

# 转型经济和政治环境下的 公司治理：制度变革的路径

Corporate Governance in a Changing Economic and Political  
Environment: Trajectories of Institutional Change

罗培新译

Company Law and  
Corporate Governance  
Translation Series  
公司法与公司治理译丛

Michał Federowicz  
Ruth V. Aguilera

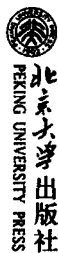
[波兰] 米哈乌·费德罗维奇 编  
[西班牙] 鲁特·V·阿吉莱拉



北京大学出版社  
PEKING UNIVERSITY PRESS

# 转型经济和政治环境下的 公司治理：制度变革的路径

Corporate Governance in a Changing Economic and Political  
Environment : Trajectories of Institutional Change



# 转型经济和政治环境下的 公司治理：制度变革的路径

Corporate Governance in a Changing Economic and Political  
Environment: Trajectories of Institutional Change | 罗培新 译

〔波兰〕米哈乌·费德罗维奇  
〔西班牙〕鲁特·V·阿吉莱拉 编

Company Law and  
Corporate Governance  
Translation Series  
公司法与公司治理译丛



北京市版权局登记号 图字:01-2005-4216号

图书在版编目(CIP)数据

转型经济和政治环境下的公司治理:制度变革的路径/(波)费德罗维奇等  
编;罗培新译. —北京:北京大学出版社,2007.7

(公司法与公司治理译丛)

ISBN 978-7-301-12478-9

I. 转… II. ①费… ②罗… III. 公司-企业管理-研究-欧洲  
IV. F279.15 F276.6

中国版本图书馆CIP数据核字(2007)第093144号

书 名: 转型经济和政治环境下的公司治理:制度变革的路径

著作责任者: [波兰]米哈乌·费得罗维奇 [西班牙]鲁特·V·阿吉莱拉 编  
罗培新 译

责任编辑: 薛 颖

标准书号: ISBN 978-7-301-12478-9/D·1810

出版发行: 北京大学出版社

地 址: 北京市海淀区成府路205号 100871

网 址: <http://www.pup.cn> 电子邮箱: [law@pup.pku.edu.cn](mailto:law@pup.pku.edu.cn)

电 话: 邮购部 62752015 发行部 62750672 编辑部 62752027  
出版部 62754962

印 刷 者: 北京宏伟双华印刷有限公司

经 销 者: 新华书店

650mm×980mm 16开本 25印张 325千字

2007年7月第1版 2007年7月第1次印刷

定 价: 35.00元

---

未经许可,不得以任何方式复制或抄袭本书之部分或全部内容。

版权所有,侵权必究

举报电话:010-62752024 电子邮箱:[fd@pup.pku.edu.cn](mailto:fd@pup.pku.edu.cn)

### 主编简介

**米哈乌·费德罗维奇 (Michał Federowicz)**  
是波兰科学院哲学和社会学研究所的高级研究员，同时还担任了中欧大学的讲师。他发表了许多文章，并且出版了题为《波兰经济秩序：持续和转型》(Poland's Economic Order: Persistence and Transformation) 的著作。

**鲁特·V·阿吉莱拉 (Ruth V. Aguilera)**  
是美国伊利诺伊大学香槟分校 (University of Illinois at Urbana-Champaign) 商学院、劳工和产业关系研究所的助理教授。她于哈佛大学获得了社会学博士学位，目前研究兴趣在于比较公司治理和制度分析。

### 译者简介

#### 罗培新

北京大学法学博士，中国社会科学院法学所博士后，华东政法大学教授，博士生导师。

## **公司法与公司治理译丛**

Company Law and Corporate Governance Translation Series

### **公司治理的循环性危机**

The Recurrent Crisis in Corporate Governance

(by Paul W. MacAvoy and Ira M. Millstein)

### **少数派股东救济措施**

Minority Shareholders' Remedies

(by A. J. Boyle)

### **公司治理：趋同与存续**

Convergence and Persistence in Corporate Governance

(edited by Jeffrey N. Gordon and Mark J. Roe)

### **公司集团的治理**

The Governance of Corporate Groups

(by Janet Dine)

### **股利政策与公司治理**

Dividend Policy and Corporate Governance

(by Luis Correia da Silva, Marc Goergen, Luc Renneboog)

### **公司法剖析：比较与功能的视角**

The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach

(by Reinier Kraakman, Paul Davies, Henry Hansmann, Gerard Hertig, Klaus Hopt, Hideki Kanda, Edward Rock)

### **转型经济和政治环境下的公司治理： 制度变革的路径**

Corporate Governance in a Changing Economic and

Political Environment: Trajectories of Institutional Change

(edited by Michał Federowicz and Ruth V. Aguilera)

丛书策划：谢海燕

责任编辑：薛颖

本书的翻译受到上海市重点学科建设项目——经济法（T1002）资助。  
本书为国家社科基金课题“公司治理法律制度研究（06CFX013）”的阶段性成果。

---

First published in English under the title Michał Federowicz and Ruth V. Aguilera, *Corporate Governance in a Changing Economic and Political Environment*, 1<sup>st</sup> edition by Palgrave Macmillan, a division of Macmillan Publishers Limited. This edition has been translated and published under licence from Palgrave Macmillan. The authors have asserted the rights to be identified as the authors of this work.

## 出版说明

公司治理是现代企业制度中最重要的组织架构。通过借鉴各国公司治理的经验来提高本国公司治理水平,夯实经济增长的微观基础已成为当今各国完善公司法和制定经济政策的重要内容。

公司治理问题是经济学和法学的共同研究对象。每一种有效的公司治理结构都是从一国的商业实践中衍生出来的,它们各有特色,但有着一些共同的核心要素:保护股东和利益相关者的利益,防止内部人控制;确保董事会对公司的战略性指导和对公司战略执行情况的有效监督;高标准的信息披露;完善的外部监督制约机制,如充分竞争的市场机制、相对中立的中介机构、强有力的政府监管以及健全的法律制度和司法体系;等等。这里面,重中之重是法治的大环境,这意味着政府在健全的法制体系下建立一个有效且严厉的监管体系来保证市场体系的高效运作,并能反映股东和其他利益相关者的要求。

我社引进并组织翻译的这套“公司法与公司治理译丛”,主要是国外这一领域知名学者近期的经典著作,我们希望能为国内的政府决策者、企业管理者、学者或其他对公司治理抱有兴趣的人介绍国外关于公司法与公司治理的最新理论与实践,以期他山之石,可以攻玉。

# 在全球化语境中逆向生长的公司治理力作

## ——译者序

全球化(globalization)已呈不可逆转之势。在笔者阅读范围内,对这一问题的述评最为精妙者,当推毕业于牛津大学的美国《纽约时报》专栏作家托马斯·弗里德曼(Thomas L. Friedman)。在其获得全美图书奖、被译成30种语言的著作《世界是平的:21世纪简史》中,弗里德曼言及,冷战的标志是墙,它隔开了每一个人;全球化的标志是因特网,它将每一个人都连接在一起;在冷战体系中,问得最多的问题是“你站在哪一边,你的导弹有多大?”而在全球化体系中,问得最多的问题则是“你与谁相连?你的调制解调器有多快?”

似乎是一种巧合,《转型经济和政治环境下的公司治理:制度变革的路径》一书的前言亦指称,柏林墙(Berlin Wall)在物理上被拆除之后的大约十五年,欧洲国家正面临着全新的一体化进程。以此为起点,该书提出的一个根本命题是:在这一全球化抑或一体化浪潮中,欧洲各国公司治理范式应否或者是否已经发生了趋同?在原来冷战体系中被分隔为东西两大阵营的欧洲国家,特别是那

## 2 转型经济和政治环境下的公司治理

些处于艰难经济和政治转型时期的中东欧国家,在面临着挑战和机遇的“后冷战”时代,其公司治理范式又在发生着怎样的变迁?在这些微观的制度和技术的调适背后,又隐含着怎样的经济和政治变革的逻辑?对此,《转型经济和政治环境下的公司治理:制度变革的路径》一书,通过对一幅幅厚重的历史与现实图景的展开与梳理,向我们揭示了欧洲公司治理一体化进程是何等艰难!各国应对全球化挑战与压力的路径又是何等悬殊!在目前风靡世界的全球化语境下,该书却旗帜鲜明地强调“地区差异”,主张审慎客观地看待“制度趋同”,这些努力与尝试,可谓是全球化语境下的一种逆向生长!

这不是一部简单的描述性作品,它分析视野之宽广、揭示问题之深刻、研究路径之独到,都足以使其成为研究转轨经济和制度问题的一部扛鼎力作。毫无疑问,对于热衷于制度国际比较、公司治理和欧洲研究的学者及学生而言,本书都极富教益。

本书值得关注的有以下几点:

### 构建共语体系

自20世纪80年代引起广泛关注以来,公司治理在目前仍然是一个常论常新的、为全球法学和经济学甚至管理学等多学科共同研究的交叉性课题。根据Shleifer和Vishny的著名论断,公司治理是关于“确保公司的资金提供者获得投资回报的方式”<sup>[1]</sup>。而由于各国公司治理的制度环境、市场结构、文化资源甚至是宗教信仰等各有不同,投资者获取回报的约束条件和途径亦各有差异。因而,正如美国前证监会主席Arthur Levitt所言,几乎没有明确的做法和方案可以确保产生有效的公司治理结构。因此,致力于解决

---

[1] Shleifer, A. and R. W. Vishny, *A Survey of Corporate Governance*, *Journal of Finance*, 1997:737.

Berle 和 Means 提出的“所有权与控制权相分离”而产生的代理成本问题的传统的公司治理研究,其结果也充满了多样性。这种研究范围的不确定性,在经济转轨和制度转型的背景下,被大大强化了。

正因为如此,本书在对十个欧洲国家公司治理制度变迁进行具体阐释之前,首先构建了一套“公司治理”的共同话语体系,以避免其宽泛含义被无限拓展,而失却研究之共同语境。本书从微观、中观和宏观三个层面构建了这一共同话语体系:

其一,从微观层面看,公司治理研究的中心在于公司,以及那些最终将形成公司战略的、与高级管理层及其决策机制相关的博弈规则。本书对相关国家的公司法规则的阐释,如第二章对构成了意大利公司法主要渊源的意大利 1942 年民法典以及意大利公司法规则之梳理、第三章对乌克兰企业和公司的法律形态之辨析、第六章对波兰商法典关于公司分类的阐释等,即是对这一层面的回应。

其二,从中观层面看,良好的公司治理被界定成一个抽象的目标,而不是一个具体的制度持续变革的模式。这一目标部分构建于路径依赖的制度稳定性,部分则依赖于各国以本土资源为基础的国际竞争和制度变革。因而,本书对公司治理范式的多元性予以了妥当地体认。作者充分认识到,就公司治理而言,每一国家都有其自身的边界、出发点和现实境况。公司治理变革的进程只能是渐进的,因为它要求在公司、国家、有时甚至是在国际层面达成一系列的合意,而这种合意的达成,经常是步履维艰。

其三,从宏观层面看,本书“颠覆”了传统的视角,认为公司治理关注的是公司高管在正式和非正式的制度环境下、在经济和政治体制约束框架中努力为其公司赢得更多投资者的方式。故而,本书试图通过探寻良好的公司治理,来集中分析国家层面的制度设计将如何影响微观层面的策略,并努力阐明一套制度化的(不仅仅是正式的)、将决策者引导到公司可持续发展之路上的理念和实践。也就是,在根本上,公司不被视为孤立的社会单位,而是内生于它们所处的制度环境之中。

#### 4 转型经济和政治环境下的公司治理

因而,本书的视阈横跨西欧和东欧,从西班牙到乌克兰,共涉及欧洲大陆十国,已经形成了一种跨越国境的关于“公司治理”的共同语言和理解。因此,对于“公司治理”的共同话语体系的成功构建,亦提供了东欧和西欧的恰当比较路径,在“沟通生长于西欧和东欧的、被柏林墙象征性地隔离的两种不同类型的经验”方面,本书所作的贡献令人印象深刻。

#### 肯认路径依赖

路径依赖(path dependence),是指人类社会中的技术演进或制度变迁均有类似于物理学中的惯性,即一旦进入某一路径(无论是“好”还是“坏”),由于逆转的成本极其高昂,相关主体即可能对这种路径产生强烈的依赖。该命题首先由保罗·大卫在1985年提出,其后马兰·阿瑟在此基础上进一步发展,形成了技术演进中的路径依赖的系统思想。后来,1993年诺贝尔经济学奖获得者、美国著名经济学家道格拉斯·诺斯将阿瑟关于技术演进过程中自我强化的研究理路拓展到社会制度变迁领域,从而建立起制度变迁中的路径依赖理论。

诺斯主张,制度变迁如同技术演进一样,也存在着报酬递增和自我强化机制。这种机制使得制度变迁一旦走上了某一条路径,它的既定方向会在以后的发展中得到自我强化。所以,“人们过去做出的选择,决定了他们现在可能的选择”。沿着既定的路径,经济和政治制度的变迁可能进入良性循环的轨道,迅速优化;也可能顺着原来的错误路径往下滑,甚至它还会被“锁定”在某种无效率的状态之中。而一旦进入锁定状态,要脱身而出就极其艰难。此时,往往需要借助外部效应,引入强大的外生变量,才能实现对原有方向的逆转。例如,诺斯指出,日本经济在体制上的路径依赖正是源于它固有的财政和金融体系,它们今天正在杀伤着日本的经济。日本经济已经衰退了十多年,这应当归因于其内生于政治结

构的经济体制。在这种经济体制下,逐步形成了非常固定的既得利益结构。而要摧毁这个利益格局,打破这个“死锁”状态极其困难。相反,美国经济 200 年来之所以富有朝气,就是因为它的政治体制不允许在经济层面上形成既得利益的牢固结构。

同样的,不难想见的是,在公司治理方面,由于各国都尽可能地依赖既有制度资源,并以自己的方式来应对公司治理的挑战,故公司治理制度变迁亦呈现出明显的路径依赖特征。如英美国家有着一套运作良好的法院系统,公司参与各方可以依赖法官来判定反收购措施是否公平、一项利益冲突的交易是否合法。而且,它们的法官可以通宵达旦地工作,以确保一项富有争议的交易不至于被司法延误所扼杀。但在新兴市场国家,由于长期的计划经济体制,法官缺乏相关的商业判断素养,因而对公司行为妥当性的判断,就必须尽可能地少依赖法院。所以,对于包括俄罗斯在内的新兴市场国家,应当尽可能地设计一些“黑白分明”的规则以判断一项行为是否得当,而不宜给法官过多的自由裁量权。

这种路径依赖的研究理路,在本书中体现得淋漓尽致。作者在对五个发达经济体和五个后起经济体的公司治理进行广泛的东方—西方比较研究之时,极为强调国别化情境和制度变迁的个体性质,质疑任何将国家归入某一类型的老一套做法。例如,在本书展开的个例研究中,三个具有拉丁传统的国家——法国、意大利和西班牙的制度变迁之重大差别,被充分地揭示出来。类似地,尽管捷克共和国、斯洛伐克共和国、匈牙利和波兰这些中欧国家都拥有共同而深厚的战前德国商法的法律基础,但它们在转型过程中,都以自己的方式对该法律体系予以修正,因而呈现出不同的发展路径。同样,读者也可以从本书中看到保加利亚和罗马尼亚这些巴尔干半岛国家,以及白俄罗斯、俄罗斯或乌克兰等后苏联时代的国家,在制度演进方面的巨大差异。

反面观之,那些在制度变迁方面对路径依赖的顽固性重视不够的国家,也为此付出了代价。如本书的第三章提及,乌克兰迅速

## 6 转型经济和政治环境下的公司治理

构建政府机构带来了一定的负面效应。1991年12月苏联解体之后,迅速建立乌克兰政府机构、将苏联政府机构取而代之的想法,在全国范围内被广泛践行。以独立国家的发展视角考察,这一做法固然具有正当性。然而,事实上乌克兰却没有摆脱苏联官僚机构的窠臼,官僚体系极度复杂,大量的部委运作缺乏透明度且经常职能重叠。这种对原来官僚运作体系惯性作用的考虑不周,带来了许多问题。另外,乌克兰还产生了许多对主要经济部门予以一体规制的法律,如公司、银行及利用外资等方面的制度安排,然而,由于必须在短期内对全国的规则框架做出安排而显得行事匆匆,同时又缺乏经验,事实上所有的法律都存在严重的缺陷和可供逃避的漏洞。这些立法上的缺陷,为那些投机分子将国有财产化公为私大开方便之门,营造出了诸多准私营(quasi-private)实体,它们摇摆于公有和私有的政策区间而中饱私囊。

类似地,本书第四章提及,保加利亚的经验清楚地表明,改革前的社会基础架构具有旺盛的生命力,这些制度框架仍然在阻碍着真正的交易发生,而且在很大程度上能够俘获(capture)新的“市场”制度,致使经济状况及社会制度停滞不前,而不是形成一个竞争性环境。事实上这种情况完全可能,因为只有在大块的馅饼被分配完毕之后,民主和市民活动才可能获得真正的发展。在某种意义上,那些在原则上有可能整合各种金融和社会资源以创建新的经济价值的、有关公司经济活动的完整观念,并没有被真正落实到公司实践中。公司参与者本能地、竭尽全力地守护他们在市场转型之前所获得的地位,而不是努力寻求有利于企业长远发展的良好机会,因为新的变数带来的不确定性,可能危及其自身的地位。

的确,关于制度移植与本土化的一个广为周知的命题是,法律抑或制度——无论是内生还是移植而来——要被有效执行,必须在本土存在相应的切实需求。公司治理制度的变迁亦复如是。本书对路径依赖之肯认,恰与此不谋而合。

## 体察制度多元

生命就像一盒巧克力,你永远都不知道里面装着什么。而各国公司治理样态之纷繁,似乎也像一盒巧克力一样,在入口之前,永远也难以猜透其原味。尽管如此,长期以来,对于世界各国的公司治理,学者们仍然创造出一种存在明显分野的、理想化的典型两分法,即盎格鲁—撒克逊模式(也称外部人模式、市场导向模式、普通法传统模式或“新美国模式”)和大陆模式(也称为内部人模式、银行导向模式、法国民法传统模式或“莱茵河模式”)。

根据本书的见解,盎格鲁—撒克逊模式(以英国和美国为例)的显著特征为,所有权分散,强投资者保护而弱劳工保护。商业银行和投资银行之间泾渭分明,对反拖拉斯法(例如美国1890年的《谢尔曼法》)依赖严重,同时在多家存在竞争关系的公司担任连锁(interlocking)董事被认定为违法行为(美国1914年《克莱顿法案》)。另外,由于美国1933年《格拉斯—斯蒂格尔法》限制银行和工业企业之间相互持股,尽管时隔近70年后的《金融服务现代法案》取消了这一限制,美国的银行相对于其经济总体规模而言,显得规模较小而且力量孱弱。

相较而言,大陆模式的公司治理则包括了银行控制下的公司和与银行结盟的公司,以及偏好低风险和长期融资的、以信用为基础的金融体制。因而,银行、特别是商业银行就通过持股和行使公司治理权利,对公司事务发挥着重大的影响。尤其是在德国,银行的影响通过参股绝大多数大型产业公司得以大大强化。此外,在大陆模式的金融机构体系中,全能银行居于主导地位,在金融活动中还经常活跃着政府的影子。大陆模式的另一个特色是它相对欠发达的资本市场和孱弱的投资者保护,其原因主要归结为银行扮演着首要的资金提供者的角色,而另有些学者如著名的法与金融研究四人组合LLSV,则将大陆模式中资本市场相对不发达的境况

归因于法律制度对股权投资者保护水平的低下。总之,大陆模式的主要特点是所有权集中,投资者保护孱弱,金融模式以银行为基础和雇员保护周全。

然而,本书的分析视野显然并不囿于这种公司治理的两分法。通读全书,读者不难体察蕴藏于字里行间的作者之意旨:

其一,公司治理的制度变革路径,确实因国而异。要对一国的公司治理法律制度求得正确的理解,必须将其放置于该国特定的宏观政治和经济政策框架内进行。那种将公司治理模式做典型的两元区分,换言之,将其分为盎格鲁—撒克逊模式和大陆模式,并将国家按其地缘对号入座的研究方法,是极为粗糙的。我们必须考虑制度变迁的特殊国别化情境及其后果。

其二,在世界范围内,任一公司治理法律制度都不应被认为具有普适意义,也无法期望它能够提供兜底的解决方案。例如,一度因财团的完美设计而广受推崇的日本做法,已经几乎无法适应信息处理等新产品市场带来的挑战。另外,当美国的安然、世通等诸多旗舰公司前仆后继地暴露出巨大的缺陷,并从人们的视野中相继消逝时,美国公司具备最佳组织结构的景象也荣光不再。正在迎头赶上的国家努力以发达经济体为标尺,但其结果却倾向于根据国别的不同而量体裁衣。所有的情形均表明,即便国内的情境与其国际义务交错混杂,其制度变革的动力仍极大地依赖于国内的政治环境,特别是在申请加入欧盟的国家中,这种情形最为明显。

本书第八章关于法国公司治理范式的分析,为作者的“制度多元”分析理路,提供了一个极好的注脚。法国的公司治理模式构建于特殊的架构之上,它既不同于传统的大陆模式,又与盎格鲁—撒克逊模式有所差异。它依赖于一套使得政府、银行和大公司能够通过一个复杂的精英网络而互相联结的系统。首先,法国通过一系列极难的测试,将一群“最好而且最聪明的”人挑选出来,送他们在大学校(*grandes écoles*)接受良好的教育,并且从那里他们被招募

进国家政府高层。有了国家机关的职业经历后,这些人随后作为高管人员进入大公司或者银行,并且几乎总是在政府、金融机构、产业公司这三个领域轮换,数年一次。多年来,法国的绝大多数CEO们事实上因循着以下标准的职业之路:从大学校到国家机关和政府,然后进入金融部门和企业(然后因职责需要而回溯)。这种精英协调模式依赖于以下若干机制的良好运作:首先是知识精英阶层的遴选机制,它深深影响着所有具有优秀人才潜质的参与者,这些人与没有遵循这种精英教育路径的人,社会地位相差悬殊。而且,知识精英阶层中还养成了一种基本的世界观。实证研究表明,大学校的教育背景,包括政治信仰和类似的经历,都为群体内部的交流和互动提供了背景材料。在社会化这一初始阶段之后,精英内部还建立了监督和制裁机制。由于这一群体规模相对较小,其结果是那些在职场的个体成员的历史追踪记录,在原则上都成为被所有精英分享的信息,它们也构成了被记录的成员进一步职场生涯的基础。因而,在这一精英网络中的根植于国家的个人声誉,就成为在法国的金融、经济和官僚精英中畅行无阻的硬“本钱”(currency)。

总之,每一国家都在以自己的方式解决经营管理者、所有者和其他利益相关者之间的关系问题,并通过数代人的践行,形成了国别化、个性化的治理模式。通览全书,我们不难察觉,制度多元的视角贯穿着本书对公司治理制度变迁的述评之始终。

### 注重宏观视角

著名的新制度经济学家哈罗德·德姆塞茨(Harold Demsetz)曾指出:“在经验的意义上,市场是概念空洞的、交易在这里无成本