

# 《中国公司治理报告(2006):国有控股上市公司治理》序言

中国证券监督管理委员会主席 尚福林



党的十六大报告指出:国有企业是我国国民经济的支柱,要按照现代企业制度的要求,继续实行规范的公司制改革,完善法人治理结构,国有控股上市公司在我国国有资产管理体制改革中处于重要地位,如何完善国有控股上市公司治理机制,不仅是影响中国证券市场长远发展的问题,也是关系国有资产保值增值的重要课题。

## 一、国有控股上市公司治理改革面临新机遇

当前,我国资本市场正面临着难得的发展机遇,国有资产管理体制、金融体制、社会保障体系等方面改革和相关法制建设取得重大进展,金融工具创新步伐加快,市场结构和投资者结构都发生了较大的变化。这些变化,对国有控股上市公司治理机制的完善无疑具有重大意义。

首先,股权分置改革为上市公司治理进一步全面创造了条件。过去,上市公司流通股和非流通股的分置局面,扭曲了证券市场的定价机制,导致公司治理缺

乏共同的利益基础,社会公众股股东难以对公司进行有效的监督,导致大股东侵害上市公司利益的情况时有发生,也不利于公司治理外部竞争环境(如并购市场)的发展,在诸多方面制约了上市公司治理机制的完善。目前,股权分置改革已接近尾声,绝大多数上市公司已完成或进入股改程序。股权分置改革及全流通带来的若干制度和市场结构变化,必将对上市公司治理产生重大而深远的影响。

其次,国有资产管理体制改革取得重大突破,对国家所有资产委托代理关系的有效性进行了新的尝试,为国有控股上市公司治理机制的完善奠定了制度基础。2002年11月,党的十六大报告确立了国有资产管理体制改革的新方向,提出国家要制定法律法规,建立中央政府和地方政府分别代表国家履行出资人职责,享有所有者权益,权利、义务和责任相统一,管资产和管人、管事相结合的国有资产管理体制。次年,国务院国有资产监督管理委员会正式成立。近年来,国务院、国资委和监管机构颁布了大量法规文件,使国有资产管理体制有法可依、有章可循,明确了国家作为股东的义务,也保障了国家作为出资人的权利,直接促进了国有控股上市公司治理机制的完善。

第三,《公司法》和《证券法》修改为上市公司治理改革提供了法律保障。去年10月,《证券法》和《公司法》修订通过,新法于今年1月1日起施行。规范和发展是两法修订的主旋律。两法强调以完善机制和明确诚信责任来健全上市公司规范运作基础,进一步完善了上市公司信息披露、收购兼并等制度,全面强化了对投资者合法权益的保护力度,明确了监管执法机制和监管责任制

度,从而为上市公司发展和治理机制的改革共同缔造一个良好的法制环境。

## 二、中国证监会积极推进上市公司治理改革

近五年来,促进完善公司治理一直是中国证监会的工作重点之一。中国证监会采取了各项有力措施,多方面推进我国公司治理改革进程和上市公司治理水平的提升。

第一,从基本制度建设入手,在独立董事、信息披露、关联交易、股东大会、并购与收购等法律与会计制度建设方面取得了重大进展。证监会先后颁布了《上市公司股东大会规范意见》、《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》、《上市公司治理准则》、《上市公司与投资者关系工作指引》、《上市公司收购管理办法》、《上市公司回购社会公众股份管理办法(试行)》、《关于规范上市公司实际控制权转移行为有关问题的通知》、《关于加强社会公众股股东权益保护的若干规定》、《关于提高上市公司质量的意见》、《上市公司章程指引(2006年修订)》、《上市公司股东大会规则》、《上市公司股权激励管理办法(试行)》、《关于规范上市公司对外担保行为的通知》等规范性文件,初步确立了上市公司治理改革的全面、系统、有约束力的规则体系。

第二,强化上市公司监管,对涉及公司治理的若干重要问题建立了专题和定期检查制度。2002年4月,证监会和国家经贸委联合发布《关于开展上市公司建立现代企业制度检查的通知》,随后证监会及其派出机构对我国境内上市公司进行了包括检查动员、自查、重点检查和汇总总结与公司整改四阶段的全面检查,对发现问题的300多家公司及时提出了

整改要求。2005年6月,证监会下发《关于集中解决上市公司资金被占用和违规担保问题的通知》,在全国范围对上市公司控股股东或实际控制人以借款、提供担保、代偿债务、代垫款项等各种名目侵占上市公司资金问题进行了专项检查。今年5月底,证监会又发布《关于进一步加快推进清欠工作的通知》,全面加速上市公司清欠工作,并要求对拒不偿还占用资金的单位和主要责任人依法追究

责任。第三,加强对中介机构的监管,发挥中介机构在公司治理中的积极作用。证监会采取了多项措施,积极推动投资银行、会计师事务所、律师事务所等中介机构提高其职业标准、职业道德和诚信意识,严惩中介机构参与公司财务造假行为,促使中介机构在保障公司透明度、提升公司治理水平等方面发挥重要作用。

第四,加强投资者保护和教育工作,把投资者教育工作、投资者保护工作与实际监管工作紧密结合,推动我国良好股东文化和公司治理文化的形成。证监会及其派出机构以保护投资者利益为己任,采取了多种手段,通过多种途径,积极引导投资者作为股东的权利和义务,推进投资者开展维权活动。2005年6月,经国务院批准,证监会、财政部、人民银行联合发布《证券投资者保护基金管理办法》,成立了投资者保护基金,建立了与国际市场接轨的证券投资者赔偿制度。这些举措有力地保护了投资者权益,强化了投资者的股东意识和维权意识,对上市公司规范运作和公司治理文化建设起到了重要作用。

## 三、进一步完善国有控股上市公司治理机制

中国的经济改革和发展需要

资本市场的健康发展,资本市场也一定会在经济改革和发展中健康成长,这是我们坚定不移的目标。促使上市公司完善治理机制,规范上市公司运作,既是资本市场的重要功能,也是资本市场健康发展的重要基础。

在我国资本市场,很多优秀的上市公司由于具有良好的公司治理,在生产经营取得持续发展的同时,资本运作也获得了巨大成功。通过筹集资本,兼并重组,扩大规模,在推进中国经济改革和发展的过程中,扮演了行业领头羊的角色,起到了积极的示范作用。同时,有些上市公司不重视治理结构建设,生产经营陷入困境,不能给投资者提供适当水平的回报,丧失了发展机遇,最终被市场淘汰。

加强公司治理建设,要从改善内部治理结构和强化外部约束两方面同步入手,双管齐下,以此来保护社会公众股东的合法权益,提升资本市场的投资价值。

合理的内部治理机制是公司治理的基础。建立以股东大会、董事会和监事会为核心的,包含聘任、激励和监督三方面机制的公司内部制衡制度是我国公司治理改革核心问题之一。只有存在有效的内部治理机制,公司董事和相关高管才能积极履行其诚信和勤勉义务,才能自觉地为公司价值最大化作出努力。

内部治理机制惟有在外部约束机制有效的情况下才能真正发挥作用。外部市场约束机制是推动公司改进和完善治理结构的强大动力。实践证明,竞争性的产品市场、发达的经理人才市场和高效的控制权市场的存在,以及来自社会公众、媒体、监管和司法机构的监督,是保障公司董事和高管尽职尽责,避免内部人控制的有效手段。

在推进上市公司治理方面,今后中国证监会将更加注重推动基本制度建设,同时进一步加大对上市公司的监管力度,从内部治理和外部约束两个方面,促使上市公司不断完善公司治理机制,促进我国上市公司质量的全面提高。

国资管理体制和国有控股企业治理机制的核心问题是明确国家在国有资产和国有控股企业经营与管理中的职责,明确其行使所有者权利的目标和手段,以及制定清晰、稳定的所有权政策。从这一角度看,当前完善国有控股企业治理和国资管理机制有三项重要任务。

一是要建立高度透明化的国有控股企业经营与管理信息披露机制。我们过去在国资管理和国有控股企业治理方面已进行了许多有益的探索,建立了比较有效的国有资产管理体制。但由于我国国有企业数量众多,行业、地区差别很大,很难建立一个供国资管理机构和社会公众了解国有控股企业经营状况的统一信息平台,严重制约了国资管理机制的科学和及时决策。因此,要完善国有控股企业治理,首先必须要建立一个统一的国有控股企业信息披露平台,包括采用可扩展商业报告语言(XBRL)等相关标准建立国有控股企业报告汇总系统,要求国有控股企业定期披露其经营情况和其他情况。

二是要充分发挥证券市场在国有资产管理与国有控股企业治理方面的重要作用。英国、法国以及东欧国家的经验表明,通过证券市场转让国有资产有利于减少国有资产转让过程中的腐败现象,能最大限度地避免国有资产流失,有力地保障国有资产的保值增值。今后,我们应探索新形式,积极鼓励国有资产管理机构通过证券市场实现国有股权和其他资产(如土

地)的转让、增持或重组。

三是要进一步探讨国有控股企业的委托经营模式。国有控股企业不仅要按照商业化的原则进行经营和管理,也可以探讨国有控股企业由专业化的商业机构进行经营的模式。例如,国有资产管理机构可以委托其他机构(包括机构投资者和私人机构)代理经营国有控股企业,在提升企业和国民经济竞争力的同时,盘活国有资产,提高国有资产保值和增值能力。

良好的公司治理并非一蹴而就。中国公司治理的不断完善需要社会各界的积极参与和努力。上海证券交易所是我国最早对上市公司治理进行全面研究的机构之一,推出了《上海证券交易所上市公司治理指引》,多次召开上市公司治理国际研讨会,提出了许多真知灼见。近年来,上证所又每年撰写中国公司治理年度报告,对中国公司治理整体状况、董事会制度、民营控股与国有控股上市公司治理国际研讨会,提出了许多真知灼见。近年来,上证所又每年撰写中国公司治理年度报告,对中国公司治理整体状况、董事会制度、民营控股与国有控股上市公司治理国际研讨会,提出了许多真知灼见。近年来,上证所又每年撰写中国公司治理年度报告,对中国公司治理整体状况、董事会制度、民营控股与国有控股上市公司治理国际研讨会,提出了许多真知灼见。

二零零六年九月

# 《中国公司治理报告(2006):国有控股上市公司治理》(摘要)

□上海证券交易所研究中心

上海证券交易所研究中心是国内最早对公司治理理论与实践问题进行系统研究的机构之一。自2003年撰写了国内外第一本关于中国公司治理的年度报告后,迄今已连续四年推出《中国公司治理报告》,在实践界和学术界均产生了良好的影响。《中国公司治理报告2006》以国有控股上市公司治理问题作为选题,在对300余家上市公司进行实地调研和问卷调查的基础上,深入探讨了我国国有控股上市公司治理机制的特点、进展与问题,提出了进一步完善国有控股上市公司治理的行动建议。

## 国企控股上市公司治理改革的五大进展

近年来在中国证券监管机构、各级政府和证券交易所等自律机构的高度重视和大力推动下,国有控股上市公司治理改革正在日益推进。

一是国有资产管理体制改革取得重大进展。2002年11月召开的中共十六大明确提出了国有资产管理宗旨,即中央政府与地方政府分别代表国家履行出资人职责,建立专门的管理机构,管人、管事和管资产相结合,权利、职责和义务相统一。随后,国务院国资委和地方各级国资委相继成立,标志着以“五龙治水”、政出多门为特征的国有资产管理体制的终结,也标志着具有独立地位的国有资产专职机构的起步。

二是涉及国有控股上市公司治理的规则文本日趋完善。自2000年上海证券交易所发布《上市公司治理指引》后,国家有关部门为特征的国有资产管理体制的终结,也标志着具有独立地位的国有资产专职机构的起步。

三是作为公司治理核心内容的董事会制度建设取得了重要成果。首先,上市公司独立董事制度和董事会专门委员会制度基本建立,绝大多数上市公司董事会成员中有三分之一(约3至4人)是独立董事,近半数上市公司设立

了董事会专门委员会,这为保障董事会的独立性和有效运作提供了基础。第二,股东(特别是中小股东)选举董事的权利得到加强,半数以上的上市公司在其章程中规定了以累积投票方式选举董事。第三,董事会议事机制逐步完善,90%以上的上市公司制定了较详细的董事会议事规则。第四,初步确立了追究公司董事责任(包括民事责任)的制度,使《证券法》、《公司法》中的有关规定更具可操作性。

四是对上市公司的监管环境更加严格,对上市公司完善自身治理机制起到了较好的促进作用。《公司法》、《证券法》和《刑法》的修正与完善,为推进国有控股上市公司治理改革提供了适宜的法律框架。

五是股权分置改革已基本完成。对于国有控股上市公司治理而言,股权分置改革及随后的管理层激励机制建设与市值考核将会塑造大股东、管理层和投资者的共同利益基础,大股东损害中小股东利益的关联交易将会减少,注入优质资产和推动整体上市的动力增强,公司(实质上是大股东)融资行为也会在收益与风险的匹配过程中更趋理性,公司治理的基础得到夯实。

## 国企控股上市公司治理需要实现从形式到实质的跨越

总体上看,国企控股上市公司治理在形式上取得了巨大的进步,但实质性的进展却严重滞后,

这突出表现在三个方面:一是政企不分和政府职能“缺位”、“错位”和“越位”问题依旧存在,政府超越出资人职责对国有控股上市公司运作的一些最重要领域进行直接行政干预仍较严重;二是公司治理机制的核心内容——董事会制度形式化十分严重,内部人控制问题较为突出;三是信息披露实践严重滞后于信息披露规则和标准的制定和颁布速度,信息披露的实际质量难以保证。这些形而实不至的局面可概括为如下“三强五弱”现象:强政府,弱市场;强内部人,弱董事会,弱外部股东;强审批,弱监管,弱执法。“三强五弱”现象的存在严重阻碍了中国公司治理改革进程,也降低了证券市场的运作效率和监管效力。

为此,国企控股上市公司治理需要尽快完成从形式到实质的跨越,其核心是公司治理的现代化,即要求公司治理的重心必须由表及里,由外而内,由言到行,从形式上的、被动消极的“合规”,转向主动、积极、全面的、系统的实践,转向思维方式、行为方式、组织模式、文化模式、游戏规则和制度环境的全面变革和全面转型。

公司治理现代化的核心内容包括以下四个方面:一是专业化。专业化强调国家要正确行使其作为所有者的权利。一方面,国家或政府不宜直接从事商业活动,国家作为所有者应该积极以“足够的专业性及效

力程度”为要求,制定一个清晰、稳定的所有权政策,也就是说,国家作为所有者的目标要明确、专一,不干预国有控股企业的日常经营,不采取无限定、非正当的方式来行使所有者的权益。另一方面,代行国有财产所有权的国家机构应专业化,要有专业化的组织和专业化人员来履行国家作为所有者的职责。

二是市场化。市场化强调国有控股公司要按照市场法则和市场化的要求进行运作,其核心内容包含三个方面:(1)聘任机制市场化。如通过经理人市场选择管理人员,确保经理人的能力、努力程度和其行为符合公司的目标。国有资产管理机构应建立透明、独立、科学的国有控股公司董事和相关高管的推荐与提名程序,并自觉接受各级人大代表和社会监督。

(2)激励机制市场化。国有资产管理机构应参照公司业绩、同行业与同规模企业激励水平、公司市场竞争力等因素,为不同执行力、从形式上的、被动消极的“合规”,转向主动、积极、全面的、系统的实践,转向思维方式、行为方式、组织模式、文化模式、游戏规则和制度环境的全面变革和全面转型。

三是透明化。国有资产管理机构应明确披露国家的所有权政策以及国有公司整体运行情况。

## 进一步完善国有控股上市公司治理行动建议

第一条 国家应基于最佳的公司治理标准,通过完善的公司治理结构,专业、合规、有效地行使所有者权利,努力保证国有控股上市公司最优地使用企业资源,明确界定国有控股上市公司的基本目标是为国家和其他所有者创造最大的股东价值。

第二条 强化整个国有资产管理系统的透明度和逐级问责制,完善对履行所有者职责的国资管理机构或相关政府机构的监督。

第三条 通过发展完善的国有控股公司和国家管理系统的治理机制,来为改善国有控股上市公司治理提供良好的外部配套环境,包括建立高度透明化、并逐步与上市公司标准保持一致的国有控股企业经营与管理信息披露机制和外部审计制度,采用可扩展商业报告语言(XBRL)等标准建立国有控股企业报告汇总系统。上市公司国有股所有权的行使者

(国有控股公司或国有资产管理机构等)应清晰地披露其所持有的国有股的所有权政策。

第四条 清晰、透明地界定国有企业利益相关者的职权范围、角色和责任,将国家的所有权职能与行业监管、产业政策等职能分离,将国资运作的政策制定和监督职能与国资商业经营职能分离,确保通过专业化的组织和人员,按照专业化标准,履行国有控股股东职责,进行国资管理,避免对国有控股上市公司的内部运作和日常经营进行行政干预,确保国有控股上市公司作为真正独立的商业主体,按照市场化原则独立运作。

第五条 国家对国有资产的管理主要有两大目标要求,一是对国民经济命脉企业掌控;二是取得最优的国有资本长期收益。基于第一个目标,国家应制定对不同行业及其关键企业的股份持有比例。基于第二个目标,国资管理部门应充分借鉴国际上已经十分成熟的机构投资者理念及其相应的运作方法,来管理并考核国有资本的收益。这项工作可以在国资管理部门内部设置专职部门来执行,也可划拨部分国有资本至全国社会保障基金来实现。同时从目前来看,十分有必要将一些国家无意愿控制的上市公司的股份委托给投资基金管理机构去管理。这样通过对国有资本的分类、分层次管理,运用多方力量来推动国有控股上市公司的治理水平的提高。

第六条 加快国有经济战略调整和有国有资本的有序流动,国有

资本的转让应尽量按照证券市场的规则来进行。鼓励新上市公司采取整体上市模式,保证拟上市公司资产优良、人员、机构精简,机制切实转换。

第七条 国有资产管理机构应通过一个强有力的、有充分责任的董事会来治理国有控股上市公司。应建立公开、透明、统一、科学的国有控股公司董事和有关高管的推荐与提名程序,主动披露推荐和提名情况,自觉接受外部监督,确保推荐的董事具有出色的专业能力、职业操守和工作绩效,能适应上市公司业务状况和上市公司面临的挑战。

第八条 国有资产管理机构应努力推动国有控股上市公司内部治理机制的合理化,在上市公司内部完善制衡机制和内控机制,强化董事会的独立性、有效性和集体领导作用,防止一人独大和内部人控制,对控股上市公司董事会议事规则和其他运作规则的制定及遵守提出更高、更系统的要求,确保上市公司董事会运作的高绩效。

第九条 建立系统、合理的绩效评估机制和健全的薪酬机制,根据公司业绩、市值变化、同行业与同规模企业激励水平、公司市场竞争力等因素,建立市场化的、动态的、与业绩挂钩的高管人员激励机制(包括股权激励机制)。

第十条 国有资产管理机构应对国有控股企业和国有控股上市公司的治理架构不断进行评估、修正和更新,使之符合公司治理最佳做法。