



21 世纪 会 计 系 列 教 材

江苏省“十二五”重点专业类建设项目

公司治理 与内部控制

第2版

Corporate Governance and Internal Control

+ 胡晓明 许婷 刘小峰 编著



中国工信出版集团



人民邮电出版社
POSTS & TELECOM PRESS



21世纪会计系列教材

江苏省“十二五”重点专业类建设项目

公司治理 与内部控制

第2版

Corporate Governance and Internal Control

+ 胡晓明 许婷 刘小峰 编著



人民邮电出版社

北京

图书在版编目 (CIP) 数据

公司治理与内部控制 / 胡晓明, 许婷, 刘小峰编著

— 2版. — 北京: 人民邮电出版社, 2018. 4

21世纪会计系列教材

ISBN 978-7-115-47517-6

I. ①公… II. ①胡… ②许… ③刘… III. ①公司—
企业管理—教材 IV. ①F276.6

中国版本图书馆CIP数据核字(2017)第311581号

内 容 提 要

本书共 11 章, 内容主要包括公司治理基础理论、公司治理结构、公司治理机制、公司治理模式、内部控制的产生和发展、内部控制基本框架、内部环境、风险评估、控制活动、信息与沟通、内部监督与评价等。全书力图通过大量案例的介绍与解读、多形式的表达和诠释, 将理论与实践有机融合, 满足各层次读者的学习需求。

本书既适合会计学、财务管理、审计学、资产评估等专业的本科生学习, 也适合这些专业的研究生以及 MBA、MPA、MPAcc、MV、Maud 等专业硕士学习。同时, 本书也可为从事企业管理实务的工作人员提供指导。

-
- ◆ 编 著 胡晓明 许 婷 刘小峰
 - 责任编辑 刘向荣
 - 责任印制 焦志炜
 - ◆ 人民邮电出版社出版发行 北京市丰台区成寿寺路 11 号
 - 邮编 100164 电子邮件 315@ptpress.com.cn
 - 网址 <http://www.ptpress.com.cn>
 - 三河市祥达印刷包装有限公司印刷
 - ◆ 开本: 787×1092 1/16
 - 印张: 17.75 2018 年 4 月第 2 版
 - 字数: 456 千字 2018 年 4 月河北第 1 次印刷
-

定价: 49.80 元

读者服务热线: (010)81055256 印装质量热线: (010)81055316

反盗版热线: (010)81055315

广告经营许可证: 京东工商广登字 20170147 号

前言 Preface



公司是市场经济最具活力的竞争主体,公司治理与内部控制被认为是现代公司制企业成功经营必不可少的两块基石,也是理论界和实务界长期关注的热点问题。公司的治理和控制水准是公司质量的重要标志。公司治理解决公司股东大会、董事会、管理层及利益相关者利益制衡问题,好比人的大脑;内部控制解决公司执行力与风险管理问题,好比人体的协调运行。虽然公司治理的理论核心——两权分离产生的代理问题一直未变,但随着企业内外部环境的日新月异,新的问题不断涌现,公司治理的模式以及治理结构和机制也在不断更新,各国均出台了适应性标准和规范。因此,公司治理与内部控制并非一蹴而就的,是一个从简单到复杂、从不完善到完善的动态发展过程,而且其每一步发展都是系统危机和公司失败事件的推动。这些都要求关于公司治理与内部控制的教学内容也应该与时俱进。

“公司治理与内部控制”是经管类专业本科生非常重要的一门课程,然而,长期以来,在选择教材时,我们发现能结合公司治理与内部控制两方面内容的适用性书籍很少。大部分书籍集中于公司治理或内部控制的某些方面,公司治理方面的教材(专著)较偏重于理论,内部控制方面的教材则偏重于实践,或偏重于法律法规的解释。对读者来说,一方面理解上有一定难度,另一方面作为教材又显得有些枯燥,且将两者结合在一起讲授的时候,容易出现一个在天一个在地、读者思维很难转换的情况。基于以上这些原因,我们有了编写本书的计划。

本书基于公司治理剖析内部控制与企业风险管理的结构和方法,将理论与实践相结合,通过对大量的案例介绍与分析,帮助读者理解、消化和吸收,希望读者在学习结束后,能将理论知识应用于实践分析与解决问题上。本书在每一章章首都给出一个引例,通过历史上比较著名的事件引出本章的主要内容;在每一章中间穿插了许多案例,以近几年发生的事件为主;“小看板”是一些必要的历史背景,不一定和本章的知识点直接关联,但对于理解知识点有帮助;章末的知识链接主要是本章中出现的一些机构或组织的介绍以及相关问题的最新发展与动态。

本书在第1版的基础上进行了较大的修改，主要包括：

（1）精简内容。删除了第十二章“IT 控制”和第十三章“综合案例分析”的内容，删减了扩展性内容，并进一步进行了文字梳理等；

（2）充实案例。保留了原版中的经典案例，增加、补充了许多最新的典型案例；

（3）辅助学习指导。为了便于把握教材内容、布置作业、组织复习，再版教材增加了配套学习指导书。学习指导书分为课程信息模块、课程模拟考核以及综合案例分析等3部分内容。第2版教材共11章内容，第一章至第四章作为第一篇公司治理，分别为公司治理基础理论、公司治理结构、公司治理机制与公司治理模式；第五章至第十一章作为第二篇内部控制，第五章为内部控制的产生与发展介绍，第六章是内部控制基本框架，第七章至第十一章为内部控制五大要素（内部环境、风险评估、控制活动、信息与沟通和内部监督与评价）的具体阐述。

本书由胡晓明、许婷、刘小峰编著，由胡晓明总纂定稿。第一章至第四章由许婷和刘小峰共同编写；第五章至第十一章由胡晓明编写。在本书编写过程中参考了大量专家、学者的研究成果。另外，南京财经大学的周友梅、叶玲，宿迁学院的张洁慧等提出了许多中肯的意见，赵丽锦、曹一丹、马娱、鹿媛媛、朱健、魏雯、陈丽等研究生参与收集了大量相关资料。在此特别表示感谢。

本书的出版得到江苏省“十二五”重点专业类建设项目的资助，还得到了南京财经大学会计学院各方面的大力支持，在此一并表示感谢！

由于编者经验不足、专业水平有限，书中难免有错误和疏漏之处，敬请广大读者批评指正。

编 者

2018年1月

目 录 Contents

上篇 公司治理

第一章 公司治理基础理论 / 2

第一节 企业的演进与公司治理的产生 / 3

第二节 公司治理的理论 / 9

第三节 公司治理的定义与特征 / 15

第四节 公司治理原则及框架 / 21

思考题 / 27

第二章 公司治理结构 / 28

第一节 公司治理结构概述 / 29

第二节 股东 / 33

第三节 董事会 / 36

第四节 高级管理人员 / 47

第五节 监事会 / 50

思考题 / 54

第三章 公司治理机制 / 55

第一节 公司内部治理机制 / 56

第二节 公司外部治理机制 / 65

思考题 / 77

第四章 公司治理模式 / 78

第一节 公司治理主要模式的划分 / 78

第二节 英美公司治理模式 / 84

第三节 德日公司治理模式 / 89

第四节 家族治理模式 / 92

第五节 公司治理模式未来趋向 / 96

思考题 / 102

下篇 内部控制

第五章 内部控制的产生和发展 / 104

第一节 国内外内部控制的起源与发展 / 105

第二节 我国企业内部控制规范化进程 / 116

第三节 公司治理与内部控制的关系 / 118

思考题 / 122

第六章 内部控制的基本框架 / 123

第一节 内部控制相关概念的界定 / 124

第二节 我国企业内部控制规范的结构与内容 / 132

第三节 内部控制的重要性和局限性 / 142

思考题 / 147

第七章 内部环境 / 148

第一节 内部环境概述 / 148

第二节 内部环境的职责 / 151

第三节 内部环境的内容 / 155

思考题 / 172

第八章 风险评估 / 173

第一节 风险评估的概念 / 173

第二节 目标设定 / 176

第三节 风险识别 / 179

第四节 风险分析 / 185

第五节 风险应对 / 191

思考题 / 198

第九章 控制活动 / 199

第一节 控制活动的基本原理及种类 / 199

第二节 控制活动的内容 / 203

第三节 业务流程控制 / 218

思考题 / 227

第十章 信息与沟通 / 228

第一节 信息与沟通概述 / 229

第二节 信息与沟通的内容 / 231

第三节 信息与沟通机制 / 238

思考题 / 250

第十一章 内部监督与评价 / 251

第一节 内部监督 / 252

第二节 内部控制评价 / 256

第三节 内部控制审计 / 265

思考题 / 273

关键术语 / 274

参考文献 / 275

上篇

【前言】

公司治理



第一章

公司治理基础理论

【教学目标】

通过本章的学习，读者能了解企业的演进、公司治理的产生、公司治理的定义与特征，熟悉公司治理的主要理论和公司治理的影响因子，理解公司治理原则的主要内容，掌握公司治理的基本知识点和基本框架，并能够初步评价公司的治理状况。

【引例】

1720年，名噪一时的英国南海公司（South Sea Company）倒闭的消息传来，犹如晴天霹雳，惊呆了正陶醉在黄金梦中的债权人和投资人。当这些“利害关系者”证实数百万英镑的损失将由自己承担时，他们一致向议会发出了严惩欺诈者并赔偿损失的呼声。面对舆论的压力，英国议会组织了一个13人的特别委员会，调查南海公司事件。

南海公司成立于1711年，以发展南大西洋贸易为目的，获得了专卖非洲黑奴给南美洲的30年的垄断权，兼营捕鲸业。它最大的特权是可以自由地从事海外贸易活动，但在10年内该公司的经营没有取得任何成功。后来得到议会批准，把国家公债约1000万英镑换作公司的股票，国家债权人作为公司的股东。1713年，南海公司与西班牙缔结了《乌特莱克条约》，由公司供应非洲黑奴给西班牙的美洲殖民地，公司因此享有特权。

这项计划的提倡者把美妙的前景吹上了天，以致在全国掀起了一股投机狂潮，成千上万的人赌博似的、根本不顾后果地购买公司的有价证券。在南海公司股票示范效应的带动下，全英所有股份公司的股票都成了投机对象。社会各界人士，包括军人和家庭妇女，甚至物理学家牛顿都卷入了漩涡。人们完全丧失了理智，他们不在乎这些公司的经营范围、经营状况和发展前景，只相信发起人说他们的公司如何能获取巨大利润，人们唯恐错过大捞一把的机会。一时间，股票价格暴涨，平均涨幅超过5倍。1720年4月至7月，南海公司的股票价格由每股120英镑涨到1020英镑。

1720年6月，为了制止各类“泡沫公司”的膨胀，英国国会通过了《泡沫公司取缔法》。自此，许多公司被解散，公众开始清醒过来。对一些公司的怀疑逐渐扩展到南海公司。从当年7月开始，首先是外国投资者抛售南海股票，随后国内投资者纷纷跟进，南海公司的股价很快一落千丈，9月跌至每股175英镑，12月跌到124英镑。“南海气泡”由此破灭。

1721年，英国国会秘密委员会委任查尔斯·斯奈尔（Charles Snell）到南海公司查账，这是国会历史上首次委托民间第三方独立会计师进行核数调查，成功查清南海公司的诈骗及做假账等严重舞弊行为。委任第三方专业会计师的做法在后世被加以采纳，成功降低了企业舞弊的风险，大大促进了注册会计师审计行业的长足发展。

南海事件直接催生了英国《泡沫公司取缔法》的出台，旨在防止不正常的股市投机，禁止设立舞弊性质的股份公司，禁止非股份公司采用股份公司形态和禁止股份公司从事特许证规定业务以外的经营活动。不过，这种抑制股份公司发展的举动表明，当时的英国还没有意识到所有权与经营权分离的股份公司所存在的问题，公司治理尚未得到关注。

第一节

企业的演进与公司治理的产生

一、企业的演进

从企业制度的发展历史看,它经历了两个发展时期——古典企业制度时期和现代企业制度时期。古典企业制度主要以业主制企业和合伙制企业为代表,现代企业制度主要以公司制企业为代表。

(一) 业主制企业

业主制也称单一业主制,是历史上最早出现的企业制度形式,也是企业组织最传统、最简单的形式。业主制企业也称“独资企业”,是指由个人出资经营的企业。它只有一个产权所有者,企业财产就是业主的个人财产。也就是说,出资者就是企业主,拥有完整的所有者权利,掌握企业的全部业务经营权力,独享企业的全部经营所得和独自承担所有的风险,并对企业的债务负有完全的偿付责任(即无限责任)。业主制企业不是法人,全凭企业主的个人资信对外进行业务往来。

业主制企业的主要特点有:个人出资,企业的成立方式简单;资金来源主要依靠储蓄、贷款等,但不能以企业的名义进行社会集资;承担无限责任;企业收入为业主收入,业主以此向政府缴纳个人所得税;企业寿命与业主个人寿命联系在一起。

业主制企业的优点有: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是完全重合的;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。业主制企业的缺点包括无限的责任、有限的规模以及企业的寿命有限。

(二) 合伙制企业

合伙制企业是指由两个或两个以上合伙人共同创办的企业。通常这种企业也不具有法人资格。其主要特点与独资企业基本相同。合伙制企业所获收入应在合伙人之间进行分配并以此缴纳个人所得税。

合伙制分为一般合伙制和有限合伙制两类。在一般合伙制企业中,所有的合伙人同意提供一定比例的工作和资金,并且分享相应的利润或分担相应的亏损;每一个合伙人承担合伙制企业中的相应债务;合伙制协议可以是口头协议,也可以是正式文字协议。有限合伙制允许某些合伙人的责任仅限于每人在合伙制企业的出资额;有限合伙制通常要求至少有一人是一般合伙人,且有限合伙人

不参与企业管理。

合伙制企业的费用一般较低,在复杂的准备中,无论是有限还是一般合伙制,都需要书面文件,企业经营执照和申请费用是必需的。一般合伙人对所有债务负有无限责任,有限合伙人仅限于负与其出资额相应的责任,如果一个一般合伙人不能履行他或她的承诺,不足部分由其他一般合伙人承担。当一个一般合伙人死亡或撤出时,一般合伙制随之终结,但是,这一点不同于有限合伙制。对于一个合伙制企业,在没有宣布解散的情况下转让产权是很困难的,一般来说,所有的一般合伙人必须一致同意。无论如何,有限合伙人可以出售他们在企业中的利益。合伙制企业要想筹集大量的

资金十分困难，权益资本的贡献通常受到合伙人自身能力的限制；对合伙制的收入按照合伙人征收个人所得税；管理控制权归属于一般合伙人；重大事件，如企业利润的留存数额，通常需要通过多数投票表决来确定。

（三）公司制企业

1. 公司制的概念及其特点

公司制企业又叫股份制企业，是指由一个以上投资人（自然人或法人）依法出资组建，有独立法人财产，自主经营、自负盈亏的法人企业。公司制企业的主要特点有：筹资渠道多样化，公司可以通过证券市场进行股权融资，也可以向银行贷款或者发行公司债券进行债权融资；承担有限责任，所有股东以其出资额为限对公司的债务承担有限责任；股东对公司的净收入拥有所有权；企业经营中所有权与经营权相分离；公司缴纳企业所得税，股东缴纳个人所得税。

2. 现代公司的产生

现代公司的雏形可以追溯到 14~15 世纪，当时在欧洲国家出现了一些人将自己的财产或资金委托给他人经营的组织形式，经营收入按事先的约定进行分配。经营失败时，委托人只承担有限责任。15 世纪末，随着航海事业的繁荣和地理大发现的完成，迎来了海上贸易的黄金时代。1600 年，英国成立了由政府特许的、专司海外贸易的东印度公司，这被认为是第一个典型的股份公司。到 17 世纪的时候，英国已经确立了公司独立的法人地位。公司已成为一种稳定的企业组织形式。

这种最早在欧洲兴起的股份公司制度是一种以资本联合为核心的企业组织形式。它是从业主制、合伙制的基础上发展起来的一种全新的企业制度形式。它有一些优于古典企业的地方：一是股份制企业筹资的可能性和规模扩张的便利性；二是降低和分散风险的可能性，由于股东承担有限责任，而且可以转让股票，因此对投资者特别有吸引力；三是公司的稳定性，由于公司的法人特性，股份公司具有稳定的、延续不断的生命，只要公司的经营合理、合法，公司就可以长期地存在下去。

公司制企业的产生与发展，对自由竞争的经济的发展，尤其对市场效率的提高有着非常积极的意义。它在很大程度上克服了业主制、合伙制企业经济上的局限性。业主制与合伙制企业在其发展过程中，不仅受到来自财力不足方面的限制，这种限制包括无力从事大规模的经济活动，也包括承担高风险的事业经营，更受到其“自然人”特性的制约。虽然财产可以由家族世袭，但是家族世袭并不能解决企业的持续存在和长期发展的问題。另外，市场的扩大和生产、经营技术的复杂化，越来越需要专业化的职业经营者。而股票市场交易的延展，使众多零星小额资本能不断加入经济活动的行列，因此，公司制首先解决了企业发展的资金问题；其次，以法人身份出现的公司制企业，使企业不再受到“自然人”问题的困扰；最后，专业化的企业经营者的加入，适应了变化和复杂化的经济形势。

【案例 1-1】

股份制公司的产生

1554 年，英国成立了第一个以入股形式进行海外贸易的特许公司——莫斯科公司，它的成立标志着真正的股份制度的产生。该公司成立当年，即进行航行白海的冒险尝试，目的是要发现新的地区和岛屿，深入俄国内地。最初把整个公司的资本分为 240 股，每股 25 英镑，每人投资一部分，由 6 人分担风险。起初规定，公司营业只限一次行程，每次远航归来，按股份分配所有的利润，并连股本一起发还。后来随着贸易活动的频繁和规模的扩大，就把原来投入的股份全部或一部分留在公司，做下次航行使用。到 1604 年，该公司的股东增加到 160 人，由 15 位董事管理整个业务。之后陆续成立的

贸易公司都是以股份制形式组建的,这些股份制公司是英国向海外扩张殖民势力的工具,其中以东印度公司势力最大。截至1680年年底,英国建立的这类公司有49个,它们对推进英国商品经济的发展和经济实力的增强,起了重要作用。其他欧洲国家也纷纷效仿。例如,荷兰于1602年成立了东印度联合公司,1621年成立了西印度公司;法国、德国、瑞典等国也先后成立了股份贸易公司。

3. 公司制的类型

实行公司制的企业,以有限责任公司和股份有限公司为典型形式,此外还有无限责任公司、两合公司等形式。有限责任公司由50个以下的股东出资设立,注册资本的最低限额为人民币3万元。有限责任公司的股东是以其认缴的出资额为限对公司承担责任的。只有一个自然人或一个法人股东的有限责任公司称为“一人有限责任公司”。一人有限责任公司的股东不能证明公司财产独立于股东个人财产的,应当对公司债务承担连带责任。股份有限公司是将全部资本分为等额股份、股东以其认购的股份为限对公司承担责任的企业法人。在我国,设立股份有限公司,需2人以上200人以下发起人,注册资本的最低限额为人民币500万元。本书中的所谓公司治理以股份有限公司为典型代表。

二、公司治理的产生及动因

“治理”意为统治、掌舵;在经济活动中,一般含有权威、指导、控制的意思。“公司治理”(corporate governance)是英文的直译,日本称之为“统治结构”,我国有人将“公司治理”的英文翻译成“公司管治”“公司治理结构”“公司治理机制”“企业法人治理结构”“公司督导机制”等。狭义概念的公司治理是指公司的所有者,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来合理地配置所有者与经营者之间的权力与责任关系;广义概念的公司治理指企业中关于各利益相关主体之间的权、责、利关系的制度安排。

(一) 公司治理产生的背景

1776年,亚当·斯密在其《国富论》中首次提到“公司治理”问题,这是公司治理研究的源泉。20世纪80年代中期,英国《公司治理财务报告》正式出现了“公司治理”这一术语,即公司的权力、责任和利益如何分配。其实,公司治理中所研究的基本问题早已存在于经济与管理实践中,已经过几个世纪的演变。其每一步发展往往都是针对公司失败或系统危机做出的反应。如1720年英国发生南海公司泡沫,这一事件导致了英国商法和实践的革命性变化;1929年,美国的股市大危机使美国在其后推出了证券法。2001年,美国安然事件爆发后,美国国会通过了萨班斯—奥克斯利法案。

【小看板】

萨班斯—奥克斯利法案(Sarbanes-Oxley Act)

2001年12月,美国最大的能源公司之一安然公司,突然申请破产保护。此后上市公司和证券市场不断曝出丑闻,特别是2002年6月的世界通信公司会计丑闻事件,“彻底打击了投资者对资本市场的信心”(国会报告,2002)。美国国会和政府加速通过了萨班斯—奥克斯利法案,以图改变这一局面。

萨班斯·奥克斯利法案全称《2002年公众公司会计改革和投资者保护法案》,由参议院银行委员会主席萨班斯(Sarbanes)和众议院金融服务委员会(Committee on Financial Services)主席奥克斯利(Oxley)联合提出,又被称作《2002年萨班斯—奥克斯利法案》。该法案对美国《1933年证券

法》《1934年证券交易法》做出大幅修订，在公司治理、会计职业监管、证券市场监管等方面做出了许多新的规定。法案的第一句话为：“遵守证券法律以提高公司披露的准确性和可靠性，从而保护投资者及其他目的。”美国总统小布什在签署该法案的新闻发布会上称“这是自罗斯福总统以来美国商业界影响最为深远的改革法案”。

公司治理失败的案件往往都是由舞弊、欺诈或不胜任等引起的，而这些事件又促进了公司治理的改进。公司治理持续的演进造就了今天的各种与公司治理有关的法律、管制措施、机构、惯例，甚至还有市场等。

1. 公司治理问题的提出

公司治理是伴随公司制企业的产生而产生的。公司制企业与由所有者自己管理的传统型企业的明显区别在于：在公司制企业中，企业的所有者即股东将企业的经营管理权委托给他们所选定的代理人，即职业经理人。由于信息不对称，职业经理人无法被所有者完全控制，于是便存在着一种风险，即代理人有可能出于私利而选择有利于自身而不是有利于股东的行为。早在1776年，亚当·斯密在其《国富论》中就指出：“在钱财的处理上，股份公司的董事为他人打算，而私人合伙公司的合伙人则纯是为自己打算。所以，要想股份公司董事们监视钱财用途，像私人合伙公司的合伙人那样用意周到，那是很难做到的。这样，疏忽和浪费，常成为股份公司业务经营上多少难免的弊端。”这是最早提出的由经营者和资本所有者的利益不一致而引起的代理问题。

20世纪20年代以前，由于代理的缺陷问题还不突出，因此并没有引起人们的普遍关注。一方面，当时占主导地位的企业形式是个人业主制企业和合伙制企业，在这两种企业形式中，所有者与经营者合二为一，所有者的利益与经营者的利益完全或基本一致，不会产生任何分歧，从而治理问题也就不会存在；另一方面，实行股份制的企业，原先的所有者仍然拥有该企业的控股权，利润最大化的企业目标仍可得到顺利的贯彻实施。以美国为例，近代企业家如摩根（Morgan, J.P.）、洛克菲勒（Rockefeller, J.D.）、卡耐基（Carnegie, D.）等，不仅拥有摩根银行、标准石油公司、美国钢铁公司等大型企业的大量股票，而且还积极参与其经营管理，使之坚持利润最大化的企业目标。即使在现代，这样的企业也不在少数，如盖茨（Gates, W.H.）、戴尔（Dell, M.），至今仍分别保持着他们各自开创的微软公司和戴尔电脑公司的最大股东和主要决策者的身份。多年来，这两家公司一直在《财富》《福布斯》《商业周刊》等美国权威杂志的“公司排名”中名列前茅。然而，所有者直接控制公司毕竟不是现代公司制企业的主流，尤其是大规模的公司制企业，所有者更是远离企业，这在客观上为经营者背离所有者的利益提供了可能。20世纪20年代以后的美国，这种可能不仅成为现实，而且已经相当突出。这种控制形态被称为“管理者控制”。在这种情况下，一些经济学家开始研究所有者如何有效地控制和监督管理者行为的问题，只是当时尚未直接采用“公司治理”这一词汇。

20世纪60年代以后，经营者支配公司的情况进一步加剧。在美国，60年代初，经营者支配公司的资产占200家非金融企业总资产的85%；在日本，1970年303家最大非金融公司的50%及29家最大金融机构的90%被经营者支配；在英国，1975年最大的250家公司中有43.75%被经营者支配；在德国，1971年最大的150家制造业和商业企业中有52%被经营者支配。在这些公司的董事会中，经理人员占了多数，不少公司的首席执行官（CEO）同时又坐上了董事长的宝座，受聘于公司所有者的管理者反过来控制了公司，导致因偏离股东价值最大化目标而造成的各种弊端越来越受到

人们的关注。公司到底被谁控制,所有者抑或经营者?在20世纪70年代中期,美国拉开了有关公司治理问题讨论的序幕;80年代,英国不少著名公司的相继倒闭以及随后出台的一系列公司治理准则,则把公司治理问题推向全球,成为一个世界性的问题。

2. 两权分离

两权分离只有持续存在而非暂时的,公司治理才有存在的意义。

20世纪30年代开始出现的公司所有权与经营权的分离,引发了理论界对公司治理的关注。伯利(Adolf A. Berle)与米恩斯(Gardiner C. Means)的《现代公司与私有财产》(1932)一书对所有主导型企业 and 经理主导型企业做了区分,提出了所有权与控制权分离的理论,从而为公司治理的基本理论——代理理论奠定了基石,引起了人们对股份公司存在的代理问题可能引起公司管理效率缺失的怀疑。他们说:“在所有权充分细分的情况下,经营者持有的股份即使无足轻重,它也会因此成为自我永存的实体。”20世纪60年代前后,鲍莫尔(William Jack Baumol, 1959)和威廉姆森(Oliver. Eaton. Williamson, 1963)等人分别提出了各自的模型,这些模型的共同点是以经理(管理者)主导企业为前提。20世纪70年代,美国经济学家钱德勒(Chandler)在其颇有影响的著作《看得见的手——美国企业中的经理革命》中通过分部门、行业的具体案例分析,进一步描述了现代公司两权分离的历史演进过程。

伯利和米恩斯将两权分离的原因归结为股权分散化,如1929年美国最大规模的铁路公司宾夕法尼亚铁路公司、最大规模的公用事业美国电话与电报公司和最大规模的产业公司美国钢铁公司的最大股东所持有的股票,占已发行股票的比例分别是0.34%、0.7%和0.9%。即使综合铁路公司前20大股东1929年的全部股份数,也只占全体的2.7%,电话电报公司的这一数字为4.0%,钢铁公司的这一数字为5.1%。随着股份的分散化,两权分离程度也在扩大,股东对公司的控制权正在弱化。本来股东可以通过行使投票权直接参与公司的经营,表达其意志,然而股份公司的成长以及股份的分散化使得股东所拥有的直接投票权变成了委托投票权。当股东的权力被削弱的时候,经理人开始作为公司的实际决策者登上舞台,他们虽然不是公司的所有者,但是他们手中的控制权决定了公司的发展战略,控制权的增加扩大了经营者决策的灵活性。同时,由于股份的分散化降低了股东的监督动力,无论公司的经营者多么无能或腐败,那些拥有少数股份的股东像潜在集团的任何成员一样,不会有动力对公司的经营者发难。

在日本和德国,法人相互持股是公司股权结构的一大特点。在日本,不少交叉持股是发生在同一个集团内部的不同法人之间。法人间相互持股并不以经营者对股东更负责任为要旨,而是旨在加强各法人间的联系。

总之,无论是日本和德国(以下简称“日德”)的法人相互持股,还是英国和美国(以下简称“英美”)的机构投资者,都不可能消除两权分离的状况,即公司经营者控制所存在的风险。两权分离是持续存在的,公司治理也就成了公司发展中的必然选择。

(二) 公司治理产生的动因

公司治理问题早已存在,但直到20世纪80年代才引起理论界和实务界的广泛关注,主要原因包括以下几方面。

1. 经理人的高薪引起了股东和社会的不满

据统计,1957年整个美国只有13个公司的首席执行官(CEO)年薪达到40万美元;到1970

年，财富 500 强公司的首席执行官的平均年薪是 40 万美元；到 1985 年，美国大公司执行董事的年薪基本都在 40 万~67 万美元；1988 年美国 300 强公司 CEO 的平均年薪是 95.2 万美元；到 1990 年，《商业周刊》调查中的公司首席执行官的平均工资和奖金达到 120 万美元，如果加上股票期权和其他长期薪酬计划的收入，平均总薪酬则达到 195 万美元。Lucian Bebchuk 与 Jesse Fried 在哈佛大学出版社 2004 年出版的《没有业绩的薪酬：高管报酬未实现的许诺》（Pay without Performance: the Unfulfilled Promise of Executive Compensation）中，列举了很多企业的例子，指出美国企业的 CEO 没有任何财务风险，不管企业业绩好坏，始终获得令人咂舌的薪水。在英国，《金融时报》发布的数据显示，富时 100 指数成份股公司首席执行官的总收入，1999 年为英国全职员工收入中位数的 47 倍，2009 年跃升至 88 倍。据英国研究机构“收入数据公司”2011 年 10 月底发布的数据，过去的一年中，构成伦敦金融时报 100 指数的公司董事收入平均增长了 49%，其中奖金平均增加了 23%，从 2010 年的 73.7 万英镑增至 90.6 万英镑，而且这些上涨都与公司的业绩毫无关系。

2. 机构股东“积极主义”的兴起

20 世纪 80 年代以后，在以美国为代表的西方国家，机构投资者对待公司治理的态度发生了显著的变化——逐渐从消极的间接治理向积极的直接治理转变，西方学者将此称为机构股东积极主义的兴起。股东进一步法人化和机构化的趋势，使得英美国家股东高度分散化的情况发生了很大变化，以养老金和共同基金为主的机构投资者拥有了越来越多的股份。到 90 年代末，在美国，机构投资者持有美国 1 000 所规模最大公司的 60% 股权，而在其中三分之二的公司内，他们更集体持有超过 50% 的股权。在英国，差不多 75% 的英国股票皆由机构投资者持有，其中三分之一由退休基金持有。由于资产规模大，持股比例高，机构投资者卖出股份（用脚投票）会导致市场的剧烈震荡。在这种情况下，他们的选择只能是继续持有股票，而相对长期地持有股票就不能不对公司业绩的持续下滑做出反应，否则将进一步损害其利益。因此，“用脚投票”改为“用手投票”，积极介入公司治理是机构投资者的必然选择。机构股东积极主义的兴起改变了企业的权力结构，同时导致了西方国家治理结构的革命性变革。一些学者甚至认为“投资者资本主义”将替代“经理资本主义”。

3. 恶意收购（hostile buyouts）对利益相关者的损害

20 世纪 80 年代，美国掀起了一股兼并收购的浪潮。在这一浪潮中，股东为了自己的短期利益接受并购协议，损害了其他利益相关者的利益。这种股东接受“恶意收购”的短期获利行为，往往是与企业的长期发展相违背的。一个企业在发展中，已经建立起一系列的人力资本、供销网络、债务关系等，这些安排如果任意被股东的短期获利动机所打断，必将影响到企业的生产率。在这一背景下，美国许多州从 80 年代末开始修改公司法，允许经理对比股东更广的“利益相关者”负责，从而给予了经理拒绝“恶意收购”的法律依据，因为尽管“恶意收购”给股东带来暴利，但它损害了公司的其他“利益相关者”的利益。

【案例 1-2】

宾夕法尼亚州反恶意收购条款

1989 年，为了抵御“恶意收购”，宾夕法尼亚州议会提出了新的公司法议案。它包括四条新条款：

第一，任何股东，不论拥有多少股票，最多只能享有 20% 的投票权，这就是“杠杆收购”（Leveraged Buyout）策略，这一条款突破了传统公司法“一股一票”的原则；

第二,作为被收购对象的公司,有权在“恶意收购”计划宣告后 18 个月之内,占有股东出售股票给“恶意收购者”所获的利润;

第三,成功了“恶意收购者”必须保证 26 周的工人转业费用;在收购计划处于谈判期间,不得终止劳动合同;

第四,赋予公司经理对“利益相关者”负责的权力,而不像传统公司法那样,只对股东一方负责。这也是最引人注目的条款。

4. 公司丑闻案件是引发各国公司治理改革的直接动力

20 世纪 80 年代中期,英国不少著名公司如蓝箭、克拉罗尔、波莉、佩克等相继倒闭,引发了英国上下对公司治理的讨论;1997 年的亚洲金融危机使人们对东亚的公司治理模式有了清楚的认识;2001 年以安然、世界通信、施乐事件为代表的美国会计丑闻又暴露了美国公司治理模式的重大缺陷;2008 年,法国兴业银行重大诈骗案件,贝尔斯登、雷曼兄弟等公司轰然倒下,显示了风险管控的缺失。为什么不少声势浩大的公司悄然倒闭关门?为什么近来各种股东诉讼案件的数量大增?伴随着诸多知名公司(包括我国的银广夏、蓝田股份、三鹿公司和万福生科等)丑闻的接连被披露,如何加强公司治理已经成为一个全球性的课题。在惨痛的教训刺激下,各国整个管理领域对构建完善的公司治理机制的需求日益强烈。

5. 投资者投资对象的选择

投资对象是指投资者准备投资的证券品种,它是根据投资收益目标来确定的。任何一家企业都无法满足某一特定市场内的所有投资者,至少无法让所有投资者得到同样的满足。国际著名的咨询公司麦肯锡公司 2001 年发表的一份投资者意向报告表明:四分之三的投资者表示在选择投资对象时,公司治理与该公司的财务指标一样重要;80%的投资者表示,他们愿意出更高的价钱去购买公司治理好的公司的股票;在财务状况类似的情况下,投资人愿意为“治理良好”的亚洲企业多付 20%~27%的溢价,愿为“治理良好”的北美企业多付 14%的溢价。因此,从某种程度上来说,公司治理状况往往比单纯的财务指标更重要。

6. 新型公司治理模式的产生

公司治理模式是公司制度长期发展演变的结果。在英美模式、德日模式、家族模式 3 种主要公司治理模式的基础上,不断出现新型公司治理模式。亚洲金融危机的爆发事实上是一场治理危机,人们开始研究东亚公司的治理模式。转轨经济国家存在的“内部人控制”现象,又促使人们探讨内部人控制模式。内部人控制是在现代企业中的所有权与经营权(控制权)相分离的前提下形成的,所有者与经营者利益的不一致导致了经营者控制公司,即“内部人控制”的现象。筹资权、投资权、人事权等都掌握在公司的经营者即内部人手中,股东很难对其行为进行有效的监督。

第二节

公司治理的理论

新制度经济学的中心问题是通过个人之间的共同协议而进行经济交易的协调问题。有关的合约被用来解释在一个预见不到的世界中个人之间合作的问题。但是,在不同的情况下,合约被不同的

“治理结构”“命令”或“律法”所管理、组织或支配。市场或科层结构是其中的两个极端。因此，新制度经济学面临的一个经济问题是：在一些具体条件下，哪一种制度安排（治理结构、命令或律法）是合理的，或者在经济上是优越的；企业、市场和国家的制度安排。新制度经济学关于企业、市场和国家的理论就是要说明这些组织为什么会存在、它们的本质是什么，以及它们的作用是什么等问题。

企业理论是新制度经济学的重要理论之一。科斯最早建立了新制度经济学的企业理论，他认为企业是价格机制的替代物。阿尔奇安和德姆塞茨则不同意科斯的看法，他们认为企业是一种团队生产。沿着科斯的思路，张五常提出，企业是合约选择的一种形式；威廉姆逊则认为企业是一种科层组织。20世纪七八十年代以后，经济学家们进一步分析了影响交易成本的具体因素，他们认为企业是不完全合约的产物。这些研究使企业理论日臻完善。

有关公司治理的研究很早就已存在，但是对其进行系统性的研究则始于20世纪80年代，而且愈演愈烈。从经济学的角度看，公司治理产生的理论基础主要有委托代理理论、不完全契约理论、交易成本理论、产权理论等。

一、委托代理理论

20世纪70年代，面对美国公司经济下滑而经理层却牢牢掌握公司控制权的事实，一批学者开始将矛头指向公司经理层，把美国公司经济的下滑归罪于公司管理层，委托代理理论应运而生。

（一）所有者与管理层之间的利益冲突界定为企业的代理问题

委托代理理论认为，公司治理问题是伴随着委托代理问题的出现而产生的。由于现代股份有限公司股权日益分散，经营管理的复杂性与专业化程度不断增加，公司的所有者——股东通常不再直接作为公司的经营者，而是作为委托人，将公司的经营权委托给职业经理人；职业经理人作为代理人接受股东的委托，代理经营企业，股东与经理层之间的委托代理关系由此产生。由于公司的所有者和经营者之间存在委托代理关系，两者之间因利益不一致而产生代理成本，并可能最终导致公司经营成本增加的问题，就称为代理问题。

（二）所有者与管理层之间的利益冲突将引发代理成本

现代公司治理问题在于剩余风险承担者——股东或“委托人”不能确定公司管理者或“代理人”是否根据股东的利益行事。由此产生的成本，以及为防止这种行为而进行的监督和约束费用被称为“代理成本”。代理成本主要包括代理人的选聘费用、代理人的报酬、监督成本、代理人的职务消费和经营损失等，与此对应的自理成本包括学习管理知识的成本、因为经营不专业造成的损失等。代理问题及代理成本存在的条件包括：（1）委托人与代理人的利益不一致——由于代理人的利益可能与公司的利益不一致，代理人最大化自身利益的行为可能会损害公司的整体利益；（2）信息不对称——委托人无法完全掌握代理人所拥有的全部信息，因此委托人必须花费监督成本，如建立机构和雇用第三者对代理人进行监督，尽管如此，有时委托人还是难以评价代理人的技巧和努力程度；（3）不确定性——由于公司的业绩除了取决于代理人的能力及努力程度之外，还受到许多其他外生的、难以预测事件的影响，因此委托人通常很难单纯根据公司的业绩对代理人进行奖惩，而且这样做对代理人也很不公平。