

公司治理2.0时代：

如何通过成立监管实体并设置独立财务监督人来强化公司治理

作者：威廉·马克纳兰（美国特许金融分析师）、张倩

简单来说，公司治理的目的是为了保证企业负责人尊重股东利益，在运营过程中严格遵守最初承诺散户投资人出资时制定的商业规划。

公司治理1.0时代：聘请更多的董事，而且最好是独立董事

2013年，加拿大豁免证券市场协会（The National Exempt Market Association）鼓励业界领袖针对如何改善加拿大私人资本市场的诚信问题提出意见。在收集的建議中，要求豁免证券发行商增加董事数量，而且最好是独立董事；以及针对银行转账需双重签名验证的建议得到业界采纳。后来经过广大豁免市场投资顾问以及交易商的通力支持，这一建议得到了有效落实。这次全行业的通力合作，坚持强化发行商公司治理标准，才有了我们今天豁免市场发行质量的提高，以及行业参与者对市场信心的增强。

公司治理2.0时代：成立监管实体并设置独立财务监督人

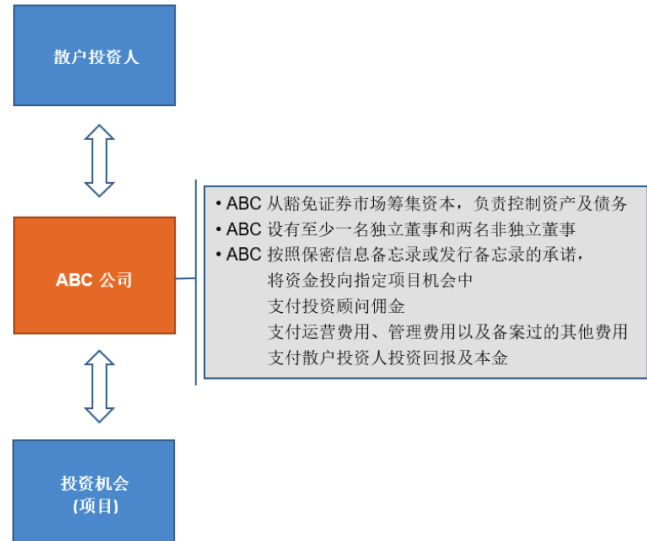
一直以来，豁免证券市场的行业领袖们和参与者在不断地寻找进一步加强发行商公司治理制度的办法。我借本文抛砖引玉，建议发行商在企业运营实体之外成立一家监管实体，并设置一名独立的财务监督人职务，供行业参与者参考。

这次全行业的通力合作，坚持强化发行商公司治理标准，才有了我们今天豁免市场发行质量的提高，以及行业参与者对市场信心的增强。

为了更好地阐述这一结构，我想用一个例子来进行说明，并解答行业参与者可能提出的种种问题。本文的目的是为了鼓励加拿大豁免证券市场协会成员们集思广益，共同寻找更完善的公司治理标准。

示意性结构：ABC公司

发行商‘ABC公司’从散户投资人手中筹集资金并允诺个位数回报。发行商再将筹集到的资金投到某个预期有两位数回报的项目上。下图显示在散户投资人、ABC公司以及项目之间传统的操作流动过程



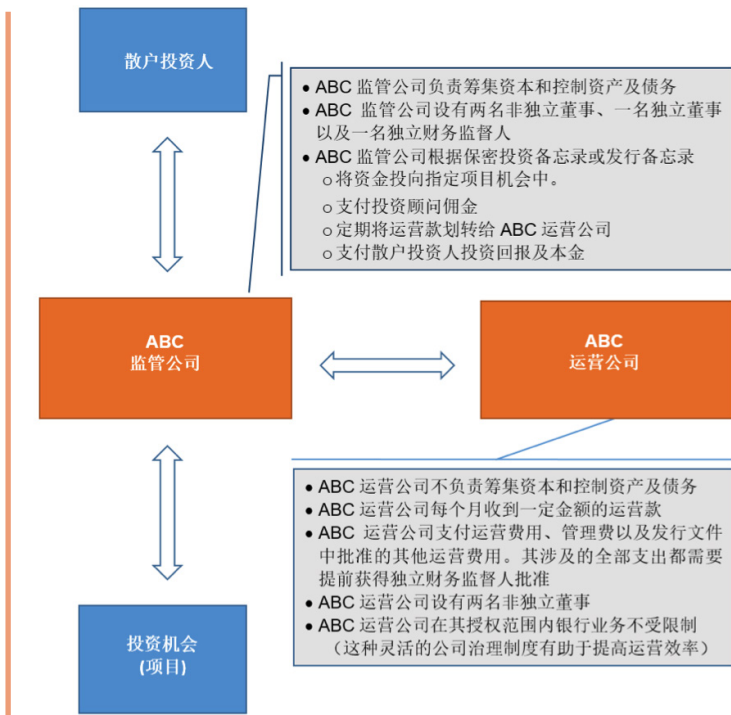
多年的经商阅历告诉我，传统的公司治理制度存在明显缺陷。首先，传统制度对发行商的投资和支出缺乏实际的约束作用，不足以确保发行商会严格按照发行备忘录或保密信息备忘录运营。其次，传统制度对发行商在得到阶段性投资回报后，进行再投资时也不具备有力的约束作用，不足以确保资金不会流入到没有披露或未经同意的关联方借贷中。

那么上述情景中是什么导致了这种缺陷呢？

问题的核心在于独立董事接收信息往往很不及时。即使发行商内部每月都提交未经审计的财务数据，这些信息也基本都是在东窗事发后才被告知独立董事的，当然为时已晚。在这种情况下，爱峰金融决定做一些打破传统的尝试。我们目前持有四家入股公司。为了保护我们股东的投资和利益，我被任命担任这四家公司的董事和财务监督人。

作为董事和财务监督人，我不再仅仅被动地从财务报告中获得企业财务情况，而是积极地对资金流向进行监督，第一时间掌握管理层动向，以确保爱峰股东在这些公司中的利益。虽然我们的业务合作伙伴都值得信任，黄金标准的公司治理对于作为股东的我们来说还是很有必要。这一做法在我们的实践中证实有效，因此我们认为散户投资人也应该有这样一名财务监督人，让自己的投资受到保护，不会因为发行商未经允许滥用投资人资金而导致利益损失。

下图是我提出的一种新的企业架构：ABC公司由一家独立的监管公司以及一家运营公司组成。两家公司承担各自的角色，拥有不同的目标以及公司治理职能，共同促成并监督散户投资人和项目之间的交易。



将ABC公司分拆成两个独立实体是从发行商的职能职责，公司治理，以及运营效率方面来考虑的。ABC监管公司主要负责接收资产和债务，并由公司的独立财务监督人监管所有的资金流动。没有获得独立财务监督人批准的情况下，无法转移任何资金。ABC监管公司还负责接收资产赎回时获得的所有回报资金。独立财务监督人直接向独立董事进行汇报。这样一来，就可以确保管理层无法滥用资产。ABC运营公司主要负责运营活动。一方面，运营公司的管理层可直接支配事先批准的运营资本；另一方面，也可以直接支付管理费用，无需为小额的经费或者业务活动进行申请，提高运营效率。

有关独立财务监督人的问与答

1. 独立财务监督人的主要责任有哪些？

独立财务监督人为监管公司工作。监管公司控制发行商所有银行业务以及资产（包括现金）的转移。在未经独立财务监督人批准的情况下，资金不能从监管公司中转出；而发行商获得的全部资产，即贷款给其他公司的票据，也将作为监管公司资产而受到保护。

2. 独立财务监督人的日常工作有哪些？

独立财务监督人需要审核运营公司管理层上交的资金划拨请求，并确保其请求符合披露给投资者的资金用途。独立财务监督人还需要每月一次（或任何其他时间间隔），授权将资金从监管实体转发给运营实体。

3. 是否可以要求银行必须在有独立财务监督人批准的情况下才能转账？

可以，加拿大的六大银行都可以提供这项服务。

4. 独立财务监督人应该具备哪些条件和素质？

我在挑选独立财务监督人时，会考虑几项重要的条件和素质。这个人需要是独立的，有很强的商业敏感度和常识，具备专业知识和多年相关工作经验，以及很强的职业道德。个人认为，此职位不仅限于会计师和其他专业人士，有丰富经验的商业人士也可以担当。相对来讲，后者在处理与管理层之间的意见分歧时往往更加自信，更有底气。

5. 设置这样企业架构的成本大概多少？

我建议参考独立董事的薪金来制定独立财务监督人的薪酬。比如一家我现任董事的发行商已经设立了独立财务监督人一职。我们为此支付的报酬是每年6,000加元。另外，成立一家公司的费用很少，几乎可以忽略不计。

6. 独立财务监督人与托管人有什么区别？

通常来说，托管人不对管理层的资金转移进行限制，而这恰恰是能否实现有效公司治理的关键所在。

以上是我对如何改善当前加拿大豁免证券市场公司治理制度的一些拙见，欢迎大家不吝赐教。我更希望看到的是加拿大豁免证券市场协会能够再次号召行业领袖和参与者，就如何进一步强化行业诚信问题展开广泛讨论。2013年，行业齐心协力推动加强公司治理的经历让我坚信，今天我们仍然可以再次携手，共同作出积极改变，让所有行业人受益。

关于作者

威廉·马克纳兰 (William McNarland, 美国特许金融分析师) 是一位有着20年工作经验的企业融资领域里私募股权和债务的专家。ExemptAnalyst创始人，曾担任致冠金融董事总经理。现任爱峰金融董事总经理及加拿大豁免证券市场交易商Rethink and Diversify董事。

张倩 (Qian Zhang) 的工作背景源于国际传媒。她在2010年进入加拿大私人资本市场工作。现任爱峰金融总裁及加拿大豁免证券市场交易商Rethink and Diversify股东。