

2004

# 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1149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（COG<sup>TM</sup>），从控股股东行为、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

欲  
知  
商  
情  
請  
向  
本  
館  
索  
閱

PDC

2004  
中国上市公司  
治理评价研究  
报告

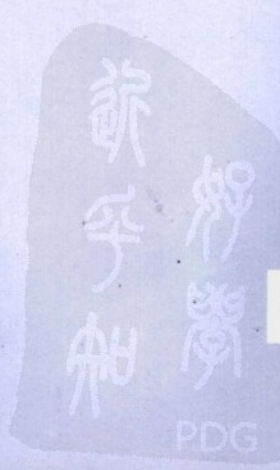
本报告以中国1149家上市公司的公开数据为依据，运用中国公司治理评价系统(CCGI™)，从控股股东行为、董事会治理、监事会治理、经理层治理、信息披露、利益相关者治理六个维度进行评价。本报告是国内外从事经济学、管理学教学与研究的广大学者及研究生了解中国上市公司治理状况的参考；监管机构、机构投资者、证券交易所、上市公司等也可以通过本报告了解中国上市公司治理的质量。

网址：[www.cp.com.cn](http://www.cp.com.cn)

ISBN 7-100-05296-3



9 787100 052962 >



ISBN 7-100-05296-3/F·656

定价：43.00 元

# 2004

## 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



**图书在版编目(CIP)数据**

2004 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. —北京:商务印书馆,2007  
ISBN 7-100-05296-3

I. 2… II. ①南…②公… III. 上市公司—企业管理—研究  
报告—中国—2004 IV. F279.246

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2007)第 004585 号

**所有权利保留。**

**未经许可,不得以任何方式使用。**

**2004 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  
北京民族印刷厂印刷  
ISBN 7-100-05296-3 / F·656

---

2007 年 7 月第 1 版 开本 787 × 1092 1/16  
2007 年 7 月北京第 1 次印刷 印张 15

定价: 43.00 元



国家自然科学基金 2005 年重点项目(70532001)

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(70272026、70141011、70372028)

国家社会科学基金项目(02BJY127)

教育部人文社会科学重点研究基地 2004 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

## 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 谢永珍 唐跃军 张国萍 徐 伟  
张耀伟 郝 臣 吕斐适 石 鉴 孙 文



# 前 言

公司治理改革已经成为全球性的焦点问题。近二十年来,全球公司治理研究从美国一国为主发展到英、美、日、德等主要发达国家,并又逐步扩展到许多新兴市场经济国家。研究内容也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,因而研究重心就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。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)、《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》(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)、《中国上市公司治理评价系统研究》(2003年3月)、《中国上市公司治理指数信息披露评价报告》(CCGI<sup>AK</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,也就是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。

近年来,一些大银行、大企业纷纷赴海外上市,经过改制的中国企业要接受国际公司治理标准的检验,而一些赴海外上市的中国企业接连出现公司治理事件,这表明中国企业越来越面临着公司治理国际化的挑战。我们到海外上市历程中,如果还想着“得过且过”,特别是在公司治理方面走“违规”之路,将会吃公司治理的亏,损失将会很大。要合规就要有良好的法律制度,比如一个独立董事制度,现在又正式写入公司法,上市公司必须导入独立董事制度,接下来是如何做好的问题。无论是从制度建设视角,还是从国际化视角来看,中国公司治理都已渐入合规新阶段。如何评判中国公司治理

机制的完善程度已经成为推进中国企业改革的逻辑起点。国际化进程催生出基于全球规则的中国公司治理综合评价。

南开大学公司治理研究中心早在 1999 年就开始探讨关于公司治理质量的评价研究。首先从公司治理理论研究深入到公司治理原则与应用的研究,尔后从公司治理原则研究进一步拓展到公司治理评价与指数研究。于 2000 年 3 月份在国内首次推出了公司治理应用与评价的阶段性的成果——《中国公司治理原则》,该成果被中国证监会制定的《中国上市公司治理准则》、PECC 制定的《东亚地区公司治理原则》所采纳,经合组织(OECD)也给予了关注。之后经过三年的系统研究,于 2003 年 4 月推出了中国公司治理应用与评价的第二个阶段性的成果——“中国上市公司治理评价系统研究”,在公司治理评价研究方面实现了与国际接轨。在成功推出评价指标体系的基础上,在中国证监会有关部门的支持下,对中国上市公司治理状况进行调查,以问卷调查的信息为依据,分别从控股股东行为、董事会、监事会、经理层、信息披露以及利益相关者六个维度对公司治理状况进行评价与分析。

早在 20 世纪 30 年代,南开大学就建立了“南开指数”,该指数对旧中国天津地区物价变动进行了长期跟踪,是当时中国最有影响的经济指数,至今为学界所称道。新中国成立后,出于多种原因,南开指数停止编制。随着我国经济发展和现代企业制度的建立,公司治理受到空前的重视,在证监会等监管部门和国务院发展研究中心等对策研究部门的支持下,推出了中国公司治理指数(CCGI<sup>NK</sup>,简称南开治理指数),南开大学公司治理研究中心适时地推出 2003 年《中国上市公司治理评价研究报告》,建立了中国第一个公司治理指数。圆了南开人几十年的指数梦之后,又推出 2004 年《中国上市公司治理评价研究报告》。

南开治理指数推出数年来,受到社会各界广泛关注,中央电视台 2003 年、2004 年、2005 年连续三年在“CCTV 最具价值上市公司”评选中采用了该体系,国务院国有资产管理委员会也委托我们应用该体系开展国有大型企业公司治理研究,而且多家大型企业集团、投资基金也纷纷采用该体系,取得了良好的效果,形成了较强的公信力。

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广大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 2005 年在南开大学召开的第三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

2006年8月20日于南开大学





# 目 录

前言 .....	i
<b>第 1 章 中国上市公司治理评价概述 .....</b>	<b>1</b>
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 .....	3
1.3 中国公司治理评价系统设计与优化 .....	6
1.4 中国公司治理指数模型与指数等级 .....	10
<b>第 2 章 中国上市公司治理状况总体评价 .....</b>	<b>11</b>
2.1 中国上市公司总体治理状况描述 .....	11
2.2 中国上市公司治理 100 佳 .....	31
2.3 中国上市公司治理与公司绩效关系 .....	33
结论与建议 .....	35
附表 中国上市公司治理 100 佳(2004 年) .....	37
<b>第 3 章 中国上市公司控股股东行为评价 .....</b>	<b>39</b>
3.1 中国上市公司控股股东行为评价指标体系设计与优化 .....	39
3.2 中国上市公司股东行为评价的描述性统计 .....	41
3.3 中国上市公司控股股东行为 100 佳 .....	54
3.4 控股股东行为指数与公司绩效关系 .....	57
结论与建议 .....	58
附表 中国上市公司控股股东行为治理 100 佳 .....	59
<b>第 4 章 中国上市公司董事会治理评价 .....</b>	<b>61</b>
4.1 中国上市公司董事会治理评价系统的建立与优化 .....	61
4.2 中国上市公司董事会治理状况 .....	62
4.3 中国上市公司董事会治理 100 佳 .....	89
4.4 董事会治理与公司绩效关系 .....	92

## II 目录

结论与建议 .....	93
附表 中国上市公司董事会治理 100 佳 .....	95
<b>第 5 章 中国上市公司监事会治理评价 .....</b>	<b>97</b>
5.1 中国上市公司监事会治理评价指标体系设计与优化 .....	97
5.2 中国上市公司监事会治理状况 .....	100
5.3 中国上市公司监事会治理 100 佳 .....	112
5.4 监事会治理与公司绩效关系 .....	114
结论与建议 .....	115
附表 中国上市公司监事会治理 100 佳 .....	116
<b>第 6 章 中国上市公司经理层治理评价 .....</b>	<b>118</b>
6.1 中国上市公司经理层治理评价系统的建立与优化 .....	118
6.2 中国上市公司经理层治理状况 .....	120
6.3 中国上市公司经理层治理 100 佳 .....	143
6.4 经理层治理与公司绩效关系 .....	147
结论与建议 .....	148
附表 中国上市公司经理层治理 100 佳 .....	150
<b>第 7 章 中国上市公司信息披露评价 .....</b>	<b>152</b>
7.1 中国上市公司信息披露评价指标体系设计与优化 .....	152
7.2 中国上市公司信息披露状况 .....	153
7.3 中国上市公司信息披露 100 佳 .....	171
7.4 信息披露与公司绩效、公司治理关系 .....	173
结论与建议 .....	176
附表 中国上市公司信息披露指数 100 佳 .....	178
<b>第 8 章 中国上市公司利益相关者治理评价 .....</b>	<b>180</b>
8.1 中国上市公司利益相关者治理评价系统设计与优化 .....	180
8.2 中国上市公司利益相关者治理状况 .....	184
8.3 中国上市公司利益相关者治理 100 佳 .....	216
8.4 中国上市公司利益相关者治理机制与公司绩效 .....	222
结论与建议 .....	224
附表 中国上市公司利益相关者治理 100 佳 .....	227
<b>主要参考文献 .....</b>	<b>229</b>

# 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,众多学者们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。近几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,同时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,并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,无论是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,还是对公司治理的实证分析,都考虑了公司治理内部各要素相互作用的机理,并且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作为理论指导,以权变理论、系统理论、多目标规划等作为方法论指导,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。

公司治理评价的应用价值:

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,因而从信息反馈方面确保其监管的有的放矢。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制度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月份颁布的《中国上市公司治理准则》的执行情况。

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。

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)能够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,对有可能出现的问题及时进行诊断,并有针对性地采取措施,从而确保公司治理结构与治理机制处于良好的状态,进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,将使管理当局及时地掌握公司治理潜在的风险,并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。

4. 有利于对公司形成强有力的声誉制约并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,

定期将评价的结果公布,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>。公司治理指数的编制与定期公布,能够对公司治理的状况实施全面、系统、及时的跟踪,从而形成强有力的声誉制约并促进证券市场质量的提高。不同时期的公司治理指数的动态比较,反映了公司治理质量的变动状况,因而形成动态声誉制约。

#### 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,将使公司治理理论研究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。

#### 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>TM</sup>)、戴米诺(Deminor)、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,才能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。

## 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一个从公司治理的基础理论研究、公司治理原则与应用研究、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

---

<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。

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。

早期的、较为完善的公司治理评价系统是创立于1998的标准普尔公司治理服务系统;1999年欧洲戴米诺公司(Deminor)推出公司治理评价系统;2000年里昂证券(亚洲)公司(CLSA)推出了公司治理评价系统;此外,还有布朗斯威克(Brunswick Warburg)评价系统、信息和信用评级评价系统、世界银行公司评价系统、美国机构投资者服务组织(ISS)公司治理评价系统、戴维斯公司治理评价系统、泰国公司治理评价系统、韩国公司治理评价系统、中国台湾公司治理评价系统以及日本公司治理评价系统等。由于公司治理评价系统的内容与标准与公司治理的环境密切相关,因此不同公司治理环境下的公司治理评价系统有所不同。戴米诺公司则以《OECD公司治理准则》以及世界银行的公司治理指引为依据制定指标体系,从股东权利与义务、接管防御范围、公司治理披露以及董事会结构与功能四个维度衡量公司治理状况,重视公司治理环境对公司治理质量的影响,特别强调接管防御措施对公司治理的影响;里昂证券评价系统则从公司透明度、管理层约束、董事会的独立性与问责性、小股东保护、核心业务、债务控制、股东的现金回报以及公司的社会责任八个方面评价公司治理的状况,注重公司透明度、董事会的独立性以及对小股东的保护,强调公司的社会责任。

美国机构投资者服务组织(Institutional Shareholder Services,简称ISS,是为投资者服务的世界最大的代理投票和公司治理服务公司),该机构从董事会特征、公司章程和制度、公司所属州的法律、管理层和董事会成员的薪酬、相关财务业绩、“超前的”治理实践等方面评价公司治理的状况,其中董事会行为是评价的核心;公司法与公司治理机构评价系统则注重对信息披露、所有权结构、董事会和管理层结构、股东权利、侵吞(Expropriation)风险、公司治理的历史等方面的评价。

布朗斯威克评价系统则从透明度、股权分散程度、转移资产/转移价格、兼并/重组、破产、所有权与投标限制、对外部人员的管理态度、注册性质等方面衡量公司治理的风险;戴维斯和海德瑞克从股东权利、治理委员会、透明度、公司管理以及审计五个方面评价公司治理的质量;泰国公司治理评价系统主要从股东权利、董事品质以及公司内部控制的三方面对公司治理的状况进行评价。

韩国公司治理评价系统则从股东权利、董事会和委员会结构、董事会和委员会程序、向投资者的披露和所有权的平等性五个方面评价公司治理的质量,其中董事会是公司治理评价的核心内容。中国台湾公司治理与评价等系统包括“国家”评分与企业评分



两个部分。其中“国家”评分包括法规与管制的完整性与有效性、政治环境、会计准则、推广公司治理文化的认知等制度层面因素；而公司评分则主要从董(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等方面进行。可见由于公司治理的环境差异,公司治理评价的内容有很大差别。

最近美国富时公司(FTSE,部分由英国金融时报集团拥有)的公司治理评估根据不同的治理环境给出了不同的标准。对美国公司有61条评估标准,对美国以外的公司有55条评估标准。总体而言其标准共有八大类,涉及董事会、审计、公司章程或附则、收购条款、高管和董事薪酬、未来安排、所有权以及董事教育。在董事会这一类标准中,最低标准是,董事会中大多数应当是独立董事,而且提名及薪酬委员会必须全部由独立董事组成。首席执行官不得在两家以上其他上市公司的董事会任职,而公司的前首席执行官也不得在董事会任职。

近年来不仅美、英、德等国已经推出了公司治理指数或共同基金,而且亚洲的许多国家也推出了此类指数,例如韩国证券交易所(KSE)于2003年12月推出“韩国公司治理股价指数(KOGI50)”,其成分股的选择标准主要考虑公司治理表现和流动性。美国机构投资者服务组织与富时公司联合推出了金融时报指数公司,又称公司治理指数序列。中国上市公司历经十余年的发展,现代公司治理结构与治理机制逐步建立起来。公司治理理论界以及实务界迫切需要了解何种治理模式更适合中国上市公司治理环境,中国上市公司治理的质量如何,股东及其他利益相关者的利益是否得到了有效的保护,如何规范股东大会以及怎样才能确保上市公司的独立性,上市公司的股权结构如何配置更有利于提高公司绩效,董事会如何运作才能形成完善的决策与监督机制,何种激励与约束机制能有效降低代理成本并促使代理人为公司长期发展而努力,如何建立完善的信息披露制度以及设置怎样的利益相关者参与治理的机制才有利于公司绩效的改善,决定上市公司治理质量的主要因素有哪些,公司治理质量与上市公司绩效间的关系如何等。

我国的政府部门对于公司治理评价也给予了极大地关注,公司治理已经成为投资者评价其投资的上市公司价值及风险的一个重要指标,中国要积极推进公司治理评级体系的研究,在充分学习和总结有关国家或地区公司治理评价体系经验的基础上,构筑中国上市公司治理评价体系,并在时机成熟的时候,推出公司治理指数,为投资者评估投资对象提供帮助。证券监管部门对公司治理评价问题的关注,将有利于公司治理评价系统的建立与完善。

### 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、小股东之间的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(详见第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。一方面董事会要充分完成股东大会赋予的受托责任,另一方面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(详见第4章表4-1),并以此为标准对上市公司治理状况进