

2004年中国上市公司100强公司治理评价

中国社会科学院公司治理中心 鲁桐 孔杰

一、前言

安然等一系列公司丑闻的出现,再一次向人们敲响了警钟。公司治理已经成为机构投资者进行投资决策时所考虑的首要因素。为了更加系统地对企业的公司治理状况进行评价,从而为投资决策提供科学的依据,国际上许多著名的机构与组织纷纷建立了自己的治理评价体系,旨在通过对公司投资价值的评估,为投资者提供决策参考。

中国上市公司历经10余年的发展,公司治理的实践迫切需要建立一套完善的系统,对公司治理的状况进行评价和诊断。从而及时发现公司治理中存在的问题,保证公司长期健康稳定地发展。中国社会科学院世界经济与政治研究所公司治理中心对中国100家最大上市公司的公司治理进行评价,其目的是通过对公司治理实践的系统性评估,推动上市公司采纳公司治理最佳实践的做法,从而促进中国上市公司治理水平的提高。当然,改善公司治理的动力应该主要来自企业的商业目的,而不是外部带来的压力。中国古代传统讲究“君子爱财,取之有道”,公司治理发于制度,止于诚信。道德和文化价值是良好公司治理的基石。

公司治理没有唯一最好的标准,由于历史、文化、制度的差异,各国的公司治理最佳实践有所不同。而且,公司治理的最佳实践是一个不断演进的过程。但无论是哪种模式,良好的公司治理存在某些相同的因素,其蕴含的基本原则是一致的,它们包括:公平性、责任性、公开性和透明度,这些基本原则是我们评价上市公司治理好坏的基础。

我们相信,通过对评估方法的不断改进和持续的评估过程,我中心对中国上市公司治理状况的评价能够成为反映其治理水平变化的晴雨表,它不仅能够对上市公司改善公司治理提供系统的解决方案,也将对监管部门改善监管政策提供必要的依据,而且,更重要的是为投资者提供投资决策的参考。

二、评价标准和研究方法

在制定公司治理评价标准方面,我们主要使用和参考了泰国企业董事联合会(The Thai Institute of Directors)和麦肯锡(泰国)公司(Mckinsey & Company Thailand)共同推出的

公司治理评价指标体系，结合中国的实际情况，并根据中国证券监督管理委员会《上市公司治理准则》（2002年）的相关规定，对原有的评价体系指标作了部分修正，形成目前的公司治理评价框架。

具体而言，我们从股东权利、对股东的平等待遇、公司治理中利益相关者的作用、信息披露和透明度以及董事会的责任五个方面对公司的治理状况进行评估。

我们选择的评价对象是2004年《财富》杂志（中文版）根据年销售额排列的中国上市公司100强。这100家大企业分别在中国国内和海外上市，是中国上市公司的代表性群体。

在研究过程中，本中心对中国上市公司100强公司治理的评价，完全依靠上市公司所有的公开信息，主要信息来源包括公司网页、新闻媒体报导、财经资讯等。这种方法的优势是能够保持评价的独立性，而不依赖于上市公司是否同意和配合与否。但它的缺陷是不能够深入企业内部，了解更多的具体细节和具体公司治理运作情况。换言之，以公开信息为评价依据的方法更多地关注的是公司治理“表象性”信息，难以对其“实质性”信息做出准确地判断。这一评价方法会因其内在的缺陷而出现评价结果的误差。因此，对公司治理评价结果的解读应更关注它的相对性，而不是它的绝对性。

为了避免信息搜集和评价过程的误差，每一家上市公司都由不同的人员分别独立进行信息收集和打分，并由公司治理专家对评价结果进行审查和监督。我们相信，这种不断反复的过程是保证公司治理评价质量的重要环节。

三、主要发现

1. 中国上市公司100强公司治理水平的整体评估

（1）所有样本公司治理综合得分平均值为69.195，说明上市公司100强公司治理水平处于中等水平。

（2）上市公司100强公司治理在“利益相关者的作用”方面与最佳实践差距最大，“股东权利”次之，“信息披露和透明度”方面做的相对较好，“对股东的平等待遇”与“董事会的责任”两个方面处于中等水平。

（3）在沪深上市的中国公司与在香港上市的中国公司在公司治理的平均水平上未发现显著区别。

2. 上市公司的资本市场溢价与其公司治理评分的相关性

总体上看, 样本公司托宾 Q 值与公司治理评价分数之间无显著相关性。但是, 对比之下, 香港上市公司的公司治理评价分数与资本市场溢价之间的相关性比沪深上市公司稍高一些。

3. 中国上市公司 100 强公司治理的优势主要表现在

(1) 在保障股东权利方面, 中国上市公司基本上都提供了除投票权之外的其它权利, 如知情权等; 董事会成员持有已发行股票比例基本上不会超过 25%, 为控制权市场的形成提供了条件。

(2) 在平等对待股东方面, 中国上市公司很少有牵涉公司董事和管理层的内部交易发生, 并且绝大多数公司提供了关于关联交易的基本原则或说明。

(3) 在披露和透明度方面, 中国上市公司能够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、董事持股情况和管理层持股情况; 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。

董事会构成方面, 绝大多数公司实现了董事会主席和 CEO 在人员上的分开。

4. 主要改进的领域和问题

(1) 在保障股东权利方面, 绝大多数中国上市公司没有公布审计师的名字和费用; 在股东大会上, 中小股东没有机会提问或提案, 且没有提问和回答的记录。

(2) 在保护利益相关者的利益方面, 很少有公司明确提及员工安全和福利及其他关键利益相关者的角色, 包括客户或大范围的社区 (或者债权人或供应商), 绝大多数公司在公开信息中没有明确提及环境保护、公司社会责任、公益活动。

(3) 董事会的职责中, 大多数公司没有自己书面的公司治理原则以清楚表明它的价值体系和董事会职责, 也没有给所有董事和员工提供公司道德准则或经营行为声明以保证他们清楚和理解公司治理准则; 同时, 缺乏绩效激励措施以激励高层管理者。

四、数据与分析

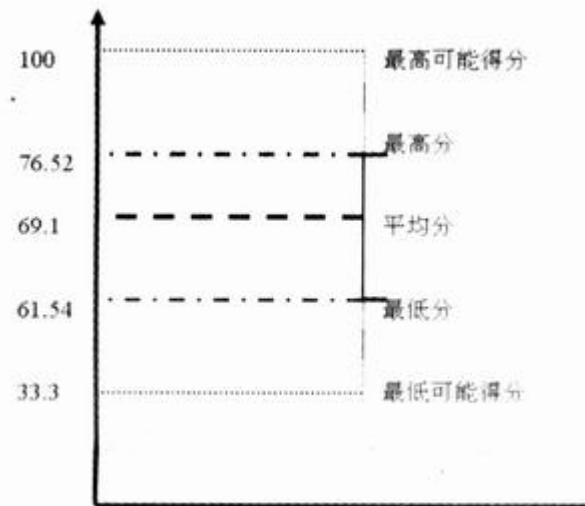
(一) 总体情况分析

1、数据分布状况

(1) 所有样本公司治理综合得分平均值为 69.195, 最低分 61.537, 最高分 76.521, 中

位数为 69.102。由于任一评价指标最低得分为 1 分，最高得分为 3 分，所以实际上的最低可能得分为 33.3 分（并不是 0 分），最高可能得分为 100 分。综合平均分距下限为 35.9 分，距上限为 30.8 分，处于中间值的位置，说明中国上市公司 100 强公司治理处于中等水平。（公司治理得分最高的 20 家公司名单见附录。）

图 1 样本公司综合得分分布区间



（2）样本公司综合得分的区间分布

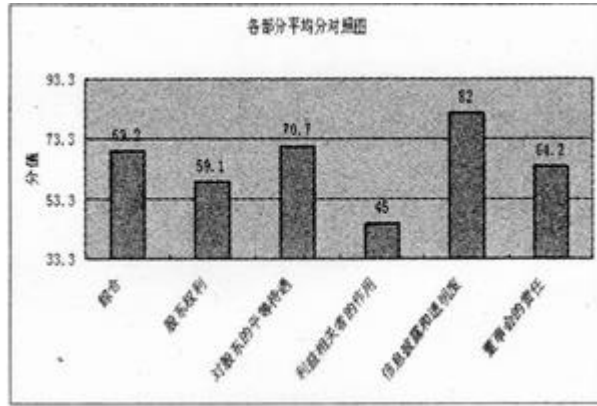
如果把上述分值区域平均分为 4 个等长区间，则处于从低到高每个区间的公司数分别为 13、34、33、17，呈现一定的正态分布特征。

（3）公司治理评价综合得分及各部分得分状况

在本报告采用的公司治理评价体系的 5 个部分中，“股东权利”平均分为 59.07，“对股东的平等待遇”平均分为 70.67，“利益相关者的作用”平均分为 45，“信息披露和透明度”平均分为 82，“董事会的责任”平均分为 64.2。

数据显示，目前中国上市公司公司治理实践中，“利益相关者的作用”与最佳实践差距最大，“股东权利”次之，“信息披露和透明度”方面相对做的最好，“对股东的平等待遇”与“董事会的责任”两个方面处于中等水平。

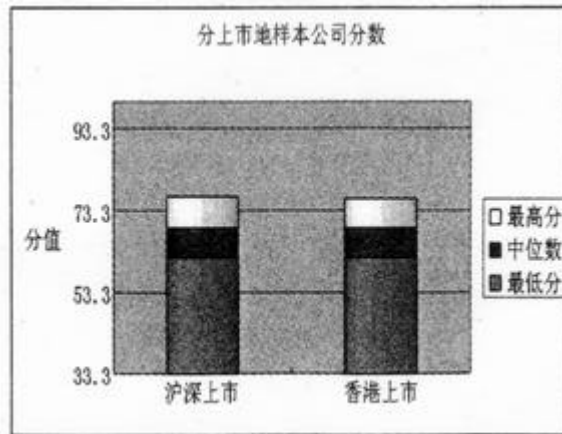
图 2 公司治理评价综合得分及各部分得分对照图



(4) 分上市地的公司治理评价分值分布

如果把样本公司按上市地分为沪深上市公司（共 57 家）、香港上市公司（共 40 家，两地上市者，视为香港上市公司）两类，则沪深上市公司综合得分平均值为 69.222，最低分 61.797，最高分 76.522，中位数为 69.111；香港上市公司综合得分平均值为 69.157，最低分 61.537，最高分 76.216，中位数为 69.102。未发现显著区别。

图 3 分上市地样本公司综合得分分布区间



2、公司治理评价分数与资本市场溢价之间的相关性

人们通常采用托宾 Q 值来反映资本市场上的公司溢价。为了更好地反映样本公司托宾 Q 值与公司治理评价分数之间的相关性，本报告把样本公司按上市地分为沪深上市公司（共 56 家）、香港上市公司（共 40 家，两地上市者，视为香港上市公司）两类样本公司。

沪深上市公司平均托宾 Q 值为 2.772，香港上市公司平均托宾 Q 值为 2.157，沪深上市公司的平均托宾 Q 值比香港上市公司的平均托宾 Q 值要高出 28.5%，表明沪深上市

公司的平均资本市场溢价比香港上市公司的要高。具体分布状况如图4、图5。

图4 沪深上市公司托宾Q值 VS 公司治理评价分数

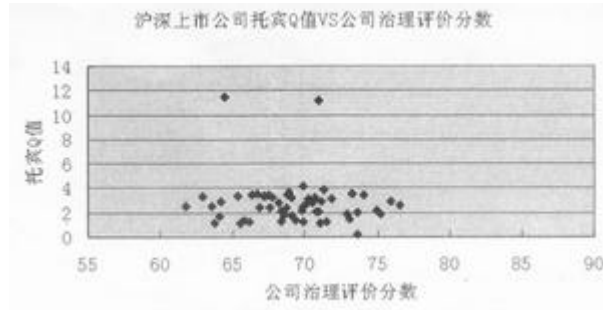
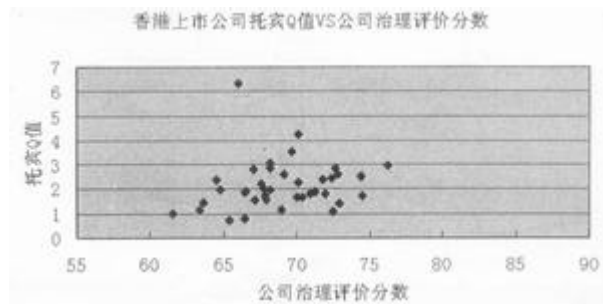


图5 香港上市公司托宾Q值 VS 公司治理评价分数



总体上看，样本公司托宾Q值与公司治理评价分数之间无显著相关关系。但是，对比之下，香港上市公司的公司治理评价分数与资本市场溢价之间的相关性比沪深上市公司稍高一些。

（二）“股东权利”部分数据分析

1、“股东权利”（指标A）部分总体得分情况

样本公司股东权利平均得分为59.07分；最高分为73.33；最低分为47.78；中位数为57.78。相比所有样本公司治理的综合得分平均值69.195，这一部分的得分明显偏低，说明相比公司治理的其它方面，中国上市公司在保护股东权利方面的实践总体较差。

2、指标A部分得分情况

指标A部分包括“法定权利”、“知情权”、“参与股东年会情况”、“接管规则”4项内容。

（1）“法定权利”部分包括A1、A2、A3等3个指标。指标A1为“除投票权外，公司是否还提供股东可以行使的其它权利？”，样本公司平均分为99.3分；指标A2为“董事会成员或（高级）管理人员的报酬是否由股东每年审定？”，样本公司平均分为59分；指标

A3为“董事报酬的披露状况”，样本公司平均得分为61.3分。

(2)“知情权”部分包括A4-1、A4-2、A4-3等3个指标，主要用于评价“过去一年中股东大会的召集公告的质量”。指标A4-1为“董事任命，应该公布他们的姓名和背景”，样本公司平均得分是59.3分；指标A4-2为“审计师任命，应该公布他们的名字和费用”，样本公司平均得分为40.3分；指标A4-3为“股息政策，应该公布数量及解释”，样本公司平均分为52.3分。

(3)“参与股东年会情况”部分包括A5、A6-1、A6-2、A7-1、A7-2、A7-3等6个指标。指标A5为“董事会主席是否至少参加了过去的两届年会中的一届？”，样本公司平均得分为65.7分；指标A6-1为“CEO/执行董事是否至少参加了过去的两届年会中的一届？”，样本公司平均得分为41.7分；指标A6-2为“出席会议的董事名单是否可知？”，样本公司平均得分为34.3分；指标A7-1为“根据过去一年的年会记录，股东是否有一次机会提问或提案？”，样本公司平均分为46.7分；指标A7-2为“是否有提问和回答的记录？”，样本公司平均分为33.7分；指标A7-3为“是否解决了某一问题？”，样本公司平均分为34.3分。

(4)“接管规则”部分包括A8-1、A8-2、A8-3等3个指标，主要用于评价“是否具有反接管防御措施？”。指标A8-1为“是否有交叉持股”，样本公司平均分为83.3分；指标A8-2为“是否有金字塔型持股”，样本公司平均分为80分；指标A8-3为“董事会成员是否持有已发行股票比例超过25%”，样本公司平均分为95.3分。

(三)对股东的平等待遇

1、“对股东的平等待遇”(指标B)部分总体得分情况

这个部分共有10个评价指标，评分结果为：平均分为70.67分；最高分为86.7；最低分为50；中位数为76.7。相比所有样本公司的综合得分平均值69.195、最低分61.537、最高分76.521、中位数为69.102，这一部分的得分没有明显差异，

说明相比公司治理的其它方面，这一部分的实践总体上比较贴近平均值。

2、指标B部分得分情况

指标B部分包括“股份投票权”、“股东冲突”、“代理投票”、“股东年会程序”4个部分。

(1)“股份投票权”部分包括B1、B2等2个指标。指标B1为“公司投票机制是否是‘一股一票制’？”，样本公司平均分为94.7；指标B2为“公司是否有机制允许中小股东影响股东决议？”，样本公司平均分为61分。

(2)“股东冲突”部分包括B3、B4、B5、B6等4个指标。指标B3为“在过去一年中

是否有牵涉公司董事和管理层的内部交易发生？”，样本公司平均分为 97.3；指标 B4 为“公司是否提供了关于关联交易的基本原则或说明？”，样本公司平均分为 84.3 分；指标 B5 为“公司是否提供了关于关联交易的基本原则或说明？”，样本公司平均分为 70 分；指标 B6 为“在过去一年中是否有不遵守关联交易情况发生？”，样本公司平均分为 98.7 分。

(3)“代理投票”部分包括 B7、B8 - 1、B8 - 2 等 3 个指标。指标 B7 为“公司是否给代理投票提供便利？”，样本公司平均分为 98.7；指标 B8 - 1 为“公司给股东的通知是否详细说明指定代理的要求？”，样本公司平均分为 86.3 分；指标 B8 - 2 为“是否要求代理声明应该被确认？”，样本公司平均分为 34.3 分。

(4)“股东年会程序”部分用 B9 来评价。

指标 B9 为“在股东大会前多长时间公司发出通知？”，样本公司平均分为 75。

(四) 公司治理中利益相关者的作用

1、“利益相关者的作用”(指标 C) 部分总体得分情况

这个部分共有 4 个评价指标,评分结果为:平均分为 45 分,最高分为 75,最低分为 33.3;中位数为 41.7。相比所有样本公司的综合得分平均值 69.195、最低分 61.537、最高分 76.521、中位数为 69.102,这一部分的得分明显偏低,说明相比公司治理的其它方面,这一部分的实践总体上比较差。

2、指标 C 部分得分情况

指标 C 部分包括“权利识别”、“披露”、“参与”3 个部分。

(1)“权利识别”部分包括 C1、C2 等 2 个指标。指标 C1 为“公司是否明确提及员工安全和福利？”，样本公司平均分为 54.7；指标 C2 为“公司是否明确提及关键利益相关者的角色,包括客户、供应商、债权人、社区、员工等”，样本公司平均分为 41 分。

(2)“披露”部分用 C3 来评价。指标 C3 为“公司在公开信息中是否明确提及环境保护、公司社会责任、公益活动？”，样本公司平均分为 44.3。

(3)“参与”部分用 C4 来评价。指标 C4 为“公司是否提供员工持股计划,或其它与股东价值创造有关的长期员工激励计划？”，样本公司平均分为 41。

(五) 信息披露和透明度

1、“信息披露和透明度”(指标 D) 部分总体得分情况

这个部分共有 19 个评价指标,实际评分结果为:平均分为 82 分;最高分为 91;最低分为 68.4;中位数为 82.5。相比所有样本公司的综合得分平均值 69.195、最低分 61.537、最高分 76.521、中位数为 69.102,这一部分的得分明显较高,说明相比公司治理的其它方面,

这一部分的实践总体上比较好。

2、指标 D 部分得分情况

指标 D 部分包括“实质性信息”、“审计程序”2个部分。

(1)“实质性信息”部分包括 D1 - 1、D1 - 2、D1 - 3、D1 - 4、D2、D3、D4 - 1、D4 - 2、D4 - 3、D4 - 4、D4 - 5、D5、D6 等 13 个指标。指标 D1 - 1 为“公司是否披露股权的明细构成？”，样本公司平均分为 98.7；指标 D1 - 2 为“是否容易识别受益股份？”，样本公司平均分为 98.7；指标 D1 - 3 为“是否披露董事持股情况？”，样本公司平均分为 95.3；指标 D1 - 4 为“是否披露管理层持股情况？”，样本公司平均分为 95.3；指标 D2 为“公司是否是一种分散的股权结构？”，样本公司平均分为 38.7；指标 D3 为“公司的实际股权结构是否被交叉持股模糊化？”，样本公司平均分为 82；指标 D4 - 1 为“评价年报中的财务绩效信息披露状况”，样本公司平均分为 88；指标 D4 - 2 为“评价年报中的经营和竞争能力信息披露状况”，样本公司平均分为 86；指标 D4 - 3 为“评价年报中的董事会成员背景信息”，样本公司平均分为 67.7；指标 D4 - 4 为“评价年报中的董事会薪酬状况信息”，样本公司平均分为 67.7；指标 D4 - 5 为“评价年报中的运营风险信息”，样本公司平均分为 57.7；指标 D5 为“是否要求董事们报告他们交易本公司股票的情况？”，样本公司平均分为 93；指标 D6 为“公司是否采用国际会计准则？”，样本公司平均分为 60。

(2)“审计程序”部分包括 D7、D8、D9、D10、D11、D12 等 6 个指标。指标 D7 为“公司是否建立了一个独立的内部审计体系？”，样本公司平均分为 75.7；指标 D8 为“公司是否聘用独立的、信誉良好的审计师进行年度审计？”，样本公司平均分为 100；指标 D9 为“除了对不确定情况的质疑和保留意见之外，在财务报告中还有无会计方面的警示？”，样本公司平均分为 98.7；指标 D10 为“公司是否提供了多种信息渠道？”，样本公司平均分为 88.3；指标 D11 为“财务报告是否及时披露？”，样本公司平均分为 96.7；指标 D12 为“公司是否有网页并披露最新信息？”，样本公司平均分为 72.3。

(六) 董事会的责任

1、“董事会的责任”部分总体得分情况

这个部分共有 21 个评价指标，实际评分结果为：平均分为 64.2 分；最高分为 79.4；最低分为 47.6；中位数为 63.5。相比所有样本公司的综合得分平均值 69.195、最低分 61.537、最高分 76.521、中位数为 69.102，这一部分的得分偏低，说明相比公司治理的其它方面，这一部分的实践总体上较差。

2、指标 E 部分得分情况

指标 E 部分包括“监控”、“利益冲突”、“董事会构成”、“沟通”4个部分。

(1)“监控”部分包括 E1 - 1、E1 - 2、E1 - 3、E2、E3、E4、E5 等 7 个指标。

指标 E1 - 1 为“公司是否具有自己书面的公司治理原则，可以清楚表明它的价值体系和董事会职责？”，样本公司平均分为 39.3；指标 E1 - 2 为“董事会是否给所有董事和员工提供了公司道德准则或者经营行为声明以保证他们清楚和理解（公司治理准则）？”，样本公司平均分为 43.3；指标 E1 - 3 为“公司是否拥有公司远景和理念？”，样本公司平均分为 60.7；指标 E2 为“在过去三年中，中国证监会是否有公司不遵守证监会准则和规则的证据？”，样本公司平均分为 94.7；指标 E3 为“评估年报中审计委员会报告的质量”，样本公司平均分为 33.3；指标 E4 为“董事会成员是否参加了中国证监会和证交所的公司治理培训？”，所有公司平均分为 66.7；指标 E5 为“是否披露每年举行多少次董事会？”，样本公司平均分为 90。

(2)“利益冲突”部分包括 E6 - 1、E6 - 2、E7、E7 - 1、E7 - 2、E8 - 1、E8 - 2、E8 - 3 等 8 个指标。指标 E6 - 1 为“董事会主席是独立董事吗？”，样本公司平均分为 33.3；指标 E6 - 2 为“董事会主席是 CEO 吗？”，样本公司平均分为 86.7；指标 E7 为“公司是否有绩效激励措施以激励高层管理者？”，样本公司平均分为 54.7；指标 E7 - 1 为“公司过去是否有绩效激励措施？”，样本公司平均分为 42.3；指标 E7 - 2 为“公司目前是否有绩效激励措施？”，样本公司平均分为 45；指标 E8 - 1 为“董事会是否任命由独立董事组成的独立委员会执行审计职责”，样本公司平均分为 77.7；指标 E8 - 2 为“董事会是否任命由独立董事组成的独立委员会执行薪酬职责”，样本公司平均分为 70；指标 E8 - 3 为“董事会是否任命由独立董事组成的独立委员会执行董事提名职责”，样本公司平均分为 58.3。

(3)“董事会构成”部分包括 E9、E10、E11、E12 等 4 个指标。指标 E9 为“董事会规模？”，样本公司平均分为 80；指标 E10 为“多少董事会成员是非执行董事？”，样本公司平均分为 88.7；指标 E11 为“公司是否在年报中给出‘独立’的定义？”，样本公司平均分为 61.7；指标 E12 为“在董事会成员中，多少是独立董事？”，样本公司平均分为 61.7。

(4)“沟通”部分包括 E13、E14 等 2 个指标。

指标 E13 为“公司是否提供明确的投资者关系管理人（部门）？”，样本公司平均分为 60；指标 E14 为“公司是否有董事会报告？”，样本公司平均分为 99.7 分。

五、建议与思考

第一，董事会运作的有效性和独立性仍然是提高中国上市公司治理水平的关键

中国多数上市公司是由原国有企业进行股份制改造而来的，因此形成的“一股独大”和内部人控制模式，导致大股东和国有股东的代表基本上控制了董事会，董事会运作流于形式。虽然最近几年，中国上市公司在董事会制度建设方面取得了一定的成绩，如绝大多数上市公司董事会成员中有三分之一是独立董事；近半数上市公司设立了董事会专门委员会；大部分上市公司制定了详细的董事会议事规则；等等。但董事会运作的有效性和独立性离公司治理最佳实践的要求相距甚远。我们认为，在改善董事会运作的有效性和独立性方面应着眼于以下几方面的工作：一是加强对董事的培训，强化董事的义务和责任。在发达国家甚至是东南亚国家，对董事提供培训已经成为提高公司治理的重要环节。我国对董事的培训缺乏系统性和规范性。应该尽早成立“企业董事联合会”(Institute of Directors)这样的专门机构为董事提供专业培训。二是完善股东选举董事制度，使董事会具有更广泛的代表性。例如，强制实行董事会中必须有经流通股股东提名的代表；降低少数股东的行权条件；完善投票权代理制度等；三是建立有效的董事激励和约束机制。严格董事的任职条件，改变董事薪酬制度单一的状况。

第二，完善法律实施机制，充分保障投资者权利

我国对上市公司内部人的不当行为和证券市场中的不当行为的惩处，往往重视行政责任和刑事责任，轻民事责任，且过分依赖政府行动，投资者的司法救济障碍重重。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》所针对的只是因虚假陈述引发的民事赔偿，而投资者就内幕交易、市场操纵、内部人对上市公司利益的恶意侵害等诉因而提起的证券民事赔偿诉求缺乏可实施的法律依据，直接导致投资者正当权益无法得到有效保护。在强化法律实施机制方面，应加强以下几方面的工作：一是在司法救济方面引入股东集体诉讼和代表诉讼制度，使受害者可以便捷、低成本地实施司法救济；二是修改现行法律，在实体法方面明确规定经济诉权，使受害人寻求司法救济时有法可依；三是通过设立证券市场投资者保障中心，支持投资者通过司法程序对侵害投资者权益的行为予以纠正，并请求民事赔偿。

第三，加强以市场为基础的外部治理机制

公司治理的实践表明，当法律和内部控制机制无法促使经理层为公司价值最大化而努力时，公司控制权市场将成为约束经理层的“最后防线”。由于我国上市公司股权结构分割、

市场发育不健全，真正意义上的公司控制权市场还没有形成，不利于我国上市公司改善公司治理水平也直接影响我国资本市场的资源配置效率。应该建立和完善公司控制权市场的制度规则和法律秩序，实质性地改善有关企业兼并收购的法律环境。

第四，完善信息披露的制度和机制

现阶段我国上市公司信息披露的主要问题是信息披露的形式远远大于信息披露的实质。原因在于相当一部分上市公司还没有建立起行之有效的信息披露内部控制机制。法律制度也缺乏对信息披露主体有效的法律约束。在中国证券市场的实践中，对许多信息披露违规行为只是进行行政处罚，违规者的违规成本价低。在改善中国上市公司信息披露质量方面，迫切需要完善我国信息披露制度环境。首先应该强化信息披露的责任机制，明确上市公司管理人员的刑事责任和民事责任，对财务欺诈行为形成法律约束力。其次，应采取措施强化董事会在内部审计、聘选外部审计机构等方面的独立功能。此外，还应该推动有关的制度建设，发挥中介机构和中小股东对上市公司信息披露的外部监督作用。

第五，利益相关者在公司治理中的作用应受到重视

对上市公司 100 强公司治理的评价结果表明，利益相关者在我国上市公司公司治理的作用十分薄弱。公司治理的实践经验表明，员工、银行、供应商、顾客和社区等作为公司的重要利益相关者，对于推动企业改善公司治理起着外部推动的作用。最近几年，西方国家掀起了公司治理的利益相关者运动，其核心是强调公司的社会责任（CSR）。我国大部分上市公司对公司的社会责任问题并没有充分重视。为改善现状应着手两方面的工作，一方面应提高利益相关者自身的监督意识和维权意识；另一方面，应提高上市公司与利益相关者的有效沟通，比如开展多渠道建立信息系统和沟通系统等。

注：

香港城市大学经济与金融系张仁良（Stephen Cheung）教授是本公司治理评价项目的学术顾问，本项目得到英国外交部“全球发展基金”的资助，在此一并致谢。

本中心向泰国企业董事联合会（The Thai Institute of Directors）和麦肯锡公司（Mckinsey & Company Thailand）提供的技术支持表示衷心感谢。

本报告中该指标平均分高于 85 分者。

本报告中该指标平均分低于 55 分者。

本报告总样本为《财富(中文版)》(FORTUNE CHINA)发布的“2004中国上市公司100强”,但由于无法获取某些公司的公开资料,导致实际样本数量为97家。

本报告中托宾Q值=公司市值/净资产;其中,净资产=总资产-总负债,不含少数股东权益。

TCL集团正处于新股发行期内,无法计算市值。

本报告中平均托宾Q值= 样本公司托宾Q值/样本公司数量。

附录:《财富(中文版)》 FORTUNE CHINA)

“2004中国上市公司100强”公司治理评价综合得分前20名

排名	公司名称
1	中化国际贸易股份有限公司
2	华能国际电力股份有限公司
3	清华同方股份有限公司
4	安阳钢铁股份有限公司
5	南京钢铁股份有限公司
6	上海友谊集团股份有限公司
7	广州药业股份有限公司
8	中国石油化工股份有限公司
9	中国移动(香港)有限公司
10	招商银行股份有限公司
11	上海市医药股份有限公司
12	中国国际海运集装箱(集团)股份有限公司
13	中国民生银行股份有限公司
14	莱钢钢铁股份有限公司
15	中国联通股份有限公司
16	万科企业股份有限公司
17	中银香港(控股)有限公司
18	中国海洋石油有限公司
19	中国航空科技工业股份有限公司
20	华晨中国汽车控股有限公司

<http://www.iwep.org.cn/> 引自《中国证券报》