



教育部哲学社会科学系列发展报告
MOE Serial Reports on Developments in Humanities and Social Sciences

中国公司治理与 发展报告2012

China Corporate Governance and
Development Report 2012

主 编 李维安



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS



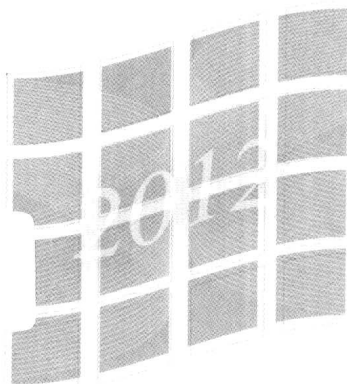
教育部哲学社会科学系列发展报告

MOE Serial Reports on Developments in Humanities and Social Sciences

中国公司治理与 发展报告2012

China Corporate Governance and
Development Report 2012

主 编 李维安



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

图书在版编目(CIP)数据

中国公司治理与发展报告. 2012/李维安主编. —北京:北京大学出版社, 2012. 11
(教育部哲学社会科学系列发展报告)

ISBN 978 - 7 - 301 - 21577 - 7

I. ①中… II. ①李… III. ①上市公司 - 企业管理 - 研究报告 - 中国 - 2012 IV. ①F279. 246

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2012)第 270168 号

书 名: 中国公司治理与发展报告 2012

著作责任者: 李维安 主编

责任编辑: 刘 京

标准书号: ISBN 978 - 7 - 301 - 21577 - 7/F · 3402

出版发行: 北京大学出版社

地 址: 北京市海淀区成府路 205 号 100871

网 址: <http://www.pup.cn>

电子信箱: em@pup.cn QQ: 552063295

新浪微博: @北京大学出版社 @北京大学出版社经管图书

电 话: 邮购部 62752015 发行部 62750672 编辑部 62752926
出版部 62754962

印 刷 者: 北京鑫海金澳胶印有限公司

经 销 者: 新华书店

730 毫米 × 980 毫米 16 开本 30.5 印张 564 千字

2012 年 11 月第 1 版 2012 年 11 月第 1 次印刷

定 价: 78.00 元

未经许可,不得以任何方式复制或抄袭本书之部分或全部内容。

版权所有,侵权必究

举报电话: 010 - 62752024 电子信箱: fd@pup.pku.edu.cn

编委会名单

主 席 陈清泰
委 员 (按姓氏拼音排序)
安青松 陈靖涵 高 闯 李新春 李维安 林润辉
宁向东 沈艺峰 宋 敏 谭力文 徐向艺 薛有志
张新民 郑海航 周 建

项目组名单

首席专家 李维安
主要成员 程新生 李建标 马连福 武立东 戴文涛 郝 臣

基金支持

教育部哲学社会科学发展报告项目(项目编号:11JBG007)

长江学者和创新团队发展计划资助项目(项目编号:IRT0926)

国家哲学社会科学重点项目(项目编号:10zd&035)

序

公司治理不仅是中国经济转型期企业制度演进与创新中亟待解决的重大理论与现实问题,也是全球性的焦点问题。对于企业而言,公司治理是其发展的基石,《中国公司治理与发展报告》正是立足于我们长时期来在公司治理及其评价方面取得的研究成果,从环境、成长、治理、投资者关系管理、内部控制、创新等六个方面,对上市公司状况开展评价,并以指数形式反映我国上市公司治理及发展状况,揭示我国资本市场已经进入提高治理有效性的系统性攻坚阶段,亟需在微观层面完善上市公司治理机制的基础上,推进促使产业升级、技术创新与资本市场实现良性互动的制度建设。

从国际公司治理研究与发展的脉络看,进入 20 世纪 90 年代之后,国际公司治理的关注重点开始转向转轨和新兴市场国家,关注的主要内容转为治理质量、治理环境以及企业成长,而关注的重心则转为公司治理评价和治理指数,国内公司治理基本上也经历了这样的过程。中国上市公司历经多年的发展,需要建立一套适应中国公司治理环境的公司治理评价系统和评价指数,用以掌握我国公司治理结构与治理机制的完善状况,公司治理风险的来源、程度与控制等,以保护投资者利益,最终实现公司的长远发展。正是基于这样的考虑,我们首先研究并组织制定了中国公司治理原则,在研究、调研、广泛征求意见的基础上于 2003 年 4 月成功构建并推出"中国上市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。基于评价指标体系与评价标准,构建中国公司治理指数(CCGI),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》,从 2003—2012 年依据该指数我们已经对中国上市公司治理状况进行了长达十年的连续跟踪评价,成果得到了国内外的广泛应用,推动了公司治理领域的协同创新。对于企业而言,创造价值、实现发展是其重要使命,一直以来了解中国企业发展状况是各方面的迫切需要,借鉴公司治理评价的研究成果,我们进一步将其拓展至企业层面,开展对上市公司发展状况

的评价,推出了《中国公司治理与发展报告》。

《中国公司治理与发展报告》主要具有以下几个方面的突出特点:

一是将影响公司治理及发展水平的各种复杂因素进行科学量化、以指数的形式反映上市公司的治理与发展。公司治理是一项系统工程,能否将影响公司治理水平的多种复杂因素进行科学量化,已经成为制约衡量公司治理质量的“瓶颈”。该报告采用了中国公司治理研究院在公司治理评价方面长期积累的经验与方法,将公司治理指数与上市公司发展相结合,并以公司治理评价为基础,从环境、成长、治理、投资者关系管理、内部控制创新六个方面分别构建了相应的评价体系并生成评价指数,综合、持续、动态地反映我国上市公司治理的发展现状与趋势。

二是更加关注上市公司发展的前沿与热点问题、突出政策性。在发展多层次资本市场过程中,资本市场需要进一步市场化和规范化,而公司治理在这些方面是至关重要的环节。尽管我国上市公司总体上增长较快,但素质和结构仍有待提高,例如科技创新与资本市场的对接还不充分,社会保障与资本市场尚未实现相互促进。这些问题涉及上市公司创新、产业发展以及制度环境等不同层次问题,而该报告以治理为核心,同时关注环境、成长、内部控制、创新等方面,从微观、中观以及宏观不同层面,来揭示、剖析与上市公司发展息息相关的前沿与热点问题,总结规律,提出对策。

三是以理论研究为基础更加注重应用性、工具性。公司治理是公司潜在价值的源泉,投资者愿意为质量良好的公司支付更高的价格。对于政府监管来讲,为了及时掌握有关政策、公司治理原则或准则的执行情况以及监管对象的状况,更需要把握公司治理的状况,从而实施有效监管。对于上市公司而言,公司治理质量是决定其竞争力的关键要素,为了改善治理质量以及提升公司绩效,以吸引更多的投资者,必然要关注其自身治理的状况、在行业中的地位以及存在的问题等。因此,该报告的编写本着满足多方利益相关者需求的原则,更注重实际调研、一手信息收集,课题组在编写过程中也不断地和政府有关部门以及相关企业进行交流合作。基于此,该报告中大量、翔实的数据信息及其研究结论,既可以作为学术研究的参考,也可以作为政府有关部门制定相关政策的依据。同时,证券基金等机构投资者也可以通过本报告了解中国上市公司治理的质量及公司潜在的投资价值。

当前,中国正处在经济转型时期,中国企业的经营管理模式深受中国特有的经济、制度和文化的影响,因此不能简单地实行“拿来主义”,照搬西方的企业管理理论与方法,创建中国式企业经营管理模式已经成为我国管理学者和企业家的共同责任。对于公司治理而言,如何在行政型治理向经济型治理转型的过程中,落



实投资者回报、提升公司治理有效性是摆在学界和实务界面前的紧迫任务。作为集体智慧的结晶,本报告力图在反映前瞻性研究成果的同时,帮助监管部门、投资者、学界等更好地了解中国上市公司治理与发展现状。

感谢中国上市公司协会提供的大力支持。感谢出版社郝晓楠编辑为报告的出版付出的辛勤努力。尽管我们试图做得更好,但由于报告内容较多,不足之处在所难免,敬请读者提出宝贵意见,以便我们做进一步的修改与完善。

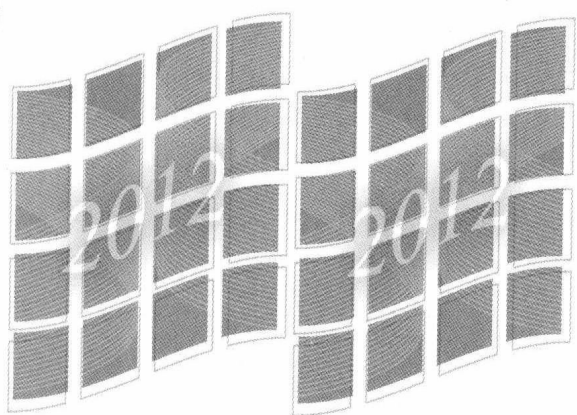
李维安

2012 年 11 月

目 录

第一篇 环境篇	1
1 中国公司治理的现状与变迁	3
2 宏观经济与社会环境	23
3 资本市场与监管环境	47
第二篇 成长篇	61
1 中国上市公司成长总体状况	63
2 中国上市公司发展能力分析	73
3 中国上市公司发展风险分析	83
4 中国上市公司营运能力分析	99
5 中国上市公司盈利能力分析	108
6 中国上市公司现金流量能力分析	118
7 投资状况	125
第三篇 治理篇	133
1 公司治理评价与治理指数	135
2 中国上市公司治理指数研发与构成	141
3 中国上市公司治理评价	158
4 各板块上市公司治理评价	178
5 基于公司治理指数的实证研究	201

第四篇 投资者关系管理篇	211
1 投资者关系管理概述	213
2 投资者关系管理相关研究与评价	221
3 中国上市公司 IRII ^{NK} 总体状况评价	235
4 中国上市公司 IRII ^{NK} 分指标评价	251
5 我国上市公司投资者关系管理存在的问题与政策建议	274
第五篇 内部控制篇	277
1 内部控制理论及其评价发展趋势	279
2 内部控制评价理论研究	287
3 中国上市公司内部控制评价特点、方法说明	298
4 中国上市公司内部控制评价结果与分析	312
第六篇 创新篇	331
1 我国企业创新的现状	333
2 企业创新的内涵与评价体系	346
3 我国企业创新的问题及对策	362
附 录	374
参考文献	461



第一篇 环境篇

1 中国公司治理的现状与变迁

1.1 中国公司治理现状

1.1.1 中国上市公司总体特征

根据证监会统计,截至 2011 年年底中国境内上市公司共有 2 342 家,其中 B 股 108 家。2011 年中,A 股新上市公司 279 家,B 股无新上市公司。境外上市公司(H 股)2011 年新上市公司 6 家,共有 171 家,较 2010 年增加了 3.64%。A、B、H 股市场发行股票总股本为 36 095.52 亿股,较 2010 年的 33 184.35 亿股增加了 8.77%。然而,股票总市值为 214 758.10 亿元,较 2010 年的 265 422.59 亿元减少了 19.09%,总市值大幅缩水,如表 1-1 所示。

表 1-1 中国上市公司基本情况

	2010 年(年底)	2011 年(年底)	比 2010 年(年底)
境内上市公司数(A、B 股)(家)	2 063	2 342	13.52%
境内上市外资股(B 股)(家)	108	108	0.00%
境外上市公司数(H 股)(家)	165	171	3.64%
股票总发行股本(亿股)	33 184.35	36 095.52	8.77%
其中:流通股本(亿股)	25 642.03	28 850.26	12.51%
股票市价总值(亿元)	265 422.59	214 758.10	-19.09%
其中:股票流通市值(亿元)	193 110.41	164 921.30	-14.60%

资料来源:证监会统计数据。

根据南开大学公司治理研究中心发布的 2012 年中国公司治理指数(CCGI[®]),有效样本为 2 328 家,其中主板 1 391,含金融机构 39 家,主板非金融机构 1 352 家;中小企业板 651 家,含金融机构 2 家;创业板 286 家。^① 样本公司的行业构成、省份构成及市场板块构成见表 1-2、表 1-3 与表 1-4。

^① 截止到 2012 年 4 月 30 日公布的公开信息(公司网站、巨潮资讯网、中国证监会、沪深证券交易所网站等)以及色诺芬 CCER 数据库、国泰安 CSMAR 数据库,依据信息齐全以及不含异常数据两项样本筛选的基本原则,最终确定样本。

表 1-2 样本公司的行业构成

行业	公司数	比例(%)
农、林、牧、渔业	49	2.10
采掘业	48	2.06
制造业(合计)	1 423	61.13
其中:食品、饮料	90	3.87
纺织、服装、皮毛	83	3.57
木材、家具	12	0.52
造纸、印刷	44	1.89
石油、化学、塑胶	259	11.13
电子	129	5.54
金属、非金属	193	8.29
机械、设备、仪表	443	19.03
医药、生物制品	141	6.06
其他制造业	29	1.25
电力、煤气及水的生产和供应业	70	3.01
建筑业	47	2.02
交通运输仓储业	73	3.14
信息技术业	194	8.33
批发和零售贸易业	120	5.15
金融、保险业	41	1.76
房地产业	103	4.42
社会服务业	69	2.96
传播与文化产业	28	1.20
综合类	63	2.71
合计	2 328	100.00

资料来源:南开大学公司治理数据库。

表 1-3 样本公司的省份构成

省份(市)	公司数	比例(%)	省份(市)	公司数	比例(%)
北京	185	7.95	湖北	73	3.14
天津	37	1.59	湖南	62	2.66
河北	41	1.76	广东	303	13.02
山西	32	1.37	广西	26	1.12
内蒙古	19	0.82	海南	52	2.23



(续表)

省份(市)	公司数	比例(%)	省份(市)	公司数	比例(%)
辽宁	60	2.58	重庆	39	1.68
吉林	35	1.50	四川	81	3.48
黑龙江	37	1.59	贵州	20	0.86
上海	179	7.69	云南	29	1.25
江苏	269	11.55	西藏	10	0.43
浙江	194	8.33	陕西	38	1.63
安徽	140	6.01	甘肃	22	0.95
福建	75	3.22	青海	9	0.39
江西	30	1.29	宁夏	12	0.52
山东	127	5.46	新疆	37	1.59
河南	55	2.36	合计	2 328	100.00

资料来源:南开大学公司治理数据库。

表 1-4 样本公司的市场板块构成

市场板块类型	公司数	比例(%)
主板	1 352	58.08
中小企业板	649	27.88
创业板	286	12.29
金融、保险业	41	1.76
合计	2 328	100.00

资料来源:南开大学公司治理数据库。

(1) 样本公司行业分布情况

从样本行业分布情况来看,最近几年评价中各行业样本所占比例保持了较稳定的趋势,而且制造业样本的比例最高,占 61.13%,相比 2011 年的 59.44% 略有上升;其他各行业样本公司数量相比 2011 年也均有一定水平的增加。

(2) 样本公司地区分布情况

近年来上市公司的地区分布比例没有太大变化,从不同地区样本数量及所占比例看,经济发达地区的广东(303 家,占样本公司的 13.02%)、江苏(269 家,占样本公司的 11.55%)、浙江(194 家,占样本公司的 8.33%)、北京(185 家,占样本公司的 7.95%)、上海(179 家,占样本公司的 7.69%)、安徽(140 家,占样本公司的 6.01%) 占有数量最多,而西部欠发达地区的贵州、内蒙古、宁夏、青海和西藏占样本量少,其中青海省最少,没有突破双数,为 9 家,反映出经济发展水平与上市公司数量存在一定的关系。

(3) 样本公司市场板块分布情况

2004年6月我国中小企业板揭幕,中小企业板是深圳证券交易所为了鼓励自主创新而专门设置的中小型企业聚集板块。2009年10月我国创业板正式启动,创业板是主板之外的专为暂时无法在主板上市的中小企业和新兴公司提供融资途径和成长空间的证券交易市场,是对主板市场的有效补给,在资本市场中占据着重要的位置。2012年的评价中对样本公司按照市场板块类型进行详细划分,其中58.08%的样本公司来自于主板,共1352家;中小企业板649家,占27.88%;创业板286家,占12.29%;另有41家金融、保险业公司,占1.76%。

1.1.2 公司治理总体现状

根据南开大学公司治理研究中心发布的2012年中国公司治理指数报告,我们可以看出,2012年度公司治理指数平均值为60.60。2007—2011年治理指数平均值分别为56.85、57.69、57.62、59.09和60.28。对比连续几年来的中国上市公司的总体治理状况,总体治理水平呈现逐年提高的趋势,但2009年出现了拐点,指数平均值低于2008年但高于以前各年度,从2010年起,公司治理指数平均值超过了2008年的57.69,呈现逐年上升的趋势。各年公司治理评价各级指数的比较见表1-5。

表 1-5 中国公司治理评价指数

治理指数	2007	2008	2009	2010	2011	2012
公司治理指数	56.85	57.69	57.62	59.09	60.28	60.60
股东治理指数	57.32	58.06	59.23	59.81	64.56	61.20
董事会治理指数	55.67	57.43	57.88	60.33	60.81	61.21
监事会治理指数	52.93	54.84	55.97	56.17	57.17	57.35
经理层治理指数	57.88	57.40	55.53	57.21	57.81	57.27
信息披露指数	61.66	62.36	61.85	63.43	63.02	63.14
利益相关者治理指数	53.08	53.43	52.94	54.83	56.47	63.23

资料来源:南开大学公司治理数据库。

在几个分指数当中,股东治理指数相对于2011年的64.56,下降为61.20;董事会治理指数呈现显著的逐年上升趋势,作为公司治理核心的董事会建设得到加强,继2010年首次突破了60之后,2011年继续增长达60.81,2012年指数均值超过61;新公司法加强了监事会的职权,监事会治理状况明显提高,平均值从2006年的50.93提高到2007年的52.93,到2008年的54.84,到2009年的55.97,到2010年的56.17,再到2011年的57.17,2012年监事会指数均值进一步提高到57.35;经理层治理状况从2008年开始,连续两年呈现下跌趋势,2011年相较于2010年有所提高后,2012年又下跌到57.27;信息披露状况呈现出较稳定的趋势,



2007—2012 年的信息披露指数平均值依次为 61.66、62.36、61.85、63.43、63.02 和 63.14;利益相关者问题逐步引起上市公司的关注,一直保持着稳步提高的趋势,尤其是从 2010 年起指数均值提高明显,其中 2012 年的指数均值较 2011 年提高了 6.76,达 63.23,为 6 个分指数中均值最高的一个。

1.1.3 股东治理

股东治理指数的平均值为 61.20,股东治理评价的三个二级指标——独立性、中小股东权益保护和关联交易的平均值分别为 63.37、50.93 和 70.39。见表 1-6。

表 1-6 股东治理指数

项目	平均值
股东治理指数	61.20
独立性	63.37
中小股东权益保护	50.93
关联交易	70.39

资料来源:南开大学公司治理数据库。

样本公司按控股股东性质分组样本中,国有控股和民营控股公司仍然占据较大的比例,合计比例 94.16%。如表 1-7 所示,民营控股上市公司的三个二级指标均高于国有上市公司,分别高 7.94、3.84 和 5.80。对三级指标作进一步的分析发现,民营上市公司在上市公司高管及董事独立性、现金分红、股权结构层级、现金分红、经营性资金占用、关联担保、经营性和资产类关联交易等重要指标上的表现都要好于国有上市公司。

表 1-7 国有控股上市公司与民营上市公司股东治理比较

控股股东性质	公司数	比例 (%)	股东治理指数	独立性指数	中小股东保护指数	关联交易指数
国有	972	41.75	57.79	58.55	48.54	66.66
民营	1 220	52.41	63.23	66.49	52.38	72.46

资料来源:南开大学公司治理数据库。

国有控股公司中,国有股东占据控制地位,由于这一特点,上市公司的控股股东在行为目标上自然具有双重目标:一是企业属性,作为市场的经济主体之一,追逐利润或市场价值极大化是其应有之义;二是它具有公共部门的某些特征,尤其是央企,在电子、通信、矿产、航空、石油、电力等行业具有政府部门的影子且为政府部门所掌控,其行为具有政府行为的特征。政府“超级股东”的特性在这些企业中明显发挥着作用,使其与成熟经济体中的上市公司治理与管理模式存在较大偏差,行政型治理明显。人员任命行政化、经营目标行政化和资源配置行政化使得