

# 美日公司治理模式差异形成的历史根源及其对我国的启示

于潇

(吉林大学东北亚研究院, 吉林 长春 130012)

**摘要:** 美国公司治理模式和日本公司治理模式存在着明显的差异, 这些差异的形成有着深刻的历史根源。在我国国有企业的公司化改革过程中出现了“内部人控制”等问题, 国有股减持是解决这些问题的关键, 同时, 在国有股减持过程中建立符合我国制度环境的公司治理模式也十分重要。

**关键词:** 美国; 日本; 公司治理

**中图分类号:** F120      **文献标识码:** A

我国国有企业公司化改革过程中出现了典型的“内部人控制”现象, 产生这一现象的原因被归结为国有股东的绝对控制地位。从公司治理的角度来看, 拥有控股股东并不一定是一件坏事, 控股股东无法通过“搭便车”来逃避监督经营者的责任。当然, 控股股东可能通过对公司的控制剥夺中小投资者利益。我国绝大多数上市公司的国有股为控股股东, 国有股真实的所有者缺位, 只能通过国有股东代理人行使权力, 结果导致上市公司治理结构存在严重的缺陷。实现股权机构多元化, 改变“一股独大”的格局是改善公司治理结构重要环节。但是, 在国有股减持过程中, 形成什么类型的股权结构和公司治理模式更为重要。本文通过分析日本和美国公司所有权结构、公司治理模式的差异以及产生这些差异的历史根源, 讨论符合我国制度环境的公司治理模式。

## 1. 公司治理模式分析

公司治理 (corporate governance) 由内部治理和外部治理两方面构成。内部治理结构也被称之为法人治理结构, 主要是指公司内部股东、董事、经理人员之间的权利、责任和义务关系。股东通过股东大会选举董事和监事、批准公司分配方案、批准合并与资产重组等重大事项。董事会聘任和解雇经理人员、决定经理人员报酬以及对公司重大决策进行审批。经理人员主持公司日常生产经营活动。公司内部治理结构的基础可以归结为产权制度, 是所有者的行使自己的权利、承担责任的关系框架。

外部治理是指资本市场、经理人市场、法律法规等外部力量对公司管理行为的监督。资本市场是公司所有权交易的市场, 有效的资本市场能够对公司业绩给出客观的评价。资本市场的接管与并购能够驱逐无能的经营管理者, 并且通过重组公司资产达到资源最优配置。经理人市场潜在的竞争者使现任经营者更加努力工作, 而反垄断、证券交易、信息披露、审计等方面的法律规则从外部实施强制监督。

现代企业理论被称为“企业的契约理论”, 企业被视为一组契约性。詹森和迈克林 (Jensen and Meckling, 1976) 在他们的代表性论文中指出, 企业和大多数组织一样, 是一种法律的虚构, 是可作为一组个人间契约关系的连结。在现代所有权分散的公司中, “所有权与控制权分离”产生代理成本与代理关系。代理关系是一个人或更多的人 (股东) 委托另一些人 (经营者) 代表他们履行某些服务的契约关系。如果这些当事人都是追求个人效用最大者, 那么, 代理人不会总以委托人的最大化利益行动, 因而产生代理成本。企业实际

上是众多个人互相抵触的目标在契约关系中形成的均衡，公司治理的目的就是要降低代理成本。

尤金·法马（Fama,1980）认为，一个处于与其他企业竞争中企业，类似与生产要素相互合作的团队。如果说团队中的一部分参与者对企业的生命力是特别重要的，那么这部分参与者显然不是风险承担者，即不是剩余索取者。风险承担者虽然承担企业失败的直接后果，但是资本市场不仅为投资者提供了退出的途径，而且分散投资组合使投资者风险承受能力明显提高，一个企业的失败分散到单个投资者身上的风险减弱了。理性的投资者通过调整自己的投资组合回避风险并追求自己的最大化目标，对亲自监督企业的活动没有特殊兴趣。因此，风险承担者与企业的关系越来越疏远。相反，管理者虽然不承担企业边际上的风险，但是他们自身的利益与企业的命运息息相关，经理人受到来自外部经理人市场和企业内部自下而上的监督。

格罗斯曼和哈特（Grossman and Hart, 1986）、哈特（1995）进一步指出，由于经营改善所得到的收益将由全体股东分享，而成本却只由那些积极去监督的股东来承担，所以单个股东没有监督企业经营的激励。债务和接管是可以改善经营绩效的机制，债务对经营者施加了一种预算约束，接管（takeover）则为克服股东之间的“搭便车”提供了一种潜在的解决办法。如果一家公司管理不善，那么就会有人积极去购买它的大量股权，改善经营绩效，使购买的股份升值。这种接管的威胁可以迫使经营者采取符合股东利益的行动。

上述经典企业理论的逻辑可以归纳如下：私人产权或者财产所有权是静态的产权，处于没有进入交易的状态；当要素所有者（财产所有者和劳动所有者）进入与企业有关的交易后形成有关契约，这个契约框架就是詹森和麦克林所说的企业；由于契约是不完备的，财产所有权决定了财产所有者拥有剩余索取权和剩余控制权；在所有与控制分离的现代公司中，由于存在着委托人与代理人的利益冲突，对经营者的约束和激励能够有效地降低代理成本，激励相容的契约应当使剩余索取权与剩余控制权尽可能的一致（张维迎，1996）；经营者面临着来自外部和内部两方面的监督，除了内部激励相容的契约关系以外，债务、接管、经理人市场、声誉机制等外部因素对经营者的监督也十分重要。也就是说，公司治理结构是由内部治理和外部治理两方面构成的，公司所有权决定了剩余索取权和剩余控制权安排，但是不能缺少外部监督。美国与日本代表着两种典型的公司治理模式，美国以外部治理型为主，日本以内部治理为主，但并不是说美国公司就没有内部治理，也不是日本公司就没有外部治理，区别仅在于两者发挥作用的程度和方式有所不同而已。

## 2. 美国和日本公司治理模式形成的历史根源

企业所有权结构决定公司治理模式。日本法人相互持股结构产生了主银行控制型公司治理结构，美国分散持股和发达的资本市场形成了外部控制型公司治理结构。但是，进一步分析可以发现，美国和日本之所以形成不同的公司股权结构和治理结构，主要是受到历史上许多外部因素的影响。

### 2.1 美国外部控制型公司治理结构形成的根源

美国公司股权比较分散。从自然人持股人数来看，美国持股人数占总人口数的比重，从1952年的4%上升到1992年14%。如果在加上间接持股人数，这一比例将达到60%左右。美国公司最大的股东是养老基金、人寿保险、互助基金以及大学基金、慈善团体等机构投资者。在90年代初，机构投资者控制了美国大公司50%以上的普通股，20家最大的养老基金持有上市公司约10%的普通股。尽管机构投资者的持股总量很大，但在一个特定公司中常常最多持有不超过1%的股票。由于美国公司股权分散，无论是个人股东还是机构投资者，都通过调整投资组合回避风险，在公司治理中通常扮演消极的角色。因此，美国主要依靠资

本市场上的接管和兼并迫使经营者努力工作。

美国分散持股的公司股权结构，其形成有着深刻的政治经济学根源。马克·J·洛（1994）指出：美国民众对于过分集中的私人权力有一种天生得恐惧，政治家们也迎合了民众的意愿。美国的民主传统和文化传统影响了美国金融，后者反过来又影响了大型上市公司的股权结构。为了防止产生限制自由竞争的垄断，保持市场的透明度，美国政府反复地阻止金融中介机构拥有足以在大型企业中产生影响力的大量股票，拆散了金融中介机构、金融中介机构的投资组合以及金融中介机构之间的协调能力，结果形成了分散的金融体制。这一过程早在19世纪强行拆散美国第二银行之日就已开始了。30年代大萧条以后，美国制定了包括《格拉斯·斯蒂格尔法》等一系列法律，不仅拆分了商业银行和投资银行业务，严格限制商业银行持有公司股票。同时，当养老基金、共同基金、保险公司等具有大量持股潜力的中介机构出现时，美国法律阻止这些中介机构结成金融联盟，而且对于这些中介机构单独在产业公司董事会中扮演积极角色也加以限制。

美国法律对机构投资者的限制主要有两个方面，（1）限制机构投资者成为控股股东。美国法律规定持股超过5%的股东需要登记身份证明、所持股份以及持股目的。这些规则使任何企图通过单独或者联合的方式监督经理层的行动，可能面临高昂的成本并冒很大的法律风险；（2）限制机构投资者联合控制公司。美国联邦证券交易委员对征集投票权的限制非常严格，所有为谋求投票权而开展联络活动的股东必须在指定的机构登记。这种登记要求参与联合投票权的人登记其所进行的每一次联络活动，即谈话、信件、文件或电报文本，以便证券交易委员会对此进行严格审查。美国法律还规定股东在进行投票时，必须用真名进行公开投票，以防止股东私下串谋。

在这样的法律框架下，鼓励股东采取“用脚投票”的方式扮演消极的股东，并抑制股东采取具有联合行动参与公司治理。美国政治故意削弱和拆散金融中介机构的政策趋向，是导致公司所有权结构极为分散的根本原因。由于缺乏能够监督经营者的大股东或者股东联盟，使管理人员的权利变得更加强大。为了弥补这一不足，美国建立起了独立审计制度、信息披露制度、禁止内幕交易制度等外部监督机制。

由于美国机构投资者不断发展壮大，持股比例不断上升，机构投资者逐步成为股票市场的主要投资者。根据纽约证券交易所的统计，1950年机构投资者拥有的总资产为1,070亿美元。到1988年，机构投资者（包括退休基金、共同基金、保险公司、银行信托、基金会）的总资产已经达到52,220亿美元。机构投资者的发展壮大，是其成为股票市场主要投资者的前提。1939年，美国机构投资者所持有的股票仅占股票市场总额的17%；1974年上升到33.3%；1986年进一步提高的42.7%；1990年超过股票市场总额的一半，达到53.3%（何自力，1998）。随着机构投资者的崛起，80年代以后，机构投资者积极参与公司治理成为一种新的趋势。其原因主要由以下三点：（1）机构持股比重的迅速提高，机构投资者改变投资组合的成本越来越困难，选择“用脚投票”的成本越来越高；（2）在资本市场收购与接管浪潮的推动下，反收购手段不断发展。为了防范敌意袭击者，公司经理们采取“绿色邮件”、“金降落伞”、“毒丸”等反收购手段，损害了股东和机构投资者的利益。对此，机构股东十分不满，要求股东在经理实行这些措施前进行投票表决，以决定是否同意经理的行动；（3）机构股东为了维护自身的利益，对现存法律秩序提出了改革要求。美国立法机关开始对现存法律进行调整，对金融机构的管制逐步放松。

机构投资者采取的主要办法有：征集委托投票权、提案、非正式影响（与管理层对话或发表声明）、投反对票并解释原因等（王彬，2001）。在多数情况下机构投资者介入公司治理的愿望能够得以实现。美国一家调查机构曾对1984年10月至1990年9月发生的192起委托投票权竞争案例进行了研究，在所有竞争案例中，机构投资者获胜的案例占74%（何

自力，1998)。20世纪90年初期，美国最大机构投资者之一“美国教师保险及年金协会”(TIAA-CREF)，采取长期投资策略，积极参与所投资公司的决策，而且联合其他机构投资者共同对公司经营管理进行监督，成为美国公司治理结构改革运动中最为积极、影响最大的机构投资者。TIAA-CREF还制定了自己的公司治理原则(约翰·H·比格斯，2000)。

但是，机构投资者参与公司治理依然受到很多因素的限制：(1)机构投资者之间也存在着较大的差异。共同基金注重流动性，对公司治理的兴趣不高；银行信托基金和私人养老基金介入持股公司的事物，可能会影响这些机构与自身商业客户之间的关系；公共养老基金出于政治的原因，参与公司治理的积极性最高；(2)机构投资者的基本操作原则还是组合投资，介入公司管理都要付出成本，而收益则由所有股东分享。机构投资者和机构投资者联盟所形成的更大程度上是一种威慑力，真正行使股东权力的时候仍然非常谨慎；(3)机构投资者介入公司管理仍然会遇到法律上的麻烦，比如税收、关联交易等方面的限制。

美国公司治理结构的发展表明，分散的公司所有权结构更大程度上是由对金融体制的管制所决定的，而金融体制的形成则受到政治传统和文化传统的影响，美国发达的外部监督机制则是适应这种分散的所有权结构而发展起来的。

## 2.2 日本内部控制性公司治理结构形成的历史根源

日本公司的典型特征是法人相互持股和主银行控制。自60年代以来，日本控制企业股权的主要是法人，即金融机构和实业公司。法人持股比率在1960年为40.9%，1984年为64.4%，1989年增加到72.0%。法人持股主要是集团内企业交叉或循环持股，集团形成一个大股东会。

日本公司的董事会成员主要来自企业内部，决策与执行都由内部人员承担。监督和约束主要来自两个方面：一是来自交叉持股的持股公司，一个企业集团内的企业相互持股，相互控制。集团内部有经理会，经理会就是大股东会。如果一个企业经营绩效差或者经营者没有能力，大股东会就会对该企业的经营者提出批评意见，督促其改进工作，直至罢免经营者；另一重要监督来自主银行。主银行一般有三个特点：提供较大份额的贷款、拥有一定的股份(5%以下)、派职员出任客户企业的经理或董事。日本银行几乎不持有与自己没有交易关系的公司的股份，银行持股目的是保持企业的长期交易关系。主银行监督公司运转的方式被称为“相机治理”：在公司业绩较好、企业运转正常时，主银行不进行干预；在公司业绩很差时，主银行会干预公司决策。由于主银行对企业的资金流动密切关注，能及早发现财务问题并采取行动。如果公司业绩仍然恶化，主银行就通过大股东会、董事会更换经理人员。主银行也可以向相关企业派驻人员，包括董事等。借助于这些手段，主银行就成了相关公司的一个重要而有效的监督者。

在公司交叉持股和主银行持股体制中，持股目的只在于维持长期交易和形成稳定的股东，相互支持和相互控制，不是为了得到较高的股息或红利。所以，主银行和相互持股的公司不以股票短期收益为目标，股票周转率低，股票市场上的兼并很少发生，因此股票市场对经理人员的影响很小。

日本公司交叉持股和主银行控制是在特定历史条件下形成的。战前，企业所有权集中于财阀家族或其他大股东是日本经济体制的主要特征，这些财阀掌握着日本经济命脉，在幕后操纵日本政治，发动对外侵略战争，并从战争中受益。盟军司令部“经济民主化”改革措施的目的是为了消除日本的战争隐患，解散财阀企业金字塔型控股公司，最终建立美国式的分散所有权的公司结构，通过股票市场和职工持股监督企业高层管理人员滥用权力。

解散财阀运动涉及的公司数量接近日本大公司的半数，财阀企业所发行股票的50%被转移到清算机构——控股公司整理委员会(HCLC)，由该委员会把这些公司股票出售给分

散的投资者。为了避免所有权的再度集中，1947年实施了《禁止垄断法》，该法禁止工业公司持有股票，并且限制金融机构不得持有有一个公司5%以上的股票。1947年的《证券交易法》是按照美国的《格拉斯·斯蒂格尔法》制定的，禁止商业银行和其附属的信托公司承销、持有和交易公司证券，其目的是建立美国式的商业银行与投资银行相分离的金融体制。但是，经济民主化对银行没有采取任何有力的限制措施，银行既没有被确定为控股公司，也没有成为取缔集中的对象。解散财阀分散了财阀企业的股权结构，但却保留了财阀时期形成的银行体系，结果为企业通过银行进行横向结合创造了条件。

主银行为核心的企业集团之所以能够发展起来的一个重要原因在于，战后日本企业发展过程中资金短缺。战前，银行处于财阀总公司的控制之下，根据财阀总公司的指示提供资金；战后，银行与企业的关系是直接的，为了弥补资金的不足，原属同一财阀的大企业有意识地通过银行重新结合在一起，以相互持股组成新的企业集团。这是一种建立在相互持股基础上的控制机构，是一种在旧财阀集团范围内新的结合，被称为变相的“财阀复活”，到50年代中期以银行为中心的公司集团雏形已经形成（奥村宏，1981）。还有一些独立的大企业，也通过相互持股和系列化组成新的企业集团。

企业集团的中枢是银行和综合商社，控股是企业集团重新集结的杠杆。日本1947年《禁止垄断法》限制事业公司和金融机构的控股，在一定程度上限制了企业集团。其中，最有代表性的是禁止控股公司的第九条，该条规定“不得设立控股公司”。这里的控股公司是指“以支配国内公司企业活动为主要事业的公司”。但是，经过1949年、1953年两次修改《禁止垄断法》，大幅度放宽了最初的限制，金融机构的控股比率也提高到10%。况且，日本在执行《禁止垄断法》也表现出很大的灵活性，实际上该法在执行过程中，对企业集团的形成几乎没有发挥任何作用。

1974年9月，日本公正交易委员会发表了《禁止垄断法修正草案纲要》，试图加强对价格卡特尔和控股公司的限制，对企业集团控股的限制范围是净资产在100亿日元或者资产总额在2000亿日元以上的公司（除金融业之外），这些公司所持有的国内其他公司的股份不得超过净资产的二分之一。而且，原则上禁止上述公司持有国内有竞争关系的公司的股份，金融机构持有的国内公司股份不得超过其发行股份的5%。尽管这一提案在正式提交国会时已经作了大幅度的修改，但是这一修正案虽然在众议院通过，在参议院却没有通过。

日本公司发展史说明，美国占领军虽然想要在日本建立起美国式的公司体制，但是由于保留了日本战前的金融体制，而且在限制控股公司和反垄断方面的宽容，再加上日本固有的强调协作和等级制传统，使日本公司沿着另一个方向发展下去，最终形成的股权结构和治理模式与美国完全不同。

### 3. 我国国有企业公司治理模式选择

上述分析表明，公司治理模式与股权结构有着直接的关系，而股权结构与金融体制等外部环境有着密切的联系。目前，我国绝大多数上市公司是由传统计划经济体制下的国有大中型企业经公司化改制而形成的。由于内部监督“形同虚设”，控股股东使股东大会成为大股东的“一言堂”，形成坚固的“内部人控制”格局。同时，兼并与接管机制、经理人声誉机制、股东权益保护机制等外部监督机制也不完善，不能弥补法人治理结构的缺陷。在这些国有控股公司中，一股独大的股权结构是产生“内部人控制”和导致管理腐败的温床。解决国有股“一股独大”的问题，是完善我国上市公司的治理结构重要前提。但是，我们也应当注意到，并不是把国有股全部转让出去就能形成完善的公司治理结构，形成什么样的公司所有权结构、选择哪种公司治理模式也十分重要。

由于公司所有权结构与公司治理类型有直接的对应关系，因此，减持国有股的方向取决

于选择何种公司治理模式。我们可以想象，国有股减持以后最终可能形成两种股权结构：（1）极为分散的公司股权结构，缺乏足以对公司治理发挥作用的股东（类似美国）；（2）相对集中的公司股权结构，即银行、非银行金融机构等机构投资者或者机构投资者联合持有足以对公司治理中发挥作用的股份（类似日本）。下面我们分析哪种治理模式适应我国现在和未来的发展趋势。

首先，在目前的情况下，向个人股东减持国有股，形成分散的公司股权结构，不符合我国当前的实际。公司的产权主体是股东，完备的产权制度环境是形成有效的公司治理结构的前提。对于我国来说，产权发挥作用的制度环境最为欠缺，尽管我国已经公布了《公司法》、《破产法》等相关法律法规，但是我国公司产权制度还很不健全，产权实施的成本还很高。特别是关于公司股东、董事、经理人以及企业法人之间的民事权利责任义务关系方面，法律还有空白。在目前资本市场、经理人市场、法律环境、宏观经济环境等外部监督手段都还很不健全的情况下，分散的股权将使内部监督机制丧失，那么，谁来监督经营者呢？

其次，相对集中的公司股权结构可以弥补目前外部监督机制不足的缺陷，具有成为控股股东潜力的法人或者机构包括以下两类：商业银行和非银行金融机构（机构投资者），下面我们逐个分析它们持股的可能性。

（一）商业银行持股。钱颖一（1995）提出：国有企业改革可以形成以银行持股的股权结构，发挥银行在公司治理种的作用。这种观点需要考虑一下三个方面的因素：（1）银行持股需要有稳定、健全的金融体制做后盾。而我国金融体制正处于变革之中，稳健的金融体制形成需要相当长的时间。在这一转变过程中，商业银行自身还面临着严峻的考验，银行持股无疑增加了金融风险；（2）我国商业银行主要都是国有银行，银行也存在着所有者缺位的问题。在多级委托代理情况下，国有银行持有大量公司股份，只会形成新的国有控制形式，而且所有者缺位的金融机构能否在公司治理发挥积极的作用也值得怀疑。90年代初期，我国商业银行大量资金流到银行信托部从事证券炒作，结果扰乱了证券金融秩序和股票市场。这一事实就是最好的反例；（3）银行持股的潜在隐患在于把企业与金融机构捆绑在一起，增加金融风险。日本在这方面的经验和教训值得引起我们的重视，日本银行持股和主银行控制型公司治理结构，使企业周期性的波动和企业经营风险将转化为金融风险，日本积累的大量不良债权与上述银企关系有密切的联系。我国正处于金融体制改革过程中，金融监管、金融市场和金融风险控制能力尚不完善。目前商业银行的不良债权一大部分就是由于国有企业在商业银行职能不健全的情况下形成。如果商业银行持股，是必会加剧银行与企业之间的关联交易，银行不良债权可能进一步扩大。因此，在形成健全的金融体制之前，通过商业银行持股减持国有股并不是明智之举。

（二）非银行金融机构持股。我国保险公司、养老基金、投资基金、信托投资公司等非银行金融机构，起步较晚，发展较慢，投资渠道单一。这些非银行金融机构产权比较清晰，企业化程度较高，预算约束较强。从国际经验上看，非银行金融机构应该是资本市场上主要的投资者。我国非银行金融机构相对弱小，通过资本市场投资分享经济发展的成果，是它们发展壮大的最佳途径。更为重要的是，当国有股减持以后控股股东出现真空的时候，非银行金融机构正好可以填补这一空缺，从而加强上市公司的内部治理，弥补外部治理机制不健全的不足。

各个国家对非银行金融机构持股都有一定的限制措施，比如持有股一家公司股票不得超过一定比例（5%），或者持有一家公司股票不得超过该机构净资产的一定比例。这些限制措施是为了降低非银行金融机构的投资风险，因此在每个特定公司中的持股比例一般不会达到控制的程度。美国通过拆散机构投资者之间的联系，削弱了机构投资者联合起来参与公司管理的能力。我国则可以采取相反的政策，一方面限制非银行金融机构的持股不超过一定比例，

另一方面，鼓励这些机构投资者结成联盟参与公司董事会。日本城市银行在这方面的做法值得学习，日本金融机构持股不得超过一家事业公司股份的 5%，但城市银行和非银行金融机构联合持股的比例足以控制一家公司。在需要对公司进行干预时，主银行和非银行金融机构会联合起来，掌握足够的投票权，参与公司决策，甚至罢免经理。

按照上述观点来看，国有股减持绝非一次性把国有股全部买出去那么简单，它决定着未来我国形成什么样的公司治理模式。2001 年 6 月国务院发布《减持国有股筹集社会保障资金管理暂行办法》就是一种很好的尝试，但是由于在执行过程中对待国有股与流通股违背了公平的原则，遭到了市场的强烈反对而被迫终止。

向非银行金融机构减持国有股可以采取如下方法：（1）由于国有股和流通股的初始价格差距很大，应当按照公平的原则适当缩减国有股份，降低溢价的差距，为国有股上市流通创造条件。比如，国有股 1 元为一股，而流通股发行价可能是 8 元，那么可以国有股 4 股合并为 1 股；（2）采取多种方式减持国有股。一是定向划拨。把一部分国有股定向划拨给养老保险、失业保险、医疗保险等社会保障机构；二是公开招标购买。向非银行金融机构公开招标出售大额国有股份；（3）为了减小国有股上市流通对股票市场的冲击，可以限制定向划拨和招标出售的股票的上市时间和上市数量，鼓励机构投资者长期持股，并且积极参与公司治理。

从目前的情况来看，上市公司经营者缺乏的已经不是经营自主权了，而是有效的控制和约束。在减持国有股的过程中，改变公司股权“一股独大”格局的同时，更要避免形成公司控制真空。应该尽快建立和完善的外部治理机制，强化法人治理结构，通过适当的方式和途径把国有股转让给非银行金融机构，逐步形成外部控制与机构投资者内部控制相结合的公司治理模式。

#### 参考文献

- [ 1 ] Michael Jensen & William Meckling. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Capital Structure, Journal of Financial Economics, 1976, Vol.3.
- [ 2 ] E.F. Fama. Agency Problems and the Theory of the Firm, Journal of Political Economy, Vol.88, No.2, 1980.
- [ 3 ] S. Grossman & O. Hart. The Costs and Benefits of Ownership: A Theory of Vertical and Lateral Integration, Journal of Political Economy, Vol. 94, 1986, pp.691-719.
- [ 4 ] Oliver Hart. Firms, Contracts and Financial Structure, Oxford: Oxford University Press, 1995.
- [ 5 ] 张维迎.所有制、治理结构与委托—代理关系[J], 经济研究, 1996, (9).
- [ 6 ] 青木昌彦.对内部人控制的控制: 转轨经济中的公司治理结构的若干问题[C], 转轨经济中的公司治理结构: 内部人控制和银行的作用[C].北京: 中国经济出版社, 1995.
- [ 7 ] 马克·J·洛.强管理者弱所有者 [ M ] .上海: 上海远东出版社, 1999.
- [ 8 ] 约翰·H·比格斯.公司治理结构评价: 教师保险及年金协会的首创[J], 公司治理结构: 中国的实践与美国的经验[C].北京: 中国人民大学出版社, 2000.
- [ 9 ] 奥村宏.日本六大企业集团[M].沈阳: 辽宁出版社, 1981, 36-37.
- [ 10 ] 青木昌彦.经济体制的比较制度分析[M].北京: 中国发展出版社, 1999.

[ 1 1 ] 钱颖一.中国的公司治理结构改革和融资改革[C], 转轨经济中的公司治理结构: 内部人控制和银行的作用[C].北京: 中国经济出版社, 1995.

[ 1 2 ] 张维迎.企业理论与中国企业改革[M].北京: 北京大学出版社, 1999.

[ 1 3 ] 何自力.论机构投资者在美国公司治理中的作用[J].世界经济, 1998, (3).

[ 1 4 ] 王彬等.机构投资者与公司治理[J].国际金融研究, 2001, (7).

## The Historical Reason for the Difference between American and Japanese Corporate Governance and the Enlightenment for China

YU Xiao

(Northeast Asian Studies Academy of Jilin University, Changchun 130012, China)

**Abstract:** The corporate governance model is different between America and Japan. Each model results from the country's institutional history. There are many problems, especially insider- control, in the course of SOEs' reforming in China. Selling stated owned share is main way to solve these problems. At the same time, choosing the corporate governance model which consists with Chinese institutional system is also a very important issue.

**Keywords:** America; Japan; Corporate Governance

收稿日期: 2003-11-10;

基金项目: 吉林大学人文社会科学研究项目 (2003BS034);

作者简介: 于潇 (1968-), 男 (汉族), 吉林四平人, 吉林大学东北亚研究院, 讲师, 经济学博士。