

促进经济增长的要素：
改进公司治理和提高股市透明度



美国国务院电子期刊
2005年2月

目录

[内容提要](#)

编者按：

[为经济增长奠定基础](#)

艾拉·米尔斯坦(Ira M. Millstein)， 韦尔-戈查尔-曼格斯律师事务所高级合伙人

公司治理对于企业和努力吸引投资的发展中国家日益重要。

[建立国际监管共识](#)

埃蒂厄皮斯·塔法拉(Ethiopsis Tafara)、 罗伯特·斯特拉霍塔(Robert D. Strahota)， 证券交易委员会国际事务办公室

美国监管机构与外国监管机构共同努力， 促进遵守《萨班斯-奥克斯利法》。

[惩处企业犯罪行为](#)

克里斯托弗·雷(Christopher Wray)， 司法部主管刑事司的助理部长

美国司法部采取果断措施， 严厉打击滥用职权、 损害股东利益的企业负责人。

[公司治理： 发展中国家面临的挑战](#)

查尔斯·奥曼(Charles Oman)、 丹尼尔·布卢姆(Daniel Blume)， 经济合作与发展组织(OECD)

发展中国家面临的挑战之一是政治和经济治理结构从以关系为基础的体制转为以制度为基础的体制。

[创造可持续的公司环境](#)

约翰·沙利文(John Sullivan)， 国际民营企业中心执行主任； 乔治亚·桑布纳里斯(Georgia Sambunaris)， 美国国际开发署资本市场专家

美国正在捐献越来越多的资源， 帮助在转型经济体和发展中经济体中为扶植有竞争力、 有效益、 在管理中遵循道德准则的企业创造环境。

[培养未来的企业管理人员](#)

玛丽·金泰尔(Mary C. Gentile)， 跨国企业顾问

企业道德和治理规范是未来高级主管需要学习的最重要课程。

[倡导强势股东制](#)

罗伯特·蒙克斯(Robert A.G. Monks)， 机构股东服务公司创始人

能够充份发挥作用的股东对企业和经济都有益处。

[从企业的角度看公司治理](#)

对辉瑞公司罗斯玛丽·肯尼(Rosemary Kenney) 和南希·尼尔森(Nancy Nielsen)的采访记录

企业想要在今天的全球市场中获得成功，必须符合更新和更严格的法律规定，并考虑到社会日益提高的期望。

[治理家族企业](#)

约翰·沃德(John L. Ward)，西北大学凯洛格管理学院(Kellogg School of Management)家族企业中心教授

成功的家族企业能够适当界定业主、管理层和董事会之间的角色与责任。

[经济合作与发展组织颁布的公司治理核心原则](#)

内容提要

美国及其他国家发生的一系列公司财务丑闻被广泛报导，导致人们把注意力投向企业治理不善所造成的后果。同时，对投资资本日益增长的需求使得世界各国政府和企业把公司治理视为吸引和保持投资者的手段。

从广义上说，“公司治理”指的是对公司、股东和管理人员的行为进行规范以及政府为提倡和执行这些规范所采取的行动。在本期《经济视角》的绪论部份，公司治理专家艾拉·米尔斯坦(Ira Millstein)指出，公司治理为建立稳定和有益的商业环境提供了基础，对新兴市场和谋求在全球经济中脱颖而出的企业可能尤其重要。

在美国，财务丑闻导致了对规范企业行为的法律进行全面修改，其结果是2002年通过的《萨班斯-奥克斯利法》(Sarbanes-Oxley Act)。美国证券交易委员会(U.S. Securities and Exchange Commission, SEC)的埃蒂厄皮斯·塔法拉(Ethiopsis Tafara)和罗伯特·斯特拉霍塔(Robert Strahota)介绍了SEC如何与国外监管机构合作、协助外国公司达到该法案提出的严格的新标准。美国司法部官员克里斯托弗·雷(Christopher Wray)的文章认为，《萨班斯-奥克斯利法》为检察官起诉违法企业及个人提供了锐利的武器。

经济合作与发展组织(Organization for Economic Cooperation and Development, OECD)的查尔斯·奥曼(Charles Oman)和丹尼尔·布卢姆(Daniel Blume)指出，在其他国家，特别是在发展中国家，公司良治可能要求将以关系为基础的政治和经济治理结构改造成以法治为基础的政治和经济治理结构。在美国国际开发署(USAID)的介绍中，我们看到该署为促进这一转型与国际民营企业中心(Center for International Private Enterprise, CIPE)合作，支持海外公司治理项目，鼓励把地方经验与国际原则相结合。

另一些文章探讨的题目包括把跨国经营伦理教育纳入企业管理课程、家族企业的治理以及股东在企业决策过程中的作用。本期还以大型制药公司辉瑞(Pfizer Inc.)为例，说明了“诚信经商于企业自身有利”的道理。

本期《经济视角》全面阐述了公司治理的原则、当前美国和国际政策对企业及其管理人员的影响、以及政府和企业为创造透明度更高和问责性更强的企业环境而正在进行的工作。

编者

为经济增长奠定基础

艾拉·米尔斯坦(Ira M. Millstein)



上图：投资者授权董事会经营公司，董事会成员受托基于公司及其全体投资者的最佳利益作出决策。© Jose Luis Pelaez, Inc./CORBIS

健全的公司治理对于吸引投资资本日益重要，尤其是发展中国家可以通过建立有助于增强投资者信心的制度——如增强透明度和法治——而从中受益。

公司治理正在进入全球趋同(global convergence)的阶段，而驱动这一趋势的是国家需要吸引和保护所有国内外投资者这样一个日益增长的认识。道理很明确：全球资本一般流向回报率较高且受到最佳保护的地方，而不会流向保护机制不可靠或根本不存在的地方，后一种环境即使能够吸引到投资也必须付出极高的代价。

在其法律制度源于英国普通法(common law)的许多国家，股东利益在企业的大多数决策中被奉为至高无上。然而，至少到目前为止，世界上其他地方的情况并非全然如此。

有些国家传统上鼓励在管理层、员工和其他利益相关者之间建立夥伴关系，为企业制订重要的社会议程、或者实行公私合营。这些国家现在认识到，对潜在投资者而言，保护投资者是一个重要信号。这对于发展中国家尤其重要。这些国家必须表明它们奉行公司治理原则才能建立起投资者信心和吸引资本，进而促进投资和经济增长。当然，这些原则必须加以调整以适应地方的需要，标准不是到处都通用，但有些基本内容是不能忽视的。

公司治理的内容包括政府规章和民营部门自己制定的指导方针。在金融市场较发达的国家，企业治理的规则和结构已经通过立法、相关的规定、司法裁决和股票上市

规定而包含在财产权和股东权保护法中。正是这些关键的政府机制使市场得以正常运行。除正式规定外，民营部门和学术界还不断制定企业运营规范和指南，以适应市场的发展趋势和投资者的要求。发展中国家应把两者——政府机制和最佳企业规范——均纳入考虑之中。

公司扮演的角色

要理解公司治理就必须理解有关公司形态的概念以及它在企业界的作用。该前提反映了公司治理——如我所定义——对企业在社会中存在的正当性以及作为推动经济增长的工具至关重要。

公司是依据法律建立的一个实体。它以这种或那种形式已存在了几百年，在整个历史上它的关键特征基本保持不变。

公司最重要的一个特征是有限责任(**limited liability**)。根据这一建制，投资者可以对公司投入资金或财产，但他们的其他资产在公司破产情况下不承担风险。投入的资金归公司所有，投资者无法以任何有意义的方式动用。例如，他们不能要求公司分派股息或索回任何投入的资本。投资者会因公司成功而获利，但如果公司破产，他们就可能损失所有投资。投资者在某一公司投入资金或其他财产后，会得到公司发行的股票，代表投资者因承担风险而应享受的回报。在多数情况下，股票可以自由转让，因此持股人可以向其他投资者出售股票。或者选择不继续在某个公司投资。

公司的另一个主要特征是永续性。公司通过确保业务活动正常进行能够在创始人去世后继续存在，因此具有稳定性。

为了满足对更多资本的需求，公司成为商业组织的主要形式，也是积累大笔资本最有效的方式。股东可以投资于公司而不会承担个人责任风险，不像合伙经营(**partnership**)那样必须仰赖其他投资人的声誉或诚信。他们还可通过对各种不同的公司投资来分摊风险，以最大限度地获得总回报。

董事会

投资者授予一组人经营公司的权力，委托其基于公司及所有投资者——而不仅仅是某一部份投资者——的最佳利益进行决策，以此换取有限责任、永续性和股票的可转让性等好处。因此，公司不受特殊利益投资者的指挥，股东得到保护，不会因个人不同的利益目标而相互影响。这群受委托、由股东选举产生的人称为董事会。

关于公司运作的法律中有很大一部份针对董事会，其中许多具体规则是为了建立投资者对董事们秉公决策的信心而制订的。董事会的职责是管理或指导公司业务。在现实环境中，董事会授权公司的一批全职雇员作出有关公司运作的日常决策。董事会任命首席执行官协调和主持公司管理工作，而首席执行官则有权聘任高层主管。

但股东、董事和管理人员的利益有时会发生冲突。例如，有些股东可能希望分到股息，而另一些股东和管理层则更愿意将盈利用于再投资，以促进公司内部的发展。董事会必须通过作出符合公司和全体股东最佳利益的决策来处理这些利益冲突。

公司治理的模式趋于统一

在很多实行普通法的国家，股东是公司主管在决策过程中首先要考虑的对象。法国、德国和荷兰等国家历来着眼的是其他相关者的利益，包括员工、债权人、顾客、供应商和公司所在的社区。但是，当前的公司治理环境越来越趋向于一致。

由于现代投资的全球化特性、机构投资者日益扮演的主要角色以及由此产生的对保护投资的关注等等原因，因此无论公司总部设在何处，投资者的利益都越来越高于一切。另外，公司董事会也日益认识到，必须公平对待公司股东以外的群体，照顾到他们的利益，从而使公司既能够在经济上成功，同时也符合利益相关者和其他人对公司承担社会责任的要求。因此，趋同的要求同时来自两个方面。例如，制药公司强生(Johnson & Johnson)在及时主动地停止销售可能被人做了手脚的泰诺药时，正是表现出了不计公司利润的责任感。

公司主管在决策时必须遵守一系列在很多发达国家或多或少地被加以界定的义务，从而确保公司对股东和其他利益相关者负责。这些义务被称为受托义务，包括审慎决策、忠实于公司、保持坦诚和透明、诚信经营等。违背其中任何一项义务都可能导致董事受到政府监管部门或股东的制裁。例如，在美国，股东可以为自己或公司对董事提出诉讼，基于其背弃受托义务而要求补偿损失。在美国，这样的案例俯拾皆是，如安然公司(Enron)、泰科公司(Tyco)和世界通讯(WorldCom)等公司股东提出的诉讼。有些诉讼基于正当理由，有些则不然，但此类诉讼的可能性有效地规范了公司董事的行为。

股东还可以遵照"华尔街准则"，在对公司经营不满意时抛售所持公司的股票。在出现更加恶劣的行为时，监管部门可以出面干涉。在其他国家，董事义务及其可实施性有很大差异，但日趋明显的是，无法实施的义务形同虚设。

甘冒风险与承担责任

提出这样的问题或许是不无道理：公司董事是否敢于作出可能给公司带来巨大回报、但同时又有风险或没有保障的决定。法律在这方面为董事们提供了帮助，只要他们的行动是出于诚意，并经过审慎调查与深思熟虑，便可以不因其决定追究其责任。在美国，这是通过法庭判例来实现的。此外，公司可以承担为诚信行事的董事提供法律辩护的费用，也可通过购买保险来支付这些费用。这些规范同上述义务综合起来，既可减少决策失误又不至于影响决策效益。

让我们举例说明：一个采矿公司的董事会需要决定是否购买在某一地区进行金矿勘探的昂贵的特许权，该地区发现有价值的金矿之可能性为 20%。一群回避风险的

董事们可能会担心股东在发现没有金矿时对他们提出诉讼，因而决定放弃这一机会。这类决定在累积到一定程度后，会对企业产生灾难性影响，因为这些董事可能会因过度担心而作出很多低效益的决定。但是，一旦停止追究这些董事的个人责任，他们就较可能作出更有效的决定。这一总体制度根据“企业研判规则”(business judgment rule)为董事提供保护。法庭将保护基于企业研判规则诚信无欺、审慎行事的董事。

建立投资者信心

有关公司董事的法律规定是一个更大框架的组成部份，该框架旨在建立投资者对公司建制的信心。其中很多规定涉及公司结构，包括最近几年公司治理改革过程中启用的种种规定，如董事必须具有独立性、独立董事能够在没有管理层参加的情况下单独开会的委员会结构(以便董事们能够开诚布公地商讨董事们想商讨的任何事宜)、以及具有主动性的审计委员会等。

最近，公司治理运动开始注重以其他方式提高董事和管理人员的诚信度。例如，美国证券交易委员会主席威廉·唐纳森(William Donaldson)强调指出，董事和高级主管应当为在公司最高层制定严格的道德准则定好基调。由于公司治理运动的发展，未来企业将努力发掘严守道德准则的董事，这些人具有深受 18 世纪经济学家亚当·史密斯推崇的品质，如审慎、公正、慈善、温和、自尊和适度等。由具有至少其中一些品质的人组成的董事会应当能够赢得投资者对董事会和公司的信任。另外，明确遵守道德规范的董事会更倾向于作出有风险但却有效的决定，因为法庭不太可能让这样的人承担赔偿责任。

健全的公司治理机制对于个人投资者决定是否购买某公司的股票将具有重要意义。如果一家公司无法确保董事会和管理层本着全体投资者的利益作出正确决定，那么投资者就不会对该公司投资。如果我们把每个投资者是否对某一公司进行投资的决定在全国范围内加以累计，就会充份了解公司治理在宏观经济中的重要性。如果某个国家或地区被证明有良好的公司治理基础——无论是上市公司还是非上市公司——那么它的整个经济将从增加的投资中受益良多。

巴西的经验

巴西最近实行的改革有助于说明投资者对公司道德的信任是资本市场发展的至关重要的因素。巴西股票市场在经历了多年的萧条后，于 2000 年 10 月开始进行改革。在不到一年的时间里，巴西建立了第二个市场，称为“新市场”(Novo Mercado)。“新市场”制定了作为上市先决条件的严格的公司治理标准，成功地吸引了投资。“新市场”规定的公司治理措施增加了投资者对公司建制的廉正性和对投资管理者的信心。例如，关于利益冲突交易的规定促进了透明环境的产生，提高了市场参与者的知情度。此外，保护股东权利的治理措施确保了投资者对董事和管理层的问责权。

"新市场"表明，投资者十分重视公开性、透明度及良好的公司治理机制。巴西经验之应用范围不限于设立证券交易所的国家，它也适用于任何在日益发达的全球资本市场中寻求新资本以实现增长的企业和国家，并同样适用于包括银行在内的其他资本供应商——银行可通过加强自身的治理吸引储蓄，并通过以良好的治理为贷款条件而促进贷款企业的治理，从两方面促进地方经济的发展。

发展中国家在制订和实施本地的公司治理规则和原则时，应以世界其他地方已经实行的公司治理模式为指导。在全球资本市场中，这些规则和原则可用来增强投资者对本地公司的信心，最终实现经济增长与繁荣。

艾拉·米尔斯坦是韦尔-戈查尔-曼格斯律师事务所(Weil, Gotshal & Manges LLP)高级合伙人及耶鲁大学管理学院竞争企业与战略(*Competitive Enterprise and Strategy at the Yale School of Management*)专业的访问教授，负责主持由世界银行和经济合作与发展组织创立的全球公司治理论坛私营企业咨询小组(*Private Sector Advisory Group of the Global Corporate Governance Forum*)的工作。米尔斯坦感谢韦尔-戈查尔-曼格斯律师事务所律师丽贝卡·格拉斯(Rebecca C. Grapsas)就本文提出宝贵的意见和建议。

建立国际监管共识

[埃蒂厄皮斯塔法拉\(Ethiopia Tafara\)](#)、[罗伯特斯特拉霍塔\(Robert D. Strahota\)](#)



上图：布什总统对华尔街实业界领袖发表讲话，阐述公司改革的议程。(美联社图片/Kathy Willens)

有 1200 多家外国公司向美国证券交易委员会(U.S. Securities and Exchange Commission, SEC)提交报告，因而受美国法律变化——包括《萨班斯-奥克斯利法》(Sarbanes-Oxley Act)——的影响。为了帮助这些公司及其他企业适应这些法律，美国监管机构一直在与外国监管机构和企业界共同努力，以排除障碍，调和不同的国家标准和规范。

《萨班斯-奥克斯利法》是自 SEC 于 1934 年成立以来对上市公司和独立会计师影响最大、最重要的美国证券立法。该法提出的广泛的改革内容涉及上市公司的信息披露和财务报表规定、公司治理和对审计公司的监督。但最引人注目的是这项法案在美国以外引起的兴趣、关注和讨论。在 SEC 成立之初，没有人可以想像美国证券法的修改会在国外产生如此广大的影响。今天，向 SEC 提交报告的 1200 多家外国公司在所有提交报告的公司中占近 10%，其中一些公司发行的股票属于美国证券市场上交易最热烈的股票。

世界各地的资本市场从未像现在这样相互依存，一国法律的修订所产生的影响可以超越国界。

《萨班斯-奥克斯利法》包含的改革措施

《萨班斯-奥克斯利法》所包含的主要改革措施可分为三类。第一，该法包括旨在改进会计行业表现和恢复公众对会计行业信心的重要改革。法案结束了会计行业在上市公司财务报表审计方面的自我监管，成立了上市公司会计监督委员会(Public

Company Accounting Oversight Board, PCAOB)。这是一个独立的民营机构，受 SEC 的监督。



共同提出美国公司治理改革议案的众议员迈克尔·奥克斯利和参议员保罗·萨班斯在白宫前对新闻记者讲话 (美联社图片/Ron Edmonds)

第二，该法提供了执行证券法的新手段。SEC 运用这些手段扩大其执法项目的规模。在过去两个财政年度中，SEC 采取了 1300 多项执法行动，其中有 370 多项涉及财务报告和财会欺诈。我们成功地使法院下达命令，基于总数达将近 50 亿美元的非法所得进行罚款和索偿，并要求法院禁止 330 多名企业主管重新担任上市公司的管理人员或董事。

第三，该法要求制订改进上市公司信息披露和财务报告规范的新规定。法案条款要求首席执行官和首席财务官必须在财务报表上签字担保，包括就信息披露控制措施和程序的健全性做出担保，以便确保高层主管对财务报表负责。在这方面，目前最受公司和审计单位关注的是要求管理层每年提交有关公司内部财务报告的控制和审计措施的条款。

国界和主权考虑

《萨班斯-奥克斯利法》反映了美国立法机构对安然公司(Enron)、世界通讯公司(WorldCom)等美国公司的财务问题所作的回应，但阿霍德公司(Ahold)、帕玛拉特公司(Pamalat)、荷兰皇家壳牌公司(Royal Dutch Shell)和维旺迪公司(Vivendi)等外国公司暴露的财务问题表明，《萨班斯-奥克斯利法》旨在解决的问题是超越国界的。

今天，世界各地的立法机构和监管部门正在努力改善公司治理、审计监督和财务报告程序的其他规范。如国际证券委员会组织(International Securities Commissions)关于报告价格敏感信息、管理层有关财务报表的说明和分析、审计独立和审计监督等议题的声明所显示，国际上对很多关键性的目标正在迅速形成共识。包括欧盟成员国在内的很多国家正在努力改革审计监督体系，欧盟宣布在欧盟内实施《提高法定审计质量的重点议程》(Priorities for Improving the Quality of Statutory Audits)。此外，《经济合作与发展组织公司治理原则》(Organization for Economic Cooperation and Development's Principles of Corporate Governance)2004 年修订本进一步强调了独立董事和审计委员会在财务报告程序中的作用。

虽然美国证券交易委员会与外国监管机构在上述监管目标上一致，但我们从一开始就认识到，对一些外国监管机构和市场参与者来说，《萨班斯-奥克斯利法》在有些方面可能引起法律冲突和主权问题。美国国会明确表示，萨班斯法一般不应将国内和外国公司区分开来。当然，无论发行证券的是外国公司还是国内公司，在美国市场上进行交易的美国投资者都有权得到同样保护。

同时，SEC 认识到，对非美国市场参与者采用的规定必须以促进合作和共识的合理、适当的方式实施。该委员会在落实萨班斯法时面临的一项最大挑战是，在遵守国会规定的同时照顾到可能与外国法律及规定发生的冲突。我们愿意考虑国外关心的问题，这证明我们对公开对话的重视和我们同国外有关方面有着牢固的关系。



证券交易委员会主席威廉·唐纳德(William Donaldson)在参议院银行委员会作证。(美联社图片/Dennis Cook)

照顾外国公司的实际情况

萨班斯-奥克斯利改革中最重要的内容包括针对董事会审计委员会在监督会计、审计和财务报告中的作用进行改革。美国证券交易委员会对实施上市公司审计委员会规定采取的做法正是我们努力解决可能存在的冲突、协调不同的非美国监管规定的一个例子。

萨班斯法要求 SEC 制订规则，指示美国的证券交易所和全国证券交易商协会(National Association of Securities Dealers)禁止任何没有遵守法案规定设立审计委员会的公司发行证券。上市公司审计委员会必须完全由独立董事构成，审计委员会必须直接负责发行公司独立会计师的聘用、补偿和监督。

基于对外国评议人士提出的外国法律规定中的潜在冲突，SEC 的规定包括为外国私营证券发行机构提供某些通融措施，在维护萨班斯法宗旨的同时考虑到国外公司的治理机制，以确保负责监督外部审计师的人员独立于公司管理层。这些通融性措施有：

- 允许普通雇员担任审计委员会成员，这与一些国家要求董事会有雇员代表参加的规定一致；
- 允许股东推选或批准审计单位的任聘，这与很多国家的要求也是一致的；
- 允许运用其他组织形式——如法定审计师或审计师委员会——发挥审计监督职能。这些机构由本国的规定授权，而不是由证券发行公司的管理层委任，并且发行公司的高级主管不能担任这些机构的成员；
- 允许外国政府和控股股东以无表决权的形式参加审计委员会，但这些代表不得是公司高级主管；

一些观察人士认为，证券交易委员会在为非美国市场参与者提供通融方面做得不够，要求在相互承认的基础上得到豁免。当然，我们尊重这些意见，但我们认为，SEC 和任何一个国家的监管机构有权(主权权利)确定公司及其代表在该国寻求投资者的条款和条件，而真正的困难在于以合理的方式和在平等的基础上使这些条款和条件在国际上被接受。

外国公司面临的挑战

虽然《萨班斯-奥克斯利法》对外国私营发行机构不提供豁免，但 SEC 将继续照顾到国外独特的组织形式和规定。很多外国公司及其审计师目前正在努力并几乎完成了报告内部控制措施所需的程序。我们认识到，实施萨班斯法关于内部控制信息披露的条款最耗时耗力。但是，在该法所包含的全部改革措施中，正确处理这些程序可能会对改进财务报告的准确性和可靠性产生最深远的影响。但对外国公司来说，在某些情况下，这些改革措施要求公司大大改变对于控制环境的思考。这正是 SEC 针对外国公司将实行这些规定的日期延长至 2005 年 7 月 15 日或其后结束的财政年度的一个原因。

SEC 后来采取措施，给总市值不足 7 亿美元(不包括关联公司)的一些美国公司更多的时间来达到要求，我们也会合理地处理适用于外国公司的规定。也许最重要的是，很多外国公司——特别是欧洲公司——在 2005 年首次采用国际财务报告标准，因此在近期内比美国公司面临更多挑战。为减轻这些负担，SEC 建议修改美国的财务报告规定，以便为外国私营发行机构改用国际财务报告标准(International Financial Reporting Standards, IFRS)提供便利。我们将继续追踪这些领域的进展情况。我们准备就有关内部控制措施和国际财务报告标准的实施主动与国外接触和对话，以便排除这方面的关切。

扩大股东社会

我们对美国市场的监管和其他国家对国内市场的监管反映了一个更广泛的问题，即世界各地的亿万人口进入了所谓“股东社会”。今天，印度有 1300 多户家庭直接投资于债券或股票。据信中国有将近 6000 万活跃的股民。股票所有权为积累储蓄和财富、将资本用于创办经济增长所必需的企业创造了新机会。

无论涉及哪个公司或哪个国家，参与金融市场的根本前题都是必须维护促进信任与信心的高标准。投资者只需要在电脑上按几个键便可推动资本在全球运转。资本会逃离不稳定或不可预测的环境，无论其原因在于公司治理松懈、财务标准缺乏实效还是透明度不足。投资者必须自己能够确保这些公司履行其义务和遵守所有有关证券管理和公司治理的原则。

对于美国和 SEC 而言，帮助促进资本市场发展、促进活跃的市场和明智的公司治理并因此产生多重惠益是一项当务之急。此类惠益有助于降低融资成本并为经济长期增长提供更加稳固的基础，从而创造推动繁荣的条件，为投资者创造获得更大回报的机会。只有在这些价值观得到普遍接受时，我们的资本市场才会作为美国和世界各地经济繁荣的动力而保持其应有的地位。

埃蒂厄皮斯·塔法拉(Ethiopia Tafari)和罗伯特·斯特拉霍塔(Robert D. Strahota)分别担任美国证券交易委员会国际事务办公室主任和助理主任。这里所表达的是作者本人的看法，不一定代表证券交易委员会、委员会其他成员或委员会工作人员的观点。

惩处企业犯罪行为

[克里斯托弗·雷\(Christopher Wray\)](#)

美国司法部对企业犯罪行为采取了果断措施，利用2002年《萨班斯-奥克斯利法》(Sarbanes-Oxley Act)提供的手段打击滥用职权、损害全体股东利益以肥私囊的公司主管和其他相关人员。

在2002年美国发生一系列企业丑闻后，布什总统下令建立的反企业欺诈行动小组(Corporate Fraud Task Force)制定了打击企业犯罪的战略和政策。该行动小组由司法部一个以加强刑事执法活动为核心工作的小组和一个致力于在各个联邦执法部门之间加强合作的跨机构小组共同组成。最近展开的一系列起诉活动表明了司法部为打击企业犯罪所采取的积极主动的新措施。

企业犯罪活动损害投资者、雇员以及为现有企业提供资金并推动新企业创业的资本市场。最近企业欺诈活动和其他犯罪行为的曝光使调查和起诉企业主管及其同夥的犯罪活动更有必要——这些人背弃投资者、雇员、金融机构和资本市场的信任，滥用职权以肥私囊。

对企业的欺诈行为和相关的行为进行的起诉表明，犯罪活动已经渗透到几家大型上市公司、经纪公司、会计和审计事务所及其他公司的最高层。少数骗子败坏了许多诚实企业和主管的名声。这些不法之徒损害了为公司的发展而辛勤工作的员工，伤害了投资者和退休人员——他们听信了关于增长和诚信的诺言，把自己未来的经济保障托付给了这些公司。

一些非常有名望的公司的腐败企业文化和欺骗行为的曝光可能损害公众对企业、金融市场和经济的信心，也再次突出表明了实行有效的公司治理的重要性。



法官：对法律无知并不是借口。

被告：但这我也不知道。

(版权所有，2005年，Leo Cullum，

执法行动

cartoonbank.com 图片。)

为了处理最近公司欺诈丑闻所暴露出来的违法行为——卷入丑闻的公司包括安然公司(Enron)、世界通讯公司(WorldCom)、南方保健(HealthSouth)和有线电视公司 Adelphia 通讯公司——乔治·布什总统于 2002 年 7 月建立了反企业欺诈行动小组。这个由司法部副部长主持工作的行动小组包括受命加强司法部刑事执法活动的司法部工作人员和致力于在各个联邦执法和监管部门加强合作、就企业欺诈行为加强联合监管、调查及执法工作的跨机构小组。

当前就企业欺诈提出的一系列起诉侧重于多种犯罪行为，包括伪造公司帐目和记录、向公众和监管机构提供欺骗性财务报表、建立隐形帐户及业务关系以掩盖欺诈活动、滥用公司的高级职位和损害公司的利益谋取个人利益、进行内幕交易等。提出的相关指控往往包括阻挠和破坏旨在揭露欺诈的审计和调查活动、销毁或篡改公司记录、对大陪审团和调查当局作伪证及相关犯罪行为。

在立法方面，美国国会 2002 年 7 月通过了《萨班斯-奥克斯利法》。该项法案是 60 年来对美国企业规范进行的最全面的改革。法案为检察官和和监管人员改进企业治理、加强企业责任和信息披露、保护企业雇员和股东提供了新的手段。

法案规定，公司的最高层主管必须担保财务报表真实准确地反映公司的财务状况和经营业绩；审计员行使自己的职责，对其所审计的公司财务报表的准确性和可靠性进行独立审查和提供担保；雇员受到保护，不因揭露公司主管的不正当行为遭到报复；股东从公司得到的信息真实可靠，没有欺骗。

惩处公司欺诈

最近的一些案例表明，司法部在调查和起诉公司欺诈方面采取了新措施。

安然公司(ENRON CORPORATION)

司法部安然工作组对 33 名被告提出指控，包括这家能源公司的 24 名前雇员。这些人中有一名董事长、两名首席执行官(CEO)、一名首席财务官(CFO)、一名司库、主要附属公司的三名首席执行官、一名负责投资者关系的执行副总裁和一名公司秘书。这些被告中，有包括前首席财务官在内的 22 人承认有罪或经审判后被判定有罪，超过 1.61 亿美元的非法所得被扣押。2004 年 11 月，一个陪审团判定安然公司和美林证券公司(Merrill

Lynch & Co., Inc.)的五名主管犯有利用复杂的财务欺诈骗局进行欺诈、作伪证和妨碍司法等罪行。

在对安然公司进行的全部调查的各个方面，司法部与证券交易委员会之间进行了密切协调。美林证券公司与证券交易委员会就民事责任达成庭外和解，并与司法部达成延迟起诉协议，协议规定美林公司采取一系列彻底的改革措施，并任命一名监督员向司法部和法庭报告，确保美林公司在制定和实施改革措施方面遵守协议。

南方保健公司(HEALTHSOUTH CORPORATION)

南方保健公司首席执行官和董事长被以设置骗局、虚报南方保健公司盈利、资产价值以及公司财务状况等多项罪名被起诉。被告被指控在公司帐目上虚报 27 亿美元的收入并根据欺骗性的夸大数字让公司为自己增加工资、奖金、股票期权和其他好处。

包括五名首席财务官在内的南方保健公司的 17 名前主管对上述指控表示服罪，并同意在调查和审判中予以合作。该案的调查和起诉是与证券交易委员会的执法行动协调展开的。

Adelphia 通讯公司

有线电视公司 Adelphia 通讯公司前首席执行官和首席财务官被陪审团判定犯有利用复杂的金融和财务骗局从事共谋犯罪、证券欺诈、银行诈骗、盗用公司财产、骗取公司股东和债权人资金等罪行。这个案件的调查和起诉是与证券交易委员会密切协调进行的。证券交易委员会同时还独自采取了执法行动。

PNC 金融服务集团/美国国际集团(PNC Financial Services Group/American International Group, 简称 AIG)

这些涉及以欺骗性手段建立特殊目的实体的关联

创新手段

《萨班斯-奥克斯利法》中提供的新手段和反企业欺诈行动小组制定的策略和政策加快了最近对公司欺诈案进行的调查和起诉。这些创新包括：

- 在调查初期集中利用各联邦机构的资源和专长，以便加快完成调查并开始起诉工作。这往往意味着在调查开始时就利用美国证券交易委员会(Securities and Exchange Commission, 简称 SEC)等监管机构的资源对企业不法行为展开联合调查，而不是等到 SEC 的程序完成以后才开始进行刑事调查。
- 将复杂的调查分块，使之更易于管理，以便能够及时调查和起诉，并较容易为调查人员、检察官和陪审团理解。限于较小范围的刑事调查往往可促使涉嫌欺诈行为的企业主管及相关人员接受辩诉协议。辩诉协议是检察官与被告之间就刑事诉讼的处理达成的正式协议。根据辩诉协议，被告同意就一项或多项犯罪指控认罪，而检察官则答应不提出或者撤销其他指控，或建议法庭根据具体情况在量刑时从轻发落。因此，仅在几年前还需要进行多年调查的复杂的企业欺诈案现在只需几个月就能完成调查和起诉。
- 在提出刑事指控前运用主动和创新的办法争取企业的配合。企业的配合问题经常同企业自身的刑事责任交织在一起。通过协议解决使企业承担责任的办法日益常见。某一企业或机构可被课以罚款，处以缓刑并被勒令赔偿损失，或被勒令向公众及受害者公布其犯罪行为。缓刑的条件可能要求企业采取行动以补偿其违法行为造成的损失，消除或降低未来造成类似损失的可能性。

案例显示了司法部使用延迟起诉协议处理企业不法行为的方式。在这些案例中，金融公司利用建立特殊目的实体的欺骗手法将 PNC 公司帐目中 7.5 亿多美元的不良贷款和投资转移至特殊目的实体。根据延迟起诉协议，司法部推迟起诉(实质上是对企业的一种缓刑)，其交换条件是企业在调查中提供全面合作、在企业内进行前瞻性改革、对某些金融交易进行追溯性核查以及采取惩罚性措施，包括罚款和赔偿损失。

司法部还越来越多地运用延迟起诉协议，这是一种较轻的减少连带损失赔偿的惩罚方案。这些协议通常规定在犯罪指控中提出：如果公司履行其义务，则这些指控在一段时间之后将被撤销。根据这些协议，公司必须对其雇员的行为供认不讳，赔偿损失和交出不义之财，建立有效的守法机制，聘请独立的监督机构审查今后的业务，承诺在政府对违法个人进行调查时充份予以合作。法庭可能会在罚款中加入公司通过不轨行为获得、尚且没有并今后也不会以任何一种形式偿还的不义之财。公司如违反协议，将受到全面起诉。

司法部有时也与企业达成合作协议。这些协议可具有延迟起诉的大部份特点，但不涉及法庭。合作协议使公司能够避免因为受到犯罪指控而可能遭受的间接损失，但仍要求公司承担责任，提供赔偿和交出不义之财，充份提供合作并实施补救措施。

- 起诉那些为欺诈活动提供便利和阻挠调查的人，可单独立案，亦可同案处理。

- 在刑事诉讼和调查的同时积极推动民事诉讼和监管执法行动。这种做法可确保及时有力地展开监管行动，保护投资者和消费者不受企业欺诈之害。

恢复公众信心

司法部正在展开的反企业欺诈行动取得了巨大成就，但许多工作仍有待完成。为了全面恢复公众对金融市场的信心，必须继续加强执法，提高企业行为和财务报告的透明度并使企业主管进一步承担责任。

克里斯托弗·雷(Christopher Wray)于2003年9月11日获准担任美国司法部主管刑事司的助理部长。他于2001年到司法部任职，曾负责多类联邦案件的调查工作，包括证券欺诈、公务员腐败、诈骗、伪造活动及非法移民等。

公司治理：发展中国家面临的挑战

查尔斯·奥曼(Charles Oman)、丹尼尔·布鲁姆(Daniel Blume)



上图：经合组织在其巴黎总部开会制定全球企业透明度和问责制规范。(©经合组织)

发展中国家面临的挑战之一是政治和经济治理结构从以关系为基础的体制转为以制度为基础的体制。许多国家必须增强能力，解决企业内幕人士通过欺骗手段侵占或挪用股东资金的问题。由于应对这一挑战的核心是执法，如何在监管措施与企业自愿采取的措施之间保持适当平衡仍是一个有待解决的问题。

最近，美国和欧洲在公司治理方面出现了一系列重大失误。从这些失误中可以看出，即使在市场经济高度发达的国家也可能有成千上万人——雇员、退休人员、储蓄者、债权人、顾客和供应商等等——的生活受到严重影响。但是，公司治理在包括所谓新兴市场经济体和转型经济体在内的发展中国家是否具有重要意义呢？在这些经济体内，国家经济中占主导地位的往往是大型家族企业、国有企业及/或外国公司，这些公司并未在当地证券市场上发行广泛交易的股票，而且数目众多的小企业在地就业和生产中往往占有很大比例。直至几年以前，几乎没有人认为公司治理在发展中国家具有重要意义。

1997年至1999年亚洲、俄罗斯和巴西发生金融危机以后，由于对全球金融稳定的高度关注，人们开始对一些新兴市场经济体的“裙带资本主义”和公司治理不良等问题予以注意。自那时以来，对全球金融场所面临的威胁的认识以及由此而产生的压力已逐渐减弱。这种情况的危险在于，发展中国家加强公司治理的努力将会丧失动力。

但是，必须加强这些努力。经济合作与发展组织(Organization for Economic Cooperation and Development, OECD)在公司治理与发展中国家生产力的可持续增长方面的研究以及该组织在亚洲、拉丁美洲、欧亚大陆、东南欧和俄罗斯等地区举办的区域公司治理论坛表明，本地公司治理的质量对今天发展中世界的长期发展努力之成败至关重要。

制度与关系

一国的公司治理制度包括正式和非正式的规章、惯例以及民营和政府的执法机制等。这些机制共同调节实际控制公司的内幕人士与公司投资者之间的关系。与治理不善的公司相比，治理良好、股票交易活跃的公司应当能够以显著较低的价格从非控股投资者那里筹集到资金，因为投资者在对治理不善的公司进行投资时显然会因承担的风险较高而要求得到更大的回报。

一些人继续认为公司治理在发展中国家不太重要，主要理由是这些国家中股票交易量大的公司数目有限。

大多数发展中国家面临的巨大挑战之一是：如何在经常面临来自当地既得利益权贵们公开和隐蔽地抵制的情况下成功地将倾向于以高度个人化关系为基础的当地经济和政治治理体制——包括公司治理体制——改造成以制度为基础的更加有效的体制，而该挑战的核心问题是当地公司治理体制质量低劣。

在今天经济合作与发展组织的很多成员国内，政治和经济从大致以关系为基础的体制向以制度为基础的体制的转变主要发生于 19 世纪末期，当时制造业巨头迅速兴起并在全球迅速扩张，以全球化经营的大公司为主体的资本主义取代了以个人拥有的非上市企业为特征的小业主资本主义。

因此，发展中国家今天面临很多 OECD 国家不曾面临的挑战：在大型私有和国有企业在地方经济中发挥重要作用(无论其股票是否在当地证券市场上大量交易)并且具有强大影响的前提下，如何推动以关系为基础的治理体制向以制度为基础的治理体制过渡。

寡头垄断竞争和公司内幕人士

这一挑战的重要性和困难程度反映于普遍存在于发展中国家的两种往往是相辅相成的现象。一种是公司内幕人士能够在很大程度上靠操纵经济环境来获取与其劳动付出和投资不相称的收入。公司内幕人士不愿透露衡量其公司价值所需的信息，这是可以预料的。但购买某一公司控股权时支付的股价与普通人在公开市场上购买股票的价格之差额可被用作衡量公司价值的客观指标。在九十年代，拉丁美洲的差价平均为 33%，中欧转型经济体为 35%，而南非、美国和英国为 2%，非盎格鲁-撒克逊欧洲则为 8%。

另一种现象是地方经济和政治权力结构中的强大的既得利益集团寡头垄断竞争的影响。(寡头垄断是指由于市场上供应商数目很少，因而其中任何一家的行为会影响价格和竞争。)这样的团体有时被称为“分利联盟”(distributional coalitions)。这是因为这些团体倾向于把大量的金融、物质和人力资源用于保护及/或扩大其攫取资源的基础，而不是用于对资源进行投资，以便为国家经济和他们自身创造新财富。这些群体往往包括大型私营和上市公司内部的人。

所有权战略

在整个发展中世界，有三种手段被公司内幕人士广泛用来侵占或挪用公司资源，结果造成非控股股东和其他利益相关者丧失在公司治理机制完善的国家中本来应得的财富。其中最重要的是使用公司金字塔所有权结构，即一个公司持有一个或多个公司的控股权(第二级)，而其中一个公司相应地又持有一个或多个公司的控股权(第三级)。这样的金字塔允许内幕人士控制金字塔上的所有公司的资源，即使它们对所有这些其他公司的名义所有权——特别是在较低级别——的规模可能相当小。

同样重要的是交叉持股公司(相互持股的公司)和多股份类别(同一公司的股份享有不同表决权，其中公司内幕人士所持股份的表决权大大超过其他股份)。这些手段一起使用，使公司内幕人士有可能控制价值大大超过其名义所有权所应掌控的公司资产(就公司高层主管而言则为受益额大大超过其名义报酬)。

公司内幕人士利用各种手段保护或扩大他们相对于竞争者的权力，这往往导致不必要或不太必要寻求其他途径在公司外部融资，尤其是通过更完善的公司治理融资。这些手段为广泛存在于很多发展中国家的大股东-高层主管提供了更大的优势。这些做法没有削弱这些人的控制权——如在为筹集外部资金而出售股权时会出现的情形，而是实际上加强了(有时是显著加强了)超过其名义所有权的控制权。

遗憾的是，这些做法还极大地鼓励了公司内幕人士利用他们所控制的公司的巨大资源进行关联交易及其相关活动。这类活动不仅严重扭曲市场，而且使公司行为方式显著增加地方经济的僵化性和波动性。在缺乏丰富资本的经济体中，这些做法极大地鼓励了公司对利用率往往不足的资本密集型设施进行大量投资，为公司内幕人士之间进行战略竞争创造了动机——而这种竞争浪费资源，失去进行必要变革的机会，使社会付出昂贵代价。

公司内幕人士对金字塔股权结构、交叉持股和多股份类别的普遍使用因此在很大程度上解释了很多发展中国家抵制改善公司治理的压力的倾向。它也在很大程度上解释了很多这些国家中存在的严重浪费、市场扭曲以及与腐败和裙带资本主义相关的大规模的人力及物质资源分配不当的问题。

怎么办？

很多发展中国家面临的挑战是打破这种恶性循环。这就要求更好地了解公司治理在今天对于发展中国家的重要性。

经济合作与发展组织一直在努力通过发展中心的研究和公司治理非正式政策对话和在亚洲、拉丁美洲、东南欧、欧亚大陆、中东、北非、俄罗斯和中国展开的地区政策对话项目来提高对这个问题的认识。通过参加这些讨论，各地区的公共部门决策者、监管机构、公司、投资者和其他利益相关者建立了改革联盟。有关政策的讨论

围绕经合组织公司治理原则展开，每个地区提出与当地条件相适应的建议，并通过地区白皮书的形式公布。

很多发展中国家改革的重要议程必须是提高解决公司内幕人士滥用多股份类别、交叉持股和金字塔股权结构等问题的能力。在很多国家，这就要求进一步公开披露股权信息和加强措施确保国内外小股东的基本财产权。

很多国家今天面临的主要挑战不是如何制定更完善的公司治理法律和规定——很多国家现在已有成文的规定——而是如何有效地执行这些法规。很多发展中国家的规定太多，而且有时这些规定相互冲突，难于落实。

充份执行法规——这是公司治理从以关系为基础的体制向以法治为基础的体制转变所面临的核心挑战——提出了是自愿执行还是强制执行、以及执行法规所需的更强大的监管和司法机制的问题。

执法考虑

很多经济合作与发展组织成员国主张在监管和执法中采取将较高的公开信息标准与高度依赖自愿性管理机制结合起来的做法。有关如何妥善平衡监管和自愿两种手段的辩论正在经合组织国家展开。对发展中国家来说，考虑到这些国家的法治为本的治理体系和第三方的监督能力相对较弱，因此可以就自愿性机制是否有效提出进一步的问题。信息的极度不平衡——公司内幕人士藉此以牺牲公众股东利益来谋利(特别是在所有权集中和对小股东保护不力的国家)意味着国家政府将继续发挥中心作用。

监管和司法机构在公共执法中的作用对发展中国家尤其重要。最近的经验突出显示了这些国家建立一个强有力、具有政治独立性但充份承担责任、经费充足且享有充份的调查及监管权力的证券监管委员会的潜在价值。这对所有国家都如此，但这一经验尤其适用于司法体制薄弱的国家，部份原因是加强一国司法体制可能需要相当长的时间。

但是，决策人士不应把选择执法的监管和司法手段看成是非此即比，而应当视这些执法手段为相辅相成，互相兼容。从长远的发展观来看，有一个运作良好的司法制度对于完善的、以法治为基础的治理和一个国家的长期增长几乎比任何机制都更重要。这不仅是因为构成一个国家的公司治理体制的远远不只是它的证券法及证券法的执行，而且因为担负监管责任的部门——如证券委员会——可能行为腐败或可能受到那些其行动受它监督和监管的人的不正当影响。正是在那些最受权势巨大的分利联盟行为所累的国家(这些团体的地位巩固是因为缺乏国家司法独立和问责制)，腐败的危险和不良影响往往最大。

建立一个有法律授权、政治上独立和经费充足的司法体系对于加强公司治理、提高公司业绩和国家长期经济增长至关重要。

对加强公司治理所需的许多变革的坚决抵制经常通过以个人关系为基础的公共治理体系表现出来。近年来，这些体系在很多国家相对减弱或失灵，从而可能为国家克服对变革的抵制——这种变革是公共治理体系和公司治理体系同样需要的——打开了机会之窗。

更重要的不仅是健全的公司治理要求健全的公共治理，而且是今天，健全政府必须有健全的公司治理。鉴于公司内幕人士的权力以及他们同最高层行使政治权力者的密切关系，要实现发展就必须要求公司和公共治理机制同时从人治走向法治。

查尔斯·奥曼负责经合组织发展中心的治理、投资和发展研究。丹尼尔·布卢姆在经合组织财政和企业事务司公司事务处(Corporate Affairs Division, OECD Directorate for Financial and Enterprise Affairs)负责同非成员国一道进行公司治理的工作。作者本人对本文中所表达的观点承担全部责任。

本文表达的意见不一定反映美国政府的观点或政策。

创造可持续的公司环境

约翰·沙利文(John Sullivan)、乔治亚·桑布纳里斯(Georgia Sambunaris)

美国国际开发署(U.S. Agency for International Development, USAID)与一个民间机构结为合作夥伴，帮助有关国家建立企业管理道德准则的基础，并提高现有公司构架的透明度。国际开发署将国际专长同地方经验结合起来，在改进公司治理的过程中对市场参与者进行指导，并帮助制订以国际原则为基础的地方性解决方案。

公司治理(corporate governance)正在日益成为全球发展战略的核心。市场原则在过去封闭的经济体中的普及使世界各地涌现出新一代企业家和投资者，同时也赋予美国国际开发署新的责任。各国若想成功地利用民营部门，使之成为经济发展的引擎，就必须为扶植有竞争力、有效益、在管理中遵循道德准则的企业创造环境。

在敦促俄罗斯、乌克兰以及所有中、东欧国家迅速实行经济权力下放的呼吁发出后不久，美国国际开发署就同国际民营企业中心(Center for International Private Enterprise, CIPE)结为夥伴，共同促进公司治理。国际民营企业中心是美国商会(U.S. Chamber of Commerce)的附属机构，通过与发展中及新兴市场的民营部门直接合作，促进民主的、以市场为导向的经济改革。国际民营企业中心实行公司治理的总体方针一直是将国际专长同地方经验结合起来，建立加强公司自我治理的机制。

虽然人们曾一度认为只有高度工业化经济体的企业才能实行良好的公司治理，但美国政府机构以及国际组织和非政府组织现在已经认识到公司治理对于市场运作的重要意义。经济合作与发展组织(Organization for Economic Cooperation and Development, OECD)是确立国际标准的另一个主导机构，其30个成员国共同致力于建立民主政府及市场经济。经合发组织积极地与70多个非成员国、非政府组织及公民社会发展关系，它还制定了一个包括公司治理原则在内的全球性议程。经合发组织于2004年刚刚采纳了一套新的公司守则，这个事实证明公司透明度是关系到公司可持续性的一个问题。



上图：由国际民营企业中心(CIPE)主办的一次有关亚洲金融危机的会议。该中心通过同发展中及新兴市场的民营部门直接接触，提倡民主的、以市场为导向的改革。(图片由国际民营企业中心提供)

新生事物：俄罗斯董事学会

在 1998 年俄罗斯银行部门解体后，俄罗斯的企业开始面对一种新的商业现实："不受制约的东方资本主义"时代行将结束。俄罗斯脆弱的投资环境再也承受不起 90 年代前半期俄罗斯企业经营中司空见惯的肆意损害股东的行为及资产拆卖。公开上市的俄罗斯股票的价值被严重低估，大股东有改善公司治理和经营效益所必需的市场动机。

俄罗斯工商领袖力争增强投资者的信心并提升股价，公开承诺提高公司治理标准。一套自愿性的公司治理规范已经在欧洲重建与发展银行 (European Bank for Reconstruction and Development) 的帮助下起草完成；美国国际开发署与国际民营企业中心联合提供捐助，资助建立了俄罗斯董事学会 (Russian Institute of Directors, RID)。

国际民营企业中心曾向股票市场及管理学会 (Institute for Stock Market and Management, ISMM) 提供经费，为俄罗斯高级管理人员及公司董事提供公司治理培训，俄罗斯董事学会即在此基础上产生。首期培训项目受到了工商界的欢迎。企业很快认识到了创建一个独立机构、长期为各公司及其董事提供培训、同时协助更好地界定能被接受的公司治理标准及行为规范的重要意义。在俄罗斯各大公司 (已成为俄罗斯董事学会成员)、俄罗斯联邦证券委员会 (Russian Federal Securities Commission) 以及美国国际开发署和国际民营企业中心的共同支持下，俄罗斯董事学会已经发展成一

转型经济体中的公司治理

美国国际开发署有关公司治理的技术援助项目源于前苏联和中、东欧国家从集中化的共产主义经济模式向下放所有权的体制的转型。80年代末共产主义在欧洲的崩溃引发了一场私有化浪潮，目的是将国有产业的所有权从政府手里转给普通民众。尽管这个程序的重点在于所有权问题，但进行长期治理必须确立新规章并对股东、新的公司董事、管理人员及公众等当地的利益相关者进行教育，以便使私有化有益于经济的健康发展。公司治理中透明、负责、问责及公正的价值观必须取代任人唯亲、搞裙带关系和走后门等老做法。在执行环节显然薄弱的体制中，实行有效的自我管理就成为头等大事。

个提供全面服务的董事学会。

今天，俄罗斯董事学会向成员提供多种公司治理服务，包括培训公司董事和行管人员，管理一个合格董事的资料库，并负责实施一个政府部门和民间机构共同制订的改善公司治理的新计划。

由于新兴民主政权的稳定性取决于它们取得经济成效的能力，美国国际开发署在向中东欧及前苏联国家提供的经济援助项目中加强了对实行公司治理的支持。

迎接全球挑战

美国国际开发署准备加强在全世界各个新兴市场经济体及发展中国家展开的公司治理工作。在财务报告和涉及股东权力的受托义务方面建立严格的道德规范将有助于应对与全球性竞争、八国集团(G8)企业环境倡议以及促进贸易的努力相关的种种新的发展挑战。

国际民营企业中心和美国国际开发署联合推行的公司治理改革方针认识到每个地区都存在特有的问题。很多非洲国家为了解决政治危机而拖延了重要的经济改革，直到最近10年才着手解决公司治理问题。公众对有关问题认识不足以及政府和民间缺乏互信导致非洲地区任何形式的公司治理计划依然面临严峻的挑战。在公司治理方面，我们希望今后能在非洲各地从对话过渡到实施可行的项目。

在拉丁美洲，公司治理项目的要素之一是重视执行环节和家族公司。强大的业主阶层和以中、小型企业为主的构架常常把美国国际开发署所能发挥的作用局限于协调。拉丁美洲的政府决策人员具体参与公司治理，从而使援助项目基本上能将重点放在宣传和提高公众觉悟方面。

加强对中东地区民主转型的支持是多层面的，公司治理能为政企分离发挥关键作用。这个地区的很多国家都明显提高了对公司治理及其帮助国家吸引资金并提高竞争力的作用的认识。

亚洲的商业改革及企业发展往往大量占用了美国国际开发署有限的资源。印度在这个领域处于领先地位，它在1997年金融危机之后进行的改善公司治理的努力也成

功地提供了解决方案，这体现在亚太发展筹资机构协会(Association of Development Financing Institutions in Asia and the Pacific, ADFIAP)的工作之中。该协会正在同信贷机构合作，帮助它们认识到是否实行公司治理会对信贷风险产生何种影响。

在欧洲及欧亚地区，国际民营企业中心和美国国际开发署力图将对公司的责任从国家转移到企业家阶层。在不存在企业家阶层的地区则提高公众认识并创立代表利益相关者权益的投资者协会。

为改革奠定语言基础：埃及经济研究中心

埃及民营部门的领导者早在 1999 年就认识到实行公司治理的必要性，将其作为实现埃及企业现代化的关键措施。在国际民营企业中心的支持下，埃及经济研究中心(Egyptian Center for Economic Studies, ECES)及埃及产业联合会(Federation of Egyptian Industries)将这个概念引进阿拉伯世界，扩充公司治理语汇并促使公司治理概念得到接受。

埃及经济研究中心几年来在埃及进行了一系列有关公司治理的研究。2001 年，在国际民营企业中心的支持下，埃及资本市场协会(Egyptian Capital Market Association, ECMA)以及开罗和亚历山大的股票交易所围绕着公司治理展开了更加激烈的辩论，举办了有 500 多名埃及市场相关人士参加的大型会议。包括埃及对外贸易部长尤素福·布特鲁斯·加利(Youssef Boutros-Ghali)在内的与会人士认为，公司治理对于阿拉伯世界而言是一个新概念，并敦促将其“阿拉伯化”(<http://www.cipe.org/publications/fs/articles/article2728.htm>)。

在国际民营企业中心的支持下，埃及经济研究中心同埃及主要的商业及金

惠益逐步显现

尽管实行公司治理对于稳定金融市场、促进投资、增强竞争力以及推动新兴市场的经济增长具有重要意义，但其益处是逐步显现出来的。在俄罗斯和乌克兰，美国国际开发署 10 年来一直从事机构发展、公司主管、雇员和决策人员培训及技术性援助项目，这些活动促使金融市场机构和决策人员切实采取行动，使国内规范与全球会计、银行和资本市场标准接轨。

最近在竞争能力、养老金改革、贸易、减贫和反腐败等领域进行的一系列发展活动要求有辅助性的公司治理措施，以确保企业以负责的方式追求利润。发展中国家广泛存在的非正规经济部门也增加了实行公司治理的难度。因此，美国国际开发署促进发展的经验显示，不应孤立地寻求任何一个单一部门的发展。公司治理只是多种援助形式之一，旨在为实现经济增长及减少贫困进行相辅相成的努力并对资源加以最佳利用。

融协会联合举办了一系列研讨会，讲解公司治理的主要概念以及国际趋势给埃及工商界带来的影响。这一系列研讨会在媒体及工商界引发了广泛辩论。阿拉伯语言学会(Arab Linguists Council)在布特鲁斯·加利部长的敦促下，将公司治理在阿拉伯语中最确切的译法定为 al-hawkma ash-sharikatiya。

2002 年，国际民营企业中心支持埃及经济研究中心就埃及的公司治理环境进行企业调查。调查结果在一次会议上公布，这次会议同时敦促在埃及建立董事学会，加速公司治理改革，并基于现行规范及原则对工商界人士进行培训。现在，埃及董事学会有一个主要代表各民营部门协会的理事会，并正在为企业董事设置一个全面的培训项目。

地方规划的五个阶段

美国国际开发署和国际民营企业中心的经验表明，工商界在实行更严格的公司治理措施时经历五个阶段：

- **提高认识：**国际民营企业中心和美国国际开发署在一些国家——特别是中东地区——面临的挑战之一是当地语言中不存在公司治理的概念。因此，有关讨论首先以界定这一概念为重点，并争取让它适合当地的情况。

首先进行的重点努力还包括让工商界及各国政府认识到公司治理的益处。亚太发展筹资机构协会首先加强作为该协会成员的各家银行的治理措施。该协会目前正在同其成员合作，告诉它们在做贷款决定时应当如何评估公司实行的治理措施，因为这类措施会直接影响到信贷风险。因此，很多亚洲公司正在逐渐认识到公司治理对其盈利的影响。

- **制定国家法规：**一个国家工商界的认识一旦得到提高，即可着手罗列妨碍法规执行的当地商业惯例。国家法规往往首先以经济合作与发展组织的公司治理守则为基础。各国能够在这个基础上制定它们各自的法规，通过将国内

代表非政府组织、公司治理学会、学术界、新闻媒体和企业的改革者汇集在一起，解决当地商业经营的现实问题并遵守国际标准。

在中东和北非，国际民营企业中心正在中东夥伴关系行动计划(Middle East Partnership Initiative, MEPI)的支持下同有关方面共同制定他们自己的标准，以反映出国有企业在经济中占主导地位、家族公司普遍存在以及银行体制独特的现实状况。

在国内民营机构确定了一套共同标准并将其提交给政府后，俄罗斯于几年前颁布了公司治理法。俄罗斯目前正在集中力量完成公司治理的后期工作，即执行和培训。

提高竞争力：哥伦比亚商会联合会

发展中国家对公司治理的最佳规范的了解往往是有限的。在拉丁美洲，缺乏这种认识阻碍着有关国家真正获得全球竞争力，并妨碍它们全面利用该地区各国正在通过谈判达成的自由贸易协定。国际民营企业中心于 2002 年开始与哥伦比亚商会联合会 (Colombian Confederation of Chambers of Commerce, Confecamaras) 共同努力加强公司治理，旨在提高投资者对这个国家的信心，增强资本市场。

在开展公司治理项目之初，商会联合会在民营部门内调查目前的做法以及对最佳规范的了解。调查结果在一份重要的商业杂志《迪内罗》(Dinero) 上公布后，立即提高了公众对哥伦比亚与国际标准的差距的认识。公司治理项目随后确立了一项三位一体的策略：制定民营部门最佳规范的全国性标准；倡导通过修改法律及法规来改善公司治理；培训新闻

● **监督执行情况：**全国性的公司治理法规一旦正式颁行，就必须明文规定企业的守法责任。

在西方，股票市场历来通过上市规则对公司治理状况实施监督。但在西方工业化经济体以外的地区，这种监督往往力度不足。在其他地区，证券交易所即使存在，在经济活动中也不占有重要地位。与股票市场平行发展的是对证券行业进行监督的政府机制。

企业协会能为监督其成员发挥重要作用。工商界以外的团体也能从公司治理中受益，因此这些其他团体也必须参与对公司治理的监督。新闻媒体同样承担着监督责任。

● **培养承担新责任的能力：**公司治理的框架一旦建立起来，各种新的责任就落在企业主管、公司董事、公司秘书及其他行政管理人员的身上。工商界必须提高从业人员对其职责的认识。

例如，在俄罗斯公司治理法获得通过后，俄罗斯董事学会在全国各地为企业管理人员举办了一系列培训班。这要求独立编写教材，并翻译从其他国家选取的适用的材料，必须完成的艰巨任务不仅是提供信息，而且要培养责任感并介绍一套新的道德规范。

● **公司治理制度化：**在一个国家公司治理发展的最后一个阶段，企业应将公司治理作为经营活动的一个正常、有益的组成部份，督促执行的机制也已稳固。这类机制包括全国性董事学会等不断提供专业培训的由民营部门发起的项目，以及公平裁决争端的司法系统等政府机制。

在俄罗斯，美国国际开发署支持创建了由伊戈尔·别利科夫(Igor Belikov)领导的俄罗斯董事学会。别利科夫为调动俄罗斯工商界的力量推动制定公司治理法发挥了领导作用。此外，土耳其的一个董事学会也有了一个良好的开端。

前景展望

记者，对这一进程进行有效的报导。

商会联合会参与了经合发组织在该地区举行的旨在确立最佳规范地区性标准的圆桌讨论会，同时还通过一系列白皮书和各种公共论坛同哥伦比亚工商界进行合作。这使得徵求建议并将这些新标准用于经营活动的公司数目明显增加。国际民营企业中心及商会联合会正在借助该项目的成功引起周边国家的民营部门对加强公司治理的重视。

商会联合会设置的媒体培训项目肯定了新闻媒体的重要监督职责。公司治理的复杂性增加了报导的难度，而此外在获取可靠信息方面也面临多重困难。因此，商会联合会的项目为新闻记者提供专门培训，让他们学会如何对一般性的经济问题——特别是公司治理问题——进行详实的报导。

在政府和工商界应对安然公司(Enron)、世界通讯公司(WorldCom)及帕玛拉特公司(Parmalat)的丑闻案所造成的影响时，公司治理与经济发展之间的联系有可能变得更加密切。尽管公司治理改革要求国内公司及外国公司花费许多资金，但它能确保长期可持续性，并能为消除贫困所必须的经济增长创造条件。另外，一个健康的商业环境能够减少风险，并有助于有关国家加入世界贸易组织和欧洲联盟等组织。除此之外，公司治理还可能提高信用等级。

美国国际开发署和国际民营企业中心正在通过设置公司治理项目来解决与公司治理有关的广泛问题。在发展中国家，此类项目对企业的长期生存、长期盈利及长期持续性必不可少。公司治理还是民营部门为在经济事务及社会和政治事务中取得领导能力而迈出的第一步。美国国际开发署和国际民营企业中心采用的程序传播了达成共识、联络沟通和争取公众与政府支持的技巧，工商界人士可将这些技巧运用于其他领域。随着敦促企业承担社会责任的呼吁日益频繁，另一种更具持久性的形式是企业公民，它要求民营部门积极努力地寻找解决共同问题的方式。

尽管公司为了提高其全球竞争力可能必须降低成本，但事实证明投资于公司治理是企业激发投资者、雇员及管理层的信心、建立导致经济持续增长的规范的必要基础。

约翰·沙利文(John Sullivan)担任国际民营企业中心执行主任；乔治亚·桑布纳里斯(Georgia Sambunaris)是美国国际开发署资本市场专家。

培养未来的企业管理人员

[玛丽·金泰尔\(Mary C. Gentile\)](#)

有能力制定兼顾伦理道德与经济效益的经营之道的企业管理人员是可以培养的。但是，这种培养项目必须针对特定经营计划的目的、社会背景及其全面影响才能成功地改进实际的经营行为。虽然世界各地的商学教育工作者以各种不同的方式提出有关价值观和企业责任的问题，但世界各国在合乎道德标准的企业管理教育方面存在着大量的共同点。

在安然公司(Enron)、泰科国际有限公司(Tyco International Ltd.)、世界通讯公司(WorldCom Inc.)、安达信会计师事务所(Andersen LLP)等企业发生一系列丑闻后，美国的商学教育工作者再次面临对他们培养以负责任的、合乎道德标准的方式领导企业的管理人员能力的质疑。他们过去曾受到过同样的质疑。20世纪80年代曾发生股票内幕交易丑闻，更早的时候也发生过国防工业交易丑闻。实际上，自20世纪初期美国出现正规商学院以来，道德和价值观的问题始终是这类学校关注的核心课题。



上图：国际民营企业中心的 Kenneth Sparks 讲述如何建立有效而透明的董事会。(图片由国际民营企业中心提供)

一个全球性问题

但是，商界领袖所面临的拓展企业责任理念的挑战并非局限于美国，亦非局限于商业道德的狭窄范畴。2004年，商科学院的国际认证机构国际精英商学院协会(Association to Advance Collegiate Schools of Business)发布了新的指导原则，要求将伦理道德与公司治理纳入全球管理学教育。这些指导原则集中关注四个方面的问题：企业的社会责任、合乎道德规范的领导、合乎道德规范的决策、公司治理。

欧洲联盟发布的题为“促进欧洲企业社会责任的框架”(Promoting a European Framework for Corporate Social Responsibility)的论文(2001年)也引发了许多国家对商贸研究与教学现状的共同检讨以及在欧洲社会商业学会(European Academy of Business in Society)赞助下制订的研究与课程设置方案。

联合国全球契约(U.N. Global Compact)是一个将全世界2000多家企业与联合国机构、劳工组织和公民社会结合在一起、共同推进负责任的企业行为的机制，这一契

约通过其教育论坛(Learning Forum)建立了全球商学教育工作者网络。商学教育工作者通过这一论坛交流研究成果,开展个案研究,以说明努力坚持该契约关于劳工、环境、人权和反腐等问题所确立之原则的公司采取的具体做法。

设在美国的阿斯本研究所(Aspen Institute)的商业和社会项目建立了由印度、南非、西班牙、墨西哥、加拿大和美国等国家的 11 所商学院组成的全球联合会,参加联合会的各商学院通过不同方式探讨有关伦理、企业的社会责任、企业品德、可持续发展和良好治理的问题。

取得平衡

在商业伦理和企业责任受到高度重视的情况下,为什么商学教育工作者每隔几年就会面临更加强调价值观和企业责任的呼吁呢?这是否仅仅是一个周期性问题?——每当不良行为达到某种不可接受的程度时必然产生,而危机一旦过去就会逐渐消失呢?——还是教育工作者迄今所做的努力尚不足以取得成功?

行为出轨的人永远都会存在。但是,一旦企业行为偏离社会的需要与期待的违背伦理的状况变为常态而不再是例外,那么问题就十分严重了。这种情况使得商学院更加难以培养在真实世界中既能实行合乎伦理的管理又能进行有效竞争的学生。

过去,商业伦理的教育往往更多地强调传统的道德哲学,而对企业分析的实际手段未给予足够的重视。课程的设置将企业目标与道德目标对立起来,而不是努力展示两者之间的互相依存。人们在考虑问题时更多的是讨论是否要采取某种可能不合乎道德的具体行动,而不是讨论如何在作出企业决策时应用自己的价值观。这就向我们提出了另一个问题:在一个没有令人满意的常规做法的世界里,我们如何培养有能力制定兼顾伦理道德与经济效益的经营之道的企业管理人员?

受价值观驱使的行为

要使有关商业伦理和企业责任的讨论切实影响企业行为,就必须解决关于企业宗旨、经营环境和效益评估标准的实际问题。这些问题包括:

- **宗旨:** 从社会和商务的角度来看,一个企业及其经营活动的宗旨是什么?企业管理学者查尔斯·汉迪(Charles Handy)在《哈佛商业评论》(Harvard Business Review)2002年12月号中写道:"商务活动的宗旨不仅仅是为了获得利润,而且应是在获取利润之后能办更多、更好的事情。"与此相关的一个问题是,这一理念是否普遍适用于在惯常做法、经济现实和发展水平等方面存在差异的国家。
- **社会环境:** 多方面利益相关者的正当权利和责任是否得到兼顾?对拟议中的策略之评估是否不仅基于可预测的经济效益,而且基于其产生的更广泛的影响——如生活质量、范围更广的地区经济以及安全等?在考虑盈利因素

时，是否把对雇员、退休者、当地居民和自然资源的影响都作了综合的考虑？

- **效益评估的标准：**如何衡量效益和盈利？衡量时考虑了哪些因素？更重要的是，没有考虑哪些因素？评估影响和结果时，是否既从短期考虑又从长期考虑？我们如何计算往往被称作“外部情况”的影响，如非再生资源的枯竭或企业大规模搬迁对社区造成的困扰？

所有这些问题都应在授权管理人员个人在其价值观驱使下采取行动这一背景下予以审视。

在全球化的商务环境中，常有人说，无法进行价值观和企业责任的教育，因为决定价值观和企业责任的文化因素排除了采取任何有效的共同做法的可能性。然而，经验告诉我们，情况并非如此。在教育工作者基于对上述企业宗旨、经营环境和效益评估标准的理解来应对企业管理挑战时，他们发现在跨国界的环境中进行这方面的教育有着充份的共同基础。用以说明问题的具体事例和实施的机制可能会有所不同，例如，在印度可能更多地突出家族企业，而在中国可能更多地突出国有企业，然而，以生活质量、安全和经济机会为中心的目标则是共同的。



陛下，即使是一个很小的王国也能够有效地利用现代管理技术。

(《纽约客》1982年漫画集，Peter Steiner，由cartoonbank.com提供。版权所有。)

在国际上享有盛誉的墨西哥蒙特雷理工学院(Monterrey Tech)商学院 EGADE-ITESM 正在设计一项专攻可持续发展和科学技术管理的新的工商管理硕士(MBA)项目，以支持创立新型可持续的企业。这项课程将采取项目教学的方式，并将邀请墨西哥各地的研究中心参与研究。

康乃尔大学强生管理学院(Johnson Craduate School of Management at Cornell University)建立了设有资深教授职位的可持续全球企业中心(Center for Sustainable

不同的处理方式

目前，世界各地的商学教育工作者正在以不同的方式来处理价值观、伦理和企业责任的问题。例如，对于有限的自然资源和工业活动造成环境破坏的关切引起了对可持续性问题的研究和新的教学课程的设置。

联合国全球契约于2004年同土耳其伊斯坦堡的萨班哲大学(Sabanci Universitesi)和美国宾夕法尼亚大学沃顿商学院(Wharton School of the University of Pennsylvania)合作举办了由两个部份组成的、主题为“弥合差别：可持续的环境”的学术会议，吸引了来自世界各地的商学院教职员和企业界人士。

Global Enterprise), 其主要教学与科研领域为多学科研究、课程设计及企业与非营利机构的夥伴合作关系。

全世界很多商学院还根据本地区特有的问题和传统培养未来的商界领导人, 以便对企业进行有效与合乎道德规范的管理。

例如, 印度孟买的 S.P. 耆那管理与研究学院(S.P. Jain Institute of Management and Research)采取了几项行动, 包括建立企业道德培养中心(Center for Development of Corporate Citizenship), 通过课外经验培养学生对企业管理之社会影响的敏锐意识。过去 10 年来, 这个中心完成了有 50 多家公司和 100 多个非政府组织参加的 800 多个项目。该中心的 Gita Shibhir 是一个在印度教静修处举行的为期两天的住宿讲习活动, 使学生体验根据印度宗教经典进行的修身养性和自持。

马尼拉的亚洲管理学院(Asian Institute of Management)开创了发展管理硕士学位项目, 专门培养将在新兴经济体工作、能应对新兴经济体面临的特有挑战与机会的企业领导人。

南非斯坦陵布什大学商学院(University of Stellenbosch Business School)正在根据非洲发展新经济夥伴项目(New Economic Partnership for Africa's Development)规定的目标设置一个领导、治理和伦理的博士学位专业。

此外, 还有许多相关网络, 如欧洲商业伦理网(European Business Ethics Network)。这一网络的成员来自 33 个国家, 他们共同建立学界人士和企业界人士的联系, 努力促进教育、培训和组织工作中的伦理道德。

在培养企业界领导人过程中更加强调价值观和企业责任的做法并不限于一个国家和一种学术理论。在教学中, 重要性日益提高的问题可围绕企业宗旨、经营环境和效益评估标准这三个方面分类; 解决这些问题的手段和方法包括社会心理学、人类学、全球精神传统、政治史、谈判和公共政策等。

共同之处在于人们越来越认识到, 一个地区面临的挑战用不了多久就会变成全世界面临的挑战, 企业规范不能长久地偏离社会需要和期待。

教育工作者的作用

教育工作者可以提供各种背景知识和观察问题的视角, 帮助管理人员重新考虑面临的各种冲突, 将其看作是共同面临的挑战, 而不是互不相容的价值观。他们可以提供过去已得到解决的类似冲突作例子。他们可以教会管理人员通过交流从各种看起来不同的事例中找出值得共同关注的问题和解决问题的方法。或许最重要的是, 他们可以凸显这样一个事实: 企业规范并非必然与更广泛的社会期待相抵触, 事实上, 两者不能长期处于相互抵触的状态。

如果商务活动的社会影响仅仅被看成是伦理道德的问题，人们可以令人信服地争辩说，要改变学生的行为，靠商学教育未免太晚了。同样，经济学、心理学或管理学专业的教员也会提出异议，他们会说，他们缺乏正规的哲学基础知识，因此无法在课堂上讨论价值观的问题。再者，在美国展开的争论常常在伦理学应该作为单独的一门课程来开设还是结合到营销、金融和会计等领域中去这一问题上陷入僵局。

而另一方面，如果把伦理问题纳入创造性解决具体问题的范畴，那么教育的作用显然就是必不可少的。教员可以向学生讲授解决问题的手段和分析问题的方法，提供各种背景知识，并进行增强解决问题技能的练习，而不是进行说教。

课程的设置越来越反映出这样一种现实：有必要开设专门讲授价值观与决策、可持续的管理和企业在社会中的作用之类的课程，并在很可能出现疑难问题的功能性领域的讨论中，将有关价值观的问题融入其中。

例如，营销课程最适合于讨论特殊市场领域营销(又译"壁龛营销"或"利基营销"，英文为 **niche marketing**)或以促进社会福利为宗旨的营销(又译"善因营销"或"事业关联营销"，英文为 **cause-related marketing**)所产生的社会影响。会计课程则最适合于讨论不同的会计方法对财务信息质量和管理人员行为方式可能产生的影响。

对未来管理人员而言，从宗旨、经营环境和效益评估标准的角度探讨企业道德规范确实是最重要的课程。

玛丽·金泰尔是一位独立的商务顾问，曾在哈佛大学商学院任教，并在该校从事过研究工作和行政管理工作。

本文表达的意见不一定反映美国政府的观点或政策。

倡导强势股东制

罗伯特·蒙克斯(Robert A.G. Monks)

政府应该明确表态，在企业内部建立一种有效的股东制符合国家利益，国家政策鼓励股东参与上市公司的治理。

在美国，近 80 年来律师和法官——特别是前最高法院大法官路易斯·布兰代斯(Louis D. Brandeis)——率先对股东与公司管理层的分离以及由此导致的公司权力滥用等问题表示关切。阿道夫·伯利(Adolph Berle)和加德纳·米恩斯(Gardiner Means)在 1932 年合著的《现代公司与私有财产》(The Modern Corporation and Private Property)一书中也表达了同样的关切。法学家詹姆斯·威拉德·赫斯特(James Willard Hurst)于 1970 年对这些法学界元老的先知先觉作了精辟的总结：

"股东监督在传统上构成公司权力合法性的主要内部基础……公民们继续允许非公开选举的企业领导人作出影响生产、就业及生活质量的决策，原因是这些领导人向公司产权所有人负责。在我们看来，如果股东的表决权实际受到侵蚀，就动摇了作为我国经济和政治生活支柱的私有企业的结构。"

向投资机构转让权力

公司股东非自愿地——并且在大部份情况下的确是无意识地——向公司管理者放弃了权利。由于具有减税性质的公共机构的投资明显增多，这一趋势也应运而生，使股东式资本主义制度的核心出现所有制真空，因此导致管理者滥用职权，最终势必引发对公司的强烈反弹。

由于缺乏控制公司管理的能力，投资机构转而采用扩大投资范围和提高股票代换率的策略。股票被视作参加无以预测的赛事的赌券。因此，股东长期以来扮演赌博者而非"业主"的角色。



上图：一名股东 2003 年在内布拉斯加州奥马哈市三级通讯公司(Level 3 Communications, Inc.)股东年会上提问。这类会议为投资者提供了就其关心的问题发表意见的场所。(美联社图片/Nati Harnik)

任何治理体制的精髓均在于那些被委以重大权力的人员必须向其服务对象负责。否则，当权者的自身利益将或多或少地占据主导地位。美国股东式的资本主义制度未能经得起这一考验。目前的问责制一般范围有限，而且不能及时实施。无论是个体的股东还是投资机构或充当最终股东代理人的投资基金都难以有效地向公司管理层问责。同样，身为养老基金或投资类保险计划会员的个人也难以有效地向这些中介机构问责。这是双重的问责制缺口，是股东处于被动境地、无法参与公司管理的必然结果。这是股东式资本主义制度的根本弱点，因此，必须有效地克服此一弱点方能使其他问题得到解决。

作为自由市场资本主义的一个基本信条，该体制依赖于有效的私有财产所有权，即由所有人决定如何最有效地利用其资产。作为最大类别的私有财产，股票和股份(包括通过投资机构集体控制的、主要用于为受益权人提供养老收入的股票和股份)竟然不具备有效的所有制，这尤为令人失望。美国有一半股份由股东直接持有，但他们作为个体无足轻重，实际上没有影响力。至于那些以受益方式拥有股份的人，其影响力更是微乎其微。(受益权人享受拥有证券或财产所产生的收益，无论所有权在谁名下。)股东只有有效地联合起来——实际上仅仅机构股东有可能做到这一点——才能对公司管理层问责。若非在罕见的公司危机时，这种情况很少发生，而到那时损失已经造成。

被动的养老基金

在美国，个人投资的传统仍然盛行，一半的股票由个人持有。其他大部份股票的持有者为人寿保险公司、共同基金(mutual fund)以及直接受益养老基金，后者是公司用来为其员工提供退休金的投资工具。"401(k)计划"是1970年推出的一种退休储蓄计划，它提供了具有强大吸引力的税收优惠机制，计划的资金源于雇员自己缴纳的数额以及常常由雇主缴纳的相等数额。目前雇主们正根据401(k)的规定向直接缴款计划转移。美国雇主的缴款可以并经常的确是以本公司股份的形式支付。例如，"安然"公司(Enron)许多雇员拥有的退休金50%以上是该公司的股票。在许多大公司，如通用电气公司(GE)和可口可乐公司(Coca-Cola)，这一比例为75%；在宝洁公司(Proctor & Gamble)，该比例超过90%。公司稳定并保持增长时，这似乎可以接受，但把雇员的工作和退休金同时系于预期股份增值不仅涉及风险，而且十分危险。

大部份雇员存入401(k)计划的资金越来越多地用于购买各类股票，有时雇主为雇员存入的资金也是如此。共同基金大规模参与这一庞大业务市场的竞争。因此，如果它们参与公司治理活动，对养老金的缴款水平和美国公司的治理均会产生举足轻重的影响。

迄今为止，尚无企业养老基金或共同基金参与公司治理的传统。惟一例外是一些规模较大的政府部门养老基金，它们对公司管理层的态度绝对不是听之任之，高校员工退休权益基金(College Retirement Equity Fund, CREF)即是一个杰出的例子。因此，在美国几乎从来没有人反对企业高层主管薪酬过高或反对公司经常性地调整股

票期权(share option)的价值，同样，渎职的首席执行官(CEO)因直接受到压力而被迫辞职的情况也很少见。股东们对此无能为力，除了报怨之外，也只能默认现实。美国的首席执行官时常因为短期内公司效益不佳而丢掉饭碗，但这是因市场压力所致，并非由于股东主动采取措施。至于最近爆发的公司丑闻是否会导致永久性变化，我们仍然不得而知。

由公司管理层控制的养老基金几乎从未主动采取措施。一种心照不宣的谅解是，每家公司的养老基金都避免采取积极态度，以使其他养老基金保持同样态度，因为在公司治理方面管理层倾向于抵制任何形式的干预，而这种做法对管理层自身和养老基金都有好处。至于人寿保险公司、银行和共同基金，它们在各自的行业内面临竞争，因此联合行动也相对罕见。许多此类机构是规模更大的集团公司的一部份，这些集团在核心业务之外也寻求发展银行或保险业务。许多公司有自己的基金经理，他们格外小心谨慎，更加不愿意引起公司管理层的反感。

所有这些机构均有明确的义务成为代表受益股东的积极投资者——的确，这就是美国的信托法，不过很少得到执行。投资机构集体行动这一做法本身就能产生影响，但并不多见，而且大都限于效益严重低下的情况，通常发生于问题存在多年或公司管理层严重渎职之后，而至此为时已晚。



"This is the part of capitalism I hate."
"这就是我憎恨资本主义之处。"

(《纽约客》1965年漫画集, Joseph Mirachi, 由cartoonbank.com提供。版权所有。)

基金经理：冲突与短期期望

导致投资机构基本上沦为被动股权所有人的因素也同样制约着被称为基金经理的个人。这些投资专家管理着投资中介机构的基金，特别是养老基金，这些基金很少由企业内部机构管理。大多数共同基金实行自行管理。75%以上的基金经理属于投资银行和保险公司，二者拥有的人数大致相等。许多保险公司通常不仅投入自身的巨额资金(主要由投保人提供)，还投入企业和政府部门的养老基金，使之兼有直接机构投资者和基金管理机构双重身份。

投资规则总是与客户约定，但基金经理在选择最适合客户需求的投资策略方面承担主要责任。他们在投资决策上无疑行使很大的权力。一流的基金经理和投资专家属于美国的高薪族，其薪水至少相当于大部份公司高层主管的标准。美国前500家公司(占股票市场总市值75%以上)的养老基金高度集中于前10名基金管理机构。它们为了吸引和保持大公司客户而展开激烈竞争，因此不可避免地缩小了对公司管理层的问责范围。

由于基金经理无力向那些直接或间接支付其薪水的公司管理层问责，因此不可避免地寻求分散风险，其方法是广泛持股，这是赌徒而非业主的做法。正如上文所述，使这一程序更为复杂的是，经理们的客户指望基金仅在相对短时期内取得良好业

绩。这凸显了股东式资本主义制度最明显的弱点之一：评估基金经理业绩的周期较短，而更有利于大部份受益股东的周期较长(通常 5 至 6 年)，二者间存在重大缺口。来自客户的压力势必导致基金经理看好那些可能在短期内表现良好的股票，这一现象导致许多评论家将过去四年的股市泡沫及暴跌归咎于基金经理。

打破循环

这种局面促进了一种有害的、不断深化的程序，公司的长期最佳业绩受到损害，大部份投资者也因此蒙受损失。因此，尽管基金经理们拥有必要的投资技巧，但他们缺乏长线投资的动机；同样，公司主管们也很少充份施展其战略管理技能。同时，基金经理和公司主管互相指责，埋怨对方使自己受到不应有的短期压力。打破这一恶性循环是公司治理改革所面临的最重要挑战之一。

政府应维护权责挂钩的基本原则，申明在企业内部建立一种有效的股东制符合国家利益，并申明国家政策鼓励股东参与上市公司的治理。应当在联邦一级成立一个委员会，确保这一政策得到所有行政和司法机构、商业竞争主管部门、证券交易所及其他有关实体的执行。

罗伯特·蒙克斯(Robert A. G. Monks)为 <http://www.ragm.com> 网站的网主，该网站汇编和传播有关公司治理的信息和观点。他曾创立机构股东服务公司(Institutional Shareholder Services, Inc.)，并于 1985 年至 1990 年期间担任该公司总裁。蒙克斯还创立了透镜治理咨询公司(Lens Governance Advisors)，并担任英国赫耳墨斯核心资产管理公司(Hermes Focus Asset Management)副董事长。

从企业的角度看公司治理

对辉瑞公司(Pfizer)罗斯玛丽·肯尼(Rosemary Kenney) 和南希·尼尔森(Nancy Nielsen) 的采访记录



上图：辉瑞公司与世界卫生组织合作支持一项沙眼防治计划。在发展中国家，沙眼是可预防疾病中致盲的主要原因。该计划的一项重要战略决策是使用辉瑞公司提供的希美舒((Zithromax) 抗生素。病人只需口服一剂药即可完成疗程。比起过去六星期为一疗程、天天敷用抗生素眼药膏的方法，这是一项重大进展。

(©1997, 图片由辉瑞公司提供)

企业想要在今天的全球市场中获得成功，就必须遵守更新和更严格的法律规定，并考虑到社会日益提高的期望。据一家在公司治理方面发挥杰出领导作用的制药公司的说法，承担社会责任和遵守道德准则终将导致企业盈利增长。辉瑞公司公民行为项目高级主任南希·尼尔森(Nancy Nielsen)说：“诚信经商对公司是有益的。”她和该公司负责公司治理与公关工作的高级经理罗斯玛丽·肯尼(Rosemary Kenney) 一道向《经济视角》(Economic Perspectives)的编者介绍了辉瑞公司的看法。

问： 美国企业界发生一系列丑闻后，公司治理成了全球性时髦用语，美国国会通过了强化公司治理规章制度的《萨班斯-奥克斯利法案》(Sarbanes-Oxley Act)。有些公司报怨说，要求加强透明程度和问责制的压力不但没有给他们提供指导，反而束缚了他们的手脚。这场辩论涉及这样一个问题：良好的公司行为对企业有益吗？你真能把它强加给公司吗？

答： 大多数公司目前正在讨论的是，按《萨班斯-奥克斯利法案》要求去实施美国证券交易委员会(SEC)新规则需付出的成本代价。的确，假如一家公司过去从未有

过审计活动，现在要实施内部审计确实就必须增加支出。这样做可能需要额外增加人员和工作量——有时是通过外包——以决定实施新规定的最佳方案。

另一方面，在一些像辉瑞这样的公司中，此类程序中的大部份早已到位，公司早已基于高标准的道德规范建立了透明度和问责制。我们确实对内部政策和程序作了一些小的调整，但《萨班斯-奥克斯利法案》对我们没有造成很大影响，而有些公司则不然。虽然辉瑞公司也增加了一些支出，但我们并没有把该法案看作负担，因为我们同意这种做法。

问： 那些确实认为该法案难以实施的公司——尤其是较小的公司——情况如何？怎样才能使这些公司相信实施该法案符合其最大利益？

答： 说到底，如果你想要成为上市公司，就必须遵守这些法令。我以前任职的公司比辉瑞小得多，但仍须像较大的上市公司一样遵守美国证券交易委员会规则，包括向纽约证券交易所支付上市费、支付印制和邮寄股东委托书(proxy statement)和年度报告的费用、向美国证券交易委员会提交 10-K 报告(有关公司业务和财务状况的综合报告)以及有关公司高级职员和董事的表格。美国证券交易委员会的职责是保护股东利益。

如果你是一家上市公司，就应当在加强问责制和道德规范上投资，而不是抱有侥幸心理，希望美国证券交易委员会和其他监管机构永远不来找麻烦。

问： 如果这些规范早已到位，就表明你们公司认为这对业务有益。对吗？

答： 一般说来，良好的企业行为对业务有益，诚信经营也对业务有益。在 90 年代初期，辉瑞率先设置了负责公司治理的副总裁职务(属于高级主管)，显然，严格的诚信标准是经营业务的必备条件这一概念对辉瑞公司并不陌生。大体说来，这也是《萨班斯-奥克斯利法案》的宗旨，即通过监管和法令促进合乎道德规范的行为。

问： 是什么原因促使辉瑞公司决定设置这样一个主管公司治理的副总裁职位呢？

答： 当时有许多股东对辉瑞公司正在做出的某些决定提出疑问，董事长和首席执行官看到有机会与机构投资者——它们持有很大一部分辉瑞股份——讨论辉瑞作为一家制药公司面临的种种问题。他们指定由一位副总裁主管公司治理，其任务是主动与机构投资者洽谈，建立使双方可以交流想法的对话渠道，使管理层更好地了解企业投资者认为重要的问题，也使投资者更好地了解制药工业面临的问题。这种关系确实是十分有益的关系。

问： 许多非美国公司不具备与辉瑞公司类似的制度。您能否讲一下他们如何才可以实行同样的公司治理方针？

答： 公司治理始于公司的上层。除非"上层定调"，否则无法贯彻。它必须源于高级管理层和董事会；必须对公司治理有益于企业发展这一点真正做到心悦诚服才行。

在实际操作中，优质治理的信息通过培训手册和指定的教育课程传达给员工。辉瑞公司的员工必须在网上参加治理知识测验。我们帮助员工了解有关的法律和规定以及他们在日常工作中如何加以应用。

辉瑞公司还设有一条 24 小时热线，员工如看到可能违规的行为，可以打这个热线电话。我们的法规执行部门在全国各地员工会议上为员工工作讲解。员工定时收到讲解注意事项的电子邮件；关于公司治理的宣传材料经常展出。员工在辉瑞公司时刻都会接触到遵守治理规则、法律和规章的信息。我曾在许多公司任职，关于这一点辉瑞比我工作过的任何其他企业都要明确得多。

问： 当今公司治理中的一个重大主题涉及股东积极参与公司的决策。辉瑞公司的股东如何向公司反映他们所关切的问题？

答： 股东通过每年一度向公司提出建议这种长期以来被证明是有效的方法反映他们的意见。这些建议一般在代理委托书中公布，其中常常包括股东对某些问题的批评意见。

最近，有一批公司率先向股东提供董事会各委员会主席及董事会的电邮地址，辉瑞是其中之一。有些股东已在利用这种形式与董事们沟通。

但不管沟通的形式如何，辉瑞公司的政策一向是对股东的问题予以答复，保持沟通渠道畅通。

问： 此类电子邮件有多大数量？通常来自哪些人？是否仅限于大规模机构投资者？

答： 我们收到的电子邮件主要来自个体投资者。大部份邮件与业务完全无关——如履历、请贴、慈善募捐——过滤后转送给有关人员处理。董事会每季度收到一份报告，帮助他们了解哪些问题对股东具有重要意义；然后，董事会在适当的时候作出回应。

问： 在选择辉瑞公司董事会成员时，公司治理如何发挥作用？

答： 每位董事都要经历由董事会公司治理和提名委员会主持的年度提名程序。每位董事的出勤、费用、在其他公司董事会兼职的情况等都要经过每年一度的审查。总的来说，董事会是独立的。唯一的"内部人士"是我们的董事长兼首席执行官马金龙(Hank McKinnell)，我们还有一位"外界关联董事"，即前任首席执行官比尔·斯蒂尔(William Steere Jr.)。董事会其他成员都是独立的。

问：您能否描述一下辉瑞公司是如何区别公司治理和企业公民行为的？

答：企业公民行为指的是我们在地方和全球社区中起的作用以及我们如何本着高度的责任感经营业务。我们把它分成五个方面：促进人类健康、与利益相关者对话、保护环境、以负责任的态度经营业务——即公司治理——和尊重雇员。

问：实际执行时采取什么形式？

答：当你打造一条价值观的链条时，你会涉及企业的每一个环节。在制药公司，这条价值链会包括研究、开发、制造、销售、营销、供应等等。我们在网站上刊登了一个标出该价值链各个环节的图表，每一环节下面注明了企业公民行为的内容。

例如，在研发(R&D)方面，它可能涉及把研发预算经费用于防治发展中国家和发达国家的疾病，或者涉及临床实验资料的透明化。我们最近所做的事情之一是在我们的网站上公布本公司政治行动委员会[向政治候选人]的捐款情况。你如果把价值链中的各个环节综合起来，就会了解在当地和全世界成为负责任的公司要做哪些事情。

问：经济学家说，不应当把企业用于“社会工程”；换言之，卷入慈善事业会使企业失去追求最大利润的主要目标。您对此有何看法？

答：您刚才曾问过优质治理是否影响利润。它虽然没有直接增加利润，但对公司的成功确有明显的间接贡献。

今天，一家优秀的公司要想获得成功，确实要在两方面都努力。过去十年中，我们看到全球化、通讯的进步以及对社会不平等的进一步认识导致了巨大的社会变化，而社会对企业角色的看法也已经发生变化。辉瑞公司从事这些环境和社会项目的一个原因是，它有助于保护我们的经营权。第二个原因是，在对创立持久企业的必要条件加以观察后，我们得出了企业参与社区各方面活动的结论。因此，对利润会有影响，这是实行公司治理的业务原因。

问：您能否举出具体事例说明参与社区或环境项目有益于辉瑞的业务？

答：2000年夏天是制药行业的分水岭，当时有39家制药公司控告南非政府，以便阻止它进口价格更便宜的治疗艾滋病药物。虽然辉瑞公司不在这些公司之列，但大部份专家在回顾这件事的时候，把它看作制药行业与社会期望脱节的时期。整个制药行业由于公众的负面反应而遭受损失。

我们也知道，通过在社会和环境方面做一些实实在在的事情，我们可以建立一些本来无法建立的关系，获得一种向公众介绍制药行业的渠道。请记住，制药是高风险、高报酬的行业。我们在实验室里做的试验中，95%遭到失败，只有5%最终产

生上市药物。因此，上市药物要负担一切失败试验的费用。这是我们需要向公众说明的一项最基本的事实。

接触现实还为我们提供一个预警系统。如果在 2000 年制药行业真正地与公众保持接触，控告南非的诉讼就不会发生。你可以设想如果诉讼全面展开可能产生的各种影响，它可能引起强烈反弹，甚至会导致一些制药公司的营业许可证被吊销。

问：辉瑞公司说，它的目标之一是在全世界增进获得医疗服务的机会，这指的是什么？

答：我们的主要任务是发现和研制药剂。我们有世界上最大的民营实验室，在全世界有 1.3 万名科学家和 116 家制药厂。下一个环节是要使全世界人民买得到和买得起药品。

问：要做到这一点，你们将采取什么行动？

答：我们主要通过政府与民间合作来做到这一点。我们与政府、非政府组织(NGOs)、公民社会组织、宗教信仰团体以及病人维权团体合作提供药品。我们还通过多种渠道把药品捐赠给医院和诊所。

在美国，我们最近开始实行一项计划，根据这项计划，凡不享受药费报销保险的人——在美国有 4,500 万人——有资格申请获得免费或打折的辉瑞公司药品。我们的网站上有关于这项计划的简要说明。要了解是否有资格申请，可拨打一天 24 小时都开通的免费电话询问。

问：其效果如何？

答：我们大约在 4 个月前推出这项计划，对推进这样一个计划所需做的大量宣传工作深有感受。你会想当然地以为，假如你在网上发布信息并向老人和病人维权团体发出了信件，人们会立即抓住这个机会，但实际上为了吸引大家申请，我们不得不把它当作一项促销活动来办。

问：辉瑞公司的股东有没有对这类或其他捐赠计划表示不满？



辉瑞公司与各国政府合作，把该公司捐赠的大扶康(Diflucan)用于治疗发展中国家与艾滋病毒/艾滋病有关的免疫机制遭受破坏的感染。辉瑞公司在非洲、亚洲和加勒比海地区 23 个国家的 915 个药品分发诊所培训了 1.8 万名保健人员。图为南非海伦·约瑟夫医院。(©图片由辉瑞公司提供。)

答：我们有时候确实接到来自股东的抱怨——他们通常写信给我们的董事长——而我们的答复就是我刚才说的话：为了保住我们的经营许可证并在今日世界中经营一个能够持久的企业，满足社会对企业的要求和药物的要求，这种做法必须纳入我们今天的经营模式。

美国在过去五年里发生了一个很大的变化。人们认为他们应该以十分低廉的价格获得新药，但总得有人支付研发成本。

问：那么，你们如何调和这两种相反的需求呢？

答：我们的做法之一是增进政府与民间的合作，就像我刚才提到的为 4500 万美国人提供药品补助一样。但这是一个整个制药行业目前正在试图解决的问题。

问：你们在国外有同样的合作关系吗？

答：我最喜爱的项目之一是我们取名为“全球卫生员”(Global Health Fellows)的项目。我们建立了一支由有经验的辉瑞公司雇员——医生、流行病专家、技术人员——组成的医疗“和平队”，他们在 6 个月的公休假期内去发展中国家工作，专门与非政府组织一起在当地诊断并治疗传染病，主要是艾滋病。

我们较长期的计划项目包括一个治疗沙眼的国际计划。沙眼是世界上可预防疾病中致盲的主要原因。我们与世界卫生组织合作开展一项防治沙眼计划，按计划我们捐赠希美舒抗生素，提供环境帮助、基本的卫生教育和某些外科手术服务。我们将能够在 2020 年前彻底消灭沙眼。我想我们是在 18 个国家内开展这项工作。

另一项是国际大扶康[氟康唑](Diflucan)合作计划。这是用来治疗与艾滋病有关的感染，如真菌性口炎。大扶康几乎可以立即消除真菌性口炎，我们免费提供这种药物。对于符合世界卫生组织(WHO)某种收入标准的最不发达国家，我们的药物捐赠不封顶，也不设时间限制。这项工作是与政府和非政府组织合作进行的，而不是仅仅依靠我们自己。我们现在做的每件事情都通过合作关系进行。

问：在决定哪些项目应获得资助时，你们使用什么样的业绩评估方法？

答：最根本的业绩评估方法是评估人们的健康状况或病情是否恶化——例如治愈真菌性口炎的人数，或者重新获得视力或防止失明的人数。一切都归结到人和健康。这是基本出发点。

我们的工作之一是发现尚未满足的医疗需求，看看我们能做些什么。这是一个很大的领域，一向被忽略，我们准备担当起这方面的责任。我们不会从中赚钱；这是优秀企业公民的一项义务。

我们 2003 年的年度报告开宗明义地说：“我们对成功的定义并非仅限于市场业绩。”

问：您是否认为你们正处在一场企业变革的前沿？

答：不仅仅是我们。但由于按市值计算辉瑞公司是世界上第三或第四大企业，由于我们属于关系到每个人的健康和经济状况的保健行业，我想我们做的事具有重大影响，因此我们必须去做。

我还认为那些在各自行业中领先的公司正在形成一种趋势。我知道我在微软(Microsoft)、惠普(Hewlett-Packard)、可口可乐(Coca-Cola)和杜邦(DuPont)的同行们都在朝着同一方向前进。

辉瑞公司发明、研发、制造和销售适用于人和动物的处方药。该公司在全世界设有一百多家制造厂，其产品在一百五十多个国家销售。

治理家族企业

约翰·沃德(John L. Ward)

家族企业的治理从根本上不同于由公众广泛持股的上市公司的治理。家族企业控制权集中，有助于加快决策过程，从而可降低治理成本，作出非常规但具有战略优势的决策。

一个运行良好的体系有助于在家族内部建立信任，而一个良好的家族互动关系反过来可以成为企业的宝贵财富，因为它可以使治理的每个方面运行得更好，创造更大的价值，同时与整个治理体系的其他部份保持一致。这些治理优势可以提供明显的经济效益。

但是，随着企业的不断发展壮大，它变得日益复杂并因此产生了对更正规的组织结构的需求。家族企业的经营者必须相应地调整治理方法。确实，成功不可避免地带来调整和变革要求——所有家族企业最终都将面对这一现实。

家族企业的利与弊

由于所有权控制在家族的一名或数名成员手中，家族企业相对于上市公司具有竞争优势和劣势。就优势而言，家族对所有权的控制注重的是长期利益，耐心和持续不断的投资可以在未来获得巨大收益。对公司文化进行投资也能够获得以短期股票市场回报为目标的上市公司所无法获得的收益。由一小群事必躬亲的业主所控制的公司可以采取与众不同的策略，而不必拘泥于毫无新意的常规。

另一方面，由少数人控制的公司可能会与市场现实隔离脱节。谋求个人安适和无视公司的外部责任可能导致公司经营战略的僵化、无接班计划以及企业组织系统死气沉沉。家族所有人之间的争吵受不到制约会给公司带来灾难性后果。

一个受制于自身弱点的家族企业与一个利用自身相对的长处的家族企业之间的不同在于治理系统的质量。成功的家族企业懂得其所有权的威力并自愿建立独立董事会问责制，并注意妥善地界定业主、管理层和董事会的职能和责任。



位于纽约市下城东侧的卢斯和女儿小吃店已成为一座地理标志。该店铺于1914年开张，已经传了四代人。

(图片由 russanddaughters.com 提供)

家族企业与普通企业之间的关键差异是所有权性质不同。成功的家族企业还懂得治理方法必须不断演变，以反映企业和家族内部的变化。

家族所有权的性质

家族所有权不仅有集中控制的特色，而且家族成员还往往对家族企业有强烈的感情依赖。一个家族可以对其他利益相关者持某种道德义务，或者甚至把自己的企业视为对社会作出积极贡献的一种途径。此外，家族业主有时把企业视作过去几代人建立的社会遗产，应该传给后代。

上市公司与家族企业之间的又一重要区别在于产权的流动性。放弃家族企业所有权往往很困难。一些家族通过法律手段限制出售股份，许多家族企业为非上市公司。在此类情况下，通过市场出售股份会比较复杂。税收政策也可能产生影响，使出售家族企业股份比继续控制所有权代价更大。

家族企业的股权往往使个人的财富集中于单项资产。在家族企业集团内，许多个人拥有的净资产中有很高比例与家族企业捆绑在一起。这意味着家族企业业主作为一个投资群体与更广泛的股票市场的投资者相比缺乏分散性投资，从而承担更大风险。由于风险集中，家族企业业主因此更关心自己的投资，并往往更加积极地介入企业运营。这使家族更致力于解决企业出现的问题，而不是在经济上逃避这些问题。有时候，对于家族名誉的重视似乎与保护家族企业的投资一样重要。

上市公司的治理

上市公司的治理建立在与公众广泛持股的性质有直接联系的模式之上。上市公司的股东可以“用脚投票”，即在公司业绩未达预期结果时出售自己持有的股票。作为个体，这些公司的股东对公司董事会或管理层的决策几乎没有影响力。但是，他们同市场上其他股民一道，通过集体作出购买或抛售股票的短期决定向公司施加压力，要求公司保持良好业绩。上市公司的治理即反映了这种模式，即很少参与公司决策但灵活多变的股东群体可以通过市场对公司施加业绩压力。

上市公司有独立董事会，它们主要充当灵活多变的股民利益的受托人或代理人。这些董事会采用的经营模式旨在最大限度地提高股票短期价值，以保持和增加股东。对公司股票的市场需求量是衡量成功的主要标尺，这一市场基于公司内外许多经济因素不断变动的关系而每日波动。因此，董事会在上市公司的治理中处于权力的中心地位。董事会负责监督公司管理层的工作，它必须确保管理层创造能得到市场承认的价值。

在由公众广泛持股的上市公司中，管理层经常被视作以私利为重。积极的治理被认为是防止管理层滥用职权和确保管理层的利益与股东利益一致的必要手段。上市公司的董事会花费很多时间和气力建立控制和监督管理层的活动及薪酬的机制，从而使这种潜在的对抗性关系更具有对抗性。此外，董事会以及董事会活动在今天受到

日益严格的审查，关于上市公司治理改革的许多新法律法规正在制定之中，其中许多法规着眼于增强董事会的独立性和加强董事会问责制。

随着上市公司董事会变得越来越独立并且权力越来越大，对它们的期待也就越高，即认为它们应当提供的不只是监督，并应当为促进股东利益积极指导管理。然而，注重公司业绩和股票价值的董事会可能会变得不愿意承担可能会产生巨大短期影响的风险，受到市场惯常做法的束缚，放弃可能会在自己独特的市场内获得长期价值的非常规策略。相比之下，管理层往往能够更好地看到新的动态策略如何为顾客创造价值和改进企业业绩。遗憾的是，上市公司的治理模式并不总是允许企业采用创新的经营策略。

家族企业的治理有何不同

家族企业治理体制更适合于采用非传统策略。家族企业更容易避开传统企业治理中的对抗性。所有权可以在多个层面施加影响和维护作用，使家族成为管理层、董事会以及业主之间有效决策的中介。家族企业的治理往往可以在整个系统内实行透明作业和建立夥伴关系，而不是发挥各方的相互制衡作用，后者代价很高。因此，家族企业可以实施从长期看来可能更有效益的策略，尽管这些策略会产生短期成本或风险。

常规企业治理往往侧重于划定界线和职权范围。与此相反，家族企业治理注重的往往是在整个系统内进行有效和程序化的参与。业主、董事和管理层同时展开协商的做法既可使思想交流更容易，也可加速决策过程。这些做法还有助于使利益和目标长期保持一致。

业主的积极参与是家族企业有效治理的关键。家族所有权对企业的价值观、远景规划和目标作出界定，阐明对董事会及管理层决策有指导作用的公司财务目标和业绩期望。业主还为公司提供制定企业战略的整体构想。这可以使整个企业的目标清晰化和集中化，有助于对董事会和管理层的决定设置适当的战略限制。

但是对业主、董事会和管理层的不同职能确立明确和共同的认识对于有效的家族企业治理也是至关重要的——尤其是因为家族成员往往有多重身份，既是业主、董事，又是高级主管。

虽然家族人员在不同层面的直接参与使企业复杂化，但这也将治理的各个方面联系起来，而这种联系是很重要的。这一内在联系与良好的家族纽带和关系结合起来，能够从根本上改变普遍存在于治理体制中的信任互动。一个运行良好的系统有助于在家族内部建立信任互动，而一个良好的家族互动关系可以成为企业的一笔资产，因为它使治理机制的每一部份都运行得更好并在与治理机制的其他部份保持一致的同时创造更多价值。

家族企业发展的几个阶段

大多数家族企业从一位富有创业精神的创始人开始。在企业创建之初，创始人就是治理机制的体现，是掌控一切的业主和企业经营者。企业创始人有时建立咨询委员会，但他们一般保留所有的决策权利。在很多情形下，企业创始人面临的主要挑战是决定如何通过继承来延续家族企业。有些创始人寻找一位能够集业主和经营者于一身的单一继承人，然而更多的创始人则把企业看作可供后人共同继承的产业，让家族成员共同分享所继承的产业。

所有权在传给下一代时经过几个不同的阶段。第一阶段是同胞关系或家族合伙关系，由父母与子女共同享有所有权。父母的介入最后会终止，这时子女就会本着合伙关系的精神共同掌握所有权。他们必须共同决定治理企业的方式；这往往被描述为“厨房餐桌”阶段。兄弟姐妹们可以一起坐下来进行非正式协商。他们有时组成一个董事会，帮助建立战略共识。在这个阶段会开始出现不同角色的分工，因为有些家族成员可能积极参与业务经营，而有些则不然。此后，家族成员的相互信任程度往往决定治理机制的正规程度。

家族企业延续到第三代时往往涉及多种表亲关系。这通常会改变家族规模并使家族成员的角色进一步发生变化。家族成员可能继续参与管理、董事会和享有所有权。所有权持股比例大小可渐渐发生变化，有的所有权非常集中。家族成员参加管理经营的程度可能不同，而他们参与的程度不一定反映他们在企业中的经济利益水平。这些复杂因素通常导致更加正规的治理机制的产生。当多数所有权转移至管理层之外时，董事会往往会更具有受托人的特徵。在控股业主与高层主管之间直接建立信任的程度往往决定着治理机制在这一阶段的正规程度以及家族是否能够在治理方面继续建立有效的代理机制。

家族企业的下一步继承引起所有权规模的另一个显著变化。在这一阶段，作用与企业治理相似的家族治理的发展往往是日益正规化和复杂化的治理系统的一个附加特徵。家族成员可能继续介入将所有权、董事会和管理层连为一体的整个治理体制。在这个阶段，企业常常已经成为控股公司，因而产生了对一个能够对多种业务实行战略性管理的董事会的需要。

家族企业治理的演化

企业在发展过程中变得日益复杂，因而产生了对更正规的组织结构的需要。调整治理机制以满足家族和企业不断扩大过程中的需要是一项非常复杂和艰巨的工作，从长期看来也是不可避免的工作。由于成功而有必要去适应和调整。在某些阶段，企业和家族势必快速发展。所有的家族企业最后都得面对这一现实。

由于家族和企业的生命周期常常对现有治理机制的有效性构成挑战，因此家族企业相当注意在一段时期内调整经营方法。随着企业的代际更替或企业规模的改变，家族企业往往面临再创企业治理的必要性。家族企业的生命周期可以导致治理系统中角色、职能以及治理实践的根本改变。家族经常在面对变革难题时研究当前企业最

佳规范。但是，家族不是单纯地采纳企业最佳规范，而是针对自己企业文化的历史来进行调整，以便在今后再次发挥其治理机制的有效性。

约翰·沃德(John L. Ward)担任西北大学凯洛格管理学院(Kellogg School of Management)教授和家族企业中心(Center for Family Enterprises)共同执行主任、瑞士洛桑国际管理发展学院(International Institute for Management Development)家族企业教授、以及香港科技大学、印度商学院(Indian School of Business)和西班牙纳瓦拉大学(University of Navarra)商学院客座讲师。

经济合作与发展组织颁布的公司治理核心原则

一、有效公司治理框架的基础

公司治理框架应该促进市场的透明度和有效性，与法律规定相协调，并阐明监管、规范和实施权力的责任分工。

二、股东权利和首要的所有权职能

公司治理框架应该保障和促进股东权利的行使。

三、股东的公平待遇

公司治理框架应该确保包括少数股东和国外股东在内的所有股东的公平待遇。任何股东在其权利受到侵害时都应该有机会获得有效赔偿。

四、公司治理中利益相关者的作用

公司治理框架应该承认法律或共同协议所确立的利益相关者的权利并鼓励公司与利益相关者在创造财富、提供就业机会和持续取得优良业绩方面积极展开合作。

五、信息披露与透明化

公司治理结构应该确保及时、准确地披露公司所有的重大事项，包括财务状况、经营业绩、所有权和公司治理状况。

六、董事会的职责

公司治理框架应确保对公司的战略性指导、董事会对管理层的有效监督以及公司和股东对董事会的问责权。

Bibliography

Additional readings on Corporate Governance

Bebchuk, Lucian Arye. "The Case for Increasing Shareholder Power." *Harvard Law Review* vol. 118, iss. 3 (January 2005): pp. 835-914.

Berenbeim, Ronald. "Corporate Governance: Giving Ethics Operational Meaning." *Vital Speeches of the Day* vol. 71, no. 3 (15 November 2004): pp. 87-89.

Cadbury, Adrian. *Family Firms and Their Governance: Creating Tomorrow's Company from Today's*. New York: Egon Zehnder International, 2000. 54 p.
http://rru.worldbank.org/Documents/PapersLinks/family_firms.pdf

Claessens, Stijn. *Corporate Governance and Development*. Focus No. 1. Washington, DC: The International Bank for Reconstruction and Development, The World Bank, 2003. 44 p.
http://www.gcgf.org/library/Discussion_Papers_and_Focus%20Notes/Focus_1_Corp_Governance_and_Development.pdf

Cornelius, Peter K. and Bruce Kogut, eds. *Corporate Governance and Capital Flows in a Global Economy*. New York: Oxford University Press, 2003. 506 p.

Jickling, Mark. *Barriers to Corporate Fraud: How They Work and How They Fail*. Washington, DC: Library of Congress, Congressional Research Service, 27 December 2004. 58 p.

Kirkpatrick, Grant. *Improving Corporate Governance Standards: The Work of the OECD and The Principles*. Paris: Organisation for Economic Co-operation and Development, 2004. 6 p.
<http://www.oecd.org/dataoecd/45/24/33655111.pdf>

Meisel, Nicolas. *Governance Culture and Development: A Different Perspective on Corporate Governance*. Paris: Organisation for Economic Co-operation and Development, 2004. 142 p.
http://www.oecd.org/document/23/0,2340,en_2649_37439_33788503_1_1_1_37439,0.html

Melvin, Colin and Hans Hirt. *Corporate Governance and Performance*. London: Hermes Pensions Management Ltd, January 2005. 8 p.
http://www.hermes.co.uk/pdf/corporate_governance/corporate_governance_and_performance_060105.pdf

Morck, Randall. *Corporate Governance and Family Control*. Discussion Paper No. 1. Washington, DC: Global Corporate Governance Forum, 2003. 23 p.

http://www.gcgf.org/library/Discussion_Papers_and_Focus%20Notes/Corporate%20Governance%20and%20Family%20Control,%20Morck%20-%20Nov%202003.pdf

Morck, Randall K. and Lloyd Steier. *The Global History of Corporate Governance - an Introduction*. NBER Working Paper No. 11062. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research, January 2005. 47 p.

<http://www.nber.org/papers/W11062>

Oman, Charles and Daniel Blume. *Corporate Governance: A Development Challenge*. Policy Insight No. 3. Paris: Organisation for Economic Co-operation and Development, January 2005. 4 p. <http://www.oecd.org/dataoecd/45/28/34342425.pdf>

Oman, Charles, Steven Fries and Willem Buiter. *Corporate Governance in Developing, Transition and Emerging-Market Economies*. OECD Development Centre Policy Brief No. 23, Paris: Organisation for Economic Co-operation and Development, 2003. 49 p.

<http://www.oecd.org/dataoecd/6/49/28658158.pdf>

Organisation for Economic Co-operation and Development. *Experiences from the Regional Corporate Governance Roundtables*. Paris: Organisation for Economic Co-operation and Development, 2003. 90 p.

http://www.oecd.org/document/26/0,2340,en_2649_34813_30929498_1_1_1_1,00.htm
!

Organisation for Economic Co-operation and Development. *OECD Principles of Corporate Governance*. Paris: Organisation for Economic Co-operation and Development, 2004. 66 p.

http://www.oecd.org/document/49/0,2340,en_2649_37439_31530865_1_1_1_37439,0.html

Organisation for Economic Co-operation and Development. *The OECD Principles of Corporate Governance*. Policy Brief. Paris: Organisation for Economic Co-operation and Development, August 2004. 7 p.

<http://www.oecd.org/dataoecd/41/32/33647763.pdf>

Organisation for Economic Co-operation and Development. *Survey of Corporate Governance Developments in OECD Countries*. Paris: Organisation for Economic Co-operation and Development, 2003. 72 p.

<http://www.oecd.org/dataoecd/58/27/21755678.pdf>