

公司治理水平评级办法

2002 年 6 月

为推动上市公司建立和完善现代企业制度，规范上市公司运作，促进我国证券市场健康发展，根据《公司法》、《证券法》及其它相关法律、法规确定的基本原则，并参照国外公司治理实践中普遍认同的标准，国家经贸委和中国证监会颁布了《上市公司治理准则》。该准则提出了一套适合我国上市公司治理的非约束性的基本原则、投资者权利保护的实现方式，以及上市公司董事、监事、经理等高级管理人员所应当遵循的基本的行为准则和职业道德等内容。该准则是评判上市公司是否具有良好的公司治理结构的主要衡量标准。根据该准则，结合我国上市公司的实际情况，借鉴国内外有关公司治理评价体系和公司治理评级的经验，联合资信评估有限公司与北京江南天慧经济研究有限责任公司共同制定了我国上市公司治理水平评级体系。

一、 公司治理水平评级基本观点

1. 公司治理水平决定股东利益的保障程度，影响公司的长期发展。
2. 现代公司治理分为内部治理和外部治理两部分，公司治理水平评级主要是基于内部治理的一种评价，它同时也兼顾了外部治理的部分内容。
3. 我国上市公司在公司治理方面存在的问题主要有：（1）大股东侵害小股东利益，上市公司控股股东行为不规范，占用上市公司资金；关联交易多；（2）公司信息披露不规范，财务信息虚假；（3）公司决策机制存在缺陷（一些股东的行为运作不完全是经济理性的，不完全是企业家的行为模式），一些上市公司缺乏持续经营能力；（4）一些上市公司不遵守做出的承诺，其行为有悖于诚信原则等。（5）由于所有者缺位，形成了经济转轨过程中我国特有的“政府干预下的内部人控制”现象。制定公司治理准则，并按准则来完善公司治理是解决上述问题的重要手段。
4. 每个公司都有最适合自己特点的公司治理结构，但成功的公司在治理方面有很大的相似性，因此，公司治理水平是可以评价的。
5. 公司治理水平评级标准的核心是保障所有股东特别是中小股东的权益，维持投资者的信心，保持公司的长期稳定健康发展。
6. 公司治理水平评级是对公司治理结构、实际运作情况及相应业绩的综合评价，目的是为投资者、证券交易所、公司和其它在公司治理过程中发挥作用的机构提供长期投资的重要参考，并以此促进公司治理的改进。
7. 国际上已摸索出了一些成功经验，公司治理评级是提高公司治理水平和促进证券市场发展

的重要措施。戴米诺公司(Deminor)从 1999 年开始运用其建立的一套公司治理评价体系在欧洲开展对上市公司的公司治理评价研究。标准普尔(Standard & Poors 以下简称 SP)在 1998 年建立了一套公司治理评价指标。该指标综合了一些国际组织和公司治理专家提出的公司治理原则，从 2000 年开始，SP 已经用这个体系对一些公司的公司治理进行了评价，取得了一定成果，逐步被市场认同，特别是得到了机构投资者的好评。里昂证券亚洲也已对新兴市场的上市公司开展公司治理评分。

8. 公司治理评级由独立的中介机构进行，可以更好地坚持客观、独立、公正的原则，有利于为广大的投资者服务。

二、公司治理水平评级等级的设置及含义

公司治理水平评级的等级设为七级，即 CGR-AAA、CGR-AA、CGR-A、CGR-BBB、CGR-BB、CGR-B、CGR-C。CGR-AAA 为最高级，CGR-C 为最低级，其中 CGR-AA、CGR-A、CGR-BBB、CGR-BB、CGR-B 三个级别可以用“+、-”微调。

CGR-AAA 级：公司治理结构完善，公司运作十分顺畅、规范，运营效率很高，股东的权利得到有效的保证，取得了卓越的业绩。

CGR-AA 级：公司治理结构相当完善，公司运作顺畅、规范，公司运营效率较高，股东的权利能得到保证，取得了优良的业绩。

CGR-A 级：公司治理结构超过一般标准，公司运作比较顺畅、规范，运营正常，股东的权利基本可以得到保证，取得了良好的业绩。

CGR-BBB 级：公司治理结构达到一般标准，公司的运营正常，股东的权利基本可以得到保证，取得了一般的业绩。

CGR-BB 级：公司治理结构尚未达到一般水平，实际运作需要进一步改进，股东的权利有可能受到伤害，业绩低于一般水平。

CGR-B 级：公司治理结构存在较大缺陷，实际运作需要较大改进，股东的权利受到相当的伤害，业绩较差。

CGR-C 级：公司治理结构存在重大缺陷，存在重大的违背诚信原则行为，股东的权利受到严重伤害，业绩很差。

三、公司治理评级的作用与意义

完善的公司治理是提高公司效率，增强投资者信心的重要保证。1998 年 4 月，OECD 公司治理理事会部长级会议提议 OECD 与各国政府有关国际组织和私人机构一道制定了一套公司治理结构标准和方针政策，OECD 特设专门委员会，制定了一套非约束性原则，以帮助各国政府对各自的公司治理制度和机制进行评估和改进。同时，准则对非上市公司以及非 OECD 成员国也具有重要的借鉴意义。世界银行为此专门成立的一个国际性的公司治理论坛，作为全球企业界和政府讨论并研究公司治理的场所。公司治理由此形成了一个全球化的浪潮。

在我国，由于上市公司出现了一系列虚假信息披露事件，严重地伤害了投资者的信心，为此，

作为规范证券市场、重建投资者信心的重要举措，中国证监会、证券交易所和国家经贸委等多家机构在对上市公司广泛调查并多次反复讨论的基础上，于 2002 年 1 月，由国家经贸委和证监会以部门规章的形式联合颁布了《上市公司治理准则》，作为各上市公司规范公司治理的基本准则。准则一经颁布，就得到了各上市公司的积极响应。各上市公司在 2001 年公司年报中均对本公司的治理进行了比较详尽的披露。可以预见，未来的几年将是我国上市公司全面提升治理水准的重要时期。

1. 为投资者和其它利益相关人的长期投资提供决策依据

公司治理是决定公司长期发展的关键。各国实践证明，具有良好治理水平的公司，其业绩要高于公司治理较差的公司。投资者尤其是机构投资者，可以根据对上市公司治理的评价结果，从治理和管理的深度挖掘企业的潜在价值。公司治理水平如何在一定程度上影响着上市公司价值的高低。

里昂证券(亚洲)在 2000 年对 25 个新兴市场国家的 495 家公司进行公司治理评价，结果发现公司治理得分与股本回报率存在密切的关系。全部公司过去 5 年平均股本收益率(earning of equities)为 388%，公司治理得分最高的 1/4 公司则达到 930%。去年 100 家公司股价跌幅平均达到 8.7%，而得分最高的 25 家公司的股价同期上涨了 3.3%，得分后 25 家公司的股价则下跌了 23.4%。里昂亚洲的研究报告认为，良好的公司治理与股价呈现出“近乎完美的契合”。其中香港 38 家公司在 1999 年全年的平均回报率为 22.8%，得分最高的 1/4 公司为 51.1%，后 1/4 则只有 17.2%。

以上结果说明公司治理与股价的确有密切关系，公司治理水平评级结果是投资者进行投资选择的重要参考。对于战略投资者和机构投资者而言，由于他们实行长期投资的策略，公司治理水平对其投资回报的影响更大，因此应更加关注公司的经营稳定性，公司治理水平评价更具有重要的参考意义。机构投资者通过不同公司之间以及公司纵向的比较，可以深刻地理解公司的基本运作架构，财务、重大决策和公司治理的透明度，理解内部人(包括经理层和控制性股东)如何对待全部股东特别是少数股东，理解公司透明性的相对程度，把握公司治理方面可能存在的风险因素。公司治理评价可以使其在不同公司之间确认和比较公司治理水平，选择长期投资的目标。

2. 公司治理水平评级有利于公司有效获得外部融资

公司要从外部获得股权和债权融资，需要得到融资方的认同，融资方要确认或意识到他们的权利能够得到适当的保护，否则融资方就不愿意提供资金或会提高要价。公司治理水平评价就是证明公司对融资者提供这种保护的“显示信号”。为了了解股东对治理良好的公司愿意付出多高的溢价，Mickensy 公司和世界银行等机构从 1999 年开始，在亚洲、拉丁美洲和欧美三个地区对上百家企业进行了调查。结果表明，投资者愿意为公司治理优秀的公司支付 17~30%的溢价。

因此，对有融资需求的公司来说，在首发、增发新股、配股、债券（包括可转换债券）发行、贷款和并购中，通过公司治理水平评价可以向投资者提供必要的信息，显示自身在公司治理方面的优势，从而将自己与其他公司区别开来，吸引并留住新的投资者。

在一个公司治理普遍效率不高、问题较多的环境下，公司融资对于公司治理事实上有更高程度

的依赖，作用更加明显。良好的公司治理能使公司说服投资者将其与其他公司区分看待，在新兴市场上投资者实际上更加重视公司治理。研究表明，在一般认为公司治理水平较低的国家(如委内瑞拉、意大利)，投资者愿意为公司治理支付的溢价水平要显著地高于公司治理水平较高的国家(如英国、美国)。Mickensey 公司通过对亚洲、欧美和拉丁美洲地区的调查发现，亚洲和拉丁美洲的投资者愿意为治理优良的公司付出的溢价平均达到 20-28%，欧美地区为 18-22%。

公司的市场价值表现为公司的股权价值和债权价值之和。如果公司治理存在严重问题，外部资金提供者得不到有效的保护，投资者就不愿意购买和持有公司股票，这会使股票交投低迷、价格不振，从而导致公司的市场价值下跌。与此类似，差的公司治理也影响到债权人对收回债权的评估，从而影响到债权的价值。债权人会作出公司违约概率增大、风险增大的判断，对公司的债务融资要求会进行一定的限制。另一方面，在治理效率低下的公司，职业经理人经营管理的积极性也会受到影响，因为职业经理人的激励计划多与股价相联系，低效率使他们的努力不能反映在股价上，从而影响了其积极性的发挥。另外，企业的其他利益相关者(如员工、供应商等)也会对治理水平进行关注，一个能对其权益提供良好保护的公司治理结构能鼓励这些利益相关者为企业“专用性资源”，否则企业就会面临这些“专用性资源”不足的问题，从而导致企业价值衰减。

3. 公司治理是企业实现中长期持续发展的制度基础

公司治理主要是公司的出资者和管理者之间一整套制度性安排（目前，公司治理的主体开始逐渐扩大到债权人、员工、供应商、客户、社区和政府），这种安排对公司的中长期发展具有特别重要的意义。公司的短期表现可能受各种偶然因素影响，但中长期表现却取决于这些制度性安排的效率。特别是在公司出现困难时，公司治理的重要性和作用就凸显出来。公司治理对于公司实现长期稳定增长、降低风险方面有特别积极的作用。良好的公司治理并不能保证企业一定会取得成功，但能制造有助于成功的环境。良好的公司治理也能在阻止公司出现玩忽职守和腐败方面发挥巨大作用。一个公司可能会由于受到外部因素影响陷入困境，治理机制良好的公司更容易走出困境。

作为公司战略管理的重要组成部分，公司治理战略的目标包括公司准备在近期和远期所要达到的公司治理水平，以及为实现这些目标在各个方面所采取的措施。公司治理水平评级可以为上市公司改进公司治理服务，有助于企业建立和实施公司治理战略。公司治理水平评价体系为企业推进公司治理战略建立了参照系，不仅有总体的目标，还有各个方面的细致内容。一方面可以借助外部独立的评价结果，发现问题；另一方面也可以利用评价体系进行自查，从而有利于对公司治理方面存在的问题进行反思，并加以完善。上市公司的治理评价记录作为一种反映公司治理的信号，对于企业拓展主营业务、投资合作以及融资都会产生重要的影响。因此，无论是业务伙伴、投资合作对象，还是银行等金融机构，都不会愿意与一个缺乏良好治理评价的公司打交道。

4. 为监管部门的监管提供参考依据

通过定期的公司治理评价，政府监管部门可以发现上市公司在治理制度建设方面存在的问题，对公司在治理方面的标准和要求及时予以修订、补充和完善。同时，监管部门还可以把评价结果作为一种公开披露的信息向社会进行公布，从而强化市场声誉对企业的约束力度。我国证券的发行制度目前实行的是核准制，公司首次发行和再融资仍需要得到监管部门的核准，公司治理评级可以为监管部门对公司核准提供一定的参考，公司治理水平较高、治理结构比较完善的上市公司应更容易获得核准。

对于自律性监管机构（如证券交易所、行业协会）来说，公司治理的评价也可以成为了解企业、向企业提供服务的优质信息资源。

四、公司治理水平评级的主要内容

影响公司治理水平的因素可以分为：

- 股权分散程度与公司独立性；
- 股东权利与保护；
- 董事会的独立性和运作情况；
- 公司激励机制与公司治理效果；
- 信息披露的规范性；
- 监事会的运作规则与运作情况；