

亚洲公司治理协会

“责任投资和中国公司治理现状”

嘉宾：

亚洲公司治理协会秘书长

艾哲明

深圳市投资基金同业公会
2017年3月22日

主要内容

1. 亚洲公司治理协会简介
2. 什么是责任投资？
3. 机构投资者在公司治理中应发挥的作用
4. 境外案例分析
5. 中国机构投资者的现状和挑战
6. 中国公司治理的现状和挑战
7. 问答环节

亚洲公司治理协会简介

- 亚洲公司治理协会是一家独立、非营利性质的会员制协会，通过研究、促进和教育达到长期提高亚洲公司治理水平的目标。协会目前依然是全球唯一一家专门致力于改善亚洲公司治理水平的独立非盈利组织。
- 协会于**1999**年在香港特别行政区成立，初衷是为了帮助会员理解及影响亚洲公司和市场的治理水平。愿景是对会员就亚洲市场风险的管理水平及认识产生可持续性的良性影响从而帮助他们实现投资的长期价值。
- 我们提倡在各个资本市场主要参与者之间更多的有效交流，包括机构投资者，上市公司，监管机构以及中间涉及的其他媒介。
- 我们将会继续为会员提供专业的信息及分析同时也将一贯的推动亚洲各地区公司治理水平的不断提高。

会员关系网

独特的会员关系网：我们的会员来自投资产业链上的各个环节

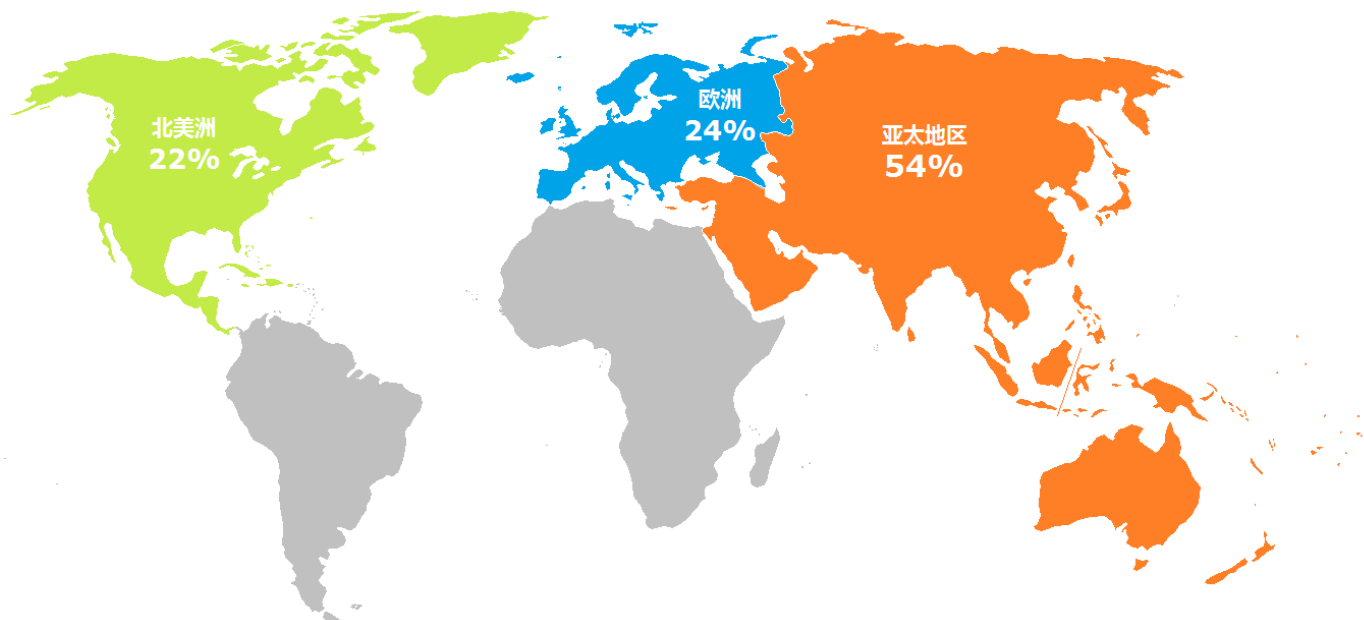
- 现在，我们的会员已经包括来自全球各地超过110家的机构或公司。主要包括：
 - 对于公司治理和责任投资有着强烈兴趣的机构投资者；
 - 对于亚洲市场有着一定影响力的上市或非上市企业；
 - 主要的跨国或各国本土的养老基金；
 - 主要的跨国银行；
 - 保险行业的龙头企业；
 - 主要的会计师事务所和审计师协会；
 - 致力于公司治理研究的名牌大学，商学院和教育机构。
- 在全球范围内，我们的投资者会员一共管理着超过25万亿美金的资产。
- 我们的会员包括来自世界各个国家或地区的公司代表比如香港，印尼，菲律宾，新加坡，台湾和泰国等等。
- 截止到目前为止，我们在各个会员公司或机构中的联系人总数已经超过了1000个。

会员关系网

- 我们会员的范围相当广泛，包括对于公司治理或者责任投资有着强烈兴趣的跨国公司和亚洲的本土企业或组织。我们的一些主要会员包括有：



会员遍布世界各地



北美洲

加拿大
美国

欧洲

荷兰
挪威
瑞典
英国
比利时

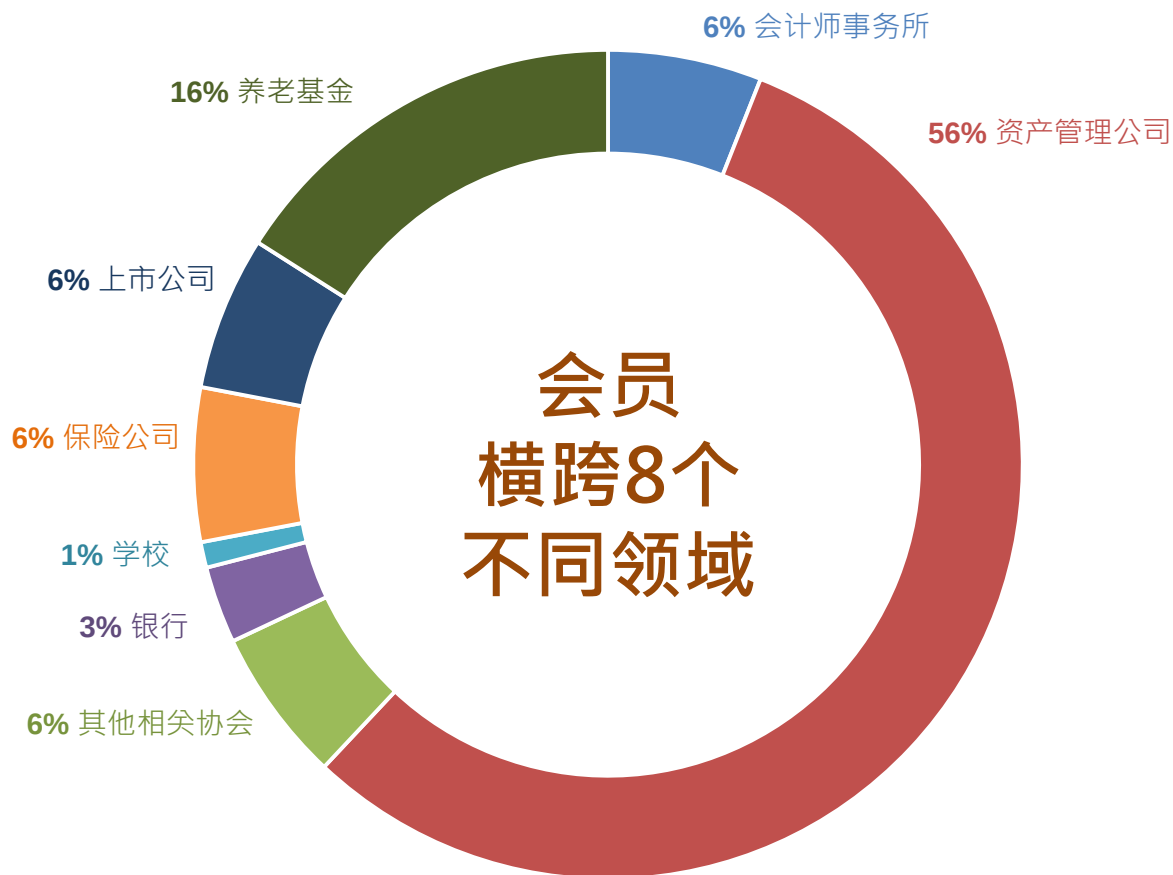
亚太地区

澳大利亚	马来西亚
中国大陆	菲律宾
中国香港	新加坡
中国台湾	泰国
日本	越南

112 个会员来自全球
17 个国家和地区
总管理资产超过
25万亿美金

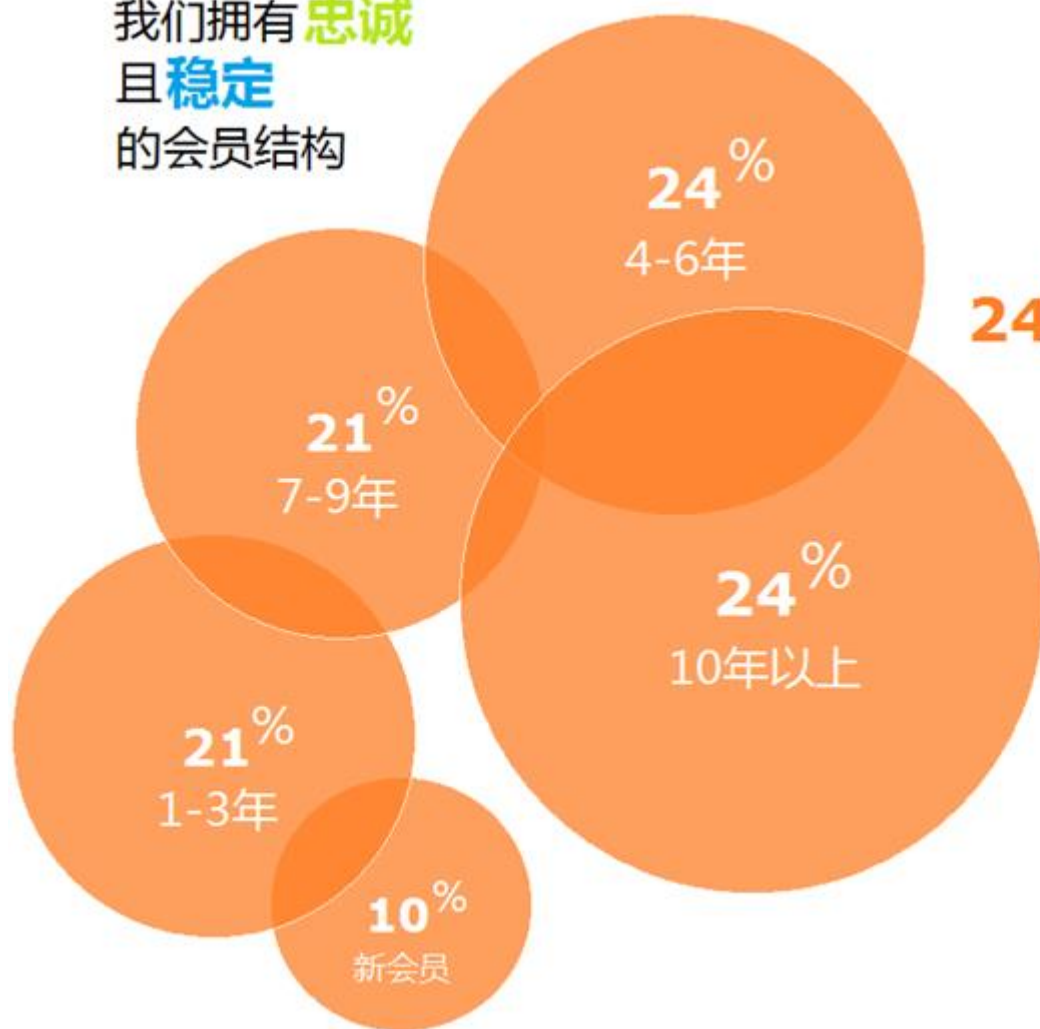
会员横跨不同领域

会员的行业分布



会员忠诚度

我们拥有**忠诚**
且**稳定**
的会员结构

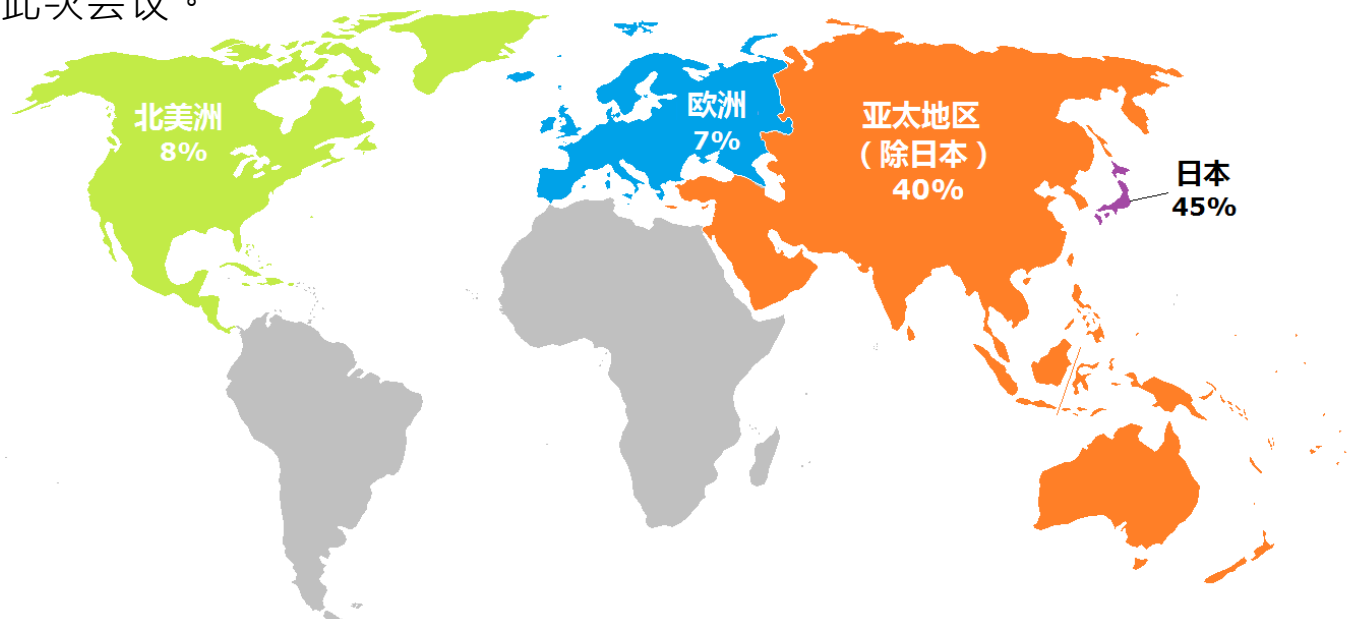


24% 的会员已经超过十年

*截至2016/12/31

2016年会概况

- 2016年11月15日为期两天的亚洲公司治理协会第十六届年会在东京康纳德大酒店召开。中国基金业协会、深圳证券交易所、上海市商务委员会均应邀派代表参加了此次会议。



北美洲

加拿大
美国

306 名代表来自全球

20 个国家和地区

欧洲

荷兰
挪威
瑞典
英国
比利时

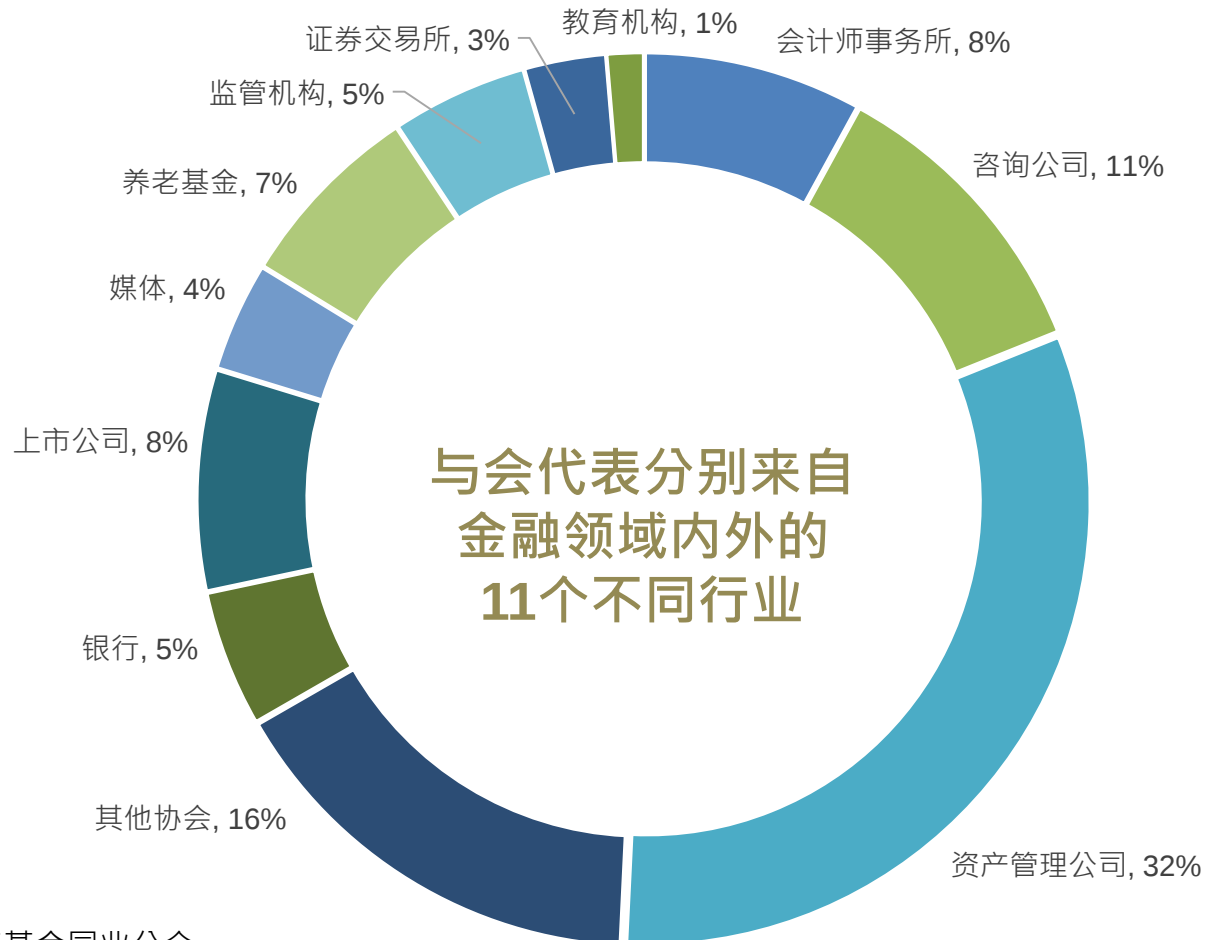
9

亚太地区

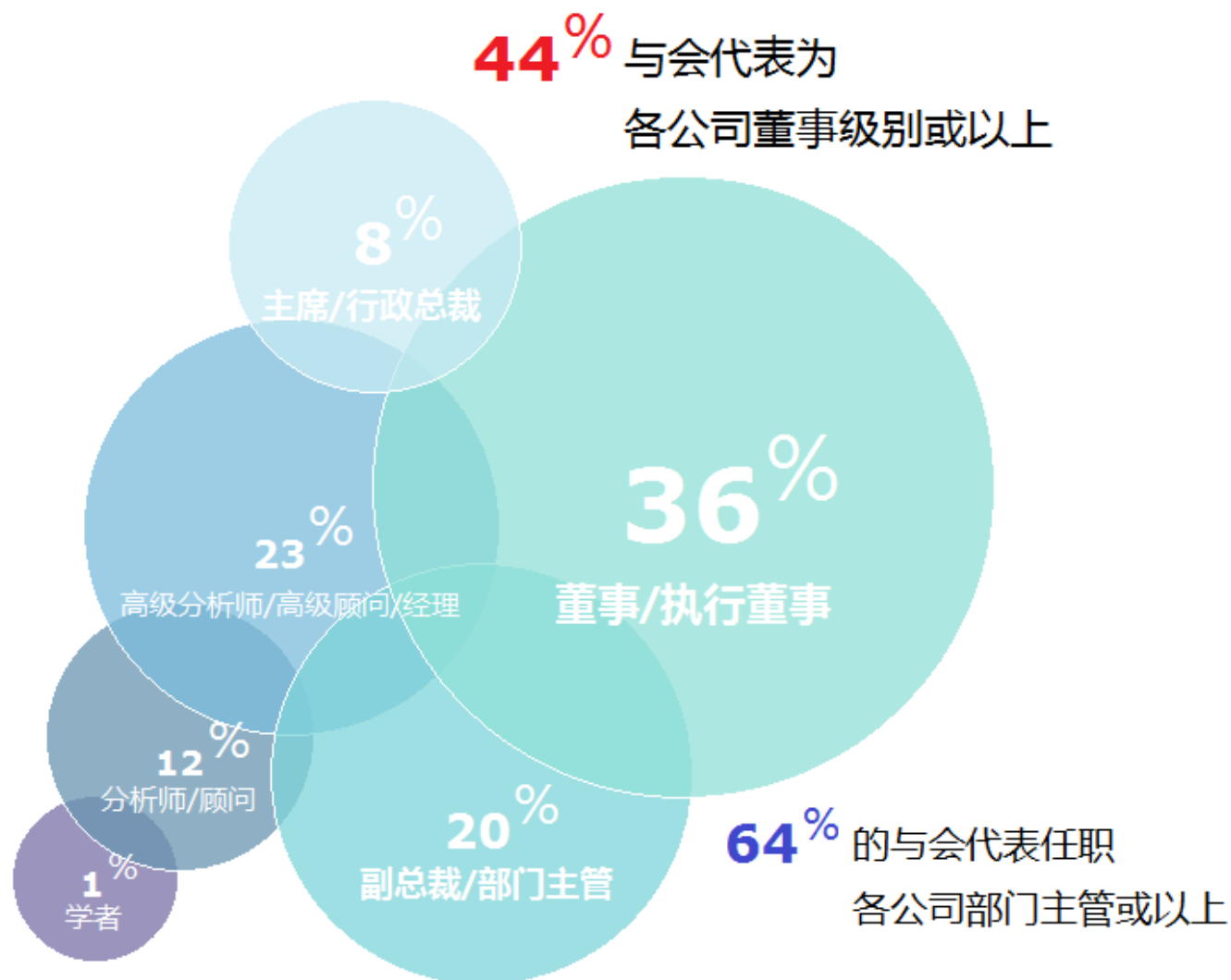
澳大利亚	韩国
中国大陆	马来西亚
中国香港	蒙古
中国台湾	新加坡
印度	泰国
印度尼西亚	越南
日本	

2016年会概况

与会代表的行业分布



2016年会概况



2016年全球责任投资独立研究机构评选结果

全球最佳公司治理独立研究机构——评选结果前十名

1. MSCI ESG Research
2. ISS (Institutional Shareholder Services)
3. Sustainalytics
4. Glass, Lewis & Co
5. Bloomberg
6. Oekom Research
7. Vigeo Eiris
8. Asian Corporate Governance Association
9. Hermes Equity Ownership Services
10. Soloron

2016年全球责任投资独立研究机构评选结果

全球最佳新兴市场独立研究机构——评选结果前十名

1. MSCI ESG Research
2. Soloron
3. Sustainalytics
4. Sitawi
5. Asian Corporate Governance Association
6. Bloomberg
- 7=. Glass, Lewis & Co
- 7=. Vigeo Eiris
- 9=. Asia Research and Engagement
- 9=. RepRisk AG
- 9=. Robeco

什么是责任投资？

责任投资是指除传统财务指标外同时将环境（E）、社会（S）、**公司治理（G）**等其他非财务指标纳入投资决策考量的一种投资方式。

责任投资的目的是为了在帮助投资人创造长期价值——在获得长期可持续性的收益增长——的同时也为环境保护，社会发展和**提升公司治理**作出一份贡献，从而形成整个金融体系的良性循环。

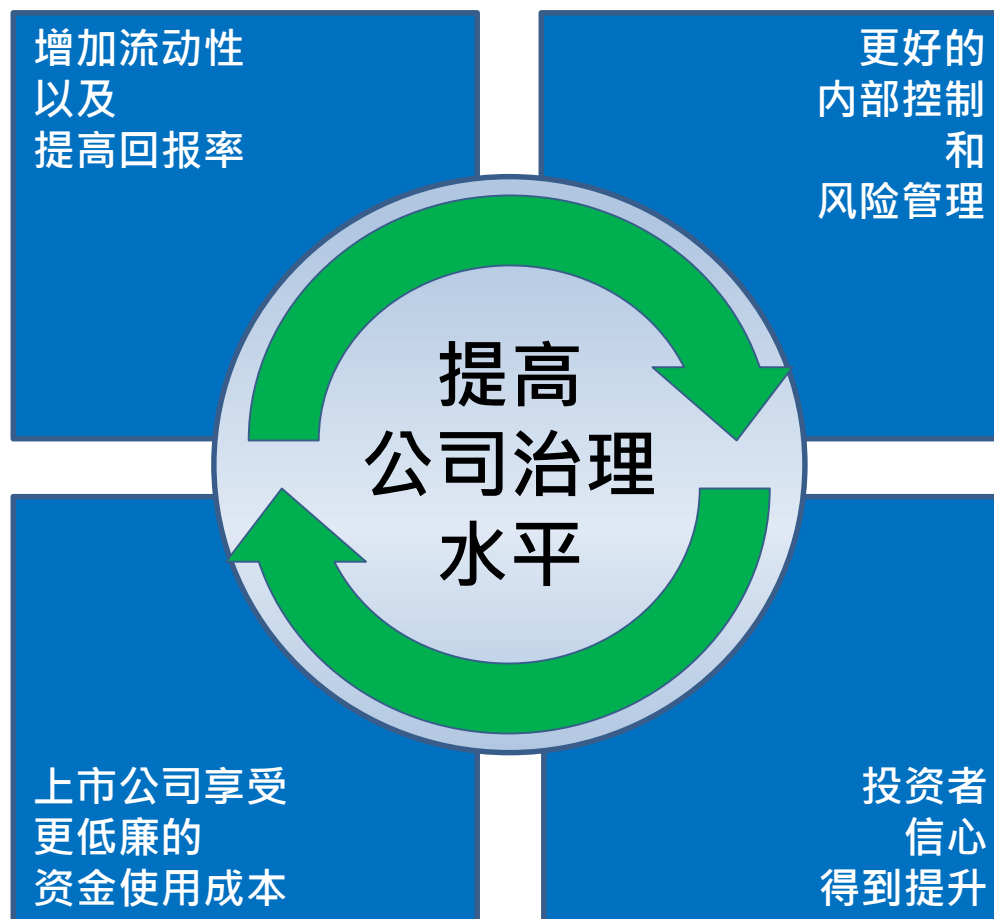
责任投资是否代表牺牲经济效益？

2015年12月，德意志银行资产管理部门与汉堡大学联合发表了一份涵盖2,200个全球各市场案例研究分析的报告。结果显示企业ESG指标与其财务指标呈现明显的正相关，**并且在新兴市场推行ESG的正面经济效应最大，达到65.4%**，远高于北美与欧洲发达市场的42.7%和26.1%。

该报告结果再一次澄清了有关「责任投资必须牺牲经济效应」的偏见。

机构投资者在公司治理中应发挥什么作用？

提升公司治理：形成良性循环



如何做到？

- 积极参与公司互动
 - 了解公司经营状况和面临的机遇与挑战
 - 通过投票形式参与公司决策
 - 对于涉及公司发展的重大事项提出可行意见等
- 监督公司行为并提出整治意见
 - 如发现问题应及时与管理层作有效沟通
 - 对于一些模糊地带应行使股东权利要求公司澄清
 - 提出建设性意见提高管理层经营效率等

机构投资者参与类型

参与程度	对应机构投资者行为
被动型	与被投资公司没有任何互动
默认投票型	只通过投票实行股东权益，且大部分投票保持默认状态
专注投票型	只通过投票实行股东权益，但部分与所关注风险相关的投票会经过审慎考虑
初级互动型	除投票外，也会开始不频繁的与被投资公司进行沟通交流
积极互动型 (管理人型)	投资者作为公司股东之一真正开始履行所有人管理责任

金融危机后对机构投资者管理责任的反思

- 08年全球金融危机过后，大量针对机构投资者的调查指出，正是因为他们此前在投资决策中忽视了公司治理和责任投资的重要性，才造成了随之而来的巨大经济损失。
- 因此，从2010年开始，全球越来越多的市场中的机构投资者面临来自各方的压力要求其转型成为所管理资金和被投资公司的真正“**管理人**”。这在实践中意味着：
 - 机构投资者在作出投资决策时必须将环境、社会和公司治理等因素纳入考量
 - 机构投资者需要和被投资公司管理层/董事会之间保持有针对性的沟通交流

为什么机构投资者 要帮助被投资公司 提升治理水平？

惨痛的教训



然而机构投资者参与公司治理的方式却是多种多样

案例一：美国Elliott逼宫东亚银行

- 2016年2月，总部位于纽约的知名对冲基金Elliott在其网站上以拥有7%股权的机构投资者身份发表了一封致东亚银行的公开信。
- Elliott在信中痛斥东亚银行管理层经营不善，并且指出创始人李国宝及其家族成员不惜以牺牲股东利益为代价巩固自身的控制权地位。
- 东亚银行管理层随即作出回应，驳斥Elliott提出的种种控诉。但是Elliott以第二封公开信作出回应，批评东亚银行的管理层没有诚意改善其公司治理现状。
- 今年1月初，Elliott对东亚银行正式提起控诉，指控后者此前向日本三井住友银行和西班牙Caixa银行作出的配股是出于“不正当目的”。该案件目前正在受理中。

案例二：贝莱德对战国际资源集团

- 2015年11月，国际资源集团突然宣布决定出售旗下一个利润丰厚的印尼金矿，该矿营收占集团总营收超过99%。交易完成后，国际资源集团将转型成为一家金融领域的投资公司。
- 2016年初，全球最大的资产管理公司贝莱德发表公开声明，反对国际资源集团的资产出售计划，认为公司此举并不能够使股东利益最大化且背叛了股东对其管理层的信任。贝莱德还发起了一项维权运动敦促所有股东与其一致行动在特别股东大会上投反对票，否决公司的资产出售计划。
- 2016年3月，特别股东大会召开，虽然最后这项资产出售决议还是以59%的赞成票通过了，但是也收到了大约42%的反对票。这在股权相对分散的上市公司当中比例已经非常高，也代表了股东参与维权的意识正在慢慢觉醒。

案例三：英国Hermes改善松下公司治理

- 英国最大的资产管理公司之一Hermes曾多次向松下表达对于其董事会成员过多（20人），且缺少多样性及独立性（全为日本男性且与松下有不同程度的业务往来）和其未经股东会投票批准便引入毒丸计划的担忧。
- 2012年到2016年，Hermes主要通过向董事会致信，与管理层举行电话会议和亲自去松下日本总部拜访的方式多次表达其诉求。
- 效果：
 - 2012年，松下将董事会人数减少至16人。
 - 2013年，松下任命了第一位女性独立董事。
 - 2016年，松下任命了第二位独立董事和第一位女性独立审计师。
 - 2016年底，松下宣布将在2017年3月底正式废除毒丸计划。

案例四：香港Oasis选择打破沉默

- 2016年11月，前盈德气体董事会罢免了创始人孙忠国董事会主席、首席执行官的职位，同时也罢免了另一名创始人Trevor Raymond Strutt首席运营官之职。盈德的董事会内斗由此公开化。此后董事会主席职务由公司另一位创始人赵项题担任。
- 今年1月初，美国空气产品公司对盈德作出了一项高于公司当时股价41%的要约收购议案，却迟迟未收到盈德方面的回复。
- 今年1月底,孙和Strutt两人提出申请3月8日召开特别股东大会要求罢免赵及其他四位董事。2月初，盈德现董事会也提出申请在同一天召开特别股东大会要求将孙和Strutt两人逐出董事会。
- 今年2月27日，香港对冲基金Oasis要求以机构投资者身份获得一个董事会席位，以确保对公司的战略性选项进行“健全”的评估。

中国机构投资者面临的现状

- 中国大陆目前还没有出台相关的《机构投资者参与准则》。
- 从股票周转率来看，资金管理者的投资行为仍然以短线为主。
- 机构投资者普遍为被动或默认投票型。
- 目前，公司治理还不是大多数机构投资者在做投资决策时会纳入考量的因素。
- 与境外时有发生对立情况不同，中国机构投资者在管理层面前的存在感较低，投资者往往更倾向于通过直接出卖股票的方式来表达自己的态度，“用脚投票”的现象较为普遍。
- 与其采取主动策略并承担可能得罪管理层的风险，大多数机构投资者更愿意等待别的机构行动然后坐享其成。

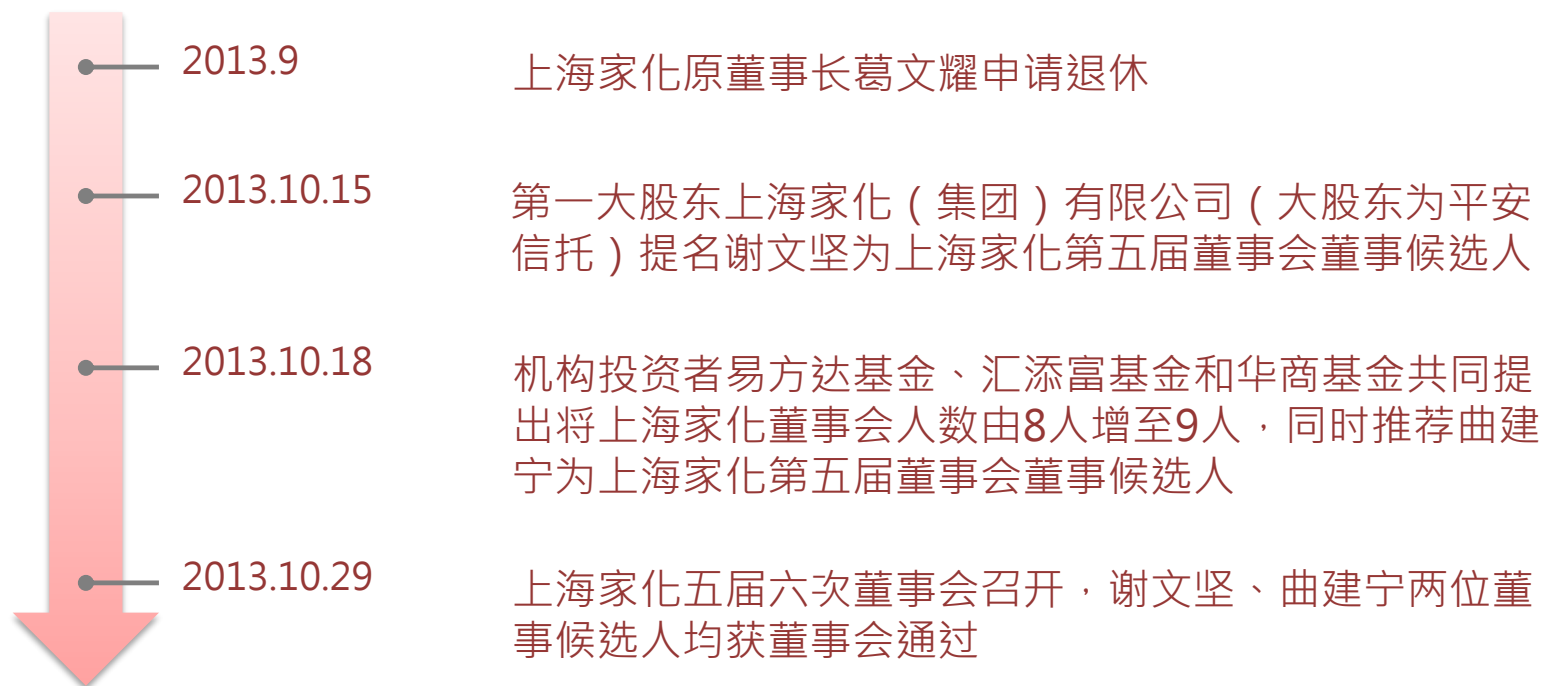
中国机构投资者面临的挑战

- 要显著提高机构投资者的参与程度，从而改善整个市场的公司治理水平，机构投资者不仅要在自我意识上提高，更需要在数量上提高机构的市场占比。
- 中国的机构投资者经常面临来自客户的短期业绩压力，从而影响自身的投资决定。从传统的财务指标向包括ESG在内的非财务指标转型的过程需要长时间的沟通，也需要政府，客户和企业多方面的支持。
- 当私下沟通失败时，中国的机构投资者需要慢慢学会求助官方或利用公共渠道来表达自己的诉求。
- 提高机构投资者的参与意愿首先需要投资者本身相信自己可以改善被投资公司的治理水平。

机构投资者应该妥善利用自己的影响力

机构投资者首先需要相信自己可以迫使公司作出改变

案例五：三基金提名上海家化新董事



大股东更换上海家化的核心团队，造成股价波动，基金作为机构投资者，通过联袂提名新董事，争取到更多话语权，从而更好地参与上市公司治理，最终维护中小股东和投资者的利益。

中国公司治理常见的问题

- 年报非财务和公司治理报告部分仍然使用样板式报告，需要更多实质性的阐述来帮助投资者作出准确的评估
- 已审计财务报表披露不够及时
- 规则制定有待完善，现有规则中存在较多模糊地带
- 未采用新的长版审计报告格式
- “花瓶”独董——大多数独董没有真正参与公司的决策制定
- 高管水平较为参差，大多数公司没有透明的聘用或评估体系
- 高管薪酬与公司表现关联性普遍较低，在国企之中尤为明显
- 部分公司对投资人缺乏基本尊重，与中小股东之间没有沟通

中国公司治理面临的挑战

- 多层控制权架构致使部分上市公司实际控制人无法明确
 - 境外：VIE结构
 - 境内：多层所有制结构
- 股东参与积极性难以提高
 - 股东大会参与率普遍较低
 - 机构投资者：面临来自客户的短期业绩压力，从而影响自身的投资决定
 - 散户：谁投票？谁决定？
- 独董制度并未起到预想中的作用
 - 任命：非所有股东提名或投票决定，独立性难以保存
 - 奖惩不明：缺乏有效的激励及惩处机制
 - 专业性：多数情况下，没有帮助提升董事会多样化及专业水平

Q&A

Any
questions?



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