

·调查与研究·

# 转型期小股东参与机制实证研究

——以洋务官督商办企业为例

杨在军

(中国社会科学院,北京 100836)

**摘要:**文章采用史论结合的方法,在对洋务官督商办企业小股东来源、特点分析的基础上,对其在公司的参与机制这一前人研究相对不足的问题进行了探讨。研究表明官督商办企业中的股东具有明显“人合”性质,股东大会处于虚置状态。文章还对官督商办企业小股东无权地位的传统观点进行了否定,认为小股东与经营决策者之间存在一对多的委托代理关系,从而实现相对有效的参与。这种相对有效的参与机制是早期官督商办受到欢迎的重要原因。

**关键词:**官督商办;小股东;参与机制

中图分类号:F271

文献标识码:A

文章编号:1008-4088(2007)04-0074-04

洋务运动时期是我国近代经济社会由传统向现代的转型期,学术界对这一时期的经济社会表现出了浓厚的兴趣。洋务运动时期的官督商办企业作为中国第一批近代企业,学术界已经从各个方面进行了较为深入系统的研究,相关研究成果毋庸赘言。就投资者而言,虽然学术界对作为主要经营决策者的大股东唐廷枢、徐润、盛宣怀等的研究较为充分,但对小股东的研究微不足道,往往以“处于无权地位”一言蔽之,本文则在对官督商办企业小股东来源、特点进行分析的基础上,就早期小股东在官督商办企业的参与方式进行探讨,以求教于方家。此外,小股东的利益保护问题也是现代公司治理理论关注的热点之一,对当代我国转型期公司小股东参与机制的研究往往囿于内幕消息的限制而不能深入。早期公司的相关问题则基本可以“盖棺定论”,而当代与洋务运动时期的公司都处于经济社会转型期,在很多方面似有共通之处,因此本文的研究并不乏理论与现实意义。

## 一、小股东来源及特点

19世纪70年代初期以轮船招商局的出现为起点,中国出现了第一批近代意义的股份公司,但其股东与现代典型意义的公司股东还是有明显区别,这突出表现在其社会性较差,具有很强的“人合”性质。特别是在中国近代官督商办股份公司产生之初,股

东的人合性质更是明显。股东并不仅仅是出于对公司的乐观预期而入股,更多的是出于对公司经营决策者信任或给亲戚朋友面子才投资入股。而典型的现代股份公司股东之间的关系具有明显的资合性质,即他们是通过共同出资联系起来,股东来源并不受职业、收入水平、民族、宗教、地域等局限。

募股方式往往决定了股东来源,因此有必要对轮船招商局的募股途径进行考察。在了解公司如何募集股份之前,有必要对官督商办企业的创建程序予以申明,因为股东的招募是建立在这一基础之上的。官督商办股份公司的成立程序一般是:洋务大宪或地方官僚认为有成立股份公司的必要的情况下,向中央政府请准,朝廷考虑是否给予特许权,若同意则由朝廷或地方政府垫付部分或全部款项,地方大员委任商人为公司承办者,承办者负责招商集股,地方大宪或洋务大臣负责督理公司。

从官督商办企业的创建程序不难看出,官督商办公司与现代典型公司中董事会由股东大会选举产生,经理人员由董事会任命不同,早期股份公司是先由政府任命以总办(金融风潮前)或督办(金融风潮后)为核心的公司内部经营决策层,然后再由承办者向社会招募股份,这些承办者在公司的地位实际上在拟办官督商办股份公司之初就已经确定,而股东实际上主要是由他们招募而来。这就在公司经营决

收稿日期:2007-02-25

基金项目:本文得到国家社科基金青年项目《论家族制度与家族企业的互动关系》(项目编号:06CJL016)和中国博士后科学基金(项目编号:20060400129)资助。

作者简介:杨在军(1974-),经济学博士,中国社会科学院经济研究所博士后,河北经贸大学工商管理学院副教授。

©1994-2019 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. <http://www.cnki.net>

策者个人和单个股东之间形成了一种委托代理关系，而不是整个股东群体与董事群体之间的委托代理关系了，这注定了官督商办企业资本具有很强的入合性质。

因此，总办或督办等主要经营决策者上任之初的首要任务就是招募股份，以筹集到企业的开办资金或至少要募集到官垫商款以外的一部分资金，募股能力也自然成了商人能否被遴选上的一个先决条件。

由于当时社会资金极度匮乏，社会风气未开，商民缺乏投资意识，商人的资金也不缺稳妥的投资渠道，加上近代早期官督商办股份公司收益事实上的不可预期性，商人对新式企业更多的是观望与猜疑态度，承办人向社会公开招募股份基本上是徒劳的。股东投资与其说是对这些官督商办股份公司的前景看好，还不如说是股东对以总办或督办为首的经营决策者能力的认可，抑或是对其个人的信任。美国学者陈锦江也有类似观点：“股东是出于对总办的忠心和信任才进行投资。”<sup>[1](P81)</sup>早期官督商办公司股份基本上是通过公司承办者的人格魅力募集到的，建立在股东对公司主要经营者的信任基础之上，这种信任的基础是血缘、地缘、业缘等社会关系，当然还有拗不开的面子和人情。

虽然张国辉曾指出：近代企业的资本到 19 世纪 80 年代以后已经开始突破商帮亲友的狭隘范围，扩大到以全国主要商业城市的商人，但其论点却缺乏足够的材料支撑，所举上海机器织布局只是股票泡沫下的偶然现象之一，并没有普遍意义。<sup>[2](P369)</sup>实际上，不仅最初的官督商办公司大多数股东是公司总办或会办的亲戚或朋友，即使是 20 世纪 20-30 年代商办公司的资本金和股东来源也主要是通过这一途径解决的。据载：“开平煤矿之所以能筹集巨资，主要是通过唐茂枝（唐廷枢之弟，大买办）的巨大势力和努力奔走。”有人认为在开平煤矿最初筹集的 20 万两资金中，主要的投资者是唐廷枢、徐润，以及与他们有联系的港粤股商。<sup>[3](P204)</sup>在轮船招商局早期则是“当时风气未开，除广东、江苏、安徽及南洋华侨认股占多数外，其余各省绅商入股者寥如晨星。盖因盛（宣怀）、朱（其昂）二君乃江苏人，唐（廷枢）、徐（润）、陈（树棠）三君乃广东人，北洋大臣乃安徽人故也。”<sup>[4](P797)</sup>

资本的人合性质在传统合伙制企业中的广泛存在毋庸赘言，外国早期在华公司资本也有明显入合性质。比如旗昌洋行在拓展中国内河航运业时，时任大班的爱德华·金能亨就是通过朋友关系为旗昌轮船公司招募到华商 1/3 股份。实际上，早期华商附股于外国股份公司，都是以华商股东与外国在华公司承办者或华商代表之间融洽的人际关系为基础。后来作为总办或督办承办过多家官督商办股份公司的唐廷枢在 1868 年致机昔的函中有这样一段话：“只

要我能腾出几分钟时间，我总是帮助我的本地朋友工作，他们全都要我代表他们和外国洋行做生意。为了照顾他们的利益，我已经被他们推举为公正和北清两轮船公司的董事。”<sup>[5](P164)</sup>

显然，唐廷枢所说的“本地朋友”无疑是附股于外国在华股份公司的与其有相同地缘、业缘、血缘关系的买办。事实上，在传统社会个人的交际往往限制在有限的地域，业缘和血缘都难脱地缘关系。1869 年唐廷枢“在公司（香港火烛保险公司）安排分配给中国人的股份以外，还希望推销全部股份五十份中的三十份”，1870 年 10 月 2 月唐廷枢还在致机昔的函中提到北清轮船公司的股票有 1/3 为他所能施加影响的中国人所有。<sup>[5](P164)</sup>从唐廷枢是北清和公正两轮船公司广东籍股东的领袖和代言人来看，唐廷枢招股至少利用了地缘关系，而早期官督商办公司的多数股东也有曾附股于外国在华股份公司的经历，上述传统自然会得以延续。

当然，早期股东的身份构成也较为复杂，从这一点来看早期的股东还是具有一定社会性。股东成员包括官方发起人、总（督）办、会（帮）办和商董信任的买办，另外还包括一些官僚、传统商人甚至南洋华侨，甚至极少数开明地主，但由于早期的官督商办股份公司建立的指导思想之一是“与洋人争利”，因此并没有外籍股东（华侨除外）。虽然股东身份相对复杂，但却一直以买办商人为主体的。另外，值得强调的是，早期官督商办企业中并没有政府的直接投资，政府的资金主要是以垫借款的形式出现的，因此政府并不是企业股东，而只是债权人。

## 二、小股东参与方式

正是股东来源的特殊性，决定了早期官督商办股份公司中股东与以总办为首的商董之间委托代理关系的复杂性。一方面，虽然一些官督商办公司内部规章已经包含股东大会的条款，却名不副实，股东大会出现了虚置的状况。虽然一些官督商办股份公司内部章程规定了每年定期举行股东会、遇紧要事件召开临时股东会，但在实践中股东大会并没有经常性的召开。有据可查召开过股东大会的公司实在不多，天津铁路公司于 1888 年结帐后，也有类似唐廷枢时代招商局的举动；开平矿务局也在 1888 年召开股东大会，通过账目。<sup>[6](P681)</sup>此外，安徽池州煤矿 1885 年资本困难之时，曾邀集股东商量对策。即使召开也是敷衍了事，“股东大会确实召开过，但都是敷衍塞责而已”。<sup>[7](P479)</sup>股东大会并没有体现出丝毫股东民主决策的迹象，《申报》对此曾有精辟的描述：“以所议之事出以相示。其实则所议早已拟定，笔之于书，特合众人略一过目而已。原拟以为可者，无人焉否之。原拟以为否者，无人焉可之。此一会也，殊属可有可无，于公司之事绝无裨益。”<sup>[8]</sup>表现在实际中就是小股

东“一切惟总办之言是听”，甚至有人认为“商民虽经人股，不啻途人，而岁终分利亦无非仰他人鼻息。而局费之当截与否，司事之当用与否，皆不得过问。虽年终议事亦仿泰西之例，而股商与总办分隔云泥，亦第君所曰可据亦曰可，君所曰否据亦曰否耳”。<sup>[9](P276)</sup>而更多的官督商办股份公司就连名义上的股东大会也没有召开过。

股东参与公司治理的权力机关既然被虚置，股东就丧失了参与公司决策的基本渠道，这在实践中自然就表现为股东处于无权状况。但另一方面，单个股东通过与个别公司经营决策成员之间的委托代理关系联系起来，并通过他们所信任的经营决策者来影响公司重大事务决策，公司最高权力机关股东大会被虚置，公司决策层取代股东大会成为公司最高权力机关。

在这些官督商办股份公司中存在一种特殊的委托代理关系，即多个股东对单个经营者之间的委托代理关系，而多个经营决策者与包括自身在内的公司经营决策层建立了委托代理关系。这在现实中就表现为早期官督商办公司股东很少出面对公司的经营决策进行必要的干预，可以说官督商办股份公司的股东在公司治理结构中是被动、消极地发挥作用，不到万不得已不会对经营决策者的决定进行过问，更不要说参与公司重大事务的决策了，因此笔者认为官督商办公司治理结构中的股东是一种“消极”的股东。小股东参与公司治理机制的方式如图 1。

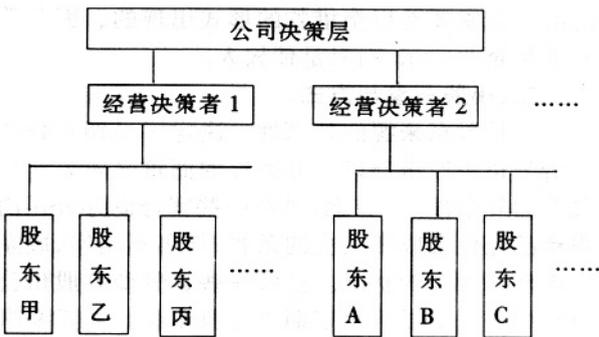


图 1 小股东参与方式示意图

股东在公司治理结构中的特殊地位，股东大会的虚置，的确使官督商办股份公司治理机制与一般公司治理机制有所不同，但这种方式并非完全没有效率。笔者认为，股东在当时公司治理中的这种特殊地位，是对西方典型公司治理的一种适应性制度创新，具有一定合理性。这主要有以下几方面原因：

第一，社会经济文化基础决定了这种公司治理结构是早期官督商办公司乃至中国早期公司的必然选择。当时的中国既缺乏西方现代企业产生之初的共同经济特征：农业的市场化、城市化、国内外（日本除外）贸易增长和地区专业化与贸易增长相互促进<sup>[10](P7-14)</sup>，又不具备西方现代公司产生的一般条件如社会化大

生产、商品经济的大发展、大量闲置的货币资本和高度发达的信用经济等<sup>[11]</sup>。此外，伴随当时公司文化的传播深度和广度极为有限的是，根深蒂固的血缘、地缘、业缘关系在传统企业文化中处于绝对统治地位。与西方民主化社会不同，当时中国仍然是一个封建专制国家，2000 多年的封建文化中之权威、等级观念已经渗透到经济社会生活的各个层面，在商业领域自然不例外。西方典型公司运行模式则是建立在民主基础之上，公司文化的西风东渐具有突然性，最初无论从经济、社会来看，都不具备西方“民主公司制”砧木，在西方盛行的公司治理结构自然行不通。在这种情况下，西方公司制度要在中国扎根，就必须适应中国土壤，本土化抑或进行制度创新。

实际上，这不仅是中国官督商办股份公司的普遍现象，西方早期在华股份公司中附股的华商也是通过这种方式参与公司治理的。比如唐廷枢、徐润等在承办招商局前均于外人在华公司中担当董事，这种董事既是华商股东的召集人，也是华商在外国公司的代理人。

第二，经营决策者个人与其关联的多个股东之间建立委托代理关系，节约了交易成本。当时，中国商人尚没有民主决策习惯，如果让他们参与民主决策，决策机制的建立、实施和监督，成本都会非常高。小股东入股份额很少，他们若积极参与公司决策带来的成本可能远远高于参与公司决策带来的收益。在此情况下，主动放弃决策权并不失理性，这与当代股份公司多数小股东从来不出席股东大会是相同的道理。另外，1884 年轮船招商局众股东就招商局售产换旗一事登报谴责马建忠时指出：“局系集众股而成，则股无论多少，人无论贤愚，皆得参与未议”；警告马建忠等“能夺各股之权使之不能争，断不能籍各股之口而使之不敢论”。<sup>[12]</sup>这说明小股东并非不知其权力，而是一般情况下行使股东权力可能会得不偿失。

第三，小股东从根本上说是为了取得理想的投资收益，而当时确实有一些有利于保证股东收益的因素，使其收益权得到保证，抑或降低了代理成本，是股东甘愿放弃在公司治理中决策地位的根本原因。其中最为典型的是官利制度的实施，使小股东当期收益能够维持在较高的水平，降低了股东投资的风险。另外，公司享有“专利权”，政府的支持与保护也是传统投资渠道可望而不可及的，客观上会提高公司小股东对收益的理想预期，官督商办公司的实际经营业绩也确实高过其他企业。值得注意的是，早期公司都是特许成立，在缺乏基本的经济政策的大背景下，特许权本身就是一种特权，而且这些企业基本分布在具有巨大发展潜力的新式行业，这无疑会增加小股东的心理期望。

第四，官督商办公司导向具有决定性影响的政

府尤其官方人格化代表,在“求富”、“寓强于富”,与洋人争利的背景下,自然会加强对公司经营决策者的监督,客观上有利于维护股东权益。清政府兴办洋务民用企业的目的是为了“寓强于富”,要求官督商办股份公司承担一些政府职能,但其基本指导思想还是为了强化经济作用,如果不能保证商人利益,商人自然不会继续投资,则国富就谈不上。

第五,股票具有一定的流动性,客观上有利于小股东规避风险。现代股份公司中股票市场在公司治理机制中发挥着重要作用,早期官督商办股份公司创立之初,专门的股票交易市场虽不存在,但股票转让却从第一家官督商办股份公司轮船招商局成立时就有明文规定。朱其昂等起草的《招商局条规》第二十三条有如此规定“凡有股份者,如欲将股分单转售别人,必须先赴本局告明,以便注册。惟只准售于华商”。唐廷枢、徐润拟定的《局规十四条》之十一条也规定“如有将股售出,必须先尽本局,如本局无人承受,方许卖与外人;一经售定,即行到局注册,但不准让与洋人。”可见,从一开始股份公司的股票就可以在华商之间自由转让、交易。股东可以通过转让股票来规避风险,退出公司投资,对官方、经营决策人员都是一种威慑,这类似现代小股东的用脚投票机制。不仅如此,早期官督商办股份公司股东都可以退股。比如郑观应在1879年离开上海织布局以后,原来通过他募集的一些粤籍买办商人也紧随其后从织布局撤出股本。1883年“近因各省灾歉迭乘,民情困疲,货客俱稀,生意大为减色;兼以法国滋扰越南,附股之人(股东)不无疑虑,咸思撤回股本”。<sup>[13](P74)</sup>1885年唐廷枢与招商局脱离关系后,同唐廷枢关系密切的“存局各户纷纷提款”退出招商局,直到1902年底盛宣怀还称“(招商局股东)其中愿领回股者居多”。股东有自由退股的权利,则无论对官方还是商人决策者来说都必须小心谨慎决策,否则自己倡办公司、募集的股份随时都有退出可能。因此,退股权同样有利于维护股东权益。

第六,经营决策者代表与之建立委托代理关系的小股东和自身利益,并通过他们之间的血缘、地缘以及业缘纽带强化了委托代理关系。结果决策者在某种程度上已经成为这些股份的“所有者”,他们的利益与股东的利益是一致的,同时使公司股份掌握在少数“大股东”手中。而按现代公司理论,一个公司拥有几个占有较多股份的大股东是有利于提高公司治理效率,有利于降低代理成本的。

最后,从实践来看,这种股东在公司治理结构中的特殊地位一度是行之有效,为实践所认可的。由于官督商办股份公司治理结构的成功,在19世纪80年代初兴起了股份公司投资热。一些尚未投产的官督商办股份公司股票交易价格远高于发行价格,一

些中小企业为了募集到股份,甚至盗用官督商办的名义,而官督商办股份公司也成为洋务民用企业最盛行的模式。在上海金融风潮中,官督商办公司虽然也大受损失,但与普通商办股份公司停牌相比,官督商办公司的股票基本上还能继续市场交易。

#### 结束语

本文的研究表明,洋务官督商办企业的小股东具有明显的人合性质,股东大会处于虚置状态,而只能靠小股东与经营决策者个人之间建立相对有效的委托代理机制,这显然与现代股份公司的典型治理机制相去甚远。之所以出现这种情况,主要是由于近代中国经济社会转型初期缺乏公司存在的一般条件。但是,在这样的机制下,中国近代第一批民用新式企业取得了初步的发展,小股东对这种方式也是认同的。这对同样处于经济社会转型期的当代中国企业而言并不乏借鉴意义,考虑到中国尚处于社会主义市场经济初级阶段的大背景,长期受儒家文化尤其“家”文化熏陶的事实,企业制度建设均不可过于盲目西化,而必须进行适应性创新。就理论研究而言,更应该从中国实际出发,借鉴西方企业理论,构建具有中国特色的理论框架以指导实践,而不应对应西方企业理论“过度”嫁接、移植。

#### 参考文献:

- [1](美)陈锦江.清末现代企业与官商关系[M].中国社会科学出版社,1997.
- [2]张国辉.洋务运动与中国近代企业[M].中国社会科学出版社,1979.
- [3]王培.晚清企业纪事[M].中国文史出版社,1997.
- [4]夏东元.郑观应集:下册[M].上海人民出版社,1988.
- [5]汪敬虞.唐廷枢研究[M].中国社会科学出版社,1983.
- [6]孙毓棠.中国近代工业史资料:第一辑(下册)[M].科学出版社,1957.
- [7]费正清.剑桥中国晚清史 1800-1911:下卷[M].中国社会科学出版社,1985.
- [8]中西公司异同说[N].申报,1887-12-25.
- [9]杨松,邓力群.中国近代史资料选集[M].三联书店,1954.
- [10](美)曼塞·布莱克福德.西方现代企业兴起(修订版)[M].经济管理出版社,2001.
- [11]张岸元.关于近代中国股份公司起源的探讨[J].江西社会科学,2003(1).
- [12]李春梅.从轮船招商局看中国近代股份制的兴起[J].四川师范大学学报(社会科学版),1995(3).
- [13]中国史学会.洋务运动(六)[M].上海人民出版社,1961.

[责任编辑 林娜]