

内容摘要

20 世纪末，为解决上市公司治理中出现的一系列难题，财务治理理论应运而生，上市公司的财务治理质量也开始成为学术界和理论界共同关注的焦点问题。要提高上市公司财务治理质量，必须从整体上把握上市公司财务治理的状况。而要了解上市公司财务治理的状况，就必须进行财务治理评价。

本文立足于我国上市公司财务治理实践，构建财务治理评价的理论框架，将财务治理目标与财务治理评价相结合，以“财务治理效率最优化”为导向，确立财务治理评价要素，设计“财务治理评价记分卡”作为评价的主要工具，从而将财务治理评价转化为对财务治理结构、财务相机治理机制、财务治理信息披露及财务绩效四个方面的评价，并设置对应的评价指标进行综合评分，最终实现财务治理评价指标体系的完整构建。本研究是在财务治理理论研究方面进行的一次探索，同时也为利益相关者分析我国上市公司财务治理状况，探索上市公司财务治理模式，提高上市公司财务治理质量提供一定的依据和标准。其主要内容包括以下几个方面：

首先，明确财务治理评价的概念，初步建立财务治理评价的理论框架。财务治理评价是由独立的法人评价机构，根据财务治理环境，设置财务治理评价指标与评价标准，采用规范的程序和科学的方法，对评价对象目前的财务治理状况进行系统、客观、准确地评定的一种行为。财务治理评价系统作为财务治理一个相对独立的子系统，主要由评价主体、评价客体、评价目标、评价原则、评价要素及指标、评价标准、评价方法和评价报告八个要素构成。各构成要素相互关联协调，具备一定的逻辑关系。其中，评价主体是评价的起点，评价主体的需要构成评价目标，并进一步决定评价客体、评价指标以及评价标准等其他方面。评价要素及指标是整个评价体系的核心。评价要素是根据作用机理或表现特征的不同，对影响财务治理的重要因素进行的基本类别划分。而评价指标则是评价要素的具体化。评价标准是衡量财务治理质

量的标尺。有了评价指标和评价标准，还要通过一定的评价方法进行综合运用，才能取得公正的评价结果。评价报告则是财务治理评价最终成果的体现。在进行财务治理评价的整个过程中，为保证评价结果的有效性，应始终以客观性、全面性、科学性、可操作性及重要性等财务治理评价原则为指导。

明确财务治理评价的目标导向，并以此为核心确立财务治理评价要素，初步完成“财务治理评价记分卡”的设计。财务治理目标是分析和评价公司财务治理活动是否合理、有效的基本依据和准绳。要实施财务治理评价，并建立起完善的、可衡量企业长远发展的财务治理评价体系，必须将财务治理评价与财务治理目标结合起来。现阶段财务治理的目标是在既定的财务治理环境及其变迁中，获取最优化的财务治理效率。财务治理效率是一种复合性效率，是结构性效率和适应性效率的结合，也是静态财务治理效率和动态财务治理效率的综合体现。从效率的根本涵义来看，财务治理效率的本质是财务治理所得效用与所付成本之间的对比关系。从博弈的角度看，财务治理效率更多地体现为一种合作性效率。

以“财务治理效率最优化”为导向，分析影响或体现财务治理效率的重要方面，确立了财务治理结构、财务相机治理机制、财务治理信息披露、财务绩效四个财务治理评价要素，设计“财务治理评价记分卡”作为上市公司财务治理评价的重要工具。其中，“财务治理结构”、“财务相机治理机制”要素分别从财务静态治理和财务动态治理两个方面出发，对财务治理的“结构性效率”和“适应性效率”进行评价；“财务治理信息披露”要素则着重考察财务治理信息的质量和获取方便性。财务治理信息是财务治理的载体，其枢纽作用的发挥情况直接关系到财务治理的效率，也是财务静态治理和财务动态治理共同协调发挥作用的关键。而以上三者财务治理中发挥的作用最终还是会反映在“财务绩效”上，财务绩效是财务治理效率的终极量化表现形式。同时，财务绩效本身也是财务治理信息的一个重要组成部分。这四个方面的评价要素以“财务治理效率最优化”为核心，统一于财务治理评价记分卡这个体系之中。通过对这四个要素的评价，可以兼顾定性指标与定量指标，财务指标与非财务指标，从而实现对财务治理进行简洁全面评价的目标。财务治理评价记分卡作为财务治理评价的重要工具，将财务静态治理与财务动态治理相结合，体现了利益相关者共同参与财务治理的观念，强调了财务治

理信息的重要作用，还体现了财务治理目标与财务目标的统一。

围绕四个财务治理评价要素，进行具体评价指标的设置，并对综合评价方法的运用及财务治理评价的实施进行介绍。本文设计了 18 类共 45 个主要指标进行财务治理评价，其中：（1）财务治理结构评价由财务资本结构评价和财务组织结构评价两个部分构成。财务资本结构评价重点针对股权分布状况和股权性质进行；财务组织结构评价则从股东大会、董事会、监事会、经理层四个层面出发，对财务组织制度设定的完备度、运行规范性、运行有效性等方面的内容进行考察。该部分设置 6 类共 22 个主要财务治理评价指标。（2）财务相机治理机制评价实质上就是对外部利益相关者（主要是债权人和员工）参与相机财务治理的能力和程度进行评估，共设置含债权人参与能力、参与程度、员工参与能力、参与程度在内的 4 类共 11 个主要财务治理评价指标。（3）财务治理信息披露评价主要是考察财务治理中信息枢纽功能发挥的情况，具体从所披露财务治理信息的客观性、完整性、及时性及使用方便性四个方面设置了对应评价指标。（4）财务绩效是财务治理成果的一个体现，对公司财务绩效进行评价，可以从量化的角度对财务治理评价的结果进行补充和修正。在指标的设置方面，主要从盈利能力、资产质量、债务风险和发展能力四个方面出发，设置 8 个具有代表性的、能综合反映财务绩效的评价指标。

单个零散的评价指标只能对上市公司财务治理的某一个方面进行评价，运用多指标综合评价方法才能得出最终的结论。进行各指标的分值确定时，定性的指标可采取评价分值的形式对其进行定量化处理；定量指标则根据正向指标、逆向指标和适度最优指标的不同属性进行分值确定。利用专家调查法进行各指标的权重设置，按照简单线性加权的方法，计算出具体评价分值，并据此确定对应评价等级，最终完成上市公司财务治理的综合评价。财务治理评价的实施方面，在我国市场竞争机制以及信誉机制尚未完善的情况下，评价工作可考虑由非营利性组织独立实施或是由独立的咨询公司与非营利性机构合作进行。当信誉机制以及市场机制得到完善后，也可以由市场选择并逐步形成最有权威和公信力的评价机构。财务治理评价的实施程序一般包括：评价前期准备、现场信息收集、分值计算及出具初步结论、反馈与修正及作出最终评价结论五个阶段。本文还选取我国资本市场上的一家上市公司，从

实际应用角度对财务治理评价指标体系的可操作性进行了模拟演示和讲解。

本文的创新点在于：（1）初步构建财务治理评价体系。建立财务治理评价理论框架，确立财务治理评价要素，设计财务治理评价记分卡，完成具体评价指标设置，并对评价方法的运用和评价实施的程序等进行了说明，较为全面地对财务治理评价问题进行探讨。（2）结合财务治理目标，以“财务治理效率最优化”为导向进行财务治理评价研究。（3）将静态财务治理评价与动态财务治理评价相结合，强调对动态财务治理的评价。

【关键词】 财务治理 财务治理效率 财务治理评价 财务治理评价记分卡

Abstract

At the end of the 20th century, a series of difficult problems appeared in the field of corporate governance. To solve these questions, the theory of financial governance emerged as the times required. The listed companies' financial governance quality has become to be a hot spot in both academic and practical fields. To improve the quality of listed companies' financial governance, the total state must be grasped. So, it is necessary to make researches on financial governance evaluation of listed companies.

Based on listed companies' financial governance practice in China, the paper establishes the theory structure on the evaluation of financial governance, integrates the aim of financial governance with the evaluation of financial governance, with the core of "the optimization of financial governance efficiency", chooses the evaluation elements, designs "financial governance evaluation scorecard" (FGESC) as the important tool, then sets up corresponding evaluation indexes, ultimately builds a complete evaluation index system of financial governance. The study is an exploration in the field of financial governance. It is also useful for stakeholder to analyze the situation of listed companies' financial governance, and then to improve the financial governance quality. The main contents of the study are as follows:

First of all, the paper provides a general analysis on the definition of financial governance evaluation, establishes its theory structure. The theory structure contains 8 interrelated elements, including the subject, object, aim, principle, index, criteria, method and report of evaluation. They have a certain logical relations. The subject is the starting point for evaluation, whose need decides the aim of evaluation. The indexes are the core of evaluation. Evaluation criteria are the scales for measuring the quality of financial governance. It is impossible to get correct evaluation result without using impactful method. And the report is the production of evaluation.

At this stage, the aim of financial governance is to gain optimization of financial governance efficiency. Encircling with this aim, the paper analyzes the affecting factors of financial governance efficiency, chooses 4 as evaluation elements, including the structure of financial governance, contingent financial governance mechanism, disclosure of financial governance information and financial performance. Then the FGESC is initially formed. In FGESC, the first 2 factors evaluate the structural efficiency and adapting efficiency from the aspects of static and dynamic financial governance respectively. The third element is the key to make static and dynamic financial governance systems work together in harmony. Financial performance is the quantitative manifestation of financial governance. And it is also an integral part of financial governance information.

As an important tool for evaluation, FGESC combines static and dynamic financial governance together, embodies the conception of co-governance, emphasizes the vital function of financial governance information, and embodies the unity of finance's aim and financial governance's aim.

Encircling with these 4 elements, the paper sets 18 kinds, 45 indexes for evaluation, then uses the synthetic index method to gain the final conclusion. In the last part, we check up the feasibility of the listed companies' financial governance evaluation with a case.

The followings are the main innovations of the paper:

(1)The paper builds a financial governance evaluation system initially, and makes a comprehensive research of financial governance evaluation .It establishes the theory structure, chooses evaluation elements, designs the evaluation tool——FGESC, sets the idiographic indexes, and introduces the application of evaluation methods.

(2) The paper makes the study of financial governance evaluation with the guide of “the optimization of financial governance efficiency” all the time.

(3) The paper combines static and dynamic financial governance evaluation together, especially emphasizes the evaluation of dynamic financial governance.

Key words: financial governance

financial governance efficiency

financial governance evaluation

financial governance evaluation scorecard (FGESC)

西南财经大学

学位论文原创性及知识产权声明

本人郑重声明：所呈交的学位论文，是本人在导师的指导下，独立进行研究工作所取得的成果。除文中已经注明引用的内容外，本论文不含任何其他个人或集体已经发表或撰写过的作品成果。对本文的研究做出重要贡献的个人和集体，均已在文中以明确方式标明。因本学位论文引起的法律结果完全由本人承担。

本学位论文成果归西南财经大学所有。

特此声明

学位申请人：

2008年12月3日

1. 导论

1.1 研究问题的提出

自 20 世纪 90 年代以来, 公司制企业逐步成为我国最主要的企业组织形式, 而公司治理也理所当然地成为了我国理论界和实践界关注的焦点。经过数年从点到面的推广, 可以说, 目前我国绝大部分国有大中型企业已经初步具备了公司法人治理结构, 基本上建立了现代企业制度^①。但由于多种原因制约, 西方的公司治理移植到中国以后出现了“南橘北枳”的现象, 公司治理在我国的企业中远没有发挥出预想的效力。近年来, 中国的资本市场上, 大股东侵占、挪用上市公司资金、大股东欺诈中小投资者、上市公司披露虚假财务信息、市场操纵等现象仍然屡屡出现, 不仅严重阻碍了我国资本市场的发展, 也损害了投资者的利益。

在研究中, 人们发现: 这些上市公司的治理问题大都与财务问题交织在一起。为了解决这一系列特殊复杂的问题, 不仅仅需要从数量技术的角度对财务问题进行研究, 更需要结合我国的治理环境, 治理文化, 对隐藏在这些问题背后的各种财权关系进行处理, 对财务治理这个前沿领域的研究自此拉开序幕。

财务治理是公司财务与公司治理交叉渗透的产物, 作为公司治理的一个重要方面, 肩负着公司财务与公司治理赋予的双重使命, 是解决公司治理难题的核心。目前在我国, 关于财务治理的研究尽管已经在财务治理结构、财务治理机制等方面取得了一定的成果, 但与相对成熟的财务管理理论体系相比, 财务治理理论还犹如一片有待开发的“原始森林”, 财务治理某些层次的问题, 诸如财务治理效率, 财务治理评价等, 还亟待理论和实际工作者进行

^①宋冬林、徐怀礼, 治理效率: 一个深化公司治理的新视角, 国有经济论丛——“加入 WTO 后国有企业改革与发展国际学术研讨会”论文集, 2002: 127-136

探索，这就为本文的研究提供了一个难得的切入点。

同时，实践呼唤也是本文的原动力之一。随着财务治理理论的发展，财务治理结构和治理机制的逐步建立，对上市公司财务治理状况进行评价也开始成为投资者、政府监管部门以及上市公司自身的客观需求。学术界和实务界都迫切需要了解：我国上市公司财务治理的质量究竟如何？决定上市公司财务治理质量的主要因素有哪些？财务治理的质量与上市公司绩效间的关系如何？何种财务治理模式更适合我国上市公司治理环境等等。要解决上述问题，一个重要的前提和关键就在于实施财务治理评价。只有通过财务治理评价，才能准确掌握上市公司财务治理的水平，从而为观察与分析我国上市公司财务治理的现状与问题，探索合理的公司财务治理模式奠定基础。此外，财务治理评价也为上市公司提高财务治理质量，投资者作出正确投资决策以及公司利益相关者维护合法权益提供了依据和标准。

1.2 研究意义

1.2.1 理论意义

财务治理属于前沿性的研究领域，目前国内外关于财务治理的研究才刚刚起步，相关理论体系也还不够完善和成熟。

探索财务治理评价的方法，对财务治理的效果进行综合评价，是在财务治理理论研究方面进行的一次有益探索，期望能够在理论上起到“抛砖引玉”的作用，引起更多学者对此问题的关注。同时，财务治理评价理论研究本身就是财务治理理论的一个组成部分，进行这方面的研究对于丰富财务治理理论，将财务治理理论向更深层次推进具有重要的意义。此外，由于财务治理在公司治理中的重要地位，该问题的研究对于公司治理理论的发展和完善也有着一定的作用。

1.2.2 实践意义

理论研究的目的在于指导实践。无论是财务治理理论还是公司治理理论

研究，都是来源于实践且经升华高于实践，并最终指导和服务于实践的。

财务治理评价是一个与实践联系很紧密的研究课题。对上市公司财务治理评价方法进行探索，不仅为有关部门监管上市公司、投资者选择投资对象提供了有力的工具，还有助于上市公司及时地了解财务治理中存在的问题，掌握财务治理中的关键因素，以便有效地开展财务治理工作。

1.3 基本约定

1.3.1 研究范围的约定

财务治理不仅适用于上市公司，也适用于非上市公司。为了集中有限的精力和时间，避免研究中的面面俱到，使研究具备一定的理论深度和实践价值，本文的研究范围主要定位于我国上市公司。

上市公司作为公司制企业的典型组织形式，代表着国民经济中最具有发展前景且富有活力的经济力量。上市公司不仅是国民经济中的佼佼者、主力军，还是执行各项社会经济制度、政策的先行者。自 2002 年 1 月《上市公司治理准则》颁布后，上市公司更是成为公司治理改革的排头兵。上市公司有较广的政策覆盖面，便于研究的开展。此外，相对于非上市公司而言，上市公司的一个特殊性就是有一个公开的股权交易市场，尽管我国资本市场还不规范，投机性强，但要对财务治理评价进行实证研究，还有赖于对资本市场反馈的相关数据进行整理和分析。

1.3.2 财务治理评价中环境因素的约定

财务治理环境是影响财务治理结构和财务治理机制选择的重要因素，也是其发挥作用的基石和平台，在财务治理过程中发挥了重要的作用。财务治理环境一般包括内外两个方面。外部财务治理环境一般指的是宏观层面的环境因素，主要包括：政府行为、法律制度、产权保护、市场化水平、信用体系、契约文化等；内部环境则指企业自身管理体制、经营组织形式、生产经营规模和内部管理水平等诸因素的结合所形成的既定空间。

尽管财务治理的内外环境都对财务治理产生影响，但本文并不涉及不同国家公司的比较，为了研究的方便和深入，我们假定我国上市公司所处的外部财务治理环境对其财务治理产生的影响都是一致的，即将外部财务治理环境当作进行财务治理评价研究时一个既定的限制条件。在实施评价时，主要侧重于内部财务治理环境的分析。

1.3.3 利益相关者范围的约定

财务治理是利益相关者共同实施的治理。虽然利益相关者理论发展至今已经很多年了，但是理论界对于利益相关者的界定至今仍然没有一个公认的标准。Freeman (1984) 将利益相关者从广义上定义为“那些能影响企业目标的实现或被企业目标的实现所影响的个人或群体”。这个定义把股东、债权人、雇员、供应商、消费者、政府部门、相关的社会组织和社会团体等全部归入此范畴。狭义上的利益相关者，则以 Clarkson (1994) 的表述最具代表性，他认为“利益相关者在企业中投入了一些实物资本、人力资本、财务资本或一些有价值的东西，并由此而承担了某些形式的风险，或者说，他们因企业活动而承受风险。”该定义则排除了政府部门、社会组织及社会团体、社会成员等。

结合公司财务治理的特点，本文所指的利益相关者是那些在企业中进行了一定的专用性投资，并承担了一定风险的个体和群体，其活动能够影响企业财务治理目标的实现。以企业与利益相关者的关系来划分，可以分为两类：一是内部利益相关者，主要包括大股东、董事会、经理层、监事会，由于其更易掌握公司的实际控制权，对财务信息的生成和呈报起着决定性影响，在公司财务治理中处于相对主动地位；二是外部利益相关者，主要包括债权人及其他利益相关者，如公司员工、客户、供应商，由于其地位较被动，利益容易受到侵害。

1.4 文献综述

财务治理评价是财务治理研究的一个重要组成部分，同时也与公司业绩评价有着较为密切的关系。因此，我们主要针对这两个方面的研究动态进行回顾。

1.4.1 财务治理研究文献综述

西方对财务治理问题的研究是伴随着信息经济学、新制度经济学、企业理论、激励理论等微观经济学领域的新进展而产生的，彰显了基于公司财务与公司治理关联性基础上的融合交叉研究趋势，产生了以信息不对称理论为中心的新资本结构理论(即资本结构代理成本学说、资本结构财务契约论、资本结构信号模型、资本结构新优序融资理论)和以控制权理论为中心的后资本结构理论(即资本结构控制权理论)两大理论成果。从目前所掌握的文献看来，西方理论界已经对公司财务和公司治理理论进行了融合研究，产生了财务治理理论的萌芽，为财务治理理论的研究奠定了坚实的理论基础，但对于两学科的交叉领域——财务治理领域的独立研究成果还不多，尚未充分展开系统性的财务治理理论研究。因此我们主要选取国内的研究文献进行综述。

(1) 财务治理的定义

目前，学者们从不同的视角，对财务治理做出了多种定义。

秉持财权配置观，强调“财权配置”的定义方式较为普遍，代表人物有伍中信教授、张敦力博士。伍中信(2001)认为企业财务治理应该是一种企业财权的安排机制，通过这种财权安排机制来实现企业内部财务激励与约束机制。张敦力(2002)认为，财务治理是界定与协调各利益相关主体在财权流动和分割中所处地位和作用，最终实现各主体在财权上相互约束、相互制衡关系，促使企业提高资源配置效率和效果的公司治理。持类似观点的还有程宏伟(2002)、饶晓秋(2003)等。

冯巧根(2000)和林钟高(2005)则从“财务契约安排”的角度对财务治理进行了定义。冯巧根(2000)认为，财务治理就是这样一种契约制度，它通过一定的财务治理手段，合理配置剩余索取权和控制权，以形成科学的自

我约束和相互制衡机制，目的是协调利益相关者之间的利益和权责关系，促使他们长期合作，以保证企业的决策效率。林钟高（2005）则在此基础上进行了一定的拓展，认为财务治理作为一种规范、完善企业财务制度的创新组织和契约机制，它通过一定的财务治理结构、机制和行为手段，合理配置剩余索取权和控制权，以形成科学的财务约束机制和相互制衡机制。

黄菊波（2003）是子系统论的代表人物。他从财务治理与公司治理关系的视角进行考察，认为公司财务治理结构是公司治理结构的子系统，从属并取决于公司治理结构的根本性质，是公司财务决策权、财务执行权和财务监督权的划分与配置。姚晓民、何存花（2003）也认为，公司财务治理是公司治理的核心组成部分，公司治理的目标在很大程度上是通过公司财务治理完成的。

衣龙新（2005）在融合了以上观点之后，对财权配置论作出了拓展，他从狭义和广义两方面对财务治理进行定义。狭义“财务治理”，一般是指财务内部治理，尤其是特指“财务治理结构”，即由企业股东大会、董事会、经理层、监事会等权力机构对企业财务权利进行配置的一系列制度安排。广义的“财务治理”是用以协调企业与其利益相关者之间财务关系、平衡财务权利的一套正式的、非正式的制度或机制。

从上述文献可以看出，财务治理是一个多层次多角度的概念，虽然研究视角不同，但国内学者对于财务治理定义的研究并不存在太大的分歧。大部分学者均认为：①财务治理的主体是利益相关者，财务治理是利益相关者共同实施的治理。②因循公司治理的研究范式，大部分学者在定义“财务治理”时，仍然将财务治理置于公司治理框架之中，参考公司治理的概念，从制度安排的角度进行定义。③财务治理的核心是财权的配置。

（2）财务治理的目标

张敦力（2002）认为利益相关者财务治理的目标就是协调利益相关者各方之间的责、权、利关系，合理分配剩余索取权和控制权，以促使利益相关者利益最大化，为顺利实现企业目标提供基础。李秉祥（2003）也持类似的观点。

程宏伟（2002）认为财务治理目标就是财务治理主体的目标。由利益相关者财务治理多元化可以得出，并不存在唯一的财务治理目标。由于财务治

理的主体是多元的，因此财务治理目标也是多元的。

姚晓民（2003）认为，财务治理的目标是实现公司内部和外部利益相关者的信息对称和利益均衡。

衣龙新（2005）依然从两个角度对公司财务治理的目标进行了分析。从公司财务角度来看，财务治理目标直接体现为本金（资本）增值的满意化；从公司治理角度看，财务治理目标主要体现为优化财务资源配置、促进科学财务决策。因此，财务治理目标是形成科学合理的财务治理体制、制度和行为规范。这些治理体制、制度和行为规范是对财务治理主体的直接约束，是财务治理体系要取得良好运作成果、财务科学决策及本金有效增值的根本保证。

油晓峰（2005）从财务冲突角度出发，认为财务治理的目标是协调利益相关者之间的财务冲突，以促进利益相关者利益最大，为顺利实现企业目标提供基础。这个目标基本上分为两个部分，其一是具体目标，即协调利益相关者之间的财务关系；其二是战略目标，即促使利益相关者利益最大。

伍中信（2007）秉承财权配置论，认为财务治理的目标是协调利益相关者之间的权、责、利关系，合理分配财权，尤其是剩余财权（剩余财务控制权与剩余财务索取权），以促使企业价值最大化和企业决策科学化，为顺利实现企业目标奠定坚实的基础。

黄寿昌（2007）从经济学的视角出发，以治理效率为立足点，将公司财务治理的目标定义为优化公司财务治理机制以实现代理成本或财务治理相关成本（包括财务治理成本以及剩余损失）的最小化。

张荣武（2007）认为，财务治理效率是财务治理的根本目标。

分析上述观点可以发现，目前大部分学者是从利益相关者的角度出发，将财务治理目标的落脚点界定为“利益相关者利益最大化”或是“企业价值最大化”。这样的概括混淆了财务治理目标与财务目标，未突出财务治理的特点，显得较为笼统。此外，有学者从合理财权配置，构建财务治理结构、机制的角度概括财务治理目标。这颠倒了治理结构、机制与治理目标之间的逻辑关系。财务治理结构和机制只是实现财务治理目标的手段和方法，而非财务治理目标本身。

（3）财务治理的内容

近几年，陆续有部分财务专家、学者对财务治理的内容进行了探讨，其

中较为明确、完整、系统的观点有以下几种：

以杨淑娥教授为代表的“结构、机制和模式”观。杨淑娥（2002）认为，公司财务治理问题研究的主要内容就是如何构建有效的财务治理体系，一般包括以下主要内容：财务治理结构（财权的静态安排）、财务治理机制（财权的动态安排）和财务治理模式安排。财务治理结构是财务治理的基础，包含三个方面的基本内容，即资本结构安排（含股权结构安排）、财权的分层结构和财务组织结构安排等；财务治理机制是对公司财务活动进行适度的调节和控制，是财务治理的主要内容之一。财务治理机制的内容可分为财务激励机制、财务约束机制和财务决策机制三个方面；财务治理模式是公司财务治理系统主要特征的外在化表现。比如财务治理系统的主体或者主导力量是什么，人文环境如何，激励机制采取何种形式，财权安排是以集权还是分权为主导等。

以衣龙新博士为代表的“结构、机制和行为”观。衣龙新博士（2005）认为，财务治理体系设计的内容十分广泛，大体上可分为财务治理结构、财务治理机制和财务治理行为规范三个方面。财务治理结构是财务治理的运行基础，是据以产生治理机制的源泉，是治理行为的客观依托；财务治理机制是财务治理的内在调节装置，产生并受制于财务治理结构，调节并规范财务治理行为；治理行为规范直接作用于财务治理实践活动，决定公司治理效应，并在治理机制引导下，又可以反作用于治理结构。总之，财务治理结构是“骨骼”，财务治理机制是“血液”，财务治理规范是“器官”，三者共同构成了财务治理的基本内容体系。章铁生、林钟高（2005）也持这种观点。

张荣武（2007）首次系统地提出了“财务治理效率论说”，以财务治理效率为主线，打造了一个效率导向的财务治理体系，并明确论述了财务治理效率与财务治理环境、财务治理结构及财务治理机制三者之间的关系。其中，财务治理环境是基石，财务治理结构是基础和内核，财务治理机制是引擎，财务治理效率是根本目标。

上述理论界关于财务治理内容的主要观点虽然各不相同，但学者们一般都认为财务治理结构和财务治理机制是财务治理的主要内容，但他们的研究多限于思路的提出，并未对具体细节安排进行详细论证。

综上所述，我国财务治理理论研究取得了十分显著的研究成果：提出一些基本概念，初步建立起财务治理理论体系框架，促进了财务治理理论的发

展和实际应用。但是，对财务治理的内涵还有待于进一步明晰；对财权概念和财权配置等财务治理基础理论还缺乏深入地研究，对财务治理理论的应用，即运用财务治理基本理论分析和解决上市公司财务治理问题的研究也比较少。而且目前国内关于财务治理理论的研究，很多未能脱离西方“公司治理”研究范式，未能突出财务治理与公司治理的区别。这说明公司财务治理的研究还有一大段的路要走，这也为理论学者提供了一些研究创新的机会。

1.4.2 企业业绩评价与财务治理评价文献综述

(1) 公司业绩评价文献综述

企业业绩评价由来已久，最早的、较系统的业绩评价体系可溯源到 14 世纪复式记账的产生。通观企业业绩评价的发展历程，基本经过了成本业绩评价阶段、财务业绩评价阶段和多元目标业绩评价阶段。

1911 年，美国会计工作者哈瑞设计了最早的标准成本制度，实现了成本控制。合理地设计标准成本、监控标准成本执行情况及分析差异结果成为这一时期评价经营业绩的主要工作。

19 世纪末 20 世纪初，为适应大规模生产的需要，更加复杂的成本管理和财务业绩度量系统应运而生，主要是通过会计提供的财务数据分析评价公司整体业绩，通过管理会计、成本会计提供的数据分析评价过程业绩。在这个时期，先后出现了以投资报酬率、资产报酬率、投入资本收益和投入资本净收益等财务指标衡量企业业绩，以及主要用于考查企业负债水平和偿债能力的沃尔综合比率分析法。其中尤以杜邦公司的杜邦财务分析体系应用得最为广泛和持久。

随着新经济时期的到来，随着竞争的全球化，企业要生存和发展，就必须有战略眼光和长远奋斗目标，这就要求企业对原有的业绩评价体系进行革命性的变革，企业业绩评价体系迎来了创新时期。首先，非财务指标日显重要。顾客满意评价、过程创新和过程评价等逐渐开始受到重视。其次，强调创新、学习和知识资本等无形资产的评价。企业越发认识到应从长远角度考虑创新与学习的标准，即企业能否持续提高和创造价值。这段时期最具有代表性的评价方法有 Stern-Stewart 公司提出的经济增加值 (EVA) 和罗伯特·卡

普兰与大卫·诺顿创建的平衡记分卡（BSC）。

从企业业绩评价的发展历程看，业绩评价阶段的演进是为了适应在不同经济发展阶段人们关注重点的转移。进入新世纪之后，企业的业绩评价更加关注企业核心竞争力的构建和战略目标的实现。

（2）财务治理评价文献综述

徐宁（2005）在对集团企业财务治理体系研究的过程中，将财务治理评价纳入财务治理体系，借鉴公司治理评价方法，结合我国国情，用资产负债率、股东权利、董事会、经理人、独立董事制度、审计委员会、内部控制建设、监事会、股权结构、财务透明度及适度的信息披露等 18 个因素对财务治理水平进行评价，形成财务治理评价系数。

张忠华（2006）认为，评价财务治理效果除了要与治理目标相联系，还要考虑治理的成本效率原则。其中，财务治理“总成本”是包括代理成本、管理成本以及信息成本在内的组织管理总成本。财务治理“总收益”也包括管理收益和治理收益两个方面。衡量公司财务治理效果的重要标志是财务治理收益应该大于财务治理成本。

郝维、刘丽、吴碧波（2008）在分析财务治理评价内容的基础上，探讨了层次分析法（简称 AHP）在财务评价中的运用方法。他们认为，财务治理的评价内容包括投资治理机制、融资治理机制、审计监督机制、信息披露机制和激励约束机制五个方面。

从以上学者的研究成果来看，目前财务治理评价的研究还处于起步阶段。张忠华（2006）仅从纯理论层面提出了财务治理评价需要遵循成本效率原则；徐宁（2005）、郝维（2008）等人尽管对财务治理评价需要考虑的要素，可以运用的研究方法进行了初步的探索，但其成果更多地还是一种研究思路的呈现。在他们的研究成果中，缺乏很明确的目标导向，关于评价主体、评价客体、评价原则、评价程序、评价标准等方面的内容还尚未涉及，对于各评价要素选取的依据，要素之间的逻辑关系等也未进行充分地说明。此外，其所取得的结论也尚未在实践中求得检验。可见，“财务治理评价”这一领域还有待专家学者们进行系统全面地研究。

1.5 研究内容及研究方法

1.5.1 研究逻辑思路及研究内容

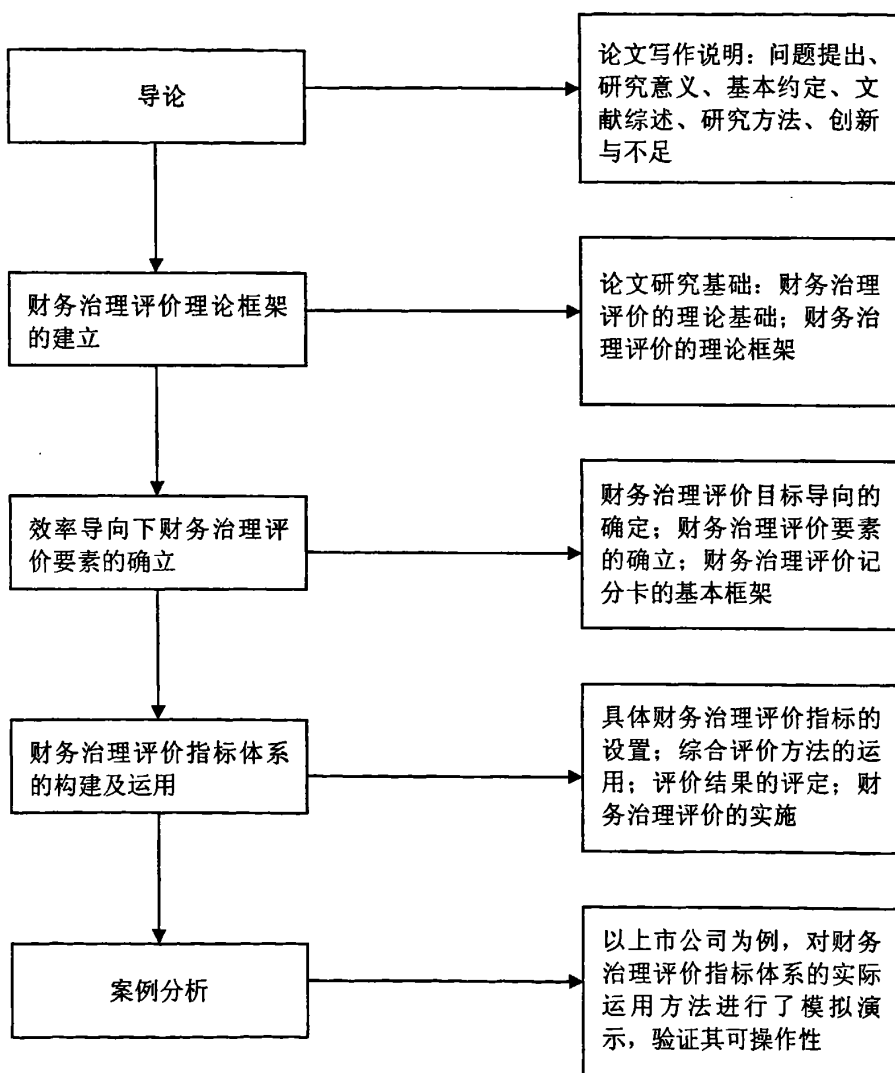


图 1-1：本文研究的逻辑思路

本文选择我国上市公司作为研究切入点，采取理论与实践相结合的方法，建立了财务治理评价的理论框架，并以财务治理的目标——财务治理效率最优化为导向，确立财务治理评价要素，设计财务治理评价记分卡作为实施财

务治理评价的主要工具，之后围绕这四个评价要素，分别设置对应的评价指标，实施综合评价，初步构建了我国上市公司财务治理评价指标体系，并通过案例分析对财务治理评价方法的运用进行了演示。

文章共分五章，主要结构体系如下：

第一章导论。主要从选题背景及研究意义方面介绍本文写作的基本缘起，对研究的范围、评价中的环境因素等进行初步界定，回顾国内外学者在财务治理及公司业绩评价方面取得的研究成果，为后文的叙述奠定基础。此外，还简单介绍本文的研究方法、逻辑思路和结构体系，并对文章的创新点及不足做出了评价。

第二章，财务治理评价理论框架的建立。本部分首先介绍了财务治理评价的相关理论基础及其指导作用，并对财务治理评价的概念进行界定。之后，从评价主体、评价客体、评价目标、评价原则、评价要素及指标、评价标准、评价方法、评价报告几个方面出发，初步建立了财务治理评价的理论框架。

第三章，效率导向下财务治理评价要素的确立。财务治理评价要素的选取及指标的设置是财务治理评价的核心。作为文章的重点，首先确定了财务治理评价的目标导向——“财务治理效率最优化”，并对财务治理效率的本质和特点进行了简要分析。之后围绕财务治理评价的目标导向，确立了财务治理评价要素，初步完成了财务治理评价记分卡的设计。

第四章，财务治理评价指标体系的构建及运用。该部分是第三部分的延伸，按照之前选取的四个维度，结合我国上市公司的实际情况，进行了具体评价指标的设置，并对综合评价方法、评价分值、权重的确定及财务治理评价的实施等问题进行了说明，全面完成了评价指标体系的构建。

第五章，案例分析。该部分是对财务治理评价应用方面进行的研究。本章选取了我国资本市场上的一家上市公司，成立了模拟专家小组，对其财务治理情况进行了评价，从实际应用角度对财务治理评价指标体系的可操作性进行了演示和讲解。

1.5.2 研究方法

(1) 理论与实践相结合的方法

本文运用管理学和经济学的相关理论，立足我国上市公司财务治理实践，以“财务治理效率最优化”为导向，设计出在现实中具备可操作性的财务治理评价记分卡，并以此为基础建立财务治理评价指标体系，全面实施财务治理评价。

（2）规范研究与实证研究相结合的方法

本文对于财务治理评价理论框架方面的研究，主要采用规范研究方法；而在确立财务治理评价要素及进行财务治理评价指标设置时，则采用规范与实证相结合的研究方式，以现有的实证研究结论为参考依据。

（3）典型案例分析和网络调研的方法

对财务治理评价指标体系进行应用研究时，选取了国内一家上市公司作为典型，实施了案例分析，对财务治理评价体系的可操作性进行了验证和演示。此外，本文的研究，还建立在前期对大量的在线资料进行调研分析的基础之上。

（4）比较研究相结合法

本文在比较现有财务治理目标的基础上，确立了“财务治理效率最优化”为财务治理的目标，并以此为导向完成了对财务治理评价的探讨。

1.6 研究创新及不足

1.6.1 研究创新

财务治理评价是一个崭新的研究领域，规范化的理论结构尚未建立，也没有太多现成的研究成果可资参照，在查阅大量文献的基础之上，本文尽最大努力对财务治理评价问题进行较为系统地研究。本文可能达到的创新点在于：

其一，初步构建财务治理评价体系。本文建立了财务治理评价理论框架，以“财务治理效率最优化”为导向，确立了四个财务治理评价要素，设计了财务治理评价记分卡。之后进行了具体指标设置，并对财务治理综合评价方法的运用和评价实施的程序等进行了说明，从而构建了一个系统性的、能够实现公司可持续性发展战略目标的财务治理评价指标体系。

其二，结合财务治理评价目标，以“财务治理效率最优化”为导向进行财务治理评价研究。本文运用经济学的研究方法对财务治理效率的本质和特点进行了分析，并以此为导向进行了财务治理评价体系的研究。

其三，将静态财务治理评价与动态财务治理评价相结合，强化对动态财务治理绩效的评价。本文认为，财务治理包括静态治理和动态治理两个范畴。其中，静态财务治理能带来基础性制度效率，而强化动态财务治理则是提高财务治理效率的另一重要因素。因而在进行财务治理评价时，应给予动态财务治理绩效足够的重视。

1.6.2 研究存在的不足

由于本人水平有限，所收集的资料和了解的情况也还不够全面，在研究中存在如下不足：

其一，财务治理作为公司治理的一个核心组成部分，目前在对财务治理进行的过程中，大部分的文献还秉承着公司治理的研究范式，受此影响，本文在设计财务治理评价记分卡乃至进行财务治理评价指标设置的过程中，可能未能充分突出财务治理的特点。

其二，影响财务治理的因素很多，碍于认识的不足，在确立财务治理评价要素及进行指标和权重设置时，可能会出现过于主观、以偏概全的观点和结论。此外，本文以定性研究为主，部分结论还有待实证检验，加之本人学识有限，研究可能会不够深入。

2.财务治理评价理论框架的建立

财务治理评价作为一个前沿研究领域，理论界对其研究时间较短，相关理论还显得比较薄弱。对财务治理评价的理论基础进行梳理，建立财务治理评价的理论框架，是进行财务治理评价研究的基础和前提。

2.1 财务治理评价的理论基础

任何理论的产生、发展与完善，都是建立在一定的基本假设和理论基础之上的，财务治理评价问题也不例外。探寻财务治理评价的理论基础，是研究财务治理评价问题，建立财务治理评价体系的前提。财务治理评价的理论基础主要包括现代企业理论、激励理论、利益相关者理论、财务分层理论、权变管理理论及系统理论。

2.1.1 现代企业理论

由科斯开创的现代企业理论又称为企业契约理论，主要探讨企业的本质与边界、企业内部层级制度、企业所有权与控制权分离等内容。现代企业理论认为，企业是一系列契约的连接，是要素所有者之间交易产权的一种方式，而不是物质资产简单的聚合。委托代理理论和交易成本理论，构成了现代企业理论的两大支柱。后者主要研究企业的性质、企业的扩张以及企业与市场的关系，而前者着重研究企业的产权制度、企业内部的组织结构和企业内成员之间的代理关系。两者的共同点在于强调企业的契约性、契约的不完备性和由此导致产权制度的重要性。

一定意义上，公司治理理论是企业理论的延伸，而财务治理是公司治理最为重要的组成部分，从企业理论角度来看，财务治理结构是企业财权安排

的具体化，企业财权安排是财务治理的核心。财务治理评价是财务治理理论的一个重要组成部分。现代企业理论为财务治理评价理论奠定了最为直接的经济学基础。

2.1.2 激励理论

随着经济的发展，企业所有权与经营权的分离，非资本所有者的管理者开始控制企业，激励理论也逐步成为经济学界和管理学界关注的焦点。激励是指挥与领导工作的一项重要内容。以往的管理学家提出了各种激励理论，如古典管理理论中的胡萝卜加大棒；马斯洛的需求层次理论；赫茨伯格的激励因素——保健因素理论；弗鲁姆的期望几率理论；麦克莱兰的成就需要理论等。激励的方式包括物质激励与精神激励。

要充分发挥激励的作用，保证激励的科学性和有效性，一个重要的前提就在于建立完善的绩效评价体系，通过引入相对业绩比较，为兑现合约规定的物质或精神激励提供依据。同时绩效评价本身还是一种约束手段，评价的过程就是对代理人监督的过程。

财务治理评价是公司绩效评价的重要内容之一，对公司财务治理的效果进行评价是激励机制发挥作用的重要途径。激励理论是进行财务治理评价、建立财务治理评价体系的逻辑基础。

2.1.3 利益相关者理论

利益相关者理论是 20 世纪 60 年代在西方国家逐步发展起来的，80 年代以后其影响开始扩大，并促进了企业管理理念和管理方式的转变。利益相关者理论的核心观点是：任何一个企业都有许多利益相关者，如股东、债权人、管理者、供应商、员工、客户、政府部门等等，他们都对企业进行了专用性投资并承担由此所带来的风险。而不同利益相关者的利益要求存在着一定的冲突，因此需要企业决策者根据实际情况进行取舍和平衡，并对企业的绩效做出整体评价，进而适时地改进企业治理架构的安排。企业的生存和发展取决于它能否有效地处理与各种利益相关者的关系，而股东只是其中之一。

利益相关者理论对财务治理评价范围的确定具有相当重要的影响。财务治理是利益相关者共同实施的治理。因而在对上市公司进行财务治理评价的过程中,要将不同利益相关者参与财务治理的情况纳入评价范围,并充分考虑满足以股东为首的各利益相关者的需求。

2.1.4 财务分层理论

财务分层理论是有关财务在企业内部分层次管理的理论,该理论认为:“除监事会(有时也包括独立董事)行使财务监督权外,股东会、董事会、总经理、财务经理瓜分了企业的全部财权,形成了财务管理的不同层次”,“就这三个层次对企业财务的影响和作用程度而言,分别为所有者财务、经营者财务和财务经理财务三个层次”,其中“董事会和总经理层次构成的经营者财务处于核心地位”^①。财务分层理论提出三层次的管理体系,扩大了企业财务的外延,深化了对企业内部财务管理的认识,对财务理论发展影响深远。我国著名教授王庆成认为“这一理论(指财务分层理论)的提出,是我国财务学者的一个创造,对完善我国公司财务治理结构,构建我国财务管理理论体系都有重要的意义”。

财务分层理论确定了经营者财务的核心地位,也为公司财务治理评价确定了重点研究方向。在财务治理评价的过程中,应对经营者,尤其是董事会的财权配置情况(如董事会的组织设置、运作情况等)给予相当的重视。

2.1.5 权变管理理论

权变管理理论是20世纪70年代在美国经验主义学说基础上发展起来的管理理论。所谓权变,即随机应变之意。权变管理理论的基本思想是:管理活动不是静态的,而是动态的;管理没有什么一成不变的、普遍适用于所有环境的“最好的”理论与方法;管理的形式和方法必须根据组织的外部环境和内部条件的具体情况而灵活选用,并随机应变,这样才能取得较好的效果。

根据权变管理理论,公司财务治理评价体系的建立,也应该有权变的观

^①汤谷良,经营者财务论,会计研究,1997.5:40-43

点。一个有效的财务治理评价系统要与企业内外环境相适应，并随着环境的变化不断作出合理的调整。实践中不存在一成不变的，普遍适用的“最好”的财务治理评价方法和体系。因此，在实践中，应根据上市公司的行业特征、内外部环境，因时因地进行财务治理评价。

2.1.6 系统理论

所谓系统是指由若干要素组成的互相联系、互相制约，为实现一个共同的目标而存在的有机集合体。系统理论的基本思想就是把所研究和处理的对象当作一个系统，分析系统的结构和功能，研究系统、要素、环境三者的相互关系和变动的规律性。其基本特点是以目标为中心，始终强调系统的客观成就和客观效果，强调整体性的最优化，以责任为中心，以人为本。

在财务治理评价过程中运用系统评价理论，就是把评价对象看成一个系统，准确把握评价系统内部不同要素之间的关系，评价指标、权重及评价方法均应按系统最优的方法进行运作。以系统论来分析财务治理评价问题，可以站在宏观的角度上更加全面地针对评价对象确定评价指标、建立评价标准、选取评价方法，这对提高财务治理评价质量很有益处。

2.2 财务治理评价的涵义

评价，就是衡量评定人或事物的价值，或是评定价值高低^①。具体地说，评价是人们为达到一定的目的，运用特定的指标，比照统一的标准，采取规定的方法，对某个客观事物做出价值判断的一种认识活动。这种主观认识活动，有利于人们对客观事物及其规律的认识与把握，从而采取有效措施，改进组织，提高效率。在评价的过程中，不同的人由于其认识能力不同，评价标准各异，评价方法不同，所得出的主观评价结果与客观实际存在着不同的差异。一般而言，人的认识能力越强，越能遵循公认的价值准则和采用科学的评价方法，所得出的评价结果就越接近客观实际，反之，则越远离客观实际。因此，要对人和事作出正确的评价，就必须提高认识能力、遵循公认的

^① 中华在线词典，<http://www.ourdict.cn/>

价值准则、研究和设计科学的评价指标体系、采用科学的评价方法。

所谓财务治理评价就是对财务治理的价值和效果进行评定。具体地说，财务治理评价就是由独立的评价机构，根据财务治理环境，设置财务治理评价指标与评价标准，采用规范的程序和科学的方法，对评价对象目前的财务治理状况进行系统、客观、准确评定的一种行为。此概念包含以下几层意思：

(1) 财务治理评价是针对一个公司目前财务治理的质量和水平进行评定，而非对公司未来可能具备的财务治理能力或水平进行预测。虽然财务治理评价的结果对于改善公司的财务治理质量，预测公司未来的财务治理状况能够起到一定的作用，但财务治理评价主要还是对治理现状的评价。

(2) 财务治理评价主要是由利益独立、立场中立的外部专业评价机构组织实施的，而不是企业自身的评价行为。尽管在实践过程中，企业自身也可以通过一定的方法进行自评分析，但与外部专业机构相比，这样的评价难免会出现不够客观、全面的情况。

(3) 财务治理评价是以财务治理环境为基础的。治理环境是治理结构和治理机制发挥作用的基石。在进行财务治理评价时，应当仔细分析公司所处的财务治理环境，并将其作为指标设计乃至评价标准确定的重要依据。

(4) 财务治理评价得出的结论应该是简单、明确而易于理解的，同时应该是标准化的，以便在各个评价对象之间进行比较。上市公司财务治理评价的结果应作为上市公司的重要信息进行公开披露，以便利益相关者获取更为充分的信息，使财务治理评价的作用得到更好地发挥。

2.3 财务治理评价主体与客体

财务治理评价主体是指需要对客体的财务治理状况进行评价的人或组织，是财务治理评价系统的起点。评价主体不同，评价客体、评价目的也就不同，从而产生不同的评价指标和评价方法。从理论上讲，每个与上市公司密切相关的人(或组织)都会出于某种目的而存在对上市公司财务治理进行评价的需求。就目前资本市场而言，财务治理评价主体主要可分为以下四类：中介机构、上市公司自身、投资者（尤其是机构投资者）、监管机构。

财务治理评价的客体，是财务治理评价的对象，即是指对什么进行评价。

任何客体都是相对于确定的主体而言，财务治理评价的客体由评价主体的需要决定，是与主体相对应的矛盾的另一方。

2.4 财务治理评价目标

财务治理评价目标，是指财务治理评价期望达到的目的或境界，也即财务治理评价能够满足哪些方面的需要，发挥什么样的作用。财务治理评价目标由评价主体的需要所决定，同时又决定着评价客体以及评价指标、评价标准等其他方面，对整个评价系统的设计和运行起指导性作用。财务治理评价的目标在于：

其一，通过考察我国上市公司财务治理的质量和效果，帮助政府以及证券管理部门了解上市公司的财务治理情况，发现上市公司在财务治理方面存在的问题，为政府改善财务治理环境、加强上市公司监管，制定切实可行的治理政策提供依据；

其二，从上市公司自身的角度来说，通过财务治理评价，能够使其更加深入地了解自身财务治理的状况，找出财务治理可能存在的薄弱环节，从而达到改善财务治理质量，提高财务治理效率的效果；

其三，财务治理评价，可以为投资者（尤其是机构投资者）正确投资提供决策依据，也可以帮助公司外部利益相关者更好地掌握公司的情况，为其参与财务相机治理，维护合法权益奠定基础。

2.5 财务治理评价原则

财务治理评价的原则是评价主体进行财务治理评价时必须遵循的基本观念和行为规范，对财务治理评价实务起到规范性作用。一般而言，在进行财务治理评价的过程中，为保证其有效性，应遵守如下原则：

其一，客观性原则。客观真实是财务治理评价的基本要求，只有提供客观的财务治理评价结果，才能实现财务治理评价的目标。因此在评价时，应当尽可能利用上市的客观资料及信息，最大限度地减少人为因素的影响，以使财务治理评价的结果与公司财务治理的实际具有本质上的一致性，如实反

映被评价对象财务治理的情况。

其二，全面性原则。应系统地考虑影响上市公司财务治理目标的各个主要因素，以便从不同的侧面对财务治理作出综合而全面的评价，避免单一因素导致的片面性。

其三，科学性原则。无论是指标体系的设计还是评价方法的选择都应建立在充分理论论证的基础上，具备相应的理论和实践依据。所设置的财务治理评价指标必须概念清楚，含义确切，范围明确。同时各指标之间必须相互联系、相互衔接、相互制约，具备严密的逻辑关系。

其四，可操作性原则。无论多么完美的评价体系，如果操作过于复杂，就不可能被广泛使用。在进行财务治理评价时，应遵循直观、清晰、明白，资料来源方便的要求，在确保评价结果有效的基础上，尽量简化评价指标和评价程序，方便评价工作的顺利开展。

其五，重要性原则。重要性原则是对全面性原则的一个有益补充，强调评价的全面性并不代表需要面面俱到，过于全面的评价体系会显得重点不突出，不利于围绕核心问题展开分析研究。因此，应把握住影响上市公司财务治理的主要方面，而非所有方面实施评价。

2.6 财务治理评价要素和指标

财务治理评价要素是根据作用机理或表现特征的不同，对影响财务治理的重要因素进行的基本类别划分。其中，部分要素因其作用机理而对财务治理产生重要影响，可定义为机理性要素；而有些要素则是财务治理结构或机制运行的必然结果或外在表现，可定义为表现性要素。确立财务治理评价要素的作用在于确定财务治理评价的内容和范围，对要素的正确选取和划分有助于建立一套相对平稳、准确的评价体系。

财务治理评价指标是根据评价目标和评价主体的需要而设计的以指标形式体现的能反映评价对象特征的因素。从某种意义上讲，财务治理评价指标可以看做是财务治理评价要素的具体表现。如果没有具体的评价指标，上市公司的财务治理评价也就无从下手。如何选取财务治理评价要素，并以此为基础进行具体指标设置，是财务治理评价的核心。

2.7 财务治理评价标准

评价标准是对评价客体进行分析评判的标尺。评价的目标、范围和出发点不同，与之适应的评价标准也就不一样。财务治理评价标准既要符合既有的合理规范和原则，也要表现出与财务治理新理念、新目标的相容性、一致性。同时，还必须结合特定的环境因素，与绝大多数被评价公司财务治理的现状相适应。评价标准的设立可以以下内容为依据：

一是现有的法律规范和评价准则。包括国际公认的公司治理原则、准则和中国资本市场上有关上市公司财务治理的规范体系，如，《上市公司治理准则》、《公司法》、《证券法》、《上市公司治理指引》、《上市公司独立董事制度指导意见》中涉及到财务治理的相关内容。

二是财务治理中出现的新理念新思想。现有的政策法规受制定时的环境和治理理念制约，可能存在不完善、不适应财务治理现状的情况。此时，就应该从公司财务治理的发展趋势和新的理念角度出发，对治理规范中出现的漏洞进行修正和补充。

2.8 财务治理评价方法和评价报告

评价方法是进行财务治理评价的具体手段。有了评价指标和评价标准，还要采用一定的评价方法来对评价指标和评价标准进行实际运用，以取得公正的评价结果。没有科学、合理的评价方法，评价指标和评价标准就成了孤立的要素，失去了存在的意义。评价方法的选择和运用应与评价指标相适应，对不同的评价指标采用不同的评价方法。例如，对于定量指标，可以选用综合指数法；针对定性评价指标，则可以采用专家评议法的形式，通过赋予一定的分值，进行量化处理。

财务治理评价报告是在实施了必要的评价程序后，由实施财务治理评价的主体出具的，用于发表评价意见的书面文件。财务治理评价报告是财务治理评价最终成果的体现。财务治理评价报告应集中体现评价的原则和目标，形式应力求规范。

综上所述，评价主体、评价客体、评价目标、评价原则、评价要素及指

标、评价标准、评价方法和评价报告这八个要素互相联系、相互作用，共同构成了财务治理评价的理论框架。

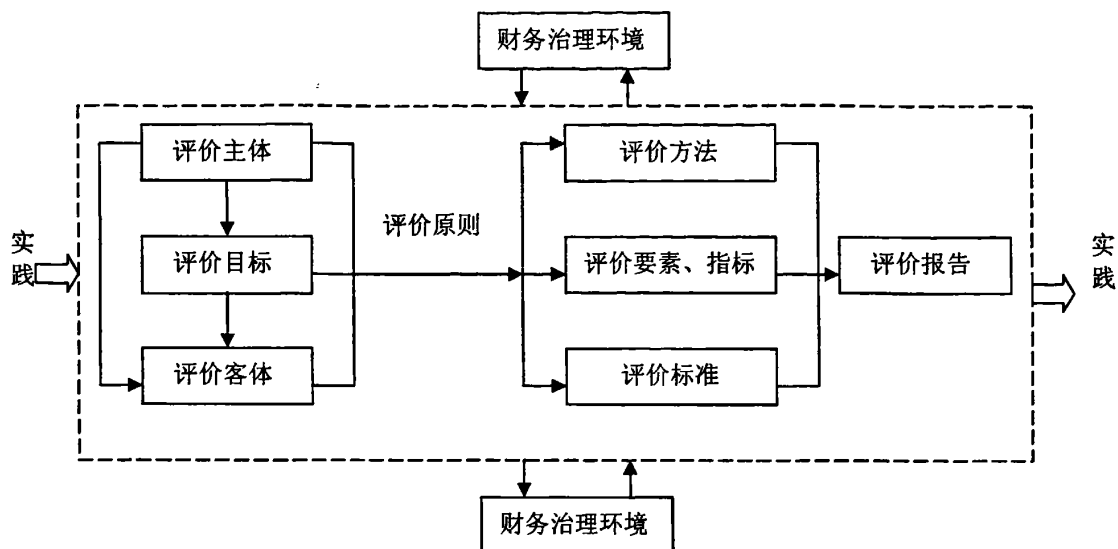


图 2-1：财务治理评价的理论框架图

如图 2-1 所示，财务治理评价的相关理论来源于实践，并最终对实践起到指导作用。财务治理环境是进行财务治理评价研究的依据，财务治理评价始终受到财务治理环境的影响和支配，同时又对财务治理环境产生一定的反作用。

构成财务治理评价理论框架的各要素之间也并不是分散和孤立的，而是相互关联协调，具备一定的逻辑关系。其中，评价主体是评价的起点，评价主体的需要构成评价目标，并进一步决定评价客体、评价指标和评价标准等其他方面。评价要素及指标是整个评价体系的核心。评价要素是根据作用机理或表现特征的不同，对影响财务治理的重要因素进行的基本类别划分。而评价指标则是评价要素的具体化。评价标准是衡量财务治理质量的标尺。有了评价指标和评价标准，还要通过一定的评价方法进行综合运用，才能取得公正的评价结果。评价报告是财务治理评价最终成果的体现。在进行财务治理评价的整个过程中，为保证评价结果的有效性，应始终以财务治理评价原则作为指导。

3.效率导向下财务治理评价要素的确立

作为财务治理评价的核心，财务治理评价要素的选取对于确定评价的内容和范围有着相当大的影响。应该确定怎样的目标导向，并以此为核心确立合理的财务治理评价要素，正是本章要探讨的主要内容。

3.1 财务治理评价的目标导向

从公司业绩评价的发展历程可以看出，评价方法和体系的建立必须与不同经济发展阶段的企业目标结合起来。只有明确了评价的目标导向，才能建立起与公司所处环境和发展阶段相适应的评价体系。在进行财务治理评价时，同样也是如此。

财务治理目标是在一定的环境条件下，财务治理主体希望通过财务治理所实现的结果，是分析和评价公司财务治理活动是否合理、有效的基本依据和准绳。将财务治理评价与财务治理目标结合起来，以财务治理目标作为财务治理评价的导向，是财务治理评价研究工作有序进行，财务治理评价实践活动顺利开展的前提。

在导论的文献综述部分，我们已经对财务治理目标的研究成果进行了回顾。借鉴有关研究成果，结合财务治理的特点，我们认为：现阶段财务治理的目标应该是在既定的财务治理环境及其变迁中，获取最优化的财务治理效率。具体原因如下：

首先，以“财务治理效率最优化”为目标符合财务治理本质的要求。根据企业理论，公司治理的本质是在所有权与控制权分离的前提下实现企业所有权(包括剩余控制权和剩余索取权)的效率配置，作为公司治理重要组成部分的财务治理，其本质就是实现财权的效率配置。从这个角度看，财务治理的目标就应该是效率导向的。

其次，财务治理效率最优化与财权的优化配置、财务治理机制或结构的合理构建存在着一致性。财务治理效率是一个概括性很强的概念。财务治理机制和结构的合理构建，财务权限的合理配置都是财务治理效率最优化的具体体现。以财务治理效率最优化为目标，可以对财务治理结构的构建和财权的配置起到一定的指导作用。此外，以财务治理效率最优化为目标可以将财务管理目标与财务治理目标明确区分开来。

综上所述，我们应选择“财务治理效率最优化”作为财务治理评价的目标导向，并以其为核心确立评价要素、设置评价指标，直至最终完成财务治理评价。

3.2 财务治理效率的解读

“财务治理效率”是一个概括性很强的概念，在确立财务治理评价要素之前，我们有必要先对其进行解读。

3.2.1 财务治理研究领域效率概念的引入

“效率”是一个使用广泛的经济概念，但对于“效率”的涵义，经济学界目前也尚无一个明确的界定。最常见意义上的“效率”是指现有生产资源与它们为人类所提供的效用之间的对比关系。当投入一定时产出最大，或产出一定时投入最小，即体现为微观效率；当各种资源在不同生产目的之间得到合理有效配置，并能最大限度地满足人们和社会的各种需求，即体现为宏观效率。

近年来，有学者将效率概念引入财务治理研究领域，并逐步开始使用到“财务治理效率”这个概念。李心合（2002）提出了制度是影响财务治理效率的主要因素。姚晓民、何存花（2002）认为：公司财务治理的根本目标是提高公司治理效率，实现公司内部和外部利益相关者的信息对称和利益制衡。而外部相关者（尤其是债权人）利益的保护，成为提高公司财务治理效率的关键。熊瑞芬（2004）从独立审计的角度触及了财务治理效率问题，认为要提高上市公司财务治理效率，就必须改变上市公司的融资结构，控制信息不对称

对各方利益的影响，充分发挥独立审计在财务治理中的重要作用。张荣武（2007）对财务治理效率问题进行了较为完善的研究，首次系统地提出了“财务治理效率论说”，并以财务治理效率为主线，打造了一个效率导向的财务治理体系，明确论述了财务治理效率与财务治理环境、财务治理结构及财务治理机制四者之间的关系。他认为在财务治理体系中，“财务治理环境是基石，财务治理结构是基础和内核，财务治理机制是引擎，财务治理效率是根本目标”。

3.2.2 财务治理效率的本质——基于财务治理成本视角

从常见意义上来说，效率的本质就是产出与投入或收益与成本之间的对比关系，抑或说是指所得效用与所付成本之间的对比关系。据此，财务治理效率的本质即为财务治理所得效用与财务治理所付成本之间的对比关系。而要衡量财务治理效率的高低，就需要将通过财务治理所获得的效用与所付的成本进行比较，以考察财务治理主体能否以尽可能低的财务治理成本取得尽可能大的财务治理效用。

从这个角度出发，财务治理效率最优化问题就等价于在其它条件既定之下财务治理效用最大化或财务治理成本最小化的求解。在财务治理实践中，财务治理带来的效用很多都是无形的，且难以分辨。在这样的情况下，我们主要从财务治理成本的角度对财务治理效率进行分析。

财务治理成本是指财务治理主体实施财务治理行为所发生的成本总和。根据现有的研究成果，我们认为财务治理成本主要由组织管理成本和代理成本两个部分构成。

组织管理成本是指公司财务治理组织机构设置、确认以及确保这些权力机关得以正常运转所必须耗费的成本。

代理成本相对要复杂一些，主要包括第一类代理成本和第二类代理成本。第一类代理成本即投资者与经营者之间因目标不一致导致的在财务冲突与博弈中总的价值损失，具体是指投资者对经营者必要的甄选与监督激励支出、经营者的缔约与强制性履约成本、投资者可能遭受的来自经营者的利益侵蚀以及投资者投资集中的风险代价。在财务治理成本研究过程中，我们主要关

注投资者对经营者必要监督激励支出、投资者可能遭受的来自经营者的利益侵蚀。

第二类代理成本的概念最早是由严若森(2005)提出来的,主要是指投资者之间因目标不一致导致的在利益冲突与博弈中总的价值减少。引起第二类代理成本的代理问题一般有两种^①。一是控制性投资者(如大股东)凭借对公司的实际控制权以合法或法庭难以证实的方式谋取私利,从而使分散投资者(中小股东)的利益受损;二是股东凭借对公司的控制权谋取私利,从而使债权人的利益受损。第二类代理成本主要体现为分散投资者对于控制性投资者的财务监督成本和分散投资者可能遭受的来自控制性投资者的利益侵蚀。

基于以上分析,可以用经济学的方法,将财务治理的成本与效率的关系列示如下:

$$\text{Max}E_{fg} \leftrightarrow \text{Min} \{ \sum C_i(X) | C_i = C_1, C_2, \dots, C_n; X = X_1, X_2, \dots, X_m \}$$

其中, E_{fg} 代表财务治理效率,用 i 代表各种财务治理成本的成因或产生方式,用 C_i 代表各种不同的财务治理成本, X 代表影响财务治理效率的环境因素(政府行为、法律制度、市场化水平等)。在既定的财务治理环境中,财务治理效率最优化等价于财务治理成本最小化。一般来讲,财务治理效率越高,财务治理成本就越小,它们之间成反比例关系,其关系如图 3-1 所示:

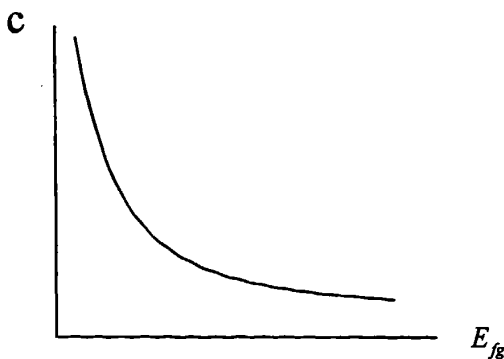


图 3-1: 财务治理成本与财务治理效率关系图

但是,财务治理成本的最小化并不等于各项成本最小值的简单求和。有

^①严若森(2005)在对第二类代理成本进行界定时,主要指的是大股东与中小股东之间产生的代理成本。本文认为从广义的角度来讲,公司的投资者也包括债权人。在股东与债权人之间也可能由于信息不对称而产生代理成本。

研究指出,在财务治理的过程中,随着财务治理强度^①的不同,各项成本之间会出现“此消彼长”的情况。当治理强度增加时,代理成本会随着治理强度的增强而减少,但组织管理成本却会随着治理强度的增强而增加。当代理成本的下降大于组织管理成本的增加时,总成本将呈现下降趋势;反之,总成本则会呈现上升趋势。因此,总成本与治理强度之间呈现出 U 形曲线关系。如设代理成本为 C_1 ,组织管理成本为 C_2 ,则 $C=C_1+C_2$ 。若用图表表现, C , C_1 , C_2 同治理强度 Y 的关系如图 3-2 所示。

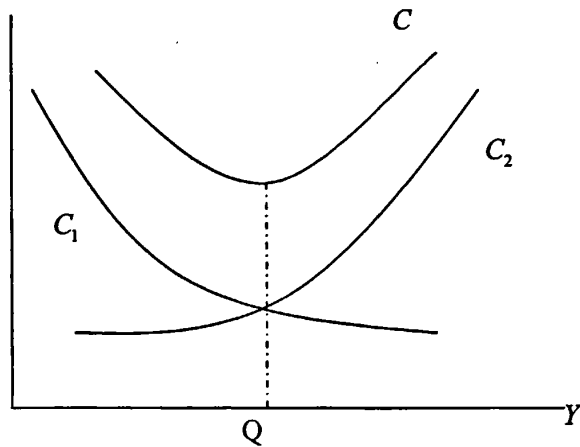


图 3-2: 财务治理成本与财务治理强度关系图

在治理强度小于 Q 的情况下,随着治理强度的增强, C_1 会下降, C_2 则随着治理强度的增强而增加。由于 C_1 下降的速率大于 C_2 上升的速率,故总成本趋于下降。直到治理强度等于 Q 时, $C_1=C_2$,达到均衡。此时总成本 C 最小,财务治理效率达到最优;当继续增加治理强度,这时 C_1 下降的速率小于 C_2 上升的速率,总成本增加,从而使财务治理效率下降。

由此可见,在财务治理过程中,并不是治理强度越高、代理成本越小就越好,而应在降低代理成本与降低组织管理成本之间寻求平衡。从理论上讲,在公司财务治理中存在最优财务治理强度,并能实现财务治理成本的最小化和财务治理效率的最优化。

^① 所谓财务治理强度,主要是指公司董事会对管理层实施的激励与约束的程度,它取决于代理人实际行为的结果与出资人要求的收益最大化情况下理想的管理层行为之间的差距。通常,差距越大,治理强度就越大。(剧锦文,2006)

3.2.3 财务治理效率的特点

财务治理效率是一个复合、多维且立体的概念。它至少具备以下特点：

(1) 财务治理效率是合作效率的一种体现。

财务治理是由多元财务治理主体共同实施的治理，因此各利益相关者之间必然存在博弈现象。在共同治理的过程中，若各利益相关者之间能达成有约束力的协议则构成了合作博弈；反之，则是非合作博弈。合作博弈强调的是团体理性、效率、公平、公正；而非合作博弈强调的是个人理性、个人最优决策，其结果可能是有效率的，也可能是无效率的。

上市公司是由物质资本、人力资本和社会资本所有者通过产权契约联结而成的有机整体，其存在与发展的根本原因在于这些要素所有者相互合作并创造出合作剩余，合作剩余的创造与分配是上市公司的核心问题，财务治理的重要使命就是要促进要素所有者之间由非合作博弈转变为合作博弈以提高合作效率。因此，财务治理效率必然更多地体现为一种合作性效率。

(2) 财务治理效率是一种复合性效率，是结构性效率和适应性效率的结合，是静态财务治理效率和动态财务治理效率的综合体现。

在公司治理效率的研究中，宋冬林和徐怀礼(2002)从“结构性效率”和“适应性效率”两个层次来对治理效率进行研究。结构性效率是治理制度的基础性效率，是因整体协调而产生的制度效率，它强调制度组织的有效性，而不是突出CEO的个人能力。适应性效率以结构性效率为基础，是一种动态性效率，它以创新和变迁来适应变化了的需求，表现为企业决策和企业治理结构对企业环境变化的适应性。

具体到财务治理领域，近年来也有学者提出了“动态财务治理”的观点。伍中信、曹越、张荣武(2007)认为：财务治理本质上是一个二元价值体系，在实践上表现为企业公平和效率的并行与平衡。如果将财务治理从静态和动态两个维度来理解，那么，财务静态治理（主要表现为财务治理结构和权利分布状态等静态范畴）侧重于企业公平的强调；而财务动态治理（体现为财务治理随着治理环境改变而作出的调整）则是在兼顾企业公平的前提下，侧重强调企业效率，其效率很大程度上决定着企业治理效率。

我们认为，财务静态治理强调了权责结构制衡，体现了对产权契约各方

利益的保护，确实有利于社会和企业实现公平公正。但这并不意味着财务静态治理就将效率性排除在外了。单独就静态财务治理来看，作为一种制度安排，在财务治理结构形成和权利配置制衡的过程中，其本身也体现了制度层面的基础性效率，这种效率也应该是财务治理效率的重要组成部分。完整的财务治理效率不仅应包括财务动态治理效率，也应包含财务静态治理效率，财务治理效率应该是静态财务治理效率和动态财务治理效率的综合体现。

财务治理效率同样也是“结构性效率”和“适应性效率”的结合。在财务治理中的研究范畴中，“结构性效率”表现为静态财务治理产生的基础性制度效率。而“适应性效率”则体现为动态财务治理产生的动态效率。二者共同体现了财务治理效率。

3.3 财务治理评价要素的确立

通过之前的解读，我们对财务治理效率的本质和特点有了一定的认识。接下来，我们就围绕“财务治理效率最优化”这个目标，对其影响因素或表现因素进行分析，以确立财务治理评价要素。

3.3.1 财务治理结构评价：结构性效率的体现

从财务静态治理角度来看，财务治理的内容主要在于通过财权的配置和权责的划分，以形成恰当的财务治理结构。财务治理结构是一组规范所有者、经营者的财务权力、财务责任和财务利益的制度安排，是财务治理中暂时出现的平衡，是一种相对的静止状态。财务治理结构是财务治理的基础，是财务治理行为发生效力的依托，也是整个财务治理系统的重要组成部分。选取财务治理结构作为财务治理评价的要素之一，可以较好地评价财务治理的“结构性效率”。

根据衣龙新（2005）的观点，财务治理结构基本内容大体包括三个部分，即财务资本结构安排、财务组织结构安排和财务运营模式安排。其中，财务资本结构体现了公司内外部各利益相关者对财务权利的基本要求，其具体构成奠定了财务治理结构的基本模式；财务组织结构安排则体现的是财务权力

在公司内部各个权利机构之间的具体配置，它们二者共同构成了财务治理结构的核心部分。而财务运营模式安排这个层面，主要涉及的是财务权限在企业内部经营者与各部门之间的分派问题。该层面的内容与财务管理模式选择中的“集权分权”问题有较多重叠，为了突出财务治理的特点，在进行财务治理评价时，我们不再将财务运营模式纳入评价范围，而主要对前两个层面的内容进行评价。简言之，对财务治理结构的评价，又分为财务资本结构评价和财务组织结构评价两个部分。

3.3.2 财务相机治理机制评价：适应性效率的体现

与财务静态治理不同，财务动态治理主要体现财务治理对其外部环境变化的适应性。根据伍中信、曹越、张荣武（2007）的研究成果，动态财务治理的基本内容主要包括动态治理结构、动态治理机制和动态治理行为规范三个方面。其中，（1）财务动态治理结构是资本结构的动态优化，主要体现为由于新的债权人和投资者的加入，企业资本来源变化、会计计量基础改变等原因打破了原有的权利制衡，从而形成的体现新的权利制衡的治理结构。（2）财务动态治理机制集中体现为财务相机治理机制。所谓财务相机治理机制是指企业财务状况发生某种重大变化时，为保护相关财权主体权益和提高治理效率，对企业剩余财权（主要是剩余控制权）进行有效转移的一种机制。在企业利益相关者共同治理前提下，债权人等企业外部利益相关者借助这样的制度设计安排，可在适当条件下（如公司财务状况恶化、资不抵债）取得决定的财务控制权，实现财务控制权的有效转移。财务相机治理机制的建立，可充分保护债权人等企业外部利益相关者的权益。同时，在外部可能接管的压力下，有助于公司财务治理效率的提高。（3）财务动态治理行为规范重点是诚信“隐性机制”，主要是想通过建立非正式的惩罚机制，通过声誉影响、拒绝交易等对投资者的机会主义行为进行规范。

我们认为，财务动态治理结构是由于未来出现的一些因素，如新加入了投资者而形成的，这并不属于财务治理现状应讨论的范围，不应纳入评价范畴。财务动态治理行为规范受到外部环境中声誉机制、文化环境等外部环境因素的影响。而外部环境因素不在本文讨论之列，为了突出研究重点，我们

也不将其纳入评价范围。

在财务相机治理机制中，相机治理的程序一般包括事前监督、事中监督、事后监督和实施相机治理四个阶段。后两个阶段是在财务治理状况已经发生改变的情况下实施的，是现阶段无法判别和评价的。因而我们评价的重点应该在于前两个阶段。

换言之，动态财务治理评价就转化为对目前外部利益相关者运用财务相机治理机制参与财务相机治理情况的评估。具体又包括参与能力评估和参与程度评价两个方面。其中，参与能力主要是指外部利益相关者目前具备的，因债权比重大、人力资本专用性程度高等原因而在财务治理过程中表现出来的综合谈判能力。参与能力的高低直接影响了外部利益相关者进行相机治理的可能性和影响力，是财务相机治理机制发挥作用的基础。而参与程度则是目前外部利益相关者进行事前监督和事中监督状况的直接表现。

外部利益相关者通过财务相机治理机制进行相机治理，表现出了财务治理对于财务环境变化的适应性，体现了财务治理中的“适应性效率”。对外部利益相关者参与相机财务治理的能力和程度进行评估，可以较好地反映出公司财务治理“适应性效率”的水平。

3.3.3 财务治理信息披露评价：信息枢纽功能的体现

在参与财务治理的过程中，无论是内部利益相关者还是外部利益相关者，都常常需要作出各种决策。要作出决策，就必然要以信息为依据。各利益相关者获取信息量的多少和信息质量的高低直接决定了其参与决策的深入程度和准确性。因此，在财务治理的过程中，各类利益相关者，都会对财务治理信息极为关注。

财务治理信息^①作为财务治理重要的载体，在治理主体和治理客体之间起着重要的连接作用。在公司财务治理的过程中，内外部利益相关者虽然同属于财务治理主体，但其所处的地位和参与财务治理的形式却大大不同。为了实现财权的合理配置，两类治理主体之间的沟通需要借助于财务治理信息的

^① 这里所指的财务治理信息，不是指公司公开披露的关于财务治理情况的信息，而是财务治理过程中，利益相关者参与到财务治理决策中需要使用的信息，一般包括财务会计信息、审计信息和部分非财务会计信息。

传递。

与此同时，财务治理主体对财务治理信息的生成也具备一定的影响。内部利益相关者是财务治理信息的生成者，对财务治理信息的生成和呈报有直接的影响，主要是通过信息的传递和披露向社会各界主要是外部利益相关者传递其经营效果和治理效率的相关资讯；而外部利益相关者是财务治理信息的接受、检验者，他们对财务治理信息的影响是间接的，主要是通过制度供给、监督等间接方式进行。

可见，公司财务治理实质上是通过财务治理信息的传递进行的，财务治理信息在财务治理中发挥了枢纽的功能。要完善公司财务治理，优化财务治理效率，就必须以客观、规范、充分、及时的财务治理信息披露为基础。要进行财务治理评价，对财务治理信息披露的评价不可或缺。

3.3.4 财务绩效评价：财务治理成果的体现

财务治理的目标在于实现财务治理效率的最优化，而提高财务治理效率实现最优化的最终目标还是在于提高企业的经济效益，实现可持续发展下的企业价值最大化。由此可见，财务治理的目标从属于公司财务目标，乃至整个公司发展的总目标。公司财务治理水平最终还是会反映在公司的财务绩效上。高水平的财务治理必然产生高水平的经营业绩和持续发展能力。而公司财务绩效作为公司财务治理的动因之一，也对财务治理起到了一定的调节作用。尽管影响财务绩效的因素很多，但财务绩效还是在一定程度上体现了财务治理的成果。

将财务绩效作为一个评价要素引入财务治理评价体系，出于如下考虑：一方面，财务绩效是对财务治理最终效果的一个综合反映，用它作为财务治理评价要素之一，可起到一定的补充和修正作用。另一方面，财务绩效要素的引入为财务治理的评价增加了定量分析的因素，有利于增强财务治理评价结果的客观性。

3.4 财务治理评价记分卡的基本框架

以“财务治理效率最优化”为导向，以上四个财务治理评价要素，构成了财务治理评价记分卡的基本框架，如图 3-3 所示。

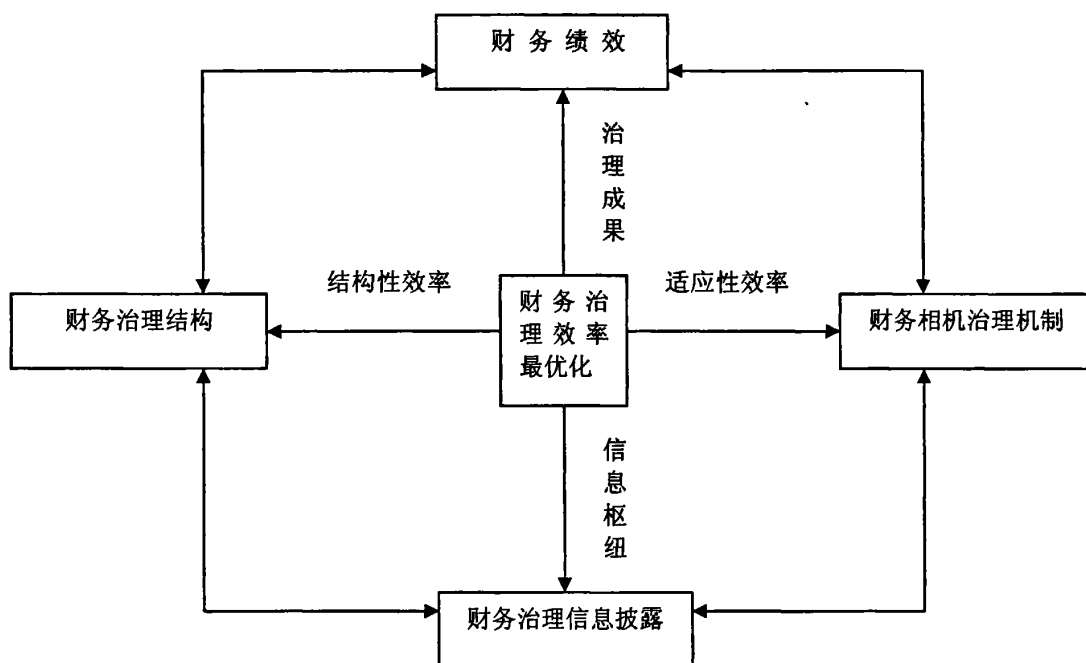


图 3-3：财务治理评价记分卡基本框架图

利用财务治理评价记分卡这个重要工具，可以将财务治理评价转化为对财务治理结构、财务相机治理机制、财务治理信息披露、财务绩效这四个方面的评价，在此基础上，分别设置对应的评价指标进行评分，便可以实现财务治理的综合评价。

财务治理评价记分卡中的四个评价要素并不是相互独立的，而是以财务治理目标为核心，具备一定的内部逻辑关系。“财务治理结构”、“财务相机治理机制”评价要素分别从财务静态治理和财务动态治理两个方面出发，对财务治理的“结构性效率”和“适应性效率”进行评价；“财务治理信息披露”要素则着重考察财务治理信息的质量和获取方便性。财务治理信息是财务治理的载体，其枢纽作用的发挥情况直接关系到财务治理的效率，也是财务静态治理和财务动态治理共同协调发挥作用的关键。而以上三者

所发挥的作用最终还是体现在“财务绩效”上。财务绩效是财务治理效率的终极量化表现形式，同时，财务绩效本身也是财务治理信息的一个重要组成部分。这四个方面的评价要素以“财务治理效率最优化”为核心，统一于财务治理评价记分卡这个体系之中。对这四个要素进行评价，可以兼顾定性指标与定量指标，财务指标与非财务指标，从而实现对财务治理进行简洁、全面评价的目标。

财务治理评价记分卡作为财务治理评价的重要工具，具备以下特点：

(1) 体现了利益相关者共同参与财务治理的观念。公司内外部利益相关者通过财务治理结构和财务相机治理机制等制度安排参与到公司财务治理治理中来。但由于其在财务治理中所处的地位不同，其参与财务治理的形式和参与程度也存在一定的差异。需要注意的是，利益相关者共同治理强调的是参与治理，并不是也不可能平均分配财务控制权。从长期来看，内部利益相关者，尤其是公司的经营者始终是财务治理的主要参与者。在财务治理评价的过程中，需要引起重视。

(2) 体现了财务静态治理与财务动态治理相结合的观念。近年来，在财务治理研究的领域中，静态治理范畴一直是研究的主流。但是在进行财务治理评价的过程中，绝不能忽视对动态治理范畴的评价。动态治理体现了财务治理对于环境的适应性，是提高财务治理效率的关键。

(3) 强调了财务治理信息的重要作用。财务治理信息的规范生成和呈报是提高财务治理效率的重要途径，将财务治理信息披露作为评价要素纳入财务治理的评价范围，是进行全面财务治理评价的一个重要方面。

(4) 体现了财务治理目标与财务目标的统一。财务治理和财务管理构成了财务系统的两个层面。财务治理作为公司财务的一个重要组成部分，其目标与公司财务的目标在本质上应该保持高度一致。选择财务绩效作为评价要素，体现了财务治理体系与财务体系的联系。

4. 财务治理评价指标体系的构建及运用

财务治理评价是一项复杂的系统工程。在确定财务治理评价要素，设计财务治理评价记分卡后，作为上一章内容的延续，本章立足我国上市公司的实际，设置了具体的财务治理评价指标，对综合评价方法的运用进行了说明，并介绍了财务治理评价实施的相关内容。

4.1 财务治理评价指标的设置

4.1.1 财务治理结构评价指标

(1) 财务资本结构评价指标

财务资本结构可以分为资本结构、股权结构和债权结构三个部分。其中，资本结构主要指公司股权资本与债权资本之间的比例，又被称为融资结构或财务结构。股权结构和债权结构则是指股权资本和债权资本各自的内部组成部分及比例关系。在上三者中，债权结构不仅是财务资本结构的组成部分，同时也是债权人财务治理权利配置的基础，是债权人通过财务相机治理机制参与财务动态治理的基础能力的体现。因此，我们将其纳入“财务相机治理机制”评价的范畴。此外，在前人的研究中，资本结构作为考察公司债务风险状况的重要方面，通常被纳入财务绩效评价的范畴。为统一起见，本文也遵循这一划分方式。财务资本结构评价指标设计就重点针对股权结构进行。

股权结构是财务资本结构中最为重要的组成部分，在财务治理中发挥着重要的作用。通过股权结构安排，一方面，可以防止大股东操纵公司，侵害小股东权益；另一方面也可以防止董事会、经营层形成内部控制，侵害股东权益。

但目前，我国股权结构的现状不容乐观：国有股一股独大，股权过度集

中，流通股比例过小；股票种类繁多，各种股票不能同股同权、同股同利、同股同价；股权多元化(股权制衡)的局面也尚未形成。股权结构的不合理是上市公司种种弊端的一大根源。因此，要对上市公司财务治理进行评价，就必须对股权结构进行评价。从财务治理的角度来看，股权结构主要包括股权分布状态与股权属性两方面。股权分布状态决定了各股东权利分配的状况和权利实现的难易，股权属性则决定了股东权利的行使动机和实现程度。因此，股权结构评价指标也包括这两个方面。

①股权分布状态评价指标

股权分布状态是股东之间权利分布的体现，可以从股权集中度、机构投资者持股比例等方面来进行分析。

股权集中度是指对上市公司财务治理有影响的股东的持股比例，它反映大股东对上市公司的控制程度。一般股权集中度高的公司权责对应性强，议事效率高，但是由于缺乏股东内部的权力制衡，大股东与中小股东间的代理成本相对较高；而股权较为分散的公司加强了对大股东的制衡，但由于股东之间利益难以协调，容易形成内部人控制，股东与经营层之间的代理成本相对较高。因而，股权集中程度也应适中。该评价内容共设有3个基本指标和2个辅助指标。

——第一大股东持股比例。第一大股东持股比例就是第一大股东所持股份占上市公司总股份的比例，它反映第一大股东对上市公司的控制程度，其计算公式为：

$$\text{第一大股东持股比例} = \frac{\text{第一大股东所持股份}}{\text{上市公司发行的总股份}}$$

第一大股东持股比例超过50%，即为绝对控股，如果小于50%但大于20%，即为相对控股。在绝对控股的情况下，大股东非常容易利用其控制地位损害中小股东的利益。根据黄渝祥、孙艳、邵颖红等（2003）的实证研究成果，要达到股权制衡，第一大股东的最佳持股比例应在14%—27%之间。

——二至四大股东持股比例。二至四大股东持股比例是指第二至第四大股东的所持股份之和占上市公司总股份的比例，主要反映第二至第四大股东对第一大股东的制衡程度，其计算公式为：

$$\text{二至四大股东持股比例} = \frac{\text{第二至第四大股东所持股份之和}}{\text{上市公司所发行的总股份}}$$

如果第二至第四大股东持股之和大于第一大股东，则对第一大股东形成有效的制衡作用；反之，第一大股东的持股比例过高，与第二至第四大股东持股之和相差悬殊，则难以形成有效的制衡作用。二至四大股东的持股比例之和应以超过第一大股东为佳。

此外，对于股权集中度的考察还可设置三个定性的辅助指标：一是前十大股东的关联程度，即对前十大股东之间是否存在交叉持股和间接持股关系，有无重要关联方交易等情况进行考察，从而判定上市公司股权制衡的状况；二是前十大股东与上市公司之间进行关联交易情况，主要通过上市公司与主要控股股东之间关联交易的数量比例及公允程度等来判断大股东对小股东有无侵害。三是前十大股东中无机机构投资者。有研究认为，机构投资者具备对大股东权利抑制能力，能够起到平衡财权配置的作用。

② 股权属性评价指标

股权属性是指公司股权拥有者（股东）的经济属性，不同的股权属性会带来不同的治理效应。在我国，通常将上市公司股权分为国有股权、法人股权和个人股权三类。

我国学者对于股权性质与公司绩效之间的关系做过一定的研究。陈晓、江东(2000)经实证分析得出，国有股比例与企业业绩负相关，法人股比例与企业业绩正相关，流通股比例也与企业业绩具有一定正相关性。吴淑琨(2002)以1996年12月31日前上市的部分公司为样本，对1997-2000年数据研究表明，国家股比例和境内法人股比例与公司业绩呈显著性U型相关关系。尽管各研究结论不尽一致，但确实说明各类股权比例与公司治理及公司绩效之间存在一定的关系。不同股权属性股东的持股比例，反映了其对上市公司不同的控制程度。在进行股权属性评价时，我们设置以下2个主要指标：

——国有股比例。国有股包括国有资产管理局、国有资产经营公司和国家授权投资的机构或部门所持股份。国有股占上市公司所发行股份的比例，反映了国家作为股东对上市公司的控制程度，其计算公式为：

$$\text{国有股比例} = \frac{\text{国家所持股份}}{\text{上市公司所发行的总股份}}$$

——法人股比例。法人股比例就是法人股东所持股份占上市公司总股份的比重，它反映法人股东对上市公司的控制程度，其计算公式：

$$\text{法人股比例} = \frac{\text{法人所持股份}}{\text{上市公司所发行的总股份}}$$

法人股包括国有法人股和一般法人股。国有法人股严格来讲也属于国有的范畴，但由于其相对独立的身份，考虑其自身的利益和业绩而愿意发挥其股东“参政议政”的能力，因而在股权制衡中能发挥一定的积极作用。实证研究结果表明，法人股比例上升能在一定程度上改善上市公司治理，但仍需其他股东的制衡。

根据李华（2003）的实证研究结果，国有股权比例最优值为30%，法人股权比例则最好在36%-40%左右。

（2）财务组织结构评价指标

财务资本结构体现了公司权利主体对财务权利的基本要求，而财务组织结构则在此基础上，将财务权利在公司内部各权力机构之间进行了具体配置，主要又包含股东大会财务组织安排、董事会财务组织安排、监事会财务组织安排和经理层财务组织安排。以下也就从这几个方面进行设计。

①股东大会评价指标

股东大会是上市公司的最高权力机关，在财务组织结构安排中处于基础地位。要评价股东大会所发挥的治理功能，就需要对股东大会规范程度、股东参会情况进行评估，在此，设置三个定性指标进行评价。

——股东大会制度完备度。该项指标主要是衡量股东大会的召开、提案、表决方式等方面的程序是否已经健全，股东权利的行使是否已经从制度上得到保证。在考核时，主要需要考察如下内容：公司章程是否规定了股东大会的召开和表决程序，包括通知、登记、提案的审议、投票、计票、表决结果的宣布、会议决议的形成、会议记录及其签署、公告等；这些程序是否符合《公司法》及相关制度的要求，制定是否完备、健全。

——股东大会运行规范性。这个指标是对上个指标中各项程序执行情况的考核。具体考察内容包括：股东大会召开频率、议事程序是否符合规定；股东大会是否采用累计投票制度；股东大会会议记录是否完整；临时股东大会是否及时性召开，如果延期，延期理由的充分性；关联股东在相关表决时

是否回避等。

——中小股东参与程度。这在三个指标中是最为重要的。主要通过综合考察中小股东大会出席情况、中小股东有无临时提案、中小股东意见采纳情况等，对中小股东参与股东大会的积极性，实际参与情况作出评估，从而衡量现行股东大会机制究竟是流于形式，抑或是切实保证了中小股东权利，对大股东操纵行为进行了约束。

②董事会评价指标

董事会是公司实际的权力机关，事实上掌握着公司最为主要的财务权利，其运作直接关系到公司利益和股东利益，是财务组织结构的重心所在。一个高质量的董事会必然具备合理的结构且运作优良。对董事会的评价主要围绕以下三个方面进行：董事会结构、董事会运作、独立董事参与程度。

董事会结构包括人员结构、组织结构、制度结构三个方面，据此我们设计3个主要指标及4个次级指标进行评价：

——董事会人员结构。董事会人员结构主要是指代表各利益主体的董事在董事会中所占的比例。具体可通过如下次级指标考察：

一是董事会规模。董事会规模应适中，规模太大会影响财务治理决策的效率。具体来讲，上市公司董事会规模要符合相关法规要求，一般以7-11人为宜。

二是控股股东提名的董事比例。一般认为控股股东提名的董事代表控股股东的意志，若比例过高，很容易操纵董事会的决策。

三是独立董事比例。独立董事是中小股东权益的代表，其比例高低一定程度代表了中小股东间接参与公司治理，行使股东权利的能力高低。根据相关法规的要求。该比例应为1/3以上。

四是董事会专业结构。这是对不同专业背景董事分布情况的考察。董事的专业知识及能力是对其具体分工的依据，各次级专业委员会配备的专业人士是董事会有效运作的前提。

——设置专业委员会完备度。该指标反映董事会各专业委员会设置是否健全，是董事会组织结构完备性的体现。根据《上市公司治理准则》，董事会必须设立战略委员会、提名委员会、薪酬委员会、审计委员会等专业委员会。若董事会下设了各次级专业委员会，则可以认为董事会的目标明确、各董事

的权责分明，有利于更好地实施财务治理。

——董事会制度的完备度。该定性指标反映上市公司董事会制度的完备程度，具体可从以下方面来进行具体考察：公司是否建立《董事会议事规则》；是否建立了公正、透明的董事会薪酬与业绩评价制度；股东大会对董事会的授权是否明确、具体、全面、合法；是否建立了董事会信息披露制度；是否对董事长的权力作出具体的规定；是否制定了公正、透明的董事提名、选举制度等。

董事会的高效运作是董事会发挥作用的关键，对董事会运作的评价主要涉及董事会独立性、董事会运行规范性及董事会决策科学性几个方面。具体3个指标设计如下：

——董事会独立性。该指标反映董事会的独立程度。董事会的独立性是其发挥作用，实施有效财务治理的保证，具体可从如下方面综合进行考察：董事会中独立董事的提名、选聘是否独立；独立董事与上市公司之间在经济利益、个人发展、社会人际关系等方面是否独立；董事长与总经理是否由一人兼任；审计委员会、薪酬委员会、提名委员会是否由独立董事组成；股东及其代表在董事会中所占比例；董事会成员是否受大股东支配等。

——董事会运行的规范性。该指标体现了董事会执行相关制度的情况，是董事会高效运作的基础。具体可通过一定时期内（一年）董事会会议出席情况、会议召开情况、会议投票表决情况、会议记录情况等来考察。

——董事会决策的科学性。进行科学有效的决策是董事会发挥作用的主要形式。董事会决策是否科学可从以下几个方面进行判断：董事合理建议采纳情况（反映董事会对董事所提合理建议的重视程度）；决策民主性（考察项目包括：董事长在董事会决策中的地位、董事会决策是否采用一人一票制、董事会会议的活跃程度等）。

独立董事作为中小股东的代表，其在董事会中参与程度的高低是其履行职责，发挥治理作用的重要衡量标准。

——独立董事参与程度。该指标主要反映了独立董事在董事会发挥的作用。主要通过综合考察独立董事出席董事会情况、独立董事提议情况、独立董事对上市公司重大事项独立发表意见情况、独立董事意见采纳情况、独立董事的兼职情况等，对独立董事履行职责、参与财务治理的情况进行评价。

③监事会评价指标

在我国上市公司财务治理结构中，监事会作为专门行使监督权的法定、必备和常设的集体监督机构，肩负着监督董事会和经理层日常经营活动，维护股东主导的利益相关者合法权益，保障公司财务决策科学性、合法性等职责。对监事会进行评价，主要应从监事会结构、监事会运作、监事胜任能力三个方面入手。主要指标设计如下：

——监事会人员结构。该指标考察了代表不同利益主体、具备不同专业背景的监事在监事会中的比例构成，具体评价内容包括：监事会规模（从人员数量上对监事会的规模进行评价）、控股股东提名的监事比例（考察监事独立性）、外部监事比例、不同专业背景监事比例。

——监事会制度的完备度。该指标反映上市公司监事会制度的健全度，具体可从以下几个方面判定：是否建立《监事会议事规则》；是否建立了公正、透明的监事会薪酬与业绩评价制度；股东大会对监事会的授权是否明确、具体、全面、合法；是否建立了监事会信息披露制度等。

以上两个指标主要是对监事会结构进行评价，具体可通过查阅公司章程、股东大会决议及上市公司对外披露的有关信息来了解和判断。

——监事会运行规范性。该指标主要考察监事会相关制度的执行情况。具体可通过一定时期内（一年）监事会召开情况、监事出席会议情况、监事投票表决情况、会议记录情况等来考察。

——监事会运行有效性。该指标是监事会评价指标中最为重要的一个，主要对监事会权利行使及作用发挥的情况进行衡量。具体考察因素如下：监事会知情情况（即监事会履行职责的信息保障程度，主要考察监事会是否了解到了其应该了解的信息）、监事会经费充足率（监事会开展工作的基础前提）、监事会提出质询的情况、监事会提议权行使情况（反映监事会参与财务治理的程度）、审计意见认同度（反映监事会财务监督情况）、监事会意见被采纳率、对质询回答的满意度（衡量公司管理层对监事会意见的重视程度）。

以上两个指标从监事会遵循相关法规的情况和实际运行有效性两个层面对监事会运作情况进行了评估，由于指标都是定性指标，评价时应建立在充分了解被评价单位情况的基础上。

——监事会成员胜任能力。该指标是监事会评价的基础性指标。上市公

司要求监事应具有法律、财务、会计等方面的专业知识或工作经验，具有与股东、职工和其他利益相关者进行广泛交流的能力。具体可从如下方面进行考核：监事会成员的专业素质、监事职业道德素质、监事专职程度、外部监事在公司的工作时间保证等。

④经理层评价指标

经理层通常是指公司的高管人员，主要包括总经理、副总经理、三总师(总会计师^①、总经济师、总工程师)和董事会秘书。经理层是各种财务决议的执行人，由于其对公司运营情况最为了解，掌握的信息最为充分，在激励约束不到位的情况下，很容易形成“内部人控制”。对经理层进行评价可以从任免制度、执行保障和激励机制三个方面进行，具体指标如下：

——经理层任免公正、透明度。该评价指标主要用于衡量经理层选聘、变更时的合法性、公开性和公正性。一般而言，秉承公正透明原则选聘的经理层在处理事务时，更能够兼顾利益相关者的利益，从而减少各种财务冲突进而降低财务治理成本。该指标还可参考经理人员行政度等因素一并考察。

——经理层执行保障。经理层有效执行财务决策，并及时准确地向董事会递交决策有用信息，是其履行职责的关键。该指标主要考察决策支持、双重任职、经营控制与内部人控制等方面内容。一般而言，定时定期地提供决策信息，避免双重任职，加强经营控制、避免严重的内部人控制，才能够发挥财务治理的效力。

——经理层激励有效性。有效的激励机制，可以使经理层更好地发挥治理作用。该指标主要对经理层受到激励作用的有效性进行考核。主要内容包包括：经理层薪酬与业绩的相关度；薪酬体系是否多样化、长短期兼顾；经理层持股比例、经理层股票在任期内是否允许转让等。

4.1.2 财务相机治理机制评价指标

财务相机治理机制评价，实质上就是对外部利益相关者参与相机财务治理的能力和程度的评估。外部利益相关者包括债权人、员工、客户、供应商

^①随着 2005 年劳动和社会保障部与中国企业联合会启动我国财务总监(CFO)资格认证制度，企业将完成从“总师”制到“总监”制的知识和技能的过渡，“总会计师”将逐渐被“财务总监”取代。

等，由于客户、供应商等利益相关者在财务治理中发挥的作用相对较弱，为了突出重点，在此我们仅仅针对债权人和员工进行评价。

(1) 债权人相机治理评价指标

债权人是财务相机治理的重要主体。债权人签订的债权合约和公司破产机制是其实施相机治理的重要依托。债权人相机治理评价，主要是对债权人目前具备的参与相机财务治理的能力和参与程度进行评估。

① 债权人参与能力评价

债权人参与相机治理的能力是债权人参与相机治理的意愿、动机、执行能力等的综合体现。有研究显示，债权期限结构、债权集中程度、债权人数目、债权人属性等都对债权人参与财务治理的能力有所影响。我们就以此为出发点进行具体的指标设计。

——长期负债比例。该指标主要反映债权的期限结构。长短期债权不同比例搭配所组成的债权期限结构会产生不同的财务治理效应。一般来说，长期债权人与公司有比较长期稳定的关系，面临着长期借贷的风险，因而有更强烈的动机和更长的时间可以参与到公司治理中来。计算公式如下：

$$\text{长期负债比例} = \frac{\text{长期负债}}{\text{负债总额}}$$

但是要注意，长期负债比例也应保持适度。长期负债的风险高于短期负债，也有实证研究显示，长期负债对于公司收益有负面影响^①，因此，在评价时，应综合权衡，最好以行业均值为评价指标。

——第一大债权人债权比例。该指标主要衡量第一大债权人持有债权的份额。我们认为，债权数量结构会对财务治理产生一定的影响。数量和份额比较高的债权人为降低风险、维护资金安全，关心公司营运，主动参与公司财务治理的积极性会更高。相对地，债权数量和份额低的债权人处于成本考虑则更倾向于“搭便车”。计算公式如下：

$$\text{第一大债权人债权比例} = \frac{\text{第一大债权人所持有的债权}}{\text{债权总额}}$$

该指标在一定程度上反映了债权的集中程度。在评价时，还应该对债权人在其他公司占有的债权份额、债权人参与治理成本等问题进行综合考虑。

^① 张慧、张茂德，债务结构、企业绩效与上市公司财务治理问题的实证研究，改革，2003.5:77-81

此外，还可以设置前三大债权人的债权比例作为辅助评价指标。

——国有性质债权人债权比例。该指标是对债权属性影响的反映。债权属性不同决定了债权主体参与财务治理的能力差异。在我国，国有性质债权人在政府干预等外部因素影响下，很难有效行使债权人权利，参与财务治理的动机较弱。相对地，其他所有制性质的债权人更重视对自身权益的保护，因而具备更强烈的参与财务治理的动机。其计算公式如下：

$$\text{国有性质债权人债权比例} = \frac{\text{国有性质债权人所持有的债权}}{\text{债权总额}}$$

——银行借款比例。银行借款、商业信用和企业债券是公司负债的三大来源。在三者中，银行借款一般金额相对较大，期限相对较长，且银行作为主债权人具备一定的监控力，因而具备较强的参与相机财务治理的能力。其计算公式为：

$$\text{银行借款比例} = \frac{\text{银行借款总额}}{\text{负债总额}}$$

②债权人参与程度评价

债权人参与程度主要是对债权人进行事前、事中监督的情况进行评价。主要体现在事前签订债权合约时是否有加入限制性条款，之后有没有密切关注债务人的情况并实施相应的监督。具体指标如下：

——债权合约的完备度。该指标主要考察债务合约加入限制性条款和附带性条款的情况。限制性条款主要是对资金筹集、使用、购并活动、资产处置等的限制性规定，附带性条款是债权人为了实施相机财务治理而设立的，是基于债务人不同财务状况考虑的债权人的财务行为选择。该指标体现了债权人在事前参与财务治理的程度。

——债权人参与性。该指标主要用于评价债权人事中监督的情况。评价内容主要包括：债权人对公司重大决策有无知情权，债权人表达意见途径是否畅通，公司在涉及债权人利益的决策时允许其参与的程度等。

(2) 员工相机治理评价指标

公司员工因为在公司中投入了人力资本而参与到了财务相机治理中来。与除债权人外的其他利益相关者相比，公司员工具备一定的信息优势，发挥的监督能力更强。对员工相机治理的评价也主要从参与能力和参与程度两个

方面进行。

①员工参与能力评价

员工可以通过参加董事会、监事会，加入员工持股计划等途径参与到财务治理当中，并行使财务监督权。员工在“两会”（即是指监事会和董事会，下同）中的比例从一定程度上说明了员工参与财务相机治理的能力。

——监事会中员工比例^①。监事会是财务相机治理机制的重要制度依托，是实施监督的常设机构。员工在监事会中所占的比例是员工行使监督权，参与财务治理的一个重要体现。根据《公司法》规定，上市公司监事会员工代表不得低于 1/3。

——董事会中员工比例。员工作为董事直接参与到公司决策中，是员工参与财务治理的能力的另一种表现形式。目前，我国只规定了两个以上的国有企业或其他两个以上的国有投资主体投资设立的有限责任公司的董事会成员应当有员工代表，在上市公司中尚无明确规定。

——技术管理骨干比例。在公司中，并不是所有的员工都具备参与和影响财务活动的能力。通常情况下，员工所具备的知识技术的专业性越强，人力资本的稀缺性越高，与公司发展的关系越密切，其在权利配置中的谈判能力就越强，其参与权利分享的程度就越高。对公司中技术管理骨干的比例进行衡量，就是对人力资源参与治理的能力进行评价。

——员工持股比例。该指标主要反映员工持有上市公司股票的比例。一般来说，员工持股比例越高，其在公司财务治理中“话语权”也就越高，其参与财务治理的能力也就越强。

②员工参与程度评价

员工参与治理能力是员工参与相机财务治理的基础，而员工参与程度则是对员工目前已经表现出的参与性进行评价。

——员工参与性。该指标反映了员工行使事前、事中监督权的情况。具体可以根据如下内容进行判断：员工参与“两会”的出席率，员工在“两会”中对于重大财务决策事件发表意见的频率，意见被采纳比例，员工作为董事、监事进行提案的比率等。

^① 该指标和后面的“董事会员工比例”指标都属于进行监事会及董事会人员结构评价时的次级指标，但由于其在评价员工参与相机治理能力时发挥更大的作用，因此，纳入财务相机治理评价范畴。

4.1.3 财务治理信息披露评价指标

财务治理离不开财务治理信息。在财务治理的全过程中，定期并及时对外报告(披露)以财务信息为主的经营管理信息是上市公司必须承担的持续责任。要评价财务治理信息枢纽功能发挥的情况，就需要对财务治理信息披露情况进行评价。以下主要从所披露财务治理信息的客观性、完整性、及时性及使用方便性四个方面入手进行指标设计。

——财务治理信息披露客观性。作为外部人，仅通过公开信息无法判断上市公司信息披露的客观性，但可借助于注册会计师的审计意见及上市公司相关人员历史违规纪录来判断。具体内容包括：注册会计师的审计意见；注册会计师独立性；最近三年上市公司非正常更换注册会计师的次数。

——财务治理信息披露完整性。该指标主要反映上市公司披露信息的完备性。考核时，应根据相关法律法规，评价上市公司是否已经详细、准确地披露了所有应当披露的财务治理信息，具体包括：股东权益信息、公司治理信息、财务信息及其他重大信息。该指标还可以结合近三年来的财务治理信息披露完整性来进行综合判断。

——财务治理信息披露及时性。在披露的时间上，我国上市公司信息披露采用定期披露与不定期披露相结合的方式，在评价时，也就应该考察：定期披露及时性、重大信息披露及时性，重点关注被评价公司是否在法律法规规定的期限内进行了财务治理信息的披露。

——财务治理信息获取方便性。获取信息的方便性是利益相关者使用财务治理信息的前提，也是财务治理信息枢纽功能发挥作用的关键。信息获取的方便度，可以从以下方面判断：是否积极、主动披露信息；披露的信息是否便于理解；是否建立多种信息披露渠道；是否保证所有利益相关者平等地获取信息；信息披露是否受到有关机构或个人的干涉等。该指标可通过向股东、上市公司相关人员调查打分来实施评价。

4.1.4 财务绩效评价指标

公司财务治理的成果最终还是反映在公司财务成果和财务状况上。通过

对公司财务绩效的评价，可以在一定程度上衡量出公司财务治理的水平。关于财务绩效的评价指标很多，在此，我们以国务院国有资产监督管理委员会发布的《中央企业综合绩效评价实施细则》为参考，选取一些具有代表性的指标进行简单的评价：

（1）盈利能力方面

——总资产报酬率。该指标是公司一定时期内获得报酬总额与平均资产总额的比率，反映了公司资产综合利用的效果，权衡了公司利用债权人和所有者权益总额所取得盈利的情况，其计算公式为：

$$\text{总资产报酬率} = \frac{\text{息税前利润总额}}{\text{平均资产总额}}$$

该指标全面反映了公司所有资产的获利水平，一般情况下，该指标越高，表明公司资产利用效益越好，获利能力越强，经营管理水平越高。

——净资产收益率。该指标是反映资产运营能力的综合性指标，突出了权益投资和报酬的关系，常常用来衡量股权的盈利能力，是一个适应范围广、通用性强的核心指标。其计算公式为：

$$\text{净资产收益率} = \frac{\text{净利润}}{\text{平均净资产}}$$

一般情况下，该指标越高，所有者分享的净利润就越多，企业的盈利能力就越强。

（2）资产质量状况

——总资产周转率。该指标是反映企业资产管理质量和利用效率的一个基本指标。其计算公式为：

$$\text{总资产周转率} = \frac{\text{主营业务收入净额}}{\text{平均资产总额}}$$

该指标反映了资产的周转速度，即一年内企业资产的周转次数，该指标越大，表明周转速度越快，企业的营运能力越强，进而偿债能力与盈利能力也就越强。

——应收账款周转率。该指标反映企业一定时期内应收账款转化为现金的速度，是对企业流动经营能力的补充。其计算公式为：

$$\text{应收账款周转率} = \frac{\text{赊销收入净额}}{\text{应收账款平均余额}}$$

该指标越高，说明收现时间越短，发生坏账的可能性越小；反之，企业在应收账款及时回收上就出现了问题，其资产质量就有待提高。

（3）债务风险情况

——资产负债率。该指标是国际公认的衡量企业债务偿还能力和财务风险的重要综合指标，从资本结构角度反映了股东与债权人的投资风险，决定了股东与债权人的基本权利对比，在一定程度上影响了公司财务治理模式的选择。其计算公式为：

$$\text{资产负债率} = \frac{\text{负债总额}}{\text{资产总额}}$$

资产负债率的高低受行业、资本市场、公司特征等因素影响。适度的资产负债率体现了资本结构的合理性，降低了财务治理代理成本，优化了财务治理效率。太高的资产负债率则会增加企业的财务风险，碍于企业价值的提高。

——已获利息倍数。该指标表示企业的经营收益相当于利息支出的倍数，反映企业对借款利息的支付能力，是衡量企业对举债利息支付能力的重要指标。其计算公式为：

$$\text{已获利息倍数} = \frac{\text{息税前利润总额}}{\text{利息支出}}$$

其中，利息支出为财务利息费用与资本化利息费用之和。该指标反映了债权人利益受保障的程度。指标越大，企业可供支付利息的利润就越多；反之，表明债权人利益已缺少安全保障。

（4）发展能力方面

——总资产增长率。该指标是公司本年总资产增长额同年初资产总额的比率，它反映公司本期资产规模的增长情况，其计算公式为：

$$\text{总资产增长率} = \frac{\text{本年总资产增长额}}{\text{年初资产总额}}$$

该指标从公司资产总量扩张的方面衡量了公司的发展能力，表明公司规模增长水平对公司发展后劲的影响。该指标越高，表明一定时期内公司资产

经营规模扩张的速度越快。但分析时，还应注意考虑资产规模扩张的质和量的关系，以及公司的后续发展能力，避免资产盲目扩张。

——资本积累率。该指标体现企业资本的积累情况，是企业扩大再生产的源泉，同时也展示了企业的发展能力，其计算公式为：

$$\text{资本积累率} = \frac{\text{本年所有者权益增长额}}{\text{年初所有者权益}}$$

正常情况下，该指标为正。该指标越大说明企业资本积累越多，资本的保全性和增长性越好，应付风险和持续发展的能力也就越大。若该指标为负，则说明企业资本受到了侵蚀，所有者权益受到侵害，应给予足够的重视。

此外，我们还可以选取社会贡献能力和利益相关者满意度作为辅助指标，对公司财务治理的效果进行考察。

——社会贡献能力。该指标反映上市公司的社会责任感。企业作为社会重要的基层组织，除给予投资者回报、为消费者提供优质的产品和服务外，还应将价值体现在环境保护、节能减排、公益捐赠等社会贡献能力方面，以实现企业与社会、环境的协调可持续发展。该指标为定性指标，可采用专家打分等方法获取相关信息。

——利益相关者满意度，是指包括员工、债权人、客户等在内的利益相关者对上市公司财务治理的满意程度。这是一个定性指标，主要可从以下两个方面来考察：利益相关者的合法利益是否得到维护；利益相关者对公司治理机构的运作是否满意。该指标可以通过发放调查问卷、访谈等形式取得相关信息。

4.1.5 财务治理评价指标汇总

通过以上的分析，我们将设置的具体指标及相关的指标说明分类汇总如下（见表4-1）。鉴于很多指标还下设次级评价项目，为了方便起见，下表中仅列示最为主要的评价指标，次级指标及辅助指标不包含在内。

表 4-1 财务治理评价指标汇总表

评价要素及类别		主要指标		指标说明
财务治理结构 50%	财务资本结构 15%	股权分布状态 8%	第一大股东持股比例 (4%)	反映第一大股东对上市公司的控制程度
			二至四大股东持股比例 (4%)	反映二至四大股东对第一大股东的制衡作用
		股权性质 7%	国有股比例 (3%)	反映国有股东对上市公司的控制程度
			法人股比例 (4%)	反映法人股东对上市公司的控制程度
	财务组织结构 35%	股东大会 7%	股东大会制度完备度 (2%)	反映股东权利的行使是否已经从制度上得到保证
			股东大会运行规范性 (2%)	反映股东大会运行是否合法合规
			中小股东参与程度 (3%)	反映中小股东参与股东大会的积极性和权利受保护情况
	董事会 17%	董事会结构 5%	董事会人员结构 (2%)	反映董事会规模及代表不同利益主体董事的分布情况
			设置专业委员会完备度 (1.5%)	反映董事会职责分工的合理性
			董事会制度的完备度 (1.5%)	反映董事会制度建设是否健全
		董事会运作 9%	董事会独立性 (4%)	反映董事会独立运行的情况
			董事会运行的规范性 (2.5%)	反映董事会运行的合法合规性
			董事会决策的科学性 (2.5%)	反映董事会决策作用发挥情况
		独立董事参与性 3%	独立董事参与程度 (3%)	反映独立董事履行职责及治理作用发挥的情况
	监事会 7%	监事会结构 2%	监事会人员结构 (1%)	反映监事会规模及独立性
			监事会制度的完备度 (1%)	反映监事会制度建设是否健全
		监事会运作 4%	监事会运行规范性 (1.5%)	反映监事会运行合法合规性
			监事会运行有效性 (2.5%)	反映监事会监督作用发挥情况
		监事胜任能力 1%	监事会成员胜任能力 (1%)	反映监事任职的资格
	经理层 4%	经理层任免公正、透明度 (1%)	反映经理层的独立性	
经理层执行保障 (2%)		反映经理层能否有效执行职责		

			经理层激励有效性(1%)	反映针对经理层所实施的激励措施发挥作用的情况
财务相机治理机制 25%	债权人财务相机治理 15%	债权人参与能力 6%	长期负债比例(1%)	反映债权人参与相机治理的意愿、动机和执行能力
			第一大债权人债权比例(2%)	
			国有性质债权人债权比例(1%)	
			银行借款比例(2%)	
	债权人参与程度 9%	债权合约的完备度(3%)	反映债权人实际参与相机治理的情况	
		债权人参与性(6%)		
	员工财务相机治理 10%	员工参与能力 4%	监事会中员工比例(1%)	反映员工参与相机治理的途径和实施权利的基本保障
			董事会中员工比例(1%)	
			技术管理骨干比例(1%)	
		员工持股比例(1%)		
员工参与程度 6%	员工参与性(6%)	反映员工实际参与相机治理的情况		
财务治理信息披露 15%		财务治理信息披露客观性(4%)	反映公司对外披露信息的客观性, 是否有虚假披露情况	
		财务治理信息披露完整性(3%)	反映公司所披露信息的完备性, 是否符合法律法规要求	
		财务治理信息披露及时性(3%)	反映公司是否在法律规定的限期内进行了信息披露	
		信息获取方便性(5%)	反映利益相关者获取信息的便捷性和平等性	
财务绩效 10%		盈利能力 3%	总资产报酬率(2%)	反映公司总资产获利能力
			净资产收益率(1%)	衡量权益资本的盈利能力
		资产质量 2%	总资产周转率(1.2%)	反映资产管理质量和利用效率
			应收账款周转率(0.8%)	对企业流动经营能力的补充
		债务风险 2%	资产负债率(1.2%)	反映资本结构和财务风险
			已获利息倍数(0.8%)	反映了债权人利益受保障程度
		发展能力 3%	总资产增长率(2%)	反映资产扩张能力和成长性
			资本积累率(1%)	体现企业资本的积累情况

备注: 上表中各指标的权重因行业差异或环境变化, 会出现一定的变化。届时, 需要根据实际情况作出调整和修正, 各指标权重的确定方法在后文进行说明。

4.2 综合评价方法的运用

单个零散的评价指标只能对上市公司财务治理的某一个方面进行评价，要想从总体上把握上市公司财务治理的状况，还需要运用多指标综合评价方法才能得出最终的结论。

4.2.1 综合评分分析方法的基本原理

在此，我们选取比较传统的综合评分分析方法来完成最后的综合评价。这种方法一般采用简单线性加权的方式进行综合评价分值的计算，公式如下：

$$F = \sum_{i=1}^n (P_i \times w_i)。$$

其中： F 为综合评价值， P_i 为第 i 个评价指标的无量纲化处理的值， w_i 为 P_i 所占的权重。这种评价方法既可以计算出总水平，也可以计算出各层或各类的水平。既具有理论上的科学性，在实践操作中也简便易行。但是该方法运用时，指标合成前需要人为地确定各指标的权数，较容易受到评价者主观因素的影响。而评价指标权数确定的恰当与否，会直接影响评价结果的准确性。因此，在该指标的使用时，要尽量减少人为因素造成的影响。

4.2.2 单个指标分值的确定

在上面列出的评价指标中，既包含定性指标，又包含定量指标，如何为指标赋值，实现指标的无量纲化，我们可以从如下方面进行设计：

对于定性指标，我们采用评价分值的形式进行定量化处理，将评价标准划分为五个档次，按照从好到坏的程度，分别赋予相应的分值：5分、4分、3分、2分、1分、0分，并规定5分为标准值。然后组织参评人员对各定性指标进行打分得出该指标的评价分值(实际值)。计算公式如下：

$$V = \frac{1}{M} \times \sum (X_i \times P_i)$$

在上式中， V 表示该指标的评价分值； X_i 表示第 i 位参与人员给定的分

数； M 表示参与人数； P_i 表示给定相应分数的人数。

定量指标则包含正向指标、逆向指标和适度最优指标三种。所谓正向指标是指愈大愈好型指标，逆向指标是指愈小愈好型指标，适度最优指标是指属性值在某一区间为最佳的指标。由于指标属性的不同，决定了正向指标、逆向指标和适度最优指标不能直接相加。因此，我们对指标分值确定的方法进行界定（所有定量指标满分为 100 分）：

对于正向指标而言，若实际值 \geq 标准值，则该指标得分为 100 分；若实际值 $<$ 标准值，该指标得分 $= \frac{\text{实际分值}}{\text{标准分值}} \times 100$ ；

对于逆向指标而言，若实际值 \leq 标准值，该指标得分为 100 分；若实际值 $>$ 标准值，该指标得分 $= \left(1 - \frac{\text{实际分值} - \text{标准分值}}{\text{标准分值}} \right) \times 100$ ；

对于适度最优指标来说，若实际值在区间范围内，则该指标得分为 100 分；若实际值在区间之外，则

$$\text{该指标得分} = \left(1 - \frac{\left| \text{实际分值} - \text{最为接近的区间边界值} \right|}{\text{最为接近的区间边界值}} \right) \times 100。$$

4.2.3 各指标权重的确定

指标权重的确定方法通常有：德尔菲法（即专家调查法）、指标两两比较法、层次分析法等。为降低评价时的主观性，在条件许可的情况下，可以选用层次分析法（AHP 法）来确定各评价指标的比重。本文为了研究便利，仅对运用专家调查法确定各指标评价权重的过程进行介绍，其具体步骤如下：

(1) 选择参与预测的专家。由于德尔菲法调查问卷方法的预测主要依靠专家，其结果归根到底仍属专家们的集体主观判断，因此在选择专家时一定要注意人员的结构和层次。应选择与上市公司财务治理评价研究有密切关联的人士作为调查的对象，具体应包括理论研究者、上市公司监管机构工作人员、上市公司高级管理人员等。

(2) 通过问卷调查（或者电子邮件）的形式请本行业的专家对权重系数直接发表意见，各位专家对各指标分别确定的权重系数之和必须等于 100。

(3) 计算各位专家对同一指标权重的均值和方差,若分散程度不高,则以均值作为对应指标的权重系数。

(4) 若分散程度高,则进行第二轮德尔菲法,并限定每一指标权重系数的赋权区间,使之接近一致。

4.2.4 评价结果的等级划分

对于评价结果,我们可以按分值分为以下四个等级:

A级:综合评价得分 ≥ 85 分,该上市公司财务治理水平为优秀;

B级:综合评价得分在 $[75, 85)$ 之间,该上市公司财务治理水平为良好;

C级:综合评价得分在 $[60, 75)$ 之间,该上市公司财务治理水平为一般;

D级:综合评价得分 < 60 分,表示该上市公司财务治理水平较差。

4.3 财务治理评价的实施

4.3.1 实施财务治理评价的主体

实施财务治理评价的主体是指具体承担公司财务治理评价工作,进行财务治理评价的特定机构和人员。为了保证财务治理评价结果的客观、公正和准确,在选择实施主体时一般要注意考察其独立性和中立性。

从国外的经验来看,实施公司治理评价的主体一般有两类:一类是中介机构,另一类是非盈利机构。市场竞争和信誉机制的存在是中介机构评级质量高的关键。但在某些竞争和信誉机制尚不完善的国家,中介机构却难免为盈利而影响评价的公正性。此时,就有赖于非盈利机构发挥作用。

根据目前我国的实际情况来看,在目前我国市场竞争机制以及信誉机制尚未完善的情况下,比较合适的做法是由非营利性组织来承担财务治理评价的工作,以便保证评价结果的可信度。但考虑到评价的效率以及竞争性要求,也可由独立的咨询公司和非营利性机构等多家单位合作进行。当信誉机制以及市场机制得到完善后,也可以由市场选择并逐步形成最有权威和公信力的评价机构。

4.3.2 财务治理评价的实施程序

从总体上来说，财务治理评价的实施程序一般可以划分为以下五个步骤：

(1) 评价前期准备。这是正式开始财务治理评价之前必须完成的基础性工作，包括组建专门的公司财务治理评价小组，制定评价细则，并进行客户评估、人员组织、访谈问卷设计等。

(2) 现场信息收集。主要的工作内容是获取信息，其手段是对象访谈、发放调查问卷和收集被评价公司的文件资料。

(3) 分值计算及出具初步结论。在获取原始信息的基础上，分类进行定性指标评价及定量指标计算，并按照相关规则对各个项目赋值，运用评价数理模型进行计算，得到评价要素的分类分值和总分值，并得出初步结论。

(4) 反馈与修正。由于评价人员对评价对象的理解和所获取的信息不可避免地存在偏差，因此应征求被评价公司对评价程序及结论的意见，并据此对评价结论进行调整或修正。

(5) 作出最终评价结论，形成财务治理评价报告。经对调整、修正，评价工作小组形成最终评价结论和完整的财务治理评价报告，并将其提供给投资者、监管部门或进行公开披露。

5. 案例分析

在前面的论述中，我们从理论层面对效率导向下财务治理评价的基本思路进行了介绍，并初步构建起了财务治理评价指标体系。但是，上述评价指标、评价方法是否切合实际，是否具备可操作性，是否能够如实地反映上市公司财务治理的实际状况，还有待于实践的检验。受到研究时间和研究条件的限制，在此我们重点选取一家上市公司，希望通过案例分析的形式对实际工作中财务治理评价指标体系的应用方法进行模拟演示和讲解，并初步对其可操作性进行验证。

5.1 上市公司基本情况简介

在众多的上市公司中，我选取了中国船舶工业股份有限公司（股票代码：600150，股票简称：中国船舶）进行评价。作为船舶制造业的龙头企业，其股价曾一度飙升到 300 元大关，成为 A 股市场上当之无愧的第一高价股。那么，其财务治理的情况究竟如何，是否其财务治理的水平也和股价表现同样出色，这正是本章要分析的主要内容。

中国船舶工业股份有限公司系经中国船舶工业总公司“船总生（1998）41 号”文件和国家经济体制改革委员会“体改生（1998）17 号”文件批准，由原沪东造船厂（现已与原中华造船厂合并成立沪东中华造船（集团）有限公司）和上海船厂共同发起设立的股份有限公司。经中国证券监督管理委员会批准，公司于 1998 年 4 月 20 日向社会公开发行人民币普通股 7,000 万股，股票面值为人民币 1 元，占总股本的 31.88%，并于 1998 年 5 月 20 日在上海证券交易所上市交易。1999 年经上海市证券期货监督办公室以“沪证司（1999）第 031 号”文件核准，公司向全体股东按 10: 1 的比例派送红股共 21,953,920 股，送股后公司股本增至人民币 241,493,120.00 元，业经大华会计师事务所所有

限公司以“华业字(99)第935号”《验资报告》验证,并取得上海市工商行政管理局颁发的注册号3100001005312号《企业法人营业执照》。2006年8月16日经中国证券监督管理委员会“证监发行字(2006)65号”文批准,公司非公开发行普通股股票21,063,418股,发行后公司股本增至人民币262,556,538.00元,并已经万隆会计师事务所验证并出具了“万会验字(2006)1038号”验资报告。

2007年7月13日,经中国证券监督管理委员会“证监发行字(2007)183号”文批准,定向增发股票4亿股,发行后公司股本增至662,556,538.00元,并经安永华明会计师事务所验证出具了“安永华明验字(2007)60475337_B02号”验资报告。2007年7月30日,公司名称由“沪东重机股份有限公司”变更为“中国船舶工业股份有限公司”,公司股票简称随之也由“沪东重机”变更为“中国船舶”。在完成了非公开发行股票工作后,公司的主业由原来的船用中低速柴油机制造为主,转变成为兼具造船、修船、造机(核心配套)三大业务的控股型上市公司,形成完整的产业链,并成为中国船舶工集团公司核心民品主业上市的平台。

5.2 上市公司财务治理评价过程

5.2.1 评价程序

上市公司财务治理评价是一项系统性强、复杂性高的工作。为了保证本次评价工作有序开展,按照评价方法的要求,我们首先确定此次评价的工作程序(参图5-1),并按此来实施本次评价。

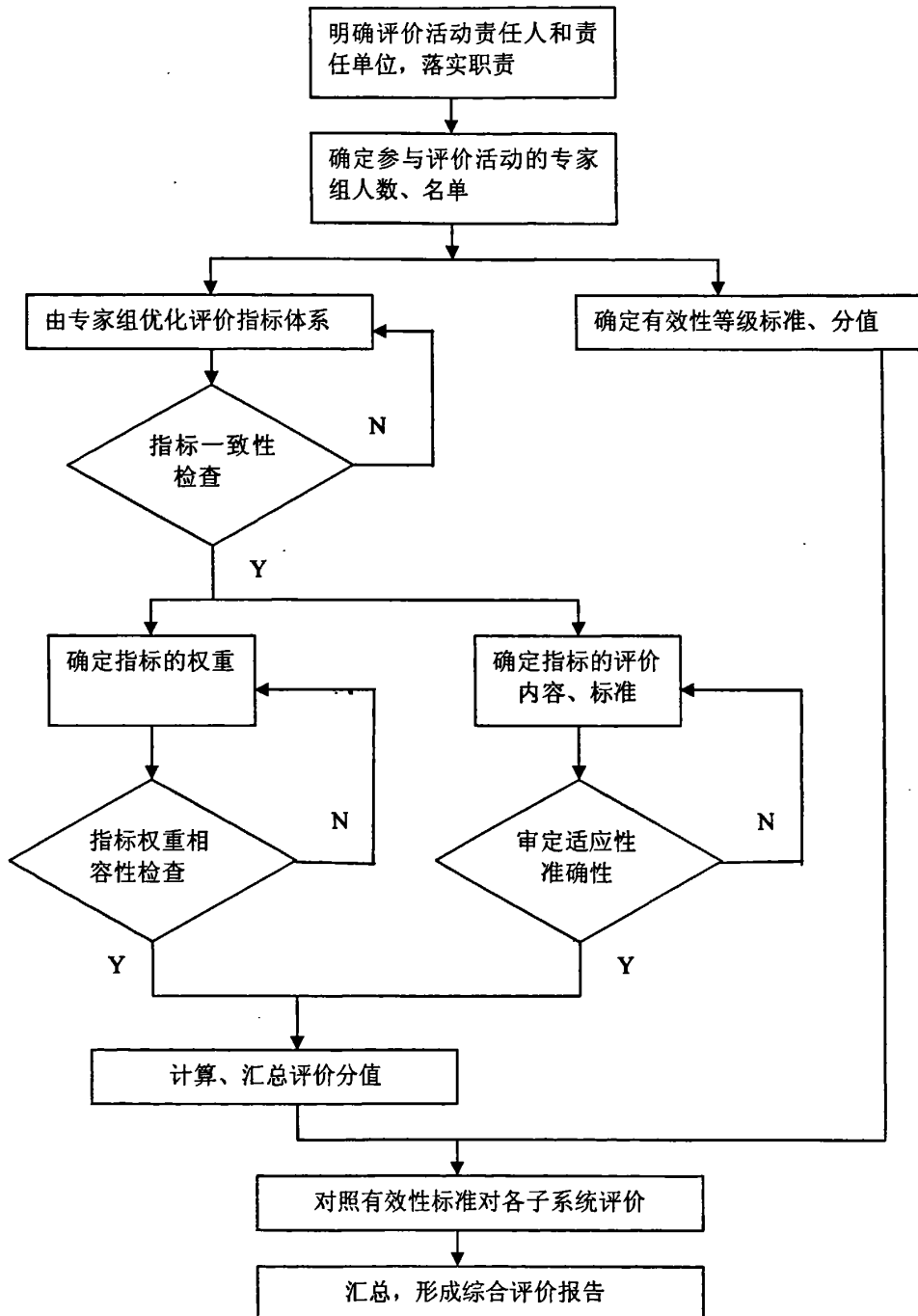


图 5-1: 财务治理评价工作程序图

受到研究时间、研究条件及调查对象等方面的限制, 我们由6位同学模拟

组成了评价专家组，并进行了相应的分工。在查阅相关实证资料、咨询部分学术界专家意见之后，各位同学独立进行了指标的优选和权重的初步确定，并在几次小组讨论之后，初步确定了评价指标、评价标准及指标对应权重，形成了一套简单的财务治理评价指标体系。

此后，我们收集了关于该上市公司的相关评价信息，内容包括该公司 2007 年年报、公司章程、股东大会会议资料、相关公告、相关投资机构的调研报告、业界的新闻报道等。在认真查阅相关资料的基础上，我们以 2007 年度的年报数据为基础完成了定量指标的计算。对于定性指标，各自独立进行了评分，并取分值的平均数为该指标的得分。最后，按照各指标的得分和权重，计算得出了该公司财务治理水平的得分，并按照上章设置的评级标准进行了等级划分。

5.2.2 分值测算过程及评价结果的确定

我们以中国船舶工业股份有限公司为评价对象，按四个财务治理评价要素的顺序，依次对其分值测算过程进行演示。由于有些指标涉及的次级评价项目较多，在此仅给出最后的评价结果。在定量指标的评价标准方面，我们主要以相关实证研究的结果为评价依据，在缺乏实证数据的情况，则选取行业平均值。

(1) 财务治理结构评价指标（权重 50%）

表 5-1：财务治理结构评价指标计分表

分类及权重		主要指标	标准值	实际值	单项得分	指标权重	分类得分	
财务资本结构 (15%)	股权分布 状态(8%)	第一大股东持股比例	14%-27%	61.06%	0	4.0%	4	
		二至四大股东持股比例	15%-30%	16.64%	100	4.0%		
	股权性质 (7%)	国有股比例	30%	72.47%	0	3.0%	0.8	
		法人股比例	36%-40%	7.19%	20	4.0%		
财务 组织 结构 (35%)	股东大会(7%)		股东大会制度完备度	5	5	100	2.0%	5.5
			股东大会运行规范性	5	5	100	2.0%	
			中小股东参与程度	5	2.5	50	3.0%	
	董	董事会结构	董事会人员结构	5	3.5	70	2.0%	4.4

事 会 (17 %)	(5%)	设置专业委员会完备度	5	5	100	1.5%	6.9		
		董事会制度的完备度	5	5	100	1.5%			
	董事会运作 (9%)	董事会独立性	5	3	60	4.0%			
		董事会运行的规范性	5	5	100	2.5%			
		董事会决策的科学性	5	4	80	2.5%			
	独立董事参与性 (3%)	独立董事参与程度	5	2.5	50	3.0%		1.5	
	监 事 会 (7%)	监事会结构 (2%)	监事会人员结构	5	3.5	70		1.0%	1.7
			监事会制度的完备度	5	5	100		1.0%	
		监事会运作 (4%)	监事会运行规范性	5	5	100		1.5%	3.25
			监事会运行有效性	5	3.5	70		2.5%	
监事胜任能力 (1%)		监事会成员胜任能力	5	4	80	1.0%	0.8		
经 理 层 (4%)	经理层任免公正、透明度	5	3	60	1.0%	2.5			
	经理层执行保障	5	3	60	2.0%				
	经理层激励有效性	5	3.5	70	1.0%				
分值合计							31.35		

由上表可以看出，在财务资本结构方面：该公司股权结构不甚合理，国有股比例过高，法人股东及流通股股东未能起到应有的财务治理作用；第一大股东股权份额过高，未能实现权利制衡。在财务组织结构方面，该公司各权利机构均建立了较为完善的制度框架，基本按照规范在进行日常运作。但董事会的独立性还不够、董事会与监事会的人员结构还有待完善，独立董事及监事会的作用也还有待进一步发挥，中小股东加入治理的“话语权”也还未得到充分的体现。

(2) 财务相机治理机制评价指标（权重 25%）

受到研究条件的限制，我们在分析时大多以公开披露的信息及相应的中介机构评价资料为依据，涉及外部利益相关者，尤其是债权人的信息相对欠缺，因而在评价时剔除了某些数据不易收集的重要指标，并对各指标权重进行了适当的调整。

表 5-2: 财务相机治理机制评价指标计分表

分类及权重		主要指标	标准值	实际值	单项得分	指标权重	分类得分
债权人财务相机治理 (15%)	债权人参与能力 (6%)	长期负债比例	10.64%	14.19%	67	3.0%	4.80
		银行借款比例	23.27%	21.56%	93	3.0%	
	债权人参与程度 (9%)	债权人参与性	5	2	40	9.0%	3.60
员工财务相机治理 (10%)	员工参与能力 (4%)	监事会中员工比例	不低于 1/3	42.86%	100	1.5%	2.50
		技术管理骨干比例	20%	22%	100	1.0%	
		员工持股比例	5%	0	0	1.5%	
	员工参与程度 (6%)	员工参与性	5	2.5	50	6.0%	3.00
分值合计							13.90

从上表中可以看出,在目前财务治理的过程中,该公司的债权人与员工虽然具备了一定的参与能力,但受到多种因素影响,目前他们参与财务治理的积极性还不够高,发挥监督作用还不够强。

(3) 财务治理信息披露评价指标 (权重 15%)

表 5-3: 财务治理信息披露评价指标计分表

主要指标	标准值	实际值	单项得分	指标权重	分类得分
财务治理信息披露客观性	5	5	100	4.0%	13.20
财务治理信息披露完整性	5	5	100	3.0%	
财务治理信息披露及时性	5	4.5	90	3.0%	
信息获取方便性	5	3.5	70	5.0%	
分值合计					13.20

由上表可以看出,该公司在进行财务治理信息披露时遵循了国家的法律法规的相关要求,基本上客观、全面、及时地进行了信息披露,但信息获取的方便程度还有待加强。

(4) 财务绩效评价指标 (权重 10%)

表 5-4: 财务绩效评价指标计分表

分类及权重		主要指标	标准值	实际值	单项得分	指标权重	分类得分
财务 绩效 (10%)	盈利能力 (3%)	总资产报酬率	4.15%	14%	100	2.0%	3
		净资产收益率	9.15%	31.17%	100	1.0%	
	资产质量 (2%)	总资产周转率	0.84	1.06	100	1.2%	2
		应收账款周转率	7.59	61.09	100	0.8%	
	债务风险 (2%)	资产负债率	45%-60%	68.95%	89	1.2%	1.868
		速动比率	1-1.5	1.15	100	0.8%	
	发展能力 (3%) ^①	总资产增长率	12.86%	35.04%	100	2.0%	3
		销售增长率	21.76%	58.69%	100	1.0%	
分值合计							9.868

由上表可见, 该公司作为行业龙头, 在业内表现突出, 财务业绩十分亮眼。但由于柴油机生产准备期长, 公司持有的订单较多, 导致其预收账款较高, 这就在一定程度上影响了公司整体的负债水平。

(5) 评价结果分析

综上所述, 中国船舶工业股份有限公司财务治理的最后得分为: $31.35+13.90+13.20+9.868=68.318$ (分)。属于 C 类, 财务治理水平仅为一般。

作为船舶制造业, 乃至整个装备制造业的龙头企业, 该公司近年来业绩表现一直十分优异。但相对地, 其在财务治理方面的表现却显得有些乏善可陈。受行业景气、政策扶持、技术优势等因素影响, 一个企业固然可以在短期内实现快速的业绩增长, 但是要维持长期的可持续发展, 就不能忽视财务治理的作用。

从目前来看, 该公司的国企背景和长期的历史环境因素在一定程度上对财务治理的效果造成了不良的影响。但今后, 随着国有股减持方案的逐步推

^①该公司在 2007 年度通过非定向过票发行的方式进行了资本整合。受此影响, 我们对评价指标的设置进行了调整, 并在计算发展能力方面的指标时, 对该因素予以考虑, 对直接计算出来的数值进行了相应的修正。

行，上市公司股票逐渐实行全流通之后，该公司的股权结构必将能得到大幅度的改善。此外，在日后的经营过程中，建议该公司：①进一步增强董事会的独立性，优化董事会人员结构，提高董事会决策的科学性，强化独立董事作用的发挥；②降低经理层等高管选任中的行政色彩，改善经理层的选聘方式，辅以更合理的激励办法，提高经理层的治理能力；③改善监事会的人员结构，积极发挥职工监事的监督作用，强化监事会财务监督权利的行使；④逐步提高债权人、公司员工等参与财务治理的积极性，充分发挥其财务相机治理的作用；⑤积极、主动地披露相关财务治理信息，增强财务治理信息使用的便捷性，充分发挥其信息枢纽的作用。

参考文献

1. 崔文婷, 论社会管理者视野下的公司财务治理目标的确定[J], 商场现代化, 2007.4
2. 曹越、赵西卜, 财务治理理论研究的述评与展望[J], 财会月刊, 2008.5
3. 陈晓、江东, 股权多元化、公司业绩与行业竞争性[J], 经济研究, 2000.8
4. 程宏伟, 利益相关者财务治理——一个财务治理的分析性框架[J], 经济师, 2002.6
5. 冯巧根. 财务范式新论[M]. 上海:立信会计出版社, 2000
6. 国务院国有资产监督管理委员会, 中央企业综合绩效评价实施细则[M], <http://www.sasac.gov.cn/n1180/n1211/n2695/n4592/2566290.html>
7. 郝维、刘丽、吴碧波, 基于 AHP 的企业财务治理评价指标体系研究[J], 财会通讯·理财, 2008.2
8. 黄菊波、杨小舟, 上市公司治理结构与财务治理相关问题的研究[J], 财政研究, 2003.2
9. 黄寿昌, 基于经济学的财务治理目标建构[J], 财会通讯学术版 2007.1
10. 黄渝祥, 孙艳, 邵颖红等, 股权制衡与公司治理研究[J], 同济大学学报, 2003.9
11. 纪咏梅, 权变的业绩衡量[J], 中央财经大学学报, 2000.11
12. 剧锦文, 公司治理的均衡分析[J], 经济经纬, 2006.6
13. 李华, 中国上市公司股权结构及其优化研究[D], 复旦大学博士学位论文, 2003.5
14. 李维安, 公司治理评价与指数研究[M], 高等教育出版社, 2005
15. 李心合, 财务理论范式革命与财务学的制度主义思考[J], 会计研究, 2002.7
16. 李心合, 利益相关者财务论[J], 会计研究, 2003.10

17. 林万祥、唐滔智, 公司财务治理的效率[J], 会计之友, 2007.11
18. 林钟高, 王楷, 章铁生, 财务治理:结构、机制与行为研究[M], 北京, 经济管理出版社, 2005
19. 刘汉民, 所有制、制度环境与公司治理效率[J], 经济研究, 2002.6
20. 罗婷允, 财务治理结构及其治理效率研究[D], 湖南大学硕士学位论文, 2006.10
21. 彭成武, 中国公司治理评价体系[J], 新疆财经, 2003.4
22. 齐建民、杨蕾, 基于平衡记分卡的企业评估体系的构建[J], 当代经济, 2008.4
23. 饶晓秋, 财务治理实质是一种财权划分与制衡的财务管理体制[J], 当代财经 2003.5
24. 宋冬林、徐怀礼, 治理效率: 一个深化公司治理的新视角[C], 国有经济论丛——“加入 WTO 后国有企业改革与发展国际学术研讨会”论文集, 2002
25. 汤谷良, 经营者财务论[J], 会计研究, 1997.5
26. 唐东晖, 上市公司治理评价指标体系构建的研究[J], 长沙通信职业技术学院学报, 2004.6
27. 王斌, 股权结构论[M], 北京, 中国财政经济出版社, 2001
28. 王海燕、李树吉, 论企业效绩评价体系理论框架的构建[J], 四川会计, 2002.7
29. 王化成、黄磊、杨景岩, 公司治理效率及其评价研究[J], 中国人民大学学报, 2008.4
30. 王庆成、孙茂竹, 我国近期财务管理若干理论观点述评[J], 会计研究, 2003.6
31. 吴淑琨, 股权结构与公司绩效的 U 型关系研究——1997-2000 年上市公司的实证研究[J], 中国工业经济, 2002.1
32. 伍中信, 现代财务经济导论[M], 上海: 立信会计出版社, 1998
33. 伍中信, 财务治理结构论: 中南财经政法大学博士后出站报告[M]. 武汉: 中南财经政法大学, 2001
34. 伍中信、曹越、张荣武, 财务动态治理理论纲[J], 财经理论与实践(双月刊)

- 2007.3
35. 伍中信、朱焱、贺正强, 论以财权配置为核心的企业财务治理体系的构建[J], 当代财经, 2006.10
 36. 熊瑞芬, 上市公司财务治理效率的研究[J], 首都经济贸易大学学报, 2004.4
 37. 徐宁, 集团企业财务治理体系研究[D], 河北工业大学企业管理硕士学位论文, 2005.12
 38. 严若森, 公司治理成本的构成与公司治理效率的最优化研究[J], 会计研究, 2005.2
 39. 杨淑娥, 产权制度与财权配置——兼议公司财务治理中的难点与热点问题[J], 当代经济科学, 2003.1
 40. 杨淑娥、金帆, 关于公司财务治理问题的思考[J], 会计研究, 2002.12
 41. 姚晓明, 何存花, 公司财务治理效率: 利益相关者的信息对称和利益制衡[J], 财贸经济, 2003.4
 42. 姚正海, 论企业经营业绩评价方法的演进与发展[J], 当代财经, 2005.2
 43. 衣龙新, 财务治理理论研究[M], 清华大学出版社, 2005
 44. 油晓峰, 中国上市公司财务治理研究[M], 北京:经济科学出版社, 2005
 45. 张敦力, 公司治理的核心:财务治理[J], 中国审计, 2002.4
 46. 张慧、张茂德, 债务结构、企业绩效与上市公司财务治理问题的实证研究[J], 改革, 2003.5
 47. 张荣武, 财务治理效率论[D], 湖南大学博士学位论文, 2007
 48. 张忠华, 公司财务治理及效果评价[J], 哈尔滨商业大学学报(社会科学版), 2006.1
 49. 郑志刚, 投资者之间的利益冲突和公司治理机制的整合[J], 经济研究, 2004.2
 50. 周娜, 经营业绩——一个新的公司治理评价指标[J], 统计与决策, 2007.4
 51. Diamond D.W "Financial intermediation and delegated monitoring". *Review of Economic Studies*. 1984, 51
 52. Fama, Eugene, "Agency Problems and the Theory of the Firm". *Journal of Political Economy*, 1980, 88 (2)

53. Hart.O. "Corporate Governance: Some Theory and Implications", The Economic Journal, 1995,105
54. Jensen, Mchael and Meckling, William. "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Capital Structure" Journal of Financial Economics, 1976(3)
55. Standard & Poor's company "Standard. & Poor's corporate Governance Scores: Criteria," Methodology and Definitions. 2002
56. Williamson.O.E. "Corporate Finance and Corporate Governance," The Journal of Finance, 1988 (43)

后 记

上市公司财务治理评价对我国理论界、实务界都是一个崭新的研究领域。本文构建了财务治理评价的理论框架，并以“财务治理效率最优化”为导向，确立财务治理评价要素，完成了“财务治理评价记分卡”的设计，从而将财务治理评价转化为对财务治理结构、财务相机治理机制、财务治理信息披露及财务绩效的评价，并设置对应的评价指标进行综合评分，最终实现了财务治理评价指标体系的完整构建。

本论文尽最大努力进行较为深入的研究，但碍于时间、资料和该问题研究基础的限制，加之笔者水平有限，仍感到对上市公司财务治理评价问题的研究失之浅显，有些观点和提法也还有失偏颇。具体来说，本文还存在以下不足：一是本文从理论上构建了财务治理评价体系，并对其运用方法进行了模拟和演示，但评价要素及指标选取的合理性、相关权重设置的科学性、评价结果与现实的吻合性等问题还有待进一步的实证分析和验证。二是本文在研究时将公司外部宏观环境视作评价的既定条件，但事实上，公司外部治理环境对于各公司的影响并不是全然一致的，如何将环境因素纳入评价体系，体现外部治理环境变化对财务治理的影响还有待进一步思考。三是本文虽然尽力在研究中突出财务治理的特色，但由于财务治理是公司治理的一个重要组成部分，加之本人能力所限，在进行某些问题的研究时仍然未能脱离公司治理的研究范式。四是依照本文提出的财务治理评价方法实施评价时，定性指标相对较多，这可能造成评价主观性过强。此外，在信息收集的过程中，除了获取上市公司公开披露的基本资料外，还必须对公司管理层、相关员工代表、债权人等进行调查和访问，这就需要上市公司予以充分的配合。只有建立在公司自愿参与的基础上，才能取得准确的评价信息。但这在现实中能否实现也还存在一定的难度。

以上的问题正是进行后续研究的主要方向，期待通过日后的研究，进一

步丰富上市公司财务治理评价理论，使之在指导上市公司财务治理实践中发挥更加突出的作用。

致 谢

当这篇论文划下最后一个句点的时候，我的心情有一些复杂。顾诚先生曾云：“做学术是一件苦事，非甘于寂寞，肯下苦功者不能为”。诚然，从最初的选题到最后的定稿，几易其稿，增删多次，历时一年有余，在多次的自我否定和信心重建之后，这篇论文才最终得以成形。但也正因为那份艰苦，才使得自己的每一个小进步都显得更为弥足珍贵。作为学生生涯的最后一份答卷，我希望它是一份令人满意的答卷。但碍于本人水平有限，这篇文章还是存在一些不尽如人意之处，有待在未来进行完善。

这篇论文得以顺利完成，首先要感谢的是我的导师——曾道荣副教授。尽管日常工作极为忙碌，老师仍然在百忙之中抽出时间，多次对我进行指导和帮助。从论文选题、结构安排再到修改定稿，无一遗漏。老师丰富的学识、高尚的人格、严谨的治学作风，认真的工作态度，无不让我感到由衷的敬佩。曾老师之于我，不仅是一位严格的老师，更似一位和蔼的长辈。是老师细心的敦促，驱散了我原有的一点点懒惰；是老师语重心长的教诲，让我领悟了更多为人处世的道理；是老师的耐心培养，让我逐步跨入学术的殿堂；是老师的鼓励和关怀，让我备感师生之情的醇厚。能够遇到老师，并成为他的弟子，是我今生莫大的荣幸。师恩厚重，难以言表，唯有以我日后不懈的努力来回报。

感谢在大学期间为我授课、给予我指导的各位令人尊敬的师长，是他们授予了我专业的知识和技能，端正了我对待人生的态度。感谢同门的张谛师姐，她在日常工作和生活中的指点和帮助，让我受益良多。

感谢陪伴我度过三年研究生生活的同学和朋友，尤其是同窗好友唐晓晖同学和韦伟同学。感谢他们丰富了我原本单调的生活，为我的人生增添了色彩绚丽的一笔。得友如斯，我相信这是上天的恩赐。

最后，感谢赐予我生命并辛劳抚育我成长的父母，他们深切的关爱和持

续的鼓励一直是我学习和生活中动力的源泉。谨以此文献给最深爱的他们！

谭曦

2008年12月3日于光华园