

# 第十二讲：

# 公司治理

---

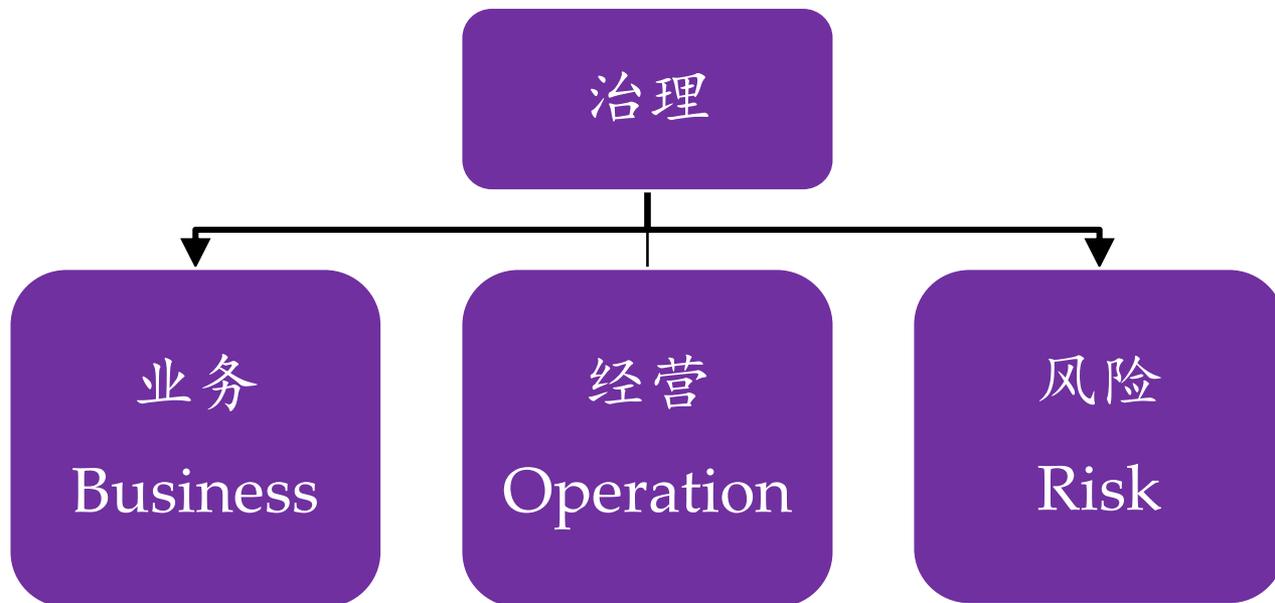
武汉大学本科金融学专业 2019（秋）公司金融

授课人：刘岩

# 治理(governance): 企业运营的根本组织结构

---

- 传统视角：业务、经营、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

# 董事分类

执行、非执行分类	董事来源分类	内部外部分类
执行董事	高管董事	内部董事
非执行董事	职工代表董事	
	股东派驻董事	外部董事
	独立董事	

- 董事智能的充分发挥，取决于很多条件
  - 内部条件：股东偏好与行为
  - 外部条件：政府行政干涉和《公司法》等法规对董事权利、义务的规定

# 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

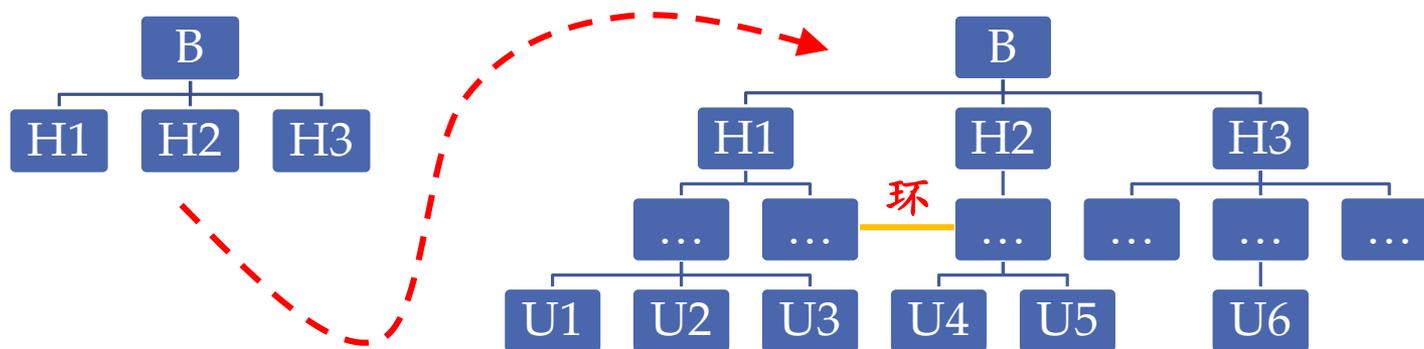
# 股权结构：概念

---

- 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
  - 又称为内部控制
  - 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

---

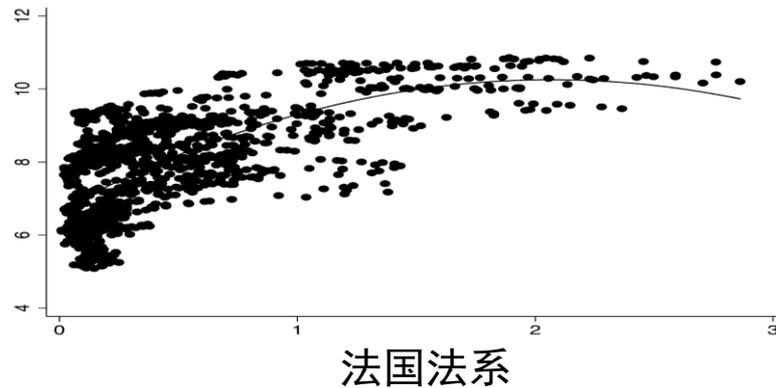
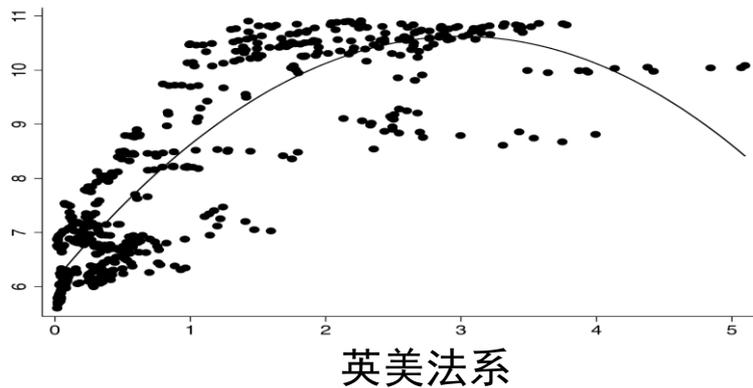
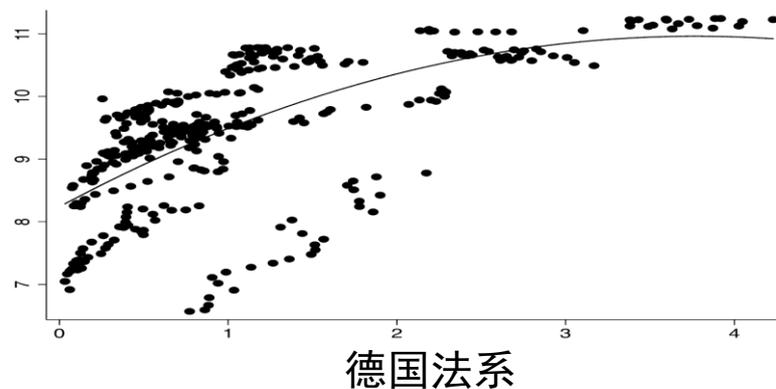
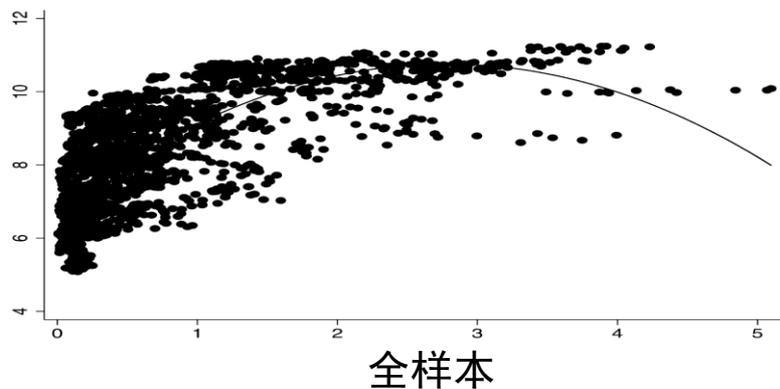
- 并非所有的企业治理问题，都能由企业利益相关方自行协调解决
  - 高管、董事会、大股东之间的利益冲突可以通过私人法律诉讼(private lawsuit)的形式获得解决
  - 权利、义务界定的依据为合约规定、企业章程等
- 有一大类利益纠纷问题，需要外部法规约束和公共法律介入(public law intervention)：大股东对小股东的利益侵占问题
  - 大股东（及董事会、高管）通过对企业的控制，侵害小股东利益：如关联交易中的掏空行为(tunneling)
  - 法规约束：禁止滥用股东权利，独立董事，集体诉讼

# 法与金融

---

- 90年代中期开始，金融学与新制度经济学交叉产生了一个新的分支：法与金融(law and finance)
  - 标志性论文：La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer, and Vishny (1998) “Law and Finance,” *Journal of Political Economy*
- 核心论点：一个国家的法律体系对其金融体系的发展、运转有着根本性影响
  - 衍生论点：法源(legal origin)/法系(legal family)决定论
  - 英美法系，大陆法系（德国法系、法国法系），伊斯兰法系，斯堪的纳维亚法系，社会主义法系（消失），混合法系
  - 比较法学(comparative law)在金融中的应用

# 法系对金融发展与经济增长关系的影响



○ 来源：黄宪、刘岩、童韵洁（2019）

# 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