

CORPORATE GOVERNANCE MATTERS

Business Administration Classics
工商管理经典译丛

公司治理 组织视角

(第2版) (2ND EDITION)

戴维·拉克尔 (David Larcker)

布莱恩·泰安 (Brian Tayan)

严若森 钱晶晶 陈 静 译

著

CORPORATE GOVERNANCE MATTERS

公司治理 组织视角

Business Administration Classics
工商管理经典译丛

(第2版) (2ND EDITION)

戴维·拉克尔 (David Larcker) 著
布莱恩·泰安 (Brian Tayan)
严若森 钱晶晶 陈 静 译



中国人民大学出版社
· 北 京 ·

图书在版编目 (CIP) 数据

公司治理：组织视角：第2版/戴维·拉克尔等著，严若森等译．—北京：中国人民大学出版社，2018.2

(工商管理经典译丛)

ISBN 978-7-300-25387-9

I. ①公… II. ①戴…②严… III. ①公司-企业管理 IV. ①F276.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2018) 第 007570 号

工商管理经典译丛

公司治理：组织视角 (第2版)

戴维·拉克尔 著

布莱恩·泰安

严若森 钱晶晶 陈 静 译

Gongsi Zhili; Zuzhi Shijiao

出版发行 中国人民大学出版社

社 址 北京中关村大街31号

电 话 010-62511242 (总编室)

010-82501766 (邮购部)

010-62515195 (发行公司)

网 址 <http://www.crup.com.cn>

<http://www.ttrnet.com> (人大教研网)

经 销 新华书店

印 刷 北京东君印刷有限公司

规 格 185mm×260mm 16开本

印 张 20.25 插页2

字 数 406 000

邮政编码 100080

010-62511770 (质管部)

010-62514148 (门市部)

010-62515275 (盗版举报)

版 次 2018年2月第1版

印 次 2018年2月第1次印刷

定 价 52.00元

版权所有 侵权必究

印装差错 负责调换

既有相关理论研究与政策主张的纷争并未有覆盖问题的全部，公司治理至今依然是一个常论常新的重大理论与实践问题，对其赋予新的理论价值与实践要旨则是题中之义。就中国而言，公司治理研究的兴起主要源自旨在推进中国国有企业改革的现代企业制度的试行与推广，公司治理的理论与实践在中国并未有传统的根基，因此，传播与借鉴西方发达市场经济国家公司治理的理论学说与实践经验便成为最初中国公司治理的重要内容。随着中国经济体制转轨进程的推进，中国民营企业的治理问题逐渐成为中国转型社会中的一项重大理论与实践课题。于是，中国转型社会的公司治理图景变得更为复杂，一面是中国国有企业长期羁绊于“内部人控制”与官家治理作风等治理困境，一面是中国民营企业尚无法悠然游离于各种既有江湖治理规则的纠缠之外。事实上，中国国有企业与中国民营企业走向产权融合是中国经济体制转轨推进暗含的一条逻辑主线，但基于产权特性的内生治理缺陷与基于渐进式改革特征的外部治理环境所形成的合力，却让中国国有企业与中国民营企业均时常卷入各种治理旋涡。中国两相企业治理难题交织，加之中国政府治理乃至社会治理转型的内生诉求与外在驱力日益强大，衍生于微观组织的公司治理在中国转型社会便天然受到了极度热情的关注。对此类关注，本人亦有幸卷入其中，且已历时二十余年。贤者识其大，钝者识其小，囿于眼界、经验、学识、认知、偏好、资源与能力，风雨兼程的过客若能在伟大变革时代做到有所“识其小”，并能为个中小小丛林增添一抹绿色，则其人生亦是馨香。本人将会继续对公司治理投入足够的热情与精力，并力图让其在中国体制转型与全球化浪潮交互的语境中生长出新的价值与意义，这是兴趣，是责任，亦是安身立命。

本书是美国斯坦福商学院会计系教授、公司治理研究项目负责人及公司治理研究中心资深教授戴维·拉克尔（David Larcker）与其公司治理研究项目成员布莱恩·泰安（Brian Tayan）合著的《公司治理：组织视角（第2版）》的中译本。本书的翻译历时近一年半，真诚感谢我的部分研究团队成员为此译著所付出的智慧与汗水。其中，毕业于武汉大学经济与管理学院、现任教于南昌大学经济管理学院的钱晶晶博士为此书的前期翻译承担了大量的分工组织与协调及审校工作，武汉大学经济与管理学院博士生陈静（第1、2、15章）、硕士生姜潇（第3、4、5章）、硕士生肖莎（第6章）、硕士生朱婉晨（第7、8、9章）、硕士生华小丽（第10、11、12章）、硕士生杜帅（第13、14章）分别完成了相关章节的初译工作，而且在翻译项目组成员对翻译稿进行多轮次的“一对一”分组相互订校以及集体统一订校的过程中作出了切实贡献，此外，硕士生祁浩对此书的翻译亦提供了一定的支持。本人最

终根据原著对上述成员完成的整个译稿进行了多轮次的逐字逐句审核及订正，并数易其稿，以力求做到准确无误，但个中疏误在所难免，恳请各位同仁与读者不吝批评与指正。

严若森
于珞珈山

本书基于组织视角，探究公司治理问题，旨在帮助企业改善治理机制。与其他公司治理书籍不同，本书并非仅从法律角度对公司治理进行研究。虽然本书对组织中不同角色的相关法律规定也有介绍，但是主要目的并非介绍相关法律，因为这样的书籍由律师来写显然会更好。本书的主要意图在于检验组织设置的公司治理机制及其对组织决策和绩效的影响。因此，本书的主要目标人群是影响公司决策的董事、高管、投资机构、律师及监管人员。

公司治理是一门主观性很强的学科，在本书中，我们纠正了很多常见的错误，我们认为，任何结论均须基于专业知识和学术研究而非人云亦云和主观臆断。当然，这样做并不能保证公司治理中的每个问题都得到有效解决，但是至少可以保证从现实入手，因而具有客观性。正如本书中所写的，现有的实证研究并没有涵盖所有的公司治理问题，每一个公司治理问题也不是只有一个解决方案。在公司治理研究中，还有很多的研究空白，需要我们继续探索。本书关于公司治理机制的建议都是基于严谨的研究，我们希望本书能够对企业相关人员制定重大决策有所帮助。

本书的每一章集中讨论公司治理的某一特定特征，阐述其优缺点，总结现有研究，然后得出相关结论。就本书而言，读者从头至尾阅读下来会感觉内容很全面，读者也可以选择性地阅读自己感兴趣的章节（例如董事会结构、CEO 继任计划或高管薪酬等）。鉴于本书中有大量的相关案例和知识要点，本书适合作为相关专业的本科生和研究生教材及高管培训素材。

我们相信本书可以帮助组织更好地设计治理体系及机制！

目 录 Corporate Governance Matters

第 1 章	公司治理导论	// 001
	经理人自利	// 003
	公司治理定义	// 005
	公司治理标准	// 006
	“一体适用”的最佳行为是否存在	// 008
	公司治理与公司绩效的关系	// 009
第 2 章	国际公司治理	// 014
	资本市场	// 014
	法律	// 016
	会计准则	// 017
	监管制度	// 018
	社会和文化价值观	// 019
	不同国家的治理结构	// 021
第 3 章	董事会：职责与义务	// 040
	董事会职责	// 040
	董事会独立性	// 041
	董事会运作	// 041
	董事会任职期限	// 045
	董事会选举	// 045
	董事的变更	// 047
	董事的法定义务	// 047
第 4 章	董事会：选聘、薪酬与变更	// 056
	董事的人才市场	// 056
	董事任职资格的披露要求	// 062
	董事会招聘程序	// 063
	董事薪酬	// 065
	所有权准则	// 068
	董事会评估	// 069
	董事的变更	// 070
第 5 章	董事会：结构与影响	// 078
	董事会结构	// 078

董事长	// 081
首席独立董事	// 083
外部董事	// 085
董事会独立性	// 087
独立委员会	// 090
董事会的银行家	// 090
董事会的财务专家	// 091
董事会的政治关联	// 092
员工代表	// 092
“繁忙”董事	// 094
连锁董事会	// 096
委员会重叠	// 097
董事会规模	// 098
董事会的多元化	// 099
女性董事	// 100
小结	// 101

第6章 战略、绩效衡量与风险管理 // 110

组织战略	// 110
战略实施过程	// 112
商业模式开发和检测	// 113
关键绩效指标	// 116
董事会会在绩效评估与商业模式上的作为	// 118
风险与风险管理	// 119
风险与风险承受能力	// 120
商业模式的风险	// 121
风险管理	// 122
风险管理的监督	// 124
评估董事会风险管理绩效	// 125

第7章 CEO人才市场与CEO继任计划 // 131

CEO人才市场	// 131
CEO人才储备	// 133
CEO更替	// 135
新任CEO	// 137
CEO的继任模式	// 138
CEO继任进程	// 142
董事会是否准备了CEO继任计划	// 145
外部搜寻过程	// 147

第8章 高管薪酬与激励 // 154

高管薪酬争议	// 154
--------	--------

薪酬的构成	// 156
薪酬的影响因素	// 159
薪酬咨询公司	// 160
薪酬水平	// 162
CEO 薪酬同其他高管薪酬的比率	// 164
CEO 薪酬同普通员工薪酬的比率	// 166
薪酬组合	// 167
短期激励	// 167
长期激励	// 169
福利与补贴	// 171
薪酬披露	// 172
薪酬话语权	// 173

第 9 章

高管持股	// 181
高管持股与公司绩效	// 181
高管持股与风险	// 183
高管持股与代理成本	// 188
会计操纵	// 188
股权操纵	// 189
股权出售与内幕交易	// 191
10b5-1 规则	// 192
套期保值	// 193
抵押	// 196
交换要约与重新定价	// 197

第 10 章

财务报告与外部审计	// 205
审计委员会	// 205
会计质量、透明度和控制	// 206
财务报告质量	// 207
财务重述	// 208
会计操纵的检测方法	// 212
外部审计	// 214
审计质量	// 216
审计行业	// 216
《萨班斯-奥克斯利法案》的影响	// 218
担任 CFO 的外部审计师	// 220
审计人员轮换	// 221

第 11 章

公司控制权市场	// 228
公司控制权市场	// 228
收购公司与目标公司的股票市场评估	// 232
反收购保护	// 236

	反收购措施	// 236
	避免不必要的收购	// 244
第 12 章	机构股东与激进投资者	// 253
	股东角色	// 253
	大股东与机构投资者	// 255
	机构投资者与代理投票	// 257
	激进投资者	// 258
	股东民主和参与公司事务	// 265
	代理咨询公司	// 268
第 13 章	公司治理评级	// 278
	第三方评级系统	// 278
	信用评级系统	// 279
	商业公司治理评级系统	// 280
	学术研究人员开发的治理评级系统	// 284
	治理评级系统的可行性	// 288
第 14 章	治理模式的选择	// 291
	家族控制公司	// 291
	风险投资公司	// 293
	私募股权公司	// 295
	非营利组织	// 298
第 15 章	回顾与总结	// 306
	检验不足	// 306
	焦点不对	// 307
	重要变量缺失	// 308
	环境背景	// 309

▶▶ 第 1 章

■ 公司治理导论

■ Introduction to Corporate Governance

无论是在大众媒体，还是在商业新闻中，公司治理都是一个热门且具有争议的话题。许多报纸曾报道过大量关于公司欺诈、会计丑闻、内幕交易、CEO 薪酬过高及其他组织失败的事件，一般均以诉讼、辞职和破产告终。从安然（Enron）事件中的企业内部交易、财务造假，到泰科（Tyco）首席执行官（chief executive officer, CEO）丹尼斯·科兹洛夫斯基（Dennis Kozlowski）挪用公司资金，花了 210 万美元为妻子办生日派对，这些事件不仅令人震惊，而且引人深思。这些公司之所以失败，关键是公司治理（corporate governance）——企业的监督与平衡系统，在阻止高管滥用职权方面并未真正发挥作用。¹

公司治理失败案例——南方保健公司

南方保健公司（HealthSouth）位于美国亚拉巴马州的伯明翰市，曾是著名的医疗健康服务供应商。²

● CEO 理查德·斯科鲁塞（Richard Scrushy）和其他公司高管被指控于 1999—2002 年，为达到预期目标，夸大利润至少 14 亿美元。³

● 2001 年，即利润操纵被披露的前一年，该公司 CEO 的工资为 400 万美元，还被给予 650 万美元的现金奖励和价值 120 万美元的股票期权。⁴

● 在公司透露监管改革将明显影响收益的前几周，该公司 CEO 理查德向公司出售了 94% 的自持股份，即 250 万股，导致公司的股价直线下降。⁵

● 前首席财务官（chief financial officer, CFO）韦斯顿·史密斯（Weston L. Smith）和其他高管承认曾财务造假。⁶

● 在股东提起的派生诉讼中，CEO 理查德被判有罪，并被要求向公司支付赔偿费 28.8 亿美元。⁷

在这期间，董事会做了什么？

● 2001 年，薪酬委员会仅召开一次会议。⁸

● 据《福布斯》报道，CEO “为股东赚取的回报欠佳，自己却收获颇丰。即使这样，董事会仍然没有解雇他”。⁹

在这期间，外部审计机构安永（Ernst & Young）做了什么？

● 2001 年，审计委员会仅召开一次会议。¹⁰

● 董事长及 CFO 均曾是安永的审计人员。

● 公司除了支付给安永 120 万美元的审计服务费之外，还支付了 250 万美元的

咨询和其他非审计服务费用。¹¹

在这期间，分析师做了什么？

- 瑞银集团（UBS）分析师曾“强烈推荐”购买南方保健公司的股票。
- 南方保健公司支付给瑞银集团 700 万美元的投资服务费用。¹²

也许不足为奇的是，CEO 在其任期内还曾追溯股票期权，即将股票期权授予日期追溯改为公司低股价时期（见图 1-1）。

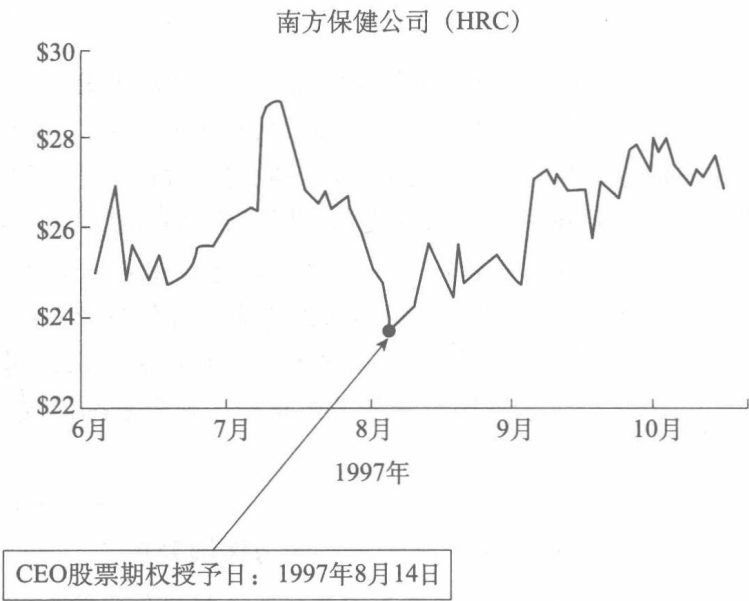


图 1-1 南方保健公司：CEO 股票期权授予日及股价

资料来源：David F. Larcker and Brian Tayan (2010).

有意思的是，理查德在美国司法部受理的会计舞弊案中被判无罪，却在另一案件中，因为贿赂亚拉巴马州前州长，被判处有期徒刑七年，并处罚金 29 亿美元。

通过南方保健公司的案例可以看出，旨在防止高管滥用职权的监督平衡系统并非总能发挥作用。不幸的是，像这样治理失败的实例并不在少数。近年来，许多公司的治理机制都出现了问题，包括美国国际集团（American International Group）、贝尔斯登（Bear Stearns）、美国国家金融服务公司（Countrywide Financial）、安然、房利美（Fannie Mae）、房地美（Freddie Mac）、通用汽车（General Motors）、雷曼兄弟（Lehman Brothers）、全球曼氏金融（MF Global）和世通公司（WorldCom），这些案例都是当时《华尔街日报》或《金融时报》的头条新闻，而且这里面不包括那些不太出名的公司，但那些公司的股东的利益也受损了。公司治理问题不仅限于美国公司，许多大型跨国公司也都深陷治理丑闻，例如奥林巴斯（Olympus）、帕玛拉特（Parmalat）、巴西国家石油公司（Petrobras）、苏格兰皇家银行（Royal Bank of Scotland）、荷兰皇家壳牌（Royal Dutch Shell）、萨蒂扬（Satyam）和西门子（Siemens）等。在美国证券交易所上市的外国公司可能在其国内财务重述，这也表明公司治理是一个全球性问题。

跨国公司治理失败案例——奥林巴斯

2011年10月,日本奥林巴斯公司的CEO迈克尔·伍德福德(Michael Woodford)在任职两周后即被解雇。这是因为在调查与最近一次收购有关的6.87亿美元咨询费的正当性时,伍德福德发现公司存在欺诈行为,董事会正因为如此决定将其解雇,并任用前CEO菊川刚(Tsuyoshi Kikukawa)。最终,一项独立调查详细地披露了公司从20世纪80年代开始就试图掩盖投资损失超过15亿美元的事实¹³,其中相关人员涉及董事会成员、现任和前任高管、审计及银行人员等。CEO菊川刚被逮捕,并被处以三年有期徒刑。

经理人自利

在上述公司案例中,公司失败的根本原因是什么?有报告认为,是因为这些公司的治理机制崩溃了,然则,什么是公司治理?公司治理的功能是什么?

在理论上而言,公司设置治理机制是基于当公司的所有权与经营权分离时,自利的经理人有机会实施自利行为,股东和利益相关者要承受相应损失的假设。¹⁴这种情况通常称为代理问题(agency problem),导致的成本则称为代理成本(agency costs)。也就是说,在制定有关投资、融资和经营等决策时,经理人有可能考虑牺牲他人利益而做出更利于自己的决策。¹⁵为了减少代理成本,组织会设立某种监督与平衡系统,即公司治理(corporate governance)。

行为心理学和其他社会科学都有证据表明人是自私的。在《人类行为的经济分析》(*The Economic Approach to Human Behavior*)一书中,加里·贝克尔(Gary Becker)将“理性自利”引入经济学,以解释人类行为倾向,包括犯罪或欺诈等行为。¹⁶贝克尔认为,在各种各样的环境中,在不被发现的情形下,也就是在犯罪成本很低的前提下,个人都会采取自利行为。因此,政府会建立各种控制机制,以增大犯罪行为被发现的概率以及降低犯罪的预期收益等。

然而,贝克尔的理论不能完全让人信服,因为在现实中,人并不总是自私自利的。许多人都以道德标准约束自己而非经济利益至上。在企业内,如果保险箱敞开着,而且没有人在场,也并不是所有经过的员工都会偷走里面的钱;同样地,并不是所有的高管都会故意做出利己决策,损害股东利益。这就是道德凸显(moral salience),即个人认为某些行为在本质上是错误的,即使没有被发现和事后惩罚的风险,个人也不会去做。每个人的道德凸显程度显然不同,它取决于性格、宗教信仰、个人处境及财富状况等,同时,道德凸显也与个人所在的公司、行业及社会规范等相关。¹⁷

因此,利用治理机制来阻止自利行为,要视潜在代理成本的大小、治理机制降低代理成本的能力和治理机制的执行成本而定。

经理人自利之证据

代理问题到底有多普遍？是偶尔发生的个案，还是普遍存在？代理成本有多严重？代理问题是长期存在的小摩擦，还是致命的大灾难？

为了深入地探究这些问题，与代理问题有关的公司治理的负面新闻发生的频率是值得一看的。在查看有关的统计信息之前，我们还需要强调，并不是所有的坏结果都是由经理人自利行为造成的，有时经理人表现正当（也就是说，在拥有相同信息的情形下，其他经理人也会做出同样的决策），坏结果也是可能出现的。明白了这一点，再来看以下描述性统计结果。

● **破产** (bankruptcy) ——2004—2013 年，美国有 1 118 家上市公司申请了破产保护。¹⁸ 其中，大约有 10% 的公司因违反证券交易委员会 (SEC) 的规定或联邦法律，即公司存在破产欺诈行为，被证券交易委员会申请强制执行诉讼判决。¹⁹ 破产欺诈是一种严重的代理问题，通常会导致股东股本完全丧失以及债权人重大损失。

● **财务重述** (financial restatement) ——2005—2012 年，美国的上市公司共有 8 657 份财务重述。公司重述财务报表可能是因为在应用会计准则时发生了某些程序错误，但也可能是因为高管篡改公司业绩，以获取个人利益。根据审计质量中心的调查数据，在这七年间，大约一半的财务重述有问题，这意味着公司以前公布的财务报告已不再可信。²⁰

● **集体诉讼** (class action lawsuits) ——2004—2013 年，每年都会发生近 200 起针对公司高管和董事证券欺诈的集体诉讼。毫无疑问，其中有些诉讼可能夸大其词了，但是所有被告公司的总市值损失每年达到约 1 100 亿美元（诉讼期间的市值变化），平均下来，每个公司每年差不多损失 6.4 亿美元（见图 1-2）。

● **违反《反海外腐败法》** (Foreign Corrupt Practices Act, FCPA) ——1977 年开始实行的《反海外腐败法》规定以下行为是违法的：公司贿赂外国政府官员以获取或维持业务；公司未能准确记录海外交易数量及交易额；公司未能有效监督海外子公司是否有违反该法律的行为等。2004—2013 年，美国证券交易委员会和司法部每年大概查处 30 家涉嫌违反《反海外腐败法》的上市公司，但近来有愈演愈烈的趋势。公司一旦违反该法律，利润会被追缴，同时，还面临其他惩罚措施。2013 年，平均每家公司被追缴金额达到 8 000 万美元。²¹

● **“美化”收益** (“massaging” earnings) ——投资机构一般会要求高管提前预测公司未来收益，然后实现目标收益，因此，高管面临的压力很大。Graham, Harvey 和 Rajgopal (2006) 针对公司财务总监进行调查，发现大多数财务总监都会夸大公司收益以实现季度预期目标。²² 例如，其中 55% 的财务总监表明，他们会推迟启动新项目，即使预计新项目将创造长期价值。此外，假定开启新项目将导致公司在当前季度的每股收益降低 0.10 美元，那么 80% 的受访者表示如果盈利目标可以实现，他们将开启该项目，但如果盈利目标不能实现，则只剩 60% 的受访者表示开启新项目。

从上述统计数据可以看出，因高管自利行为所导致的代理问题非常普遍，代理成本也十分高昂。Dyck, Morse 和 Zingales (2013) 研究发现，一个公司每年发生欺诈行

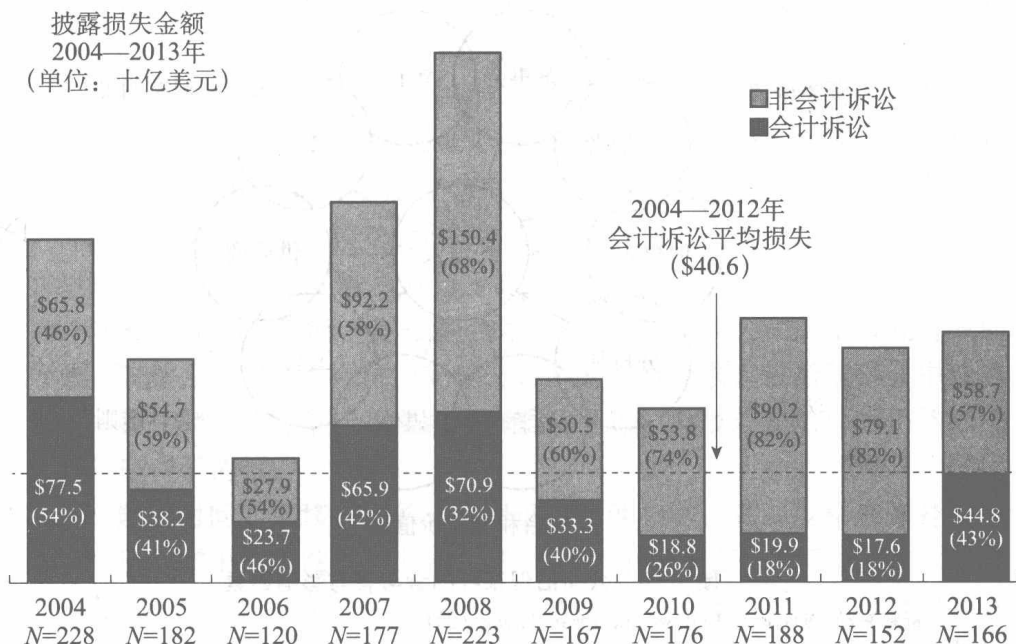


图 1-2 集体诉讼数量及披露后的损失（2004—2013 年）

资料来源：Cornerstone Research, Stanford Law School, Securities Class Action Clearinghouse, “Security Class Action Filings: 2013 Year In Review.”

为的概率大约为 14.5%，欺诈行为对投资者造成的损失则为公司利益的 22%。²³

美国注册舞弊调查师联合会（Association of Certified Fraud Examiners）对公司高管的某些特定行为给予“红牌”警告，以防发生欺诈行为，其中包括高管生活奢侈（44%的欺诈案件中曾出现该行为）、财务紧张（33%）、与供应商的关系异常亲密（22%）、控制欲强和集权倾向（21%）、投机倾向（18%）、离婚或家庭问题（17%）、易怒或疑心重重（15%）以及成瘾问题（12%）。此外，“红牌”警告行为还包括抱怨薪酬过低、之前的就业矛盾、拒绝休假、组织压力过大、社交孤立，以及其他的财务、法律或个人压力。²⁴

公司治理定义

公司治理（corporate governance）是组织所采用的一系列控制机制，旨在防止潜在自利的经理人实施自利行为并损害股东和利益相关者的利益。公司的治理系统中至少应包含董事会和外部审计、董事会监督管理层，外部审计保证公司财务报告的可靠性。在多数情形下，治理系统的范围要更大一些，还包括公司所有者、债权人、工会、客户、供应商、投资分析师及媒体、监管者等（见图 1-3）。

合理有效的治理系统的运行成本应该低于代理成本。然而，由于运行成本不可能为零，因此即使最好的治理系统也不可能完全解决代理问题，代理成本终究是存在的。

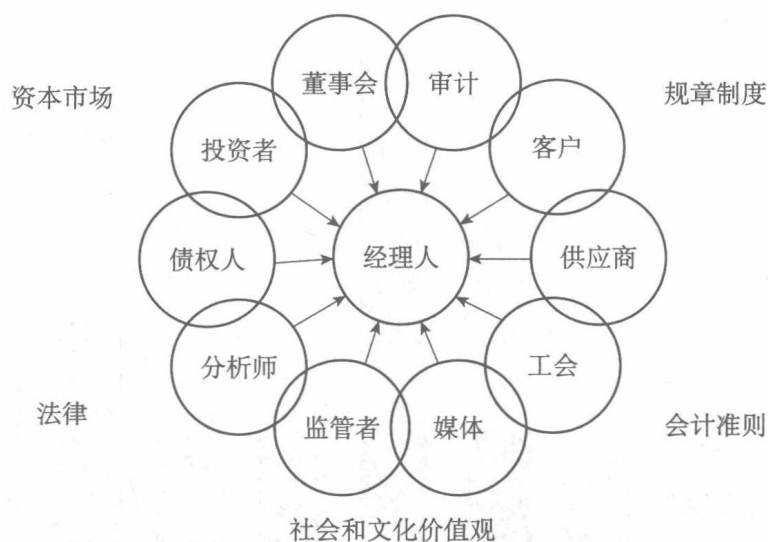


图 1-3 公司治理系统的参与者与影响因素

资料来源：David F. Larcker and Brian Tayan (2011).

治理系统的结构设计还取决于公司的价值观和公司的社会角色。从**股东角度** (shareholder perspective) 出发 (公司的主要目标是股东利益最大化)，有效的公司治理应该协调管理层与股东之间的关系，激励管理层为公司创造更多收益；从**利益相关者角度** (stakeholder perspective) 出发 (公司除了增加股东收益之外还应该承担社会责任)，有效的公司治理应该保证员工安全，帮助政府稳定就业率，保障员工生活水平，减少债权人的风险及改善周围的社区和环境。²⁵ 显然，这两种价值观取向下的公司治理系统不会相同。

除此之外，某些因国家而异的外部因素也会影响治理系统的结构，包括：资本市场、法律、会计准则、监管制度及社会和文化价值观。这些因素作为经理人行行为的外部约束机制，其有效性决定了公司内部监督管理机制的力度。

最后，任何公司治理系统都会包含与公司有关的但没有直接股权的第三方，包括：监管机构（例如美国证券交易委员会，即 SEC）、政府人员、外部审计师、证券分析师、外部法律顾问、员工和工会、咨询公司、客户、供应商及其他类似的第三方。第三方也可能会产生相应的代理问题，并不能全心全意为公司服务。例如，来自会计师事务所的外部审计师在审查公司财务时，如果其会计师事务所还为公司提供非审计服务，则该审计师的目标可能会相互矛盾。同样地，证券交易所的服务对象既包括投资机构也包括个人客户，当证券分析师受聘对其客户公司进行分析时，他可能不得不对该公司给予积极评价，但这显然会误导股东。类似这样的目标冲突将导致第三方不能正常履行监督职责。

公司治理标准

对于公司治理标准，业界并没有达成一致意见。不过，仍然有许多一流

的专家不断向企业推荐好的治理标准。例如,1992年12月,卡德伯利委员会(Cadbury Committee)受伦敦证券交易所和会计专家等的委托,“帮助公司提高治理标准,并提高股东对财务报告和审计质量的信心”,由此制定了《最佳行为准则》(Code of Best Practices),为公司治理提供了许多良好的建议²⁶,其中主要包括董事长与CEO两职分离、聘任独立董事、减少董事会内部的利益冲突、设立独立的审计委员会及审查公司内部控制的有効性等。这些标准为伦敦证券交易所制定上市要求奠定了基础,并被纽约证券交易所(NYSE)采用。然而,公司遵守这些标准并不代表公司的治理是有效的。例如,安然公司完全符合纽约证券交易所的上市要求,包括董事会中独立董事占多数、聘用外部审计及设置薪酬委员会等,但最终安然公司仍然触犯了法律,违背了道德。

随着时间的推移,有了一系列正式制度和非正式制度用来弥补公司治理系统所暴露出来的缺陷。其中,正式制度中最重要的一项立法是2002年的《萨班斯-奥克斯利法案》(SOX),该法案主要是为了应对安然公司及其他公司的治理失败情况,制定了一系列加强控制、减少利益冲突的治理规定,其中最严重的是,如果CEO和CFO被发现财务造假,则其将会受到刑事处罚。虽然制度很多,但公司治理失败所导致的公司破产仍时有发生。2005年,瑞富公司(Refco)——一家美国外汇和大宗商品代理商——在披露了其隐瞒向CEO出借4.3亿美元贷款的事实之后申请破产。²⁷在此披露的两个半月之前,该公司刚刚进行了首次公开募股(IPO),并筹得资金5.83亿美元。同年,抵押贷款担保商房利美宣布,因其滥用与贷款、投资证券及衍生品有关的会计准则,导致夸大利润63亿美元,最终因资金不足申请政府接管。²⁸

2009年,纽约参议员查尔斯·舒默(Charles Schumer)提议制定新的法律以防止公司治理失败。该法案称为《股东权利法案》(Shareholder's Bill of Rights),其中规定,公司应制定相关章程,在董事选举和高管薪酬方面给予股东更多的话语权。该法案还规定:所有董事都应参加年度选举(因此禁止董事会轮选);董事会选举时应采用过半表决标准(而不是多数表决标准),即使是在无竞争选举中,如果董事没有获得过半投票,也必须辞职;机构投资者有权利直接提名董事候选人以代理行使监督职能(代理参与);董事长与CEO两职分离;股东对高管薪酬有建议及表决权(薪酬话语权)。随后,《多德-弗兰克华尔街改革和消费者保护法案》(Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, 2010)(简称《多德-弗兰克法案》)采取了《股东权利法案》中的许多建议,其中包括薪酬话语权,但这项法案到底是政府的权宜之计,还是基于严格的理论和实证研究的产物,还需要进一步探究。²⁹

许多第三方机构,例如GMI评级和机构股东服务公司(ISS),试图对公司治理水平进行评价,发布公司治理指数,以帮助投资者避开治理水平低的公司。这些评级机构根据一系列衡量治理有效性的标准,使用字母加数字或数字的方式对公司进行排名。评级水平高的公司被认为是低风险且最有可能