

法律制度与公司治理

——以转轨中的俄罗斯为例

张慧君*

(天津南开大学经济学院 300071)

摘要:在转轨初期,俄罗斯面临着法律制度严重缺失的局面,从而导致公司内部人大肆掠夺公司财产、侵犯投资者权益。从20世纪90年代中期开始,俄罗斯在公司治理的法律制度建设领域取得了一定的进展,但由于缺乏有效的法律执行机制,因此公司治理的整体法律环境并未得到明显改善。今后,俄罗斯公司治理的法律制度改革的趋向仍在于加强对投资者的保护,有效约束公司内部控制者的行为,以提高公司治理质量。

关键词: 法律制度 公司治理 转轨 俄罗斯

一、法律制度对公司治理的影响

现代比较公司治理研究的一项重要发现就是法律制度对各国公司治理模式的形成具有重要影响。施莱弗和威斯尼(Andrei Shleifer and Robert W. Vishny)认为,投资者向企业提供资金的一个基本原因是他们能够获得对企业的投资收益和控制权作为回报。当投资者的这些权利遭到企业内部经理侵犯时,投资者有权诉诸法院来强制执行其权利¹。公司治理在一定意义上可以看作是一套协调投资者与公司内部人之间的利益冲突,保障投资者合法权益的经济的和法律的制度安排。保护投资者(股东和债权人)的法律制度涉及公司法、证券法、破产法、收购法和竞争法,也包括证券交易规章和会计标准。法律的执行和法律的内容同等重要,部分法律和规章制度由市场规制者执行,部分由法庭执行,部分由市场参与者自己执行²。

从世界范围来看,公司治理模式的差异在很大程度上来源于法律对投资者权利的界定,以及对这些权利保护状况的差异。在发达国家,法律对投资者的权利进行了明确的界定,法院也成为他们维护自身权益的一个重要途径;而在大多数发展中国家,法律对投资者的保护比较薄弱,因而投资者的权利经常被企业经理侵犯。另一方面,在发达国家,法律制度对不同类型投资者权利的界定与保护也存在着差异。例如,美国的法律比较注重对股东权利的保护,大小股东都能够轻而易举地在股票市场上转换自己持有的股份,并可以相对自主地选举董事会成员。同时,股东也被赋予了广泛的权力去对违反法律义务的董事和经理提起诉讼。在美国,法律赋予债权人(主要是银行)参与公司治理的权利相对股东而言较少,而且法律对银行从事金融业务进行了许多限定,从而使其对公司治理的影响力较弱。正是在这样一种法律制度的支持下,美国的公众更加积极地参与股票市场的交易,通过公司控制权市场的接管机制来参与公司治理,而较少地依靠银行实施对公司的治理。在德国,与美国相比,债权人(主要是银行)拥有更多的权利,而小股东的权利相对较少。德国的法律制度更多地支持由大股东和银行长期持有公司的控股

* 张慧君,南开大学经济学院2004级博士研究生。作者联系方式:电话 022-23494730, 13820321121; E-mail: liberty2001@163.com; 通信地址:天津市南开大学经济学院经济学系,邮编:300071

¹ Andrei Shleifer, Robert W. Vishny: A Survey of Corporate Governance, The Journal of Finance, Vol. 52, No. 2, 1997, pp. 737-783.

² Rafael LaPorta, Florencio Lopez de Silanos, Andrei Shleifer and Robert W. Vishny: Investor Protection: Origins, Consequences, and Reform, NBER Working Paper No. w7428, 1999. <http://www.nber.org/papers/w7428>.

权来实施对公司的治理,而较少依靠小投资者在股票市场上参与治理。尽管德国的银行也受到来自政治方面的压力和限制,但比美国小得多,对德国银行的限制常常是非正式和自愿实施的。另外,德国是马克思的故乡,民主社会主义思潮具有一定基础,工人的政治觉悟较高,因而法律赋予人力资本所有者(劳动者)拥有和股东同等重要的权力——选举董事会成员,实行共同决策³。在日本,法律对股东和债权人的保护力度居于美国和德国之间,因此一方面与美国相比形成了更加强有力的大股东和银行对企业的控制(如主银行制),另一方面与德国相比又更能吸收一些小投资者进入股票市场,对企业进行投资。由于日本和德国有一种支持大所有者长期持股的法律制度,因此公司控制权市场的敌意接管很少发生⁴。

尽管我们从法律制度角度比较了三种典型公司治理模式的差异,但是从中我们也可以发现它们的一个共同特征,那就是在这三种治理模式中,法律制度至少对某种类型的外部投资者(股东或债权人或两者兼顾)提供比较有效的保护。正是由于这一点才使得这些国家的公司企业可以获得比较充足的外部融资,同时能够形成对企业内部经理足够的约束力,避免他们违背其他所有者的意志,滥用自己的权力⁵。这可以说是一种有效公司治理模式形成的必要条件。相反,在俄罗斯,法律制度对所有企业外部投资者的保护都是比较微弱的,因而也就不可避免地产生企业被内部经理人控制、投资者权益受到侵犯的问题。

二、俄罗斯公司治理的法律制度改革进程及其影响

(一) 公司治理的法律制度基础

在转轨初期,俄罗斯面临着法律制度严重缺失的局面。在1994年大众私有化完成时,俄罗斯连基本的高法、资本市场法都不存在,也缺乏合格的律师、法官来处理公司交易事务以及发现内部人抽取公司利润的各种手段。当时,法律上的信托责任(fiduciary duty)概念尚不存在,法律中也没有明确限制自我交易的条款。俄罗斯也没有规定准确披露公司内部信息的会计准则,虽然当时的财政部正在制定新的会计准则,但目的仅仅是用来确定公司应交纳多少税款,而不是帮助投资者更好地了解公司的财务状况⁶。俄罗斯法律制度缺失的状况对激进派改革者来说并不是个秘密,但由于制订良好的法律需要数年时间,而建立起完善的法律制度则更需要数十年的时间,因此改革者们不愿意等待从而放弃有利于改革的政治形势。他们选择了迅速的、大规模的私有化,并希望法律制度能够紧随其后自发地建立起来,但这一愿望并没有实现。在这一时期,公司治理的法律制度缺失导致缺乏一套有效制约内部人自我交易行为的机制,因而内部人可以轻而易举地实施自我交易策略,侵犯广大投资者的利益。

从20世纪90中期开始,鉴于私有化并未建立起有效的公司治理结构,政府开始着手制订并颁布一系列的法律法规来规范公司经营行为(见下表1)。这些法律法规的出台为俄罗斯的公司治理构筑起一个法律制度基础。

³ 刘汉民:《所有制、制度环境与公司治理效率》,《经济研究》2002年第6期。

⁴ Andrei Shleifer, Robert W. Vishny: "A Survey of Corporate Governance, The Journal of Finance", Vol. 52, No. 2, 1997, pp. 737-783.

⁵ 同上。

⁶ Bernard Black, Reinier Kraakman and Anna Tarassova: "Russian Privatization and Corporate Governance: What Went Wrong?", STANFORD LAW REVIEW, VOL. 52, 2000.

表1 俄罗斯公司治理的法律制度基础

| 年份 | 1995—1996 | 1998—1999 | 2000 | 2001 | 2002 |
|--------------|---|--|-----------------------------|---|-------------------------------------|
| 与公司治理有关的法律法规 | 新《民法》的前两部分及一部比较薄弱的《证券市场法》出台；俄罗斯联邦《股份公司法》1996年1月生效 | 《破产法》、《有限责任公司法》（1998）；《投资者权益保护法》（1999） | 俄联邦议会通过《税法典》和《银行法》等重要经济法律文件 | 《民法》第三部分、《公司法修正案》、《投资基金法》和《公司行为法》草案（由联邦证券委员会起草的非强制性的法律） | 《劳动法》、《投资者权益保护法修正案》、《公司法修正案》和新《破产法》 |

资料来源：根据下列文献总结（Bernard Black, Reinier Kraakman, Anna Tarassova: “Russian Privatization and Corporate Governance: What Went Wrong ?” STANFORD LAW REVIEW, VOL.52: XXX,2000; Bernard . Black and Anna . Tarassova: “Institutional Reform in Transition: A Case Study of Russia”, Stanford Law School, John M. Olin Program in Law and Economics ,Research Paper 238, 2003; Carsten Sprenger: “Ownership and corporate governance in Russian industry: a survey”, EBRD Working Paper, No.70, 2002; EBRD, “Law in Transition 2003”; 毕洪生：《世纪之初俄罗斯经济迅速反弹的原因分析》，《东北亚论坛》2003年第3期。）

由于缺乏公司治理实践的传统，俄罗斯很难独立使用其国内的传统资源来发展它自己的公司治理法规。因此，在为公司企业立法的过程中，立法者借鉴了当前许多发达国家在公司治理实践与立法领域的经验。俄罗斯的公司治理结构基本上选择的是英美模式，1996年颁布的《股份公司法》及其后修正案规定了俄罗斯的公司治理结构。《股份公司法》确立的公司治理结构的主体框架为：股东大会、董事会、执行机构（总经理和经理委员会）以及对公司资本和股东权益的规定⁷。针对俄罗斯转型时期对股东权利侵犯严重的问题，《股份公司法》特别强调了保护股东权利的重要性，并列举了股东在自身利益受到侵犯时可以提起法律诉讼的各种情况。尽管如此，《公司法》在许多方面还不完善，特别是对于内部人控制公司现金流以及在处理转移定价和资产剥夺问题方面，仍然没有足够完善的法律解决方法。2001年由普京总统签署的《公司法修正案》生效，该法案在保护小股东利益，反对资本稀释以及限定股息支付期限方面取得了一定的进展，但仍遗留了一些重要问题未得到解决，如股东如何在公司大型交易特别是与利益相关方的交易中控制经理的行为等⁸。

《证券市场法》和《投资者权益保护法》的出台旨在保护公司证券投资者的利益，使投资者的退出选择更加方便。《证券市场法》为证券市场交易者、监管人员和股份注册人员的行为设定了必要的规则。为了监督股份公司的上市行为，规范资本市场的发展，俄罗斯于1994年建立了联邦证券市场委员会（the Fedelal Commission for the Securities Market 简称 FCSM），以实施对证券市场和上市公司的监管。

为了进一步推动俄罗斯公司治理状况的改善，2001年，联邦证券市场委员会（FCSM）起草了《公司行为法》（the Code of Corporate Conduct）。这部法律主要建立在经济合作与发展组织（OECD）所制订的公司治理的国际性准则的基础之上，同时也反映了其他公司治理的国际标准，如世界经济论坛（the World Economic Forum）所制定的标准。《公司行为法》不仅反映了美国以股东主权为导向的公司治理制度，同样也包含了受到OECD标准影响的德国公司治理制度的某些内容。这部法律出台的目的在于为俄罗斯的股份公司提供良好的公司治理实践准则，其内容涉及有效保护股东的权益；公平对待公司股东；提高决策的透明度；支持确立董事、其他公司执行人员及股东的职业道德责任感；改善信息披露；发展一个全面的商业道德规范标准体系。出台专门的公司治理法规来规范公司行为明显具有以德国为代

⁷ 许新主编：《转型经济的产权改革——俄罗斯东欧中亚国家的私有化》，社会科学文献出版社2003年版，第127页。

⁸ Carsten Sprenger: “Ownership and corporate governance in Russian industry: a survey”, EBRD Working Paper, No. 70, 2002. <http://www.ebrd.com/pubs/econ/workingp/70.pdf>.

表的欧洲大陆的公司治理模式的特点。在德国,最具代表性的两部公司治理法规是:《最优公司治理准则/实践法》(the Code of Best Practice/Corporate Governance Principles)和《德国公司治理法》(the German Code of Corporate Governance)。这两部法规虽然是自愿执行的,但却对德国的公司治理产生了极为重要的影响。同样,俄罗斯《公司行为法》也是自愿实施的,但却为俄罗斯的股份公司提供了更为详尽的建议和治理模式,并反映国际上最好的公司治理实践。俄罗斯政府认为,那些希望吸纳外部资本的公司将愿意采纳这部法规中的建议,以便使市场投资者相信它们具备良好的公司治理实践,因此《公司行为法》的出台将有助于促进良好的公司治理模式在俄罗斯的推广⁹。但是,根据俄罗斯经济与金融研究中心(Centre for Economic and Financial Research, 2003)一项最新的调查显示,《公司行为法》的实施不尽人意,只有1/3的被调查公司回答了解该法,只有4%的公司回答它们了解该法的细则¹⁰。

对于债权人的保护主要是通过实施公司破产程序来进行的。直到1998年新《破产法》生效以前¹¹,俄罗斯尽管存在着广泛的债务拖欠现象,但却很少有公司破产,因此《破产法》出于对债权人利益保护的 need,对有关破产的各项事宜作出了更为明确的规定。但是新《破产法》似乎又走上了另一个极端,它使得各种类型的债权人很容易就能发起破产的法律程序,即如果企业的债务达到500倍的月最低工资标准且逾期3个月得不到偿还,就足以发起破产程序。由于《破产法》的出台给予法官很大的裁量权并且为破产程序的发起设定了一个比较低的门槛,因此它经常被用来作为财产再分配的工具。一个债权人伙同一个受贿的法官以及一个忠于债权人的外部经理就可以很容易地撤换原来的经理,接管公司资产。破产公司的资产通常被廉价出售给该债权人或者是附属于债权人的第三方。外部经理在破产过程中还可以通过额外发行股票的方法加速公司的接管和稀释公司原所有者的股份。联邦金融复兴事务局的官员透露,据保守估计,在30000件要求破产的案例中有30%是为了转换所有权而不是为了重建公司的金融清偿能力,这就使得《破产法》对多数债权人利益的保护效力大大降低¹²。2002年12月,俄罗斯出台了新的《破产法》,这部法律在确保债权人优先权和破产程序方面有了较大的改进,但其实施效果有待观察¹³。

(二) 法律制度的执行状况

从俄罗斯的公司法律制度运行状况来看,除了法律本身尚不完善外,最为突出的问题就是缺乏有效的法律执行机制。有了好的法律,但得不到有效的执行,这无助于改善公司治理状况。表2是有关转型国家法律有效性的测度指标,从中我们可以发现,用法律规则、法律有效性和法律执行状况三个指数来衡量,俄罗斯法律执行的有效性不仅与转型较快的中东欧国家(波兰、捷克和匈牙利等国)相比有很大差距,甚至在独联体国家中也是比较落后的。

法律执行不利主要是由于以下几方面原因造成的:

首先,俄罗斯缺乏合格的法律人才来处理与公司治理有关的法律事务。在长达70多年的计划经济体制中,俄罗斯并不存在市场经济条件下真正的公司企业,因而也不存在与公司治理有关的法律实践。许多出身于计划经济体制的法官和律师显然缺乏解释和应用现有法律处理公司纠纷的经验和能力,而这些经验与能力的培养需要一个长期的过程。

其次,企业内部控制者(经理人员和控制性大股东)善于利用法律中的某些漏洞,掩盖自身的违法行为,规避法律的监督和惩罚。例如,为了保护广大投资者的利益,《公司法》明确禁止经理和大股东

⁹ Daniel J. McCarthy, Sheila M. Puffer: "Corporate Governance in Russia: Towards a Europe, US, or Russia Model?", Europe Management Journal Vol. 20, No. 6, 2002, pp. 630-640.

¹⁰ Sergei Guriev, Olga Lazareva, Adrei Rachinsky and Sergei Tsukhlo: "CORPORATE GOVERNANCE IN RUSSIAN INDUSTRY", 2003.

¹¹ 1992年俄罗斯已经通过一部《破产法》,但并未被严格执行。

¹² Carsten Sprenger: Ownership and corporate governance in Russian industry: a survey, EBRD Working Paper, No. 70, 2002. <http://www.ebrd.com/pubs/econ/workingp/70.pdf>.

¹³ EBRD: Law in Transition-Spring 2003, <http://www.ebrd.org/pubs/law/lit/sp03/events.pdf>.

与其利益有关的公司随意进行自我交易。但是如何认定自我交易行为的发生则相当困难。因为典型的自我交易,如对公司资产的转移往往是通过经理所开设的附属公司进行的。由于这些公司地理上分布比较分散,而且其与经理之间的关系极为隐蔽,加之企业内部控制者精通各种掩盖欺诈行为的技能,因此起诉经理的投资者很难获取必要的书面证据来得到法庭的支持。

第三,司法腐败严重。根据各种资料的研究显示,转轨时期的俄罗斯已经成为世界上腐败程度最严重的国家。许多企业经理常常贿赂法官和其他执法人员,以便在诉讼过程中得到对自己有利的判决。严重的司法腐败已经大大削弱了公司法律制度对广大投资者的保护作用。

第四,部门间利益的冲突、地方政府的干预使执法部门和规制机构在政治上缺乏意愿和能力来行使自身的权力。例如,俄罗斯的一些金融工业集团曾联合中央银行和财政部的官员强烈反对实施强有力的证券市场法,也反对加强联邦证券市场委员会(FCSM)的权力,结果FCSM不得不在政治上作出妥协,其监管力量受到进一步的限制。

第五,缺乏足够的预算资金支持。由于持续的经济衰退和严重的偷逃税款问题导致联邦政府的财政收入十分拮据。在这种状况下,财政预算为执法机关的拨款很少,结果一些执法机关甚至无法为其雇员支付工资,更不能聘用高素质的执法人才来加强法律的实施。

第六,俄罗斯传统的商业文化氛围是法律规避性(law avoidance)的,因而增加了实际执法的难度。俄罗斯法律规避性的商业文化传统植根于它的历史与政治结构。在俄罗斯的历史上,法律的作用不是保护广大公民的合法权利,而是专制统治者加强其统治的工具。这种状况使得俄罗斯人极力规避那些他们视为不合理的法规,并将这种规避行为视为在恶劣的环境中维持个人生存的一种合理选择。正是在这种法律规避传统的影响下,俄罗斯公司的内部控制者很善于利用转型时期的特殊环境,规避公司法律制度的约束,实施各种掠夺和侵权行为。

以上分析表明,俄罗斯虽然可以移植西方国家先进的法律文本,但无法简单复制有效的法律执行机制。而法律执行机制的薄弱使俄罗斯实际上处于一种“法律真空”的状态。这种状况使得人们的行为更加不可预测,增大了交易成本,弱化了公司外部所有者对企业内部人的监控能力。

表2 转型经济的法律制度有效性状况

| 国家 | 年份 | 法律规则 a | 法律有效性 b | 执行状况 c | |
|--------|------|--------|---------|--------|--|
| | 1998 | 1998 | 1999 | 三年前 | |
| 阿尔巴尼亚 | 2.7 | 2 | NA | NA | |
| 亚美尼亚 | 4.9 | 3 | 0.58 | 0.51 | |
| 阿塞拜疆 | 3.2 | 2 | 0.73 | 0.66 | |
| 白俄罗斯 | 2.3 | 2 | 0.46 | 0.48 | |
| 波黑 | 2.1 | 1 | NA | NA | |
| 保加利亚 | 5.9 | 4 | 0.58 | 0.59 | |
| 克罗地亚 | 7 | 3 | 0.65 | 0.64 | |
| 捷克共和国 | 8.3 | 4 | 0.45 | 0.44 | |
| 爱沙尼亚 | 8.5 | 4 | 0.77 | 0.61 | |
| 马其顿 | 5.4 | 4 | NA | NA | |
| 格鲁吉亚 | 4 | 3 | 0.62 | 0.39 | |
| 匈牙利 | 8.7 | 4 | 0.71 | 0.76 | |
| 哈萨克斯坦 | 4.5 | 2 | 0.45 | 0.43 | |
| 吉尔吉斯斯坦 | 4.4 | 2 | 0.3 | 0.35 | |

| | | | | |
|---------|-----|----|------|------|
| 拉托维亚 | 7.5 | 2 | NA | NA |
| 立陶宛 | 7.2 | 3 | 0.35 | 0.39 |
| 摩尔多瓦 | 4.7 | 3 | 0.26 | 0.33 |
| 波兰 | 8.7 | 4 | 0.75 | 0.7 |
| 罗马尼亚 | 5.6 | 4 | 0.57 | 0.52 |
| 俄罗斯 | 3.7 | 2 | 0.27 | 0.25 |
| 斯洛伐克共和国 | 6.4 | 2 | 0.64 | 0.59 |
| 斯洛文尼亚 | 8.4 | 3 | 0.74 | 0.65 |
| 塔吉克斯坦 | 1.4 | 3 | NA | NA |
| 土库曼斯坦 | 2.5 | NA | NA | NA |
| 乌克兰 | 3.4 | 2 | 0.26 | 0.3 |
| 乌兹别克斯坦 | 2.7 | 2 | 0.77 | 0.75 |

资料来源: Katharina Pistor, Martin Raiser and Stanislav Gelfer: "Law and finance in transition economies", EBRD Working Paper, No.48, 2000.

注: 1、第一列法律规则指数来源于《中欧经济评论》杂志, 它是由外部专家从 1996-1998 年对转型国家法律有效性作出的总体评价; 第二列法律有效性指数来自于欧洲复兴开发银行 (EBRD) 发布的《转型报告》, 它主要对转型国家公司法和破产法领域的改革作出的评价; 第三列执行指数来源于欧洲复兴与开发银行发布的《商业环境和企业绩效摘要》, 这一报告是 EBRD 于 1999 年 5 月至 6 月间在 20 个转型国家经过调查编制的。这一指数代表的含义是, 被调查企业样本中认为现有法律制度将保障它们的财产权并保证合同得到执行的企业所占的比例。

2、a 的取值从 1 到 10; b 的取值从 1 到 4; c 的取值从 0 到 1。

(三) 法律制度对公司股权结构和治理质量的影响

由于俄罗斯在转轨初期采取了一种面向全体公民, 无偿分配私有化证券的“大众私有化”方式 (当然, 俄罗斯的“大众私有化”在实施过程中也具有偏向企业内部人的色彩), 因此产生了一种股权分散的企业所有权结构。但是随着转轨的推进, 早期分散的所有权结构也出现了不断集中的趋势。根据俄罗斯经济与金融研究中心 (CEFIR, 2003) 对 1000 家大中型工业企业的股权结构的调查显示, 经理层平均控制了 19% 的股份, 而在那些确实存在经理持大股的公司中, 经理平均拥有 27% 的股份。外部最大股东平均持有的股份达 24%, 而在那些确实存在外部大股东控股的公司中, 大股东平均控制了 40% 的股份¹⁴。由此可见, 俄罗斯股份公司的股权结构是比较集中的。股权集中在一定程度上反映出法律对投资者的保护比较薄弱。因为, 根据拉菲·拉波塔等人 (La Porta et al) 的跨国比较研究发现, 在对投资者保护较强的国家 (如普通法国家), 资本市场比较发达, 公司的所有权结构也比较分散; 相反, 在对投资者保护较弱的国家 (如法国民法国家), 资本市场相对不发达, 公司所有权结构也更加集中¹⁵。当法律对公司外部投资者 (特别是小投资者) 的正式保护机制比较薄弱时, 股东只有通过累积手中的股权才能实现自己对公司的有效控制, 并确保自身权利不受公司内部人的侵犯。

在俄罗斯, 股权集中对公司治理效率有正面影响, 但股权过度集中无益于公司治理质量的提高¹⁶。

¹⁴ Sergei Guriev, Olga Lazareva, Adrei Rachinsky and Sergei Tsuchkhlo. CORPORATE GOVERNANCE IN RUSSIAN INDUSTRY. CEFIR, 2003. http://www.cefir.org/p_corp1.html.

¹⁵ Rafael LaPorta, Florencio Lopez de Silanos and Andrei Shleifer: Law and Finance, Journal of Political Economy. Vol. 106, No. 6, 1998, pp.1113-1155; Rafael LaPorta, Florencio Lopez de Silanos and Andrei Shleifer, Corporate ownership Around the World, The Journal of Finance, Vol. 54, No. 2, 1999, pp.471-517.

¹⁶ 该项研究向被调查企业的高级经理设计了 6 个问题用以测量公司治理质量。它们分别是: 1、您是否采用国际会计准则 (USGAPP/IAS)? 2、您的公司是否有股东事务部 (DEPARTMENT FOR SHAREHOLDER AFFAIRS)? 3、您是否向所有股东提供股东大会日程? 4、您的公司是否有独立董事? 5、您公司的董事会中是否有小股东代表? 6、您的公司是否保证独立的股东注册? 然后根据这些问题回答的情况构建公司治理质量指数。

根据俄罗斯经济与金融研究中心的调查显示, 经理层或外部大股东持股的集中度越高, 公司治理的质量越高。但股权集中程度与公司治理质量的关系是非线性的, 即只有当大股东持有股份不超过50%时(经理持股不超过16%), 股权集中对公司治理质量才有正效应。否则, 股权的进一步集中不会改善公司治理, 甚至会恶化公司治理质量。这主要是由于经理或大股东在尚未掌握公司绝对控制权的情况下, 为了提高公司的市场价值并确保公司不被收购, 不得不通过保障小投资者的权益以获得他们的支持。但是, 当经理和大股东持有绝对优势的股份后, 他们改善公司治理并保障小投资者利益的动机将减弱。在这种状况下, 法律对小投资者利益的正式保护机制就显得尤其重要。

三、结论与展望

以上我们回顾了俄罗斯公司治理的法律制度改革进程, 并分析了改革中存在的问题。从上述分析不难看出, 在转型时期俄罗斯公司治理的法律制度建设还比较薄弱, 对投资者的权利缺乏有效的法律保护, 这就不可避免地弱化了法律制度对企业内部人行为的约束, 延缓了公司治理状况的改善。因此, 俄罗斯未来的法律制度改革趋向仍然在于保护投资者权益(特别是注意保护小股东的利益), 有效约束公司内部控制者(包括经理和控制性大股东)的行为。改革的重点集中在两个方面: 一是要进一步完善立法; 二是要加强法律的执行机制。从第一个方面来看, 除了要进一步出台新法, 修订、完善现有的公司法律体系之外, 还要协调不同法律分支对公司内部人行为的控制(包括行政法、民法和刑法中的有关法律内容)。只有形成一个相互配合, 相互支持的法律系统, 才能有效解决公司治理中存在的各种问题。从第二个方面来看, 除了进一步加强司法机关和规制主体的正式执行机制外, 还需要发动来自民间组织的力量, 形成法律的自我执行(self-enforcing)机制。在这方面, 俄罗斯的一些民间组织已经开始为改善公司治理而行动起来。例如, 1999年10月, 俄罗斯成立了名为“保护投资者法律权益协调中心”(the Coordination Center for Protection of Right and Legal Interests of Investors)的组织, 这一组织是由投资者自发创立的, 其主要目的是防止投资者利益受到侵犯, 协调保护行动, 增加市场透明度以及为改善公司立法提供建议。俄罗斯最大的投资银行 Troika Dialog 也借鉴了世界经济论坛(WEF)制订的公司治理标准, 从2000年开始对俄罗斯顶尖的70个大公司的治理状况进行排名, 以便为投资者提供必要的指导。此外, 为了促进公司法律环境的改善还需要营造一种遵纪守法的商业文化氛围, 这就需要加强对企业经理、证券从业人员以及执法人员的教育, 强化他们的法律意识, 培育尊重法律的道德理念。当然, 上述这些改革重点都不可能在短时间内完成, 而是需要一个渐进的过程。

Legal Institutions and Corporate Governance——The Case of Russia in Transition

Abstract: At the initial stage of transition, Russia faced the condition in which legal institutions are seriously absent. This condition caused that the insiders looted the assets in corporations and violate the investors' rights and interests without restraint. Since the middle of 1990's, Russia has achieved some development in the domain of building legal institutions of corporate governance. But there hasn't effective legal enforcing mechanism, so the whole legal environment of corporate governance hasn't achieved obvious improvement in Russia. In the future, the direct of legal institutions reform of corporate governance is strengthening the protection to the investors and constraining the behavior of insiders in corporations effectively, so as to enhance the quality of corporate governance.

参考文献：

- [1] Andrei Shleifer, Robert W. Vishny. A Survey of Corporate Governance[J]. The Journal of Finance 52, 1997. 737-783.
- [2] Rafael LaPorta, Florencio Lopez de Silanos, Andrei Shleifer and Robert W. Vishny. Investor Protection: Origins, Consequences, and Reform[J]. NBER Working Paper 7428, 1999.
- [3] 刘汉民. 所有制、制度环境与公司治理效率[J]. 经济研究, 2002, (6).
- [4] Bernard Black, Reinier Kraakman and Anna Tarassova. Russian Privatization and Corporate Governance: What Went Wrong?[J]. STANFORD LAW REVIEW 52, 2000.
- [5] 许新主编. 转型经济的产权改革——俄罗斯东欧中亚国家的私有化[M]. 北京: 社会科学文献出版社, 2003.
- [6] Carsten Sprenger. Ownership and corporate governance in Russian industry: a survey[J]. EBRD Working Paper 70, 2002.
- [7] Daniel J. McCarthy, Sheila M. Puffer. Corporate Governance in Russia: Towards a Europe, US, or Russia Model?[J]. Europe Management Journal 20, 2002. 630-640.
- [8] Sergei Guriev, Olga Lazareva, Adrei Rachinsky and Sergei Tsukhlo. CORPORATE GOVERNANCE IN RUSSIAN INDUSTRY. CEFIR 2003. http://www.cefir.org/p_corp1.html.
- [9] Rafael LaPorta, Florencio Lopez de Silanos and Andrei Shleifer: Law and Finance[J]. Journal of Political Economy 106, 1998. 1113-1155; Rafael LaPorta, Florencio Lopez de Silanos and Andrei Shleifer, Corporate ownership Around the World[J]. The Journal of Finance 54, 1999. 471-517.
- [10] Alexander Radygin. POST-PRIVATIZATION CORPORATE GOVERNANCE IN RUSSIA: Singular Path or Typical Transition Trajectory, 1999. <http://www.iet.ru/personal/radygin/is99-2.zip>.

(截稿: 2004年10月 责任编辑: 郝丹丹)