

Yuelu Management Review



Target Corporate Governance Evaluation and
Empirical Study from
Institutional Investors' Perspective

基于机构投资者视角的目标公司 治理评价及实证研究

汪忠 著

湖南大学出版社

国家自然科学基金/面上项目 (71172195)

湖南省软科学项目 (2010ZK5004)

湖南大学青年教师科研创新扶持重点项目 (11HDSK208)

中国博士后科学基金第52批面上资助 (2012M521222)

基于机构投资者视角的目标公司 治理评价及实证研究

Target Corporate Governance Evaluation and
Empirical Study from
Institutional Investors' Perspective

汪忠 著



Yuelu Management Review

湖南大学出版社



内 容 简 介

本书选择中国证券投资基金等投资机构进行研究,以目标机构投资者对目标公司治理评价作为研究对象,以委托代理理论、战略管理理论、冲突管理理论以及绩效评价理论为理论基础,综合国内外研究成果,着眼于从治理结构建立转向治理机制优化,提供了评价指标及标准,以期客观判断和测评基于机构投资者视角的目标公司治理评价指标体系。本书理论推导与实证研究结合,为证券投资基金等机构投资者和目标公司治理长远发展提供理论及对策的指导。

图书在版编目(CIP)数据

基于机构投资者视角的目标公司治理评价及实证研究/汪忠著.
—长沙:湖南大学出版社,2012.12
ISBN 978-7-5667-0270-8

I. ①基… II. ①汪… III. ①上市公司—企业管理—研究—中国
IV. ①F279.246

中国版本图书馆CIP数据核字(2012)第250139号

基于机构投资者视角的目标公司治理评价及实证研究 JIYU JIGOU TOUZIZHE SHIJUE DE MUBIAO GONGSI ZHILI PINGJIA JI SHIZHENG YANJIU

编 著:汪 忠 著
责任编辑:丁 莎 责任校对:全 健 责任印制:陈 燕
印 装:长沙瑞和印务有限公司
开 本:710×1000 16开 印张:11 字数:204千
版 次:2012年12月第1版 印次:2012年12月第1次印刷
书 号:ISBN 978-7-5667-0270-8/F·316
定 价:25.00元

出 版 人:雷 鸣
出版发行:湖南大学出版社
社 址:湖南·长沙·岳麓山 邮 编:410082
电 话:0731-88822559(发行部),88821691(编辑部),88821006(出版部)
传 真:0731-88649312(发行部),88822264(总编室)
网 址:<http://www.hnupress.com>
电子邮箱:dingsha008@126.com

版权所有,盗版必究
湖南大学版图书凡有印装差错,请与发行部联系

总 序

总结和探索理论是学者们不可推卸的责任和使命。理论来自实践,又高于实践。我国上下五千年的灿烂文化,为世界奉献了儒家、道家和法家等意义深远的管理思想;前无古人的改革开放,我国管理科学界大量引入国外(特别是发达国家)科学管理的思想、方法和技术。管理的范围非常广泛,简言之,无非是管人、管财、管事,说到底关键就是管人,而在管人模式上,人类社会经历了“人治人”、“制度治人”和“文化治人”三部曲。我国自从搭上改革开放的“快车”后,用较短的时间和较低成本完成了“人治人”向“制度治人”的转变,有的企业甚至踏上了“文化治人”的新征程。所有这些均为我国管理学界的科学研究提供了大有作为的舞台。管理学论著应该是集中反映学者们理论研究成果的直接载体,其中中青年学者的论著尤显活力,更能体现科学研究薪火相传。更重要的是,这些论著很可能成为评价我国现有管理实践和预测未来管理实务的重要指南。

本此初衷,湖南大学出版社策划出版“岳麓管理论丛”,将管理学领域中具有创新思想和较高理论水平、能在一定程度上填补管理学理论空白并与现实需要贴近、对实务操作有一定指导意义的管理学领域的理论著作收录进来,旨在弘扬管理理论创新,服务管理实践,活跃学术气氛,进一步促进中国管理学研究向纵深发展,进一步为管理创新推动经济社会发展贡献管理学者的聪明才智。

我们主张出版这套“岳麓管理论丛”应该实现以下功能:

其一,总结和反映中国管理学研究的最新成果。三十多年的改革开放和市场经济建设,为管理学者提出了若干具有中国特色的重大管理问题,也激发了中国管理学者的研究热情。中国大学逐步强调素质教育、特色教育和创新教育,又为中国管理学者创新性地研究创造了前所未有的好的生态环境。论丛立足于反映中国管理学研究的最新成果,在选题上紧紧围绕中国经济转型过程中出现的重大管理学理论和实际问题,研究原则上秉承经世致用的胸怀、

实事求是的态度、敢为人先的勇气,使用“以我为主、博采众长、融合提炼、自成一家”的研究思路,几经推敲,付梓出版。

其二,全面、系统反映管理学理论与实务的研究进程。综观我国近年来管理学理论与实务发展,很难用一句话来概括,学术界的评价也褒贬不一,相持不下。即使在工商管理学这个一级学科究竟应该包括哪些二级学科,目前都论争激烈,更不用说细化到管理学某个特定领域、特定方向或特定问题了。管理学是一门有史,有论,有自己独特的对象、方法与技术且包罗众多分支学科的庞大的知识体系,而且管理学又是一门实践性很强的科学,实践不断为管理学提出新的课题,一两本论著,难以道其万一;出本合集,难免只见树木,不见森林。因此,出版以中国管理问题为主要研究对象的“岳麓管理论丛”不失为良策,可以使我们动态地综观中国管理学研究与实践的全貌。

其三,活跃我国管理学理论研究,为管理实践提供智力支持。著书立说不是学者们的最终目的,学者们著书立说的最终目的是希望在自由探索基础上形成的观点、学说和发现等成果,能启发读者思考、诱发读者争鸣。可以说,如果一部著作能成为读者重大决策的重要依据,那将是对著作者呕心沥血最大的回报。可惜的是,目前的管理学学术界争鸣之声稀缺,古人云“道不辩,不明”,愿“岳麓管理论丛”的问世,能促进管理学界的“百花齐放”、“百家争鸣”!愿“岳麓管理论丛”推崇的管理创新能像科技创新、金融创新一样成为推动经济社会向前发展的强劲动力!

岳麓管理论丛编委会

2012.03.19

前 言

对目标公司进行治理并建立有效的治理机制仍是现代企业中具有挑战性的问题之一。近年来公司治理领域的国内外学者尝试在研究中考虑从机构投资者的角度对目标公司进行治理评价,并取得一定进展。

本书选择中国证券投资基金等投资机构进行研究,以目标机构投资者对目标公司治理评价作为研究对象,以委托代理理论、战略管理理论、冲突管理理论以及绩效评价理论为理论基础,综合国内外研究成果,着眼于从治理结构建立转向治理机制优化,提供了评价指标及标准,以期客观判断和测评基于机构投资者视角的目标公司治理评价指标体系。本书理论推导与实证研究结合,为证券投资基金等机构投资者和目标公司治理长远发展提供理论及对策的指导。研究内容分七章撰写,涵盖以下五个方面:

首先,本文研究分析机构投资者对目标公司治理的发展趋势,引入机构投资者对目标公司治理评价;其次,从文献和数理模型角度,分析机构投资者对目标公司治理博弈以及利益整合的客观合理性;第三,研究了机构投资者对目标公司治理评价的边界和结构以及框架;第四,从机构投资者的视角对目标公司治理评价进行实证研究;第五,在理论推演与实证研究的基础上,对基于机构投资者视角的目标公司治理评价体系,从宏观和微观两个层面提供一些相关的政策建议。

研究工作的主要创新体现在:(1)提出并论证了中国机构投资者对目标公司治理评价的必然性;(2)提出并论证了基于机构投资者视角的目标公司治理评价的基本框架;(3)采用数学推理的定量方法,研究分析基于机构投资者视角的目标公司治理评价博弈模型,分析了完全信息静态博弈、完全信息动态博弈、基于机构投资者视角的目标公司治理评价合作博弈以及机构投资者利益分配模式,最后进行了机构投资者与目标公司管理层的利益整合分析;(4)在实证研究方面,运用主成分分析法提取出关键因子,通过快速聚类对实证样本进行聚类分析;(5)基于机构投资者视角的目标公司治理评价是在理

论推演与实证研究的基础上,研究机构投资者对目标公司治理评价新趋势,提出政府、目标公司、机构投资者等应多方配合,实现共生共赢。

本研究获得了国家自然科学基金/面上项目(71172195)“以社会企业为主体的社会创业生态系统形成与演进:模式、机制及实证研究”、湖南省软科学项目(2010ZK5004)“产学研一体化的公益创业系统与湖南“两型”社会建设理论与实践相结合研究”、长沙市软科学研究计划项目“基于“两型”社会背景下的公益创业系统促进长沙创新型城市建设的研究”、湖南大学青年教师科研创新扶持重点项目(11HDSK208)“湖南社会创业生态系统形成与演化研究:基于社会组织演进理论分析和典型样本实证”等项目资助。

限于作者的专业基础、研究水平和技术手段,研究工作中尚有诸多未尽之处,例如,动态的机构投资者对目标公司治理评价、标杆研究法揭示主要权变因子变化对目标公司治理及其治理评价的影响方式与程度等。对于本书疏漏,恳求同行专家、学者批评指正。

汪 忠

2012年9月6日于岳麓山

目 次

第 1 章 绪 论

1.1 研究背景与研究意义	1
1.1.1 研究背景	1
1.1.2 研究意义	3
1.2 研究对象和主要研究内容	5
1.2.1 研究对象的界定	5
1.2.2 研究的主要内容	6
1.3 研究的思路与方法	7
1.3.1 思路与方法	7
1.3.2 章节结构安排	8
1.4 本章小结	10

第 2 章 理论基础及相关研究综述

2.1 理论基础	11
2.1.1 委托代理理论	11
2.1.2 战略管理理论	13
2.1.3 冲突管理理论	15
2.1.4 绩效评价理论	17
2.2 机构投资者治理评价研究综述	19
2.2.1 机构投资者治理评价的影响因素	19
2.2.2 机构投资者治理评价的途径和方式	21
2.2.3 机构投资者治理评价绩效	26
2.2.4 中国机构投资者公司治理评价综述	27
2.3 目标公司治理评价研究综述	30
2.3.1 国外目标公司治理评价体系	30

2.3.2 国内目标公司治理评价体系·····	31
2.4 本章小结·····	33

第3章 机构投资者治理评价的模式与趋势

3.1 机构投资者选择目标公司的传统模式·····	34
3.1.1 传统模式与方法·····	34
3.1.2 传统模式评价·····	36
3.2 机构投资者治理评价模式变化的原因分析·····	37
3.2.1 法律制度环境·····	37
3.2.2 机构投资者自身·····	39
3.2.3 机构投资者传统模式失效·····	40
3.3 国外机构投资者治理评价的发展趋势·····	41
3.3.1 美国机构投资者治理评价模式·····	41
3.3.2 日、德模式及其与美国模式比较·····	42
3.3.3 各国治理评价模式的趋同·····	45
3.4 中国机构投资者治理评价发展趋势·····	48
3.4.1 中国机构投资者的发展·····	48
3.4.2 中国机构投资者治理评价发展趋势·····	51
3.5 本章小结·····	54

第4章 机构投资者治理评价的机理

4.1 机构投资者目标公司治理评价逻辑前提·····	55
4.1.1 委托代理关系、股东利益冲突与搭便车问题·····	55
4.1.2 股东管理者利益不一致与内部人控制问题·····	57
4.2 机构投资者治理评价动因与优势·····	60
4.2.1 机构投资者治理评价动因·····	60
4.2.2 机构投资者治理评价的优势·····	62
4.2.3 参与目标公司治理评价效应分析·····	63
4.3 机构投资者治理评价非合作博弈·····	65
4.3.1 完全静态博弈·····	65
4.3.2 完全动态博弈·····	70
4.4 机构投资者治理评价合作博弈·····	73
4.4.1 基于 Shapley 值法的利益分配模式·····	73

4.4.2 机构投资者利益转移量的确定	74
4.5 机构投资者与目标公司管理层的利益整合模型	75
4.6 本章小结	79
第5章 机构投资者公司治理评价指标体系	
5.1 公司治理评价的边界和结构	80
5.1.1 公司治理评价的边界	80
5.1.2 公司治理评价的结构	84
5.2 目标公司治理评价的功能和程序	87
5.2.1 公司治理评价的功能	87
5.2.2 公司治理评价的程序	88
5.3 目标公司治理的评价指标体系	90
5.3.1 公司股权结构评价指标	90
5.3.2 公司高层权力结构评价指标	92
5.3.3 公司高层管理团队治理评价指标	95
5.3.4 公司财务治理评价指标	96
5.3.5 公司环境治理评价指标	101
5.4 目标公司治理评价量化原则与方法	104
5.4.1 公司治理量化评价指标的原则	104
5.4.2 公司治理评价指标的评等方法	104
5.4.3 评价指标体系的权变因子	105
5.5 本章小结	107
第6章 实证研究	
6.1 实证研究设计	108
6.1.1 相关实证研究方法综述	108
6.1.2 实证研究的思路与框架	111
6.1.3 问卷与访谈提纲的设计	112
6.2 样本、数据来源及处理	114
6.2.1 样本、数据来源	114
6.2.2 数据处理方法与程序	114
6.2.3 信度与效度	115
6.3 目标公司治理评价实证结果及分析	123

6.3.1	基金业绩评价分析	123
6.3.2	目标公司治理评价主成分分析	127
6.3.3	目标公司治理评价的聚类分析	131
6.4	目标公司治理评价因素组合优选过程及结果	132
6.4.1	类别分级	132
6.4.2	特征分析	132
6.4.3	结果分析	136
6.5	本章小结	139
 第7章 机构投资者治理评价的对策建议		
7.1	政府层面的政策建议	141
7.1.1	积极发展合格的机构投资者	141
7.1.2	优化机构投资者外部治理环境	142
7.2	机构投资者层面的对策建议	143
7.2.1	改进机构投资者本身的治理	143
7.2.2	积极监督参与目标公司治理评价	145
7.3	目标公司治理层面的策略建议	147
7.3.1	改进股权结构	147
7.3.2	制衡高层权力	148
7.3.3	完善公司高层管理团队治理	149
7.3.4	改善财务治理评价状况	150
7.3.5	改善外部治理状况	151
7.4	本章小结	152
 第8章 结论与展望		
8.1	研究结论	153
8.2	创新点	154
8.3	研究局限与有待进一步研究的问题	155
参考文献		157

第 1 章 绪 论

1.1 研究背景与研究意义

1.1.1 研究背景

随着时间演进,企业出现所有权与控制权的分离,产生了“两权分离与管理者主导的 Berle-Means 模式”,导致股东与管理者的利益冲突和管理者代理问题。20 世纪 60 年代以前,美国机构投资者由于实力不足、流动性偏好以及法律体制等原因,往往使用“用脚投票”来表示对公司绩效的不满,在挑选股票时,他们通常会使用技术分析法等来进行估价。长期以来,美国等证券投资基金大多恪守“华尔街规则(Wall Street rule)”,在公司治理中保持沉默。

随着资本市场、法律系统等环境的变化,20 世纪 80 年代以来,美国基金等机构投资者获得了极大发展。以共同基金等为代表的机构投资者,基于成本与收益的考虑,开始由消极转向积极,开始评价并参与目标公司治理(Kaplan,1998)。美国机构投资者对一般性目标公司评价治理主要涉及股东、董事、经理层关系和关联交易、信息披露等。这就提出了机构投资者的目标公司治理评价问题。

同样,中国以证券投资基金为代表的机构投资者也出现类似趋势。机构投资者有利于促进中国资本市场健康稳定发展和建立社会主义市场经济体制。以 1997 年 11 月《证券投资基金管理暂行办法》的颁布为标志,中国机构投资者发展进入新里程碑。2004 年颁布的《国务院关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》将“大力发展机构投资者”作为重要政策。2007 年底,中国已有基金公司 59 家,管理基金 346 只,资产管理规模为 22 339 亿份,基金净值为 32 762 亿元,基金持股市值占流通市值的比重达到 28%。2008 年 1 月底,中国有 52 家境外金融机构获批 QFII 资格,核准外汇额度 99.95 亿

美元,QFII持股市值占股票流通市值的比重约为1.7%。各类机构投资者持股比例已占A股流通市值近50%。截至2009年8月,中国共有544只开放式基金和28只封闭式基金。中国形成了以证券投资基金为主,合格境外机构投资者、保险基金、社保基金、企业年金等其他机构投资者相结合的多元化发展格局。

资本市场进入基金时代,基金业绩却不乐观。2002年基金业首次出现全行业亏损。系列“基金黑幕”的揭露,表明在中国证券投资基金参与“坐庄”,并没有给上市公司和社会带来财富增值。证券投资基金必须寻找新的经营方式和盈利模式。同样,以证券投资基金为代表的中国机构投资者也涉及目标公司治理评价问题。

基于机构投资者视角的目标公司治理评价说明机构投资者关注目标公司治理,并为他们参与创造条件。中国机构投资者评价目标公司治理主要是为了利益保护,与美国价值创造不同。中国机构投资者评价目标公司治理的实践证明,机构股东积极主义开始显现,这有利于目标公司治理的改善。机构投资者评价目标公司治理是由其自身的特点所决定的。与个人投资者相比,机构投资者具有显著特点:资金实力雄厚;战略性投资主体的持股特征;全流通改变了中国上市公司股权结构,基金类机构投资者持有流通股股权比例大幅上升;以基金类机构投资者为主导的投资者结构催生了与国际惯例接轨的新盈利模式出现。

目标公司治理评价研究经历了一个从简单到复杂,从侧重财务指标到侧重综合财务指标和非财务指标,从注重反映企业历史和即时经营情况到注重企业未来价值,直至引入公司治理指标的过程。如果公司治理不健全,公司利润出现操纵现象,人为的利润浮夸或打压,那么人们很难从公司公开的财务数据中获取相应信息。随着上市公司中频繁爆发财务丑闻等欺诈行为,目标公司的公司治理状况成为投资者评价公司的关键因素。公司治理评价是复杂系统工程,必须构建科学、系统、合理的体系框架。

纵观国内外公司治理评价的已有研究成果,有关公司治理评价的内容很多,而且多是从价值评估的角度对公司治理的状况进行评价,而从机构投资者角度对目标公司进行治理评价却较单薄。借鉴国际经验,机构投资者目标公司治理评价指标体系的构建是采用科学的方法,结合了中国法律、机制、市场条件以及目标公司本身的发展状况而设置的。

Schleifer等(1997)认为,公司股东比公司管理者和员工等其他利益相关者更缺乏保护。作为有动机和有能力的机构投资者,他们参与治理评价目标

公司可以改变这种局面,而前提是要有科学有效的目标公司治理评价体系。因此,必须要分析国内外机构投资者选择目标公司的传统模式以及治理评价的趋势。作者借鉴国际经验,结合中国状况,进行机构投资者的目标公司治理评价研究。

基于机构投资者视角的目标公司治理评价边界特指机构投资者对目标公司治理评价的范围与程度,即治理活动中控制权与组织租金优化配置活动的范围与程度,是具体对目标公司治理工具与途径的约束和规范。治理评价的边界决定着企业实现控制权与组织租金优化配置的治理工具与途径的遴选和应用的评价。通过评价边界,可以理清在目标公司治理中的辐射范围,理清究竟会牵涉到哪些方面的企业内部制度安排和机制设计。基于机构投资者视角的目标公司治理评价要讨论目标公司治理的评价指标体系,从公司股权结构、公司高层权力制衡、公司高管团队治理、公司财务治理和公司环境方面等进行阐述,结合国内外文献,理论推导与实证研究结合。

近些年中国大力发展机构投资者。把握机构投资者的基于公司治理的投资策略,这有利于改进目标公司治理水平,吸引机构投资者。因此,基于机构投资者视角的目标公司治理评价研究具有很好的理论价值和实际指导意义。

1.1.2 研究意义

中国以证券投资基金为代表的机构投资者经历十余年发展,其治理实践迫切需要建立一套完善的目标公司治理评价系统,对目标公司治理状况进行评价与诊断,及时发现其中存在的问题,从而保证公司运营质量和机构投资者自身经营业绩。本书对基于机构投资者视角的目标公司治理评价的研究是在借鉴国内外规范性研究以及实证的基础上,充分考虑中国治理环境特殊性,为政府、以证券投资基金为代表的机构投资者以及目标公司自身了解治理状况,诊断治理中存在的问题,制定正确政策,为提高目标公司治理质量、机构投资者自身业绩以及证券市场质量等提供依据。主要体现在以下方面:

第一,基于机构投资者视角的目标公司治理评价可以改进机构投资者业绩,有利于融通社会资金,发挥证券投资基金等机构投资者作为一种高度社会化和市场化的大众投资工具的作用,吸收巨大的现金流量,发挥专家理财的技术优势,平衡市场波动,优化社会资金配置,促进基金市场规范化运作,强化市场监督,形成价值投资理念和新赢利模式。

第二,基于机构投资者视角的目标公司治理评价,将有效降低所有权与控

制权的分离导致的代理问题和股东的持有“原子化”或分散化问题,有利于促使目标公司提高治理质量;使目标公司可以及时掌握治理的总体状况,及时对可能出现的问题进行诊断,有针对性地采取措施,强化薄弱环节,最终确保目标公司价值增加;发挥着监控和信息传递等方面的作用,对公司治理绩效产生积极影响。

第三,随着全球经济一体化,国际资本流动使公司得以从更广泛的投资者中筹集资金,获取必要的信息、管理与技术,为目标公司的长远发展奠定基础。规范的权力结构以及良好绩效是树立机构投资者信心、鼓励更加稳定的长期资本流入的重要基础。例如,美国加利福尼亚州公务人员退休基金(CalPERS)和美国教师退休基金会(TIAA-CREF)在其持有股份中直接改进公司治理系统。股东权利和法律框架、会计方法以及公司治理的标准等方面的改进是吸引基金等机构投资者外资流入并参与治理的重要条件。随着中国 QDII 与 QFII 制度的推出,研究基金等机构投资者视角的目标公司治理评价,这对于树立国内外机构投资者信心、吸引稳定的长期资本流入、改进整体社会福利水平,具有重要意义。

总之,基于机构投资者视角的目标公司治理评价,有利于证券监管部门检查目标公司治理准则的执行情况;有利于对目标公司形成强有力的声誉制约并促进证券市场质量的提高;有利于广大机构投资者选择目标公司的股票进行投资,并且为进一步参与提供前提;有利于目标公司提高自身的公司治理质量。

1.2 研究对象和主要研究内容

1.2.1 研究对象的界定

机构投资者有广义和狭义之分。广义的机构投资者是针对于个人投资者而言的,是法人形式的投资组织。在西方国家,机构投资者包括证券投资基金、养老基金、证券中介、社会保险基金、保险公司、私人基金会和慈善机构等。滕瑞等(2000)研究认为,中国机构投资者主要有证券投资基金、社会保险基金、上市公司、非上市公司以及民营企业等类型。狭义的机构投资者,主要有各种证券中介机构、证券投资基金、养老基金、社会保险基金及保险公司等。

随着经济的发展,金融体系以银行为中心向以金融市场为基础演进。资

本市场由以个人投资者为主体演变为以机构投资者为主体,出现机构化趋势。以美国市场为例,其机构投资者占比已在50%以上,机构投资者的理性投资理念主导市场。基金等机构投资者资产超过全球GDP的50%,已成资本市场最重要的稳定力量。

中国机构投资者历史较短,到20世纪90年代以后有显著进步,在政策支持下超常规发展。中国机构投资者构成多元化,成员丰富,主要包括有证券投资基金、证券公司、社保基金、保险公司、三类企业、QFII、企业年金基金、财务公司、信托公司和私募基金等,其中证券公司、证券投资基金等已成为中国证券市场的主导力量。各类机构投资者的基本情况见表1.1。

表 1.1 中国现有机构投资者基本情况列表

机构名称	入市时间	概 况
证券投资基金	1998 年	截至 2009 年 10 月 6 日,中国已有证券投资基金 641 家,其中开放式基金 563 家。
证券公司	1987 年	2008 年统计数据以及证券公司未经审计财务报告显示,107 家证券公司全年实现营业收入 1 251 亿元,全年累计实现净利润 482 亿元,95 家公司实现盈利,占行业公司数量的 89%。
社保基金	2003 年	截至 2009 年 4 月 30 日,社保基金共出现在 60 家 A 股上市公司的前十大流通股东中,共持有市值超过 40 亿元。
保险公司	1999 年	保监会数据显示,2009 年 6 月末,保险资产和资金运用的余额分别达到 3.7 万亿元和 3.37 万亿元,比年初增长 10.9% 和 10.38%。
三类企业	1999 年	三类企业即非金融的国有企业、国有控股企业和上市公司。2009 年中国约有 30 多万家各类企业,总的存量资产约为 8 万亿元。
QFII	2002 年	截至 2009 年 8 月底,获得 QFII 资格的机构总数已经达到 87 家。这些 QFII 可大致分为两类。以摩根士丹利为代表的 QFII 完全依靠自身的投资力量来投资 A 股;另一种 QFII 如景顺资产等与内地资产管理机构签订了投资顾问协议。
企业年金基金	2004 年	据保监会预测,到 2010 年底中国企业年金规模将达到 10 000 亿元。世界银行则预测,至 2030 年中国企业年金规模将高达 1.8 万亿美元,约 15 万亿元人民币,中国将成为世界第三大企业年金市场。

续表

机构名称	入市时间	概 况
财务公司	2000 年	截至 2006 年,中国有财务公司 80 多家,分布在 40 多个不同的行业,几乎覆盖了国民经济的各个领域,总资产 2 000 多亿元。
信托公司	2001 年	截至 2007 年,全国 239 家信托投资公司,应彻底退出信托市场、摘去信托机构牌子的有 160 家左右,已对外公告摘牌的公司达 118 家,剩下的 80 家左右将合并保留为 60 家左右,其中 50 家已经经过人民银行总行重新审核登记。全国已获重新登记、领取金融许可证的信托投资公司有 59 家。
私募基金		2005 年人民银行的一项调查显示,投资中国证券市场的私募基金总额在 7 000 亿~9 000 亿元人民币之间。2006 年以来,私募股权投资基金也趋向活跃。2007 年 6 月 1 日开始实施了新合伙法,首次确立了“有限合伙”这一组织形式在中国的合法地位,为民间私募基金提供了新的发展机遇。

董华春等(2003)认为中国机构投资者主要包括证券投资基金等。1997 年 11 月《证券投资基金管理暂行办法》的颁布,1998 年 3 月基金开元、基金金泰分别在深圳、上海证券交易所挂牌交易是中国证券投资基金业发展新的里程碑。2004 年颁布的《国务院关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》将“鼓励合规资金入市,大力发展机构投资者”作为促进资本市场稳定发展的一项重要政策。本书的研究对象为狭义的机构投资者,在实证研究时以证券投资基金作为中国机构投资者的代表。

1.2.2 研究的主要内容

基于机构投资者视角的目标公司治理评价,着眼于从治理结构转向治理机制,有针对性提供评价指标及其标准,以期客观判断和测评基于机构投资者视角的目标公司治理评价指标体系,从公司股权结构、公司高层权力制衡、公司高管团队治理、公司财务治理和公司环境等方面阐述,结合国内外文献,理论与实证相结合,为机构投资者和目标公司的长远发展提供对策。

由于不同国家公司面临的治理环境有差别,公司治理各方面的重要性有所不同。在中国特殊的治理环境下,直接将国外评价系统移植到国内并不适应,只有借鉴国际经验,结合中国状况,才能进行比较准确、客观的中国特色的基于机构投资者视角的目标公司治理评价。这是本书研究主题。委托代理理