

“亚洲治理挑战为投资者带来机遇”

艾哲明

亚洲公司治理协会秘书长

2017年中国责任投资论坛
万丽天津宾馆

主要内容

1. 公司治理发展史
2. CG与ESG: 相辅相成
3. 亚洲投资者面临的公司治理挑战
4. 公司治理为亚洲投资者带来的机遇
5. 寻找规律/妥善的风险分析

1. 公司治理发展史：从古代到近代

管理层的责任归属和监管问题已经不再是新闻....

中世纪欧洲的企业和公会

1776: 亚当·史密斯的《国富论》

1856-62: 英国出台有关有限责任公司和股份合伙制公司的法律规条

1929: 华尔街遭遇的冲击导致美国出台新的证券法

1990s-2000s: 全球各地相应出台“最佳公司治理规范准则”

不断改进的监管规则和公司治理水平促进了资本的形成和市场的发展

公司治理发展史：近代版

19世纪70和80年代美国
和英国相继遭遇的
企业危机加速了公司
治理改革的发展进程

1970s: 审计委员会
和独立董事(美国)

1980s: 绿票讹诈
(greenmail)激起了
养老基金的反击(美国)

1992: 卡德伯利
报告(Cadbury
Report) (英国)

1997/8: 亚洲市
场遭遇金融危机

2002: 安然事件

公司治理是一个持
续进化的现象。我
们都在实践中学习。

公司治理发展史：中国的前十年

随着90年代证券市场的重建，中国在21世纪初便开始了其浩浩荡荡的公司治理改革计划。

2001: 证监会发布《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》
(在香港之前！)

2002: 发布《上市公司治理准则》

2003年初: 证监会发布关于企业季报的规定

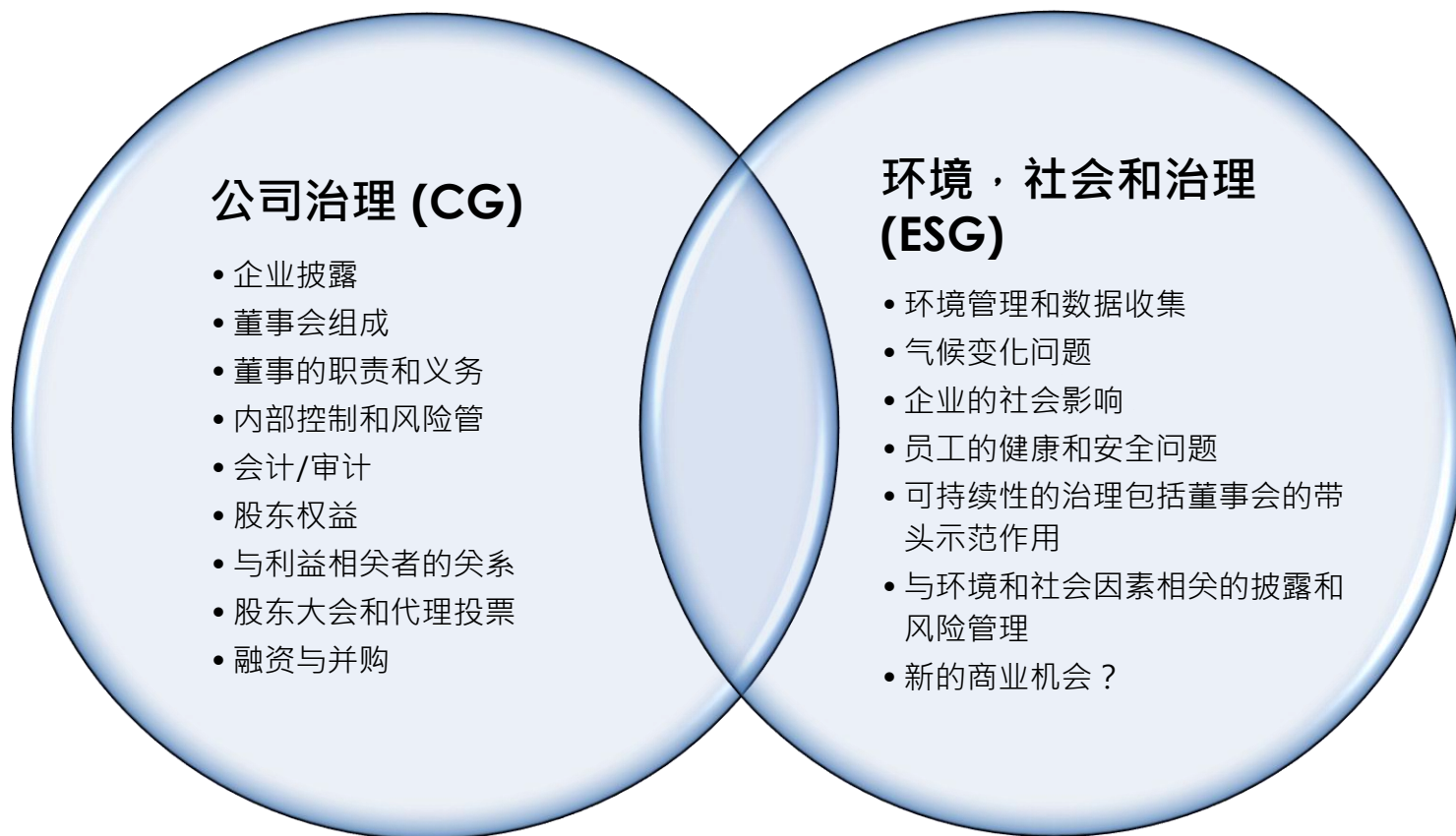
2005: 银监会发布关于银行的公司治理指引

2007: 会计准则进一步向国际准则 (IAS/IFRS) 靠拢

中国的公司治理进化不仅具有国际特色也具有中国特色。旧版《上市公司治理准则》目前正在修订中。

2. CG与ESG: 相辅相成

CG和ESG有重叠的部分同时也相辅相成。但是请注意ESG当中的G并不能代表公司治理的所有内容！



3. 亚洲投资者面临的公司治理挑战

尽管过去十年亚洲的公司治理发展已经卓有成效，亚洲的投资者仍然面对各种各样的治理挑战

披露和权益

- 财务报告的质量和完整性参差，包括对于一些“价格敏感”信息披露的延误或缺失
- 非财务信息的样板化披露（ESG报告普遍优于公司治理报告）
- 不同程度的投资者保护（主要指针对中小股东的保护制度）
- 具有稀释性和不公平的融资行为
- 不透明和低效率的股东大会；投票错误统计的情况时有发生

公司层面的问题

- 股权过度集中（国有企业和私人企业）
- 关联交易频繁
- 董事会缺乏独立性和有效的制衡；董事职责的弱化
- 高管薪酬与公司表现之间的关联性模糊
- 与企业高管之间的对话仍具挑战

4. 公司治理为亚洲投资者带来的机遇

关注公司治理能帮助投资者识别危险信号:

- **财务报告:** 企业没有在报告中披露的是什么？支付给审计师的费用是否合理？
- **公司治理报告:** 可以在披露和未披露的内容中看到各种“危险信号” (比如审计委员会的成员有哪些？他们多久开一次会？)
- **ESG报告:** 将投资者需要注意的风险放在一个更为宽泛和长久的背景下讨论。
- **风险管理/内部控制:** 投资者是否能理解公司正在做的事？公司的报告是否可信还是只是“专业顾问用语”？

“投资者托管” 概念的出现开启了一扇新的大门:

- **与公司互动的改善:** 与公司董事和更多高级管理人员的会面增强了投资者的影响力，同时也为投资者向公司提出建设性意见提供了平台。
- **在实践中学习:** 对于公司治理的分析和与投资者的互动同时也为公司带来了许多本来难以获得的见解和想法。

5. 寻找规律

Alastair Ross Goobey, Hermes养老基金前任掌门人:

“机构投资者经常被批评不可能成为公司治理改革的催化剂。我们要如何比职业经理人更了解一家制药公司或者一间工程公司应该怎样更好的运营呢？....”

“我会指出一个非常重要的投入是我们可以做但是大多数企业管理层没有机会去做的一单单在英国的证券市场，我们就投资了大约900家公司，然后我们每年大约与其中的三分之一见面交流....”

“尽管这也许无法带给我们任何明确的有关如何赚钱的指示，但是在长期的实践中，我们绝对可以，也的确发现了一些标志着毁坏股东利益的具有警示意味的行为征兆和其遵循的规律。”

*“负责任的所有人在行动 (The Responsible Owner in Action)”，
国际公司治理准则 (CG International 2, 1999), 第115-118页*

妥善的风险分析

责任投资的需求

“PGGM与其客户对于责任投资的重要性有非常明确的认识。养老基金肩负着不管是现在还是未来都必须产生良好的投资回报，以确保有充足的资金来支付其基金参与者养老金的职责...”

“责任投资要求妥善的风险分析包括将环境，社会和公司治理因素考虑其中。同时也要求不只是与被投资公司，还有与监督管理机构之间积极的互动。这些因素在我们的投资决策中占有非常大的比重。我们时刻追求完善公司治理并且尽可能最大化的使用我们的投票权。”

PGGM, 2008年度责任投资报告, 第4页

联系我们

艾哲明

亚洲公司治理协会秘书长

香港中环云咸街19-27号威信大厦1801室

电话：(852) 2160 1789 (直线)
(852) 2160 1788 (办事处)

邮箱：jamie@acga-asia.org
网站：www.acga-asia.org

李睿

亚洲公司治理协会项目经理



电话：(852) 2160 1796
邮箱：nana@acga-asia.org
网站：www.acga-asia.org