

第八章 公司治理的国际发展趋势

公司治理是现代企业制度建设中最重要内容，虽然世界各国由于历史、文化、政治、经济、法律的不同，公司治理的模式不尽相同，但降低代理成本，使所有者不干预公司的日常经营，同时又保证管理层能以股东和公司的利益最大化为目标一直是各国公司治理永恒的主题。二十世纪九十年代以来，在经济全球化的影响下，公司治理越来越受到世界各国重视，掀起了一个全球化的公司治理运动浪潮。无论是发达国家还是发展中国家，都把完善公司治理看作是改善投资环境，夯实经济基础的必要手段。了解公司治理的国际发展趋势，吸取各国在公司治理方面的成功经验，对于中国投资者、金融监管机构、上市公司，无疑有着极其重要的意义。

本章将首先回顾全球公司治理运动的起源与发展，然后介绍公司治理的国际发展趋势。

全球公司治理运动的起源与发展

只要有公司的存在就会有公司治理的问题，但公司治理作为一个新名词被提出并引发全球公司治理的浪潮却是近几十年的事。公司治理的浪潮起源于英国，二十世纪八十年代由于不少英国著名公司相继倒闭，引发了英国对公司治理问题的讨论，由此而产生了一系列的委员会和有关公司治理的一些最佳准则，其中最为重要的是在卡德伯瑞 (Cadbury)勋爵领导下制定的《卡德伯瑞报告》（Cadbury Report），关于董事会薪酬的《格林伯瑞报告》（Greenbury Report），以及关于公司治理原则的《汉普尔报告》(Hampel Report)。

专栏8.1

卡德伯瑞报告、格林伯瑞报告、汉普尔报告

卡德伯瑞报告——现代公司治理运动的里程碑

可以认为，英国是全球现代公司治理运动的主要发源地。以三个相继成立的非官方委员会的主席名字命名的研究报告，即卡德伯瑞报告、格林伯瑞报告和汉普尔报告，成为迄今为止英国现代公司治理改革过程的三部曲。

1991年5月，一系列公司倒闭事件促使英国的财务报告委员会、伦敦证券交易所等机构合作成立了一个由有关方面的12名权威人士组成的委员会，安得

化，如九十年代日本泡沫经济的崩溃，其后的日本经济衰退，1997年爆发的亚洲货币危机，德国统一的高昂代价，建立统一欧洲经济体的改革等，这些变化使得从英国起源的公司治理运动迅速在世界各地得到响应，并日益高涨。

从美国来看，虽然在八十年以前，美国的公司治理很不活跃，然而在八十年代，美国出现了大规模的公司并购浪潮和公司重组活动。市场敌意收购是对公司的一种重要的约束机制。在其威胁下，许多上市公司纷纷主动进行改革，以免成为敌意收购的对象。进入二十世纪九十年代，美国的公司治理活动又出现了新的变化，金融杠杆和敌意收购大幅度减少。另一方面，其他的公司治理机制，特别是公司高管人员的股票期权激励以及公司董事和股东积极参与公司治理等，开始发挥更大的作用。与此同时，美国资本市场的结构发生了根本性的变化，各种机构投资者(包括退休基金、共同基金、保险基金等)持有企业股权的比例，由1970年的12.4%，提高到1997年的48%。股东进一步法人化和机构化的趋势使得在英国、美国等发达国家中股东高度分散化的状况发生了很大变化，机构投资者开始作为战略投资者进行长期投资。这种所有权结构的变化要求实现所有者主权，增强董事会的独立性，强化对公司经理阶层的监督和约束，维护股东的利益，全面改善公司治理。

现任世界银行行长James D. Wolfenson指出：“对世界经济而言，完善的公司治理和健全的国家治理一样重要。”良好的公司治理是企业融资、吸引国际国内资本所必需的。McKinsey公司2000年发表了一份投资者意向报告，其主题是股东怎样评价和衡量一个公司的价值。这项调查是McKinsey与世界银行及机构投资者协会合作进行的。参与此项问卷的有200家大型机构投资者，共管理3.25万亿美元的资产。该项问卷调查的结果表明，3/4的投资者认为在他们选择投资对象时，公司治理，特别是董事会的结构和绩效与该公司财务绩效和指标至少一样重要。

正是由于上述外部环境变化，使得公司治理机制已成为全球关注的热点问题，并由此产生了一系列最佳公司治理原则。自《卡德伯瑞报告》以后，许多国家、国际组织、中介机构、行业协会纷纷制定了自己的公司治理原则。根据戴维斯全球咨询公司的统计，到2001年底，有43个国家和法律管辖区域推出了91个公司治理准则或类似的文件，另外还有9个国际性的准则。下表列出了世界部分地区推出的公司治理原则与建议。

表8.1
世界部分地区公司治理准则、原则与建议一览表

涵盖范围	准则、原则和规则名称	日期
OECD	OECD公司治理原则	1999年5月
欧洲	欧洲股东协会公司治理指引2000	2000年2月
	EASD上市公司治理原则与建议	2000年5月
美国	商业圆桌会议公司治理原则	2002年5月
	加州公职人员退休基金会公司治理原则	针对不同地区多次推出
	反映纽交所公司问责与上市标准协会建议的公司治理规则方案	2002年8月
	TIAA—CREF公司治理政策报告	2000年3月
英国	《卡德伯瑞报告》报告	1992年12月
	《格林伯瑞报告》报告	1995年7月
	《汉普尔报告》报告	1998年1月
	综合准则	2000年5月
	Hermes原则	2002年10月
日本	日本公司治理论坛公司治理准则	2001年10月
法国	Vienot II 报告	1999年7月
	AFG—ASFFI公司治理建议	2001年
加拿大	多伦多报告	1994年12月
	多伦多交易所信息披露新要求与公司治理指引修订稿	2002年3月
澳大利亚	AIMA关于公司治理做法建议的指引与声明	1995年6月
	Newcastle 商学院Horwath 2002 公司治理报告	2002年
荷兰	Peters报告	1997年6月
瑞典	公司治理政策	2001年10月
比利时	比利时	比利时
	Cardo	n报告● 1998
	公司章程● 20	00年1月
	银行金融委员会报告● 1998年● 比利时	
印度	企业联合会 规	范公司治理准则
南非● Ki	ng报告● 20	02年3月● 比利时
	香港最佳做法	准则● 1999年
	年报告信息披露● 2001年2	月● 比利时 中国

资料来源：欧洲公司治理协会网页，2003年6月

世界上许多重要证券交易所越来越关注公司治理机制，对上市公司的监管内容不仅包括信息披露，而且还越来越强调上市公司的治理结构，世界交易所联盟目前正在起草有关公司治理准则的指引。除了OECD之外，其他国际机构也纷纷加入了推动公司治理运动的行列。世界银行在自己的网站上开辟了专门的公司治理栏目并与OECD合作主办了定期性的“全球公司治理论坛”、“亚洲公司治理圆桌会议”、“拉丁美洲公司治理圆桌会议”、“俄国公司治理圆桌会议”。它们还正在考虑主办“非洲公司治理圆桌会议”、“中东公司治理圆桌会议”、“欧亚公司治理圆桌会议”等等。其目的是在公司治理方面加强全球和地区性的对话和信息沟通，分享经验，形成共识，加强协调，一致行动。美国著名的机构投资者加州公职人员退休基金会（CALPERS）发起建立了民间性质的国际公司治理网络，每年举行一次年会，并开辟专门的网站，系统地推出国内和国际公司治理原则，正在世界范围内从投资者的角度出发推进公司治理改革。在欧洲、亚洲亦出现了专门的组织如“欧洲公司治理协会”（即“欧洲公司治理网络”的前身）、“亚洲公司治理协会”和“日本公司治理网络”。

专栏8.2

公司治理国际组织——国际公司治理网络介绍

国际公司治理网络(ICGN)系由美国加州公职人员退休基金会大力呼吁而于1995年成立的非盈利性组织，主要吸收对象为世界范围的机构投资者。第一届年会于1996年在伦敦举行。从此，通过历届年会和信息交流，国际公司治理网络迅速发展成为各国机构投资者在公司治理领域的一个国际网络。在巴黎召开的第二届年会上有人提议制订全球公司治理原则及全球行使投票权原则。国际公司治理网络第三届全体年会于1998年7月8日至10日举行。来自17国退休基金公司、基金管理机构及证券交易所的代表出席了会议。会议拟定了全球公司治理原则草案，通过了全球股份投票原则。

ICGN代表了全球8万亿美元的投资，对全球公司治理问题有非常重要的影响。OECD公司治理准则主要创建人Millstein在2000年ICGN年会上指出世界银行、国际货币基金组织、OECD都积极支持各国的公司治理改革，但代表私有资产的ICGN在公司治理问题上有着更重要的作用。这是因为从全球角度来看，私有资本占有主导地位，而且私有资本出于自身利益对股东权益、透明度、管理层的责任一直会有积极的要求。2002年ICGN年会围绕着养老基金、公司与投资者的沟通、保护投资者权益的法律资源、欧盟对公司治理的作用、公司的社会责任等一系列问题作了重要讨论。作为全球公司治理的积极推进者，ICGN通过与各国交易所和国际组织的沟通对各国公司治理法规政策的制定有广泛的影响。

由于历史、文化、政治、经济、法律的不同，世界各国的公司治理都有自己的特点。总的来讲，按照所有权结构来分类，公司治理模式主要可分为以市场为主导的英美外部治理模式和以控股股东为主导的欧洲日本内部治理模式。长期以来，外部治理模式和内部治理模式孰优孰劣一直是人们争论的焦点。与欧洲公司相比，英美公司股东分散化，对中小股东的保护较强，负债比率小分散度大，与银行的关系较弱，董事会与管理层自主性强，对管理层激励机制更有效，这些特点与公司治理模式的特点密不可分。

表8.2 公司治理模式比较

	英美市场模式	欧洲日本内部治理模式
所有权 / 控制权	所有权分散	所有权集中
中小股东保护	强	弱
董事会	自主性强	控股股东影响力大
管理层	自主性强	控股股东影响力大
与银行关系	弱、债权分散	紧密、可能是大股东
管理层激励机制	强	弱
股本结构	负债比例低	负债比例高
外部激励机制	敌意收购为重要方式	敌意收购案例罕见

由于日本、德国经济的发展与其企业竞争力的上升，二十世纪九十年代以前人们普遍认为，与以市场为基础的外部模式相比，以企业集团、银行和控股公司为治理主体的内部模式能更好地解决代理问题。然而九十年代以来，随着企业国际竞争的加剧和信息技术产业的崛起，内部控制模式的弊端日益显露，由于必须协调许多利益相关者的利益，内部控制型公司实际上很难制定长期目标，从而导致公司追求较为分散且可能是矛盾的一系列目标，导致盈利能力下降和竞争力衰弱。在日本、韩国等亚洲国家，大公司以内交叉持股的综合性产业集团的形式存在，家族利益、政府和银行在公司治理中扮演着重要角色，在这种治理结构中，政府支持特定产业部门的扩张，银行则以信贷导向目标产业，而不是对企业加强财务约束，从而导致生产能力大量过剩、企业过度负债和资本利用效率低下。亚洲金融危机爆发后，内部治理模式的缺点得到进一步

的反思，各国对各自的治理模式进行改革，积极借鉴英美模式。

目前公司治理模式向英美模式趋同的根本原因是全球资本市场的增长和一体化。资本是关键的生产要素和经济增长动力，那些可一直以有利条件融资的公司能取得市场的竞争优势。为了推动资本市场的发展，建立一个高效率、有秩序的资本市场，各国市场监管当局最终将不得不采用大体相似的指引和规则，要求公司披露对于证券定价至关重要的信息，为投资者利益提供恰当的保护。一国能否吸引长期的、有耐心的国际投资者，取决于该公司的治理能否让投资者可以信赖和接受。即使该公司的公司并不主要依赖外国资本，坚守良好的公司治理准则，也能够增强国内投资者对投资该公司的信心，从而降低融资成本，最终能够吸引更稳定的资金来源。公司治理的好坏直接影响了投资者的投资选择和公司股票价格。英美以股东利益为基础、以盈利为导向、重视资本市场作用的模式，更适应当今全球经济环境的急剧变革和信息技术产业的飞速发展。在上述背景下，以市场为导向的外部治理模式逐渐成为各国模仿的样板。

目前公司治理模式向英美模式趋同的另一原因来自美国经济对世界的影响。要实现利用国际资本市场的迫切愿望，股票发行企业需要在一定程度上接受共同的治理观念和标准。企业不仅要适应其本国法律和制度的变化，还必须使自身行为适应全球性资本市场的要求。美国的资本市场是世界上最富流动性和有效性的市场之一，美国作为世界最大的跨国投资者，其公司治理的模式与理念必然对其他国家产生最大的影响。为了进入资金充裕、价格低廉的美国资本市场融资，全世界许多公司都采取措施满足美国证监会（SEC）有关信息披露的规则，并且采取美国式的公司治理。戴姆勒—奔驰公司几年前决定到纽约股票交易所上市，为了符合SEC的规定，它必须提供远远超出德国披露标准的、符合美国会计标准的财务报告。

公司治理模式趋同的直接影响便是日本、德国、法国、瑞士等国家的银行在公司治理中的角色逐步减弱。随着国际竞争的加剧，银行业日益认识到唯一可行的策略是进行良好的成本控制，注重核心竞争力并减少外围业务。这种情况正促使银行重新评价它们在公司治理中的作用。德国最大的两家银行——德意志银行和德累斯顿银行已经将其持有的长期股份分离出去，形成独立的公公司，这样银行就能集中于信贷、证券和保险等金融中介业务，从而迈出了剥离治理职能的第一步。在日本，由于公司日益注重通过国际资本市场直接筹资，

日本银行与企业间传统的紧密关系正趋于松散，在最近的银行业重组中，主办银行也开始清理自己的非金融性外围业务。

全球公司治理的运动在1999年5月达到了新的高潮，OECD的29个成员国部长通过了OECD公司治理准则，接着西方七国财政首脑会议和22个主要工业国家首脑会议相继签署认可。OECD公司治理准则包括：①公司治理框架应保护股东权利；②应平等对待所有股东，包括中小股东和外国股东。当权利受到侵害时，所有股东应有机会得到赔偿；③应确认公司利益相关者的合法权利，鼓励公司与他们开展积极的合作；④应确保及时、准确地披露所有与公司有关的实质性事项的信息，包括财务状况、经营状况、所有者结构，以及公司治理状况；⑤董事会应确保对公司的战略指导，对管理层的有效控制；董事会应对公司和股东负责。

OECD公司治理准则通过之后，拥有6万亿资产管理规模的国际公司治理网络成员（ICGN）以及主要的机构投资者如CalPERS即对该准则表示支持。2000年3月，金融稳定性论坛（Financial Stability Forum）通过OECD公司治理准则作为完善财务系统国际核心标准之一。接下来，各国财政部长聚集墨西哥坎昆，参加第三届西方财政部长峰会。这次峰会讨论通过成立工作小组，严格按照OECD公司治理准则，对各国的公司治理绩效进行评估。

自1999年5月通过以来，OECD公司治理准则已经逐渐为各国接受，成为公司治理的国际标准，同时也是各国、各地区公司治理准则的范本，用以衡量公司治理的绩效。1999年，希腊和葡萄牙模仿OECD公司治理准则，制订了自己的公司治理准则。荷兰也参照OECD公司治理准则，用以改造公司治理的监管体系。前捷克斯洛伐克设立委员会，参照OECD公司治理准则，负责专门起草自己的公司治理准则。另外，国际清算银行（Bank for International Settlements）的公司治理准则、英联邦公司治理协会（Commonwealth Association of Corporate Governance）以及EASDAQ市场也纷纷借鉴OECD公司治理准则。1999年7月，国际公司治理网络在法兰克福召开年会，通过了OECD公司治理准则，并且在此基础上补充了10点意见，旨在从投资者角度出发，对于如何在实践中贯彻OECD公司治理准则提供特定的指导。它强调股东收益、及时充分的信息披露、一股一票原则、股东享有重大事项的决策权、独立董事、具体披露高级管理层的报酬制度等一系列问题的重要性。其他一些组织也相继运用OECD公司治理准则，衡量公司治理绩效。例如，国际会计协会创办的会计准则发展国际论坛

（简称IFAD），正在用OECD公司治理准则作为分析治理和披露制度的工具。

各国的公司治理模式趋同乃大势所趋，而OECD公司治理准则在全球范围内的影响力与日俱增，使得这一准则很有可能成为全球公司治理的普遍准则，对未来全球的公司治理产生深远影响。

各国企业高度重视公司治理，发表各自的公司治理指引

在全球公司治理浪潮影响下，各国企业都认识到，好的公司治理不仅对公司内部管理产生积极作用，而且会吸引投资者，提高公司竞争力，提高自身在市场上的形象。企业越来越重视加强与投资者联系，致力于保持公司运作经营的透明度，许多公司都发表了自己的公司治理指引，来规范企业内部的关系，增强企业外部对企业的了解与信任。这些指引都以保护投资者利益、强化独立董事作用、避免利益冲突作为规范的目标。

专栏 8.3

全球知名企业的公司治理指引摘要

高盛的公司治理指引摘要

目的：保证董事会有效运作，保护投资者利益，确保相关各方对董事会、董事会下属各委员会、董事会成员和管理层应如何运作有一致的理解。

董事会组成：董事会组成应以对公司运作可以有效调控为准；董事会成员的多数应为独立董事，“独立”的定义以纽交所规定为准；董事会一般少于15人。

董事长与首席执行官：可以是一人，可以是非独立董事，以符合公司最大利益为标准。

董事会下属委员会：审计委员会、报酬委员会、公司治理与提名委员会三个委员会是董事会执行职责的重要机构。各委员会有自己的章程，其中公司治理与提名委员会的职责包括向董事会建议各委员会的人选。

评议会：每年至少开两次由非执行董事组成的评议会，旨在确保非执行董事之间自由沟通。评议会对CEO和董事会进行业绩评估，为CEO确定管理层人选方案提供一个交流意见的论坛。

董事会在公司治理方面责任：1、管理层人选更替； 2、通过公司治理与提名委员会对CEO进行评价 3、 根据公司治理与提名委员会提议审核并决定董事薪酬；4、对重大交易进行评估、批准。

对董事的要求： 积极投入公司发展，参与董事会会议；对公司忠诚，遵守公司的《商业行为与道德准则》；董事对外代表公司发言应征得CEO同意；对董事会及其委员会的信息保密等。

花旗集团公司治理指引摘要

(ISS)开始将自己的研究报告公布在互联网上。该服务商通过设立登陆密码,向订购者提供各种信息资源,包括澳大利亚120多家上市公司的会议议程、公司治理框架的详尽信息。1999年,Proxy Monitor公司成为美国第一家在网站上引进代理分析的公司。同样,欧洲市场上也出现了许多从事类似业务的公司,如法国的Proxinvest公司、英国的全国养老金协会(NAPF)和英国保险公司协会。

当然,针对单个股东的服务也频频出现。2001年,代表英国近300只信托单位的投资信托公司协会(AITC),向股东提供互联网或电话投票表决服务。另一家英国公司,即电子投票(E-vote)公司,也在100家公司引进了电子投票表决。在美国,Proxy Monitor公司建立了一个互动网站,允许使用者通过单一的网址行使投票表决权。除此之外,诸如ADP EquiServe之类的美国公司,也向个人股东提供互联网投票代理服务。

互联网的功能也不是万能的。目前,美国特拉华州采纳了新条款,允许用电子股东年会方式取代传统的股东年会。根据这一条款,会议完全可以通过远程交流的方式进行。但是,该项条款受到了机构投资者委员会和工会联盟的一致反对。按照它们的意见,基于互联网基础上的股东大会剥夺了面对面交流的机会,从而降低了董事和执行人员的解释度和责任度;另一方面,这种交流方式剥夺了某些无法上网的股东行使权力。

机构投资者进一步发挥积极作用

传统的机构投资者与其投资的公司保持较为疏远的关系,在公司管理不善和股东价值被忽视的情况下,它们会出售股票以保护自己的利益。但近年来,随着养老基金、保险基金和投资基金等机构投资者的持股数额越来越大,它们不再象以前那样通过“用脚投票”来表达对管理层的不满,相反,越来越多的机构投资者(特别是养老基金)发现参与“关系投资”(Relationship Investing)有助于提高自己的投资组合价值,它们正日益加强和管理层的接触,在公司治理中发挥积极的作用。

另一方面,企业也越来越重视加强与投资者、特别是一些机构投资者的联系和沟通,以保持公司经营透明度,增强公司在资本市场上的良好形象。英国投资者关系协会对英国200多家大型企业高层经理的调查表明,72%的人都认为他们比三年前更重视企业与投资者的关系。而机构投资者为保证持续获利,也希望与企业建立一种长期信任的关系,通过建立机构投资者协会、分享信息、

积极投票、向管理层提供建议等各种方式加大对企业的影响力。这种合作共进的治理方式，既推动了企业发展，促进了长期发展目标的实现，也使机构投资者能够持续获利，增强了长期投资的信心。

一些发达地区工会通过机构投资者(特别是养老基金)对公司治理正在发挥日益强大的作用。在英国，工会议会（TUC）在九十年代末发动了一项运动，动员工会的影响力，使之担当养老金股东的角色。在美国，工会在监管基金经理投票表决权方面也发挥着日益积极的作用。例如，美国劳工联盟（AFL-CIO）敦促基金经理按照工会客户的提议进行投票表决。1999年10月，AFL-CIO公布了报告，依照股东的主动性程度对共同基金进行评级。结果，美国22名基金经理得到了从“优秀”到“不及格”的评定级别。

财务报告准则趋同

随着跨公司、跨国界投资组合，资本市场的一体化发展，以及投资者对于标准化财务报表的呼吁，国际会计准则（IAS）和美国的GAAP会计准则逐渐为世界各国所接受。国际会计准则与美国的GAAP会计准则也出现了进一步融合的趋势。

长期以来，一些公司不断在国际资本市场上寻求融资机会，因此它们不得不采纳国际IAS或美国GAAP准则编制其财务报告。近年来，这一趋势不断地加速。毕马威会计师事务所对16个欧洲OECD成员国的大公司展开了调查，结果发现：在接受调查的公司中，对于那些还在使用国内会计准则的公司，其中50%以上打算在今后3-5年采纳国际IAS或美国GAAP准则，从而与国际社会接轨。2001年2月，欧洲委员会提出了一项法规建议，要求至少在2005年前，所有在欧盟注册的公司必须采用国际会计准则（IAS）。该法规符合欧洲委员会在2000年6月颁布的概要，这一概要旨在帮助欧盟公司进入资本市场，改善其信息透明度。欧洲委员会建议会计管理协会对会计标准委员会（IASB）制定的规则进行评估。2000年国际证监会组织（IOSCO）取得了突破性的一致意见，决心在跨国证券发行和上市过程中坚决贯彻国际会计准则委员会（IASB）准则。

为了满足本国公司利用国际资本市场的需要，一些OECD成员国进行了相应改革，允许国内公司使用国际IAS或美国GAAP准则。1998年，德国也通过了KonTraG立法，允许德国公司运用国际IAS或美国GAAP准则进行财务信息披露。一年之后，在DAX指数成分公司中，按照国际IAS或美国GAAP准则进行财

务信息披露的公司比例从前一年的17%迅速攀升到63%。澳大利亚也出现类似趋势，自2001年4月以来，所有在主板市场和澳大利亚成长市场上市的公司，均被要求按照国际IAS或美国GAAP准则披露财务信息。在法国，市场监管者COB于1999年1月宣布，要求所有的上市公司按照国际IAS准则披露其补充财务报表。最近，韩国也成立了会计准则委员会，旨在推进韩国会计准则与国际惯例相一致。日本政府也于1998年通过决议，推动其财务报表制度接近国际IAS准则。

安然等事件对公司治理的影响

美国股市在经历了21世纪末的泡沫破灭之后，接二连三地爆发了安然、世通等一系列舞弊案，引发了人们对公司治理的深层次思考。美国政府、商界、法律界迅速作出反应，萨班斯—奥克斯莱法案（Sarbanes-Oxley Act）因此出台。安然、世通等一系列舞弊案，都涉及财务报表造假，虚增利润，有些公司还涉及关联交易、向管理层与CEO不当贷放公司资金、内幕交易等等，对投资者利益造成严重损害。安然等事件之后，纽交所与美国证券交易商协会（NASD）都立即成立专案小组进行反省，研究补救办法。纽交所在研究后提出的建议，包括强化独立董事作用，制定公司治理准则，规范商业伦理与行为，强化外部董事、审计委员会与各种专业委员会的职能。

安然案削弱了人们对美国基本制度包括证券市场监管、公司治理、会计准则、会计师行业的信任，但其更直接、更深远的影响是在舆论支持下，美国参众两院以压倒性的多数票通过萨班斯—奥克斯莱法案，并由总统签署生效。该法和以往美国的公司治理在理念上有根本区别，其基本假设是上市公司没有诚信，要加强对其责任的处罚。“换言之，在安然症群爆发后，美国公司治理倒退到查辑刑事欺诈的境界（而不是哪一个治理模式绩效较佳的境界）。”萨班斯—奥克斯莱法案有些条例是立即生效的。其影响主要包括：

- 12 增强公司管理层与决策人的法律责任：法案的906条款要求CEO与CFO签署声明，证实上市公司的定期与非定期信息披露，以及财务状况没有重大失实或隐匿。如果上市公司事后修订财务报表，则CEO与CFO必须返还相应时间段内从公司所受领的红利、奖金，以及出售公司股票的获利。随着破产法的修订，违反证券法规或有欺诈行为的行为人不能用破产法来消除因欺诈产生的民事债务，欺诈行为的成本发生质的改变。另外，法案授权美国证监会，对于有违反证券法中反欺诈条款的任何人，禁止他们继续担任

董事会或高级管理层职务，并立即生效。

- 18 避免利益冲突：法案要求披露上市公司的会计师事务所是否从事非审计事务；要求会计师事务所对其查账的上市公司客户，只从事与查账有关的业务。法案同时要求证监会与券商协会制定禁止券商分析师利益冲突的行为，确保券商在承销一家上市公司时，不发表对这家公司的分析报告。
- 23 提高并审核信息披露质量：针对以往定期披露的年报没有追踪核实，法案要求证监会事后审核年报，审核的因素包括：该公司是否事后对财务报表做重大调整，在上市后不久是否有重大财务变动等。
- 35 萨班斯—奥克斯莱法案对全球公司治理的影响：全球经济的一体化与美国在世界经济中的地位，决定了萨班斯—奥克斯莱法案在实施层面会对全球公司治理产生许多直接或间接的影响。譬如，欧洲公司如果要在美国上市，就必须遵守美国法律和上市规则。另外，美国的机构投资者也将根据本国公司治理的模式、会计准则与信息披露准则来选择与规范世界各国的各类上市公司。所以，不论各国执法是否落实，萨班斯—奥克斯莱法案对世界各国都会有不同程度的影响。

36

利益相关者日益受到重视

公司治理的相关利益者理论认为，公司存在的目的不是单一地为股东提供回报，公司应承担社会责任，应以社会财富的最大化为目标。这种观点在20世纪60年代、70年代和80年代初普遍被消费者主权的倡导者、环境保护主义者和社会活动家等接受，并于80年代为部分公司经理人员用来支持其反接管政策。相关利益者理论的支持者认为，公司治理改革的要点在于：不应把更多的权利和控制权交给股东，相反，公司管理层应从股东的压力中分离出来，将更多的权利交给其他的利益相关者，如职工、债权人，或者（在某些场合还包括）供应商、消费者及公司运行所在的社区，让关键的相关利益者进入公司董事会。

总的来说，在经济全球化的影响下，股东利益日益受到管理层重视，企业出现简化组织结构，注重核心竞争优势、分拆非盈利性业务等趋势。同时，大量的外部董事加入董事会，使西方企业董事会的独立性、专业性和积极性大大增强。另一方面，董事会中还设立了审计委员会、薪酬委员会等一些专门的委员会，对公司的财务报表、内部风险监控、审计报告、管理层薪酬等事宜进行严格监督，加强对管理层的考核与监督。

虽然目前投资界对投资的社会责任还没有达到普遍关注的程度，在最近几年，OECD国家对投资的社会责任越来越重视却是一个趋势。消费者与公司员

工已经开始认识到，公司不仅应该遵守法律，也应该有助于提高整个社会的福利。在这方面起带头作用的有美国的CalPERS，作为世界上最大的投资机构之一，CalPERS在其烟草销售公司股票的投资表决中，已经改变了原来的策略。这一举措是建立在以下认识基础上的，即公司的不良社会、道德纪录越多，净资产面临的风险越大，因为这类公司容易招致联合抵制、诉讼和工会反对。此外，CalPERS董事会还决定，将在新兴市场的投资决策中运用社会标准。具体地说，基金会更多地依靠积极管理，将新兴市场上18亿美元的资金从指数投资组合转向积极管理投资组合。针对信息披露透明度、政治稳定性、相关法律法规（包括劳工法，如禁止雇佣童工和奴隶），CalPERS进行了特定的测试，并在建立财务和经济指标时考虑这些因素。

美国另一大基金，即康涅狄格州养老金系统，已经将社会责任、社会关怀融进了日常决议的投票选举中，并在全世界推广。按照该州的立法要求，康涅狄格退休计划和信托基金不仅需要保护成员的长期利益，而且需要“考虑每项投资的社会、经济和环境的效用与影响”。2000年5月，康涅狄格州养老金系统采纳了详尽的“全球投票选举代理”准则，将上述要求作为康涅狄格政策的核心部分，并在全球实施。

富时指数服务公司（FTSE）将要建立一系列全球指数，这些指数所包含的全是社会责任性强的公司。英国Hermes投资管理公司在2001年初的公司治理政策声明中呼吁，要求所有的公司披露社会、环境和道德因素对公司业绩的影响。这一提议得到了其他投资机构的支持，普华永道和BP Amoco也决定将其纳入公司政策中。

公司治理的其他发展

在目前的市场环境下，资产管理大多以指数化形式进行，而公司治理也开始向量化方向发展。2002年戴维斯全球咨询公司对八个发达国家的包括公司治理指引、非执行董事、董事会独立性等十项公司治理指标分别进行了评分，并对这八个国家的公司治理作了综合评分，结果英国的公司治理以7.7分取得第一，美国7.2分，而日本仅为2分。1998年，国际标准普尔公司（S&P）第一个设计出公司治理评分体系，并于2000年11月份，在俄罗斯首次推出公司治理评级服务。目前国际标准普尔公司已经将评级服务扩展到发达市场国家和地区。国际标准普尔公司的公司治理评价体系综合考虑了内部治理机制和外部治理机

制，包括了国家分析和公司评分两个部分。国家分析主要评估一个公司所处的外部环境，包括法律基础、监管、信息披露制度和市场基础四个方面。公司评分反映标准普尔公司对公司遵守公司治理准则，保护外部投资人利益的意见。公司评分标准主要是根据 OECD公司治理原则、世界银行的公司治理原则、TIAA- REFF和CACG等组织的公司治理指引和规则制定的。继国际标准普尔公司的公司治理评分体系之后，欧洲的Deminor公司、里昂证券（亚洲）等一系列机构纷纷推出各自的评级体系。

最近几年公司治理在全球倍受关注。许多公司都认识到好的公司治理会吸引投资者，提高公司的竞争力，提升公司在市场上的形象,但增强公司治理重在实质。在市场的压力下，有的企业可能做的只是表面文章，它们更感兴趣的是公司是否看起来是在加强公司治理。2003年5月华尔街日报曾报导，许多亚洲公司对进一步严格监督管理层，更好代表股东利益的要求作出的反应是只做一些表面的改变，而没有实际的改善。里昂证券（亚洲）新兴市场部门和亚洲公司治理协会的研究报告显示，大多数亚洲公司在其年度报告中也用少许篇幅提到了公司治理，但仅是口头提提而已。同时，在包括会计责任、义务和独立性等公司治理主要领域仍然存在滞后现象。

公司治理是一种平衡各方利益的企业制度。世界各国的文化背景、经济模式、政治体制各不相同，因此公司治理的方法也多种多样。但是，只要自由竞争存在，健康的自然选择就会不可避免地导致公司治理模式在一定程度上趋向统一。另一方面，市场经济的动态性决定了一个公司不可能终身固守于一种一成不变的公司治理结构，随着其商业活动不断变化，它采纳的公司治理的类型也在不断变化之中。公司治理将在这种动态平衡中不断向前发展。