

序

一年一度的《中国公司治理报告》即将付梓面世，我对此感到欣慰之余，亦体会到了未来责任更加重大。这一系列著作，自其诞生之日起，就肩负着如实记录中国上市公司治理改革与发展不寻常轨迹的使命，期望深入分析中国公司治理方方面面的问题，对中国公司治理机制的完善产生积极影响。过去两年的《中国公司治理报告》，在社会上产生了良好的影响，已成为国内外研究中国公司治理问题的必读著述，我们为之深受鼓舞。

《中国公司治理报告》是上海证券交易所研究中心集体完成的，撰写这份年度研究报告已成为他们一项长期的重要工作。研究之道，贵在坚持。我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。九十年代，他们就完成了上百万字的公司治理研究论著，对数十家上市公司进行了实地调研和案例研究，并于2000年开创性地推出了《上海证券交易所上市公司公司治理指引》。2003年，鉴于中国公司治理运动进入了一个全新的发展时期，他们又及时地推出了第一份《中国公司治理报告（2003）》。该报告全面论述了数年来中国公司治理取得的重大进展和存在的基本问题，并积极而慎重地提出了完善中国公司治理机制的若干对策。2004年和今年，他们把董事会独立性与有效性和民营上市公司治理机制分别作为研究主题，从而对有关问题予以了更深入的挖掘，针对性更强，也更具参考价值。

目前，民营上市公司已成为推动我国证券市场发展的重要因素，以沪市为例，沪市民营上市公司数量在沪市的比重已超过四分之一。我相信未来，特别是在政府下决心解决股权分置的新形势下，民营公司在我国证券市场中的地位将越来越重要。在这种背景下，我们重点

探讨民营上市公司治理机制，无疑具有重要的理论与实践价值。

本报告的研究结论颇令人忧心忡忡。研究表明，国内民营上市公司盈利能力和公司治理状况总体上比非民营上市公司差。从内部治理机制看，民营上市公司家族控制、关键人控制现象十分明显，所有权与控制权的偏离更加显著，大股东侵害小股东利益的情况也屡见不鲜，而且，从信息披露角度看，民营上市公司信息披露违规情况总体上也比非民营上市公司较为严重。在盈利指标方面，民营上市公司的盈利能力也大大低于非民营上市公司。

本报告的研究结论并不是试图否定民营上市公司，而是期望发现造成民营上市公司表现不佳的内外因素。事实上，国内民营上市公司业绩欠佳是有多方面原因的。一方面，很多优秀的民营企业没有上市或在海外上市。以净资产收益率指标为例，2003年我国规模民营企业前500家的净资产收益率平均为14.1%，是境内沪市民营上市公司3.9倍，而在海外上市民营企业2004年平均净资产收益率是境内沪市民营上市公司4倍以上，这说明很多优秀民营企业没有在境内上市。

另一方面，我们的研究也表明，民营上市公司表现不佳与其所处的外环境有关，是与我国缺乏有效的财产权利（特别是股东权利）保护机制密不可分的，因为在这种背景下，民营上市公司比非民营上市公司有更强烈的动机去剥夺公司（或小股东）的利益。

一个相对完善的财产权保护制度环境首当其冲的是法律环境。我国目前已出台了大量保护股东权利的法律和法规，推出了诸如累积投票、分类表决、独立董事等有关制度，证券市场民事赔偿制度等也开始起步。然而，总体上看，立法环节上仍有待完善，而守法、执法方面则更需要加强。明代政治家张居正尝云：“天下之事，不难于立法，而难于法之必行；不难于所言，而难于言之必效。”看来古可以为今用。

中国公司治理机制的完善，需要全社会的积极参与，需要长期艰辛的努力。改革艰难百战多，笃志力行功业成。我们期望，本报告的出版，将对完善我国民营上市公司治理机制和我国资本市场的长期健康发展产生积极的影响。

上海证券交易所总经理 朱从玖

2005年6月