

中国股份公司 治理模式的完善

杨 蓉

摘 要：股份公司的所有权与经营权的分离，产生了公司治理问题。在企业漫长的演变过程中，由于法律体系、融资体系的差异使得股份公司的股权结构不同，形成了各具特色的股份公司治理模式。所以，完善中国股份公司治理模式必须从改善公司治理的法律环境，改革融资体系，改变国有股“一股独大”的畸形股权结构入手。

关键词：股份公司治理模式；法律体系；融资体系；股权结构

中图分类号：F276.6 **文献标识码：**A **文章编号：**1006-1894(2005)02-0012-04

股份公司治理是基于所有权与经营权的分离，着重解决两种机会主义行为：即公司所有权与控制权分离导致的机会主义行为及由于各种商业关系当事人间合约的不完全性导致的机会主义行为。金融体系的不同造成股份公司治理模式的根本差异，而在不同理论指导思想的影响下，股份公司治理模式的运作呈现不同的结果。

一、股份公司治理模式的理论模型

股份公司治理要解决的就是基于效率和公平的前提下，对各相关利益主体的权、责、利进行相互制衡的一种制度安排问题。股份公司治理模式的形成是一个漫长的制度变迁过程。近年来以哈佛大学La porta等为代表的经济学家从国际比较研究的角度对股份公司治理模式的决定因素进行了实证研究，建立了一个较为系统完善的分析框架。其研究思路为：每个国家的法源决定了《公司法》和《商法》的特点，而不同类型的《公司法》、《商法》对外部投资者、特别是小投资者的保护程度有所差异，从而使不同国家形成了各异的融资模式和所有权结构，进而产生不同的股份公司治理模式，而不同的股份公司治理模式又对企业行为和业绩产生不同影响，最终影响到一国的经济增长。

1. 法律体系及执法力度 根据各国法律体系的历史背景、诉讼方式以及制度结构等因素，可以将各国的法律制度划分为普通法和大陆法两大体系。其中，采用普通法系的国家包括美国、英国、加拿大等英语国家；而采用大陆法系的国家则包括欧洲大陆国家及法国和西班牙的前殖民地。不同的法律体系对投资者享有的权利具有不同的界定，并提供不同的保护机制和手段，这进一步影响到金融体系，从而对公司治理模式产生决

定性的影响。

2. 金融体系及资本结构 普通法系和大陆法系对投资者利益的不同保护,使不同法系的国家形成了不同的融资体系。从企业融资行为来看,大陆法系国家中的企业比普通法系国家中的企业更多地依赖内部资金,而其外部资金来源也以银行信贷为主。另一方面,从金融市场发展来分析,普通法系国家拥有较大规模的股票和债券市场,而大陆法系国家的上市公司数目则相对小得多。可见,由于普通法系对投资者权利提供了更完善的保护,因此导致了金融市场的高度发达;而大陆法系则更多依赖银行体系为企业融资。

3. 股权结构和控制权 如果法律架构不能对外部投资者提供足够的保护,企业家和创业者将被迫持有大量股权以协调自身和其他股东的利益关系,也就是说股东保护力度较差的国家将具有较高的所有权集中度,普通法系国家中企业的股权集中度要低于大陆法系国家。从公司控制股东的类别来看,大陆法系国家控股股东为金融机构的比例要相对高于普通法系国家。

所以,股份公司治理模式分为两种基本类型:英美式(普通法系)的市场主导型治理模式和德日式(大陆法系)的银行主导型治理模式。

二、中国股份公司治理模式的基本特征

我国股份公司治理模式的基本特征可以概括为“政府行政干预下的内部人控制”。随着国有企业改革,特别是放权让利改革的不断推进,下放给企业的经营自主权事实上都落到了“内部人”手中,而未能下放的权力则仍然掌握在各级行政部门的手中,它们对企业的干预还远远没有停止,这就形成了政府干预和内部人控制相结合的治理模式的特点。一方面,出现了经营者权力迅速扩大而对其监督与约束力度大大减小的趋势,以经营者为首的内部人控制问题日益突出;另一方面,政府部门以“婆婆加老板”的身份对国有企业进行过多干预的问题仍然相当严重,而且这两方面是相互影响、相互作用的有机结合体。国有企业改革进程中的这种现象,反映了如下复杂的两难选择:即给企业经营者以充分的经营自主权可以带来企业效率的提高,但同时也可能导致“内部人失控”使股东利益受损;国家作为大股东对企业进行监督和控制,又会由于国家及其代理人所具有的特殊地位使这种监督和控制难免带有行政色彩,导致对企业过多的干预。

三、中国股份公司治理模式的因素分析

出现以上这种复杂的两难选择的原因是多方面的,根据股份公司治理模式的理论模型,具体可以从以下3个方面进行分析。

1. 法律体系 在公司形态方面,我国《公司法》规定了3种,即国有独资公司、有限责任公司和股份有限公司。在公司机构设置上,规定了股东会或股东大会、董事会、监事会和公司经理,即“三会四权”。其中规定了董事会具有执行股东大会决议,决定经营计划、投资,制定财务、利润分配,增减资本,合并、分立、解散公司的方案,决定公司内部机构设置和任免高级管理人员的权力,而赋予了监事会检查、监督的权力。从实际控制权来看,董事会是公司惟一的权力执行机构,而监事会是监察机关。

由于《公司法》诞生的时代背景,不可避免地带有计划经济的痕迹。其不足之处主要表现为:(1)现行的《公司法》对国有企业和其他所有制企业所做规定的差异表现得比较突出,带有一定程度上的“所有制歧视”;(2)对公司资本制度的规定不能适应市场经济发展的要求;(3)对公司治理尤其是保护中小股东权益的规定比较欠缺;(4)《公司法》调整的内容与其他法律有重叠之处。

2. 投融资体系 1979年开始实行以“放权让利”为导向的经济体制改革。这一改革导致了我国融资体系背景发生了根本性变化:一是国民收入分配格局发生了重大变化,国民收入结构从“集财于国”转变为“集财于民”。二是储蓄结构发生了改变,居民储蓄大幅上升,政府部门储蓄率急剧下降。三是投资结构发生了重大变化,并最终导致我国投融资主体的分离,形成多元投融资主体。

随着财政收入的下降、政府投资的减少和“拨改贷”政策的推出,企业融资由主要依靠财政逐渐演化为主要依赖于银行。银行主导型的融资体系同时也导致了企业融资结构的严重畸形,企业特别是国有企业对银行的依赖性极大,进而形成了国有企业难以清偿的巨额债务和国有银行的不良资产。随着经济体制改革的深入和市场竞争的日趋激烈,企业尤其是非国有企业要求在银行之外开辟新的融资渠道,与此同时,居民也急需为自身日趋庞大的储蓄寻找新的投资工具。在这种情况下,许多新的融资方式得到了发展,资本市场的建立和发展标志着多元化融资格局的初步形成。

通过对中国投融资体系的分析,我国企业的资金主要来源于财政及国有商业银行。而我国的上市公司大部分是由国有企业改制而来,所以形成了我国上市公司的国有股“一股独大”现象。

3. 股权结构及控制权 我国上市公司的股东结构主要由国家股、法人股和公众股所组成。由国有企业改组形成的上市公司,由于其股东持有的股份有着不同的形成渠道,持股的时间和对上市公司的决策影响存在很大的区别。通常,公众股分散在许多社会股东之间,一般不可能对公司的控制权产生影响。对上市公司经营决策产生重大影响的是国有股东和内部法人股东。如果将上市公司相应地分为国有股控制型上市公司和内部法人股控制型企业,那么,从1992年以来,国有股控制型上市公司的比例出现了不断下降的趋势,而内部法人股控制型上市公司的比例在增长。内部法人股控制型上市公司比重的上升,表明企业内部控制力量的加强。通过对进行次序排名的上市公司净资产收益率和股权比例(内部法人股比例、国家股比例、职工股比例、A股流通股比例)作回归分析,净资产收益率与法人股比例之间存在明显的正相关关系,而与国有股比例之间呈不显著的负相关关系。同时,将以上两大类分组为虚拟变量,以企业净资产收益率、主营业务利润率、成本费用率等绩效指标为因变量进行回归分析,发现法人股控制型上市公司的绩效要优于国有股控制型上市公司。

四、中国股份公司治理模式的完善

根据股份公司治理模式的理论模型,结合中国的实际情况,借鉴国外成功经验,应从以下几个方面入手,完善中国股份公司治理模式。

1. 改善公司治理的法律环境 公司治理从其表现形式上来看是一个法律制度体系,

它包括由《公司法》和公司章程规定的公司内部机构的分权制衡机制和影响公司制衡关系的外部环境中的法律规定。我国目前的公司治理模式是依照《公司法》建立的,但是由于《公司法》必须服务于转轨期企业的特点,其本身也表现出一种过渡性和矛盾性。所以,我国的《公司法》还需要根据实施中的问题和改革的状况进一步修订。现行《公司法》需要修改的内容包括:取消对公司经营范围的限制;降低设立公司的门槛;取消公司对外投资不得超过净资产50%的限制;确立集团公司和控股公司的法律地位;用授权资本制代替法定资本制;全面恢复股票的流通性,公司高级管理人员持有的股票禁止流通改为限市流通,结合二板市场的推出,修改发起人股份转让的规定。设立保护少数股东权利的法律制度。增设独立非执行董事,完善监督机制。引入员工持股计划和管理者期权机制,完善激励机制。为挽救行将破产的大公司,增设重整制度。

此外,公司治理模式发挥作用的外部法律环境也需要继续建设,如《证券法》还需完善,不适应新形势的《银行法》要进行修改,经过修订后的《破产法》应随着国有企业改革的状况酌情及时出台,各种控制企业行为、保护利益相关者的经济管制规定应扩大范围。

2. 改革投融资体系,加快资本市场的发展 我国的股份公司治理应该从金融体系的改革入手,加大直接融资的力度,大力发展资本市场,规范资本市场,发挥资本市场的治理作用。改造商业银行,消化银行的不良资产,使之逐步发挥公司治理的作用。主要应从以下方面着手:

(1) 优化企业资本结构,大力发展资本市场。否则企业只能面对有限的几种融资手段,没有选择余地,优化资本结构也只能是一句空话。更重要的是,资本市场的发展,为对企业进行有效控制、解决委托一代理问题创造了条件。信息不对称下的资本结构理论从多方面讨论了企业的代理成本和控制权问题,其中都是以有效的资本市场为前提的。

(2) 在银行面临商业化改革而需要强化银行和企业信用关系的背景下,发展债券市场,增加企业债务的发行量,既可以为企业筹资开辟新路,又可以发挥债券市场在企业控制中的作用,有利于银行改革和企业信用观念的增强。

(3) 建立多层次的统一的市场体系。包括如下方面:在主板市场之外建立与之平行的二板市场,以满足经济中的多种融资需求;积极开发场外市场,充分利用网上交易,建立场内市场和场外市场相结合的市场体系;构建全国性市场和区域性市场相结合的统一的市场体系,满足经济中多层次的资金需求。

3. 改变国有股“一股独大”的畸形股权结构 我国许多上市公司之所以接连不断出现违法违规问题,就在于公司治理模式失灵,而公司治理模式之所以失灵,就在于国有股“一股独大”的畸形股权结构现象普遍存在。而公司股权结构的多元化格局有利于权力的制衡,对完善公司治理乃至市场体系的构建都将产生巨大的推动力。

(作者单位:华东师范大学)

参考文献:

- [1] 李维安.现代公司治理研究[M].北京:中国人民大学出版社,2002.
- [2] 屠光绍.公司治理[M].北京:人民出版社,2001.
- [3] 吴淑琨.公司治理与中国企业改革[M].北京:机械工业出版社,2002.
- [4] 张春霖.中国的公司治理与企业改革[M].北京:中国财政经济出版社,2002.
- [5] 于东智.转轨经济中的上市公司治理[M].北京:中国人民大学出版社,2002.