

关于公司监管的三个调查

作者: Paul Coombes, Mark Watson

来源: 《麦肯锡高层管理论丛》 2001. 1

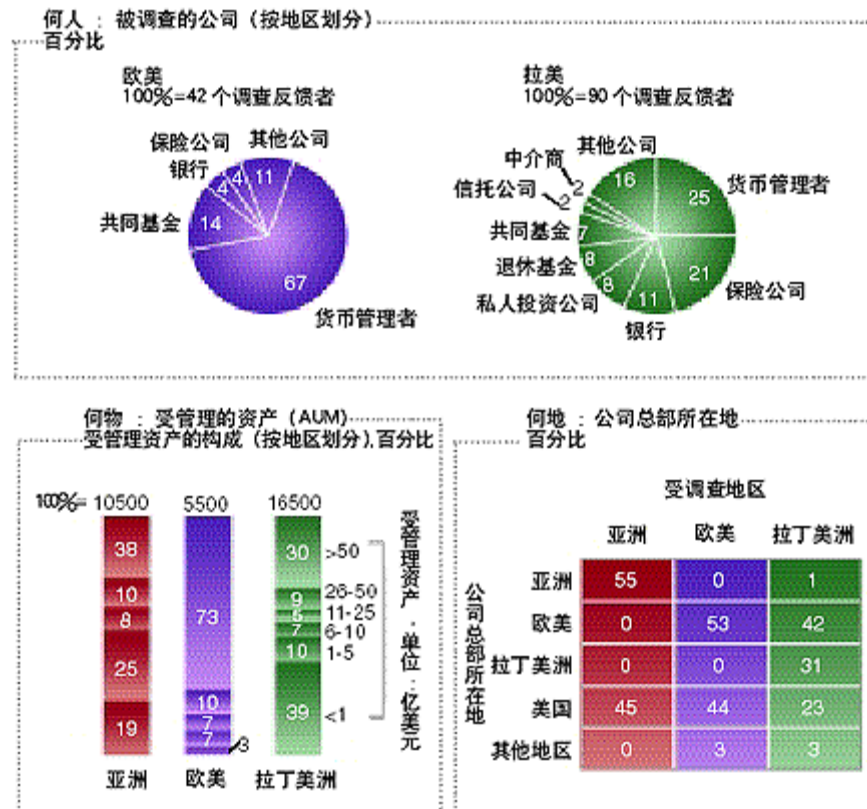
投资者称, 如果企业监管良好, 他们购买其股票时愿意付出溢价。这些假设的溢价对市场的影响到底有多大, 还很难精确测算。但可以肯定的是, 良好的企业监管确实能带来不同。

美国和世界其它地方的股东们认为良好的企业监管能给自己带来更丰厚的回报, 因此他们的积极性越来越大。然而股东的积极性和高回报之间的关系异常复杂, 学术界多次试图证明二者之间存在某种不可辩驳的联系, 都以失败告终。

有鉴于此, 麦肯锡公司开展了三项调查, 了解股东如何看待发达市场和发展中市场的企业监管, 更重要的是, 了解他们如何对企业监管的进行估价。调查是麦肯锡公司和世界银行、Yonsei 大学 Sangyong Park 教授以及《机构投资者》各分支机构联合开展的。调查收集了 200 多家机构投资者的反馈, 这 200 多家机构投资者共管理者 3.25 万亿美元的资产 (见图表 1)。

图表 1

数字的背后：何人、何物、何地



¹ 欧美和亚洲地区调查反馈者中，受管理资产的最高类别为“> 250 亿美元”。
资料来源：麦肯锡投资者观点调查，1999 年 - 2000 年。

第一项调查的问题是投资者对在亚洲投资的态度。该调查是在 1999 年 9 月到 10 月间麦肯锡和《机构投资者》亚太部联合开展的。提供调查反馈的 84 家机构中有 82% 在亚洲地区有投资，他们管理的资产估计超过 1.05 万亿美元。第二项调查研究的是欧洲和美国市场，是麦肯锡和《机构投资者》欧洲部、美国部于 1999 年 10 月到 11 月间联合开展的。提供调查反馈的 42 家机构中 95% 在亚洲地区有投资，他们管理的资产估计超过 5500 亿美元。第三项调查研究的是投资者对拉丁美洲的态度，是麦肯锡和世界银行于 2000 年 3 月到 4 月间联合开展的。提供调查反馈的 90 家机构中 70% 在拉丁美洲地区有投资，他们管理的资产估计超过 1.65 万亿美元。四分之三的投资指出，在他们考虑是否对某公司投资时，董事会的工作至少和财务业绩同等重要。在拉丁美洲，近一半的受调查者认为董事会的工作比财务业绩更重要。80% 的投资者表示在财务业绩相同的情况下，如果监管更好，他们愿意付出溢价来购买其股票。（良好监管的标准是：大部分董事为外部董事，和管理层没有关系，对董事的业绩进行正式评审，在投资者要求提供监管问题的信息时能够做出回应。）董事们还应持有公司相当数量的股份，此外其薪资的很大一部分是以期权形式体现的。

投资者为一个监管良好的公司所愿支付的溢价多寡，各国的水平高低不一。比如在英国和美国，两个公司财务业绩等同的情况下，如果一家公司监管更优秀，投资者愿意支付 18% 的溢

价。而对意大利和印度尼西亚公司，如果监管优秀，投资者则分别愿意支付 22%和 27%的溢价（图表 2）。

图表 2

相对溢价：衡量三个地区优良监管……

如监管优良，投资者愿付出溢价（划分）



资料来源：麦肯锡投资者观点调查，1999-2000年。

事实上，溢价的高低正说明了投资者认为一个国家财务报表质量改进的空间有多大。比如在亚洲和拉丁美洲，财务报表是很有限的，而且质量很差。因此，全球的投资者认为，如果公司监管良好，能够尊重股东权利，他们在亚洲和拉丁美洲的投资就可以得到更好的保护。

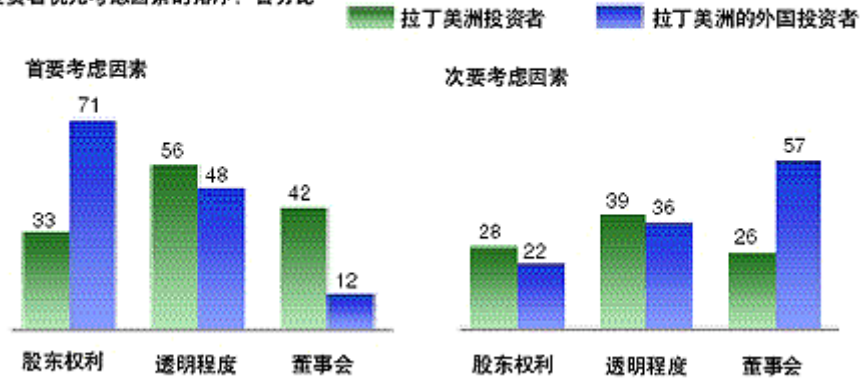
但是在欧美，会计标准很高，因此企业监管的重要性就不是太明显。例如因监管因素而形成的溢价在英国和美国较低，说明投资者认为这些国家的企业已经解决了很多基本的监管问题。在这些国家监管的改善，只是如何在现有做法的基础上精益求精，更上一层楼，或者是寻求用创新手段进一步提高监管的水准。

欧洲大陆的溢价水平显示，尽管董事会层面的监管要优于亚洲，但还需要向股东更有效地提供关于监管工作和财务问题的信息。亚洲和拉丁美洲的溢价更高，这说明这些地区要更深入地披露信息，更好地保护股东权利。在拉丁美洲，本地投资者把透明度列为首要因素，而外国投资者则把股东权利列为首要因素。对外国投资者而言，由于只能持有非投票性的股份，无法影响董事会和管理层的决策，因此信息再多，其价值也大打折扣（图表 3）。

图表 3

意见的歧异

投资者优先考虑因素的排序，百分比



资料来源：麦肯锡投资者观点调查，2000年。

尽管现在还很难测算监管而形成的溢价对市场价格的影响有多大，投资者愿意付出的溢价额已经明确说明，优秀监管确实能带来好处。投资者宣称他们在进行投资决策时，把企业监管列入考虑因素，这个事实强有力地说明了进行企业监管改革的重要性。

这应该引起企业和政府的关注。如果企业能够获得即使一小部分的监管溢价，也能够创造更大的股东价值。而如果企业不对监管进行改革，在争取增长所需的融资时，就会处于不利地位。在全球化的资本市场上，高水准的监管将是吸引、挽留投资者的关键；如果不改革，就会阻碍公司迈向国际化的步伐。

优秀的监管绝对不是一件简单的工作。高效的董事会是各种因素的综合，如合适的人选、合理的结构和工作流程。每一个公司怎样综合以上因素，这是一项艰巨的挑战。由于现有文化和经济行为的差异，政策的改变也会对不同国家造成不同影响。每一个公司和国家都应充分考虑自身情况，然后再选择最合适的方法来改进自己的监管。