

2006

# 中国上市公司 治理评价研究 报告

南开大学公司治理研究中心  
公司治理评价课题组 著

*The Research Report of  
Corporate Governance Evaluation of  
Chinese Listed Companies*

本报告以中国1249家上市公司的公开数据为依据，运用中国公司治理评价系统，从股东治理、董事会治理、监事会治理、经理层治理、信息披露、利益相关者治理六个维度进行评价。本报告是国内从事经济学、管理学教学与研究的广大学者及研究生了解中国上市公司治理状况的参考；监管机构、机构投资者、证券交易所、上市公司等也可以通过本报告了解中国上市公司治理的质量。



商務印書館

THE COMMERCIAL PRESS

2006

# 中国上市公司治理 评价研究报告

*The Research Report of Corporate Governance  
Evaluation of Chinese Listed Companies*

南开大学公司治理研究中心公司治理评价课题组 著

 商务印书馆  
The Commercial Press

2012年·北京

**图书在版编目(CIP)数据**

中国上市公司治理评价研究报告. 2006 / 南开大学公司治理研究中心公司治理评价课题组著. —北京: 商务印书馆, 2012

ISBN 978 - 7 - 100 - 08723 - 0

I. ①中… II. ①南… III. ①上市公司—企业管理—研究报告—中国—2006 IV. ①F279. 246

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2011)第 232370 号

所有权利保留。

未经许可, 不得以任何方式使用。

2006

**中国上市公司治理评价研究报告**

南开大学公司治理研究中心

公司治理评价课题组 著

---

商务印书馆出版

(北京王府井大街36号 邮政编码100710)

商务印书馆发行

北京市松源印刷有限公司印刷

ISBN 978 - 7 - 100 - 08723 - 0

---

2012年9月第1版

开本 787×1092 1/16

2012年9月北京第1次印刷

印张 23<sup>1</sup>/<sub>4</sub>

定价: 49.00 元

国家社科重大项目(10ZD&035)  
教育部长江学者特聘教授奖励计划  
国家自然科学基金项目(71072095)  
教育部人文社会科学重点研究基地  
——公司治理研究中心 2008 年、2009 年重大项目  
高等学校优秀青年教师教学科研奖励基金项目  
南开大学“211 工程”  
“985”项目的研究成果

## 南开大学公司治理评价课题组

课题组负责人 李维安  
课题组协调人 程新生  
课题组成员 程新生 郝 臣 李晓义 周婷婷 董 飞  
张国萍 谭有超 席 宁 孙 文 张耀伟  
宋文洋等

# 前 言

公司治理改革已经成为全球性的焦点问题。近 20 年来,公司治理研究从以美国为主到英、美、日、德等主要发达国家,进一步扩展到转轨时期的新兴市场经济国家。研究内容从治理结构与治理机制,扩展到治理模式与治理原则。当前,公司治理质量与治理环境备受关注,研究重心转移到公司治理评价。中国公司治理研究也大致经历了这几个阶段,即公司治理理念的导入,从法人治理结构到公司治理机制,从单个公司治理到企业集团治理,从国内公司治理到跨国公司治理,从传统企业治理到网络组织治理等理论研究。有代表性的研究成果和法规文件包括《中国公司治理原则》(2000 年 11 月)、《独立董事制度指导意见》(2001 年 8 月)、《中国上市公司治理准则》(2002 年 1 月)、《关于上市公司股权分置改革的指导意见》(2005 年 8 月)、中国公司治理评价系统(2003 年 4 月)、中国公司治理指数(CCGI<sup>MC</sup>,2004 年 2 月)等,标志着中国公司治理进入新的历史时期。

随着公司治理实践的深入,要求以法律的形式对出现的新情况加以规范和指导。新《公司法》(2005 年 10 月)和新《证券法》(2005 年 10 月)的出台,以及国务院批转证监会《关于提高上市公司质量的意见》(2005 年 11 月)的发布,标志着中国企业改革已经从搞改革——绕过计划经济的框框、突破计划经济束缚的“违规”阶段,进入到公司治理改革的新阶段——合规阶段。这里“违规”之所以加引号,因为指的是广义的“违规”,就是我们绕过计划经济那一套。中国企业改革最早走的多是广义的“违规”的路子。从这个意义来说,经过多年的建设,我们要突破这些“违规”,也就是说,通过破而立的制度出现了,制度建设与企业改革经过了独特的由破到立的过程。

公司治理指数是将公司治理评价与数理方法相结合,以指数(定量)的方式对公司治理状况所做的描述。南开大学公司治理研究中心在三届公司治理国际研讨会(2001 年、2003 年、2005 年)上,讨论了公司治理前沿课题,在 2003 年调查数据评价的基础上,又经过多年的研究,推出了 2006 年度公司治理指数。在引领中国治理理论与实践发展中,从理论研究、公司治理实践到公司治理评价和指数研究,经历了十余年的探索。

经过多年公司治理理论与实务研究的积累,在理论上构筑以公司治理边界为核心范畴的公司治理理论体系,并进一步拓展了公司治理的研究领域。2001 年率先推出的

《中国公司治理原则》,被中国证监会与原国家经贸委联合推出的《中国上市公司治理准则》以及 PECC(太平洋经济合作理事会)制定的《东亚地区治理原则》所吸收借鉴,同时该成果为建立公司治理评价指标体系提供了参考性标准。

在坚持国际标准并结合中国实际的指导思想下,于 2003 年 4 月成功构建并推出“中国公司治理评价指标体系”,这是中国第一个公司治理评价系统。“中国上市公司治理评价指标体系”从“股东权益”、“董事会”、“监事会”、“经理层”、“信息披露”、“利益相关者”六个维度,构建了包括 6 个一级指标、19 个二级指标的评价体系。

基于评价指标体系与评价标准,构建中国公司治理指数(CCGI<sup>TM</sup>),并于 2004 年 2 月在人民大会堂正式推出《中国公司治理评价报告》,第一次对中国上市公司进行大样本(931 家公司)全面量化评价分析。在 2004 - 2006 年,将中国公司治理评价系统应用于 CCTV 最具价值上市公司评选。

在教育部人文社会科学重点研究基地重大研究课题、国家自然科学基金重点课题等项目支持下,南开大学公司治理研究团队对 2003 - 2006 年 1000 多家上市公司进行了全面量化评价分析。研究发现,中国公司治理总体上有所改善,但中国资本市场一系列的投资者权益保护等问题反映了中国公司治理面临着挑战。

本研究报告中大量、翔实的数据信息及其研究结论,是国内外从事经济学、管理学教学与研究的学者以及研究生了解中国上市公司治理状况的参考;同时也可以作为政府监管部门掌握监管对象的治理质量以及监管政策、制度执行情况的依据;机构投资者、证券交易所以及上市公司可以通过本报告了解中国上市公司治理的质量及公司的潜在投资价值。

本研究报告于 2007 年在南开大学召开的第四届公司治理国际研讨会进行公开发布后,社会各界给予了高度评价。我们广泛征求社会各界的意见,并采纳了国内外知名学者、研究机构、企业界的建议,对研究报告加以修改和完善。由于我们的水平与精力所限,难免存在缺憾,敬请尊敬的读者给我们提出宝贵的意见,以便使我国的公司治理评价逐步走向成熟与完善。

李维安

2011 年 4 月 12 日于南开大学

# 目 录

前言 .....	i
第 1 章 中国上市公司治理评价概述 .....	1
1.1 中国公司治理评价的意义 .....	1
1.2 国内外公司治理评价研究现状及其分析 .....	4
1.3 中国公司治理评价系统设计与优化 .....	5
1.4 中国公司治理指数模型与指数等级 .....	9
第 2 章 中国上市公司治理状况总体评价 .....	11
2.1 中国上市公司总体治理状况描述 .....	11
2.2 中国上市公司分行业治理状况评价 .....	15
2.3 中国上市公司分大股东性质治理评价 .....	20
2.4 中国上市公司分地区治理评价 .....	23
2.5 中国上市公司治理 100 佳 .....	30
2.6 公司治理评价案例分析 .....	35
第 3 章 中国上市公司股东治理评价 .....	40
3.1 中国上市公司股东治理评价指标体系 .....	40
3.2 中国上市公司股东治理状况分析 .....	42
3.3 中国上市公司股东治理评价 100 佳 .....	56
3.4 股东治理的影响因素与绩效分析 .....	60
3.5 股东治理评价案例分析 .....	77
第 4 章 董事会治理评价 .....	86
4.1 中国上市公司董事会治理评价指标体系 .....	86
4.2 中国上市公司董事会治理描述性统计 .....	88
4.3 中国上市公司董事会治理 100 佳分析 .....	116
4.4 董事会治理的影响因素与市场反应 .....	119

## 2 目录

4.5 董事会治理评价案例分析 .....	138
<b>第5章 中国上市公司监事会治理评价 .....</b>	<b>155</b>
5.1 中国上市公司监事会治理评价指标体系 .....	155
5.2 中国上市公司监事会治理状况 .....	159
5.3 中国上市公司监事会治理 100 佳分析 .....	171
5.4 监事会治理的影响因素与市场反应 .....	173
5.5 监事会治理与公司绩效关系 .....	197
5.6 监事会治理评价案例分析 .....	199
<b>第6章 经理层治理评价 .....</b>	<b>208</b>
6.1 中国上市公司经理层治理评价指标体系 .....	208
6.2 中国上市公司经理层治理指数的总体状况 .....	209
6.3 中国上市公司经理层治理分类别描述统计分析 .....	217
6.4 中国上市公司经理层治理评价 100 佳分析 .....	234
6.5 经理层治理评价案例分析 .....	238
<b>第7章 信息披露评价 .....</b>	<b>244</b>
7.1 中国上市公司信息披露评价指标体系 .....	244
7.2 中国上市公司信息披露评价描述性统计 .....	246
7.3 中国上市公司信息披露 100 佳分析 .....	268
7.4 信息披露的影响因素与市场反应 .....	271
7.5 信息披露评价案例分析 .....	297
<b>第8章 利益相关者治理评价 .....</b>	<b>312</b>
8.1 中国上市公司利益相关者治理评价指标体系 .....	312
8.2 中国上市公司利益相关者治理评价描述性统计 .....	316
8.3 中国上市公司利益相关者治理 100 佳分析 .....	332
8.4 利益相关者治理的影响因素与市场反应 .....	335
8.5 利益相关者治理评价案例分析 .....	355



# 第 1 章 中国上市公司治理评价概述

为了适应公司治理实践的需要,公司治理的研究领域在不断扩大,由最初对企业性质、委托代理理论、交易成本、所有权与控制以及公司治理概念等公司治理基础理论的探索发展为对公司治理的结构与运作、跨国公司治理以及网络治理等公司治理应用层面的研究。20 世纪 80 年代后,众多学者将对公司治理的研究由应用研究扩展到公司治理与公司绩效关系的实证分析,试图探索公司治理结构与公司治理机制对公司绩效的影响,以通过提升公司治理质量来提高公司绩效或公司价值,如股权结构、董事会特征、CEO 报酬等与公司业绩的关系、治理结构与信息披露的关系等。近年来各国公司治理实务的发展,使得无论是投资者、政府监管部门还是上市公司自身都产生了对公司治理状况进行评价的客观要求。

## 1.1 中国公司治理评价的意义

从公司治理现实需求的角度出发,将公司治理理论与数理方法相结合,以规范研究与实证研究的成果为依据,建立中国公司治理的评价指标体系,观察与评价公司治理质量、公司治理成本、公司治理风险以及公司治理绩效,并以中国公司治理调查的结果为依据,对公司治理的状况进行评价、公司治理的风险进行预警、公司治理的成本进行测评,同时对公司治理的绩效进行评价。结合与公司治理关系密切的中国文化、制度、法律等,提出提高中国公司治理有效性的政策建议。考虑到公司治理是一个复杂的系统,因此,对公司治理评价指数的设计、公司治理风险的衡量与预警、公司治理成本的测评、公司治理绩效的评价及对公司治理的实证分析,不仅考虑了公司治理内部各要素相互作用的机理,而且还注重与公司治理密切相关的各外部要素的影响。公司治理评价的理论价值在于,以公司治理理论、企业理论以及社会资本理论为理论指导,以权变理论、系统理论、多目标规划等为方法论指导,结合我国公司在转轨经济时期的特点,设计与优化公司治理环境、公司治理质量、公司治理风险预警以及公司治理成本与公司治理绩效评价系统,研究公司治理质量测评这一科学问题。

### 1.1.1 有利于政府监管,促进资本市场发展与完善

反映公司质量的公司治理指数的编制及其定期公布,使公司监管部门得以及时掌握其监管对象的公司治理结构与治理机制的运行状况,从信息反馈方面确保其监管有的放矢。有利于证券监管部门及时掌握中国公司治理状况以及有关的准则、制度等的执行情况。利用该系统,证券监管部门可以及时了解其监管对象在控股股东行为、董事会、监事会、高管人员的任选与激励约束机制以及信息披露与内部控制等方面的建立与完善程度以及可能存在的公司治理风险等,有利于有效发挥监管部门对公司的监管作用。例如利用该评价系统,可以检查中国证监会于2001年8月颁布的《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》以及2002年1月颁布的《中国上市公司治理准则》的执行情况。

### 1.1.2 为投资者投资提供鉴别工具并指导投资

及时量化的公司治理指数、公司治理风险预警以及公司治理绩效披露,使投资者能够对不同公司的治理水平与风险进行比较,掌握拟投资对象在公司治理方面的现状与可能存在的风险。同时根据公司治理指数、风险预警与公司治理成本以及公司治理绩效的动态数列,可以判断投资对象公司治理状况与风险的走势及其潜在投资价值,进而提高决策水平。传统上投资者主要分析投资对象的财务指标,但财务指标具有局限性。建立并定期公布公司治理指数,将促进信息的公开,减轻信息不对称性,提高决策科学性。例如成立于1992年的LENS投资管理公司的投资选择原则是从财务评价和公司治理评价两个角度找出价值被低估和可以通过公司治理提高价值的公司。美国机构投资者服务公司还建立起了全球性的公司治理状况数据库,为其会员提供公司治理服务。

### 1.1.3 有利于公司科学决策与监控机制的完善与诊断控制

公司治理评价系统的运行,有利于公司(被评价对象)及时掌握公司治理的总体运行状况以及公司在控股股东行为、董事会、监事会、经理层等方面公司治理的状况以及信息披露、内部控制状况,对可能出现的问题及时诊断,并针对性地采取措施,确保公司治理结构与治理机制处于良好的状态中,从而提高公司决策水平和公司竞争力。定期的公司治理评价信息,能使管理当局明白公司治理存在的潜在风险,进而采取积极的措施降低与规避监控风险;利用公司治理评价所提供的公司治理质量、公司治理风险以及公司治理绩效的全面信息,可以了解其投资对象,为其科学决策提供信息资源。

#### 1.1.4 有利于对公司形成强有力的声誉制约,促进证券市场质量的提高

基于融资以及公司永续发展的考虑,公司必须注重其在证券市场以及投资者中的形象。公司治理评价系统的建立,可以对公司治理的状况进行全面、系统、及时的跟踪;定期公布评价的结果,可以有效弥补我国企业外部环境约束较弱的缺陷。由于公司治理评价状况的及时公布而产生的信誉约束,将促使公司不断改善公司治理状况,最大限度地降低公司治理风险,因而有利于证券市场质量的提高,强化信用。公司的信用是建立在良好的公司治理结构与治理机制的基础之上的,一个治理状况良好的公司必然具有良好的企业信用<sup>①</sup>。将不同时期的公司治理指数进行动态比较,可以反映公司治理质量的变动状况,形成动态声誉制约。

#### 1.1.5 有利于建立公司治理实证研究平台,提高公司治理研究水平

中国公司治理评价系统的建立和运行,为公司治理的实证研究搭建了平台,使公司治理的研究由理论层面的研究具体到量化研究和实务研究,有利于解决公司治理质量、公司治理风险、公司治理成本与公司治理绩效度量这些科学问题。公司治理评价过程中的一系列调查研究的成果是顺利开展对公司治理实证研究的重要数据资源。这一平台的建立,将使公司治理理论与公司治理实践得以有机结合,进一步提高公司治理理论研究对公司治理实践的指导作用。

#### 1.1.6 有利于加强事前管理,防范公司治理风险

现有的公司治理评价系统,如中国公司治理评价系统(CCGI<sup>NK</sup>)、戴米诺(Deminator)、标准普尔(S&P)、里昂证券(亚洲)等评价系统都属于对公司治理的事后评价,要提升公司治理能力还需要加强事前预警。公司治理风险预警是完善公司治理、防止因内外部环境变化和人为错误而使公司治理目标发生偏离的科学管理方法;建立健全治理风险控制机制,使风险管理日常化、制度化也是现代企业的重要管理方式。通过对公司治理风险的预警研究,能够更好地把握公司治理的内核,加强治理风险的预控。换言之,通过对公司治理风险进行跟踪、监控,可以及早地发现治理风险信号,从而建立一套“识别风险—确定警度—探寻风险原因—加强风险预控”的逻辑机理,为公司提供一种值得借鉴的风险预警防范模式。

---

<sup>①</sup> 见国家自然科学基金主任基金应急项目《基于公司治理的企业信用内部约束机制研究》报告第四部分“中国企业信用内部约束机制的实证分析”,第107—121页。项目编号70141011,课题负责人李维安。

## 1.2 国内外公司治理评价研究现状及其分析

国内外对公司治理评价与指数的研究,经历了从公司治理的基础理论研究、公司治理原则与应用研究到公司治理评价系统与治理指数研究的过程。相关文献的回顾显示,现有的公司治理评价系统多数是商业性的,而且主要集中在公司治理结构、信息披露评价方面,对公司治理成本的测评与公司治理绩效评价以及公司治理风险预警方面的研究还很少涉及,开展这些问题的研究,对于解决公司治理成本的量化与公司治理绩效的比较以及公司治理风险的预警等公司治理的科学问题具有重要价值。

国内外对公司治理评价与指数的研究还经历了由非商业机构的公司治理评价发展到商业性机构的公司治理评价。

较早的商业性机构的公司治理评价是1998年标准普尔公司创立的公司治理服务系统,该评价系统于2004年进行了修订。非商业性机构或学者的公司治理评价萌芽于1950年杰克逊·马丁德尔提出的董事会绩效分析。最早的、规范的公司治理评价研究是由美国机构投资者协会在1952年设计的正式评价董事会的程序,随后出现了公司治理诊断与评价的系列研究成果,如Walter J. Salmon(1993)提出诊断董事会的22个问题。值得注意的是,在2001年以后,非商业性机构的公司治理评价研究在一些国家和地区迅速发展,如世界银行公司治理评价系统、中国公司治理指数系统、日本公司治理评价系统(CGS、JCGIndex)、中国香港和台湾地区学术机构对公司治理评价的研究等(见表1-1)。

表1-1 非商业性机构或学者的公司治理评价系统

公司治理评价机构或个人	评价内容
杰克逊·马丁德尔	社会贡献、对股东的服务、董事会绩效分析、公司财务政策
世界银行公司治理评价系统	国家评价:责任、政治与社会稳定性、政府效率、规制质量、法律、腐败控制
中国公司治理指数系统(CCGI <sup>TM</sup> )	公司评价:股东权益、董事会、监事会、经理层、信息披露、利益相关者六个维度
宫岛英昭、原村健二、稻垣健一等日本公司治理评价体系(CGS)	公司评价:股东权利、董事会、信息披露及其透明性三方面
日本公司治理研究所公司治理评价指标体系(JCGIndex)	公司评价:绩效目标和经营者责任体制、董事会的机能和构成、最高经营者的经营执行体制以及股东间的交流和透明性四方面

续表

中国台湾辅仁大学公司治理与评等系统	公司评价:董(监)事会组成、股权结构、参与管理与次大股东、超额关系人交易、大股东介入股市的程度
韩国公司治理评价系统	公司评价:董事会结构与机制、信息透明度等
中国香港城市大学公司治理评价系统	公司评价:董事会结构、独立性或责任;对小股东的公平性;透明度及信息披露;利益相关者角色、权利及关系;股东权利

世界银行公司治理评价系统主要是针对国家层次的公司治理状况进行评价,实质上是对公司治理环境进行评价。世界银行公司治理评价系统关注的是宏观层面上的外部力量对公司治理质量的影响。日本 CGS 公司治理评价体系重点从股东权利、董事会、信息披露及其透明性三方面,考察内部治理结构改革对公司绩效的影响。日本 JCGIndex 公司治理评价指标体系以股东主权为核心,从绩效目标和经营者责任体制、董事会的机能和构成、最高经营者的经营执行体制以及股东间的交流和透明性四方面评价。中国台湾辅仁大学公司治理与评等系统从董(监)事会组成、股权结构、参与管理与次大股东、超额关系人交易、大股东介入股市的程度评价公司治理状况。中国香港城市大学公司治理评价系统从董事会结构、独立性或责任;对小股东的公平性;透明度及披露;利益相关者角色、权利及关系;股东权利等方面评价公司治理状况。

公司治理评价的研究与应用,对公司治理实践具有指导意义。正如上述对不同评价系统的对比所看到的,不同的评价系统有不同的适用条件,中国公司的治理环境、治理结构与国外有很大的差别,因而直接将国外评价系统移植到国内必将产生“水土不服”现象。只有借鉴国际经验,结合中国公司所处的法律环境、政治制度、市场条件以及公司本身的发展状况,设置具有中国特色的公司评价指标体系,并采用科学的方法对公司治理状况做出评价,才能正确反映中国公司治理状况。中国公司治理指数(CCGI<sup>NK</sup>)充分考虑了中国公司治理环境的特殊性。

### 1.3 中国公司治理评价系统设计与优化

对公司治理评价必须考虑中国公司治理环境,在指标体系设计上应随着公司治理环境的改变而作适当调整,具有动态性;同时,公司治理质量的量化方法、治理风险预警的方法、公司治理成本的测评与治理绩效评价的方法、评价指标重要性系数等也应随着评价指标体系中指标组合的改变以及各评价指标的数值变异程度而作适当调整,具有

动态性;另外,各项指标的评价标准亦应动态地调整。在深刻理解公司治理的有关理论以及熟悉相关公司治理的法律法规、制度、指引的基础上,对不同国家、地区的公司治理原则、准则、已有的公司治理评价系统进行比较与分析,结合中国公司所处的制度、法律以及社会环境,充分考虑中国公司在转轨时期的特点,研究构建符合中国公司治理环境特点的公司治理评价指标体系。

评价目的决定了评价系统的一切要素,包括评价指标体系的设计、评价方法的选择、评价客体信息的获得以及价值判断的形成等。公司治理评价指标体系的设置首先应考虑公司治理评价的目的要求。公司治理评价指标体系的设置应符合公司本身的性质、特点以及公司治理准则、制度以及规范等要求,力争做到科学、合理,能够准确、全面地反映公司治理状况,这是公司治理评价指标体系设计的基本出发点。指标体系的设计应从整体上、全局上通盘考虑指标之间的联系,并且做到不重复、不遗漏;同时,作为一个完整的指标体系,各个评价指标在时间、空间范围、确定方法等方面应相互联系、相互补充,确保评价体系的完整性。指标体系的设计应切实可行,具有可操作性,能够满足实际工作的需要。

公司内部治理质量主要体现为公司治理结构与机制的建立与完善程度、信息披露与内部控制等方面。公司治理结构与机制可以从股东行为、董事会、监事会、高管人员以及利益相关者的参与治理状况进行测评。其中,股东行为可以从关联交易、公司独立性、股东大会以及中小股东保护的状况等方面反映;董事会治理质量的测评,主要是从董事会高效运作的角度,从保障公司科学决策的目标出发,以有效的运作机制为评价重点;对于监事会的评价,以有效监督为目标,按照监督的积极性、有效性、独立性、完备性与客观性的原则,从监事能力保证性和监事会运行有效性两方面,设计监事会评价指标体系;公司高管人员的选拔、激励与约束,主要从任免制度、执行保障、激励与约束机制三方面进行测评;利益相关者参与治理已逐步成为全球公司治理的共同趋势,公司治理中考虑利益相关者的权益,鼓励利益相关者参与公司治理已经成为广为接受的观点。信息披露评价主要从信息披露的相关性、可靠性、及时性三个方面进行测评。中国上市公司治理评价指标体系的设置基于中国上市公司面临的治理环境特点而设计,本系统对公司治理评价从六个维度进行,分别是控股股东行为、董事会、监事会、经理层、信息披露以及利益相关者治理评价。

### 1.3.1 控股股东行为特征与评价指标

中国上市公司由于经济转型过程中体制因素的影响,使得上市公司与其控股股东之间存在着种种关联,控股股东对上市公司的行为往往超越了上市公司的法人边界。

如:在国家政策的支持下,大多数的国有企业在公司化改造、上市过程中,采用分拆上市的方法,即通过剥离非主营业务资产或质量较差的资产,集中优良资产组建受控股股东控制的上市公司,上市成功后就成为控股股东救济其他业绩不佳子公司的“造血机”,控股股东通过“隧道行为”转移上市公司资源。

这些体制性因素决定了中国上市公司控股股东的行为目标不仅仅局限在上市公司范围内的收益最大化,更多的是考虑集团的整体利益。以降低代理成本、提高控股股东行为的效益为目标,抑制“控股股东行为负外部性”、“保护中小股东权益”为主线,从控股股东行为效益和大股东一小股东代理成本两个关键视角,通过上市公司独立性、关联交易规范性、股东权益保护三个维度构建了一套控股股东行为评价体系(见第3章表3-1)。

### 1.3.2 董事会治理特征与评价指标

董事会治理评价的研究是一个由表及里、由局部到全面的过程。起初仅是对董事会的单项因素与公司绩效的相关分析研究,尤其是在探讨是否存在一个最优的董事会结构(内部董事与外部董事比例)时,实证研究方面多为对董事会独立性与公司绩效关系、董事会构成与公司绩效关系的研究。近年来,国外一些研究机构对董事会治理的评价趋于全面性和系统性,并对董事会治理的影响因素进行综合性的考察。

针对我国上市公司的治理状况,在借鉴国内外有关董事会评价体系的基础上,我们设计了一套符合我国上市公司特点的董事会治理评价系统。在设置“中国上市公司董事会治理评价系统”时,主要是基于董事会高效运作的角度,从保障公司科学决策的目标出发,以有效的运作机制为重点,有选择地设置了一套评价指标及标准。董事会既要充分完成股东大会赋予的受托责任,又要有效地完成其委托责任。因此,从财富创造和社会责任两个关键视角,以董事诚信、勤勉意识为核心,从董事权利与义务、独立董事制度、董事会组织结构、董事会运作效率、董事薪酬五个维度,构筑了一套董事会治理评价指标体系(见第4章表4-1),并以此为标准对上市公司治理状况进行评价分析。

### 1.3.3 监事会治理特征与评价指标

我国上市公司治理结构中监事会设置的特殊性决定了监事会评价的特殊性。我国《公司法》对监事会的地位和权限做了明确规定,在法律上确立了监事会作为公司法定监督机构的地位与职能。我国公司中设置监事会的初衷,一是通过监事会体现企业员工参与监督,这种独一无二的模式是“德国模式的监事会与职工是企业的主人这样一种中国传统观念的混合体”;二是通过专职的、独立的监事会限制董事会的权力。监事

会所提供的事前问责制度将有效地提高公司内部监督质量。

考虑监事会在我国公司治理结构中的特殊地位,借鉴国际上不同公司治理模式中内部监督经验,结合中国自身环境条件及改革进程,设计出一套能够客观评价上市公司监事会治理状况的指标体系具有重要的理论与现实意义。为此我们以“有效监督”为目标,按照监督的积极性、有效性、独立性、完备性与客观性的原则,从监事会运行状况、监事会结构与规模和监事胜任能力三个方面,设计了获得独立董事制度补充后的监事会治理评价指标体系(见第5章表5-1)。

#### 1.3.4 经理层治理特征与评价指标

已有公司治理评价体系对经理层治理的评价还很少,并且均是散见于整个评价系统各个部分当中,没有作为一个独立的治理方面单独进行全面评价。鉴于我国上市公司特殊的转轨经济背景和经理层对公司经营成败的重要影响,在我们所推出的公司治理评价系统中,结合我国上市公司经理层发展的现状和趋势,把经理层评价作为一个重要维度进行了系统的评价。

目前公司治理的重点已从治理结构的建立转移到治理机制的完善,从权力制衡转移到科学决策。因此,中国上市公司经理层治理评价体系主要围绕设计、评价、保障科学的决策和治理机制而展开。公司治理结构和机制的设置,不仅考虑“不积极”的问题,还必须解决“不称职”的问题,建立在科学决策观念上的公司治理不仅需要一套完备有效的公司治理结构,更需要若干具体的超越结构的治理机制,包括内部的监控机制和外部的治理机制。基于公司治理的核心“从治理结构向治理机制”转变的思想(李维安,2001),鉴于“内外兼制,科学决策”的新理念,以制衡“内部人控制”为主线,根据我国转轨经济的特殊性背景,我们从薪酬激励与约束机制、控制权激励约束机制及股权激励与约束机制三个方面构建了中国上市公司经理层治理评价指标体系(见第6章表6-1)。

#### 1.3.5 信息披露特征与评价指标

从信息传递角度讲,监管机构和中介组织搜集、分析信息,并验证信息的可靠性,这种检验结果可用于评价信息披露的可靠性;从公众投资者来看,可靠、及时地披露相关信息可以使投资者做出理性的投资决策;从资本市场来看,及时披露信息使公司股价得以及时调整,保证交易的连续和有效,减少市场盲动。

现实经济生活中,上市公司为达到各种目的,更多的是采取不披露的方式来隐瞒重大信息。可以说,未按规定准确、完整地披露信息是目前我国上市公司信息披露最为严



重的问题,因而信息披露评价针对这些方面展开。只有借助内外两方面激励约束机制的作用,提高上市公司信息披露的动力,对一切可能影响经济决策的事件及时而全面地披露其实质,降低信息不对称性,才能有效地帮助信息使用者做出判断,并保证所有股东享受平等待遇。为此我们以信息透明度为核心,从信息披露可靠性、及时性、相关性三个方面对中国上市公司信息披露的质量进行评价,以便为投资者提供准确、全面、系统的决策信息(见第7章表7-1)。

### 1.3.6 公司利益相关者特征与评价指标

2002年中国证监会和国家经贸委制定的《中国上市公司治理准则》专门针对利益相关者问题做出有关规定,提出利益相关者包括主要债权人(银行)、职工、消费者、供应商和社区居民等。同时规定利益相关者拥有求偿权、知情权和参与权等权利。利益相关者在公司治理中起作用的主要方式是公司与主要债权人的信息沟通以及职工与董事会、监事会及经理人员的直接沟通等。《中国上市公司治理准则》有关利益相关者制度层面的规定,为上市公司利益相关者的利益保护奠定了基础。目前在公司治理实务中,利益相关者已成为现行公司治理框架中不可或缺的一部分,公司治理评价指标体系必须包括利益相关者部分,以便客观、全面地评价公司治理的状况。

根据利益相关者在公司治理中的地位与作用,并且考虑到评价指标的科学性、可行性,我们从利益相关者参与公司治理和利益相关者关系协调两个方面设置利益相关者评价指标体系,具体包括公司员工参与程度、中小股东参与和权益保护程度、公司社会责任履行状况、公司投资者关系管理、公司和监督管理部门的关系、公司诉讼与仲裁事项等评价内容(见第8章表8-1)。利益相关者参与方面主要评价利益相关者参与公司治理的程度,较高的利益相关者参与程度意味着公司对利益相关者权益保护程度和科学决策的可能性的提高;利益相关者协调方面主要考察公司与由各利益相关者构成的企业生存和成长环境的关系状况和协调程度。

## 1.4 中国公司治理指数模型与指数等级

在建立评价指标体系,确定评价标准以及评价指标重要性系数的基础上,根据以下模型可以确定公司治理指数:

$$CCGI^{NK} = \alpha_1 CCGI_{BDS}^{NK} + \alpha_2 CCGI_{BOD}^{NK} + \alpha_3 CCGI_{BOS}^{NK} + \alpha_4 CCGI_{TOP}^{NK} + \alpha_5 CCGI_{ID}^{NK} + \alpha_6 CCGI_{STH}^{NK}$$

式中: $CCGI^{NK}$ 代表治理指数; $\alpha_i (i = 1, 2, 3, \dots, 6)$ 代表各评价要素的重要性系数; $CCGI_{BDS}^{NK}$ 表示控股股东行为评价指数; $CCGI_{BOD}^{NK}$ 表示董事会治理评价指数; $CCGI_{BOS}^{NK}$ 表示监