

[English](#)[下载中心](#)[首页](#)[网站地图](#)[关于IWEP](#)[研究课题](#)[研究人员](#)[研究成果](#)[数据库](#)[出版物](#)[媒体报道](#)[研讨会/讲座](#)

学术论文

[编者按] 通过上市，实现中国企业治理水平的提高，是企业谋求核心竞争力的一个步骤。鲁桐教授领导的课题组对上市公司的治理问题进行了多年的跟踪调查。今年的报告表明，中国百强上市公司目前还呈现如下结构性特征：公司治理形式改进多于实质改进，源于监管要求的改进大于源于市场压力的改进。这并非表明百强上市公司治理水平毫无进展，而正说明了良好的公司治理并非一蹴而就。

2006年度中国上市百强公司治理评价报告

鲁桐（跨国公司研究室） 仲继银 孔杰（跨国公司研究室）

良好的公司治理不仅能提供有效的监督，更能够激励企业最大限度地为社会创造财富，并成为企业公民的典范。而公司治理评价体系作为一个“信号显示”的机制，不仅能够为企业完善其公司治理提供可操作性的依据和指导，由此来看，向社会提供公司治理评价记录，同日寸能够及时反映政策环境的变化，形成社会共同治理的良好局面。经过10余年发展的中国上市公司，虽然已就公司治理理念及重要性方面基本形成了共识，但在具体执行中还存在多方面的制度约束和问题，监管部门、司法机构及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划，促使上市公司走向规范。当然，良好的公司治理并非一蹴而就，需要各方面长期不懈的努力。那么，系统评价上市公司治理现状，在记录其进步的同时，发现存在的问题，以制定完善的对策，是非常必要的。

中国上市公司百强的公司治理特征

整体来看，中国百强上市公司治理显示出这样一种结构特征：公司治理形式改进多于实质改进，源于监管要求的改进大于源于市场压力的改进。总体来看，百强公司治理的优势主要表现在信息披露方面。

不过，即使是这些公司。在治理方面也还谈不上国际水平的表现。通过监管部门和有关各方面的共同努力及向国际领先企业学习，能在一些基本规则方面与国际水准接轨就算是最大的改进。例如，大多数公司给代理投票提供了便利，在股东大会通知中详细说明了股东委托他人代理投票的要求。在披露和透明度方面，上市公司能够道过年报和网页提供及时和详细的公司信息，大部分上市公司能够按规定披露股权的明细构成、董事和管理层持股情况以及董事会成员背景；年报和董事会报告中也全面提供了财务绩效、经营和竞争能力、董事交易本公司股票的情况等信息。此外，大多数公司聘用了独立的、信誉良好的审计师进行年度审计等。

在股东权利和董事会职责这两个现代公司治理的硬性和核心领域里，中国百强上市公司的表现离公司治理最佳实践还有很大差距，就更别说相对比较软性的利益相关者作用领域了。

因此，即使是这些中国百强上市公司，其公司治理水平的提高，还是要从保障股东权利和提高董事会责任等等这些基本问题的解决上做起，努力在股东会和董事会的运作层面上，引入和落实一些普遍公认的公司治理最佳实践做法。

引导上市公司自主改进公司治理成为当务之急

与2005年相比，2006年以来中国上市公司治理水平总体上有所改善，但是改善的幅度很小。以我们的综合评价得分来衡量，总体水平提高了4.25%。但是，这种改进主要来自于“信息披露与透明度”和“对股东的平等待遇”等强制性规范方面监管标准的提高，而在较为实质性也较多自觉性的“股东权利”、“董事会责任”和“利益相关者的作用”等三个方面，治理水平则有所下降。这种强制性规范和自觉性规范之间公司治理质量改进步伐不一致的现象表明，到目前为止，中国上市公司治理改进还主要是迫于监管部门的压力，形式上的改进多于实质上的改进。考虑到境内上市公司股权分置改革尚未完成、再融资渠道不畅等现状，也就不难理解上市公司为什么没有自觉改进公司治理的积极性了。

近几年来，发达国家中除了美国之外，日本和欧洲都在朝向一个给予企业更多自主选择空间的方向改进公司治理。美国企业原来在公司治理方面的自主空间很大，但由于安然等公司欺诈事件的连续爆发，通过萨奥法案而加强了公司监管。中国新修订的公司法，在加强公司自治方面有所进步，为企业自主改革公司治理提供了一定的法律支持，但是还需要资本市场竞争机制发挥作用，尤其是融资方面的竞争，才能激发企业经营者自主改进公司治理的积极性。随着几大银行上市，银行自身治理加强，银行作为贷款人对客户企业的治理标准要求也会提高，会有助于中国企业提高公司治理水平。与此同时，由于贷款融资交易成本的提高，以及上市、配股和公司债券等直接融资方面的管制放松和渠道拓展，上市公司也会逐渐更倾向于资本市场融资。只有资本市场成为企业资金来源的重要渠道。公司治理作为资本市场营销工具的作用得到充分认识的时候，企业才会真正有积极性自觉改进公司治理，向优秀企业的最佳公司治理买实践学习。

从法律执行和管理要求两个方面加强董事会的责任

“董事会的责任”部分得分虽然高于“利害相关者”的作用和“股东权利”两个部分，但是其得分之低，以及与2005年相比处于下降趋势，这是值得我们特别注意的。现代公司治理的核心就在于董事与董事会的责任能否到位，董事会的运作是否优良顺畅，因为公司治理的其他各个方面的实质性改进都应该是由董事会来掌控的。

董事会责任方面得分低下的一个重要原因，是有关方面的认识问题。董事会成员很少参加有关监管部门的培训，公司也很少给董事会成员提供培训，导致很多董事会成员在意识上就没有充分认识到自身作为董事的责任。在中国目前的这种商业文化和公司法律环境条件下，出现这种情况并不令人惊讶。从有关部门到社会各个方面，还只是习惯于关注和追究经理人，尤其是所谓“一把手”的责任，而董事会集体决策和董事个人负责的理念还没有树立起来。新修改的公司法才刚刚明确了董事的忠实义务和勤勉义务，实际执行中还缺乏董事因渎职而获刑的有影响的判例。从法律执行方面，提高董事责任方面有关法律法规的约束力，尤其是有关董事民事责任方面法律法规的落实，是当前改进中国公司治理的一个关键步骤。

除了司法力度的加大之外，还需要从提高上市公司管理要求的方面增强董事会的责任。人们看重经理人而忽视董事会的责任，与中国上市公司规模普遍较小、管理难度不大、决策复杂程度不高有关。历史上由于配额制度导致中国上市公司数量众多、盘子偏小，股权分裂阻碍资本市场发展，配股和增发融资方面的过度监管又导致上市公司齐步走，差公司难被并购，好公司难以大踏步扩张。公司规模小，内在的管理要求上缺乏董事会集体决策的迫切性，也使人们难以认识到董事会责任在公司治理中的重要性。结果是本末倒置，加强公司治理成了主要是满足监管方面形式化要求的问题。全流通之后，资本市场管制放松、竞争加强，管理方面对董事会的责任要求会有所提高。

提高并平衡对待股东和其他利益相关者在公司治理中的作用

美日欧等发达国家和地区，在公司治理改革方向上有一个重要的两难选择问题，就是股东主权至上还是利害相关者导向，美英是股东主权至上，日本和欧洲大陆国家则偏向于利害相关者。但是这两种模式中的任何一种，都不是完全只顾一个方面而彻底忽略另一个方面，实际只是一个重要性的顺序问题。股东主权至上论者的逻辑，是把利益相关者问题转化为长期股东利益问题；利益相关者论者则强调，社会各个方面在同一个层面上对公司行为的约束和利益诉求。

相比之下，中国的公司治理发展还处在十分初级的阶段，甚至还谈不上股东主权和利害相关者导向之间的冲突与选择

问题。从我们的评价结果来看，在中国上市公司治理中，股东权利和利害相关者作用这两个方面的表现都还很差，得分分别是五个方面中的倒数第二和倒数第一，并且与上年相比还处于下降趋势。在股东权利不大、利害相关者被忽视、董事会的责任也不到位的情况下，中国上市公司治理中表现较好的“信息披露和透明度”与“股东的平等待遇”等两个方面，也显得有些形式多于实质了。

在从股东、董事到经理这一公司治理的委托代理链条上，董事、经理是实际掌握公司经营权力的阶层。如果没有法律上对董事、经理要对股东和整个公司负责的严格要求，再没有有效的公司控制权市场发挥作用，董事和经理人市场也发育不充分，公司便事实上成为了经营者的公司，而不再是所有者的公司。由此看来，改进中国公司治理，还无须急于移植发达国家那些领先和最新的理念与做法，还需要进一步夯实良好公司治理的一些基本的制度基础。通过各种手段和各种渠道保障股东权利，提高股东在公司治理体系中的地位和作用。这方面，可以采取的措施很多，如改变国有资本的考核规则、保护民营资本的所有者权利、改进对中小股东的法律救济体系和完善衍生诉讼制度等等。

提高资本市场的有效性及其对公司治理的价值揭示功能

我们连续两年的中国百强上市公司治理评估都显示这样一种结构特征：公司治理形式改进多于实质改进，源于监管要求的改进大于源于市场压力的改进。究其原因，可能有监管者方面的原因，急于求成，过度学习发达市场上的一些表面做法而忽略了很多系统性的要素；也有市场发育迟缓，羁绊于一些改革初始B寸期设置的、目前已经完全不适应市场发展的条条框框，不能发挥出资本市场的完整功能。这一点，可以从公司治理水平与公司股票的市场溢价之间相关性很低上得到部分证明。香港市场比内地两个市场要好一些。

资本市场有效性的决定因素很多，制度设计和监管政策是一个方面，投资者构成也是一个重要方面。内地资本市场的制度设计缺陷还没有完全得到改正，监管政策上还有很深的“主管部门”习惯，没有把上市公司看作是完全的自我负责的法律实体和市场行为主体，太多的事情是由证监会作为“主管部门”来批准的。上市、增发和配股企业的选择都缺少市场化因素。跟改革后国有企业一只眼睛看市场一只眼睛看市长的行为类似，上市公司也是一只或半只眼睛看市场，另一只眼睛看证监会和发审委。

市场不成熟和无效的另一方面原因，是投资者构成的不合理。首先是股权分置导致持股份额三分之二的股东隔离在资本市场之外，就不是一种完全的资本市场上的投资者，他们没有在流通股市场上交易股份的权力，公司股票在资本市场上的表现跟他们的利益没有直接关系。持股份额占三分之一的流通股股东又以高度分散、持股量非常小的个体股东为主，他们的跟风炒作性多于投资性，也缺乏对基本面和公司治理、公司财务、公司战略等深入问题的分析能力。在这样一种自身有结构性缺陷的市场上，机构投资者也缺少成为价值投资者的内在动力。执行公司治理导向投资战略的机构投资者，已经在美国和主要发达国家以及一些开放的新兴市场上大行其道十几年了。在投资者素以友好、安定和沉默为特征的日本，这几年也蓬勃兴起了关注公司治理问题的积极投资者运动。中国在大喊了多年公司治理之后，仍然没有出现一家明确关注公司治理问题的机构投资者。

我们看到，从现在开始的一段时间内，中国资本市场会发生一些结构性的改进和向着良好方向的变化。基本解决完全流通问题之后，适当加速推进董事经理持股，逐步放松上市和融资方面的管制，让公司来竞争，市场来选择。把对公司高管的选择权和评判权都交给市场，让资本市场来管上市公司。良好公司治理在公司价值和股票价格上会得到表现，其与董事经理们自觉改进公司治理的积极性之间将出现显著的互相促进的正相关关系。

继续完善信息披露制度

尽管在信息披露和透明度方面，中国百强上市公司做得相对其他方面要好，但是评估中我们发现，仍然存在着一一些问题。在一些具体细微但却很关键的问题上，仍然存在很大的改进余地。比如，在具体董事出席会议、董事会委员会会议、高管个人薪酬总额及构成等公司治理的一些关键细节问题上，在目前没有强制披露的情况下，就很少有公司能够自愿

和自觉披露。

我们分析，中国上市公司在信息披露方面得分较高的一个重要原因是，信息披露方面有较为明确的标准和严格的监管要求，公司只是照着做。但是，与那些国际领先公司已经把信息披露当作一种公司与资本市场以及外界各个方面进行战略绩效沟通的工具相比，中国上市公司的信息披露行为及其对信息披露意义的理解，还都停留在很初级的阶段，只是应对监管要求，避免违规。

一个高标准的、有自觉因素的信息披露水平，是与公司治理的自主改进、加强董事会责任、提高股东和其他利害关系者作用，以及发挥资本市场的完整功能等方面密切相关，需要这几个方面在整体上形成一种相互促进关系，进而形成一种公司治理的自我增强机制。

推荐好友

相关文章

- 鲁桐、仲继银、孔杰 著 《公司治理：董事与经理指南》 中国发展出版社2008年1月 (2008-4-17)
- 书评：评《公司治理：董事与经理手册》 鲁桐、仲继银、孔杰 (2008-4-11)
- 鲁桐 改善公司治理之路依然漫长 《董事会》2007年第12期 (2007-12-25)
- 鲁桐 中国公司治理史上的2007年 《董事会》2007年第12期 (2007-12-25)
- 鲁桐 诚通的启示 《董事会》2007年9月14日 (2007-11-30)

本站的署名文章均属作者本人的观点。希望转载时，请事先与我们联系。

院首页

网站声明

会员登录

联系我们

下载中心

院图书馆

中国社会科学院世界经济与政治研究所 Copyright (C) 2002-2008 中企动力提供技术支持 请使用 1024*768分辨率

地址:北京建国门内大街5号 邮编:100732 电话:010-85196063 传真:010-65126180 联系本站

《中华人民共和国电信与信息服务业务经营许可证》编号:京ICP备06059776号