

中国公司治理报告

(2003年)

上海证券交易所研究中心

復旦大學 出版社



责任编辑 徐惠平

ISBN 7-309-03769-3



9 787309 037692 >

F·810 定价: 30.00元

中国公司治理报告

(2003年)

上海证券交易所研究中心

復旦大學出版社

PDG

图书在版编目(CIP)数据

中国公司治理报告. 2003年 / 上海证券交易所研究中心编. — 上海: 复旦大学出版社, 2003. 9
ISBN 7-309-03769-3

I. 中... II. 上... III. 公司—企业管理—研究报告—中国—2003 IV. F279.246

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2003)第 079863 号

中国公司治理报告(2003年)

上海证券交易所研究中心 编

出版发行 复旦大学出版社

上海市国权路 579 号 邮编: 200433

86-21-65118853(发行部); 86-21-65109143(邮购)

fupnet@fudanpress.com http://www.fudanpress.com

责任编辑 徐惠平

装帧设计 马晓霞

总编辑 高若海

出品人 贺圣遂

印刷 句容市排印厂

开本 920×1216 1/32

印张 12 插页 1

字数 368 千

版次 2003年9月第一版 2003年9月第一次印刷

印数 1—3 050

书号 ISBN 7-309-03769-3/F·810

定价 30.00 元

如有印装质量问题, 请向复旦大学出版社发行部调换。

版权所有 侵权必究

内 容 提 要

本书共分九章分别论述了中国公司治理机制变迁、公司治理的法律与监管环境、内部治理机制、外部治理机制、公司控制权市场及其他、信息披露、政府在公司治理中的角色、公司治理发展的国际趋势、当代公司治理研究的新发展,以及附有相关统计数据、大事记、上交所公司治理指引和证监会公司治理准则等

本书适合广大证券研究人员、证券规则制订者



序

众所周知,公司治理的核心问题是在企业所有权和控制权分离的条件下,通过适当的制度安排来解决公司外部股东(委托人)和内部人(代理人)之间的委托代理关系,保证代理人根据公司全体股东的最佳利益行事。20世纪90年代以来,随着新技术革命的飞速发展、证券市场和股权文化的蓬勃兴起、投资全球化的不断深入以及机构投资者的日益壮大,公司治理的重要性日益突出,全球范围内掀起了改善公司治理的浪潮。这个浪潮起源于英国和美国,在短短几年的时间内迅速扩展到全球。越来越多的国际机构、政府组织、自律团体和企业着手制订了各自的公司治理原则或指引,在公司治理领域内齐心协力地进行合作,试图通过明确良好公司治理的基本原则与最佳做法,改进整体公司治理的质量。越来越多的人开始认识到,良好的公司治理机制不仅关系着企业自身的成败和可持续发展,不仅有利于加强公司在全球化时代的竞争能力,也有利于在更大范围内优化资源配置,控制金融市场风险,降低金融体系脆弱性,最终影响到全球财富生产和社会福利水平。

近年来,中国的各级政府、金融监管机构、中介组织和企业本身对公司治理表现出了越来越浓厚的兴趣,并以自身的行动积极参与改进公司治理这一全球化进程。

证券市场与公司治理的关系最为密切,公司治理的成败对证券市场的影响也最为强烈。中国证券市场建立以来,为推动中国企业建立现代公司制度、促进国有企业转换经营机制做出了巨大的贡献。一大批企业经过转制上市和二级市场的洗礼,发展成为中国国民经济的支柱性企业。但也有不少企业上市后公司治理的缺陷没有得到改变,有的缺陷甚至愈演愈烈,企业最终陷入危机。上市公司是证券市场的基石,上市公司的治理质量是关系到证券市场能否

健康发展的关键。对此,证券市场各方参与者都赋予了高度的重视。

上海证券交易所自1990年12月成立以来,一直把改善上市公司治理水平作为自己工作的一个重点,采取了大量措施推动上市公司建立现代公司治理结构。上海证券交易所研究中心是国内最早对公司治理理论与实践问题进行系统研究的机构之一,长期以来致力于公司治理研究,一直注重对公司治理的国际趋势和实践进行跟踪,以国际化的眼光解剖中国企业治理机制的缺失,倡导现代公司治理机制和文化。1997年后,他们提出了公司治理的研究课题,始终参加由OECD组织的“亚洲公司治理圆桌会议”,组织了针对沪市所有上市公司的问卷调查,对数十家上市公司进行了实地调研和案例研究。在这些工作的基础上,上证所于2000年10月开创性地推出了《上海证券交易所上市公司公司治理指引》。该《指引》是我国第一个高标准、高起点、系统的公司治理指导文件,具有很强的针对性和可操作性,该文件的完成,在一定程度上标志着中国已经融入到重视公司治理机制的国际潮流之中。从此之后,中国的公司治理运动进入了一个全新的时期。2002年1月,中国证券监督管理委员会和原国家经贸委联合颁布了《上市公司治理准则》,成为中国企业公司治理实践的纲领性文件。

中国公司治理进程的深入开展,需要全社会的积极参与,需要坚持不懈的努力。在这个过程中,我们应该认真记录取得的每一个进步,也必须不断地检讨存在的问题,制定进一步完善的对策措施。上海证券交易所研究中心正是本着这一目的,组织编写了《中国公司治理报告(2003)》。

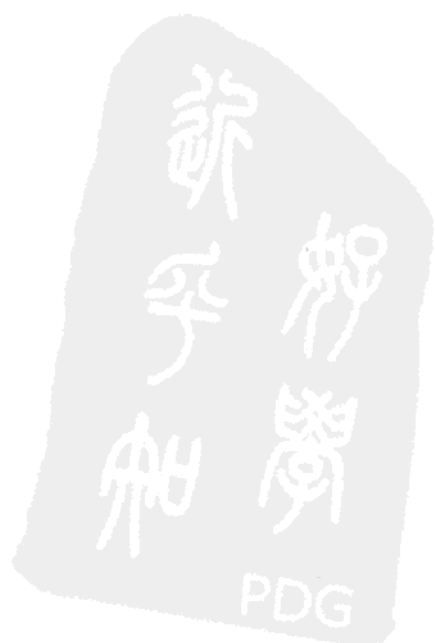
《中国公司治理报告(2003)》记录着过去几年来中国上市公司走过的不平凡道路,也记录着市场各方参与者卓有成效的工作成绩。它虽然不是专门的理论著作,但却颇具理论深度,概括了国内外公司治理的理论动态;它不是简单的统计表格汇总,而是实践经验的总结;它以国际化的眼光和全球视角来观察国内外公司治理的演变,而不局限于中国资本市场;它既充分反映了中国上市公司治理取得的十大进展,也深刻地指出了存在的八大基本问题;它不仅

仅抱着忧国忧民的理想指出弊端,更以乐观自信的态度提出了完善中国公司治理的十五项对策。读完这本沉甸甸的著作,我们对中国公司治理取得的成就感到鼓舞的同时,更对中国资本市场的未来充满信心。

我们相信,《中国公司治理报告(2003)》的出版,对中国企业公司治理水平的提高和中国资本市场的长期健康发展,必将产生积极的影响。

上海证券交易所总经理 朱从玖

2003年6月



目 录

中文摘要.....	1
ABSTRACT	33
第一章 中国公司治理机制变迁	74
中国企业(公司)治理机制的历史沿革	74
2002:中国上市公司治理年.....	80
上市公司治理指引与准则	85
中国公司治理存在的问题与前景	89
第二章 公司治理的法律与监管环境	97
概述	97
中国公司治理法律与监管环境的演进.....	104
中国公司治理监管体系的发展.....	108
2002年中国公司治理法律规范的突破	116
2002年中国上市公司治理年的成果	128
小结.....	134
第三章 内部治理机制.....	137
公司治理机制:内部制衡	137
股东结构及其问题.....	140
董事会构成与运作.....	147
监事会运作.....	160
内部人控制.....	165
聘选机制.....	167
激励机制.....	168
小结.....	175
第四章 外部治理机制(I):公司控制权市场	181

引言	181
中国上市公司控制权市场的发展	184
中国上市公司控制权市场的特征与问题	190
建立高效的公司控制权市场	199
第五章 外部治理机制(Ⅱ):其他	203
中国上市公司的债权人治理机制	203
机构投资者在公司治理中的作用	210
外部中介机构在公司治理中的作用	215
经理市场与选聘机制	219
建立有效的外部治理机制	222
第六章 信息披露	226
概论	226
中国上市公司信息披露制度建设的主要成就	227
会计准则更趋稳健	235
信息披露成为改善公司治理的一项重要举措	239
小结	244
第七章 政府在公司治理中的角色	247
政府在公司治理中的“缺位”、“越位”和“错位”	247
国资管理体制改革创新举措	254
小结	263
第八章 公司治理的国际发展趋势	266
全球公司治理运动的起源与发展	266
全球公司治理发展的最新趋势	273
第九章 当代公司治理研究的新发展	288
引言	288
所有权集中与公司治理的新范式	291
法律、投资者保护与公司治理	298
中国公司治理研究的进展	307
中文附录 1 相关统计数据	313
中文附录 2 2002 年度公司治理大事记	318
中文附录 3 上海证券交易所上市公司治理指引	320

中文附录 4	中国证券监督管理委员会上市公司治理准则	327
英文附录 1	The Market Statistics	338
英文附录 2	Shanghai Stock Exchange Guidelines for Corporate Governance of Listed Companies	341
英文附录 3	Code of Corporate Governance for Listed Companies in China	350
参考文献	367
后记	374



中文摘要

中国公司治理机制变迁

良好的公司治理至关重要,但良好的公司治理并非一蹴而就。

过去 50 多年来,中国经济经历了一个计划经济和其后向市场经济转轨的漫长曲折过程。与整体经济制度发展相适应,中国的公司治理机制也发生了较大的变化。这种变化大致可划分为三个阶段:1978 年以前的行政治理时期,1978—1992 年的计划与市场并行的双轨治理时期,以及 1993 年至今的现代企业(公司)制度构建时期。

中国的以股份制公司为平台的治理结构改革在 1990 年代初开始展开。不少国有企业改制后纷纷上市,到 2002 年底在中国沪、深证券交易所上市的公司已达 1 223 家。

随着公司治理逐渐成为一场全球化的运动,中国在世纪之交也开始格外强调公司治理机制的意义。上海证券交易所于 1990 年代末即全面、深入地开展了对上市公司治理问题的研究,并于 2000 年 10 月推出了《上海证券交易所上市公司治理指引》。这是中国第一份全面、系统、具有很强针对性和可操作性的规范上市公司治理机制的指导性文件。

2001 年上半年,基于上海证券交易所的有关工作,中国证监会也开始着手起草适合中国上市公司的治理准则,上海证券交易所则进一步积极参与了该项工作。2002 年 1 月,中国证监会和国家经贸委联合发布了《上市公司治理准则》。该《准则》是我国第一份有强制约束力的关于上市公司治理的全面性的行政规章。2002 年,中国证监会和国家经贸委以《准则》为基础,对中国 1 100 多家上市公司进行了全面的公司治理机制检查。2002 年也因之被称为“公司治理年”。

近十年来,中国上市公司治理经历了一个逐步加快推进的过程。

然而,由于目前中国上市公司大部分系由国有企业转制而来,中国证券市场乃转轨经济条件下的一个新兴市场,公司治理机制的健全和完善只是刚刚实质性地起步,因此,上市公司治理不可避免地还存在着诸多问题。下面将重点探讨当前中国上市公司治理取得的主要进展和存在的重要问题,并基于这些问题提出相关的改革措施与政策建议。

中国上市公司治理改革十大进展

20世纪90年代中后期以来,中国各界开始格外关注公司治理在公司运作中的重要意义。立法与执法机构、监管机构、有关自律组织先后出台了一系列改善上市公司治理机制的规则,上市公司治理正在开始走向规范。概括起来,近年来,中国上市公司治理取得的主要进展有如下十个方面。

1. 政府角色重新定位

中国市场经济脱胎于传统的计划经济,因此政府在企业公司治理中无可避免地担当着重要角色。一方面,作为社会公共职能部门,政府颁布相关法律、法规,制定和推行特定的游戏规则,对社会经济运作过程进行管制,对企业的公司治理提出正式的制度化要求,并监督实施;另一方面,作为企业的主要出资人,政府又担当着举足轻重的所有者角色。这两方面角色的重叠和冲突,以及政府作为追求政治目标的政治机构在实施所有者职能方面的无效率,对公司治理质量具有显而易见的消极影响。为了减少政府系统的角色冲突和提高国有企业的运行效率,中国的国有资产管理体制在不断改革、不断试验和排除错误的过程中不断探索新的途径。

1978年以后的国有企业改革,重点是在保持国有的前提下,以“放权让利”和减少政府直接控制为指导思想,引入一定的市场因素和激励机制,力图使企业变成“自主经营、自负盈亏”的独立经济实体。1987年,政府开始实施以“厂长经理负责制”为基础的多种形式的“承包责任制”。与此同时,为了扩大股权融资基础,1984年国家开始尝试对一些企业进行股份制改造。1990年末,随着上海和深圳证券交易所

的相继成立,一些股份制企业相继在交易所上市,进一步推动了企业所有权的多元化。

1993年11月,中国共产党第十四届三中全会通过了《关于建立社会主义市场经济体制若干问题的决定》,提出了“现代企业制度”的概念,强调国家所有权与企业经营权分离,同时鼓励“私营、个体和外资企业”在内的多种所有制共同发展。随后,1993年12月颁布的《公司法》为建立现代企业制度提供了法律支持。1995年,国务院选择100家大型企业作为公司化试点,到1996年底大约5800家国有工业企业完成了公司化改造。在上市公司中,政府通过国有控股地位和国有股不流通,仍旧保持着对企业的控制。1997年9月召开的中国共产党第十五次全国代表大会提出了“抓大放小”的改革方针,鼓励通过兼并组建大型的企业集团,并通过重组、改制等方式增强小型国有企业的活力。

2002年11月8日,中共十六大报告确立了国有资产管理体制改革的新方向,报告提出“国家要制定法律法规,建立中央政府和地方政府分别代表国家履行出资人职责,享有所有者权益,权利、义务和责任相统一,管资产和管人、管事相结合的国有资产管理体制”;“关系国民经济命脉和国家安全的大型国有企业、基础设施和重要自然资源等,由中央政府代表国家履行出资人职责。其他国有资产由地方政府代表国家履行出资人职责”;“中央政府和省、市(地)两级地方政府设立国有资产管理机构”等原则。2003年3月10日,十届全国人大一次会议第三次会议经表决,通过了关于国务院机构改革方案的决定;4月6日,国家国有资产监督管理委员会正式挂牌成立。新的国有资产管理体制改革在国资管理职能和社会公共职能分离方面迈出了关键一步,无疑将为政府在微观经济运作和公司治理中的准确定位奠定了制度基础。

2. 法律与监管环境持续改善

《中华人民共和国公司法》是目前规范中国公司治理的基本法。它是在国家体改委1992年5月发布的《股份有限公司规范意见》和《有限责任公司规范意见》的基础上形成的,并于1994年7月1日开始正式施行。该法奠定了中国目前公司治理机制的基本架构和内容。1998年12月29日颁布的《中华人民共和国证券法》则进一步确立了

证券市场的公开、公正、公平的“三公”原则和保护投资者利益的原则,为中国公司治理机制的完善提供了进一步的法律基础。但是,囿于立法时的观念与实践,《公司法》和《证券法》明显存在着诸多不足。例如,缺乏对控股股东滥用有限责任原则时应采取的遏制措施,对中小股东保护不足,过于强调倚重行政监管手段对市场主体不规范行为实施直接限制等。

为了适应实践变化和企业发展的要求,在修改现行法律之前弥补其不足,中国还颁布了大量的与公司治理有关的配套规定。如1994年国家证券委和国家体改委根据《国务院关于股份有限公司境外募集股份及上市的特别规定》,制定了《到境外上市公司章程必备条款》;中国证监会先后颁布了《上市公司章程指引》、《上市公司股东大会规范意见》、《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》以及大量的信息披露和其他规定;财政部于1999年颁发了《企业会计准则—关联方关系及其交易的披露》;中国人民银行颁布了《股份制商业银行公司治理指引》和《股份制商业银行独立董事和外部监事制度指引》,等等。

2002年是中国上市公司治理年,作为整体工作的一个组成部分,公司治理的法律和监管环境建设也取得了重大进展。最高人民法院相继出台了《关于受理证券市场因虚假陈述引发的民事侵权纠纷案件有关问题的通知》和《最高人民法院关于审理证券市场因虚假陈述引发的民事赔偿案件的若干规定》,中国证券民事赔偿机制的建设终于开始起步。最高人民法院发出的《关于审理企业破产案件若干问题的规定》,也为通过改进破产清算机制来强化公司治理的外部约束奠定了基础。2002年中国证监会和原国家经贸委联合颁布的《上市公司治理准则》,则成为中国企业推进公司治理实践的纲领性文件。

3. 大股东侵占上市公司利益现象受到抑制

近几年来,为防止大股东侵占上市公司的利益,中国证监会和有关政府机构先后制订了相关规则,要求控股股东不得以任何理由侵占上市公司利益。

在关联交易方面,财政部1997年颁布的《企业会计准则——关联方关系及其交易的披露》和中国证监会、国家经贸委2002年颁布的《上市公司治理准则》均要求公司必须对关联方交易予以披露,并确保

交易价格的公允,独立董事应就此发表独立意见。

中国证监会2000年6月发布的《关于上市公司为他人提供担保有关问题的通知》,明确要求上市公司不得以公司资产为本公司的股东、股东的控股子公司、股东的附属企业或者个人债务提供担保。证监会要求上市公司实现“三分开”、“五分开”(指上市公司与对其具有实际控制权的法人或其他组织及其他关联企业在人员、资产、财务、业务、机构上互相分开),并要求上市公司自2000年起在年报中详尽披露相关信息。一些上市公司也据此要求大股东偿还被占用的公司资产,有些甚至对簿公堂,对大股东的不法侵占公司资产行为提起诉讼。

此外,代理投票权征集的开展也对大股东和公司内部管理者行为起到了一定的制约作用。

4. 董事会独立性和重要性增强

随着监管机构与自律组织对董事会独立性日益重视,中国上市公司董事会的独立性和重要性近年来取得了较大的改善。

首先,越来越多的人士逐渐认识到董事会独立性与有效运作在公司治理中的重要性。一些公司已开始改善其董事会的结构与功能,日益强调公司董事会在公司治理中的核心地位。

其次,董事会的独立性显著增强。有关规则明确要求董事在存在利益冲突时应回避表决,并要求独立董事介入。根据中国证监会2001年8月发布的《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》,上市公司纷纷聘请了有关人士担任公司的独立董事。根据该规定,在2003年6月30日前,上市公司董事会成员中应当至少包括1/3的独立董事。尽管中国上市公司独立董事缺乏足够“独立”性是一种并非鲜见的现象,但越来越多的独立董事开始发出独立声音,对维护董事会的独立性起到了一定的作用。此外,一些上市公司董事会设立了多个董事会下属专业委员会,如投资委员会、审计委员会、财务管理委员会、战略委员会等,以独立行使董事会的某些专业职能。

5. 新的激励机制在探索中前行

在现有法律规定下,中国企业在改革激励机制方面主动地进行了大量的探索。早在1990年代中期,中国的一些企业就尝试推出了经营

者年薪制度。之后,一些上市公司开始在股权激励方面率先迈出了探索 and 改革的步伐。目前,中国上市公司已经实施的股权激励主要有以下四种代表性的做法:(1)用部分奖金购买二级市场流通股模式;(2)虚拟股票模式,如根据公司管理层的业绩考核结果和奖励规则,奖励一定量的虚拟股票,根据当时股票市价折算为发放给公司管理层的奖励额;(3)奖励绩效股份模式,如公司提取部分年度净利润,作为公司董事会成员、高层管理人员及有重大贡献的业务骨干的激励基金,但该基金只能用于为激励对象购买本公司的流通股股票并作相应冻结;(4)强制购股并锁定模式,如要求公司高管必须持有一定数量的公司发行在外的社会公众股。

实行高级管理人员和员工的持股计划,从股权关系上使经营者和所有者的利益紧密联系起来,从而有利于提高高级管理人员和员工的努力水平,增进股东价值。

6. 公司控制权市场起色明显

近年来,中国公司控制权市场取得了一定的进展。中国的公司并购额在过去5年内以每年70%速度增长,已成为亚洲第三大并购市场。就上市公司并购而言,自从1993年9月“深宝安”收购“延中实业”事件掀起了中国公司控制权市场的序幕后,上市公司控制权转让数量逐年上升。根据2002年证监会和国家经贸委对公司治理调查的结果,共有338家公司(约占总数的30%)在上市后通过非流通股股权转让发生过控制权转移。

2002年10月,中国证监会颁布《上市公司收购管理办法》,为公司控制权市场的运作和进一步发展提供了良好的制度架构。该《办法》确定了各种收购主体的平等的市场地位,并可通过协议收购或要约收购的方式实现对上市公司的控制。非流通的国有股和国有法人股的可转让,进一步拓展了上市公司控制权市场基础。随着证监会一系列并购重组政策措施的出台,上市公司并购逐渐走向具有长期效应的战略性并购。

2002年11月,中国证监会、财政部和国家经贸委联合发布《关于向外商转让上市公司国有股和法人股有关问题的通知》,允许向外商转让上市公司的国有股和法人股。至2003年5月,沪深市场已有84