然死亡。朱新礼出售汇源果汁公司，固然掀起了一场轩然大波，但他本人其实也是无奈的。我们需要的不是简单地阻止一两项收购的进行，也不是对企业家的经济活动施加道德评判，而是应以此为契机，着手形成可持续发展的职业经理人治理模式，从而为企业家退出提供正常的平台，也减少企业家退出带来的产生冲击。

（《财务与会计》理财版2009.02）

华夏证券公司的免疫缺陷综合症：内部控制严重失效

证券公司内部控制是董事会、管理层和全体员工为防范金融风险、保护资产安全，促进经营活动的效率性、效果性和合法性而提供合理保证的过程。建立健全内部控制是规范公司经营行为、有效防范金融风险的主要措施，也是衡量公司经营管理水平高低的重要标志。作为曾经辉煌的全国三大证券公司之一，华夏证券股份有限公司（简称华夏证券公司）以其16年的短暂生命，在本轮国际金融危机的前夜，走完了风烛残年。本文根据美国COSO《内部控制—整合框架》和我国《证券公司内部控制指引》，从控制环境、风险评估、控制活动、信息与沟通、监督方面，分析其内部控制缺陷综合症。

一、事件回放—从辉煌走向衰亡

华夏证券公司于1992年10月成立，注册资本为27亿余元，由中国工行、农行、中行、建行、人保5家金融机构作为主要发起人，联合其他41家大型企业共同组建。之后公司迅猛发展，曾一度拥有91家营业部和24家证券服务部，并成为第一家全国交易联网券商。与此同时，公司尚未健全的内部控制却屡遭人破坏。这一方面导致了挪用客户保证金、违规回购国债、账外经营和投资、违规自营和坐庄、账目作假和不清等内部风险的频繁发生；另一方面使公司丧失了应对银行提前收贷、融资成本高涨、实业投资损失、证券市场低迷等外部风险的抵御能力。而主管部门在对其拯救中未能对症施治，内乱外患之下，公司逐渐走向衰亡。

据资料显示，2005年12月，公司总资产为81.76亿元，负债为133.09亿元，所有者权益为-51.33亿元，被中国证监会和北京市政府责令停止证券业务活动，撤销证券业务许可证；2007年10月，公司总资产为38.18亿元，负债为89.86亿元，所有者权益为-51.68亿元，失去持续经营能力，无法清偿到期债务，公司申请破产；2008年4月，破产申请获证监会同意，公司正式宣告破产。

二、致命原因—内部控制缺陷综合症

分析华夏证券公司从辉煌走向毁灭的过程可以发现，其致命原因是在鼎盛时期就已潜伏的免役缺陷综合证，即先天薄弱的内部控制在后期遭到严重破坏。如果将公司内部控制比喻成人体免役系统，那么风险就是病毒和细菌，内部控制失效就如同免役缺陷综合症，致使公司失去风险抵抗力，进而导致风险扩散、扩大、爆发并病入膏肓。本文拟基于北京市审计局发布的《华夏证券股份有限公司原董事长周济谱同志及原总经理赵大建同志2001年7月至2004年6月任职期间经济责任审计报告》等资料，从控制环境、风险评估、控制活动、信息与沟通、监督方面加以逐项分析。

1. 控制环境不良。控制环境是内部控制的基础，其提供纪律与框架，塑造企业文化和员工控制理念，具体包括公司治理、董事会、职业操守、胜任能力、风险管理理念、组织结构、权责分配、人力资源政策等。华夏证券公司的控制环境如何呢？

（1）公司治理结构极不完善。1999年年底至2001年5月，公司董事长长期缺位，造成由赵某主导的“四人领导小组”凌驾于董事会之上，该小组集决策、监管和执行大权于一身，董事会形同虚设。此外，2003年至2004年，公司从未召开监事会，也未设立监事长。

（2）董事会被完全架空。公司历任董事长、总经理级别的高管人员都是由上级主管部门向公司作的“不可改变式的推荐”，董事会推荐沦为形式，同时董事长和总经理不向董事会述职并负责；副总经理、总会计师和总工程师不由董事会任命，也不向董事长和总经理负责。

（3）风险管理理念淡薄。公司管理层缺乏风险意识和自觉的风险管理观念，没有树立内控优先思想，忽视金融风险、投资风险、负债风险、破产风险和法律风险的严重性，甚至为了高收益而不惜违规经营，如先后挪用客户保证金73亿余元以及多次进行高息融资等。

（4）职业操守极差。公司管理层缺乏诚信，授意或直接实施财务造假、账外经营等不道德行为。如2002年至2003年公司虚报利润9.6亿元；某总经理助理以其司机名义从公司“借款”500万元却长期未还，后来拒不认账；苏州营业部经理盗用营业部公章及伪造总公司公章进行账外经营等。

（5）人力资源政策不到位。任人唯亲，如1999年赵某绕过公司高层，把自己带来的23名旧部安插到重要岗位，甚至重用曾被纪律处分者；薪酬标准实行“职务工资制”，管理人员工资完全由职务高低决定，而与公司业绩无直接关系；考评标准为“德能勤绩，廉洁奉公，团结协作”，不够量化，绩效指标被严重弱化。此外，安排被撤销单位的部分中高层干部参与对做出撤销决定的公司领导“评分”，存在利益冲突效应。

2. 风险评估不准。在风险容量方面，公司的风险承受限度严重超过其承受能力和行业指标。如受托投资管理业务持股比例达19%以上，超过证监会规定的10%上限。在事项辨识方面，公司没有及时识别和确定影响营运安全、财务状况和现金流量的内部因素及其风险，以及影响银行贷款、证券市场、监管规定的外部因素及其风险。此外，公司没有准确评估各项潜在风险发生的可能性和严重程度，没有建立风险数据库。如严重低估挪用客户保证金、投资海南房地产、购买乌克兰航空母舰“瓦良格”等重大风险。由于对潜在风险的认识和评估不够客观，进而没有对公司和业务风险制订相应的降低、分担和规避策略，而是盲目接受，造成公司亏损严重。如重仓持有太极集团、青海明胶和火箭股份三只股票，造成浮动亏损8.6亿元。

中国财政杂志社

3. 控制活动无效。控制活动是结合风险应对策略而实施的相应政策及程序，包括核准、授权、验证、协调、运营分析、绩效考评、资产安全保障及不相容职务分离等。其应该融入在公司经营管理活动或有关管理规章、操作流程和岗位手册中，并针对各个风险点设置必要的控制程序。但在华夏证券公司，针对经纪、投资银行、自营、资产管理、金融创新等业务的控制政策和程序存在严重的设计缺陷，甚至被高管层肆意逾越。如2001～2004年，公司违规卖空国债、企业债券，涉及金额6.88亿元；2005年公司又被查出挪用26亿元国债回购，其中7亿元是在2004年审计之后新增的。另外，公司高层命令下属机构高息融资，营业部为完成总部指标，甚至向私人朋友融资和骗取银行贷款。如重庆分公司总经理王林经华夏高层签字允许，非法融资、骗贷2亿多元。此外，公司还进行账外经营和存款，违规开展自营业务，违规签订受托合同，擅自对外担保，为客户套取现金以及偷逃税收等。

4. 信息不实及沟通不畅。信息和沟通系统是内部控制的神经网络。信息系统不仅处理单位内部产生的信息，同时也处理有关外部事项、活动及环境等信息；沟通不仅包括组织内的向下、向上及横向沟通，还包括对外界顾客、供应商、政府主管机关和股东等的沟通。

（1）内部信息与沟通。封锁经营信息，如封锁负责自营业务的“四人领导小组”成员林某的电脑信息，封闭正常交易数据和情况；编制假账，如2002年公司通过将21家上市公司法人股转让给下属公司，虚增利润5.15亿元；2003年通过计提应收债权项目的利息和罚息，虚增利润4.5亿元；证券资料缺失，如有8只三板上市法人股投资和2笔长期投资项目既无权属资料，也无账户信息或其他证明文件；违规修改电脑数据，如下属三家营业部违规以经纪人提成为名，异户返佣2 214.7万元，少交大量营业税。

（2）外部信息与沟通。巨额资产变动成谜，如公司2007年财务报告中的总资产比2005年减少40多亿元，却没有披露变动原因；大量债权记录不准，如截至2007年11月，超过一半的债权人对于自己和他人债权的核定存在异议；交易信息披露不完整，如对证券资产转让过程是否通过公开拍卖等程序以及应收账款等相关信息，未做任何披露。

5. 内部监督乏力。内部控制本身也需要被监督，以便发现其在设计和执行中的缺陷，进而予以报告和优化。监督包括实时监督、单独监督和报告监督。在华夏证券公司里，由于内部控制责任主体、政策和程序的上述缺陷，导致公司难以形成持续的实时监督；由于董事会弱化，从而不能对高管层实施有效监督，而高管层又滥用职权，对下层机构也不能形成有效监督，甚至授意逾越控制。此外，稽核审计部没有客观评价内部控制的缺陷，尤其是执行缺陷，更没有客观报告缺陷和有效落实改进建议。如某项目存在若干控制缺陷，报告却认为“华证稽核审计部按照公司内部控制制度的要求，对本项目的资料、信息的隔离和保密情况实施了监控，内核小组对本项目的立项、方案的制定、文件制作和报送、股票发行等工作过程进行了监控和内核，在整个项目进行过程中没有内幕交易和操纵市场的行为发生”。

综上所述，华夏证券公司在控制环境、风险评估、控制活动、信息与沟通、监督要素方面存在大量重要的、实质性的设计和执行缺陷，降低和破坏了公司防范和应对风险的能力，致使众多风险乘机侵入、扩散、放大和爆发，并最终将公司推上了不归之路。

三、警钟长鸣—内部控制不可或缺

华夏证券公司的丧钟，也是其他证券公司、金融机构和一般企业的警钟，这就是各单位必须严格按照我国《证券公司内部控制指引》、《商业银行内部控制指引》、《企业内部控制基本规范》等规定，参照美国COSO内部控制框架和风险管理框架，培养风险防范意识，树立风险管理理念，客观评估公司层次和业务层次的战略风险、运营风险、市场风险、质量风险、财务风险、信息风险和法律风险，以源头和过程控制为起点，以公司层次控制为重点，以业务层次控制为落点，全面梳理管理制度、职责权限和业务流程，建立健全并严格执行以风险管理为核心的内部控制系统，籍以增强企业的风险管理能力。

（《财务与会计》理财版 2009.03）

从行权标准看民营上市公司股权激励制度的有效性

资金与人才的缺乏是民营企业发展面临的两大瓶颈，在知识经济时代，民营企业人才资源匮乏问题尤显突出。据调查，民营企业近几年的人才流失率达30%以上，浙江一些医药生产企业的人才流失率竟达70%。民营企业人才流失的一个重要原因是其制定的管理人员薪酬制度具有短期化倾向。虽然民营企业上市后职业经理的薪酬制度开始从短期激励向短期激励与长期激励方式相结合的方向转变，不少民营上市公司也已开始尝试使用股权激励方式来激励高级管理人员，但较高的人才流失率表明其设计的股权激励机制尚有不合理之处。本文拟从行权标准视角对此问题进行讨论。

一、股权激励制度中的行权标准问题分析

行权标准在上市公司股权激励制度设计中具有基础性地位。过低的行权条件对于提升企业业绩毫无作用，甚至可能会沦为高管变相从上市公司掏钱的工具；过高的行权条件会降低高管人员努力工作的内在动力。浙江是民营企业分布最为广泛的地区，其发布股权激励计划的公司共有10家，其中，已正式实施股权激励的只有中捷股份、伟星股份和苏泊尔3家，且形式都为股票期权。本文拟以实施股权激励的3家浙江民营上市公司为例，分析其股权激励制度。3家公司的股权激励计划和行权条件比较如表1、表2所示。笔者认为上述3家民营上市公司的股权激励制度存在以下缺陷。

1. 部分指标设定过低。苏泊尔的股权激励计划规定“行权前一年公司加权平均净资产收益率达到10%以上”，而2006年和2007年该行业的加权平均净资产收益率为10.88%，已经超过了10%，因此苏泊尔规定的行权条件实际上低于同行业的平均水平。对于苏泊尔来说，虽然2008年人民币升值

中国财政杂志社