



时评

[HTTP://WWW.IWEP.ORG.CN](http://www.iwep.org.cn)

《董事会》2007年第12期

改善公司治理之路依然漫长

跨国公司研究室 鲁桐

全流通时代监管能力面临的新考验

全流通时代，上市公司违规、虚假信息披露的动机更加复杂，手段更加隐蔽，与利益输送、内幕交易和操纵市场结合的倾向性更加突出。目前，我国上市公司收购兼并活动的市场化程度还比较低，违反规定的“报表式重组”，利用借壳上市、资产注入的虚假题材影响二级市场的“虚假重组”等比过去有明显的动机和表现。因此，在全流通条件下如何完善信息披露制度，规范市值管理，防范系统风险，提高违规成本，加大处罚力度等都对监管部门的监管能力提出了新的课题和考验。

2007年股市的跌宕起伏牵动着亿万人的心。虽然市场的力量已经不可扭转地发挥作用，但也应该看到我国市场仍然存在运动员和裁判员的角色并未完全分开，股市仍然摆脱不了“政策市”的阴影，市场参与各方对真正的股东文化的认同还是一个漫长的过程。由于一直以来仍然是以审批为主要的发行模式，审批的节奏是调控市场的重要手段，发行的节奏是由管理者把握，发行时市场的合理价格水平就不容易由市场形成，缺乏企业上市自由竞争的市场机制。成熟市场风险的化解更多是靠本身的市场机制来调整而不是靠管理者的提醒。市场的自身调节机制的建立是我国资本市场健康发展的根本保障。

股东价值管理：高市值背后的隐忧

2007年，中国资本市场的一个热门话题是大型中国企业纷纷“回归”A股。在资本市场泡沫的催化下，中石油于11月5日上市高开，一举摘下全球市值规模第一的桂冠，1.1万亿美元的市值将历史纪录扩大一倍，高于紧随其后的埃克森美孚石油公司和通用电气公司的市值总和。更令人瞩目的是，以该日收盘价计算，中石油A股加H股的市值大致相当于整个巴西或俄罗斯全年的经济规模，远远超出石油输出国组织(OPEC)5个创始成员国的经济产出总和。而在2006年营业收入和利润方面，埃克森美孚却是中石油的三倍。随着中国股市的膨胀，目前全球市值前十大的公司中，中国公司已经占据了半壁江山：中石油、中移动、工商银行、中石化和中国人寿分别位列第一、第四、第五、第九和第十位。而上榜的美国公司只有埃克森美孚、通用电气和微软三家。中国公司真的那么强大吗？以几乎所有标准衡量，中国公司的规模都堪称巨大，但在运营效率方面，中国公司与其同行相比还只是小字辈。

从公司治理的角度看，中国公司与跨国公司之间还存在很大的差距。改善中国上市公司的治理水平，不仅是国际、国内投资者的迫切要求，更关系到中国企业在国际市场的竞争地位和可持续发展的能力。因此，当我们举杯庆贺实现全球市值第一的时候，应该多一分清醒和压力，切不可沾沾自喜。在治理机制、风险控制、战略管理、产品服务、社会责任等方面努力缩小与国际竞争对手的差距。

20世纪90年代末，正是在股东积极主义的影响和推动之下，世界各国掀起了改革公司治理的国际浪潮。资本不再沉默，“MONEY TALKS”。以机构投资者和民间团体为主体的股东代表频频向公众公司施压，要求公司董事会和管理层承担更多的责任，为股东和利益相关者服务，确保公司在日益激烈的竞争中实现可持续发展。

股东积极主义的代表人物之一美国的罗伯特·蒙克斯和尼尔·米诺，他们不仅是公司治理研究领域公认的权威，也是推动改善公司治理的积极实践者。他们创建了LENS投资基金，主要投资于那些以薄弱的公司治理结构而出名的公司。LENS基金站在股东积极主义的最前沿，迫使公司改进内部治理机制，从而引起股票价值的大幅度上涨，进而导致证券投资的超额回报。该基金先后领导了西尔斯、西屋电器、柯达以及波顿等公司的股东发起了对公司的干预，以此来推动公司绩效的提高。

亚洲股东积极主义的代表——韩国“人民团结参与民主”(PSPD)组织，发起了一系列维护弱势股东权益的活动，对于韩国企业的法人治理起到了积极的推动作用。该组织主要通过法律及舆论手段对企业施加影响以改变其不适当的管理政策。该组织率领一小群激进股东迫使企业对公司治理进行改进，他们的努力使韩国SK电信以及三星电子等首次指派外部人士进入公司董事会，并掀起了对包括现代重工、LG半导体、大宇汽车等企业的治理监督运动。

我国机构投资者占国内资本市场的投资比重已经达到46%，但包括机构投资者在内的各类股东并没有表达出要求上市公司改善治理的强烈愿望，更缺乏参与公司治理的热情。好像改善公司治理是证券市场监管者和上市公司高管的事，与股东无关。在目前这样的治理文化和社会氛围下，我国上市公司改善治理明显动力不足。

中国企业社会责任意识亟待加强

在全球化下的今天，企业责任越来越受到世界的关注。企业不仅要关注股东的利益，还要兼顾所有利益相关者的利益，尤其要对环境和社会发展做出实质性的贡献。公司责任已经成为一个重要而持久的全球性管理趋势。

在我国，企业社会责任已经赢得了相关部门和部分企业的重视。中国移动、中国电网等一批大型国企纷纷发布了“社会责任报告”。中国中化集团公司于2007年4月13日正式成立了中国中化集团公司社会责任委员会。社会责任委员会由16名成员组成，其中9名外部委员来自科研机构、政府部门和媒体，体现了该委员会的社会性。这种做法在中国公司中开创了先河。中化作为一家国际化的大型国有企业，已经把遵守商业伦理，模范履行企业社会责任看作是“参与新一轮国际市场竞争的要求，实现可持续发展目标的内在需要”。

2007年初，浙江省民营企业——西子联合控股股份有限公司发布了第一份中国民营企业社会责任报告。报告不仅阐述了其公司社会责任理念及其承担社会责任的历程，还做出了继续承担发展、诚信、守法、资源、环境、文化、慈善、就业、安全等九个方面的承诺。显示了民营企业对履行企业社会责任的愿望和内在要求。

但像中化、西子联合这样的公司还为数不多，更谈不上成为主流。企业界对社会责任的认同还远未达成共识。2007年《财富》杂志对中国企业的社会责任的调查显示，中国经理人对企业责任的理解还存在不少误区，对于如何将责任与企业战略结合，也缺乏认知和途径。调查发现，绝大部分中国企业经理人对公司社会责任的认识还处于初级阶段，并没有把社会责任与公司战略发展有机地结合起来，并转化为公司的自觉行动。总的来看，中国企业的责任意识和认知往往限于最直接的利益相关者，而缺乏更广泛的社会利益与发展的考虑。

就中国的经济规模而言，我们的企业应承担更大的社会责任。如何将企业的社会责任与公司的商业目标和战略结合起来。这是今后中国企业面临的一项长期的任务。

国有企业在国民经济中的地位决定了国有企业改革能否成功关系到我国改革开放战略能否成功的大问题。目前国资委直接管理的各中央企业有157家，资产规模超过了12万亿元，涉及关系国民经济命脉的重要行业。2006年全年上缴税金1万亿元，占国家财政收入的四分之一。如果说改革开放26年在国有企业改革中进行了各种探索，取得了一定的成效的话，充其量是为下一步国有企业建立现代企业制度作了必要的准备。到目前阶段，国有企业改革才开始进入实质性阶段。如何在国有企业建立有效的治理结构和机制是下一步国企改革的核心，也关系到国企改革能否成功的关键。可以说，国有企业改革的关键战役才刚刚打响。

2007年，中央企业进入了业绩考核的第二个任期。国资委下一步面临的三大任务：建立现代企业制度、调整企业布局和增强企业核心竞争力，在国资委主任李荣融的眼里，这三块硬骨头中，建立现代企业制度是最难啃的一块。

建立现代企业制度如何具有中国特色，实际上是源自于西方的公司治理机制和组织结构如何与中国的体制和文化有效对接和结合的问题。一个直接的问题就是，如何在现代治理结构中保持党的领导。把党组织的政治优势转变成企业的竞争优势，要把共产党的先进性转化成企业的竞争力。这是中国特色的主要方面。这方面是极具挑战性和探索性的，国外没有任何经验可借鉴。

按照国资委的最新部署，计划把更多的央企推上市，是使它们面临更大的市场压力，有助于提高对央企的市场约束，但央企上市仍不能解决其自身的机制问题。

央企董事会的权威与独立性如何取决于两大因素，一方面要看国资委是否给董事会充分授权，国资委只做股东的角色，另一方面，要看董事自身的职业素养和道德水平，对董事的激励和考核约束是否恰当。

我国国有企业董事会建设才刚刚起步，离现代企业制度对公司治理的要求还相差很远。国际经验告诉我们，国有企业的公司治理与其他企业相比，的确是一个更具挑战性的任务。这是因为，改善国企的公司治理，首先是改善政府的公共治理。只有明确了企业权利才能真正地承担企业责任。只有明确了政府的责任，才能真正地运用政府的权力。国资委作为国务院的特设机构，其所有者地位大大加强。国家越来越多地通过行使所有权而不是行政干预来对管理层进行监督和制衡。但“婆婆加老板”角色的转换是一个痛苦而长期的过程。

从目前央企董事会试点的效果上看，董事会的充分授权还没有到位。国企董事会运作还需要较长时间的学习过程，离战略型董事会的要求还有较大距离。央企选拔的董事大多是原国有企业退下来的老领导或行业协会的官员。这样选聘的好处是他们比较了解国有企业的“生态”，熟悉国有企业管理和运作的规则。但负面影响是这些独立董事在经验、知识结构等方面过于雷同，不能胜任董事会多元化、战略性的要求。

央企建立现代企业制度的另一个障碍是人才机制方面。在人力资源上，央企虽然集中了国内一批优秀人才，但同样存在人才浪费的问题，还远远谈不上对人力资源的系统培育、目标挖掘和整合利用。对于人事组织上的官僚行政传统，央企自身难以克服而无法自救。由于组织与人力资源的弱点，央企仍然缺乏自我强化的可持续技术领先力量。

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 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)
- 鲁桐 国企董事会建设需要解决好的几个问题 《董事会》2007年第9期 (2007-9-17)

[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