公司治理演进既有路径依赖性又有趋同性,总体演进方向是权利的分散化和治理的多样化。

我国的两权分离和公司治理演进与英美相比也有一些差异。第一,演进起点不同:英美国家是在封建时代特许经营基础上演进的,而我国是在社会主义公有制基础上演进的。第二,演进的持续时间不同:英美国家经历了几百年的时间,而我国仅仅用了几十年,具有赶超特征。第三,演进的动力不同:英美国家是市场导向的,而我国是国家主导的。第四,利益主体不同:英美国家主要利益主体是各类股东、经营者和公司员工,而我国则是党政机关(主管部门)、投资者和企业经营者。

上述发现对我国下一步的公司治理安排具有重要启示:首先,公司治理是市场经济和公司发展的必然产物,虽然各国在具体制度安排上有国别差异,但在公司治理的对象、问题和对策上有共同之处,可以取长补短,互相借鉴,甚至未雨绸缪;其次,公司多样性是公司长期演进的结果,公司治理应承认公司多样性和差异化的现实,以增强企业竞争能力,提高可持续发展优势为目标,根据自己国家的具体情境和企业的实际情况采取分层治理、分类治理和多样化治理思路,不应千篇一律,搞“一刀切”;再次,股权和控制权非对等配置是新工业革命带来的组织变革的产物,有利于鼓励创新创业和维持公司稳定发展,公司治理应及早分析和探讨同股不同权在我国推广实施的可行性及可能引发的新问题,并及时研究新的治理对策,为人力资本和智慧资产发挥作用创造条件;最后,解决两权分离新形式导致的治理难题,应超越传统公司治理思维框架,探索既能促进新创企业健康发展又能妥善保护投资者和其他参与者利益的新机制。

参考文献:

- [1] ALCHIAN A A. Uncertainty, evolution, and economic theory[J]. Journal of Political Economy, 1950, 58(3): 211-221.
- [2] ROE M J. Strong managers, weak owners: the political roots of American corporate finance[M]. New Jersey: Princeton University Press, 1994: 283-287.

- [3] BEBCHUK L A, ROE M J. A theory of path dependence in corporate ownership and governance[J]. *Stanford Law Review*, 1999, 52(1): 127-170.
- [4] OCASIO W, JOSEPH J. Cultural adaptation and institutional change: the evolution of vocabularies of corporate governance, 1972-2003[J]. *Poetics*, 2005, 33(3/4): 163-178.
- [5] TAM O K. Ethical issues in the evolution of corporate governance in China[J]. *Journal of Business Ethics*, 2002, 37(3): 303-320.
- [6] KOLE S, LEHN K. Deregulation, the evolution of corporate governance structure, and survival[J]. *American Economic Review*, 1997, 87(2): 421-425.
- [7] AGUILERA R V, JUDGE W Q, TERJESEN S A. Corporate governance deviance[J]. *Academy of Management Review*, 2018, 43(1): 87-109.
- [8] VEBLEN T. Absentee ownership: business enterprise in recent times: the case of America[M]. New York: B. W. Huebsch, 1923: 40-68.
- [9] BERLE A A, MEANS G C. The modern corporation and private property[M]. New York: The Macmillan Company, 1932: 47-125.
- [10] ROSS S A. The economic theory of agency: the principal's problem[J]. *American Economic Review*, 1973, 63(2): 134-139.
- [11] JENSEN M C, MECKLING W H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure[J]. *Journal of Financial Economics*, 1976, 3(4): 305-360.
- [12] MEANS G C. The separation of ownership and control in American industry[J]. *Quarterly Journal of Economics*, 1931, 46(1): 68-100.
- [13] FAMA E F. Agency problems and the theory of the firm[J]. *Journal of Political Economy*, 1980, 88(2): 288-307.
- [14] CHANDLER A D. Organizational capabilities and the economic history of the industrial enterprise[J]. *Journal of Economic Perspectives*, 1992, 6(3): 79-100.
- [15] NELSON R R. Why do firms differ, and how does it matter[J]. *Strategic Management Journal*, 1991, 12(S2): 61-74.
- [16] 齐宇, 刘汉民. 国外同股不同权制度研究进展[J]. *经济社会体制比较*, 2019(4): 169-178.
- [17] 刘汉民, 康丽群. 公司治理的路径演化和路径选择[J]. *中国工业经济*, 2013(12): 78-90.
- [18] 刘汉民. 企业理论、公司治理与制度分析[M]. 上海: 上海人民出版社, 2007: 150-176.
- [19] SCHYMIK J. Globalization and the evolution of corporate governance[J]. *European Economic Review*, 2018, 102: 39-61.
- [20] NTONGHO R A. Culture and corporate governance convergence[J]. *International Journal of Law and Management*, 2016, 58(5): 523-544.
- [21] 陈瑞华. 论企业合规的性质[J]. *浙江工商大学学报*, 2021(1): 46-60.
- [22] ANDERSON D W, MELANSON S J, MALY J. The evolution of corporate governance: power redistribution brings boards to life[J]. *Corporate Governance: An International Review*, 2007, 15(5): 780-797.
- [23] SMITH A. An inquiry into the nature and causes of the wealth of nations[M]. New York: Modern Library, 1937: 531-556.
- [24] CARLOS A M, NICHOLAS S. Agency problems in early chartered companies: the case of the hudson's bay company[J]. *Journal of Economic History*, 1990, 50(4): 853-875.
- [25] FREEMAN M, PEARSON R, TAYLOR J. Law, politics and the governance of English and Scottish joint-stock companies, 1600-1850[J]. *Business History*, 2013, 55(4): 633-649.
- [26] 约翰·米克勒斯维特, 阿德里安·伍尔德里奇. 公司的历史[M]. 夏荷立, 译. 合肥: 安徽人民出版社, 2012: 152-192.
- [27] HILT E. When did ownership separate from control? Corporate governance in the early nineteenth century[J]. *Journal of Economic History*, 2008, 68(3): 645-685.
- [28] BEDNAR M K. Watchdog or lapdog? A behavioral view of the media as a corporate governance mechanism[J]. *Academy of Management Journal*, 2012, 55(1): 131-150.
- [29] 雪莉·贝尔吉. 媒介与冲击: 大众媒介概论[M]. 赵敬松, 译. 大连: 东北财经大学出版社, 2000: 80-82.
- [30] EICHNER A S. The megacorp and oligopoly: micro foundations of macro dynamics[M]. Cambridge: Cambridge University Press, 1976: 3-19.
- [31] CHANDLER A D. The visible hand: the managerial revolution in American business[M]. Cambridge: Harvard University Press, 1977: 98-101.

- [32] JOHNSON S, LA PORTA R, LOPEZ-DE-SILANES F, et al. Tunneling[J]. *American Economic Review*, 2000, 90(2): 22-27.
- [33] ANDERSON R C, REEB D M. Board composition: balancing family influence in S&P 500 firms[J]. *Administrative Science Quarterly*, 2004, 49(2): 209-237.
- [34] JACKSON G. Understanding corporate governance in the United States: an historical and theoretical reassessment[R]. Düsseldorf: HansBöckler-Stiftung, 2010.
- [35] MASTEN S E, MEEHAN J W, SNYDER E A. The costs of organization[J]. *Journal of Law Economics & Organization*, 1991, 7(1): 1-25.
- [36] CREMERS M, LAUTERBACH B, PAJUSTE A. The life-cycle of dual class firm valuation[R]. Brussels: European Corporate Governance Institute (ECGI), 2018.
- [37] POLLMAN E. Startup governance[J]. *University of Pennsylvania Law Review*, 2019, 168(1): 155-221.
- [38] BEBCHUK L A, HAMDANI A. Independent directors and controlling shareholders[J]. *University of Pennsylvania Law Review*, 2017, 165(6): 1271-1315.
- [39] GOMPERS P A, ISHII J, METRICK A. Extreme governance: an analysis of dual-class firms in the United States[J]. *The Review of Financial Studies*, 2010, 23(3): 1051-1088.
- [40] BEBCHUK L A, KASTIEL K. The untenable case for perpetual dual-class stock[J]. *Virginia Law Review*, 2017, 103(4): 585-631.
- [41] MASULIS R W, WANG C, XIE F. Agency problems at dual-class companies[J]. *The Journal of Finance*, 2009, 64(4): 1697-1727.
- [42] LI T, ZAIATS N. Corporate governance and firm value at dual class firms[J]. *Review of Financial Economics*, 2018, 36(1): 47-71.
- [43] AGHION P, BOLTON P. An incomplete contracts approach to financial contracting[J]. *Review of Economic Studies*, 1992, 59(3): 473-494.
- [44] ANAND A. Governance complexities in firms with dual class shares [J]. *Annals of Corporate Governance*, 2018, 3(3): 184-275.
- [45] ELSON C M, FERRERE C. SNAP judgment: unequal voting and the business judgment rule[R]. New York: Social Science Research Network, 2019.
- [46] 韩琪. 两类“两权分离”典型形式的比较[J]. *管理世界*, 1992(4): 202-203.
- [47] 吴敬琏. 现代公司与企业改革[M]. 天津: 天津人民出版社, 1994: 218-219.



(责任编辑 束顺民)