

“十二五”国家重点图书·中国公司治理发展报告
中国公司治理分类指数报告 V·NO.1 (2013)

Report on Board Governance
Index of China's Listed Companies
(2013)

(2013)

中国上市公司 董事会治理指数报告

高明华 苏 然 方 芳 等/著

董事会治理理论与实践演进·董事会治理评价研究综述·董事会治理指数评价范围及方法·董事会治理指数排名及比较·董事会治理分项指数排名及比较·国有与非国有公司董事会治理指数比较·董事会治理指数影响因素及实证分析·董事会治理、产权性质与公司绩效·董事会治理、产权性质与盈余质量·董事会治理、违规行为与审计意见·董事会治理、产权性质与代理成本·董事会治理与盈余市场反应·董事会治理指数和经济增加值·企业战略绩效评价比较·提高董事会治理水平的政策建议·2012年中国上市公司董事会治理指数排名



经济科学出版社
Economic Science Press

“十二五”国家重点图书·中国公司
中国公司治理分类指数报告 V · NO.1 (2013)

Report on Board Governance
Index of China's Listed Companies
(2013)



(2013)

中国上市公司 董事会治理指数报告

高明华 苏 然 方 芳 等/著



经济科学出版社
Economic Science Press

图书在版编目 (CIP) 数据

中国上市公司董事会治理指数报告 (2013) / 高明华, 苏然, 方芳等著. —北京: 经济科学出版社, 2013. 11

(中国公司治理发展报告)

“十二五” 国家重点图书

ISBN 978 - 7 - 5141 - 4002 - 6

I. ①中… II. ①高…②苏…③方… III. ①上市公司 - 董事会 - 企业管理 - 研究报告 - 中国 - 2013 IV. ①F279. 246

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2013) 第 271271 号

责任编辑: 齐伟娜 金 梅

责任校对: 刘 昕

责任印制: 李 鹏

中国上市公司董事会治理指数报告 (2013)

高明华 苏 然 方 芳 等/著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编: 100142

总编部电话: 88191217 发行部电话: 88191540

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

电子邮箱: [esp@ esp. com. cn](mailto:esp@esp.com.cn)

天猫网店: 经济科学出版社旗舰店

网址: [http://jjkxcbs. tmall. com](http://jjkxcbs.tmall.com)

北京季蜂印刷有限公司印装

787 × 1092 16 开 21.5 印张 520000 字

2013 年 12 月第 1 版 2013 年 12 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5141 - 4002 - 6 定价: 60.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

作者简历

高明华，男，1966年8月生，教授，博士生导师。南开大学经济学博士，北京大学经济学博士后，入选教育部“新世纪优秀人才支持计划”和北京市“新世纪社科理论人才百人工程”。先后就职于南开大学、北京大学和中国银行总行。现为北京师范大学公司治理与企业发展研究中心主任。兼任教育部工商管理类专业教学指导委员会委员，上海证券交易所第一届信息披露咨询委员会委员，中国经济改革研究基金会国民经济研究所研究员，清华大学政治经济学研究中心高级研究员、南开大学公司治理研究中心学术委员、中国社会科学院民营经济研究中心研究员、中央财经大学中国发展和改革研究院研究员等职务。



2001年初，高明华教授创立北京师范大学公司治理与企业发展研究中心，这是公司治理领域最早的专门研究机构之一。早在20世纪90年代初期，作为最早研究中国公司治理问题的学者之一，高明华教授就提出了国有资产三级运营体系的设想，对国有企业治理进行了较深入的探索。20多年来，作为中国公司治理理论的探索者和先行者，高明华教授和他的研究团队取得了丰硕成果。2008年，率先提出“中国公司治理分类指数”概念，并推出“中国公司治理分类指数系列报告”，该指数系列被认为是“可以列入公司治理评级史册的重要研究成果”。

高明华教授主持和参与各类各级课题近40项，独立、合作出版著译作41部，发表论文和研究报告200余篇。相关研究成果（包括合作）曾获第十届和第十一届孙冶方经济科学奖、国家级教学成果二等奖、北京市第六届和第八届哲学社会科学优秀成果二等奖和一等奖、天津市第五届和第八届哲学社会科学优秀成果二等奖和一等奖。其代表性著作主要有：《关于建立国有资产运营体系的构想》（论文，1993）、《权利配置与企业效率》（专著，1999）、《公司治理：理论演进与实证分析》（专著，2001）、《完善公司董事会》（译著，2008）、《公司治理学》（专著，2009）、“中国公司治理分类指数报告系列”（包括高管薪酬、信息披露、财务治理、企业家能力和董事会治理等五类九部），主编《治理译丛》，其中，主译《政府公司的法人治理》（2010）、《治理公司：全球化时代的规制和公司治理》（2011）。

研究方向：公司治理、企业理论、转型经济、国有资产监管与运营、企业发展战略等。

国家社会科学基金重点项目（批准号 12AZD059）阶段性成果
中央高校基本科研业务费专项项目阶段性成果
英国战略项目基金（SPF）阶段性成果

课 题 组 组 长：高明华

课 题 组 副 组 长：苏 然 方 芳

课 题 撰 稿 人：高明华 苏 然 方 芳 蔡卫星
曾 诚 谭玥宁 葛 伟 张祚禄
杨一新 李国文

数 据 库 开 发：孙运传 严红理

数据收集和录入：苏 然 张会丽 方 芳 谭玥宁
杜雯翠 张 瑶 宋盼盼 张祚禄
黄晓丰 杨一新 钟 益 付亚伟
康凯恒 王建武 徐黎明 熊 娟
顾 培 王 凯 韩 瑜 李亚杰
蔡 燕

课 题 组 秘 书：苏 然（兼）

目 录

中国上市公司董事会治理指数报告(2013)

导 论	(1)
第1章 董事会治理理论与实践演进	(8)
1.1 董事会治理理论研究	(8)
1.1.1 法学视角理论	(8)
1.1.2 经济学视角理论	(9)
1.1.3 管理学视角理论	(11)
1.1.4 社会学视角理论	(12)
1.2 董事会治理的形成和发展	(13)
1.2.1 英美董事会治理的演进	(13)
1.2.2 德日董事会治理的演进	(18)
1.2.3 中国董事会治理的演进	(20)
1.2.4 董事会治理演进的特征	(22)
1.3 董事会治理实证研究	(23)
1.3.1 关于董事会结构的研究	(24)
1.3.2 关于董事会行为的研究	(26)
1.3.3 关于独立董事的研究	(27)
1.4 本章小结	(28)
第2章 董事会治理评价研究综述	(30)
2.1 董事会治理评价的意义	(30)

2.2	董事会治理评价研究现状	(31)
2.2.1	国外研究现状	(31)
2.2.2	国内研究现状	(38)
2.3	董事会治理评价研究之不足	(45)
2.4	本章小结	(46)
第3章	董事会治理指数评价范围及方法	(48)
3.1	董事会治理指数评价范围	(48)
3.2	董事会治理指数指标体系及解释	(49)
3.2.1	董事会治理指数指标体系	(49)
3.2.2	董事会治理指标体系解释	(52)
3.3	董事会治理指数指标赋值及计算方法	(54)
3.3.1	董事会治理指数指标赋值方法	(54)
3.3.2	董事会治理指数计算方法	(55)
3.4	董事会治理指数影响因素	(56)
3.4.1	基本因素	(56)
3.4.2	环境因素	(57)
3.4.3	治理因素	(59)
第4章	董事会治理指数排名及比较	(62)
4.1	董事会治理指数总体分布及排名	(62)
4.1.1	董事会治理指数总体分布	(62)
4.1.2	董事会治理指数前后 100 名	(64)
4.2	分地区董事会治理指数比较	(69)
4.2.1	区域间上市公司董事会治理指数比较	(70)
4.2.2	省份间上市公司董事会治理指数比较	(71)
4.3	分行业董事会治理指数比较	(73)
4.4	分证券板块董事会治理指数比较	(77)
4.5	ST 与非 ST 公司董事会治理指数比较	(78)
4.6	本章小结	(81)
第5章	董事会治理分项指数排名及比较	(83)
5.1	董事会治理分项指数总体情况	(83)
5.2	董事会结构分项指数排名及比较	(84)
5.2.1	董事会结构分项指数总体比较	(85)
5.2.2	分地区董事会结构分项指数比较	(85)

5.2.3	分行业董事会结构分项指数比较	(89)
5.2.4	分证券板块董事会结构分项指数比较	(92)
5.2.5	ST 与非 ST 公司董事会结构分项指数比较	(93)
5.3	独立董事独立性分项指数排名及比较	(94)
5.3.1	独立董事独立性分项指数总体比较	(94)
5.3.2	分地区独立董事独立性分项指数比较	(95)
5.3.3	分行业独立董事独立性分项指数比较	(98)
5.3.4	分证券板块独立董事独立性分项指数比较	(102)
5.3.5	ST 与非 ST 公司独立董事独立性分项指数比较	(102)
5.4	董事会行为分项指数排名及比较	(103)
5.4.1	董事会行为分项指数总体比较	(104)
5.4.2	分地区董事会行为分项指数比较	(104)
5.4.3	分行业董事会行为分项指数比较	(107)
5.4.4	分证券板块董事会行为分项指数比较	(111)
5.4.5	ST 与非 ST 公司董事会行为分项指数比较	(112)
5.5	董事激励与约束分项指数排名及比较	(113)
5.5.1	董事激励与约束分项指数总体比较	(113)
5.5.2	分地区董事激励与约束分项指数比较	(115)
5.5.3	分行业董事激励与约束分项指数比较	(117)
5.5.4	分证券板块董事激励与约束分项指数比较	(121)
5.5.5	ST 与非 ST 公司董事激励与约束分项指数比较	(122)
5.6	本章小结	(122)
第 6 章	国有与非国有公司董事会治理指数比较	(124)
6.1	总体比较	(124)
6.1.1	董事会治理指数总体比较	(124)
6.1.2	董事会治理分项指数总体比较	(127)
6.2	分地区比较	(130)
6.2.1	分地区董事会治理指数比较	(130)
6.2.2	分地区董事会治理分项指数比较	(133)
6.3	分行业比较	(137)
6.3.1	分行业董事会治理指数比较	(137)
6.3.2	分行业董事会治理分项指数比较	(138)
6.4	本章小结	(141)

第7章 董事会治理指数影响因素及实证分析	(143)
7.1 董事会治理指数影响因素与研究假设	(143)
7.1.1 基本因素与研究假设	(145)
7.1.2 环境因素与研究假设	(146)
7.1.3 治理因素与研究假设	(147)
7.2 董事会治理影响因素统计分析	(148)
7.2.1 描述性统计	(148)
7.2.2 相关性分析	(150)
7.3 董事会治理总体指数多元回归分析	(153)
7.4 董事会治理分项指数多元回归分析	(155)
7.5 本章小结	(159)
第8章 董事会治理、产权性质与公司绩效	(160)
8.1 理论分析与假设	(160)
8.1.1 文献回顾	(160)
8.1.2 研究假设	(162)
8.2 研究设计	(163)
8.2.1 变量定义	(163)
8.2.2 模型设定	(164)
8.2.3 研究样本和数据来源	(164)
8.3 实证检验	(164)
8.3.1 描述性统计	(164)
8.3.2 相关性分析	(165)
8.3.3 回归分析	(166)
8.4 本章小结	(173)
第9章 董事会治理、产权性质与盈余质量	(174)
9.1 理论分析与假设	(174)
9.2 研究设计	(176)
9.2.1 模型设定	(176)
9.2.2 样本和数据来源	(177)
9.3 实证检验	(178)
9.3.1 描述性统计	(178)
9.3.2 多元回归分析	(180)
9.4 本章小结	(185)

第 10 章 董事会治理、违规行为与审计意见	(186)
10.1 理论分析与假设	(186)
10.2 研究设计	(188)
10.2.1 模型设定	(188)
10.2.2 变量定义	(189)
10.2.3 研究样本和数据来源	(190)
10.3 实证检验	(190)
10.3.1 描述性统计	(190)
10.3.2 回归结果	(192)
10.4 本章小结	(198)
第 11 章 董事会治理、产权性质与代理成本	(199)
11.1 理论分析与假设	(199)
11.2 研究变量和样本	(201)
11.2.1 研究变量	(201)
11.2.2 研究样本	(202)
11.2.3 模型设定	(204)
11.3 实证检验	(204)
11.3.1 董事会治理指数、产权性质与代理成本	(204)
11.3.2 董事会治理分项指数、产权性质与代理成本	(206)
11.4 本章小结	(212)
第 12 章 董事会治理与盈余市场反应	(213)
12.1 理论分析与假设	(214)
12.2 研究设计	(215)
12.2.1 模型设定	(215)
12.2.2 样本选择和数据来源	(215)
12.3 实证检验	(216)
12.3.1 描述性统计	(216)
12.3.2 多元回归分析	(217)
12.4 本章小结	(222)
第 13 章 董事会治理指数和经济增加值：企业战略绩效评价比较	(223)
13.1 企业短期战略绩效评估体系概述	(223)
13.2 长短期战略绩效评估对象：不同所有制企业	(225)

13.3	企业经济增加值评估：以国资委考核方法为参考	(226)
13.4	董事会治理指数和经济增加值评估的一致性	(228)
13.5	董事会治理指数和经济增加值对不同所有制企业评估比较	(232)
13.6	对国有企业效率悖论的判断及解释	(235)
13.7	本章小结	(237)
第14章	提高董事会治理水平的政策建议	(238)
14.1	努力强化“实质重于形式”的治理原则	(238)
14.2	高度重视董事会治理机制的建设	(239)
14.3	深刻反思董事会结构安排的作用	(240)
14.4	优化改革“一股独大”股权结构	(240)
14.5	重点监管“问题”上市公司	(241)
附表	2012年中国上市公司董事会治理指数排名	(242)
参考文献		(320)
后 记		(332)

导 论

《中国上市公司董事会治理指数报告 2013》是“中国公司治理分类指数报告系列”的第 V 类。迄今为止，北京师范大学公司治理与企业发展研究中心公司治理研究团队已经正式研制和出版五类九部公司治理分类指数报告，成为国内出版公司治理指数报告最多的单位，同时也构建了国内最大规模的公司治理分类指数专业性数据库。

研究董事会治理的著述可谓汗牛充栋，但以指数形式研究和评价董事会治理水平在国内还很少见，以指数形式，拥有完整和客观的指标体系，评价标准全部公开，而且全样本（所有上市公司）研究董事会治理则更是空白，因此，本报告对董事会治理的研究是富有创新的一次尝试，也是富有挑战性和风险性的一项评价研究成果。

一、何谓董事会治理

本报告认为，董事会治理是董事会作为治理主体，如何通过一系列正式或非正式制度安排，通过有效治理，实现委托人的利益诉求和公司的可持续发展。

董事会治理的主要内容包括：

- （1）董事会作为代理人如何做到对委托人尽职尽责？
- （2）董事会作为决策者如何做到科学决策？
- （3）董事会作为监督者如何做到监督到位而不会被经营者（被监督者）所干扰？
- （4）董事会作为利益主体如何做到既有动力又不被利益所“俘虏”（激励与约束）？

目前理论界存在着把董事会治理泛化的现象，即把董事会治理混同于或基本混同于公司治理。尽管董事会治理通常被认为是公司治理的核心，但核心不是全部。除了董事会治理之外，还有股东治理（投资者权益保护）、监事会治理等范畴。不同的主体，职责不同，从而治理的内容也就不同，需要区别对待。

二、如何评价董事会治理水平

（一）现有董事会治理评价的缺陷

从根本上说，董事会治理评价是对董事会治理质量的评价。但在现有的董事会治理评

价中，却存在严重的评价缺陷，导致董事会治理的真实水平难以反映出来。

第一，重形式评价轻实质评价。高质量的董事会治理绝不仅仅满足于在形式上是否符合监管机构的相关要求，而是在实质上是否实现了董事会的规范运作。董事会治理的有效性主要不是体现在形式上，而是体现在实质上。比如，如果按照监管部门的规定，中国上市公司都有很漂亮的董事会治理结构，诸如董事选举、独立董事设置、两职分离、专门委员会设立等，在形式上几乎没有多少瑕疵，甚至还有超越；但在实质上，中国上市公司的董事会治理却是弊病百出（从本报告的评价结果可以看出这一点）。

第二，如前所述，由于把董事会治理混同于公司治理，从而在董事会治理评价中，把一些不属于董事会治理范畴的指标纳入董事会治理评价指标体系中。如在丁忠明（2009）设计的董事会治理指标体系中，有诸如“股东大会”、“股东结构”、“监事会”等指标，其实这些指标完全不是董事会治理的范畴。“股东大会”属于股东治理的范畴，“监事会”属于监事会治理的范畴；至于“股东结构”，则难以判断属于哪个主体的治理，股权结构对公司治理有重要影响，但不是公司治理（包括董事会治理）本身。因此董事会治理作为被评价的对象，必须回归“董事会治理”本身。简言之，“董事会治理”就是指“董事会”这个主体是“如何实现治理”的。基于董事会治理的对象，董事会治理评价指标体系的设计必须紧紧围绕“董事会”这个“治理主体”以及其运行的质量，而不能把“其他主体”的治理掺杂其中；否则，董事会治理评价就会在很大程度上失去客观性。

第三，把董事会治理评价等同于董事会业绩评价，或者把董事会业绩作为董事会治理评价的重要内容，这无疑是对董事会治理的误解或错误认识。董事会业绩是一个说不清楚的概念，于是在实际评价中，经常把董事会业绩等同于公司业绩，而公司业绩又等同于财务业绩。如果把董事会业绩等同于公司业绩，那么公司经营者的贡献何在？由于董事会与经营者是监督与被监督的关系，因此如果把董事会业绩等同于公司业绩，那就无异于把董事会等同于经营者，从而也就否定了二者之间监督与被监督的关系。

第四，一些指标或者无法判断董事会治理的有效性，或者不具有可操作性，主观性很强，难以对董事会治理的有效性做出判断。如“董事会规模”和“董事会会议次数”，到底多少才算有效？“董事会文化”如何获取数据，依赖于问卷又如何避免主观性？因此董事会治理评价要付诸实施，就不能满足于理论上多少完美，要考虑客观性，也要考虑可行性。

接下来，需要分析由谁来对董事会治理进行评价比较现实和客观，或者说，董事会治理的评价主体应该是谁？从理论上说，董事会治理的评价主体应该是股东大会、监事会等利益相关者，尤其是股东大会，因为董事会是作为股东选举的代理人而存在的。但在公司治理评价实务中，由股东大会或监事会等利益相关者对董事会治理进行评价存在两个问题：（1）不具有现实可操作性。对于股东大会来说，个别或者部分股东不能代表全体股东对董事会实施公正的评价，而聚集全体股东的操作成本又很高且很难实现。尤其在“一股独大”、中小股东利益又缺乏相应法律支持（如集体诉讼）的情况下，董事会往往受控于大股东，股东大会往往就是“大股东大会”，此时由大股东掌控的股东大会不可能

对同时由大股东控制的董事会做出公正和客观的评价。对于监事会来说，监事中的职工董事由于本身工作受董事会和管理层的领导，难以对董事会发挥监督作用；股东监事由于不具备专业知识，信息掌握也不充分，从而达不到监督的目的。尤其是就中国现状看，尽管监事会和董事会都是股东大会选举产生的，但实际上，监事会是受制于董事会的一个机构。(2) 评价结果不具可比性。由于利益相关者本身的利益存在，即便是相同的评价内容，也会有不同的评价标准，从而使得评价结果缺乏可比性。从现实和客观公正的角度看，董事会治理评价主体应该是独立的、专业的第三方机构。

(二) 从形式到实质：四个维度的评价

本报告借鉴国内外已有董事会评价研究成果，基于国内既有的相关法律法规，特别参照国际先进的董事会治理规范，提出了董事会治理四个维度的指标体系，即董事会结构、独立董事独立性、董事会行为和董事激励与约束。

董事会结构维度主要从外部董事比例，有无外部非独立董事，两职是否合一，董事长是否来自大股东单位，有无小股东代表，有无职工董事，董事学历，年龄等于和超过 60 岁的董事比例，是否设置审计、薪酬和提名委员会等方面来衡量董事会成员构成和机构设置情况，以此来评价董事会结构的有效性。

独立董事独立性维度主要从审计委员会主席是否由独立董事担任，独立董事中有无财务专家、法律专家、其他企业高管，是否存在政府背景，独立董事是否担任本公司董事长，是否同时在多家公司担任独立董事，独立董事实际出席董事会比例，独立董事津贴是否超过 10 万元，是否详细披露独立董事过去 3 年的任职经历等方面来衡量独立董事的专业素质和履职情况，以此来评价独立董事是否能够实现独立履职。

董事会行为维度主要从内部董事和外部董事是否有明确的沟通制度，投资者关系建设，是否存在董事会提交的决议事项或草案被股东大会撤销或者否决的情况，是否有规范的《董事会议事规则》，财务控制，董事会是否有明确的高管考评和激励制度，是否披露股东大会出席率等方面来衡量董事会行为相关制度的建立和执行情况，以此来评价董事会的实际履职情况。

董事激励与约束维度主要从执行董事薪酬是否与其业绩相吻合，股东诉讼及赔偿情况，董事会成员是否遭到监管机构处罚或谴责，是否有明确的董事考核或薪酬制度，是否公布董事考评/考核结果，是否披露董事薪酬情况，是否有董事会会议记录或者董事会备忘录，是否有董事行为准则相关的规章制度，独立董事是否明确保证年报内容的真实性、准确性和完整性或不存在异议等方面来衡量董事激励和约束制度的建立和执行情况，以此来评价董事激励与约束机制的健全程度和有效性，尤其是约束机制的健全程度和有效性。

可以看到，前两个维度侧重从形式上来评价董事会治理制度的健全程度，后两个维度则侧重从实质上来评价董事会治理的有效性。董事会治理制度没有形式上的健全，就不可能产生实质上的有效。但反过来，董事会治理制度有了形式上的健全，却未必产生实质上的有效。董事会治理制度只有在形式上健全后充分落到实处，才能实现董事会治理的真正

有效。在现实中,从监管机构的要求看,中国上市公司董事会的设置近乎完美,但董事会治理却仍然不断遭到诟病。在本报告对 2 314 家上市公司董事会治理的评价中,及格(60 分及以上)的公司只有 267 家,及格率只有 11.54%,如此之低的及格率反映了中国上市公司董事会治理形式和实质的高度背离和不对称。因此,要全面了解中国上市公司董事会治理的质量和效果,就不能仅仅满足于形式上的评价,更要重视实质上的评价,实现形式和实质的高度统一。

三、董事会治理评价的目的

评价董事会治理的目的是希望对中国已上市公司和计划上市公司的董事会治理发挥导向作用,促使中国公司按照国际标准,不仅从形式上,更要从实质上,实现中国公司董事会的全方位规范化运作,并引导投资者的投资方向,降低投资者的投资风险,帮助监管机构实现针对性监管。具体说,包括以下几个方面:

(1) 帮助投资者降低信息不对称程度,使投资者更好地了解自己的代理人即董事会的治理情况以及由此产生的潜在风险和价值,从而有效规避投资风险,提升投资收益。

(2) 帮助政府监管机构了解上市公司董事会的运作和相关政策法规的执行情况,从而使政府监管更加有的放矢,并促使政府对公司董事会的运作施以规范化引导。

(3) 帮助公司了解自身董事会治理存在的问题,督促自己不断提高董事会治理的质量,以增强投资者的投资信心,获得更多的融资机会。

(4) 帮助资本市场真实地反映公司信息,引导股票价格客观反映公司业绩,促使资本市场实现稳定发展并走向成熟。

(5) 为上市公司董事会治理实证研究提供服务平台和数据支持。

四、本报告的内容和特色

本报告以国际通行的董事会治理规范,设计了 4 个一级指标(即董事会结构、独立董事独立性、董事会行为和董事激励与约束)、37 个二级指标的指标体系,在此基础上,运用科学的方法,计算出 2012 年 2 314 家上市公司的董事会治理指数,并进行评估和排序分析。本报告是对中国资本市场开放以来上市公司董事会治理的一次全面评估,在很多方面填补了国内外在董事治理研究方面的空白,它构成了董事会治理有效性实证研究的重要基础,是公司提高董事会治理质量的重要依据,是监管机构制定公司董事会治理规范的重要参考。尤其是,它对于强化董事会决策和监督职责,建立规范的董事会治理标准,引导投资者理性投资,具有重要的参考价值。

(一) 本报告主要内容

本报告主要内容包括如下十一个方面:

(1) 从形式到实质设计了全面、客观、可连续、可验证、可重复的指标体系，由此计算出来的董事会治理指数具有科学性、可靠性和可比性。据此，公司可以发现董事会治理的不足和潜在风险，促使公司实现规范的董事会治理；投资者可以发现具有更大投资价值和更低投资风险的投资对象；监管机构可以发现资本市场中潜在的风险点，并及时予以矫正，从而为投资者创造更好的投资环境。

(2) 全样本、全方位评估了中国上市公司董事会治理水平。本报告对沪深两市所有上市公司，从总体以及地区分布、行业属性、所有制性质及上市板块等多角度评价了中国上市公司董事会治理水平。研究发现，中国上市公司董事会治理指数基本符合正态分布，董事会治理水平整体偏低，及格率仅为 11.54%，提升空间非常大；董事会治理指数的区域间差异不很明显；金融业董事会治理水平最高，卫生和社会工作行业董事会治理水平最低；深市中小企业板上市公司董事会治理水平最高，深市创业板上市公司董事会治理水平最低；ST 公司董事会治理水平整体低于非 ST 公司。

(3) 从董事会结构、独立董事独立性、董事会行为和董事激励与约束等四个方面分项全面评估了中国上市公司董事会治理水平。其中前两个分项侧重从形式上评价，后两个分项侧重从实质上评价。研究发现，相对来说，4 个分项指数中，独立董事独立性分项指数最高，董事会行为分项指数最低，居中的是董事激励与约束分项指数和董事会结构分项指数。总体上看，4 个分项指数分布都比较集中，偏形式的分项指数得分高于偏实质的分项指数得分，但都没有达到及格水平，董事会治理的各个方面都需要大力提高。

(4) 对国有与非国有上市公司董事会治理作了深入比较。研究发现，总体上看，国有上市公司董事会治理水平与非国有上市公司差距不大，前者略优于后者，但在董事会结构分项指数上，国有上市公司表现突出。另外，随着第一大股东中国有股持股比例的降低，董事会治理指数先升后降，呈现“倒 U 型”关系，这说明，适度降低股权集中度可能是提高公司董事会治理水平比较有效的方式。

(5) 全面分析了董事会治理指数的影响因素。研究发现，对董事会治理指数影响最大的因素从高到低依次为环境因素、基本因素和治理因素。国有控股、交叉上市、东部地区的上市公司董事会治理指数较高；公司规模较大、上市年限较长、创业板的上市公司董事会治理指数较低；机构投资者持股比例、女性董事比例、董事会规模对董事会治理指数有一定的正向影响；董事会治理指数与董事会会议次数存在“倒 U 型”关系。

(6) 深入分析了董事会治理与公司绩效的关系。研究发现，董事会治理对公司绩效具有正向显著影响，尤其在非国有上市公司中，这种正向作用更为显著。从董事会治理 4 个分项看，董事会行为和董事激励与约束对公司绩效的正向影响非常显著，而董事会结构和独立董事独立性对公司绩效的影响虽正向但不显著，这进一步证明，对于董事会治理而言，实质重于形式。

(7) 验证了董事会治理指数与盈余质量的关系。研究发现，由于中国大多数上市公司还停留在“形式重于实质”的治理阶段，董事会治理指数及各分项指数对公司盈余质量尚未产生显著的影响。不过，国有绝对控股对于抑制公司的盈余操纵行为，提高盈余质

量，却具有显著的作用。

（8）验证了董事会治理对公司违规行为和年报被出具非标准审计意见的影响。研究发现，良好的董事会治理可以有效降低上市公司发生违规行为和年报被出具非标准审计意见的概率，但董事会结构和独立董事独立性在降低公司发生违规行为和年报被出具非标准审计意见发生概率方面的作用不明显，而董事会行为和董事激励与约束的作用则非常显著，这再次证明，对于董事会治理而言，实质重于形式。

（9）验证了董事会治理指数与代理成本的关系。研究发现，董事会治理指数与公司的代理成本呈现显著的负相关关系，但公司较高的国有股份比例却对代理成本的降低有负向影响；相反，非国有控股公司的董事会治理能够更有效地降低代理成本。

（10）验证了董事会治理指数与盈余反应的关系。研究发现，总体上看，董事会治理指数提高能够引起盈余反应系数显著增加，这种正效应在非国有上市公司中更加显著，这说明非国有上市公司为克服融资劣势而会致力于改善信息环境。从分项指数看，除董事激励与约束分项指数对盈余反应的影响在国有上市公司中比较显著外，其他分项指数都没有单独起到改善盈余反应系数的作用。这一方面说明国有上市公司的董事约束机制相对比较健全；另一方面也说明董事会治理是一个系统的治理过程，各分项指数只有结合在一起才能发挥出协同效应。

（11）应用反事实的方法，通过与 EVA 评估的比较研究，发现董事会治理指数是一种相对稳健的长期战略绩效评估方法，在方向上，与 EVA 评估方法具有明显的一致性。

（二）本报告主要特色

本报告的主要特色包括如下五个方面：

（1）回归“董事会”。董事会治理是公司治理的核心，但不是全部，因此，本报告克服了既有研究中混沌不清的缺陷，把不属于董事会治理的指标予以剔除，基于董事会作为股东的代理人和经营者的监督者以及本身作为利益主体的角度来设计指标体系，从形式上和实质上全面评价董事会治理的水平。

（2）全样本评价。本报告的评价对象是沪深两市 A 股全部上市公司，这与既有研究只是抽样评价形成明显区别。抽样评价得出的结果不能代表全部，尤其是其中的所谓“最佳”只能是抽样中的“最佳”，而不是真正的“最佳”，无法得到上市公司的普遍认同。更有甚者，个别评价依赖于部分专家的主观推荐，指标体系只是针对推荐出来的公司，这种评价无疑是极不严肃的。

（3）数据来源公开可得，评价具有连续性。指标数据全部可以从证监会、年报、公司网站等公开的权威渠道取得，避免通过问卷调查等主观性很强、不能连续、调查对象不稳定的渠道获取数据，从而使董事会评价具有连续性，评价对象高度稳定，评价结果更加客观，可以长期跟踪分析。

（4）评价标准全公开，评价结果可验证。这是本报告的最大特色，也是北京师范大学“中国公司治理分类指数系列”的最大特色。“中国公司治理分类指数系列”一直秉持