

公司治理的核心在于承诺。相对于合约而言，承诺能更好地描述公司治理的特征。用合约来描述股东和公司之间的关系不仅会引起误解，更会淡化二者之间的联系。股东对公司的资金流基本上不享有合约权利，事实上这一权利根本就不存在。股东出于对公司管理者的信任做出投资，他们相信管理者会信守许下的承诺。公司治理成功的关键在于这种信任，而不在于后期的强制执行。承诺准确概括了公司治理的主要事实。

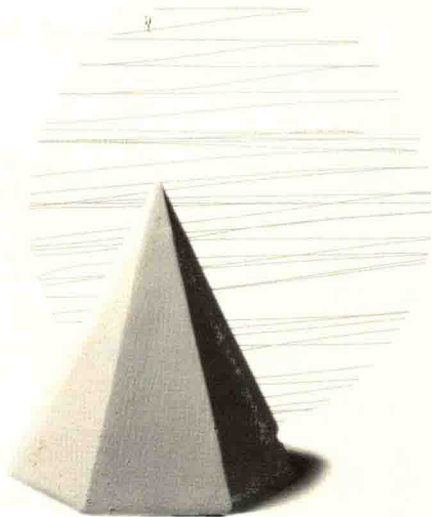
CORPORATE GOVERNANCE

Promises Kept, Promises Broken

戴欣 赵万福 赵舒窈 —— 译
赵万一 —— 审校

「美」乔纳森·R·梅西

著



信守承诺是 公司治理的 基石

Jonathan R. Macey

投资者对公司经理经营公司时应享有的权利会有一定的合理预期。这样的预期是建立在公司经理们所做出的承诺之上的，如果投资者认为承诺可能难以兑现，他们就会拒绝投资。

 法律出版社
LAW PRESS · CHINA

CORPORATE GOVERNANCE

Promises Kept,
Promises Broken

「美」乔纳森·D·梅西

戴欣 赵万福 赵舒窈

赵万一

审校

译

著

信守承诺是 公司治理的 基石



法律出版社
LAW PRESS • CHINA

图书在版编目(CIP)数据

信守承诺是公司治理的基石 / (美) 乔纳森·R. 梅西著; 戴欣, 赵万福, 赵舒窈译. -- 北京: 法律出版社, 2017

书名原文: CORPORATE GOVERNANCE: PROMISES KEPT, PROMISES BROKEN

ISBN 978 - 7 - 5197 - 1630 - 1

I. ①信… II. ①乔…②戴…③赵…④赵… III. ①企业信用—研究 IV. ①F830.56

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2017)第 282464 号

信守承诺是公司治理的基石
XINSHOU CHENGNUO SHI GONGSI
ZHILI DE JISHI

[美] 乔纳森·R. 梅西 著
戴欣 赵万福 赵舒窈 译

策划编辑 刘文科
责任编辑 刘文科
装帧设计 李 瞻

出版 法律出版社
总发行 中国法律图书有限公司
经销 新华书店
印刷 北京京华虎彩印刷有限公司
责任校对 王晓萍
责任印制 张建伟

编辑统筹 法研工作室
开本 720 毫米×960 毫米 1/16
印张 26
字数 390 千
版本 2017 年 11 月第 1 版
印次 2017 年 11 月第 1 次印刷

法律出版社/北京市丰台区莲花池西里 7 号(100073)

网址/www.lawpress.com.cn

投稿邮箱/liuwenke0467@sina.com

举报维权邮箱/jbwq@lawpress.com.cn

销售热线/010-63939792

咨询电话/010-63939796

中国法律图书有限公司/北京市丰台区莲花池西里 7 号(100073)

全国各地中法图分、子公司销售电话:

统一销售客服/400-660-6393

第一法律书店/010-63939781/9782 西安分公司/029-85330678 重庆分公司/023-67453036

上海分公司/021-62071639/1636 深圳分公司/0755-83072995

书号: ISBN 978 - 7 - 5197 - 1630 - 1

定价: 58.00 元

(如有缺页或倒装, 中国法律图书有限公司负责退换)

前 言

本书主要论述了我在公司治理领域的一些基本观点,以及那些我认为在公司治理中最有效的机构和机制。公司治理包括各种法律和经济手段。对于股票公开上市交易的公司而言,这些手段可以促使公司管理层信守对投资者作出的承诺。我对公司治理的观点主要包括以下三点:

1. 公司治理的核心在于承诺。相对合约而言,承诺能更好地描述公司治理的特征。用合约来描述股东和公司之间的关系不仅会引起误解,更会淡化两者之间的联系。股东对公司的资金流基本上不享有合约权,事实上这一权利根本就不存在。股东出于对公司管理者的信任作出投资,他们相信管理者会信守许下的承诺。公司治理成功的关键在于这种信任,而不在于后期的强制执行。承诺准确概括了公司治理的主要事实。

2. 既然公司治理的核心在于承诺,那么可做如下推论:在评价公司治理的相关机构和机制有效性时可根据该机构或机制是否有助于公

司管理者遵守承诺。本书在此基础上对公司治理的各种机制和手段进行了分析以判断其有效性。

3. 随后我从政治层面对公司治理的各种手段进行了分析。法规会阻碍甚至禁止施行某些公司治理手段。同样,法规也可以促进、鼓励甚至要求公司管理者以特定的方式采用某些治理手段。本书的主要贡献在于指出大部分公司治理的有效手段不是受到严格管制就是被完全禁止,如公司收购市场的某些交易和活动。而另一方面,在我看来,一些最无效的机制和机构却受到法规的支持甚至直接或间接的要求加以采用,如董事会以及信贷评级机构。第3章将详细阐述这一观点,并将以表格的形式列出主要分析结果。

本书的很多观点都得益于我的朋友和同事们,尤其是布鲁斯·阿克曼、阿诺德·布特、迈克尔·杜利、梅尔·艾森伯格、卢卡·恩里格斯、弗兰克·伊斯特布鲁克、丹尼尔·费舍尔、杰夫·戈登、戴维·哈达克、亨利·汉斯曼、神田秀树、托尼·克朗曼、雅伊尔·利斯托金、亨利·马林、弗雷德·麦克切斯内、杰弗里·米勒、玛琳·奥哈拉、米切尔·波林斯基、罗伯塔·罗曼诺和戴维·斯克尔。

感谢他们几十年来不断对我提出建议以及他们的支持。最后要特别感谢我妻子艾米坚守在我身边。同时也感谢我的孩子们,感谢乔什和艾丽对我以及对家里新成员扎克利的支持。

本书的某些章节曾是在哥伦比亚大学、哈佛大学、斯坦福大学以及耶鲁大学教师研讨会上的发言稿。参会的同人和学生都对我所做的发言提出了非常宝贵的建议。本书的部分内容也源自我以前的一些文章。这些文章包括:《“欺诈信息的传播”:对举报行为和内幕交易的理论分析》,载《密歇根法学评论》1899(2007)(第12章);《音符太多投票太少:卢西恩·别布丘克论争夺性董事选举以及牢骚满腹的约瑟夫二世论莫扎特的〈后宫诱逃〉》,载《弗吉尼亚法学评论》759(2007)(第13章);《美国公司治理的政治化》,载《弗吉尼亚法律和商业评论》10(2006)(第8章);《实证政治理论和联邦公司治理法规的

僭越制定：先发制人的〈马丁法〉》，载《圣母大学法学评论》951（2005）；《监督和公司业绩表现：公司治理中客观性、相邻性和顺应性的作用》，载《康奈尔法学评论》356（2004）（与阿诺德·布特合著）；《公司治理和商业银行：德国、日本和美国对比研究》，载《斯坦福法学评论》73（1995）（与杰弗里·P. 米勒合著）（第14章）；《两败俱伤：安然、〈萨班斯—奥克斯利法〉以及关于强制性规则和赋权性规则有效性的辩论》，载《华盛顿大学法学季刊》329（2003）（第7章）。

目 录

前 言 / 001

绪 论 公司治理和承诺 / 001

第 1 章 公司治理的目标 / 020

第 2 章 公司法和公司治理 / 032

第 3 章 公司治理的机构和机制 / 055

第 4 章 董事会 / 061

第 5 章 关于公司治理中董事会作用的个案研究 / 085

第 6 章 异议董事 / 113

第 7 章 正式用于公司治理的外部机构:美国证券交易
委员会、证券交易所和信用评级机构 / 132

第 8 章 公司控制权市场 / 154

第 9 章 首次公开募集股份和私募 / 168

第 10 章 公司治理中的诉讼手段 / 172

第 11 章 会计、会计规则和会计产业 / 208

第 12 章 公司治理中的非常规手段:内幕交易、卖空和
举报 / 224

第 13 章 股东投票 / 271

第 14 章 公司治理中的银行和其他债权人 / 304

第 15 章 对冲基金和私募股权基金 / 334

结 论 / 377

人名、机构名、法规和案例的中英文对照 / 383

译后记 / 407

绪论 公司治理和承诺

(一) 公司治理的目的

公司治理的目的在于劝说、促使、强迫或者激励公司管理层遵守他们对投资者作出的承诺。公司治理的核心在于减少公司出现偏差的可能性。我在这里将偏差定义为管理层或董事任何背离投资者预期的行为。投资者的预期指其基于理性的合法投资预期。简而言之,有效公司治理的核心是信守承诺,^[1]而无效的公司

[1] “公司治理”这一术语在商业领域内被大范围地使用,但却缺乏准确的定义。下面罗列了对“公司治理”的几种主要定义,以及我对这些定义所持有的观点:

- “公司治理指公司决策以及对公司的控制,包括公司董事会的结构以及运作。但公司治理作为术语有时被广义地用于指众多公司利益相关人和公司之间的关系,或是狭义地指公司对最佳实践规则的遵守情况。”(Colin Melvin and Hans Hirt, *Corporate Governance and Performance*, Hermes Pensions Management Ltd., December 2004, available at http://www.hermes.co.uk/corporate-governance/corporate_governance_and_performance_feature.htm#definingcorporategovernance.) 该定义既过于宽泛也过于狭隘。狭隘是因为错把公司治理的范围局限于诸如董事会的内部机构;宽泛则是将一些并不具备权威性的措施纳入定义范围,如并不能约束公司越界行为的最佳实践规则——这样定义下的公司治理的目的笼统且模糊,没能明确说明公司治理的目的应是约束公司的越界行为。

治理则是在违背承诺。

所有投资者对于公司管理层该怎样运用他们的职权管理公司都有一个合理预期,并且这一预期应是投资者基于理性投资的合法预期。本书正是将此视为公司治理的理论基点。投资者对公司治理做出的预期来源于各种因素的综合判断,主要是基于法律和合同,此外市场和社会准则也会在很大程度上对投资者的公司治理预期产生影响。例如,公司管理层不能利用职务之便将公司财产化为己有。公司管理层在进行某些交易时他们的个人经济目标可能会和其对公司应尽的义务发生冲突,公众的预期是公司管理层应避免这类交易。此时法律、合同和社会准则共同发挥着约束作用,将这些会造成利益冲突的交易如内幕交易视为违法或违背社会准则。法律和合同并未详细规定公司管理层应怎样尽力维护股东权益,但社会习俗(准则)和市场在抑制管理层出现偏差行为(不当行为)方面发挥着主要作用。在美国,公司利益的最大化有时被看作一种社会准则,但有时也被看作法律要求。

● 按照世界经济合作与发展组织(OECD)的定义:“公司治理指对企业加以引导和管理的体系。公司治理的结构则详细规定了公司参与者各自享有的权利和应承担的责任,公司参与者包括董事、经理、股东以及其他利益相关者。公司治理还包括制定公司决策应遵循的程序。在此结构之上再制定公司目标和策略。”这一定义和阿德里安·凯德博雷的定义一致(“Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance,” December 1992, available at <http://www.ecgi.org/codes/documents/cadbury.pdf>)。该定义较为完整但也存在含混之处——没有明确指出“公司治理”是指公司的内部规则还是在更广义的范围上包括了法律规则与社会规范。在我看来,法律规则与社会规范都应包括在公司治理的范围之内。

● “公司治理在于提升公司的公平性、透明度和增强责任感”(世界银行前任行长J. 沃尔芬森(*the Financial Times*, June 21, 1999))。公司治理的核心并不在于做出任何“提升”或“改善”,而是在于治理。且治理有方的公司一般都具有公平性、透明度和责任感。

● “有评论家认为公司治理不过是指公司董事和审计人员应如何向股东承担责任,这样的观点过于狭隘。也有人认为公司治理就是指股东民主。公司治理是新近出现的概念,缺乏准确定义,且概念边界模糊”(Nigel Maw and Michael Craig-Cooper, *Maw on Corporate Governance* (Brookfield, VT: Dartmouth publishing, 1994, 1))。这一定义坦诚道出对“公司治理”概念缺乏一个普遍接受的定义。该定义宽泛,和其他定义一样并没明确指出公司治理是描述性术语(对公司董事的职务行为加以描述)还是规范性术语(规定公司董事应该怎么做)。

在现代公司治理中社会准则发挥的作用越大,合同和法律发挥的作用就越小。如果社会准则能对公司管理层产生威慑,阻止他们进行内幕交易或在对公司极其不利的条件下进行交易,那么投资者在控制管理层的不当行为时就可减少对一些代价高昂的强制机制(如诉讼)的依赖。

公司治理是一个广义的描述性概念而非规范性概念,包括治理过程中的各种手段、机构和机制,同时也包括任何影响公司运营的因素,最后任何影响公司决策的手段、机构和机制都可看作公司治理系统的一部分。

公司治理涉及一系列复杂的机构、流程和相关法律。这些机构、流程和机制决定了公司中的权力如何分配,股东在多大程度上拥有发言权,以及各种决策的制定。

公司治理的目的在于维护对投资者所做出的承诺,但承诺的具体内容则由投资者和公司自行约定(通过合同来约定承诺的具体内容)。公司治理最根本的目标是实现利益最大化。大众普遍将公司看作一个经济实体,该经济实体的主要目标是实现股东利益最大化。但利益最大化只是(或应该只是)投资者追逐的目标之一。

投资者除实现利益最大化外也可出于其他目的做出投资,因此投资者应有权做出这种选择。旁观者不应对公司和股东之间的事宜指手画脚,正如旁观者无权干涉公司和投资者之间的合同事宜。

大部分人尤其是法律和经济运动的参与者认为,只要公司经理或是管理者背离了股东利益最大化的目标,那他们的行为就属“不当行为”。经济学家将公司出现的偏差称为“代理成本”,其缘由就在于将公司经理和管理者视为股东的代理人。对代理人施以控制不仅成本高昂,而且也无法有效对公司经理和管理人员的所有不当行为加以控制。但如果投资者试图控制他们的代理人,那么只能依赖公司治理的各种机构和机制。最佳的公司治理系统就是能对公司偏差做出最有效控制的治理体系。

(二)改善公司治理的途径

本书对公司治理的关注在于公司治理的好坏能切实影响到实体经济的发展。我们可通过改善公司管理来提升公司业绩并提供更好的投资回报。然而实施公司治理的各种手段并非毫无成本,我们认为可通过优化(而非从最大限度上加强)公司治理体系对公司管理层的监管来实现价值的最大化。

上述规则是基本规则但并不是不可违反的规则。将股东利益的最大化作为公司的目标并没任何不妥。除了出于实现股东利益最大化的传统目标,投资者也可出于其他各种目的建立公司。投资者也的确成立了很多这类公司,例如,童子军和红十字会都属于这类具有慈善性质、非盈利性的组织,他们的社会目标完全和投资者或是投资者的利益无关。这甚至包括一些“传统的”小型控股公司,它们的运转更多是为了给家庭成员提供良好的就业机会而非为外来投资者带来收益(其实这类公司并不存在外部投资者)。只要投资者(或捐助者)的预期是合法的并是基于投资的预期,就不能将他们与这些预期一致的行为视为出现偏差。

股东和投资者可出于各种合理的(合法的)目的自行建立或是投资各类组织。这些目的可以是财产的最大化,也可以是对财产进行再分配。有观点认为只要在投资者做出投资之前已向他们说明,现代公司的目标可以是为了实现所有参与者的利益,而非狭隘地仅是为了股东的利益。对这一说法无论是从理论上还是道义上都无从反驳。针对现代以股东为核心的公司治理常见的批评,我认为公司的目标或是目的应由公司的组建者决定,并在公司上市或是吸引首批外来(非控制)投资者之前向参与者公布。此后,公司的管理者应前后一致地按照投资者合理的并基于投资的预期进行运作。

(三)美国公司治理的特点及其影响

美国的公开上市公司与其他国家的这类公司很大的一点不同在

于股份的所有和公司的管理相分离。这就意味着公司的经理或是主管不是股份所有人,但他们控制着公司的财产并负责制定公司的盈利策略。同时股东是另一批人,他们提供大量的风险资本用以购买公司的资产。这些资金也用于助力公司的其他行为,如从债权人和其他固定收益索取者(fixed claimants)处募集资金。在欧洲和亚洲常见的是董事会联系紧密,起支配作用的股份由家族或是公司部分成员占有,这类模式在美国却十分罕见。

美国这种多少与众不同的所有结构在带来机会的同时也带来了挑战。优点在于能从分布于各处的投资者处募集到大量资金,这保证了资金的民主化。大公司控制着从中产阶级投资者所募集来的数十亿美元的资金。这些投资者通过投资保险金,养老金和共有基金购买股票为这些公司的运转提供着资金。如果没有这种股份所有和公司管理相分离的所有结构,很有可能就不会催生出稳健的中产阶级和大量强大的跨国公司。从这一角度来说,美国式的“股东文化”显得与众不同。在其他国家即便是发达国家如法国、德国、意大利和日本,大部分的大公司都由强权有力的家族所控制。另有部分公司则采用复杂的交叉持股的方式由大型银行或政府控股,股东基本受这些强大的利益实体控制。这类公司的经理将股东的利益置于考量范围之外也就实属正常了。

与此相反,美国式的公司治理模式中股东一直处于中心位置。在美国普遍认为(虽然还不能说完全如此)公司治理应从股东利益出发,并只受公司与第三方在法律或是合约上约定的限制。从这一点来说美国与其他国家显得与众不同,比如当美国公司的高层管理者被问到“谁是这大型上市公司的所有者?”76%的回答都认为公司的所有者是股东。与此形成鲜明对比的是日本,97.1%的公司高管认为公司的所有者不是股东而是“所有的利益相关者”,如员工、顾客、供应商以及社区。德国和法国的公司管理者也有类似的回答:德国82%、法国78%的公司管理者认为公司的所有者是所有的利益相关

者而非仅仅是股东。

对管理者就股利的重要性和员工工作稳定的重要性的调查数据也显示美国的公司治理方式与众不同。在法国、德国和日本,大部分的管理者认为他们的首要任务是为员工提供稳定的工作,而在美国公司管理者则普遍更关注股东的权益尤其是股利的分配。比如在美国,89%的公司高管认为比起为员工提供稳定的工作,他们更看重为股东带来收益。持同样观点的公司管理者在日本则只有3%。日本经济企划厅对1000所日本公司和1000所美国公司的调查显示美国公司认为他们的股票价格远比市场份额更为重要。与此相反,日本公司则认为市场份额比股票价格更为重要。

世界各国的公司包括中国和印度的公司都在接受美国式的“以股东为核心”的公司治理模式。最近伦敦和香港成为新崛起的IPO募集地,这表明欧洲和亚洲的公司也能让投资者相信他们的股份投资在美国以外的公司能受到“合理公平的对待”。这也反映了全世界都在逐渐达成的共识:如果公司结构是所有权和控制权相分离,公司资金要能得到合理运用必须依赖于稳健的中产阶级和稳定的民主环境。

对美国式的所有权和控制权结构的关注必然使公司治理也成为关注焦点,这也是本书的主题。进入20世纪的美国出现了臭名昭著的公司丑闻,让人不免思考美国式公司治理模式是否行之有效。在对美国的公司治理系统进行评价之前我们必须先了解什么是公司治理。

(四) 公司治理的新变化

我认为公司治理包括诸如法律、合约和准则的各种治理机制和机构。这些机制和机构的存在足以让股东和外来投资者相信公司的管理阶层会忠实地看护他们的投资。本书关于公司治理的观点和最基本的经济分析相一致,这也是本书的分析目标之一。当代学者从未完全认同罗纳德·科斯(Ronald Coase)所提出的著名理论“企业理论”(Theory of the Firm)。该理论将现代上市公司假设为一个合约关系

体,并同时认为公司和公司主管应实现公司利益的最大化,这一观点也为法学和经济学界普遍接受。从经济学角度该观点可阐释为:公司的首要目标是实现股东利益的最大化。从法学角度可阐释为:公司管理层对且仅对股东必须承担忠诚以及不可分割的信守合约的责任。

如果科斯的理论成立(当然成立),那公司最好被视为由公司的一系列参与者之间明确的或不明确的合约构成,这些参与者包括但不限于股东。如此一来,公司的诸项事宜都可供协商,如制定公司最根本的目标。很明显根据这一理论公司参与者可以出于各种目的相互间自行缔结和约。事实也表明公司经理只要愿意可以向投资者做出各种承诺,并以此发售股票换取他们的资金支持,这些承诺包括如将员工置于首位,或承诺将致力于环保,或承诺将消除贫困,或承诺为股东带来收益。但在发行股票时公司经理如明确或暗示将实现股东利益最大化,那么将不允许公司经理在募集到投资者的资金后自行决定其他目标。

股东利益最大化应该是默认的规则,但也仅止于是默认规则。股东可自行决定是投资到将实现其利益最大化的公司,还是投资到其他类型的公司。可供投资者选择的公司有非盈利性的实体,这些实体明确表明将不会为股东带来任何回报;也包括典型的投资对象:营利性公司(如军工厂或烟草公司);还包括位于这两者之间的具有社会意识和环保意识的共有基金。

2007年5月《纽约时报》曾对一家名为利他股票证券的公司(Altrushare Securities)进行了报道。该公司是华尔街的一家经纪人公司,其2/3的股票由两家慈善机构控制。《纽约时报》将该公司视为“正在兴起的盈利行为和非营利性任务相结合的实例。”^[2]非营利性机构对该公司的控股使该公司的“任务”有所不同。据该公司的创始

[2] Stephanie Strom, “Businesses Try to Make Money and Save the World”, *New York Times*, May 6, 2007, http://www.nytimes.com/2007/05/06/business/yourmoney/06fourth.html?_r=1&andoref=slogir;andemc=etalandpagewanted=print (accessed October 8, 2007).

人彼得·特什尔(Peter Drasher)所言,公司目标是“为贫困的社区提供支持”而非实现利益的最大化。^[3]也有其他公司仿效这一模式,试图将盈利性公司的高效与非盈利性机构的社会性或社区典范性结合起来。但这一混合模式并不成功,因为在分散持有股权的背景下要使股东就实现利益最大化以外的其他事项达成一致基本上是不可能的。

大部分人希望投资到盈利性公司中。盈利越多,投资者越是趋之若鹜,可将这种趋势占了上风的原因部分归结为人性自身的贪婪。人们投资的确是为了增加自己的财富,但只有拥有一定数量的财富才能从事慈善。投资者只有在积累了一定数额财富后才可决定捐赠多少以及捐赠给谁。因此也就不难理解在美国大部分人都慷慨大方并热衷于慈善,但他们仍选择投资到盈利性公司中。那些向投资者表明他们的投资能带来良好收益的公司往往更能吸引到更多的资金。

以科斯将公司视为一个合约关系体的观点为出发点,本书认为现代上市公司是一个基于合约甚至是基于道义而成立的一个组织,或如科斯所言公司就是一个合约关系体,其目标是使自己的行为不仅遵守其所营业地区的法律还需遵守其所做出的各种承诺。其中最重要的承诺是公司在发售股票时对投资者所做出的承诺,其他约定也同样重要。基于此我将本书中关于公司法和公司治理的理论称为关于公司的“承诺理论”。

本书的出发点是将公司视为一个合约关系体。和其他合约一样,公司合约包括其对投资者、员工、供应商、顾客、社区以及其他方所做出的承诺。公司法中默认已久的规则明确规定了公司的组建是为了实现股东利益的最大化,公司在追求利益最大化时必须遵守相关法律以及和其他成员(如员工和债权人)之间的约定。

对公司的法律规定也和这里的经济分析一致。股东在公司中的地位不同于债权人,他们属于公司剩余收益的索取者(residual claimants),

[3] Ibid.

其收益分配是在对所有固定收益索取者的分配完成后进行的。作为剩余财产或剩余收益的索取者,股东最有动力自行制定公司策略。因此关于新投资、战略导向和公司策略的决定均需从股东的角度加以制定实施,因为这些行为的后果和他们直接相关。与股东形成鲜明对比的是,据弗兰克·伊斯特布鲁克(Frank Easterbrook)和丹尼尔·费舍(Daniel Fischel)观察:“除股东以外的所有参与者缺乏相应的动力。在开展新项目时,对(公司产生的)收益享有固定索取的这部分人只获取很小一部分收益(其优点是安全性较高)。而股东则获取绝大部分的边际收益,同时也负担主要的边际成本,所以股东有相应动力实施公司经营管理的自行决定权。”^[4]

商业组织尤其是公司是一种标准的合约存在形式。当公司的管理人员以及其他决策者遵守投资者和公司之间明确或尚未明确规定的合约时,公司治理会有效运转。而当公司治理出现偏差时,如安然(Enron)和泰科(Tyco)则往往是公司管理人员未能信守对投资者所做出的合法的或是基于信用的承诺。

(五)本书的主要观点

本书提出的公司治理主要是关于承诺的观点,即现存的一些机构和机制可以确保发售股票的公司遵守他们对投资者做出的承诺,我将在后文详述我所认为的最重要的这些机构和机制。所有这些手段构成了关于公司治理的基本构架,这些手段在某一特定的经济环境下供投资者和企业家选择。“公司治理”这一术语包括了法律、政策和社会准则,以及约束和激励企业内部行为的各种合约。典型的如第1章所论述的公司章程,公司章程被看作约定公司和股东之间关系的合约。

[4] Frank H. Easterbrook and Daniel R. Fischel, “Voting in Corporate Law”, *Journal of Law and Economics* 26(1983):395-433 at 403.