

# 上市公司治理准则最新修订:积极推动机构投资者参与公司治理实践

林雨晨\*

**摘要:**本文就中国证监会最新发布的《上市公司治理准则(征求意见稿)》新增的机构投资者章节这一重大修订变动为契机,从公司治理与股东权益保护的相关理论溯源入手,探讨了成熟市场股东积极主义的兴起和壮大历程,深入剖析了我国机构投资者参与公司治理的现状和问题,归纳了《上市公司治理准则(征求意见稿)》中新增内容的亮点,并提出了对机构投资者推动公司治理实践的未来展望和建议。

**关键词:**上市公司治理准则 机构投资者 股东积极主义

2018年6月15日,中国证券监督管理委员会(以下简称证监会)正式发布了《上市公司治理准则(征求意见稿)》(以下简称准则),本次修订内容的一大亮点在于增加了“机构投资者及其他相关机构”专章,其中第77条至第79条关于机构投资者的内容以原则性倡导为主,同时也具备较强的可理解性和可操作性,是积极推动机构投资者参与公司治理实践的有益尝试和重要契机,为公司治理外部机制的建设提供了明确的政策依据,奠定了良好理论基础。

## 一、公司治理与股东权益保护的理论溯源

现代企业作为市场经济中最主流和先进的企业组织,所有权和经营权的分离是其最显著的特征之一。早在300多年前,亚当·斯密即在《国富论》中提出,需要一套

---

\* 深圳证券交易所博士后研究员。

感谢中国上市公司协会、中国证券投资基金业协会、清华大学相关人士在研究过程中的帮助。

制度来解决两权分离带来的利益冲突。进入 20 世纪之后,伯利和米恩斯在对大量的实证材料进行分析的基础上发现,由于公司所有权的分散以及与控制权发生分离,公司的管理者并不真正对公司所有者即股东负责,而是成为实际意义上的公司控制者,控制权的转移使管理者常常追求个人利益的最大化而非股东利益的最大化,因此,所有者应对管理者进行监督制衡以维护自身权益。<sup>①</sup> 产权理论的创始人科斯则认为,企业是由一系列契约联结而成的,简单来说是指投资者的资本与管理者的专业互补而由此产生的委托—代理关系,然而,由于有限理性和机会主义的存在,委托人和代理人的目标效用函数并不一致。<sup>②</sup> 以上理论中所提及的所有者或委托人的概念,与上市公司股东的定义无异。

进一步来讲,在我国等新兴资本市场中,股权集中程度较高带来的是学术研究中所谓的第二类代理问题,即大股东和管理层等内部人对外部股东利益的攫取。具体而言,在股权高度集中的上市公司中,作为委托人的大股东和作为代理人的管理层之间的界定并不清晰,也并不十分重要,在大多数情况下二者已合二为一,拥有着持股量和信息的双重优势。在此种情况下,外部股东向内部人的维权活动变得更有必要,却也变得更艰难。

令外部股东维权形势更加严峻的是“股东集体行动困境”问题,由 2016 年诺贝尔奖经济学得主哈特提出,即如果股东参与公司治理的获益只是所持有部分的股权,却要付出全部的监督成本,则其将更倾向采用“搭便车”的行为方式。<sup>③</sup> 因此,对市场的大多数中小股东而言,参与公司治理是一件吃力不讨好的事情,这也就说明了为什么市场上大量的投资者都是以财务投资者的形式存在的,进而使原本薄弱的外部股东力量显得更为无力。上述分析表明,在一个内部人高度控制的市场中,外部治理机制亟须构建和加强。

作为最重要的外部股东,机构投资者具备的资金和专业优势使其一方面有能力对上市公司信息进行搜集和解析,另一方面有动机通过积极行为获得监督收益。实际上,施莱佛和维什尼在研究积极股东治理的时候就推断银行、保险公司和投资基金等第三方的机构投资者可能具备监督管理层的功能,甚至必要的时候协同展开对表

---

<sup>①</sup> See Berle A. and G. Means, *The Modern Corporation and Private Property*. Chicago: Commerce Clearing House, 1932.

<sup>②</sup> See Coase R. H., “The Nature of the Firm”, *Economica*, 4(16), 1937.

<sup>③</sup> See Grossman S. J., and O. D. Hart, “Takeover Bids, the Tree-Rider Problem and Theory of the Corporation”, *The Bell Journal of Economics*, 11(1), 1980.

现差的公司的并购活动。<sup>①</sup> 在中国资本市场,李维安和李滨的研究表明,机构投资者参与对公司治理有显著的改善作用;<sup>②</sup>钱军等认为机构投资者的缺乏是我国公司财务丑闻频发的主要原因之一,<sup>③</sup>说明我国机构投资者对上市公司治理水平的提升具有重要意义。

## 二、境内外机构投资者的历史沿革和制度变迁

作为主要的市场参与力量,同时也是外部股东中的主力军,机构投资者对优化投资者结构、完善资本市场功能有着不可忽视的作用,同时也是构建外部治理机制的重要一环。

20世纪末,成熟市场的股东积极行为开始兴起。一是机构投资者在上市公司中的整体持股比例持续、快速地增长,机构投资者持股量和持股周期的增加使其更有意愿和能力选择积极参与公司治理,以更充分地获取积极行使股东权益带来的收益;二是资本市场的不断发展刺激了各类金融衍生业务的创新和专业化分工,机构投资者的规模和类型得到了极大的发展,个人投资者开始逐渐选择通过机构投资者进行投资;三是法律法规对养老基金、保险资金等国民保障性投资基金的规范和引导,使其更重视通过参与公司治理来进行资产保全和稳健增值。

### (一) 美英市场实践经验

以美国为例,美国积极股东的参与主体经历了兴起于养老基金,壮大于对冲基金,以其他专业机构投资者为支撑的当今格局。由国家和集体资源构成的养老基金是最早的股东积极主义发起者:1985年著名的Texaco公司高管利益输送案中,两大养老基金CalPERS和CalSTRS<sup>④</sup>发起了一场声势浩大的股东维权行动并取得了成功。在这个时期内,股东积极主义主要通过提案的形式进行,而养老基金是股东提案的最主要发起机构。进入21世纪之后,由于上市公司数量的增多和指数化投资策略

---

<sup>①</sup> See Shleifer A., and R. W. Vishny, "Large Shareholders and Corporate Control", *Journal of Political Economy*, 94 (3), 1986.

<sup>②</sup> 参见李维安、李滨:《机构投资者介入公司治理效果的实证研究——基于CCGI<sup>NK</sup>的经验研究》,载《南开管理评论》2008年第1期。

<sup>③</sup> See Allen F., J. Qian, C. Zhang, and M. Zhao, "China's Financial System: Opportunities and Challenges", *Working paper*, 2012.

<sup>④</sup> 分别为加州公务员退休基金(California Public Employees Retirement System)和加州教师退休基金(California State Teachers Retirement System)。

的应用,一些公司的重要股东行为全部由自动化程序完成,公司治理功能被严重削弱,以指数基金为代表的一类机构投资者的理念倾向于“甩掉麻烦,而不是管理麻烦”,成为所谓的懒惰投资者(lazy investors)。<sup>①</sup>与此同时,对冲基金开始迅猛发展,以优秀的业绩渡过了互联网泡沫时期,<sup>②</sup>也成为市场上公认的股东积极主义的参与主体。据统计,有80%以上的股东积极行为由对冲基金发起,如伊坎、阿克曼、勒布等资产管理人旗下的伊坎企业(Icahn Enterprises)、普辛广场(Pershing Square)和第三点(Third Point)为代表的中型对冲基金是最为活跃的积极股东。

美国市场中对冲基金的股东积极主义活动也得到了其他专业机构投资者的认可和跟随。近年来的积极股东行动中,近60%对市值超过250亿美元的目标公司采取行动的发起者自身持股量不足1%,但他们能够通过媒体和公开信等方式阐述行动的合理性,并呼吁其他股东响应和行动,这些进行响应和跟随行动的机构股东被称为积极股东的跟随者。<sup>③</sup>发起者和跟随者两类机构股东的联合行动大大强化了股东集体的影响力,二者也通过各自的方式以较低成本谋求了自身的利益。美国的养老基金、保险资金、共同基金和对冲基金等各类机构投资者以不同的方式积极行使股东权利,督促公司董事会和管理层更重视股东的诉求,从而实现股东价值的最大化。

此外,美国的相关法律法规也在不断促进本国机构投资者积极参与公司治理,为股东积极活动保驾护航。例如,美国劳工部率先于20世纪80年代提出,凡是受职工退休所得保障条例(Employee Retirement Income Security Act, ERISA)约束的养老基金,都需要参与股东大会投票;2003年美国证监会(Securities and Exchange Commission, SEC)发布了《机构投资者代理投票的规则》和《投资公司投票政策与投票记录的披露规则》,作为对1940年《投资顾问法》的补充修订,构成了SEC对机构投资者投票监管的核心规范。自此,美国通过SEC的规则把机构投资者参与公司治理的要求明确地确认下来。<sup>④</sup>

2009年英国民间组织机构股东委员会<sup>⑤</sup>发布了一份机构投资者责任守则,并被官方采纳和更名为“机构投资者尽职治理守则”,作为对英国《上市公司治理准则》的补充。该守则旨在加强机构投资者与上市公司的沟通,促进股东回报。与美国不同

---

① The Economist: Capitalism's unlikely heroes. Feb 7<sup>th</sup>, 2015.

② World Economic Forum: Direct Investing Institutional Investors, 2014.

③ Activist followers, See JP Morgan: The Activist Revolution, 2015.

④ Ziding Proxy Management, 2017.

⑤ Institutional Shareholders' Committee.

之处在于英国的守则并非强制执行,而是按照“遵守或解释”的原则执行,即如果不遵守相应的守则内容,则需要解释为什么这样做是否已经符合要求。英国的这一做法也引发了更多市场进行效仿,尤其是东亚地区。

2016年年末英国特雷莎·梅政府发布了一份绿皮书,就英国公司治理框架的拟议改革发表意见。绿皮书的一个核心关注认为,缺乏股东参与是对上市公司实施监督时亟须解决的问题,因此要求机构投资者强制披露其投票记录,并对其使用代理投票或投票咨询服务的程度和效果进行评估。此外,英国政府还表态将结合绿皮书所征询的意见形成新的法律法规,以促进“脱欧”后对国际投资者的吸引力。

### (二) 亚洲市场实践经验

我国的邻国日本,安倍政府将发展国际机构投资者和股东积极主义视为促进日本本土公司质量、提振国民经济的重要手段。从历史沿革来看,日本的上市公司存在创新不足,在投资上不敢承担风险,股权收益率长期持续低迷,家族文化氛围和员工利益维护倾向显著等问题,反过来忽视了股东利益和企业效益。<sup>①</sup>并通过公司间交叉持股和对机构投资者严苛的投资制度来保护公司内部人的利益。安倍政府推动的公司治理改革的着力点,正是寄希望于国际机构投资者带动本土机构投资者,通过积极发挥股东权益的大棒来推动作为国民经济基石的本土企业的改革。

又如,与我国同为新兴市场的印度,其相关制度也旨在不断促进机构投资者更广泛地参与公司治理。2017年3月由印度财政部部长领导,印度证券交易委员会、印度的保险监管与发展局及退休金监管与发展局共同组成的印度金融稳定与发展委员会,针对机构投资者如何参与公司相关议题的投票制定尽职治理守则草案,提高退休基金、保险公司及共同基金等机构投资者的披露标准。<sup>②</sup>近年来,已有马来西亚、日本、韩国、新加坡和我国台湾地区等亚洲地区市场实施类似的守则以确保机构投资者尽职履行受托义务,倡导机构投资者更积极地通过行使股东权利参与公司治理。

### (三) 我国市场实践经验

我国资本市场的投资者结构以中小投资者尤其是散户为主,投资者保护工作是重点和难点。然而,上市公司内外部信息不对称和各类违法违规行严重侵害中小投资者权益,投资回报和股东维权等机制并不健全。因此,通过有效的公司治理机制

---

<sup>①</sup> 参见中国基金业协会:《借鉴国际经验,发挥机构投资者作用,完善公司治理》,载传送门网:<https://chuansong.me/n/1446126052436>,最后访问日期:2018年6月20日。

<sup>②</sup> 参见曾斌、林雨晨:《双重股权结构在中国证券市场落地的可行性》,载《证券时报》2018年4月4日,A10版。

保护投资者合法权益就十分必要。早在 2000 年,时任证监会主席周小川就提道,“证券市场的首要工作是大力推进国内机构投资者的培育,要采用超常规的,具有创造性的思路培育机构投资者”,之后的近 20 年来,我国的公募基金、养老基金、保险资金、私募基金等机构投资者开始快速发展,类型和投资渠道也在持续丰富,同时投资的限制也被不断放宽。

### 三、我国机构投资者参与公司治理的现状和问题

随着资本市场的不断发展,近年来我国以公募基金为代表的机构投资者在公司治理方面做了积极的探索和尝试,通过参加现场股东大会对管理层进行提问和质询、积极行使投票权参与上市公司重大事项的决策以及提名董事进入董事会等方式参与到上市公司治理中,涌现了如反对双汇发展放弃优先受让权、反对格力电器控股股东派驻董事等股东积极行为的案例。然而,就总体而言,我国机构投资者参与公司治理积极性不高,环境阻力较大。

第一,客观的市场环境不利于机构投资者参与公司治理。由于我国上市公司股权高度集中和大股东强控制等特征,上市公司中有很大部分是由国有控股,而非国企中又有很多由创始团队控制。因此,两类产权性质下我国上市公司股权结构“一股独大”的现象普遍存在,机构投资者作为外部股东,往往需要挑战的是持股量差距悬殊的大股东,这大大降低了机构投资者行使股东权利的动机和意愿,难以起到根本性影响。

第二,未有合适的机构股东能够担当起参与公司治理的重任。虽然我国机构投资者发展迅速,在一些上市公司中持股占据了较大比例,但我国机构投资者的整体持股比例仍然比较低,2016 年我国机构投资者持有流通 A 股占比仅为 14.49%,这一比例自股改之后就一直在 15% 左右徘徊,持股比例最高的机构投资者的公募基金仅占 4.36%,且占比呈逐年下降趋势。<sup>①</sup>以公募基金为例,由于“双十限制”,其投资呈现分散化和短期化和特征,很多产品的换手率一年可达十几倍;同时,由于投资组合中的上市公司数量很多,投委会往往没有那么多精力逐一进行决策,大多由基金经理自行决定,对公司治理的关注较少。因此,我国缺少规模较大,在资本市场和上市公司

---

<sup>①</sup> 参见《2016 年中国证券监督管理委员会年报》。

治理上有较大影响力的机构投资者。

第三,缺乏相关法律法规的指引和支持。除上述对公募基金的“双十限制”之外,其他机构投资者如社保基金、养老基金和保险资金等进入资本市场也有诸多限制。此外,目前的法律法规体系没有对机构投资者参与公司治理的内容的详细阐述和指引措施,甚至缺少对机构投资者的界定和行使股东权利的渠道建议,这无疑不利于规范和鼓励机构投资者参与公司治理实践活动的展开。

第四,部分机构投资者散户化,投机心态严重。我国资产管理行业、机构投资者发展时间较短,投资者尚不成熟,投资者短期收益需求、业绩排名等压力令大部分机构投资者更为注重短期收益,机构投资者更重视企业的短期价格,其自身利益是否受到损害,还存在相当一部分机构投资者采取“用脚投票”的做法,尚未全面形成促进上市公司提升长期价值的良好环境。部分机构投资者道德底线低,社会责任意识不强,利用杠杆资金进行并购,谋求公司的控制权并过分追逐短期收益,忽视其所代表投资者所能承受的风险、忽视公司长期发展价值、忽视其他中小股东利益,严重扰乱了市场秩序。

第五,机构投资者参与公司治理的少数案例不具有代表性。少数的几个案例并不具备普遍意义,且背后可能另有原因:部分机构投资者介入公司治理,提出罢免董事等提案的初始动机可能并非是为了提升公司价值,更多的是为了吸引或转移市场注意力的行动;还有部分机构投资者向上市公司委派董事只是为了将股权计量方法从市场法变更为成本法,进而对财务报表进行粉饰。

#### 四、准则修订稿相关内容的亮点

鉴于我国机构投资者参与公司治理的现状和实际问题,既不可照搬理论,也不能完全依赖境外市场的经验,应在充分了解、调研我国国情的基础上作综合考量。本次准则修订稿第77条至第79条的内容很好地对相关理论与实践、境外经验与本土国情进行了结合,主要有以下几个值得关注的亮点。

第一,体现了对参与公司治理的股东主体的鼓励方向。我国法律中并没有关于机构投资者或机构股东的定义,学术理论中的研究主体也并不一致。一般而言,广义上的机构投资者是指用自有资金或者从分散的公众手中筹集的资金专门进行有价证券投资活动的法人机构。准则考虑到我国市场化程度和投资者结构等问题,采取列

举但不限定的方式适当选取了部分常见的机构投资者做重点描述,提出鼓励其参与公司治理,为未来可能不断壮大的其他类型机构投资者留有余地。

第二,提供了机构投资者参与公司治理的具体路径。机构投资者作为上市公司股东,主动行使股东权利的情形并不多。准则为机构投资者如何参与公司治理提供了具体的路径指引,明确鼓励机构投资者通过投票表决、质询建议、董监高选聘和持续监督等方式参与公司的重大决策,从而在公司治理中发挥积极作用。虽然这些条款内容主要以倡导性质为主,但也能够为机构投资者如何积极行使股东权利提供参考和依据。

第三,引导机构投资者在资本市场中发挥正面作用。需认识到,在部分上市公司治理事件中,机构投资者并没有起到正积极作用,反而成为与内部人共同攫取中小股东利益的合谋和投机者。准则也正是考虑到了这一点,因而强调机构投资者合理参与公司治理,旨在降低机构投资者的负面作用,积极倡导其正面作用的积极发挥。

第四,鼓励机构投资者公开其参与公司治理的过程,通过信息的传递更大程度上激发市场的自调节效应,初步建立了机构投资者参与公司治理和市场之间的联动机制,为实现调动更多的市场力量参与公司治理奠定了基础。

综上几点来看,准则修订稿的相关内容是在充分借鉴成熟市场经验,同时紧密结合我国市场实际情况下做出的修订,并非只是就政策建议泛泛而谈,而是具备了较强的可操作性和一定的前瞻性。

## 五、展望与建议

我国机构投资者在参与上市公司治理方面做了许多积极尝试和实践,但整体而言,机构投资者参与公司治理的程度、系统性较国际水平有一定差距,部分机构参与公司治理的目的是谋取公司控制权或获取短期资本收益,而不是为了提升企业的长期价值,对于资本市场具有不利影响。究其原因,既有机构投资者整体持股比例不高、上市公司“一股独大”对比之下对公司事务话语权和影响力的差距,也有相关法律法规的依据和支持不足的因素。就整个市场环境和氛围而言,我国资本市场尚未形成良性的长期价值投资理念。因此,需要研究有利于促进机构投资者参与公司治理的环境和机制。

本次准则对机构投资者参与公司治理相关内容的修订具有重要里程碑意义,不



但实现了与国际上通行的《OECD 公司治理原则》的最新修订标准的接轨与融合,更是结合当前我国社保基金、保险资金和公募基金等各类机构投资者进行的本土化实践探索。此外,修订内容也与 A 股加入 MSCI(Morgan Stanley Capital International, MSCI),QFII(Qualified Foreign Institutional Investors, QFII)新政和“深沪港通”等国家金融改革开放政策相适应,为更好地引入国际投资者,形成境外经验和本土市场结合下的探索联动奠定了规则依据。基于本次准则修订,对发挥机构投资者重要作用、积极推进上市公司治理水平有几点展望与建议。

#### (一)对各类机构投资者参与治理提供更细致的建议

准则的相关内容以原则性规定为主,不可能有针对性地对每一类机构投资者进行单独阐述,但实际上各类机构投资者有着不同的投资策略和决策参与方式。准则颁布后,一方面需要得到社保基金理事会、银保监会的联动支持,另一方面仍需要证券业协会、基金业协会、上市公司协会等行业自律组织出台配套的实施细则。

具体而言,社保和养老基金、公募基金、保险资金、银行和私募基金等各类机构由于资金来源和契约结构的差异,行为也具有一定的异质性,因此,必须从收益的角度考虑各类机构参与治理的主动性和积极性。例如,对于已经具备稳健投资属性的机构投资者如社保和养老基金,可更多考虑拓宽其参与治理的渠道;而对于较市场化的公募基金,更多应该考虑如何激发其参与治理的意愿,减少参与方面的成本和障碍;又如对于尚不规范的私募基金而言,应从行业整体的规范和引导入手,逐步优化其参与公司决策的机制。

#### (二)对机构投资者自愿性公开治理信息设置奖励机制

成熟市场具有影响力的机构投资者会公开发布公司治理报告,起到了很好的示范作用和市场监管作用。相较而言,我国机构投资者较少披露相关的信息,究其原因是将公司治理视为合规性要求,而并未认识到公司治理机制的建设有助于企业价值和股东回报,这种底线思维使公司治理机制无法充分发挥远高于合规性之上的效用。从披露主体的角度出发,尽量少地进行相关的信息披露是一种趋利避害的市场行为。从现阶段的激励机制来看,增加自愿性披露的内容并不会给披露主体带来显著收益,却可能带来不必要的麻烦。

准则既已鼓励机构投资者公开其参与上市公司治理的信息,不妨在未来进一步推出更多的配套奖励机制,令机构投资者参与公司治理的行为得以被市场所知晓,从而逐步引导外部股东意识的觉醒和深化。具体而言:第一,建议基金业协会等主管单

位在对机构投资者信息披露质量评价时,加大公司治理信息披露的考核权重,鼓励披露主体增加自愿性披露,并对完成一定增量信息披露的主体予以加分奖励,进一步地,可考虑建立更完备的信息披露评价体系,并据此对日后披露主体的其他事项审核进行具体区分,真正通过激励机制来使股东积极主义更好地体现;第二,可借鉴英美的年报编制模式,将格式与内容分开,为披露内容的指引提供充分的空间,还可借鉴德国和我国香港特别行政区的做法,要求上市公司单独出具公司治理报告;第三,可摘取部分机构投资者调研上市公司互动时有代表性的内容记载于上市公司的定期报告中,增加信息含量。

### (三) 持续探索适应我国投资者结构的制度安排

在我国现有的投资者结构特征下,机构投资者参与公司治理能力不足的根源问题难以消除,可尝试进一步探索更有效的制度安排来强化机构投资者的治理力量。除了考虑对部分机构持股的比例限制进行适当松绑之外,还可以尝试对现有的外部股东集体力量进行强化。从近年的外部机构股东联手参与公司治理的市场实例来看,后者不需要改变上层的法律法规架构,似乎更具有可行性。

具体而言,积极为机构投资者的联合行动创造更方便快捷、成本更低的环境空间,如通过行业交流和培训等方式,增进不同类、同类不同家以及境内外机构投资者之间的沟通学习和相互借鉴,促进机构投资者集体作为外部股东的话语权的提升。

当然,在机构投资者进行联合行动的场景下,监管层可考虑对一致行动人的相关规则进行更准确的释义,尽量避免使机构投资者等外部股东合理参与公司治理的行为被模糊化为一致行动关系,造成对股东行权不必要的阻碍。

### (四) 推动治理咨询行业在我国的探索和实施

在境外成熟市场,公司治理咨询机构作为提供与公司治理相关服务的中介机构,主要通过投票建议的方式,显著影响了公司治理的结果。美国共有五大公司治理咨询机构,其中影响力最大的是成立于1985年的机构股东服务公司(Institutional Shareholder Services, ISS),以ISS为代表的公司治理咨询机构主要提供包括投票建议在内的多项服务。随着机构投资者的发展壮大,公司治理咨询机构的影响力也不断扩大:一方面,美国等境外成熟市场主要以机构投资者为主,其中指数基金、养老基金等被动投资者占有较大比例,这些被动投资者在面对大量投资标的公司和随之不断增长的投票事项数量时显得力不从心;另一方面,ESG投资、积极股东等理念又驱使机构投资者持续关注公司治理问题。因此,很多机构投资者对公司治理咨询机构

有着较强的需求和依赖。

在我国,随着长期价值投资理念的深化、A股纳入MSCI指数以及“沪港通”“深港通”的开通,越来越多的境内外机构投资者开始重视公司治理问题,对投票建议等服务的需求也在不断增加。我国尚无美国ISS这样的市场化运作的第三方治理咨询机构,目前主要的投资者保护机构是通过股东诉讼的方式进行维权的中证中小投资者服务中心。作为补充,可以考虑由相关监管部门引导设立第三方平台,为股东之间,尤其是机构股东之间的沟通和交流提供便利,也为积极股东就上市公司争议问题进行集体讨论和联合行动构建有效的市场机制。在探索公司治理咨询机构的本土融合之余,还可借鉴其运作经验,以我国现有的公司治理相关机构为平台,通过准行政化手段激发市场对公司治理的正向调节功能,引导和促进上市公司治理水平的提升。有效发挥上市公司协会、证券投资基金业协会等自律组织,以及高校等科研机构的作用。由于这些组织和单位并非市场化机构,独立性相对较强,一方面可以深入开展研究分析,定期发布对上市公司治理水平和机构投资者参与公司治理的评估报告;另一方面可以通过座谈会、研讨会等方式,促进市场各方就公司治理实践进行有益交流,助力公司治理水平的改善。