

# 国有控股上市公司的治理能力评价体系\*

## ——混合所有制改革背景下的研究

杜运潮<sup>1</sup>, 王任祥<sup>\*2</sup>, 徐风菊<sup>1</sup>

(1. 武汉理工大学管理学院, 湖北 武汉 430070;

2. 宁波工程学院经济与管理学院, 浙江 宁波 315211)

**内容提要:**发展混合所有制经济是国有企业改革的重要任务,企业面临的实际问题是公司治理能力评价问题。本文从股权结构、股东权益、董事会、监事会、经理层、信息披露、其他利益相关者、社会责任、治理绩效、风险管控十大模块,构建基于混合所有制改革的国有控股上市公司治理能力评价指标体系,涵盖10个一级指标,29个二级指标和86个三级指标,并选择100家国有控股上市公司为样本进行验证和分析。结果显示,61%样本企业公司治理指数高于平均水平,说明样本公司治理能力总体较好,100家国有控股上市公司治理体制和治理模式已初步规范。在此基础上,分析样本的行业、区域和上市板块评价结果,并探讨影响国有控股上市公司治理能力的四个核心指标,即股东结构、经理层、社会责任和治理绩效,最后对个案进行讨论。研究表明,该指标体系能够客观反映国有控股上市公司治理能力状况,为混合所有制改革下的国有控股上市公司提升公司治理能力提供参考。

**关键词:**混合所有制改革;公司治理能力;国有控股上市公司

**中图分类号:**F253.7 **文献标志码:**A **文章编号:**1002—5766(2016)11—0011—15

十八届三中全会《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》指出,混合所有制经济是基本经济制度的重要实现形式。这意味着在今后很长的一段时间内,混合所有制改革将成为我国国有企业改革的宏伟实践。积极发展混合所有制经济,是深化国有企业改革、推进国有经济战略性调整的重要任务,也是促进国有企业和非国有企业融合发展的有效途径。混合所有制改革过程中,国有控股上市公司作为主力军,而公司治理是其面临的实际问题。良好的公司治理能力能够保障国有资本保值增值,同时,吸引其他资本积极参与混合所有制改革。因此,科学

地评价国有控股上市公司治理能力具有重要意义。

### 一、混合所有制改革下国有控股上市公司治理目标

作为所有制结构优化的产物,混合所有制是资源在经济运行中实现优化配置的整体要求(吴万宗等,2016)。在宏观层面,混合所有制经济是多种经济成分与所有制形式在一个国家或地区并存的格局,即同时包含公有制经济(全民、集体所有)和非公有制经济(个体、私营、外资等);在微观层面,它是不同性质的产权主体在同一企业的融合,即混合

收稿日期:2016-09-22

\* 基金项目:国家社会科学基金项目“基于资本管理视角的混合所有制企业公司治理能力评价及提升路径研究”(15BJY065);国家发展和改革委员会重大改革项目“国有企业发展混合所有制经济研究”(20142s0112)。

作者简介:杜运潮(1990-),男,湖北黄冈人,博士研究生,研究领域是公司治理,E-mail: du\_yunchao@163.com;王任祥\*(1966-),男,湖北浠水人,教授,经济学硕士,研究专长是港口经济,E-mail: wxr@nbut.edu.cn;徐风菊(1964-),女,陕西咸阳市人,教授,博士生导师,研究专长是公司治理,E-mail: Xufju@163.com。\*为通讯作者。

所有制企业(李军等,2015)。作为公有资本与非公有资本融合的混合所有制企业拥有多种形式,如股份有限公司、有限责任公司等(季晓南,2014),其包含股权运营和债权运营两种模式,其中,股权运营又分为控股运营和参股运营,而控股运营是国有资本股权运营最基本方式(王伟光等,2016)。国有控股上市公司参与混合所有制改革乃大势所趋。厉以宁(2014)提出,建立混合所有制企业,完善法人治理结构、健全现代企业制度是重中之重。现代企业制度能够理顺国有资产与非国有资产的产权关系,规范的法人治理结构有助于实现所有权与经营权相分离的现代经济运行模式,推动企业高效率地运转(马红,2015)。混合所有制改革下的国有控股上市公司必须严格按照《公司法》要求,建立规范的公司治理框架,其公司治理也要按照《公司法》进行(张卓元,2013)。同时,随着社会资本尤其是机构资本的加入,有利于改善“一股独大”带来的内部人控制和监管失效问题,多元产权主体的构成也要改进董事会治理结构和决策流程,健全公司信息披露制度(黄速建,2014),也即混合所有制改革对国有控股上市公司治理提出新要求。

国内外国有控股公司通常具有以下几点特征:政府以国家名义出资;部分拥有特定的社会功能;国家独资或国家控股;既可以从事资本运营、资本管理活动,又可以从事生产经营活动(王伟光等,2016)。因此,相比一般企业公司治理,混合所有制改革下的国有控股上市公司治理具有以下几个方面的不同之处:①股权结构较为复杂。国有控股上市公司由原有国有企业引入民营资本和外资改制而成,国有企业之间的交叉持股、引入民营资本可能导致的国有股权稀释和中小股东增多、引入外资后国有资产安全等问题,导致混合所有制公司的股权结构复杂化。②利益相关者关系复杂。在与政府之间的关系上,存在高层由国资委任命、特殊行业的企业每年可以从政府部门获得大量的财政补贴资金等问题。在与消费者关系上,一些特殊行业(如公共事业、能源、军工)的企业承担着更为重大的企业社会责任。③国有资产的保值增值。混合所有制改造过程中,存在着国有资产被低效率使用、低价出售、甚至被侵占的风险,规避相关风险并实现国有资产的保值增值是一个不可避免的问题。与此同时,国有控股上市公司还需要实现社会责任

目标等,也即其治理目标呈现多样性。

综上所述,混合所有制改革下国有控股上市公司治理目标为:通过优化企业的股权结构,保障股东权益,明确所有权和经营权;通过建立有效的公司治理结构,使相关利益者的利益分配更加公开透明,从而增强国有企业的市场竞争力,提升国有企业的公司治理能力,实现国有资产的保值增值和履行社会责任等。公司治理能力较少有学者提出,本文认为,公司治理能力是指公司经过长期生产经营积累形成,与其独特的发展历程和条件密切相关,通过科学治理而创造价值的能力。它是公司治理体系的一项软指标,也是公司的无形资产,辐射作用强,难以被学习和模仿。它是企业公司治理与治理绩效之间的纽带,是公司治理目标实现的最终保障。

## 二、文献综述

### 1. 国外公司治理评价指标体系研究

投资者、债权人等利益相关者对上市公司治理信息质量的自发性需求,以及政策、法律、制度、市场环境和公司发展等上市公司治理环境的不断变化,使得国外学者和研究机构先后对公司治理评价体系展开深入研究。Jackson Martindell(1950)提出一种董事会业绩分析方法,包含了社会贡献、对股东的服务、公司财务政策,这是公司治理评价研究的萌芽。1952年,美国机构投资者协会设计出第一个正式的董事会评价程序,由此带动公司治理诊断与评价的后续研究。标准普尔(1998)从国家评分和公司评分两个方面出发建立公司治理评价体系,该体系包括所有权结构、董事会结构和程序、金融利益相关者权利和关系、财务透明度与信息披露。欧洲戴米诺(1999)从股权权利与义务、董事会结构、信息披露以及接管防御四方面推出公司治理评价体系,该体系关注接管防御在公司治理中的作用。亚洲里昂证券(2000)提出的公司治理评价体系包含公司透明度、董事会独立性与问责性、管理层约束、小股东保护、核心业务、股东现金回购、债务控制、社会责任八个维度。世界银行(2001)公司治理评估体系从国家层面出发,对公司治理的外部环境进行比较,面向证券发行商和相关投资企业,提供决策的参考依据。指标设计主要涉及了股东权利、利益相关者角色、披露及透明度和上市公司

董事会职责、股东的平等对待等四个方面。针对加拿大和美国的公司治理情况,穆迪公司(2002)构建了一套以董事会作为评价重点的指标体系。此体系包含七个一级指标:董事会、利益冲突、所有权、主管薪酬和管理层发展及评价、股东权利、审计委员会和关键审计功能、治理信息透明度。另外,还有美国机构投资者服务机构(ISS)建立的全球性的上市公司治理状况数据库,布朗斯威克、ICLG、ICRA 和泰国的公司治理评价体系等。

## 2. 国内公司治理评价指标体系研究

与国外公司治理评价研究相比,国内学者和机构对公司治理评价的研究相对较晚。裴武威(2001)从股东权利、所有权结构及影响、董事会结构和运作、财务透明性和信息披露四个维度构建公司治理评价指标体系,该指标体系忽视外部机制和环境对公司治理的影响。吴淑坤等(2002)基于公司治理与管理匹配性评价、个性评价、环境评价三方面,从公司治理与管理匹配性、股权结构、治理结构、股东权利、财务及治理信息披露五个维度,构建上市公司治理评价体系。叶银华等(2003)构建的上市公司治理评价体系包括股权结构、董(监)事会组成、关联交易、大股东介入股市程度、管理形态五个维度。施东晖等(2003)认为,我国上市公司主要特点为关键人控制,其首要问题是控股股东行为规范和内部人控制,基于此,构建包括控股股东行为、董事会结构与运作、关键人选聘激励与约束、信息披露透明度四个维度的上市公司治理评价体系。南开大学公司治理研究中心(2003)年创立的中国上市公司治理指数(CCGINK)是我国第一个公司治理评价体系,在学术界影响巨大,被广泛关注和应

用。该指数体系从股东权益、董事会、监事会、经理层、信息披露和利益相关者六个维度,构建包括 19 个二级指标、80 个三级指标的评价系统。严若森(2009)以南开治理指数为基础,在公司治理评价体系中加入公司治理文化与公司社会责任两个维度指标,赋予了利益相关者治理评价维度更丰富的内容。其指标体系涵盖 34 个二级指标、122 个三级指标。杨建仁等(2011)提出的包括股权结构、董事会、监事会、经理层、股东、信息披露与公司独立性六个维度的公司治理评价体系。另外,部分学者从其他方面展开研究,如白重恩等(2005)围绕控制模式、市场机制和国有股“一股独大”的特点,设计公司治理指数(G 指数),该指数包含八个因素,分别为 CEO 是否兼任董事会主席或副主席、第一大股东持股比例、第二大股东至第十大股东持股的集中度、高管人员薪酬、独立董事所占比例、是否境外上市、上市公司是否拥有母公司、第一大股东是否为国有法人。韩贵义(2010)针对国有企业的特殊状况,基于公司治理内外部因素,提出有关国有企业公司治理评价体系。其中,公司治理内部因素包括股权结构、组织结构、约束激励机制;公司治理外部因素包括市场体系建设、公司的法律法规和外部监督机制,据此采用模糊综合评价法构建公司治理诊断模型。秦斗豆(2014)设计内外部-决定性要素分析模型,研究混合所有制与治理绩效之间的关系,其中,内部决定性要素包括股权集中度、股权构成、高管职位分配以及股东间和政府约定条款;内部非决定性要素为职工雇佣关系;外部决定性要素为市场环境;外部非决定性要素为金融环境。国内外公司治理评价体系汇总如表 1 所示。

表 1 国内外公司治理评价体系汇总

| 公司治理评价机构或作者(年份) | 评价内容                                                 |
|-----------------|------------------------------------------------------|
| 标准普尔(1998)      | 所有权结构、董事会结构和程序、金融利益相关者的权利和相互关系、财务透明度和信息披露            |
| 欧洲戴米诺(1999)     | 股东权利与义务、董事会结构、信息披露透明度、接管防御                           |
| 亚洲里昂证券(2000)    | 公司透明度、董事会独立性与问责性、管理层约束、小股东保护、核心业务、股东现金回购、债务控制、社会责任   |
| 世界银行(2001)      | 股东权利、利益相关者角色、披露及透明度和上市公司董事会职责、股东的平等对待                |
| 穆迪公司(2002)      | 董事会、利益冲突、所有权、主管薪酬和管理层发展及评价、股东权利、审计委员会和关键审计功能、治理信息透明度 |
| 裴武威(2001)       | 股东权利、所有权结构及影响、董事会结构和运作、财务透明性和信息披露                    |
| 吴淑坤(2002)       | 公司治理与管理匹配性、股权结构、治理结构、股东权利、财务及治理信息披露                  |

| 公司治理评价机构<br>或作者(年份) | 评价内容                                                  |
|---------------------|-------------------------------------------------------|
| 叶银华等(2003)          | 股权结构、董(监)事会组成、关联交易、大股东介入股市程度、管理形态                     |
| 施东晖等(2003)          | 控股股东行为、董事会结构与运作、关键人选聘激励与约束、信息披露透明度                    |
| 南开大学公司治理研究中心(2003)  | 股东权益与控股股东行为、董事会与董事会治理、监事会与监事会治理、经理层治理、信息披露、利益相关者治理    |
| 严若森(2009)           | 股东权益机制、董事会治理、监事会治理、经理层治理、信息披露机制、利益相关者治理、公司治理文化、公司社会责任 |
| 杨建仁等(2011)          | 股权结构、董事会、监事会、经理层、股东、信息披露与公司独立性                        |

资料来源:本文整理

综上所述,国外关于公司治理评价体系的研究主要围绕所有权结构、股东大会运作、董事会结构与运作、财务透明性与信息披露等方面开展,其中,董事会结构与运作是学者关注的焦点,研究内容包含董事构成、董事会职能和有效性、外部董事职能、独立董事有效性、董事和高层管理人员薪酬和任免等。国外学者研究内容逐渐拓展,侧重点有所不同。而国内公司治理评价以南开大学公司治理研究中心(2003)提出的中国上市公司治理指数为代表,其他学者在此基础上进行应用或创新,研究内容重点围绕股权结构、董事会、监事会、高管激励、信息披露和利益相关者等方面,实证研究多以上市公司为样本。关于公司治理评价体系的研究,学者做出了非常多的贡献,但仍存在以下几方面问题:一是指标来源或指标解释不明确,难以进行有效的比较和验证;二是部分指标体系缺乏实证分析,如严若森(2009)构建的公司治理评价体系涵盖八个方面的内容,提出可以采用灰色关联进行分析,但并没有进行实证研究;三是围绕混合所有制改革背景,结合混合所有制改革目标,考虑国有资本保值增值、国有资本投资回报及风险管理等方面的指标体系较少。本文力求解决现有评价存在的问题,构建基于混合所有制改革的国有控股上市公司治理能力评价体系,通过选取国有控股上市公司作为样本,进行实证分析,形成国有控股上市公司治理能力指数,并鉴别影响公司治理能力的核心指标。

### 三、国有控股上市公司治理能力评价体系构建

#### 1. 国有控股上市公司治理能力评价指标体系

为保证评价指标体系的科学性、合理性和实用性,在构建国有控股上市公司治理能力评价体系时,应遵循五项原则:①科学性原则。基于混合所

有制改革背景,综合考虑国有控股上市公司治理能力的特点,参照相关法律法规、公司准则,全面、客观地选择评价指标,即指标选择必须有科学的依据。②系统性原则。国有控股上市公司能力评价体系是一个复杂的系统,由若干子系统构成,指标体系设计应综合考虑公司治理能力的众多方面,不同层次采用不同的指标,避免单因素导致的片面性。③可操作性原则。指标数据能够公开获得,相关数据可通过公司年报、公司和证监会网站等途径进行搜集,尽可能做到数据可比、易理解和接受,避免使用深奥的专业术语。④定性与定量相结合原则。国有控股上市公司评价指标应尽可能量化,但针对一些难以量化、意义重大的指标,可以采用定性指标进行描述,避免单纯依靠一种方法所带来的缺陷。⑤持续性原则。指标设计必须有利于国有控股上市公司治理能力长期追踪和调查,连续发布,以真实反映国有控股上市公司治理能力变化。

基于南开大学治理研究中心(2003)推出的中国上市公司治理指数和严若森(2009)提出的公司治理评价的一般治理体系,借鉴国内外各种公司治理能力评价体系,结合我国混合所有制改革状况,重点考虑关注改革过程中防范国有资产流失和提升国有企业盈利能力这两大核心问题,基于科学性、系统性、可操作性、定性与定量相结合、可持续性原则,本文构建了基于混合所有制改革的国有控股上市公司治理能力评价体系,包括股权结构评价指标、股东权益评价指标、董事会评价指标、监事会评价指标、经理层评价指标、信息披露评价指标、其他利益相关者评价指标、社会责任评价指标、公司绩效评价指标、风险管控评价指标 10 个一级指标, 35 个二级指标和 86 个三级指标(如表 2 所示)。

相比较其他公司治理评价指标体系,本文构建

的公司治理能力评价指标体系的不同之处在于以下几点:①为突出混合所有制改革背景,在一级指标股权结构下设置股权混合度和股权结构清晰度指标,分别以国有资本、集体资本和非公有资本持股比例,反映股权混合度,以股权结构透明度、股权混合复杂度反映股权结构清晰度。②为反映非国有资本参与情况,保障非国有资本权益,仅以非国有股权股东权益解释股东权益。③混合所有制改革下的国有控股上市公司信息需求者由单一的国资委变为更广泛的群体,公司治理信息披露应当更及时、更详细,因此,信息披露评价指标除包含一般信息披露之外,设置治理信息披露指标。④与非国

有控股上市公司不同,国有控股上市公司治理目标不仅包含资产保值增值,而且包括履行社会责任等,因此,设置经济责任、法律责任、生态责任和伦理责任反映其履行社会责任情况。⑤依据公司治理能力定义,设置治理绩效指标,以公司治理绩效为二级指标进行反映。⑥绝大多数指标体系没有考虑风险管控指标,在混合所有制改革中,国有控股上市公司风险更多、更大,需要进行及时反映,因此,设置风险管控指标为一级指标,以内部控制体系为二级指标。⑦关于董事会、监事会、经理层、信息披露和其他利益相关者等指标,结合混合所有制改革情况,考虑国有控股上市公司特点,适当增减二、三级指标。

表2 国有控股上市公司治理能力指标体系

| 一级指标     | 二级指标       | 三级指标           | 一级指标          | 二级指标              | 三级指标    |             |
|----------|------------|----------------|---------------|-------------------|---------|-------------|
| 股权结构     | 股权混合度      | 国有资本持股比例       | 信息披露          | 一般信息披露            | 完整性     |             |
|          |            | 集体资本持股比例       |               |                   | 真实性     |             |
|          |            | 非公有资本持股比例      |               |                   | 及时性     |             |
|          | 第一大股东持股比例  | 审计意见           |               |                   |         |             |
|          | 股权集中度      | 第一大股东与第二大股东持股比 |               | 治理信息披露            | 资本变动信息  |             |
|          |            | 前五大股东持股比例      |               |                   | 股东会信息   |             |
|          | 股权结构清晰度    | 股权结构透明度        |               |                   | 监事会信息   |             |
|          |            | 股权混合复杂度        |               |                   | 管理层决策信息 |             |
|          | 股东大会情况     | 股东大会的合法合规性     |               |                   | 对管理层的约束 |             |
|          | 中小股东权益保护状况 | 非国有股权股东参与比例    |               | 风险管控              | 内部控制体系  | 健全的内部控制体系   |
| 中小股东保护制度 |            | 风险管理组织         |               |                   |         |             |
| 关联交易     | 临时提案制度     | 股东权益           | 非国有股权<br>股东权益 | 管理权行使             |         |             |
|          | 关联交易约束制度   |                |               | 监督权行使             |         |             |
|          | 关联交易的收入占比  |                |               | 表决权行使             |         |             |
|          | 关联担保       |                |               | 知情权行使             |         |             |
| 监事会      | 监事能力评价     |                |               | 外部监事比例            | 董事权利与义务 | 董事的产生与退出    |
|          |            |                |               | 监事会人员专职程度         |         | 董事会的构成规模    |
|          |            |                |               | 外部监事在履职状况         |         | 董事的考核       |
|          | 监事会运行有效性   |                |               | 监事会的监督机制          | 董事会运作效率 | 董事会决策效果     |
|          |            |                |               | 与董事会、管理层交叉任职的情况   |         | 董事会的决策机制    |
| 经理层      | 人员         |                |               | 监事会行使监督有效性        | 董事会组织结构 | 董事会的人员数量与组成 |
|          |            | 监事会监管记录的完备性    | 非国有股董事的占比     |                   |         |             |
|          |            | 管理人员的选聘方式      | 专业委员会的设置      |                   |         |             |
|          | 决策与执行      | 职业经理人比率        | 董事薪酬          | 董事薪酬总额占企业创造价值的百分比 |         |             |
|          |            | 决策的有效性         |               | 董事薪酬情况            |         |             |
|          |            | 决策风险损失         |               | 独立董事制度效率          |         |             |
|          | 激励与约束      | 决策事项完成率        | 独立董事制度        | 独立董事权力行使的状况       |         |             |
|          |            | 薪酬回报倍数         |               | 独立董事的激励与约束        |         |             |
|          |            | 激励方式           |               |                   |         |             |
|          | 约束与追责      |                |               |                   |         |             |
|          | 内部人控制      |                |               |                   |         |             |
|          | 考核评价机制     |                |               |                   |         |             |

| 一级指标    | 二级指标     | 三级指标         | 一级指标 | 二级指标   | 三级指标          |
|---------|----------|--------------|------|--------|---------------|
| 其他利益相关者 | 政府       | 政府的投入与扶持     | 社会责任 | 伦理责任   | 每股社会贡献率       |
|         |          | 政府的监管与约束     |      |        | 就业贡献率         |
|         | 债权人      | 债权人权益保护      |      |        | 社会公益捐献比率      |
|         | 社会公众     | 社会公众权益保护     |      |        | 产品质量风险事件的发生数  |
| 公司员工    | 公司员工权益保护 |              |      |        |               |
| 社会责任    | 经济责任     | 国有资本的保值增值率   | 治理绩效 | 公司治理绩效 | 经济增加值         |
|         |          | 国有资本的投资报酬率   |      |        | 总资产报酬率        |
|         |          | 违约及侵权责任赔偿    |      |        | 净资产收益率        |
|         | 法律责任     | 社保提取状况       |      |        | 每股收益          |
|         |          | 契约履行状况       |      |        | 经营活动现金流与净利润之比 |
|         |          | 资产纳税率        |      |        |               |
|         | 生态责任     | 环保投资情况       | 风险管控 | 内部控制体系 | 风险管理效果        |
|         |          | 环境与可持续发展披露情况 |      |        | 内控缺陷披露        |

资料来源:本文整理

## 2. 权重确定及指数计算方法

指标权重是指该指标在整体评价中的相对重要程度。目前对于指标权重的确定,常用的方法有以下几种:变异系数法、专家咨询法、德尔菲法、层次分析法、主成分分析法等。鉴于主观赋权法自身具备的主观性,在经验不足的情形下难以准确获得权重值,对后续评价造成较大影响,国有控股上市公司治理能力评价指标体系中各项指标取值差异较大、数量众多,适宜采用客观评价法。变异系数法是利用各项指标所包含的信息,通过计算得到指标权重的一种客观赋权方法,适合本文使用。为消除评价指标量纲不同的影响,利用各项指标的变异系数衡量指标取值的差异程度,在此基础上,逆序依次确定各级指标权重,并采用变异系数一加权法计算国有控股上市公司治理能力指数。

首先,本文依据二级指标个数确定三级指标的变异系数和权重,并根据三级指标权重和取值,计算二级指数,计算公式如下:

$$V_{kji} = \sigma_{kji} / \overline{x_{kji}} \quad (k=1,2,\dots,p; j=1,2,\dots,m; i=1,2,\dots,n) \quad (1)$$

$$W_{kji} = V_{kji} / \sum_{i=1}^n V_{kji} \quad (k=1,2,\dots,p; j=1,2,\dots,m; i=1,2,\dots,n) \quad (2)$$

$$Z_{kj} = \sum_{i=1}^n W_{kji} * x_{kji}$$

$$(k=1,2,\dots,p; i=1,2,\dots,n; j=1,2,\dots,m) \quad (3)$$

其中, $V_{kji}$ 为第  $k$  项一级指标下第  $j$  项二级指标所对应的第  $i$  项三级指标的变异系数; $W_{kji}$ 为第  $k$  项一级指标下第  $j$  项二级指标所对应的第  $i$  项三级指标的权重; $Z_{kj}$ 为第  $k$  项一级指标对应的第  $j$  项二级指标指数; $x_{kji}$ 为第  $k$  项一级指标下第  $j$  项二级指标所对应的第  $i$  项三级指标取值; $\overline{x_{kji}}$ 为第  $k$  项一级指标下第  $j$  项二级指标所对应的第  $i$  项三级指标观测值的平均数; $\sigma_{kji}$ 为第  $k$  项一级指标下第  $j$  项二级指标所对应的第  $i$  项三级指标的方差。

加权计算得出二级指标权重  $W_{kj}$  和一级指标权重  $W_k$ ,根据二级指标权重和二级指数,加权计算一级指数  $Z_k$ ,如公式(4)所示。最后,根据一级指标权重和一级指数,加权计算公司治理能力指数  $Z$ ,反映公司治理能力大小,如公式(5)所示。

$$Z_k = \sum_{j=1}^m W_{kj} * Z_{kj} \quad (k=1,2,\dots,p; j=1,2,\dots,m) \quad (4)$$

$$Z = \sum_{k=1}^p W_k * Z_k \quad (k=1,2,\dots,p) \quad (5)$$

## 四、实证分析

### 1. 样本选取及数据来源

样本为2014年12月31日WIND数据库国有企业改革100指数成分股(如表3所示)。样本选择依据为以下两点:①100家样本企业均为国有控

股上市公司,具有国有企业改革背景,即样本企业已经或将要进行混合所有制企业改革;②国有企业改革 100 指数成分股在 122 家中央企业和 1300 多家国有企业中具有一定的代表性。数据来自国泰安数据库、Wind 数据库、公司年报、审计报告、企业社会责任报告书、公司章程、内部控制报告及相关财经网站,指标体系中各指标均采用截止到 2013 年 12 月 31 日的数据。

按照 2012 年证监会行业《上市公司指引分类》中的规定方法对样本进行分类,样本企业中制造业 53 家,批发和零售业 11 家,信息传输、软件和信息技术服务业 7 家,房地产业 6 家,交通运输、仓储和邮政业 5 家,金融业 4 家,文化、体育和娱乐业 4 家,电力、热力、燃气及水生产和供应业 3 家,建筑业 3 家,采矿业、科学研究和技术服务业、住宿和餐饮业、租赁和商务服务业各 1 家。因此,样本企业以制造业上市公司为主。从不同区域样本企业数量、比例来看,经济发达的东部地区上市公司数量最多,达 72 家,占比 72%。东北地区上市公司数量最少,占比仅为 1%。经济发展中等的中部地区上市公司数量为 9 家,占样本比例为 9%。经济欠发达的西部地区上市公司数量为 18 家,占比 18%。因此,样本企业以经济发达地区上市公司为主。从样本公司上市板块构成来看,主板上市公司最多,达 89 家,占比 89%。中小板上市公司为 10 家,占比 10%。创业板上市公司最少,仅占样本企业 1%。因此,样本企业以主板上市公司为主。

关于相关指标处理的几点解释:①指标多以比重方式设置,这样可以消除各指标在不同企业中的不可对比性;②部分不易使用数值衡量的指标,采用“0”、“1”虚拟变量表示;③对逆向指标和适度指标进行调整,使其与正向指标方向一致。

## 2. 实证结果及分析

(1) 指标权重。搜集和整理 100 家样本企业 86 个三级指标的数值,对三级指标取值进行描述性统计分析,并依据变异系数法计算要求,利用样本企业三级指标标准差,依次计算三级、二级和一级指标的变异系数和权重,限于篇幅,本文不予列示。根据计算结果,从样本企业公司治理能力评价指标

变异系数与权重中各级指标的变异系数和权重来看,一级指标中股权结构、经理层、社会责任和治理绩效的权重较大,分别为 21.85%、19.50%、16.67% 和 14.88%。其次为董事会与监事会两个一级指标,其权重分别为 10.28% 和 9.78%。最后其他利益相关者、风险管控、股东权益和信息披露四个一级指标。这反映出 100 家样本企业在股权结构、经理层、社会责任和治理绩效方面存在显著差异,董事会与监事会方面差异不大,而在其他利益相关者、风险管控、股东权益和信息披露方面非常趋同。

从二级指标来看,股权结构指标中关联交易、股权集中度和股权混合度的权重分别为 37.24%、24.38% 和 23.60%,反映出国有控股上市公司内关联交易情况复杂,股权集中度和股权混合度存在差异显著。董事会方面,独立董事制度、董事薪酬和董事会运作效率三个指标的比重较高,分别为 33.08%、26.09% 和 26.08%,说明相对于董事会构成,独立董事制度、薪酬与效率差异更大,也更为重要。监事会方面,监事能力评价与监事会运行有效性两个指标的权重相当。经理层方面,决策与执行的权重高达 64.74%,反映出样本企业经理层决策与执行的差异非常大。信息披露方面,公司治理信息披露的比重达到 71.02%,说明公司治理信息披露相较一般信息的披露更为重要。其他利益相关者方面,债权人的比重为 34.97%,政府、社会公众和公司员工的权重相当,说明样本企业对债权人的保护差异较大,其他三个方面基本相当。社会责任方面,除生态责任履行程度比重较低外,其他责任的权重相当,说明样本企业的生态责任履行情况相似。结合一级指标的权重可以看出,所有 35 个二级指标中,样本企业的公司治理绩效在其公司治理能力综合评价中的影响最大,其次为决策与执行、关联交易、激励与约束、法律责任、伦理责任、股权集中度、股权混合度、经济责任、独立董事制度、董事薪酬、董事运作效率 11 个指标的影响较大。

(2) 公司治理能力指数。根据 10 项一级指数值与权重,计算样本企业公司治理能力指数,结果如表 3 所示。

表3 样本企业公司治理指数及排名

| 排名 | 名称   | Z    | 排名 | 名称   | Z    | 排名  | 名称   | Z     |
|----|------|------|----|------|------|-----|------|-------|
| 1  | 国投新集 | 2.15 | 35 | 上海机电 | 0.85 | 69  | 华域汽车 | 0.47  |
| 2  | 珠江啤酒 | 2.00 | 36 | 锦江股份 | 0.83 | 70  | 中航动力 | 0.45  |
| 3  | 一汽轿车 | 1.94 | 37 | 重庆百货 | 0.83 | 71  | 中新药业 | 0.45  |
| 4  | 北新建材 | 1.78 | 38 | 中国医药 | 0.82 | 72  | 珠江钢琴 | 0.43  |
| 5  | 上海石化 | 1.68 | 39 | 光迅科技 | 0.82 | 73  | 凤凰传媒 | 0.40  |
| 6  | 重庆水务 | 1.53 | 40 | 国药一致 | 0.80 | 74  | 菲达环保 | 0.36  |
| 7  | 安徽合力 | 1.53 | 41 | 卫士通  | 0.78 | 75  | 浦东金桥 | 0.34  |
| 8  | 中航电子 | 1.47 | 42 | 上港集团 | 0.77 | 76  | 郑煤机  | 0.31  |
| 9  | 贵州茅台 | 1.43 | 43 | 天虹商场 | 0.72 | 77  | 中国重工 | 0.31  |
| 10 | 兰生股份 | 1.41 | 44 | 广汽集团 | 0.72 | 78  | 新华传媒 | 0.26  |
| 11 | 中国玻纤 | 1.37 | 45 | 海博股份 | 0.71 | 79  | 中炬高新 | 0.25  |
| 12 | 广电运通 | 1.37 | 46 | 徐工机械 | 0.70 | 80  | 高鸿股份 | 0.24  |
| 13 | 振华科技 | 1.33 | 47 | 西南证券 | 0.68 | 81  | 广日股份 | 0.24  |
| 14 | 中航电测 | 1.33 | 48 | 顺鑫农业 | 0.67 | 82  | 四川长虹 | 0.21  |
| 15 | 中国国旅 | 1.31 | 49 | 光明乳业 | 0.66 | 83  | 风帆股份 | 0.16  |
| 16 | 天康生物 | 1.26 | 50 | 东方通信 | 0.65 | 84  | 中储股份 | 0.16  |
| 17 | 国元证券 | 1.25 | 51 | 皖新传媒 | 0.65 | 85  | 新兴铸管 | 0.11  |
| 18 | 华东电脑 | 1.23 | 52 | 际华集团 | 0.64 | 86  | 四川九洲 | 0.10  |
| 19 | 物产中大 | 1.22 | 53 | 百联股份 | 0.64 | 87  | 城投控股 | 0.08  |
| 20 | 柳工   | 1.20 | 54 | 古井贡酒 | 0.63 | 88  | 秦川机床 | 0.05  |
| 21 | 上海医药 | 1.18 | 55 | 国药股份 | 0.61 | 89  | 歌华有线 | 0.04  |
| 22 | 外运发展 | 1.15 | 56 | 中工国际 | 0.61 | 90  | 佛塑科技 | 0.04  |
| 23 | 东吴证券 | 1.13 | 57 | 燕京啤酒 | 0.60 | 91  | 中国联通 | -0.14 |
| 24 | 江淮汽车 | 1.13 | 58 | 福能股份 | 0.60 | 92  | 宏源证券 | -0.16 |
| 25 | 隧道股份 | 1.07 | 59 | 百视通  | 0.59 | 93  | 中华企业 | -0.16 |
| 26 | 中海发展 | 1.07 | 60 | 深振业A | 0.59 | 94  | 首创股份 | -0.21 |
| 27 | 老白干酒 | 1.06 | 61 | 盘江股份 | 0.56 | 95  | 棱光实业 | -0.25 |
| 28 | 国电南瑞 | 0.99 | 62 | 新华医疗 | 0.54 | 96  | 一汽夏利 | -1.26 |
| 29 | 太极股份 | 0.96 | 63 | 中航飞机 | 0.54 | 97  | 金丰投资 | -1.29 |
| 30 | 上海梅林 | 0.95 | 64 | 大地传媒 | 0.52 | 98  | 锡业股份 | -2.41 |
| 31 | 白云山  | 0.94 | 65 | 建发股份 | 0.52 | 99  | 航天电子 | -2.94 |
| 32 | 金隅股份 | 0.93 | 66 | 同仁堂  | 0.51 | 100 | 三元股份 | -8.30 |
| 33 | 中国电建 | 0.91 | 67 | 王府井  | 0.51 |     |      |       |
| 34 | 威孚高科 | 0.86 | 68 | 上海机场 | 0.47 | 平均值 |      | 0.55  |

资料来源:根据国泰安数据库、Wind 数据库、公司年报、审计报告、企业社会责任报告书、公司章程、内部控制报告及相关财经网站有关数据计算



① 总体评价结果分析。从表 3 可以看出,90 家样本企业公司治理指数大于 0,仅 10 家数值为负,以 0 为公司治理能力好坏判别标准,可见 90% 的样本企业公司治理能力为好。尽管国有企业公司治理备受诟病,但是,随着混合所有制改革的推进,国有控股上市公司逐渐吸纳其他资本,已初步形成比较规范的公司治理体制和治理模式,公司治理效果提升明显。

进一步分析,可以发现样本企业公司治理能力指数平均水平为 0.55,61 家样本企业公司治理能力

指数超过平均水平,公司治理能力指数最高值为 2.15(国投新集)、最低值为 -8.30(航天电子),样本企业公司治理能力指数全距为 10.45,即最大值与最小值之间相差较大。样本公司治理能力指数的标准差为 1.16,结合样本企业公司治理能力指数分布(如图 1 所示),可以发现指数分布呈纺锤形,大部分企业公司治理能力指数在平均水平附近波动,公司治理能力指数特别大或特别小的企业占总体比例较小。

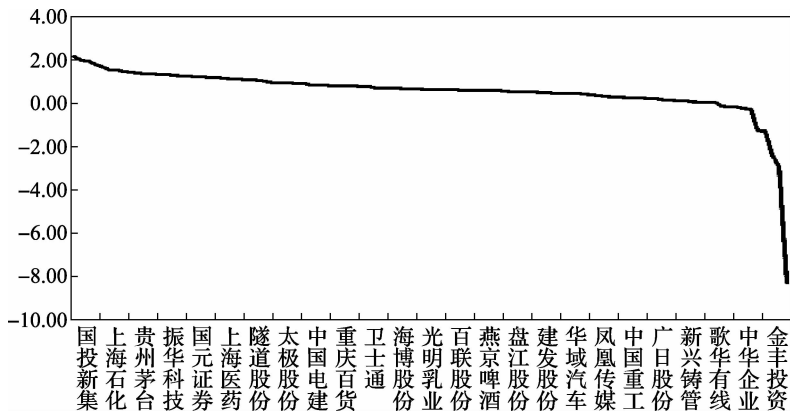


图 1 样本企业公司治理指数分布

资料来源:本文整理

② 行业比较。通过表 4 与图 2 可以看出,样本企业 13 个行业中,有 9 个行业的企业治理指数平均值高于总体平均水平,仅房地产业、科学研究和技术服务业、制造业与文化、体育和娱乐业公司治理能力平均值低于总体水平。其中,科学研究和技术服务业公司治理能力指数平均值最低,为 -0.25。占样本总体比例达 53% 的制造业公司治理

能力指数平均值为 0.49,略低于总体平均水平,且公司治理能力指数最大值和最小值对应的企业均属于制造业。对比标准差,可见制造业公司治理能力指数标准差为 1.52,超过总体公司治理能力指数标准差,说明其分布相对分散,其他行业公司治理能力指数分布较均匀。

表 4 按行业分组的样本企业公司治理能力指数描述性统计

| 行业               | 企业数 | 均值    | 中位数  | 最大值  | 最小值   | 标准差  | 全距   |
|------------------|-----|-------|------|------|-------|------|------|
| 采矿业              | 1   | 0.56  | 0.56 | 0.56 | 0.56  | -    | 0    |
| 电力、热力、燃气及水生产和供应业 | 3   | 0.64  | 0.60 | 1.53 | -0.21 | 0.87 | 1.74 |
| 房地产业             | 6   | -0.05 | 0.21 | 0.71 | -1.29 | 0.73 | 2.00 |
| 建筑业              | 3   | 0.86  | 0.91 | 1.07 | 0.61  | 0.23 | 0.46 |
| 交通运输、仓储和邮政业      | 5   | 0.72  | 0.77 | 1.15 | 0.16  | 0.41 | 0.99 |
| 金融业              | 4   | 0.73  | 0.91 | 1.25 | -0.16 | 0.64 | 1.41 |

| 行业              | 企业数 | 均值    | 中位数   | 最大值   | 最小值   | 标准差  | 全距    |
|-----------------|-----|-------|-------|-------|-------|------|-------|
| 科学研究和技术服务业      | 1   | -0.25 | -0.25 | -0.25 | -0.25 | -    | 0     |
| 批发和零售业          | 11  | 0.79  | 0.72  | 1.41  | 0.24  | 0.35 | 1.17  |
| 文化、体育和娱乐业       | 4   | 0.46  | 0.46  | .65   | 0.26  | 0.17 | 0.39  |
| 信息传输、软件和信息技术服务业 | 7   | 0.64  | 0.78  | 1.23  | -0.14 | 0.51 | 1.37  |
| 制造业             | 53  | 0.49  | 0.66  | 2.15  | -8.30 | 1.52 | 10.45 |
| 住宿和餐饮业          | 1   | 0.83  | 0.83  | 0.83  | 0.83  | -    | 0     |
| 租赁和商务服务业        | 1   | 1.31  | 1.31  | 1.31  | 1.31  | -    | 0     |
| 总体              | 100 | 0.55  | 0.65  | 2.15  | -8.30 | 1.16 | 10.45 |

资料来源:本文整理

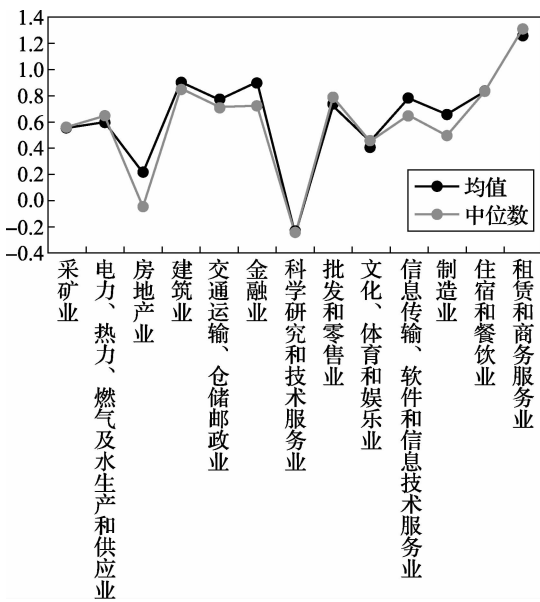


图2 各行业公司治理能力指数比较

资料来源:本文整理

治理能力指数平均值与总体平均水平接近,为0.54,不考虑东北地区的1家国有控股上市公司的情况,东部地区的样本企业公司治理能力指数中位数高于西部和中部,且公司治理能力指数最大值和最小值对应的样本企业均分布在东部地区。东部地区样本企业公司治理能力指数全距最大,为10.45,且其标准差为1.21,略高于总体公司治理能力指数标准差,说明东部地区样本企业公司治理能力指数分布不均衡。西部地区的样本企业公司治理能力指数平均值和总体公司治理能力指数平均水平一致,最大值为1.53,最小值为-2.41,全距为3.94,相比总体、东部和中部,全距较小。此外,西部地区的样本企业公司治理能力指数标准差为0.91,是比其他地区均要小,说明该地区的样本企业公司治理能力指数分布较为均衡。中部地区的样本企业公司治理能力指数平均值最小,为0.43,最大值为1.53,最小值为-2.94,全距为4.47,标准差为1.32,说明该地区的样本企业公司治理能力指数分布最不均衡。

③ 区域比较。依据表5,可见东部地区的国有控股上市公司数量最多,超过总体的一半,其公司

表5 按区域分组的样本企业公司治理能力指数描述性统计

| 区域 | 企业数 | 均值   | 中位数  | 最大值  | 最小值   | 标准差  | 全距    |
|----|-----|------|------|------|-------|------|-------|
| 东部 | 72  | 0.54 | 0.66 | 2.15 | -8.30 | 1.21 | 10.45 |
| 西部 | 18  | 0.55 | 0.62 | 1.53 | -2.41 | 0.91 | 3.94  |
| 中部 | 9   | 0.43 | 0.65 | 1.53 | -2.94 | 1.32 | 4.47  |
| 东北 | 1   | 1.94 | 1.94 | 1.94 | 1.94  | -    | 0     |
| 总体 | 100 | 0.55 | 0.65 | 2.15 | -8.30 | 1.16 | 10.45 |

资料来源:本文整理

④ 上市板块比较。据表 6,可见主板样本企业公司治理能力指数平均值为 0.48,低于总体平均水平,最大值为 1.94,最小值为 -8.30,全距为 10.24,即总体样本企业公司治理能力指数最小值对应的国有控股上市公司为主板上市。同时,主板样本企业公司治理能力指数标准差为 1.20,略高于总体标准差,表明主板样本企业公司治理能力指数分布不

均衡。中小板样本企业公司治理能力指数平均值为 0.90,中位数为 1.11,最大值和最小值分别为 2.15 和 0.43,全距仅为 1.72,说明中小板样本企业公司治理能力指数均为正。此外,中小板样本企业公司治理能力指数标准差为 0.58,表明其分布比较均衡。

表 6 按上市板块分组的样本企业公司治理能力指数描述性统计

| 上市板 | 企业数 | 均值   | 中位数  | 最大值  | 最小值   | 标准差  | 全距    |
|-----|-----|------|------|------|-------|------|-------|
| 主板  | 89  | 0.48 | 0.63 | 1.94 | -8.30 | 1.20 | 10.24 |
| 中小板 | 10  | 0.90 | 1.11 | 2.15 | 0.43  | 0.58 | 1.72  |
| 创业板 | 1   | 1.33 | 1.33 | 1.33 | 1.33  | -    | 0     |
| 总体  | 100 | 0.55 | 0.65 | 2.15 | -8.30 | 1.16 | 10.45 |

资料来源:本文整理

(3) 核心指数。基于赋权结果,样本企业公司治理指数受股权结构、经理层、社会责任和治理绩效四项一级指标的影响较大,下面分别对其进行分析。

① 股权结构指数。26% 的样本企业股权结构指数大于 0,股权结构指数平均水平为 -0.57,最大值为 0.65(天康生物),最小值为 -6.35(金丰投资)。这表明,样本企业股权结构评价不理想,其权

重为 21.85%,对公司治理指数影响最大,拉低公司治理指数总体水平。股权结构指数分布图表明,股权结构指数较差企业占多数,少部分企业处于极差水平,且平均水平附近波动企业数量较少(如图 3 所示)。从二级指标权重来看,关联交易(37.24%)、股权集中度(24.38%)和股权混合度(23.60%)对股权结构的影响较大。

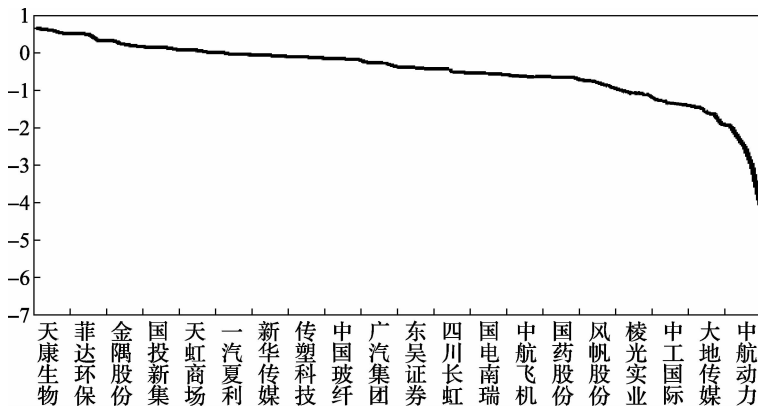


图 3 样本企业股权结构指数分布

资料来源:本文整理

② 经理层指数。73 家样本企业经理层指数大于 0,但经理层指数平均水平为负值(-0.23),最大值为 2.14(一汽轿车),最小值为 -43.01。这表明,经理层指数平均水平为负是由极少数企业导致的,

整体较好,其权重为 19.50%,有助于提升公司治理指数总体水平。经理层指数分布图表明,大多数企业经理层指数较好,且平均水平附近波动企业数量较多,极少数企业处于极差水平(如图 4 所示)。从

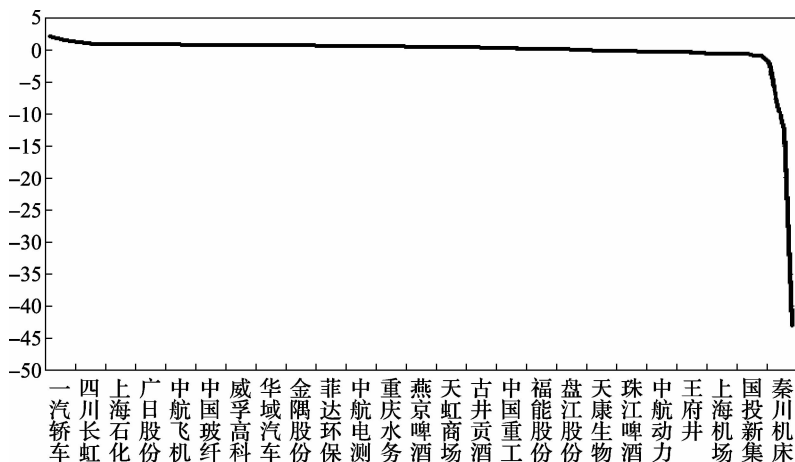


图4 样本企业经理层指数分布

资料来源: 本文整理

二级指标权重来看, 经理层决策与执行(64.74%)、激励与约束对经理层具有重要影响(32.25%)。

③ 社会责任指数。98%的样本社会责任指数大于零, 社会责任指数平均水平为 1.22, 28 家企业的社会责任指数超过平均水平, 其最大值为 11.75(振华科技)。这表明, 大部分企业履行社会责任, 部分企业履行社会责任获得良好的反馈, 其

权重为 16.67%, 有助于公司治理指数的提升。社会责任指数分布类似长尾型, 众多企业社会责任指数在平均水平波动, 存在小部分社会责任指数极好或极坏的企业(如图 5 所示)。从二级指标权重来看, 对社会责任有重要影响的指标分别为法律责任(35.14%)、经济责任(33.22%)和伦理责任(26.19%)。

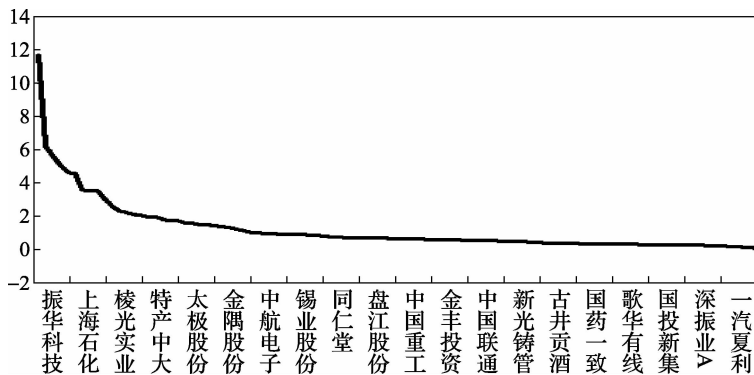


图5 样本企业社会责任指数分布

资料来源: 本文整理

④ 治理绩效指数。76 家企业治理绩效指数大于 0, 治理指数平均水平为 1.96, 超过平均水平的企业数量达 61 家, 其最大值为 13.21(国投新集), 最小值为 -22.13(航天电子)。这表明, 大部分企业公司治理取得较好的治理绩效, 治理绩效指数平均水平不高主要受个别企业影响, 其权重为 14.88%, 有助于公司治理指数提升。治理绩效指数分布图

表明, 企业极端值明显, 大部分企业处于脱离平均水平波动(如图 6 所示)。其影响指标为公司治理绩效, 表明国有控股上市公司在关注社会责任的同时, 更需要提升自身绩效, 才能提高公司治理能力。

(4) 个案分析。选取以“国投新集”为代表的公司治理能力指数前 10 位和以“三元股份”为代表的倒数 10 位的样本企业进行分析, 可以看出, 前 10 位

的企业公司治理能力指数分布在 1.41 ~ 2.15 之间,而排名最后的 10 家企业公司治理能力指数在 -8.30 ~ -0.14 之间。造成差异的原因主要是前 10 位企业的治理绩效相对排名最后的企业有着比较明显的优势(如表 6 所示),主要体现在公司的现金

流量、总资产报酬率、净资产收益率和每股收益四个指标上,其投入资金的运作回报能力相比排名最后的企业较强,且它们对社会责任方面的重视程度高,主要为经济责任,体现在国有资本的运作和保值增值方面。

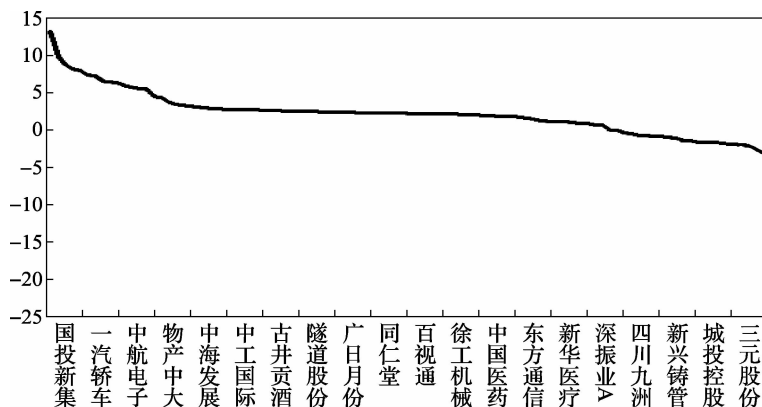


图 6 样本企业治理绩效指数分布

资料来源:本文整理

表 7 公司治理能力指数前 10 位和最后 10 位国有控股上市公司四项指数对比

| 排名 | 名称   | 公司治理能力指数 | 股权结构指数 | 经理层指数 | 社会责任指数 | 治理绩效指数 | 排名  | 名称   | 公司治理能力指数 | 股权结构指数 | 经理层指数  | 社会责任指数 | 治理绩效指数 |
|----|------|----------|--------|-------|--------|--------|-----|------|----------|--------|--------|--------|--------|
| 1  | 国投新集 | 2.15     | 0.16   | -0.54 | 0.30   | 13.21  | 91  | 中国联通 | -0.14    | -4.04  | 1.51   | 0.54   | 0.96   |
| 2  | 珠江啤酒 | 2.00     | -0.23  | -0.10 | 1.48   | 8.27   | 92  | 宏源证券 | -0.16    | -1.39  | 0.49   | 0.44   | -1.91  |
| 3  | 一汽轿车 | 1.94     | -1.92  | 2.14  | 3.58   | 7.43   | 93  | 中华企业 | -0.16    | -1.27  | 0.32   | 0.63   | -1.65  |
| 4  | 北新建材 | 1.78     | -0.42  | 0.13  | 1.14   | 9.90   | 94  | 首创股份 | -0.21    | -4.26  | 0.44   | 0.33   | 2.27   |
| 5  | 上海石化 | 1.68     | 0.60   | 0.37  | 4.61   | 2.47   | 95  | 棱光实业 | -0.25    | -1.07  | -0.31  | 2.65   | -3.40  |
| 6  | 重庆水务 | 1.53     | -0.29  | 0.65  | 0.33   | 8.04   | 96  | 一汽夏利 | -1.26    | 0.01   | -7.99  | 0.82   | -0.83  |
| 7  | 安徽合力 | 1.53     | -0.55  | 0.90  | 3.16   | 2.74   | 97  | 金丰投资 | -1.29    | -6.35  | 0.22   | 0.61   | -1.56  |
| 8  | 中航电子 | 1.47     | 0.20   | 0.84  | 1.04   | 6.04   | 98  | 锡业股份 | -2.41    | 0.63   | -12.58 | 0.93   | -3.11  |
| 9  | 贵州茅台 | 1.43     | -1.04  | -0.51 | 0.73   | 8.81   | 99  | 航天电子 | -2.94    | -0.11  | -0.88  | 2.23   | -22.13 |
| 10 | 兰生股份 | 1.41     | -0.53  | -0.41 | 6.23   | 1.87   | 100 | 三元股份 | -8.30    | -0.07  | -43.00 | 0.92   | -2.07  |

资料来源:本文整理

最后 10 位企业公司治理能力指数处于较低水平的原因主要体现为股东结构、经理层、社会责任和治理绩效四个指标中的一个或者多个相比于前十企业处于明显的劣势,这些指标对企业公司治理能力指数的影响最为重大,表明国有企业的组织结构不是很完善,选人用人的制度和模式有待提高。

股权结构问题容易造成结构不清晰、内部交易复杂和小股东权益无法保障,从而影响混合所有制改革进度。经理层问题不仅影响企业经营管理,导致公司治理绩效下降,而且不能保证充足的人力和物力去关注社会责任问题。

## 五、结语

混合所有制经济作为国家经济发展趋势,对国有控股上市公司治理能力提出新要求。本文基于混合所有制改革背景,充分借鉴学者们前期的研究成果,构建国有控股上市公司治理能力评价指标体系,包含股权结构、股东权益、董事会、监事会、经理层、信息披露、其他利益相关者、社会责任、治理绩效、风险管控十大体系的86个指标。并选取100家国有控股上市公司为样本进行实证检验,采用变异系数法进行赋权,研究发现,股权结构、经理层、社会责任和治理绩效对公司治理能力影响较大,且目

前国有控股上市公司的股权结构降低了公司治理能力水平,其他三项均有助于公司治理能力的提升,个案分析结果与核心指标分析结果相同。进一步实证研究结果表明,我国国有控股上市公司已经初步建立较规范的治理制度和治理模式。因此,在混合所有制改革背景下,为有效提升国有控股上市公司治理能力,需要改善股权结构,发挥经理层作用,积极履行社会责任,并努力提升治理绩效。

此外,本文局限性在于未科学地设定公司治理指数参照标准,这一问题将在后续研究中进一步研究。

## 参考文献:

- [1] 白重恩,刘俏,陆洲,宋敏,张俊喜. 中国上市公司治理结构的实证研究[J]. 北京:经济研究,2005,(2).
- [2] 韩贵义. 我国国有企业公司治理诊断模型与评价研究[J]. 北京:中国科技论坛,2010,(10).
- [3] 黄速建. 中国国有企业混合所有制改革研究[J]. 北京:经济管理,2014,(7).
- [4] 季晓南. 既要重视企业管理,也要重视公司治理[J]. 北京:现代国企研究,2014,(Z1).
- [5] 李军,肖金成. 混合所有制企业中的国有资本管理[J]. 北京:经济研究参考,2015,(3).
- [6] 南开大学公司治理评价课题组,李维安. 中国上市公司治理评价与指数分析——基于2006年1249家公司[J]. 北京:管理世界,2007,(5).
- [7] 南开大学公司治理评价课题组,李维安. 中国上市公司治理状况评价研究——来自2008年1127家上市公司的数据[J]. 北京:管理世界,2010,(1).
- [8] 李维安,郝臣. 中国上市公司监事会治理评价实证研究[J]. 上海财经大学学报,2006,(3).
- [9] 李维安,唐跃军. 公司治理评价、治理指数与公司业绩——来自2003年中国上市公司的证据[J]. 北京:中国工业经济,2006,(4).
- [10] 李维安,徐业坤,宋文洋. 公司治理评价研究前沿探析[J]. 上海:外国经济与管理,2011,(8).
- [11] 厉以宁. 中国道路与混合所有制经济[J]. 北京:中国市场,2014,(23).
- [12] 马红,王元月. 混合所有制与资本运营——基于中国建材集团的案例[J]. 武汉:财会通讯,2015,(11).
- [13] 裴武威. 公司治理评价体系研究[J]. 深圳:证券市场导报,2001,(9).
- [14] 秦斗豆. 混合所有制是提高企业治理绩效的有效途径[J]. 北京:中国市场,2014,(3).
- [15] 施东晖,司徒大年. 值得企业家关注的公司治理评价体系[J]. 北京:国际经济评论,2003,(3).
- [16] 王伟光,侯军利. 混合所有制下的资本结构、绩效与国有股比例——基于东北地区上市公司数据的实证分析[J]. 沈阳:辽宁大学学报(哲学社会科学版),2016,(4).
- [17] 吴淑琨,李有根. 中国上市公司治理评价体系研究[J]. 北京:中国软科学,2003,(5).
- [18] 吴万宗,宗大伟. 何种混合所有制结构效率更高——中国工业企业数据的实证检验与分析[J]. 天津:现代财经(天津财经大学学报),2016,(3).
- [19] 杨建仁,左和平,罗序斌. 中国上市公司治理结构评价研究[J]. 昆明:经济问题探索,2011,(10).
- [20] 严若森. 公司治理评价及其灰色关联分析[J]. 北京:技术经济,2009,(7).
- [21] 张卓元. 混合所有制的活力与贡献[A]. 汤吉军. 国有经济论丛(2013)——国有经济发展与完善市场经济体制[C]. 吉林大学出版社,2013.

## A Study on Corporate Governance Ability Evaluation System of State Holding Listed Companies Based on Mixed Ownership Reform

DU Yun-chao<sup>1</sup>, WANG Ren-xiang<sup>2</sup>, XU Feng-ju<sup>1</sup>

- (1. Wuhan University of Technology, Wuhan, Hubei, 430070, China;
2. Ningbo University of Technology, Ningbo, Zhejiang, 315211, China)

**Abstract:** The development of mixed ownership economy is an important task to deepen the reform of state-owned enterprises, to promote strategic adjustment of state-owned economy and is also an effective way to promote integration development of the state-owned enterprises and non-state-owned enterprises. Mixed ownership economy that the state capital, collective capital, private capital are cross-holdings and mutual integration, will be the mainstream of future economic forms. With the investment of social capital, especially the institutional capital, it will solve the problem of internal control and regulatory failures mainly caused by “only one big share”. And the constituting of multiple property rights also needs to improve the board of directors’ governance structure and decision-making process, which means that mixed ownership reform puts forward new requirements for corporate governance of state-owned listed companies. Fewer scholars put forward corporate governance ability. Thus, this paper argues that corporate governance ability refers to ability to create value for the company through scientific governance, which is formed during company’s long production, operation and management period, and closely related to its unique development period and conditions. Corporate governance ability is a soft indicator of corporate governance. In addition, it is an intangible asset of the company, which can be difficult to learn and imitate.

This paper constructs corporate governance ability evaluation index system of state holding listed companies based on mixed ownership reform from ten aspects, namely ownership structure, shareholder equity, board of directors, board of supervisors, managers, information disclosure, other stakeholders, social responsibility, governance performance, risk management and control. The evaluation index system contains 10 first-level indexes, 36 secondary indexes and 86 tertiary indexes. And then, it picks out 100 state holding listed companies as samples for validation and analysis. The result shows that 90% of sample companies’ corporate governance index is positive, and that 61% of sample companies’ corporate governance index is higher than the average level. It shows that the governance system and governance mode of China’s state holding listed companies has preliminary specification, together with good governance performance. It also analyses four core indexes, namely ownership structure, managers, social responsibility and governance performance, which significantly affect corporate governance ability of state holding listed companies. What’s more, related transaction, ownership concentration degree and ownership mixed degree have great influence on ownership structure. Decision and execution highly affected managers, together with incentive and constraint. Legal responsibility, economic responsibility and ethical responsibility have vital significance on social responsibility. Governance performance is mainly affected by corporate governance performance. Therefore, the state holding listed companies require to improve the ownership structure, give full play to the manager, and also actively to fulfill their social responsibilities, in order to effectively enhance corporate governance ability in the back ground of mixed ownership reform. What’s more, they should try the best to improve governance performance as well as considering social responsibility, for the specific status in the society.

The study shows that the evaluation index system can objectively reflect the current situations of corporate governance ability of state holding listed companies, which may provide reference for state holding companies in mixed ownership reform to enhance corporate governance ability. The limitation of this paper is not scientifically setting corporate governance index standards. This issue will be further studied in the future research.

**Key Words:** mixed ownership reform; corporate governance ability; state holding listed companies

(责任编辑:月 才)