

附录

正文未报告部分

1. 财务资本导向公司治理范式进入常规科学阶段的论据补充

学科调查 (Marisetty, 2011) 显示综合谷歌搜索量、谷歌学术搜索量以及工作论文提交量三个指标 (见表 1), 公司治理已经发展为与经济学、人力资源管理一样成熟且独立的学科了, 财务资本导向公司治理范式已然成为常规科学。

表 1: 公司治理成为成熟学科的特征表现

2010年	谷歌搜索量 (次)	谷歌学术搜索量 (次)	在SSRN ^① 上提交的相关工作论文的数量 (篇)
公司治理	16,000,000	900,000	>1000
人力资源管理	15,000,000	2,800,000	535
经济学	69,000,000	3,200,000	> 1000

数据来源: 见参考文献[11]。

2. 共同治理理论对传统范式股东利益最大化目标的冲击

1989 年开始, 美国 29 个州陆续修改公司法要求从为股东服务转变为为利益相关者服务 (崔之元, 1996), 体现出对股权至上的否定以及对绝对私有制优先性的质疑。在此基础上美国学者 Blair (1995) 系统地提出了利益相关者共同治理理论, 中国学者崔之元 (1996)、贾生华和陈宏辉 (2003) 对此理论表达了支持的态度。共同治理的基础是: ①企业自体理论: 企业具备独立于股东之外的经济性、法律性价值和社会责任, 应该把企业视作一个独立法人, 优先于股东利益来保护 (徐宁和徐向艺, 2009)。②契约网络: 企业是所有利益相关者共同缔结契约、共同创造价值、承担风险的共同体。③人力资本产权理论: 企业是一个由人力资本和非人力资本组成的契约 (周其仁, 1996), 人力资本应该和财务资本享有平等的权利。但现实中利益相关者共同治理理论缺乏可操作性, 并且存在把产权当作“公地”从而导致效率损失的风险 (徐向艺和徐宁, 2012)。尽管利益相关者共同治理理论没有从根本上撼动财务资本的主导地位, 但极大动摇了股东利益最大化作为公司首要目标的地位。对待利益相关者的态度可以借鉴冯根福和赵健 (2002) 的观点: 利益相关者固然重要, 但是如何处理好与利益相关者的关系没有必要放在治理结构中考虑。鉴于共同治理理论主体定义太过宽泛的缺点, 冯根福和赵健 (2002)、徐向艺和徐宁 (2012) 认为核心利益相关者治理有利于公司发展, 但是如何设计切实可行的治理方式有待进一步明确。共同治理理论和核心利益相关者治理理论虽然在尝试建立新的公司治理范式中并没有显示最终目标, 但强调了股东利益并不是唯一重要的目标, 单纯追求股东利益最大化不利于公司长久发展, 这是对财务资本导向公司治理范式进行否定的一种尝试。

3. 双层股权结构的发展

双层股权结构最早可追溯到 1898 年 International Silver Company 发行的具有不同表决权的股

① SSRN 为美国社会科学研究网站。

票(马一, 2014), 但是近年来双层股权结构的实质已发生重大变化。①从双层股权结构设置的目的来看, 早期主要目的是保留家族企业控制权(如福特公司、道奇兄弟汽车公司等)以及抵御恶意收购。进入 21 世纪以来, 企业面临的外部不确定性急剧上升, 企业家智力资本为聚焦长期发展、实现公司价值最大化而设置双层股权结构。②从公众态度来看, 一直以来认为“同股同权”是天经地义原则的公众最开始对双层股权结构持拒绝态度并认为其“自相矛盾”。近些年随着互联网高科技企业的增多和业务模式的日益复杂, 公众投资者参与决策的能力和意愿相对越来越低, 他们逐渐由怀疑观望转变为心甘情愿接受弱表决权的股票(郑志刚等, 2016)。③从证券市场接受度来看, 起初纽约证券交易所的否定和谨慎态度随着认可双层股权结构的公司和投资者越来越多而发生了改变。1993 年纽约证券交易所、纳斯达克、美国证券交易所三大证交所一致接受了关于有条件的双层股权结构的政策倡议, 在此之后双层股权结构进入了高速成长期。近年来随着互联网平台和云技术的发展帮助许多高科技和互联网创业企业迅速崛起, 多层次资本市场的发展为双层股权结构的茁壮成长提供了优良沃土, 双层股权结构焕发出新的生机与活力。根据 Howell (2014) 的统计, 美国 2013 年携带双层股权结构 IPO 的公司比例(17%) 相比 2003 年几乎翻了一倍。双层股权结构不只在美国, 在欧洲大部分国家、加拿大、日本、新加坡等国家也“遍地开花”。综合以上三个方面, 本文认为既不能对以往的双层股权结构泛泛而谈、一概而论, 也不能因为其早已存在的历史而否定其目前智力资本掌握控制权的实质。

[参考文献]

- [1] 马一. 股权稀释过程中公司控制权保持: 法律途径与边界[J]. 中外法学, 2014,26(3): 714-729.
- [2] 崔之元. 美国二十九个州公司法变革的理论背景[J]. 经济研究, 1996,(4): 35-40.
- [3] 冯根福, 赵健. 现代公司治理结构新分析——兼评国内外现代公司治理结构研究的新进展[J]. 中国工业经济, 2002,(11): 75-83.
- [4] 贾生华, 陈宏辉. 利益相关者管理: 新经济时代的管理哲学[J]. 软科学, 2003,(1): 39-46.
- [5] 徐宁, 徐向艺. 公司治理理论的演进趋势研究——基于经济学与法学的整合视角[J]. 经济与管理研究, 2009,(12): 62-66.
- [6] 徐向艺, 徐宁. 公司治理研究现状评价与范式辨析——兼论公司治理研究的新趋势[J]. 东岳论丛, 2012,(2): 148-152.
- [7] 郑志刚, 邹宇, 崔丽. 合伙人制度与创业团队控制权安排模式选择——基于阿里巴巴的案例研究[J]. 中国工业经济, 2016,(10): 126-143.
- [8] 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[J]. 经济研究, 1996, (6): 71-79.
- [9] Blair, M. M. Ownership and Control: Rethinking Corporate Governance for the Twenty-first Century[M]. Washington, D.C.: Brookings Institute, 1995.
- [10] Howell, J. W. The Survival of the U.S. Dual Class Share Structure[J]. Journal of Corporate Finance, 2014,(7): 1-11.
- [11] Marisetty, V. B. Corporate Governance Survey: A Holistic View for Altruistic Practice[J]. IIMB Management Review, 2011, 23(1): 30-38.

注: 该附录是期刊所发表论文的组成部分, 同样视为作者公开发表的内容。如研究中使用该附录中的内容, 请务必在研究成果上注明引文和下载附件出处。

引用示例:

参考文献引用范例:

[1] 朱军. 技术吸收、政府推动与中国全要素生产率提升[J]. 中国工业经济. 2017, (1): 5-24.

如果研究中使用了未在《中国工业经济》纸质版刊发、但在杂志网站上正式公开发表的数字内容(包括数据、程序、附录文件), 请务必在研究成果正文中注明:

数据(及程序等附件)来自朱军(2017), 参见在《中国工业经济》网站(<http://www.ciejournal.org>)附件下载。