

## 公司内部控制机制的国际比较及其对中国的启示

文/冯亚萍

公司内部控制机制主要包括股权结构、董事会及经理层激励等，是公司治理的一个重要的组成部分。最近OECD制定的《公司治理原则》已不单纯强调公司治理结构的概念和内容，而是涉及到许多具体的治理机制，主要包括以下五个方面：股东的权力；对股东的平等待遇；利害相关者的作用；信息披露和透明度；董事会责任。显然，公司内部控制机制受到了普遍的关注。对于中国这样的转轨国家而言，市场机制的不完善是一个主要的特征，并且在短期内很难发生变化。作为上市公司外部主要治理机制的资本市场，发展还很不健全。因此，从中国企业改革的微观层次来看，建立健全的内部控制机制比建立外部的间接治理机制所耗费的成本要小，而且，对于普遍存在“内部人控制”的公司治理而言，探求如何改善公司内部控制机制是亟需解决的问题。

本文的研究正是基于这样一个背景展开的，通过对英，美，德，日等国家公司内部控制机制的比较，为中国转轨过程中公司治理问题的解决以及公司治理模式的选择和完善提供一个建议性的思路。

### 一、主要国家与地区公司主要内控机制的分析比较

公司治理机制的形成是一个漫长制度变迁的过程，由于各国所处的历史和社会条件的不同，公司所处的制度和环境的不同，公司内控机制也呈现出不同的特点和侧重。本文对内控机制的比较将从以下几个方面展开。

#### 1. 融资结构比较

融资结构是进行公司治理的基础，有什么样的融资体制就会有怎样的公司治理模式。发达市场经济中主要包括美英市场导向型与德日银行导向型这两种最为典型的融资体制，与这两种融资体制相对应的治理模式则分别称为市场基础型和银行主导型治理模式。

根据表1-1、表1-2，美国、英国、日本、德国企业融资的数据，我们可以发现，除日本以外的所有国家，利润留成是最主要的融资来源，信贷也比较重要，市场不是融资的重要渠道，而在日本信贷是最主要的融资渠道，其次是利润留成。因此，从企业筹资的角度看，以市场主导型的英美结构和以银行主导型的日德结构之间没有显著的差别，只是在企业如何获得资金方面存在一些差异。换句话说，在英美国家里，与发行股票等外部融资相比，内部融资仍占有相当重要的地位；而日本则是银行贷款在外部融资中处于支配性的地位。就企业外部负债在总负债结构中的比例而言，可以明显看出德日银行导向型治理模式里，银行信贷占总负债比例大，银行股东所占比例较大，并且与公司交叉持股，企业控制权在约束管理层方面很难有所作为。在美英市场主导型治理模式里，公司控制权市场较重要，债券占总负债比例高。

表 1-1 1970 — 1985 年非金融企业未加权平均的全部融资渠道占总额的比重 (%)

国家	美国	英国	日本	德国
项目				
留存收益	66.9	72	33.7	55.2
资本转移	0	2.9	0	6.7
短期证券	1.4	2.3	—	0
贷款	23.1	21.4	40.7	21.1
商业信用	8.4	2.8	18.3	2.2
债券	9.7	0.8	3.1	0.7
股票	0.8	4.9	3.5	2.1
其他	-6.1	2.2	0.7	11.9
统计调整	-4.1	-9.4	—	0
总计	100.1	99.9	100	99.9

资料来源：[美]富兰克林、道格拉斯，《比较金融体系》中译本，2002年第40页。

表 1-2 美英模式国家和德日模式国家非金融企业自有资本与债务在融资中的比例 (%)

自有资本

负债

	1985年	1990年	1994年	1994年	1985年	1990年	1994年
美国	45.8	39.8	37.4	50.3	55.5	54.9	
英国	47.8	37.1	36.8	47.8	50.9	46.1	
德国	30.3	26.6	31.6	39.3	38.6	34.3	
日本	26.4	31.1	32.7	67.8	63.7	62.1	
欧洲(平均)	31.6	32.6	33.3	60.8	51.7	49.5	

资料来源：根据 Hopt. K. J. (1998: 1184) 及贾生华、陈宏辉 (2003) 数据整理而得。

## 2. 股权结构比较

不同的公司融资方式和融资结构，最终决定了公司所有权或股权结构。作为公司内部控制的最关键因素，股权结构向下直接决定了内外公司治理模式的权重，向上影响到投资者利益的保护措施的司法实施效果。股权结构问题的分析要从股权集中度和股权持有人两个角度来进行。首先，从公司控制权集中的角度，当投资者的权利保护相当差、权利剥夺很容易大量发生时，控制就具有巨大价值，因为它赋予了内部人有效剥夺的机会。当内部人有剥夺行为时，所谓私人控制的收益就在公司价值中占相当大的份额。因此，要考察控制权被集中在一个企业家的手中，还是分散在许多投资人手中。其次，与控制权相对，从现金流权益在投资者之间的分配情况的角度，根据 Jensen and Meckling (1976) 的分析，企业家的现金流所有权降低了权力侵害的刺激，而提高了支付红利的刺激。LLSV (1999) 也指出，在股东保护较弱的国家里，更需要现金流所有权作为约束剥夺得承诺。因此要进一步考察股权的持有人结构，对比不同控股集团在各国公司治理模式中的差异。根据表2-1，表2-2可以得出美英治理模式和德日治理模式在股权结构上的差异。

对于美国的绝大多数上市公司来讲，它们的股权结构(包括股东数量与持股份额)是高度分散的。而且，由于众多股东依托着一个庞大的资本市场，因而具有较强的流动性。股东主要对股票价格的涨落比较关注，他们对公司重大问题的参与方式主要是通过股票买卖来表现。股票价格的变动成为一种对公司管理层的间接约束机制。德国公司的股权集中程度较高，公司间交叉持股的现象比较普遍。日本公司的股权结构以“控制原则”为中心而不是以“公平原则”为中心。日本企业的股东相对集中和稳定。从股权持有者结构的角度看，在美国，股权大量的分散于家庭投资者手中，而在德日，金融机构是股权的主要持有者。同时我们也发现，在法律架构不能对外部投资者提供足够的保护，股东保护力度较差的国家，如德国和日本，将具有较高的所有权集中度。

表2-1英美模式和德日模式公司股权集中度

第一大股东持股比例 (x)	美国 (1994) (%) **	德国 (1994) (%) ***	日本 (1995) (%) ****
* 0 ≤ x < 10	66	3.2	61.1
10 ≤ x < 25	17.4	6.9	21.3
25 ≤ x < 50	13	16.7	12.9
50 ≤ x < 75	2.1	31.9	4.7
75 ≤ x ≤ 100	1.5	41.3	—

资料来源：.Routledge .“ Capital Market and Corporate Governance in Japan, Germany and The United States” [M], 1998: 124. 注：\*包括了作为一个总体的经理层(经理和董事)，不包括ESOP； \*\*基于所有的美国公司，包括s & p 500 a s & p Mi dCap400和s & p Smal lCap600 ； \*\*\*基于在AGs和KgaAs上市的公司； \*\*\*\*基于所有的1321家在东京、大阪和名古屋交易所上市的公司。

表 2-2 英美模式和德日模式股权持有者结构 (%)

股东类型	美国				英国			德国			日本	
	1986	1993	1996	1976	1993	1996	1985	1993	1996	1983	1993	1996
家庭	51	49	49	28	18	21	17	17	15	27	24	20
金融部门	28	46	47	60	61	68	15	29	30	42	44	42
银行	—	—	6	—	1	1	—	14	10	—	22	15
保险公司和 养老基金	—	31	28	—	51	50	—	7	12	—	18	12
投资基金	—	11	12	—	7	8	—	8	8	—	3	—
其他金融机 构	—	4	1	—	2	9	—	—	—	—	1	15
非金融性企 业	15	—	—	5	2	1	51	39	42	25	24	27
公共部门	0	—	—	3	1	1	10	4	4	0	1	1

国外投资者	6	5	5	4	16	9	8	12	9	5	7	11
其他	—	—	—	—	2	—	—	—	—	—	—	—
股权集中度								美国	英国	德国	日本	
(前五大股东持股比例)								25.4	20.1	41.5	33.1	

资料来源：根据经济合作与发展组织(OECD, 1998: 16); Berglof(1988) ; Gui Ilen(2000: 47)等资料整理而成。

### 3, 董事会结构比较

股权结构的不同, 形成对经营者不同的激励约束机制, 因此, 不同治理模式下的董事会特征也会有很大差异。

英美国家公司治理模式有着与其历史、文化一脉相承的董事会组成与结构。与美国文化历史中反对集权、崇尚民主平等的思想相适应, 公司治理的透明度较高。美国公司的董事会由股东大会选举产生, 其中外部董事约占董事会成员的四分之三, 内部董事则为公司的高级主管人员。英美国家的董事会多数由非执行董事组成(表3-1)。从理论上说, 这将使得董事会不仅能够履行经营决策职能, 同时能够比较客观和独立地履行评价与监督职能。美国公司治理结构的基本特征是没有独立的监事会这一公司机关, 其公司机关只有股东大会和董事会, 其中董事会负责讨论并决定公司的经营方针和战略, 决定重大的财务与人事问题, 这种治理结构的构造被公司法学者称为单层委员会制。美国公司中独立董事的比例很高, (见表3-2)这有助于维持董事会和管理层之间的基本控制关系。所以, 美国公司的董事会实际上集经营权与监督权于一体, 这是其公司治理结构的独特之处。

表 3-1 英美治理模式与德日治理模式董事会结构对比

	美国	德国	日本
董事会规模(人)	7 — 27	5 — 10	9 — 60
平均人数	15	7	22
非执行董事比例(%)	75	—	1
董事会平均年龄	59	58	58
董事平均任期	1	5	2
董事会下设董事占公司的比例(%)	95	—	—
董事选任	累积投票制	单纯多数投票制	累积投票制
独立董事规定	( SEC , CPA ) 2/3 为独立董事	—	不设置独立董事

资料来源：根据美德日《公司法》整理, 转引自孙丽(2003)。

表 3-2 美国大型企业中外部董事的比例(1997)

公司	GM	GE	Merck	IBM	AT&T	DuPont	P&G	Exxon	Kodak
外部董事占全体董事的比例	14/16	10/14	12/13	9/11	8/10	9/13	13/17	7/10	10/11

资料来源：《上海证券交易所研究报告》(2000)

德国公司治理结构的一个重要特点是双层制董事会, 即设置相互分离的监事会和理事会。监事董事会由非执行董事组成, 行使监督职能。理事会相当于英美模式之中的经理层, 其理事会每个成员具有同等的权力(都称执行董事), 没有实际意义上的CEO, 决策的原则是一致通过。从其运行机制看, 更像是其它国家的董事会, 而不像CEO为首的行政系统。德国的董事会以“共同决定”原则为基础, 以监督为中心构建董事会。由股东和工会代表共同组成第一层董事会——监事董事会。其监督是完全意义上的监督, 包括制定政策目标、选拔人员、执行政策目标、监督目标执行过程、评价执行结果。监事董事会提名决定第二层董事会——执行董事会的人选, 并对其进行监督。在德国公司中, 理事会和监事会虽然同设于股东会之下, 但二者并非平行的机构, 监事会的地位和权力在某些方面要高于理事会。监事会成员不能兼任理事会成员。德国的监事会选任业务执行董事, 并且监督其业务情况。

日本的董事会制度也有其独特之处。日本董事会模式是一种双层制。这一模式下, 董事会与监事会都对股东大会负责, 二者分立, 彼此没有隶属关系, 说明监督职能与执行职能是平行的。日本公

公司的董事会几乎全部是内部董事，董事一般由企业内部产生，经过长期考察和选拔而得到逐步升迁。在日本，董事会的成员特别是社长对公司的经营掌握着绝对的实权。日本的监事也监察董事，并且掌握着董事的任免权。但由于监事的人事权实际上掌握在社长的手里，与德国的监察机能相比十分薄弱，日本监事实际上形同虚设。日本公司董事会的另一特色，是董事之间存在地位高低之分。

#### 4. 经理层激励机制比较

股权结构和董事会结构确定下来以后，另一个内部控制机制问题就是经理层的选择和激励问题。经理选择权是指选择经理的权力在谁手中。经理选择权通常存在两种安排方式：一种是市场选择、另一种是内部人为指定。以何种方式选择经理直接影响到企业选择经理的范围，从而在一定程度上反映了经理能力的大小。这也关系到经理的职权收益、个人地位、声誉、权力范围等等。英美治理模式下的经理人员选聘主要是通过市场化的机制，考核经理人员的声誉，能力等等。而德日治理模式往往通过内部聘任的方式来选拔经理层人员。日本企业经营者的选聘很有特点，虽然不是基于外部经营者市场，但是基于企业内部长期的充分竞争，是经过企业内部竞争市场优胜劣汰选拔出来的，是“外部经营者市场内部化”。

在日德国家，评价经理人员的主要业绩不是公司股票价格的涨跌，而是企业的实际绩效。而经理人员也是以追求公司业绩为己任的。公司对经理人员的激励与约束机制主要体现为年薪制。德国经理人员的报酬不象美国那样与公司的盈利、股价直接挂钩，股票期权在德国几乎不存在。日本企业经营者的激励机制激励经理人员为公司的长期发展而努力工作。日本企业的成功在很大程度上取决于日本企业经营者的企业家精神，而造就企业家精神的原因则是日本企业对经营者采取的有效的激励机制，一个是独创的“年功序列工资”，另一个是事业型激励机制。日本公司对其高级管理人员设计的激励机制为着眼于长远发展的年功序列制，经理报酬主要是工资与奖金，公司常以职位升迁的方式，激励经理人员为公司的长期发展而努力工作。在日本“年功序列工资”的体系下，日本企业的经营者的报酬取决于经营者的工作年限、职位以及成绩评定。日本经营者的报酬机制不但取决于其晋升的状况，而且由此还形成了更优于报酬激励的所谓事业型激励机制。事业型激励机制包括职务晋升、终身雇佣、荣誉地位称号等，这种集综合性和社会性为一体的激励机制对经营者更容易产生长期激励效应，很容易把企业长期发展作为个人的奋斗目标。

#### 二、主要国家与地区公司内控机制比较对中国上市公司治理研究的启示

以英美模式和德日模式为主的公司内控机制模式在各自不同的地域和时期，都曾发挥出巨大的作用，提高了公司治理效率，对以后的公司治理研究有着深远的影响。因此比较研究这两种主流公司内控机制模式对重构转轨中国的公司治理结构有着一定的理论和现实意义。

但是在肯定这两种治理模式的优势的同时，我们也不能忽视其自身存在的弊端。英美模式由于股权高度分散，容易造成“强管理者、弱所有者”的现象，不利于保护股东利益，董事会容易被架空成为“橡皮图章”。这带来三个方面的弊端：一是对管理层监督失控；二是容易导致管理层“短视”；三是通过控制权市场并购来解决代理问题费用过于高昂。

德日模式下的公司内控机制使股东对经理层的控制较为容易，但是德日模式不以股东利益最大化为目标会使经营者倾向于为个人利益而进行寻租活动。同时，由于没有市场化的较为透明的监督机制，容易引起大的控股股东对小股东的侵害与掠夺。

对于我国上市公司内控机制而言，构建公司内控系统的关键在于对各种内控机制的深入研究和把握。通过对公司内控机制模式的国际比较，我们可以得到几个重要线索和启示：

一是从研究公司治理的理论框架角度看，研究公司内控机制问题要在既定的历史文化和经济环境下展开，我国公司内控机制问题的探索首先要在转轨国家的历史经济特征的前提下，通过对外部资本市场的考察，确定外部资本市场是否是一个有效的融资市场，然后才可能准确理解构成上市公司的所有权结构中的集中度问题和控制权问题，进而判断内部控制和外部治理在公司治理框架中的权重，从宏观上来改进调控治理模式。

二是从主要国家和地区公司内控机制模式比较中，可以清晰看到，公司融资其实包含两个部分，即内源融资和外部融资。我们通常比较关注外部融资中的股权和债务的比例。从完整的融资结构来看，我们发现在公司融资中，无论是市场导向型还是银行导向型治理模式，都忽视了内源融资的比重（经营性现金收入占全部资金来源的比例）和作用，因为在既定体系中，企业可能更依赖于内源融资，既不是银行贷款也不是证券市场融资，内源融资占了主要的部分。这一个重要差别可能使公司治理的研究方向“差之毫厘，谬之千里”。对公司内源资金的控制和使用更要在公司内控机制的框架内进行，因为对于一个经营业绩较好，自有资金充足的公司而言，外部金融市场对公司治理的影响也许是有限的，而内部控制机制之间的制衡确实是股东、董事会和经理层要重点考虑的问题。因此对公司内部控制机制的研究，对外部资本市场不发达的中国来说，意义更为重大。

三是在对主要国家和地区公司内控机制模式的比较考察中可以看到，不同公司内控机制模式的差别主要在于由融资结构引起的控制权与剩余索取权相关的一系列问题。但是在所有公司治理模式当中，各个治理工具包括股东会、董事会、经理激励、控制权市场等等的设计已经是相对完善和成熟，各种公司治理模式对于内部和外部治理机制的运用的差别是在于侧重点不同，说明对于治理

工具而言，都是由于目的不同而服务于风格各异的治理模式。由于各个治理工具在某一个治理框架内相互作用时，利益主体的不同会造成一定程度的交易费用，引起效率的损失，能够实现各治理机制效率最大化的帕累托最优结构也就是最优的公司治理结构。因此，我国公司内控机制的重构就是要将这些已经设计精巧的治理工具“为我所用”，与我国既定的经济政治体制相适应，设计出与适合我国国情的公司内控机制框架或模式，使这些治理工具在适合自己的位置上发挥最大的效率。  
(作者单位：西安交通大学经济与金融学院)

#### 相关链接

现代企业制度的建立与国有资产管理体制改革  
构建和谐社会与“三个文明”建设的关系  
浅析当前我国地方政府债务问题  
“新经济”与中国经济发展  
发展循环经济 构建和谐社会  
党政领导干部经济责任界定探析  
公司内部控制机制的国际比较及其对中国的启示  
印度软件产业的区位集聚优势及其对我国的启示  
论邓小平理论的思想延续性及与时俱进的理论品质

本网站为集团经济研究杂志社唯一网站，所刊登的集团经济研究各种新闻、信息和各种专题专栏资料，均为集团经济研究版权所有。

地址：北京市朝阳区关东店甲1号106室 邮编：100020 电话/传真：(010) 65015547/ 65015546

制作单位：集团经济研究网络中心