

## 《中國在企業治理方面的發展》

# 過

去三十年中，中國的經濟改革推動了其經濟的迅速增長。與此同時，中國已制定了建立西方式監管機制和企業治理的政策，以努力提高國內和國外公眾對其市場的信心。管在此方面取得了進展，但其企業治理機制仍然很薄弱。《世界經濟論壇》在 2003 年的一項研究中，按照企業治理能力對 49 個國家進行調查，中國排名為第 44 位。

蘭德 2008 年的一項題為《中國企業治理：歷史與制度框架》的報告，描述了中國企業治理機構的近期歷史，指出了該地區最佳實踐發展的障礙，並提出了一些促進發展的策略。

### 企業治理的出現

直到最近，中國政府幾乎控制了其經濟的各個方面，並且大多數企業皆為國有企業。二十世紀九十年代，中國向現代化企業治理邁出了第一步，建立了上海和深圳股票交易所，並建立了一個新的政府機構——中國證券監管委員會（CSRC）——以規整其新的股票市場。在接下來的 10 年中，出現了現代化企業架構，中國通過了其第一部《公司法》，其中描述了公司的權利與責任。非常明顯，該時期中國股票市場的投資暴漲（參見圖表）。但儘管經過了這些改革，相對於個體投資者，國有股東仍享有壓倒性的優勢。2006 年，中國首次實施了一些新政策，旨在解決國有股東和個體股東之間持續的權力失衡問題。

### 摘要

儘管近年來中國的經濟迅速增長，其股票市場的投資也節節攀升，但企業治理機構卻尚未成熟。一項蘭德的報告分析了中國企業治理的發展，描述了其最新改革，即已建立西方式的監管制度。它還指出中國改革的障礙源於持續普遍實施的國有制度，並提出了一些可以幫助解決這些障礙的策略，以使中國向企業治理國際標準邁進。

為了說明中國企業治理的當前狀況，該報告指出了兩套機構實體：公司的內部實體與其外部實體。治理圈內部由股東大會、董事會、監事會和管理人員構成。治理圈外部包括監管機構（主要是 CSRC）、股票交易所、中國法律體系、審計系統和機構投資者。該報告說明了這些實體在構建現代中國的企業治理方面所起的作用。

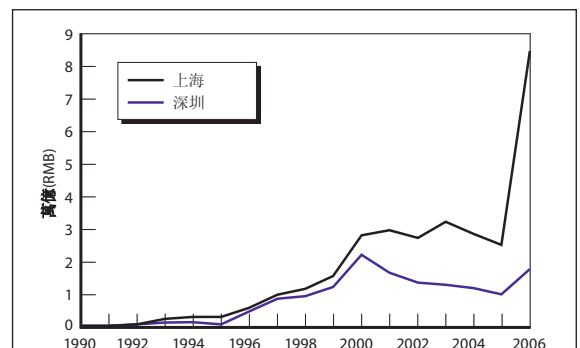
蘭德 研究方向  
藝術  
兒童政策  
民事審判  
教育  
能源與環境  
健康與保健  
國際事務  
國家安全  
人口與老齡化  
公共安全  
科學與技術  
物質濫用  
恐怖主義與  
國土安全  
交通與  
基礎設施  
勞動力與勞動場所

本報告是蘭德公司 (RAND Corporation) 研究簡報系列的一部分。蘭德研究簡報系列為公眾提供經同行審閱、已發表的蘭德報告之政策性摘要。

總部園區  
1776 Main Street  
P.O. Box 2138  
Santa Monica, California  
90407-2138  
電話: 310.393.0411  
傳真: 310.393.4818

© RAND 2012

上海和深圳股票交易所的市場資本總值



資料來源: Wind Data 是中國金融市場最大的資料提供商之一。請參見 <http://www.wind.com.cn/en/home.html>。  
注: RMB=人民幣, 中國的貨幣。

## 發展障礙

1. **國有企業比例過高**。上海股票交易所三分之二的上市公司為國有企業，它是國家控制經濟形式的遺留產物。該問題是眾多其他發展障礙的源頭，例如：董事會缺乏獨立性，以及內幕交易。它帶來的影響還包括：將資源引向公司之外、降低了資本市場的流動性、打擊了中小投資者進行長期投資的信心。最近的改革已加強了對小投資者的保護，但對他們而言，要與國有股東持不同意見仍很困難。
2. 所有權集中的一個直接後果就是 **董事會缺乏獨立性**。公司董事會和監事會的成員一般都由公司占主導地位的所有者（通常是中國政府）來選擇和罷免。導致的結果是，董事在履行誠信責任時可能受到妨礙，而監管者不太可能獨立於董事會和高級管理者。
3. **猖獗的內幕交易**。由於很多中國企業都是國有企業，擁有非交易股票，在這些公司的內幕人員就通過股票發行來獲取財富。這個問題是如此氾濫，以至於中國一位知名的經濟學家曾將這種股票市場稱作「毫無規則的賭場」。<sup>1</sup>這個問題因缺乏明確定義的「誠信責任」觀念和中國法律的執行不力而更加惡化。
4. **控制虛假財務資訊披露的機制薄弱**。在中國，捏造企業財務報表是一個嚴重的問題。儘管已採取了一些措施來改變長期容忍腐敗的企業文化，但會計行業、媒體和法庭的薄弱環節削弱了改革力度。會計職位很難獨立於管理層，並嚴重缺乏合格的審計人員。儘管媒體已經在披露公司欺詐方面取得了進展，但是記者的僱傭過程常常受企業高層管理人員的影響。直到 2001 年中國才有了證券訴訟。正是在那一年中國高級人民法院為投資者制定了一個框架，對上市公司披露虛假財務資訊造成的損失提起訴訟。但時至今日，該過程仍非常緩慢且繁瑣。針對 14 家公司的大約 1,000 項訴訟已立案，但大多數仍毫無進展，法院處理的案例沒有一例是偏向於投資者的。

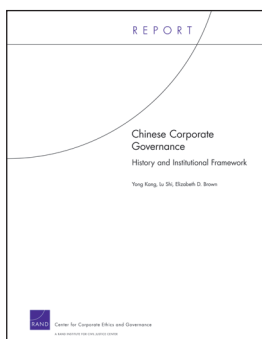
5. 最終，中國繼續遭受著 **不成熟資本市場**之苦，其顯著特徵為：中國的銀行對國有企業很優待、發行企業債券很困難、缺乏不透過交易所而由買賣雙方直接交易的證券市場和企業債務市場。

## 未來前景和建議

儘管如此，該報告的作者對中國的企業治理發展持樂觀態度。他們指出上市公司國際化程度不斷增加，如那些香港的上市公司，這作為一種趨勢，已幫助這些公司向國際企業監管標準看齊。他們還指出新的政府政策允許中國大陸公民對非大陸股票市場進行投資，這種舉動將會迫使大陸企業與香港企業競爭投資者。同時，隨著中國的市場經濟的成熟發展，它將促使產生更多富有經驗的人士。他們將成為市場急缺的公司經理、獨立董事和註冊會計師。

為了克服障礙，改良企業治理，作者推薦了一系列的策略。這包括更好地定義監督委員會的功能、投資者起訴管理人員更加便利、對內幕交易實施更嚴厲的懲罰——這一切措施其他專家都曾推薦過。作者們還建議：復興當前禁止的區域性場外交易市場、建立激勵機制，以鼓勵對內幕交易的舉報和宣傳誠信責任觀念。 ■

<sup>1</sup> 《吳敬璉怒斥股市黑莊》經濟半小時，2001 年 1 月 14 日。根據 2008 年 10 月 22 日資料：<http://finance.sina.com.cn/t/32603.html>



本研究簡報所描述的內容由蘭德機構的「企業道德與治理中心」完成，並記錄在《中國企業治理：歷史與制度框架》中。作者：Yong Kang、Lu Shi 和 Elizabeth D. Brown。編號 TR-618-RC（可透過網站 [http://www.rand.org/pubs/technical\\_reports/TR618.html](http://www.rand.org/pubs/technical_reports/TR618.html) 查看），2008 年，60 頁，24.00 美元，ISBN:978-0-8330-4611-6。本研究簡報由 Laura Zakaras 撰寫。蘭德公司（RAND Corporation）是一家非盈利性研究機構，旨在提供客觀分析且切實有效的解決方案，以解決全球各地公共部門和私營部門所面臨的各項挑戰。蘭德發表的作品不一定代表其研究客戶和贊助商的觀點。RAND® 為已註冊商標。

### 蘭德辦公室

加利福尼亞州聖摩尼卡 • 華盛頓特區 • 賓夕法尼亞州匹茲堡 • 路易斯安那州新奧爾良/密西西比州傑克遜 • 卡塔爾多哈 • 英國劍橋 • 比利時布魯塞爾



## OBJECTIVE ANALYSIS. EFFECTIVE SOLUTIONS.

蘭德公司是一家致力通過研究與分析來改善政策和決策的非營利性研究機構。

作為蘭德公司的一項公共服務，本電子文檔可在 [www.rand.org](http://www.rand.org) 下載。

### 更多信息

請瀏覽蘭德公司網站 [www.rand.org](http://www.rand.org)

瀏覽 [文件詳情](#) (英文)

### 有限電子版發行權

本文件和文中所載商標受後文通知中所提及法律的保護。本電子文檔的知識產權歸蘭德公司所有，不得用於商業用途。未經授權，嚴禁在非蘭德公司所屬網站發佈蘭德公司的電子文檔。蘭德公司的電子文檔受版權法的保護。未經許可，不得複製或以其他形式將蘭德公司的任何研究文獻用於商業用途。有關翻印和鏈接授權的信息，請查詢蘭德公司涉及 [授權許可](#) 的網頁。