

中国公司治理观察分享

发布日期：2021 年 4 月 23 日

今年 3 月以来，紫顶收到了包括亚洲公司治理协会、全球领先的资产管理机构及相关客户等多家机构的邀请，参加了多场面向国际投资者的主题研讨活动。随着中国资本市场逐渐对外开放，国际投资者开始聚焦中国，外资对中国资产的配置需求持续上升，对中国上市公司的公司治理、ESG 投资整合等议题亦愈发关注。紫顶作为国内首家投票咨询和公司治理服务机构，应邀从 A 股上市公司治理的现状与趋势、以及投资者如何参与 A 股公司治理等角度分享了我们的观察、经验和建议。

2020 年中国上市公司治理的热点议题

积极参与股东大会投票是股东行使权利的最为直接的方式，而紫顶作为全国首家投票咨询机构对上市公司股东大会的议案分析具有最直接的经验。2020 年紫顶的研究总共覆盖了 400 余家上市公司，分析了 8000 多项提交股东大会审议的议案，为客户出具的投票报告超过 1100 余份。

我们通过对全部议案的分析梳理发现，2020 年 A 股公司股东大会议案的数量在三个领域较以往出现了明显增长：(1) 股权激励计划；(2) 非公开发行；(3) 分拆上市。这样的增长与监管政策的调整和经济形势的变化息息相关。

例如，2020 年 6 月，针对科创板和创业板的上市公司，证监会发布了股权激励相关指引，放松了对激励人数、授予价格、授予条件等方面的限制；国资委也出台了相关政策，鼓励中央国有企业引入股权激励计划。与此同时，在新冠疫情的冲击下，上市公司的业务发展受到了不同程度的影响。因此，去年我们看到，不少公司为了增强凝聚

力、提升管理效率，纷纷在宽松的政策背景下推出了股权激励计划，促使员工与公司的长期利益保持一致，推动公司的可持续发展。

与之类似，非公开发行的议案明显增多，很大程度上也与证监会去年 2 月对上市公司非公开发行规则的修改有关。由于证监会放宽了对上市公司再融资的监管要求，加上公司在疫情期间融资需求增大，不少公司选择了股权融资的方式来筹集资金。

我们在分析此类议案时，不仅会考虑政策环境和经济环境对企业决策的影响，会进一步针对每一个上市公司具体的融资需求和融资或激励计划安排，具体研究议案对于公司利益、股东利益的实际影响。对于公司借政策之便进行利益输送的行为，我们会提示股东并建议股东反对；对切实符合公司利益的议案，我们将建议股东支持。

中国上市公司治理水平的分析评价体系

我们认为，对中国上市公司治理水平的评价应该从两个方面予以考虑：监管环境和公司内部的控制结构。

为了保障广大投资者的利益，监管机构对于资本市场中的活动保持密切关注，并进行严格审查。近年来，相关主管部门不断出台、更新了一系列的监管制度和措施来推动上市公司的治理水平，防范因治理失灵给广大股东造成的风险。例如，2020 年 12 月，证监会启动了“上市公司治理专项行动”，要求上市公司开展自纠自查，整改治理薄弱问题，健全自身治理制度，进一步落实上市公司的控股股东、实际控制人、董监高的职责界限和法律责任，并将自查结果报呈证监会。另外，深交所、上交所在去年发布的关于上市公司聘用会计师事务所的相关规定，要求上市充分披露审计机构及审计师的相关信息，防范财务舞弊的风险。

然而，评价上市公司的治理水平并不能仅以“符合监管要求”为标准，合规仅是良好治理的起点，而非终点。我们认为，A 股公司的治理风险主要源自于“股权集中的强控

制”结构，控股股东利用自身的优势地位侵害中小股东权益的情况时有发生，因此，对控制结构的分析将奠定治理风险分析的基础。我们基于对 A 股公司治理问题的多年研究，专门制定了一套详尽的治理风险筛查体系，至少从以下三个维度展开分析、综合评估：

- 研究确定公司的控制结构：我们将梳理公司的所有权性质、实际控制关系、董事会及管理层组成等公司架构问题；
- 具体筛查分析关键的治理行为：我们将高度关注包括关联交易、担保、薪酬与激励、投融资安排、信息披露及投资者关系等在内的敏感领域；
- 结合外部渠道的监督：例如，审计机构出具的审计意见、上市公司收到的监管问询、被采取的监管措施、甚至是媒体报道，都是我们评价的重要参考。

中国上市公司治理发展的趋势与机遇

2020 年国务院出台了《关于进一步提高上市公司质量的意见》，将规范公司治理和内部控制、提升信息披露质量等一系列的公司治理问题，在国家政策层面提到了新高度。过去两年内，不论是相应法律法规的修订还是监管政策的更新，都说明了完善公司治理在中国不再仅仅是一个概念，而是现实的需求，是促进上市公司可持续发展能力和质量提升的重要基石，是中小投资者用以保护权益的重要机制。

从市场参与者的角度来看，A 股市场机构投资者的持股比例在过去 5 年中持续上升，这意味着机构投资者在上市公司掌握了更多的话语权。作为独立的投票咨询机构，紫顶的客户规模不断增长，越来越多的机构投资者都更积极地行使投票权，踊跃参与到上市公司治理当中。我们相信机构投资者会成为影响 A 股公司治理的一股重要力量。

另外，随着投资者对 ESG 投资的关注，特别是在“碳中和”承诺的宏观背景下，我

们期待中国上市公司在公司治理层面对气候变化等议题有所响应，以更好地应对这一重要趋势。

关于紫顶

紫顶成立于 2016 年，是中国首家致力于为机构投资者提供上市公司治理分析与投票咨询的专业机构。我们的服务包括：

- 投票咨询 (Proxy Research)
- 公司治理风险筛查 (Governance Risk Screening)
- ESG 数据 (ESG Data)
- ESG 咨询 (ESG Advisory Solutions)

我们期望能够帮助机构股东有效行使股东权利并参与上市公司治理，以实现长期价值投资、责任投资目标，共同促进中国资本市场的高质量发展。

联系我们

Email: contact@zdproxy.com

网站: www.zdproxy.com

电话: +86 10 8498 6699

关注我们

