

第五章 公司治理

■ 本章重要考点框架



■ 2023 年教材主要变化

2023 年教材本章内容与 2022 年教材相比，无实质性变化。

■ 题型题量分析

本章为一般章。

本章考试的题型一般为客观题和简答题，近 3 年平均分值为 4.5 分。

2023 年需要重点关注以下内容可能会考主观题：三大公司治理问题；公司内部治理结构；公司治理基础设施。

第一节 公司治理概述

【考点一】公司治理问题的产生（★）

在公司所有权与经营权分离的情况下，公司所有者与经营者之间利益不一致，经营者为了自身的利益，有可能损害股东（所有者）的利益。同时，股权结构分散化使得公司的股东们无法在集体行动上达成一致，从而对公司经营者的监督弱化，也会使得股东和其他利益相关者的利益被经营者损害、掠夺的风险增加，经理人对于股东的“内部人控制”问题便产生了。

后来，随着公司股权结构由分散转为集中，特别当资本市场缺乏对中小股东利益的保护机制时，对公司经营活动具有控制力的大股东的行为就更加不容易被约束，他们可能以牺牲众多的中小股东利益为代价，通过追求自利目标而非提升公司价值目标来实现自身利益最大化，传统的所有者与经营者的代理矛盾也逐步转变为大股东与中小股东之间的矛盾，即导致了终极股东对于中小股东的“隧道挖掘”问题。

【考点二】公司治理的概念（★）

1. 公司治理的定义

从公司治理的实践及公司治理问题的产生和发展来看，公司治理可以分为狭义的公司治理和广义的公

司治理两个层次。

(1) 狭义的公司治理

定义：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，来合理地界定和配置所有者与经营者之间的权力与责任关系。

目标：保证股东利益的最大化，防止经营者对所有者利益的背离。

如何实现：通过股东大会、董事会、监事会及经理层所构成的公司治理结构来实现的内部治理。

(2) 广义的公司治理

定义：不局限于股东对经营者的制衡，还涉及广泛的利益相关者，包括股东、雇员、债权人、供应商和政府等与公司有利害关系的集体或个人。

目标：不仅是股东利益的最大化，还是所有利益相关者的利益最大化。

如何实现：通过一整套包括正式或非正式的、内部或外部的制度或机制来协调公司与所有利益相关者之间的利益关系，以保证公司决策的科学性、公正性，从而最终维护公司各方面的利益。

2. 公司治理结构

定义：指为实现资源配置的有效性，所有者（股东）对公司的经营管理和业绩改良等方面进行监督、激励、控制和协调的一整套制度安排。

作用：反映了决定公司发展方向和业绩的各参与方之间的关系。

常见形式：是由所有者、董事会和执行经理层等形成的一定的相互关系框架。根据国际惯例，规模较大的公司，其内部治理结构通常由股东会（股东大会）、董事会、经理层、监事会和员工等组成，它们依据法律赋予的权力、责任、利益，相互分工，相互制衡。

3. 公司治理机制

阐释：公司治理机制是指主要来自外部各种市场机制的监督，即指“市场”对公司管理层表现的监督和控制。

【考点三】公司治理理论（★）

1. 委托代理理论

委托代理理论主要涉及企业资源的提供者与资源的使用者之间的契约关系。公司治理的中心问题就是如何使代理人（经营者）履行对委托人（所有者）的忠诚义务和勤勉义务。

2. 资源依赖理论

资源依赖理论认为企业是一个开放的系统，要靠内外部环境中的参与者提供的资源来作为其生存和发展的基础。因此，资源的稀缺程度和企业对其依赖程度决定了企业治理参与者的选择、权力和影响程度。

3. 利益相关者理论

利益相关者理论强调企业是各种要素投入的组合，是由不同要素提供者组成的一个系统。

股东仅仅是资本的提供者，除此之外，经营者、债权人、公司员工都做出了专门化的特殊投资，如专用性资产、专有成本。主张所有利益相关者都参与到公司治理中去。

第二节 公司治理三大问题

【考点一】经理人对于股东的“内部人控制”问题（★★）

代理型公司治理问题主要是经营者的利益最大化目标与股东的财富最大化目标不同，这样就会造成经营者利用自己所掌握的信息以及资源为自己谋福利，而不是为了股东的利益而工作，甚至会做出损害股东利益的行为。问题表现为经理人对于股东的“内部人控制”问题。

1. 内部人控制问题的分类

（1）违背忠诚义务

含义：忠诚义务指公司经理行使职权时，讲诚信、不谋私、不侵占公司利益，以避免与行使职权所追求的公司利益相冲突。

主要表现：①过高的在职消费；②盲目过度投资，经营行为短期化；③侵占资产，转移资产；④工资、奖金等收入增长过快，侵占利润；⑤会计信息作假、财务作假；⑥建设个人帝国。

（2）违背勤勉义务

含义：勤勉义务指公司经理在履行职权时，应当积极进取、勤勤恳恳、兢兢业业，为实现公司最大利益而努力工作。

主要表现：①信息披露不完整、不及时；②敷衍偷懒不作为；③财务杠杆过度保守；④经营过于稳健、缺乏创新。

2. 治理“内部人控制”问题的基本对策

（1）健全和完善公司内部法人治理结构

在明确股东大会、董事会、监事会和经理层权责的基础上，形成内部权力制衡机制，健全对经营者的激励和约束机制。

（2）强化监事会的监督职能

在强化监事会的监督职能的同时，完善独立董事制度，使其监督功能真正得以有效发挥。

（3）加强内部审计监督

加强内部审计工作，充分发挥内部审计的监督职能。

（4）强化外部监督体系，增强监督效果

使利益相关者参与到公司治理中，再协同经济、行政、法律、中介机构和新闻舆论等外部监督力量，形成监督合力，构建对企业经营者的外部监督体系。

【考点二】终极股东对于中小股东的“隧道挖掘”问题（★★）

剥夺型公司治理问题主要是控股股东剥夺其他中小股东利益的行为，即“隧道挖掘”行为。

（一）违背勤勉义务——滥用公司资源

含义：指控股股东并非以自己私利占有公司资源，而是未按照股东共同利益最大化目标去配置使用资源。

具体表现：控股股东没有为了股东共同利益而改善公司经营管理、进行战略决策和监督经理人的不作为或乱作为

案例

甲上市公司控股股东对该公司进行重组，自重组以来，甲公司资产负债率急剧增高，令人匪夷所思的是甲公司仍继续扩大规模，大手笔上项目，而且这些项目多数为市场竞争激烈的普通产品。甲公司中小股东不禁质疑：**高负债下大举开展低效投资，意义何在。**

(二) 违背忠实义务——占用公司资源**1. 直接占用资源**

含义：指终极股东直接从公司将利益输送给自己，这种行为在上市公司中经常出现。

具体表现：

①直接从子公司借款、由控股子公司代为借款、要求子公司代垫费用、代偿债务、代发工资、利用子公司为终极股东提供违规担保、向子公司虚假出资、由子公司提供无商业实质性交易的预付账款等。

②终极股东占用上市子公司的商标、品牌、专利等无形资产，以及抢占上市子公司的商业机会等。

案例**“预付账款”与“占用商标”的实际操作**

①预付账款：上市公司新大洲，2018 年度向其实际控制人控制的企业共预付采购款 7.5 亿元，因部分预付账款不具有商业实质，形成期末非经营性资金占用 4.79 亿元。

②占用商标：张裕集团于 2009 年注册了爱斐堡、黄金冰谷等商标，上述商标由上市子公司张裕 A 在生产过程中创立，完全有条件由上市公司进行注册，但令人意想不到的是，其仍由控股股东张裕集团注册后特许给张裕 A 使用，并由张裕集团收取销售收入 2% 的商标使用费，此举侵害了上市公司中小股东利益。

2. 关联性交易**(1) 商品服务交易活动**

含义：终极股东与上市子公司在销售商品和提供服务（或购买商品和服务）中，利用价格的“高出低进”将子公司利润转移给终极股东，进行利益输送。

💡 提示

X 上市子公司长期从控股股东控制的 A 公司处以高于市场价 40% 的价格购买一些重要原材料。

(2) 资产租用和交易活动

含义：终极股东与上市子公司在涉及固定资产、无形资产（如房屋、土地使用权、机器设备、商标和专利等）的租用和交易活动中，利用非公允价格将子公司利润转移给终极股东，进行利益输送。

💡 提示

Y 上市子公司向控股股东控制的 B 公司以每年 40 万元的价格租入一套机器设备，但此时同样机器设备的市场租赁价格仅为 20 万元。

(3) 费用分摊活动

含义：实践中，有时上市子公司与其控股母公司对一些共同费用需要进行分摊，但终极股东常常采用不公平的费用分摊方式从上市子公司获取利益。同时，终极股东自己或者派人到上市子公司担任董、监、高等职位后，将相关的高额薪酬、奖金、在职消费等费用分摊到上市子公司，这也是终极股东利用费用分摊活动从上市子公司进行利益输送的一种常见方式。

💡 提示

Z 上市子公司人力资源部缴纳的劳动保险中包括其控股股东及其关联公司人员的保险。

3. 掠夺性财务活动**(1) 掠夺性融资**

含义：一些上市公司控股股东通过财务造假以骗取上市资格、通过虚假手段包装利润以高价格向外部中小投资者发行股票，实质上损害了外部中小股东的利益。

另外，利用上市子公司向终极股东低价定向增发股票也属于掠夺性融资行为。

提示

某上市子公司在 2021 年年底向控股股东定向增发 5 元/股的股票 1 亿股，而当时的股价却为 8 元/股。

(2) 内幕交易

含义：终极股东利用所知悉、但尚未公开的可能影响证券市场价格的重大信息，先行一步对市场做出反应，使其有更多的获利或减少损失的机会，从而增加了广大中小投资者遭受损失的可能性。

提示

甲公司的终极股东利用未公开的利好内幕信息提前低价购入甲上市公司股票，然后再高价出售并从中获利。

(3) 掠夺性资本运作

含义：由上市子公司高价收购终极股东持有的其他公司股权或低价向终极股东出售其持有的其他公司股权，造成上市子公司的利益流向终极股东。

案例 1

在上市公司通策医疗 50.5 亿元收购海骏科技一案中，收购标的预估增值率高达 427.19%。标的资产与通策医疗受同一实际控制人控制。换言之，实际控制人计划以高价把自己的资产转入上市公司。

案例 2

一些高溢价收购暗藏“猫腻”，有向大股东进行利益输送的嫌疑。例如，在上市公司迪森股份以 7.35 亿元，溢价率为 488%收购迪森家锅 100%股权一案中，交易的对象迪森家锅是迪森股份的兄弟公司，两者同被一家控股股东和实际控制人所控制。交易一经公布，立刻引发了市场的广泛质疑。

无论是以支付股份还是现金的方式，支付对价的都是上市公司，全体股东都是这个对价的承担者，高溢价收购大股东的自有资产，无异于通过损害中小股东的利益来满足大股东的自身需求。

(4) 超额股利

含义：以终极股东利益最大化，而不是以全体股东利益最大化为导向的股利政策操纵也是一种比较典型的“隧道挖掘”行为。如有些上市公司基于终极股东利益最大化进行高额派现分红。

实践中，有些上市公司多年不进行现金股利分配，使得中小股东无法获得剩余利润，与此相对应的是存在大股东高溢价转让控股权获利的事实。大股东将属于中小股东的剩余利润强制留存于公司，最终成为大股东转让控股权时议价的筹码，这无疑损害了中小股东的权益。

(三) 如何保护中小股东的权益

1. 累积投票制

阐释：是指股东在行使表决权时，每位股东按其所持有表决权的股份数与被选人数的乘积为其应有的表决票数，他可以将表决票数集中投向所选择的对象。

作用：通过投票数的累积计算，扩大了股东的表决权数量。目的在于防止大股东利用表决权优势操纵董事、监事的选举，矫正“一股一票”表决制度存在的弊端。

2. 建立有效的股东民事赔偿制度

阐释：公司股东滥用股东权利给公司或者其他股东造成损失的，应当依法承担赔偿责任。

3. 建立表决权排除制度

阐释：表决权排除制度也被称为表决权回避制度，是指当某一股东与股东大会讨论的决议事项有特别的利害关系时，该股东或其代理人均不得就其持有的股份行使表决权的制度。

4. 完善小股东的代理投票权

阐释：股东表决权代理制度：①股东本人主动委托他人代为行使表决权；②他人劝诱股东将表决权委托给自己代为行使。股东表决权代理制度可以给中小股东更多参与公司治理的机会。

5. 建立股东退出机制

阐释：当公司被终极股东所控制，使得中小股东的权益遭受巨大损害，且无法通过其他途径解决时，为保障中小股东的利益不遭受损害，则需要建立股东的退出机制。公司股东的退出机制包括股权转让、公司减资、要求公司回购、解散公司、破产清算等。

易错易混点

1. 掠夺性融资与掠夺性资本运作

项目	相同点	不同点	案例
掠夺性融资	涉及对象为 股权	通过 <u>融资手段</u> (<u>发行</u>)	甲公司在增发股票时，以6元每股的价格向5名控股股东发行1000万股股票，而当时股票的市场价格是每股10元
掠夺性资本运作		通过 <u>股权交易手段</u> (<u>买卖</u>)	甲公司以高价收购控股股东持有的乙公司的股权，乙公司盈利能力较差，面临破产

2. “内部人控制”与“隧道挖掘”

相同点	均是为自身利益不惜 <u>损害他人利益</u> 的行为		
不同点	“内部人控制”	实施者是 <u>经理人（高管）</u> ；被侵害者是 <u>股东</u>	
	“隧道挖掘”	实施者是 <u>大股东（控股股东）</u> ；被侵害者是 <u>中小股东</u>	

【考点三】企业与其他利益相关者之间的关系问题（★）

公司并不单纯是所有者的公司，而是所有其他利益相关者共同的公司。传统治理模式以股东利益最大化为核心目标，过度关注投资者利益而忽略了其他密切相关的利益群体。主要表现为公司与其他利益相关者之间的关系问题。

例题·单选题 乌梁矿业公司主营稀土矿的开采业务。据有关监管机构查明，该公司存在“内部人控制”问题。下列乌梁矿业公司被查明的问題中，属于经理人违背对股东的勤勉义务的是（ ）。(2022年)

- A. 管理者在职消费水平过高
- B. 工资、奖金等收入增长过快，侵占利润
- C. 管理者敷衍偷懒不作为，致使员工矿井操作存在诸多安全隐患
- D. 盲目过度投资扩大稀土矿开采规模，经营行为短期化

【答案】C

【解析】选项 C 属于经理人违背对股东的勤勉义务的表现。选项 A、B、D 属于经理人违背对股东的忠诚义务的表现。

例题·多选题

亚奥公司是一家生产各类工程机械的上市公司，其终极股东为尚荣公司。2015~2016 年间，亚奥公司存在的“内部人控制”问题多次被媒体曝光。下列各项中，属于该公司“内部人控制”问题表现的有（ ）。(2021 年)

- A. 将其生产的挖掘机、起重机以低于市场价格的价格出售给尚荣公司
- B. 未经正常审批程序投资房地产业，造成巨额亏损
- C. 部分关联交易未向投资者和社会公众披露
- D. 为尚荣公司对外借款违规担保人民币 2 亿元

【答案】BC

【解析】选项 A 属于“隧道挖掘”问题中的关联性交易，选项 D 属于“隧道挖掘”问题中的直接占用资源。因此，选项 B、C 正确。

例题·单选题

建安集团是一家上市公司，公开信息显示该公司 2016 年实现净利润 3.8 亿元。当年该公司股价波动区间为 12~22 元，市盈率波动区间为 6~11 倍，公司以每股 5 元的价格向控股股东定向增发 1000 万股。从掠夺性财务活动角度分析，建安集团的上述定向增发行为属于（ ）。(2020 年)

- A. 内幕交易
- B. 超额股利
- C. 掠夺性资本运作
- D. 掠夺性融资

【答案】D

【解析】“当年该公司股价波动区间为 12~22 元……公司以每股 5 元的价格向控股股东定向增发 1000 万股”属于掠夺性融资，选项 D 正确。

例题·单选题

佳宝公司是一家上市公司，最近连续两年亏损，经营陷入困境。经审计发现，佳宝公司的重大决策权一直被控股股东控制，控股股东把佳宝公司当作“提款机”，占用佳宝公司的资金累计高达 10 亿元。佳宝公司存在的公司治理问题属于（ ）。(2019 年)

- A. 代理型公司治理问题
- B. “内部人控制”问题
- C. 剥夺型公司治理问题
- D. 企业与其他利益相关者之间的关系问题

【答案】C

【解析】“控股股东把佳宝公司当作‘提款机’，占用佳宝公司的资金累计高达 10 亿元”体现的是终极股东对于中小股东的“隧道挖掘”问题，即剥夺型公司治理问题，选项 C 正确。

例题·多选题

主营新能源汽车电池生产和销售的德益公司是鸿达公司旗下的一家上市子公司。2022 年 4 月，德益公司被曝光存在终极股东对于中小股东的“隧道挖掘”问题。下列德益公司被曝光存在的问题中，属于德益公司“隧道挖掘”问题表现的有（ ）。

- A. 高管层非法占用公司资金
- B. 为鸿达公司代垫费用人民币 1 亿元
- C. 将其生产的汽车电池以显著低于市场的价格出售给鸿达公司
- D. 总经理篡改公司经营数据以谋求高额绩效

【答案】BC

【解析】选项 A 属于“内部人控制”问题中的侵占资产；选项 B 属于“隧道挖掘”问题中的直接占用

资源；选项 C 属于“隧道挖掘”问题中的商品服务交易活动；选项 D 属于“内部人控制”问题中的会计信息作假、财务作假。因此，选项 B、C 正确。

第三节 公司内部治理结构和外部治理机制

【考点一】公司内部治理结构（★★）

公司内部治理结构是指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的相互制衡关系的结构性制度安排。

股东（大）会由全体股东组成，是公司内部的最高权力机构和决策机构。

董事会、监事会和经理层分别履行公司战略决策职能、监督职能和经营管理职能，在遵循职权相互制衡的前提下，客观、公正、专业地开展公司治理，对股东（大）会负责，以维护和争取公司实现最佳的经营业绩。

（一）公司内部治理结构模式

典型的公司内部治理结构模式主要有 3 种：单层董事会、双层董事会和复合结构。

1. 单层董事会模式

单层董事会模式以英国、美国为代表，也称为一元制模式，即董事会集决策职能和监督职能于一身，公司内部不设立单独的监事会，其中的监督职能由董事会中的独立董事来实现。董事会由执行董事和非执行董事组成，执行董事是指除了参与董事会的经营决策还参与公司经营管理事务的董事，非执行董事是指只参与董事会的经营决策，不参与公司经营管理事务的董事。

2. 双层董事会模式

双层董事会模式以德国为代表，也称为二元制模式，这种模式下，管理职能和监督职能是分开的，即董事会负责管理职能，监事会负责监督职能，董事与监事不得兼任。监事会由股东代表和公司员工等非执行董事组成，董事会由执行董事组成，监事会的权力在董事会之上，监事会具有任命和监督董事会成员的权力。

3. 复合结构模式

复合结构模式以日本为代表，也称为水平式双层制模式，这种模式将单层董事会模式和双层董事会模式进行结合，在公司内部设立董事会和监事会，且监事会与董事会是平行机构。监事会主要行使监督董事和经理层的作用，而董事会行使决策职能，但由于董事会大多由执行董事即经理人员构成，因此，董事会也具有执行职能。为了有效监督董事和经理层，日本公司治理结构中设立了独立监察人（相当于监事会）制度。

例题·多选题

德康公司是一家主营海上石油开采业务的企业，其内部治理结构采取复合结构制。下列各项关于德康公司内部治理结构模式和相关经营活动的表述中，正确的有（ ）。(2022 年)

- A. 董事会和监事会共同做出重大决策
- B. 监事会具有任免董事会成员的权利
- C. 董事会与监事会是平行机构
- D. 董事会大多由执行董事构成

【答案】CD

【解析】复合结构制在公司内部设立董事会和监事会，且监事会与董事会是平行机构。该种治理结构

模式下的董事会具有决策职能，但由于董事会大多由执行董事即经理人员构成，因此，董事会也具有执行职能。

（二）公司内部治理结构各方主体的权利和义务

1. 股东大会

机构投资者是一类特殊的股东

定义：指在金融市场从事证券投资的法人机构，主要有保险公司、养老基金、投资基金和证券公司等。

特征：指在金融市场从事证券投资的法人机构，主要有保险公司、养老基金、投资基金和证券公司等。

如何参与公司治理：①“用脚投票”：通过购买或抛售公司股票而间接参与公司治理的行为。

②“用手投票”：指通过股东大会、董事会，参与公司的重要决策，对一些重大投资、融资、人事、分配等议案进行表决或否决，直接对公司董事会和层的行为施加影响，是一种直接参与公司治理的行为。

2. 董事会

（1）董事义务

善管义务

董事必须忠实于公司；董事必须维护公司资产；董事在董事会上有审慎行使决议权的义务

竞业禁止义务

竞业禁止义务是指董事不得未经股东会或者股东大会同意，利用职务便利为自己或者他人谋取属于公司的商业机会，自营或者为他人经营与所任职公司同类的业务。

（2）董事会下设的几个专门委员会及其主要职责。

审计委员会

主要职责：①检查公司会计政策、财务状况和财务报告程序；②与公司外部审计机构进行交流；③对内部审计人员及其工作进行考核；④对公司的内部控制进行考核；⑤检查、监督公司存在或潜在的各种风险；⑥检查公司遵守法律、法规的情况。

战略决策委员会

主要职责：①制定公司长期发展战略；②监督、核实公司重大投资决策等。

薪酬与考核委员会

主要职责：①负责制定董事、监事与高级管理人员考核的标准，并进行考核；②负责制定、审查董事、监事、高级管理人员的薪酬政策与方案。

提名委员会

主要职责：①分析董事会构成情况，明确对董事的要求；②制定董事选择的标准和程序；③广泛搜寻合格的董事候选人；④对股东、监事会提名的董事候选人进行形式审核；⑤确定董事候选人，提交股东大会表决。

3. 监事会

4. 经理层

例题·单选题

奕瑞光电子的实际控制人曹红光是奕瑞光电子的创业元老兼董事长，同时也在TCL集团旗下医疗公司担任副董事长，两家公司有着竞争的关系，曹红光违反了董事的（ ）。

A. 善管义务

- B. 竞业禁止义务
- C. 信息披露义务
- D. 职业审慎义务

【答案】B

【解析】因为曹红光任职的两家公司有着竞争关系，所以其违反了竞业禁止义务。

例题·多选题

申通地铁召开 2018 年第一次临时股东大会，同意设立战略决策委员会，并以 90% 的得票率通过《董事会下设战略决策委员会的议案》。战略决策委员会的主要职责包括（ ）。

- A. 制定公司长期发展战略
- B. 监督、核实公司重大投资决策
- C. 制定董事、监事与高级管理人员考核的标准，并进行考核
- D. 制定和审查董事、监事、高级管理人员的薪酬政策与方案

【答案】AB

【解析】选项 A、B 属于战略决策委员会的主要职责；选项 C、D 属于薪酬与考核委员会的主要职责。

【考点二】外部治理机制（★★）

外部治理机制是指主要来自于外部各种市场机制的监督，即指“市场”对公司管理层表现的监督和控制。

（一）产品市场

含义：是指通过公司产品在市场上的竞争力来客观反映企业经济活动效益的一种治理机制。

约束机制：①看产品市场的竞争程度：产品市场竞争越激烈，经营者败德行为的空间就越小。

②从产品市场的竞争中获悉经理人员的能力：如何激励经营者努力为企业创造价值，减少道德风险。

作用：①使产品生产者只有在取得更高投资效率的前提下才能在竞争中处于优势地位。

②使投资效率低于社会平均投资效率的企业产生亏损，从而形成被淘汰的压力（如破产倒闭）。

影响：企业基于对经济利益的追求，不断采用新技术，加强管理、拓展市场，以提高劳动生产率、降低生产成本、优化产品结构。

提示：只有经过产品市场机制的检验、在市场上能被社会所承认的产品，才是有效益的。因此，产品市场机制会促使企业的管理层面临更大的压力。

（二）资本市场

含义：是指公司经营者如果经营管理不善，造成公司股价下跌，而被其他公司收购，导致公司控制权易手的一种治理机制。

约束机制：①兼并：由于资本市场的激烈竞争，任何公司若经营不好都有被收购的危险，公司的经理人员有“下岗”的职业风险。

②接管：外部接管机制的启动运作，可以通过替换不称职的经理人员，并对被收购的公司进行重组，从而使公司业绩得到改善。

作用：①资本市场机制的存在，会在很大程度上约束经理人员的行为目标，使之不与公司价值最大化目标发生明显偏离。

②这种治理机制被认为是保护广大股东利益、约束管理层行为的一种有效的公司治理机制。

（三）经理人市场

含义：也称声誉激励机制，是指为经营者提供较高的社会地位以及获得社会赞誉、同行好评的一种机制。

约束机制：声誉，经理人如果工作不努力，其业绩就会不佳，声誉就会下降。只有声誉好，经理人未来才会获得一份更好的职位，获得更高的报酬。

提示：在竞争的市场上，声誉是决定经理人个人价值的重要因素。

例题·单选题

京东在 2018 年 Q3 季度活跃用户数首次出现下跌的公告公布后，公司的股价应声大跌导致公司出现被并购危机。从外部治理的角度来看，这体现了（ ）对公司的监控和约束。

- A. 资本市场
- B. 经理人市场
- C. 产品市场
- D. 期权市场

【答案】A

【解析】外部治理机制主要是指除企业内部的各种监控机制外，还包括各个市场机制（如产品市场、资本市场、经理人市场）对公司的监控和约束。股价的波动导致被并购危机属于资本市场对公司的监控和约束，选项 A 正确。

第四节 公司治理的基础设施

【考点一】公司治理基础设施（★★）

影响公司治理效率的因素不仅包括公司内部治理结构和公司外部治理机制，还包括公司治理的基础设施。

（一）信息披露制度

主要从以下四个方面评估信息披露的质量：①财务信息；②审计信息；③披露的公司治理信息是否符合相关规定；④信息披露的及时性。

（二）中介机构

主要的信用中介机构：①会计师事务所；②投资银行；③律师事务所。

（三）法律法规

公司治理是以法治为基础的，《公司法》《银行法》《证券法》《破产法》《劳工法》等各法律均会对公司治理产生重大影响。

（四）政府监管

有效的政府监管体系应包括以下四个方面：①法律监管；②行政监管；③市场环境监管；④信息披露监管。

（五）媒体、专业人士的舆论监督

舆论监督的实施主体：①公众：舆论话题的发现者与提供者；②媒体：既是公众舆论监督的实现途径和输出管道，也是舆论监督话题的发现者与供应者。

🔗 相关链接

2020 年 1 月底，浑水公司发布沽空报告，指出瑞幸咖啡在经营数据上存在作假和欺诈行为。

2020 年 4 月，在瑞幸咖啡发布的公告中，承认自己在 2019 年第二季度到第四季度期间存在伪造交易

行为,涉及销售额大约 22 亿人民币(信息披露制度)。而且该财务造假事件在微博等网络平台上成为了热门话题(媒体、专业人士的舆论监督)。

2020 年 5 月,财政部监督评价局(政府监管)派出现场检查组进驻瑞幸咖啡和安永(瑞幸咖啡财报的审计机构—中介机构),分别对瑞幸咖啡自成立以来的财务记录以及安永相关的审计底稿进行检查。

例题·多选题

科慧公司是一家在深圳证券交易所上市的企业。2017 年 5 月,该公司实际控制人因散布虚假信息、操纵股票价格、扰乱股市交易秩序从而非法牟利,被证监会依据上市规则中的有关规定,开出巨额罚单并采取终身禁入证券市场措施,同时将其涉嫌犯罪行为移送公安机关。从公司治理基础设施角度看,本案例中,在科慧公司治理中发挥作用的政府监管体系包括()。(2021 年)

- A. 信息披露监管
- B. 法律监管
- C. 市场环境监管
- D. 行政监管

【答案】ABCD

【解析】“在深圳证券交易所上市的企业……该公司实际控制人因散布虚假信息”属于信息披露监管;“被证监会依据上市规则中的有关规定……同时将其涉嫌犯罪行为移送公安机关”体现了法律监管和行政监管;“开出巨额罚单并采取终身禁入证券市场措施”体现了市场环境监管。因此,选项 A、B、C、D 均正确。

例题·多选题

2013 年 4 月 10 日,《京华时报》连续 27 天利用 67 个版面报道农夫山泉所采取的桶装水标准问题,最终导致农夫山泉桶装水在北京质监局的介入下停产。这体现了公司治理基础设施中的()。

- A. 信息披露制度
- B. 中介机构
- C. 政府监管
- D. 媒体、专业人士的舆论监督

【答案】CD

【解析】“在北京质监局的介入下停产”体现了政府监管,选项 C 正确;“《京华时报》连续 27 天利用 67 个版面报道农夫山泉所采取的桶装水标准问题”体现了媒体、专业人士的舆论监督,选项 D 正确。

■ 主观题讲解

例题·简答题

2013 年,毕业于国内医学院的高晗与李宏分别出资 60%、40%共同创立了研发和生产医疗试剂的安迪公司。2016 年安迪公司在香港证券交易所挂牌上市。经多次增发股票,第一大股东高晗和第二大股东李宏分别持股 25%和 15%;高晗任董事长,李宏任总经理。公司上市后,李宏未能严格遵守资本市场的规则和港交所的规定,经常违反财务制度,随意使用公司资金,购买供李宏个人使用的高档家具和消费类电子产品;甚至与供应商签订虚假采购合同套取现金,与经销商签订虚假销售合同,虚增收入和利润,并且未如实发布真实财务报表。港交所对李宏的行为提出公开谴责,同时港监会对李宏和安迪公司实施了处罚。2017 年 1 月,李宏获得高晗 1.2 亿元股权转让费后退出安迪公司,留下的总经理职位由高晗兼任。

2017 年 3 月,经高晗提议并经股东大会批准决定,安迪引入战略投资者富通公司,使后者成为仅次于高晗的第二大股东。富通公司的创始人和实际控制人张凯是高晗多年的朋友,高晗向其他股东隐瞒了与张凯的私人关系,并与张凯成为一致行动人。同年 5 月,高晗辞去公司总经理职务,由张凯接任。随后几年里,高晗暗中指使张凯在招标采购环节越过相关规章制度,与自己控制的多家公司签订长期供应协议;绕开董事会和股东大会,为高晗控股的其他公司借款提供大额担保;未经董事会审批,擅自决定延长一家关联公司的安迪商标使用期限;违反人力资源招聘流程,直接安插家族成员担任安迪公司的监事、部门高管等职位,由安迪公司支付高额薪酬、奖金、在职消费费用等,引发员工强烈不满。高晗和张凯的行为触犯

了相关法律法规底线，损害了公司、员工和供应商的利益。这些行为被媒体曝光后，主要供应商和员工采取一致行动，要求罢免张凯和高晗。2020年6月，安迪的员工举行罢工，主要供应商停止供货。面对生产经营停滞的困局，2020年9月，安迪董事会成立了运营委员会以维持公司的日常管理，同时宣布第三大股东王东担任该委员会负责人。同年11月，港交所对高晗和张凯的行为提出公开谴责。一个月后，安迪公司召开股东大会，经多数股东联名提议和出席大会的股东投票做出决议：罢免高晗和张凯的职务。不久，高晗和张凯因涉嫌挪用资金罪遭到检方起诉。

要求：

- (1) 简析公司治理三大问题在本案例中的主要表现；
- (2) 简析2017年及以后公司内部治理结构在本案例中的主要表现；
- (3) 简析公司治理的基础设施在本案例中的主要表现。(2022年)

【答案】

(1) ①经理人对于股东的“内部人控制”问题。该问题在本案例中表现为经理人违背对股东的忠诚义务。违背忠诚义务的主要表现：

- a. 过高的在职消费。“购买供李宏个人使用的高档家具和消费类电子产品”。
- b. 侵占资产。“经常违反财务制度，随意使用公司资金……甚至与供应商签订虚假采购合同套取现金”。
- c. 会计信息作假、财务作假。“与经销商签订虚假销售合同，虚增收入和利润，并且未如实发布真实财务报表”。

②终极股东对于中小股东的“隧道挖掘”问题。该问题在案例中表现为终极股东占用公司资源：

- a. 直接占用资源。“绕开董事会和股东大会，为高晗控股的其他公司借款提供大额担保”。
- b. 关联性交易。“高晗暗中指使张凯在招标采购环节越过相关规章制度，与自己控制的多家公司签订长期供应协议”“未经董事会审批，擅自决定延长一家关联公司的安迪商标使用期限”“违反人力资源招聘流程，直接安插家族成员担任安迪公司的监事、部门高管等职位，由安迪公司支付高额薪酬、奖金、在职消费费用等”。

③公司与其他利益相关者之间的关系问题。在本案例中，公司与其他利益相关者之间的关系：

- a. 公司与供应商的关系。“李宏……与供应商签订虚假采购合同套取现金”“高晗暗中指使张凯在招标采购环节越过相关规章制度，与自己控制的多家公司签订长期供应协议……损害了……供应商的利益”。
- b. 公司与经销商的关系。“李宏……与经销商签订虚假销售合同，虚增收入和利润”。
- c. 公司与员工的关系。“高晗暗中指使张凯……违反人力资源招聘流程，直接安插家族成员担任安迪公司的监事、部门高管等职位，由安迪公司支付高额薪酬、奖金、在职消费费用等，引发员工强烈不满……损害了……员工……的利益”。

(2) ①董事会（董事长）与总经理之间的制衡作用。“留下的总经理职位由高晗兼任”“高晗辞去公司总经理职务，由张凯接任。随后几年里，高晗暗中指使张凯在招标采购环节越过相关规章制度……绕开董事会和股东大会……未经董事会审批”。董事会（董事长）与总经理之间没有发挥制衡作用。

②股东大会与董事会（董事长）、总经理之间的制衡作用。“随后几年里，高晗暗中指使张凯……绕开董事会和股东大会”“安迪公司召开股东大会，经多数股东联名提议和出席大会的股东投票做出决议：罢免高晗和张凯的职务”。股东大会最初与董事会（董事长）、总经理之间没有发挥制衡作用，事件曝光后股东大会与董事会（董事长）、总经理之间发挥了制衡作用。

(3) ①信息披露制度。“李宏……与供应商签订虚假采购合同套取现金”“李宏……与经销商签订虚假销售合同，虚增收入和利润，并且未如实发布真实财务报表”。公司未遵循信息披露制度的要求，信息披露制度没有得到执行。

②法律法规。“李宏未能严格遵守资本市场的规则和港交所的规定，经常违反财务制度”“高晗和张凯的行为触犯了相关法律法规底线”“高晗和张凯因涉嫌挪用资金罪遭到检方起诉”。公司未能遵守相关法律法规，受到法律制裁。

③政府监管。“港交所对李宏的行为提出公开谴责，同时港监会对李宏和安迪公司实施了处罚”“港

交所对高晗和张凯的行为提出公开谴责”。政府监管发挥了作用。

④媒体的舆论监督。“这些行为被**媒体曝光**后，主要供应商和员工采取一致行动”。媒体的舆论监督发挥了作用。

例题·简答题

太阳公司是 G 省一家于 2013 年发行股票并上市的公司，主营水泥及水泥制品的生产和销售。2018 年 5 月，某财经媒体深度报道了太阳公司存在的多种经营违规行为。该报道在微博等网络平台上成为热门话题后，G 省证监局迅速反应，立案调查。

根据证监局的调查结果，太阳公司经营违规行为主要有以下几点：

(1) 2016 年 9 月，太阳公司与银行签署一笔担保合同，为大股东星科集团 5000 万元的贷款提供担保，承担连带保证责任。2016 年 11 月，星科集团向龙辉公司借款 2 亿元，太阳公司为该笔借款提供担保，到期后星科集团没有偿还借款，龙辉公司向法院提起诉讼，法院做出判决，太阳公司作为该笔借款担保方，须和星科集团共同偿还债务本金和利息。这两笔担保均没有在 2016 年年报中进行信息披露。

(2) 太阳公司从甲公司购进熟料等重要原材料，双方签订了长期供应合同，价格比市场价高 40%。太阳公司还从乙公司以租赁的方式引入一台机器设备，租赁费用每年 5000 万元，同样的设备市场租赁价格为 4000 万元。经查，甲公司和乙公司均为星科集团全资控制的子公司。

(3) 太阳公司在 2017 年年底向星科集团以每股 6 元价格定向增发 1 亿股，当时太阳公司股价为每股 12 元，相当于 5 折进行定向增发。

(4) 太阳公司发布公告，拟购买丙公司 100% 股权。由于丙公司拥有物联网概念，太阳公司发布公告后 10 个交易日内，股价大涨 70%。发布公告前几天，星科集团实际控制人刘某买入太阳公司股票 100 万股，在公告发布后卖出，获利 600 万元。经查，刘某买卖股票的时间都属于证监会认定的敏感期。

(5) 2017 年 5 月，太阳公司收购了大股东星科集团持有的丁公司的全部股权，收购价格为 20 亿元，而丁公司账目净资产为 5000 万元，盈利能力较差，业内专家质疑是超溢价收购。

(6) 2016 年太阳公司 1.4 亿元的销售费用未及时入账，造成 2016 年年度报告虚假记载。此外，与星科集团多笔资金往来事项并未披露和记账，导致太阳公司在 2016 年和 2017 年年报中存在信息不实、虚假记载的情况。而太阳公司上述年报经过注册会计师审计后，审计师都出具了标准无保留的审计意见。

证监局根据以上调查结果，依法对太阳公司及其大股东星科集团进行了行政处罚。

要求：

(1) 依据“公司治理三大问题”，简要分析太阳公司存在的终极股东“隧道挖掘”的利益输送行为的主要表现；

(2) 简要分析公司治理基础设施在本案例中发挥作用的情况。(2019 年)

【答案】

(1) 太阳公司存在的终极股东“隧道挖掘”的利益输送行为的主要表现：

①直接占用资源。“2016 年 9 月，太阳公司与银行签署一笔担保合同，为大股东星科集团 5000 万元的贷款提供担保，承担连带保证责任。2016 年 11 月，星科集团向龙辉公司借款 2 亿元，太阳公司为该笔借款提供担保，到期后星科集团没有偿还借款，龙辉公司向法院提起诉讼，法院做出判决，太阳公司作为该笔借款担保方，须和星科集团共同偿还债务本金和利息”。

②关联交易。“太阳公司从甲公司购进熟料等重要原材料，双方签订了长期供应合同，价格比市场价高 40%。太阳公司还从乙公司以租赁的方式引入一台机器设备，租赁费用每年 5000 万元，同样的设备市场租赁价格为 4000 万元。经查，甲公司和乙公司均为星科集团全资控制的子公司”。

③掠夺性财务活动。

a. 掠夺性融资。“太阳公司在 2017 年年底向星科集团以每股 6 元价格定向增发 1 亿股，当时太阳公司股价为每股 12 元，相当于 5 折进行定向增发”。

b. 内幕交易。“太阳公司发布公告，拟购买丙公司 100% 股权。由于丙公司拥有物联网概念，太阳公司发布公告后 10 个交易日内，股价大涨 70%。发布公告前几天，星科集团实际控制人刘某买入太阳公司股票 100 万股，在公告发布后卖出，获利 600 万元。经查，刘某买卖股票的时间都属于证监会认定的敏感期”。

c. 掠夺性资本运作。“2017 年 5 月，太阳公司收购了大股东星科集团持有的丁公司的全部股权，收购

价格为 20 亿元，而丁公司账目净资产为 5000 万元，盈利能力较差，业内专家质疑是超溢价收购”。

(2) 公司治理基础设施在本案例中发挥作用的情况：

①信息披露制度。“2016 年 9 月，太阳公司与银行签署一笔担保合同，为大股东星科集团 5000 万元的贷款提供担保，承担连带保证责任。2016 年 11 月，星科集团向龙辉公司借款 2 亿元，太阳公司为该笔借款提供担保，到期后星科集团没有偿还借款，龙辉公司向法院提起诉讼，法院做出判决，太阳公司作为该笔借款担保方，须和星科集团共同偿还债务本金和利息。这两笔担保均没有在 2016 年年报中进行信息披露”“2016 年太阳公司 1.4 亿元的销售费用未及时入账，造成 2016 年年度报告虚假记载。此外，与星科集团多笔资金往来事项并未披露和记账，导致太阳公司在 2016 年和 2017 年年报中存在信息不实、虚假记载的情况”。信息披露制度在本案例中没有发挥应有的治理作用。

②中介机构。“2016 年太阳公司 1.4 亿元的销售费用未及时入账，造成 2016 年年度报告虚假记载。此外，与星科集团多笔资金往来事项并未披露和记账，导致太阳公司在 2016 年和 2017 年年报中存在信息不实、虚假记载的情况。而太阳公司上述年报经过注册会计师审计后，审计师都出具了标准无保留的审计意见”。中介机构在本案例中没有发挥应有的治理作用。

③政府监管。“2018 年 5 月，某财经媒体深度报道了太阳公司存在的多种经营违规行为。该报道在微博等网络平台上成为热门话题后，G 省证监局迅速反应，立案调查”。政府监管在本案例中发挥了应有的治理作用。

④媒体、专业人士的舆论监督。“2018 年 5 月，某财经媒体深度报道了太阳公司存在的多种经营违规行为。该报道在微博等网络平台上成为热门话题”。媒体、专业人士的舆论监督在本案例中发挥了应有的治理作用。

■ 本章小结

