

# 资产所有者公司治理

## 概述

- 本指南向资产所有者的员工和顾问介绍公司治理主题。
- 本指南从发行人层面说明了公司治理的重要性和相关性，以及公司治理对投资流程的影响。
- 本指南重点介绍了上市公司的公司治理预期和要求，同时也简要阐述了非上市公司的公司治理预期和要求。

本指南分为两大部分：

公司治理的相关性		
公司治理为何重要	实践标准	地区差异
资产所有者可以采取的方法		
政策、治理和战略	尽责管理	披露



# 第1部分：公司治理的相关性

## 公司治理为何重要

据[经合组织](#)描述，公司治理“提供的结构和制度，可用于指导公司、确立公司目标，以及确定实现目标的措施和绩效监控措施”。强化公司治理可以完善决策流程，同时降低机构内部因战略、道德、运营或财务决策而产生不良结果的可能性。

公司治理有助于确保高管对股东负责，并与股东利益保持一致。健全的治理结构还可以确保高管具备必要的技能，并充分发挥自身能力。

学术研究<sup>1</sup>发现，公司治理质量会影响公司的财务绩效，进而影响股东回报。

公司治理还会影响公司应对腐败风险、网络安全、数据保护和隐私、税务、气候变化等问题的方式。

## 公司治理的财务重要性示例

加密货币交易所FTX于2022年11月申请破产，当时正受[滥用客户资金](#)指控。负责管理破产事务的新任首席执行官在一份[法庭文件](#)中表示，他从未见过“一家公司上治理上失败得如此彻底”。破产文件显示，FTX董事会不独立，不召开正式董事会会议，交易也不作文件记录。但公司却获得了主权财富基金和养老基金等机构投资者的支持。

## PRI和外部资源

### 学术研究

- [公司治理与股票价格](#)
- [投票：公司治理对股东价值的影响](#)

### 讨论稿

- [什么是税收公平？税收公平对投资者意味着什么？](#)
- [加强网络安全治理](#)

<sup>1</sup> PaulGompers,Joylshii,AndrewMetrick (2003) [.公司治理与股票价格.](#)

## 实践标准

关于有效公司治理，有许多国际公认的标准。两项代表性标准为《[二十国集团/经合组织公司治理原则](#)》，以及《[国际公司治理网络（ICGN）全球公司治理原则](#)》。

公司治理标准包含一些共同主题：



董事会角色和职责



领导力和独立性



组成和委任



公司文化



薪酬



风险监督



公司报告



内部和外部审计



股东权利



股东会议

本节将依次对各主题进行简单介绍。

主题概述	偏离公认公司治理标准的示例
<b>董事会角色和职责</b>	
<p>股东选举公司董事，代表股东利益。董事会职责包括监督公司管理、运营和财务绩效以及道德行为。根据《ICGN全球公司治理原则》，董事会应“在知情的基础上，本着诚信、注意、忠诚原则，为股东利益行事，同时兼顾其他利益相关者，谋求公司的长期最佳利益”。</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 董事会未对可持续性问题实施监督</li> <li>■ 未披露董事会如何监督可持续性问题</li> <li>■ 未披露董事会委员会职责</li> </ul>

主题概述	偏离公认公司治理标准的示例
<b>董事会角色和职责</b>	
<p>公司董事会通常由执行董事和独立董事组成，执行董事来自公司执行管理团队，独立董事则独立于公司管理层。独立董事可以公正看待董事会讨论和决策，有助于保护股东和其他利益相关者的利益。</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 董事会主席兼任首席执行官</li> <li>■ 董事会独立董事未达多数</li> <li>■ 董事任期过长（如10年及以上）</li> <li>■ 前任首席执行官加入董事会</li> </ul>
<b>组成和委任</b>	
<p>董事会成员总体上应具备有效监督公司战略所需的技能、经验和独立性。根据《ICGN全球公司治理原则》，董事会应由具备必要“专业技能和品质”、“不同性别、年龄、种族、民族、国籍、社会和经济出身的个人组成”。</p> <p>整体而言，董事会的定期重选，特别是关键角色（委员会主席或董事会主席）的重选，有助于确保董事会技能与时俱进，并不断纳入新视角。董事会应定期委托外部机构审查董事会绩效，并披露审查结果对未来董事会组成的影响。</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 董事会成员在多个（如三个以上）董事会任职，即“过度兼任”</li> <li>■ 董事会层面多元不足</li> <li>■ 未定期开展董事会绩效审查</li> <li>■ 董事会层面经验或技能严重落后</li> <li>■ 没有董事继任计划</li> </ul>
<b>公司文化</b>	
<p>董事会职责包括落实高标准的商业道德，并监督保证公司文化与公司宗旨一致。在公司背景下，文化是指“公司在运营以及与利益相关者的关系中，所体现的价值观、态度和行为”<sup>2</sup>。公司的利益相关者包括员工、客户和公司运营所在社区。</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 董事会未确保落实反腐败政策和程序</li> <li>■ 董事会未确保落实独立、保密的举报机制</li> <li>■ 未回应不当行为或不道德行为指控</li> <li>■ 员工流动率过高</li> <li>■ 未阐明政治参与（engagement）方法</li> </ul>

<sup>2</sup> 财务报告委员会（2016），[公司文化和董事会的作用](#)

主题概述	偏离公认公司治理标准的示例
<b>薪酬</b>	
<p>合理的薪酬方案可以激励员工（包括高管）为公司的长期发展作出贡献。薪酬结构应当公平、均衡且易于理解。董事会须确保薪酬方案与公司战略<sup>3</sup>（包括环境、社会和治理目标）保持一致。此外，薪酬方案还需在股东分红、未来价值创造机会投资和员工回报之间取得适当平衡。</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 没有清晰易懂的薪酬政策</li> <li>■ 高管薪酬与公司绩效不相称，或与广大员工薪资和工作条件不相称</li> <li>■ 总薪酬支出缺乏透明度</li> <li>■ 确定薪酬时过度依赖短期财务绩效指标</li> <li>■ 公司高管加入薪酬委员会</li> </ul>
<b>风险监督</b>	
<p>董事会需要监督公司主要风险的评估和披露工作，还需持续审批风险管理和内控方法。</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 董事会对公司新风险和主要风险的评估情况以及公司风险缓解情况，未作年度报告</li> </ul>
<b>公司报告</b>	
<p>董事会有责任监督公司是否及时、可靠地披露公司财务状况和可持续性方法等信息。PRI <a href="#">《投资者数据需求框架》</a> 规定，用于决策的可持续性信息必须可用、可获取、可验证、多维度可比较、真实，并与投资者相关。</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 年度报告和报表的列报方式不支持不同时期、不同公司间比较</li> <li>■ 未披露可用于公司决策的可持续性信息，或仅披露了少量信息</li> </ul>
<b>内部和外部审计</b>	
<p>审计旨在评估公司报告（包括财务报告）的质量和完整性。内部审计由公司内部监督，外部审计则独立进行。公司应设立由独立董事会成员组成的审计委员会，负责监督财务报表的完整性，并传达任何重大的报告调整事项。</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 未明确内部职能的责任分配</li> <li>■ 外部审计师同时为公司提供非审计服务</li> <li>■ 长期的外部审计关系</li> </ul>

3 投资协会（2022），[薪酬原则](#)

主题概述	偏离公认公司治理标准的示例
<b>股东权利</b>	
<p>《ICGN全球公司治理原则》指出：“全体股东权利平等，并应予以保护”。良好的做法是，将股东投票权与其在公司的经济利益直接挂钩。有的公司引入了“日落条款”，规定不同投票权一段时间后期满，届时所有股票都有相同的投票权。</p> <p>股票发行、股票回购和并购交易可能会稀释现有股东的投资，或引起股东和公司高管的利益冲突。董事会必须做出独立判断，以确保重大交易的实施符合现有股东的利益。</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 背离“一股一票”原则，且未附带保障措施，如针对高投票权的股份类别设有效期条款</li> <li>■ 存在稀释股东持股并形成反收购机制的结构安排</li> <li>■ 关联交易缺乏透明度</li> </ul>
<b>股东会议</b>	
<p>董事会的作用是确保股东能够有效参与股东会议，并在股东会议上提出问题、投票表决。良好的做法是，年度股东大会和股东召集的其他会议具有包容性，并允许亲自出席和远程出席。</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 没有关于股东召集股东会议的规定</li> <li>■ 股东没有机会亲自出席年度股东大会或任何特别股东大会</li> <li>■ 限定/限制股东在年度股东大会上提出的问题</li> </ul>

此外，还有针对非上市公司制定的公司治理标准，如英国财务报告委员会发布的《[Wates公司治理原则](#)》。

## PRI资源

### 文章

- [ESG挂钩薪酬：给投资者的建议](#)
- [公司宗旨：投资者需要了解什么](#)

### 讨论稿

- [多元、公平、包容：投资者关键行动领域](#)
- [负责任的政治参与：尽责管理实践和挑战](#)

### 参与指南

- [聚焦气候游说：保持公司实践与投资者要求一致](#)
- [举报：为何以及如何对被投资公司开展参与](#)
- [就反贿赂和反腐败开展参与](#)
- [就董事提名开展参与投资者指南](#)
- [公司纳税责任参与指南：为何以及如何对被投资公司开展参与](#)

## 地区差异

因历史、文化和地方法律不同，各个国家和地区在公司治理规则、安排和准则上存在差异。许多司法管辖区已将公司治理规则纳入监管，同时辅以自愿性公司治理准则，提出较高标准供公司选择遵守。

不同司法管辖区之间一个主要差异在于董事会设计。包括德国和波兰在内的<sup>4</sup>许多欧洲国家以及中国<sup>5</sup>，都采用“双层制董事会”设计。其中一层是高管管理委员会，另一层是主要由股东代表组成的监事会，负责监督管理委员会<sup>6</sup>。

某些公司治理问题在新兴市场公司中更为常见，如存在占支配地位的股东——即拥有大量所有权或投票控制权的股东<sup>7</sup>。

鉴于不同国家和地区之间的差异，ICGN建议投资者“结合个别公司、公司股东以及公司所在市场的具体情况”，灵活运用《全球公司治理原则》。对于偏离稳健公司治理实践的公司，投资者仍然希望公司给出合理理由。

### 新兴实践示例

**董事会吸纳员工代表：**在一些地区，监管机构日益支持员工利益在董事会的体现和考量。某些司法辖区（主要是欧洲）已经将部分监事席位分配给员工代表。员工进入单层制董事会现已成为新兴趋势。

**可持续发展委员会：**许多公司在董事会层面设有独立的可持续发展委员会，但这类公司所占比例因地区而异。可持续发展委员会的作用是对可持续发展战略实施监督。

### PRI和外部资源

#### 案例研究

- [公司治理2020年度研究——拉美公司表现](#)
- [易方达基金：通过参与改善中国公司治理](#)
- [ECGI公司治理准则库](#)
- [《经合组织公司治理概况》](#)

#### 网络研讨会

- [中国的公司治理：投资者需要了解什么](#)
- [印度的公司治理](#)
- [东南亚的公司治理：投资者需要了解什么](#)

4 Klaus J. Hopt (2022) [.德国监事会](#)

5 [George Ribeiro, Dominic Hui \(2022\) .中国的公司治理和董事职责：概述](#)

6 Maria Aluchna (2013) [.公司社会责任百科全书](#)

7 MSCI (2022) [.所有权和控制权2022：全球股票集中度不断攀升](#)

# 第2部分： 资产所有者可以采取的方法

本节介绍资产所有者推动被投公司开展稳健公司治理实践的方法。资产所有者可以利用的工具取决于其资源及其资产是由内部还是外部管理。具体行动分为以下三个方面：



## A. 政策、治理和战略

**PRI原则1:** “我们将ESG问题纳入投资分析和决策过程。”

在将被投公司的公司治理绩效纳入投资策略方面，没有一刀切的方法。下面列举了资产所有者可以采取的一些行动。

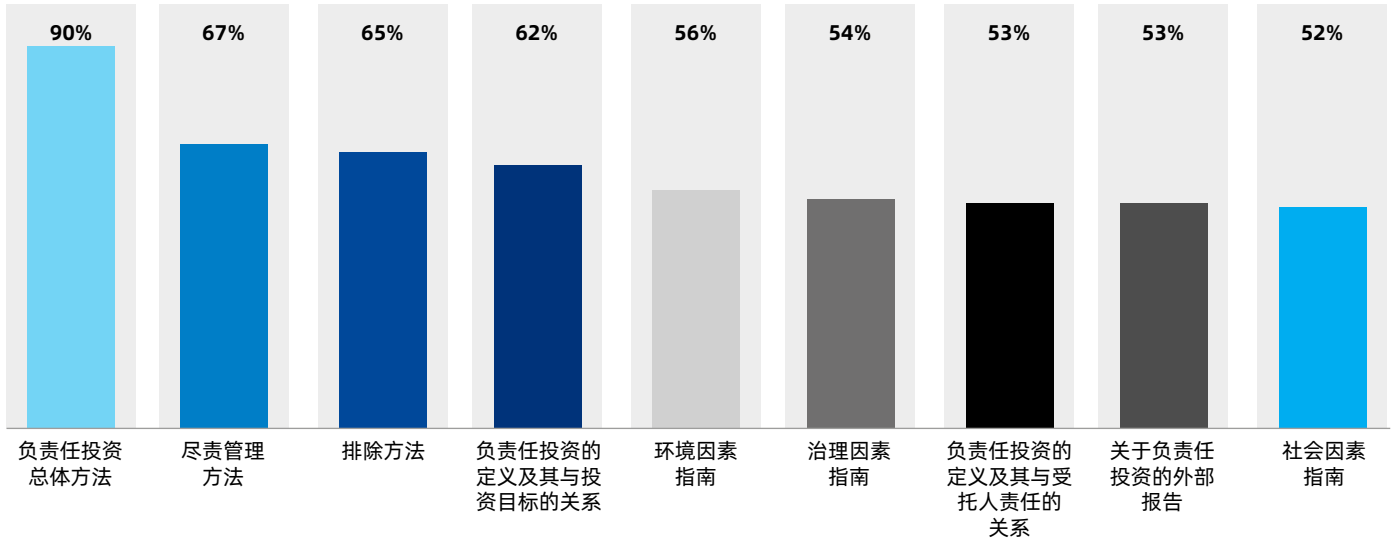
- **政策:** 通过负责任投资政策或同等政策解决公司治理问题。可以涉及的公司治理因素包括高管薪酬、董事会组成和审计程序。
- **资产配置:** 将公司治理纳入资产配置建模，分析不同资产类别和特定行业公司治理趋势。
- **委托管理要求:** 将公司治理相关条款纳入委托管理要求。

- **管理人选择:** 评估外部投资管理人能否将公司治理问题分析有效纳入投资决策。
- **研究:** 要求投资服务提供商对公司治理问题开展额外的研究和分析。鼓励有关公司治理主题的学术研究和其他研究。
- **培训:** 推动加强针对投资专业人士的公司治理培训。

如下图所示，在2021年的PRI报告期，56%的资产所有者报告称，已将公司治理问题指南纳入了公开政策文件<sup>8</sup>。



**PRI资产所有者签署方公开政策的要素**



数据来源:PRI 2021年报告框架

**PRI和外部资源**

**案例研究**

- 安本标准人寿将公司治理因素纳入资产配置

**合同条款模板**

- ICGN-GISD联盟委托管理协议模板
- 股票ESG整合技术指南
- 资产所有者负责任投资尽职调查问卷

**网络研讨会**

- 治理评估：股票投资者与债券投资者是否采用类似的方法？

**资产所有者行动示例**

**政策：**英国大曼彻斯特养老基金（GMPF）在其[负责任投资政策](#)中加入了公司治理因素相关指引。该政策文件称：“GMPF认为，良好的公司治理实践将持续为股东和受益人提供保护。” GMPF列出了其已采取立场的公司治理主题，包括职责分工、董事会独立性、董事会多元化、薪酬、审计质量。



## B. 尽责管理

**PRI原则2:** “我们将成为积极的所有者，将ESG问题纳入所有权政策和实践。”

资产所有者可以在不同层面针对公司治理问题开展尽责管理。资产所有者可以与政策制定者、外部投资管理人沟通交流，也可以直接对公司发行人开展参与。

下面列举了资产所有者可以采取的一些尽责管理行动。

### (代理) 投票

- 制定并公开投票政策，提供公司治理因素指引。
- 行使投票权，（如果投票外包）监督投票政策的遵守情况，以支持良好治理原则或追究公司不良行为责任。
- 使用[PRI协作平台](#)的[决议数据库](#)，跟踪公司治理决议。

### 参与

- 就公司治理对发行人开展参与（直接参与或通过服务提供商间接参与）。
- 加入公司治理协作参与计划。
- 参加政策、法规和标准制定。

### 升级

- 提交与公司治理相关的股东决议。

### 资产所有者行动示例

**代理投票:**在本[案例研究](#)中，香港金融管理局介绍了其如何评估外部管理人在公司治理问题上的投票决定，以及在投票方式引发疑问时如何处理。

**政策参与:** 2022年，多家资产所有者联合发表[声明](#)，支持欧盟《企业可持续发展报告指令》议案，该指令将人权和环境因素纳入了公司治理，同时提出了加强公司治理的方法。

### PRI资源

#### 案例研究

- [Previ: 就廉洁和反腐协作参与开展](#)

#### 文章

- [公司董事会是否对成功的股东ESG提案做出回应?](#)



## C. 披露

**PRI原则3:** “我们将寻求被投资实体对ESG相关问题进行合理披露。”

**PRI原则6:** “我们将报告负责任投资原则的实施情况和进展。”

公开报告是一项重要的问责机制。下面列举了资产所有者可以采取的一些促进和支持透明披露的行动。

- **被投资公司披露要求:** 在公司偏离国际公认标准推荐的公司实践时（如公司采用双重股权结构），要求公司进行补充披露。
- **投资管理人披露要求:** 要求投资管理人披露如何将公司治理问题纳入投资分析、投资决策和尽责管理活动。
- **外部披露:** 作为投资流程的一部分，向受益人和/或其他利益相关者公开披露在公司治理方面采取的行动。

### 资产所有者行动示例

**外部披露:** 澳大利亚资产所有者CBUS在其年度[负责任投资增刊](#)中，按主题详细披露了其投票议题，及其对关键公司治理问题决议投反对票的比例。

### PRI和外部资源

- [PRI投资者报告框架](#)
- [CFA协会《全球投资产品ESG信息披露标准》](#)

## 编制人员

### 主要供稿人

- Eilidh Wagstaff
- Sebastien Akbik
- Michal Bartek
- Toby Belsom

### 编辑

- Rachael Revesz

### 设计

- Will Stewart

感谢ICGN以及曾在PRI任职的Vaishnavi Ravishankar和Betina VazBoni对本指南的贡献。