

第十四讲：

治理

——公司、个人与国家

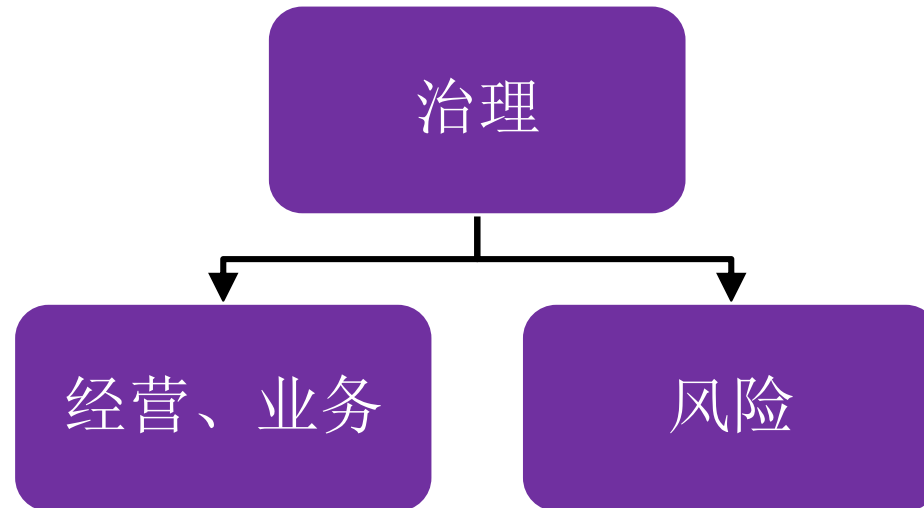
武汉大学本科金融学专业 2018（秋）公司金融
授课人：刘岩

复习资料 and 考试

- 最重要的是课件和作业；课上没讲的内容不考
- BD、RWJ 可以作为参考，但只需关注课件涉及的内容书后习题不用太在意
- 考试题型与作业基本一致；不会有选择题、名词解释、简答等类型
- 考察核心概念、关键思想和主要方法——围绕时间价值、风险价值和套利价值展开
- 题目数量会控制，平均难度会低于作业，但会比作业题的综合性稍强
- 简单推导与数值计算——请带计算器

治理（governance）：企业运行的根本组织结构

- 企业运行
- 传统视角：经营、业务、风险



- 完整视角：公司治理的整体视角

治理：内涵

- 传统术语为公司治理（corporate governance），简称治理
 - 现实角度，不止关注公司制企业，而是所有类型的企业，因此应当将概念扩大为企业治理
- 企业是特定的人、财、物的结合，以营利为目的的经济组织
 - 投资者与人力资本（包括管理与技术）、资金财产、物质财产（包括无形资产）
- 治理：投资者实现企业经营活动所依赖的外部法规体系、企业制度体系以及管理、控制的实现方式

内部治理：对管理层的控制

- 投资者（股东）与管理层经常出现分离：投资者与高管之间存在各类委托代理问题，需要通过多种手段加以克服与解决
 - 基础的办法是利用雇佣合约来界定高管的权利与义务，实现投资者的目的
- 但由于合约不完全性，还需要其他机制来实现对高管的控制——最常用的机制：董事会
- 高管受雇于董事会，后者可以以更换高管等手段为威胁，力图实现对高管行为的控制
 - 但如果高管也是董事会关键成员，怎么办？

内部治理：董事会构成

- 对高管行为的有效控制，需要运作良好的董事会
 - 英美传统是单层董事会结构；但德国等国家，通常还有第二层董事会，是双层结构
 - 第二层董事会又称为监事会，主要起到监督职能；而董事会是决策机构
- 关键：董事需要切实维护股东的利益
 - 董事的最大义务：忠诚信义（fiduciary duty）
- 实现途径：股东向企业派驻董事，称为外部董事
 - 企业内部高管任董事的，称为内部董事
 - 小股东的利益，由独立董事来代表

企业的目的与利益冲突

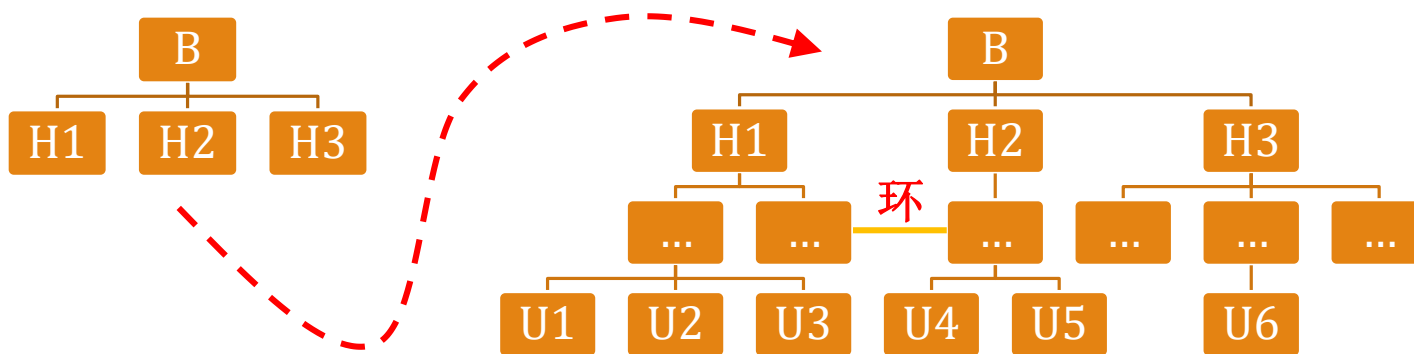
- 企业的营利型经济组织
 - 区分营利、盈利与赢利
 - 营利是目的导向；盈利和赢利是实现结果
- 投资人发起设立、投资企业，是希望通过经营活动赚取利润
- 利益冲突：投资者对利润分配与获利方式，总是存在不一致的看法
 - 共享单车：ofo投资者希望其与摩拜合并，但创始人戴威不同意

股权结构：概念

- 企业的股权结构：所有股东及其各自所占的持股比例
- 大股东：对企业决策拥有影响力的股东
 - 如果只看持股比例，通常需要在5%以上
 - 更重要的是看在董事会中是否有席位
- 控股股东：能够实现对董事会及高管层的控制的股东
 - 绝对控股：持股超过50%
 - 相对控股：第一大单一股东，持股份额一般超过30%，且其余股东持股均较低
 - 最终股东：如政府机构、自然人等自身无股东的股东实体
 - 实际控制人：控股股东（或控制权链上）的最终股东实体

股权结构：网络视角

- 企业的股东又有股东，一直追溯下去，直到最终股东——形成一个股权网络



- 最终股东类型：自然人、政府机构、外国实体等
- 控制权网络：在股权网络基础上，确定对企业具有控制权的所有股东

股权结构：特征与风险

- 国有企业：控制权网络中，国有股东（政府机构、事业单位、国有社会团体等）控制权占主导地位
- 股权结构分散：企业无控股股东
 - 高管很容易获得对企业的实际控制权，导致委托代理风险
- 股权纠纷：大股东相互冲突严重，互相认为对方侵占了自己的利益
 - 大股东股权纠纷是很多企业快速成长阶段面临的最大的内部风险——错失发展机会，停步不前

外部治理：法规约束

- 并非所有的企业治理问题，都能由企业利益相关方自行协调解决
 - 高管、董事会、大股东之间的利益冲突可以通过私人法律诉讼（private lawsuit）的形式获得解决
 - 权利、义务界定的依据为合约规定、企业章程等
- 有一大类利益纠纷问题，需要外部法规约束和公共法律介入（public law intervention）：大股东对小股东的利益侵占问题
 - 大股东（及董事会、高管）通过对企业的控制，侵害小股东利益：如关联交易（related party transactions）
 - 法规约束：禁止滥用股东权利，独立董事，集体诉讼

从个人治理到国家治理

- 企业治理的本质是人的治理：保障权利，履行义务
 - 法人：具有独立财产，具有独立民事权利能力，能够独立承担民事权利与义务
- 法的精神：公平、公正、正义
 - 理想状态：人人守法、履行义务、维护权利
 - 康德：头顶的星空与胸中的道德法则——《实践理性批判·结论》
- 人并不自觉：自然状态下，人与所有人为敌——需要国家来维护法治，霍布斯《利维坦》——但国家的权力又需要限制
 - 《十九大报告》：国家治理能力与体系的现代化

思想的力量

[T]he ideas of economists and political philosophers, both when they are right and when they are wrong, are more powerful than is commonly understood. Indeed the world is ruled by little else. Practical men, who believe themselves to be quite exempt from any intellectual influences, are usually the slaves of some defunct economist. Madmen in authority, who hear voices in the air, are distilling their frenzy from some academic scribbler of a few years back. I am sure that the power of vested interests is vastly exaggerated compared with the gradual encroachment of ideas...

思想的力量

Not, indeed, immediately, but after a certain interval; for in the field of economic and political philosophy there are not many who are influenced by new theories after they are twenty-five or thirty years of age, so that the ideas which civil servants and politicians and even agitators apply to current events are not likely to be the newest. But, soon or late, it is **ideas**, not vested interests, which are dangerous for good or evil.

John M. Keynes

The General Theory, Ch. 24

金融的世界观

- 金融的本质：不同时期、状态间资源（means）的配置活动，用来实现个人与社会的目标（ends）
- 金融的价值：通过各种金融活动，促进资源的跨期、跨状态配置，增进个人与社会的福利
- 金融服务于实体经济：金融的价值体现在实体经济资源配置效率的提升
 - iShareWHU 《粘手的黄油——金融价值探讨》
- 金融是一种世界观：不论有多少的行为偏误，总要有长远的眼光，看待随时间流动的成本、收益，不断进行净现值计算、不断做出选择

做第一流的金融

- “双一流”出发：从一流学校、一流学科，到**培育一流学生、从事一流事业**
- 李伯重在《“做第一流的学问”的学问》中，把历史学家何炳棣持续一生的“第一流”研究归纳为下面四个原因：
 1. 以学术为志业
 2. 创新精神
 3. 对新事物的开放心态
 4. “大历史”史观

做第一流的金融

- 做第一流的金融事业——不论学术还是业界，或者从事任何的事业——也可以归结为四个坚持：
 1. 志业
 2. 创新精神
 3. 对新事物的包容心态
 4. “大金融”的金融世界观

持续不断的学习

- 终身学习的态度：从点亮心灵，到点燃心智，到终身磨炼心性
- 司马迁
“究天人之际，通古今之变，成一家之言”（《报任安书》）；
“‘高山仰止，景行行止’虽不能至，然心向往之”（《史记》）

不忘初心、砥砺前行

- 马克思：从“人的自由而全面的发展”到“自由人的联合体”
- 陈寅恪《海宁王静安先生纪念碑》：来世不可知也，先生之著述，或有时而不彰先生之学说，或有时而可商惟此独立之精神，自由之思想，历千万祀，与天壤而同久，共三光而永光
- 张载：为天地立心，为生民立命，为往圣继绝学，为万世开太平

——世界是你们的，也是我们的，但是归根结底是你们的。你们青年人朝气蓬勃，正在兴旺时期，好像早晨八九点钟的太阳。希望寄托在你们身上。