

“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Ⅲ·NO.2 (2013)

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

(2013)

中国上市公司 财务治理指数报告

高明华 张会丽 等/著

财务治理研究文献分析·财务治理指数评价范围及方法·财务治理指数排名及比较·财务治理分项指数排名及比较·国有与非国有公司财务治理指数比较·2010年与2012年财务治理指数比较·财务治理指数影响因素及实证分析·企业家能力、产权性质与财务治理·财务治理、产权性质与盈余管理·财务治理、产权性质与财务风险·财务治理、产权性质与融资约束·财务治理案例分析·提升财务治理水平的政策建议·2012年中国上市公司财务治理指数排名



经济科学出版社
Economic Science Press

“十二五”国家重点图书·中国公司治理
中国公司治理分类指数报告Ⅲ·NO.2 (2013)

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



(2013)

中国上市公司 财务治理指数报告

高明华 张会丽 等/著



经济科学出版社
Economic Science Press

图书在版编目 (CIP) 数据

中国上市公司财务治理指数报告 (2013) / 高明华,
张会丽等著. —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 - 3953 - 2

I. ①中… II. ①高…②张… III. ①上市公司 - 财务管理 -
研究报告 - 中国 - 2013 IV. ①F279. 246

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2013) 第 261636 号

责任编辑: 赵 蕾

责任校对: 郑淑艳

责任印制: 李 鹏

中国上市公司财务治理指数报告 (2013)

高明华 张会丽 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 18.5 印张 450000 字

2013 年 12 月第 1 版 2013 年 12 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5141 - 3953 - 2 定价: 52.00 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
国家“985”项目年度最终成果
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：张会丽

课 题 撰 稿 人：	高明华	张会丽	杨 丹	苏 然
	焦 豪	方 芳	杜雯翠	黄晓丰
	张 瑶	张祚禄	付亚伟	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

目 录

中国上市公司财务治理指数报告(2013)

导 论	(1)
第1章 财务治理研究文献分析	(8)
1.1 财务治理概念界定	(8)
1.2 财务治理文献计量分析	(10)
1.2.1 财务治理文献统计	(10)
1.2.2 财权配置文献统计	(13)
1.2.3 财务控制文献统计	(13)
1.2.4 财务监督文献统计	(15)
1.2.5 财务激励文献统计	(16)
1.3 财务治理评价研究综述	(18)
1.4 财务治理实证研究综述	(19)
1.5 本章小结	(21)
第2章 财务治理指数评价范围及方法	(22)
2.1 财务治理指数评价范围	(22)
2.1.1 财务治理指数评价内容	(22)
2.1.2 财务治理指数评价样本	(23)
2.2 财务治理指数指标体系和计分方法	(23)
2.2.1 财务治理指数指标体系	(23)
2.2.2 财务治理指数指标计分方法	(25)

2.3	财务治理指数计算方法	(27)
2.4	财务治理指数影响因素	(29)
2.4.1	基本因素	(29)
2.4.2	治理因素	(30)
2.4.3	环境因素	(32)
第3章	财务治理指数排名及比较	(34)
3.1	财务治理指数总体排名	(34)
3.1.1	财务治理指数整体分布	(34)
3.1.2	财务治理指数前后 100 名	(36)
3.2	分地区财务治理指数排名及比较	(41)
3.2.1	区域间财务治理指数排名及比较	(41)
3.2.2	省份间财务治理指数排名及比较	(42)
3.3	分行业财务治理指数排名及比较	(44)
3.4	分证券板块财务治理指数排名及比较	(48)
3.5	本章小结	(49)
第4章	财务治理分项指数排名及比较	(50)
4.1	财务治理分项指数总体情况	(50)
4.2	财权配置分项指数排名及比较	(51)
4.2.1	财权配置分项指数总体比较	(51)
4.2.2	分地区财权配置分项指数比较	(53)
4.2.3	分行业财权配置分项指数比较	(56)
4.2.4	分证券板块财权配置分项指数比较	(59)
4.2.5	ST 与非 ST 公司财权配置分项指数比较	(60)
4.3	财务控制分项指数排名及比较	(60)
4.3.1	财务控制分项指数总体比较	(61)
4.3.2	分地区财务控制分项指数比较	(62)
4.3.3	分行业财务控制分项指数比较	(65)
4.3.4	分证券板块财务控制分项指数比较	(68)
4.4	财务监督分项指数排名及比较	(69)
4.4.1	财务监督分项指数总体比较	(69)
4.4.2	分地区财务监督分项指数比较	(71)
4.4.3	分行业财务监督分项指数比较	(73)
4.4.4	分证券板块财务监督分项指数比较	(77)
4.4.5	ST 与非 ST 公司财务监督分项指数比较	(78)

4.5	财务激励分项指数排名及比较	(78)
4.5.1	财务激励分项指数总体比较	(78)
4.5.2	分地区财务激励分项指数比较	(79)
4.5.3	分行业财务激励分项指数比较	(82)
4.5.4	分证券板块财务激励分项指数比较	(85)
4.5.5	ST 与非 ST 公司财务激励分项指数比较	(86)
4.6	本章小结	(87)
第5章	国有与非国有公司财务治理指数比较	(89)
5.1	总体比较	(89)
5.1.1	财务治理指数总体比较	(89)
5.1.2	财务治理分项指数总体比较	(92)
5.2	分地区比较	(95)
5.2.1	分地区财务治理指数比较	(95)
5.2.2	分地区财务治理分项指数比较	(98)
5.3	分行业比较	(102)
5.3.1	分行业财务治理指数比较	(102)
5.3.2	分行业财务治理分项指数比较	(103)
5.4	本章小结	(105)
第6章	2010 年与 2012 年财务治理指数比较	(107)
6.1	总体比较	(107)
6.2	分地区财务治理指数比较	(110)
6.3	分所有制财务治理指数比较	(111)
6.4	分行业财务治理指数比较	(113)
6.5	分证券板块财务治理指数比较	(116)
6.6	本章小结	(117)
第7章	财务治理指数影响因素及实证分析	(118)
7.1	财务治理指数影响因素与研究假设	(118)
7.1.1	基本因素与研究假设	(119)
7.1.2	治理因素与研究假设	(121)
7.2	财务治理影响因素与财务治理指数	(123)
7.2.1	基本因素与财务治理指数	(123)
7.2.2	治理因素与财务治理指数	(125)
7.3	财务治理总体指数多元回归分析	(126)

7.4	财务治理分项指数多元回归分析	(128)
7.5	总体指数和分项指数回归结果比较	(131)
7.6	本章小结	(133)
第8章	企业家能力、产权性质与财务治理	(134)
8.1	理论分析与研究假设	(134)
8.2	研究设计	(135)
8.2.1	模型设定	(135)
8.2.2	变量定义	(136)
8.2.3	研究样本和数据来源	(136)
8.3	实证检验	(137)
8.3.1	描述性统计	(137)
8.3.2	相关性分析	(138)
8.3.3	回归分析	(139)
8.4	本章小结	(143)
第9章	财务治理、产权性质与盈余管理	(144)
9.1	理论分析与研究假设	(144)
9.2	研究设计	(146)
9.2.1	模型设定	(146)
9.2.2	研究样本与数据来源	(148)
9.3	实证检验	(148)
9.3.1	描述性统计	(148)
9.3.2	相关性分析	(149)
9.3.3	回归分析	(150)
9.4	本章小结	(157)
第10章	财务治理、产权性质与财务风险	(158)
10.1	理论分析与研究假设	(158)
10.2	研究设计	(160)
10.2.1	模型设定	(160)
10.2.2	研究样本与数据来源	(161)
10.3	实证检验	(161)
10.3.1	描述性统计	(161)
10.3.2	相关性分析	(162)
10.3.3	回归分析	(163)

10.4 本章小结	(166)
第11章 财务治理指数、产权性质与融资约束	(167)
11.1 理论分析与研究假设	(167)
11.2 研究设计	(169)
11.2.1 模型设定与变量定义	(169)
11.2.2 研究样本和数据来源	(171)
11.3 实证检验	(171)
11.3.1 描述性统计	(171)
11.3.2 相关性分析	(172)
11.3.3 回归分析	(174)
11.4 本章小结	(177)
第12章 财务治理案例分析	(178)
12.1 深圳燃气：董事会系统性治理突出	(178)
12.1.1 深圳燃气财务治理指数计算	(179)
12.1.2 深圳燃气财务治理评价	(181)
12.1.3 案例启示	(187)
12.2 ST 宏盛：“史上最烂上市公司”重组之路	(187)
12.2.1 案例回顾	(187)
12.2.2 案例解读	(190)
12.2.3 案例启示	(194)
第13章 提升财务治理水平的政策建议	(195)
13.1 均衡发展，重点突破	(195)
13.2 合理配置财权，适度加强激励	(196)
13.3 提升企业家能力，抑制盈余管理	(197)
13.4 国企与非国企：各有侧重，全面提升	(197)
附表 2012 年中国上市公司财务治理指数排名	(199)
参考文献	(277)
后 记	(284)

导 论

《中国上市公司财务治理指数报告（2013）》是“中国公司治理分类指数报告系列”的第Ⅲ类，本着每类指数每两年研制一次的计划，这是第二次研制和出版。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研制和正式出版五类九部公司治理分类指数报告，构建了国内最大规模的公司治理分类指数专业性数据库。

一、财务治理界定及评价

在《中国上市公司财务治理指数报告（2011）》中，我们曾对财务治理作了如下界定：

财务治理是公司治理的子系统，是关于企业财权配置、财务控制、财务监督和财务激励的一系列正式和非正式的制度安排，这些制度安排通过财务制度将各个财务主体紧密联系起来，同时通过财务控制、财务监督和财务激励对财务主体形成合理的监督和激励。较高的财务治理质量不仅能够合理配置各财务主体的权、责、利，有力控制各个财务环节，有效监督财务行为，还能适当激励财务主体，是公司正常运行的关键保障。

本报告基本维持这个界定，但其中个别表述存在错误或不完整，修正如下：

财务治理是公司治理的子系统，是关于企业财权配置、财务控制、财务监督和财务激励的一系列正式和非正式制度安排，这些制度安排通过财权配置将各个财务主体紧密联系起来，同时通过财务控制、财务监督和财务激励对财务主体形成合理的控制、监督与激励。较高的财务治理质量不仅能够合理配置各财务主体的权、责、利，有力控制各个财务环节，有效监督财务行为，还能适当激励财务主体，是公司正常运行的关键保障。

在财务治理四个维度中，财权配置是指财务决策权在各个财务主体之间的配置和落实，主要的财务主体包括股东（股东大会）、董事会、总经理（CEO）、首席财务官（CFO）。当然还有其他利益相关者，如政府、员工等，但这些利益相关者的财权是可以包

含在董事会中的,而且这种“包含”必须有一个前提,那就是董事会是以股东为核心的所有利益相关者的代理人,作为这种代理人,董事会与经理层是监督与被监督的关系,进一步说,董事会是必须独立于经理层的,否则,就容易发生董事会和经理层“同体”现象,其他财务主体的利益将无法保证。因此,公允的财权配置可以实现公司分权制衡,杜绝独裁,保障财务活动的合法性和透明度。

财务控制是指财务权力的执行过程,具体包括企业的内部控制体系和风险控制体系。健全的财务控制能够从程序上保证财务信息生成的合法、合规,提高财务信息的真实性和准确性,从而保证财务主体决策的科学性和可行性。

财务监督是指对财务权力执行的监督。这种监督需要相应的机制设计,包括企业内部监督机制和外部监督机制。内部监督主要来自董事会,尤其是其中的审计委员会;外部监督主要来自外部审计机构和政府监管部门,当然也包括广大投资者,甚至包括公众。而监督机制要有效发挥作用,有赖于信息的公开、全面和真实。因此,信息披露是监督有效性的重要保障。

财务激励是指对财务主体投入的回报,这种投入既包括资金资本的投入(如股东的资金投入),也包括人力资本的投入(如企业高管和员工的人力投入)。有投入就必须有相应的权力和利益,前者即财务权力,后者即财务激励。财务激励是财务治理的驱动器,适当的财务激励能够有效激发企业各利益主体工作热情和积极性,降低经营者的道德风险。

概言之,财权配置是财务治理的核心与基础,合理的财权配置能够协调各个利益相关者的利益,从而有利于形成合力;财务控制和财务监督是手段,前者重在财权执行,后者重在财权执行的监督;财务激励是财权执行的结果,财权最终要落实在利益方面,没有财务激励,各财务主体就不可能形成合力。财务治理的四个维度不是独立发挥作用的,它们共同构成了财务治理系统,只有系统性发挥作用,才能保证企业的健康和可持续发展。

中国上市公司财务治理的效果到底如何?这需要做出客观评价,评价的意义自不待言,它有助于投资者进行理性投资,有助于监管者进行针对性监管,有助于企业及时发现潜在风险,防患于未然。

对财务治理进行评价需要指标体系,指标体系不能仅仅停留在理论层面,它既要具有科学性,又要具有可操作性,也就是说,指标体系必须有现实数据的支持。所谓现实数据的支持,是指数据获得不是依靠主观猜测或感觉。这意味着,借助于主观性较强的调查问卷来获取数据是难以保证客观性的,而且也不能保证样本的稳定性和数据获得的可持续性。

正因为缺乏现实数据的支持,中国学术界关于财务治理的研究基本上局限于理论层面,实证研究严重不足,在财务治理评价研究方面,更是乏善可陈。2011年《中国上市公司财务治理指数报告(2011)》的出版,在很大程度上填补了财务治理评价和实证研究方面的不足,尤其是其提供的全面、客观、可持续的强大数据库,成为中国财务治理实证研究的重要数据资源。

二、财务治理指数研究的拓展

2010年,我们启动了“中国上市公司财务治理指数研究”,2011年,该指数报告正式出版,这是国内第一部以指数形式客观评价上市公司财务治理的研究报告,连同我们的其他公司治理分类指数报告,成系列被国家新闻出版总署列入“十二五”国家重点图书出版计划。

截至目前,“中国公司治理分类指数系列报告”已有五类九部,涉及高管薪酬、信息披露、财务治理、企业家能力和董事会五个公司治理的重要问题。公司治理是一个系统,单方面的作用都是有局限性的。由于成系列“中国公司治理分类指数”的研制和出版,尤其是同步开发的数据库,使得我们有条件拓展财务治理的研究范围,以更高的视野,把财务治理研究置于“公司治理系统”中,研究现有制度环境下财务治理与其他公司治理相关机制的关系。

这种拓展研究主要体现在以下五个方面:

(1) 加入董事会会议次数、女性董事、机构投资者等因素对财务治理的影响分析。董事会作为关键的财务决策主体,对于财务治理的影响是毋庸置疑的。但董事会如何影响财务治理,却鲜有人研究。董事会是会议体制,其决策方式便是董事会会议,也就是说,董事会影响财务治理的方式就是董事会会议机制。问题在于,董事会会议次数多少才能有效提升财务治理水平?是不是董事会会议次数越多,财务治理水平越高?抑或说,董事会会议次数越少,财务治理水平就越低呢?是否存在一个比较适中的会议次数?

女性董事近些年开始引起理论界和实务界关注,有的国家甚至规定董事会中必须配备一定比例的女性董事。至于原因,有人认为是女性董事比较理性,董事会决策的科学性较高,不会带来较大的财务风险;有人则认为是在董事会中体现男女平等。如果是前者,那么多大比例的女性董事才能更好地发挥提高董事会决策的科学性,从而有效降低财务风险的作用呢?

机构投资者近些年在中国公司治理(包括财务治理)中的作用越来越大,如重庆啤酒股份有限公司因“豪赌”乙肝疫苗失败,机构投资者大成基金提议罢免公司董事长,尽管罢免失败,但该事件反映了一个不容忽视的事实,即机构投资者不再是过去的被动投资者,而是谋求参与公司治理的积极投资者。那么,在中国公司治理中,尤其在财务治理中,机构投资者是否发挥了作用,又发挥了多大作用呢?

以上问题,都是非常值得探讨的重要问题。以前囿于数据缺乏而难以进行研究,而今由于我们开发的“中国公司治理分类指数系列数据库”,使得这些问题具备了研究的现实性。

(2) 加入企业家能力对财务治理水平提升作用的分析。企业家是企业的最高管理者,根据公司治理规范中董事会与经营者之间监督和被监督的关系,企业家显然不是董事长,而是总经理(或称CEO)。当然,在中国确实有很多董事长把自己理解成了最高经营者,

履行的职责也是最高经营者职责，但这是错误的理解和错误的做法，因为它使董事会的监督职能丧失了，因此，应该回归董事会和董事长的本质。在规范的公司治理中，董事长不负公司经营，总经理（或 CEO）是最高经营者，是从职业经理人市场竞聘产生的。既然是竞聘产生，这些企业家就时刻面临经理人市场优胜劣汰的考验，这种机制促使企业家尽最大可能提升自己的经营能力，并必须按照公司治理（包括财务治理）的基本规范来约束个人行为。那么，企业家能力是否对财务治理提升产生影响？2012 年，我们发布了《中国上市公司企业家能力指数报告（2012）》，全面评价了所有上市公司的企业家能力，这为研究企业家能力对财务治理的影响提供了数据支持。

（3）加入财务治理对盈余管理抑制作用的分析。现代公司的基本特征是所有权与经营权的分离，这种分离产生了信息不对称和委托代理问题，具有信息优势的代理人往往具有操控报告盈余来为自己谋利的动机和能力，而这将大大降低会计报表信息的效率和效用，导致社会资源的错配，弱化资本市场优化资源配置的功能。但是，在高水平的财务治理下，财权配置合理，财务控制和财务监督到位，财务激励适当，此时企业的盈余管理是否可以得到更有效的激励，也是一个重要的、需要验证的问题。

（4）加入财务治理对财务风险抵御作用的分析。2001 年美国安然和世通丑闻引起全球对财务风险的关注，而 2007 年由美国次贷危机引发的全球性金融危机使人们对财务风险的关注又进一步升级。尽管目前已经进入后危机时代，但人们对企业财务危机带来的痛苦仍刻骨铭心。在这种背景下，企业如何提升自身抵御风险的能力，重塑核心竞争力，便成为政府、企业家和学术界共同关注的焦点。那么，提升财务治理水平是否可以成为抵御财务风险的重要机制，对此本报告将做出解答。

（5）加入财务治理对融资约束缓解作用的分析。融资约束是中国企业，尤其是非国有企业普遍存在的问题。如何解决企业的融资约束，提升财务治理水平是否可以成为解决企业融资约束的一种选择？从理论上说，这种选择无疑是理性的。这是因为，高水平的财务治理，有效解决了委托人和代理人的财权配置问题，加之对财务主体的有效控制、监督和激励，在很大程度上降低了企业的经营风险，保证了各财务主体，尤其是股东和债权人的利益，因此，股东投资和债权人贷款的风险大大降低，从而融资约束就可能得到缓解。那么，实际效果是否确实如此，本报告也将做出验证。

三、本报告主要内容

本报告以国际通行的财务治理准则，继续沿用 2011 年度报告的 4 个一级指标、30 个二级指标的财务治理指数指标体系（有 1 个指标略作调整，参见第 2 章），在此基础上，运用科学的方法，计算出了 2012 年 2 314 家上市公司的财务治理指数，并进行了评估和排序分析。本报告是对中国资本市场开放以来上市公司财务治理的第二次全面评估，它构成了财务治理效率与效果实证研究的重要基础，是提高公司财务治理信息披露质量的重要依据，是政府机构制定公司财务治理信息披露规范的重要参考。尤其是它对于引导投资者

理性投资,建立规范的财权配置和财务激励机制,强化公司财务控制和监督,具有重要的参考价值。

本报告主要包括如下几个方面:

(1) 对财务治理文献作了全面梳理和计量分析。研究发现,近些年关于财务治理的研究不断深化,相关文献大量出现,但绝大部分局限于理论研究,而在财务治理实证研究方面则鲜有文献,主要原因在于相关的实证数据极度匮乏。

(2) 基于国际财务报告准则和通行的财务治理规范,从财权配置、财务控制、财务监督和财务激励四个维度,设计了财务治理指数指标体系,据此计算出的财务治理指数具有先进性、科学性和可比性,公司可以据此发现自己相对于国内其他公司和成熟市场经济国家在财务治理上的差距,为公司的国际化发展提供借鉴。

(3) 全样本、全方位评估了中国上市公司的财务治理水平。本报告利用独有的财务治理指数指标体系,从总体以及地区分布、行业属性、上市地点等多角度评价了中国上市公司的财务治理水平。研究发现,中国上市公司财务治理指数基本符合正态分布,但整体水平仍然偏低,及格率仅为 39.63%;东部地区上市公司财务治理水平较高,但区域间差异并不十分明显;金融业上市公司财务治理水平最高,水利、环境和公共设施管理业上市公司财务治理水平最低;深市中小企业板上市公司财务治理水平最高,深市创业板上市公司财务治理水平最低。

(4) 从财权配置、财务控制、财务监督和财务激励四个方面,分项全面评估了中国上市公司财务治理水平。研究发现,相对来说,4 个分项指数中,财务监督分项指数最高,财务激励分项指数最低。总体上看,4 个分项指数分布都比较集中,而且得分都不高,尤其是财务激励、财权配置和财务控制 3 个分项指数,均值都没有达到及格水平,财务治理各个方面都需要大力提高。

(5) 对国有与非国有上市公司财务治理作了深入比较。研究发现,总体上看,国有上市公司财务治理水平与非国有上市公司差距不大,前者比后者稍好,但在财权配置和财务控制两个分项指数上国有上市公司表现突出,而在财务激励分项指数上则是非国有上市公司表现突出。另外,上市公司控股方持股比例越大,财务治理指数越高,尤其在国有上市公司更加明显。

(6) 对 2010 年、2012 年财务治理水平作了比较分析。研究发现,总体来看,2012 年中国上市公司财务治理水平有所上升,但财权配置分项指数存在下滑现象,而财务控制、财务监督和财务激励 3 个分项指数则都有所上升,其中财务激励分项指数上升幅度最大,达 15.88 个百分点。

(7) 分析了财务治理指数的影响因素。研究发现,从总体指数看,若上市公司规模较大、上市时间较短、是国有控股、处于东部地区、在主板上市、第一大股东持股比例适中,则财务治理指数较高;从分项指数看,同一因素对不同分项指数的影响方向并不一致,对这些不同结果的解释需要考虑各个指标的具体构成因素。

(8) 验证了企业家能力与财务治理指数之间的关系。研究发现,企业家能力对财务

治理水平有正向的显著影响，这种显著影响主要体现在企业家关系网络能力、社会责任能力和战略领导能力上。相对于国有企业，非国有企业企业家能力对财务治理水平的提升作用更为突出，尤其是企业家社会责任能力和战略领导能力对非国有企业财务治理的正向影响较大。

（9）验证了财务治理指数与盈余管理之间的关系。研究发现，财务治理水平的提高能够显著地抑制公司的盈余管理。其中，公司的财务监督和财务激励机制能够显著降低企业盈余管理的程度；财务控制机制能够显著抑制企业进行调高利润的盈余管理行为。非国有企业通过提高财务治理水平对公司盈余管理的抑制作用显著强于国有企业。

（10）验证了财务治理指数与财务风险之间的关系。研究发现，财务治理水平的提高能够显著降低企业的财务风险，这种显著影响主要体现在财务控制、财务监督和财务激励方面；非国有企业财务治理水平提高对财务风险的抑制作用显著强于国有企业。

（11）验证了财务治理指数与融资约束之间的关系。研究发现，财务治理水平的提高能够显著降低企业的融资约束，这种显著正向影响主要体现在财务控制上，而财务激励水平较高的公司反而受到比较强的融资约束；非国有企业财务治理水平提高对融资约束的缓解作用强于国有企业。

（12）分析了两个典型案例。结合 2012 年中国上市公司财务治理指数，本报告选取了深圳燃气和 ST 宏盛两个典型案例，评析了这两个案例公司迥异的财务治理水平，使人们看到了不同质量的财务治理对公司产生的不同影响。

四、本报告主要特色

本报告既有“中国公司治理分类指数报告系列”共有的特色，也有其自身独有的特色，主要包括如下五个方面：

（1）以指数形式对上市公司财务治理水平作了客观评价。如第 1 章所述，近些年关于财务治理的研究文献尽管很多，但绝大部分限于理论研究，而在实证研究方面则鲜有文献，主要原因在于相关的实证数据极度匮乏。即使是少有的实证研究，也是或者样本量很少（抽样），或者只分析单一或少数几个指标，难以对企业财务治理水平做出全面、客观的评价。而本报告构建了完整、全面、具有可操作性的财务治理指数指标体系，一方面，提供了财务治理系统性数据库；另一方面，通过指数形式的评价使得不同公司可以互相比较，扬长补短，有利于相互促进，共同推动中国上市公司财务治理水平的全面提升。

（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，无法得到上市公司的普遍认同。即使抽样具有科学性，考虑到诸如行业、地区和所有制等因素，仍免不了主观判断，而且同一行业、同一地区、同一所有制内部也可能存在很大差别。如金融业中，银行、保险和券商的差别就是很大的；制造业又有 31 个子行业，它们之间同样存在比较大的差别。因此，再科学的抽样也不能代表全部。

(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、公司年报、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, 从而使财务治理评价具有连续性, 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。这是包括本报告在内的北京师范大学“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”一直秉持这一做法, 这种做法极具挑战性和风险性, 因为标准全公开意味着每个公司和研究者都可以验证评价结果的准确性和客观性, 从而容不得我们犯错误。国内至今为止的公司治理评价研究中, 包括本报告在内的“中国公司治理分类指数系列”是唯一全面公开评价标准的研究成果。

(5) 把公司治理的不同方面联系起来研究。公司治理是一个系统, 任何单方面的作用都存在局限性, 因此必须考虑公司治理不同方面的相互作用。“中国公司治理分类指数系列”已经涉猎高管薪酬、信息披露、财务治理、企业家能力和董事会治理五个公司治理的重要方面, 并且形成了完整、系统、连续的数据库, 本报告充分利用这些数据资源, 把财务治理与董事会治理、企业家能力、盈余管理、融资约束、财务风险等方面联系起来研究, 得出了一些令人深思的结论。