



公司治理 与财务案例

胡 艳 主编



科学出版社

公司治理与财务案例

胡 艳 主编

本书获得四川师范大学质量工程项目和四川省省级综合改革
试点建设项目的资助

科学出版社

北 京

内 容 简 介

本书结合中国上市公司发展过程中的主要问题,以公司治理框架为主线,分别从股东、董事会、高管激励、天使投资与私募股权、信息披露和海外并购等方面剖析了雷士照明、国美电器和万科等企业的公司治理与财务问题。

本书可作为高等院校经济管理类专业学生的财务管理案例教学教材,也可作为公司治理教材的案例内容,对于综合类教学具有较强的适用性。同时,本书也可作为相关专业教师的案例教学和开发的参考书。

图书在版编目(CIP)数据

公司治理与财务案例/胡艳主编. —北京:科学出版社,2016

ISBN 978-7-03-047085-0

I. ①公… II. ①胡… III. ①公司-企业管理 ②公司-财务管理

IV. ①F276.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2016) 第 014351 号

责任编辑:李淑丽 魏亚如 / 责任校对:胡小洁

责任印制:徐晓晨 / 封面设计:华路天然工作室

科学出版社 出版

北京东黄城根北街 16 号

邮政编码:100717

<http://www.sciencep.com>

北京九州迅驰传媒文化有限公司 印刷

科学出版社发行 各地新华书店经销

*

2016 年 3 月第 一 版 开本:787×1092 1/16

2016 年 3 月第一次印刷 印张:19

字数:450 000

定价:46.00 元

(如有印装质量问题,我社负责调换)

前言

随着经济的飞速发展、社会化分工的日趋细化,工商管理类人才培养的目标逐步由理论型转向应用型的发展方向。原有传统的知识传授型教学方式已经难以满足要求,教师应当培养学生的专业素养和职业技能、引导学生独立思考,提高综合运用知识的能力。案例教学在提高学生的素质能力和成长方面具有明显的优势。

本书在内容体系、案例选择方面的设计思路:①以公司治理为主线,充分融合财务理论和管理实务。公司治理是现代公司制企业必须思考和面临的问题。这些案例的理论知识介绍可以使学生了解和巩固公司治理的基本原理、框架和核心理论,提高学生的专业判断和解读能力。②全面展示了中国本土企业的公司治理实践。本书中的案例都是中国企业,以民营企业为主,涵盖了股权结构设置、投资者引入、董事会设置、高管激励、信息披露和海外并购等企业发展各阶段遇到的公司治理问题。数据资料均为公开资料,笔者只进行了必要的删减、整理,笔者不对案例资料的真实性负责。③案例新颖,本书14个案例多为2011年以后的案例,且不乏2015年的“新故事”,具有较强的时效性。

本书的每一章都包含了以下几个部分:篇首语、本章目标、关键词、开篇案例、背景知识、相关案例、本章小结、案例拓展阅读和参考文献。其中,相关案例包含两个案例,均有本案例的学习目标、问题的引出、案例陈述及阅读引导、案例分析和案例讨论问题。“问题的引出”旨在引起读者兴趣,并指出本案例的主要目的;“案例陈述”用数个“问题”引导读者边思考、边了解案例背景;“案例分析”中继续补充了该案例涉及的部分背景知识,并阐述了笔者的观点。值得注意的是,案例分析并无标准答案,学生可以采用开放性思维,对“案例讨论问题”继续探究,各抒己见,也可以通过“案例拓展阅读”加深印象。

本书是团队合作的结果。胡艳担任主编,提出总体撰写思路和写作大纲,负责各章的理论分析框架,并选择各章案例、确定写作范式和内容,在各章初稿的基础上对全书进行修改,总纂成稿;侯隽和刘娅老师参与部分审稿工作。本书各章的具体写作分工为:第一章,胡艳、万梦婷、高会;第二章,胡艳、万梦婷、肖建波、邢冠男;第三章,胡艳、万梦婷、谢丹;第四章,刘豪、周雨笛;第五章,胡艳、化敏;第六章,于雪然;第七章,胡艳、尚敏。

本书可作为高等院校经济管理类专业学生的财务管理案例教学教材,也可作为公司治理教材的案例内容。

编者

2015年12月

目 录

第一章 公司治理.....	1
第一节 背景知识.....	3
第二节 相关案例	18
案例一 家族企业与金字塔结构——“人人乐现象”折射家族企业弊端	18
案例二 国企党政与公司治理——徽商银行事件	29
第二章 股东	45
第一节 背景知识	46
第二节 相关案例	62
案例一 创始人股东与机构投资者——雷士照明股权纷争	62
案例二 机构投资者的积极主义行为——弘毅助力中联重科发展	74
第三章 董事会	89
第一节 背景知识	90
第二节 相关案例.....	108
案例一 股东大会与董事会的权利——国美控制权之争.....	108
案例二 股东内讧——天目药业董事会之争.....	118
第四章 高管激励.....	138
第一节 背景知识.....	139
第二节 相关案例.....	148
案例一 股权激励的效应——万科的两次股权激励方案对比.....	148
案例二 代际传承的选择——美的换帅.....	158
第五章 天使投资与私募股权.....	171
第一节 背景知识.....	172
第二节 相关案例.....	181
案例一 私募股权投资与创业者的冲突——俏江南“引狼入室”？	181
案例二 私募基金、控制权稀释与股权结构设置——阿里巴巴的合伙人制度.....	190
第六章 信息披露.....	201
第一节 背景知识.....	202
第二节 相关案例.....	213
案例一 财务造假与会计中介——万福生科欺诈上市案.....	213
案例二 分析师评价与媒体报道——紫鑫药业财务造假案.....	225

第七章 海外并购	246
第一节 背景知识	248
第二节 相关案例	255
案例一 并购动机与影响因素——中铝并购力拓失败案	255
案例二 并购整合与企业战略——联想并购国际商业机器公司 PC 业务案	264
附录	284
第一节 价值评估方法	284
第二节 并购	288

第一章 公司治理

篇首语

世界银行和经济合作与发展组织 (organization for economic co-operation and development, OECD) 两大组织曾共同宣称, 公司治理改革是一项“加强各个国家长期经济业绩基础, 并有助于加强国际金融制度的重要因素”。全球经济的变化改变着公司的生存环境, 良好的公司治理不再仅仅针对某一家公司或企业, 同时也影响着某一国家的经济甚至世界经济。伴随着我国现代企业制度的逐步建立及资本市场的快速发展, 公司治理问题日益引起广泛关注。

本章目标

1. 了解公司治理的基本理论及不同公司制度的优劣势比较;
2. 了解全球公司治理模式及中国公司治理模式的发展;
3. 理解公司治理的相关理论并能运用到实际中。

关键词

公司治理; 委托代理; 公司治理模式; 家族企业

开篇案例



安然事件

安然曾经是叱咤风云的“能源帝国”。2000 年总收入高达 1000 亿美元, 拥有约 21 000 名雇员, 是世界上最大的电力、天然气及电讯公司之一。公司连续六年被《财富》杂志评选为“美国最具创新精神公司”, 名列《财富》杂志“美国 500 强”中的第七。

然而, 2001 年 11 月 30 日, 安然欧洲公司申请破产; 2 日后, 美国本部申请破产保护。这家拥有上千亿资产的公司成为公司财务造假丑闻及欺诈的典型案列。

1. 事件起因

2001 年年初, 投资机构老板吉姆·切欧斯公开对安然的盈利模式表示了怀疑。他指出, 虽然安然的业务看起来很辉煌, 但实际上赚不到什么钱, 也没有人能够说清安然是怎么赚钱的。据他分析, 安然 2000 年的盈利率为 5%, 2001 年年初降到 2% 以下。同时, 他还注意到安然背后的合伙公司和安然有着说不清的幕后交易, 而斯基林作为安然的首席执行官, 一直在抛出手中的安然股票——他对外却不断宣称安然的股票会从当时的 70 美元左右升至 126 美元。

2. 破产过程

到了2001年8月，人们对于安然的疑问越来越多，最终引发了股价的下跌。2001年8月9日，安然股价从年初的80美元左右跌到了42美元。2001年10月16日，安然公司公布该年度第三季度的财务报告，宣布公司亏损总计达6.18亿美元，顿时引发投资者、媒体的广泛关注，拉开了安然事件的序幕。2001年12月2日，安然公司正式向法院申请破产保护，破产清单所列资产达498亿美元，成为当时美国历史上最大的破产企业。2002年1月15日，纽约证券交易所正式宣布，将安然公司股票从道·琼斯工业平均指数成分股中除名，并停止安然股票的相关交易。至此，安然大厦完全坍塌。

3. 假账问题与安达信

首先遭到质疑的是安然公司的管理层，包括董事会、监事会和公司高级管理人员。他们面临的指控包括疏于职守、虚报账目、误导投资人及牟取私利等。随后，一直隐藏在安然背后的合伙公司开始露出水面，经过调查，这些合伙公司大多被安然高层官员所控制，安然对外的巨额贷款经常被列入这些公司，而不出现在安然的资产负债表上。这样，安然高达130亿美元的巨额债务就不会为投资人所知，安然的一些官员也可从这些合伙公司中牟取私利。

更让投资者气愤的是，安然的高层显然对于公司运营中出现的问题非常了解，但长期以来熟视无睹甚至有意隐瞒。包括首席执行官斯基林在内的许多董事会成员一方面鼓吹股价还将继续上升，一方面却在秘密抛售公司股票。公司的14名监事会成员有7名与安然关系特殊，要么正在与安然进行交易，要么供职于安然支持的非营利机构，对安然的种种劣迹睁一只眼闭一只眼。

安然假账问题也让其审计公司——安达信面临被诉讼的危险。安达信作为安然公司财务报告的审计者，在为安然公司提供审计服务的同时，还为其提供了大量非审计服务，非审计服务的收费高于审计服务收费。正因为如此，人们对于安达信未能及时发现安然公司的舞弊行为表示疑问。2001年6月，安达信曾因审计工作中出现欺诈行为被美国证券交易委员会罚款700万美元。2002年1月10日，安达信公开承认销毁了与安然审计有关的档案。很快，安然公司丑闻转化为审计丑闻。2002年10月16日，休斯敦联邦地区法院对安达信妨碍司法调查做出判决，罚款50万美元，禁止5年内从事相关业务。

4. 萨班斯法案的出台

2000年以后，以“安然事件”为代表，美国相继爆出世界通信、泰科公司等一大批世界级的公司丑闻。这些事件发生在被认为是公司治理体系最完备的美国，由此将公司治理运动推向了一个新的高潮。相继爆出的造假事件严重挫伤了美国经济恢复的元气，重创了投资者和社会公众的信心，引起了美国政府和国会的高度重视。美国社会各界强烈呼吁美国政府拿出强有力的措施，严厉打击公司造假行为。萨班斯-奥克斯利法案（Sarbanes-Oxley，萨班斯法案）在此背景下出台。该法案有两处最引人注目。

一是改进公司治理结构，强化内部控制与责任。萨班斯法案的主要内容之一就是明确公司管理层责任，要求管理层及时评估内部控制、发布财务报告，强调对股东所承担的受托责任。同时，强化对公司管理层的刑事责任。

二是强化审计师的独立性及监督。法案要求建立一个独立机构来监督上市公司审计业务，制定关于公司审计委员会成员构成的标准并独立负责审计师的提名、对审计师提供咨询服务进行限制等。

资料来源：

中华人民共和国财政部：安然事件回顾与启示，<http://www.mof.gov.cn/zhengwuxinxi/diaochayanjiu/>。

【讨论问题】

1. 作为能源巨头的安然公司为何会在极短的时间内轰然倒地？
2. 在市场发达和制度完善的美国，为何还会发生如此严重的财务丑闻？公司治理存在哪些问题？
3. 基于安然事件，谈谈公司治理的作用。

第一节 背景知识

一、公司制与委托代理关系

随着股份公司的出现，公司所有权与控制权相分离，公司股东（所有者）不再直接从事企业的经营管理，而需委托他人（代理人）进行，此时便产生了委托代理关系。在现代企业制度下，委托代理理论（principal-agent theory）成为公司治理的核心理论，如何使自身具有独立利益的代理人最大限度地维护委托人的利益成为公司治理的首要问题。

（一）企业制度的发展

从企业制度的发展来看，人类历史上主要出现了三种企业形式，依次为单人业主企业、合伙企业和现代公司制企业。前两类企业通常被称为古典企业，而现代公司是当今经济生活中的主要企业形态。

1. 单人业主企业

单人业主企业是由个人出资经营的企业。出资者就是企业主，掌握企业的全部业务经营权力，独享企业的全部利润和独自承担所有的风险，并对企业的债务负有无限责任。单人业主企业不是法人，全凭企业主的个人资信对外进行业务往来。

2. 合伙企业

合伙企业是指自然人、法人和其他组织依照《中华人民共和国合伙企业法》在中国境内设立的，由两个或两个以上的自然人通过订立合伙协议，共同出资经营、共负盈亏、共担风险的企业组织形式。合伙企业一般无法人资格，不缴纳所得税，但其生产经营所得和其他所得，需按照国家有关税收规定，由合伙人分别缴纳所得税。合伙企业可以由部分合伙人经营，其他合伙人仅出资并共负盈亏，也可以由所有合伙人共同经营。根据《合伙企业法》规定，合伙企业主要包括普通合伙企业和有限合伙企业。

1) 普通合伙企业由两个以上普通合伙人组成。其中，国有独资公司、国有企业、上市公司及公益性事业单位、社会团体不得成为普通合伙人。普通合伙企业中，合伙人对合

伙企业债务承担无限连带责任。但是，特殊的普通合伙企业^①中，一个合伙人或者数个合伙人在执业活动中因故意或者重大过失造成合伙企业债务的，应当承担无限责任或者无限连带责任，其他合伙人则仅以其在合伙企业中的财产份额为限承担责任。

2) 有限合伙企业由2~50个普通合伙人和有限合伙人组成，其中普通合伙人和有限合伙人各自至少有一人。当有限合伙企业只剩下普通合伙人时，应当转为普通合伙企业，如果只剩下有限合伙人时，应当解散。普通合伙人对合伙企业债务承担无限连带责任；有限合伙人以其认缴的出资额为限对合伙企业债务承担责任。但是，当有限合伙人转变为普通合伙人时，应当对其作为有限合伙人期间有限合伙企业发生的债务承担无限连带责任。

3. 现代公司制企业

区别于前两种企业形式，现代公司制企业是企业法人与其他要素所有者之间“一系列契约的集合（a nexus of contracts）”。公司创始人希望通过签订合同获得资本等稀缺资源。稀缺资源的提供者选择是否加入公司，以及加入公司的形式，签订收益水平和期限相对确定的合同（债权人）或者具有剩余索取权和表决权（股东）的合同。公司投资者（包括股东和债权人）将控制企业的权利托管给公司的董事会，而不是直接经营。从理论上讲，公司董事会作为一个团体并不直接经营企业，他们会挑选有能力的职业经理人，把经营管理企业的权利授权给公司的最高管理层。公司会与管理人才签订工作合同。依靠这些合同，企业内部实现了决策权的流动和转移——公司投资者放弃了亲自管理公司的权力，逐级授权给董事会、最高管理者、中层管理者等。

现代公司制通过股权交易，解决了企业发展的资金问题，实现了资本和人力的结合。通过聘请专业化的职业经营者，增强了企业的管理能力。但是，所有权和经营权的分离会产生“委托代理问题”。委托代理理论是现代企业理论的重要构成部分，主要研究“所有权和控制权分离”的现代公司中，经济主体之间在信息不对称分布（asymmetric information）情况下的激励和约束问题。一般来说，当授权关系所涉及的双方出现利益不一致时，得到授权的利益主体在缺乏监督的情况下就会出现不尽力的情况，不一定按照能够使授权方利益最大化的方式行事。

例如，公司出资人与职业经理的利益并不一致。公司出资人的利益目标是“公司利润最大化”带来的投资收益最大化；而职业经理的利益目标则是自身在当前阶段及在未来的收益最大化。职业经理的未来收益可以通过经理人市场上的声誉来实现。如果没有有效的经理人市场，自身声誉就是无所谓的事情。那么，职业经理就一定会只追求短期收益的最大化，从而出现因代理问题而引发巨大的价值损失。出资人不会容忍此种情况发生。于是，就出现了各种公司治理的机制和手段。

三种企业形式的优劣势比较可以见表1-1。

^① 所谓特殊的普通合伙企业，是指以专业知识和专门技能为客户提供有偿服务的专业服务机构，可以设立为特殊的普通合伙企业。

表 1-1 三种企业形式的优劣势比较

	单人业主企业	合伙企业	现代公司企业
优势	经营方式灵活，企业建立与歇业的程序简单易行，企业产权能够较为自由地转让； 经营者与所有者合一，所有者的利益与经营者的利益完全重合； 经营者与产权关系密切、直接，利润独享，风险自担，经营的保密性强	合伙企业与各合伙人唇齿相依，资产和义务互通； 企业能够在较大程度上把握项目的风险，并掌握项目策划各个方面的主动性； 合伙人之间相互忠诚不欺，共同出资，共享收益，共担风险	注册公司为法人，有永久延续性； 有独立的财产，可募集大量资金，能独立承担责任； 公司成员变动一般不会影响公司的存续； 股份可转让，流动性强； 所负责任的债务，只可向该公司追讨，其权利也只可由公司出面执行
劣势	无限的责任； 有限的规模； 资金、资本筹集困难； 抵御风险的能力较弱； 企业的寿命有限	不是法人，随合伙人丧亡而解散； 无限合伙的合伙人互负无限连带责任，有限合伙中的无限合伙人对合伙债务负无限责任； 无限合伙的成员或有限合伙中的无限合伙人的存亡、变动会导致合伙的解体	股东并无保守商业秘密的义务，公司信息保密性差； 除董事、经理外，公司的成员并无经营权； 两权分离造成严重的委托代理成本； 政府限制较多，企业建立手续复杂，费用高

资料来源：根据《个人独资企业法》《合伙企业法》《公司法》整理得出。

（二）委托代理与信息不对称

1. 委托代理理论

Jensen 和 Meckling 在 1976 年发表的《企业理论：管理行为、代理成本与所有权结构》中构建了第一个完整的公司治理分析框架，试图采用委托代理理论分析公司治理问题，并将委托代理关系视为一种契约关系。在契约关系中，主动设计契约形式的人称为委托人，而被动地接受或拒绝契约形式进行选择的人称为代理人。契约建立后，委托人授权代理人从事某些活动，同时授予代理人从事活动应具备的权利。

委托代理理论认为，委托代理关系中存在的根本问题是代理成本问题。由于代理人和委托人的目标利益不一致，代理人有可能会偏离委托人的目标，损害委托人的利益；委托人为了防止代理人损害自己的利益，需要通过严密的契约关系和严格的监督来限制代理人的行为，为此付出的代价称为代理成本。因此，委托代理理论要解决的核心问题是利益冲突和信息不对称情况下委托人对代理人的激励问题。在公司治理中，股东为了实现自身利益最大化，将其所拥有或控制资源的各项权利授予管理者，并要求管理者从事有利于股东利益的行为。但是，管理者作为追求自身效用最大化的经济人，在利益不一致的情况下，可能会将自己的利益置于股东利益之上，从而损害股东的利益，产生代理问题。此时，股东为了维护自身利益，不得不采取一系列措施（设立董事会、监事会等）进行监督和管理，继而产生代理成本问题。

2. 信息不对称理论

委托代理理论建立在非对称信息博弈论的基础之上。在市场经济活动中，各类人员对

有关信息的了解是有差异的。掌握信息比较充分的人员，往往处于较为有利的地位，信息贫乏的人员处于相对不利的地位。处于信息优势的一方为获取自身更大的利益会损害处于信息劣势一方的利益。

非对称信息 (asymmetric information) 理论认为，委托人和代理人之间存在信息不对称即在委托代理关系中，委托人并不能直接观察到代理人努力工作的程度，而代理人自己却很清楚付出的努力水平，因此，代理人可能会利用自己拥有的信息优势，谋取自身利益最大化，从而产生代理问题。

在公司制的企业中，股东由于并不直接参与公司的具体经营活动，对市场及外部环境的变化和企业内部经营的真实状况的了解远不及直接负责企业经营活动的高管人员。这种情况下，作为代理人的高管人员就有可能故意隐瞒对自己不利的信息，甚至谎报信息，或者延迟传递真实信息给公司股东。即使公司股东可以通过某些方法、途径了解一些情况，但很有可能在时间上是滞后的。信息不对称加重了代理问题和成本。

信息的非对称性可从两个角度划分：一是非对称信息发生的时间；二是非对称信息的内容。从时间上看，信息不对称既可以发生在委托人和代理人签约之前 (ex ante)，也可以发生在签约之后 (ex post)，研究事前非对称信息博弈的模型称为逆向选择模型 (adverse selection model)，研究事后非对称信息的模型称为道德风险模型 (moral hazard model)。从非对称信息的内容看，非对称信息可能是指某些参与人的行为 (action)，研究此类问题的模型称为隐藏行为模型 (hidden action model)；也可能是指某些参与人隐藏的知识 (knowledge)，研究此类问题的模型称为掩藏知识模型 (hidden knowledge model)。

3. 逆向选择

逆向选择最早出现于经济学领域，是指由于交易前信息不对称的存在，导致市场上的次劣商品将优质商品驱逐出去的一种现象。1970年，George Akerlof发表了名为《柠檬市场：质量不确定性和市场机制》的论文，首次采用柠檬模型，结合二手车市场证明了逆向选择现象的存在，并因此获得了2001年度的诺贝尔经济学奖。

在二手车市场中，二手车车主对汽车的真实质量比潜在的买主更清楚，即买者和卖方有关车的质量存在信息不对称。假定在旧车市场上，所有的旧车可分成优质的和劣质的两大类，并且各占一半。优质旧车的价值为5万元，劣质旧车的价值仅为2万元。假设买者不具备充分的信息来判定旧车质量。理性的买者只能根据市场上旧车的平均质量来决定出价，即他愿意花费3.5万元来购买旧车。

面对3.5万元的价格，劣质旧车的车主会获得1.5万元的“超额利润”，但优质旧车的车主会“亏损”1.5万元。长此以往，市场上的优质旧车会越来越少，劣质旧车会越来越多。于是，旧车的平均质量下降。当旧车市场上优质车只占25%，而劣质车占到75%的时候，买者发现这种变化，进一步降低他们的出价，此时买者愿意出的最高价格为2.75万元。

面对更低的价格，将有更多的优质旧车退出市场，于是市场上旧车的平均质量进一步下降。这一过程持续下去，最终的结果是所有的优质旧车都退出市场，只留劣质旧车，这就是逆向选择问题。

在公司治理问题中，逆向选择由签约前（事前）的信息不对称造成。通常是指在不对称信息条件下，委托人不能完全知晓代理人的个人素质情况；代理人都试图把自己说的更好，从而签订对自己有利的合约。

在逆向选择理论中，委托人在签订合同时的关键问题是选择什么样的合同来获得代理人的私人信息，从而减少由于信息不对称造成的损失。如果代理人愿意将其私人信息传递给委托人，或者委托人想办法诱使代理人揭示其私人信息，签约中的逆向选择问题就可以得到解决。仍以旧车市场为例，如果卖方向买方提供一定时期的维修保证，或者买方请独立的第三方（如质量鉴定师）对旧车质量进行评估，可以有效降低交易双方之间的信息不对称水平。因为对于卖方而言，车的质量越高，维修保证的预期成本越低，所以高质量的车主比低质量的车主更愿意提供维修保证，买方会将提供维修保证看作是优质旧车的一种信号，从而愿意支付较高的价格。

4. 道德风险

道德风险（moral hazard）这一概念最早来自保险领域，是指从事经济活动的人在最大限度地增进自身效用^①的同时做出不利于他人的行动。道德风险一般是由事后信息不对称引起的，通常是指交易合约达成之后，代理人在最大限度地增进自身效用时做出不利于委托人的行为。作为信息优势方，代理人为信息劣势方的委托人工作，其工作成果同时取决于代理人主观上投入的工作程度和不由主观意志决定的各种客观因素。当这两种因素对委托人来说无法完全区分或区分的成本非常高时，就会产生代理人的道德风险问题。

斯蒂格里茨在研究保险市场时发现了一个经典案例：美国一所大学学生自行车被盗比例约为10%，有几个有经营头脑的学生发起了一个对自行车的保险，保费为保险标的15%。按理论分析，这些学生应获得5%左右的利润，但运作一段时间后，这几个学生发现自行车被盗比例迅速提高到15%以上。

之所以会出现这种情况，是因为自行车投保后学生们对自行车安全防范措施明显减少，此行为正验证了经济学中“经济人”的假设，即每一个从事经济活动的人都是利己的，其所采取的经济行为都是力图以自己的最小经济代价去获得自己的最大经济利益。在该案例中，投保的学生由于不需要承担自行车被盗的风险后果，因而采取了不作为的行为。这种不作为的行为，就是道德风险。

在现代公司制企业中，由于信息不对称，公司股东难以掌握管理者的行为信息，导致管理者倾向于按照自身利益而不是股东的利益去经营。他们会采取股东无法观察和监督的隐藏性行动或不行动，以较少劳动付出获取较多的收益，从而可能损害股东和公司的利益，这就是公司治理中的道德风险。道德风险的产生根源在于企业所有权与经营权的分离。

为了避免代理人可能出现的道德风险，委托人通常会加强签约后的规范管理，完善进入退出机制，必要时建立股权激励制度以规避代理人产生损害委托人的行为。代理人的自利行动符合理性“经济人”本性的要求，委托人在努力追求自身利益最大化的同时，必须

^① 效用是指某商品或某行为满足人的欲望的能力评价。

考虑到这种努力也能使代理人的利益最大化，否则，代理人就没有动力去实施委托人所希望的行动。

二、公司治理的基本理论

公司治理也称公司治理结构，是指一种对公司进行管理和控制的体系。美国斯坦福大学的钱颖一教授在他的《中国的公司治理结构改革和融资改革》一文中，将公司治理结构定义为一套制度安排，用于支配若干在企业中有重大利害关系的团体——投资者（股东和贷款人）、经理人员、职工之间的关系，并从中实现经济利益。制度安排主要包括如何实现配置和行使控制权，如何监督和评价董事会、经理人员和职工，如何设计和实施激励机制等。

（一）公司治理的概念

对于公司治理的概念并没有一个严格的、统一的说法。

吴敬琏教授在《现代公司与企业改革》一书中指出：“所谓公司治理结构，是指由所有者、董事会和高级经理三者组成的一种组织结构。在这种结构中，上述三者之间形成一定的制衡关系。通过这一结构，所有者将资产交给公司董事会托管；公司董事会是公司最高决策机构，经理人受雇于董事会，在董事会授权范围内进行经营。”

张维迎教授认为，公司治理结构狭义地讲，是指有关公司董事会的功能、结构、股东的权力等方面的制度安排；广义地讲，是指有关公司控制权和剩余索取权分配的一整套法律、文化和制度性安排。这些安排决定公司的目标、谁在什么状态下实施控制、如何控制、风险和收益如何在不同企业成员之间分配等问题。张维迎教授认为，公司治理结构只是企业所有权安排的具体化，企业所有权是公司治理的一个抽象概括。

李维安教授提出，狭义来讲，公司治理是指所有者（主要是股东）对经营者的一种监督与制衡机制，即通过一种制度安排，合理地配置所有者与经营者之间的权利与责任关系。广义来讲，公司治理不局限于股东对经营者的制衡，涉及更为广泛的利益相关者，通过一套包括正式与非正式、内部与外部的制度或机制来协调公司与利益相关者间的利益关系，保证公司决策的科学化，最终维护各方面的利益。

总的来说，公司治理（公司治理结构）的实质就是权力分配制衡机制，即明确股东、董事、监事、经理和其他利益相关者之间权利和责任的分配，规定公司议事规则和程序，并决定公司目标和组织结构，以及实施目标和进行监督的手段；也是为实现公司最佳经营业绩，公司所有权与经营权基于信托责任而形成相互制衡关系的结构性制度安排。

（二）公司治理的基本框架和机制

由上述定义可以看出，狭义的公司治理主要是指公司内部股东、董事、监事及经理层之间的关系；广义的公司治理还包括与利益相关者（如员工、客户、债权人和社会公众等）之间的关系。根据广义的公司治理定义，以及公司的组织制度安排和企业运行机制，公司治理机制可以分为内部治理（internal corporate governance）和外部治理（external

governance) 两个部分。

内部治理是指公司控制权是由股东、董事会、经理和监事会组成的内部机构之间分配达成的一套制度安排。其重点在于通过公司内部机构之间的分权制衡、保障企业的高效运行，主要包括董事会、管理层激励、资本结构、公司章程和内容系统等。

外部治理是指来自公司外部的监督，其目的是防止企业管理层在执行公司职务时滥用其权利。其既包括市场经济环境的治理（资本市场、产品市场及经理人市场等），也包括法制环境的治理。外部治理旨在为公司的内部治理营造一个法制化、制度化、效率化的外部环境，对公司的生产经营进行制度上的支持和制约，以促使公司内部各权力机构在法律和公司章程的框架内运作，达到内部效益的最大化。

内部治理机制及外部治理机制共同构成现代企业的公司治理框架，如图 1-1 所示。

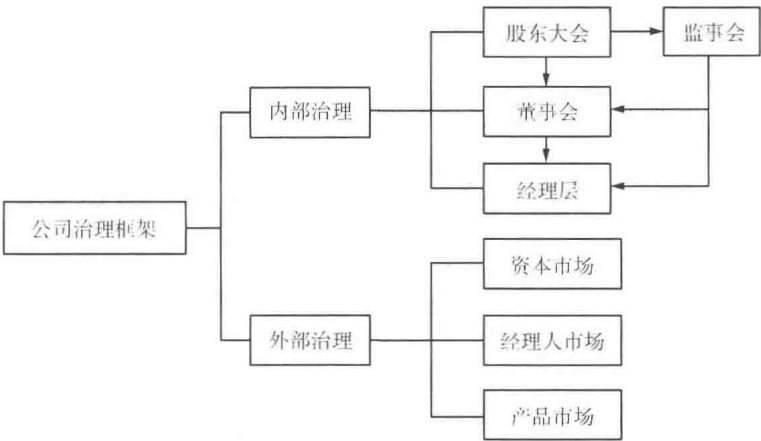


图 1-1 公司治理结构图

1. 股东大会

股东大会（shareholders meeting）是公司的最高权力机关，由公司全体股东组成，对公司经营管理的重大事项进行决策。股份有限公司是由全体股东出资而组成的，公司财产的所有权属于全体股东，因此，公司的最高权力属于全体股东。但由于公司是独立的法人，股东要表达自己的意志、行使自己的权利，必须通过合法的机构——股东大会来实现。

按照我国《公司法》规定，股东大会主要行使以下职权：①决定公司的经营方针和投资计划；②对公司合并、分立、变更公司形式、解散和清算等事项做出决议；③修改公司章程；④选举和更换由非职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项；⑤审议批准董事会的报告；⑥审议批准监事会或者监事的报告；⑦审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案；⑧审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案；⑨对公司增加或者减少注册资本做出决议；⑩对发行公司债券做出决议；⑪对公司转让、受让重大资产或者对外提供担保等事项做出决议。

2. 董事会

董事会是公司法人的经营决策和执行业务的常设机构，接受股东大会的委托，对公司

的资产经营和重大战略进行决策，并对股东大会负责。作为一个重要的内部控制工具和公司治理结构的核心，董事会为公司的权益资本和管理雇佣契约提供了法律治理层面的安全措施。董事会是由股东大会选举、全体董事组成的公司经营决策机关，是代表公司行使其法人财产权的会议机关。成立董事会也是《公司法》对公司制企业的一种强制性要求。

3. 监事会

监事会是股东大会领导下的公司的常设监察机构，执行监督职能。监事会的权利来源于股东大会，其监督权是由股东所有权决定的，是股东所有权的延伸。

监事会受股东大会的委托，对公司的经营管理进行全面的监督，包括调查和审查公司的业务状况，检查各种财务情况，并向股东大会或董事会提供报告，对公司各级干部的行为实行监督，并对领导干部的任免提出建议，对公司的计划、决策及其实施进行监督等。监事会与董事会并立，独立地行使对董事会、总经理、高级职员及整个公司管理的监督权。

4. 经理层

经理层是公司的执行机关，代理执行董事会的决议。经理是日常企业经营管理和行政事务的负责人，由董事会决定聘任或者解聘，经理对董事会负责，在董事会授权范围内经营企业，行使职权并承担责任。经理可由董事和股东兼任，也可由非股东的职业经理人担任。在经营管理过程中，经理接受董事会的意见，结合企业整体战略目标为自己所在的部门制定目标和发展规划，合理组织生产经营，实现公司价值与股东价值最大化。

根据我国《公司法》的规定，经理对董事会负责，行使下列职权：①主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议；②组织实施公司年度经营计划和投资方案；③拟订公司内部管理机构设置方案；④拟订公司的基本管理制度；⑤制定公司的具体规章；⑥提请聘任或者解聘公司副经理、财务负责人；⑦决定聘任或者解聘除应由董事会决定聘任或者解聘以外的负责管理人员；⑧董事会授予的其他职权。公司章程对经理职权另有规定的，从其规定。

5. 资本市场

资本市场是企业筹集长期资金的市场，分为中长期信贷市场（指金融机构与企业之间的贷款市场）和证券市场。对于企业来说，资本市场作为出资人监控、约束、筛选经理的外部市场之一，在企业监督中发挥着重要的作用。

资本市场对于公司治理的作用机制主要表现在：①融资功能，资本市场作为资金调节和分配的枢纽，吸收社会上的闲散资金，并通过投资者的投资进行分配；②资本市场的价格发现机制和定价功能，有效的资本市场提供了企业合理的股票市场价格，反映了经营者的经营水平，方便出资者了解公司的经营管理效率，降低监控的信息成本，也是投资者评估企业投资价值的最佳标准；③资本配置功能，资本市场的流动性导致市场可以通过并购来实现企业控制权的转移，进而影响企业的公司治理。

6. 经理人市场

经理人市场作为人才市场的一部分，是市场参与主体（经理人和企业）交换服务的市场。市场的供给方是经理人，需求方是企业，双方交易的对象是经理人所具备的经营管理

能力。经理人与企业在市场上是相互选择的过程，双方之间是自主平等的聘用与被聘用的交易关系。企业通过聘用高级经理实现自己的目标，同时向经理人支付报酬；经理人则通过运用自身人力资本完成企业使命，并从企业获得报酬。

经理人市场的存在，能够有效约束在职经理的“逆向选择”和“道德风险”，激励他们更好地为股东的利益服务。

7. 产品市场

作为一个重要的外部治理机制，一方面，产品市场竞争使管理层面临经营失败、失去职位的风险，迫使管理层提升管理效率，降低道德风险；另一方面，产品市场竞争可以有效传递管理层经营业绩的信息，从而降低投资者的代理成本。

由于企业的运作效率在很大程度上是通过产品市场来表现的，对于经营管理者来说，企业在产品市场上的表现就成为衡量其努力程度和经营能力的标志。竞争性的产品市场对经营管理者有很强的激励和约束作用，突出表现在对市场份额的争夺上，委托人可以据此实施对代理人的评价和奖惩。产品市场竞争不仅替代了企业所有者对管理层的监督作用，更加约束了管理层的在职消费和不当开支，减少了管理层的无效率行为，有助于降低代理成本。

企业的外部治理机制中，产品市场与经理人市场相互作用，相互弥补。例如，当股权激励不能很好地激励和制约经营管理层时，充满竞争的产品市场就可以弥补这一不足。

（三）财务信息与公司治理结构

财务信息是公司治理信息披露的核心，其基本目标是为信息使用者提供有利于其决策的相关可靠信息。高质量的财务信息是公司治理的基石，而规范有效的治理是高质量财务信息的环境保障。因此，高质量的财务信息不仅有利于提高我国的公司治理效率、减少财务舞弊、增强投资者信心，而且对建立完善有效的资本市场有着重要的理论意义和实践意义。

1. 财务信息与公司治理结构间的关系

财务信息是公司会计和对外报告系统的信息产品，它反映了经第三方审计过的公司的资产状况、经营成果和现金流量的信息。公司治理结构是在公司法人财产的委托代理关系下对投资者、管理层、公司员工和债权人等利益相关者之间的权、责、利关系加以规范和协调的制度安排。财务信息为公司治理结构提供直接和间接的企业经营成果，而公司治理结构为真实可靠的财务信息提供环境保证。因此，财务信息和公司治理结构之间是双向互动的关系。

财务结构是否合理对公司治理结构效率的高低有着直接的影响和制约，在一定的公司治理结构下，公司利益相关人的博弈结果直接反映在公司的财务信息上。充分、完善的会计信息系统在减少信息不对称、控制逆向选择及抑制道德风险方面发挥着重要作用。一方面在内部治理结构中，财务信息直接发挥着监督、评价和契约沟通的治理效应；另一方面，借助于有效的对外信息披露及审计制度，财务信息保证了外部竞争性市场体系的有序运行，保障了外部治理机制对经营管理者偏离股东利益行为构成的威胁。

2. 财务信息在公司治理机制中的作用

客观、公正、公平的财务信息是公司内外部治理机制和所有利益相关者之间产权博弈