

公司治理的政治经济学维度*

——基于中国公司法的分析

刘 安**

摘要:长期以来,公司治理研究的理论基础局限于新古典经济学路径,然而对于新古典经济学视为已然解决的前提假设——政治背景,国内公司治理的相关研究较少。本文构建嵌入政治描述变量的政治经济学理论模型,基于中国公司法语境,对中国公司治理的特殊问题进行了实证与规范性的探讨。本文指出中国公司治理及公司法的理论基础研究应重视其政治经济学的维度,结论对于中国经济改革工具理性化、“去政治化”取向也具有理论反思意义。

关键词:公司治理 公司法 所有制结构 政治经济学

一、前言:公司治理的政治经济学研究综述

在实践中,一国公司治理的整体水平很大程度

* 本文是国家社科基金项目“中国能源发展转型战略与法律制度研究”子课题“能源发展转型投资战略与法律制度”的阶段性成果。

** 华东政法大学经济法学院金融法专业博士研究生。

上决定了该国在全球化进程中的竞争优势;而在微观层面,一家公司的治理水平则直接决定了该公司是否能成其为真正的公司,成为财富的源泉,促进资本的流动以造福于公司各利益相关方以及社会大众。^{〔1〕}兹事体大,因此关于公司治理的理论基础必然成为包括经济学、金融学、法学、管理学等社科领域历久弥新的研究焦点。在经济学帝国主义强势扩张之下,无论基于哪一学科对于公司治理问题的相关研究,经济学研究范式的滥觞已成学术主流;而利用法与经济学、法律金融学等跨学科分析工具和最优化、均衡、效率、成本、收益等经济学概念,对于公司治理制度特别是公司法的事理逻辑进行独具视角的解析重构,也是公司法基础理论研究的风尚所在。^{〔2〕}笔者将其统称为公司治理经济学学派。

公司治理的基础理论研究必然要回答如下问题:决定一国公司治理制度结构、运作机制的因素是什么?在全球化的竞争压力之下,一国公司治理制度结构又将如何演化?对于第一个问题,公司治理经济学学派依照企业的合同理论,把公司本质上理解为一个合同的联结体(a nexus of contracts),因此公司治理的问题即可化约为契约自由原则下各缔约方对于自身权益的协议安排,而高度发达自由化的公司外部资本市场与经理人(人力资源)市场为各缔约方提供了“定价”信息,因此决定一国公司治理制度结构和运作模式的唯一因素是经济效率,而以股东利益至上为取向,公司财富最大化模式为目标,经由市场达尔文

〔1〕 胡汝银:《中国公司治理:当代视角》,上海人民出版社2010年版,第2页。

〔2〕 国外代表文献有 Easterbrook F. H. , *The Economic Structure of Corporate Law*, Harvard University Press, 1996; Bebchuk, L. A. (Ed.), *Corporate Law and Economic Analysis*, Cambridge University Press, 2005; Kraakman R. , *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*, Oxford University Press, 2009; Romano R (Ed.), *Foundations of Corporate Law*, 2nd edition, Oxford University Press, 2010; La Porta, R. , Lopez - de - Silanes, F. , Shleifer, A. , Vishny, R. W. , *Law and Finance*, *Journal of Political Economy* 1998 (“LLSV”)及后续“法律与金融”系列文献等。国内代表文献如罗培新:《公司法的合同解释》,北京大学出版社2004年版。

式生存竞争将自动遴选出有效的公司治理机制。^[3] 这将自然引出对于第二个问题的结论:公司治理制度结构、运作模式的国别差异并不重要,造成比较差异的原因或渊源(origins)也无关紧要,因为最终公司治理的历史依照效率至上,优胜劣汰的逻辑将终结于一种特定的统一(盎格鲁—撒克逊)模式之中。^[4] 剩下的问题,就是世界各国如何将自已的公司治理理论与制度实践与这种放之四海而皆准的普世模式“并轨”,公司治理很大程度上被视为一种可直接移植适用的标准化技术。^[5]

然而,近年来公司治理的“唯‘美’迷思”^[6]已被安然、世通公司破产事件、全球金融危机、金融机构高管“监守自盗”式薪酬丑闻等一系列极富争议的问题所打破,公司治理的历史尽管存在趋同性却并未走向一元化终结,反而在震荡中日益体现出纷繁复杂的样态,这亟须理论上具有解释力的回应,随之兴起的公司治理政治经济学学派由于其对于公司治理问题国别多样性、路径依赖性和制度结构所嵌入的社会政治—经济背景关联的深刻体认,对于公司治理经济学学派产生了有力挑战。

[3] 其经典论述参见 Easterbrook F. H., *The Economic Structure of Corporate Law*, Harvard University Press, 1996。其将公司视为股权投资者、经理人、雇员、债权人等自利的经济主体之间的一组合约安排,认为这些合约的共同作用形成了公司的“治理结构”。由于资本对公司增长和发展的基础作用,股权投资者对这些合约的性质与结构有着最为重要的影响。股权投资者追逐投资收益,因此,公司其他参与方(特别是经理人)的任务,就是建立一种公司能最大化其净财富(也即所有人收益)的治理结构。这样,所有者(委托人)与经理人(代理人)将达成成本最小化的合约,否则投资者会用脚投票,经理人也将失业。在竞争的推动下,低效率的公司将会消失,具备成本最小化的治理结构的公司将会生存。公司法是一种标准化的合同,其作用是为公司参与各方提供一个成本最小化的交易合同模板,以竞争促进公司的财富最大化。

[4] Hansmann H., Kraakman R., *The End of History for Corporate Law*, Geo. LJ, 2000.

[5] 世界银行在社会主义阵营解体后的相当长的一段时间中,认为支持转轨国家“制定并迅速实施构建市场经济所必需的新的法律法规”是其当务之急;国际货币基金组织对于亚洲金融危机后的韩国提供援助的条件之一即该国需大规模修订公司、破产、证券法。转引自 Milhaupt C. J., Pistor K., *Law & Capitalism: What Corporate Crises Reveal about Legal Systems and Economic Development around the World*, University of Chicago Press, 2008, p. 1.

[6] 罗培新:“走出公司治理的唯‘美’主义迷思”,载《中欧商业评论》2009年第12期。

以公司法为例:公司治理的经济学学派是将公司法视为一种先在的禀赋,包括公司法在内对于投资者(股东及债权人)的法律制度保护力度与公司所有权结构直接相关,也与公司外部融资能力直接相关。而英美普通法系的法官造法较大陆法系的全知立法者立法更能灵活有效地调适、适用公司法规则,使之符合公司各参与方的需求。英美公司法由于对于投资者保护力度更高,能够形成更为合理的公司所有权结构,获得更为广泛的外部融资,因此借由治下公司的强劲绩效表现,优于大陆(及其他)法系供给的公司法。而公司治理的政治经济学学派对这一理论解说的质疑在于:既然英美法与大陆法的禀赋渊源分野的根本原因在于形塑两种法系的政治权力结构差异,^[7]为何在其随后的发展演变过程中,政治因素反而可以忽略不计?为何在类似经济发展阶段中的相同法系国家其公司法律制度会大相径庭?为何会有众多国家在相当长的时期内沿用其对于公众投资者保护力度明显不足的公司法律制度而不予立即变革?^[8]沿着这一批判思路,以 Roe 为代表的公司治理政治经济学派提出了自己的核心观点:^[9]与公司治理的经济学学派通常默认为公司法制度绩效及演化路径的外生先在因素,因此无须讨论的政治背景不同,恰恰相反,“法律不仅在其创制阶段,而且在影响政治、社会和经济主体的利益及其被后者所塑造的方式等方面,都是政治的产物。如果撇开政治经济学,将根本无法理解法律从哪里

[7] Glaeser E. L., Shleifer A., *Legal Origins*, Quarterly Journal of Economics, 2002.

[8] Bebchuk L. A., Weisbach M. S., *The State of Corporate Governance Research*, Springer Berlin Heidelberg, 2012; Bebchuk L. A. Roe M. J., *A Theory of Path Dependence in Corporate Ownership and Governance*, Stanford Law Review, 1999; Aglietta M., Rebérioux A., *Corporate Governance Adrift: A Critique of Shareholder Value*, Edward Elgar Publishing, 2005.

[9] 其杰出代表首推 Mark J. Roe, 代表观点即为一国的政治因素对于该公司的治理制度结构及演化路径有着深远影响,各国公司股权集中度和控制权的差异归因于该国当局的左右翼政治取向差异;美国之所以发展出股权分散化的治理结构,根本原因在于美国政治的多元主义反对任何财富和权力的过分集中。参见 Roe M. J., *Political Determinants of Corporate Governance: Political Context, Corporate Impact*, 2003; *Strong Managers, Weak Owners: The Political Roots of American Corporate Finance*, Princeton University Press, 1996。

来,将到哪里去”。^[10]

申言之,公司治理的政治经济学派在吸纳了经济学派的诸多成果的基础上,就公司治理的基础理论问题提出了更进一步的见解:

首先,关于公司的本质。经济学派所谓合同自由、自愿缔约的公司制度安排,在实际运作过程中由于各方谈判“议价”力量的不平衡,并不必然会形成各得其所的自发秩序,^[11]相反,其结果往往是“通过市场中灵活的利用财产所有权,开放了不受法律限制地使用这些资源作为手段以实现对他人的权力的机会。”^[12]在公司内部,这种不平衡的力量所产生的权力甚至可能比所有权本身更具投资价值。^[13]公司内部对于治理权力的博弈斗争与公司外部的斗争相联系,(某参与方在)公司董事会会议室内的权力与(该参与方在)整个外部政体中的权力相联系:对于公司某种权益的主张权源自政治过程中对这种权利的定义。^[14]正如 Lindblom 所指出的,政治权力制度在更宏观的层面上为经济运行规定了一种基本环境,形成了所谓“统率性规则”。^[15]公司合同的规则受限于政治生成的法律所划定的边界;^[16]市场的路径也有赖于其政治“路基”:稳定的市场必须具备调解劳动者—所有者—国家之

[10] 同注 5, p. 40。

[11] Galanis M., *Vicious Spirals in Corporate Governance: Mandatory Rules for Systemic (re)Balancing?*, Oxford Journal of Legal Studies, 2011.

[12] Weber M., Roth G., Wittich C., *Economy and Society: An Outline of Interpretive Sociology*, Vol. 2. University of Calif. Press, 1978, p. 178.

[13] Rajan 和 Zingales 将其称为对于公司关键资源的有限获取能力 (restricted access to critical assets), 并认为这种权力比所有权更能激励对于专用资产的投资。参见 Rajan R. G., Zingales L., *Power in A Theory of the Firm*, *The Theory of the Firm: Critical Perspectives on Business and Management*, 2000。

[14] Gourevitch P. A., Shinn J., *Political Power and Corporate Control: The New Global Politics of Corporate Governance*, Princeton University Press, 2005, p. 56.

[15] Lindblom C. E., *Politics and Markets: the World's Political Economic Systems*, New York: Basic Books, 1977. 马克思的见解同样发人深省:“看来,自由国家的任务是为资本主义的市场社会准备条件。”参见[德]马克思:《资本论》,中国社会科学出版社 1983 年版,第 769 页。

[16] “但是,法律规则系由政治过程产生,并最终对经济利益做出回应。在这一意义上,法律规则和经济后果是互相决定的,政治是两者间的链接。”参见 Pagano M., Volpin P. F., *The Political Economy of Corporate Governance*, *American Economic Review*, 2005。

间冲突的政治解决方案,特定的市场制度有相应的政治生成过程。^[17] 政治强加给经济的约束正如生产技术强加给经济的约束一样真实。因此,公司合同更类似于一个被精耕细作的人造花园而非野蛮生长的自然荒地,政治因素就是决定公司合同何以缔结、如何缔结,又产生何种结果的人工要件之一。^[18]

其次,决定一国公司治理制度结构和运作机制的因素必然要纳入其所嵌入(embedded)的社会政治经济(更为潜在的是文化和意识形态)框架来进行整体性的考察。^[19] 徒经济效率不足以使公司治理自行优化,一国强行移植所谓公司治理最佳实践而忽视了相关支持性制度与理念的缺失,将使得“尽管一些领域内也在独自地努力改革,但整个制度安排却持续的存在着帕累托无效率(pareto - inferior) ”^[20] 从而移植失败。包括公司治理制度结构在内的一国社会政治经济体制,及支持它们的文化意识形态是互相支持,互相加强的;许多看似缺乏经济效

[17] 首先,政府构建出结构化的政策,用以对产品、资本和劳动力市场进行干预、协调和控制。这些结构并不是中立的,而是带有主导社会群体借以进行控制的鲜明烙印……第二,围绕产权、治理结构和交易规则以及控制观建立起来的规则和理念,通过为企业家提供有利于出售新产品的社会—组织工具,为新市场的产生创造了可能。参见 Fligstein N, *The Architecture of Markets: An Economic Sociology of Twenty - first - century Capitalist Societies*, Princeton University Press, 2001, pp. 65 - 66. 着重号为笔者所加。另见“自由市场体系或许是人类已知的最好的经济制度,但其政治基础却相当脆弱”。参见[美]拉詹、津格勒斯:《从资本家手中拯救资本主义:捍卫金融市场自由,创造财富和机会》,余江译,中信出版社2004年版,第243页。

[18] Moore M. T. , *Corporate Governance in the Shadow of the State*, Hart Publishing, 2013. p. 279.

[19] 对于各国文化背景差异对于该国公司治理制度选择的影响,讨论文献可参见 Licht A. N. , *The Mother of all Path Dependencies toward a Cross - Cultural Theory of Corporate Governance Systems*, Delaware Journal of Corporate Law, 26; Milhaupt C. J. , *Creative Norm Destruction: The Evolution of Nonlegal Rules in Japanese Corporate Governance*, University of Pennsylvania Law Review, 2001; Miwa Y. , *Corporate Social Responsibility: Dangerous and Harmful, though maybe not Irrelevant* . Cornell Law Review, 1999.

[20] [美]科斯、诺斯、威廉姆森等:《制度、组织与契约——从新制度经济学角度的透视》,刘刚等译,经济科学出版社2003年版,第27页。青木昌彦对于这个思想的定义为“制度化的联动与制度的互补”(institutionalized linkage and institutional complementarities)。

率的制度安排,如经仔细考察,就会发现其背后存在着与高昂交易成本相匹配的复杂政治、经济、文化机制,在这些机制的共同钳制下,既有的制度安排其实已经体现了人们降低交易成本的全部努力。^[21] 易言之,并不是所有有效率的公司治理制度在既存政治场域中都能产生制度实绩,它们可能引发激烈的政治抵制,从而导致公司迫于实际生存压力而“选掉”这些规则,或者因为勉强适应这些规则而被淘汰。^[22]

最后,一国公司治理制度结构的演化并不必然走向趋同的一元化。多样化的资本主义模式孕育出了多样化的公司治理制度,^[23] 而一国的资本主义模式在因应“经济危机—政治变迁”的传导链条发生变化时,公司治理制度方能真正改变发展路径。^[24] 然而,经济压力传导引致政治变迁的在各国路径是千差万别的,政治变迁本身也是延拓多变的,因此,“人们在寻求更为健全和完备的公司治理模式时,不可忽视政治的重要性”。^[25]

公司治理的政治经济学学派目前的主要挑战之一,是如何将政治具体表达为正规化的描述分析模型。^[26] 与经济学派已经成熟,具有普适性的公司合同理论模型相比,当前政治经济学学派对于政治过程的建模主要还是基于发达国家民主政体背景下的“利益集团博弈—游说

[21] [美]威廉姆森:《治理机制》,中国社会科学出版社2001年版,第237页。

[22] [美]马克·罗伊:《公司治理的政治维度:政治环境与公司影响》,陈宇峰等译,中国人民大学出版社2008年版,第11页。

[23] 多样化资本主义模式综述见 Hall P. A. & Soskice D., *An Introduction to Varieties of Capitalism Varieties of Capitalism: The Institutional Foundations of Comparative Advantage*, Oxford University Press, 2001; 所产生的公司治理制度结构多样性见 Boyer R., *How and Why Capitalisms Differ*, Economy and Society, 2005。

[24] Jackson G., *Corporate Governance in Germany and Japan: Liberalization Pressures and Responses during the 1990s*, The End of Diversity, 2003; Cioffi J. W. & Höpner M., *The Political Paradox of Finance Capitalism: Interests, Preferences, and Center-left Party Politics in Corporate Governance Reform*, Politics & Society, 2006。

[25] Federowicz, M., & Aguilera, R. V. (Eds.), *Corporate Governance in A Changing Economic and Political Environment: Trajectories of Institutional Change*, New York: Palgrave Macmillan, 2003, p. 21.

[26] Morck R., Wolfenzon D., Yeung B., *Corporate Governance, Economic Entrenchment, and Growth*. Journal of Economic Literature, 2005.

影响政府制定公司治理规则”范式，^[27]因此，后发特别是转轨国家的问题尚需深入研究。另外，政治因素对于公司治理影响的实证研究也亟待加强。总体而言，公司治理的政治经济学研究视角将是公司治理基础理论创新的沃土。然而国内学界对这一新兴方向的理论探索颇显兴味索然，能够真正基于中国的政治经济语境考察中国公司治理特殊问题的研究则更为单薄。^[28]

具体到公司法，将公司法视为政治无涉的，纯粹技术工具性的——因此可以最为方便的移植借鉴的（所谓“进口性立法”）——标准化交易合同模板之传统主流观点，应当被再次审视。如果我们再注意到，“制度并不一定是，甚至经常不是按社会效率来设计的；相反，它们（至少正式规则）是为了服务于那些具有创造新规则谈判能力的利益集团而创造的”。^[29]那么无论这种观点令人在情感上有多难以接受，公司法基础理论研究都应当为政治留出位置并尊重政治。^[30]“无论使用何种工具（经济的或政治的），我们必须承认不完美的存在……这是现实，我们必须学会如何对待它。”^[31]

[27] 如 Bebchuk 等提出的“现存上市公司内部人—机构投资者（金融中介）——希望未来使公司上市的企业家”三者博弈，游说、影响政治家设定投资者保护规则水平的模型。参见 Bebchuk L. A., Neeman Z., *Investor Protection and Interest Group Politics*, *Review of Financial Studies*, 2009；而 Gourevitch 等则提出“所有者—管理者—劳动者”公司参与三方有不同的利益偏好，借由不同的政体决策程序中形成各异的政策表达（中小股东保护及经济协调政策）并产生相应的股权结构，从而影响公司治理的理论模型。参见注 14，第 16 页。

[28] 就笔者检索所及范围内，专题性研究仅见蒋大兴：“公司法的政治约束”，载《吉林大学社会科学学报》2009 年第 49 卷第 5 期；吴金群：《公司治理变迁的政治维度》，浙江大学出版社 2009 年版等少数代表性文献。相关论述亦散见于其他专著和论文中，如周黎安：《转型中的地方政府：官员激励与治理》，格致出版社 2008 年版第九章等。

[29] North, D., *Economic Performance through Time*, *American Economic Review*, 84.

[30] 同注 21，第 239 页。

[31] Dixit A K., *The Making of Economic Policy: A Transaction - cost Politics Perspective*, MIT press, 1998, p. 36.

二、中国公司治理所嵌入的政治—经济描述模型

依照前文综述,如何描述中国公司治理的问题所嵌入的社会政治—经济背景就成为了理论研究的逻辑起点。纷繁复杂的社会现象如普洛透斯之脸,研究者唯有透过模型这一“概念透镜”方可管窥决定现象之规律的某一或某些方面,^[32]因此问题便被首先归结为构建一个作为分析框架的政治—经济描述模型。

在中国语境讨论绝大多数社会科学问题的根本前提,不可避免的,却常被当下理论探讨所无意中忽略的,是中国所施行的有中国特色的社会主义制度。社会主义制度在中国制度结构体系中具有基础性作用,是“产生制度的制度,是规则的规则”,^[33]因而是中国的元制度(meta-institution)。^[34]与资本主义制度的所谓“自发秩序”不同,社会主义本质上是基于科学社会主义理论的理性构建,其一般构成要素(或者说支持性制度)之间具有极强的内在逻辑联系,互相需要,彼此

[32] 概念模型可以理解为对于真实世界的一些方面的一种简化式再现。参见 Thomas R. Dye, *Understanding Public Policy* (12th edition), Pearson/Prentice Hall, 2008, p. 11。

[33] [德] 马克斯·韦伯:《经济与社会》(上卷),林荣远译,商务印书馆1997年版,第1页。

[34] 元字在汉语中有着“始、开端——《公羊传·隐公元年》:元年者何,君之始年也”、“根本,根源——《吕氏春秋·召类》:爱恶循义,文武有常,圣人之元也”、“大——《尚书·汤诰》:聿求元圣,与之戮力”、“万物之本——《春秋繁露·重政》:元者,为万物之本”等含义,meta是一个拉丁词,既指界限、地标、时空等限制,又在作为前缀指居于上位或在后一事物之前的,布莱克法律词典中的“metalaw”即指一种可生成下位具体规则的上位法律原则;元制度之概念,亦可参见“元制度是基本制度的一般形态,元制度构建于简单的、带有思想试验性质的环境之中,以期反映产权规则、自我实施合同、第三方合同实施、组织规范以及国家等基本制度的某些重要方面”。参见[美]青木昌彦:《比较制度分析》,周黎安译,上海远东出版社2001年版,第34页。易言之,元制度是制度体系的基本构成要素,是最基本的制度,同时也是较为单一的制度。在现实环境中,四项基本原则之首即为坚持社会主义道路,而四项基本原则是党在社会主义初级阶段的基本路线,是评价党所领导一切(制度变革或构建)工作的最高标准,关系、影响、决定全局。

加强,共同构成了一个“三位一体”的严密整体(“经典体制”),^[35]形成了制度硬核。^[36]要素之间的相互关系可用下图描述:

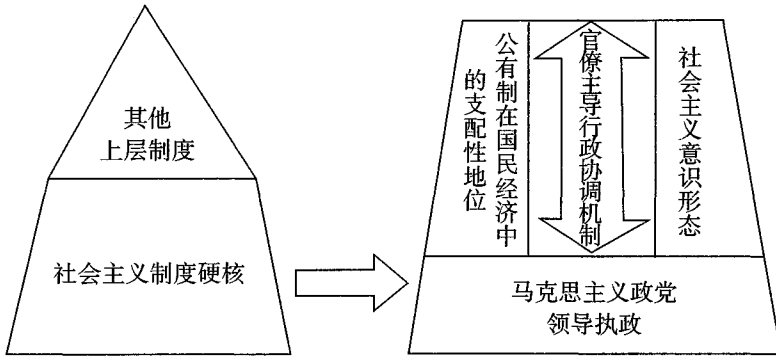


图1 社会主义政治—经济—意识形态“三位一体”制度硬核

经典体制的内部关系可简要归纳为:政治结构是理解这一体制的关键性逻辑起点;政治结构与意识形态互为因果;既定的政治结构依照自己的意愿建立起特定的产权形式(国有制或类似国有制的绝对主导或相对优势支配地位);^[37]与“三位一体”相匹配的行政协调控制机制贯通三个相位,主导整个社会生活。

中国在改革开放前,正是一个典型的经典体制社会主义国家。^[38]而中国社会又可能从传统中承继了一种对于政治、经济、意识形态子系统相互耦合而成的“超稳定结构”社会整合模式的强烈路径依赖,^[39]如果不能使这三个子系统互相维系,互补匹配,则该种体制必然遭遇深刻的社会整合危机因而动荡不安。经典体制的“三位一体”恰好与中国社会内在整合模式的需求完全匹配。因此,经典社会主义体制将在

[35] [匈]雅诺什·科尔奈:《社会主义体制:共产主义政治经济学》,张安译,中央编译出版社2006年版,第347~348页。

[36] 硬核(hardcore)指涉参见[英]伊·拉卡托斯:《科学研究纲领方法论》,兰征译,上海译文出版社1986年版,第5~6页。

[37] 科尔奈的原话是政治结构是决定性的,其带有整个社会主义体制的“基因图谱”。参见注35,第530页。

[38] 同注35,第8页。

[39] 金观涛、刘青峰:《开放中的变迁,再论中国社会超稳定结构》,法律出版社2011年版,第5页。

高度整合并内化于中国社会之中。走中国特色的社会主义市场经济之路不可避免地要继续受经典体制三位一体框架的局限。由于经典体制内在积累的紧张和矛盾,偏离经典体制的改革或革命必然发生。^[40] 改革中上述一个或几个体制要素都有可能发生深度和彻底程度不同的偏离经典体制的变化,但只要社会主义体制的前提不变,对于经典体制的偏离,如市场化改革就不可能导致全面和始终如一的彻底转型。经典体制的政治结构和意识形态“不仅仅就其本身而言非常重要,而且是所有其他领域发生任何变化的必要条件”。^[41] “它们依然足够强大,可以阻止体制内其他要素发生任何连贯一致的全面变革”。^[42]

以这一框架解释中国公司治理的现实,可以发现:与传统意义上市场经济体制造成国别所有权结构差异的社会民主主义“左—右”翼之争、劳工政治、股东价值导向、市场条件等政治基础明显不同,在中国公司所有权结构——特征是大股东的一股独大^[43]——是被经典体制的政治基础所决定的。政治基础是经典体制制度硬核的逻辑起点,它和公有制为主体的意识形态互为因果互相强化,在公司所有制结构上就体现为高度一贯的国有股权集中。同时私有的公司所有权在政治权力与意识形态阴影下则始终有一种挥之不去的产权忧虑,^[44] 政治权力依然有着对于私有产权的剥夺潜能而官方意识形态将可能承认这种剥夺

[40] 改革是社会主义体制内的变革,社会主义体制的前提没有变化;革命则是从一种体制谱系彻底转向另一种体制谱系的激烈变迁,如1917年的俄国和1989年的东欧诸国。应注意这两者之间量变与质变的区别。——笔者注

[41] 同注35,第528页。

[42] 同注35,第528页。

[43] 在国企即表现为国有股的一股独大,在非公企业即表现为私人或家族大股东绝对或相对控股公司,其他中小股东难以与之抗衡。同注1,第99页。

[44] 吴金群:《公司治理变迁的政治维度》,浙江大学出版社2009年版,第57页。科尔奈的一段论述则更精辟地说明了这个问题:“由于种种原因,进行改革的社会主义国家始终无法坚持如一地推进牵涉到私有制、私人经济活动和通过所有权获取收入等内容思想路线。一方面是社会主义、反资本主义、反私有制的传统;另一方面是改革的现实要求,两者之间充满了矛盾,根深蒂固的本能反感使得前一种思潮占据着主导地位。”参见注35,第417页。

的合法性,法律制度的平等产权保护在此将失去效力。^[45] 从而迫使私人投资者和企业家更多的集中其股权,牢牢把持公司控制权以求最大限度的自保,特别是在考虑到未公开上市的民营公司的庞大数量时,公司所有权集中的程度可能就更高。^[46] 公司所有权结构是公司治理制度安排的核心与基础,至此我们得以管窥中国公司治理所嵌入的政治—经济背景模型。这一模型可用于解释公司法演进变迁的政治路径。

三、公司治理法律规则演进的政治路径

有学者认为:“公司法事务通常并不是属于需要高度优先解决的问题,因为他们本质上倾向于非政治性,并且不大可能与政府感觉需要立刻解决的危机有关。”^[47] 这种基于西方语境而将公司法技术化和非政治化的结论在中国改革开放的前提下很可能是错误的,回顾中国公司法演进历程,经济改革的政治逻辑于其中伏脉千里,而历次变革所对应的问题恰恰是各个阶段十分迫切的政治议题。

如前所述,经典体制的三位一体要素都有可能发生深度和彻底程度不同的偏离,而这种变化与经典体制本身的内在张力会产生三对对于公司法演进走向影响深远的基本矛盾,而且在改革的每一阶段,相应的主要矛盾都会彰显,从而成为迫切的政治议题,进而在党的重要会议中得到决策,随即被公司法的相应修订所回应:

1. 意识形态矛盾。也即公司制度,以及随公司制度衍生而来的股

[45] 近年来一个经典的例子即为山西煤矿国有化事件,参见“山西煤改风波”,载《上海国资》2009年12月;“山西整合煤炭收尾 合法性争议未了”,载《证券市场周刊》2009年12月21日版。

[46] 集中的股权结构可能是投资法律保护不足的一种适应性的制度安排。参见 López de Silanes F, La Porta R, Shleifer A, et al., *Law and Finance*, *Journal of Political Economy*, 1998。

[47] [加]布莱恩·R·柴芬斯:《公司法:理论、结构和运作》,林华伟、魏旻译,法律出版社2001年版,第251页。

票、证券交易所等制度所代表的经济改革方向姓资姓社的问题。^[48]

2. 国有与非公经济矛盾。与第一对矛盾紧密联系,现实中国有经济与非公经济之间呈现此起彼伏的复杂关系,如何保障公有制主体地位始终是国企改革与发展非公经济这对相生相“克”命题的核心争点。^[49]因此公司的所有权结构也随着这一矛盾的发展而变动不居。^[50]

3. 社会不同利益集团的利益诉求矛盾。中国基本经济制度、经济体制和产业结构变迁催生了阶层分化。^[51]社会新阶层的产生必然伴随着相应的政治、经济利益集团化诉求,“经济基础不是瞬间和机械的决定上层建筑,而是通过阶级统治的程序决定上层建筑,参与者在阶级统治的过程中通过法律体系实现自己的利益”。^[52]因此各利益集团在

[48] 这一问题直至1992年邓小平针对证券市场发表定性的讲话(“允许看,但要坚决的试”),以及同年10月中共中央十四大确立中国经济体制改革的目标为“建立社会主义市场经济体制”,股份制,公司制成为国有企业改革的方向,这一问题才算得到官方的正式结论。但政治上的理论争议却并未因之结束。参见《邓小平文选》(第3卷),人民出版社1999年版。

[49] “尽管20世纪80年代,政府对于国有企业在资源上和政策方面都有十分慷慨的支持,但是新兴的民营经济让这些国有经济部门相形见绌。”“政府基于希望国有经济依然占据主导地位的愿望,在20世纪80年代后期,极其渴望找到有效的方法来加强国有经济部门,至少改善国有企业经营状况。”“1988年12月,在具有历史意义的西直门酒店会议中心里,关于中国未来股市的框架被大体设计,讨论紧紧围绕了如何改善国有企业的经营表现,而会议的提议也都只和国企有关。”“取代这个市场的交易所以及整个试点都是为了一个目的——支持国有企业的发展。”参见Walter C., Howie F., *Red Capitalism: the Fragile Financial Foundation of China's Extraordinary Rise*, Wiley. com, 2012, pp. 171 - 173; 另参见“在中国,股票和市场某种意义上依然是国家计划经济和私有产权缺失的产物。作为结果,证券市场的目标也曾是提高国家绝对控制的国有企业的运行效率”。Howie F. J. T., *Privatizing China: inside China's Stock Markets*, Wiley. com, 2011, p. 23.

[50] 上市公司的股权结构变动走势可参阅中国证监会历年《中国证券期货市场统计年鉴》之上市公司股本结构变动情况汇总等统计信息。

[51] 陆学艺:《当代中国社会阶层研究报告》,社会科学文献出版社2002年版,第8~23页; *Class and Social Stratification in Post - revolution China*, Cambridge University Press, 2010.

[52] Collins H., *Marxism and Law*, Oxford University Press, 1982, p. 29.

公司中的利益诉求(公司归谁所有——所有权结构;公司由谁经营管理——经营管理权归属;公司创造价值在公司各相关方中如何分配)必然要在党内进行整合,进而通过党“总揽全局,协调各方”的相应政治决策经立法程序表达在公司法之中。

依照时间顺序,公司法的演进路径可见表 1:

表 1 中国公司法变迁——党的重要改革决议对照表

历史阶段	主要矛盾/时代背景	党的重要决定对于阶段性矛盾的回应及前瞻设计	公司法对应状态
1978 ~ 1993 年	意识形态矛盾/ “姓资姓社”南巡讲话	《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》宏观层面上确定了市场化的改革基本方向和建立社会主义市场经济体制的总体目标。结束了包括公司制度在内的市场经济体制的社资之争	改革处在探索阶段整体方向并不明晰,公司制度也缺乏“合法性”依据。公司法呈现模糊、混乱与缺位并存的状态
	国有与非公经济矛盾/ 国企陷入“放乱统死”困境、产权模糊的乡镇企业异军突起	—	

续表

历史阶段	主要矛盾/时代背景	党的重要决定对于阶段性矛盾的回应及前瞻设计	公司法对应状态
1993 ~ 2003 年	国有与非公经济矛盾/ 国企改革、改制上市、三年整体脱困、建立央企“国家队”	在微观层面上,“进一步转换国有企业经营机制,建立适应市场经济要求,产权清晰、权责明确、政企分开、管理科学的现代企业制度” ^[53] 成为了一个迫在眉睫的任务。与之相配套的,“必须围绕这些主要环节,建立相应的法律体系,采取切实措施,积极而有步骤地全面推进改革,促进社会生产力的发展” ^[54]	公司制度被正式引入中国,93 版公司法被寄予国企改革制度原点的厚望,从而被确立为国有企业公司化改制保驾护航的工具化制度取向。 ^[55] 从管制的角度,1993 版公司法即公司管制法。强行性规范无处不在,缺少公司与股东自治空间;政府的行政干预无远弗届;公司内部治理机制僵化;公司上市条件法定“一刀切”和上市审批权力的行政化;缺少适应发展性的公司司法的“释法”机制,等等 ^[56]

[53] 参见中共中央《关于建立社会主义市场经济体制若干问题的决定》。

[54] 同注 53。

[55] 中国公司法的国家建构工具主义取向由来已久。参见 William C. Kirby, *China Unincorporated: Company Law and Business Enterprise in Twentieth - Century China*, 1 *The Journal of Asian Studies*, 1995。中国国企改革的法律表达形式的综述可见 Fang Liufang, *China's Corporatization Experiment*, 5 *DUKE J. COMP. & INT' L L.* 149, 1995。亦见“当时最广泛的理解是,现代企业制度就是以股份制度为基础的现代公司制度,建立现代企业制度,就是要将传统的全民所有制企业改造为公司制企业,也就是说,要使国有企业实现公司化”,载《中国经济改革 30 年:国有企业卷》,第 70 页。另见 93 版公司法的立法政策:突破按企业的不同所有制形式立法,改依出资人承担责任的不同进行立法。以单一公司为规范对象。推进现代企业制度建立和国有企业改革。以防止滥设公司为主要取向。为证券市场运行提供法律规则。参见王保树、刘俊海、陆文山等:“公司法:转型与现代化,21 世纪商法论坛(2004 年国际研讨会)发言摘要”,载《中国证券报》2004 年 9 月 29 日第 014 版。着重号为笔者所加。

[56] 一个综述性的批判可见 Howson N. C., *China's Company Law: One Step Forward, Two Steps Back—A Modest Complaint*, *Colum. J. Asian L.*, 1997。

续表

历史阶段	主要矛盾/时代背景	党的重要决定对于阶段性矛盾的回应及前瞻设计	公司法对应状态
		中共中央《关于国有企业改革和发展若干重大问题的决定》指出“公司法人治理结构是公司制的核心” ^[57]	—
	社会不同利益集团利益诉求矛盾/“新社会阶层”兴起 ^[58] 私有财产保护入宪	2003年党的十六大报告和《党章》修改正式确认了吸纳新社会阶层入党	
2003 ~ 2013 年	国有与非公经济矛盾/国企复兴、国有资本布局调整、管理层收购“国退民进”到金融危机后借刺激政策实现“国进民退” ^[59]	中共中央《关于完善社会主义市场经济体制若干问题的决定》指出：“更大程度地发挥市场在资源配置中的基础性作用，增强企业活力和竞争力”	2006版公司法基本立法取向改弦更张，去管制取向而取市场化自治取向，商事自治精神得到张扬，赋权性、任意性规范大幅增加
		“清理和修订限制非公有制经济发展的法律法规和政策，消除体制性障碍。放宽市场准入。”	僵化的注册资本制度得到大幅放宽，公司设立资本门槛和股东出资方式均朝上去除限制，鼓励投资，提高资本效率迈出了一大步

[57] 参见中共中央《关于国有企业改革和发展若干重大问题的决定》。

[58] 据测算，我国新的社会阶层及从业人员已超过1.5亿人，掌管着10万亿左右的资本，使用着全国半数以上的技术专利，直接或间接地贡献着全国近1/3的税收。如果再加上外商投资经济，非公有制经济可占全国GDP的一半之多。参见中国统一战线理论研究会党外知识分子统战工作理论研究基地：《新的社会阶层与和谐社会的构建》，中央文献出版社2008年版，第28页。

[59] 天则经济研究所课题组：“国有企业的性质、表现与改革”（第五章），载 <http://www.unirule.org.cn/xiazai/2011/20110412.pdf>，2014年1月15日访问。

续表

历史阶段	主要矛盾/时代背景	党的重要决定对于阶段性矛盾的回应及前瞻设计	公司法对应状态
		<p>“完善公司法人治理结构。按照现代企业制度要求,规范公司股东会、董事会、监事会和经营管理者权责,完善企业领导人员的聘任制度。股东会决定董事会和监事会成员,董事会选择经营管理者,经营管理者行使用人权,并形成权力机构、决策机构、监督机构和经营管理者之间的制衡机制。”^[60]</p>	<p>公司治理制度和公司各方、内外利益平衡机制得到显著完善补强,董事会制度得到健全,监事会作用得到强化,“三会”运作规则和程序进一步严谨细化;董监高义务得到明确,责任追究机制得以建立;完善了公司信息披露和保障股东知情权的措施和办法,完善了股东派生诉讼的规定,建立了刺破公司面纱制度防止公司股东滥用有限责任地位损害公司债权人和社会公共利益;建立了职工参与公司治理各项事务的制度</p>
		<p>“大力发展资本和其他要素市场。积极推进资本市场的改革开放和稳定发展,扩大直接融资。”^[61]</p>	<p>通过与证券法的联动,特别规范了上市公司的运作,特别严格了上市公司及有关人员的法律义务与责任,降低了公司公开发行与证券上市的门槛</p>

[60] 参见中共中央《关于关于完善社会主义市场经济体制若干问题的决定》。

[61] 同上注。

续表

历史阶段	主要矛盾/时代背景	党的重要决定对于阶段性矛盾的回应及前瞻设计	公司法对应状态
	社会不同利益集团利益诉求矛盾/社会阶层、利益固化趋势,优势利益集团能够利用公司治理法规的不完善加剧资本所有权等利益的不平等分配 ^[62]	中共中央《关于全面深化改革若干重大问题的决定》指出“以更大决心冲破思想观念的束缚、突破利益固化的樊篱,推动中国特色社会主义制度自我完善和发展”	—
2013 ~ 2023 年	—	“推进工商注册制度便利化,削减资质认定项目,由先证后照改为先照后证,把注册资本实缴登记制逐步改为认缴登记制。”	2014 版公司法将注册资本实缴登记制改为认缴登记制;放宽注册资本登记条件;进一步简化登记事项和登记文件
		“健全多层次资本市场体系,推进股票发行注册制改革,多渠道推动股权融资,发展并规范债券市场,提高直接融资比重。”	公司法如何与《证券法》配套联动修改?
		“健全协调运转、有效制衡的公司法人治理结构。建立职业经理人制度,更好发挥企业家作用。……国有企业要合理增加市场化选聘比例,合理确定并严格规范国有企业管理人员薪酬水平、职务待遇、职务消费、业务消费。”	公司法如何设计有效激励(国有公司)董事会、高管的制度?如何进一步发挥董事会在公司治理中的核心作用?如何减少大型国企、央企内部“关键人”控制现象?如何加强股东对于内部人的“薪酬话语权”?

[62] 转型国家中,垄断者会拿出一部分利润“投资”于政治过程,以确保维护其垄断地位。“基于同样的原因,那些在角逐企业资产的过程中,巧妙利用公司治理法规缺失现状的胜出者,通常恰恰不是确立新法规群体的组成部分。他们反而是公司治理法规缺失的受益者,在资本市场自由化的体制下,他们受益尤深。”参见[比]热拉尔·罗兰编:《私有化:成功与失败》,张宏胜等译,中国人民大学出版社2013年版,第8页。资本所有权不平等趋势可参见 Piketty T., *Capital in the Twenty-First Century*, Harvard University Press, 2014, Part Three “The Structure of Inequality”。

续表

历史阶段	主要矛盾/时代背景	党的重要决定对于阶段性矛盾的回应及前瞻设计	公司法对应状态
		“允许更多国有经济和其他所有制经济发展成为混合所有制经济。国有资本投资项目允许非国有资本参股。允许混合所有制经济实行企业员工持股,形成资本所有者和劳动者利益共同体。”	公司法如何真正落实对于不同所有制股东的平权保护?怎样减少国有大股东对于非公中小股东权益的可能不当侵害?(如是否引入中小股东集体诉讼)如何进一步提升职工在公司治理中的特殊作用?

由表 1 可以整理若干清晰的事理线索:

首先,中国公司法演进的方向诚然如经典理论所言,以效率为最终导向,以市场为取舍依据。但这种效率导向,市场本位的演化趋势在得到政治领域的确认和整合表达,并最终体现为立法结果以前,将仅仅是趋势。中国公司法从重生之日起,其演化变动就和党的改革大政方针保持高度的正相关性,甚至可以说党的每次重要历史决议在先,公司法的每次实质性变迁在后,呈一一对应关系。“对于政治来说,颁布一个法律(即法律系统沿着政治所期望的方向作出反应)已经成了各个时期占统治地位的政党的政绩标志。”^[63] 易言之,与其说公司法的变迁是公司合同各方为适应市场变化而不断自发达成的合同变更条款,倒不如说是各方利益诉求(政治议题)经过党“总揽全局,协调各方”^[64]的政治决策梳理整合后,经立法程序表达在公司法之中,反映的是党对于公司制度市场本位,效率导向特征的总体认知的不断深化。由此引申,甚至可以预测公司法下一轮修订的主要争点问题(见表 1)。

其次,意识形态争议虽然自 1993 年后即告式微不再成为主要矛盾(核心政治议题),但意识形态的羁束绝非不复存在,而是每每衍化为对

[63] [德]尼克拉斯·卢曼:《社会的法律》,人民出版社 2009 年版,第 225 页。

[64] 而党能够进行利益整合的政治基础之一,正在于不断将多元化利益群体中的合格人员吸纳入党内。——笔者注

改革正当性的激辩。社会主义基本意识形态在两个方面形塑着中国公司法律制度以及中国公司法律制度的变迁:公有制的统治地位;党的领导地位。^[65]而这两个方面正是公司治理制度变革的焦点:前者如股权分置、混合所有制改革;后者如国企高管董事会聘任与组织部干部管理之间的关系。意识形态决定政治话语,而政治话语提供了在政治领域中描述政策的语言和对政策进行评价的条件。^[66]因此,此消彼长的意识形态斗争对于决策思路的摇摆式“认知俘获”(cognitive capture),^[67]将使得意识形态争议——无论在技术层面如何将公司法去意识形态化——与公司法的每次变迁如影相随,从而深刻影响公司法的演进方向。

四、中国公司法质量与公司所有权集中度关系——政治解释假说

结合法与金融学研究成果的公司法质量理论认为:公司法律制度的质量改善(技术性改善,即缓解三对代理问题的各种制度如股东代表诉讼制度以治理内部人控制)和公司法司法水平的提高,^[68]能够保护分散化的中小股东利益,避免公司内部人和大股东利用优势地位侵害中小股东利益,从而能够促进所有权分散化,扩大社会投资,形成一个活跃的资本市场从而促进经济发展,并认为这一理论特别适用于处于转型期和第三世界的国家。^[69]公司治理的政治理论则进一步揭示:对于经济体制完善且比较富裕的国家,公司法的质量(包括司法水平)提高可能仅是

[65] Xi C., *Transforming Chinese Enterprises: Ideology, Efficiency and Instrumentalism in the Process of Reform*, Asian socialism and law change; the dynamics of Vietnamese renewal and Chinese reform, 2005.

[66] Hall P A., *The Political Power of Economic Ideas: Keynesianism across Nations*, Princeton: Princeton Press, 1989, p. 383.

[67] [美]麦卡蒂等:《政治泡沫:金融危机与美国民主制度的挫折》,贾拥民译,华夏出版社2014年版,第12页。

[68] 有学者即认为在转型国家中,法律的执行效果对经济增长的影响力度远胜于立法的完善性,即行动中的法比书本中的法更值得关注,这与LLSV的观点是有明显不同的。参见Pistor K., Raiser M., Gelfer S., *Law and Finance in Transition Economies, Economics of Transition*, 2000。

[69] 同注22,第281页。

产生公司所有权分散等经济效果的必要条件之一,政治前提很可能是至关重要的。^[70] 中国公司法质量的改善,对于中国公司股权集中度变化的影响是否完全符合上述理论? 问题尚需实证的检验:

公司法质量指数依照 2006 年(自 2006 年 1 月 1 日起)至 2011 年(含 2012 年 1 月 1 日)间生效的中小投资者保护条款来测量。^[71] 选取理由为:2006 年 1 月 1 日起大修后的《公司法》开始生效实施,随即配套的行政法规、部门规章及司法解释等亦发生大规模修法、立法活动,为测量公司法质量提高是否导致,以及在何种程度上导致公司所有权分散提供了一个良好的观察时间窗口。具体测量指标见表 2:

表 2 公司法质量指数测量表

法律 条款 内容	股东权利 (反董事—内部人权利)							其他保护中小股东的条款										年度 总分		
	临时 股东 大会 召集 权	代 理 投 票 权 及 征 集 权	通 讯 投 票 权	一 股 一 票 (同 股 同 权)	股 东 诉 权	累 积 投 票 权	重 大 事 项 分 类 投 票 方 法	信 息 披 露	会 计 及 审 计 政 策	外 部 独 立 董 事	股 利 政 策	内 部 人 股 票 买 卖	管 理 层 持 股 限 制	内 幕 交 易	关 联 交 易	大 股 东 限 制	其 他		分 数 加 减 调 整	
生效 施行 年份	2006	4	1	-1	2.5	12	6	0	9.5	0	14	0	7	3	2	13	7	-	-	83
	2007	1	0	0	0	0	1	0	7.5	1	6	0	0.5	0.5	1	8.5	1	-	-	112
	2008	0	0	0	0	3	0	0	2.5	0	4	2	0	2	0	3	4	-	-	132.5
	2009	0	0	0	0	0	0	0	2	0	1	0	0	0.5	2	1	0	-	-	138.5
	2010	0	0	0	0	0	0	0	3.5	0	8	0	0	3	4	2.5	0	-	-	159.5
	2011	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-1	0	0	0	3	8.5	1	-	-	171

[70] 美国与欧洲 19 世纪晚期的证券市场发展经验表明,所有权与控制权分离的前提条件(之一)是市场与政治的分离。参见 Coffee J. C., *The Rise of Dispersed Ownership: The Roles of Law and the State in the Separation of Ownership and Control*, Yale Law Journal, 2001.

[71] 公司法质量理论参见 Roe M. J., *Corporate Law's Limits*, The Journal of Legal Studies, 2002, 其中认为公司法质量指数可以用对于中小投资者(股东)的法律保护力度来衡量;中国中小投资者法律保护指数的编制方法采用 Wu S, Xu N, Yuan Q., *State Control, Legal Investor Protection, and Ownership Concentration: Evidence from China*, Corporate Governance: An International Review, 2009 一文中相同的方法。

表 3 表 2 加减分标准

立法类型		法律种类	加分或减分	
			有利于 中小投 资者利 益	有损于 中小投 资者利 益
全新立法		法律	+4	-4
		司法解释	+3	-3
		行政法规	+2	-2
		部门规章(含部门 规范性文件)	+1	-1
对既有立法的修 改或更替	新法更为细致严格	法律	+2	-2
		司法解释	+1.5	-1.5
		行政法规	+1	-1
		部门规章(含部门 规范性文件)	+0.5	-0.5
	新法较旧法无明 显变化	法律	0	
		司法解释		
		行政法规		
		部门规章(含部门 规范性文件)		
	废除旧法但无新 法,或新法反而更 为粗糙	法律	-4	
		司法解释	-3	
		行政法规	-2	
		部门规章(含部门 规范性文件)	-1	

注:具体法条及法条名称此处从略,随索即呈。

股权集中度选择数据样本为沪深 300 指数成份股公司,沪深 300 指数样本选择标准为规模大、流动性好的股票,样本覆盖了沪深市场六成左右的市值,具有良好的市场代表性。选择数据样本时间段为 2006 年至 2011 年,主要原因是 2005 年股权分置改革实施之前,上市公司的国有股、国有法人股和社会法人股由于制度障碍不能正常上市流通,只能通过协议转让的形式进行规模有限的流转,使得 2005 年之前的基于全流通市场前提假设进行的股权集中度测量结果失真从而失去参考意义。数据样本的分析指标为:

1. 第一大股东占股比例,用以衡量第一大股东的持股集中度,见表4。

表4 2006~2011年沪深300指数成分股公司第一大股东持股比例变化

年度末	均值(%)	标准差	最大值(%)	最小值(%)	中位数
2006	42.59	17.05	81.47	5.98	45.05
2007	41.69	17.71	86.29	5.90	44.32
2008	41.97	17.76	86.42	5.90	44.62
2009	42.16	17.94	86.20	6.54	44.65
2010	41.58	18.12	86.20	3.69	41.77
2011	41.56	17.86	86.35	3.62	42.92

2. H10 指数,即公司前十大股东持股比例平方之和,主要衡量前十大股东对该公司的控制力。采用赫芬达尔—赫希曼指数(Herfindahl - hirschman index),^[72]测量样本数据中上市公司前十大股东的股权集中度。同时对于 H10 年度均值进行对数转换以消除其他可能的变量对于指数的统计影响。计算公式为:

$$\text{H10 指数均值} = -\left(\ln \frac{\overline{\text{H10}}}{1 - \overline{\text{H10}}}\right) \times 100$$

均值越小,则前十大股东持股比例越高,也即股权集中于前十大股东程度越高;反之,则前十大股东股权集中度降低,见表5:

表5 2006~2011年沪深300指数成份股公司H10指数

年度末值	均值	标准差	最大值	最小值	中位数
2006	122.64	1440.91	6651.22	143.31	2104.30
2007	124.53	1468.61	7576.84	136.09	2106.64
2008	122.45	1466.02	7598.38	123.43	2164.88
2009	120.87	1473.79	7560.00	92.83	2233.08
2010	121.99	1499.57	7559.77	61.79	2045.34
2011	121.97	1491.70	7585.65	37.10	2027.94

[72] Demsetz & Lehn, *The Structure of Corporate Ownership: Causes and Consequences*, The Journal of Political Economy, 1985.

从图2、图3可以发现,相对于公司法质量在短短6年内成倍的提高,沪深300指数样本中的上市公司不论是第一大股东持股比例,还是前十大股东持股集中度的分散化趋势都是相对十分平缓而时有反复的。在考察时段内,公司法质量的提高与公司所有权分散化之间并不高度相关:公司法质量指数与第一大股东持股比例的相关系数为 -0.7789 ,呈显著负相关;公司法质量指数与前十大股东股权集中度的相关系数为 -0.4781 ,呈实负相关(由于时间截面过短,上述相关性的可靠程度不高)。同时两个测量指标在2008~2009年间还都发生过股权再度集中的趋势。其原因便可能是全球金融危机背景下政府出台大规模经济刺激措施后,在天然对于财政补贴和贷款资源具有吸纳优势的政治禀赋比较优势作用下,^[73]所有权再一次向政府控制的国有企业发生集中,而政府通过控股、参股等资本纽带间接持有或控制的所有权规模则同时膨胀。

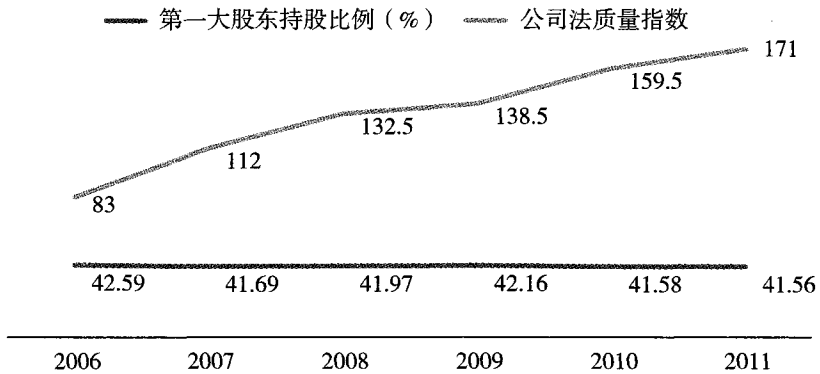


图 2

[73] 由于国有企业所处的特殊地位,它们与政府关系密切,在获得银行信贷和其他重要投入品、优厚的商业机会时,往往会处在优先位置,有时还会受到免于竞争的保护。参见 Li, Meng, & Wang, et al., *Political Connections, Financing and Firm Performance: Evidence from Chinese Private Firms*, *Journal of Development Economics*, 2008。

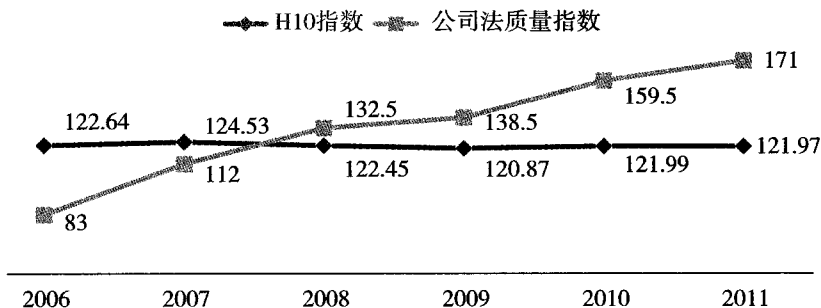


图3

如果从更长期的视角来考察,市场自身的逻辑确实在发挥作用,中国公司法质量的提高确实可能有效地促进了公司所有权的分散。^[74] 但在中国语境下讨论公司所有权集中程度,依照前述分析框架则必须要充分考虑嵌入的特定政治背景的影响。同时已有学者的实证研究发现东亚国家自1996年到2008年的公司所有权结构与政治制度安排的变动呈高度相关性。^[75] 因此,笔者结合前面的讨论提出假设:(1)由于政治机制的制约,中国公司法质量的提高对于国有股权分散化的作用相对不显著;(2)中国公司法质量的提高对于私有股权分散化的作用相对显著。

对于上述假说的实证检验有赖于对于相关政治制度的量化表述,^[76] 这将是本文之外的后续工作。如果上述假说能够获得实证检验证实,则具有重要现实意义。它将提示我们:良法可能仅仅是混合所有制改革成功的必要而非充分条件,良法并不必然能促进所有权的分散化。政治

[74] 相关实证研究如 Wu, Xu & Yuan Q, *State Control, Legal Investor Protection, and Ownership Concentration: Evidence from China*, *Corporate Governance: An International Review*, 2009。另有许年行、吴世农:“我国中小投资者法律保护影响股权集中度的变化吗?”,载《经济学》(季刊)2006年第5期,即对我国保护中小投资者法律制度对于股权分散化的实际作用提出疑问。

[75] Carney & Child, *Changes to the Ownership and Control of East Asian Corporations between 1996 and 2008: The Primacy of Politics*. *Journal of Financial Economics*, 2013.

[76] 政治制度的量化数据研究并不多见,具有代表性的是世界银行编制的DPI(database for political institutions)数据库,参见 Beck, *New Tools and New Tests in Comparative Political Economy: The Database of Political Institutions*, World Bank Publications, 2000。该数据库在国内的适用性也较低。比较可行的办法可能是用类似市场化指数去近似模拟某些政治自变量。——笔者注

因素的制约可能是所有权集中的根源。问题的要害因此在于政治领域中如何排除意识形态的干扰,形成对于混合所有制改革的可信承诺。“需要建立对市场的可信承诺,这便是政治制度的作用,特别是宪法的作用。恰当的政治制度是国家对自己权力作出可靠约束的主要方式。这些约束对市场的成功绝对是非常关键的。”^[77]而这将必然要求把政治体制的改革转型,党内民主(党内多元化利益整合机制),重新厘定党政、党宪关系等问题提上议事日程,易言之,没有政改“元规则”的支撑,混合所有制改革等经济改革举措最终难免被经典“三位一体”体制所桎梏的命运。

五、代结论

从一定意义上可以把公司治理理解为在公司各相关方之间对于利益与约束的系统性组织设计和制度安排,而公司内部对于治理权力的斗争与公司外部的斗争紧密联系,对于公司中某种权益的主张权源自政治过程中对这种权利的定义;公司各相关方都力图在政治博弈中使公司治理的制度结构形成有利于己的经济利益分配模式。公司法作为公司治理规则的法律集中表述,支配其变迁路径取向的正是这种“政治—经济”协同演化之事理逻辑。本文即沿着这一思路展开,首先梳理了公司治理的政治经济学研究现状提出了相关研究的可能性与必要性;之后构建中国公司治理所嵌入的特殊政治—经济背景:经典社会主义“三位一体”制度硬核模型;再基于此模型剖析中国公司法的演进路径,并对中国公司法质量与公司所有权集中度的关系进行初步的实证检验和规范探讨,于文末提出了一个可能攸关混合所有制改革前途的理论前提性假说。

本文的后续工作在于:设计符合中国特性的政治制度数据库并大时间跨度充分收集数据以检验理论假说;第二部分基本政治—经济描述模型中贯通三相位的官僚主导行政协调机制,对于解释中国公司常见的内部“关键人”控制,以及政治联系对于公司治理的影响等研究可能也有一定启发意义。

[77] [美]诺斯:《交易费用政治学》,刘亚平编译,中国人民大学出版社2013年版,第95页。